

İNDEKS BİLGİSAYAR

Net kar zayıf operasyonel performans sebebiyle saptı...

İndeks Bilgisayar (İNDES TI, Endeks Üzeri Getiri, 12A HF: 12,5TL) finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla, tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Şirket 4Ç24'te beklentilerin altında kalan operasyonel performans nedeniyle konsensüs tahmini olan 190 milyon TL'nin önemli ölçüde altında 46 milyon TL net kar açıkladı. Satış gelirleri konsensüs tahminlerinin %7 altında gerçekleşti. Satış gelirlerindeki sapma ve satış kırılımındaki değişim FAVÖK marjının yaklaşık 2 puan saparak %2,4'e gerilemesine neden oldu.

Güçlü net nakit pozisyonu: Şirket 2024 yılını 1,3 milyar TL yatırım harcaması, 0,3 milyar TL temettü ödemesi ve 1,1 milyar TL faiz ödemesine rağmen, ılımlı operasyonel performans sayesinde 1,6 milyar TL'lik güçlü bir net nakit pozisyonu ile tamamlamayı başardı.

Yorum: Operasyonel performanstaki sapmaya rağmen, İndeks Bilgisayar'ın 2024 yılında zayıf sektörel görünümde iyi bir performans göstermeyi başardığını düşünüyoruz. İNDES hisseleri 10 yıllık tarihsel ortalama ileri F/K çarpanına göre iskontosuz işlem görmektedir. Ancak, mevcut makro-ekonomik görünümün teknoloji distribütörlerinin sağlıklı bir net kar marjı yakalaması için bazı zorluklar içerdiğine inanıyoruz. Bu nedenle, uzun vadede karlılıkta bir miktar normalleşme görüyoruz. 12A HF değerimizi 12,5 TL'de tutuyor ve "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Finansal Özet (TRYmn)	TMS29'a göre			TMS29'a göre		
	4Ç24	4Ç23	y/y	Kons.	Diff.	AK
Net Satışlar	18,814	19,874	-5%	20,213	-7%	20,409
FAVÖK	445	1,206	-63%	885	-50%	936
FAVÖK marjı	2.4%	6.1%	-371 bps	4.4%	-202 bps	4.6%
Net Kar	46	554	-92%	190	-76%	190

Endeks Üzeri Getiri

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

Bloomberg Kodu	İNDES TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	12.50
Güncel Fiyat, TL	8.19
Getiri Potansiyeli	53%
Halka Açıklık Oranı	61%
Piyasa Değeri, mn TL	6,143

Finansal Veriler

	2023	2024	2025T	2026T*
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	49,234	66,663	82,981	95,169
FAVÖK, mn TL	2,694	2,242	2,824	3,604
Net Kâr, mn TL	508	328	418	547

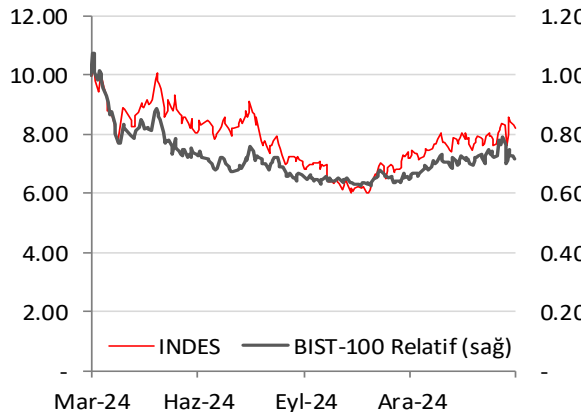
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-2,044	-1,640	-1,377	-1,368
Net Borç/FAVÖK	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	5.5%	3.4%	3.4%	3.8%
Net Marj	1.0%	0.5%	0.5%	0.6%
Temettü Verimi	4.1%	4.3%	1.5%	2.2%

Büyüme				
Ciro, y/y	96.8%	35.4%	24.5%	14.7%
FAVÖK, y/y	153.7%	-16.8%	26.0%	27.6%
Net Kâr, y/y	-7.8%	-35.5%	27.4%	30.9%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T*
F/K	9.1	18.3	14.7	11.2
FD/FAVÖK	1.0	1.9	1.7	1.3
FD/Ciro	0.1	0.1	0.1	0.1

Hisse Verileri	1H	1A	3A	12A
Nominal Getiri	7.5%	4.5%	13.8%	-24.1%
BİST-100 Relatif	1.9%	-1.1%	9.6%	-33.6%
AOİH, mn TL	85	67	48	70



* Yukandaki tablo TMS29 düzeltmelerini içermektedir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Q23	4Q24	12M23	12M24
Satış Gelirleri	19,874	18,814	71,084	66,663
Satışların Maliyeti	18,443	18,169	67,177	63,453
Brüt Kar	1,431	645	3,907	3,210
Operasyonel Giderler	263	232	994	1,067
Faaliyet Karı	1,168	413	2,913	2,142
Amortisman ve İtfa Payları	38	31	109	100
FAVÖK	1,206	445	3,022	2,242
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-575	-300	-1,704	-1,473
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-189	16	-213	-63
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	124	78	338	198
Finansal Gelir / (Gider)	-435	-331	-1,401	-1,401
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-76	-63	-429	-207
Vergi Öncesi Kar	593	113	1,209	669
Vergi Geliri / (Gideri)	-76	-69	-614	-360
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-207	-38	-648	-260
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	131	-31	34	-100
Vergi Sonrası Net Kar	517	44	595	309
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0
Net Kar	554	46	734	328

Bilanço (milyon TL)	4Q23	4Q24
Dönen Varlıklar	23,079	20,395
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,498	4,480
Finansal Yatırımlar	928	0
Ticari Alacaklar	13,267	12,451
Stoklar	3,301	2,893
Diğer Dönen Varlıklar	2,013	571
Duran Varlıklar	1,967	3,134
Maddi Duran Varlıklar	704	985
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	39	402
Diğer Duran Varlıklar	1,119	1,615
Toplam Varlıklar	25,046	23,529
Kısa Vadeli Yükümlülükler	19,926	17,465
Finansal Borçlar	2,446	2,366
Ticari Borçlar	15,790	14,161
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,690	938
Uzun Vadeli Yükümlülükler	189	985
Finansal Borçlar	29	474
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	160	511
Özkaynaklar	4,931	5,078
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,640	4,711
Ödenmiş Sermaye	750	750
Rezerv ve Diğer Kalemler	3,402	3,510
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	-246	123
Dönem Net Karı / (Zararı)	734	328
Toplam Kaynaklar	25,046	23,529

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.