

LOGO YAZILIM

Tahminlere paralel sonuçlar...

Net kar piyasa tahminlerine paralel: Logo 3Ç23'te konsensüs tahminlerine paralel TRY126mn net kar (ç/ç -%53, y/y +%11) açıkladı. Ciro ve FAVÖK de beklentilere paralel gerçekleşti. Romanya operasyonları 2Ç23'teki TRY10mn zarardan güçlü toparlanarak TRY5mn net kar kaydetti. Daha az kur farkı geliri Net karının ç/ç bazda daralmasına neden oldu.

FAVÖK marjı yüksek baz ve personel maliyetleri üzerindeki baskılar nedeniyle daraldı: Logo TRY169mn FAVÖK açıkladı (Konsensüs: 164mn TL). FAVÖK marjı 3Ç23'te artan işgücü maliyetlerinin etkisiyle görece yüksek bazdan yıllık bazda 5,3 puan azalarak %26,6'ya geriledi. FAVÖK marjı bir önceki çeyreğe göre de 3,8 puan geriledi. Romanya operasyonlarına ilişkin FAVÖK'ün önceki çeyreğe göre TRY5mn artmasına rağmen, Türkiye operasyonlarında daralan karlılık sebebiyle konsolide FAVÖK TRY5mn daraldı. Logo Türkiye ve Total Soft FAVÖK marjları sırasıyla %34,9 ve %10,4 olarak gerçekleşti.

Faturalanan gelirler %91 oranında artarak TRY1.878mn'a ulaştı: UFRS gelirlerindeki %63'lük büyüme ile faturalanan gelirlerdeki %91'lik büyüme arasındaki farkın açılması sebebiyle Net ertelemeler 6A23'teki TRY153mn'den 9A23'te TRY217mn'a yükseldi. Net ertelemelerin 2024 ortasında daralmasını bekliyoruz.

Net nakit seviyesi TRY53mn arttı: Logo'nun net nakit pozisyonu 2Ç23'teki TRY796mn'den yaklaşık %7 artışla TRY849mn'a (uzun vadeli tahvil portföyü dahil) yükseldi. Bu artışa temel olarak operasyonel karlar sebep oldu.

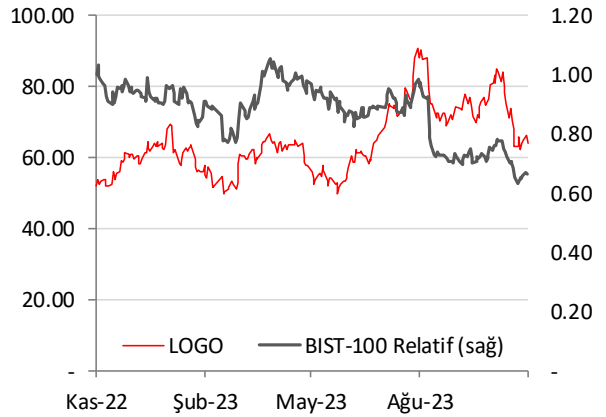
Yorum: 3Ç23 sonuçları genel olarak tahminlere paralel gerçekleşti. Yönetim beklentilerini 2Ç23 ile aynı tuttu. Bizim FY23 FAVÖK beklentilerimiz yönetim beklentilerinden %7 daha düşüktür. 12 aylık PT'miz olan 90,60 TL'yi koruyoruz. Hisse fiyatındaki yakın zamanda yaşanan aşağı yönlü hareketler yukarı potansiyeli %44'e çıkarmıştır, bu nedenle notumuzu "Nötr"den "Endeks Üzeri Getiri"ve yükseltiyoruz.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	milyon TL	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	AK
Net Satışlar	637	383	66%	572	11%	630	630	1%
FAVÖK	169	122	39%	174	-3%	164	165	3%
FAVÖK Marjı	26.6%	31.9%	-533 bps	30.4%	-380 bps	26.0%	26.2%	56 bps
Net Kar	126	113	11%	268	-53%	125	125	0%

Endeks Üzeri Getiri
(Önceki: Nötr)

Analist: Yusuf Karagoz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	LOGO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	90.60			
Güncel Fiyat, TL	64.00			
Getiri Potansiyeli	42%			
Halka Açıklık Oranı	65%			
Piyasa Değeri, mn TL	6,400			
Firma Değeri, mn TL	6,506			
Finansal Veriler				
	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	1,541	2,604	4,192	5,914
FAVÖK, mn TL	493	587	976	1,534
Net Kâr, mn TL	416	648	807	1,196
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-387	-857	-1,514	-2,458
Net Borç/FAVÖK	-0.8	-1.5	-1.6	-1.6
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	32.0%	22.5%	23.3%	25.9%
Net Marj	27.0%	24.9%	19.3%	20.2%
Temettü Verimi	1.9%	2.3%	3.0%	3.8%
Büyüme				
Ciro, y/y	101.0%	68.9%	61.0%	41.1%
FAVÖK, y/y	72.2%	19.1%	66.2%	57.2%
Net Kâr, y/y	57.1%	55.8%	24.6%	48.2%
Değerleme Verisi				
	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	11.3	9.9	7.9	5.4
FD/FAVÖK	9.4	10.0	5.3	2.8
FD/Ciro	3.0	2.2	1.2	0.7
Hisse Verileri				
	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-20.4%	-29.5%	25.3%	-5.6%
BİST-100 Relatif	-11.8%	-32.3%	-33.7%	-30.8%
AOİH, mn TL	147	136	90	85



Piyasa verileri 31 Ekim 2023 tarihlidir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	9M22	9M23
Satış Gelirleri	383	522	452	572	637	1,020	1,661
Brüt Kar	276	396	354	453	501	783	1,308
Operasyonel Giderler	185	329	252	324	385	474	960
Faaliyet Karı	91	67	102	130	116	308	348
FAVÖK	122	99	142	174	169	394	485
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	35	-16	31	176	19	94	227
Vergi Öncesi Kar	126	52	134	306	135	402	574
Vergi Geliri / (Gideri)	-11	15	-72	-41	-9	-45	-122
Vergi Sonrası Net Kar	115	67	61	265	126	358	452
Azınlık Payları	1	4	-1	-3	0	5	-4
Net Kar	113	63	62	268	126	353	456
Büyüme (Yıllık)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	9M22	9M23
Satış Gelirleri	126.5%	86.0%	68.0%	55.6%	66.4%	109.7%	62.9%
Operasyonel Giderler	113.5%	90.6%	107.6%	91.9%	108.7%	94.4%	102.4%
Faaliyet Karı	89.8%	9.6%	17.3%	0.2%	26.5%	111.0%	12.8%
FAVÖK	81%	19%	24.8%	10.2%	38.6%	94.2%	23.2%
Net Kar	133.7%	-34.8%	-33.1%	82.6%	10.8%	109.6%	29.1%
Faaliyet Kar Marjı	23.9%	12.9%	22.6%	22.7%	18.2%	30.2%	20.9%
FAVÖK Marjı	31.9%	19.0%	31.4%	30.4%	26.6%	38.61%	29.20%
Efektif Vergi Oranı	8.8%	-29.5%	54.2%	13.3%	6.8%	11.2%	21.3%
Net Kar Marjı	29.6%	12.0%	13.7%	46.8%	19.7%	34.6%	27.4%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	56.4%	59.9%	16.5%	37.8%	28.1%	43.1%	28.3%
Serbest Nakit Akımı Marjı	16.6%	-1.4%	1.6%	11.7%	19.4%	18.9%	11.9%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	177%	315%	52%	124%	106%	112%	97%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	17.1%	18.7%	31.2%	20.0%	21.1%	17.3%	23.5%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	21.7%	51.4%	-16.2%	19.1%	8.6%	4.0%	5.5%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	9M22	9M23
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	216	313	74	216	179	439	469
Düzeltilme Öncesi Kar	115	67	61	265	126	358	452
Amortisman ve İtfa Payları	31	32	40	44	54	86	137
İşletme Sermayesindeki Değişim	83	268	-73	109	55	40	91
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-13	-54	47	-203	-56	-44	-211
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-152	-320	-67	-149	-55	-247	-272
Sabit Sermaye Yatırımları	-65	-97	-141	-115	-134	-177	-390
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-87	-223	74	-35	79	-70	118
Serbest Nakit Akımı	64	-7	7	67	124	193	198
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-37	-28	-9	-225	-67	-194	-301
Finansal Borçlardaki Değişim	-26	21	16	-15	5	-56	6
Temettü	0	0	0	-145	0	-87	-145
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-11	-49	-25	-65	-72	-51	-163
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	27	-34	22	-116	255	4	160

Bilanço (milyon TL)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Dönen Varlıklar	745	1,085	1,044	1,259	1,099
Nakit ve Nakit Benzerleri	263	229	251	134	389
Finansal Yatırımlar	124	411	404	552	169
Ticari Alacaklar	310	387	293	487	450
Stoklar	5	8	9	10	13
Diğer Dönen Varlıklar	167	460	491	626	247
Duran Varlıklar	1,383	1,582	1,677	2,227	2,482
Finansal Yatırımlar	341	383	346	488	643
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	24	47	73	91	100
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	976	1,103	1,220	1,593	1,701
Diğer Duran Varlıklar	43	49	38	55	38
Toplam Varlıklar	2,129	2,667	2,721	3,485	3,582
Kısa Vadeli Yükümlülükler	769	1,186	1,129	1,612	1,578
Finansal Borçlar	67	61	70	133	100
Ticari Borçlar	95	144	120	145	125
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	606	980	939	1,333	1,353
Uzun Vadeli Yükümlülükler	265	283	309	368	389
Finansal Borçlar	190	192	201	245	252
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	75	90	107	122	137
Özkaynaklar	1,095	1,199	1,284	1,506	1,614
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,002	1,090	1,145	1,330	1,435
Azınlık Payları	93	109	139	176	180
Toplam Kaynaklar	2,129	2,667	2,721	3,485	3,582
Yatırım Sermayesi (İC)	1,164	1,313	1,411	1,872	1,715
İşletme Sermayesi	221	252	182	352	338
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	17%	16%	11%	18%	15%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükür)	-219	-269	-265	-354	-768
Toplam Borç	257	254	271	379	352
Net Borç / (Nakit)	-130	-387	-384	-308	-206
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.3	-0.8	-0.7	-0.6	-0.4
Net Borç / Özkaynaklar	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	259	312	345	400	434

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 bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak 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.