

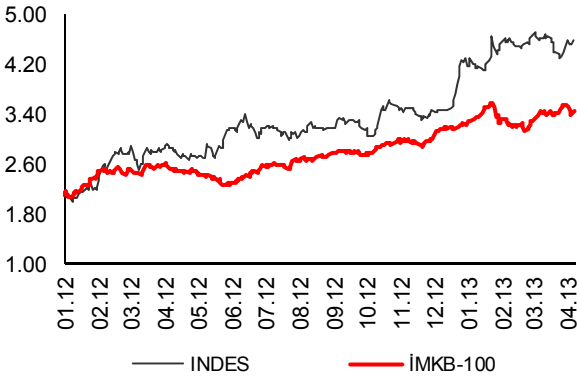
**İndeks Bilgisayar (AL)**

Mevcut Fiyat / Piyasa Değeri: 4.56TL / 255mnTL

4Ç12 Finansal Sonuçlar - Nötr

2013-sonu Hedef Fiyat / Piyasa Değeri: 6.62TL / 371mnTL

4Ç12	Açıklanan	Konsensus	Garanti Tahmini
Satışlar (mnTL)	435	m.d	441
FVAÖK (mnTL)	11.8	m.d	12.4
FVAÖK Marjı (%)	2.7%	m.d	2.8%
Net Kar (mnTL)	2.1	m.d	5.2

**Fiyat Performans (TL)**

**Hisse Senedi Bilgileri**

Bloomberg/Reuters:	İNDES.TI/İNDES.IS		
Relatif Performans:	1 ay	3 ay	12 ay
	-1%	5%	18%
52 Hafta Aralığı (TL):	2.67 - 4.7		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	2.1		
YBB TL Getiri (%):	6%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	56		
Halka Açıklık Oranı (%):	41%		

Özet Finansallar	2011	2012	2013T
Satışlar (mnTL)	1,514	1,412	1,834
FVAÖK (mnTL)	58	39	56
Net Kar (mnTL)	18	17	33
FVAÖK Marjı (%)	3.8%	2.7%	3.0%
F/K (x)	13.8	15.3	7.8
FD/FVAÖK (x)	4.0	6.0	4.2
FD/Satış (x)	0.15	0.17	0.13
Hisse Başı Kar (TL)	0.33	0.30	0.58

Kaynak: Garanti Yatırım tahminleri, Şirket

İndeks Bilgisayar 4Ç12'de beklentimiz olan 5.2mn TL'nin altında 2.1mn TL net kar açıklamıştır. Gelir ve FAVÖK tahminlerimize yakın iken, net finansal giderler net kar tahminimizdeki farklılaşmaya neden olmuştur. Öte yandan, net finansal giderler, karın yıllık ve çeyrekse olarak azalmasında da etkili olmuştur. Net kar, yıllık ve çeyrekse olarak sırasıyla %54 ve %52 azalmıştır. Şirketin 2012'deki karı ise yıllık %10 azalma ile 16.6mn TL olmuştur.

İNDES'in 4Ç12 sonuçları hem gelir hem de FVAÖK tarafında beklentilerimiz ile uyumlu olduğundan hisse için olumlu görüşümüzü devam ediyoruz. Ayrıca,

- Şirket'in Apple ile yapmış olduğu distribütörlük anlaşmasının gelir ve marjlardaki olumlu etkilerini 2013 yılında daha fazla göreceğimizi düşünüyoruz.
- 28 Mart tarihinde açıklanan ve şirketin ödenmiş sermayenin %3'ü olan 1.680.000 adet paya kadar hisse geri alım programının İNDES hissesini destekleyeceğini düşünüyoruz.
- Ayrıca MCI Managment S.A. ile yapılan stratejik ortaklığın İNDES'in bölgesel bir oyuncu olmasının yolunu açacağını düşünüyoruz.
- Ayazağa projesi için gelir paylaşım esasına göre imzalanan sözleşme sonrasında, Şirket elde edilecek satış karını bir kısmının şirket faaliyetlerinde kullanılacağını, bir kısmının ise temettü olarak dağıtılacağını açıklamıştır. Dolayısıyla önümüzdeki yıllarda İNDES'in BIST'te hatırı sayılır bir temettü dağıtıcısı olabileceğini düşünüyoruz.

Bu beklentiler dahilinde İNDES için AL olan tavsiyemizi sürdürürken, 2013 yıl sonu hedef fiyatımızı 4.74TL'den 6.62TL'ye yükseltiyoruz. Güncel hedef fiyatımız %45 artış potansiyeli içermektedir. Hedef fiyat revizyonunda,

- Hasılat paylaşımında elde edilmesi beklenen 88.5mn ABD\$ gelir, bizim beklentimiz olan 110mn TL'nin üzerinde olması ve bunun değerlememize yansıtılması ile,
- Değerlemede uyguladığımız küçük ölçekli hisse iskontosunda yapmış olduğumuz değişiklik etkili olmuştur. İNDES'i 15 Ekim 2012'de araştırma kapsamımıza dahil ederken, düşük işlem hacminden dolayı, hedef fiyatımıza % 40 küçük ölçekli hisse iskontosu uygulamıştık. İNDES'in aylık ortalama işlem hacmi, AL tavsiyemizden bu yana dört katına çıktığı için bu iskontoyu %25'e indiriyoruz.

**Gelirler...** Beklentimiz olan 441mn TL ile uyumlu olarak, INDES 4Ç12'de 435mn TL gelir açıklamıştır. Bu rakam yıllık %3 azalırken ve 3Ç12'ye göre %33 artmıştır. 4. çeyrek gelirleri ile birlikte INDES'in 2012 gelirleri yıllık %7'lik azalma ile 1,412mn TL olmuştur.

**FVAÖK...** INDES 4Ç12'de beklentimiz olan 12.4mn TL ile uyumlu, 11.8mn TL FVAÖK açıklamıştır. Bu rakam yıllık %1 daralırken, 3Ç12'ye göre %42 artmıştır. Şirketin FVAÖK marjı ise 4Ç12'de %2.7 olurken, yıllık olarak 0.1 puan ve çeyreksele 0.2 puanlık artış göstermiştir. 2012 yılının tamamında ise FVAÖK rakamı yıllık %33 daralma ile 38.8mn TL olurken, artan maliyetlerden dolayı FVAÖK marjı ise 1.1 puanlık bir daralma ile %2.7 olmuştur.

**Finansal gelir/gider- Net nakit...** INDES 4Ç12'de 8.8mn TL net finansal gider kaydetmiştir. Şirket 3Ç12'de 3.0mn TL ve 4Ç11'de 2.6mn TL net finansal gider kaydetmiştir. Şirket'in net nakit pozisyonu ise 3Ç12'deki 24mn TL seviyesinden, 22mn TL seviyesine gerilemiştir.

İndeks Bilgisayar Özet Finansallar					Değişim					
(mn TL)	4Ç11	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	12A11	12A12	4Ç12/4Ç11	4Ç12/3Ç12	12A12/12A11
<b>Net Satışlar</b>	<b>450</b>	<b>335</b>	<b>315</b>	<b>327</b>	<b>435</b>	<b>1,514</b>	<b>1,412</b>	<b>-3%</b>	<b>33%</b>	<b>-7%</b>
Brüt Kar	23.2	18.8	17.4	17.9	24.3	92.7	78.4	5%	36%	-15%
Faaliyet Karı	11.6	8.6	9.6	7.9	11.5	56.7	37.6	-1%	45%	-34%
<b>FVAÖK</b>	<b>11.9</b>	<b>8.9</b>	<b>9.8</b>	<b>8.3</b>	<b>11.8</b>	<b>57.8</b>	<b>38.8</b>	<b>-1%</b>	<b>42%</b>	<b>-33%</b>
Net Diğer Gelir/Gider	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.3	-0.8	0.2	a.d.	344%	a.d.
Finansal Gelirler (net)	-2.6	0.6	-6.7	-3.0	-8.8	-27.5	-17.9	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi	-2.6	-0.7	-0.4	-0.5	-0.6	-7.3	-2.3	a.d.	a.d.	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>4.6</b>	<b>7.7</b>	<b>2.5</b>	<b>4.4</b>	<b>2.1</b>	<b>18.4</b>	<b>16.6</b>	<b>-54%</b>	<b>-52%</b>	<b>-10%</b>
Net Nakit	19	-1	12	24	22	19	22			
Çalışma Sermayesi	112	119	89	69	88	112	88			
Özsermaye	138	139	137	139	140	138	140			
<b>Rasyolar</b>										
Brüt Kar Marjı	5.2%	5.6%	5.5%	5.5%	5.6%	6.1%	5.6%	0.4 puan	0.1 puan	-0.6 puan
Faaliyet Kar Marjı	2.6%	2.6%	3.0%	2.4%	2.6%	3.7%	2.7%	0.1 puan	0.2 puan	-1.1 puan
<b>FVAÖK Marjı</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>0.1 puan</b>	<b>0.2 puan</b>	<b>-1.1 puan</b>
Net Kar Marjı	1.0%	2.3%	0.8%	1.3%	0.5%	1.2%	1.2%	-0.5 puan	-0.9 puan	0 puan

Bu rapordaki veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlemiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisab edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Rapor gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

#### **Garanti Yatırım**

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak  
No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul  
Telefon: 212 384 11 21  
Faks: 212 352 42 40  
E-mail: [arastirma@garanti.com.tr](mailto:arastirma@garanti.com.tr)

---

#### **Hisse Senedi Tavsiye Tanımları**

---

- AL Hisse senedinin 2013-sonuna kadar getirisinin İMKB-100 endeksinin getirisinin %10+ üzerinde olması beklenmektedir.
- TUT Hisse senedinin 2013-sonuna kadar getirisinin İMKB-100 endeksinin getirisinin +-%10 içerisinde olması beklenmektedir.
- SAT Hisse senedinin 2013-sonuna kadar getirisinin İMKB-100 endeksinin getirisinin %10- altında olması beklenmektedir.