



İNDEKS BİLGİSAYAR AL

Kapanış	Sektör	Öd.Sermaye	Piyasa Değeri	Hedef Piyasa Değeri	HAO	F/K	PD/DD
1,61	BT	55,000,000	56 mn \$	102 mn \$	% 20	8,13	1,39

Oranlar	2005/03K	2006/03K
Aktif Büyüme Oranı (%)	40,88	69,08
Borçlanma Oranı (%)	179,43	292,67
FVAÖK Marjı (%)	4,05	2,97
EFK Marjı (%)	3,94	2,89
T.Fin. Borç/T.Borç (%)	19,52	31,44
Fin.Borç /Özsermaye(%)	35,02	92,01
Net Kar Marjı (%)	2,21	1,39

1Ç06 net dönem karını 2,835,997 YTL olarak gerçekleştiren Indeks Bilgisayar, toplam aktiflerini 1Ç05'e göre %69,08 oranında arttırırken satışlardaki aynı dönemlere göre artış %31,61 olarak gerçekleşmiştir.

YS06'da 721 milyon dolar net satış geliri ve % 18 büyüme hedeflemekteler.2004-2009 yılları arasında sektörün ortalama % 20 büyüme göstermesi ve 2006 yılında Bilişim Sektörünün 4.1 milyar USD'lık büyüklüğe sahip olacağı tahmin edilmektedir.

İNDES	2006/3K	2005/3K	Fark %
Dönen Varlıklar	229.602	141.231	62
Duran Varlıklar	28.335	11.325	150
Toplam Aktif	257.937	152.556	69
KVB	169.948	97.145	75
UVB	18.304	405	4414
ÖZSERMAYE	64.322	54.366	18
Net Satış	204.004	155.001	31
SMM	192.242	144.255	33
NET EFK/Z	5.890	6.111	-3
Diğ.Faal.Gelir	5.895	7.300	-19
Diğ.Faal.Gider	5.375	5.825	-7
Finansman Gideri	2.769	3.549	-21
Faal.Kar/Zarar	3.640	4.037	-9
Net Dönem K/Z	2.835	3.422	-17

İndeks'in BT sektöründe %28 ve Donanımda %32 lik pazar payına sahip olması , Sektördeki büyümeden maximum seviyede etkileneceğinin göstergesidir.

Önümüzdeki dönemde sektör üzerinde büyümeye neden olabilecek gelişmeler ise;

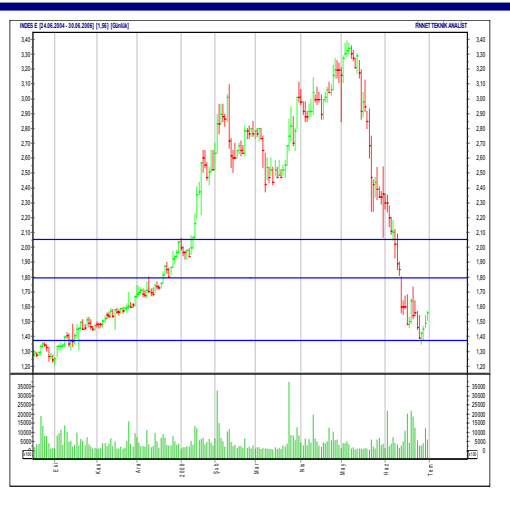
- * E Devlet projeleri
- * AB uyum sürecindeki teknolojik yatırımlar
- * Telekom ve Mobil iletişimde teknik altyapı ve yazılım yatırımları
- * KOBİ'lerin e-ticarete yönelmesi
- * Bankacılık sektörünün büyüme çabaları ve farklılaşma arayışları olarak sıralayabiliriz.

Index bilgisayar BT alanındaki tüm segmentlerde dünya lideri markalarla çalışmaktadır

Şu anda 1,39 olan kar marjı 4 sene içerisinde 2,39 çıktığı takdirde ilave 37 milyon YTL kar artışı sağlayacağı da diğer bir dikkat çekici durumdur. Kurumlar vergisinin %20'ye çekilmesi ile Indeks'in net kar marjınının 1,80 'lere çıkmasını beklemekteyiz.

Şirketin satışlarında mevsimsellik hakimdir.Son çeyrekte, bir yıl içerisinde gerçekleşen satışların ortalama %34'lük kısmını gerçekleştirmektedir

DCF analizine göre 116 milyon dolar hedef değer bulurken, Uluslararası benzer şirket değerlemesindeyse 72 milyon dolar hedef değer hesapladık. İki değerlemenin ortalamasını DCF de %70, Uluslar arası benzer şirketlerde %30 ağırlık vererek bulduğumuz ortalama hedef piyasa değeri olarak karşımıza 102 milyon dolar çıkmaktadır. Hisse şu anda 56 milyon dolar seviyesinden işlem gördüğünde yatırımcılara tavsiyemiz AL yönünde olmaktadır.



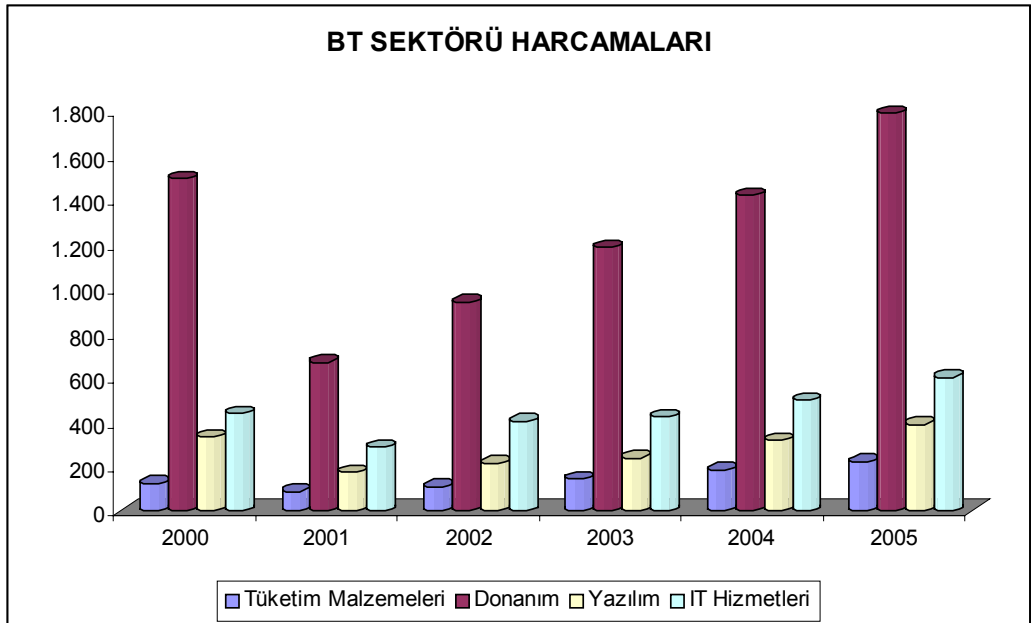
BİLGİSAYAR DÜNYASI

Bilgisayar sektörü AB den alınan müzakere tarihiyle 2005 de altın yılını yaşadı. 10 yılda 10 kattan fazla büyüyen Türkiye'deki bilgisayar satışları, 2005 yılında 1 milyon 604 bine ulaştı. Türkiye bilgisayar satışlarındaki artış hızıyla AB ülkeleri arasında açık ara 1 numaralı pazar oldu.

IDC Türkiye tarafından yapılan araştırmaya göre geçtiğimiz yıl dizüstü bilgisayar satışları 221.000'den 570.000'e ulaşarak dünyada çok az rastlanacak bir rekora imza attı. 2005 rakamlarına göre Türkiye'de en çok satan dizüstü bilgisayar markası Toshiba. İkinci HP, arkasından da Fujitsu Siemens, Asus ve Lenova gibi markalar geliyor. Toplam bilgisayar satışları da yüzde 69 artışla 1 milyon 604 bine çıktı. 10 yıl önce toplam kişisel bilgisayar (PC) satışı sadece 148 bin adetti.

Bu büyük artışta kurun büyük önemi var. Rakamlar büyümesine rağmen sadece bilgi teknolojisi sektörü al-sat ilişkisine dayalı sığ bir pazar olmaya devam etmektedir. Yerli yazılım ve servis pazarı yeterince büyümekte ve Türkiye'deki satışlardaki büyüme çok çarpıcı olsa da adet ve gelir olarak bakıldığında Avrupa ülkelerinin çok gerisinde kalmaktadır. Türkiye, Orta ve Doğu Avrupa'daki tüm pazarlarda en yüksek büyümeye erişen ülke olmuştur. Buna rağmen Türk markaları ise dizüstünde listenin daha alt sıralarında yer almaktadır. Satışlar en çok bayram ve yılbaşı dönemleri olarak bilinen kasım-aralık aylarında, Okulların kapandığı dönemler, Sevgililer Günü, Anneler Günü gibi günlerde de çeşitli kampanyalarla gerçekleşmekte ve mevsimsellik özelliği ağır basmaktadır.

Türkiye BT sektörü esas olarak dört ana gruba ayrılmaktadır: Donanım, yazılım, tüketim malzemeleri ve IT hizmetleri. 1999-2005 yılları arasında Türkiye BT Sektörü'nde alt segmentlerde toplam satış hacimleri yandaki grafikte görülmektedir. 2005 senesinde 3 milyar USD'lik BT sektörü harcaması gerçekleştirilmiştir. Toplam harcamalar içerisinde 2005 yılında Bilgi Teknolojileri pazarında yazılımın payı %12, Tüketim malzemelerinin payı %7, IT hizmetlerinin payı ise %20 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye BT sektörü gelirler bakımından "donanım" ağırlıklıdır ve donanım alt sektörünün 2005 yılında BT sektörü gelirleri içindeki payı % 59 olarak gerçekleşmiştir.

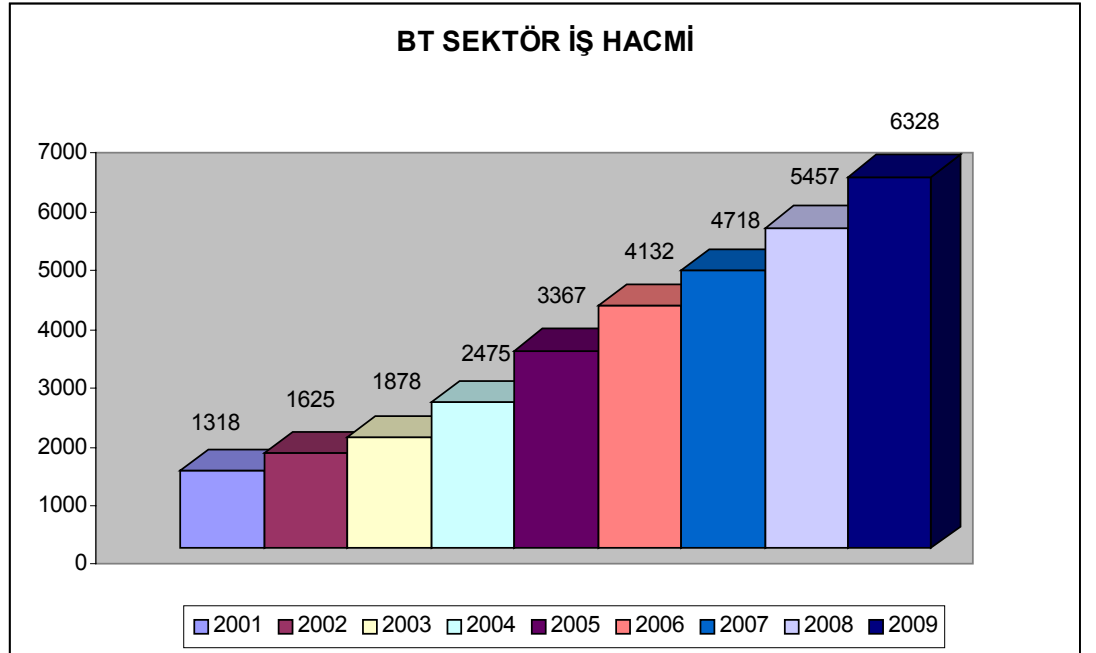


Son dönemlerde Türkiye’de hem kurumsal alanlarda hem de evlerde bilgisayar ve bilişim teknolojileri ürünlerinin kullanımında önemli artış görülmektedir. Hızlı İnternet erişimi sağlayan geniş bant teknolojisi olan ADSL abonelerinin sayısı 1.9 milyona ulaşmıştır. Bu rakamın üç yıla kadar 10 milyona ulaşması hedeflenmektedir. Bu artışın oluşmasında PC fiyatları, bilişim sektöründe artan devlet harcamaları (e-devlet, ADSL yatırımları), genç neslin teknolojiye duyarlı olması, dünya geneline göre Türkiye’de düşük seviyelerde olan bilgisayarlaşma düzeyinin artırılmasına yönelik çabaların etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Önümüzdeki dönemde sektör üzerinde büyümeye neden olabilecek gelişmeler ise;

- * E Devlet projeleri
- * AB uyum sürecindeki teknolojik yatırımlar
- * Telekom ve Mobil iletişimde teknik altyapı ve yazılım yatırımları
- * KOBİ’lerin e-ticarete yönelmesi
- * Bankacılık sektörünün büyüme çabaları ve farklılaşma arayışları olarak sıralayabiliriz.

PC pazarının 2009 yılına kadar ortalama %27 büyümesi ve 2006 yılında PC satışlarında 2 milyon adet civarında gerçekleşmesi beklenmektedir. Index Bilgisayarın BT sektöründe %28 ve Donanımında %32 lik Pazar payına sahip olması , Sektördeki büyümeden oldukça olumlu etkileneceğinin göstergesidir.



2006 yılında Bilişim Sektörünün 4.1 milyar \$’lık büyüklüğe sahip olacağı ve bu hedefe ulaşılabilmesi için sektörün %22,72 büyümesinin gerekliliği ortaya konum ve 2004-2009 yılları arasında da ortalama büyümenin %20 olarak gerçekleşmesinin gerekliliği ifade edilmiştir.

E-DEVLET PROJELERİ

Çeşitli Bakanlıklar ve Devlet Kurumları 2001’de yaşanan ekonomik kriz sonrasında ertelemiş oldukları yatırımları 2003 yılından itibaren tekrar gündeme almaya başladılar. Özellikle Milli Eğitim Bakanlığı, İçişleri Bakanlığı, Türk Telekomünikasyon AŞ, Savunma Bakanlığı, TCDD ve Tarım Kredi Kooperatifleri BT sektörünün büyümesine yatırımları ile artan ölçüde katkıda bulunacaktır.

Öncelikli olarak AB kriterlerine uyum sağlamak zorunda olan ülkemizde; Teknolojik ortamda geniş coğrafi alan ve nüfus büyüklüğünü kullanarak hızla AB ülkeleriyle aramızdaki gelişmişlik ve ulaşılabilirlik farkını ortadan kaldırmak zorunda olmamız, dünyadaki rekabet gücümüzün artırılarak ihracat ve büyümede sürdürülebilirlik yolunda teknolojik gelişmenin sağlanması ve e-devlet uygulamalarına geçilmesi için önemli miktarlarda kamu yatırımı ihtiyacı bulunmaktadır.

Türkiye’de elektronik kamu hizmetleri sunumu Avrupa Birliği ile karşılaştırıldığında; AB tarafından vatandaşlara yönelik olarak belirlenmiş 12 temel kamu hizmetinden 5’inin (vergi, sosyal sigorta primleri, pasaport, polise ihbar, e-kütüphane hizmetleri), iş dünyasına yönelik 8 temel kamu hizmetinden ise 4’ünün (sigorta primleri, kurumlar vergisi, KDV ve gümrük) karşılandığı görülmektedir. .

Dönüşüm Türkiye Projesi kapsamında benimsenen e-devlet yaklaşımı; kullanıcıların elektronik ortamda sunulacak kamu hizmetlerine farklı platformlardan, güvenilir şekilde tek noktadan erişebilecekleri, şeffaf ve hesap verebilir bir devlet yapısının oluşturulmasıdır.

Merkezi Nüfus İdaresi Sistemi (MERNİS)
Kimlik Paylaşım Sistemi, Vergi Daireleri Otomasyonu (VEDOP I-II),
Ulusal Yargı Ağı Projesi (UYAP),
Gümrük İdaresinin Modernizasyonu (GİMOP),
Polis Bilgisayar Ağı (POLNET),
Saymanlık Otomasyon Sistemi (Say2000i),
SSK e-bildirge ve Başbakanlık Mevzuat Bilgi Sistemi yaygın olarak hizmet veren başlıca e-devlet uygulamalarıdır.

INDEX, Mernis projesinin networking gerçekleştirilmesinde aktif rol almıştır.

AB üyesi 25 ülkede internet üzerinden e-devlet hizmetlerine erişim sağlayanların toplam nüfusa oranı yüzde 22,1 seviyesinde iken, Türkiye’de bu oran DİE’nin 2004 yılında yaptığı araştırmaya göre yüzde 6’dır.

AB ve Dünya Bankası fonları ile önümüzdeki dönemlerde özellikle kamu tarafında olumlu gelişmeler yaşanmasına katkıda bulunacağını düşünmekteyiz. E-devlet projeleri ve AB uyum süreci projeleri, 2006’ya damgasını vuracak gibi gözükmektedir.

Kamu’nun BT’ye yönelik yapacağı yatırımlar sektördeki büyüme potansiyeline katkıda bulunacaktır. 2006 yılında, AB’ye üye olma süreci, genel olarak Türkiye’deki bu hareketliliğin ve büyümenin en önemli sebeplerinden biri olacaktır. AB’ye uyum sürecinde, tüm sektörler, yatırımlarını bilişime kaydırarak Avrupa Birliği standartlarını yakalamaya çalışacaktır.

E-devlet dönüşüm ihalelerine global oyuncular dağıtıcıları vasıtasıyla başvurumaktadırlar. Diğer taraftan aynı anda birden fazla global oyuncu adına da ihaleye girebilmektedir. INDEX, global oyuncuların ana dağıtıcısı olması nedeniyle ihaleye global oyuncuları adına katılmaktadır. İhaleye birden fazla şirketi temsilen girmesini şirket açısından avantaj olarak değerlendirmekteyiz. İhaleler şirketin toplu satış yapma şansını artırmaktadır.

KOBİLER

Ülkemizin dış ticaretten daha fazla pay alması ,ekonomik ve sosyal büyümenin sürdürülebilirliği için gelişmiş ülkelerin yaptığı gibi teknolojinin tüm imkanlarından yararlanmamız gerekmektedir. Bunların başında da e-ticaret gelmektedir. Bunun rakiplerimizden önce harekete geçerek belirlenen stratejiler çevresinde e-ticareten daha fazla yararlanmamızla olacaktır.

ISS'ler arasında artan rekabet, gelişen teknolojik altyapı yatırımlarını hızlandırmış ,ürün çeşitliliğini arttırmış , medyanın da İnternet'in gelişimini desteklemesi ile alt ve orta gelir grupları arasında İnternet'in tanınırlığı ve İnternet'e olan talep artmıştır.

İnternet'in yoğun kullanımı ile firmaların uluslararası ticarete teknolojinin sunmuş olduğu olanaklardan daha fazla yararlanmak istemeleri neticesinde ,KOBİ'lerin bilgi çağında e-ticareti kullanarak hem firma ölçeklerini büyütecekleri hem de ülke ekonomisine daha fazla katkı sağlayacakları yatsınmaz bir gerçektir.Büyük ölçekli şirketlerin hemen hemen tamamı, İnternet bağlantılarını kurmuştur. Küçük ve orta ölçekli şirketlerde de bu yönde hızlı bir gelişme gözlenmektedir.2006 sonuna kadar tüm şirketlerin web sayfalarının olmasının zorunluluk olarak açıklanması da bu gelişmeye ek katkı sağlamış ve firmaların İnternet ortamına yönelmeleri sağlanmıştır. Günümüzde şirketlerin İnternet sitesinin olması bir prestij meselesi olarak görülmektedir.

E-ticaret KOBİ'ler için çok uygun bir ticaret şeklidir. E-ticaret, ürün seçeneklerinin artmasına, ürünlerinin kalitesinin yükselmesine ,pazarlamanın daha etkin olmasına , mal ve hizmetlerin bedelinin daha hızlı bir şekilde teslim ve tahsil edilmesini sağlamaktadır. E-ticaret tüketicilerin dünyanın her yanında pazara arz edilen ürünler hakkında daha çabuk bilgi sahibi olmalarına ve yeni üreticilerin dünya pazarlarına girmelerine imkan vermektedir. Fiyat ve kalite kıyaslamasının daha çabuk gerçekleşmesine neden olurken zaman ve maliyet açısından da tasarruf sağlamaktadır.

Microsoft'un 2000 ve 2003 yıllarında yaptığı çalışma (KOBİ Araştırma Raporu) KOBİ'lerin teknolojik durumlarını ortaya koymakta ve çarpıcı sonuçlar içermektedir.

* KOBİ'lerdeki PC penetrasyonun %23 olduğu ortaya çıkmıştır. Gelişmiş ülkelerde PC penetrasyonu %90 seviyesindedir.

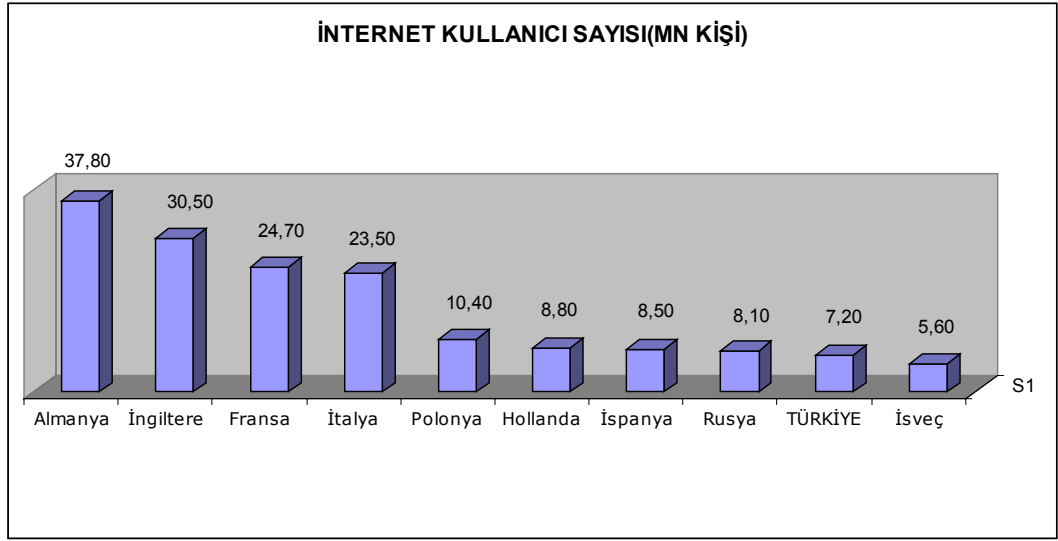
* İnternet kullanımı 3 senede %72'den %80'e çıkmıştır. Gelişmiş ülkelerde bu oran %80 civarındadır.

* İnternete erişimde %79 ile düşük hızlı çevirmeli bağlantı metodu başta gelmektedir.Gelişmiş ülkelerde çevirmeli bağlantı %40'ın altındadır.

* E-ticaret yatırımı 3 senede %2'den %7'ye çıkmıştır. Gelişmiş ülkelerde bu oran %20-30 arasında değişmektedir.

* Web sitesi sahiplik oranı 3 senede %40'dan %53'e çıkmıştır. Bu oran gelişmiş ülkelerde %40-52 arasında değişmektedir

E-Marketer tarafından gerçekleştirilen 'European Online' araştırması, Türkiye'nin henüz AB içinde olmamasına rağmen internet kullanıcısı sayısı bakımından ilk on ülke arasında yer aldığını göstermektedir. Avrupa'daki internet pazarının yüzde 79'unu kapsayan bu 10 ülkenin toplam hacmi 165 milyon kullanıcıya denk gelmektedir. Batı Avrupa ülkelerinin ilk sıralarda yer aldığı görülürken, AB üyesi olmayan Türkiye ve Rusya gibi ülkeler de ilk 10 içerisinde yer almışlardır. Bu araştırma neticesinde ; 7,20 milyon internet kullanıcısıyla 9'uncu sırada kendine yer bulan Türkiye'nin , internet pazarında önemli potansiyele sahip bir ülke olduğunu bir kez daha ortaya çıkarmıştır.



TELEKOM YATIRIMLARI

Türk Telekom'un özelleştirilmesinden dolayı 2005 yılı sektörde değişim yılı oldu. Bu değişime geçtiğimiz aylarda yapılan TELSİM'in Vodafone satışı sektörün yatırım harcamalarının artması yönünde beklenti doğurmaktadır. Çünkü bu rekabet ortamında öne çıkmak için yatırım harcamalarına hız vererek ürün çeşitliliğinin artırılması gereksinimi doğmuştur. Bununla birlikte 2007 başına kadar verilmesi beklenen 3.Nesil lisanslarıyla da yatırım ihtiyacı ciddi düzeyde artacaktır.

FİNANS SEKTÖRÜ YATIRIMLARI

Teknoloji yatırımlarında en başta olan bankacılık sektörü, müşterilerine daha iyi hizmet vermenin teknolojiye bağlı hale gelmesinden dolayı ciddi boyutlarda teknoloji yatırımı yapmaktadır. Büyük bankalar yatırımlarını İnternet Bankacılığı üzerine , küçük ve orta ölçekli bankalar ise teknoloji yatırımlarını bireysel bankacılık kanallarını güçlendirmek amacı ile kullanmaktadırlar. 2001 krizinde ertelemiş oldukları bilişim yatırımlarını sektör olarak çok karlı bir dönem yaşadıkları 2003 yılından itibaren tekrar canlandırmaya başlamışlardır.

Bankacılık sektörü, sıkıntılı dönemi atlatarak, 2005'i ciddi bir büyümeyle kapatmıştır. Sektör uzun süredir devamlı olarak ertelenen bilişim yatırımlarının yenilenmesine konjektür gereği zorunluluk doğmuştur. Bundan dolayı , 2006'da BT sektörünün, bankacılık ve finans sektörü kaynaklı bir taleple karşılaşmasını beklemekteyiz. 2002 yılında 357 milyon YTL ile işletme giderleri içindeki payı %16 olan teknoloji yatırımlarının payı ,2003 de %12 ,2004 yılında da %10 seviyelerine kadar gerileme göstermiştir. Son iki yılda teknolojiye çok hızlı devam eden gelişme, sektörü ciddi yatırımlar yapma zorunluluğu içine sokmaktadır. Yurtdışı ortaklı veya menşeli bankalar genel merkezlerinin bulunduğu ülkelerde hangi şirketle çalışıyorlarsa Türkiye'de de aynı şirketle çalışacaklardır. Index geniş müşteri yelpazesi ile bu alanda da ön plana çıkmaktadır. Bu işlem kar marjı açısından bir etki yapmazken satış miktarını artırıcı bir etki yapacaktır.

Müşteri Yelpazesi

3 COM	HP INVENT	MICROSOFT	SERVER İSERVICE
ACER	HSC HES	MSI	SERVER PSERVICE
AIR TIES	IBM	NEW BRIDGE	SIEMENS
		NORTEL	
APC	IMOTION	NETWORKS	SONY
ASUS	INTEL	NOVELL	SYMANTEC
BENQ	KINGMAX	OKI NEC	TARGUS
CISCO SYSTEM	KINGSTON	PC EXPRESS	TELLABS
EPSON	LINKSYS	PHILIPS	TOSHIBA
FUJITSU-SIEMENS	LITEON	SEAGATE	VERITAS
			VERITECH

İNDEKS ;

Türkiye'de satılan her üç bilişim ürününden birinin distribütörü konumundaki Index Grup, 1,4 milyar dolarlık donanım pazarından 404 milyon dolarlık pay almıştır. INDEX, BT sektöründe ana dağıtıcı ("broadline distribütör") olarak tedarikçilerden BT ürünlerini belirli fiyat vadeler de satın almakta ve bu ürünleri daha sonra son kullanıcıya satacak olan, satış kanallarına satmaktadır.

Grup bünyesindeki lojistik merkezinden 5,5 milyon kutunun dağıtımını yapan Index dağıtım araçları sadece üç büyük şehirde 671 bin kilometre yol kat ederek orta büyüklükteki bir kargo şirketinin işlem hacmini yakalamıştır. Günde ortalama 1250 fatura kesen grubun 6000 bayisinden gelen siparişlerin yarısından fazlası sadece bayilere hizmet veren **indexpazar.com** sitesi üzerinden alınmaktadır. Index'in 81 ilde 5770 bayileri var.

Şirketin ortaklık yapısı

Ortak Adı	Ülkesi	Hisse Oranı	Hisse Adeti
Nevres Erol Bilecik	T.C.	% 39,96	21.977.657
Ayşe İnci Bilecik	T.C.	% 2,37	1.301.888
Pouliadis and Associates S.A.	Yunanistan	% 35,56	19.555.563
Halka Arz	T.C.	% 19,89	10.937.825
Diğer	T.C.Yunanistan	% 2,23	1.227.067
TOPLAM			55.000.000

İndeks Bilgisayar Türkiye'nin en büyük teknoloji ürünleri dağıtıcısıdır. Şirket her biri değişik teknoloji ürünleri alanında faaliyet gösteren toplam 5 şirketi bünyesinde barındıran bir holding yapısındadır.

Bağlı Ortaklık	Hisse Oranı
Datagate Bilgisayar	% 59,24
Neteks İletişim	% 70
Neotech	% 80
İnfin Bilgisayar	% 99,88
İnko İletişim	% 69,87
Karadeniz Örme Sanayii	% 99,99

INDEX , kardeş şirketi DESPEC A.Ş. ve iştirakleri DATAGATE A.Ş. ve NETEKS A.Ş. ile birlikte, Türkiye'nin en büyük dağıtım grubunu oluşturmaktadır. Tüm grup, yaklaşık 12.000'in üzerinde farklı ürün dağıtımını gerçekleştirmektedir. Türkiye'de aynı anda IBM, NEW HP, TOSHIBA ve FUJITSU SIEMENS ürünlerinin kontratlarını elinde bulunduran ve bunu yüksek başarıyla tüm Türkiye'de 3000'in üzerinde bayi kanalına başarıyla dağıtımını yapan bir bilgisayar dağıtım firmasıdır.

BT sektörünün büyükler liginde, yabancı bir stratejik ortağa sahip ilk ve tek şirkettir. Pouliadis teknoloji grubu, Yunanistan ve Balkanların en büyük BT gruplarından biri olup, BT sektörünün her alanında başarılı olmuş stratejisiyle ,INDEX 'in daha hızlı büyümesinde stratejik rol oynayacaktır.

Index bilgisayar BT alanındaki tüm segmentlerde dünya lideri markalarla çalışmaktadır.

- **PC'de** IBM, NEW HP ,TOSHIBA ,FUJITSU SIEMENS
- **Yazıcı ve PC çevre birimlerinde** NEW HP, Epson, Oki , Panasonic gibi dünya lideri markalar;
- **Yazılımda** Microsoft, Lotus Notes, Tivoli, Novel, Symantec gibi yazılım devlerinin ürünleri;
- **Networking** alanında da dünya lideri Cisco ürünlerini dağıtmaktadır.
- Ayrıca, katma değeri yüksek IBM AS/400 sunucuları,IBM POS ve P-Series (Risk 6000) ürünlerinin Türkiye'deki tek dağıtıcısıdır.

INDEX'in %59.2 oranında iştirak sahibi olduğu DATAGATE A.Ş. Yurtiçi PC pazarındaki 250 yerel üreticiye sabit disk, mikro işlemci hafıza birimleri, optik ürünler, içhatlar, teypler, görüntü kartları v.b kişisel bilgisayar üretiminde olmazsa olmaz ürünlerle birlikte bir çok markanın temsilcilik, satış, pazarlama, dağıtım, lojistik ve satış sonrası hizmetlerini gerçekleştirmektedir. 1992 yılında İstanbul'da kurulan, 2001 ve 2003 yıllarındaki yatırımlarla yüzde 85'i Index Bilgisayar tarafından satın alınan Datagate, yerli bilgisayar üreticilerinin ihtiyaçları olan bilgisayar parçalarını sağlamaktadır. PC üretiminde vazgeçilmez olan bu ürünlere ilişkin ithalat, temsilcilik, satış, pazarlama, dağıtım, lojistik ve satış sonrası hizmetler alanında da faaliyet göstermektedir. Datagate ayrıca bitmiş ürünlerden notebook, yazıcı ve bilgisayar monitörlerinin de satışını yapmaktadır. Datagate Intel, Seagate, Xerox ve Acer gibi dünya devlerinin yanı sıra pek çok yabancı markanın da temsilciliğini ve distribütörlüğünü sürdürmektedir. Ankara ve İzmir'de irtibat büroları bulunan Datagate'in ayrıca AHL ve Dubai'de de şubeleri vardır.

Datagate Şubat 2006'da, paylarının %30,30'unu mevcut ortakların rüçhan haklarının kısıtlanması suretiyle 3,5 YTL fiyattan halka arz etmişti. 17,4 milyon dolarlık piyasa değeriyle halka arz edilen Datagate,aynı dönemde sermayesini de 1.550.000 YTL'den 6.600.000 YTL'ye çıkarmıştır.

Sabit disk üreticisi SEAGATE ve bilişim sektörünün güçlü ismi INTEL gibi 2 önemli marka ile birlikte pek çok yabancı ürünün temsilciliğini yapmaktadır. Toplam satışları içerisinde Mikro İşlemci ve Sabit disk'in payı % 85 düzeyinde bulunmaktadır. Datagate'in yerli müşterileri arasında Vestel, Casper, Beko ve Escort yer almaktadır ve yerli üreticilerin Mikro işlemci ve Sabit Disk ihtiyacını karşılamaktadır 2005 yılında şirket 146 milyon dolarlık satış geliri elde etmiştir. 2006 yılında şirket satış rakamlarında yüzde 33'lük artış ile 196 milyon dolara çıkarmayı planlamaktadır.. Önümüzdeki yıllarda şirket yeni yerli üreticiler adına kendi tesislerinde fason üretim yapmayı planlamaktadır.

INDEX'in %94 oranında paya sahip olduğu NETEKS A.Ş. değer katan dağıtıcı olarak sadece ağ ve iletişim ürünlerine odaklanmış bir kuruluştur. Şirket bayiler aracılığı ile proje yoğun çalışma içerisinde. Mernis'in networking hizmeti Neteks tarafından sağlanmıştır. Nüfus idaresi ve Sabancı Telekom müşteri portföyündeki önemli gruplardır. Şirketin elindeki mevcut kontratlar ; Nortel, Networking, Molex Premie Network, Panduit, Eicon ,Netgear, Cisco, IBM, ACS, Levelone ve Micronet'dir. NETEKS'in kanal stratejileri, değer katan faaliyetleri ve uçtan uca Network ihtiyaçlarının sağlanmasında tek adres olma çabaları, bu birliktelik ile kolay ve hızlı gerçekleştirecek bir durum oluşturmuştur.

INDEX'in NEOTEC'de %80 oranında iştiraki bulunmaktadır. Ev elektroniği ile ilgili ürünlerin satışlarını bu şirket aracılığı gerçekleştirilmektedir. Tüketici elektroniği, ADSL, mobil ürünler ve telekomünikasyon ürünlerinin tümünü kapsayacak bir dağıtım kanalı yapısına sahiptir. Neotech, çok üreticili tedarik ve çok kanallı satış modelini benimsemiştir. **Neotech, kendine ait markası ile uygun fiyatlı, kaliteli ve şık teknoloji ürünlerini Türkiye pazarına sunmaya kısa bir süre içinde başlamayı planlamaktadır.** Sektördeki operatörlerin yatırım bütçelerinin büyümesi ve teknik alt yapı yatırımlarını ciddi şekilde arttırması beklenmektedir. Bu ön görüler doğrultusunda 2005 yılını 13,7 milyon dolarlık satış geliriyle kapatan Neotec'in 2006 yılında satışlarınının 40 milyon dolara yükselmesi beklenmektedir.

INDEX'in %70 oranında iştirak sahibi bulunduğu **INKO A.Ş.** 2004 yılında kurulan INKO İletişim ve Dijital Hizmetler Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin vizyonu 'Bilgi ve iletişim teknolojilerinden yararlanmaktır. **INKO'nun B tipi 15 yıllık Telekom lisansı bulunmaktadır.** Lisansı ile ilgili herhangi bir yatırımı olmamıştır. Telekom sektöründe gelişmeleri şirket yakından takip etmektedir. INKO sektördeki gelişmelere göre strateji belirleyecektir.

Datagate ayrıca e-satıcı www.dgpazar.com'un sahibidir. Şirket bu web sitesi aracılığı ile online satışlar yapmaktadır. Şirketin 1200 adet e-satıcıya sahip olma hedefi olmasına rağmen hedeflerini aşarak 1660 adete ulaşmıştır. Buna paralel olarak şirket online satış metodu ile satış hedefi olan %35'i aşmış, sonuç olarak; %37 olarak gerçekleştirmiştir.

Kardeş şirketi olarak adlandırılan, fakat iştirakinin olmadığı **DESPEC A.Ş.** dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi içinde olunan grup şirketleridir. Despec Türkiye, 1999 yılında Avrupa'nın en büyük BT tüketim malzemeleri dağıtıcılarından birisi olan Hollanda kökenli Van Dorp Despec Group NV (VDDG) ile Türkiye'de PC Tüketim malzemeleri dağıtmak üzere kurulmuştur. Despec'in kurulması ile, BT Tüketim malzemeleri INDEX'in portföyünden ayrılarak Despec'e devredilmiştir. **Despec'in dağıtımını yaptığı markalar arasında HP, Fullmark, IBM, Canon, Maxell, Lexmark, Star, TDK, Brother, Panosonic, Verbatim, Oki ve Epson bulunmaktadır.** Ayrıca, **Despec Yunanistan ile ortaklaşa kurulan DESBİL AŞ, home pazarına dönük, elektronik ithalatı ve dağıtımını ile PC kağıt ürünleri üretimi alanlarında faaliyet göstermek üzere kurulmuştur.** Desbil aynı zamanda Despec Türkiye'nin de VDDG ile birlikte ortağı durumundadır. Despec, Yunanistan'da halka açık bir firmadır ve Atina Borsası'nda işlem görmektedir. Despec'in 2006 sonuna doğru İMKB'de işlem görmesi planlanmaktadır. **Index'in iştiraki olmaması nedeniyle halka arzında şirket üzerinde herhangi bir maddi etkisi olmayacaktır.**

2005 yılında tasfiye halindeki **Karadeniz Örne Sanayini** hisselerini ve gayrimenkullerinin yüzde 99.99'unu 15 milyon dolara satın alırken, bu bedeli Akbank'tan %7,8 faizle aldığı krediyle ödemiştir. Kredinin geri ödemesi 10 yıldır. Karadeniz Örne AŞ'yi satın almadan önce şirketin depo olarak kullandığı yerlere ödediği miktar aylık ödenen kredi miktarından düşüldüğünde 80 bin dolarlık çıkışa karşılık gelmektedir.

Yılda ortalama 7,5 milyon kutu dağıtımını yaptığından lojistik ve depolama sorunu yaşadıklarından böyle bir yatırıma gittiklerini açıklamışlardır. Kardeniz Örne'den alınan Maslak'taki yer depo olarak kullanılmaya başlanmıştır.2006 son çeyrekte buraya taşınması hedeflenmektedir ve 1,4 milyon dolarlık yeni yatırım planlanmaktadır. Bu yılın son çeyreğinde Index Lojistik A.Ş'yi hayata geçirmeyi planlamaktalar . Kurulacak şirket 2 yıl bilgi teknolojileri odaklı çalıştıktan sonra bunun dışına çıkmayı planlamaktadır.

TEDARİKÇİLER

INDEX, iş planlarını tedarikçileri ile birlikte yapmaktadır. Tedarikçileri üç ana gruba ayrılabilir. Bu üç grubun ilk ikisini uluslararası üreticiler ve tedarikçiler oluşturmaktadır. Şirket'in iş hacminin yaklaşık %90'ı bu uluslararası şirketlerin ürünlerinden sağlanmaktadır.

Türkiye'de Faaliyet Göstermeyen Global Markalar:

(**KINGSTON**, **SYMANTEC**, **LEVELONE**, **PSC** v.s.) Bu şirketler henüz Türkiye'de ofis kurmamışlardır. Dağıtıcılar vasıtası ile, ithalat, satış ve pazarlama işlemlerini yürütmektedirler. Pazarlama ve reklam olanaklarını dağıtıcılara sağlayarak destek olurlar. Bu şirketler, büyük projelerde finansman desteği de sağlamaktadırlar.

Türkiye'de Faaliyet Gösteren Global Markalar:

(**IBM**, **NEW HP**, **CISCO**, **MICROSOFT**, **APC**, **NEC**, **FUJITSU SIEMENS**, **EPSON**, **TOSHIBA**, **SONY** , v.s.) Bu global şirketler dağıtım ve tahsilat işlemleri ve çok sayıda müşteri ile doğrudan temas etmek istemedikleri için sınırlı sayıda dağıtıcılarla çalışmayı tercih etmektedirler. Dağıtım şirketlerinin performanslarını yakından takip etmekte ve onların iş planlarını kontrol etmektedirler. Ayrıca, şirketlerle birlikte pazarlama kampanyaları düzenleyerek dağıtıcılara destek vermektedirler. Büyük müşterilere yaptıkları satışları ve bu müşterileri kendi dağıtıcılarına yönlendirirler.

KANAL YAPISI

INDEX son kullanıcı ile direkt ilişkisi olmayan bir “distribütör” firmadır. Tedarikçiler kanalıyla portföyüne almış olduğu ürünlerin, aşağıda detayları verilen dağıtım kanalları vasıtasıyla, son kullanıcıya ulaşımını gerçekleştirmektedir.

1-Sistem Bütünleştirici Bayiler Kanalı

Bu kanal, çalıştırdığı personel sayısı bakımından, 100 ve üzerinde çalışan olan şirketlerdir. Bu şirketlerin hedeflediği son kullanıcılar, tamamıyla büyük kurumsal müşterilerdir. Bu kanalın sektördeki adı sistem entegratör'leri olarak da anılır. Bu firmalar, yaptıkları projeleri, üretici ve dağıtıcı firma ile çok yoğun paylaşırlar. Projenin her aşaması birlikte paylaşılarak, sonuca gidilir.

2- Katma Değerli bayiler

20-100 arası çalışanı olan bayilerdir. Kuruluş tarihleri çok eski olmayan firmalar olup, faaliyet süreleri 3-7 yıl civarındadır. Bu firmalar, sermaye yapısı daha kısıtlı, fakat genç ve dinamik yapıları sayesinde hızlı karar alıp, sektörde son derece kritik bir yer işgal etmektedir.

3- Klasik Bayiler

Çalışan sayısı 5-25 kişiden oluşan, oldukça küçük firmalardır. Hedef kitleleri ağırlıkta KOBİ'ler ve ev pazarıdır. Türkiye'de sayısal olarak .4000-5000 civarında olup, bu yapıyla Türk Bilgisayar sektöründeki en fazla sayıyı oluşturan gruptur. %100 dağıtıcı firma kaynaklarıyla iş hayatlarına yön verirler. Odak noktaları, markalı ürünlerden çok, OEM (componentler'den oluşan) ürünleridir.

4- Retail (Büyük mağazalar)

3 tip retail grubu mevcuttur.

4.a) Zincirler CarrefourSA, Continent, Escortland,Metro gibi aynı ad altında birden fazla mağazası olan büyük gruplardır. Bunların bir kısmının ana işlevi bilgisayardır. Diğer kısım ise, bilgisayar işlevi tali olan noktadır.

4.b) Klasik Shoplar küçük birer işletmelerdir. Mağaza sahibi ve birkaç çalışanın olduğu kuruluşlar olup, %100 konsantrasyonları bilgisayar sektörüdür.

4.c) E-Retail Bu yapılar tamamıyla WEB ortamında dükkan, mağaza açıp, faaliyet gösteren sanal marketlerdir. E-store, E-pasaj gibi. Türkiye'de henüz sanal taleplerin çok fazla üretilmediği bir ortam olduğu gerçeğini göz önüne alırsak, bu grup şu an olmasa da, ilerisi için çok önemli işlem hacimlerine ulaşacakları kesindir.

ÜRÜN YELPAZESİ

PC ÜRÜNLERİ

PC ürünleri grubu, masaüstü PC'ler, taşınabilir bilgisayarlar ve PC sunuculardan oluşmaktadır. Dağıttığı PC ürünlerinin IBM, NEW HP ve FUJITSU SIEMENS gibi global markalar oluşturmaktadır.Ekonomik çözüm için kanala PC EXPRESS adı altında, bir PC grubunda sunulmaktadır.

PC ÇEVRE BİRİMLERİ

PC Çevre Birimleri, yazıcılar, tarayıcılar, çiziciler ve kesintisiz güç kaynaklarından oluşmaktadır. PC Çevre birimleri şirketin cirosu içinde ikinci en çok paya sahip olan kalemdir. Şirket HP, Epson, Oki, Panasonic ve APC markalı PC Çevre Birimleri dağıtmaktadır. Bu çevre birimler içerisinde en büyük paya yazıcılar sahiptir.

ORTA BOY SİSTEMLER

INDEX, AS400 serisi ürünlerinin 1998 yılında dağıtmaya başlamıştır. Indeks ,IBM AS400 serisinin IBM dışındaki tek dağıtıcısıdır. AS400 serisi ürünler konfigürasyon ve proje tasarımı gibi katma değeri yüksek servisleri de içermektedir.

PC YAN ÜRÜNLERİ VE YEDEK PARÇALAR

Indeks, Philips, Sony marka ve bunların yanı sıra markasız monitörler, Kingston memory ürünleri, faks/modem kartları, klavye, disket sürücüsü, fareler, SCSI kontrol kartları , IDE sabit diskler, işlemciler, ekran kartları, ana kartlar ve dış kasalar satmaktadır.

MULTIMEDIA

Indeks, monitörler, ses kartları, VGA'ler, hoparlörler, CDROM'lar ve CD_VCD sürücüleri gibi multimedia ürünleri de dağıtmaktadır.Şirket'in multimedia portföyündeki ana markalar Philips, Sony ,Creative, Nec, Benq, Asus ve Lg'dir.

YAZILIM ÜRÜNLERİ

Toplam ciro içinde sürekli yükseln paya sahiptir..Şirketin bu ürün grubunda dağıtıcısı olduğu ana markalar Microsoft, IBM, Lotus Notes, Novel, Tivoli ve Symantec'dir.

VERİ İLETİŞİM VE NETWORKING ÜRÜNLERİ

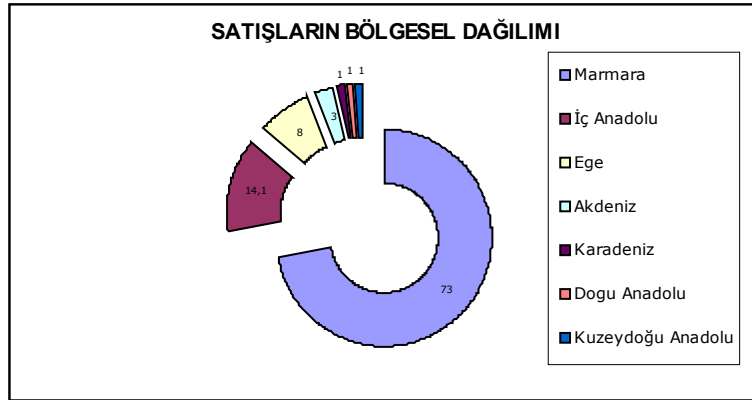
Şirket'in dağıtımını yaptığı veri iletim ürünlerindeki en büyük marka Cisco'dur. İndeks, Cisco Ürünlerini dağıtmaya Ağustos 1999'da başlamıştır. Ayrıca İNDEKS alt sınıf veri iletim ve networking ürünlerin de dağıtımını yapmaktadır. Bunlar, ethernet kartları, switchler, "transceiver"lar ve "converter"lardan oluşmaktadır. Bu grupta dağıtım yapılan markalar arasında IBM ACS, Level-One, 3Com, bulunmaktadır.

POINT-OF-SALE (POS) ÜRÜNLERİ

Ağustos 1999'dan itibaren IBM'in POS ürünlerini dağıtmaktadır. İndeks, IBM'in POS 4614 serisinin IBM dışında tek dağıtıcısı konumundadır. Önümüzdeki yıllarda perakendecilik sektörünün gelişmesi ile POS ürünlerinin ciro içerisindeki payının artmasını beklemektedir. Bu ürünlerin toplam ciro içerisindeki payının, yeni markaların ve yeni ürünlerin eklenmesi ile ilerideki yıllarda daha da artması beklenmektedir.

SATIŞLARIN BÖLGESEL DAĞILIMI

Satışlarda Marmara Bölgesinin belirgin bir ağırlığı bulunmaktadır. Marmara'yı Orta Anadolu izlemektedir. İç Anadolu Bölgesinde devletin alımları ağırlıktadır. Üçüncü sırada yer alan Ege Bölgesindeyse son 5 yıldır büyüme hızında sıkıntı yaşanmaktadır. KOBİ'lerin büyük şehirlerde yerleşik olması bu bölgelerdeki satışların büyümesindeki en büyük etkidir. Karadeniz bölgesi de durağan yapıya sahip olmasına karşın mobilleşmenin yüksek olması ileriye yönelik büyüme beklentisinin oluşmasına neden olmaktadır.



Anadolu'da da BT sektöründe hareketlenme beklenmektedir. Açılacak yeni üniversitelerin bu büyümeye katkıda bulunmasını beklemekteyiz. Bu düşüncemiz Milli Eğitim Bakanlığı'nın olumlu BT stratejisinin devam edeceğini tahmin etmemizden kaynaklanmaktadır.

2006 yılında 1.5 milyon adet yeni ADSL üyesinin oluşması bekleniyor. ADSL'in kullanımındaki artış, PC kullanıcılarını daha hızlı ve yeni bilişim ürünlerini kullanmaya yönleltecektir. Bu gelişmelerin etkisiyle 2005 yılında 563 milyon dolar Net Satış hasılatı elde eden şirketin 2006 yılında Net Satışlarını % 30 oranında büyüteceğini tahmin ediyoruz.

IT PAZARININ BÜYÜME BEKLENTİSİ*

	<u>2005</u>	<u>2006T</u>	<u>2007T</u>	<u>2008T</u>
Tüketim Malzemeleri	20	17	16	16
IT servisleri	20	16	15	15
Yazılım	23	16	22	22
Donanım	26	17	16	16
*IDC				

HEDEFLER ve YENİLİKLER

Yeni ürünleri *NEC Spectraview LCD monitörler* ile, matbaacılar, grafik tasarımcıları, mimarlar, tekstil tasarımcıları gibi mesleklerde uzmanlaşmış, yani rengin önemli olduğu uygulamalarla uğraşan kişilerin hedeflenmektedir. Bu monitör teknolojisiyle çıktı alınacak olan tasarım renklerinin, çıktı alınmadan önce ekrandan görülebildiği ifade edilmektedir. Böylece kullanıcılar, rengin doğruluğunu, deneme-yanılma yolu ile birçok çıktı almak zorunda kalmadan belirleyebilecekler..

Şu an pazarda aynı kaliteyi ve teknolojiyi sağlayan başka bir marka olmadığı için, doğrudan fiyat karşılaştırması yapabilecek bir rakibin bulunmadığını söyleyen şirket yetkilileri "Buna rağmen NEC Spectraview'in fiyat/ performans bu modelin fiyat/performans karşılaştırmasının benzer rakiplerinden çok daha iyi olduğunu belirtmişlerdir. Şu anda bu ürün gamında üç model bulunmakta ve bu modellerin her biri 19'' ve 21'' LCD boyutlarında sunulmaktadır.

2006 planları arasında iş ortaklarının ihtiyaçları doğrultusunda ısmarlama *lojistik hizmetleri sunacak bir şirket kurmak da vardır*. Kurulacak şirket ihtiyaç duyulan özelliklere göre yazılım sağlamanın yanı sıra bunun sevkiyat'ını ve işleme geçirilmesini de sağlayacaktır.

Şirketin yakın takibe aldığı diğer potansiyel iş imkanları arasında *hizmet, üretim ve yazılım geliştirme* de bulunmaktadır. 2007 için açıklanan hedef ciro 1 milyar dolardır. Bilişim sektörünün ortalama %20 büyümesine karşılık Şirketin büyümesi %32 seviyesindedir. 1Y06 ortalama büyümenin %25 olmasını beklemekte ve *YSO6 ciro hedefini 721 milyon dolar ön görmektedirler*

Despec'i de halka açmak istiyorlar. Datagate'i şubat ayında halka arz eden Index Grup, şimdi de Despec'i halka açmak istemektedir Planlarında , şartların oluşması halinde bu yıl sonuna doğru, aksi halde 2007'de borsaya kote olması vardır. 1995'te kurulan Despec tüketim malzemeleri alanında faaliyet gösteriyor. Canon, HP, Sony gibi markaların dağıtımını yapan Despec'in 2005 yılı net satış gelirleri 52.6 milyon dolar, vergi sonrası net karı ise 1.4 milyon dolar.

İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş., Amerika Birleşik Devletleri'nde olan Western Digital Corporation ile aynı adı taşıyan hard disk ürünlerinin Türkiye'de dağıtımını konusunda distribütörlük sözleşmesi imzalamıştır

FİNANSAL ANALİZ

Index Bilgisayar 1Ç06'da konsolide 2,835 bin YTL net kar açıklamıştır. Bu 1Ç05'e göre %17'lik bir düşüşe denk gelmektedir.

Şirketin aktifleri 1Ç05'e göre %69 artış göstermiş ve 257 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bununla birlikte Aktiflerin %89 luk kısmı Dönen varlıklardan oluşmaktadır. Bu oran 1Ç05'de %92 seviyesindeydi. Alacak devir hızının 1.82 seviyesinden 1.85 seviyesine yükselmesi alacakların tahsilinde , önceki döneme göre daha az problemlerle karşılaştığını gösteriyor.

Net satışlar %31 artarak 204 milyon YTL ye yükselirken SMM %33 artmış ve bu da Brüt kar marjının %6,95 den %5,77 ye gerilemesine neden olmuştur. Finansman giderlerindeki %21 azalmaya rağmen faaliyet giderlerindeki %25'lik artış eklenince Net dönem karı %17 gerileme göstermiştir.

Şirketin toplam borçlarının toplam kaynaklar içinde %73 oranında yer alması ve bu oranın %70'lik kısmının KV Ticari Borçlardan oluşması dikkat çekmektedir. Bunun yanında Borç yapısının %90,28'lik kısmının KVB oluşması da olumsuzluk içermektedir. Borçlanma oranında %179'dan %292'ye çıkması da bu düşüncemizi pekiştirmektedir. Finansal riskine baktığımızda ise Finansal Borçların toplam borçlar içindeki payı %19,52'den %21'e yükselirken ,Finansal borçların özsermayeye oranı da %35'den %92'ye yükselmiştir. Şirket yüzde 1.39 oranında bir kar marjı ile çalışıyor.2005/03 döneminde net kar marjı yüzde 2.21 iken ,2006/03 döneminde bu oranın yüzde 1.39 seviyesine düşmesi olumsuz bir gelişme olarak göze çarpmaktadır.

	ÖzSermaye Büyüme	NET SATIŞ BÜYÜME	TOP.FİN. BORÇ	FD/CİRO	FAVÖK / Net Satış	Net Kar Marjı
İNDES	18,31	31%	59.202.254	0,14	0,03	1,39%
ESCOM	8,58	-54%	3.451.424	0,58	0,05	4,66%
ARENA	29,35	33%	7.334.861	0,10	0,03	1,33%

Index'in 1Ç05'de özsermaye karlılığı %6,3den 1Ç06'da %4,41 gerilerken , Özsermayedeki büyüme %18,31'de kalarak 64 milyon YTL'de kalması tatmin edici değildir.

Net dönem karının %17 azalmasında; Finansman giderlerindeki %21'lik gerilemeye rağmen Diğer faaliyet gelirlerinin %19 azalması, SMM'nin %33 artması ve faaliyet giderlerinin % 25 artarak 4,667 bin YTL den 5,871 bin YTL'ye yükselmesi neden olmuştur.

2005/03 döneminde 810,993 YTL olan toplam borçların , 2006/03 'de 188,252,761 YTL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin kaynakları yüzde 72.98 oranında borçlar ve yüzde 24.94 oranında öz kaynaklardan oluşmaktadır. Şirketin borçlarının toplam kaynaklar içerisinde bu denli yüksek bir oranda olması, yabancı kaynak kullanma eğiliminin yüksek olduğuna işaret ediyor

Bilişim sektörü 2006 yılının ilk çeyreğinde 2005 'in aynı dönemine göre yaklaşık %20 büyüme gösterdi. Mayıs ayında başlayan ve halen devam eden dövizdeki oynaklık 1Y06'da sektörel bazda düşüş eğiliminin sonuçlarını yansıtacaktır. Şirket ürün tedariklerinin %52,3 ü dolar, %4,5'i euro ve %13,2 si YTL olarak yapmaktadır. Buna karşılık satışların %78'i dolar , %4,5'i euro ve %17,4 YTL cinsinden gerçekleşmiştir. Buradan da görüldüğü gibi şirkette kurdan dolayı bir zarar görülmektedir. Beklentimiz talep daralması yönündedir.

Net Döviz Pozisyonu:

31.03.2006

	USD	EURO	GBP
Dövizli Alacak	94.658.123	3.201.385	0
Dövizli Borç	120.341.515	4.399.600	0
Net Döviz Pozisyonu	(25.683.392)	(1.198.215)	0

31.12.2005

	USD	EURO	GBP
Dövizli Alacak	95.055.411	3.398.128	340
Dövizli Borç	99.122.492	7.280.941	
Net Döviz Pozisyonu	(4.067.081)	(3.882.813)	340

İthalatçı firma olan indeks için döviz kurundaki artış handikaptır. Fakat beklentimiz şirketin kampanya ya da fiyatlarda indirim giderek göreceli stok değer artışını yıl sonunda eritmesi yönündedir. Tüketicilerin talep erteleme yerine bir model düşüğünü yönelmesini sağlamaya çalışacaklardır. LCD,Plazma,dvd sistemleri ağırlıklı ev teknolojilerine de yönelmesi şirketin sürpriz karlar açıklamasına neden olabilecek gelişmelerdir .Şu anda 1,39 olan kar marjı 4 sene içerisinde 2,39 çıktığı takdirde ilave 37 milyon YTL kar artışı sağlayacağı da diğer bir dikkat çekici durumdur.

Net Dönem karının 2006 yılında 12.3 milyon dolara yükselteceğini tahmin ediyoruz. Şirket satışlarının bir bölümünü Serbest bölgeler vasıtasıyla gerçekleştirmektedir. Serbest bölgelerde yapılan satışlar Kurumlar Vergisinden istisna tutulmakta bu nedenden dolayı vergi öncesi kar ile vergi sonrası kar arasındaciddi fark oluşmaktadır. (2005 yılında yüzde 19'luk bir fark oluşmuştur). Bu farkın Kurumlar Vergisinin %20'ye indirilmesinden sonra % 13 seviyelerine ineceğini tahmin ediyoruz.Bu düşüş şirketin net kar marjının 1.80'lere çıkmasına neden olabilir. Net satışlarda meydana gelmesini beklediğimiz artış ve şirket yönetiminin maliyet azaltıcı uygulamalarının etkisiyle VFAÖK marjını %3.6'ya yükselteceğini tahmin ediyoruz. 2006 yılında şirketin 23 milyon dolarlık VFAÖK ile yılı tamamlamasını beklemekteyiz.

Şirketin 2006 yılında Net Satışlarını % 30 oranında büyüteceğini tahmin ediyoruz. % 30'luk satış artışı 736 milyon dolarlık Net Satış gelirin den gelmektedir. Şirketin satışlarında mevsimsellik özelliği hakimdir. Son çeyrekte, bir yıl içerisinde gerçekleşen satışların ortalama %34'lük kısmını gerçekleştirmektedir. Net dönem karındaki artış hızının satışlarından daha fazla olacağını beklemekteyiz. Bu beklentimizin etkisiyle şirketin Net Dönem karının 2006 yılında 12.3 milyon dolara yükselteceğini tahmin ediyoruz

Piyasadaki penetrasyon oranı daha üst seviyelere gelene kadar önümüzdeki bir kaç yıl boyunca şirketin marjlarında önemli bir daralma beklemiyoruz. DCF analizimizde brüt kar marjının aşamalı olarak 2010 yılında %4,7'ye gerilemesine göre yaptık. 2010 yılı için %4,7'lik brüt kar marjı tahminimizin, bu dönem içinde İndeks'in kar marjı yüksek faaliyetlere girmesi sonucu(örneğin lojistik) , muhafazakar kalma ihtimali de vardır.. 116 milyon dolarlık hedef değerimize İndirgenmiş Nakit Akımı analizinden çıkan değerden ana ortalık dışı paylarını düşerek ulaşıyoruz.

İNDEKS BİLGİSAYAR

İndeks Bilgisayarı değerlendirirken iki yöntem kullandık. DCF analizine göre 116 milyon dolar hedef değer bulurken, Uluslararası benzer şirket değerlemesindeyse 72 milyon hedef değer hesapladık. İki değerlemenin ortalamasını DCF de %70, Uluslar arası benzer şirketlerde %30 ağırlık vererek bulduğumuz ortalama hedef piyasa değeri olarak karşımıza 102 milyon dolar çıkmaktadır. Hisse şu anda 55,8 milyon dolar seviyesinden işlem gördüğünde yatırımcılara tavsiyemiz AL yönünde olmaktadır.

ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ

Aslıhan Balaban, *Bölüm Müdürü*

Tel: (0212) 319 26 52
abalaban@infoyatirim.com

M.Baki Atılal, *Bölüm Müdür Yardımcısı*

Tel: (0212) 319 27 16
mbaki@infoyatirim.com

İFO YATIRIM A.Ş.

Adres: Büyükdere Cd. No:20 Metrocity Karşısı Levent/İstanbul
Tel: (0212) 319 26 00
Faks: (0212) 324 84 26
iletisim@infoyatirim.com

SİRKECİ ŞUBE

Adres: Hüdavendigar Cd. Serdar Sk. Gökmenler Han No: 6 K:1
Sirkeci/İstanbul
Tel: (0212) 528 10 68
Faks: (0212) 527 02 57

YEŞİLYURT İRTİBAT BÜROSU

Adres: Sipahioğlu Cad.No:25 Yeşilyurt/İstanbul
Tel: (0212) 573 35 59
Faks: (0212) 662 95 45

Çekince ;

Burada yer alan bilgiler **Info Yatırım A.Ş.** tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi yada getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, **Info Yatırım A.Ş.** tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan **Info Yatırım A.Ş.** sorumlu değildir.