

LOGO YAZILIM

Endeks Üzeri Getiri

Sonuçlar marj daralması beklentilerini doğruladı...

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Logo Yazılım (LOGO TI, E.Ü.G., 12A HF: 225 TL), 1Ç26'da 131mn TL net kâr açıkladı. Açıklanan net kar, piyasa beklentisinin (28mn TL) ve bizim beklentimizin (20mn TL) üzerinde gerçekleşti. Net kar, 1Ç25'teki 36mn TL seviyesine kıyasla artış gösterdi (Romanya operasyonlarının satışından elde edilen 920mn TL tutarındaki tek seferlik gelir hariç tutulduğunda). Bu artışta, Infosoft'un tasfiyesi sonrasında özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırım zararlarının ortadan kalkması etkili oldu. Beklentimizden sapmanın temel nedeni de Infosoft muhasebeleştirmesinden kaynaklandı.

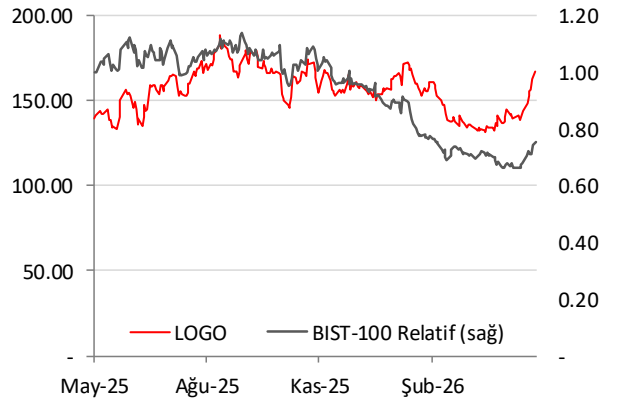
Şirketin gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda reel %11 artışla 1.519mn TL'ye ulaştı ve yönetimin 2026 yılı reel büyüme beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. Ciro performansı piyasa beklentilerine paralel gerçekleşirken, faturalanan gelirler yıllık %5 artışla 969mn TL oldu. FAVÖK ise 1Ç25'teki 536mn TL seviyesine kıyasla yatay seyrederek 541mn TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı, ağırlıklı olarak fintech zararları ve abonelik dönüşümünün etkisiyle yıllık yaklaşık 357bp daralarak %35,6 seviyesine geriledi.

Yönetim 2026 beklentilerini korudu: Yönetim, yıl sonu %23 TÜFE varsayımına dayalı %11,6 reel gelir büyümesi ve %31 FAVÖK marjı beklentisini korudu.

Yorum: 1Ç26 sonuçları, fintech zararları ve devam eden abonelik dönüşümüne bağlı olarak yönetimin FAVÖK marjı daralması beklentilerini doğruladı. Hisse, yılbaşından bu yana marj daralmasına yönelik endişeler nedeniyle BIST-100'ün yaklaşık %17 altında performans gösterdi. Infosoft kaynaklı özkaynak yöntemi zararlarına ilişkin olumlu baz etkisinin yalnızca 1Ç25 ile sınırlı olduğunu ve önümüzdeki çeyreklerde devam etmeyeceğini not ediyoruz. LOGO için 225 TL 12 aylık hedef fiyatımızı ve "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Finansal Özet	TMS29'a göre			AK Tahmin	Piyasa Tahmin	
	1Ç26	1Ç25	y/y		Tahmin	Fark
Net Satışlar	1,519	1,369	11%	1,519	1,522	0%
FAVÖK	541	536	1%	532	532	2%
FAVÖK Marjı	35.6%	39.2%	-3.6 ppt	35.0%	35.0%	0.6 ppt
Net Kar	131	956	-86%	20	28	367%

Bloomberg Kodu	LOGO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Endeks Üz. Getiri)			
Hedef Fiyat, TL	225.00 (önceki 225.00)			
Güncel Fiyat, TL	167.00			
Getiri Potansiyeli	35%			
Halka Açıklık Oranı	64%			
Piyasa Değeri, mn TL	15,865			
Firma Değeri, mn TL	13,445			
Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	4,084	5,801	8,295	11,036
FAVÖK, mn TL	1,523	2,010	2,572	3,531
Net Kâr, mn TL	352	1,501	1,244	1,688
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-560	-1,368	-1,424	-2,030
Net Borç/FAVÖK	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	37.3%	34.7%	31.0%	32.0%
Net Marj	8.6%	25.9%	15.0%	15.3%
Temettü Verimi	4.1%	3.6%	3.2%	6.3%
Büyüme				
Ciro, y/y	37.3%	42.0%	43.0%	33.0%
FAVÖK, y/y	109.7%	32.0%	27.9%	37.3%
Net Kâr, y/y	151.1%	326.5%	-17.1%	35.7%
Değerleme Verisi				
F/K	28.0	9.2	12.7	9.4
FD/FAVÖK	5.3	5.6	5.2	3.6
FD/Ciro	2.0	2.0	1.6	1.1
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	18.5%	7.6%	27.9%	11.0%
AOİH, mn TL	10.2%	-2.0%	-20.6%	-17.4%
	153	151	111	138



Net nakit pozisyonunda sınırlı zayıflama: Şirket, 1Ç26 sonu itibarıyla 1.269mn TL net nakit pozisyonunu korudu. Bu rakam, 1Ç26'ya endekslenmiş verilere göre 4Ç25 sonundaki 1.506mn TL net nakit pozisyonuna kıyasla gerilemeye işaret etmektedir. Bu durum, yatırım harcamalarındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Temettü %3,1 brüt temettü verimine işaret ediyor. Genel Kurul, şirketin 2025 yılı net karından 500 milyon TL brüt nakit temettü dağıtımını onayladı. Mevcut pay sayısı dikkate alındığında, söz konusu temettü hisse başına 5,26 TL brüt temettüye karşılık gelmektedir. Temettüden yararlanma tarihi 30 Haziran 2026 olarak belirlendi. Planlanan temettü dağıtımı, şirketin 1Ç26 sonundaki 1.269 milyon TL seviyesindeki net nakit pozisyonunun yaklaşık %39'una karşılık gelmektedir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	1Ç26
Satış Gelirleri	1,369	1,519
Satışların Maliyeti	34	35
Brüt Kar	1,334	1,484
Operasyonel Giderler	993	1,167
Faaliyet Karı	341	317
Amortisman ve İtfa Payları	200	219
FAVÖK	541	536
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	698	-107
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	70	61
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-116	56
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	952	-14
Finansal Gelir / (Gider)	-59	-42
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-148	-169
Vergi Öncesi Kar	1,039	210
Vergi Geliri / (Gideri)	-84	-80
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	0	0
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-84	-80
Vergi Sonrası Net Kar	956	131
Azınlık Payları	0	0
Net Kar	956	131
Bilanço (milyon TL)	4Ç25	1Ç26
Dönen Varlıklar	3,418	2,385
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,337	1,128
Finansal Yatırımlar	185	165
Ticari Alacaklar	1,705	836
Stoklar	32	19
Diğer Dönen Varlıklar	345	402
Duran Varlıklar	5,740	5,670
Finansal Yatırımlar	740	716
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,472	1,410
Maddi Duran Varlıklar	433	449
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,969	3,047
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0
Diğer Duran Varlıklar	125	47
Toplam Varlıklar	9,158	8,054
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,280	3,230
Finansal Borçlar	8	15
Ticari Borçlar	469	303
Ertelenmiş Gelirler	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,803	2,912
Uzun Vadeli Yükümlülükler	767	722
Finansal Borçlar	8	8
Ertelenmiş Gelirler	0	0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	759	713
Özkaynaklar	4,111	4,102
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,111	4,102
Azınlık Payları	0	0
Toplam Kaynaklar	9,158	8,054

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.