

LOGO YAZILIM

Tahminleri aşan karlılık, sınırlı nakit yaratımı...

Logo Yazılım (LOGO TI, Nötr, 12A HF: TRY171) 1Ç25'te TRY730mn net kâr açıkladı. Bu, geçen yılın aynı döneminde kaydedilen TRY49mn net zarardan güçlü bir toparlanmaya işaret ederken, bu performans ağırlıklı olarak Romanya operasyonlarının satışına bağlı olarak kaydedilen 703 milyon TL'lik tek seferlik nakit olmayan kazançtan kaynaklandı. Net kâr, AK Yatırım ve piyasa beklentileriyle tam olarak uyumlu gerçekleşerek sürpriz oluşturmadı. Gelirler, SaaS segmentinin güçlü katkısıyla yıllık %13 artışla 1.046 milyon TL'ye yükseldi. Bu rakam, piyasa beklentisinin %2 üzerinde gelirken, bizim tahminlerimizle uyumlu gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %33 artışla 413 milyon TL'ye ulaşarak piyasa beklentileriyle büyük ölçüde paralel gerçekleşti. FAVÖK marjı etkin maliyet yönetimi ve operasyonel kaldıraç etkisini yansımaları ile yıllık bazda 595 baz puan artarak %39,5 seviyesine ulaştı.

Temettü. Logo'nun Yönetim Kurulu, Genel Kurul'a brüt TRY500mn temettü dağıtımını önerdi. Bu, son kapanış fiyatına göre yaklaşık %3,8 temettü verimine karşılık geliyor. Önerilen temettü tarihi 30 Haziran 2025 olarak açıklandı. Şirketin 1Ç25 itibarıyla TRY684mn net nakit pozisyonu bulunuyor.

Yönetim Beklentilerini Korudu. Şirket yönetimi, 2025 yıl sonu TÜFE varsayımı olarak %35 baz alınarak %11 reel ciro büyümesi ve %35 FAVÖK marjı hedeflerini korudu.

Yorum: Sonuçları güçlü ciro artışı ve sağlam operasyonel karlılık nedeniyle olumlu karşılıyoruz. LOGO hisseleri, 2024 USD finansallarına göre 10,0x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor ve bu da benzer şirketlere göre yalnızca %19'luk sınırlı bir iskontoya işaret ediyor. Hisse yıl başından bu yana yaklaşık %28 yükselerek BIST100'ün %38 üzerinde getiri sağladı. 171 TL hedef fiyatımızı korumakla birlikte, sınırlı yukarı potansiyel nedeniyle önerimizi "Endeks Üzeri Getiri"den "Nötr"e indiriyoruz.

Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma		
	1Ç25	1Ç24	y/y	AK Yat.	Kons.	Fark
Net Satışlar	1,046	925	13%	1,045	1,026	2%
FAVÖK	413	310	33%	418	410	1%
FAVÖK Marjı	39.5%	33.6%	595bps	40.0%	40.0%	-50bps
Net Kar	730	(49)	n.m.	748	729	0%

Nötr

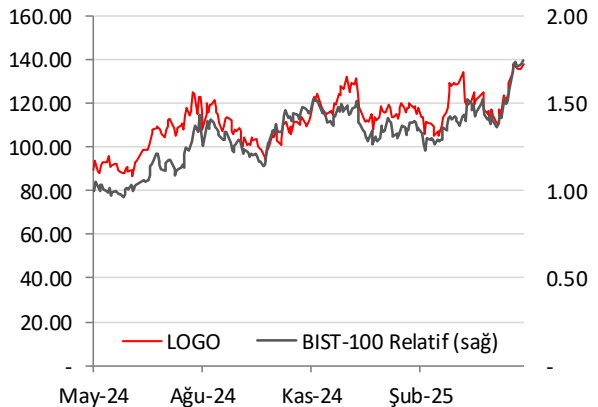
Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	LOGO TI			
Tavsiye	Nötr (önceki Endeks Üz. Getiri)			
Hedef Fiyat, TL	171.00			
Güncel Fiyat, TL	137.60			
Getiri Potansiyeli	24%			
Halka Açıklık Oranı	64%			
Piyasa Değeri, mn TL	13,072			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	2,975	4,084	5,974	7,356
FAVÖK, mn TL	726	1,523	2,070	2,549
Net Kâr, mn TL	140	352	1,470	1,042
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-421	-560	-540	-899
Net Borç/FAVÖK	-0.6	-0.4	-0.3	-0.4
Karlılık				
FAVÖK Marjı	24.4%	37.3%	34.7%	34.7%
Net Marj	4.7%	8.6%	24.6%	14.2%
Temettü Verimi	2.2%	4.1%	3.8%	6.0%
Büyüme				
Ciro, y/y	93.0%	37.3%	46.3%	23.1%
FAVÖK, y/y	47.3%	109.7%	35.9%	23.1%
Net Kâr, y/y	-66.3%	151.1%	317.8%	-29.1%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	48.3	28.0	8.9	12.5
FD/FAVÖK	6.8	5.2	5.4	4.2
FD/Ciro	1.7	1.9	1.9	1.5
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	19.7%	17.0%	57.5%	27.5%
BİST-100 Relatif	24.0%	28.3%	79.4%	38.1%
AOİH, mn TL	106	86	74	77



* Tahmin rakamlarımız enflasyon muhasebesi içermektedir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Q24	1Q25
Satış Gelirleri	925	1,046
Satışların Maliyeti	25	26
Brüt Kar	900	1,020
Operasyonel Giderler	716	759
Faaliyet Karı	184	261
Amortisman ve İtfa Payları	127	153
FAVÖK	310	413
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-183	534
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	29	54
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	0	-89
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	50	727
Finansal Gelir / (Gider)	-1	-45
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-261	-113
Vergi Öncesi Kar	0	794
Vergi Geliri / (Gideri)	-64	-64
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-13	0
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-51	-64
Vergi Sonrası Net Kar	-64	730
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	14	0
Azınlık Payları	-1	0
Net Kar	-49	730

Bilanço (milyon TL)	1Q24	1Q25
Dönen Varlıklar	1,953	1,727
Nakit ve Nakit Benzerleri	687	665
Ticari Alacaklar	756	686
Stoklar	48	12
Diğer Dönen Varlıklar	463	363
Duran Varlıklar	5,499	4,104
Finansal Yatırımlar	1,108	535
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	1,042
Maddi Duran Varlıklar	439	377
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,849	2,084
Diğer Duran Varlıklar	104	66
Toplam Varlıklar	7,453	5,830
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,318	2,283
Finansal Borçlar	127	25
Ticari Borçlar	306	267
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,885	1,991
Uzun Vadeli Yükümlülükler	640	520
Finansal Borçlar	362	8
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	278	512
Özkaynaklar	3,494	3,028
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3,088	3,028
Ödenmiş Sermaye	138	95
Rezerv ve Diğer Kalemler	1,567	921
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1,432	1,282
Dönem Net Karı / (Zararı)	-49	730
Azınlık Payları	406	0
Toplam Kaynaklar	7,453	5,830

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.