

Logo Yazılım IÇ26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Net Kar Beklentileri Aştı.** Logo Yazılım <LOGO TI> IÇ26'da 131 milyon TL net kar açıkladı. Böylece hem bizim hem de piyasa beklentisi olan yaklaşık 25 milyon TL'nin %423 üzerinde sonuç elde edildi. Net kar yıllık bazda %86 gerilese de, IÇ25 dönemindeki 920 milyon TL'lik tek seferlik yatırım geliri hariç tutulduğunda yıllık artış %282 seviyesinde gerçekleşti. Net karın beklentilerimizi aşmasında; tahminlerimizin altında kalan finansman gideri ve diğer faaliyet gelirleri etkili oldu. Şirket, bu çeyrekte 169 milyon TL parasal kayıp kaydetti.
- Operasyonel Tarafıta Reel Büyüme Eğilimi Devam Etti.** Şirket, IÇ26'da 1.519 milyon TL ile beklentilere paralel net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık bazda %11 artarken, çeyreklik mevsimsellik nedeniyle %9 düşüş gösterdi. Faturalanan gelirler güçlü SaaS büyümesinin etkisiyle yıllık bazda %5 artışla 969 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. IÇ26'da tekrarlayan gelirler %13 artışla 856 milyon TL'ye yükselirken, toplam faturalanan gelirler içindeki payı %88'e ulaştı (IÇ25: %82).
- ERP tarafında küçük ölçekli müşteri segmentinde abonelik modeline geçiş LEM gelirlerinde %8 daralmaya yol açtı.** Önümüzdeki dönemde LEM'in tekrarlayan gelirler içindeki payının kademeli olarak azalmasını bekliyoruz. Buna karşılık aynı dönüşüm SaaS tarafını güçlü şekilde destekledi. Küçük ölçekli müşteri segmentinde aboneliğe geçişle toplam SaaS gelirleri %19 artarak 214 milyon TL'ye ulaştı. Bu tutarın 155 milyon TL'si ERP abonelik, 41 milyon TL'si işbaşı ve 17 milyon TL'si Peoplise gelirlerinden oluştu. Toplam SaaS gelirleri ise IÇ26'da %19 büyüyerek 644 milyon TL'ye yükseldi.
- FAVÖK Tarafında Güçlü Operasyonel Karlılık Korundu.** Şirket IÇ26'da 536 milyon TL FAVÖK açıkladı ve sonuç hem bizim hem de piyasa beklentilerinin hafif üzerinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda sınırlı daralma gösterse de, çeyreklik bazda opex/ciro oranındaki 10 puanlık düşüşün etkisiyle %55 büyüme kaydetti. FAVÖK marjı yıllık 4,2 puan daralarak %35,3 ile beklentilerimize yakın gerçekleşti. Marjdaki baskının temel nedeni, SaaS dönüşüm süreciyle birlikte faaliyet giderlerinin artması oldu. Buna rağmen şirketin %30 üzerindeki marj yapısını korumasını olumlu değerlendiriyoruz.
- 2026 Beklentileri Korundu.** Şirket yönetimi 2026 yılı için faturalanan gelirlerde %12,2, UFRS bazlı gelirlerde %11,6 büyüme öngörürken, FAVÖK marjı beklentisini %31 olarak paylaştı. Marj tarafındaki daralmanın ERP dönüşüm sürecinden kaynaklanacağını değerlendiriyoruz.
- Logo Yazılım için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 249 TL ve "AL" Tavsiyemizi Korurken, Model Portföyümüzde Tutmaya Devam Ediyoruz.** IÇ26 sonuçları operasyonel anlamda beklentilerimize paralel gerçekleşirken, net kar hem bizim hem de konsensüs beklentilerini belirgin bir şekilde aştı. Modelimizde FAVÖK marjı tahminimizi %31,8 olarak korumaya devam ediyoruz. Mevcut zorlu ortamda reel ciro büyümesi ve %30'lu FAVÖK marjı ile öne çıkmasını bekleriz. Şirketin 2026 tahminlerimize göre 5,8x FD/FAVÖK çarpanıyla, son 5 yıllık ortalamasına kıyasla yaklaşık %39 iskontolu işlem görmesi orta ve uzun vadede değerlemeyi desteklemeye devam ediyor. Bu çerçevede, güçlü nakit kapasitesi, artan tekrarlayan gelir tabanı ve SaaS dönüşümünün sağladığı görünürlük ile hisseyi beğenmeye devam ediyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 249,00 TL

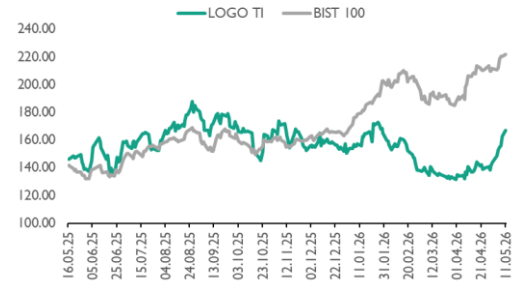
Getiri Potansiyeli: %49

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	LOGO TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	249,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	249,00
Kapanış (TL/hisse)	167,00
Yükseliş Potansiyeli (%)	49%
Piyasa Değeri (milyon TL)	15,865
Piyasa Değeri (milyon USD)	350
Firma Değeri (milyon TL)	14,596
Sermaye (milyon TL)	95
Halka Açıklık Oranı (%)	64,48

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	5,801	7,889	10,256
Büyüme (%)	1%	36%	30%
FAVÖK	2,010	2,507	3,330
Büyüme (%)	9%	25%	33%
Net Kar	1,501	877	1,466
Büyüme (%)	226%	-42%	67%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	34.6%	31.8%	32.5%
Net Kar Marjı	25.9%	11.1%	14.3%
Borçluluk			
Net Borç	-1,368	-1,273	-2,062
Net Borç /FAVÖK	-0.68	-0.51	-0.62
Değerleme Çarpanları			
F/K	10.6	18.1	10.8
FD/FAVÖK	7.3	5.8	4.4

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	1,519	1,369	11	1,666	-9	5,801	5,346	9
Satışların Maliyeti (-)	35	34	1	69	-50	208	190	9
Brüt Kar/Zarar	1,484	1,334	11	1,597	-7	5,592	5,155	8
Faaliyet Giderleri (-)	1,167	993	17	1,446	-19	4,339	3,810	14
Esas Faaliyet Karı	317	341	-7	151	110	1,253	1,345	-7
Amortisman	219	200	9	195	12	757	648	17
FAVÖK	536	541	-1	346	55	2,010	1,993	1
Diğ. Gelir/Gider (net)	61	70	-14	-56	a.d.	-21	-104	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	-14	952	a.d.	23	a.d.	909	175	418
Finansal Gelir/Gider (net)	-211	-207	a.d.	-97	a.d.	-583	-921	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-169	-148	a.d.	-43	a.d.	-324	-643	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	210	1,039	-80	11	1,792	1,505	399	277
Vergi	-80	-84	a.d.	61	a.d.	-5	1	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	15	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	131	956	-86	72	82	1,501	461	226

Karlılık	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	97.7%	97.5%	0.2bps	95.9%	1.9bps	96%	96%	0.0bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	20.9%	24.9%	-4.0bps	9.1%	11.8bps	22%	25%	-3.6bps
FAVÖK Marjı	35.3%	39.5%	-4.2bps	20.8%	14.5bps	34.7%	37.3%	-2.6bps
Vergi Oranı	-37.8%	-8.0%	a.d.	544.9%	a.d.	0%	0%	a.d.
Net Kar Marjı	8.6%	69.8%	-61.2bps	4.3%	4.3bps	25.9%	9%	17.3bps
*Net Borç	-1,269	-684	a.d.	-1,506	a.d.	-1,506	-733	a.d.
Net Borç (USD)	-29	-18	a.d.	-34	a.d.	-34	-17	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.75	-0.37	a.d.	-0.34	a.d.	-0.34	-0.27	a.d.

Nakit Akım Tablosu	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	469	934	-50	855	-45	2,107	2,088	1
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-505	-627	a.d.	-284	a.d.	-694	-638	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-36	307	a.d.	571	a.d.	1,413	1,450	-3
Gelirlere Oranı (%)	-2.3%	22.4%	a.d.	34%	a.d.	24.4%	27.1%	-2.8bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-51	-17	a.d.	-28	a.d.	-666	-1,027	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	11	a.d.
Net Nakit Değişimi	-87	289	a.d.	544	a.d.	747	434	72

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil

Grafik 1: Tarihsel FD/FAVÖK Çarpanı



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

İletişim ve Haberleşme için:arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr**Yasal Uyarı**

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.

