

LOGO YAZILIM



MALİ ANALİZ ve GÖRÜNÜM

25.02.2026

LOGO	
Tavsiye	-
Son Fiyat:	147,10
Hedef Fiyat:	N.A
Getiri Potansiyeli:	#DEĞER!
Piy. Değeri:	13.975
Firma Değeri:	12.606
Halka Açıklık Oranı:	64,5%
HAPD:	9.011,3
Yıllık Ort. Hacim:	103,7

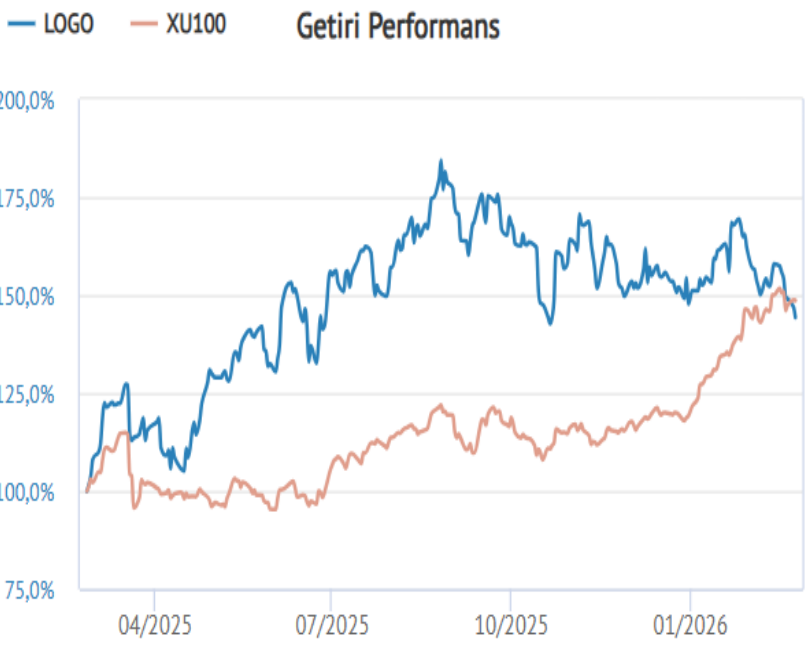
Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	-14,0%	-17,5%	-2,3%
USD	-15,1%	-22,9%	-4,3%
Relatif	-20,5%	-33,2%	-21,7%

2025 yılı, LOGO açısından iş modelinin sürdürülebilirliğinin daha net biçimde ortaya çıktığı ve tekrarlayan gelir tabanının güçlendiği bir dönem olmuştur. Şirket, bulut çözümleri ve abonelik bazlı lisanslama modeli doğrultusunda gelir kompozisyonunu daha yüksek görünürlük sağlayan bir yapıya taşımaya devam etmiş; SaaS gelirlerinin toplam gelirler içindeki payındaki artış operasyonel öngörülebilirliği desteklemiştir.

Dijital dönüşüm yatırımlarının hız kazandığı bir konjonktürde, KOBİ ve kurumsal segmentte artan talep şirketin müşteri tabanını genişletirken, ürün çeşitliliği ve entegre çözüm seti çapraz satış imkanlarını artırmıştır. Özellikle mikro hizmet mimarisi ve bulut tabanlı ERP çözümlerinin katkısı, gelirlerin hem hacim hem de kalite açısından güçlenmesini sağlamıştır.

Karlılık tarafında ise yüksek brüt marj yapısı korunurken, büyüme odaklı Ar-Ge ve satış-pazarlama yatırımları faaliyet giderleri üzerinde belirgin bir ağırlık oluşturmıştır. Buna karşın ölçek ekonomisinin devreye girmesi ve operasyonel verimlilik artışı, faaliyet kârlılığının dengeli bir görünüm sergilemesini sağlamıştır. Nakit yaratma kapasitesi güçlü kalmaya devam etmiş; varlık hafif (asset-light) iş modeli sayesinde serbest nakit akışı üretimi şirketin bilanço esnekliğini desteklemiştir.

Genel olarak 2025 finansal görünümü, yüksek marj profili, güçlü nakit üretimi ve tekrarlayan gelir oranındaki artış sayesinde orta vadeli büyüme potansiyelini destekleyen bir çerçeve sunmaktadır. Şirketin stratejik öncelikleri; SaaS dönüşümünü hızlandırmak, müşteri başına gelir seviyesini artırmak ve uluslararası operasyonların katkısını genişletmek olarak şekillenmektedir. Bu yapı, yazılım sektörünün yapısal büyüme dinamikleri ile birlikte değerlendirildiğinde, şirketi makroekonomik dalgalanmalara karşı görece dirençli ve ölçek büyümesine açık bir konumda tutmaktadır.



Mali Performans	2024/12	2025/12
Net Satışlar [mn TL]	5.346	5.801
Brüt Kar [mn TL]	5.155	5.592
Brüt Kar Marjı	96,4%	96,4%
FAVÖK [mn TL]	1.993	2.010
FAVÖK Marjı	37,3%	34,7%
Net Kar [mn TL]	461	1.501
Net Kar Marjı	8,6%	25,9%
Özsermaye [mn TL]	3.442	3.736
Aktifler [mn TL]	9.511	8.322
ROE*	14,2%	41,8%
ROA*	5,3%	16,8%

* Oranlar yıllık olarak verilmiştir.

Ciro Güçlü, SaaS Dönüşümü Derinleşiyor

2025 Yıl Geneli Görünüm

2025 yılı, LOGO açısından gelir kompozisyonunun daha görünür biçimde tekrar eden yapıya evrildiği ve operasyonel kârlılığın yüksek marj yapısını koruduğu bir dönem olmuştur. Şirket, yıl genelinde 5,8 milyar TL hasılat elde ederken, SaaS gelirlerindeki çift haneli reel büyüme toplam ciro performansını desteklemiştir. Tekrarlayan gelirlerin toplam faturalanan gelirler içindeki payı %86 seviyesine yükselmiş; SaaS gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı %52'ye ulaşmıştır. Bu yapı, gelir görünürlüğünü artırırken nakit akışı kalitesini de güçlendirmiştir.

2025 yılında FAVÖK 2,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş ve %35 FAVÖK marjı korunmuştur. Yazılım sektörüne özgü yüksek brüt marj yapısı sürdürülürken, Ar-Ge yatırımlarının PaaS altyapısı ve yapay zekâ entegrasyonu doğrultusunda yoğunlaşması uzun vadeli ölçek ekonomisine zemin hazırlamıştır.

Net kâr 1,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, bu tutarın içerisinde birikmiş yabancı para çevrim farklarının yeniden değerlendirilmesinden kaynaklanan tek seferlik yatırım geliri etkisi bulunmaktadır. Tek seferlik gelir hariç değerlendirildiğinde net kâr büyümesi operasyonel performans ile uyumlu bir seyir izlemektedir.

TMS29 enflasyon muhasebesi kapsamında 2025 yılında 323 milyon TL düzeyinde net parasal pozisyon kaybı kaydedilmiş; bu etkinin muhasebe kaynaklı olması nedeniyle operasyonel nakit üretimi üzerinde doğrudan bir baskı oluşturmamıştır. Şirketin nakit yaratma kapasitesi ve asset-light iş modeli sayesinde bilanço esnekliği korunmuştur.

Gelir Tablosu (Mio TL)	2022	2023	2024	2023 %	2024 %	4Ç24	4Ç25	4Ç25%	12A24	12A25	12A25%
Net Satışlar	2,887	3,136	5,346	8.60	70.47	1,776	1,839	3.55	5,346	5,801	8.51
Satışların Maliyeti	605	122	190	-79.77	55.48	74	75	0.94	190	208	9.40
Brüt Kar / Zarar	2,282	3,013	5,155	32.05	71.08	1,702	1,764	3.66	5,155	5,592	8.48
Faaliyet Giderleri	1,569	2,525	3,810	60.98	50.90	1,399	1,567	12.01	3,810	4,339	13.89
Esas Faaliyet Karı / Zararı	713	488	1,345	-31.56	175.46	303	197	-34.94	1,345	1,253	-6.85
Net Kar / Zarar	333	188	476	-43.56	153.36	38	131	249.80	476	1,501	215.45
Amortismanlar	328	412	648	25.81	57.24	192	219	13.96	648	757	16.83
FAVÖK	1,041	900	1,993	-13.50	121.34	951	954	0.35	1,993	2,010	0.85

Ciro Güçlü, SaaS Dönüşümü Derinleşiyor

4Ç25 Dönemi Değerlendirmesi

4Ç25 döneminde Logo Yazılım 2,26 milyar TL faturalanan gelir ve 1,67 milyar TL satış geliri elde etmiştir. Çeyrekssel bazda SaaS gelirlerindeki ivmelenme ve abonelik modeline geçişin hızlanması, gelir kalitesini destekleyen temel unsur olmuştur.

Özellikle ERP müşteri tabanında küçük segmentte abonelik dönüşümünün artması, tek seferlik lisans gelirlerinin payını kademeli olarak azaltırken tekrar eden gelir tabanını güçlendirmiştir. 4Ç25'te FAVÖK 350 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş ve marj yapısı yüksek seviyesini korumuştur.

Net kâr 4Ç24'e kıyasla güçlü bir toparlanma göstermiştir. Bu iyileşmede operasyonel performansın yanı sıra finansal gelir kalemlerinin katkısı da etkili olmuştur. Bununla birlikte net kârdaki artışın tamamı marj genişlemesinden kaynaklanmamaktadır; operasyonel kârlılık ile muhasebe etkileri ayrıştırıldığında sürdürülebilir kârlılık yapısının korunduğu görülmektedir.

4Ç25 itibarıyla şirketin ertelenmiş gelir (müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler) kalemi güçlü seyrini sürdürmüş olup, bu durum 2026 yılına taşınan gelir görünürlüğüne desteklemektedir. Tekrarlayan gelir oranındaki artış ve yüksek brüt marj yapısı, operasyonel kaldıraç etkisinin ilerleyen dönemlerde daha belirgin hale gelebileceğine işaret etmektedir.

Gelir Tablosu (Mio TL)	2021	2022	2023	2024	2025	4Ç24	4Ç25
Net Satış	767	2,887	3,136	5,346	5,801	1,776	1,839
Değişim %	40.68	276.56	8.60	70.47	8.51	2,340.39	3.55
Brüt Kâr	624	2,282	3,013	5,155	5,592	1,702	1,764
Değişim %	40.09	265.67	32.05	71.08	8.48	246.67	3.66
FAVÖK	286	1,041	900	1,993	2,010	951	954
Değişim %	61.57	263.69	-13.50	121.34	0.85	359.66	0.35
Net Parasal Pozisyon Kazanç(Kayıp)	0	-486	-622	-643	-324		
Değişim %							
Net Kar/Zarar	277	333	188	476	1,501	38	131
Değişim %	131.08	20.39	-36.49	127.60	225.84	29.56	263.64

Gelir Kırılımı ve SaaS Dönüşümü

2025 yılı itibarıyla şirketin gelir yapısı tekrar eden ve öngörülebilir gelir modeli lehine belirgin şekilde dönüşmüştür. SaaS ve abonelik bazlı gelirlerin toplam gelirler içerisindeki payı %52 seviyesine yükselirken, tekrarlayan gelirlerin toplam faturalanan gelirler içindeki payı %86'ya ulaşmıştır. Bu oran, şirketin lisans bazlı tek seferlik satış modelinden abonelik bazlı modele geçiş sürecinde önemli bir eşik aştığını göstermektedir.

SaaS gelirlerindeki artış, özellikle bulut ERP çözümleri, mikro KOBİ segmentine yönelik ürünler ve e-Servis çözümlerindeki penetrasyon artışı ile desteklenmiştir. Abonelik modeline geçen müşteri sayısındaki büyüme, sözleşme bazlı gelir görünürlüğünü artırırken fiyatlandırma gücünü de desteklemektedir. Bu yapı, dönemsel lisans satışlarındaki dalgalanmalara karşı daha istikrarlı bir gelir profili oluşturmaktadır.

Yurtiçi operasyonlar büyümenin ana sürükleyicisi olmaya devam ederken, Romanya operasyonlarının katkısı ve global SaaS çözümlerinin ölçeklenmesi gelir çeşitliliğini artırmaktadır. 2025 yılında gelir büyümesinin önemli kısmı organik kaynaklı olup, mevcut müşteri tabanından elde edilen çapraz satış ve üst segment ürün geçişleri büyümeyi desteklemiştir.

Abonelik Dönüşümünde Hızlanma

4Ç25 döneminde SaaS gelirlerindeki ivmelenme dikkat çekmiştir. Çeyrek bazda abonelik modeline geçen müşteri sayısındaki artış, tekrar eden gelir oranını daha da yukarı taşımıştır. Özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin bulut tabanlı çözümlere yönelmesi, lisans gelirlerinin payını azaltırken gelirlerin daha düzenli ve tahmin edilebilir hale gelmesini sağlamıştır.

4Ç25 itibarıyla ertelenmiş gelir kalemindeki güçlü seyir, 2026 yılına taşınan sözleşme bazlı gelir hacminin arttığını göstermektedir. Bu durum, 2026 yılı için başlangıç gelir görünürlüğünün önceki yıllara kıyasla daha güçlü olduğuna işaret etmektedir.

SaaS dönüşümü aynı zamanda marj kalitesini destekleyen bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Bulut tabanlı ürünlerin ölçek ekonomisi sayesinde, müşteri başına gelir artarken marj yapısında bozulma görülmemiştir. Bu görünüm, Logo'nun yüksek brüt marj karakteristiğini sürdürülebilir kılmaktadır.

Karlılık Dinamikleri

2025 yılı itibarıyla şirket 5,8 milyar TL hasılat üretirken 2,0 milyar TL FAVÖK elde etmiş ve %35 FAVÖK marjını korumuştur. Yazılım sektörüne özgü yüksek brüt marj yapısı yıl boyunca sürdürülebilirliğini korumuş; ölçek büyümesi operasyonel gider artışına rağmen marj yapısında belirgin bir bozulmaya yol açmamıştır.

Brüt kâr marjı, SaaS ağırlığının artmasıyla birlikte yüksek seviyelerde kalmaya devam etmiştir. Ar-Ge harcamalarının PaaS altyapısı, yapay zekâ entegrasyonu ve ürün geliştirme alanlarında yoğunlaşması gider tarafında artış yaratmış olsa da, bu yatırımlar uzun vadeli ölçek ekonomisini destekleyen stratejik harcamalar niteliğindedir. Ar-Ge giderlerinin önemli bir kısmının aktifleştirilmesi, kârlılık yapısının dengeli bir seyir izlemesini sağlamıştır.

Net kâr 2025 yılında 1,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ancak net kâr kompozisyonu incelendiğinde, bu tutarın içerisinde birikmiş yabancı para çevrim farklarının yeniden değerlendirilmesinden kaynaklanan tek seferlik yatırım geliri etkisi bulunmaktadır. Bu etki hariç değerlendirildiğinde net kâr artışının daha ılımlı ancak operasyonel performans ile uyumlu bir seviyede gerçekleştiği görülmektedir.

TMS29 kapsamında kaydedilen 323 milyon TL net parasal pozisyon kaybı muhasebe kaynaklı olup operasyonel nakit yaratımı üzerinde doğrudan baskı oluşturmamıştır. Bu durum, enflasyon muhasebesi etkilerine rağmen operasyonel kârlılığın korunabildiğini göstermektedir.

4Ç25 döneminde Logo Yazılım 1,67 milyar TL satış geliri elde ederken 350 milyon TL FAVÖK üretmiştir. Çeyrek bazda SaaS gelirlerindeki artış ve abonelik modeline geçişin hızlanması, gelir kalitesini desteklemiştir. Marj yapısı yüksek seviyesini korurken operasyonel kaldıraç etkisi sınırlı da olsa hissedilmeye başlamıştır.

Genel olarak 4Ç25, 2025 yıl genelindeki yüksek marj karakteristiğinin korunduğunu ve tekrar eden gelir modelinin kârlılık kalitesini desteklediğini göstermektedir. Operasyonel kaldıraç etkisinin SaaS ağırlığının artışı ile birlikte 2026 yılında daha belirgin hale gelmesi beklenmektedir.

Bilanço, Nakit Akışı ve Finansal Yapı

2025 yıl sonu itibarıyla şirketin toplam varlıkları 8,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin bilanço yapısı yazılım sektörüne özgü varlık kompozisyonu ile şekillenmektedir; maddi olmayan duran varlıklar toplam varlıklar içerisinde önemli bir paya sahiptir. Bu yapı, Ar-Ge yatırımları ve geliştirilen yazılım varlıklarının bilançoya yansımından kaynaklanmaktadır.

Dönen varlıklar 3,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, nakit ve nakit benzerleri 1,2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Nakit pozisyonundaki artış, 2025 yılı boyunca güçlü operasyonel nakit üretiminin ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin bir sonucudur. Şirket net borçlu bir yapıdan ziyade güçlü likidite pozisyonuna sahip olup finansal esnekliğini korumaktadır. Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler (ertelenmiş gelirler) 2025 yıl sonu itibarıyla 2,8 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu kalem, geleceğe taşınan sözleşme bazlı gelir hacmini temsil etmekte olup, 2026 yılına ilişkin başlangıç gelir görünürlüğünün güçlü olduğuna işaret etmektedir. SaaS modelinin yaygınlaşması ile birlikte ertelenmiş gelir kaleminin bilanço içindeki önemi artmaya devam etmektedir.

Özkaynaklar 3,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş; net dönem kârının katkısı özkaynak yapısını desteklemiştir. TMS29 enflasyon muhasebesi kapsamında özkaynak kalemlerinde düzeltmeler yapılmış olup bu etkiler muhasebe kaynaklıdır.

Özet Bilanço (Bin TL)

Özet Bilanço	2025/12	2025/09	2025/06	2025/03	2024/12
DÖNEN VARLIKLAR	3,106,438.00	2,034,237.00	1,809,919.00	1,726,557.00	5,557,101.00
DURAN VARLIKLAR	5,215,737.00	4,870,066.00	4,495,818.00	4,103,787.00	3,954,223.00
TOPLAM VARLIKLAR	8,322,175.00	6,904,303.00	6,305,737.00	5,830,344.00	9,511,324.00
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3,889,831.00	2,752,097.00	2,623,779.00	2,282,927.00	4,890,296.00
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	696,558.00	624,903.00	613,734.00	519,666.00	821,111.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	4,586,389.00	3,377,000.00	3,237,513.00	2,802,593.00	5,711,407.00
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	3,735,786.00	3,527,303.00	3,068,224.00	3,027,751.00	3,799,917.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3,735,786.00	3,527,303.00	3,068,224.00	3,027,751.00	3,441,695.00
Kontrol Gücü Olmayan Paylar					358,222.00
TOPLAM KAYNAKLAR	8,322,175.00	6,904,303.00	6,305,737.00	5,830,344.00	9,511,324.00

Nakit Akışı – Operasyonel Dayanıklılık

2025 yılında işletme faaliyetlerinden 2,1 milyar TL nakit akışı sağlanmıştır. Güçlü operasyonel kârlılık ve ertelenmiş gelir yapısı nakit üretimini desteklemiştir. Yazılım iş modelinin düşük işletme sermayesi ihtiyacı, nakit dönüşüm döngüsünün sağlıklı kalmasına katkı sağlamaktadır.

Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit çıkışı 693 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, bu tutar büyük ölçüde maddi ve maddi olmayan duran varlık yatırımlarından oluşmaktadır. Şirketin yatırım harcamaları ağırlıklı olarak ürün geliştirme ve teknoloji altyapısına yöneliktir.

Finansman faaliyetlerinden 665 milyon TL nakit çıkışı gerçekleşmiş olup, temettü ödemeleri bu kalemden belirleyici olmuştur. Buna rağmen dönem sonunda nakit ve nakit benzerleri 1,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

4Ç25 itibarıyla ertelenmiş gelir kalemindeki artış eğilimi devam etmiş; tekrar eden gelir modelinin bilanço üzerindeki yansıması güçlenmiştir. Nakit pozisyonu korunurken finansal borçluluk seviyesi yönetilebilir düzeyde kalmıştır. Genel olarak 2025 yıl sonu ve 4Ç25 verileri, Logo Yazılım'ın güçlü nakit üretim kapasitesi, düşük finansal risk profili ve yüksek gelir görünürlüğü ile yazılım sektöründe finansal açıdan sağlam bir konumda olduğunu göstermektedir.

N. Akım Tablosu Analizi (Bin TL)

	2024	2025	%
Amortisman	648,172	757,280	16.83
İşletme Faal.	2,087,688	2,106,539	0.90
Yatırım Faal.	-638,034	-693,935	A/D
Finansman Faal.	-1,027,193	-665,978	A/D
Serbest Nakit Akışı	1,449,654	1,412,604	-2.56

Finansal Oran Analizi

2025 yıl sonu itibarıyla özkaynak kârlılığı (ROE) %40 seviyesinin üzerine çıkmıştır. Bu oran, yüksek marj yapısı ve güçlü net kâr üretim kapasitesinin bir sonucudur. Net kârın özkaynaklara oranı, yazılım sektörüne özgü asset-light iş modelinin sağladığı verimliliği yansıtmaktadır.

Aktif kârlılığı (ROA) ise çift haneli seviyelerde seyretmektedir. Maddi varlık yoğunluğunun düşük olması ve yazılım tabanlı gelir modelinin ölçeklenebilir yapısı, varlık devir hızının sağlıklı kalmasını sağlamaktadır.

FAVÖK marjı 2025 yılında %35 seviyesinde korunmuş; net kâr marjı ise tek seferlik gelir etkisiyle birlikte daha yüksek gerçekleşmiştir. Tek seferlik yatırım geliri hariç değerlendirildiğinde net kâr marjı sürdürülebilir bir bantta kalmaktadır. 4Ç25 döneminde marj yapısında belirgin bir bozulma gözlenmemiştir.

Likidite ve Borçluluk

2025 yıl sonu itibarıyla şirket güçlü nakit pozisyonunu korumaktadır. Net borç/FAVÖK oranı negatif seviyede olup şirket net nakit pozisyonundadır. Bu durum, Logo Yazılım'ın finansal risk profilinin düşük olduğunu göstermektedir.

Cari oran 1'in üzerinde seyretmekte olup kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanabilirliği açısından herhangi bir risk işareti bulunmamaktadır. Yazılım iş modelinin düşük stok gereksinimi ve sınırlı işletme sermayesi ihtiyacı, likidite göstergelerini desteklemektedir.

Finansal kaldıraç oranları düşük seviyede kalmaya devam ederken, temettü ödemelerine rağmen nakit pozisyonunun korunmuş olması operasyonel nakit üretim kapasitesinin güçlü olduğunu göstermektedir.

Operasyonel Verimlilik

Aktif devir hızı yazılım sektörünün doğası gereği yüksek seyretmekte olup gelirlerin varlık tabanına kıyasla hızlı büyüdüğünü göstermektedir. Ar-Ge yatırımlarının bilançoya yansımaları maddi olmayan duran varlık kalemini büyütse de, bu yatırımlar gelecekteki nakit akışını destekleyen stratejik varlıklar niteliğindedir.

4Ç25 itibarıyla ertelenmiş gelir kaleminin güçlü seyri, ileriye dönük gelir görünülüğünü artırmakta ve nakit akışı kalitesini desteklemektedir. Tekrarlayan gelir modelinin derinleşmesi, oran setinin sürdürülebilirliğini güçlendirmektedir.

Karlılık(%)	2022	2023	2024	2023 %	2024 %	4Ç24 %	4Ç25 %	Fark	12A24	12A25	Fark
Brüt Kar Marjı	79.03	96.09	96.44	17.06	0.34	95.82	95.93	0.11yp	96.44	96.41	-0.03yp
Esas Faaliyet Kar Marjı	24.71	15.57	25.16	-9.14	9.59	17.05	10.71	-6.34yp	25.16	21.60	-3.56yp
FAVÖK Marjı	36.06	28.72	37.29	-7.34	8.57	53.54	51.89	-1.65yp	37.29	34.65	-2.63yp
Net Kar Marjı	11.03	6.45	8.62	-4.58	2.16	2.03	7.14	5.11yp	8.62	25.87	17.26yp
Özsermaye Karlılığı	25.39	11.64	17.52	-13.75	5.88	5.50	15.73	10.24yp	17.52	44.93	27.42yp
Aktif Karlılık	11.75	4.62	6.86	-7.13	2.23	2.15	7.68	5.53yp	6.86	21.94	15.08yp
ROIC	37.14	15.16	37.61	-21.98	22.45	33.86	23.29	-10.56yp	37.61	37.05	-0.56yp
İşletme Sermayesi	2022	2023	2024	2023 %	2024 %	4Ç24	4Ç25	Fark	12A24	12A25	12A25%
Alacak Devir Hızı	7.88	5.21	5.51	-2.67p	0.30p	7.32	7.18	-0.14p	5.51	5.66	0.16p
Stok Devir Hızı	80.99	5.74	7.19	-75.25p	1.45p	11.21	17.68	6.47p	7.19	12.29	5.10p
Ticari Borç Devir Hızı	5.18	0.62	0.76	-4.56p	0.15p	1.19	0.99	-0.19p	0.76	0.69	-0.07p
Finansal Yapı ve Likidite	2022	2023	2024	2023 %	2024 %	4Ç24	4Ç25	Fark	12A24	12A25	Fark
Net Borç / FAVÖK(x)	-0.61	-0.67	-0.37	-0.06	0.31	-0.19	-0.36	-0.17p	-0.37	-0.68	-0.23p
Net Borç / Aktifler %	-13.00	-7.87	-7.71	5.13	0.16	-7.71	-16.44	-8.73yp	-7.71	-16.44	-8.73yp

2026 Beklentileri ve Görünüm

2026 yılında büyümenin ana sürükleyicisinin SaaS ve abonelik bazlı gelirler olmaya devam etmesi beklenmektedir. 2025 yılında reel %31 artış gösteren SaaS gelirleri ve toplam gelirler içindeki %52 pay, iş modelindeki dönüşümün kalıcı hale geldiğine işaret etmektedir. Tekrarlayan gelir oranının %86 seviyesine ulaşması, 2026 yılı için başlangıç gelir görünürlüğüne güçlendiren temel unsur olarak öne çıkmaktadır.

Şirket yönetimi, ERP müşteri tabanında özellikle küçük ölçekli segmentte aboneliğe geçiş sürecinin devam edeceğini belirtmektedir. Bu dönüşüm kısa vadede tek seferlik lisans gelirlerinin payını azaltabilecek olsa da, orta vadede daha istikrarlı ve tahmin edilebilir bir gelir kompozisyonu yaratacaktır. Abonelik modeline geçişin hızlanması, gelir kalitesini artıran yapısal bir dönüşüm olarak değerlendirilmektedir.

PaaS altyapısına yapılan yatırımlar ve yapay zekâ entegrasyonu, 2026 yılında müşteri başına gelir artışını ve çapraz satış potansiyelini destekleyebilir. Yönetim, yapay zekâ araçlarının ERP sistemlerine entegre edilerek değer yaratımını artırmayı hedeflemektedir. Bu stratejik yatırımların, ölçeklenebilir iş modeli sayesinde uzun vadeli kârlılığı desteklemesi beklenmektedir.

2025 yılında %35 seviyesinde gerçekleşen FAVÖK marjının korunması, yönetimin öncelikleri arasında yer almaktadır. SaaS gelirlerinin artan payı ve ölçek ekonomisi, brüt marj yapısının sürdürülebilirliğini desteklemektedir. Ar-Ge yatırımlarının devam etmesi beklenmekle birlikte, bu yatırımların uzun vadeli büyümeyi ve operasyonel kaldıraç etkisini güçlendirmesi hedeflenmektedir.

Net kâr tarafında 2025 yılında görülen 776 milyon TL tutarındaki tek seferlik yatırım geliri etkisinin 2026'da tekrarlanmayacağı varsayımı altında, operasyonel performansın net kâr dinamiklerinde belirleyici olması beklenmektedir. Bu nedenle 2026 performansı değerlendirilirken 2025 yılının normalize edilmiş bazının referans alınması önem arz etmektedir.

Genel olarak 2026 görünümü, güçlü tekrar eden gelir tabanı, yüksek marj yapısı ve ölçeklenebilir SaaS modeli çerçevesinde istikrarlı bir büyüme potansiyeline işaret etmektedir.

Teknik Görünüm



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	5.20	SAT	35.13	SAT	58.04	SAT
RSI	31.95	SAT	43.45	SAT	52.90	SAT
Williams%R	-97.34	SAT	-98.53	SAT	-50.36	NÖTR
Momentum	94.90	SAT	96.40	SAT	126.36	AL
MACD	-2.75	SAT	-0.21	SAT	9.32	SAT
ADX	12.76	SAT	12.65	AL	20.08	AL
CCI	-138.30	NÖTR	-144.36	NÖTR	-130.62	NÖTR
Ultimate Oscillator	14.89	NÖTR	28.59	NÖTR	38.50	NÖTR
ROC	-5.10	NÖTR	-3.60	NÖTR	-5.71	NÖTR
Hareketli Ortalama	152.90	NÖTR	157.64	NÖTR	155.73	NÖTR
Al Sayısı		0		1		2
Sat Sayısı		6		5		3
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	147.10	133.73	140.17	143.63	150.07	153.53	159.97	163.43
Camarilla	-	144.38	145.29	146.19	150.07	148.01	148.92	149.82
Fibonacci	-	140.17	143.95	146.28	150.07	153.85	156.18	159.97
Demarks's	-	-	-	141.90	150.07	151.80	-	-

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 sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler **A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla** hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. **İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup** diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Yatırım- Araştırma

Özge BEYHAN - Araştırma Uzmanı

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

İrtibat Bürolarımız



Genel Müdürlük

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394
Şişli / İstanbul
E-Posta: info@alcapital.com.tr Telefon: 0212 371 18 00

Adana

Adana - Telefon: 0322 970 02 30
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Güneş
Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905
Seyhan / ADANA

Ankara

Ankara - Telefon: 0312 419 04 77
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

Ankara Çankaya - Telefon: 0312 309 02 60
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

Ankara Dumlupınar - Telefon: 0312 970 50 08 / 0312 970 50 09
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya / ANKARA

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114
Çankaya / ANKARA

Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Aysel Göksoy Apt.
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

Bursa

Bursa - Telefon: 0224 233 30 83
Küçükbalıklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi / BURSA

Çanakkale

Çanakkale - Telefon: 0286 218 04 00
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32 Merkez / ÇANAKKALE

Denizli

Denizli- Telefon: 0258 252 10 77
SkyCity Kat:17 Bağımsız bölüm, 149-150 Merkezefendi/DENİZLİ

Eskişehir

Eskişehir - Telefon: 0222 502 01 64
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

İzmir

İzmir - Telefon: 0232 404 01 21
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

İzmir Konak - Telefon: 0232 402 30 71 - 0232 402 30 72
Halkapınar Mahallesi, 1203/1 Sokak Megapol Çarşı Kule No:5-7
Kat:15 Daire:153 Konak / İZMİR

İstanbul

İstanbul Ataşehir - Telefon: 0216 688 42 40
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2
Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL

İstanbul Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt / İSTANBUL

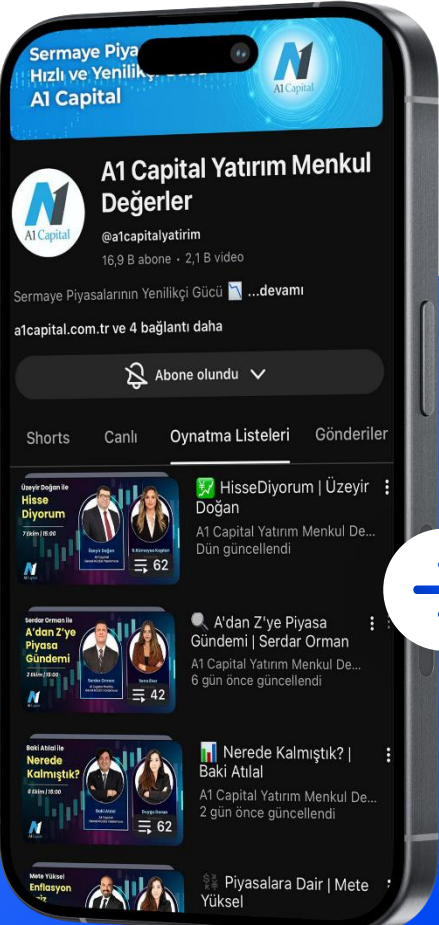
İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Merkez - Telefon: 0212 371 18 00
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 Maslak / İSTANBUL

İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Nuru Tower - Telefon: 0212 371 43 56
Ezizpaşa Mahallesi, Yeniyol Caddesi No:3 Nuru Tower
Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 Şişli / İSTANBUL

İstanbul Zorlu - Telefon: 0212 845 8205
Levazım Mahallesi Kuru Sokağı No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş / İSTANBUL



Bizi Takip Edin!



Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.