

## Logo Yazılım

## 4Ç23 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **4Ç23'te TMS 29 etkisi hariç beklentilerin altında gerçekleşen net kar.** TMS 29 etkisi hariç 4Ç23'te Logo'nun net karı yıllık bazda %79 düşüşle 13 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, ortalama piyasa beklentisinin %87, kurum beklentimizin de %89 altında gerçekleşti. Net kar marjı yıllık bazda 10,60 puan düşüşle %1,44'e geriledi. TMS 29 etkisi dahil şirketin 2023 yılı net karı yıllık %56 düşüşle 140 mn TL'ye geriledi. TMS 29 etkisi hariç ise şirketin net karının 2023 yılında %12,8 artış gösterdiğini gözlemliyoruz. Net kar görünümünde, bilançodaki TMS 29 düzeltmesinden kaynaklı 390 mn TL'lik net parasal kayıp kaydedilmesine ek olarak, 50 mn TL tutarındaki deprem vergisi belirleyici oldu. Böylece TMS 29 dahil net kar marjı bu dönemde 6,3 puan düşüşle %4,7'ye geriledi (TMS 29 hariç 8,8 puan düşüş). Net kar marjındaki düşüşe ek olarak, şirketin 2023 yılı FAVÖK marjında hem enflasyon etkisinden arındırılmış hem de arındırılmamış bazda düşüş ivmesinin belirginleştiğini izliyoruz. TMS 29 etkisi dahil FAVÖK marjında 11,6 puan, TMS 29 etkisi hariç FAVÖK marjında da 9,6 puan düşüş söz konusu. Şirketin 421 mn TL ile net nakit pozisyonunu sürdürmesine karşın, marjlardaki belirgin zayıflama nedeniyle Logo'nun finansallarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **4Ç23'te TMS 29 etkisi hariç beklentilerin altında kalan satış gelirleri.** TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında, 4Ç23'te şirketin konsolide satış gelirleri yıllık bazda %77 artışla 922 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %12, piyasa beklentisinin de %13 altında gerçekleşti. Özellikle Türkiye operasyonlarında yeni müşteri kazanımı ve bulut gelirlerindeki artış cirodaki yükselişte etkili oldu. Türkiye gelirleri bu dönemde yıllık bazda %88 artışla 656 mn TL'ye yükseldi. Bu dönemde konsolide satış gelirleri içerisinde Türkiye operasyonlarından elde edilen gelirin payı yıllık bazda 4 puan artışla %71'e yükseldi. Totalsoft tarafında ise bu dönemde satış gelirleri euro bazında yıllık olarak %4 düşüşle 8,17 milyon euro olarak gerçekleşti. TL bazında ise kur etkisinin de desteğiyle yıllık bazda %54 artışla 266 mn TL'ye yükseldi. Romanya operasyonlarından elde edilen gelirin konsolide gelirler içerisindeki payı 4Ç23'te önceki yılın aynı dönemine göre 4 puan düşüş kaydederek %29 seviyesinde gerçekleşti (4Ç22: %33, 3Ç23: %34).
- ✓ **TMS 29 etkisinin ciroda %15 yukarı yönlü etkisi oldu.** TMS 29 dahil 2023 cirosu yıllık %3 artışla 2,97 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. TMS 29 hariç 2023 cirosu ise yıllık %68 artışla 2,58 mlr TL'ye işaret ediyor. 2022 cirosu da 1,54 mlr TL'den 2,89 mlr TL'ye revize edildi. Bu çerçevede TMS 29 etkisinin 2022 ve 2023 yılları cirolarında sırasıyla %87 ve %15 artırıcı etkiye bulunduğunu gözlemliyoruz.

## TUT

Hisse Fiyatı: 88,35 TL

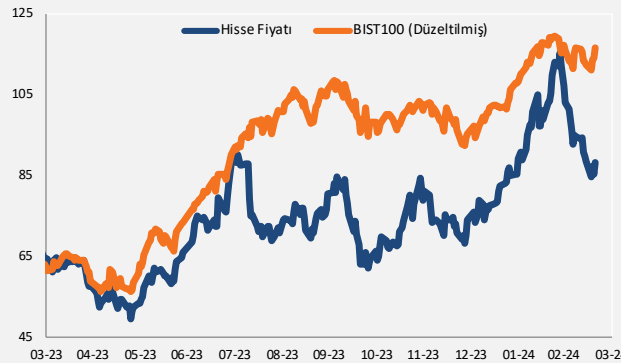
Hedef Fiyat: 111,00 TL

Getiri Potansiyeli: %26

## Özet Veriler

Hisse Kodu	LOGO.
Cari Fiyat (TL)	88.35
52H En Yüksek (TL)	118.00
52H En Düşük (TL)	49.46
Piyasa Değeri (mn TL)	8,530
Piyasa Değeri (mn USD)	265
Halka Açıklık Oranı (%)	NULL
Konsensus HF (TL)	116.67
Konsensus Tavsiye	%33 A / %67 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	5.3
HLY HBK (2024T)	6.72
Konsensus HBK (2024T)	9.29

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Logo (mn TL)	4Ç23	4Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Gelirler</b>	<b>922</b>	<b>522</b>	<b>77%</b>	<b>44,8%</b>	<b>637</b>	<b>1.046</b>	<b>1.062</b>
Giderler	828	422	96%	115,0%	385	1.063	879
<b>FAVÖK</b>	<b>94</b>	<b>99</b>	<b>-5%</b>	<b>-44,5%</b>	<b>169</b>	<b>201</b>	<b>182</b>
FAVÖK Marjı	10,19%	19,04%	-8,85 puan	-16,40 puan	26,59%	19,17%	17,18%
<b>Net Kar</b>	<b>13</b>	<b>63</b>	<b>-79%</b>	<b>-89,4%</b>	<b>126</b>	<b>118</b>	<b>104</b>
Net Kar Marjı	1,44%	12,04%	-10,60 puan	-18,29 puan	19,73%	11,29%	9,78%

\* Research Turkey Anketi

LOGO	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	Yıllık değişim	TMS 29 Etkisi 2023	TMS 29 Etkisi 2022
Net satışlar	2.975	2.887	3%	2.583	1.541	68%	15%	87%
FAVÖK	726	1.041	-30%	579	493	17,4%	25%	111%
FAVÖK marjı	24,4%	36,1%	-11,6%	22,4%	32,0%	-9,6%	2,0%	4,1%
Net kâr	140	319	-56%	469	416	12,8%	-70%	-23%
Net kâr marjı	4,7%	11,0%	-6,3%	18,2%	27,0%	-8,8%	-13,4%	-15,9%

Kaynak: LOGO, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi

- ✓ **4Ç23'te TMS 29 etkisi hariç piyasa beklentisinin altında kalan FAVÖK.** TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında, Logo Türkiye'nin operasyonel karlılığı bu dönemde mevcut müşteri bazının yeni kazanımlarla güçlenmesine karşın, beklentilerin üzerinde gerçekleşen gelir ertelemeleri nedeniyle (yaklaşık 185 mn TL) %13 düşüş kaydederek 52 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Totalsoft'un FAVÖK'ü ise bu dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %5 artış kaydederek 42 mn TL'ye hafif yükseldi. Bu çerçevede konsolide FAVÖK 4Ç23'te yıllık bazda %5 düşüşle 94 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %53, piyasa beklentisinin de %48 altında gerçekleşti. Bu bağlamda, FAVÖK marjı yıllık bazda 8,85 puan düşüşle %10,19'a geriledi. Yıl genelinde TMS 29 hariç 2023 yılı FAVÖK'ü %17,4 artışla 579 mn TL seviyesinde gerçekleşti. TMS 29 etkisi dahil 2023 yılı FAVÖK'ü ise %30 düşüşle 726 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 11,6 puan düşüşle %24,4 seviyesinde gerçekleşti. TMS 29 etkisi hariç FAVÖK marjında da 9,6 puanlık gerileme söz konusu. 2022 yılına ilişkin FAVÖK rakamı da 493 mn TL'den 1,04 mlr TL'ye revize edildi.
- ✓ **Şirket 2024 yılı öngörülerini açıkladı.** Logo Türkiye cephesinde TMS 29 etkisi dahil %30 faturalanan gelir ve %34 UFRS gelir büyümesi öngörülüyor (TMS 29 etkisi hariç sırasıyla %105 ve %107 artış). FAVÖK'ün bu dönemde yaklaşık %15 artış göstermesi, FAVÖK marjının da %25 seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor (TMS 29 etkisi hariç %73 FAVÖK büyümesi, %22 FAVÖK marjı). Totalsoft'a ilişkin olarak ise euro bazında %11 gelir büyümesi öngörülürken, FAVÖK marjının 9 puan artışla %24 seviyesine yükselmesi öngörülüyor.
- ✓ **Logo Yazılım için 90,90 TL olan hedef fiyatımızı 111 TL olarak revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi de 'TUT' olarak güncelliyoruz.** Logo Yazılım'ın finansallarının ardından yılsonu beklentilerimizi güncelliyoruz. Bu çerçevede TMS 29 etkisi dahil olarak 2024 yılı için 4,21 mlr TL ciro, 1,03 mlr TL FAVÖK, 672 mn TL net kar öngörüyoruz. Şirketin tekrarlayan gelirlerindeki yükselişi olumlu değerlendirmemize karşın, LEM satışlarından kaynaklı gider yansımalarının ilerleyen dönemlerde operasyonel karlılık üzerinde baskı yaratacağını düşünüyoruz. Bu çerçevede Logo Yazılım için 90,90 TL olan hedef fiyatımızı 111 TL olarak revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi de '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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	<a href="mailto:IdiS@halkyatirim.com.tr">IdiS@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim