

Model Portföy Güncelleme

Logo Yazılım'ı model portföyümüze ekliyor, Aksa'yı çıkarıyoruz.

- Türkiye'nin en büyük halka açık yazılım ve en büyük yerli iş yazılımı şirketi Logo Yazılım'ı, Kuveyt Türk Yatırım Katılım Endeksi Model Portföyü'ne %15 ağırlıkla dahil ediyoruz. Şirket, güçlü sektör konumu ve SaaS (Software as a Service) dönüşümüyle orta-uzun vadede öngörülebilir ve sürdürülebilir büyüme potansiyeli sunuyor. Geleneksel lisans ve bakım tabanlı modellere abonelik esaslı, bulut tabanlı yapıya geçiş; müşteri başına yaşam boyu değerini artırırken müşteri edinme maliyetlerini düşürmekte ve tekrarlayan gelirlerin payını %85 seviyelerine yükseltmektedir. Bu dönüşüm, şirketin hem gelir kalitesini artırmakta hem de karlılığını desteklemektedir. Diğer yandan fintek platformu yatırımlarıyla yeni iş alanlarına açılan Logo, dijital dönüşüm süreçlerinde KOBİ'lerden büyük ölçekli şirketlere kadar geniş bir müşteri kitlesine hitap ederek büyüme fırsatlarını çeşitlendirmektedir. Romanya'daki Total Soft ve Infosoft iştiraklerinden çıkışla yurt içi operasyonlara odaklanması, yönetim verimliliği ve karlılık açısından önemli bir adım olmuştur. Güçlü bilançoya sahip olan şirket, yüksek nakit yaratma kapasitesi ve düşük borçluluk yapısıyla defansif özellik de taşımaktadır. 2025T tahminlerimize göre 11,5x F/K ve 7,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören Logo, küresel ve yerel benzerlerine kıyasla iskontolu görünmektedir. Dijital dönüşüm teması, yüksek oranda tekrarlayan gelir modeli, inovatif ürün geliştirme gücü ve cazip değerlemesiyle Logo Yazılım'ı %47 yükselişe işaret eden 256 TL/hisse hedef fiyat ile model portföyümüze dahil ederken, önümüzdeki dönemde yüksek büyüme potansiyeli ve değer artışı sunabilecek şirketlerden biri olarak konumlandırıyoruz.
- Aksa Akrilik Kimya**, ise 2Ç25'te 142 milyon TL net kâr yönündeki konsensüs beklentisine karşın, 23 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket'in zarar açıklamasında faaliyet giderlerinde görülen yükseliş etkili olmuştur. 2Ç25'te piyasa tahmini olan 7,06 milyar TL'nin %1 altında, 6,96 milyar TL net satış geliri açıklanmıştır. Net satış geliri çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla %5 ve %19 gerilemiştir. Satışlardaki düşüşte; i) iç pazarda görülen rekabet zorluğu, ii) tüketici talebindeki durgunluk, iii) artan işletme maliyetleri ve iv) enflasyonla mücadele kapsamında yürütülen sıkı para politikasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Türkiye'de sıkı para politikasının uygulanmasıyla birlikte başlayan ekonomik durgunluk, yılın birinci ve ikinci çeyreklerinde de etkisini hissettirmiştir. Faiz oranlarının yüksek kalması, artan finansman ve işletme maliyetleri nedeniyle talepte ciddi daralmalara yol açmıştır. Ekonomideki yavaş büyüme eğilimi ve sıkı para politikasının devam etmesinin sektör üzerinde bir miktar daha baskı oluşturabileceğini değerlendiriyoruz. Şirket, 2Ç25'te 1,01 milyar TL'lik piyasa beklentisine karşın 1,10 milyar TL FAVÖK elde etmiştir (çeyreklik %9 artış, yıllık %15 düşüş). Böylelikle şirket, konsensüs beklentilerinin üzerinde FAVÖK açıklarken net kâr ve hâsılat beklentilerini karşılayamamıştır. Yıllık marjlarda görülen düşüş, operasyonel performansta bir miktar bozulmaya işaret etmektedir. Şirket'in bulunduğu sektör üzerindeki baskının devam ettiği görülmektedir. Sektördeki baskının yanı sıra Şirket'in operasyonel performans anlamında gerileme kaydetmesini de dikkate alarak AKSA'yı model portföyümüzden çıkarıyoruz.
- Logo'nun dahil edilmesi ve Aksa'nın çıkarılmasının ardından model portföyümüz; **Aselsan, Tüpraş, Lokman Hekim, Bim, Ereğli ve Logo Yazılım'dan** oluşmaktadır.

Tablo 1: Model Portföy

Şirket	Hisse Kodu	Ağırlık	Giriş Fiyatı	Son Kapanış	Nominal Getiri (%)	Hedef Fiyat (TL)	Yükseliş Potansiyeli (%)
Aselsan	ASELS	17%	68.8	181.5	164%	248.0	37%
Tüpraş	TUPRS	20%	129.6	164.0	27%	212.2	29%
Lokman Hekim	LKMNH	15%	17.4	18.0	3%	27.7	54%
Bim	BIMAS	18%	504.5	513.0	2%	772.0	50%
Ereğli	EREGL	15%	26.2	29.3	12%	33.7	15%
Logo Yazılım*	LOGO	15%	-	173.7	-	256.0	47%
Model Portföy Getirisi							34.99%
Katılım 100 Endeksi Getirisi							27.28%
Model Portföy Göreceli							7.71%

Kaynak: Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri, Rasyonet, *Eklendi

** Model Portföy değişikliklerinde rapor yayını sonrası seansın ağırlıklı ortalaması kullanılmaktadır.



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan
Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

