

İNDES

14,63 TL – ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

%55,8 Getiri Potansiyeli...

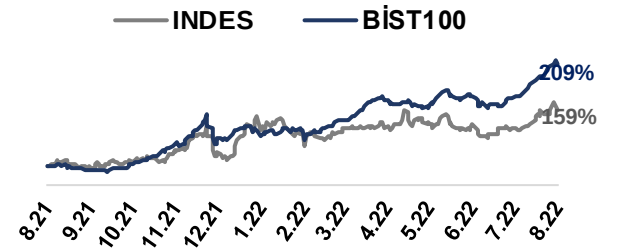
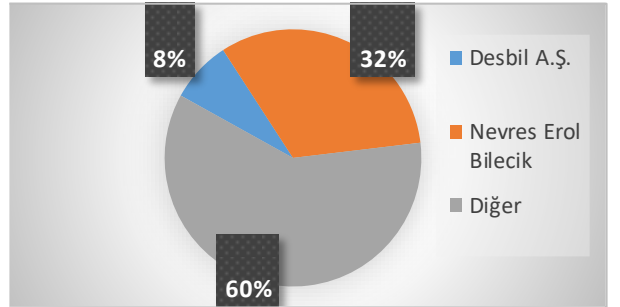
Kur Farkı Geliri Etkisiyle Güçlü Kâr Artışı...

- ✓ İNDES, 2022 yılının ikinci çeyreğinde önceki yılın aynı çeyreğine göre %319 artışla 136,3 milyon TL bizim beklentimiz olan 139 milyon TL'ye paralel net kar açıkladı. Böylelikle 6 aylık net kar 239,5 milyon TL olurken önceki yıla göre artış %175 oldu. Net kardaki güçlü artıştaki en büyük etken diğer faaliyetlerden gelirlerde sınıflanan kur farkı gelirindeki yıllık bazdaki güçlü artış oldu. Kurdaki artışla birlikte alacakların döviz bazlı takip edilmesiyle yüksek kur farkı geliri elde etmiştir. Net kâr marjı 2Ç21'de %1,12 seviyesinde gerçekleşirken, 2Ç22' de %2,75 seviyesine yükseldi. FAVÖK ise çeyreklik bazda bizim beklentimize paralel 163 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 26 baz puan artış kaydederek %3,3 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ Şirket, güçlü perakende ürün satışlarının etkisiyle 2022 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %71,3 artışla 4,96 milyar TL satış geliri kaydetti. Böylelikle 2022'nin ilk 6 ayındaki gelirler yıllık %75,6 artışla 10,1 milyar TL seviyesine yükseldi.
- ✓ Pandemi kaynaklı uzaktan çalışma ve dijitalleşen sektörel büyümeyle beraber TL'de yaşanan değer kaybının TL bazlı satış gelirlerinde önemli bir artış sağladığını düşünmekteyiz. Net nakit pozisyonu, geçen yılın aynı dönemindeki 315 milyon TL seviyesinden 455 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket güçlü nakit pozisyonunu sürdürmektedir.
- ✓ Şirket, mal alımı yaptığı döviz cinsleri bazında mal satışlarını gerçekleştirmektedir. Operasyonlarında önemli bir kur riski taşımamaktadır. 2022 yılının ikinci çeyreğinde uzun döviz pozisyonunu sürdürmesiyle birlikte hedge yaparak 1.188 milyon TL'lik döviz fazlasının etkisiyle 2Ç22'de kur farkı geliri kaydetmiştir.
- ✓ Türkiye'nin pandemi süreci ile hızlanan dijital dönüşümünün bilgisayar teknoloji sektörüne önemli bir katkısı oldu. Bu noktada İndeks Bilgisayar'ın önümüzdeki süreçte sektördeki büyüme potansiyelinden faydalanacağını düşünmekteyiz. Teknolojik ürünler üzerine pazarda büyümeyi hedeflemesinin şirket için olumlu olacağı kanaatindeyiz.
- ✓ Şirket ürünlerinin tamamına yakınının döviz cinsinden tedarik edilmesi ve satılması nedeniyle TL'de yaşanabilecek değer kaybı reel anlamda bir miktar küçülse dahi gelir ve kar rakamlarının TL bazında büyümesini beraberinde getirmektedir. Aynı zaman uzun döviz pozisyonu ve yüksek net nakit pozisyonu şirket bilançosunu güçlü kılmaktadır.
- ✓ Şirketin çarpan değerleri düşük kaldığı için benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları bazında karşılaştırdığımızda iskontolu fiyatlandığını düşünmekteyiz.
- ✓ Mevcut finansal koşullar ve 2Ç22 mali gerçekleştirmelerini baz alarak İNDES'in 2022 yılında 22,8 milyar TL satış geliri ve %3,3 marjla 758 milyon TL FAVÖK elde etmesini bekliyoruz. Yaptığımız İNA ve Çarpan değerlemesi sonucunda İNDES için 14,63 TL olan hedef fiyatımızı şimdilik değiştirmiyor; %55,8 getiri potansiyeli ve endeks üzerinde getiri tavsiyemizi koruyoruz. Temel riskler dövizde yaşanabilecek geri çekilmeler, artan enflasyonist baskıların faizlerde artışa neden olması, parasal sıkılaşma, küresel tedarik zinciri sorunu ve tüketici güveninde gerilemeyle beraber tüketimin düşmesi hisse fiyatını baskılayabilir.

Hisse Verileri (TL)	24.8.22
Bloomberg/Reuters Kodu	İNDES.TI / İNDES.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	9,39
Halka Açıklık Oranı	61,00
Hedef Fiyat	14,63
Getiri Potansiyeli	55,8%
YBB TL Getiri	50,2%
Temettü Verimi, 2022	6,3%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mTL)	38,82
Piyasa Değeri (mTL)	2.103
Net Borç (2022/06) (mTL)	-455
Firma Değeri (mTL)	1.648
Net Döviz Pozisyonu (mTL)	1.188

Piyasa Çarpanları	2021	Cari	2022T
FD/FAVÖK	1,22	2,77	2,3
F/K	3,69	3,79	3,4
PD/DD	1,57	2,09	1,7

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
İNDES Performans	13,7%	10,7%	59,3%
Relatif Getiri	-4,8%	-15,5%	-23,7%



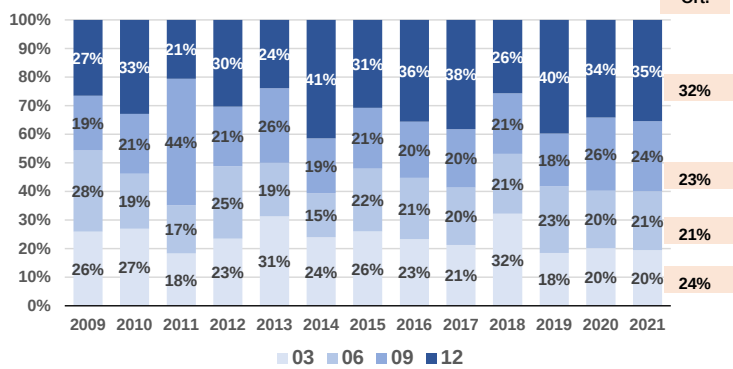
Özet Mali Veriler (mTL)	2020	2021	2022T
Net Satışlar	10.255	13.092	22.882
FAVÖK	272	427	758
FAVOK Marjı	2,7%	3,3%	3,3%
Net Kar	167	437	450

BMD beklentisi

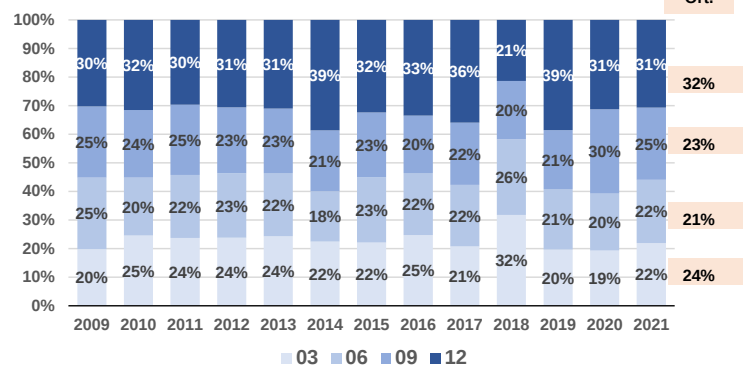
İNDES

İNDES Özet Mali Veriler									Değişim	
(m TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	6A21	6A22	2Ç22/2Ç21	6A22/6A21
Net Satışlar	2.871,1	2.895,7	3.302,5	4.022,2	5.168,5	4.960,1	5.766,8	10.128,6	71,3%	75,6%
Toplam Hasılat	2.871,1	2.895,7	3.302,5	4.022,2	5.168,5	4.960,1	5.766,8	10.128,6	71,3%	75,6%
Brüt Kar	113,8	119,0	137,6	195,5	220,1	214,3	232,7	434,4	80,2%	86,7%
Brüt Marj	4,0%	4,1%	4,2%	4,9%	4,3%	4,3%	4,0%	4,3%	0,2%	6,3%
Faaliyet Giderleri	-34,6	-35,4	-37,3	-49,4	-50,1	-56,2	-70,0	-106,3	58,7%	51,7%
Faaliyet Gid/Ciro	1,2%	1,2%	1,1%	1,2%	1,0%	1,1%	1,2%	1,0%	-0,1%	-13,6%
Esas Faaliyet Karı	79,1	83,6	100,3	146,1	170,0	158,1	162,7	328,1	89,3%	101,7%
Esas Faaliyet Kar Marjı	2,8%	2,9%	3,0%	3,6%	3,3%	3,2%	2,8%	3,2%	0,3%	14,8%
Amortisman	4,1	4,1	4,2	5,1	4,9	5,1	8,2	10,0	25,0%	21,8%
FAVÖK	83,2	87,7	104,5	151,2	174,9	163,3	170,9	338,2	86,2%	97,9%
FAVÖK Marjı	2,9%	3,0%	3,2%	3,8%	3,4%	3,3%	3,0%	3,3%	0,3%	12,7%
Diğer Gelir/Gider	3,3	-7,8	6,2	157,2	8,5	102,2	-4,5	110,8	-1405,3%	-2554,3%
Finansman Gel./Gid.	-5,0	-20,2	-36,6	124,8	-22,3	-56,2	-25,2	-78,6	178,0%	211,2%
Net Kar	54,6	32,5	49,6	266,3	103,3	136,3	87,1	239,5	319,5%	175,1%
Net Kar Marjı	1,9%	1,1%	1,5%	6,6%	2,0%	2,7%	1,5%	2,4%	1,6%	56,6%
Özkaynak	618,2	602,8	650,5	948,2	993,1	1.008,3	602,8	1.008,3	67,3%	67,3%
Aktif Büyüklük	3.738,5	4.152,0	4.174,0	6.952,1	7.051,0	7.291,4	4.152,0	7.291,4	75,6%	75,6%
Yatırım	0,5	0,6	4,1	0,2	0,3	1,8	1,1	2,1	201,7%	97,0%
Yatırım/Ciro	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,2%
İşletme Sermayesi	211,5	291,2	320,1	11,9	350,6	581,6	291,2	581,6	99,7%	99,7%
İşletme Sermayesi/Ciro	1,9%	2,4%	2,6%	0,1%	2,3%	3,3%	2,4%	3,3%	0,9%	37,3%
Net Borç	-383,4	-315,0	-340,1	-967,3	-705,2	-455,4	-315,0	-455,4	44,6%	44,6%
Net Borç/FAVÖK	-127,7%	-94,5%	-92,3%	-226,7%	-136,1%	-76,7%	-94,5%	-76,7%	-18,8%	-18,8%

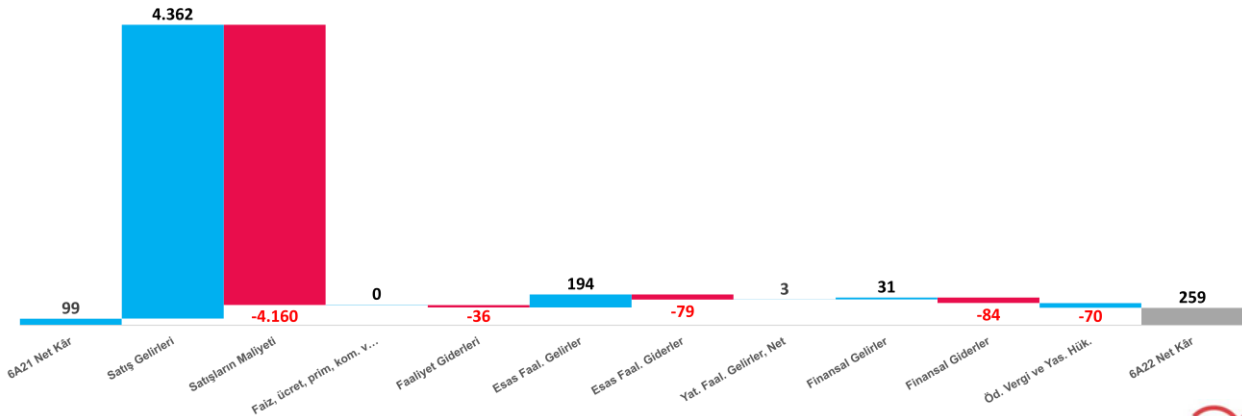
İNDES Çeyrek FAVÖK



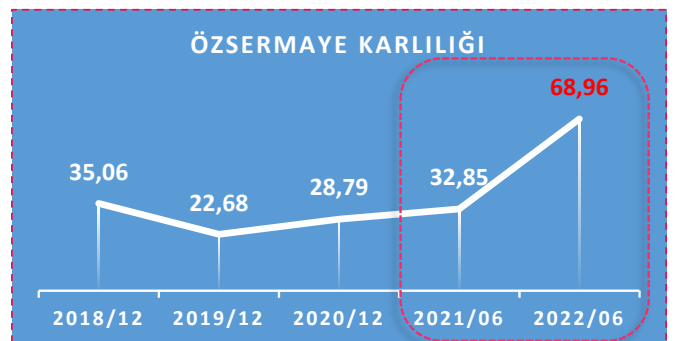
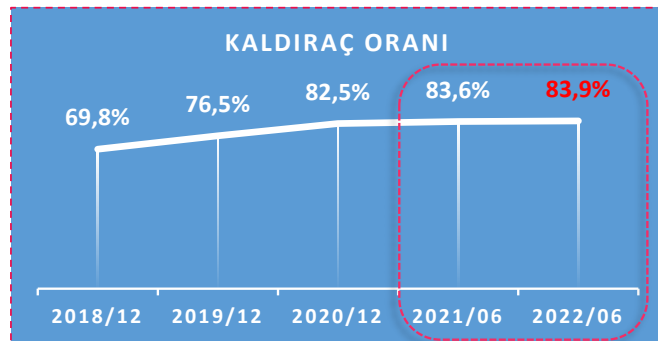
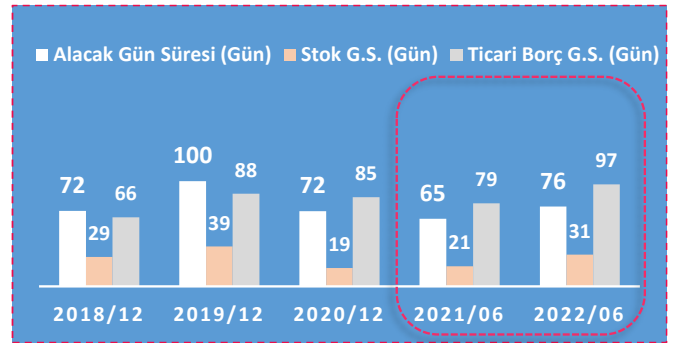
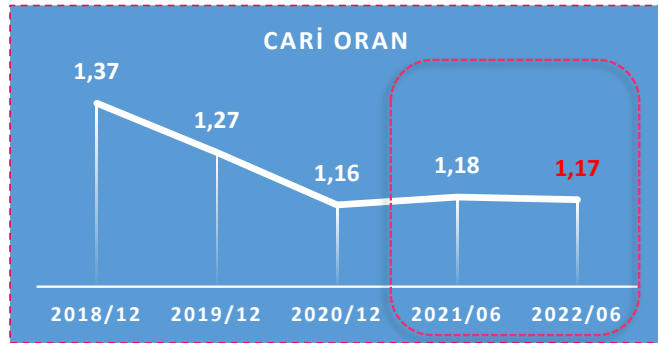
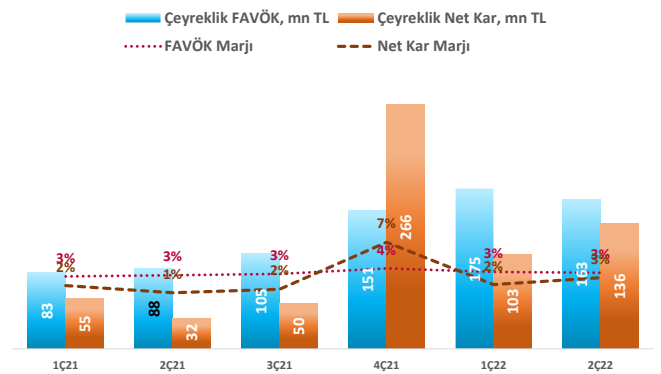
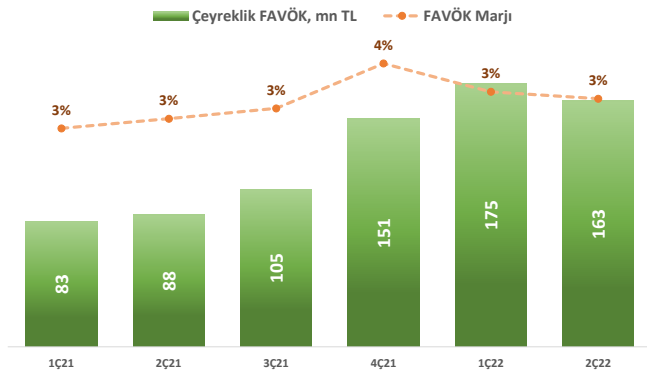
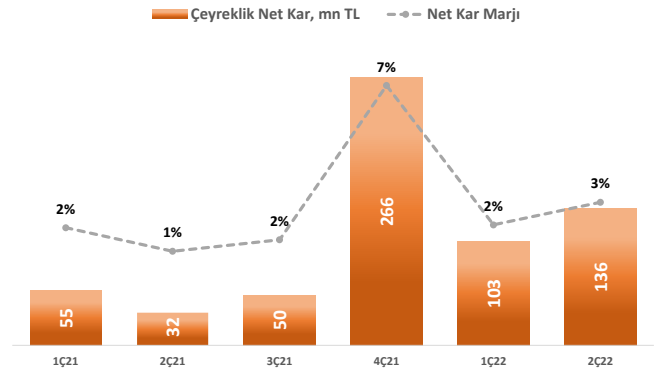
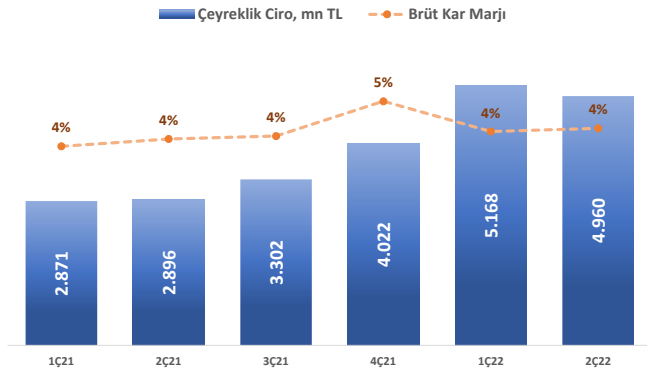
İNDES Çeyreksel Ciro



İNDES 6A22 Net Kar Köprüsü, Milyon TL



İNDES

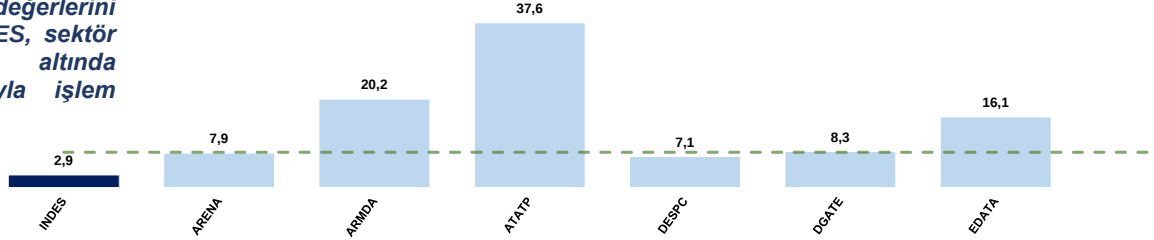


İNDES

Medyan 8,07

Bilgisayar Sektörü 23.08.22 Tarihli FD/FAVÖK Değerleri

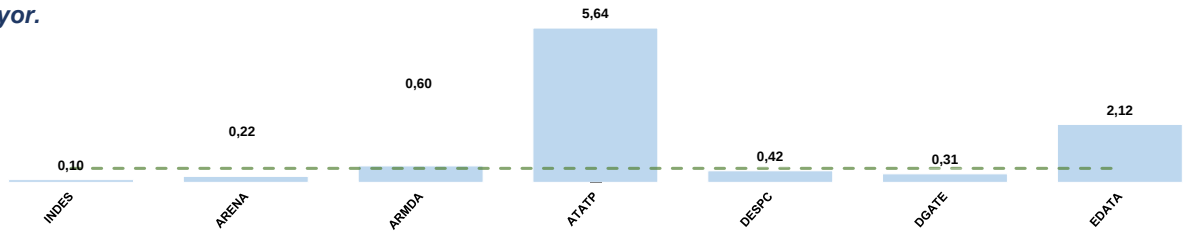
BİST'te işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerini baz aldığımızda INDES, sektör ortalamasının altında FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.



Medyan 0,51

Bilgisayar Sektörü 23.08.22 Tarihli FD/Ciro Değerleri

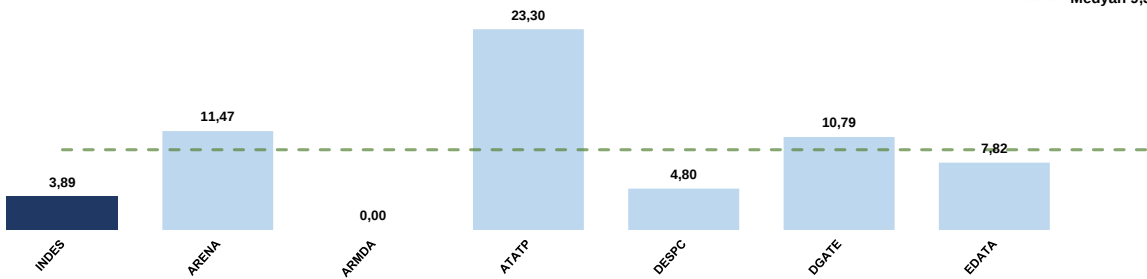
BİST'te işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerini baz aldığımızda INDES, sektör ortalamasının altında FD/Ciro çarpanıyla işlem görüyor.



İNDES, sektör ortalamasının altında Fiyat/Kazanç çarpanıyla işlem görüyor.

Bilgisayar Sektörü 23.08.22 Tarihli F/K Değerleri

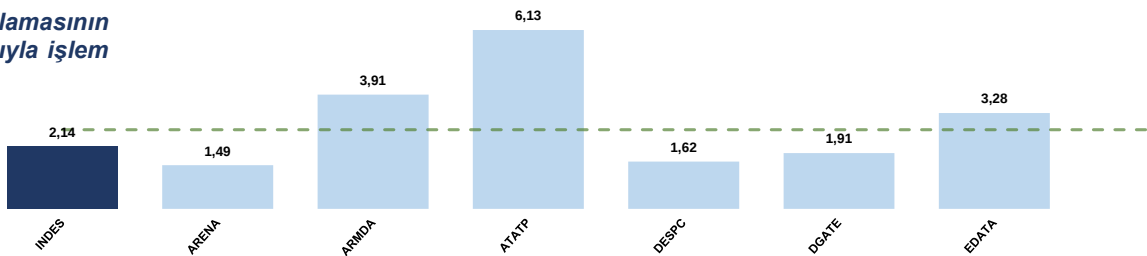
Medyan 9,30



Bilgisayar Sektörü 23.08.22 Tarihli PD/DD Değerleri

Medyan 2,71

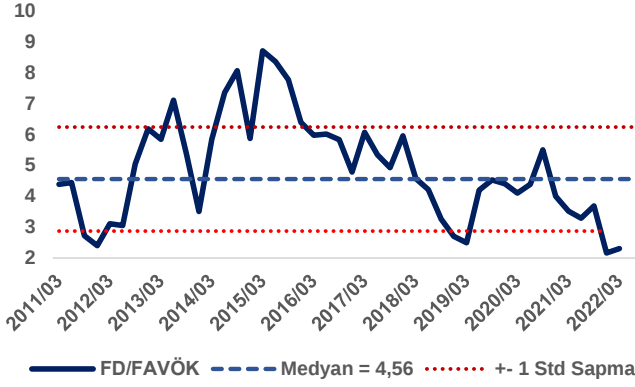
İNDES, sektör ortalamasının altında PD/DD çarpanıyla işlem görüyor.



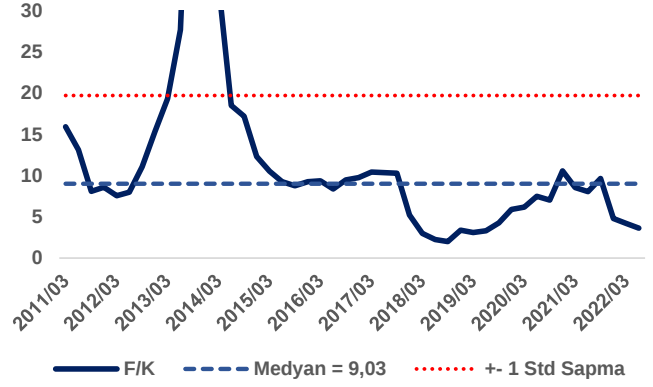
Kaynak: BMD & Finnet

İNDES

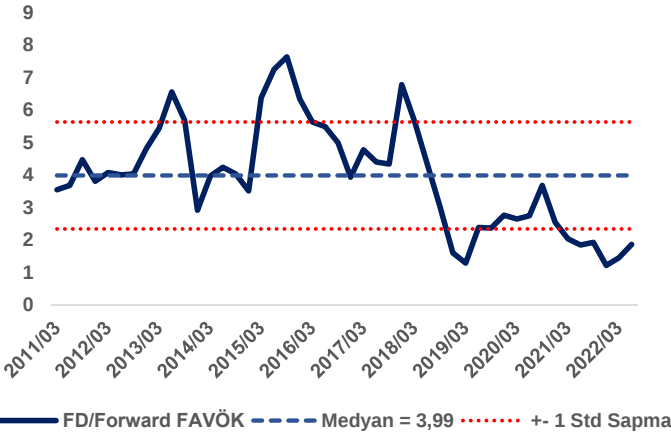
FD/FAVÖK Son4Ç



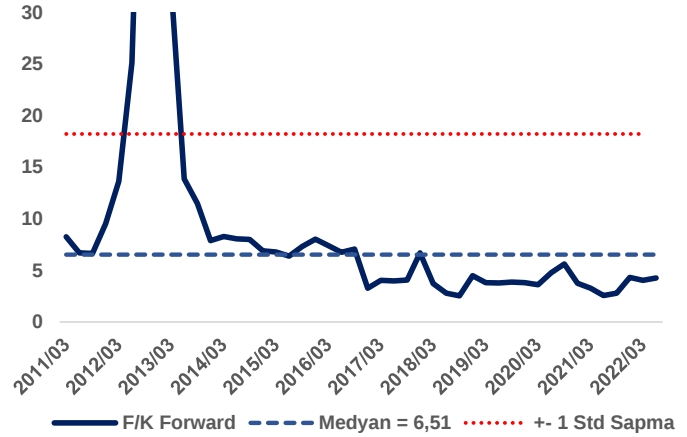
F/K Son4Ç



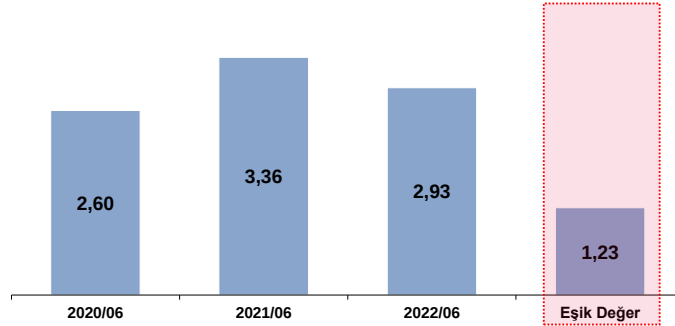
FD/FAVÖK Forward



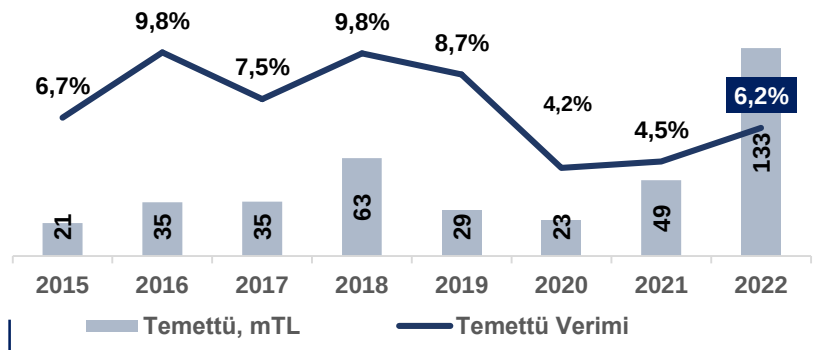
F/K Forward



Z Skor



Dalgali seyreden temettü verimi 2021 yılında %4,5 olurken 2022 yılında dağıtılmış olan 133 mın TL temettü ile %6,2 olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in dağıttığı temettü tutarı artarken piyasa değerindeki göreceli artış temettü veriminde yukarı yönlü bir trende sebep olmuştur.



Kaynak: BMD & Finnet

İNDES

Likidite Rasyoları	2022/06	2021/06	2020/06	Referans
Cari Oran	1,17	1,18	1,16	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,94	0,99	1,02	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	76	65	98	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	31	21	21	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	97	79	93	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	11	6	26	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	655	283	570	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	3,8%	2,4%	8,0%	Sektör

Borçluluk Oranları	2022/06	2021/06	2020/06	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	83,9%	82,5%	82,8%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	131,6%	130,3%	179,1%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	-61,7	2,7	4,5	>3
Net Borç/FAVÖK	-0,8	-0,9	0,4	<4
Net Borç/Özkaynak	-0,5	-0,5	0,2	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	-0,3	-0,7	0,2	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2022/06	2021/06	2020/06	Referans
Brüt Marj	4,4%	3,8%	4,4%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	3,3%	2,6%	2,8%	Sektör
FAVÖK Marjı	3,4%	2,8%	2,9%	Sektör
Net Kar Marjı	3,2%	1,5%	1,6%	Sektör
Aktif Karlılık	7,6%	4,2%	3,4%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	-0,1%	1,0%	0,6%	<%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2022/06	2021/06	2020/06	Referans
Brüt Marj	4,3%	4,1%	4,1%	Sektör
FAVÖK Marjı	3,3%	3,0%	2,7%	Sektör
Net Kar Marjı	2,7%	1,1%	1,4%	Sektör
Satış Büyümesi	71,3%	41,7%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	86,2%	61,2%		Sektör
Net Kar Büyümesi	319,5%	10,7%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	80,2%	43,4%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2022/06	2021/06	2020/06	Referans
EVA-mTL	371	212	82	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	67,1%	81,4%	26,8%	>AOSM
CRR	3,9%	2,6%	8,3%	Sektör

DUPONT	2022/06	2021/06	2020/06	Referans
Aktif / Özkaynak	7,23	6,89	7,12	
Net Satış / Aktif	239,4%	289,0%	217,0%	
Net Kar / Satış	3,2%	1,5%	1,6%	
Özsermaye Karlılığı	55,1%	29,1%	24,1%	18,6%

BMD Araştırma
BMDArastirma@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-52

Endekse Göre Getiri Tanımlamaları

Endeksin Üzerinde Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
Endekse Paralel Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
Endeksin Altında Getiri	Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

* BİST100 için önümüzdeki 12 aylık getiri beklentimiz mevcut finansal koşullarda %21 seviyesindedir.

Önemli Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlendirmeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.