

Logo Yazılım

3Ç22 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Güçlü net kar artışı.** 3Ç22'de Logo'nun net karı yıllık bazda %133,7 artışla 113 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, ortalama piyasa beklentisinin %3, kurum beklentimizin de %5 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 108 milyon TL, piyasa beklentisi: 111 milyon TL). Net kar marjı yıllık bazda 0,92 puan artışla %29,63 seviyesine yükseldi. Öte yandan, geçen yılın aynı döneminde 5,42 milyon TL tutarında gerçekleşen net faiz gideri, borçlanma maliyetinde görülen artış nedeniyle 3Ç22'de 14,70 milyon TL seviyesine yükseldi. Kur farkı cephesinde ise, geçen yılın aynı döneminde 1,63 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net kur farkı geliri 3Ç22'de 11,77 milyon TL seviyesine yükseldi. Geçen yılın aynı döneminde 4,64 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, 3Ç22'de 0,96 milyon TL ertelenmiş vergi geliri yazdı. Üçüncü çeyrek finansallarının beklentinin hafif üzerinde karlılığa işaret etmesine karşın, olarak ilk paket satışlarını yansıtın tek seferlik gelirlerdeki güçlü görünüm ışığında hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilere paralel satış gelirleri.** 3Ç22'de şirketin konsolide satış gelirleri yıllık bazda %126,5 artışla 383 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 377 milyon TL, piyasa beklentisi: 373 milyon TL). Açıklanan rakam kurum beklentimizin %2, piyasa beklentisinin de %3 üzerinde gerçekleşti. Özellikle Türkiye operasyonlarında yeni müşteri kazanımı, mevcut müşteri harcamalarında artış ve e-devlet segmentinde güçlü kontör satışları cirodaki yükselişte etkili oldu. Türkiye gelirleri bu dönemde yıllık bazda %96 artışla 221 milyon TL'ye yükseldi. Bu dönemde konsolide satış gelirleri içerisinde Türkiye operasyonlarından elde edilen gelirin payı yıllık bazda değişim göstermeyerek %58 seviyesindeki seyrini sürdürdü (3Ç21: %58, 2Ç22: %68). Totalsoft tarafında ise bu dönemde satış gelirleri euro bazında yıllık olarak %31 artışla 7,25 milyon euro olarak gerçekleşti. TL bazında ise kur etkisinin de desteğiyle yıllık olarak %187 artışla 162 milyon TL seviyesine yükseldi. Romanya operasyonlarından elde edilen gelirin konsolide gelirler içerisindeki payı da yılın üçüncü çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre değişim göstermedi (3Ç21: %42, 2Ç22: %32).
- ✓ **Beklentilerin hafif üzerinde FAVÖK.** Logo Türkiye'nin operasyonel karlılığı bu dönemde maliyet baskıları nedeniyle yıllık bazda %73 artış kaydederek 93 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Totalsoft'un FAVÖK'ü de bu dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %113 yükseliş kaydederek 29 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede konsolide FAVÖK yıllık bazda %81,1 artışla 122 milyon TL'ye yükseldi. Açıklanan rakam, piyasa beklentisinin %6 ve kurum beklentimizin de %9 üzerinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 112 milyon TL, piyasa beklentisi: 115 milyon TL). Bu bağlamda, FAVÖK marjı yıllık bazda 8 puan düşüşle %31,92 seviyesine geriledi.

AL

Hisse Fiyatı: 55,30 TL

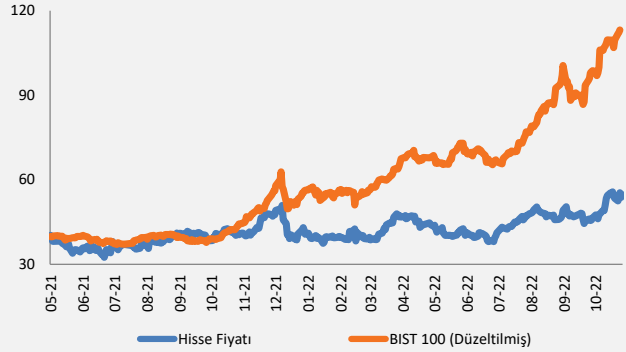
Hedef Fiyat: 82,10 TL

Getiri Potansiyeli: %48

Özet Veriler

Hisse Kodu	LOGO
Cari Fiyat (TL)	55.30
52H En Yüksek (TL)	57.30
52H En Düşük (TL)	37.68
Piyasa Değeri (mn TL)	5,530
Piyasa Değeri (mn USD)	298
Halka Açıklık Oranı (%)	66.37
Konsensus HF (TL)	70.48
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	3.23
HLY HBK (2022T)	4.38
Konsensus HBK (2022T)	4.39

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Logo (mn TL)	3Ç22	3Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	2Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	383	169	126,5%	4,1%	368	377	373
Operasyonel Giderler	185	86	113,5%	9,4%	169	265	257
FAVÖK	122	67	81,1%	-22,6%	158	112	115
FAVÖK Marjı	31,92%	39,92%	-8,00 puan	-11,01 puan	42,93%	29,72%	30,95%
Operasyonel Kar	90	49	81,4%	-27,9%	125	83	-
Net Kar	113	49	133,7%	-22,7%	147	108	111
Net Kar Marjı	29,63%	28,72%	0,92 puan	-10,29 puan	39,93%	28,70%	29,68%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Tek seferlik gelirlerin payında belirgin yükseliş.** Bu dönemde faturalanan gelirler yıllık bazda %120 artış kaydetti. Böylelikle kalemin büyüklüğü 379 milyon TL seviyesine ulaştı. Yurt içinde devreye alınan e-devlet uygulamalarıyla yükseliş potansiyeli artan ERP penetrasyonu ışığında gerçekte ilk paket satışlarını yansıtan tek seferlik gelirler bu süreçte yıllık bazda %169 artışla 175 milyon TL seviyesine yükseldi. Ayrıca İşbaşı ve Peoplise'in kullanıcı sayısındaki artış da bu görünümde etkili oldu. Böylelikle tek seferlik gelirlerin faturalanan gelirler içindeki payı yıllık bazda 8,4 puanlık artışla %46,2 seviyesinde gerçekte. Faturalanan gelirlerinin %53,8'ini kapsayan tekrarlayan gelirler, bakım ve hizmet olarak yazılım (SaaS) segmentleri gelirlerindeki artışlar öncülüğünde önceki yılın aynı dönemine göre %90,6 artış kaydederek 204 milyon TL seviyesinde gerçekte.
- ✓ **Logo için 68,90 TL olan hedef fiyatımızı 82,10 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Logo'nun operasyonel performansının ilerleyen dönemlerde, Logo Türkiye öncülüğünde ivmeleneceğini düşünüyoruz. Logo Türkiye tarafında mikro işletmelerin KOBİ sınıfına geçme potansiyeline ek olarak, yaygınlaşan e-fatura ve e-irsaliye uygulamalarının desteğinde ciro performansının güçlü kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Özellikle küresel fiyat baskılarının öne çıktığı mevcut makro konjonktörde e-dönüşüm ürünlerine artan talep pozitif katalistler arasında bulunduğunu belirtmek isteriz. Ayrıca, İşbaşı ve Peoplise'in kullanıcı sayısındaki artışa ek olarak ilk paket satışlarını yansıtan tek seferlik gelirlerdeki güçlü görünümün de şirketin operasyonel performansında belirleyici olacağını düşünüyoruz Totalsoft cephesinde ise Euro Bölgesi ekonomisinin seyrine ilişkin öne çıkan resesyon endişeleri sebebiyle şirketin Romanya operasyonlarında yakın vadede belirgin bir ivmelenme beklemiyoruz. Ancak kur görünümünün etkisiyle konsolide finansallardaki katkısının mevcut seviyelerde seyredeceğini öngörüyoruz. Operasyonel karlılık cephesinde ise, son dönemde artan maliyet baskılarına karşın şirketin devam eden maliyet verimliliği çalışmalarının güçlü FAVÖK görünümünde etkin rol oynayacağını tahmin ediyoruz. Bu çerçevede, genel olarak beklentileri karşılayan 3Ç22 finansallarının ardından LOGO için yılsonu öngörülerimizi 490 milyon TL FAVÖK ve 438 milyon TL net kar olarak şekillendiriyoruz. Makro tahminlerimize ek olarak modelimizde benzer şirket çarpanları modelimizi de güncellememiz neticesinde LOGO için 68,90 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 82,10 TL olarak güncelliyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. LOGO hissesi 11x olan FD/FAVÖK ve 12,6x olan F/K çarpanları bazında küresel benzerlerine göre sırasıyla %34 ve %51 iskonto sunmaktadır.



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Strateji, Makroekonomi, Bankacılık	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Dayanıklı Tüketim, Bankacılık	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

