

Logo Yazılım

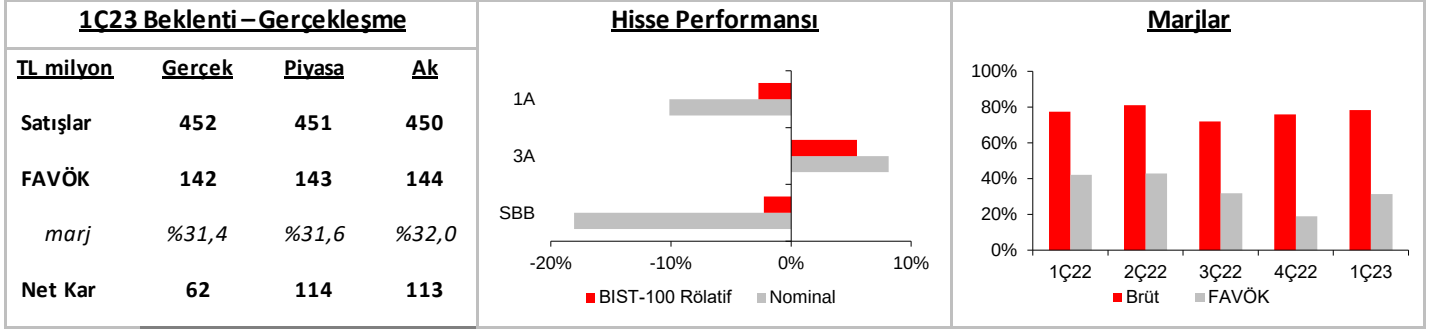
Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 57,15TL
12 Aylık Hedef: 100,60TL

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi



Net kar tek seferlik vergi gideri sebebiyle beklentilerin altında gerçekleşti: Logo 1Ç23'de beklentilerin altında 62 milyon TL net kar açıkladı (RT Konsensus: TL114mn). 50 milyon TL tutarındaki tek seferlik vergi tahakkuku beklentilerden sapmaya sebep oldu. UFRS gelirleri ve FAVÖK beklentilere paralel gerçekleşti.

Konsolide gelirler Türkiye operasyonlarının olumlu katkısıyla %68 olarak gerçekleşti: Faturalanmış gelirler %84 büyüme ile 476 milyon TL olarak gerçekleşirken UFRS gelirler %68 büyüme ile 452 milyon TL olarak gerçekleşti. Kontör harcamalarındaki yavaşlama sebebiyle ertelenmiş gelirler 24 milyon TL'ye yükseldi. E-Logo müşteri sayısı 1Ç22'deki 107 milyon seviyesinden 139 milyon seviyesine yükselirken satışlar %86 büyüme ile 95 milyon TL olarak gerçekleşti. E-Logo tekrarlanan gelirleri %102 artış gösterirken tekrarlanan gelirlerin toplam gelirler içerisindeki payı %87 olarak gerçekleşti. Total Soft gelirleri Euro bazında %23, TL bazında %60 yıllık büyüme kaydetti. Bulut gelirlerin toplam gelirler içerisindeki payı %7,5'ten %10,1'e yükselerek önemli büyüme potansiyeline işaret etti.

FAVÖK marjı proje bazlı geçici baskılar ve yüksek baz sebebiyle daraldı: FAVÖK marjı operasyonel giderlerdeki önemli artışların etkisiyle 10,9 baz puanı düştü ve %31,4 olarak gerçekleşti. Logo Türkiye ve Total Soft FAVÖK marjları sırasıyla %40,2 ve %13,9 olarak gerçekleşti. Operasyonel giderlerin satışlar içerisindeki payı geçen seneki %45 seviyesinden %56 seviyesine normalleşti, en önemli artış ar-ge harcamalarından geldi. Total Soft marjlarının kamuyla ilgili dijitalleşme projelerinin önümüzdeki çeyreklerde tamamlanmasıyla birlikte artması beklenmektedir. Şirket yönetimi Logo Türkiye için %36,4, Total Soft için %23,5 FAVÖK marjı beklentisini korudu.

Tek seferlik vergi tahakkuku: Logo Mart ayında ar-ge istisnalarına yönelik yayınlanan tebliğe ilişkin tek seferlik 50 milyon TL vergi gideri kaydetti. İlk taksidi Nisan ayında kurumlar vergisi beyannamesi ile beraber ödendi, son taksidinin ise Ağustos ayında ödeneceği bildirildi. İlgili tutar 2023 yılı VÖK şirket öngörüsünün %5,6'sına denk gelmektedir. Tebliğ sonrasında Logo'nun tek seferlik verginin mükellefi olduğu biliniyordu, fakat tahakkuk uygulamalarındaki farklılıklar sebebiyle tahminlerimize dahil etmedik. Net kardaki sapmanın temel sebebi vergi tahakkuku oldu.

Net nakit seviyesi teknoloji yatırımlarındaki artış sebebiyle azaldı: Net nakit seviyesi 4Ç22'deki 770 milyon TL'den 730 milyon TL'ye düştü. Sermaye harcamaları 1Ç22'deki 56 milyon TL seviyesinden, 1Ç23'te 141 milyon TL'ye yükseldi. Toplam ar-ge harcaması 87 milyon TL'den 195 milyon TL'ye yükseldi. Ar-ge harcamalarının faturalanan gelirlerle oranı %34'ten %41 seviyesine yükseldi. Kredi kartı alacaklarının erken tahsilatı sebebiyle net işletme sermayesinin satışlara oranı 4Ç22'deki %15 seviyesinden %10 seviyesine iyileşti. İşletme sermayesindeki iyileşmeye rağmen sermaye

harcamalarındaki artış sebebiyle net nakit seviyesi yaklaşık %5 azalarak 730 milyon TL olarak gerçekleşti. Tek seferlik vergi ödemesi net nakit seviyesinin %6.8'ine denk gelmektedir.

Yönetim beklentileri değişmedi: Şirket yönetimi 2023 yılında 2.783 milyon TL UFRS satış geliri (Solo: 1.887 milyon TL; Romanya: 829 milyon TL), 848 milyon TL FAVÖK (Solo: TL686mn; Romanya: TL195mn) ve 890 milyon TL VÖK beklentisini korudu.

Yorum: Vergi ödemesinin sınırlı etkisine rağmen, operasyonlar hala güçlü görünümünü koruyor. Yeni müşteri kazanımları ve bulut gelirlerindeki artış önemli büyüme potansiyeline işaret ediyor. Logo hisseleri 2023T 5,1x FD/FAVÖK ile yurt dışı benzerlerine %59 iskontoya işaret ediyor. Bu sebeple, Logo için olumlu görüşümüzü ve %76 yukarı potansiyele işaret eden 100,60TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Satış Gelirleri	269	368	383	522	452	767	1,541
Brüt Kar	209	298	276	396	354	624	1,179
Operasyonel Giderler	121	169	185	329	252	417	803
Faaliyet Karı	87	129	91	67	102	207	375
Amortisman ve İtfa Payları	26	28	31	32	40	79	118
FAVÖK	114	158	122	99	142	286	493
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	18	41	35	-16	31	93	79
Vergi Öncesi Kar	105	171	126	52	134	300	454
Vergi Geliri / (Gideri)	-12	-22	-11	15	-72	-23	-30
Vergi Sonrası Net Kar	94	149	115	67	61	277	424
Azınlık Payları	1	2	1	4	-1	13	9
Net Kar	93	147	113	63	62	265	416
Büyüme (Yıllık)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Satış Gelirleri	93.1%	106.8%	126.5%	86.0%	68.0%	40.7%	101.0%
Operasyonel Giderler	63.0%	102.7%	113.5%	90.6%	107.6%	25.6%	92.8%
Faaliyet Karı	133.5%	114.1%	89.8%	9.6%	17.3%	82.2%	81.0%
FAVÖK	106.3%	96.9%	81%	19%	24.8%	61.6%	72.2%
Net Kar	69.2%	125.6%	133.7%	-34.8%	-33.1%	131.1%	57.1%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Brüt Kar Marjı	77.5%	81.1%	72.1%	75.9%	78.3%	81.4%	76.5%
Operasyonel Gider Marjı	45.1%	45.9%	48.2%	63.0%	55.7%	54.3%	52.1%
Faaliyet Kar Marjı	32.4%	35.2%	23.9%	12.9%	22.6%	27.0%	24.4%
FAVÖK Marjı	42.2%	42.9%	31.9%	19.0%	31.4%	37.33%	31.98%
Efektif Vergi Oranı	11.1%	13.0%	8.8%	-29.5%	54.2%	7.6%	6.5%
Net Kar Marjı	34.4%	39.9%	29.6%	12.0%	13.7%	34.5%	27.0%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	51.0%	23.4%	56.4%	59.9%	16.5%	48.7%	48.8%
Serbest Nakit Akımı Marjı	28.6%	14.2%	16.6%	-1.4%	1.6%	-3.0%	12.0%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	121%	55%	177%	315%	52%	130%	153%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	20.7%	15.2%	17.1%	18.7%	31.2%	18.3%	17.8%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	10.4%	-19.2%	21.7%	51.4%	-16.2%	16.1%	20.0%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	137	86	216	313	74	373	752
Düzeltilme Öncesi Kar	94	149	115	67	61	277	424
Amortisman ve İtfa Payları	26	28	31	32	40	79	118
İşletme Sermayesindeki Değişim	28	-70	83	268	-73	123	308
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-11	-21	-13	-54	47	-106	-98
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-60	-34	-152	-320	-67	-396	-567
Sabit Sermaye Yatırımları	-56	-56	-65	-97	-141	-140	-274
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-5	22	-87	-223	74	-256	-293
Serbest Nakit Akımı	77	52	64	-7	7	-23	185
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-45	-112	-37	-28	-9	-19	-222
Finansal Borçlardaki Değişim	-18	-12	-26	21	16	24	-35
Temettü	0	-87	0	0	0	-29	-87
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-27	-14	-11	-49	-25	-15	-100
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	54	-77	27	-34	22	-2	-30

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Dönen Varlıklar	731	745	745	1,085	1,044
Nakit ve Nakit Benzerleri	314	237	263	229	251
Finansal Yatırımlar	176	123	124	411	404
Ticari Alacaklar	190	327	310	387	293
Stoklar	5	6	5	8	9
Diğer Dönen Varlıklar	222	175	167	460	491
Duran Varlıklar	1,105	1,232	1,383	1,582	1,677
Finansal Yatırımlar	207	255	341	383	346
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	22	22	24	47	73
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	837	910	976	1,103	1,220
Diğer Duran Varlıklar	40	45	43	49	38
Toplam Varlıklar	1,837	1,977	2,129	2,667	2,721
Kısa Vadeli Yükümlülükler	645	727	769	1,186	1,129
Finansal Borçlar	83	89	67	61	70
Ticari Borçlar	66	69	95	144	120
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	496	569	606	980	939
Uzun Vadeli Yükümlülükler	257	265	265	283	309
Finansal Borçlar	189	183	190	192	201
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	68	82	75	90	107
Özkaynaklar	934	985	1,095	1,199	1,284
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	854	897	1,002	1,090	1,145
Azınlık Payları	81	88	93	109	139
Toplam Kaynaklar	1,837	1,977	2,129	2,667	2,721
Yatırım Sermayesi (IC)	961	1,103	1,164	1,313	1,411
İşletme Sermayesi	129	263	221	252	182
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	14%	24%	17%	16%	11%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülüklerle)	-145	-130	-219	-269	-265
Toplam Borç	272	272	257	254	271
Net Borç / (Nakit)	-217	-87	-130	-387	-384
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.6	-0.2	-0.3	-0.8	-0.7
Net Borç / Özkaynaklar	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	225	-35	259	312	345

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020