

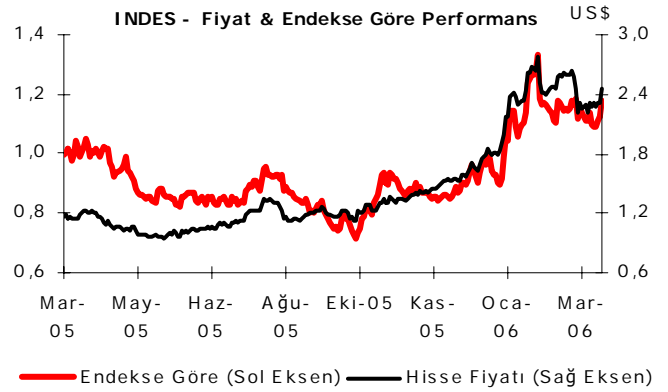
İNDEKS BİLGİSAYAR

Teknoloji Ürünleri Distribütörü

Endeksin Üzerinde Getiri

- 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.
- İndeks'in 1999'da 105 milyon dolar olan konsolide net satışları, yıllık ortalama %32 büyüme gösterdi ve 2005 yılına 5 katın üzerinde büyüyerek 566 milyon dolara ulaştı. Aynı dönemde, IDC (International Data Corporation) verilerine göre 2001'deki krizin ardından (hizmetler hariç) 930 milyon dolara kadar düşen Türkiye BT pazarı, 1999'daki 1,6 milyar dolarlık seviyesinden %50 artış göstererek geçen sene itibarıyla 2,4 milyar dolara ulaştı.
- Piyasadaki penetrasyon oranı daha üst seviyelere gelene kadar önümüzdeki bir kaç yıl boyunca şirketin marjlarında önemli bir daralma beklemiyoruz. Biz tahminlerimizde ve değerlendirme modelimizde brüt kar marjının aşamalı olarak 2005 yılındaki %6,1'den 2010 yılında %4,7'ye gerilemesini bekliyoruz. Öte yandan 2010 yılı için %4,7'lik brüt kar marjı tahminimizin, bu dönem içinde İndeks'in kar marjı yüksek faaliyetlere girmesi sonucu, muhafazakar kalma ihtimali de vardır.
- 2006 planları arasında iş ortaklarının ihtiyaçları doğrultusunda ısmarlama lojistik hizmetleri sunacak bir şirket kurmak da vardır. Kurulacak şirket ihtiyaç duyulan özelliklere göre yazılım sağlamanın yanısıra bunun sevkiyatını ve işleme geçirilmesini de sağlayacaktır. Şirketin yakın takibe aldığı diğer potansiyel iş imkanları arasında hizmet, üretim ve yazılım geliştirme de bulunmaktadır.
- Hisse için uzun vadede göstereceği performansı göz önüne alarak 'Endeksin Üzerinde Getiri' önerisi veriyoruz. 178 milyon dolarlık hedef değerimize İndirgenmiş Nakit Akımı analizinden çıkan değerden ana ortalık dışı paylarını düşerek ulaşıyoruz. Hedef değer mevcut seviyeye göre %61 yukarı potansiyeli ifade ediyor. Şirket halen 4,4 2006T FD/VAFÖK (2007T: 3,5), ve 9,2 2006T F/K (2007T: 7,3) rasyolarından işlem görüyor. Şirketin yüksek büyüme potansiyeli, içinde bulunduğu sektörle ilgili olumlu beklentiler, ve cazip piyasa rasyoları yatırım önerimizin ana nedenleri.

Fiyat (YTL / US\$)	3,28 / 2,46
1 yıllık fiyat aralığı (YTL/US\$)	1,32 / 0,94 – 3,32 / 2,78
Hisse sayısı (bin)	45,000
Piyasa Değeri (US\$mn)	111
Net borç (2005/9, US\$mn)	5
Halka açıklık oranı	%20
Günlük Hacim (3 Ay, US\$mn)	0,8
Kod (Reuters, Bloomberg)	İNDES.IS, İNDES TI
İMKB-100 Endeksi (YTL/US\$)	44,531 / 33,424



PERFORMANS	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
US\$	%8,1	%0,3	%50,3	%115,2
Endekse Göre	%7,4	%6,8	%30,3	%15,9

ÖZET TAHMİNLER (UFRS, US\$mn) & DEĞERLEME

	2004	2005	2006T	2007T
Net Satış	459	566	724	896
VAFÖK	13,0	19,3	26,3	33,2
Net Kar	6,0	8,7	12,1	15,1
FD/Satış	0,25	0,20	0,16	0,13
FD/VAFÖK	8,9	6,0	4,4	3,5
F/K	18,4	12,8	9,2	7,3

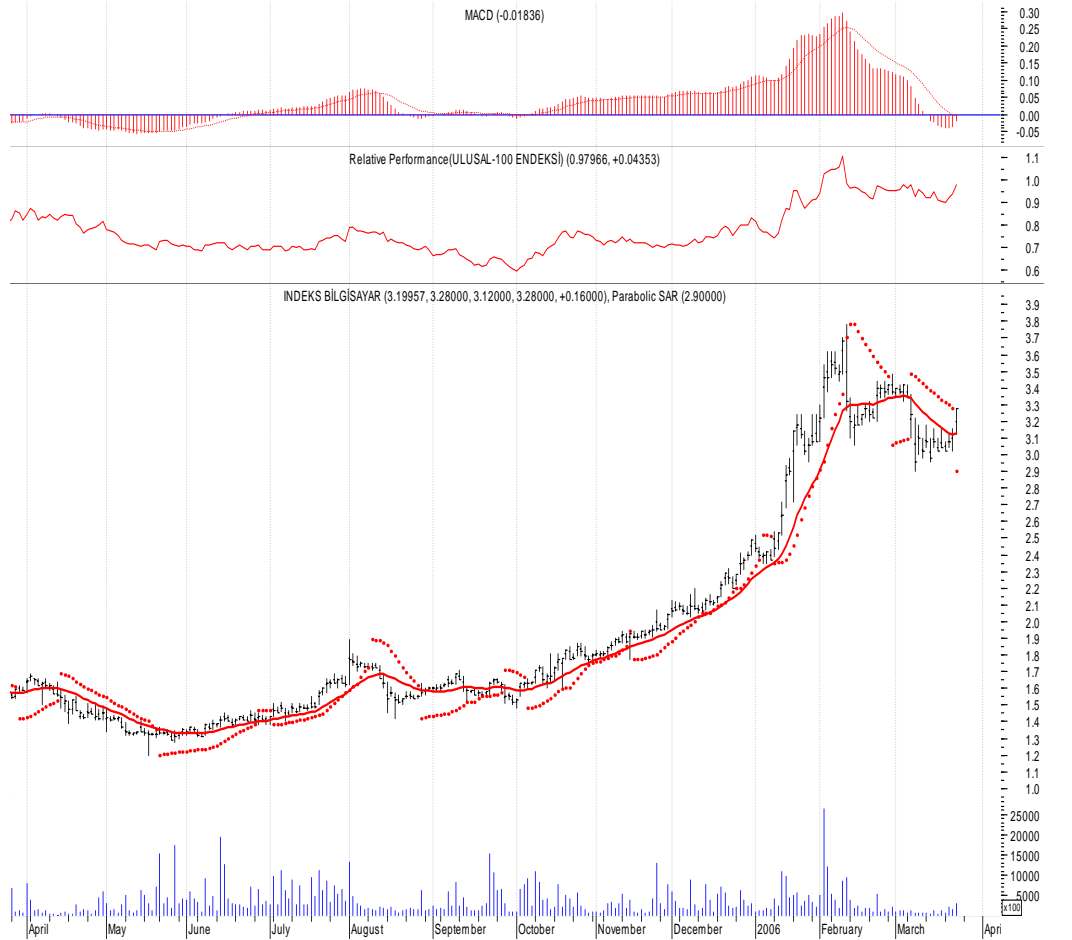
ORTAKLIK YAPISI

Erol Bilecik	%39,96
Pouliadis & Associates S.A.	%35,56
Float	%19,89
Other	%4,59
TOPLAM	%100,00

Teknik Analiz:

3,0 seviyesinin dip olarak teyit edilmesiyle başlayan kısa vadeli yukarı trend geçerliliğini sürdürüyor. Teknik göstergeler hissedeki yukarı yönelmenin devam edebileceği ve direnç seviyelerinin zorlanabileceğine işaret ederken ağırlıklı ortalamalar ve trend desteği (3,22) üzerindeki hareketin korunması olumlu görünümün kuvvetlenmesinde etkili. 3,38/40 hissede Şubat ayı zirvesi olarak göze çarpıyor. Bu bandın güçlenen bir taleple aşılabilmesi durumunda –şu an bu yönde güçlü bir sinyal mevcut- 3,62/78 seviyesi hisse için yeni hedef olabilir. Hissede 21 günlük ağırlıklı ortalama 3,13 seviyesinde bulunurken 100 günlük ağırlıklı ortalama 2,92 seviyesinde bulunuyor. Hissede destekler 3,18 – 3,0 ve 2,90, direnç seviyeleri 3,62 - 3,78 – 4,0.

İNDEKS BİLGİSAYAR – Günlük YTL Grafik



ÖZET MALİ TABLOLAR

UFRS, milyon dolar

Bilanço	2004	2005	2006T	2007T
Dönen Varlıklar	126	164	205	239
<i>Nakit ve Menkul Değerler Portföyü</i>	7	13	5	8
<i>Kısa Vadeli Ticari Alacaklar</i>	80	91	131	152
<i>Stoklar</i>	30	47	49	57
Duran Varlıklar	8	8	24	21
<i>Maddi Duran Varlıklar, Net</i>	3	3	19	16
TOPLAM AKTİFLER	135	172	229	260
Kısa Vadeli Borçlar	96	126	170	194
<i>Kısa Vadeli Finansal Borç</i>	12	18	33	37
<i>Ticari Borç</i>	79	99	126	145
Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0
<i>Uzun Vadeli Finansal Borç</i>	0	0	0	0
Özsermaye	38	46	56	63
TOPLAM PASİFLER	135	172	229	260
Gelir-Gider Tablosu				
Net Satış	459	566	724	896
Satışların Maliyeti	-432	-531	-681	-844
Brüt Kar	26,7	34,4	43,0	51,6
Faaliyet Giderleri	-14,4	-15,7	-17,3	-19,0
Esas Faaliyet Karı	12,3	18,7	25,7	32,6
VAFÖK	13,0	19,3	26,3	33,2
Net Faaliyet Dışı Gelir / (Gider)	1,4	-1,0	-2,1	-3,5
Net Finansal Giderleri	-6	-6,7	-8,5	-10
Azınlık Payları	-0,1	-0,3	-1,2	-1,7
Vergi	-0,7	-2,1	-1,8	-2,3
Parasal Gelir/(Gider)	-0,9	0,0	0,0	0,0
Net Kar	6,0	8,7	12,1	15,1
Büyüme (Yıllık)				
Net Satış	%51	%23	%28	%24
Esas Faaliyet Karı	%101	%52	%38	%27
VAFÖK	%91	%49	%37	%26
Net Finansal Kar	-%26	-%67	-%39	-%27
Net Kar	%105	%44	%39	%25
Marjlar				
Brüt Kar	%5,81	%6,07	%5,94	%5,77
Esas Faaliyet Karı	%2,68	%3,30	%3,55	%3,64
VAFÖK	%2,82	%3,41	%3,64	%3,71
Net Kar	%1,31	%1,53	%1,67	%1,69
Likidite oranları				
Cari oran	1,32	1,31	1,20	1,23
Likidite oranı	1,00	0,93	0,91	0,94

Kaynak: İndeks, Ak Yatırım

Araştırma Departmanı

Erkan Savran, Müdür

erkan.savran@akyatirim.com.tr

Strateji, Otomotiv, Cam

Hakan Aklar, Ekonomist

hakan.aklar@akyatirim.com.tr

Makroekonomi, Strateji

İlgin Erdoğan, Müdür Yardımcısı

ilgin.erdogan@akyatirim.com.tr

Enerji, Petrol ve Yan Ürünleri, Demir Çelik, İnşaat

Burak İşyar, CFA, Müdür Yardımcısı

burak.isyar@akyatirim.com.tr

Holdingleler, Dayanıklı Tüketim, Medya, Havayolları

Hakan Aygün, Müdür Yardımcısı

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bankalar

Duygun Kutucu, Uzman

duygun.kutucu@akyatirim.com.tr

İçecek, Perakende, Sigorta

Göksel Şişmanlar, Uzman

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Veritabanı Yönetimi, Teknik Analiz

research@akyatirim.com.tr

AK Yatırım Müşteri Hizmetleri - Şubeler

Ak Yatırım Müşteri Hizmetleri	: 212 – 334 9595
Adana	: 322 – 458 7972
Ankara	: 312 – 405 4135
Ankara/Ulus	: 312 – 311 1700
Antalya	: 242 – 244 9566
Bursa	: 224 – 221 3142
Denizli	: 258 – 263 9458
Gaziantep	: 342 – 230 2817
İstanbul/Aksaray	: 212 – 517 7805-07
İstanbul/Bakırköy	: 212 – 543 2259
İstanbul/Kadıköy	: 216 – 550 4100
İstanbul/Şaşkınbakkal	: 216 – 411 1069
İstanbul/Şişli	: 212 – 246 3004-09
İzmir	: 232 – 421 1166
Kayseri	: 352 – 221 0954

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2006