

İş modelinde optimizasyon, artan öngörülebilirlik ve yeni iş kolları: Logo Yazılım, küçük ölçekli segmentte tek seferlik lisans satışlarından yıllık abonelik modeline tamamen geçiş yaptı. Bu dönüşüm 1.5 yıldır başarıyla sürmekte ve 2025 sonunda orta ölçekli firmaların da bu sisteme dahil olması beklenmektedir. Yıllık abonelikle satışlar, tekrarlayan gelirleri artırarak gelirlerin öngörülebilirliğini yükseltmektedir. Tekrarlayan gelirlerin 2024 yılsonunda toplam gelirlere oranı %79'ken, tahmin dönemimiz sonunda bu oranın %88'e ulaşacağını öngörüyoruz. Logo aynı zamanda, yeni bir hizmet segmenti olarak Finansal Teknolojiler ile açık bankacılık ve gömülü finans alanlarında büyümeyi hedeflenmektedir. Bankacılık işlemlerinin Logo yazılımları üzerinden yapılmasını sağlayan bu yapı, katma değerli hizmetler sunmaktadır. Müşteri sayısının 2.500'den 3 yıl içinde 4.000'e çıkılması beklenmektedir. Şirket, önümüzdeki yıllarda reel bazda güçlü büyüme hedeflemekte olup, model dönemimizde bu büyümenin ortalama %7 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörmekteyiz.

Operasyonel Verimlilik için Yapısal Dönüşüm Adımları: 2024 Eylül itibarıyla, Logo Yazılım ürün geliştirme (ÜRGE) organizasyonunu daha çevik ve verimli bir yapıya kavuşturmak amacıyla CTO çatısı altında merkezileştirdi. Daha önce segment bazlı yapılandırılmış URGE ekipleri artık ortak bir merkezde toplanıyor. Bu dönüşüm, hem kaynak kullanımını optimize etmekte hem de teknolojik gelişmelere daha hızlı yanıt verilmesini mümkün kılmaktadır. Bu sayede dolaylı olarak maliyetlerde de iyileşme sağlanması beklenmektedir. Logo Yazılım, iştiraklerinden Total Soft'un kademeli satış sürecini 2024 yılı itibarıyla başlatmıştır. Şirketin şu anda %80 oranında sahip olduğu Total Soft'taki payının, 2025 yılı sonuna kadar %70'e, 2027 yılı itibarıyla ise %15'e düşürülmesi planlanmaktadır. 2030 yılına kadar kalan azınlık payının tamamının elden çıkarılmasına ilişkin put opsiyonu söz konusudur. Bu kademeli satış stratejisi, Logo'nun bilançosuna önemli ölçüde nakit girişi sağlamayı ve özellikle Romanya operasyonlarından kaynaklanan borç yükünü azaltarak finansal yapıda iyileşme yaratmayı hedeflemektedir. Sürecin sonunda Logo'ya sağlanması beklenen toplam nakit girişinin 2,2 milyon EUR (2027'ye kadar), 12,9 milyon EUR ve put opsiyonu kullanılırsa 4,1 milyon EUR seviyelerinde olması öngörülmektedir.

Hedef Fiyatımızı 161,50 TL'den 192,21 TL'ye Yükseltiyor, "Endeksın Üzerinde Getiri" Tavsiyemizi Koruyoruz: Logo Yazılım'ın tekrarlayan gelirlerinin artışı ve SaaS dönüşümünün devam etmesi nedeniyle hedef fiyatımızı 161,50 TL'den 191,90 TL'ye yükseltiyoruz. Hisse, 2025 tahminlerimize göre 6,8x ve 2026 tahminlerimize göre 4,6x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

(TL mn)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	4.084	5.930	8.319	11.069	14.385
FAVÖK	1.523	2.077	2.862	3.809	4.950
Net Kar	363	684	952	1.383	2.148
Brüt Marj	96,4%	96,3%	96,3%	96,3%	96,3%
FAVÖK Marj	37,3%	35,0%	34,4%	34,4%	34,4%
Net Kar Marj	8,9%	11,5%	11,4%	12,5%	14,9%
F/K (x)	41,6	22,1	15,9	10,9	7,0
FD/FAVÖK (x)	9,6	6,8	4,6	3,3	2,3
FD/Satışlar (x)	3,6	2,4	1,6	1,1	0,8
Özsermaye Karlılığı	11,7%	22,2%	26,3%	30,5%	34,9%
PD/DD (x)	5,0	5,7	5,0	4,0	3,0
Net Borç/FAVÖK	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,8

Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	TEKNOLOJİ
Bloomberg / Reuters Kodu	LOGO.T1 / LOGO.IS
Fiyat (TL/hisse)	159,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	192,21
Potansiyel Getiri (%)	21%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	90,33-159,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	15.105
Firma Değeri (milyon TL)	14.421
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	9.667
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	95
Dolaşımdaki Paylar	%64
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%38,96
3 Ay Önce	%39,81

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	641	876	932	680
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	93.413	126.417	125.605	80.659
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	135,20-159,00	132,95-159,00	107,13-159,00	90,33-159,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%18	%35	%43	%53
BIST-100'e Göre Rölatif Getiri	%7	%31	%42	%63

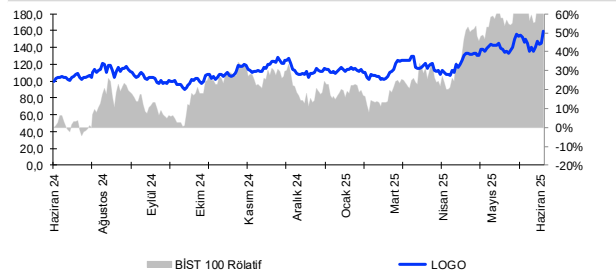
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
LOGO TEKNOLOJİ VE YATIRIM ANONİM ŞİRKETİ	35,40
Others	64,60

Şirket Özeti

Her türlü bilgisayar donanımı içine işlenmiş yazılımların, işletim sistemi yazılımlarının, uygulama yazılımlarının veri tabanı verimlilik artıran yazılımların, multimedia (çoklu ortam) yazılım ürününü ve benzeri sair her türlü yazılımın üretimi geliştirilmesi, işlenmesi, çoğaltılması her türlü fiziki ve elektronik ortamda yayılması ve anasözleşmede yazılı olan konular.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 30/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Miray Alkan

Uzman Yardımcısı

miray.alkan@gedik.com

+90 216 453 00 00

Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Tablo 1- İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

(TL mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Ciro	5.930	8.319	11.069	14.385	18.504	22.608	27.448	33.060	39.518	46.994
Büyüme (%)	45,2%	40%	33,1%	30,0%	28,6%	22,2%	21,4%	20,4%	19,5%	18,9%
FAVÖK	2.077	2.862	3.809	4.950	6.346	7.727	9.349	11.222	13.367	15.840
Marj (%)	35,0%	34,41%	34,41%	34,41%	34,29%	34,18%	34,06%	33,94%	33,83%	33,71%
Esas Faaliyet Karı	1.358	1.858	2.496	3.275	4.231	5.190	6.324	7.644	9.168	10.935
Kaldıraçsız Vergi	-109	-149	-200	-262	-338	-415	-506	-612	-733	-875
Teorik Vergi Oranı (%)	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%
VSNFK	1.249	1.709	2.296	3.013	3.892	4.774	5.818	7.033	8.434	10.060
VSNFK Marjı	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Yatırım Harcamaları	1.038	1.456	1.937	2.517	3.238	3.843	4.529	5.290	6.125	7.049
Amortisman	719	1.005	1.312	1.675	2.115	2.537	3.025	3.578	4.200	4.904
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	43	403	464	560	695	693	817	947	1.090	1.262
Serbest Nakit Akımı	888	855	1.208	1.610	2.074	2.776	3.498	4.374	5.419	6.654
Borç/Özkaynak	56%	57%	57%	55%	53%	52%	53%	52%	52%	53%
Teorik Vergi Oranı	-8%	-8%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%
Risksiz Getiri Oranı	31%	27%	24%	22%	19%	16%	17%	15%	15%	14%
Hisse Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Özsermaye Maliyeti	36,4%	32,9%	29,5%	27,6%	24,7%	21,8%	22,9%	20,8%	20,2%	19,7%
Borçlanma Maliyeti	33,4%	29,9%	26,5%	24,6%	21,7%	18,8%	19,9%	17,8%	17,2%	16,7%
AOSM	33%	30%	26,6%	24,9%	22,1%	19,5%	20,4%	18,5%	17,9%	17,5%
İskonto Faktörü	75%	58%	46%	37%	30%	25%	21%	18%	15%	13%
NBD	666	494	551	589	621	696	728	768	807	843

İNA Varsayımları

AOSM (10 yıllık ortalama)	23%
Risksiz Faiz Oranı (10 yıllık ortalama)	21%
Terminal Büyüme Oranı	9%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı (TL mn)	6.763
İndirgenmiş Devam Eden Değer (TL mn)	10.865
İndirgenmiş Faaliyetler (TL mn)	17.628
Azınlık Payına Göre Düzeltilmiş Net Borç (TL mn)	-632
Azınlık Payı (TL mn)	0
İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL mn)	18.260

Değerleme Özeti

İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL mn)	18.260
Hedef Hisse Değeri (TL mn)	18.260
Adil Değer (TL)	192,21
Hisse Fiyatı (TL)	159,00
Potansiyel Getiri	21%

Tablo 2 – Şirket Finansalları

Gelir LOGOlosu (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	3.136	4.084	5.930	8.319	11.069
Satışların Maliyeti	122	145	220	309	411
Brüt Kar	3.013	3.939	5.709	8.010	10.658
Faaliyet Giderleri	-1.373	-1.490	-2.248	-3.220	-4.284
Pazarlama Giderleri	-948	-1.052	-1.613	-2.329	-3.099
Genel Yönetim Giderleri	-425	-437	-635	-891	-1.185
Faaliyet Gelirleri	417	948	1.297	1.773	2.388
FAVÖK	900	1.523	2.077	2.862	3.809
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	31	65	99	138	179
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-102	-144	-159	-223	-287
Diğer Faaliyet Gelirleri, net	-72	-79	-61	-84	-108
Finansal Gelirler	665	167	299	249	181
Financial Expense	-317	-379	-868	-1.009	-1.138
Finansal Gelir, net	348	-212	-568	-761	-957
Parasal (kayıp) / kazanç	-622	-492	-344	-486	-607
Vergi Gideri	-76	1	-54	-78	-115
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi k	293	305	680	971	1.440
Net Kar	188	363	684	952	1.383
Pay Başına Kazanç	2	4	7	10	15
Pay Başına Temettü	3,2	4,6	5,3	5,8	8,0
Büyüme Oranları	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satış	8,6%	30,2%	45,2%	40,3%	33,1%
FAVÖK	-13,5%	69,1%	36,4%	37,8%	33,1%
Net Kar	-43,6%	93,6%	88,2%	39,1%	45,3%
Bilanço (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	705	444	855	1.662	2.343
Ticari Alacaklar	1.178	1.202	1.462	2.051	2.729
Stoklar	52	14	21	29	39
Maddi Duran Varlıklar	410	346	502	705	938
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.440	1.742	2.529	3.548	4.405
Diğer Varlıklar	2.894	3.509	2.016	1.323	1.419
Kullanım Hakkı Varlıkları	35	10	14	18	22
Toplam Varlıklar	7.714	7.267	7.399	9.337	11.895
Finansal Borçlar	505	11	15	18	22
Ticari Borçlar	406	258	482	677	900
Diğer Yükümlülükler	648	325	365	403	434
Toplam Yükümlülükler	4.390	4.363	4.139	5.367	6.789
Özkaynaklar	3.047	2.629	3.013	3.822	5.065
Net Borç / (Nakit)	-607	-560	-1.015	-1.872	-2.604
Nakit Akış LOGOlosu (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Vergi Öncesi Kar	293	305	680	971	1.440
Amortisman	412	495	719	1.005	1.312
İşletme Sermayesi Δ	409	134	43	403	464
Vergiler	-76	1	-54	-78	-115
Yatırım Harcamaları	758	790	1.038	1.456	1.937
Borçlanma Δ	87	-493	3	3	4
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-1.555	-1.493	-2.018	-2.954	-4.361
Sene İçinde Nakit Oluşumu	327	-261	411	807	681
Serbest Nakit Akımları	-393	598	888	855	1.208
Finansal Göstergeler	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Özsermaye Karlılığı	6,2%	13,8%	22,7%	24,9%	27,3%
FAVÖK Marjı	28,7%	37,3%	35,0%	34,4%	34,4%
Net Kar Marjı	6,0%	8,9%	11,5%	11,4%	12,5%
Net Borç / Özsermaye (x)	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,67	-0,37	-0,49	-0,65	-0,68
KV Borçlar / Toplam Borçlar	73,2%	98,2%	97,7%	98,0%	98,2%
Sermaye / Toplam Varlıklar	39,5%	36,2%	40,7%	40,9%	42,6%
Cari Oran (x)	0,7	1,1	1,0	0,8	0,9

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.