Yazılım

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Logo Yazılım

3Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

✓ **Kurum beklentimize paralel net kar.** 3Ç23'te Logo'nun net karı yıllık bazda %11 artışla 126 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, ortalama piyasa beklentisini %8 aşarken, kurum beklentimize paralel gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 125 milyon TL, piyasa beklentisi: 117 milyon TL). Net kar marjı yıllık bazda 9,90 puan düşüşle %19,74 seviyesine geriledi. Ayrıca, önceki yılın aynı döneminde 0,96 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden şirket, 3Ç23'te 1,79 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. 3Ç22'de 14,70 milyon TL tutarında net faiz geliri kaydeden şirket, borçlanma maliyetinde görülen artış nedeniyle 3Ç23'te 35,02 milyon TL net faiz gideri yazdı. Kur farkı cephesinde de, 3Ç22'de 11,74 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net kur farkı geliri 3Ç23'te 42,62 milyon TL seviyesine yükseldi. Logo Yazılım'ın piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşen kar marjlarına ek olarak, net nakit pozisyonundaki iyileşme görünümünün desteğinde üçüncü çeyrek finansallarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentilere paralel satış gelirleri.** 3Ç23'te şirketin konsolide satış gelirleri yıllık bazda %66 artışla 637 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 625 milyon TL, piyasa beklentisi: 618 milyon TL). Özellikle Türkiye operasyonlarında yeni müşteri kazanımı, mevcut müşteri harcamalarında artış cirodaki yükselişte etkili oldu. Türkiye gelirleri bu dönemde yıllık bazda %90 artışla 421 milyon TL'ye yükseldi. Bu dönemde konsolide satış gelirleri içerisinde Türkiye operasyonlarından elde edilen gelirin payı yıllık bazda 8 puan artışla %66 seviyesine yükseldi. Totalsoft tarafında ise bu dönemde satış gelirleri euro bazında yıllık olarak %9 düşüşle 7,44 milyon euro olarak gerçekleşti. TL bazında ise kur etkisinin de desteğiyle yıllık bazda %33 artışla 216 milyon TL seviyesine yükseldi. Romanya operasyonlarından elde edilen gelirin konsolide gelirler içerisindeki payı 3Ç23'te önceki yılın aynı dönemine göre 8 puan düşüş kaydederek %34 seviyesinde gerçekleşti (3Ç22: %42, 2Ç23: %30).

✓ **Piyasa beklentisini aşan FAVÖK.** Logo Türkiye'nin operasyonel karlılığı bu dönemde mevcut müşteri bazının yeni kazanımlarla güçlenmesine karşın, kontör kullanımlarındaki yavaş seyrin ciro performansı üzerindeki yansımaları nedeniyle %58 artış kaydederek 147 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Totalsoft'un FAVÖK'ü ise bu dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %24 düşüş kaydederek 22 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 %39 artışla 169 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %4, piyasa beklentisinin de %9 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 163 milyon TL, piyasa beklentisi: 155 milyon TL). Bu bağlamda, FAVÖK marjı yıllık bazda 5,53 puan düşüşle %26,59'a geriledi.

AL

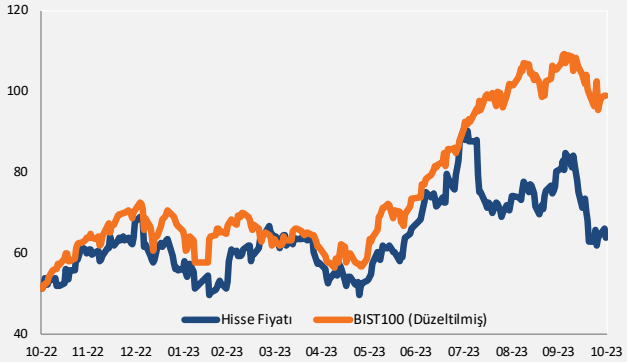
Hisse Fiyatı: 64,00 TL

Hedef Fiyat: 90,90 TL

Getiri Potansiyeli: %42

Özet Veriler	
Hisse Kodu	LOGO.
Cari Fiyat (TL)	64.00
52H En Yüksek (TL)	92.70
52H En Düşük (TL)	47.64
Piyasa Değeri (mn TL)	6,400
Piyasa Değeri (mn USD)	227
Halka Açıklık Oranı (%)	5.57
Konsensus HF (TL)	87.71
Konsensus Tavsiye	%33 A / %67 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	5.0
HLY HBK (2023T)	6.35
Konsensus HBK (2023T)	5.96

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Logo (mn TL)	3Ç23	3Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksel değ.	2Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Gelirler	**637**	**383**	**66%**	**11,3%**	**572**	**625**	**618**
Giderler	467	261	79%	44,5%	324	463	463
FAVÖK	**169**	**122**	**39%**	**-2,6%**	**174**	**163**	**155**
FAVÖK Marjı	*26,59%*	*31,92%*	*-5,53 puan*	*-3,80 puan*	*30,39%*	*26,00%*	*25,06%*
Operasyonel Kar	114	90	28%	-1,1%	116	121	-
Net Kar	**126**	**113**	**11%**	**-53,1%**	**268**	**125**	**117**
Net Kar Marjı	*19,74%*	*29,63%*	*-9,90 puan*	*-27,11 puan*	*46,85%*	*20,04%*	*18,90%*

** Research Turkey Anketi*

- ✓ **Tekrarlayan gelirlerin payında artış.** 3Ç23'te faturalanan gelirler yıllık bazda %85 artış kaydetti. Böylelikle kalemin büyüklüğü 701 milyon TL seviyesine ulaştı. Faturalanan gelirlerin %62'sini kapsayan tekrarlayan gelirler (3Ç22: %54, 2Ç23:%67), LEM ve SaaS segmentleri gelirlerindeki artışlar öncülüğünde önceki yılın aynı dönemine göre %115 artış kaydederek, 438 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 %49 artışla 263 milyon TL seviyesine yükseldi. Bu çerçevede, tek seferlik gelirlerin faturalanan gelirler içindeki payı yıllık bazda 9 puanlık düşüşle %38 seviyesinde gerçekleşti.

- ✓ **Logo için 90,90 TL olan hedef fiyatımızı koruyor, prim potansiyeli doğrultusunda 'TUT' tavsiyemizi ise 'AL' olarak revize ediyoruz.** Logo Yazılım'ın beklentilerimizle uyumlu olan 3Ç23 finansallarının ardından yılsonu beklentilerimizi sürdürmeyi uygun buluyoruz. Özellikle güçlü net nakit pozisyonundaki iyileşmeye ek olarak, tekrarlayan gelirler tarafındaki artışın ilerleyen dönemlerde karlılığı destekleyeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede Logo Yazılım için 90,90 TL olan hedef fiyatımızı koruyor ve sunduğu prim potansiyeli doğrultusunda 'TUT' tavsiyemizi 'AL' olarak revize ediyoruz. Logo Yazılım hissesi 5 yıllık tarihsel F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre sırasıyla %44 ve %40 iskontolu fiyatlanıyor.

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 Resmi 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.