

Logo Yazılım

Nötr

Cari Fiyat: 88,05 TL
12 Aylık Hedef: 100,60 TL

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

2Ç23 Beklenti – Gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
TL milyon	Gerçek	Piyasa	Ak				
Satışlar	572	570	570	1A			
FAVÖK	174	171	165	3A			
marj	30.4%	30.0%	28.9%	SBB			
Net Kar	268	255	256				

Net kar piyasa beklentilerinin hafif üzerinde gerçekleşti: Logo 2Ç23'de yıllık bazda %83 çeyreklik bazda %333 artış ile beklentilerin hafif üzerinde 268 milyon TL net kar açıkladı (RT Konsensus: TL255mn). Net kardaki artış üzerinde finansal gelirler etkili oldu. Şirket Romanya operasyonlarından 10 milyon TL net zarar açıkladı (1Ç23: -1 milyon TL).

Konsolide gelirler kontör kullanımlarındaki yavaşlama sebebiyle %56 sınırlı büyüme kaydetti: Faturalanmış gelirler %105'lik güçlü bir büyüme gerçekleştirerek 701 milyon TL'ye ulaştı (Solo: 549 milyon TL; Romanya: 152 milyon TL). eLogo kontör kullanımlarındaki yavaşlama, net ertelenmiş gelirlerin artmasına neden oldu. Bu nedenle UFRS gelirleri %56 sınırlı bir artışla 572 milyon TL'ye ulaştı. Toplam Soft gelirleri EUR bazında %11, TL bazında %48 büyüdü. Logo Türkiye gelirleri TL bazında %59 büyüdü. 1Ç23'te 139 milyon olan e-Logo müşteri sayısı 147 milyona yükseldi.

FAVÖK marjı personel maliyetleri sebebiyle daraldı: FAVÖK marjı, esas olarak yüksek baz etkisi ve personel maliyetlerindeki artıştan dolayı, 125 baz puanlık önemli düşüşle %30,4'e geriledi. Logo Türkiye ve Total Soft FAVÖK marjları sırasıyla %39,1 ve %10 olarak gerçekleşti.

Finansal yatırımların desteğiyle net nakit seviyesi arttı: Logo'nun net nakit pozisyonu, TL cinsinden artan finansal yatırımların etkisiyle 1Ç23'teki 730 milyon TL seviyesinden yaklaşık %9 artışla 796 milyon TL'ye yükseldi. Net işletme sermayesi 1Ç23'teki 182 milyon TL seviyesinden 352 milyon TL seviyesine ulaştı, önceki dönemlerde yaşanan iyileşmeler kısmen normalleşmeye başladı.

Yönetim yıl sonu beklentilerini revize etti: Şirket yönetimi, yıl sonu gelir beklentilerini yaklaşık %5 düşürerek 2.783mn TL'den 2.644mn TL'ye düşürdü (Solo: 1.799mn TL; Romanya: 778mn TL). Yönetim Türkiye ve Romanya operasyonlarına ilişkin ciro beklentilerini sırasıyla %5 ve %6 oranında azalttı. Ayrıca yıl sonu FAVÖK tahminlerini yaklaşık %26 oranında daralarak 848mn TL'den 629mn TL'ye (Solo: 555mn TL; Romanya: 110mn TL) ve VÖK'ü de buna paralel 890mn TL'den 673mn TL'ye düşürdü. Yönetimin, personel maliyetlerinin marjları baskılamaya devam etmesini ve makroekonomik koşulların satışları etkilemesini beklediğini düşünüyoruz. FAVÖK marjı beklentileri önceki beklentilere göre 67 baz puan daraltılarak, %30,5'ten %23,8'e güncellendi.

Yorum: 2Ç23 sonuçları tahminlerle büyük ölçüde uyumlu geldi. Bununla birlikte, şirket yönetiminin 2023 yılı beklentilerindeki aşağı yönlü revizyonun olumsuz bir piyasa tepkisi getirmesi muhtemeldir. Yıl sonu ciro ve FAVÖK beklentilerimiz, revize edilen yönetim beklentilerine yakındı. Bu sebeple, %14'lük sınırlı bir artış potansiyeline işaret eden 12 aylık 100,60 TL'lik hedef fiyatımızı ve "Nötr" tavsiyemizi koruyoruz.

Yönetimin 2023 yılı tahminleri

	Eski			Yeni		
	Solo	Romanya	Konsolide	Solo	Romanya	Konsolide
Ciro (milyon TL)	1,887	829	2,783	1,799	778	2,644
FAVÖK (milyon TL)	686	195	848	555	110	629
marj %	36.3	23.5	30.5	30.9	14.1	23.8
VÖK (milyon TL)	846	89	890	715	6	673
marj %	44.8	10.7	32.0	39.7	0.8	25.5

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
Satış Gelirleri	368	383	522	452	572	637	1,024
Satışların Maliyeti	70	107	126	98	119	130	217
Brüt Kar	298	276	396	354	453	507	807
Operasyonel Giderler	169	185	329	252	324	290	575
Faaliyet Karı	129	91	67	102	130	217	232
FAVÖK	158	122	99	142	174	271	316
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	41	35	-16	31	176	60	208
Vergi Öncesi Kar	171	126	52	134	306	276	440
Vergi Geliri / (Gideri)	-22	-11	15	-72	-41	-34	-113
Vergi Sonrası Net Kar	149	115	67	61	265	243	326
Azınlık Payları	2	1	4	-1	-3	3	-4
Net Kar	147	113	63	62	268	239	330
Büyüme (Yıllık)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
Satış Gelirleri	106.8%	126.5%	86.0%	68.0%	55.6%	100.8%	60.8%
Operasyonel Giderler	102.7%	113.5%	90.6%	107.6%	91.9%	84.0%	98.4%
Faaliyet Karı	114.1%	89.8%	9.6%	17.3%	0.2%	121.5%	7.1%
FAVÖK	96.9%	81%	19%	24.8%	10.2%	100.7%	16.3%
Net Kar	125.6%	133.7%	-34.8%	-33.1%	82.6%	99.8%	37.9%
Karlılık / Rasyo Analizi	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	81.1%	72.1%	75.9%	78.3%	79.2%	79.6%	78.8%
Operasyonel Gider Marjı	45.9%	48.2%	63.0%	55.7%	56.5%	45.5%	56.2%
Faaliyet Kar Marjı	35.2%	23.9%	12.9%	22.6%	22.7%	34.0%	22.6%
FAVÖK Marjı	42.9%	31.9%	19.0%	31.4%	30.4%	42.63%	30.82%
Efektif Vergi Oranı	13.0%	8.8%	-29.5%	54.2%	13.3%	12.2%	25.8%
Net Kar Marjı	39.9%	29.6%	12.0%	13.7%	46.8%	37.6%	32.2%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	23.4%	56.4%	59.9%	16.5%	37.8%	35.1%	28.4%
Serbest Nakit Akımı Marjı	14.2%	16.6%	-1.4%	1.6%	11.7%	20.3%	7.2%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	55%	177%	315%	52%	124%	82%	92%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	15.2%	17.1%	18.7%	31.2%	20.0%	17.5%	25.0%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-19.2%	21.7%	51.4%	-16.2%	19.1%	-6.7%	3.5%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	86	216	313	74	216	223	291
Düzeltilme Öncesi Kar	149	115	67	61	265	243	326
Amortisman ve İtfa Payları	28	31	32	40	44	55	84
İşletme Sermayesindeki Değişim	-70	83	268	-73	109	-42	36
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-21	-13	-54	47	-203	-32	-155
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-34	-152	-320	-67	-149	-94	-217
Sabit Sermaye Yatırımları	-56	-65	-97	-141	-115	-111	-256
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	22	-87	-223	74	-35	17	39
Serbest Nakit Akımı	52	64	-7	7	67	129	74
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-112	-37	-28	-9	-225	-157	-234
Finansal Borçlardaki Değişim	-12	-26	21	16	-15	-30	1
Temettü	-87	0	0	0	-145	-87	-145
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-14	-11	-49	-25	-65	-40	-91
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-77	27	-34	22	-116	-23	-95

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
Dönen Varlıklar	745	745	1,085	1,044	1,259
Nakit ve Nakit Benzerleri	237	263	229	251	134
Finansal Yatırımlar	123	124	411	404	552
Ticari Alacaklar	327	310	387	293	487
Stoklar	6	5	8	9	10
Diğer Dönen Varlıklar	175	167	460	491	626
Duran Varlıklar	1,232	1,383	1,582	1,677	2,227
Finansal Yatırımlar	255	341	383	346	488
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	22	24	47	73	91
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	910	976	1,103	1,220	1,593
Diğer Duran Varlıklar	45	43	49	38	55
Toplam Varlıklar	1,977	2,129	2,667	2,721	3,485
Kısa Vadeli Yükümlülükler	727	769	1,186	1,129	1,612
Finansal Borçlar	89	67	61	70	133
Ticari Borçlar	69	95	144	120	145
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	569	606	980	939	1,333
Uzun Vadeli Yükümlülükler	265	265	283	309	368
Finansal Borçlar	183	190	192	201	245
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	82	75	90	107	122
Özkaynaklar	985	1,095	1,199	1,284	1,506
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	897	1,002	1,090	1,145	1,330
Azınlık Payları	88	93	109	139	176
Toplam Kaynaklar	1,977	2,129	2,667	2,721	3,485
Yatırım Sermayesi (IC)	1,103	1,164	1,313	1,411	1,872
İşletme Sermayesi	263	221	252	182	352
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	24%	17%	16%	11%	18%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülüklerle)	-130	-219	-269	-265	-354
Toplam Borç	272	257	254	271	379
Net Borç / (Nakit)	-87	-130	-387	-384	-308
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.2	-0.3	-0.8	-0.7	-0.6
Net Borç / Özkaynaklar	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-35	259	312	345	400

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 Internet 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