

## Logo Yazılım

05/11/2025

## 2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 39%

## Gerçekleşen ve Tahminler

3Ç25'te güçlü sonuçlar ve fatura bazlı gelirlerde belirgin toparlanma. Logo Yazılım, 3Ç25'te 240 milyon TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 223 milyon TL, Konsensüs: 218 milyon TL) – 3Ç24'teki 148 milyon TL'ye kıyasla belirgin bir artış. Güçlü net kâr performansı, sağlam ciro büyümesi, Romanya operasyonlarının olumlu katkısı, ayrıca daha düşük net finansman giderleri ve parasal kayıplar sayesinde gerçekleşti.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

IFRS gelirleri 3Ç25'te yıllık bazda %16 artarak 1.375 milyon TL oldu ve beklentilerle uyumlu gerçekleşti. Fatura bazlı gelirler ise %21 yıllık artış kaydederek, zayıf geçen 2Ç25'in ardından güçlü bir toparlanma sergiledi. Bu iyileşmede artış gösteren coin harcamaları ve Koç Sistem iş birliği etkili oldu. Böylece 9A25 fatura bazlı gelir büyümesi yıllık %8'e ulaştı. Toplam SaaS gelirleri yıllık bazda %44 artarken, küçük ERP segmentinin SaaS'a geçişinin devam etmesi nedeniyle LEM gelirleri reel olarak %10 geriledi. Tekrarlayan gelir oranı, 2024 yıl sonundaki %78'den 2025 dokuz aylık dönem sonunda %85'e yükseldi.

FAVÖK, yıllık bazda %11 artışla 569 milyon TL seviyesinde gerçekleşti; FAVÖK marjı %41,4 (yıllık -2,1 puan) oldu. Marj daralması, e-hizmet satışlarının artmasıyla birlikte satış komisyonlarındaki yükselişten kaynaklandı. Şirketin net nakit pozisyonu 3Ç25 sonunda 703 milyon TL, serbest nakit akışı (FCF) ise 9A25'te yıllık %61 artışla güçlü seyrini sürdürdü.

## Görünüm ve Değerleme

**2025 beklentilerinde değişiklik yok:** Logo, IAS-29 kapsamında Türkiye operasyonları için %11 IFRS gelir büyümesi, %7 fatura bazlı gelir artışı ve %35 FAVÖK marjı öngörüsünü korudu. Romanya operasyonları için ise %2 EUR bazlı gelir büyümesi ve %23 FAVÖK marjı (+1 puan yıllık) hedefleniyor.

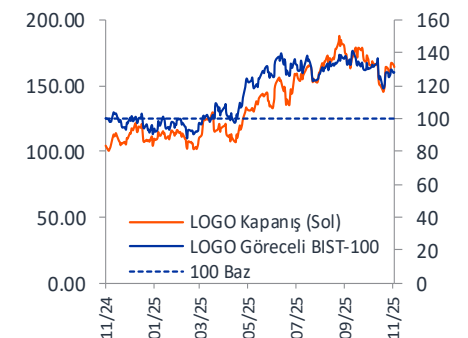
**Yorum:** Beklentilerin üzerinde gelen net kâr ve güçlü serbest nakit akışı nedeniyle piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Güçlü 9A25 sonuçlarına rağmen, yönetim zorlu makro ortam ve 4. çeyrekteki güçlü mevsimsellik nedeniyle yılın geri kalanı için temkinli. IAS-29 hariç 2026T 7,2x EV/FAVÖK çarpanıyla işlem gören Logo hissesi için olumlu görüşümüzü koruyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	164.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	227.56
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	225.23
Piyasa Değeri (mn)	15,609
Halka Açık PD (mn)	10,064
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	87.9
Hisse sayısı (Adet mn)	95
Takas Saklama Oranı (%)	64
Yabancı Oranı (%)	43

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-1.1	57.5	62.3
ABD \$	-2.3	32.3	32.5
BIST-100 Relatif	-1.6	41.9	28.8

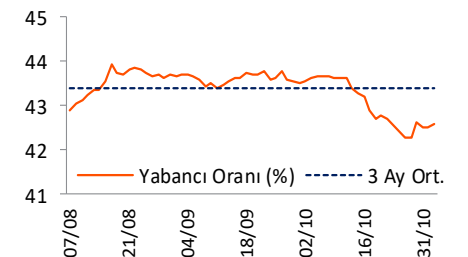
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	34.0	8.5	10.3
PD/DD	4.3	4.8	3.5
FD/FAVÖK	7.8	7.9	7.2

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 101.81 188.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 42.58



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

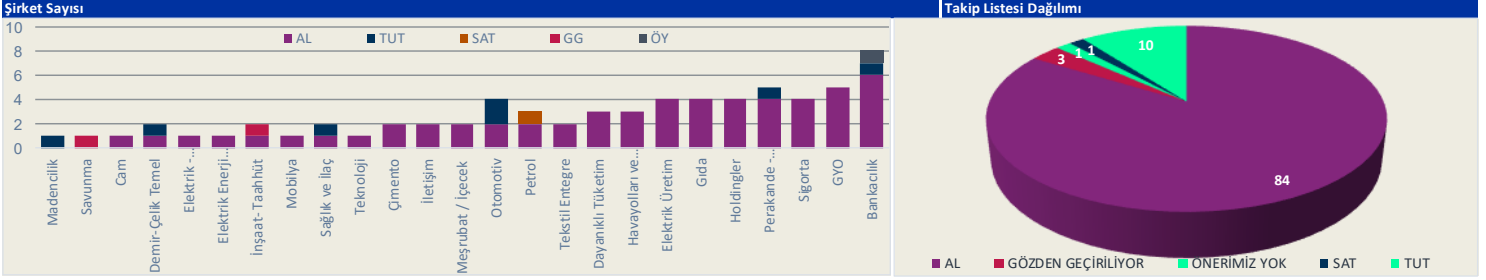
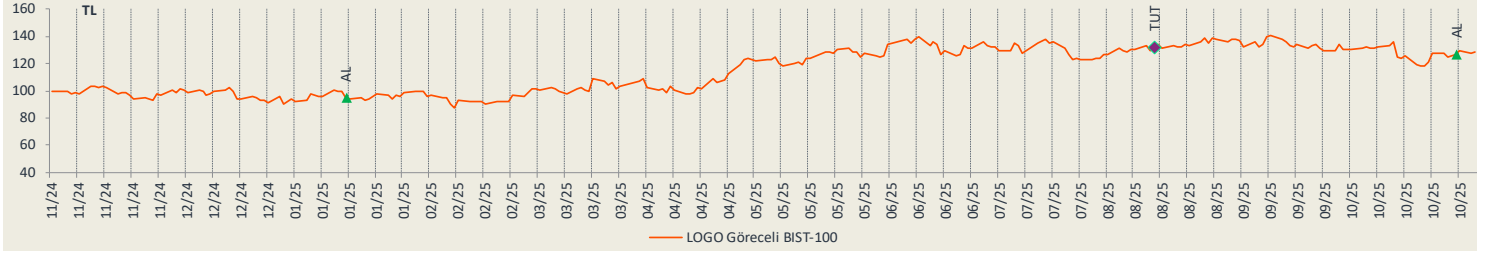
Özet Finansallar

UMS-29											
TL mn	Dokuz Aylık			Çeyreksel					Piyasa	İş Yat.	
	9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ	3Ç25T	3Ç25T	
Ciro	3,962	3,570	11%	1,375	1,181	16%	1,298	6%	1,358	1,361	
Brüt Kar	3,828	3,454	11%	1,323	1,145	16%	1,249	6%			
<i>Brüt Kar Marjı</i>	96.6%	96.7%	-0.1ppt	96.3%	96.9%	-0.7ppt	96.3%	0.0ppt			
Faaliyet Giderleri	-2,772	-2,411	15%	-964	-812	19%	-877	10%			
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-70.0%	-67.5%	-2.4ppt	-70.2%	-68.8%	-1.4ppt	-67.6%	0.0ppt			
Faaliyet Karı	1,056	1,042	1%	359	332	8%	372	-4%			
FAVÖK*	1,594	1,498	6%	569	513	11%	548	4%	532	531	
<i>FAVÖK Marjı</i>	40.2%	42.0%	-1.7ppt	41.4%	43.4%	-2.1ppt	42.3%	0.0ppt	39.2%	39.0%	
Finansman Gelir (Gider), net	-197	-195	1%	-68	-93	-26%	-72	-5%			
Parasal Kazanç (Kayıp)	-269	-525	-49%	-78	-110	-29%	-58	34%			
VÖK	1,432	424	238%	233	126	86%	273	-15%			
<i>VÖK Marjı</i>	36.1%	11.9%	24.3ppt	17.0%	10.6%	6.3ppt	21.1%	-0.2ppt			
Vergi Gelir/ Gider	-63	-54	16%	7	-8	-185%	3	96%			
Net Kar	1,369	424	223%	240	148	62%	277	-13%	218	223	
<i>Net Kar Marjı</i>	34.6%	11.9%	22.7ppt	17.4%	12.6%	4.9ppt	21.3%	-0.2ppt	16.1%	16.4%	

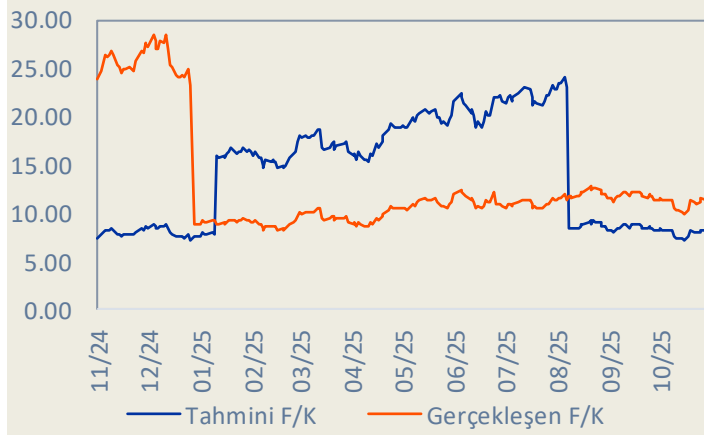
Kaynak: İş Yatırım, Rasyonet

## Logo Yazılım

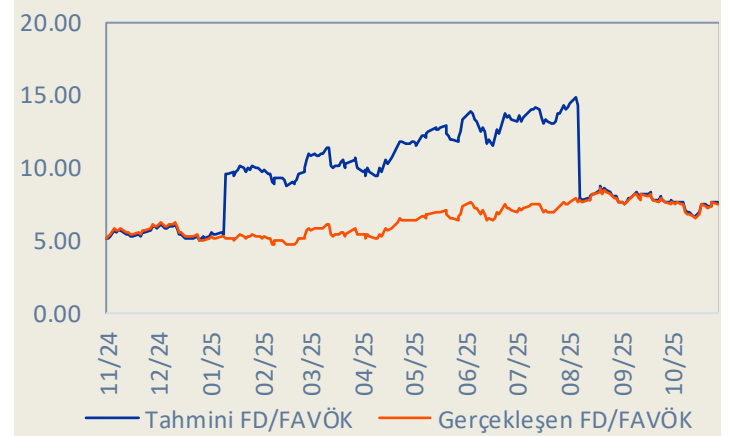
### Göreceli Getiri / Öneriler



### Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



### Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.