

Logo Yazılım

Hedef fiyatımızı revize ediyoruz

Logo hissesi için 12 aylık hedef fiyatımızı 69TL seviyesinden 67TL seviyesine indiriyoruz. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" beklentimizi sürdürüyoruz. Şirketin 2017 öngörülleri sonrasında hedef fiyatımızda sınırlı bir değişikliğe gidiyoruz. 2017 yılı için VAFÖK marjı öngörüsünde, bizim %40 seviyesindeki tahminimize karşı, Şirketin %33 seviyesindeki beklentisinin bu değişikliğin arkasındaki ana etken olduğunu belirtebiliriz. Şirketin 2017 için ciro büyüme beklentisi ise yıllık bazda %46 ile bizim tahminimize paralel durumda. Logo'nun işletme sermayesinin faturalanmış gelirlerine oranı 2015 yılındaki %41 seviyesinden 2016 yılında %35'e düşerek gelişme gösterdi. Bu iyileşmenin önümüzdeki dönemde de güçlü nakit akışıyla sürdürülebilir olacağını düşünüyoruz. Yasal düzenlemeler nedeniyle 4Ç17'de oluşabilecek yüksek ertelenmiş gelir, 2018 yılında VAFÖK marjını artırabilecek ve yukarı yönlü potansiyeli destekleyebilecek bir unsur olarak karşımıza çıkıyor. Total Soft satın almasına yönelik olası gecikmeler ise aşağı yönlü risk unsuru olarak belirtilebilir.

Logo yıllık bazda %46 ciro büyümesi ile tahminlerimize paralel öngöründe bulunuyor. Logo'nun solo bazdaki (Total Soft hariç) satışlarının -ertelenmiş bir gelir kaydedilmemesi durumunda- 2016'da olduğu gibi %24 büyümesini bekliyoruz. Total Soft'un ise ciro büyümesinin yıllık TL bazda %36 olması öngörülüyor. Logo'nun önümüzdeki dönemde solo bazlı büyümesinin daha güçlü olmasını bekliyoruz.

2017 VAFÖK marjı öngörüsü beklentinin altında. Yönetim 2017 için bizim önceki %40'lık VAFÖK marjı tahminimizin altında, %33 seviyesinde VAFÖK marjı öngörüyor. 1) 2016'daki gibi karlılığı artıran ertelenmiş gelir olmaması ve bu gelirlere yönelik maliyetlerin 4Ç15'te kaydedilmiş olması, 2) Hindistan'daki ortaklık için başlangıç maliyeti 6 milyon TL, 3) bu iki faktöre ek olarak Total Soft satın almasının tüm yıl etkisi VAFÖK marjındaki aşağı revizyonun nedenleri olarak sayılabilir. Bu gelişmeler paralelinde biz de 2017 VAFÖK marjı tahminimizi %33 seviyesine indiriyoruz. Bununla birlikte 10 yıllık tahmin döneminde ortalama VAFÖK marjının %38,5 olmasını bekliyoruz.

Riskler. E-devlet sistemine yönelik yeni yasal düzenlemeler firma ve ürün sayısını artırabilir. Fakat bu tür bir gelişmenin etkisinin 2018 yılına yansması muhtemel. Bu tür bir ertelenmiş gelir 2018 yılında ciro ve VAFÖK marjında sıçrama yaratabilir. Olası bu tür bir gelişmeyi şu an için modelimize dahil etmiyoruz.

Diğer taraftan Total Soft Romanya'da maliyet yapılandırma çabalarının gecikmesiyle stratejide oluşabilecek aksamalar aşağı yönlü risk olarak değerlendirilebilir.

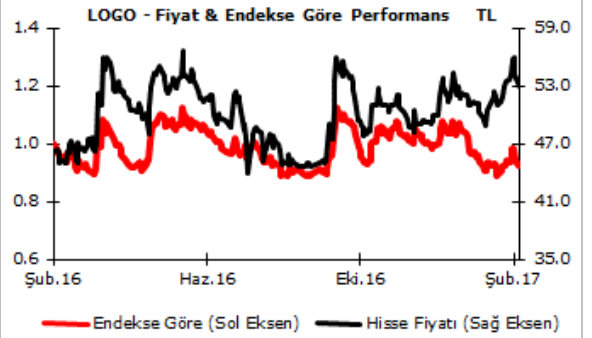
Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı: 52,0 TL
12 Aylık Hedef: 67,0 TL
Bora Tezgüler
bora.tezguler@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	LOGO.IS, LOGO TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	1.300
Hisse Adedi (milyon)	25,00
Halka Açıklık Oranı	%65
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	3,32
Net Borç (2016/9, milyon TL)	13
BIST-100 Endeksi (TL)	88.965

Hisse verileri 21 Şubat 2017 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-4,1%	3,6%	3,3%	12,1%
Göreceli*	-5,0%	-3,3%	-12,0%	-5,7%

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2014	2015	2016T	2017T
Net Satış	129	190	278	336
VAFÖK	54	86	91	117
VAFÖK marjı	41,7%	45,2%	32,9%	34,7%
Net Kâr	40	45	67	81
FD/Satışlar	2,9	3,5	4,7	3,7
FD/VAFÖK	6,9	7,8	14,5	11,4
F/K	10,5	14,4	19,3	16,0

Ortaklık Yapısı

Logo Teknoloji ve Yatırım A.Ş.	33,6%
JP Morgan Funds	5,9%
Mediterra Fund	5,1%
Halka Açık & Diğer	55,5%

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.

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2017