

# Logo Yazılım

## Çeyrek sonuçlarının ardından ileriye bakmak

## Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 57,30 TL  
12 Aylık Hedef: 67,00 TL

Bora Tezgüler  
[bora.tezguler@akyatirim.com.tr](mailto:bora.tezguler@akyatirim.com.tr)

**Logo için 'Endeksin Üzerinde Getiri' önerimizi koruyoruz.** Logo'nun 1Ç17 sonuçları yatırımcılar tarafından ilk etapta olumsuz karşılandı. Ancak sonuçlar beklentiler dahilinde gerçekleşti ve şirket yönetimi 2017 tüm yıl beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Satışlarda mevsimsellik nedeniyle 1Ç cirosu tüm yılın %18-20'sini oluştururken 4Ç'de tüm yıl cirosunun %40-45'i gerçekleşiyor. Ayrıca, Logo'nun ara dönem sonuçları faturalanmış ciroların UFRS'ye göre kaydedilmesi nedeniyle dalgalanmalar gösterebiliyor. İleriye dönük şirketin organik büyümeye devam edeceğini ve Eylül 2016'da satın aldığı Romanya'daki TotalSoft'un karlılığını yükselteceğini düşünüyoruz. 1Ç17 sonuçların ardından değerlememizi ve fiyat hedefimizi koruyoruz.

**2017 satışlarında %46 büyüme öngörüsü değiştirilmedi.** 1Ç17 de Logo'nun cirosu yıllık %48 büyüme ile 53,6 milyon TL olarak gerçekleşti; bu tüm yıl beklentisine paralel bir büyüme ifade ediyor. TotalSoft'dan gelen katkı 20,2 milyon TL oldu. Faturalanmış cirodaki büyüme ise %11 oldu. Ancak, 1Ç16 da gerçekleşen bir kereye mahsus e-devlet cirosunun baz etkisi hariç tutulursa faturalanmış cirodaki yıllık büyüme %18 düzeyinde gerçekleşti.

**Olağan satış hacminde büyüme devam etti.** UFRS bazında 1Ç17'nin karşılaştırılabilir satış hacmi (TotalSoft etkisi hariç) yıllık %8 daralma ile 33,4 milyon TL olarak gerçekleşti. Ancak 1Ç16'da bir kereye mahsus elde edilen e-devlet satışları hariç tutulduğunda, olağan satış hacminin %7 büyüdüğü gözleniyor. Satış hacmi artışı ürün fiyat artışları ve üst paketlere geçişlerde alınan lisans satışları ile büyüdü. Tekrarlanan ciro'nun toplam içindeki payı 1Ç16'daki %50'den 1Ç17'de %54'e ulaştı (TotalSoft hariç %58'i). Logo yazılım abonelik satışları yıllık %29 büyüdü ve e-devlet işlerindeki müşteri sayısında da artış yaşandı.

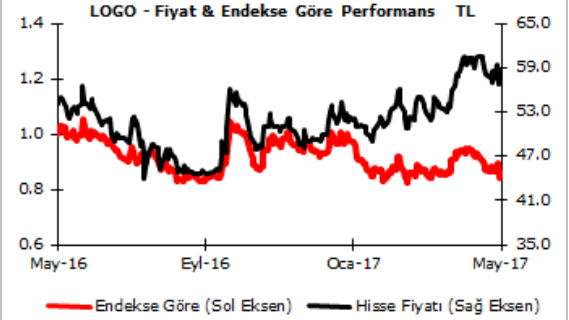
**VAFÖK'deki daralma beklentilere paralel.** Logo'nun 1Ç17'deki %34,0 VAFÖK marjı, TotalSoft ve Hindistan işleri hariç tutulduğunda %49,5'e yükseliyor. 1Ç16 VAFÖK marjı %50,2 idi ve o zaman bir kereye mahsus e-devlet satışları sonuca etki etmişti (bu satışların giderleri 2015 de kaydedilmişti). TotalSoft'un VAFÖK'e katkısı 2 milyon TL düzeyinde oldu ve VAFÖK marjı %9,9'da kaldı. Hindistan'da gerçekleşen giderlerle 1Ç17 VAFÖK marjı %34,0 oldu; bu da 2017 tüm yıl öngörülen %33,0 VAFÖK marjına paralel görünüyor.

**Düşük net kâr rakamı.** 1Ç17'de yıllık %32 daralma ile net kâr 10,4 milyon TL olarak gerçekleşti. VAFÖK'de yaşanan yıllık %10 daralma, TotalSoft'dan gelen ilave finansal ve vergi giderleri net kârın daralmasında etkili oldu.

### Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	LOGO.IS, LOGO TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	1.461
Hisse Adedi (000)	25.00
Halka Açıklık Oranı	%65
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	4,9
Düz. Net Nakit (2017/03, milyon TL)	12
BIST-100 Endeksi (TL)	96.194

Hisse verileri 10 Mayıs 2017 itibarıyla.



### Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%0,0	-%2,8	%10,4	%8,0
Göreceli*	-%2,4	-%7,8	%1,3	-%11,5

\* BIST Getiri Endeksi'ne göre

### Tahminler (milyon TL)

	2015	2016	2017T	2018T
Net Satış	129	190	278	336
VAFÖK	54	86	91	117
VAFÖK marjı	%41,7	%45,2	%32,7	%34,7
Net Kâr	40	45	53	80
FD/Satışlar	2,9	3,5	4,5	4,3
FD/VAFÖK	6,9	7,8	16,4	12,3
F/K	23,2	14,4	23,2	18,3

### Ortaklık Yapısı

Logo Teknoloji ve Yatırım A.Ş.	%33,6
Mediterra Yatırım Fonu	%5,1
Halka Açık ve Diğer*	%61,3

\* %2,8 Hazine Payı dahi edilmiştir.

# 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