

Logo Yazılım

4Ç21 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Güçlü karlılık.** 4Ç21'de Logo'nun net karı yıllık bazda %205 artışla 96 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, ortalama piyasa beklentisini %47, kurum beklentimizi ise %16 aştı (Kurum beklentimiz: 83 milyon TL, piyasa beklentisi: 66 milyon TL). Net kar marjı da yıllık bazda 19 puan artışla %34,3 seviyesine yükseldi. Öte yandan, geçen yılın aynı döneminde 3,20 milyon TL tutarında net faiz geliri kaydeden şirket, 4Ç21'de borçlulukta görülen artış nedeniyle 2,2 milyon TL net faiz gideri yazdı. Kur farkı cephesinde ise, geçen yılın aynı döneminde 5,43 milyon TL seviyesinde gerçekleşen kur farkı gideri 4Ç21'de 52,3 milyon TL seviyesine yükseldi. Diğer yandan, geçen yılın aynı döneminde 7,89 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden şirket, 4Ç21'de 12,71 milyon TL ertelenmiş vergi geliri yazdı. Beklentileri aşan karlılığa işaret eden dördüncü çeyrek sonuçlarının hisse performansına yansımaları pozitif olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilere paralel satış gelirleri.** 4Ç21'de şirketin konsolide satış gelirleri yıllık bazda %36 artışla 281 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 278 milyon TL, piyasa beklentisi: 277 milyon TL). 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 %21 artışla 180 milyon TL'ye yükseldi. Bu dönemde konsolide satış gelirleri içerisinde Türkiye operasyonlarından elde edilen gelirin payı yıllık bazda 8 puan düşüşle %64'e geriledi. Totalsoft tarafında ise bu dönemde yeni gelir kanallarının geliştirilmesi ve artan satış potansiyelinin 4Ç21'de proje kazanımlarını artırmasının desteğiyle, satış gelirleri euro bazında yıllık olarak %8 artışla 6,71 milyon euro olarak gerçekleşti. TL bazında ise kur etkisinin de desteğiyle yıllık olarak %74 artışla 101 milyon TL seviyesine yükseldi. Romanya operasyonlarından elde edilen gelirin konsolide gelirler içerisindeki payı da yılın dördüncü çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre 8 puan artışla %36'ya yükseldi.
- ✓ **Beklentileri aşan FAVÖK görünümü.** Logo Türkiye'nin operasyonel karlılığı personel giderlerindeki artışa ek olarak teknoparklarda çalışan Ar-Ge personeline yönelik değişen prosedür nedeniyle bu dönemde yıllık bazda %45 düşüş kaydederek 25 milyon TL'ye geriledi. Totalsoft'un FAVÖK'ü ise bu dönemde operasyonel verimliliğin artırılmasının etkisiyle yıllık bazda %777 yükseliş kaydederek 59 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede karlılık üzerindeki artan katkısının desteğiyle konsolide FAVÖK yıllık bazda %60 artışla 80 milyon TL'ye yükseldi. Açıklanan rakam, piyasa beklentisinin ve kurum beklentimizle üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 75 milyon TL, piyasa beklentisi: 74 milyon TL). Bu bağlamda, FAVÖK marjı yıllık bazda 4,51 puan artışla %29,8'e yükseldi.

AL

Hisse Fiyatı: 39,56 TL

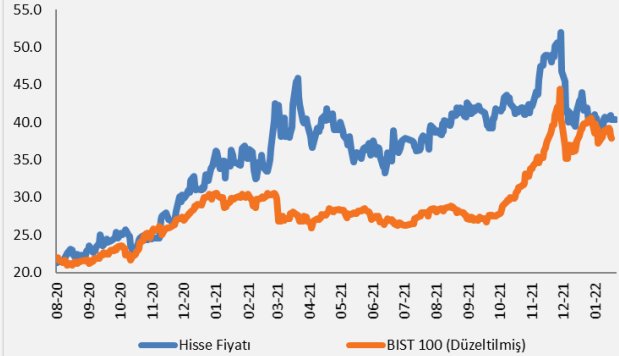
Hedef Fiyat: 60,70 TL

Getiri Potansiyeli: %53

Özet Veriler

Hisse Kodu	LOGO
Cari Fiyat (TL)	39.56
52H En Yüksek (TL)	53.85
52H En Düşük (TL)	31.45
Piyasa Değeri (mn TL)	3,956
Piyasa Değeri (mn USD)	291
Halka Açıklık Oranı (%)	66.37
Konsensus HF (TL)	56.67
Konsensus Tavsiye	%67 A / %33 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	3.99
HLY HBK (2022T)	3.41
Konsensus HBK (2022T)	3.50

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Logo (mn TL)	4Ç21	4Ç20	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	281	206	36,0%	66,0%	169	278	277
Operasyonel Giderler	219	172	27,7%	81,3%	121	203	203
FAVÖK	84	52	60,3%	23,8%	67	75	74
FAVÖK Marjı	29,78%	25,27%	4,51 puan	-10,14 puan	39,92%	27,08%	26,69%
Operasyonel Kar	61	35	76,9%	27,5%	48	-	-
Net Kar	96	32	204,9%	98,4%	49	83	66
Net Kar Marjı	34,32%	15,31%	19,01 puan	5,61 puan	28,72%	29,95%	23,71%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Tekrarlayan gelirlerde güçlü seyir devam ediyor.** Bu dönemde faturalanan gelirler yıllık bazda %47 artış kaydetti. Böylelikle kalemin büyüklüğü 356 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 %74 artışla 141 milyon TL seviyesinde gerçekte. Böylelikle tek seferlik gelirlerin faturalanan gelirler içindeki payı yıllık bazda 6 puanlık ılımlı artışla %40 seviyesinde gerçekte. Faturalanan gelirlerinin %60'ını kapsayan tekrarlayan gelirler, kullan-öde, bakım ve hizmet olarak yazılım (SaaS) segmentleri gelirlerindeki artışlar öncülüğünde önceki yılın aynı dönemine göre %34 artış kaydederek 215 milyon TL seviyesinde gerçekte.
- ✓ **Şirket 2022 yılı beklentilerini açıkladı.** Şirket 2022 yılında UFRS gelirlerinin yıllık bazda %74 artışla 1,3 milyar TL seviyesine, faturalanan gelirlerinin de yıllık bazda %67 artışla 1,42 milyar TL seviyesinde gerçekteşmesini hedefliyor. Operasyonel karlılık tarafında FAVÖK'ün önceki yıla göre %59 artışla 456 milyon TL seviyesine yükseleceğini öngören şirket, FAVÖK marjının 3 puanlık ılımlı gerileme ile %34 seviyesinde gerçekteşmesini tahmin ediyor.
- ✓ **Logo için 60,70 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Logo'nun ilerleyen dönemlerde operasyonel performansının yurt içi operasyonlarının dışında, Romanya operasyonlarının katkısının artmasıyla güçlenme eğilimini sürdüreceğini düşünüyoruz. Logo Türkiye tarafında da güçlü makroekonomik büyüme öngörülerini paralelinde mikro işletmelerin KOBİ sınıfına geçme potansiyeline ek olarak, yaygınlaşan e-fatura ve e-irsaliye uygulamalarının desteğinde ciro performansının güçlü kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Öte yandan, şirketin güçlü nakit yaratım kabiliyetine ek olarak, mevcut küresel gelişmelerin piyasalardaki yansımalarının finansal gelirler cephesindeki etkilerinin de karlılık açısından destekleyici olacağını öngörüyoruz. Bu çerçevede beklentileri aşan karlılığa işaret eden 4Ç21 finansallarının ardından, 2022 yılında ivmelenmesi öngörülen Totalsoft gelirlerinin etkisiyle şirketin karlılık yapısının boyut değiştireceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, Totalsoft tarafından sunulan hizmetlerin düşük karlılığa sahip olması nedeniyle, şirketin 2022 öngörülerinde FAVÖK marjında tahmin edilen dengelenmeyi, beklentilerimizle uyumlu olduğundan makul olarak değerlendiriyoruz. Böylece, LOGO için 60,70 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Logo Yazılım hisseleri küresel benzerlerine göre 2022 yılı için 8,3x seviyesindeki FD/FAVÖK ve 11,6x seviyesindeki F/K çarpanları bazında sırasıyla %59 ve %70 iskontolu fiyatlanmaktadır.



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 Makroekonomi	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26
Fatma KOÇ	Uzman Yardımcısı İçecek	FKoc@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 70

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.

