

Logo Yazılım

Kurumsal Yazılım Sektöründe Lider

- **Logo Yazılım'ı "Endeksin Üzerinde Getiri" performans beklentisiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz.** Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız 59,50 TL olup %26 yukarı potansiyele işaret ediyor.
- **Logo Yazılım, kurumsal yazılım sektöründe lider konumdadır.** Sektörde, müşteri sayısı açısından 85 bin müşterisiyle ilk sırada, ciro açısından ise ikinci sırada yer almaktadır. Logo, 2010-2014 döneminde, sektöründeki %22 ortalama bileşik büyümeye karşın dolar bazında %39'luk bileşik büyüme gerçekleştirdi. Gelecek 5 yıl için sektörün düşük ekonomik büyümeye bağlı olarak %10 büyüme kaydetmesini bekliyoruz. Aynı dönemde Logo'nun dolar bazında %15 ciro büyümesi gerçekleştireceğini tahmin ediyoruz. Hisse fiyatının son dönemdeki hızlı yükselişine rağmen Logo için halen yukarı yönlü potansiyel bulabiliyoruz.
- **Düşük penetrasyon.** Türkiye'deki küçük ve orta boy işletmelerin internet teknolojileri (IT) ve yazılım harcamaları, gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında oldukça geridedir. Türkiye'nin 2014 yılı teknoloji harcaması GSYİH'nin %1,4'ü seviyesindeyken, gelişmiş ülke ortalaması %3 civarında bulunuyor. 2014 yılında Türkiye'de yazılım harcaması payı, IT harcamaları içerisinde %7'lik yer kaplarken, global ölçekte bu oran %20 seviyesinde bulunuyor. Türkiye kurumsal yazılım pazarı büyümesi ağırlıklı olarak KOBİ (küçük ve orta ölçekli işletme) kaynaklı olup, büyük ölçekli işletmelerle karşılaştırıldığında, bu alanda yaygınlığın düşük kaldığı görülüyor.
- **İç pazarda büyümeden faydalananak şekilde güçlü bir konuma sahip.** Piyasadaki çok uluslu firmaların aksine, Logo, 500'ün altında çalışanla sahip KOBİ'lere yönelmiştir. Logo, bu işletmelere odaklanarak, rakiplerinden farklılaşma göstermektedir. Şirket tahminlerine göre, Şirket'in toplam gelirlerinin sadece %8'lik kısmı büyük oyunculara hitap etmekte olup, bu alanda küresel tedarikçilerle rekabet halindedir.
- **Yüksek düzeyde çift haneli büyüme ve kârlılıkta artış.** Zayıf GSYİH büyümesi nedeniyle (2010-2014'te gerçekleşen %5,4 yıllık bileşik büyümeye karşın 2015-19 dönemi için tahmini yıllık bileşik büyüme oranı %3,8'dir), yazılım sektöründeki zayıf büyüme tahminlerine rağmen, Şirket için ise, dolar bazında bu dönemdeki yıllık ortalama büyüme tahminimiz %15 seviyesinde bulunuyor. Ciroda yaşanacak genişleme, ölçek ekonomisiyle, son finansallarda gözlemlendiği gibi VAFÖK marjında artış sağlamaktadır. (VAFÖK marjı; 9A14: %44,8, 9A15: %55,3). 2015-19 dönemi için ortalamada %47,9 VAFÖK marjı tahmin ediyoruz. Bu oran, 2010-14 döneminde ise %35,4 seviyesindeydi.
- **Riskler.** Kurumsal yazılım sektöründeki talebin makroekonomik büyümeyle yakın ilişkisi bulunmaktadır. Ekonomide oluşacak bir zayıflama, değerlememiz açısından aşağı yönde önemli bir risk oluşturacaktır.

Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı: 47,26 TL
12 Aylık Hedef: 59,50 TL

Bora Tezgüler

bora.tezguler@akyatirim.com.tr

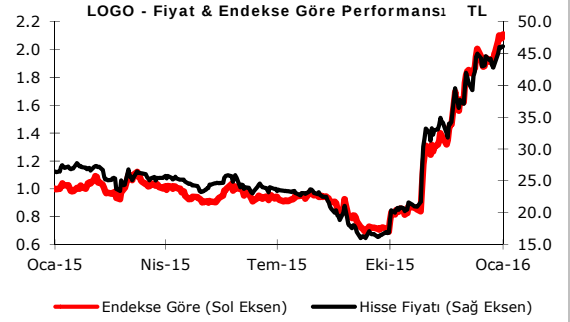
Göksel Şişmanlar

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	LOGO.IS, LOGO.TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	1.182
Hisse Adedi (milyon)	25,0
Halka Açıklık Oranı	%26
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	6,2
Net Nakit (2015/09, milyon TL)	27,1
BIST-100 Endeksi (TL)	71.062

Hisse verileri 15 Ocak 2016 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%2,5	%14,2	%131	%74,1
Göreceli*	%1,8	%15,9	%157	%109,5

* BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2014	2015T	2016T	2017T
Net Satış	104	125	160	199
VAÖK	40	56	75	96
VAÖK marjı	38,1%	45,0%	47,2%	48,1%
Net Kâr	28	41	62	79
FD/Satışlar	3,8	9,3	7,1	5,5
FD/VAÖK	9,9	20,6	15,0	11,5
F/K	15,2	28,8	19,1	15,0

Ortaklık Yapısı

Logo Yatırım Holding	%37,1
Mediterra Capital Partners	%37,1
Halka açık	%25,8

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.