

İNDES

14,63 TL – ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

%73,5 Getiri Potansiyeli...

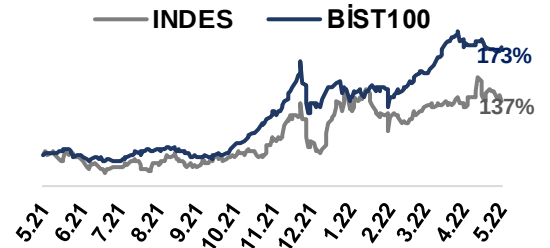
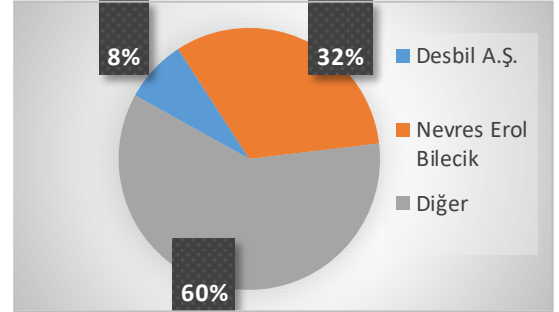
Beklentilerin üzerinde bilanço...

- ✓ İNDES, 1Ç22'de yıllık bazda %89 artışla 103 milyon TL net kar açıkladı. Net kâr marjı yıllık bazda 0,1 puan artarak %2,0 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ FAVÖK ise 2022 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %110 oranında güçlü olarak 175 milyon TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı yıllık bazda 0,5 puan artarak %3,4 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ Şirket, 2022 yılının ilk çeyreğinde 5.168 milyon TL satış geliri kaydetti. 1Ç21 yılına kıyasla satış gelirleri %80 artış gösterirken. 2022 yılındaki pandemi kaynaklı uzaktan çalışmanın ve dijitalleşen sektörel büyümenin etkisiyle satış gelirlerinde önemli bir artış sağladığını düşünmekteyiz. Net nakit pozisyonu, 1Ç22'de 303 milyon TL'den 705 milyon TL'ye yükseldi.
- ✓ Şirket, mal alımı yaptığı döviz cinsleri bazında mal satışlarını gerçekleştirmektedir. Operasyonlarında önemli bir kur riski taşımamasına rağmen 1.020 milyon TL'lik döviz fazlasının etkisiyle 1Ç22'de kur farkı geliri kaydetmiştir.
- ✓ Şirketin 224 milyon TL olan sermayesinin 1.272,72 TL'lik kısmı imtiyazlı A Grubu paylardan oluşmaktadır. A Grubu paylar yönetim kurulu ve kar payı dağıtımında imtiyaza sahiptir. 2021 yılının net dağıtılabilir dönem karı olan 387.648.930 TL'den 1. temettü tutarı olan 120.000.000 TL düşüldükten sonra kalan 267.648.929,85 TL'nin %5'i oranında A Grubu İmtiyazlı Pay sahiplerine brüt 13.382.446,49 TL olarak dağıtılmıştır. İmtiyazsız halka açık B Grubu paylar pay başına 0,54 TL brüt temettü alırken İmtiyazlı A Grubu paylar pay başına 10.515 TL ile imtiyazsız payların 19.627 katı temettü almıştır. Pay gruplarındaki temettü imtiyaz farkının şirketin hisse değerini baskıladığını düşünmekteyiz.
- ✓ Dalgalı seyreden temettü verimi 2021 yılında %4,5 olurken 2022 yılında dağıtılacak olan 133 mın TL temettü ile %7,1 olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in dağıttığı temettü tutarı artarken piyasa değerindeki göreceli artış temettü veriminde yukarı yönlü bir trende sebep olmuştur.
- ✓ 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 hedeflemesi şirket üzerinde olumlu etkiler sağlayacaktır.
- ✓ 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.
- ✓ Mevcut finansal koşullar ve 1Ç22 mali gerçekleştirmelerini baz alarak İNDES'in 2022 yılında 23 milyon TL satış geliri ve %3,4 marjla 791 milyon TL FAVÖK elde etmesini bekliyoruz. Yaptığımız İNA ve Çarpan değerlemesi sonucunda İNDES için hedef fiyatımızı pay başına 14,63 TL olarak belirliyoruz; %73,5 getiri potansiyeli ve endeks üzerinde getiri tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Temel riskler, dövizde yaşanabilecek geri çekilmeler, artan enflasyonist baskıların faizlerde artışa neden olması ve parasal sıkılaşma, tüketici güveninde gerilemeyle beraber tüketimin düşmesi hisse fiyatını baskılayabilir.

Hisse Verileri (TL)	25.5.22
Bloomberg/Reuters Kodu	İNDES.TI / İNDES.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	8,43
Halka Açıklık Oranı	61,00
Hedef Fiyat	14,63
Getiri Potansiyeli	73,5%
YBB TL Getiri	34,8%
Temettü Verimi, 2022	7,1%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mTL)	39,79
Piyasa Değeri (mTL)	1.888
Net Borç (2022/03) (mTL)	-705
Firma Değeri (mTL)	1.183
Net Döviz Pozisyonu (mTL)	1.020

Çarpanlar	2020	2021	Cari	2022T
FD/FAVÖK	2,27	1,22	2,28	1,5
F/K	7,47	3,69	4,18	3,2
PD/DD	1,93	1,57	1,90	1,7

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
İNDES Performans	0,9%	17,7%	36,5%
Relatif Getiri	3,4%	-10,0%	-20,9%

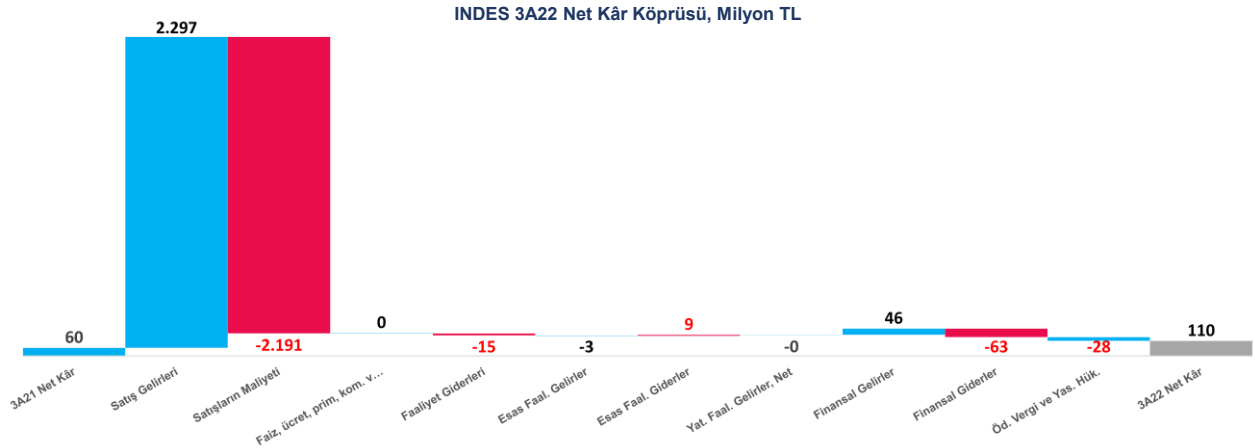
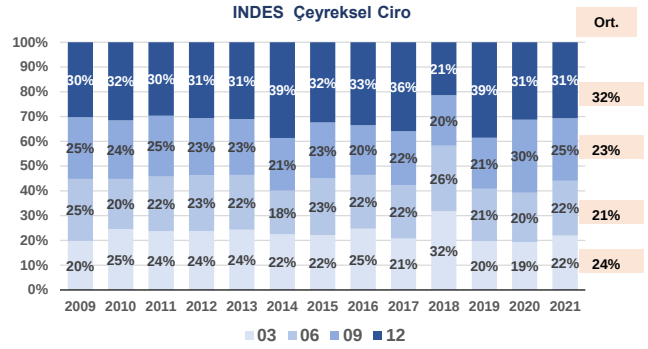
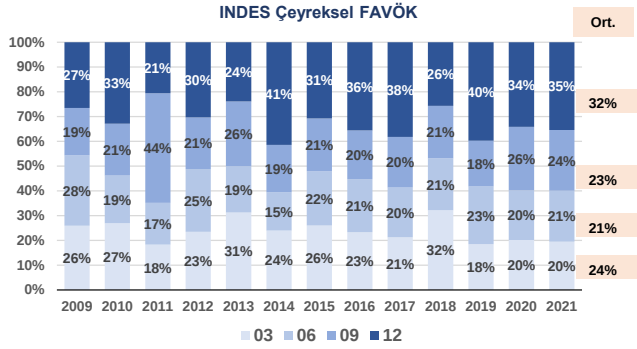


Özet Mali Veriler (mTL)	2020	2021	2022T
Net Satışlar	10.255	13.092	23.439
FAVÖK	272	427	791
FAVOK Marjı	2,7%	3,3%	3,4%
Net Kar	167	437	584

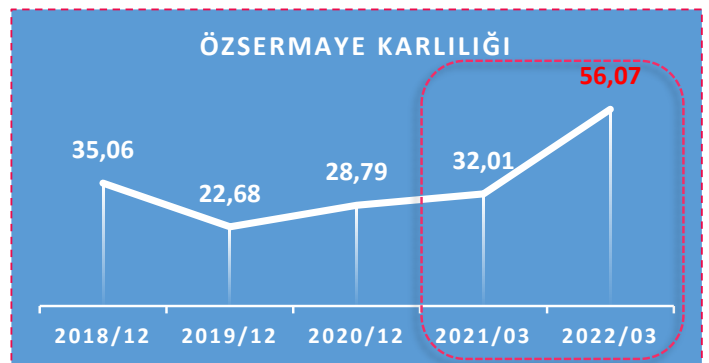
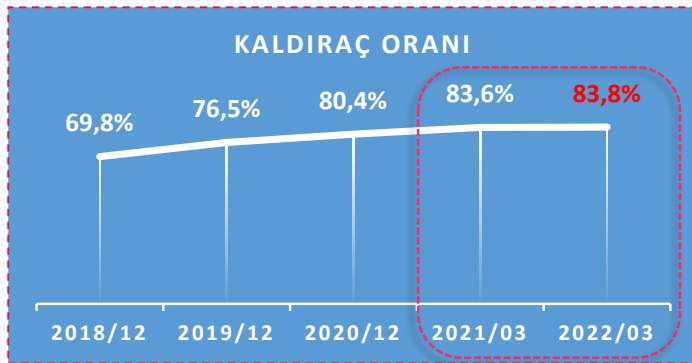
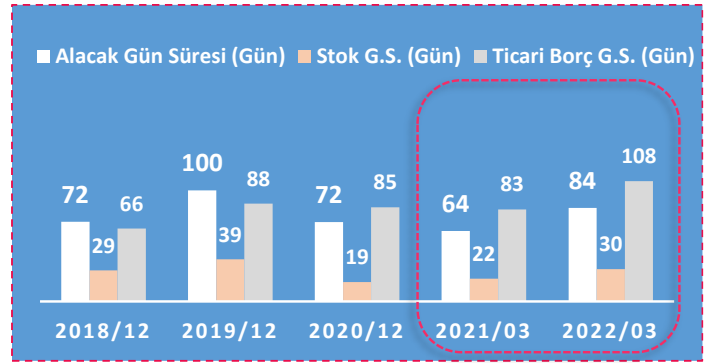
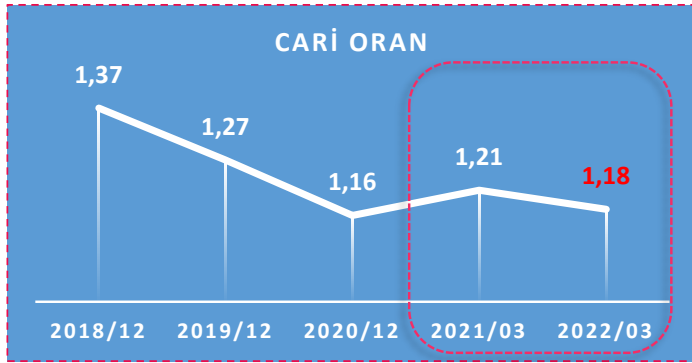
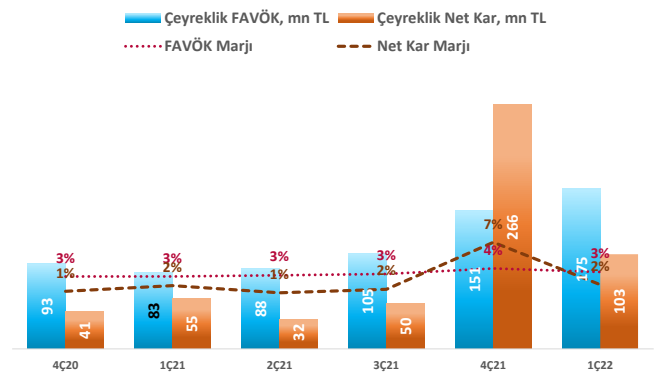
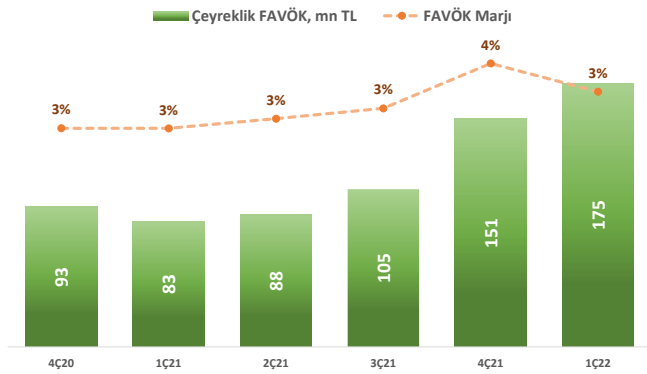
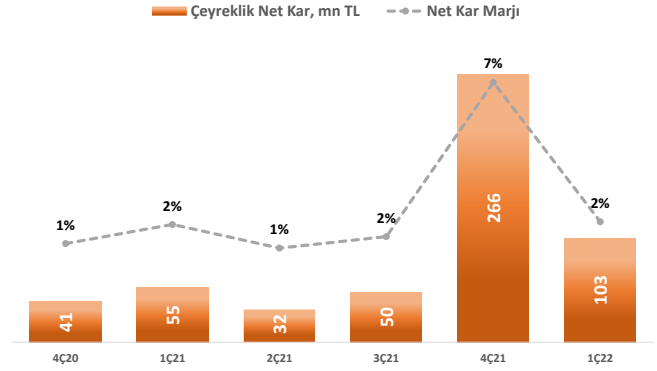
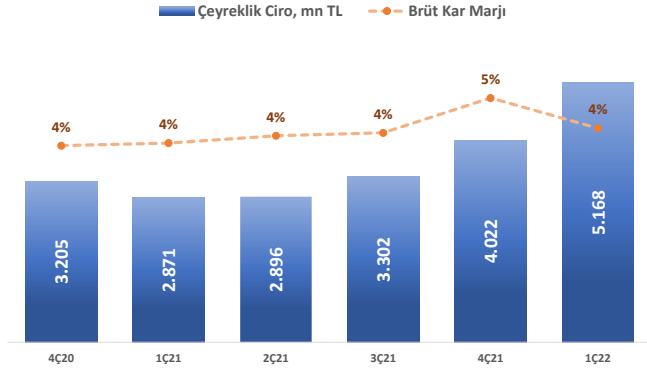
BMD beklentisi

İNDES

İNDES Özet Mali Veriler							Değişim
(m TL)	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	1Ç22/1Ç21
Net Satışlar	3.205,4	2.871,1	2.895,7	3.302,5	4.022,2	5.168,5	80,0%
Toplam Hasılat	3.205,4	2.871,1	2.895,7	3.302,5	4.022,2	5.168,5	80,0%
Brüt Kar	125,3	113,8	119,0	137,6	195,5	220,1	93,5%
Brüt Marj	3,9%	4,0%	4,1%	4,2%	4,9%	4,3%	0,3%
Faaliyet Giderleri	-40,1	-34,6	-35,4	-37,3	-49,4	-50,1	44,6%
Faaliyet Gid./Ciro	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%	1,2%	1,0%	-0,2%
Esas Faaliyet Karı	85,2	79,1	83,6	100,3	146,1	170,0	114,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	2,7%	2,8%	2,9%	3,0%	3,6%	3,3%	0,5%
Amortisman	7,8	4,1	4,1	4,2	5,1	4,9	18,7%
FAVÖK	92,9	83,2	87,7	104,5	151,2	174,9	110,1%
FAVÖK Marjı	2,9%	2,9%	3,0%	3,2%	3,8%	3,4%	0,5%
Diğer Gelir/Gider	65,5	3,3	-7,8	6,2	157,2	8,5	157,0%
Finansman Gel./Gid.	-93,0	-5,0	-20,2	-36,6	124,8	-22,3	345,2%
Net Kar	40,8	54,6	32,5	49,6	266,3	103,3	89,1%
Net Kar Marjı	1,3%	1,9%	1,1%	1,5%	6,6%	2,0%	0,1%
Özkaynak	556,1	618,2	602,8	650,5	948,2	993,1	60,6%
Aktif Büyüklük	4.061,4	3.738,5	4.152,0	4.174,0	6.952,1	7.051,0	88,6%
Yatırım	17,6	0,5	0,6	4,1	0,2	0,3	-40,9%
Yatırım/Ciro	0,5%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	-0,0%
İşletme Sermayesi	145,5	211,5	291,2	320,1	11,9	350,6	65,8%
İşletme Sermayesi/Ciro	1,4%	1,9%	2,4%	2,6%	0,1%	2,3%	0,4%
Net Borç	-454,4	-383,4	-315,0	-340,1	-967,3	-705,2	83,9%
Net Borç/FAVÖK	-167,2%	-127,7%	-94,5%	-92,3%	-226,7%	-136,1%	6,5%



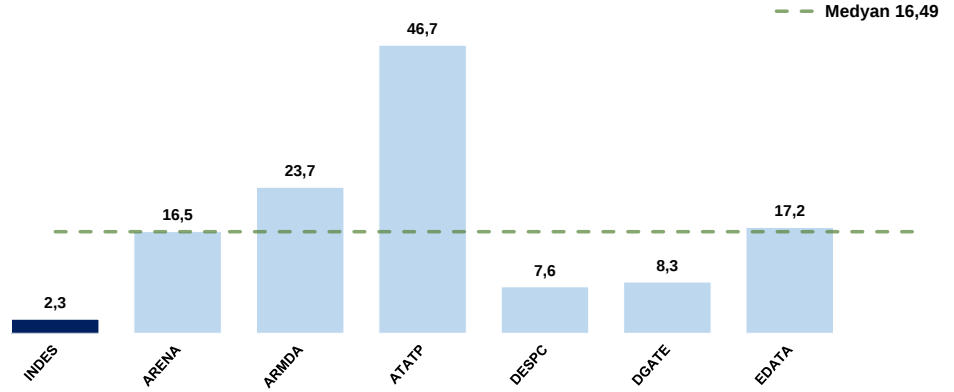
İNDES



İNDES

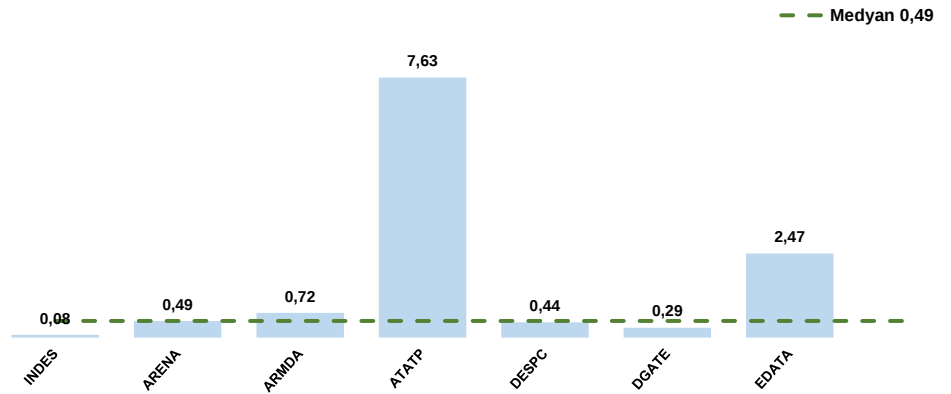
BİST'te işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerini baz aldığımızda İNDES, sektör ortalamasının altında FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

Bilgisayar Sektörü 25.05.22 Tarihli FD/FAVÖK Değerleri



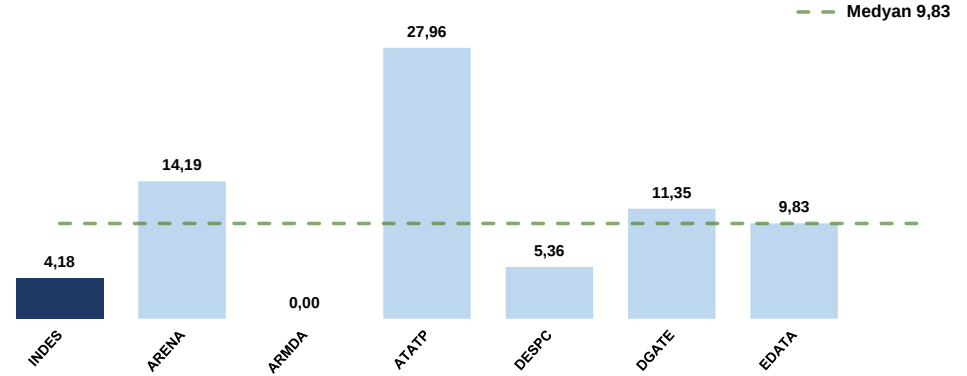
BİST'te işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerini baz aldığımızda İNDES, sektör ortalamasının altında FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

Bilgisayar Sektörü 25.05.22 Tarihli FD/Ciro Değerleri



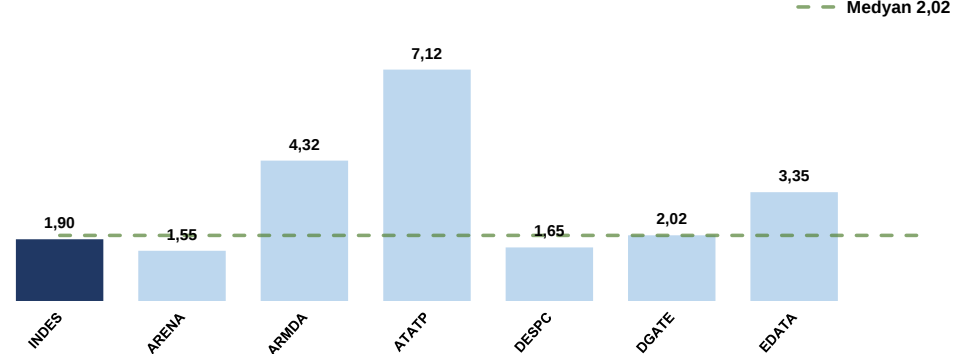
İNDES, sektör ortalamasının altında Fiyat/Kazanç çarpanıyla işlem görüyor.

Bilgisayar Sektörü 25.05.22 Tarihli F/K Değerleri



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

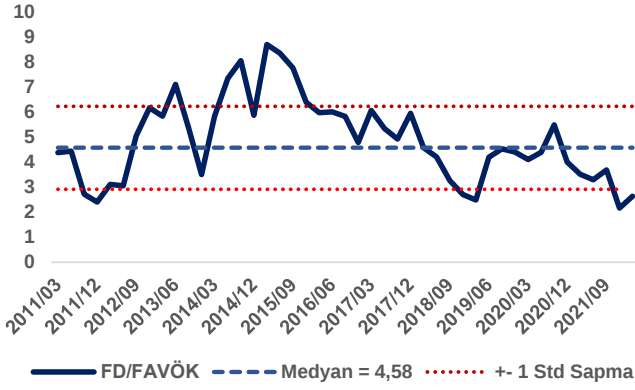
Bilgisayar Sektörü 25.05.22 Tarihli PD/DD Değerleri



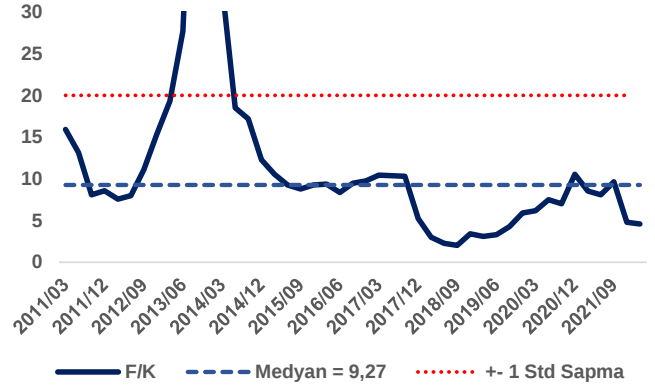
Kaynak: BMD & Finnet

İNDES

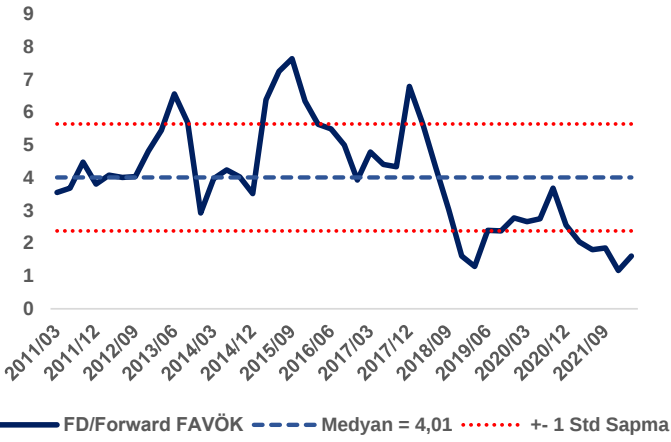
FD/FAVÖK Son4Ç



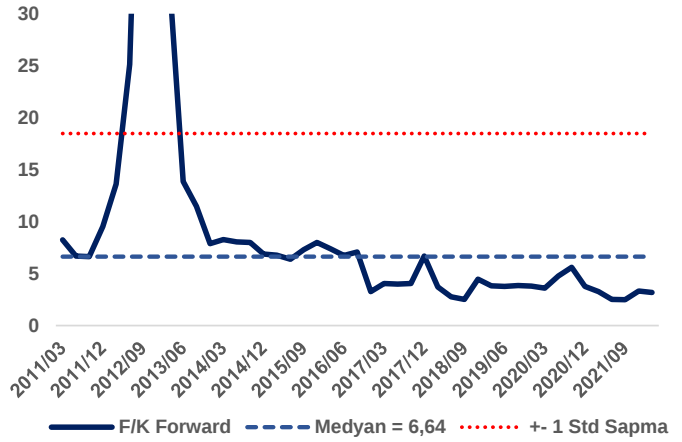
F/K Son4Ç



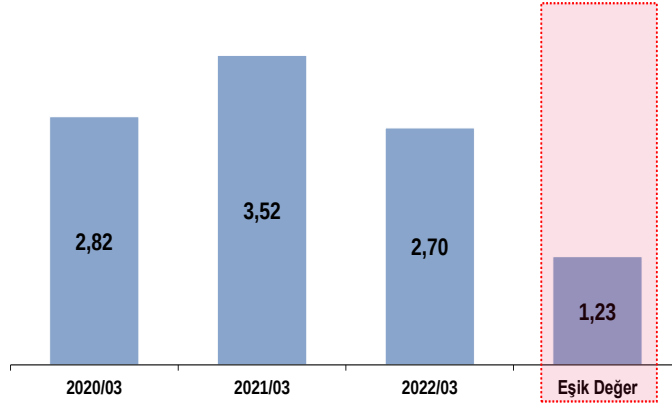
FD/FAVÖK Forward



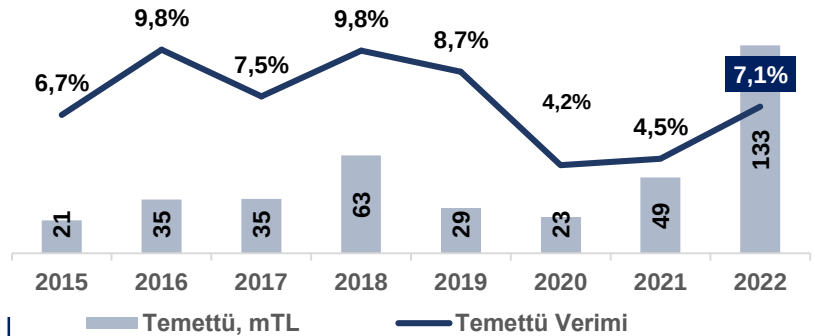
F/K Forward



Z Skor



Dalgali seyreden temettü verimi 2021 yılında %4,5 olurken 2022 yılında dağıtılmış olan 133 m TL temettü ile %7,1 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	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Cari Oran	1,18	1,21	1,21	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,97	1,00	0,99	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	84	64	83	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	30	22	28	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	108	83	76	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	7	3	35	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	422	153	634	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	2,7%	1,4%	10,2%	Sektör

Borçluluk Oranları	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	83,8%	80,4%	79,5%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	120,9%	73,7%	168,6%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	-11,4	2,6	5,1	>3
Net Borç/FAVÖK	-1,4	-1,3	0,9	<4
Net Borç/Özkaynak	-0,7	-0,6	0,4	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	-0,5	-0,8	0,6	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Brüt Marj	4,4%	3,8%	4,7%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	3,2%	2,5%	3,0%	Sektör
FAVÖK Marjı	3,4%	2,7%	3,1%	Sektör
Net Kar Marjı	2,9%	1,5%	1,6%	Sektör
Aktif Karlılık	6,4%	4,6%	3,7%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	-0,3%	1,0%	0,6%	<%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Brüt Marj	4,3%	4,0%	4,0%	Sektör
FAVÖK Marjı	3,4%	2,9%	2,8%	Sektör
Net Kar Marjı	2,0%	1,9%	1,3%	Sektör
Satış Büyümesi	80,0%	45,1%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	110,1%	51,7%		Sektör
Net Kar Büyümesi	89,1%	110,6%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	93,5%	43,1%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
EVA-mTL	341	203	61	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	88,6%	126,0%	22,3%	>AOSM
CRR	2,9%	1,6%	10,6%	Sektör

DUPONT	2022/03	2021/03	2020/03	Referans
Aktif / Özkaynak	7,10	6,05	5,91	
Net Satış / Aktif	218,3%	298,2%	231,3%	
Net Kar / Satış	2,9%	1,5%	1,6%	
Özsermaye Karlılığı	45,5%	27,8%	22,0%	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.