

LOGO YAZILIM

Personel maliyeti baskılarında artış ve kontör kullanımında yavaşlama...

Logo Yazılım (LOGO TI, Nötr, TP: 119 TL) finansal sonuçlarını UMS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Şirket 1Ç24'te UMS29 sonrası 36 milyon TL net zarar açıklarken, bu rakam 1Ç23'teki 87 milyon TL'lik net zarardan biraz daha iyi gerçekleşti. Net finansal giderlerin 1Ç24'te yıllık bazda 16 milyon TL artmasına rağmen, geçen yıl depremlerle ilgili ödenen tek seferlik verginin 1Ç24'te 85mn TL daha az vergi gideri yaratması net zararın bir miktar azalmasına neden oldu. Satış gelirleri 1Ç24'te %20 artarak 970 milyon TL'ye ulaştı. FAVÖK 287 milyon TL (yıllık +%3) olarak gerçekleşti. Konsolide FAVÖK marjı Türkiye operasyonlarında artan personel maliyeti baskısı nedeniyle yaklaşık 5 puan azalarak %29,6'ya geriledi.

Marjlar Türkiye'de daralırken, Romanya'da iyileşti. Türkiye operasyonlarında FAVÖK marjı maliyet baskıları nedeniyle 10 puan azalarak %33,6'ya geriledi. Öte yandan, Romanya operasyonlarının FAVÖK marjı, yönetimin beklentilerinde de belirttiği gibi, 7 puan artarak %20,7'ye yükseldi. Nakit FAVÖK marjı 1Ç23'teki tarihi düşük bazına rağmen 1Ç24'te %1 daralarak %10'a geriledi.

Yönetim beklentilerini korudu. Yönetim, Logo TR için UMS29 sonrası gelir büyümesini %34 ve UMS29 sonrası FAVÖK büyümesini %15 olarak öngörmektedir. Yönetim beklentisi, UMS29 öncesi 1,15 milyar TL FAVÖK'e işaret etmektedir.

Faturalanan gelirler Türkiye'de reel olarak %9 azalırken, konsolide faturalanan gelirler Romanya'daki büyümenin desteğiyle yatay seyretti. Müşteri sayısındaki yıllık %27'lik artışa rağmen, makroekonomik koşullardaki değişim nedeniyle kontör kullanımı yıllık bazda sadece %10 arttı. 4Ç23 kar değerlendirmesinde de ifade ettiğimiz gibi, Türkiye'de faturalanan kontör gelirleri, kontör kullanımların yavaşlamasıyla birlikte önemli ölçüde yavaşladı. Konsolide faturalanmış gelirler 814mn TL ile neredeyse sabit kaldı.

Yorum: Hem marjlar hem de BIST100 göreceli hisse performansı son 5 yılın en düşük seviyelerinde. Parasal sıkılaştırma devam ettiği için marjların ve hissenin toparlanması biraz zaman alabilir. Modelimizi UMS29 standartlarına göre güncelleyeceğiz. Notumuzu "Nötr" ve HF'mizi 119 TL'de tutuyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar	
	TMS29 Sonrası	
	3A24	3A23
(milyon TL)		
Net Satışlar	970	810
FAVÖK	287	279
FAVÖK Marjı	29.6%	34.4%
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(189)	(178)
Net Kar	(36)	(87)

Nötr

Analist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr
Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	LOGO TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	119.00
Güncel Fiyat, TL	95.75
Getiri Potansiyeli	24%
Halka Açıklık Oranı	65%
Piyasa Değeri, mn TL	9,575
Firma Değeri, mn TL	10,217

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	3,189	4,238	6,339	8,072
FAVÖK, mn TL	579	1,087	1,777	2,368
Net Kâr, mn TL	469	931	1,402	1,890

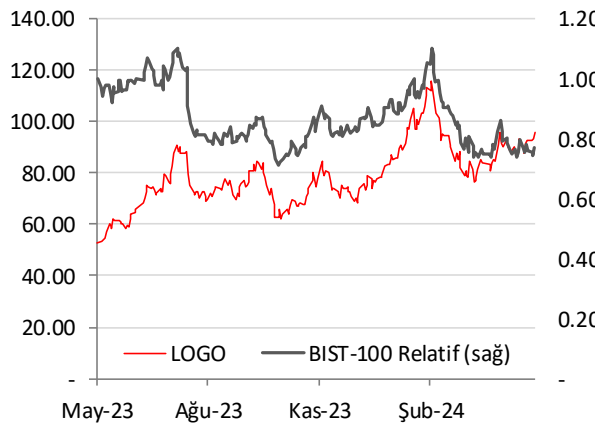
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-421	-1,562	-2,699	-3,944
Net Borç/FAVÖK	-0.7	-1.4	-1.5	-1.7

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	18.2%	25.6%	28.0%	29.3%
Net Marj	14.7%	22.0%	22.1%	23.4%
Temettü Verimi	2.2%	4.2%	2.9%	4.4%

Büyüme				
Ciro, y/y	92.3%	32.9%	49.6%	27.3%
FAVÖK, y/y	17.4%	87.7%	63.5%	33.2%
Net Kâr, y/y	12.8%	98.5%	50.6%	34.8%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	14.4	10.3	6.8	5.1
FD/FAVÖK	12.7	8.3	4.4	2.8
FD/Ciro	2.3	2.1	1.2	0.8

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	5.2%	-13.0%	83.4%	29.5%
BİST-100 Relatif	-6.9%	-25.4%	-24.9%	-11.3%
AOİH, mn TL	107	137	120	132



* Tahmin rakamlarımız enflasyon düzeltmesi içermemektedir.

Özet Finansallar (milyon TL)

Gelir Tablosu	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Satış Gelirleri	452	810	970
Satışların Maliyeti	98	165	199
Brüt Kar	354	645	771
Operasyonel Giderler	252	471	620
Faaliyet Karı	102	174	151
Amortisman ve İtfa Payları	40	105	136
FAVÖK	142	279	287
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	31	(125)	(137)
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	3	5	20
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	-	-	-
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	21	36	36
Finansal Gelir / (Gider)	7	12	(4)
Monetary Gain / (Loss)	-	(178)	(189)
Vergi Öncesi Kar	134	49	14
Vergi Geliri / (Gideri)	(72)	(138)	(51)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(57)	(96)	(11)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(15)	(42)	(39)
Vergi Sonrası Net Kar	61	(89)	(36)
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	(1)	(1)	(0)
Net Kar	62	(87)	(36)

Nakit Akım Tablosu	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	74	(381)	(209)
Düzeltilme Öncesi Kar	61	(89)	(36)
Amortisman ve İtfa Payları	40	105	136
İşletme Sermayesindeki Değişim	(73)	(58)	(221)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	47	(339)	(88)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(67)	43	98
Sabit Sermaye Yatırımları	(141)	(244)	(197)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	74	287	295
Serbest Nakit Akımı	7	(338)	(111)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(9)	(16)	(140)
Finansal Borçlardaki Değişim	16	28	(14)
Temettü	-	-	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(25)	(44)	(126)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	22	(12)	(64)

Bilanço	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Dönen Varlıklar	1,044	1,044	1,414
Nakit ve Nakit Benzerleri	251	251	498
Finansal Yatırımlar	404	404	202
Ticari Alacaklar	293	293	547
Stoklar	9	9	35
Diğer Dönen Varlıklar	87	87	133
Duran Varlıklar	1,677	1,677	3,982
Finansal Yatırımlar	346	346	802
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	73	73	318
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,220	1,220	2,787
Diğer Duran Varlıklar	38	38	75
Toplam Varlıklar	2,721	2,721	5,396
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,129	1,129	2,403
Finansal Borçlar	70	70	92
Ticari Borçlar	120	120	222
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	939	939	2,089
Uzun Vadeli Yükümlülükler	309	309	464
Finansal Borçlar	201	201	262
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	107	107	201
Özkaynaklar	1,284	1,284	2,530
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,145	1,145	2,236
Ödenmiş Sermaye	100	100	100
Rezerv ve Diğer Kalemler	94	94	1,135
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	889	889	1,037
Dönem Net Karı / (Zararı)	62	62	(36)
Azınlık Payları	139	139	294
Toplam Kaynaklar	2,721	2,721	5,396
Yatırım Sermayesi (IC)	1,007	1,007	2,387
İşletme Sermayesi	182	182	360
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler)	(670)	(670)	(1,595)
Toplam Borç	271	271	354
Net Borç / (Nakit)	(384)	(384)	(345)
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	(0.3)	(0.3)	(0.1)
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	345	345	549

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

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 bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak 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.