

2Ç21: Faaliyet karlılığı tahminleri aştı**AL** (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	36.40	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	51.50				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	3,640 / 422	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	72 / 31				
Halka Açıklık Oranı	65	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	35.8				
UFRS - TL milyon	2Ç21	2Ç20	Yıllık Δ	1Ç21	Çeyreklik Δ	YKY	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	178	117	51.9%	139	27.6%	172	165
VAFÖK	80	47	72.3%	55	45.5%	73	71
Net Kar	65	31	110.7%	55	18.9%	66	57
VAFÖK Marjı	45.1%	39.8%	5.3 pp	39.5%	5.6 pp	42.4%	42.6%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP**2Ç21 Sonuçları**

- Logo 2Ç21'de 65 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam yıllık bazda %111 artış sergiledi ve piyasa beklentisi olan 57 milyon TL'yi aştı. Bizim tahminimize ise paralel gerçekleşti. Şirketin özellikle VAFÖK performansı beklentileri aşarken faaliyet dışı kalemlerdeki performans bizim tahminlerimizin altında kaldı.
- Konsolide satış rakamı 2Ç21'de yıllık bazda %52 büyüyerek 178 milyon TL oldu. Bu rakam bizim beklentimiz olan 172 milyon TL'ye yakinken piyasa beklentisinin ise %7 üzerinde kaldı. 1Y21 itibariyle 317 milyon TL'ye ulaşan satışlar ise yıllık bazda %45 yükseldi. Türkiye satışları 2Ç21'de yıllık bazda %56 yükselirken 121 milyon TL'ye yükseldi. Bu güçlü performansın arkasında özellikle e-fatura/e-devlet gelirlerindeki güçlü artış, yeni müşteri kazanımları ve mevcut müşterilerden kazanılan gelirlerdeki güçlü trend etkili oldu. Romanya satış gelirleri de özellikle bakım gelirleri ve TL'deki değer kaybı ile birlikte %45 büyüyerek 57 milyon TL oldu. Romanya pazarı ise bazı şirketlerin yazılım projelerini ertelemeye devam etmesi nedeniyle görece kırılğan kalmaya devam etti. Tekrarlayan gelirlerin payı 1Y21 itibariyle toplam faturalanan gelirler içinde %64 paya sahip oldu. Bu yıllık bazda yaklaşık 5 puanlık bir artışa işaret ederken şirketin gelirlerindeki öngörülebilirliği arttıran bir unsur olmaya devam etti.
- VAFÖK 2Ç21'de 80 milyon TL olurken yıllık bazda %72 arttı ve hem bizim 73 milyon TL olan tahminimizi hem de piyasanın 71 milyon TL olan beklentisini aştı. Böylece konsolide VAFÖK marjı yıllık bazda 5,3 puan gelişim kaydederek %45,1 oldu ve tahminlerden yaklaşık 2,5 puan daha iyi gerçekleşti. Hem Türkiye hem Romanya VAFÖK rakamları yıllık bazda sırasıyla %71 ve %79 büyüdü ve Türkiye VAFÖK marjı %51'den %56'ya Romanya VAFÖK marjı ise %7'den %22'ye yükseldi.
- 2Ç21'de yaratılan VAFÖK rakamına karşılık yaklaşık dağıtılan yaklaşık 30 milyon TL temettü ve net işletme sermayesinde çeyrek bazda bir miktar yaşanan artış ile net nakit (uzun vadeli özel sektör bonolarını da içeren) 1Ç21 sonundaki 148 milyon TL seviyesinden 2Ç21 itibariyle 162 milyon TL'ye yükseldi.
- 2Ç21'de beklentileri aşan faaliyet karlılığının hisse performansına olumlu yansımaları bekliyoruz. Logo hissesi için 51.5 TL hedef fiyatla AL önerimizi koruyoruz ve hisseyi Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Şirketin uzun vadede %30'un üzerinde seyretmesini beklediğimiz özsermaye karlılığı düşünüldüğünde 2022 tahminlerimiz üzerinden mevcut hisse seviyesinin işaret ettiği 9,1 FD/VAFÖK ve 12,9 F/K çarpanlarının son derece cazip olduğu görüşündeyiz.

LOGO TI - Logo Yazılım - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	2Ç21	2Ç20	Y/Y Δ	6A21	6A20	Y/Y Δ	1Ç21	Q/Q Δ
Net Satışlar	178	117	52%	317	219	45%	139	28%
Satışların Maliyeti	-34	-22	58%	-62	-42	48%	-28	24%
BRÜT KAR (ZARAR)	144	95	51%	255	177	44%	112	29%
Faaliyet Giderleri	-83	-64	30%	-158	-123	28%	-74	12%
Operasyonel Kar	60	31	93%	98	53	83%	37	62%
VAFÖK	80	47	72%	135	83	63%	55	46%
Net Diğer Gelirler	1	-2	n.m.	12	1	n.m.	11	-94%
Net Yatırım Gelirleri	0	4	-97%	1	5	-79%	1	-83%
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Kar / Zararlarındaki Paylar	0	0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
Net Finansal Gelirler / Giderler	8	-1	n.m.	19	-1	n.m.	12	-37%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-5	-1	227%	-14	-7	88%	-9	-44%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Son. Dönem Karı (Zarar)	0	0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
Azınlık Payları	1	-0	n.m.	3	0	n.m.	2	-42%
Net Kar	65	31	111%	120	52	132%	55	19%
Marjlar								
Brüt	80.8%	81.6%	-0.7 pp	80.5%	80.9%	-0.3 pp	80.2%	0.6 pp
VAFÖK	45.1%	39.8%	5.3 pp	42.6%	37.9%	4.7 pp	39.5%	5.6 pp
Operasyonel	34.0%	26.8%	7.2 pp	30.8%	24.4%	6.4 pp	26.8%	7.2 pp
Efektif Vergi Oranı	7.1%	5.3%	1.8 pp	10.5%	13.5%	-3.0 pp	14.4%	-7.2 pp
Net	36.6%	26.4%	10.2 pp	37.8%	23.6%	14.2 pp	39.3%	-2.7 pp
Bilanço	Haz.21	Ara.20	Δ					
Nakit ve Benzerleri	338	294	15%					
Finansal Borçlar (*)	185	152	22%					
Net Borç	-153	-141	8%					
Ticari Alacaklar	226	236	-4%					
Stoklar	3	3	16%					
Ticari Borçlar	41	66	-39%					
Duran Varlıklar	629	554	14%					
Uzun Vadeli Yükümlülükler	174	153	14%					
Toplam Varlıklar	1,214	1,098	11%					
Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)	616	502	23%					
Nakit Akım Tablosu	Ocak-Haz21	Ocak-Haz20	Δ					
Serbest Nakit Akım	17	23	-24%					
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	47	49	-5%					
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	-30	-27	11%					
Finansal Rasyolar	Haz.21	Ara.20	Δ					
Borç / Özkaynak	30.1%	30.3%	-0.3 pp					
Alacak Gün Sayısı	129	158	-29					
Stok Gün Sayısı	10	10	-1					
Ticari Borç Gün Sayısı	119	242	-124					
Net İşletme Sermayesi Gün Sayısı	20	-74	93					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP (*: UFRS 16 kapsamında operasyonel kira borçları dahil)

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 dayanılarak 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 içinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi 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. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.