

İNDES: "AL"

11 Nisan 2013

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	4,62
Piyasa Değeri (mn USD)	145
Halka Açık Piy. Değ. (mn USD)	30
Bugünkü Sermaye (000 TL)	56.000
Halka Açık Sermaye (000 TL)	11.766
Halka Açıklık Oranı	21%

**Hisse Performansı (TL)**

	% Değ.
1 Aylık	0,43
3 Aylık	12,41
Yılbaşına göre	7,69
Son 1 Yıl	64,86

**Relatif Performans (TL)**

(İMKB-100'e Göre)	% Değ.
1 Aylık	1,82
3 Aylık	10,27
Yılbaşına göre	2,21
Son 1 Yıl	20,01

**Piyasa Çarpanları**

F/K	15,47
PD/DD	2,05
FD/NS	0,17

**Bilanço Özeti (bin TL)**

	2012/12
Aktif Toplamı	670.802
Net Borç	-21.906
Net Satışlar	1.412.201
FAVÖK	38.816
Net Kar / Zarar	16.646

**Şirket hisseleri için 6 TL'lik hedef fiyat ile "AL" tavsiyesinde bulunuyoruz...**

**Gerekçeler...**

- Yüksek büyüme potansiyeli...
- Gayrimenkul projesi ile yaratılması beklenen asgari 75 mn dolarlık kaynak...
- MCI ile yapılan stratejik işbirliğiyle farklı coğrafyalara girme ve büyüme olanağı...
- Apple distribütörlüğünün ciroya yapacağı olumlu katkı...
- Mobil ürünler ve lojistik alanında yapılacak yeni yatırımlar...
- Güçlü temettü beklentisi...

**2023'te teknoloji kulvarında Avrupa'nın 5 büyük grubu arasında olmayı hedefleyen Index Grup, 2013'ü "büyüme yılı" olarak ilan etti...**

**Türkiye'nin lider bilgi teknolojileri (BT) grubu Index Grup'un ana şirketi İndeks Bilgisayar, dünyanın önde gelen teknoloji şirketlerinin Türkiye distribütörlüğünü yapmaktadır. Distribütörlüğünü yaptığı firmalar arasında HP, Apple, IBM, Dell, Microsoft, Canon gibi 100'ü aşkın firma bulunmakta olup, bu firmaların ürünlerini yurtiçinde 7.000'in üzerinde bayiye dağıtmaktadır.**

**Gayrimenkul projesi ile 75 mn doların üzerinde gelir bekleniyor...**

İndeks Bilgisayar'ın %99.99 ile sahip olduğu Teklos A.Ş.'ye ait Şişli/Ayazağa mahallesindeki yaklaşık 40 bin m<sup>2</sup>'lik gayrimenkul (net defter değeri 23 mn TL), hasılat paylaşım modeli ile Seba İnşaat'a satıldı.

İNDES: "AL"

11 Nisan 2013

**Taşınmazın satışından elde edilecek gelirin %40'ı temettü olarak dağıtılacak, geri kalanı yatırımlarda kullanılacak...**

Taşınmaz üzerinde yüklenici firma Seba İnşaat tarafından gerçekleştirilecek projeye ilişkin inşaat ruhsatının 30 Eylül 2013 tarihine kadar alınması ve ruhsatın alınmasını takip eden **36 aylık** sürede projenin tamamlanması planlanıyor. Teklos'un hasılat payı %46,5 olup, asgari 75 mn dolar gelir elde etmesi bekleniyor. Teklos, İndeks Bilgisayar'ın %99,99 oranında iştiraki olup, söz konusu hasılat payı, İndeks Bilgisayar'ın ödenmiş sermayesinin neredeyse iki katı. Elde edilecek gelirin %40'lık kısmının temettü olarak dağıtılması ve yine yaklaşık %40'lık kısmının yeni yatırımlarda kullanılması planlanıyor. İnşaat süresinin bitiminde projenin satılamaması durumunda bile Teklos'un payına düşen hasılatın (birim m<sup>2</sup>'si asgari 3.806 dolar) ödeneceği Seba tarafından taahhüt edilmiş ve gayrimenkul projesinin hiçbir aşamasında Index Grup bulunmayacak.

**MCI ile yapılan stratejik işbirliğiyle farklı coğrafyalara girme olanağı...** Şirketin Yönetim Kurulu Başkanı Nevres Erol Bilecik, 21 Mart 2013 tarihinde, kendisine ait halka kapalı 11,2 mn lotluk hisseyi (ödenmiş sermayenin %20'sine denk geliyor) 4,35 TL fiyattan MCI Management S.A.'ya satmak üzere anlaştı. MCI Management, Avrupa'da teknoloji alanında yatırımları olan bir şirket olup, Doğu Avrupa'nın en büyük IT distribütörü ABC Data'nın da ortağı. Şirket bu stratejik iş birliği sayesinde Balkanlar, Türki Cumhuriyetler ve MEA bölgesinde aktif oyuncu olmak istiyor.

**Apple distribütörlüğü ile büyüme ivme kazanacak...** Kasım/2012'de teknoloji devi Apple ile distribütörlük anlaşması imzalayan şirket, Apple ürünlerinin (iPad, Mac, iPod ve aksesuarları) portföye dahil olmasıyla ciroya yıllık asgari 250 mn TL'lik katkının (2012 yılı cirosunun %18'ine tekabül etmekte) gerçekleşmesini bekliyor. Sektörde önemli ve hızla büyüyen bir paya sahip olan tablet bilgisayar satışlarının ciro artışına önemli katkıda bulunmasını bekliyoruz.

**Mobil ürünler pazarı önemli fırsatları bünyesinde barındırıyor...** Henüz mobil ürünler (akıllı telefonlar) pazarında faaliyet göstermeyen grup, 2013'te bu alanda ses getirecek çalışmalar yaptığını belirtti. Teknoloji alanında pazar payı giderek artan ve her geçen gün büyüyen bu pazarın şirket için önemli fırsatlar barındırdığını, pazarda oyuncu olması halinde ciroya önemli ölçüde katkıda bulunacağını öngörüyoruz. Mobil ürünler pazarında özellikle de Apple ve Samsung'la yapılacak olası işbirliği anlaşmalarının şirkete değer katması kaçınılmaz olacaktır.

**Lojistik sektöründe yatırımlar artacak...** Grup şirketlerinden Teklos ile lojistik sektöründe faaliyet gösteren grup, bu alandaki yatırımlarını artırmayı hedefliyor. Şirket, e-ticaret ve B2C (bussiness to customer) alanında iş yapan firmalara lojistik destek vermek üzere yatırımlarını artıracak. Teklos, Brightstar, Vodafone ve Türk Telekom gibi şirketlere lojistik hizmet veriyor.

**İNDES: "AL"**
**11 Nisan 2013**

**2012 yılı kârından güçlü temettü dağıtılması bekleniyor...** Şirket, 2012 yılı kârından güçlü temettü dağıtmayı planlıyor. 2011 yılı net dağıtılabilir kârının %40'ı oranında hisse başına net 0,112916 TL temettü dağıtmıştı (Temettü kararının alındığı 22 Mayıs 2012 tarihi itibarıyla temettü verimliliği yaklaşık %4 olmuştu). Bizim beklentimiz şirketin, 2012 yılı kârından %40-50 aralığında temettü dağıtması yönünde.

**2013 yılsonu net kâr tahminimiz 21 mn TL...** Şirketin 2013 yılını 21 mn TL net kâr (2012'ye göre %26'lık büyüme), 48 mn TL'lik FAVÖK ile (2012 yılına göre %24'lük büyüme) tamamlamasını bekliyoruz. Geçen yıl %2,75 FAVÖK marjı ile çalışan şirketin, bu yıl sonunda %3 ile çalışacağını tahmin ediyoruz.

(bin TL)	2013T	2012/12	2011/12	2010/12	2009/12	2008/12
Net Satışlar	1.600.000	1.412.201	1.513.546	1.228.176	1.087.422	927.893
FAVÖK	48.000	38.816	57.821	47.353	41.063	26.962
Net Kar / Zarar	21.000	16.646	18.448	13.171	15.935	5.067

**2012 performansı nötr: Kârlılıktaki gerilemenin temel nedeni artan finansal giderler...** Artan finansal giderlerin etkisiyle 4Ç11'e göre net kâr %54, 3Ç12'ye göre de %52'lik düşüşle 2 mn TL'ye gerilemiştir. 2012'nin tamamında net kâr 2011'e göre %10'luk düşüşle 16,6 mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin net finansal giderleri 2011'de 27,5 mn TL iken, 2012'de 18 mn TL'ye gerilemiş, fakat çeyrek bazda bakıldığında artış yaşanmıştır. 4Ç11'de 2,5 mn TL, 3Ç12'de de 3 mn TL'lik net finansal gidere karşılık 4Ç12'de 8,7 mn TL net finansal gider kaydedilmiştir.

Özet Gelir Tablosu	2012/4Ç	2011/4Ç	% Değ.	2012/3Ç	2011/3Ç	% Değ.	2012/2Ç	2012/1Ç
Net Satışlar	434.591	449.790	-3,4	326.833	371.408	-12,0	315.310	335.467
Brüt satış karı	24.341	23.181	5,0	17.921	33.741	-46,9	17.375	18.773
Finansal Gelir/Giderleri	-8.756	-2.560	-242,1	-3.011	-14.221	78,8	-6.684	559
Esas Faaliyet Karı	11.481	11.632	-1,3	7.903	25.322	-68,8	9.567	8.604
FAVÖK	11.826	11.915	-0,7	8.314	25.606	-67,5	9.777	8.898
Net Kar / Zarar	2.092	4.593	-54,4	4.372	7.932	-44,9	2.508	7.674
Oranlar	2012/4Ç	2011/4Ç	Fark	2012/3Ç	2011/3Ç	Fark	2012/2Ç	2012/1Ç
Brüt Kar Marjı (%)	5,60	5,15	0,4	5,48	9,08	-3,6	5,51	5,60
Esas Faa.Kar Marjı (%)	2,64	2,59	0,1	2,42	6,82	-4,4	3,03	2,56
FAVÖK Marjı (%)	2,72	2,65	0,1	2,54	6,89	-4,4	3,10	2,65
Net Kar Marjı (%)	0,48	1,02	-0,5	1,34	2,14	-0,8	0,80	2,29

**İNDES: "AL"**
**11 Nisan 2013**

**Net satışlar önceki yıla göre yatay seyredirken, 3Ç12'ye göre artmış...** 4Ç12'de 434 mn TL net satış geliri elde eden şirket, 4Ç11'e göre yatay, 3Ç12'ye göre de %33 artış kaydetmiştir. Yıllık bazda net satış geliri 2011'e göre %7'lik düşüşle 1,4 mr TL'ye gerilemiştir.

**Esas faaliyetleri itibariyle 4Ç11'e göre yatay performans sergileyen şirket,** 3Ç12'ye göre %42'lik yükselişle 11,8 mn TL'lik FAVÖK rakamına ulaşmıştır. Yıllık bazda ise FAVÖK değişimi 2011'e göre %33'lük düşüşle 39 mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderleri, yönetim giderlerinin etkisiyle yükselerek FAVÖK artışını sınırlamıştır. 4Ç11'e göre genel yönetim giderleri %16'lık artış gösteren şirket, bu artışın ağırlıklı etkisi ile 4Ç12'yi %8, 2012 yılının tamamını da %11,5'lik faaliyet gider artışıyla tamamlamıştır.

<b>Özet (bin TL)</b>	<b>2012/12</b>	<b>2011/12</b>	<b>% Değ.</b>	<b>2010/12</b>	<b>2009/12</b>	<b>2008/12</b>
Dönen Varlıklar	638.134	599.295	6,5	506.261	405.654	304.633
Hazır Değerler	51.259	65.359	-21,6	26.416	2.321	9.127
Duran Varlıklar	32.669	32.984	-1,0	31.871	31.092	31.094
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>670.802</b>	<b>632.280</b>	<b>6,1</b>	<b>538.132</b>	<b>436.746</b>	<b>335.727</b>
Borç Toplamı	531.284	493.834	7,6	417.695	323.970	240.595
Finansal Borç Toplamı	29.353	46.323	-36,6	19.710	32.469	40.958
Özsermaye	125.525	124.758	0,6	110.657	104.024	88.089
<b>Özet Gelir Tablosu</b>	<b>2012/12</b>	<b>2011/12</b>	<b>% Değ.</b>	<b>2010/12</b>	<b>2009/12</b>	<b>2008/12</b>
Net Satışlar	1.412.201	1.513.546	-6,7	1.228.176	1.087.422	927.893
Brüt satış karı	78.409	92.743	-15,5	74.619	64.305	50.985
Finansal Gelir/Giderleri	<b>-17.893</b>	<b>-27.519</b>	<b>35,0</b>	<b>-27.652</b>	<b>-17.378</b>	<b>-19.463</b>
Esas Faaliyet Karı	37.554	56.695	-33,8	46.512	40.364	26.332
FAVÖK	38.816	57.821	-32,9	47.353	41.063	26.962
Net Kar / Zarar	16.646	18.448	-9,8	13.171	15.935	5.067
Net Borç Pozisyonu	<b>-21.906</b>	<b>-19.480</b>	<b>-12,5</b>	<b>-6.807</b>	30.148	31.831
Yabancı Para Pozisyonu	<b>-1.272</b>	8.185	<b>-115,5</b>	<b>-50.887</b>	<b>-59.656</b>	<b>-20.065</b>
<b>Finansal Oranlar</b>	<b>2012/12</b>	<b>2011/12</b>	<b>Fark</b>	<b>2010/12</b>	<b>2009/12</b>	<b>2008/12</b>
T.Fin.Borç/T.Aktif (%)	4,38	7,33	-3,0	3,66	7,43	12,20
Toplam Borç/Özsermaye	4,23	3,96	0,3	3,77	3,11	2,73
Cari Oran	1,22	1,25	0,0	1,24	1,30	1,33
Brüt Kar Marjı (%)	5,55	6,13	-0,6	6,08	5,91	5,49
FAVÖK Marjı (%)	2,75	3,82	-1,1	3,86	3,78	2,91
Net Kar Marjı (%)	1,18	1,22	0,0	1,07	1,47	0,55
Özsermaye Karlılığı (%)	13,26	14,79	-1,5	11,90	15,32	5,75
Aktif Karlılık (%)	2,48	2,92	-0,4	2,45	3,65	1,51

## ANADOLU YATIRIM

anadoluyatirim@anadoluyatirim.com.tr  
Merkez Mahallesi Birahane Sk. No:38  
Bomonti 34380 Şişli-İstanbul  
Tel: (212) 368 77 34 Faks: (212) 233 41 36

## ARAŞTIRMA

<b>Gülizar Türk</b>	<b>Özdemir</b>	Müdür		gturk@anadoluyatirim.com.tr	(212) 368 77 34
<b>Mehtap İlbi</b>		Yönetmen Yardımcısı III	Perakende, Gıda, Turizm,	milbi@anadolunbank.com.tr	(212) 368 77 69

**Uyarı:** Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.