

İndeks Bilgisayar

Datagate - Avea anlaşması ile güçleniyor

• **İndeks Bilgisayar için 12 aylık hedef fiyatımızı 6.50TL (önceki 6.00TL) seviyesine yükseltiyoruz.** Yeni hedef fiyatımız %37 yukarı potansiyele işaret ediyor. Hisse için "Endeksin Üzerinde Getiri" notu vermeye devam ediyoruz. Datagate ve Avea arasında yapılan anlaşma, hedef fiyat revizyonumuzun arkasındaki ana etken. İndeks Bilgisayar'ın bağlı ortaklığı olan Datagate, Avea ile 3 bölge için distribütörlük anlaşması imzaladı. Anlaşmanın Datagate'in cirosuna yıllık 720 milyon TL katkı sağlaması bekleniyor. İndeks, Datagate'in %59'una sahip durumdadır ve Datagate'i tam konsolide etmektedir. Artan gelirin İndeks'in konsolide VAFÖK marjına hafif olumsuz etkisi olmasını bekliyoruz. 2014 için 2,4 VAFÖK marjı öngörürken, tahmin dönemi boyunca 2,1 marj tahmin ediyoruz. Değerleme için oldukça önemli olan anlaşmanın ciroya etkisini 2015 yılından itibaren 720 mn TL olarak hesaplıyoruz.

• **Datagate 16 Temmuz'da Avea ile anlaşma imzaladığını açıkladı.** Datagate ICT distribütörü olarak faaliyetini sürdürmektedir. İndeks grup anlaşma sonrasında, Datagate'in hızlı büyüme kaydetmesini ve 4Ç14'ten itibaren önemli bir gelir artışı beklemektedir. Anlaşma Ağustos ayında yürürlüğe girmiş bulunuyor.

• **Geniş bant ICT, sektörünün önde gelen distribütörüdür.** Sektörün ortalama yıllık bileşik büyümesi geçtiğimiz 10 yılda dolar bazında yaklaşık %15 civarında olmuştur. Güçlü büyüme trendinin önümüzdeki yıllarda da devam etmesini bekliyoruz. Pazar lideri olan İndeks'in bu büyümeden en fazla fayda elde edecek şirket olduğuna inanıyoruz.

• **İndeks'in, güçlü rekabete ragmen lider pozisyonunu korumasını bekliyoruz.** Apple ile yapılan anlaşmanın etkileri ciro üzerinde 4Ç12'den itibaren görülmeye başlandı. Ana hissedar'ın Polonya'lı stratejik ortağa 2013 yılında %20 hisse satışının yurt dışında fırsat yaratmak ve sinerji için uzun vadede olumlu bir gelişme olduğunu düşünüyoruz.

• **Şirket geçtiğimiz yıllarda istikrarlı bir şekilde %5-%7 brüt marj sağladı.** Geniş bant distribütörlük işi yüksek hacimli fakat düşük marjı bir iş koludur. Ağır rekabet koşulları fiyatları baskımlarken, İndeks marjlarını korumayı başarmaktadır. Donanım işi dışında çeşitlendirilmiş bilişim sektörü karlılığa katkıda bulunmaktadır. Avea anlaşması nedeniyle brüt marjda bir miktar gerileme bekliyoruz. Şirket için brüt kar marjı tahminimiz %4,2 seviyesinde bulunuyor.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Hisse Fiyatı : 4.76 TL
12-Ay Hedef: 6.50 TL

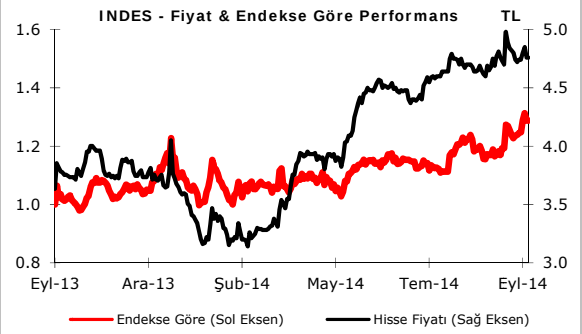
Bora Tezguler
bora.tezguler@akyatirim.com.tr

Göksel Şişmanlar
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Stock Data

Hisse (Reuters, Bloomberg)	ARCLK.IS, ARCLK TI
Piyasa Değ. (TLmn)	267
Hisse adedi (000)	56,000
Halka açıklık	41%
Hacim (3 ay, bin TL)	0.2
Net borç (2014/06, TLmn)	69
BIST-100 Endeksi (TL)	74,646

Hisse verileri 29 Eylül 2014 itibarıyla.



Hisse Performans

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	0.4%	2.4%	6.2%	30.9%
Index Rel.*	3.4%	10.1%	11.6%	28.8%

* BIST Toplam getiri endeksi

Tahminler (TLmn)

	2012	2013	2014F	2015F
Net Satış	1,615	1,947	2,755	3,031
VAFÖK	47	47	59	69
VAFÖK marjı	2.9%	2.4%	2.3%	2.3%
Net Kar	5	18	26	29
FD/Satış	0.1	0.1	0.1	0.1
FD/VAFÖK	4.1	6.0	3.7	3.3
F/K	43.4	15.0	10.2	9.2

Ortaklık Yapısı

Erol Bilecik	%36.3
Alfanor	%20.9
Diğer & Halka Açık	%42.8

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet 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.