

İNDEKS BİLGİSAYAR

Net Kar nakit olmayan kalemler sebebiyle negatif saptı...

İndeks Bilgisayar (İNDEKS TI, Endeks Üzeri Getiri, 12A HF: 10,8TL) finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla, tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Şirket 3Ç24'te UMS29 sonrası 36 milyon TL net kar açıklarken, bu rakam konsensüs tahmini olan 115 milyon TL'nin altında kaldı. Operasyonel kar tahminimizin 292 milyon TL üzerinde gerçekleşmesine rağmen, beklentimizden yüksek gerçekleşen parasal zarar net karın tahminimizden sapmasına neden oldu. Satış gelirleri konsensüs tahminini karşıladı ve TL'nin reel olarak değer kazanmasıyla 3Ç23'teki yüksek bazdan yıllık %8 düşüyle 14,5 milyar TL'ye geriledi. FAVÖK marjı 3Ç24'te yıllık bazda sadece 20 baz puan daralarak %4,5'e geriledi ve satış kırılımının desteğiyle tahminimizi 200 baz puan aştı. Parasal sıkılaşma adımlarına rağmen teknoloji talebi güçlü kalmaya devam ediyor. Ancak, İndeks Bilgisayar'ın net nakit pozisyonu 12A23'teki 2,1 milyar TL seviyesinden 9A24'te faiz ödemeleri, büyüme yatırım harcamaları ve temettü ödemeleri nedeniyle 405 milyon TL'ye geriledi. Net nakit pozisyonundaki düşüş 3Ç24'te neredeyse durmuş görünüyör.

Yorum: Net kardaki sapma nakit dışı kalemlerden kaynaklandığı için olumsuz olarak değerlendirmiyoruz. Net nakit pozisyonundaki düşüş neredeyse durdu. Modelimizi yeniledik ve Şirket'in net nakit pozisyonunu güncelledik. 12A HF'mizi 10,8TL'de tutuyor ve tavsiyemizi "Nötr"den "Endeks Üzeri Getiri"ye yükseltiyoruz. Tavsiyedeki güncelleme, hisse fiyatındaki geri çekilme ile artan yukarı yönlü potansiyelden kaynaklanmaktadır.

Şirket Satın Alma: Şirket, Temmuz ayında ASF Emlak Gayrimenkul'ün satın alınmasına ilişkin görüşmeleri tamamladığını duyurdu. İşlem, 442 milyon TL'lik bir İşletme Değeri üzerinden gerçekleşmiş olup, 1Ç24 itibarıyla net nakit pozisyonunun yaklaşık %52'sine karşılık gelmekteydi. Bu yatırımla birlikte Şirket, depolama ve lojistik kapasitesini 16 bin m²'den 57 bin m²'ye çıkarmayı ve satışlarını artırmayı bekliyor.

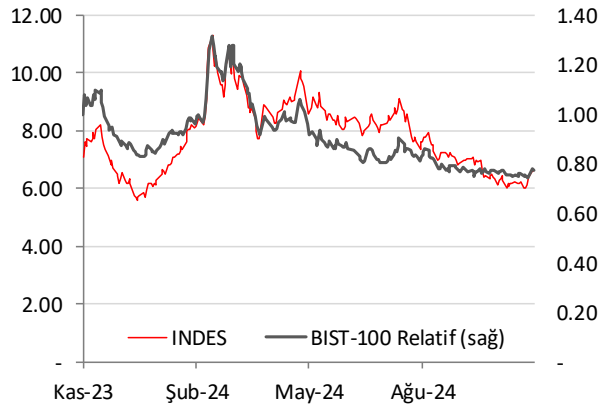
Dönem Özeti	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma			
	3Q24	3Q23	y/y	AK Yat.	Fark	Kons.	Fark
(milyon TL)							
Net Satışlar	14,485	15,791	(8%)	14,506	(0%)	14,280	1%
FAVÖK	654	742	(12%)	373	75%	362	81%
FAVÖK Marjı	4.5%	4.7%	(18bps)	2.6%	194bps	2.5%	198bps
Parasal Kazanç (Kayıp)	(171)	(251)	(32%)	n.a.	n.m.	n.a.	n.m.
Net Kar	36	11	226%	113	(68%)	115	(69%)

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr
Hakan Aygün
Hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	İNDEKS TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Nötr)			
Hedef Fiyat, TL	10.80 (önceki 10.80)			
Güncel Fiyat, TL	6.59			
Getiri Potansiyeli	64%			
Halka Açıklık Oranı	61%			
Piyasa Değeri, mn TL	4,943			
Firma Değeri, mn TL	3,934			
Finansal Veriler				
	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	49,234	63,124	75,818	86,134
FAVÖK, mn TL	2,694	2,603	3,295	3,628
Net Kâr, mn TL	508	361	798	718
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-2,044	-389	-457	-643
Net Borç/FAVÖK	-0.8	-0.1	-0.1	-0.2
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	5.5%	4.1%	4.3%	4.2%
Net Marj	1.0%	0.6%	1.1%	0.8%
Temettü Verimi	4.1%	5.3%	3.0%	6.6%
Büyüme				
Ciro, y/y	96.8%	28.2%	20.1%	13.6%
FAVÖK, y/y	153.6%	-3.4%	26.6%	10.1%
Net Kâr, y/y	-7.9%	-28.9%	121.1%	-10.0%
Değerleme Verisi				
	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	9.1	13.7	6.2	6.9
FD/FAVÖK	0.7	1.5	1.2	1.0
FD/Ciro	0.0	0.1	0.1	0.0
Hisse Verileri				
	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	4.3%	-10.2%	-8.1%	15.0%
BİST-100 Relatif	0.3%	-4.4%	-22.6%	-6.9%
AOİH, mn TL	28	38	108	103



* Yukandaki tablo TMS29 düzeltmelerini içermektedir.

Net Nakit Köprüsü	
(TRYmn)	9M24
Net Nakit @açılış	2,117
FAVÖK	1,691
Nakit Vergi	(151)
İşletme Serm. Değişim	(1,306)
Operasyonel Nakit Akışı	234
CAPEX	(774)
Serbest Nakit Akışı	(540)
Temettü Ödemesi	(266)
Faiz Ödemesi	(842)
Diğer	(64)
Net Nakit @kapanış	405

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Özet Finansallar (milyon TL)

	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	9A23	9A23	9A24
Gelir Tablosu (milyon TL)			
Satış Gelirleri	28,055	48,188	45,025
Satışların Maliyeti	26,386	45,858	42,613
Brüt Kar	1,670	2,330	2,413
Operasyonel Giderler	369	688	786
Faaliyet Karı	1,300	1,642	1,627
Amortisman ve İtfa Payları	23	67	64
FAVÖK	1,323	1,709	1,691
Diğer Gelirler (Giderler)	(413)	(730)	(968)
<i>Diğer Faaliyet Gelir (Gider)</i>	0	(22)	(74)
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı</i>	-	-	-
<i>Yatırım Faaliyetlerinden Gelir (Gider)</i>	121	202	112
<i>Finansal Gelir (Gider)</i>	(534)	(909)	(1,006)
Parasal Kazanç (Kayıp)	-	(333)	(136)
Vergi Öncesi Kar	887	579	523
Vergi Geliri (Gideri)	(257)	(505)	(274)
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	(277)	(414)	(209)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	20	(91)	(65)
Vergi Sonrası Net Kar	630	74	250
Azınlık Payları	15	(95)	(15)
Net Kar	615	169	265

	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	6M24	9M24
Bilanço (milyon TL)		
Dönen Varlıklar	16,610	18,043
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,006	2,649
Finansal Yatırımlar	337	397
Ticari Alacaklar	7,995	11,623
Stoklar	4,429	2,900
Diğer Dönen Varlıklar	842	474
Duran Varlıklar	2,029	2,764
Finansal Yatırımlar	88	90
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	9	-
Maddi Duran Varlıklar	606	1,116
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	298	308
Diğer Duran Varlıklar	1,027	1,250
Toplam Varlıklar	18,639	20,807
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13,299	15,304
Finansal Borçlar	2,533	2,260
Ticari Borçlar	10,265	12,356
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	502	688
Uzun Vadeli Yükümlülükler	805	820
Finansal Borçlar	465	471
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	340	348
Özkaynaklar	4,534	4,684
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,214	4,344
Azınlık Payları	320	340
Toplam Kaynaklar	18,639	20,807

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.