

Logo Yazılım

4Ç22 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

- ✓ **Kurum beklentimizi karşılayan ancak piyasa beklentisinin altında kalan net kar.** 4Ç22'de Logo'nun net karı yıllık bazda %34,75 düşüşle 62,83 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, ortalama piyasa beklentisinin %21 altında, kurum beklentimizin ise %6 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 59 milyon TL, piyasa beklentisi: 79 milyon TL). Net kar marjı yıllık bazda 22,28 puan düşüşle %12,04 seviyesine geriledi. Net kar tahminimizdeki hafif sapma esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminden kaynaklandı. Ayrıca, 4Ç21'de şirketin 2,21 milyon TL tutarında gerçekleşen net faiz gideri, borçlanma maliyetinde görülen artış nedeniyle 4Ç22'de 41,42 milyon TL seviyesine yükseldi. Kur farkı cephesinde de, 4Ç21'de 54,20 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net kur farkı geliri 4Ç22'de 2,12 milyon TL seviyesine geriledi. Diğer taraftan, önceki yılın aynı döneminde 12,71 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden şirket, 4Ç22'de 16,81 milyon TL ertelenmiş vergi geliri yazdı. Dördüncü çeyrek finansallarının karlılıkta zayıflamaya işaret ettiğini gözlemliyoruz. Ancak bu dönemde şirketin tekrarlayan gelirlerinde görülen belirgin artış ve net nakit miktarındaki yükselişi olumlu değerlendirdiğimizi belirtmek isteriz. Bu çerçevede, Logo'nun 4Ç22 sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilere paralel satış gelirleri.** 4Ç22'de şirketin konsolide satış gelirleri yıllık bazda %86 artışla 521,86 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 529 milyon TL, piyasa beklentisi: 512 milyon TL). Açıklanan rakam kurum beklentimize ve piyasa beklentisine paralel 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 %94 artışla 349 milyon TL'ye yükseldi. Bu dönemde konsolide satış gelirleri içerisinde Türkiye operasyonlarından elde edilen gelirin payı yıllık bazda 3 puan artışla %67 seviyesine yükseldi. Totalsoft tarafında ise bu dönemde satış gelirleri euro bazında yıllık olarak %27 artışla 8,53 milyon euro olarak gerçekleşti. TL bazında ise kur etkisinin de desteğiyle yıllık bazda %71 artışla 173 milyon TL seviyesine yükseldi. Romanya operasyonlarından elde edilen gelirin konsolide gelirler içerisindeki payı 4Ç22'de önceki yılın aynı dönemine göre 3 puan düşüş kaydederek %33 seviyesinde gerçekleşti. (4Ç21: %36, 3Ç22: %39).
- ✓ **Kurum beklentimizle uyumlu, piyasa beklentisinin ise oldukça altında kalan FAVÖK.** Logo Türkiye'nin operasyonel karlılığı bu dönemde mevcut müşteri bazının yeni kazanımlarla güçlenmesine ek olarak, yeni lisans satışlarını takip eden EAS segmenti gelirlerinin desteğinde %141 artış kaydederek 60 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Totalsoft'un FAVÖK'ü ise bu dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %33 düşüş kaydederek 40 milyon TL'ye geriledi. Totalsoft'un operasyonel karlılığındaki zayıflama, personel giderlerindeki artış ve devreye alınan yeni projenin ilk aşamasının düşük karlılığa sahip olmasından kaynaklandı. Bu çerçevede konsolide FAVÖK yıllık bazda %18,94 artışla 99,38 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %5, piyasa beklentisinin ise %16 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 104 milyon TL, piyasa beklentisi: 118 milyon TL). Bu bağlamda, FAVÖK marjı yıllık bazda 10,74 puan düşüşle %19,04'e geriledi.

AL

Hisse Fiyatı: 52,65 TL

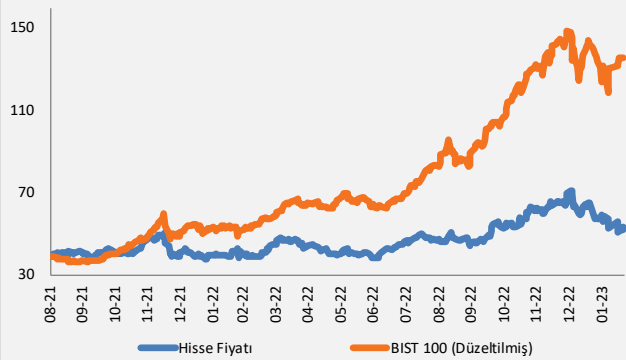
Hedef Fiyat: 85,20 TL

Getiri Potansiyeli: %62

Özet Veriler

Hisse Kodu	LOGO
Cari Fiyat (TL)	52.65
52H En Yüksek (TL)	73.15
52H En Düşük (TL)	37.68
Piyasa Değeri (mn TL)	5,265
Piyasa Değeri (mn USD)	279
Halka Açıklık Oranı (%)	66.37
Konsensus HF (TL)	80.78
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	4.59
HLY HBK (2023T)	8.69
Konsensus HBK (2023T)	6.19

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Logo (mn TL)	4Ç22	4Ç21	Yıllık değ.	Çeyrekssel değ.	3Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	522	281	86%	36,3%	383	529	512
Operasyonel Giderler	329	173	91%	78,3%	185	425	395
FAVÖK	99,38	84	19%	-18,7%	122	104	118
FAVÖK Marjı	19,04%	29,78%	-10,74 puan	-12,88 puan	31,92%	19,72%	22,99%
Operasyonel Kar	75	53	42%	-16,8%	90	69	-
Net Kar	63	96	-35%	-44,6%	113	59	79
Net Kar Marjı	12,04%	34,32%	-22,28 puan	-17,59 puan	29,63%	11,24%	15,51%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Tekrarlayan gelirlerin payında artış.** 4Ç22'de faturalanan gelirler yıllık bazda %81 artış kaydetti. Böylelikle kalemin büyüklüğü 677 milyon TL seviyesine ulaştı. Faturalanan gelirlerinin %64'ünü kapsayan tekrarlayan gelirler (4Ç21: %60, 3Ç22:%54), LEM ve hizmet olarak yazılım (SaaS) segmentleri gelirlerindeki artışlar öncülüğünde önceki yılın aynı dönemine göre %102 artış kaydederek 434 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yurt içinde devreye alınan e-devlet uygulamalarıyla yükseliş potansiyeli artan ERP penetrasyonu ışığında gerçekleşen ilk paket satışlarını yansıtan tek seferlik gelirler bu süreçte yıllık bazda %72,34 artışla 243 milyon TL seviyesine yükseldi. Bu çerçevede tek seferlik gelirlerin faturalanan gelirler içindeki payı yıllık bazda 3,71 puanlık düşüşle %35,89 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Şirket yılsonu öngörülerini açıkladı.** Şirket 2023 yılında UFRS gelirlerinin yıllık bazda %81 artışla 2,78 milyar TL seviyesine, faturalanan gelirlerinin de yıllık bazda %92 artışla 3,19 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesini hedefliyor. Operasyonel karlılık tarafında FAVÖK'ün önceki yıla göre %72 artışla 848 milyon TL seviyesine yükseleceğini öngören şirket, FAVÖK marjının 2 puanlık ılımlı gerileme ile %30 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyor.
- ✓ **Logo için 85,20 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Logo'nun operasyonel performansında ilerleyen dönemlerde de, Logo Türkiye'nin öncü rol oynayacağını 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 ön planda kaldığı mevcut makro konjunktörde e-dönüşüm ürünlerine artan talebin pozitif katalistler arasında bulunduğunu belirtmek isteriz. Ayrıca, bulut gelirlerini de içeren tekrarlayan gelirlerdeki güçlü görünümün de şirketin operasyonel performansında belirleyici olacağını düşünüyoruz Totalsoft cephesinde ise şirketin Romanya operasyonlarında yakın vadede belirgin bir ivmelenme beklemiyoruz. Ancak kur görünümünün etkisiyle konsolide finansallardaki katkısının mevcut seviyelerde seyredeceğini öngörüyoruz. Operasyonel karlılık cephesinde ise, Romanya operasyonlarında ilerleyen dönemlerde optimum karlılık seviyesine ulaşılması ile güçlü FAVÖK görünümünün söz konusu olabileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, karlılıkta zayıflamaya işaret etmesine karşın, kurum beklentilerimizi karşılayan 4Ç22 finansallarının ardından LOGO için 85,20 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. LOGO hissesi 6x olan FD/FAVÖK ve 6,1x olan F/K çarpanları bazında küresel benzerlerine göre sırasıyla %57 ve %77 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.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim