

Logo Yazılım (LOGO TI)

Tekrarlayan gelir tabanı büyümeyi destekliyor

AL – Hedef fiyat: 233,60 (12-ay)

Logo Yazılım'a ilişkin ilk çeyrek rakamlarının ardından, yılın ilerisine yönelik beklentilerimizi güncelledik. Söz konusu güncelleme detayları ve 2026 yılında öne çıkacağını düşündüğümüz başlıklar aşağıda yer almaktadır.

Logo için 2025 yılı, makroekonomik belirsizlikler, yüksek faiz ortamı ve kurumsal harcamalardaki normalleşmeye rağmen operasyonel dayanıklılığın korunduğu bir dönem oldu. Şirket, yıllık %9 ile reel ciro büyümesini sürdürürken, %34,7 FAVÖK marjı ile güçlü operasyonel karlılığını korumayı başarmıştır. Bu dönemde SaaS gelirlerinde izlenen %31 artış toplam gelir kompozisyonunu desteklemiştir. Son yıllarda SaaS ve tekrarlayan gelirlerin toplam gelir içindeki payının artması, gelir görünümünü güçlendirmektedir. Ayrıca, bulut tabanlı çözümlere dönüşümün hız kazanması, yüksek müşteri bağlılığı ve operasyonel dayanıklılığı destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

2026 yılına ilişkin beklentilerimiz...

- 2026 yılının odağında gelir büyüklüğünden ziyade gelir kalitesindeki iyileşmenin yer alacağını düşünüyoruz. Özellikle küçük ölçekli ERP müşteri segmentinde devam eden abonelik dönüşümü ve planlanan orta segment ERP müşteri dönüşümü, gelir kompozisyonunda SaaS payının artmaya devam edeceğine işaret etmektedir. Bu dönüşümün gelir görünürlüğü ve müşteri başına yaratılan değeri destekleyen önemli bir katalizör olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, süregelen makroekonomik koşullar nedeniyle enflasyon kaynaklı maliyet baskılarının hala daha etkisinin geçerli olacağını, ancak Şirket'in güçlü net nakit pozisyonu ve yüksek serbest nakit akım yaratma kabiliyeti ile öne çıkacağını düşünüyoruz.

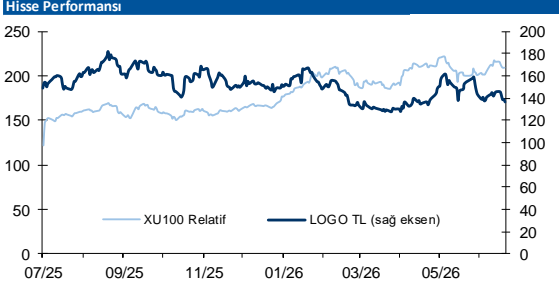
Logo Yazılım'ı:

- Tekrarlayan gelir tabanının büyümeye devam etmesi,
- SaaS ve abonelik bazlı gelir modeline geçişin hızlanması,
- eServis ekosistemi kaynaklı yüksek gelir yaratımı kabiliyeti nedeniyle beğenmeye devam ediyoruz.

- Makro tahminlerimizde yaptığımız revizyon neticesinde Logo Yazılım için 12- aylık hedef fiyatımızı 240,14 TL'den 233,60 TL'ye güncelliyor, AL yönündeki önerimizi ise devam ettiriyoruz. 2026 beklentilerimize göre Şirket 4,8x FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.

- Riskler. i) makroekonomik belirsizliklerin devam etmesi ii) kurumsal yazılım harcamalarında zayıf seyir iii) ERP abonelik dönüşümünde yavaşlama iv) artan rekabet ve maliyet baskıları değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				LOGO
Mevcut Fiyat (TL)				135.80
Hedef Fiyat (TL)				233.60
Getiri Potansiyeli (%)				72%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	124.34			187.85
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				129
Sermaye (mln TL)				95
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				12,901
Hedeflenen Piyasa Değeri				22,193
Net Borç				-1,269
Firma Değeri				11,632
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	6%	-9%	-6%
BIST100 Rölatif Getiri	-15%	-6%	-28%	-26%
Özet Veriler (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	5,346	5,801	7,918	10,729
FAVÖK	1,993	2,010	2,437	3,615
Net Kar	461	1,501	912	2,150
Hisse Başı Kar	4.85	15.80	9.60	22.63
FAVÖK Marjı	37.3%	34.7%	30.8%	33.7%
Net Kar Marjı	8.6%	25.9%	11.5%	20.0%
Tahminler ve Rasyolar				
	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	1.7x	2.1x	1.5x	1.1x
FD/FAVÖK	4.6x	6.2x	4.8x	3.2x
F/K	21.4x	9.2x	14.1x	6.0x
PD/DD	2.9x	3.4x	2.8x	2.0x
Net Borç/FAVÖK	-0.4x	-0.7x	-0.4x	-0.4x



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 26 Haziran 2026 tarihi itibarıyla.

*Geçmiş yıl verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

Ortaklık Yapısı	
Logo Teknoloji ve Yatırım A.Ş.	35.4%
Diğer	64.6%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

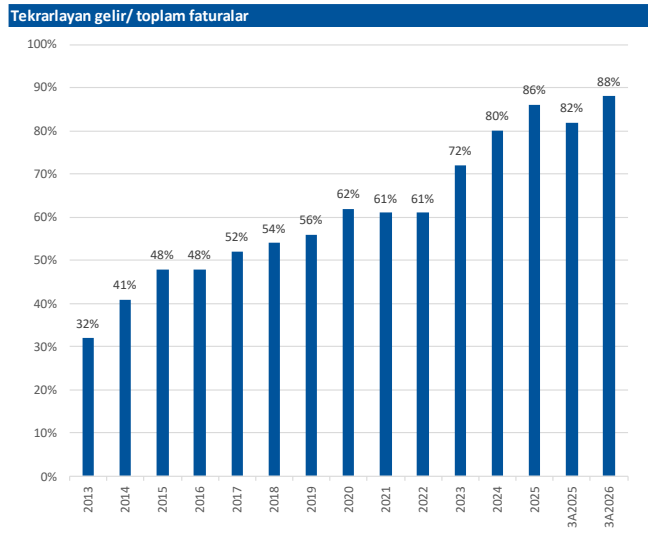
İçerik

Detay bakış	3
Sektöre ilişkin görünüm	7
Makro varsayımlarımız	8
2026 nasıl başladı?	9
Güncel tahminlerimiz	10
Finansal tablolar ve tahminlerimiz	11
Grafiklerle LOGO finansalları	12
LOGO yabancı işlemleri	13
Bilanço	14
Gelir tablosu	15

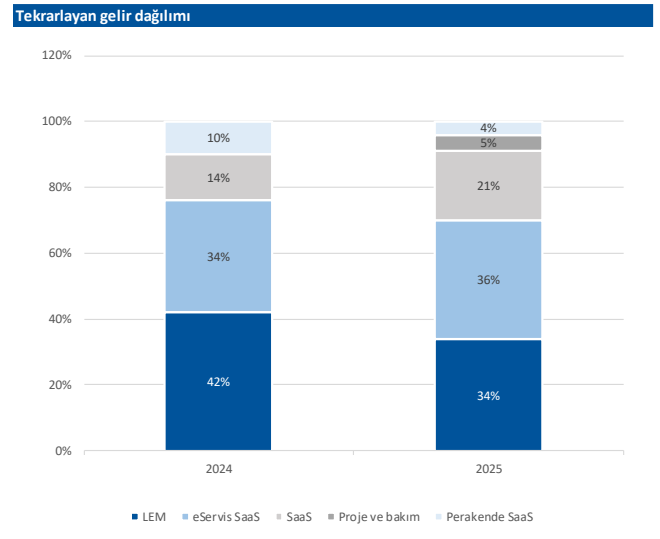
Detay bakış

- **SaaS dönüşümü hız kazanıyor.** Logo'nun iş modelinde en büyük dönüşüm, lisans bazlı satış modelinden abonelik ve SaaS bazlı gelir yapısına dönüşüm olmuştur. Şirket'in, SaaS gelirlerinin, toplam gelirler içerisindeki payı 1Ç26 itibarıyla %66 seviyesinde bulunuyor. Özellikle küçük ölçekli ERP müşteri segmentinde hızlanan abonelik dönüşümü bu eğilimi desteklemiştir. 2025 yılında SaaS geliri yıllık %31 büyüyerek toplam gelirlerin %52'sine ulaşırken, 1Ç26 itibarıyla bu oran %66 seviyesine yükselerek lisans bazlı gelir modelinden abonelik bazlı yapıya geçişin hızlandığına işaret etmektedir.
- **Tekrarlayan gelirler ile öngörülebilirlik artıyor.** Şirket'in, tekrarlayan gelirlerinin toplam faturalanan gelirler içerisindeki payının da benzer şekilde artış kaydettiği görülmektedir. 2020 yılında %62 olan bu oranın 2024 sonunda %80'e, 2025 yıl sonunda ise %86'ya yükseldiği görülmektedir. 2026 yılının ilk çeyreğinde ise tekrarlayan gelirlerin faturalanan gelirlere oranı %88 olmuştur. Tekrarlayan gelirler içerisinde SaaS gelirlerinin ağırlığının artması, gelir öngörülebilirliğini desteklemekle birlikte nakit akımlarının da daha öngörülebilir olmasını sağlamıştır. Bu dönüşümün ekonomik döngülere ve makroekonomik koşullara göre dayanıklılığı artırması açısından önemli rol oynadığını düşünüyoruz.

Gelecek dönemde, küçük ölçekli ERP segmentinde devam eden abonelik dönüşümüne ek olarak, orta ölçekli ERP müşteri dönüşümünün de başlanmasının planlandığını, söz konusu dönüşümle birlikte SaaS gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki paylarının artmaya devam etmesini bekliyoruz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

- **eServis ekosistemi büyümeyi destekliyor.** eServis segmenti, Logo'nun son yıllardaki dönüşüm hikayesinin en önemli yapı taşlarından biri haline gelmiştir. e-Fatura, e-Arşiv, e-İrsaliye ve diğer dijital belge çözümlerini kapsayan segment, yüksek tekrarlayan gelir yapısı ve kullanım bazlı fiyatlandırma modeli sayesinde şirketin gelir görünürliğini desteklemektedir.

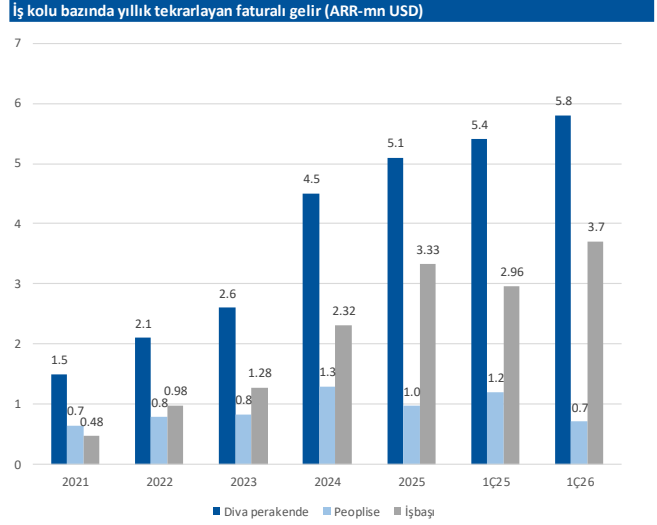
1Ç26 itibarıyla eServis müşteri sayısı yıllık bazda %6 gerileyerek 206 bin seviyesine gerilemiştir. Yönetim tarafından yapılan açıklamalara göre, bu müşteri çıkışlarının kontör kullanımı veya gelirler üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Bu nedenle müşteri sayısındaki değişimden ziyade müşteri başına kontör kullanımı ve gelir üretim kapasitesinin daha yakından takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

1Ç26 döneminde eServis kontör tüketimi yıllık bazda %12 artış gösterirken, aylık tekrarlayan gelirler (MRR) 3,2 milyon USD'ye ulaşmıştır. Böylece segmentin yıllıklandırılmış gelir kapasitesi (ARR) yaklaşık 38 milyon USD olmuştur. Kullanım bazlı fiyatlandırma modeli sayesinde müşterilerin işlem hacimlerindeki artış doğrudan gelir yaratımına dönüşmekte ve bu durum müşteri sayısından bağımsız olarak büyüme potansiyelini desteklemektedir.

- Önümüzdeki dönemde eServis segmentinin güçlü nakit yaratma kapasitesi, yüksek müşteri bağlılığı ve kullanım bazlı gelir modeli sayesinde Logo'nun büyüme hikayesindeki stratejik önemini korumaya devam edeceğini düşünüyoruz. Özellikle artan işlem hacimleri ve fiyatlama disiplini sayesinde segmentin Şirket'in tekrarlayan gelir yapısına katkısının önümüzdeki yıllarda da artmayı sürdüreceğini öngörüyoruz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

■ Yeni büyüme alanları ile uzun vadeli potansiyel.

- **Logo İşbaşı**, bulut büyüme stratejisinin önemli bileşenlerinden biri haline gelmiş olup, 1Q26 itibariyle kullanıcı sayısı yıllık %10 artışla 76,3 bin seviyesine ulaşırken, yıllık tekrarlayan gelirler (ARR) 3,7 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir.
 - Perakende sektörüne yönelik bulut çözümleri sunan **Diva Perakende** ve insan kaynakları teknolojileri alanında faaliyet gösteren **Peoplise** Şirket'in ERP dışındaki büyüme alanlarını oluşturmaktadır. Diva Perakende tarafında yıllıklandırılmış gelirler büyümeye devam ederken, Peoplise tarafında işe alım pazarındaki yavaşlamaya bağlı olarak daha ılımlı bir görünüm takip edilmektedir.
 - **PaaS (Platform as a Service)** alt yapısı, son dönemde izlenen önemli stratejik yatırımlardan biridir. ERP ekosisteminin yalnızca bir yazılım ürünü olarak değil, aynı zamanda iş ortaklarının üzerinde uygulama geliştirebildiği ölçeklenebilir platform olarak öne çıkmaktadır.
- Genel olarak değerlendirdiğimizde, İşbaşı, Diva perakende, Peoplise, Fintek çözümleri, PaaS altyapısı ve yapay zeka yatırımları Şirket'in kısa vadeli finansal performansına katkısının yanı sıra uzun vadeli büyüme potansiyelini destekleyen unsurlar olarak da öne çıkmaktadır. Bu alanların önümüzdeki yıllarda gelir kompozisyonu içerisindeki ağırlığının artması ile Logo'nun daha yüksek büyüme potansiyeli oluşturabileceğini düşünüyoruz.

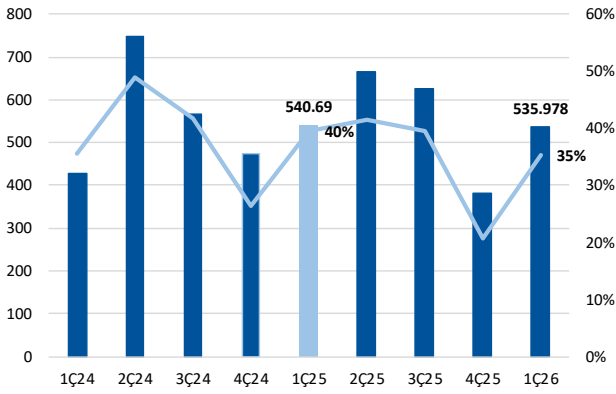
- **Yüksek verim odaklı yapı.** Logo'nun son yıllardaki stratejik öncelikleri incelendiğinde, büyüme kadar sermaye verimliliğinin de ön planda tutulduğu görülmektedir. Şirket, geçmiş dönemlerde uluslararası yatırımlar ve satın almalarla farklı pazarlarda büyüme fırsatlarını değerlendirmiş olsa da son dönemde daha odaklı bir operasyonel yapıya evrildiği dikkat çekmektedir. Bu bağlamda, Total Soft'daki pay kademeli olarak azaltma stratejisine geçilmiş ve mevcut durumda 2027 yılına kadar pay oranının %15 seviyesine kadar gerilemesi planlanmıştır.

Ayrıca, 13 Haziran 2025 tarihli kararıyla, iş ortaklığı Logo Infosoft Business Technology Private Limited'in tasfiye sürecine ilişkin tüm işlemlerin gerçekleştirilmesine karar verilmiştir. Uzun vadeli yatırım süreci içerisinde olan Logo Infosoft'un ve yaygınlaşma aşamasına gelen CaptainBiz ürününün, ülkedeki olumsuz şartlar nedeniyle başarı şansı bulamayacağı kanaati, Hindistan pazarından çıkma kararında etkili olmuştur.

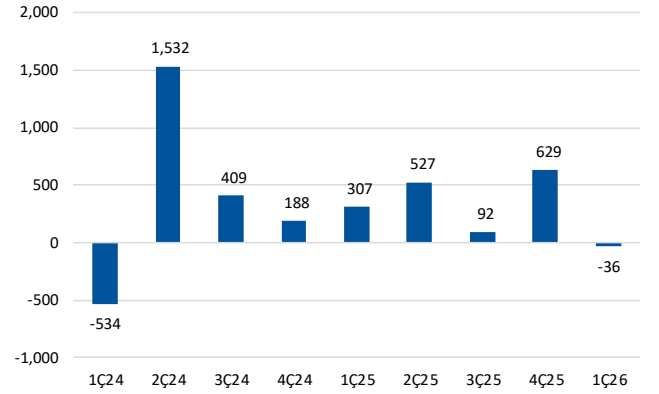
Genel izlenimimiz, uluslararası genişleme tarafında son dönemde daha temkinli bir yaklaşım izlendiği yönünde bulunuyor. Öncelik, mevcut operasyonların daha yüksek verim elde edilmesine verilmiş ve mevcut büyüme alanlarının ölçeklenmesi önceliklendirilmiştir. Logo'nun tekrarlayan gelirin artırılması, yüksek marırlı iş alanlarının büyütülmesi ve nakit yaratım kapasitesinin korunmasının önümüzdeki dönemlerde ürün portföyünü tamamlayacak ve tekrarlayan gelir yapısını güçlendirebilecek alanlarda oluşabilecek fırsatlara alan tanıdığını değerlendiriyoruz.

- Operasyonel karlılık ve nakit yaratımı.** Logo, artan tekrarlayan gelir tabanı sayesinde güçlü operasyonel karlılığını korumaya devam etmektedir. Şirket, 1Ç26 döneminde %35,3 FAVÖK marjı elde ederken, yıl geneli için paylaşılan %31 seviyesindeki marj beklentisi, personel maliyetlerindeki artış, ürün geliştirme faaliyetleri ve büyümeyi destekleyici yatırımları yansıtmaktadır. Buna karşın SaaS gelirlerinin ve tekrarlayan gelirlerin toplam gelir içerisindeki payının artması, operasyonel görünümü desteklemeye devam etmektedir.

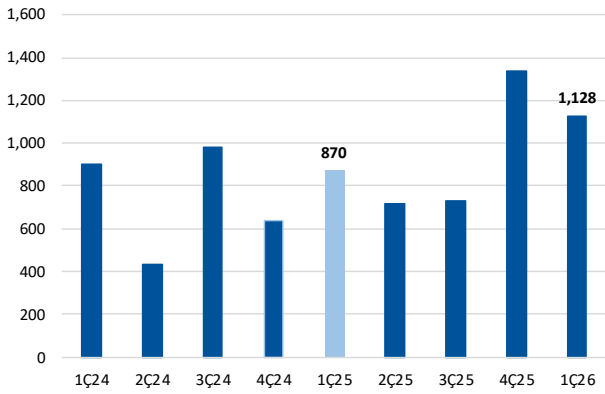
Nakit yaratımı tarafında ise Şirket'in güçlü performansını koruduğu görülmektedir. Çeyrek bazda dönemsel kaynaklı dalgalanmalar görülsede güçlü nakit dönüşümü sayesinde Şirket, net nakit pozisyonunu korumaya devam etmektedir. 1Ç26 itibarıyla yaklaşık 1,3 milyar TL seviyesindeki net nakit pozisyonu hem büyüme yatırımlarının finansmanında hem de olası satın alma fırsatlarının değerlendirilmesinde önemli bir esneklik sağlamaktadır. Güçlü bilanço yapısı, yüksek nakit üretim kapasitesi ve artan gelir görünürlüğünün Şirket'in yatırım hikayesini desteklemeye devam ettiğini düşünüyoruz.

FAVÖK ve FAVÖK marjı (milyon TL, çeyreklik)


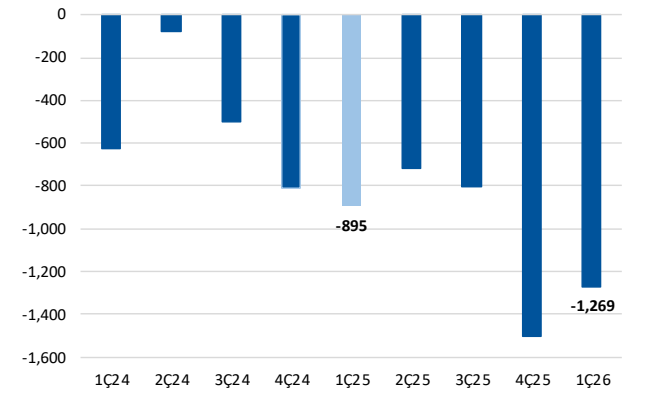
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Serbest nakit akımı (milyon TL)


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Nakit (milyon TL)


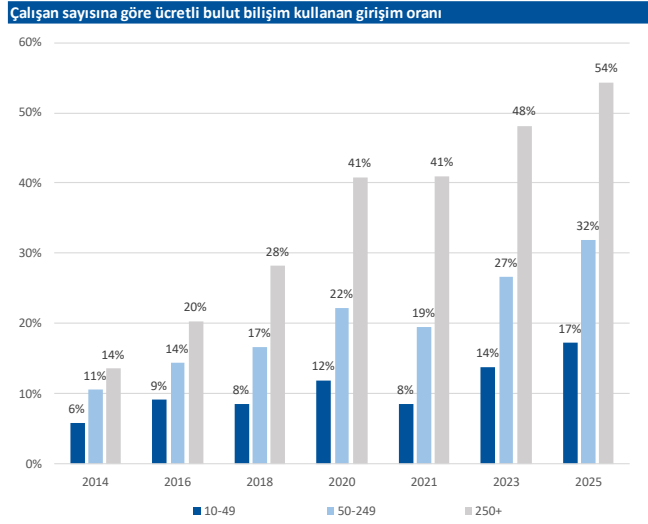
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)


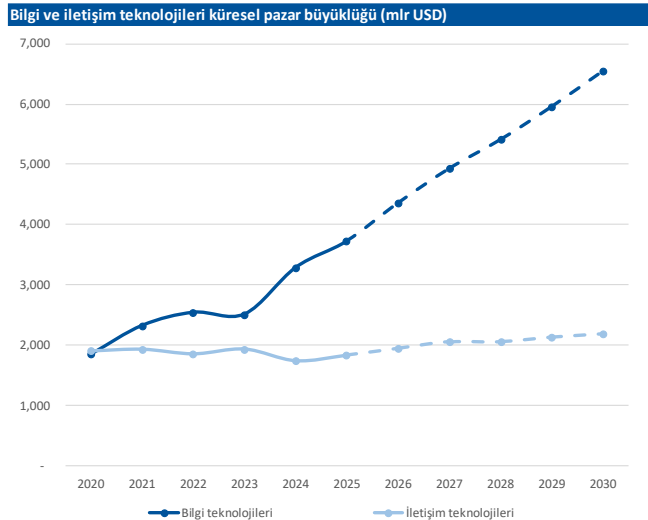
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Sektöre ilişkin görünüm

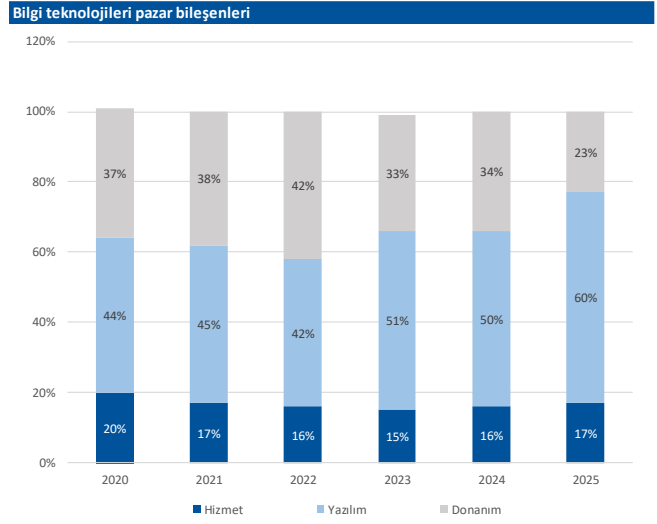
- **Bilgi ve iletişim teknolojileri sektörü 2025 pazar verilerine göre, Türkiye bilgi ve iletişim teknolojileri sektörü son yıllarda güçlü büyümesini sürdürürken, büyümenin ağırlıklı olarak bilgi teknolojileri segmentinden kaynaklandığı görülmektedir.** TÜBİSAD verilerine göre sektör büyüklüğü 2025 yılında 53,8 milyar USD'ye ulaşırken, bilgi teknolojileri segmenti 31,9 milyar USD seviyesine yükselerek sektörün en büyük bileşeni haline gelmiştir. Özellikle yazılım ve hizmet kategorileri yüksek büyüme performansı ile öne çıkmaya devam etmektedir.
- **Yazılım tarafındaki büyümenin temelinde şirketlerin dijital dönüşüm yatırımları, bulut tabanlı çözümlere artan ilgi ve operasyonel verimlilik ihtiyacı yer almaktadır.** Küresel ölçekte yapay zeka, veri analitiği ve bulut teknolojilerine yönelik yatırımlar hız kazanırken, Türkiye'de de kurumsal yazılım harcamalarının orta ve uzun vadede büyümeye devam etmesi beklenmektedir. Bu görünüm, ERP, e-Dönüşüm ve insan kaynakları yazılımları gibi kurumsal uygulama alanlarında faaliyet gösteren şirketler için destekleyici bir zemin oluşturmaktadır.
- **Bu çerçevede Logo'nun faaliyet gösterdiği ERP, e-Servis ve bulut tabanlı yazılım pazarlarının, sektör ortalamasının üzerinde büyüme potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz.** Şirket'in, geniş müşteri tabanı, artan SaaS gelirleri ve tekrarlayan gelir modeli sayesinde sektörde devam eden dijitalleşme eğiliminden faydalanmayı sürdürebileceğini değerlendiriyoruz. Özellikle abonelik bazlı iş modelinin yaygınlaşması ve yapay zeka destekli yeni çözümlerin devreye alınması, orta vadeli büyüme görünümünü destekleyen unsurlar arasında yer almaktadır.



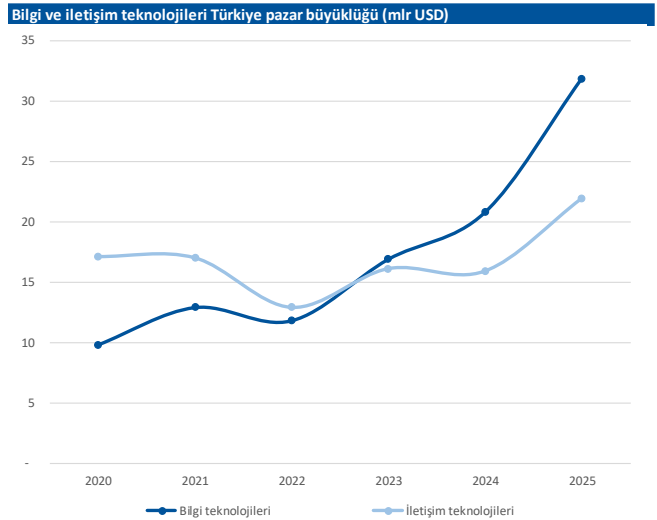
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜİK



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜBİSAD



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜBİSAD



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜBİSAD

Makro varsayımlarımız

Makro varsayımlar	2026E	2026Y	2027E	2027Y
EURUSD (kapanış)	1.1750	1.1650	1.1750	1.1850
USDTRY (kapanış)	51.00	51.00	61.50	61.50
EURTRY (kapanış)	59.93	59.42	72.26	72.88
TRY sepet kur (kapanış)	55.46	55.21	66.88	67.19
TÜFE (kapanış)	29.50%	29.50%	23.00%	23.00%
GSYH	3.00%	3.00%	3.50%	3.50%
Politika faizi (kapanış)	32.50%	34.00%	26.00%	26.00%
TR 10Y (TL, kapanış)	28.00%	30.00%	21.00%	21.00%
TR 5Y (TL, kapanış)	0.00%	35.00%	0.00%	23.00%
TR 2Y (TL, kapanış)	25.00%	34.50%	22.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL	25.00%	27.50%	20.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD	7.25%	7.25%	7.00%	7.25%
Hisse senedi risk primi (ERP)	5.25%	5.25%	5.00%	5.25%
Ülke risk primi (CRP)	0.00%	2.00%	0.00%	2.00%
Sermaye maliyeti (CoE)	30.25%	34.75%	25.00%	31.25%
Brent (USD/varil, kapanış)	79.34	80.00	75.33	75.00
ICE TTF (EUR/MWh, kapanış)	49.71	43.25	48.20	34.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Herhangi bir şekilde kurum tahmini ifade etmemektedir.

E: Eski, Y: Yeni

2026 nasıl başladı?

- Logo Yazılım, 1Ç26'da yıllık bazda %11 artışla 1.519 milyon TL satış geliri kaydetti. Bu dönemde, tekrarlayan gelirler %13 artarken, faturalanan gelire oranı %88 seviyesinde gerçekleşti.
- FAVÖK 1Ç26'da yıllık %1 oranında azalarak 536 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 4,2 puan azalışla %35,3 oldu. Bu dönemde Ar-Ge giderleri toplam hasılatın %40'ını (1Ç25: %38), satış ve pazarlama giderleri %27'sini (1Ç25: %25) ve genel yönetim giderleri %10'unu (1Ç25: %9) oluşturdu.
- Şirket, 1Ç26'da Şirket, 1Ç26 döneminde yıllık bazda %86 azalışla 131 milyon TL net kar açıkladı. Şirket'in 1Ç25'te Romanya satışı kaynaklı tek seferlik yatırım geliri etkisi bulunuyordu. Tek seferlik etkiden arındırıldığında yıllık net kar artış oranı %282 oldu.
- Net nakit pozisyonu Mart 2026 sonu itibariyle 1.269 milyon TL seviyesinde bulunmaktadır. 2025 yıl sonunda Şirket'in 1.506 milyon TL net nakit pozisyonu bulunuyordu.

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil		Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	1,519	1,834	1,369	-17%	11%	5,801	5,346	9%
Brüt kar (mio TL)	1,484	1,758	1,334	-16%	11%	5,592	5,155	8%
Brüt kar marjı	97.7%	95.9%	97.5%	1.9 puan	0.2 puan	96.4%	96.4%	0 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,167	1,592	993	-27%	17%	4,339	3,810	14%
Faaliyet giderleri/satışlar	76.8%	86.8%	72.6%	-10 puan	4.2 puan	74.8%	71.3%	3.5 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	317	166	341	91%	-7%	1,253	1,345	-7%
Esas faaliyet kar marjı	20.9%	9.1%	24.9%	11.8 puan	-4 puan	21.6%	25.2%	-3.6 puan
FAVÖK (mio TL)	536	381	541	41%	-1%	2,010	1,993	1%
FAVÖK marjı	35.3%	20.8%	39.5%	14.5 puan	-4.2 puan	34.7%	37.3%	-2.6 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	103	-48	906	a.d.	-89%	835	-25	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-42	-59	-59	-29%	-30%	-259	-278	-7%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-169	-48	-148	255%	14%	-324	-643	-50%
Vergi öncesi kar (mio TL)	210	12	1,039	1619%	-80%	1,505	399	277%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-80	67	-84	a.d.	-5%	-5	1	a.d.
Net kar (mio TL)	131	79	956	66%	-86%	1,501	461	226%
Net kar marjı	8.6%	4.3%	69.8%	4.3 puan	-61.2 puan	25.9%	8.6%	17.3 puan
Net borç* (mio TL)	-1,269	-1,506	-895	-16%	42%	-1,506	-807	87%
Net borç/FAVÖK	-0.6	-0.7	-0.4	0.1	-0.2	-0.7	-0.4	-0.3
Net borç/özsermaye	-0.3	-0.4	-0.2	0.1	-0.1	-0.4	-0.2	-0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	20.1%	40.2%	38.5%	-20 puan	-18.4 puan	40.2%	13.4%	26.8 puan
Aktif karlılık (yıllık)	10.3%	18.0%	20.0%	-7.8 puan	-9.7 puan	18.0%	4.8%	13.2 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	2,385	3,418	2,259	-30%	6%	3,418	6,115	-44%
Duran varlıklar (mio TL)	5,670	5,740	5,370	-1%	6%	5,740	4,351	32%
Özkaynaklar (mio TL)	4,102	4,111	3,962	0%	4%	4,111	4,181	-2%
Stoklar (mio TL)	19	32	16	-42%	19%	32	21	53%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Güncel tahminlerimiz

- Şirket, 2026 yılı ilk çeyrek sonuçlarının ardından yıl sonu beklentilerini korudu. Buna göre, **i) %12,2 faturalanan gelir büyümesi ii) %11,6 IFRS gelir büyümesi ve iii) yaklaşık %31 FAVÖK marjı beklemektedir.** Ek olarak, Total Soft beklentileri 2025 yılına paralel olarak 46,4 milyon EUR ve FAVÖK marjının %17 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür.
- Logo Yazılım için tahminlerimizde revizyona gittik.

mn TRY	2025G	2026T		
		Eski	Yeni	Değişim
Net Satış Gelirleri	5,801	8,005	7,918	-1.1%
FAVÖK	2,010	2,524	2,437	-3.5%
FAVÖK Marjı	34.7%	31.5%	30.8%	-0.8 puan
Net kar	1,501	1,356	912	-32.7%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Tahminlerimizi revize ederken, bir önceki tahmin sürecimize kıyasla, ilk çeyrekteki bölgesel ve yerel gelişmeleri de gözeterik, daha güncel makro varsayımlarımızı modelimize yansıttık. Bu doğrultuda, 1Q26 sonuçlarında gözlenen güçlü SaaS gelir performansı, artan tekrarlayan gelir katkısı ve eServis tarafında devam eden kullanım büyümesine rağmen, 2026 gelir beklentilerimizde sınırlı aşağı yönlü revizyona gittik.
- **Personel giderleri başta olmak üzere faaliyet giderlerine ilişkin varsayımlarımızı güncellerken, ürün geliştirme ve büyümeyi destekleyen yatırımların etkisini de dikkate aldık. Bu doğrultuda FAVÖK beklentimizi aşağı yönlü revize ederken FAVÖK marjı beklentimizi %31,5'ten %30,8'e indirdik.**
- **Gelir ve operasyonel karlılık beklentilerimizdeki aşağı yönlü revizyonlara paralel olarak net kar tahminimizi de aşağı yönlü güncelledik. Bununla birlikte, efektif vergi oranındaki değişiklikler ile aşağı yönlü risklerin de mevcut olabileceğini değerlendiriyoruz.**

Finansal tablolar ve tahminlerimiz

Gelir Tablosu (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	5,346	5,801	7,918	10,729
Satışların Maliyeti	-190	-208	-713	-966
Brüt Kar	5,155	5,592	7,205	9,763
Operasyonel Giderler	-3,810	-4,339	-5,701	-7,296
Faaliyet Karı	1,345	1,253	1,504	2,468
FAVÖK	1,993	2,010	2,437	3,615
Net Finansman Gelir/Gider	-278	-259	-188	-246
Vergi Öncesi Kar	399	1,505	1,216	2,388
Dönem Vergi Gideri/Geliri	1	-5	-304	-239
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	461	1,501	912	2,150

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	5,557	3,106	3,828	5,503
Duran Varlıklar	3,954	5,216	7,578	9,500
Toplam Varlıklar	9,511	8,322	11,406	15,003
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,890	3,890	5,562	6,921
Uzun Vadeli Yükümlülükler	821	697	1,234	1,711
Özkaynaklar	3,800	3,736	4,610	6,371
Toplam Kaynaklar	9,511	8,322	11,406	15,003

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK	1,993	2,010	2,437	3,615
Dönem Vergi Gideri/Geliri	1	-5	-304	-239
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	430	-102	284	550
Yatırım Harcaması	-1,039	-946	-1,225	-1,507
Serbest Nakit Akımı (SNA)	525	1,162	624	1,319

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Karlılık Oranları	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Kar Marjı	96.4%	96.4%	91.0%	91.0%
Faaliyet Kar Marjı	25.2%	21.6%	19.0%	23.0%
FAVÖK Marjı	37.3%	34.7%	30.8%	33.7%
VÖK Marjı	7.5%	26.0%	15.4%	22.3%
Net Kar Marjı	8.6%	25.9%	11.5%	20.0%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	12.1%	40.2%	19.8%	33.7%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

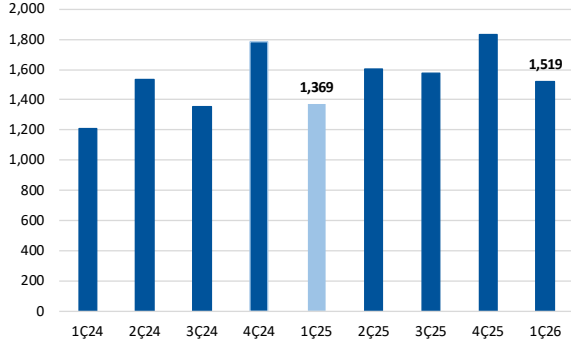
Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	21.4x	9.2x	14.1x	6.0x
FD/FAVÖK	4.6x	6.2x	4.8x	3.2x
PD/DD	2.9x	3.4x	2.8x	2.0x

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

*Geçmiş yıl verileri, 2025 yılı enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

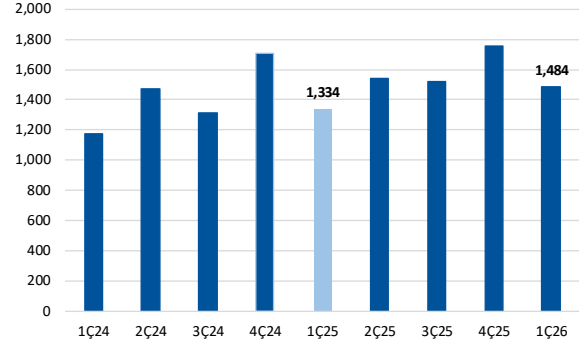
Grafiklerle LOGO finansalları

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



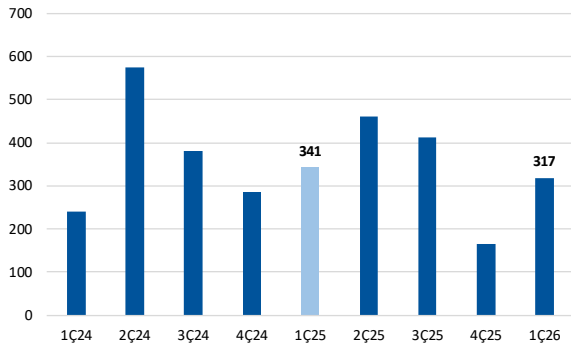
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



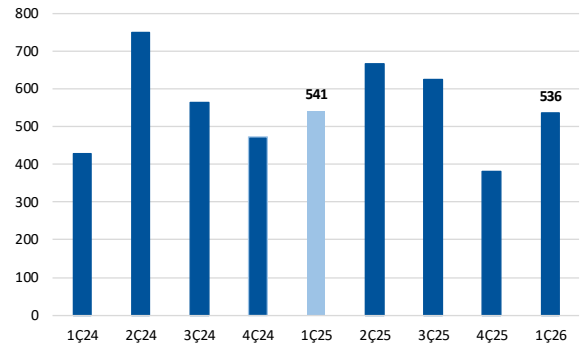
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



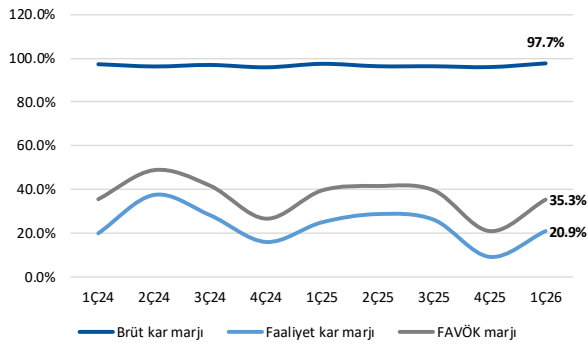
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



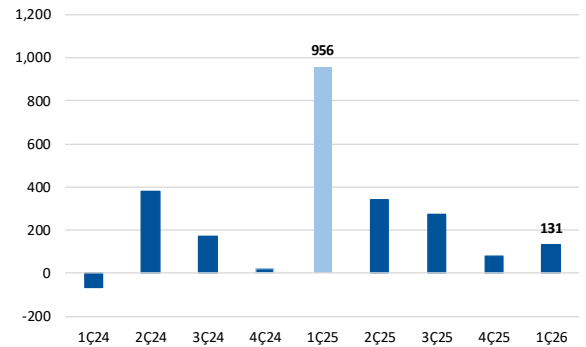
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (% , çeyreklik)



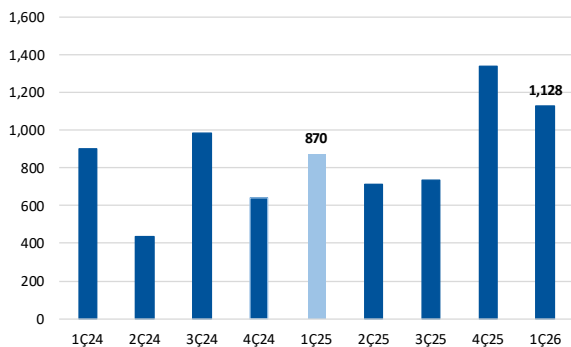
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



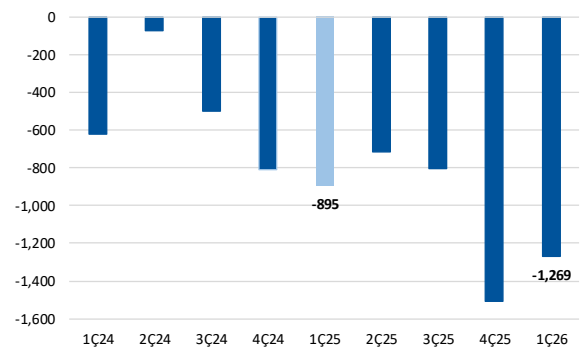
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

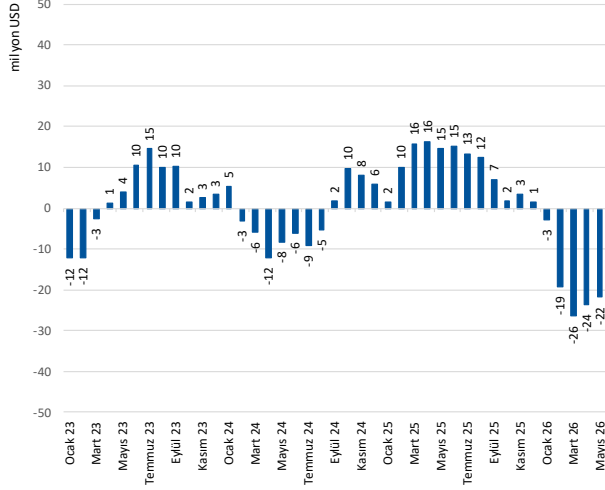
Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

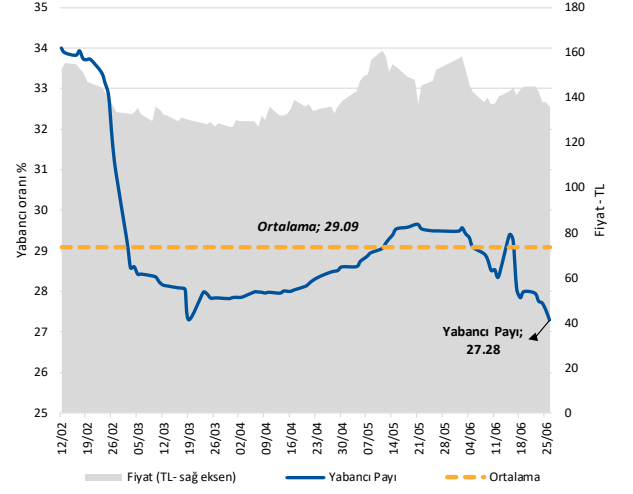
LOGO yabancı işlemleri

LOGO| Net yabancı işlemleri, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

LOGO| Yabancı payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matriks, Rasyonet

Bilanço

Şirket		LOGO YAZILIM		
Periyot Sonu	31.03.2026	31.12.2025	31.12.2024	
Açıklanma Tarihi	11.05.2026	17.02.2026	17.02.2026	
BİLANÇO (milyon TL)	3A26	2025	2024	
Dönen Varlıklar	2,385	3,418	5,557	
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,128	1,337	581	
Finansal Yatırımlar	165	185	168	
Ticari Alacaklar	836	1,705	1,573	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	1	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	19	32	19	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	236	160	121	
(Ara Toplam)	2,385	3,418	2,462	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	3,095.14	
Duran Varlıklar	5,670	5,740	3,954	
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	0	0	2	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	716	740	967	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,410	1,472	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	20	11	13	
Maddi Duran Varlıklar	449	433	453	
Şerefiye	150	150	137	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,896	2,819	2,280	
Ertelemiş Vergi Varlığı	1	82	97	
Diğer Duran Varlıklar	27	31	5	
TOPLAM VARLIKLAR	8,054	9,158	9,511	
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,230	4,280	4,890	
Finansal Borçlar	15	8	8	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	
Ticari Borçlar	303	469	338	
Diğer Borçlar	77	292	367	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	2,522.22	2,986.28	2,438.37	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	
Borç Karşılıkları	0	0	0	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	314	525	426	
(Ara Toplam)	3,230	4,280	3,578	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	1,312.61	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	722	767	821	
Finansal Borçlar	8	8	7	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	400	391	511	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	54.42	117.90	95.75	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	258	250	194	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	13	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Özkaynaklar	4,102	4,111	3,800	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,102	4,111	3,442	
Ödenmiş Sermaye	95	95	95	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	855	817	743	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	2,681	1,068	1,064	
Dönem Net Kar/Zararı	131	1,651	461	
Yabancı Para Çevrim Farkları	-64	58	794	
Diğer Özsermaye Kalemleri	404	421	286	
Azınlık Payları	0	0	358	
TOPLAM KAYNAKLAR	8,054	9,158	9,511	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

*Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

Gelir tablosu

Şirket		LOGO YAZILIM			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026	
Açıklanma Tarihi	17.02.2026	17.02.2026	11.05.2026	11.05.2026	
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	1Ç25	1Ç26	
Sürdürülen Faaliyetler					
Satış Gelirleri	5,346	5,801	1,369	1,519	
Satışların Maliyeti (-)	-190	-208	-34	-35	
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	5,155	5,592	1,334	1,484	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
BRÜT KAR (ZARAR)	5,155	5,592	1,334	1,484	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,377	-1,710	-342	-408	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-573	-614	-125	-149	
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,861	-2,016	-527	-610	
Diğer Faaliyet Gelirleri	85	57	88	70	
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-189	-78	-17	-9	
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
FAALİYET KARI (ZARARI)	1,241	1,232	411	378	
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	175	909	952	-14	
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	182	909	952	32	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-7	0	0	-45	
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-96	-54	-116	56	
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	1,320	2,088	1,246	421	
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	218	19	7	11	
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-496	-278	-66	-221	
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-643	-324	-148	-169	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	399	1,505	1,039	210	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	1	-5	-84	-80	
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	0	0	0	
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	1	-5	-84	-80	
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	400	1,501	956	131	
DURDURULAN FAALİYETLER					
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	75.85	0.00	0.00	0.00	
DÖNEM KARI (ZARARI)	476	1,501	956	131	
Dönem Kar/Zararının Dağılımı					
Ana Ortaklık Payları	461	1,501	956	131	
Azınlık Payları	15	0	0	0	
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	4.25	16.00	0.00	0.00	
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	4.25	16.00	0.00	0.00	
Hisse Başına Kazanç	4.90	16.00	10.19	1.40	
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	4.25	16.00	0.00	0.00	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

*Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözetenek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.