

## LOGO YAZILIM

## Güçlü toparlanma ve rekor yüksek operasyonel kar marjı...

**Logo Yazılım (LOGOTI, E.Ü.G., TP: TRY158)** 2Ç24'te UMS29 sonrası 229mn TL (-%42 y/y) net kar açıklarken, bu rakam piyasa tahmini olan 274mn TL'nin yaklaşık %16 ve bizim tahminimizin %25 altında gerçekleşti. Operasyonel sonuçlar tahminlere paralel gerçekleşmesine rağmen, finansal giderlerin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle net kar piyasa tahminlerinin altında kaldı. Şirket 1.225 milyon TL ciro (+%18 y/y) ve 516mn TL FAVÖK (+%43 y/y) açıkladı ve her iki kalem de tahminlere paralel gerçekleşti. Romanya operasyonlarının toparlanması, Ocak ayındaki fiyat artışının zaman gecikmeli etkisi ve SaaS dönüşümü ciro ve FAVÖK büyümesini destekledi. Konsolide rakamlara göre, çeyreklik FAVÖK marjı yıllık bazda 730 baz puan artarak %42 ile rekor seviyeye ulaştı.

**Yönetim beklentilerini korudu.** Yönetim, Logo TR için UMS29 sonrası ciro büyümesini %34 ve UMS29 sonrası FAVÖK büyümesini %15 olarak öngörmektedir. Romanya operasyonları için yönetim, Euro bazında %11 büyüme ve %24 FAVÖK marjı beklemektedir. Yönetimin Romanya operasyonları için beklentilerinin 5 yıllık ortalamalara yakın olmakla beraber 2023 yılında yaklaşık %0 Euro bazlı büyüme ve yaklaşık %13 FAVÖK marjına sahipti; bu da yönetimin 2024 yılında Romanya için hızlı bir yükseliş beklentisine işaret etmektedir. Romanya operasyonları 1Y24'te %18 Euro bazlı ciro büyüdü ve %21 FAVÖK marjı ile beklentilerin 3 puan altında kaldı. Yönetim beklentisi 1,35 milyar TL FAVÖK'e işaret ediyor.

**Total Soft hisselerinin %65'inin satılması.** Romanya'daki iştirakin %20 hissedarı olan Avramos Holding, 2027 yılı sonuna kadar Logo'ya toplam 15,1 milyon Euro ödeme yaparak Total Soft'taki payını 2025 yılında %20'den %30'a ve 2027 yılı sonuna kadar %30'dan %85'e olmak üzere iki aşamada artıracak. Aynı anlaşma kapsamında Logo, Total Soft'ta 9 milyon Euro tutarında sermaye artışı yapacak ve Avramos'un %20 hissesine ilişkin Logo'nun bilançosunda yükümlülük olarak sınıflandırılan 10,5 milyon Euro tutarındaki satış opsiyonu iptal edilecektir. Total Soft son 2 yılda konsolide FAVÖK'ün yaklaşık %15-20'sini oluşturdu.

**Yorum:** Logo hisseleri 2024T FD/FAVÖK 7.7x çarpanı ile küresel benzerlerine göre %46 iskonto ile işlem görüyor. Rekor yüksek FAVÖK marjının iskontoyu azaltmak için güçlü bir neden oluşturacağına inanıyoruz. 12A HF'mizi 158TL ve tavsiyemizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak koruyoruz. Logo'yu en çok beğenilen hisseler listemizde tutuyoruz.

## Çeyrek Özeti (TMS29 Sonrası)

(milyon TL)	Özet Finansallar		
	2Ç24	2Ç23	y/y
Net Satışlar	1,225	1,040	18%
FAVÖK	516	361	43%
FAVÖK Marjı	42.1%	34.7%	741bps
Net Kar	229	392	(42%)

Kaynak: Rasvonet, AK Yatırım

## Endeks Üzeri Getiri

Analist: Yusuf Karagöz  
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	LOGO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	158.00
Güncel Fiyat, TL	116.80
Getiri Potansiyeli	35%
Halka Açıklık Oranı	65%
Piyasa Değeri, mn TL	11,680
Firma Değeri, mn TL	11,783

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	2,975	5,099	7,250	8,786
FAVÖK, mn TL	726	1,336	2,023	2,563
Net Kâr, mn TL	140	1,023	1,917	2,342

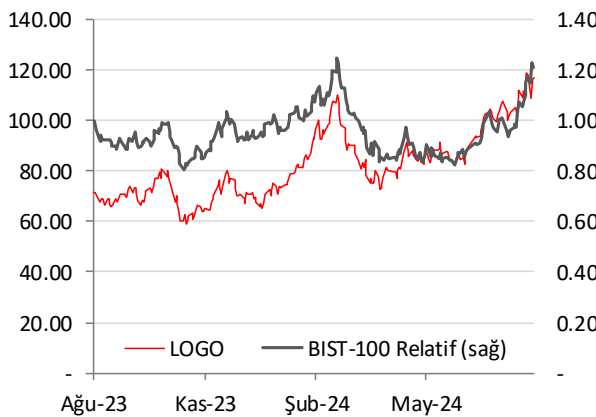
Borçluluk	2023	2024T	2025T	2026T
Net Borç, mn TL	-421	-156	-275	-38
Net Borç/FAVÖK	-0.6	-0.1	-0.1	-0.0

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	24.4%	26.2%	27.9%	29.2%
Net Marj	4.7%	20.1%	26.4%	26.7%
Temettü Verimi	2.2%	3.3%	4.8%	6.0%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, y/y	93.0%	71.4%	42.2%	21.2%
FAVÖK, y/y	47.3%	83.9%	51.4%	26.7%
Net Kâr, y/y	-66.3%	629.9%	87.4%	22.2%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	48.3	11.4	6.1	5.0
FD/FAVÖK	8.9	8.7	5.7	4.6
FD/Ciro	2.2	2.3	1.6	1.3

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	15.9%	40.8%	39.4%	65.6%
BİST-100 Relatif	25.4%	45.1%	3.9%	23.4%
AOIH, mn TL	93	92	124	117



\* Tahmin rakamlarımız enflasyon düzeltmesi içermemektedir.

**Özet Finansallar (milyon TL)**

Gelir Tablosu	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	6A23	6A23	6A24
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>1,024</b>	<b>1,918</b>	<b>2,277</b>
<b>Satışların Maliyeti</b>	217	374	425
<b>Brüt Kar</b>	<b>807</b>	<b>1,544</b>	<b>1,852</b>
Operasyonel Giderler	575	1,115	1,319
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>232</b>	<b>429</b>	<b>533</b>
Amortisman ve İtfa Payları	84	232	294
<b>FAVÖK</b>	<b>316</b>	<b>661</b>	<b>827</b>
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	208	78	(296)
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	(11)	(19)	6
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	(3)	(4)	-
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	47	84	70
Finansal Gelir / (Gider)	174	302	(86)
Monetary Gain / (Loss)	-	(285)	(286)
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>440</b>	<b>507</b>	<b>237</b>
Vergi Geliri / (Gideri)	(113)	(216)	(43)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(101)	(174)	(8)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(12)	(43)	(34)
<b>Vergi Sonrası Net Kar</b>	<b>326</b>	<b>291</b>	<b>194</b>
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	(4)	(6)	4
<b>Net Kar</b>	<b>330</b>	<b>297</b>	<b>190</b>

Nakit Akım Tablosu	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	6A23	6A23	6A24
<b>İşletme Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>291</b>	<b>388</b>	<b>271</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	326	291	194
Amortisman ve İtfa Payları	84	232	294
İşletme Sermayesindeki Değişim	36	117	(299)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(155)	(251)	81
<b>Yatırım Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>(217)</b>	<b>(461)</b>	<b>(11)</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	(256)	(462)	(437)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	39	0	425
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>74</b>	<b>(73)</b>	<b>259</b>
<b>Finansman Faaliyetlerden Nakit</b>	<b>(234)</b>	<b>(423)</b>	<b>(710)</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	1	11	(45)
Temettü	(145)	(264)	(375)
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(91)	(170)	(290)
<b>Nakit ve Benzerlerindeki Değişim</b>	<b>(95)</b>	<b>2</b>	<b>(228)</b>

Bilanço	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	6A23	6A23	6A24
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1,259</b>	<b>1,259</b>	<b>1,456</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	134	134	260
Finansal Yatırımlar	552	552	145
Ticari Alacaklar	487	487	889
Stoklar	10	10	29
Diğer Dönen Varlıklar	74	74	133
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>2,227</b>	<b>2,227</b>	<b>4,250</b>
Finansal Yatırımlar	488	488	848
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	91	91	331
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,593	1,593	3,002
Diğer Duran Varlıklar	55	55	69
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>3,485</b>	<b>3,485</b>	<b>5,705</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,612</b>	<b>1,612</b>	<b>2,552</b>
Finansal Borçlar	133	133	131
Ticari Borçlar	145	145	236
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,333	1,333	2,185
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>368</b>	<b>368</b>	<b>692</b>
Finansal Borçlar	245	245	230
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	122	122	462
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1,506</b>	<b>1,506</b>	<b>2,462</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,330	1,330	2,262
Azınlık Payları	176	176	199
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>3,485</b>	<b>3,485</b>	<b>5,705</b>
Yatırım Sermayesi (IC)	1,320	1,320	2,879
İşletme Sermayesi	352	352	681
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler)	(906)	(906)	(1,371)
Toplam Borç	379	379	360
Net Borç / (Nakit)	(308)	(308)	(45)
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	(0.2)	(0.2)	(0.0)
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	400	400	204

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.