

LOGO YAZILIM

Sonuçlar Piyasa Beklentilerine Paralel; 2026 Öngörülerini Kayda Değer Marj Daralmasına İşaret Ediyor...

Logo Yazılım (LOGO TI, E.Ü.G., 12A HF: 225TL), 4Ç25'te 72 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam piyasa beklentisinin (47 milyon TL) hafif üzerinde, bizim tahminimizin (227 milyon TL) ise altında gerçekleşti. Net kar, ağırlıklı olarak finansal giderlerdeki düşüşün desteğiyle 4Ç24'teki 18 milyon TL seviyesinden artış gösterdi. Tahminimize kıyasla sapma, beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel giderlerden kaynaklandı. Gelirler 4Ç25'te 1.666 milyon TL'ye ulaşarak reel olarak yıllık yalnızca %3 büyümeye kaydetti. Ciro piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Faturalanan gelirler 4Ç25'te yıllık bazda yatay seyrederek 2,2 milyar TL oldu. FAVÖK 346 milyon TL olarak gerçekleşirken, 4Ç24'teki 429 milyon TL'ye kıyasla reel bazda yaklaşık %20 daraldı. FAVÖK marjı, tarihsel ortalamaların altında gerçekleşen performans primi ödemelerinin yarattığı yüksek baz etkisi nedeniyle yıllık yaklaşık 6 puan gerileyerek %20,8 oldu. Yıllık karşılaştırma, operasyonel performansta yapısal bir bozulmadan ziyade daha güçlü bir baz etkisini yansıtmaktadır.

Yönetimin 2026 öngörülerini 365 baz puanlık FAVÖK marj daralmasına işaret ediyor. Yönetim, yıl sonu %23 TÜFE varsayımına dayanarak 2026'da reel %11,6 gelir büyümesi ve %31 FAVÖK marjı öngörmektedir. Şirket 2025 yılında %8,5 gelir büyümesi ve %34,7 FAVÖK marjı açıklayarak, %11 reel büyüme ve %35 FAVÖK marjı öngörülerinin altında kaldı.

Yorum: 2025 sonuçları yönetim öngörülerinin altında gerçekleşirken, 4Ç25 sonuçları da bizim beklentilerimizin gerisinde kaldı. Ayrıca, 2026 yılı için yönetim öngörülerini yıllık yaklaşık 365 baz puanlık FAVÖK marj daralmasına işaret ederek karlılık tarafında belirgin bir zayıflama sinyali vermektedir. Hisse yılbaşından bu yana endeksin yaklaşık %17 altında performans gösterdi. Yönetim öngörülerinin ima ettiği marj daralmasının büyüklüğü nedeniyle sonuçları olumsuz değerlendiriyoruz. Marj tahminlerimizi önümüzdeki 3 yıl için 3-4 puan aşağı revize ettik. Hisse için 12 aylık HF'mizi 222TL'den 225TL'ye güncelliyoruz.

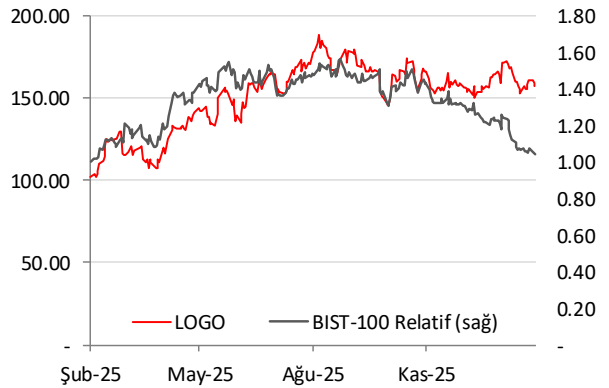
Finansal Özet	TMS29'a göre			AK		Piyasa	
	4Ç25	4Ç24	y/y	Tahmin	Fark	Tahmin	Fark
Net Satışlar	1,666	1,620	3%	1,800	-7%	1,658	1%
FAVÖK	346	429	-19%	472	-27%	346	0%
FAVÖK Marjı	20.8%	26.5%	-5.7 ppt	26.2%	-5.4 ppt	20.9%	-0.1 ppt
Net Kar	72	18	307%	227	-68%	47	53%

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	LOGO TI			
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	225.00 (önceki 222.00)			
Güncel Fiyat, TL	157.00			
Getiri Potansiyeli	43%			
Halka Açıklık Oranı	64%			
Piyasa Değeri, mn TL	14,915			
Firma Değeri, mn TL	12,396			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	5,801	7,977	10,326	13,099
FAVÖK, mn TL	2,010	2,553	3,304	4,323
Net Kâr, mn TL	1,501	1,197	1,580	2,057
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-1,368	-1,526	-2,137	-1,732
Net Borç/FAVÖK	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	34.7%	32.0%	32.0%	33.0%
Net Marj	25.9%	15.0%	15.3%	15.7%
Temettü Verimi	3.6%	3.0%	6.4%	10.6%
Büyüme				
Ciro, y/y	42.0%	37.5%	29.4%	26.9%
FAVÖK, y/y	32.0%	27.0%	29.4%	30.8%
Net Kâr, y/y	326.5%	-20.2%	32.0%	30.2%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	9.2	12.5	9.4	7.3
FD/FAVÖK	5.6	4.8	3.5	2.8
FD/Ciro	2.0	1.5	1.1	0.9
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-4.7%	-4.3%	46.3%	4.3%
BİST-100 Relatif	-15.3%	-28.0%	1.7%	-17.6%
AOİH, mn TL	147	95	100	131



Güçlü net nakit pozisyonu: 4Ç25 sonu itibarıyla şirketin net nakit pozisyonu 1.368 milyon TL'ye yükseldi (3Ç25: 703 milyon TL; 4Ç24: 733 milyon TL). Net nakit pozisyonu, yaklaşık 300 milyon TL tutarında uzun vadeli tahvil ve yatırımların nakde çevrilmesi ile 2025 yılında Romanya operasyonlarının satışından elde edilen yaklaşık 110 milyon TL nakit girişi ile desteklendi.

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	4Ç25	12M24	12M25
Satış Gelirleri	1,620	1,666	5,346	5,801
Satışların Maliyeti	69	69	190	208
Brüt Kar	1,551	1,597	5,155	5,592
Operasyonel Giderler	1,294	1,446	3,810	4,339
Faaliyet Karı	257	151	1,345	1,253
Amortisman ve İtfa Payları	172	195	648	757
FAVÖK	429	346	1,993	2,010
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-301	-140	-946	253
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-112	-56	-104	-21
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zarar)	-44	-10	-96	-54
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	25	23	175	909
Finansal Gelir / (Gider)	-74	-53	-278	-259
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-95	-43	-643	-324
Vergi Öncesi Kar	-43	11	399	1,505
Vergi Geliri / (Gideri)	58	61	1	-5
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	0	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	58	61	1	-5
Vergi Sonrası Net Kar	14	72	400	1,501
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	4	0	76	0
Azınlık Payları	1	0	15	0
Net Kar	18	72	461	1,501

Bilanço (milyon TL)	4Ç24	3Ç25	4Ç25
Dönen Varlıklar	5,557	2,123	3,106
Nakit ve Nakit Benzerleri	581	666	1,215
Finansal Yatırımlar	168	86	168
Ticari Alacaklar	1,573	1,031	1,549
Stoklar	19	26	29
Diğer Dönen Varlıklar	3,384	400	314
Duran Varlıklar	3,954	5,082	5,216
Finansal Yatırımlar	967	661	673
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	1,361	1,338
Maddi Duran Varlıklar	453	412	393
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,417	2,578	2,698
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	117	71	114
Toplam Varlıklar	9,511	7,205	8,322
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,890	2,872	3,890
Finansal Borçlar	8	12	7
Ticari Borçlar	338	259	427
Ertelenmiş Gelirler	0	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,544	2,601	3,456
Uzun Vadeli Yükümlülükler	821	652	697
Finansal Borçlar	7	7	7
Ertelenmiş Gelirler	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	13	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	801	645	689
Özkaynaklar	3,800	3,681	3,736
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3,442	3,681	3,736
Ödenmiş Sermaye	95	99	95
Rezerv ve Diğer Kalemler	1,822	1,182	1,170
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1,064	970	970
Dönem Net Karı / (Zararı)	461	1,429	1,501
Azınlık Payları	358	0	0
Toplam Kaynaklar	9,511	7,205	8,322

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.