

Logo Yazılım

1Ç23 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

- ✓ **Beklentilerin altında gerçekleşen net kar.** 1Ç23'te Logo'nun net karı yıllık bazda %33 düşüşle 62 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, ortalama piyasa beklentisinin %45, kurum beklentimizin ise %48 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 118 milyon TL, piyasa beklentisi: 112 milyon TL). Net kar marjı yıllık bazda 20,70 puan düşüşle %13,71 seviyesine geriledi. Net kar tahminimizdeki sapma, şirketin bu dönemde kaydettiği 49,5 mn TL tutarındaki deprem vergisinin beklentimizi aşmasından kaynaklandı. Ayrıca, önceki yılın aynı döneminde 10,21 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, 1Ç23'te de 15,31 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti. 1Ç22'de şirketin 2,29 milyon TL tutarında gerçekleşen net faiz gideri, borçlanma maliyetinde görülen artış nedeniyle 1Ç23'te 15,97 milyon TL seviyesine yükseldi. Kur farkı cephesinde de, 1Ç22'de 11,23 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net kur farkı geliri 1Ç23'te 26,6 milyon TL seviyesine yükseldi. Logo Yazılım'ın ilk çeyrek finansal sonuçlarının karlılıkta zayıflamaya işaret ettiğini gözlemliyoruz. Ancak bu dönemde şirketin tekrarlayan gelirlerinde görülen belirgin artış ve net nakit miktarında yıllık bazda görülen yükselişi olumlu değerlendirdiğimizi belirtmek isteriz. Bu çerçevede, Logo'nun 1Ç23 sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilere paralel satış gelirleri.** 1Ç23'te şirketin konsolide satış gelirleri yıllık bazda %68 artışla 452 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 450 milyon TL, piyasa beklentisi: 455 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 %72 artışla 300,55 milyon TL'ye yükseldi. Bu dönemde konsolide satış gelirleri içerisinde Türkiye operasyonlarından elde edilen gelirin payı yıllık bazda 1 puan artışla %66 seviyesine yükseldi. Totalsoft tarafında ise bu dönemde satış gelirleri euro bazında yıllık olarak %23 artışla 7,50 milyon euro olarak gerçekleşti. TL bazında ise kur etkisinin desteğiyle yıllık bazda %60 artışla 151,53 milyon TL seviyesine yükseldi. Romanya operasyonlarından elde edilen gelirin konsolide gelirler içerisindeki payı 1Ç23'te önceki yılın aynı dönemine göre 1 puan düşüş kaydederek %34 seviyesinde gerçekleşti (1Ç22: %35, 4Ç22: %33).
- ✓ **Piyasa beklentisi ile uyumlu 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 %30 artış kaydederek 121,46 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Totalsoft'un FAVÖK'ü ise bu dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %0,1'lik ılımlı düşüş kaydederek 20,31 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 %25 artışla 141,77 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %3 üzerinde, piyasa beklentisine de paralel gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 138 milyon TL, piyasa beklentisi: 141 milyon TL). Bu bağlamda, FAVÖK marjı yıllık bazda 10,85 puan düşüşle %31,36'ya geriledi.

AL

Hisse Fiyatı: 57,15 TL

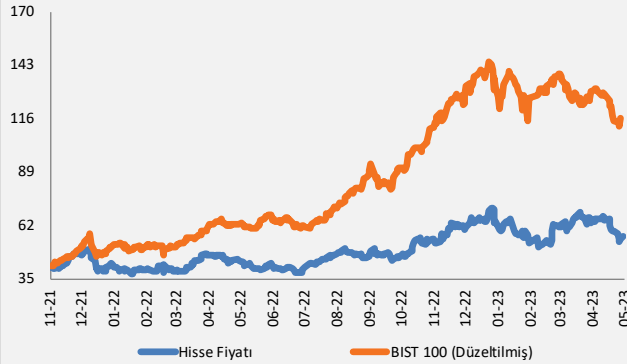
Hedef Fiyat: 85,20 TL

Getiri Potansiyeli: %49

Özet Veriler

Hisse Kodu	LOGO
Cari Fiyat (TL)	57.15
52H En Yüksek (TL)	73.15
52H En Düşük (TL)	37.68
Piyasa Değeri (mn TL)	5,715
Piyasa Değeri (mn USD)	293
Halka Açıklık Oranı (%)	66.37
Konsensus HF (TL)	87.19
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	2.67
HLY HBK (2023T)	7.72
Konsensus HBK (2023T)	5.12

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Logo (mn TL)	1Ç23	1Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	4Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	452	269	68%	-13,4%	522	450	455
Operasyonel Giderler	252	121	108%	-23,4%	329	312	314
FAVÖK	141,77	114	25%	42,7%	99	138	141
FAVÖK Marjı	31,36%	42,21%	-10,85 puan	12,32 puan	19,04%	30,58%	31,05%
Operasyonel Kar	105	86	22%	41,0%	75	107	-
Net Kar	62	93	-33%	-1,4%	63	118	86
Net Kar Marjı	13,71%	34,41%	-20,70 puan	1,67 puan	12,04%	26,26%	18,90%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Tekrarlayan gelirlerin payında artış.** 1Ç23'te faturalanan gelirler yıllık bazda %80 artış kaydetti. Böylelikle kalemin büyüklüğü 476 milyon TL seviyesine ulaştı. Faturalanan gelirlerinin %62'sini kapsayan tekrarlayan gelirler (1Ç22: %61, 4Ç22:%64), LEM, kullandıkça öde ve bakım segmentleri gelirlerindeki artışlar öncülüğünde önceki yılın aynı dönemine göre %87 artış kaydederek 297 milyon TL seviyesinde gerçekteşti. Yurt içinde devreye alınan e-devlet uygulamalarıyla yükseliş potansiyeli artan ERP penetrasyonu ışığında gerçekteşen ilk paket satışlarını yansıtan tek seferlik gelirler bu süreçte yıllık bazda %79 artışla 179 milyon TL seviyesine yükseldi. Bu çerçevede tek seferlik gelirlerin faturalanan gelirler içindeki payı yıllık bazda 1 puanlık düşüşle %38 seviyesinde gerçekteşti.
- ✓ **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, özellikle operasyonel tarafta kurum beklentilerimizi karşılayan 1Ç23 finansallarının ardından LOGO için 85,20 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. LOGO hissesi 5,7x olan FD/FAVÖK ve 6,4x olan F/K çarpanları bazında küresel benzerlerine göre sırasıyla %66 ve %76 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

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Özlem MUTCAN ELBAŞI	Uzman Makroekonomi, Bankacılık	Ozleme@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz, Organik Gıda & İçecek	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim