

LOGO YAZILIM

Tahminleri aşan kârlılık, sınırlı nakit yaratımı...

Logo Yazılım (LOGO TL, E.Ü.G., 12A HF: TRY158) 3Ç24'te TMS29 sonrası 111 milyon TL net kar açıklarken, beklentilerden %10 daha iyi operasyonel kârlılık nedeniyle 102 milyon TL olan konsensüs beklentisinin yaklaşık %9 üzerinde gerçekleşti. Net kar, 3Ç23'teki 149 milyon TL net zarar seviyesinden, daha iyi operasyonel kârlılık ve daha düşük parasal kayıp sayesinde 111 milyon TL net kara dönüştü. Satış gelirleri tahminlere paralel gerçekleşmiş olsa da, operasyonel kârlılık beklentilerin altında gerçekleşen faaliyet giderleri sayesinde tahminlerimizin %6 üzerinde gerçekleşti. Şirket 1,168 milyon TL ciro ve 435 milyon TL FAVÖK elde ederek yıllık bazda sırasıyla %20 ve %23 artış kaydetti. Romanya operasyonlarının toparlanması, Temmuz'daki fiyat artışları ve SaaS geçişi ciro ve FAVÖK büyümesini destekledi. Tekrar eden gelirler 9A23'te konsolide gelirlerin %67'si iken 9A24'te %70'ini oluşturdu. FAVÖK marjı yıllık bazda 1 puan arttı. Net nakit, 409 milyon TL temettü dağıtımı ve 278 milyon TL faiz ödemesi nedeniyle YBG önemli ölçüde azalarak 1,663 milyon TL'den 981 milyon TL'ye geriledi. Net nakit bir önceki çeyreğe göre %10 arttı.

Yönetim beklentilerini korudu. Yönetim, Logo TR için TMS29 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. 9A24'te Romanya operasyonlarının cirosu Euro bazlı %23 büyüdü ve %22 FAVÖK marjı ile beklentilerin 2 puan altında kaldı. Yönetim beklentisi 1,37 milyar TL konsolide 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 edilecek. Total Soft son 2 yılda konsolide FAVÖK'ün yaklaşık %15-20'sini oluşturdu.

Yorum: 9A24'te sınırlı nakit yaratımı nedeniyle sonuçlara nötr piyasa tepkisi bekliyoruz. 12A HF'mizi 158TL ve tavsiyemizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak koruyoruz.

Dönem Özeti

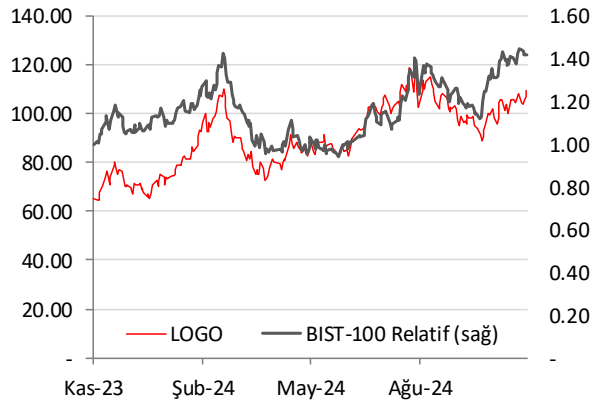
(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma			
	3Q24	3Q23	y/y	AK Yat.	Fark	Kons.	Fark
Net Satışlar	1,168	974	20%	1,160	1%	1,165	0%
FAVÖK	435	353	23%	412	6%	394	10%
FAVÖK Marjı	37.2%	36.2%	99bps	35.5%	172bps	33.8%	342bps
Parasal Kazanç (Kayıp)	(82)	(428)	(81%)	n.a.	n.m.	n.a.	n.m.
Net Kar	111	(149)	n.m.	105	6%	102	9%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

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

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	2,975	5,099	7,250	8,786
FAVÖK, mn TL	726	1,337	2,023	2,563
Net Kâr, mn TL	140	432	890	1,122
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-421	-419	-634	-1,110
Net Borç/FAVÖK	-0.6	-0.3	-0.3	-0.4
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	24.4%	26.2%	27.9%	29.2%
Net Marj	4.7%	8.5%	12.3%	12.8%
Temettü Verimi	2.2%	3.7%	3.1%	5.1%
Büyüme				
Ciro, y/y	93.0%	71.4%	42.2%	21.2%
FAVÖK, y/y	47.3%	84.1%	51.3%	26.7%
Net Kâr, y/y	-66.3%	208.2%	106.0%	26.1%
Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	48.3	25.3	12.3	9.7
FD/FAVÖK	7.4	7.1	4.6	3.4
FD/Ciro	1.8	1.9	1.3	1.0
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	10.2%	-0.9%	71.0%	55.0%
BİST-100 Relatif	8.5%	9.0%	46.4%	26.0%
AÖİH, mn TL	42	63	104	100



* Tahmin rakamlarımız enflasyon muhasebesi içermektedir.

Diğer detaylar:

Faiz ödemeleri ve parasal kayıplar. Şirket güçlü net nakit pozisyonuna rağmen, büyük kısmı kredi kartı alacaklarının erken tahsilatına ilişkin olmak üzere, 278mn TL faiz ödemesi yaptı. 2023 yılında İşletme Sermayesi ve Nakit yönetimi için bunun faydası görülmüştü. Şirketin 2024 yılında Hazine ve İşletme Sermayesi yönetimi stratejilerini değiştireceğini varsaymıştık, ancak 9A24'e kadar bu gerçekleşmemiş görünüyor. 9A24 sonuçlarının ardından faiz gideri tahminlerimizi ve parasal kayıp tahminlerimizi kötüleştirdik. Ayrıca, finansman maliyetlerinin yüksek seyri ve sınırlı nakit yaratımı nedeniyle temettü ödeme oranı tahminimizi %60'tan %40'a düşürdük.

Net Nakit Köprüsü	
(TRYmn)	9M24
Net Nakit @açılış	1,663
FAVÖK	1,124
Nakit Vergi	(15)
İşletme Serm. Değişim	(360)
Operasyonel Nakit Akışı	749
CAPEX	(728)
Serbest Nakit Akışı	21
Temettü Ödemesi	(409)
Faiz Ödemesi	(278)
Diğer	(16)
Net Nakit @kapanış	981

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Özet Finansallar (milyon TL)

	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
Gelir Tablosu (milyon TL)	9A23	9A23	9A24
Satış Gelirleri	1,661	3,063	3,648
Satışların Maliyeti	353	541	664
Brüt Kar	1,308	2,522	2,984
Operasyonel Giderler	960	1,829	2,132
Faaliyet Karı	348	694	853
Amortisman ve İtfa Payları	137	378	481
FAVÖK	485	1,071	1,333
Diğer Gelirler (Giderler)	227	433	(89)
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	(12)	(23)	9
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	(8)	(12)	(37)
Yatırım Faaliliyetlerinden Gelir (Gider)	66	123	108
Finansal Gelir (Gider)	180	344	(168)
Parasal Kazanç (Kayıp)	-	(738)	(394)
Vergi Öncesi Kar	574	389	370
Vergi Geliri (Gideri)	(122)	(220)	(41)
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	(112)	(168)	(7)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	(10)	(52)	(34)
Vergi Sonrası Net Kar	452	169	329
Azınlık Payları	(4)	(6)	10
Net Kar	456	174	318

Bilanço (milyon TL)	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	6M24	9M24
Dönen Varlıklar	1,456	1,813
Nakit ve Nakit Benzerleri	260	642
Finansal Yatırımlar	145	122
Ticari Alacaklar	889	873
Stoklar	29	24
Diğer Dönen Varlıklar	133	152
Duran Varlıklar	4,250	4,439
Finansal Yatırımlar	848	655
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	–	–
Maddi Duran Varlıklar	331	356
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,002	3,367
Diğer Duran Varlıklar	69	61
Toplam Varlıklar	5,705	6,252
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,552	2,891
Finansal Borçlar	131	123
Ticari Borçlar	236	202
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,185	2,566
Uzun Vadeli Yükümlülükler	692	564
Finansal Borçlar	230	315
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	462	249
Özkaynaklar	2,462	2,797
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2,262	2,575
Azınlık Payları	199	221
Toplam Kaynaklar	5,705	6,252

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.