

26.04.2006

Önceki Rapor Tarihi	-	Cari P.D Mio USD	Hedef P.D. Mio USD
Tavsiye Değişikliği	-	132.15	167.00
Takas Saklama Oranı (%)	Fiyat YTL	Fiyat USc	
20.00	26.04.06 3.90	26.04.06 2.97	Hedef 4.92 3.71

INDEX, Türkiye'nin en büyük teknoloji ürünleri dağıtıcısıdır...

INDEX, BT sektöründe ana dağıtıcı ("broadline distribütör") olarak tedarikçilerden BT ürünlerini belirli fiyat vadelerinde satın almakta ve bu ürünleri daha sonra son kullanıcıya satacak olan satış kanallarına satmaktadır.

BT Sektörünün 2004-2009 yılları arasında sektörün ortalama yüzde 20 büyümeye göstermesi beklenmektedir...

2006 yılında Bilişim Sektörünün 4.1 milyar USD'lik büyüklüğe sahip olacağı tahmin edilmektedir. 4.1 Milyar USD'lik sektör büyüklüğüne ulaşması için sektörün yüzde 22.72 oranında büyümesi gerekmektedir. 2004-2009 yılları arasında sektörün ortalama yüzde 20 büyümeye göstermesi beklenmektedir. 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.

INDEX Pazarda sahip olduğu pay nedeniyle sektördeki büyümeden olumlu yönde etkilenecektir...

Önümüzdeki dönemlerde sektör üzerinde E-devlet ve AB uyum süreci projelerinin, telekom sektörünün yeni yapısında, hem yeni gelen ortakların hem de mevcut oyuncuların, yeni rekabet ortamında güçlü olmak için teknik altyapı ve yazılım yatırımlarını hızlandırma girişimleri, KOBİ'lerin, bilgi çağında e-ticareti kullanarak hem firma ölçeklerini büyüme çalışmalarının hem de Türkiye'de teknoloji yatırımlarında en önde gelen sektör olan bankacılık sektörünün beklenen yatırımlarını faaliyete sokması ve sektördeki yabancı yatırımcıların büyüme çalışmaları, Bilişim sektörünün büyümesine katkıda bulunacaktır. Tüm bu gelişmelerin etkisiyle 2006 yılında PC satışlarının 2,07 milyon adet seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. PC pazarının 2004-2009 yılları arasında ortalama % 29.60 oranında büyümesi beklenmektedir. Desktop'ın toplam satışlar içerisindeki ağırlığının %65 oranında tahmin edilmektedir. INDEX Bilgisayar'ın 2005 yılında BT Sektöründe (Hizmetler hariç) %28.07, Donanım kısmında ise %33'lük pazara sahip olması nedeniyle sektördeki büyümeden olumlu etkileneceğini düşünmekteyiz.

Şirketin 2006 planları arasında iş ortaklarının ihtiyaçları ortakları ihtiyacı doğrultusunda ismarlama lojistik hizmetleri sunacak bir şirket kurmak da vardır....

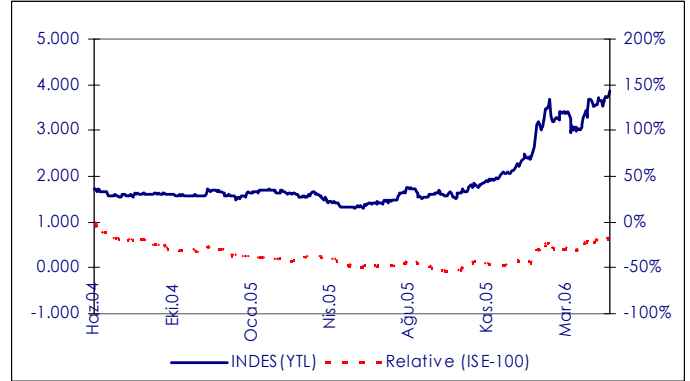
İndeks Bilgisayar, tasfiye halindeki Karadeniz Örne Sanayi A.Ş.'nin hisselerini ve gayrimenkullerinin yüzde 99.99'unu 15 milyon dolara satın almıştır. 15 milyon dolar Akbank'tan yüzde 7.8'lik faiz oranı ile alınan kredi ile karşılanmıştır. Kredinin geri ödemesi 10 yılda yapılacaktır. Şirket her ay bankaya aylık 210-215 bin dolarlık kredi ödemesi yapacaktır. (Bu rakam ödeme gerçekleştiğinde düşecektir.) Karadeniz Örne AŞ satın alınmadan önce şirketin depo olarak kullandığı yerlere ödediği miktar aylık ödenen kredi miktarından düşüldüğünde 80 bin dolarlık çıkışa karşılık gelmektedir. Karadeniz Örne'den alınan Maslak'taki yer depo olarak kullanılmaya başlanmıştır. 2006 Eylül'de buraya taşınması düşünülmektedir. Şirket buraya 1.4 milyon dolarlık yeni yatırım yapmayı planlamaktadır. **Şirketin değerlemesini yaparken üç yöntem kullandı. Birinci yöntemimizde İNA'ya göre şirket için 189 milyon dolarlık değere ulaştık. Uluslararası eş değer şirket karşılaştırmasına göre 147 milyon dolar. Ulusal eş değer karşılaştırmasında ise 125 milyon dolarlık değer söz konusudur. Üç değerlendirme yöntemi ortalama alınırken İNA analizine %60, Uluslararası karşılaştırmaya %20, Ulusal karşılaştırma %20 ağırlık vererek bulduğumuz ortalama değer 167 milyon dolardır. Hisse senedi Cari piyasa değerine göre 26.37 iskonto ile işlem görmektedir. Hisse Senedi için önerimiz "AL" yönündedir.**

Hisse Kodu	Sektör	ÖNERİ	
İNDES.IS	Bilişim	AL	
Piyasa Rasyoları	2005/12	2006T	2007T
F/K	9.63	13.59	11.76
FD/Net Kar	10.20	15.87	13.80
FD/Net Satış	0.16	0.26	0.23
FD/VFAÖK	4.55	7.21	6.32

FİNANSAL VERİLER (Milyon USD)	2005/12	2006T	2007T
Toplam Finansal Borç	18.00	33.00	37.00
Net Nakit	-4.90	-28.00	-29.00
Net Satışlar	563.08	736.05	840.50
Faaliyet Karı- Zararı	34.19	44.16	50.43
VFAÖK	19.30	27.04	31.02
Net Kar/Zarar	8.62	12.29	14.20
T:Hedef Menkul Araştırma Bölümü Tahminleri			
A.D: Anlamli Değil			

ORTAKLIK YAPISI	Pay (%)	Tutar (YTL)
Nevres Erol Bilecik	39.96	17,981,719
Pouliadis and Associates	35.00	16,000,006
S.A		
Halka Arz	19.89	8,949,130
Diğer	4.59	2,069,145

PERFORMANS (İMKB & İNDES)



ÖNERİ ÖLÇEĞİ: On iki aylık dönem için Dolar bazlı beklentimizi yansıtan derecelendirme ölçeğimiz, şirketin hesapladığımız uygun değeri (fair value) ile cari piyasa değeri arasındaki farka göre düzenlenmiştir: Buna göre;

AL (GÜÇLÜ)	%30 ve üzerinde değer artışı potansiyeli bulunmaktadır.
AL	%15 - %30 arasında değer artışı potansiyeli bulunmaktadır.
AL (KADEMELİ)	%5 - %15 arasında değer artışı potansiyeli bulunmaktadır.
TUT	%0 - 5 arasında değer artışı potansiyeli bulunmaktadır.
PİYASAYA PARALEL	Piyasa değeri hesaplanan değerinden %0 - 5 oranında yüksektir.
AZALT	Piyasa değeri, hesaplanan değerinden %5 - 15 oranında yüksektir.
SAT	Zayıf mali yapıya sahiptir ve/veya %15'den fazla değer kaybetme riski bulunmaktadır.

HEDEF Menkul Değerler A.Ş.
 Vişnezade Mh. Süleyman Seba Cd. No:9 34357
 Beşiktaş-İstanbul
 Tel: +90 (212) 310 27 00 Faks: +90 (212) 227 83 33

research@hedefmenkul.com.tr
 www.hedefmenkul.com.tr

Bu raporda 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 raporda yer alan veri ve grafikler Hedef Menkul Değerler A.Ş.'nin güvenciliğine inandığı kaynaklardan alınmış ve/veya üretilmiştir. Ancak bilgi, veri ve grafiklerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmiş olup, Hedef Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve gösterilen tüm özen ve dikkate rağmen analistlerin veri, tahvil, değerlendirme, ayırma, kaydetme vb. hatalarından dolayı sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda yapılan yorum, tahmin ve tavsiyeler Hedef Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup, önceden belirtilmeden değişiklik yapma hakkı saklıdır. Bu rapor Hedef Menkul Değerler A.Ş. Müşteri İletişim Birimi tarafından hazırlanmış olup, raporda yer alan yorum ve tavsiyeler yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyecek yeterlilikte olmayabilir. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

INDEX, Türkiye'nin en büyük teknoloji ürünleri dağıtıcısıdır...

INDEX, beş şirketi bünyesinde barındıran bir holding yapısındadır....

INDEX, BT sektöründe ana dağıtıcı ("broadline distribütör") olarak tedarikçilerden BT ürünlerini belirli fiyat vadelerinde satın almakta ve bu ürünleri daha sonra son kullanıcıya satacak olan satış kanallarına satmaktadır.

Şirketin ortaklık yapısına bakıldığında en büyük ortakları % 39,96 oranında paya sahip Nevres Erol Bilecik ve 2000 yılında indeks'in %50 oranında hissesini satın alarak şirket'e ortak olan ve BT sektöründeki iştiraki 30 şirketle entegre bilgi sistemleri, yazılım geliştirme, hizmetler, telekomünikasyon, İnternet, e-ticaret alanlarında faaliyet gösteren, % 35,56 paya sahip Yunanistan'da yerleşik Pouliadis and Associates S.A. şirkettir. Pouliadis Grubu, Yunanistan'ın önde gelen BT ürünleri dağıtıcısıdır. Pouliadis Grubu'nun dört şirketi, Pouliadis & Associates S.A., Despec Hellas S.A., PC Systems S.A. ve Quality and Reliability S.A. Atina Borsası'nda işlem görmektedir. **Şirket, bağlı ortaklıkları Datagate Bilgisayar'da %59,24, Neteks İletişim'de %70, Neotech'de %80, İnfin Bilgisayar'da %99,8, Inko İletişim'de %69,87 oranında paya sahiptir. Index'in halka açıklık oranı % 19,89'dur.**

Tablo1: İştiraklerdeki Ortaklık Yapısı

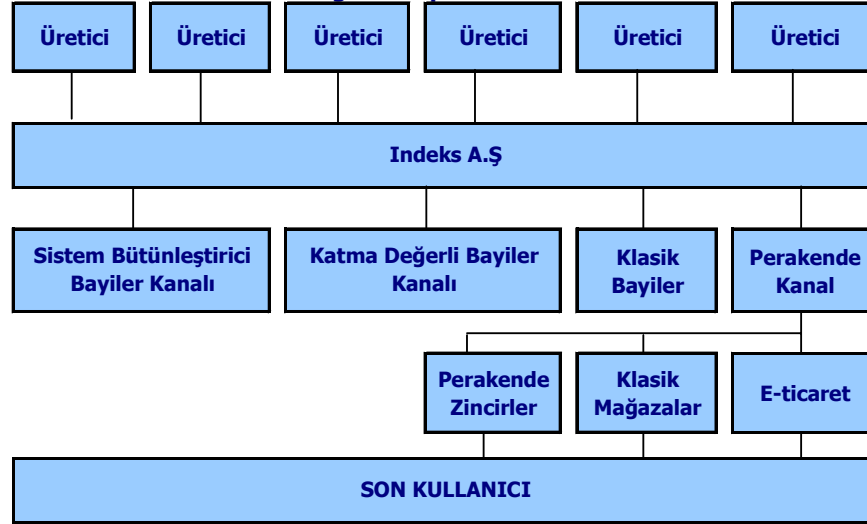
Şirket İsmi	Sermayesi	Doğrudan İştirak Oranı %	Dolaylı İştirak Oranı %
Datagate Bilgisayar Malzemeleri A.Ş.	6,600,000	59.24	59.24
Neteks İletişim ürünleri Dağıtım A.Ş.	243,000	70.00	90.40
Neotech Teknolojik Ürünler Dağ. A.Ş.	100,000	80.00	80.00
İnfin Bilgisayar Ticaret A.Ş.	50,000	99.80	99.80
İnko İletişim ve Dijital Hizm San.Tic. A.Ş.	150,000	69.87	69.87

Kaynak : Şirket

İş hacminin %90'ı Uluslararası Şirketlerin ürünlerinden sağlanmaktadır...

Şirket'in donanım ve yazılım ürünleri tedarikçileri üç ana gruba ayrılmaktadır. Bu üç grubun ikisini uluslararası üreticiler ve tedarikçiler oluşturmaktadır. **Şirket'in iş hacminin %90'ı bu uluslararası şirketlerin ürünlerinden sağlanmaktadır.**

Tablo2: Ürün Tedarik ve Dağıtım Yapısı



Türkiye'de Faaliyet Gösteren Global Markalar : Bu global şirketler, (IBM, HP, CISCO, MICROSOFT, XEROX, APC, EPSON, TOSHIBA, FUJITSU SIEMENS, PANASONIC) dağıtım ve tahsilat işlemleri ve çok sayıda müşteri ile doğrudan temas etmek istemedikleri için daha az sayıda olan dağıtıcılarla çalışmayı tercih etmektedirler. Global markalar dağıtım şirketlerinin performanslarını yakından takip etmekte ve onların iş planlarını kontrol etmektedirler. Birlikte pazarlama kampanyaları düzenleyerek dağıtıcılara destek verirler. Büyük müşterilere yaptıkları satışlarda genellikle bu müşterileri kendi dağıtıcılarına yönlendirmektedirler.

DAĞITIM KANALI

Türkiye’de Faaliyet Göstermeyen Global Markalar: Bu şirketler, (KINGSTINE, SYMANTEC, LEVELIBE, MICRONET, OKI, NEC, BEN Q) henüz Türkiye’de ofis kurmamışlardır. Dağıtıcılar vasıtası ile, ithalat, satış ve pazarlama işlemlerini yürütmektedirler. Pazarlama ve reklam dökümanlarını dağıtıcılara sağlayarak destek olurlar. Bu şirketler, büyük projelerde dağıtıcı firmalara destek sağlamaktadır.

Yerli PC tedarikçileri ve üreticileri: Yerli PC üreticilerine (ESCORT, BEKO, VESTEL) üretim malzemelerini, dağıtıcı firmalar sağlamaktadır. Yerli üreticiler, ürünlerinin dağıtımını kendileri yapmayı, üretim faaliyetlerine odaklanabilmek için dağıtım operasyonunu diğer satıcılar aracılığıyla yapmaya başlamışlardır.

Index, bir dağıtım şirketi olarak tedarikçilerden ürünleri satın almakta ve bu ürünleri daha sonra son kullanıcıya satacak olan satış kanalına satmaktadır. Satış kanalları üç başlık altında incelenebilir.

Çözüm Sağlayan Bayiler Kanalı : Personel sayısı bakımından, en az 100 ve üzerinde çalışanı olan şirketlerdir. Sektörün eski kuruluşları bu grubun içerisinde yer almaktadır. Bu firmalar yaptıkları projeleri üretici ve dağıtıcı firma ile çok yoğun paylaşırlar. Bu kanaldaki şirketlerin temel hedefi, yeni teknolojilerin kurumsal müşterilere adaptasyonunu sağlamaktır.

Klasik Bayiler: Çalışan sayısı 5-25 kişiden oluşan oldukça küçük firmalardır. Hedef kitleleri; KOBİ’ler ve ev pazarıdır. Türkiye’de sayısal olarak, en az 4,000-5,000 civarında olup BT sektöründeki en fazla sayıyı oluşturan gruptur. Hedef kitleleri teknolojiyi daha basit düzeyde kullanan müşteri grupları olması sebebiyle ve kısıtlı kaynaklara sahip olduklarından know-how düzeyleri düşüktür. Bu firmalar %100 dağıtıcı firma kaynaklarıyla işlerini sürdürürler. Satışlar, Markalı ürünlerden çok OEM (toplama ürünler) ürünleri ve çevre birimleri satışlarına dönüktür.

Katma Değerli Bayiler: Bu bayilerin çalışan sayısı 25 ile 100 kişi arasında değişmektedir. Bu firmaların sermaye yapısı daha kısıtlıdır. Genç ve dinamik yapıları sayesinde hızlı karar alıp, maliyetleri düşük tutarak daha küçük kâr marjlarıyla iş yapabilmektedirler. Hedef kitleleri çok uluslu firmalar ve genelde tek lokasyonu olan kurumsal müşterileridir. Çok büyük projelerde yer almamakla birlikte teknolojiyi çok iyi takip etmeleri, dinamik ve genç olmaları müşterileri tarafından tercih nedeni olmaktadır. Dağıtıcı firmaların bu firmalara destekleri finans, lojistik ve ürün bilgileri üzerinedir.

Perakende Kanal: Bu Kategoriye vitrinleri olan mağazaların satış organizasyonları girmektedir.

- ✘ **Perakende Zincirler:** Perakende zincirler CarrefourSA, Escortland, Teknosa gibi aynı isim altında birden fazla mağazası olan büyük gruplardır. Bunların bir kısmının ana işlevi, bilgisayardır. Diğer kısmı ise Metro Hipermarket gibi bilgisayar işlevi tali olan zincirlerdir.
- ✘ **Klasik Mağazalar:** Bu mağazalar mağaza sahibi ve birkaç satış danışmanının çalıştığı küçük kuruluşlar olup çok kısıtlı kaynaklarla mağazacılık yapmaktadırlar. %100 konsantrasyonları bilgisayardır.
- ✘ **E-Perakende:** Bu kanal tamamıyla internet ortamında sanal dükkan açılış faaliyet gösteren sanal marketlerdir.

BİLİŞİM TEKNOLOJİLERİ SEKTÖRÜ

Türkiye’ye PC’lerin girişi 90’lı yılların başına dayanmaktadır. 1990-1995 yılları arasında sektörde çok hızlı bir gelişme yaşanmış olsa da PC kullanımı daha çok ofis ve üniversitelerde sınırlı kalmıştır. 90’lı yılların sonlarında ise; PC kullanımındaki artış, bilişim teknolojileri sektörünü Türkiye’nin en hızlı büyüyen sektörü haline getirmiştir. 2000 yılında 2.4 milyar USD iş hacmi ile bugüne kadar en büyük hacmine ulaşan Türkiye BT sektörü, 2000 yılı sonunda yaşanan ekonomik krizin getirdiği küçülme ve özel sektör ile kamu kesiminin BT yatırım ihtiyacını ertelemesi paralelinde 2001 yılında yaklaşık %46 oranında küçülerek 1.31 milyar USD’ye gerilemiştir. 2001 yılı sonrasında makroekonomik göstergelerde iyileşme paralelinde özellikle özel sektörde ertelenen BT yatırımlarının gerçekleşmesi sonucu 2002 ve 2003 yıllarında BT sektörü kriz öncesi dönemde olduğu gibi yıllık ortalama büyüme oranı “CAGR” %20 ile büyümeye devam etmiştir.

Türkiye'de kişi başına bilgi ve bilgisayar teknolojileri harcamaları 143\$ ile dünya ortalamasının çok altındadır...

TABLO3: Ülkelerin Yıllık BIT Harcamalarının GSMH'ye Oranı

Ülkelerin Yıllık Olarak BIT Harcamaların GSMH'ye Oranı (1993-2001)					
Ülke	%	Ülke	%	Ülke	%
Yeni Zelanda	10.30	Kolombiya	7.00	Slovenya	3.70
İsveç	8.80	Fransa	6.90	Meksika	3.50
Avustralya	8.70	Çek Cumhuriyeti	6.80	Türkiye	3.30
İsviçre	8.40	İsrail	6.60	Bulgaristan	3.10
Singapur	8.30	Belçika	6.50	Filipinler	3.10
Birleşik Krallık (UK)	8.00	Finlandiya	6.40	Tayland	3.10
ABD	7.80	Almanya	6.20	Rusya Federasyonu	2.90
Kanada	7.70	Macaristan	6.20	Hindistan	2.70
Hollanda	7.50	Norveç	6.10	Mısır	2.20
Danimarka	7.30	İrlanda	5.80	Endonezya	2.10
Hong Kong (Çin)	7.20	Kore Cumhuriyeti	5.80	Korfez Ülkeleri	1.80
Japonya	7.10	Malezya	5.80	Romanya	1.50
Güney Afrika	7.10	Avusturya	5.60		

Kaynak: Phjola 2003 Pönjola M(2003). The adoption Diffusion OF ICT across Countries: patterns and Determinants. IN: The New Economy Handbook. Academic Press

teknolojinin sunduğu olanaklarla verimlilik yolunda önemli gelişmeler kaydetmişlerdir.

Ülkelerin yaptığı bilgi teknolojileri harcamalarına baktığımız zaman gelişmiş ülkelerin payının daha yüksek oranda olduğu görülmektedir. Bu yapılan harcama oranında, ekonominin de çarpan etkisiyle büyük oranlarda ekonomik katma değer yaratılmaktadır.

Ülkemizin de 1993 -2001 yılları arasındaki BT harcamalarında 41. sırada olduğu, bunun artırılması gerektiği düşünülmektedir. Gelişme yolunda daha büyük aşamalar kaydedilmesinin ve gelişmiş ülkelerle aradaki farkın kapatılmasının en önemli ayağı, GSMH içindeki BT harcamalarının artırılması gereğidir.

2001 yılında kişi başına bilgi ve bilgisayar teknolojileri harcamalarında Dünya ortalaması 395.3 \$'dır. Harcamada önde gelen ülkeler, İsviçre 3618 \$, Japonya 3256 \$, ABD 2924 \$, Danimarka 2804 \$ iken Türkiye yalnızca 143 \$ ile dünya ortalamasının çok altındadır

E-Devlet uygulamaları önemli miktarda Kamu yatırımlarını gündeme getirecektir...

Çeşitli Bakanlıklar ve Devlet Kurumları 2001 yılında 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. **Sahip olduğu geniş coğrafi alan ve nüfus büyüklüğü ile hızla kalkınarak gelişmiş ülkelerle arasındaki gelişmişlik farkını azaltmak ve AB üyelik müzakereleri sürecinde çeşitli alanlarda AB kriterlerini sağlamak durumunda olan ülkemizde; dünyadaki rekabet gücümüzün artırılarak ihracat ve büyümede sürdürülebilirlik yolunda teknolojik gelişmenin sağlanması ve e-devlet uygulamalarına geçilmesi için önemli miktarlarda kamu yatırımı ihtiyacı bulunmaktadır.**

E-devlet projeleri ve AB uyum süreci projeleri, 2006'ya damgasını vuracak gibi gözükmektedir...

Dönüşüm Türkiye Projesi kapsamında benimsenen e-devlet yaklaşımı; kullanıcıların elektronik ortamda sunulacak kamu hizmetlerine farklı platformlardan, güvenilir şekilde tek noktadan erişebilecekleri, vatandaş ve iş dünyasının ihtiyaçlarına odaklanmış, birlikte işler ve bütünlük hizmetlerin sunulacağı, katılımcı, 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.** 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 alemine yönelik 8 temel kamu hizmetinden ise 4'ünün (sigorta primleri, kurumlar vergisi, KDV ve gümrük) karşılandığı görülmektedir. **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. Kamu'nun Bilişim Teknolojilerine 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 olacak. AB'ye uyum sürecinde, tüm sektörler, yatırımlarını bilişime kaydırarak Avrupa Birliği standartlarını yakalamaya çalışacaktır. 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.**

Dünya bilgi teknolojileri harcamaları özellikle son kırk yılda büyük bir ivme kazanmıştır. Ülkeler bir taraftan bilgi teknolojilerine büyük harcamalar yaparak bilgi toplumu olma yolunda önemli aşamalar kayderken, diğer taraftan da GSMH içindeki teknoloji harcamalarını artırıp,

Şirket, ihalelere Global oyuncuları adına girebilmektedir...

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

TELEKOM YATIRIMLARI : 2005, Türkiye’de Telekom sektörü için önemli bir değişim yılı oldu. Türk Telekom’un özelleştirilmesi hem sektör hem de özelleştirme açısından büyük önem taşımaktadır. Arkasından gelen, Telsim’in satışı sektörün liberaleşmesine büyük katkıda bulunmuştur. Şimdi artık yeni yapıda, hem yeni gelen oyuncuların hem de mevcut oyuncuların, yeni rekabet ortamında güçlü olmak için teknik altyapı ve yazılım yatırımlarını hızlandıracaklarını tahmin ediyoruz. Ayrıca 2006 yılı sonuna doğru veya 2007 başında verilmesi beklenen 3. Nesil lisanslarıyla da operatörlerin yatırım ihtiyaçları önemli düzeyde artacaktır. Sektörde yapılacak yeni yatırımların Bilişim Sektörü üzerinde de olumlu yönde etkisinin olmasını bekliyoruz.

FİNANS SEKTÖRÜ YATIRIMLARI: Türkiye’de teknoloji yatırımlarında en önde gelen sektör olan bankacılık sektörü, müşterilerine daha iyi hizmet vermenin artan şekilde daha çok teknolojiye bağlı hale gelmesinden dolayı, önemli boyutlarda teknoloji yatırımı yapmaya devam etmektedirler. Büyük bankalar yatırımlarını İnternet Bankacılığı üzerine yaparken, küçük ve orta ölçekli bankalar ise teknoloji yatırımlarını bireysel bankacılık kanallarını güçlendirmek amacı ile kullanmaktadırlar. Bankalar, özellikle 2001 krizinde ertelemiş oldukları bilişim yatırımlarını sektör olarak çok karlı bir dönem yaşadıkları 2003 yılında tekrar canlandırmaya başlamışlardır. Bankacılık sektörüne sunulan hizmetlerde hızlı değişim ertelenen bilişim yatırımlarının 2004 yılından itibaren hızlanmasını sağlamıştır. Son bir yıl içinde meydana gelen büyümeden Bilişim Sektörü’nün olumlu yönde yararlanacağını düşünmekteyiz. Bu büyümenin bilişim sektörüyle yakından ilgisi bulunmaktadır. Bankacılık ve finans sektörü, bilişim ürün ve çözümlerini en fazla kullanan sektörlerin başında gelmektedir. Bankacılık sektörü, içinde bulunduğu sıkıntılı dönemi atlatarak, 2005’i ciddi bir büyümeyle kapatmıştır. Sektörde sıra şimdi, uzun bir süredir devamlı olarak ertelenen bilişim yatırımlarının yenilenmesine gelmiştir. Dolayısıyla, 2006’da BT sektörünün, bankacılık ve finans sektörü kaynaklı bir taleple karşılaşacağını düşünmekteyiz. Bu da sektörün 2005’deki büyüme oranından daha fazla büyümesinde önemli bir faktör olacaktır. **2004 yılında bankaların toplam işletme giderleri 3 milyar 165 milyon 454 bin YTL olarak gerçekleşirken, bu pay içerisinde teknoloji yatırımları 305 milyon 721 bin YTL’ye gerileyip bu da sadece yüzde 10’luk bir gidere karşılık gelmektedir. 2003 yılında bankaların teknoloji yatırımları 333 milyon 20 bin YTL ile toplam işletme giderlerinin yüzde 12’sine, 2002 yılında ise 357 milyon 211bin YTL ile toplam işletme giderlerinin yüzde 16’sına karşılık gelmekteydi. Teknolojide meydana gelen gelişme göz önüne alındığında sektörde ciddi yatırım işine girileceğini düşünmekteyiz. Yabancı bankalar yönetim ofislerinin bulunduğu ülkelerde hangi şirket ile çalışıyorlar ise Türkiye’de de o şirket ile çalışacaklardır. INDEX bilgisayar geniş müşteri yapısına sahip olması nedeniyle bankacılık sektöründeki yatırımlardan olumlu yönde etkilenecektir. Bu satış işlemi yurtiçi satış işlemlerine göre daha küçük marj ile satılacaktır. Bunun nedeni yurtdışında uygulanan fiyatlardan satışın gerçekleşmesidir. Kar marjı açısından şirketler için çok büyük avantaj sağlamasa da satış miktarlarının büyük olması olumlu etki yapmasını sağlayacaktır.**

KOBİLER: Dış ticaret hacmi bakımından dünyanın önemli ekonomileri arasında yer alan Türkiye’nin , uluslararası ticaretten daha fazla pay alması, ülkemizin ekonomik ve sosyal büyümesinin sürdürülebilir hale gelebilmesi, ancak günümüz bilgi çağında e-ticaretten daha fazla yararlanabilmesi ve bunun bütün iş süreçlerine aktarılması, rakiplerden önce harekete geçerek belirli stratejiler çerçevesinde oluşturulacak yöntemlerle ancak, olanaklı hale geleceği düşünülmektedir.

Gelişen teknolojik altyapı, İnternet ile ilgili yatırımları hızlandırmış, bu sayede İnternet Servis Sağlayıcıları ("ISS") hizmetlerin kalitesini ve ürün yelpazesini artırmışlardır. ISS’ler arasında artan rekabet, altyapı yatırımlarını hızlandırmış, 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 günümüz bilgi çağında firmaların uluslararası ticarete teknolojinin sunmuş olduğu olanaklardan yararlanmak suretiyle daha fazla rol alacağı kaçınılmaz bir gerçek olup, ekonominin temel faktörlerinden olan KOBİ’lerin bilgi çağında e-ticareti kullanarak hem firma ölçeklerinin büyümesine hem de ülke ekonomisine önemli katkılar getireceği muhakkaktır. Büyük ölçekli şirketlerin hemen hemen tamamı, İnternet bağlantılarını kurmuştur. Küçük ve orta ölçekli şirketlerde de bu yönde hızlı bir gelişme yaşanmaya başlamıştır. Bir şirketin İnternet sitesinin olması bir prestij meselesi olarak algılanmaya başlanmıştır.

Elektronik ticaret, özellikle KOBİ'ler için çok uygun bir ticaret şeklidir. Elektronik ticaret, ürün seçeneklerinin artmasını, ürünlerinin kalitesinin yükselmesine daha etkin pazarlama yapabilmesini ve mal veya hizmetlerin bedelinin daha hızlı bir şekilde ödenerek teslim alınmasını sağlamaktadır. Potansiyel tüketicilerin dünyanın her yanında pazara arz edilen ürünler hakkında bilgi sahibi olmalarına ve yeni üreticilerin dünya pazarlarına girmelerine imkan vermektedir. Daha düşük fiyatlı ve kaliteli ürünlerin pazara girmesi üreticiler arasında rekabet artmasına ve tüm ticari işlemlerin maliyetinin düşmesine neden olmaktadır.

Microsoft'un 2000 ve 2003 yıllarında yaptığı çalışma (KOBİ Araştırma Raporu) KOBİ'lerin teknolojik durumlarının resmini ortaya koymakta ve çarpıcı sonuçlar doğurmaktadır. 2003 raporunda;

Tablo4: Ülkeler İtibariyle Kobi Karşılaştırması

Ülkeler İtibariyle Kobi Karşılaştırması							
	Amerika	İngiltere	Almanya	Fransa	Brezilya	Çin	Türkiye
PC Kullanan Kobi Sayısı	6,904,000	2,498,000	2,002,500	1,790,000	1,073,000	1,508,000	230,000
PC Penetrasyonu	91.00%	96.00%	90.00%	87.00%	72.00%	35.00%	23.00%
Kullanılan PC sayısı	43,090,000	12,045,000	16,800,000	16,700,000	5,090,000	9,815,000	855,500
Ortalama BT Bütçesi	7.533\$	6.440\$	12.000\$	16.850\$	35.79\$	14.711\$	5.162\$
İnternet Kullanımı	80.00%	79.00%	83.00%	77.00%	76.00%	70.00%	80.00%
Web Sitesi	45.00%	42.00%	57.00%	46.00%	34.00%	52.00%	53.00%
E-Ticaret Yapan Sayısı	22.00%	16.00%	22.00%	35.00%	14.00%	30.00%	7.00%

Kaynak : ProCon, GFK,AMI, Micrisoft

✘ Araştırma sonucunda KOBİ'lerdeki PC penetrasyonunun %23 olduğu ortaya çıkmıştır. Gelişmiş ülkelerde PC penetrasyonu %90 seviyesindedir.

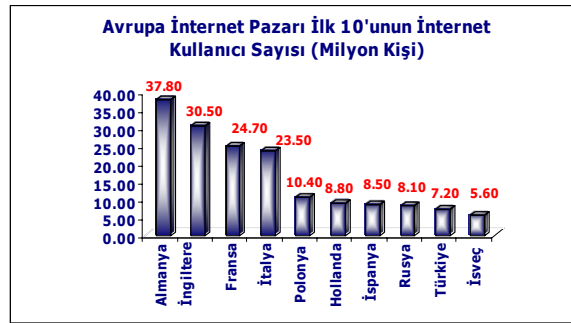
✘ İnternet kullanımı 3 senede %72'den %80'e çıkmıştır. Gelişmiş ülkelerde bu oran %80 civarındadır.

✘ 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.

Türkiye, pazarında potansiyelle sahiptir... internet önemli

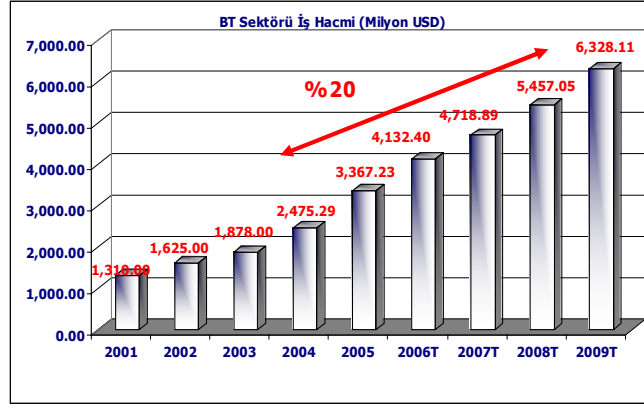


Grafik1:Avrupa İnternet Pazarı İlk 10'unun İnternet Kullanıcı Sayısı

E-Marketer tarafından gerçekleştirilen 'European Online' araştırması, Türkiye'nin henüz AB içinde olmamasına rağmen internet kullanıcı sayısı bakımından ilk on ülke arasında yer aldığını göstermektedir. **Araştırmaya göre, Avrupa'daki internet pazarının yüzde 79'unu kapsayan bu on ülkenin toplam hacmi 165 milyon**

kullanıcıya denk gelmektedir. Genellikle Batı Avrupa ülkelerinin ilk sıralarda yer aldığı görülürken, AB üyesi olmayan Türkiye ve Rusya gibi ülkeler de ilk on içerisinde yer alarak dikkat çekmektedirler. 7 milyonu aşkın internet kullanıcısıyla 9'uncu sıradan ilk 10'a girmeyi başaran Türkiye, internet pazarında önemli potansiyelle sahip bir ülke olarak gösterilmektedir.

BT Sektörünün 2004-2009 yılları arasında ortalama yüzde 20 büyüme göstermesi beklenmektedir...



Grafik2: BT Sektörü İş Hacmi

2006 yılında Bilişim Sektörünün 4.1 milyar USD'lık büyüklüğe sahip olacağı tahmin edilmektedir. 4.1 Milyar USD'lık sektör büyüklüğüne ulaşması için sektörün yüzde 22.72 oranında büyümesi gerekmektedir. 2004-2009 yılları arasında sektörün ortalama yüzde 20 büyüme göstermesi

beklenmektedir. Son dönemde Türkiye'de hem kurumsal alanda hem de evlerde bilgisayar ve bilişim teknolojileri ürünlerinin kullanımında önemli artış görülmektedir. Hızlı Internet 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 genelinde Türkiye'de düşük seviyelerde olan bilgisayarlaşma düzeyinin artırılmasına yönelik çabaların etkili olduğunu söyleyebiliriz.

INDEX Pazarda sahip olduğu pay nedeniyle sektördeki büyümeden olumlu yönde etkilenecektir..

INDEX BİLGİSAYARIN PAZARDAKİ KONUMU

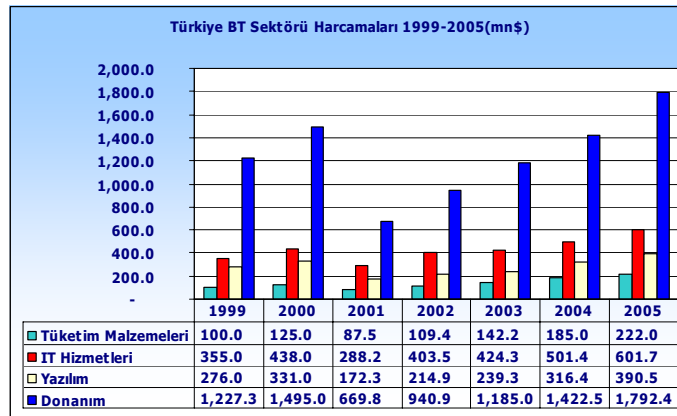
	2004	2005
BT Sektörü (Hizmetler Hariç)*	1,923,000,000 \$	2,404,000,000 \$
Index Grup Şirketleri	520,000,000 \$	675,000,000 \$
Index Pazar Payı	27.00%	28.07%
BT Sektörü (Donanım)*	1,422,000,000 \$	1,792,000,000 \$
Index Grup (Donanım)	449,000,000 \$	592,000,000 \$
Index Pazar Payı	31.57%	33.03%

Kaynak: INDEX* Tahmin

Tablo5: INDEX Bilgisayarın Pazardaki Konumu

Önümüzdeki dönemlerde sektör üzerinde E-devlet ve AB uyum süreci projelerinin, telekom sektörünün yeni yapısında, hem yeni gelen ortakların hem de mevcut oyuncuların, yeni rekabet ortamında güçlü olmak için teknik altyapı ve yazılım yatırımlarını hızlandırma girişimleri, KOBİ'lerin, bilgi çağında e-ticareti kullanarak hem firma ölçeklerini büyütme çalışmalarının hem de Türkiye'de teknoloji yatırımlarında en önde gelen sektör olan bankacılık sektörünün bekleyen yatırımlarını faaliyete sokması ve sektördeki yabancı yatırımcıların büyüme çalışmaları, Bilişim sektörünün büyümesine katkıda bulunacaktır. **Tüm bu gelişmelerin etkisiyle 2006 yılında PC satışlarının 2,07 milyon adet seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. PC pazarının 2004-2009 yılları arasında ortalama % 29.60 oranında büyümesi, desktop'ın toplam satışlar içerisindeki ağırlığının %65 oranında tahmin edilmektedir. INDEX Bilgisayar'ın 2005 yılında BT Sektöründe (Hizmetler hariç) %28.07, Donanım kısmında ise %33'lük pazara sahip olması nedeniyle sektördeki büyümeden olumlu etkileneceğini düşünmekteyiz.**

BT Sektörü Gelirleri Donanım ağırlıktadır...



Tablo6: Türkiye BT Sektör Harcamaları

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'lık 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.

BİLİŞİM TEKNOLOJİLERİ SEKTÖRÜ SWOT ANALİZİ**Bilişim Sektörünün Büyümesinde Etkili Olacak Güçlü Gelişmeler**

- ✘ Telekomünikasyon sektörünün liberalleşmesi. Serbestleşme ile telekomünikasyon ve internete erişim hizmetlerinin çeşitlenmesinin, fiyatların düşmesi ve kalitenin yükselmesi gibi sonuçları beraberinde getirecek olması,
- ✘ Kamu ve özel sektör işbirliğinde dış ticaret işlemlerinin elektronik ortamda yapılabilmesi,
- ✘ Özellikle genç nüfus arasında internet kullanımının yaygınlaşması, işlerini online ortamda yapma arzusu,
- ✘ Gelişmiş ve yeni teknolojilere açık, adaptasyon yeteneği yüksek, genç ve dinamik nüfus,
- ✘ Uluslararası topluma entegre bir bilim ve teknoloji toplumunun varlığı,
- ✘ Yurt içi ve yurt dışında stratejik teknoloji alanlarında çalışan, uluslararası nitelikte bilim ve sanayi insanların varlığı,
- ✘ Gelişmiş ülkelere göre genç nüfusun yarattığı rekabetçi işgücü mayetleri,
- ✘ Düşük bilgisayar ve internet penetrasyonları,

Bilişim Sektörünün Zayıf Yönleri

- ✘ Kamuda; e-iş, e-ticaret, e-hizmet anlamında mükerrer işler yapılması, sınırlı kaynakların israfı ve verimsiz kullanılması,
- ✘ BT 'ne yeterli bütçenin ayrılmaması,
- ✘ Üretim, satış, pazarlama, e-ticaret ve teknolojinin öneminin tam olarak anlaşılmamış olması,
- ✘ E-iş, e-ticaret uygulamaları hakkında toplumun bilgi eksikliği,
- ✘ Alt yapı eksikliği, internete bağlanmada yaşanan sorunlar,kesintiler,
- ✘ Firmaların e-ticaret bakışı ve geleneksel yöntemlerden vazgeçmemesi,
- ✘ Ekonomik sorunlar ve halkın gelir seviyesinin düşük olması,
- ✘ Yabancı yatırımları zorlaştıran bürokratik alt yapı,

Bilişim Sektörünün Büyümesinde Fırsat Yaratabilecek Gelişmeler

- ✘ Avrupa Birliği üyeliği ve Avrupa Birliği e-Avrupa Programı'na katılım,
- ✘ Eğitim sisteminin modernleştirilmesi, okullardaki bilgisayar sayısının artırılması ve internet erişiminin sağlanması,
- ✘ ADSL yatırımlarında artışın etkisiyle ADSL kullanımında meydan gelecek artış,
- ✘ Finansal imkanların artması ve kullanılması,
- ✘ Telekom sektöründeki rekabet,
- ✘ Bankacılık sektörüne yatırım yapan yabancı firmaların yatırımları,
- ✘ Her geçen gün artan talep karşısında sayıları artan web siteleri, portallar, sanal pazaryerleri,

Bilişim Sektörünün Büyümesine Tehdit Olabilecek Gelişmeler

- ✂ Altyapı ve eğitimdeki sayısal uçurum, taban yayılmadaki zorluk ve yetersizlik,
- ✂ BT alanına yeteri kadar dış yatırımın yapılmaması,

DESPEC:

INDEX'in kardeş şirketi olarak adlandırdığı, fakat iştirakinin olmadığı DESPEC A.Ş. dolayı 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, Panasonic, 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 göstermektedir. 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.

DATAGATE

INDEX'in %59.2 oranında iştirak sahibi bulunduğu DATAGATE A.Ş. Türkiye PC pazarındaki 250 yerel üreticiye sabit disk, mikro işlemci hafıza birimleri, optik ürünler, içhatlar, teypler, görüntü kartları, kişisel bilgisayar üretiminde vazgeçilmez olan girdi ürünleri ile bir çok markanın temsilcilik, satış, pazarlama, dağıtım, lojistik ve satış sonrası hizmetlerini gerçekleştirmektedir. İstanbul merkez olmak üzere Ankara ve İzmir'de satış ofisleri bulunmaktadır.

Dünyanın önde gelen sabit disk üreticisi SEAGATE ve bilişim sektörünün dev ismi INTEL gibi 2 önemli marka ile birlikte pek çok yabancı ürünün temsilciliğini yapmaktadır. 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. **Toplam satışları içerisinde Mikro İşlemci ve Sabit disk'in payı yüzde 85 düzeyinde bulunmaktadır.**

Datagate'in yerli müşterileri arasında Vestel, Casper, Beko ve Escort yer almaktadır. Yerli üreticilerin Mikro işlemci ve Sabit Disk ihtiyacını karşılamaktadır. Önümüzdeki yıllarda şirket yeni yerli üreticiler adına kendi tesislerinde fason üretim yapmayı planlamaktadır.

NETEX

INDEX'in %94 oranında paya sahip olduğu NETEKS A.Ş. Kurulduğu 1996 yılından bu yana, değer katan dağıtıcı olarak sadece ağ ve iletişim ürünlerine odaklanmış bir kuruluştur. INDEX öncesinde bünyesinde, Nortel, Networking, Molex Premie Network, Panduit, Eicon ve Netgear markalarının kontratları mevcut idi. **INDEX ile birlikte portföylerini, Cisco, IBM, ACS, Levelone ve Micronet ürünlerini de katan 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.** Şirket bayiler aracılığıyla proje yoğun çalışmaktadır. **Mernis'in networking hizmeti şirket tarafından yapılmıştır. Nüfus İdaresi ve Sabancı Telekom şirketin müşterileri arasındadır.**

INKO

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.

NEOTECH

INDEX'in NEOTECH'de %80 oranında iştirakii bulunmaktadır. Ev elektroniği ile ilgili ürünlerin satışları 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. Geleneksel dağıtım kanalı dışında, alternatif kanallara da ulaşmak suretiyle, tüketici elektroniği ve iletişim ürünleri alanında akla gelen ilk platform olmayı hedefleyen Neotech, kendine ait markası ile uygun fiyatlı, kaliteli ve sık teknoloji ürünlerini Türkiye pazarına sunmaya kısa bir süre içinde başlamayı planlamaktadır. Şirket 2005 yılını 13.7 milyon dolarlık net satış geliri ile tamamlamıştır. Telekom sektörünün 2005 yılında yaşamış olduğu değişimin etkilerini 2006 yılında görmeye başlayacağını düşünmekteyiz. Sektördeki liberalleşme dolayısıyla operatörlerin yatırım bütçesi büyüyecektir. Yeni yapıda, hem yeni gelen ortakların hem de mevcut oyuncuların rekabet ortamında güçlü olmak için teknik alt yapı yatırımlarını artırmalarını bekliyoruz. **Bu gelişmelerin etkisiyle şirket yetkilileri Neotech'in 2006**

Online Satışlar Hedeflerin üzerinde gerçekleşiyor...

2006 planları arasında iş ortaklarının doğrultusunda ismarlama lojistik hizmetleri sunacak bir şirket kurmak da vardır....

Büyüme etkileyecek nedenler....

2006 yılını 736 milyon dolarlık Net Satış Geliri ile tamamlayacağını tahmin ediyoruz.....

satışlarının yüzde 192 oranında büyüme göstererek 40 milyon dolara yükselmesini beklemektedirler.

Datagate ayrıca e-satıcı www.dgpazar.com'un sahibidir. Şirket bu web sitesi aracılığı ile online satışlar oluşturmaktadır. 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.

	2004	2005
Fatura Adedi	343,097	422,105
Dağıtılan Kutu Adedi	5,418,340	7,591,305
Teslimat Noktası/Adet	6,319	6,832
kat Edilen Şehir İçi Yol	671,000	803,265

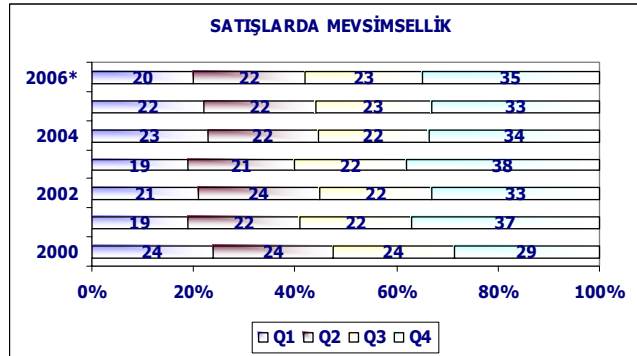
Kaynak: INDEX

Tablo8: Dağıtım Ağı

İndeks Bilgisayar, tasfiye halindeki Karadeniz Örne Sanayi A.Ş.'nin hisselerini ve gayrimenkullerinin yüzde 99.99'unu 15 milyon dolara satın almıştır. 15 milyon dolar Akbank'tan yüzde 7.8'lik faiz oranı ile alınan kredi ile karşılanmıştır. Kredinin geri ödemesi 10 yılda

yapılacaktır. Şirket her ay bankaya aylık 210-215 bin dolarlık kredi ödemesi yapacaktır. (Bu rakam ödeme gerçekleştiğinde düşecektir.) Karadeniz Örne AŞ satın alınmadan önce şirketin depo olarak kullandığı yerlere ödediği miktar aylık ödenen kredi miktarından düşüldüğünde 80 bin dolarlık çıkışa karşılık gelmektedir. Kardeniz Örne'den alınan Maslak'taki yer depo olarak kullanılmaya başlanmıştır. 2006 Eylül'de buraya taşınması düşünülmektedir. Şirket buraya 1.4 milyon dolarlık yeni yatırım yapmayı planlamaktadır. İlgili gayrimenkulün büyük bir lojistik merkezi olmaya son derece uygun olduğu şirket yetkilileri tarafından belirtilmektedir. 2006 planları arasında iş ortaklarının ihtiyaçları doğrultusunda ismarlama lojistik hizmetleri sunacak bir şirket kurmak da vardır. Bu lojistik şirketine INDEX'in ortaklık ilişkisi bulunacaktır. Kurulacak şirket ihtiyaç duyulan özelliklere göre yazılım sağlamanın yanısıra bunun sevkiyatını ve işleme geçirilmesini de sağlayacaktır. Şirket 2005 yılında 7,5 milyon adet kutunun dağıtımını yapmıştır. Dağıtım yapılan kutu miktarı orta ölçekli lojistik büyüklüğüne denk gelmektedir. Lojistik işinde dağıtım kiralanan arabalar aracılığıyla yapılmaktadır. Bilişim sektörüne buradan Lojistik hizmetinin verilmesi planlanmaktadır. Bir yıl sonra buradan iş ortaklarının ihtiyaçları doğrultusunda ismarlama lojistik hizmetinin sunulması planlanmaktadır. Şirketin diğer bir planı ise global ve teknik hizmet vermektir. Hizmet servisi şirketi INDEX Grup'un bağlı ortaklığı olacaktır. Şirketin üretim projesi de bulunmaktadır. Kendi markasını üretmek isteyen üreticiler adına üretim yapılması planlanmaktadır.

INDEX'in satışlarının bölgesel dağılımına bakıldığında yüzde 73 ile Marmara Bölgesi birinci konumda bulunmaktadır. İkinci sırada ise İç Anadolu Bölgesi yer almaktadır. İç Anadolu Bölgesinde devletin alımları ağırlıkta yer tutmaktadır. Ege Bölgesi üçüncü sırada yer alırken bu bölgede son 5 yıldır büyüme hızında sıkıntı yaşanmaktadır. KOBİ'lerin büyük şehirlerde bulunması, büyük şehirlerin içerisinde yer aldığı bölgelerde satışların büyümesine neden olmaktadır. Karadeniz bölgesi de durağan yapıya sahip olmasına karşın mobilleşmenin yüksek olması ileriye yönelik büyüme beklentisinin oluşmasına neden olmaktadır.



Grafik3: Satışlardaki Çeyresel Dağılım

2005 yılı sonu itibariyle BT sektörü 3.6 milyar USD'lık büyüklüğe kavuşmuştur. 2006 yılında sektördeki büyüme hızının %20 düzeyinde olması beklenmektedir. Bilişim Sektöründeki yoğunlaşma Türkiye'nin batısında daha fazladır. Batıdaki yüksek yoğunlaşmanın nedeni batı bölgelerinde sanayileşme, gelir

dağılımından daha fazla pay alınması ve üniversitelerin bu bölgelerde daha yoğunlaşmış olmasının etkisi bulunmaktadır.

INDEX Yüzde 26
İskontolu işlem
görmektedir....

Anadolu'da da BT sektöründe hareketlenme beklenmektedir. Anadolu'da açılacak yeni üniversitelerin bu büyümeye katkıda bulunmasını bekliyoruz. Anadolu'da BT büyüme beklenmesinin bir diğer nedeni ise Milli Eğitim Bakanlığı'nın olumlu BT stratejisinin devam edeceğini tahmin etmemizdir. 2006 yılında 1.5 milyon adet yeni ADSL port üyesinin oluşması bekleniyor. ADSL'in kullanımındaki artış, PC kullanıcılarını daha hızlı ve yeni bilişim ürünlerini kullanmaya yöneltecektir. Bu gelişme de ürün yenileme pazarını oluşturacaktır. Tüm bu gelişmelerin etkisiyle 2005 yılında 563 milyon dolar Net Satış hasılatı elde eden şirketin 2006 yılında Net Satışlarını yüzde 30 oranında büyüteceğini tahmin ediyoruz. Yüzde 30'luk satış artışı 736 milyon dolarlık Net Satış gelirinə denk gelmektedir. Şirketin satışlarında mevsimsellik 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 yükseleceğini 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 arasında 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. Kurumlar vergisinin 20'ye indirilmesi ile ilgili herhangi bir gelişme şirket raporu yazdığımız tarihte meydana gelmemiştir. Biz, 2005 yılında şirket yönetiminin maliyet azaltıcı yöntemler ile 1.67'lik Net Kar Marjını elde edeceğini düşünmekteyiz. Kurumlar vergisi ile ilgili gelişmeler yıl sonu kar beklentimizi revize etmemize neden olacaktır. VFAÖK marjı 2005 yılında %3.41 düzeyinde gerçekleşmiştir. Net satışlarda meydana gelmesini beklediğimiz artış ve şirket yönetiminin maliyet azaltıcı uygulamalarının etkisiyle VFAÖK marjını %3.6'ya yükseleceğini tahmin ediyoruz. 2006 yılında şirketin 27 milyon dolarlık VFAÖK ile yılı tamamlamasını beklemekteyiz.

Şirketin değerlemesini yaparken üç yöntem kullandık. Birinci yöntemimizde İNA'ya göre şirket için 189 milyon dolarlık değere ulaştık. Uluslararası eş değer şirket karşılaştırmasına göre 147 milyon dolar. Ulusal eş değer karşılaştırmasında ise 125 milyon dolarlık değer söz konusudur. Üç değerlendirme yöntemi ortalamasını alırken İNA analizine %60, Uluslararası karşılaştırmaya %20, Ulusal karşılaştırmaya %20 ağırlık vererek bulduğumuz ortalama değer 167 milyon dolardır. Cari piyasa değerine göre 26.37 iskontolu işlem görmektedir. Hisse Senedi için önerimiz "AL" yönündedir.

TEKNİK ANALİZ

2005'in son çeyreğinden itibaren başladığı yukarı hareketi uzun vadeli bir yükselen kanal oluşturarak sürdüren Index Bilgisayar, son dönemde ise kanalın orta bandı ve hareketli ortalama desteği olan mevcut 3.80 seviyelerini kuvvetlendirme çabasında gözükmektedir. Nitelikli işlem hacminde yaşanan artış da yeni maliyetler oluşturulması bakımından hissenin bu görünümünü desteklerken, bu bağlamda 3.80 seviyelerinde kalıcı olunmakta başarılı olunması 4.50'ye doğru yeni bir alım dalgasını beraberinde getirecektir. Bu bağlamda genel itibarıyla hissede 3.80 üzerindeki seviyelerde alıcı potansiyelin daha istekli olması beklenebilecekken, yükselen kanalın alt ve üst seviyeleri olarak ise 3.50-4.50 seviyeleri değerlendirilebilir



ÖZET MALİ TABLO UFRS (USD)				
BİLANÇO	2004	2005	2006T	2007T
DÖNEN VARLIKLAR	126,444,607.13	163,546,452.13	205,054,000.00	239,124,000.00
DURAN VARLIKLAR	8,413,319.43	8,213,196.48	24,051,000.00	21,125,000.00
TOPLAM AKTİFLER	134,857,926.57	171,759,648.61	229,105,000.00	260,249,000.00
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	95,953,936.10	125,045,819.10	153,701,000.00	180,014,700.00
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	982,725.11	355,188.16	15,902,000.00	14,504,000.00
ÖZ SERMAYE	37,506,726.74	45,602,808.06	59,502,000.00	65,730,300.00
TOPLAM PASİFLER	134,857,926.57	171,759,648.52	229,105,000.00	260,249,000.00
GELİR- GİDER TABLOSU	2004	2005	2006T	2007T
SATIŞ GELİRLERİ	458,715,374	563,087,059	736,058,176	840,504,831
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	432,070,826	528,888,558	691,894,685	790,074,541
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	26,644,548	34,198,501	44,163,491	50,430,290
FAALİYET GİDERLERİ (-)	14,346,618	15,628,414	17,113,114	18,738,860
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	12,297,930	18,570,087	27,050,377	31,691,430
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	11,039,397	11,114,443	11,670,165	12,253,673
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	9,749,891	12,076,372	14,491,647	17,389,976
FINANSMAN GİDERLERİ (-)	5,997,455	6,624,292	7,949,151	9,141,523
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	7,589,981	10,983,865	16,279,745	17,413,604
NET DÖNEM KARI/ZARARI	6,021,801	8,624,663	12,292,172	14,204,532

Kaynak : Şirket Datası , Hedef Menkul Araştırma Tahmini

Kaynaklar: INDEX şirket ziyaretinde alınan notlar ve Finnet (haber analiz ve mali analiz), Hedef Menkul Değerler Araştırma Bölümü tahminleri.

Bu raporda 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. Bu raporda yer alan veri, bilgi ve grafikler Hedef Menkul Değerler A.Ş.'nin güvenilirliğine inandığı kaynaklardan alınmış ve/veya üretilmiştir. Ancak bilgi, veri ve grafiklerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiş olup, Hedef Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve gösterilen tüm özen ve dikkate rağmen analistlerin veri, tahlil, değerlendirme, ayırma, kaydetme vb. hatalarından dolayı sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda yapılan yorum, tahmin ve tavsiyeler Hedef Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup, önceden belirlilmeden değişiklik yapma hakkı saklıdır. Bu rapor Hedef Menkul Değerler A.Ş. müşterileri için genel bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olduğundan, raporda yer alan yorum ve tavsiyeler yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyecek yeterlilikte olmayabilir. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.