

Yazılım

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Logo Yazılım

Yurt içi odaklı strateji karlılığı güçlendirecek

Şirketin yurt içi operasyonlara yoğunlaşma stratejisinin operasyonel karlılığın güçlü seviyelerde sürdürülebilirlik kazanmasını sağlayacağını düşünüyoruz. Hatırlanacağı üzere, Logo Yazılım tarafından 31 Temmuz 2024'te yapılan KAP açıklamasında, şirketin Romanya'da bulunan iştiraki Total Soft'un %20 ortağı olan Avramos Holding ile yeni bir sözleşme imzaladığı belirtilmişti. Total Soft'un sermayesini temsil eden payların bir kısmını satın alma teklifi çerçevesinde, Avramos Holding 2027 yılı sonuna kadar Logo Yazılım'a toplam 15,1 mn euro ödeme yaparak, Total Soft'taki hissesini 2025'te %20'den %30'a ve 2027 sonunda %30'dan %85'e olmak üzere iki aşamada artıracak. Bu kapsamda, Logo Yazılım, geçen yıl Total Soft şirketine 9 mn euro sermaye artışı yapmıştı ve Logo bilançosunda Avramos'un %20'lik payına istinaden yükümlülüklerde sınıflanan 10,5 mn euro tutarında satma hakkı iptal olmuştu. Bu aşamalardan sonra Logo konsolide mali tablolarında Total Soft özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilmeye başlandı. 2027 sonu itibarıyla Logo'da kalacak olan %15'lik Total Soft hisse payı için ise Logo'nun 2030 yılı itibarıyla satma hakkı bulunuyor. Ayrıca, şirket 14 Haziran tarihinde de, %75,93 oranında pay sahibi olduğu iş ortaklığı Logo Infosoft'un, ülkedeki olumsuz şartlar nedeniyle Hindistan pazarından çıkma kararı alması sonucunda, tasfiye sürecine ilişkin tüm işlemlerin gerçekleştirilmesine karar verildiğini duyurdu. Söz konusu adımların, e-devlet uygulamaları, yazılım ürünlerini internet ortamından hizmet olarak sağlayan (SaaS) uygulamaları, iş zekası (business intelligence), müşteri ilişkileri yönetimi (CRM - customer relationship management) ve çeşitli sektörel yazılımları ile farklı ürün, iş modeli ve pazarlara sahip olan Logo Yazılım'ın gerek operasyonel karlılığını gerekse net nakit pozisyonundaki olumlu görünümü daha da güçlendirerek sürdürülebilirliği ulaşmasını sağlayacağını düşünüyoruz.

Projeksiyonlar. Ciro cephesinde özellikle, SaaS dönüşümünün desteğinde tekrarlayan gelirler oranında görülen güçlü artışa önem atfediyoruz. Öngörümüz 1Ç25 döneminde yıllık bazda 7 puan artış kaydederek %82'ye yükselen tekrarlayan gelir oranında öne çıkan güçlü görünümün ilerleyen dönemlere de sirayet edeceği yönünde bulunuyor. Bununla beraber, abonelik modeli çerçevesinde LEM gelirlerindeki olumlu seyre ek olarak, sağlanan platformların gelir yaratım performansının immesini koruyacağı beklentisiyle, şirketin konsolide cirosunun yılsonunda yıllık bazda reel olarak %13 artış kaydederek 5,98 mtl TL seviyesine yükseleceğini tahmin ediyoruz. Operasyonel karlılık cephesinde, geçen yıl 1,52 mtl TL seviyesinde gerçekleşen FAVÖK'ün, bu yıl satış kompozisyonundaki değişimin operasyonel karlılık cephesindeki yansımalarına ek olarak, Totalsoft işinin elden çıkarılmasının olumlu etkileri ve maliyet verimliliği çalışmalarının desteğinde 2,17 mtl TL seviyesine yükseleceğini, FAVÖK marjının da %36,2 seviyesinde dengelenerek güçlü görünümünü sürdüreceğini öngörüyoruz. Bununla beraber, net nakit cephesinde devam eden güçlenme eğilimini de önemsiyoruz. Özellikle 2025 ve 2027 yılsonunda Totalsoft hisse satışı kaynaklı sırasıyla 2,2 mn euro ve 12,9 mn euro tutarlarında gerçekleşeceği bildirilen nakit girişlerinin ilerleyen dönemlerde, konsolide karlılık üzerinde yukarı yönlü risk teşkil edeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, 1Ç25 döneminde, birikmiş yabancı para çevrim farklarının yeniden değerlendirilmesi sonucunda kaydedilen 703 mtl TL'lik tek seferlik yatırım gelirinin de etkisiyle yılsonunda net karın, geçen yılki 352 mtl TL seviyesinden 909 mtl TL seviyesine artış göstereceğini, net kar marjının da yıllık bazda 6,6 puan artışla %15,2 seviyesine yükseleceğini tahmin ediyoruz.

Değerleme. Modelimizde yaptığımız revizyonlar ışığında Logo Yazılım için hedef fiyatımızı 173,94 TL'den 241,50 TL'ye yükseltiyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. LOGO hissesi 2025T ve 2026T FD/FAVÖK çarpanları bazında küresel benzerlerine göre sırasıyla %64,6 ve %72,2 iskontolu fiyatlanmaktadır.

Riskler. Global yazılım şirketlerinin küçük ve orta ölçekli şirketlere yönelik hizmetlere yoğunlaşmaları sektörde rekabeti güçlendirebileceğinden, operasyonel karlılık üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabilir.

AL

Hisse Fiyatı: 159,00 TL

Hedef Fiyat: 241,50 TL

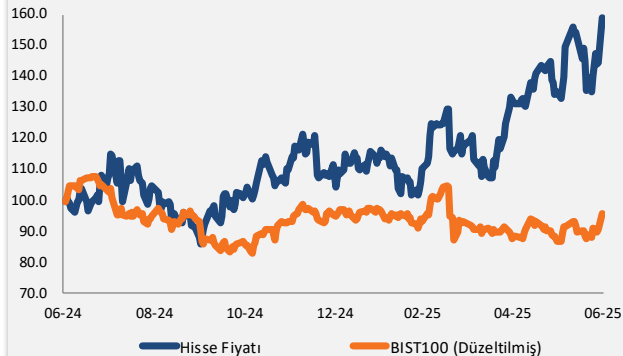
Getiri Potansiyeli: %52

Özet Veriler

Hisse Kodu	LOGO
Cari Fiyat (TL)	159.00
52H En Yüksek (TL)	162.90
52H En Düşük (TL)	87.10
Piyasa Değeri (mn TL)	15,105
Piyasa Değeri (mn USD)	379
Halka Açıklık Oranı (%)	64.60
Konsensus HF (TL)	194.54
Konsensus Tavsiye	%18.2 A / %81.8 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	3.23
HLB HBY (2025T)	9.57

Tahminler ve Rasyolar	2023G	2024G	2025T	2026T
Net Satışlar (mn TL)	3.136	4.084	5.977	8.216
Yıllık Büyüme	9%	30%	46%	37%
FAVÖK (mn TL)	900	1.523	2.166	3.017
Yıllık Büyüme	-8%	69%	42%	39%
Net Kar (mn TL)	202	352	909	1.182
Yıllık Büyüme	-39%	74%	158%	30%
FAVÖK Marjı	28,7%	37,3%	36,2%	36,7%
Net Kar Marjı	6,5%	8,6%	15,2%	14,4%
FD/Satışlar	2,0x	2,3x	2,4x	1,7x
FD/FAVÖK	6,9x	6,1x	6,5x	4,5x
F/K	31,5x	32,4x	16,6x	12,8x
PD/DD	2,1x	3,1x	5,9x	5,5x
Hisse Başı Kar (TL)	2,2	3,2	9,6	12,4
Hisse Başı Defer Değeri (TL)	33,2	33,6	27,0	28,7

Fiyat Performansı



Finansallar ve Tahminler – Özet

Logo (milyon TL)	2023G	2024G	2025T	2026T
Nakit ve nakit benzerleri	1.112	629	1.096	1.473
Stoklar	52	16	24	32
Ticari alacaklar	1.178	1.323	1.518	2.096
Peşin ödenen giderler	71	67	111	143
Diğer	64	2.637	221	296
Toplam dönen varlıklar	2.476	4.673	2.969	4.041
Maddi duran varlıklar	410	381	457	548
Finansal duran varlıklar	0	0	0	0
Peşin ödenen giderler	4	2	4	4
Diğer	1.280	910	1.702	1.720
Toplam duran varlıklar	5.238	3.325	4.323	4.509
Toplam varlıklar	7.714	7.998	7.293	8.549
Kısa vadeli borçlar	148	7	31	36
Ticari borçlar	406	285	342	503
Karşılıklar	616	358	381	383
Ertelenmiş gelirler	1.690	2.050	2.965	3.689
Diğer	871	1.412	257	393
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	3.732	4.112	3.977	5.004
Karşılıklar	194	163	170	178
Uzun vadeli borçlar	356	6	10	12
Ertelenmiş gelirler	65	81	111	120
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	42	441	463	510
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	658	690	754	819
Azınlık payı	193	274	0	0
Ödenmiş sermaye	100	95	95	95
Rezervler+diğer kalemler	1.840	1.965	1.283	1.347
Kar yedekleri	947	1.165	1.184	1.285
Karşılıklar	0	0	0	0
Özsermaye	3.080	3.498	2.562	2.727
Özsermaye (Ana ortaklık payına ait)	3.325	3.195	2.562	2.727
Toplam yükümlülükler ve özsermaye	7.714	7.998	7.293	8.549

Gelir Tablosu (milyon TL)	2023G	2024G	2025T	2026T
Net satışlar	3.136	4.084	5.977	8.216
SMM	122	145	209	314
Brüt kar	3.013	3.939	5.768	7.902
Operasyonel giderler	2.525	2.911	4.332	5.861
Operasyonel kar	488	1.028	1.437	2.040
Amortisman	412	495	729	976
FAVÖK	900	1.523	2.166	3.017
Diğer gelir/giderler	-72	-79	-494	-362
Yatırım aktivitelerinden elde edilen gelirler/giderler	169	134	727	15
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar	-19	-73	-20	50
Finansal gelir/giderler	348	-212	-216	-168
Net parasal pozisyon kazançları (kayıpları)	-622	-492	-400	-272
Vergi öncesi kar	293	305	1.033	1.576
Vergi	-76	1	124	394
Net kar	217	306	909	1.182
Durdurulan faaliyetlerden elde edilen net dönem karı	-29	58	0	0
Azınlık payı	-15	12	0	0
Ana ortaklık payları	202	352	909	1.182

Finansallar ve Tahminler – Özet

Marjlar	2023G	2024G	2025T	2026T
SMM+Operasyonel Giderler	84%	75%	76%	75%
FAVÖK	29%	37%	36%	37%
Net	6%	9%	15%	14%
Amortisman	13%	12%	12%	12%
Stoklar	2%	0%	0%	0%
Karlılık Oranları	2023G	2024G	2025T	2026T
Aktif devir hızı	41%	51%	82%	96%
Aktif karlılığı	3%	4%	12%	14%
Özkaynak karlılığı	7%	9%	36%	43%
Borçluluk Oranları	2023G	2024G	2025T	2026T
Borçların aktiflere oranı	14%	0%	2%	2%
Borçların özsermayeye oranı	1,43	1,37	1,85	2,14
Net borç / Özsermaye	-20%	-18%	-41%	-52%
Net borç / FAVÖK	-0,67	-0,41	-0,49	-0,47
Değerleme Ölçütleri	2023G	2024G	2025T	2026T
Firma değeri	6.212	9.294	14.050	13.679
Piyasa değeri	6.819	9.911	15.105	15.105
Hisse başı kar	2,17	3,22	9,57	12,44
Hisse başı defter değeri	33,25	33,63	26,97	28,70
Hisse başına düşen nakit	-1,92	5,24	11,83	13,25
Temettü getirisi	4,2%	3,9%	2,7%	3,5%
Kazanç getirisi	3%	3%	6%	8%
Serbest nakit akımı getirisi	-3%	5%	7%	8%
Firma değeri / Satışlar	1,98	2,28	2,35	1,67
Firma değeri / FAVÖK	6,90	6,10	6,49	4,53
F/K	31,47	32,44	16,61	12,78
PD/DD	2,05	3,10	5,90	5,54



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

Goren@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/uğrulanacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim