

Logo Yazılım

2Ç23 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **Beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşen net kar.** 2Ç23'te Logo'nun net karı yıllık bazda %83 artışla 268 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, ortalama piyasa beklentisinin %6, kurum beklentimizin ise %5 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 255 milyon TL, piyasa beklentisi: 254 milyon TL). Net kar marjı yıllık bazda 6,92 puan artışla %46,85 seviyesine yükseldi. Net kar tahminimizdeki sapma, şirketin bu dönemde beklentimizin üzerinde net finansal gelir kaydetmesinden kaynaklandı. Ayrıca, önceki yılın aynı döneminde 1,55 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, 2Ç23'te 3,18 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. 2Ç22'de 11,29 milyon TL tutarında net faiz geliri kaydeden şirket, borçlanma maliyetinde görülen artış nedeniyle 2Ç23'te 21,30 milyon TL net faiz gideri yazdı. Kur farkı cephesinde de, 2Ç22'de 23,66 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net kur farkı geliri 2Ç23'te 193,60 milyon TL seviyesine yükseldi. Logo Yazılım'ın ikinci çeyrek finansal sonuçlarının beklentileri karşılmasına rağmen, şirketin 2023 yılı operasyonel karlılık beklentisinde yaptığı aşağı yönlü revizyon nedeniyle sonuçların hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilere paralel satış gelirleri.** 2Ç23'te şirketin konsolide satış gelirleri yıllık bazda %56 artışla 572 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 566 milyon TL, piyasa beklentisi: 569 milyon TL). Özellikle Türkiye operasyonlarından yeni müşteri kazanımı, mevcut müşteri harcamalarında artış cirodaki yükselişte etkili oldu. Türkiye gelirleri bu dönemde yıllık bazda %59 artışla 402 milyon TL'ye yükseldi. Bu dönemde konsolide satış gelirleri içerisinde Türkiye operasyonlarından elde edilen gelirin payı yıllık bazda 4 puan artışla %70 seviyesine yükseldi. Totalsoft tarafında ise bu dönemde satış gelirleri euro bazında yıllık olarak %11 düşüşle 5,74 milyon euro olarak gerçekleşti. TL bazında ise kur etkisinin de desteğiyle yıllık bazda %48 artışla 170 milyon TL seviyesine yükseldi. Romanya operasyonlarından elde edilen gelirin konsolide gelirler içerisindeki payı 2Ç23'te önceki yılın aynı dönemine göre 4 puan düşüş kaydederek %30 seviyesinde gerçekleşti (2Ç22: %34, 1Ç23: %41).
- ✓ **Piyasa beklentisi ile uyumlu FAVÖK.** Logo Türkiye'nin operasyonel karlılığı bu dönemde mevcut müşteri bazının yeni kazanımlarla güçlenmesine karşın, kontör kullanımlarındaki yavaşlamanın ciro performansı üzerindeki yansımaları nedeniyle %25 artış kaydederek 157 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Totalsoft'un FAVÖK'ü ise bu dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %48 düşüş kaydederek 17 milyon TL'ye geriledi. Totalsoft'un operasyonel karlılığındaki zayıflama, personel giderlerindeki artış ve zorlu piyasa koşulları sebebiyle beklenenden daha az yeni proje alınmasından kaynaklandı. Bu çerçevede konsolide FAVÖK yıllık bazda %10 artışla 174 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizle ve piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 170 milyon TL, piyasa beklentisi: 169 milyon TL). Bu bağlamda, FAVÖK marjı yıllık bazda 12,54 puan düşüşle %30,39'a geriledi.

TUT

Hisse Fiyatı: 88,05 TL

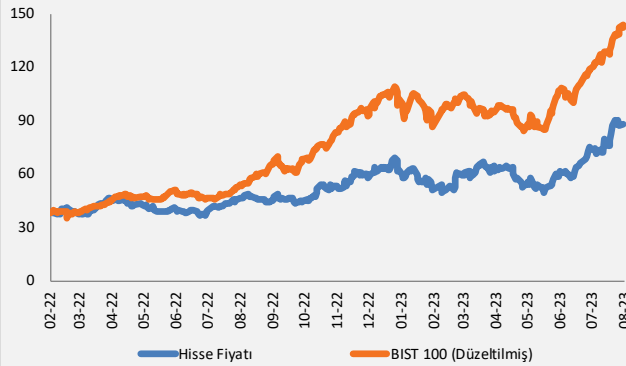
Hedef Fiyat: 90,90 TL

Getiri Potansiyeli: %3

Özet Veriler

Hisse Kodu	LOGO
Cari Fiyat (TL)	88.05
52H En Yüksek (TL)	92.70
52H En Düşük (TL)	43.28
Piyasa Değeri (mn TL)	8,805
Piyasa Değeri (mn USD)	326
Halka Açıklık Oranı (%)	66.37
Konsensus HF (TL)	90.31
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	2.55
HLY HBK (2023T)	6.35
Konsensus HBK (2023T)	8.40

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Logo (mn TL)	2Ç23	2Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	572	368	56%	26,6%	452	566	569
Operasyonel Giderler	324	169	92%	28,5%	252	396	400
FAVÖK	174	158	10%	22,7%	142	170	169
FAVÖK Marjı	30,39%	42,93%	-12,54 puan	-0,97 puan	31,36%	30,00%	29,72%
Operasyonel Kar	116	125	-7%	10,0%	105	141	-
Net Kar	268	147	83%	332,7%	62	255	254
Net Kar Marjı	46,85%	39,93%	6,92 puan	33,14 puan	13,71%	44,97%	44,64%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Tekrarlayan gelirlerin payında artış.** 2Ç23'te faturalanan gelirler yıllık bazda %105 artış kaydetti. Böylelikle kalemin büyüklüğü 701 milyon TL seviyesine ulaştı. Faturalanan gelirlerinin %67'sini kapsayan tekrarlayan gelirler (2Ç22: %62, 1Ç23:%62), LEM ve SaaS segmentleri gelirlerindeki artışlar öncülüğünde önceki yılın aynı dönemine göre %120 artış kaydederek, 467 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 %80 artışla 234 milyon TL seviyesine yükseldi. Bu çerçevede tek seferlik gelirlerin faturalanan gelirler içindeki payı yıllık bazda 5 puanlık düşüşle %33 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Şirket 2023 yılı beklentisini aşağı yönlü revize etti.** Operasyonel karlılıkta zayıflamaya işaret eden 2Ç23 finansallarının ardından Logo Yazılım yılsonu öngörülerini güncelledi. Bu çerçevede 2,78 milyar TL olarak belirtilen ciro öngörüsü 2,64 milyar TL olarak revize edilirken, 848 milyon TL olan FAVÖK beklentisi de 629 milyon TL olarak güncellendi. Şirketin FAVÖK marjı revizyonu 6 puanlık düşüşe işaret ediyor. Karlılık cephesinde, 890 milyon TL olarak tahmin edilen yılsonu vergi öncesi kar beklentisi 673 milyon TL olarak revize edildi.
- ✓ **Logo için 83,20 TL seviyesinde olan hedef fiyatımızı 90,90 TL olarak revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi 'TUT' olarak güncelliyoruz.** Logo Türkiye'nin kontör satışlarındaki yavaşlamaya ek olarak, Romanya'daki Totalsoft'un karlılığında süregelen düşüşün şirketin karlılık görünümü olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede şirket öngörülerini paralelinde FAVÖK marjı beklentimizi %30 seviyesinden %23 seviyesine revize ediyoruz. Operasyonlarda görülen zayıflamanın ilerleyen dönemlerde borçluluk cephesinde de negatif yansımalarının öne çıkabileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede Logo Yazılım'ın 2023 yılsonunda 2,68 milyar TL ciro, 629 mn TL FAVÖK, 635 mn TL net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz. Makroekonomik öngörülerimizde yaptığımız revizyonlar ışığında Logo Yazılım için 83,20 TL seviyesinde olan hedef fiyatımızı 90,90 TL olarak revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi 'TUT' olarak güncelliyoruz.



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