

DESPC – AL Hedef Fiyat: 2,70TL

14 Haziran 2013

Düşük çarpanlar ve yüksek temettü verimliliği, "piyasa üzerinde getiri" beklentimizi destekliyor...

Bilgi Teknolojileri (BT) tüketim malzemeleri sektörünün önemli oyuncularından olan Şirket, toner-mürekkep kartuş-şerit-yedekleme ürünleri ve aksesuarlarının dağıtımını gerçekleştirmektedir. Ürün portföyünde HP, Epson, Sony, Canon, IBM gibi BT sektörünün önde gelen firmaları yer almaktadır. Satışların önemli ve büyük bir kısmını HP tüketim malzemeleri oluşturmaktadır olup, HP (BT tüketim malzemelerinin) Türkiye distribütörleri arasında önemli pazar payına sahiptir.

Şirket sermayesinin %30'u Despec Group B.V., %30'u da Desbil Teknolojik Ürünler A.Ş.'ye aittir. Despec Group BV'nin ise %70'i İngiltere'de mukim ve Kanada vatandaşı Riyaz Amirali Jamal'a ait olup, Desbil Teknolojik Ürünler A.Ş. ise İndeks Bilgisayar'ın kurucusu ve ana hissedarı Erol Bilecik'e aittir.

Despec Group B.V, Ortadoğu Afrika, Hollanda, Belçika, Lüksemburg, Fransa, Almanya ve Türkiye'de faaliyetlerini yürütmektedir.

1Ç performansı, finansal ve vergisel giderlerin gölgesinde...

Maliyetin üzerinde ciro büyümesi (yıllık +%4, çeyreksele -%17) esas faaliyetleri itibariyle yıllık %19'luk kâr artışını beraberinde getirmiştir. Şirket, yıllık bazda %17'lik FAVÖK artışı kaydederken, FAVÖK marjı da %7,3'ten %8,2'ye yükselmiştir. Operasyonel kârlılıkta çizilen olumlu performans, EUR/TL paritesindeki düşüş nedeniyle kaydedilen kur farkı ve vergisel giderlerdeki artışın gölgesinde kalmıştır. Bu nedenle şirket, yılın ilk çeyreğini 1,8 mn TL'lik net kârla (yıllık -%31, çeyreksele -%21) tamamlamış, net kâr marjı da %8,6'dan %5,6'ya gerilemiştir.

Şirketin, 2013 yılının geri kalanında daha olumlu performans göstermesini, BT pazarındaki büyüme beklentisi ve ürün portföyünde yapılabilecek zenginleştirme hamleleriyle ciro ve operasyonel kârlılıkta iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	1,74
Hedef Fiyat (TL)	2,70
Prim Potansiyeli	55%
Piyasa Değeri (mn USD)	21
Halka Açık Piy. Değ. (mn USD)	8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	23.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	9.051
Halka Açıklık Oranı	39,35%

Hisse Performansı (TL) % Değ.

1 Aylık	-14,93
3 Aylık	-11,40
Yılbaşına göre	-17,13
Son 1 Yıl	-8,44

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre) % Değ.

1 Aylık	-0,16
3 Aylık	-4,30
Yılbaşına göre	-15,26
Son 1 Yıl	-30,28

Piyasa Çarpanları

F/K	7,11
PD/DD	1,15
FD/NS	0,33

Bilanço Özeti (bin TL) 2013/03

Aktif Toplamı	57.706
Net Borç	-7.052
Net Satışlar	31.637
FAVÖK	2.588
Net Kar / Zarar	1.784



Özet Gelir Tablosu	2013/1Ç	2012/1Ç	% Değ.	2012/4Ç	2012/3Ç	2012/2Ç
Net Satışlar	31.637	30.367	4,2	38.054	27.351	33.713
Brüt satış karı	3.991	3.503	13,9	3.116	2.375	4.342
Finansal Gelir/Giderleri	-167	554	-130,1	1.259	719	-771
Esas Faaliyet Karı	2.567	2.155	19,1	1.512	1.039	2.845
FAVÖK	2.588	2.169	19,4	1.534	1.062	2.862
Net Kar / Zarar	1.784	2.604	-31,5	2.272	1.511	1.545
Oranlar	2013/1Ç	2012/1Ç	Fark	2012/4Ç	2012/3Ç	2012/2Ç
Brüt Kar Marjı (%)	12,62	11,53	1,08	8,19	8,68	12,88
Esas Faa.Kar Marjı (%)	8,11	7,10	1,02	3,97	3,80	8,44
FAVÖK Marjı (%)	8,18	7,14	1,04	4,03	3,88	8,49
Net Kar Marjı (%)	5,64	8,58	-2,94	5,97	5,53	4,58

Değerleme...

Şirket hisselerin değerlemesinde INA (İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemi kullanılmış olup, analiz sonucunda şirket gerçek değeri 62 mn TL ve hisse başı fiyat 2,70 TL (%55 prim potansiyeli) olarak tespit edilmiştir. Değerlemede risksiz faiz oranı %7,5, Beta 1 ve AOSM %12 olarak alınmıştır.

Düşük çarpanlar...

Şirket hisseleri, çarpanlar itibariyle de endeksin altında işlem görmekte olup, düşük çarpanlar yükseliş potansiyelini desteklemektedir. (1,15xPD/DD, 7,11xF/K ve 16,82xFD/FAVÖK)

Yüksek temettü verimliliği...

Şirket, 2012 yılı kârından hisse başına net 0,1849 TL temettü dağıttı. (1,74 TL kapanış fiyatına göre temettü verimi %11)

Riskler...

Şirket hisselerindeki düşük işlem hacmi ve EUR/TL paritesindeki oynaklık, riskli gördüğümüz unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

DESPC – AL Hedef Fiyat: 2,70TL
14 Haziran 2013

Bin TL	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Satışlar	129.485	135.960	141.398	147.054	151.466	156.010
Maliyet	116.148	121.684	126.551	131.760	135.713	139.941
Faaliyet Giderleri	5.785	6.118	6.363	6.617	6.816	7.020
Faaliyet Kâr/Zarar	7.634	8.239	8.413	8.764	8.861	9.142
FAVÖK	7.627	8.317	8.500	8.862	8.969	9.261
Net Kâr	7.933	7.864	8.054	8.388	8.397	8.662
Yatırım Harcamaları	-155	-136	-141	-147	-151	-156
Net İşletme Sermayesi Değişimi		-1.384	-1.217	-1.302	-988	-1.057
Serbest Nakit Akımları	6.093	4.831	5.128	5.315	5.730	5.883
İndirgenmiş Nakit Akımları		4.313	4.088	3.783	3.641	3.338

Devam eden değer (İndirgenmiş)	38.201
<i>Devam eden değer büyüme oranı</i>	3%
<i>Risksiz faiz oranı</i>	7,5%
<i>Pazar risk primi</i>	5%
<i>Beta</i>	1
<i>Vergi oranı</i>	20%
<i>İskonto oranı (WACC)</i>	12%
Net borç pozisyonu (31.12.2012)	-4.779
Gerçek değer	62.145

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

Özet (bin TL)	2013/03	2012/03	% Değ.	2012/12	2011/12	% Değ.
Dönen Varlıklar	57.253	49.814	14,9	58.304	57.852	0,8
Hazır Değerler	7.052	13.129	-46,3	4.779	14.046	-66,0
Duran Varlıklar	453	1.707	-73,5	433	1.417	-69,4
Aktif Toplamı	57.706	51.520	12,0	58.737	59.269	-0,9
Borç Toplamı	13.516	9.276	45,7	16.965	17.712	-4,2
Finansal Borç Toplamı	-	-	#DIV/0!	-	3.903	-100,0
Özsermaye	44.190	42.244	4,6	41.772	41.557	0,5
Özet Gelir Tablosu	2013/03	2012/03	% Değ.	2012/12	2011/12	% Değ.
Net Satışlar	31.637	30.367	4,2	129.485	152.394	-15,0
Brüt satış karı	3.991	3.503	13,9	13.336	15.834	-15,8
Finansal Gelir/Giderleri	-167	554	-130,1	1.761	1.804	-2,4
Esas Faaliyet Karı	2.567	2.155	19,1	7.551	10.418	-27,5
FAVÖK	2.588	2.169	19,4	7.627	10.475	-27,2
Net Kar / Zarar	1.784	2.604	-31,5	7.933	9.690	-18,1
Net Borç Pozisyonu	-7.052	-13.129	46,3	-4.779	-10.143	52,9
Yabancı Para Pozisyonu	6.329	28.636	-77,9	4.746	28.395	-83,3
Finansal Oranlar	2013/03	2012/03	Fark	2012/12	2011/12	Fark
T.Fin.Borç/T.Aktif (%)	0,00	0,00	0,0	0,00	6,58	-6,6
Toplam Borç/Özsermaye	0,31	0,22	0,1	0,41	0,43	0,0
Cari Oran	4,32	5,54	-1,2	3,48	3,30	0,2
Brüt Kar Marjı (%)	12,62	11,53	1,1	10,30	10,39	-0,1
FAVÖK Marjı (%)	8,18	7,14	1,0	5,89	6,87	-1,0
Net Kar Marjı (%)	5,64	8,58	-2,9	6,13	6,36	-0,2
Özsermaye Karlılığı (%)	4,04	6,16	-2,1	18,99	23,32	-4,3
Aktif Karlılık (%)	3,09	5,05	-2,0	13,51	16,35	-2,8

**ANADOLU YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.****anadoluyatirim@anadoluyatirim.com.tr**

Merkez Mahallesi Birahane Sk. No:38

Bomonti 34380 Şişli-İstanbul

Tel: (212) 368 77 00**Faks:** (212) 233 41 36Hazırlayan: **Mehtap İlbi**milbi@anadolubank.com.tr

0212 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.