

Logo Yazılım 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Net Kar Beklentilere Paralel.** Logo Yazılım <LOGO TI> 2Ç26'da piyasa medyan beklentisinin hafif üzerinde 370 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %1, çeyreklik bazda ise %164 artış gösterdi. Çeyreklik bazda net kardaki güçlü artışta; i) geçen çeyrekte 85 milyon TL olan vergi giderinin bu çeyrekte 17 milyon TL vergi gelirine dönüşmesi ve ii) finansman giderlerindeki gerileme etkili oldu. Net kar, 1Y26'da 510 milyon TL ile yıllık bazda %63 gerilese de, 1Y25'te kaydedilen 925 milyon TL tutarındaki tek seferlik yatırım geliri hariç tutulduğunda net karın yaklaşık %10 arttığını gözlemliyoruz. Şirket, 2Ç26'da 98 milyon TL parasal kayıp kaydetti.
- Faturalanan Gelirdeki Daralma Dikkat Çekiyor.** Şirket, 2Ç26'da piyasa medyan beklentisi olan 1.693 milyon TL'nin %3 üzerinde, 1.743 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık bazda %2, çeyreklik bazda %7 artış gösterdi. Bununla birlikte, faturalanan gelirler 2Ç26'da %10, 1Y26'da ise %4 daraldı. 2Ç26'da tekrarlayan gelirler %3 düşüşle 2.330 milyon TL'ye gerilerken, tekrarlayan gelirlerin toplam faturalanan gelirler içerisindeki payı %86 seviyesinde gerçekleşti (1Y25: %85).
- Orta segmentte devam eden abonelik dönüşümü ve zayıf talep nedeniyle LEM faturalamaları 1Y26'da %21 geriledi.** Önümüzdeki dönemde LEM'in tekrarlayan gelirler içerisindeki payının kademeli olarak azalmasını bekliyoruz. Küçük ölçekli müşteri segmentinde aboneliğe geçişin etkisiyle SaaS gelirleri 1Y26'da %2 arttı. Söz konusu gelirin 414 milyon TL'si ERP aboneliklerinden, 82 milyon TL'si İşbaşı'ndan ve 23 milyon TL'si Peoplist'dan elde edildi. Toplam SaaS gelirleri ise 1Y26'da %6 büyüyerek 1.605 milyon TL'ye yükseldi. SaaS gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payı %53'ten %59'a çıktı. ERP abonelik müşteri sayısının yıllık %76 artışla 32,6 bine ulaşması ve tekrarlayan gelirlerin faturalanan gelirler içerisindeki payının %86'ya yükselmesi, Logo'nun daha öngörülebilir ve sürdürülebilir bir gelir yapısına geçişinin devam ettiğine işaret ediyor.
- FAVÖK Zayıf Talep Ortamına Rağmen Dirençli.** Şirket, 2Ç26'da 729 milyon TL FAVÖK açıklarken, sonuç piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %2, çeyreklik bazda ise %27 artış gösterdi. Çeyreklik bazda FAVÖK artışında, Opex/Ciro oranındaki 7,5 puanlık gerileme etkili oldu. FAVÖK marjı yıllık bazda 0,3 puan artarak %41,8 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, 1Y26'da faaliyet giderleri %11 artarken, Ar-Ge giderleri %11, satış ve pazarlama giderleri ise %9 yükseldi. Ar-Ge, yapay zeka, PaaS ve SaaS altyapısına yönelik yatırımların faaliyet giderlerini artırması kısa vadede marjlar üzerinde baskı oluşturabilecek olsa da, söz konusu yatırımların uzun vadede ürün gamını, ölçeklenebilirliği ve rekabet avantajını destekleyebileceğini düşünüyoruz.
- 2026 Beklentileri Korundu.** Şirket yönetimi 2026 yılı için faturalanan gelirlerde %12,2, UFRS bazlı gelirlerde %11,6 büyümeye öngörürken, FAVÖK marjı beklentisini %31 seviyesinde korudu. İlk yarıda gerçekleşen %6'lık UFRS gelir büyümesi dikkate alındığında, şirket hedeflerinin yakalanabilmesi için yılın ikinci yarısında büyümenin belirgin şekilde hızlanması gerektiğini düşünüyoruz. Mevcut sonuçlar, şirketin özellikle SaaS ve tekrarlayan gelir tarafındaki yapısal dönüşümünü teyit ederken, makroekonomik yavaşlamanın yeni müşteri kazanımı ve tek seferlik lisans gelirleri üzerinde baskı oluşturduğuna işaret ediyor.
- Net Nakit 1,1 Milyar TL'ye Geriledi.** Şirketin net nakit pozisyonu, 491 milyon TL temettü ödemesi ve 131 milyon TL hisse geri alımının ardından 1.057 milyon TL'ye geriledi. Buna rağmen güçlü nakit pozisyonunun şirketin finansal esnekliğini desteklemeye devam ettiğini düşünüyoruz.
- Logo Yazılım için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 249 TL'den 210 TL'ye Revize Ediyor, "AL" Tavsiyemizi Koruyoruz.** Şirket, 2Ç26'da genel olarak beklentilere paralel sonuçlar açıkladı. 1Y26'da faturalanan gelirlerdeki daralma ve UFRS bazlı gelir büyümesinin beklentilerimizin altında kalması nedeniyle net satış geliri tahminlerimizi aşağı yönlü revize ettik. Bu doğrultuda, modelimizde FAVÖK marjı tahminimizi %33,3 seviyesinde güncelliyoruz. 4Ç26 finansal sonuçlarının şirketin yıl sonu hedeflerine ulaşması açısından belirleyici olmasını bekliyoruz. Logo Yazılım'ın 2026 tahminlerimize göre 4,8x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmesi ve son 5 yıllık ortalamasına kıyasla yaklaşık %50 iskontolu olması, orta ve uzun vadeli değerlendirme açısından destekleyici bir unsur olarak öne çıkıyor. Bu çerçevede; güçlü nakit kapasitesi, artan tekrarlayan gelir tabanı ve SaaS dönüşümünün sağladığı gelir görünürlüğü sayesinde hisseyi orta vadede mevcut seviyelerde beğenmeye devam ediyor ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 210 TL

Getiri Potansiyeli : %52

Piyasa Bilgileri

	LOGO TI
Bloomberg Kodu	AL
Tavsiye	249.00
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	210.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	138.40
Kapanış (TL/hisse)	52%
Yükseliş Potansiyeli (%)	13,148
Piyasa Değeri (milyon TL)	277
Piyasa Değeri (milyon USD)	12,091
Firma Değeri (milyon TL)	95
Sermaye (milyon TL)	64.48
Halka Açıklık Oranı (%)	

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	5,801	7,541	9,652
Büyüme (%)	1%	30%	28%
FAVÖK	2,010	2,507	3,210
Büyüme (%)	9%	25%	28%
Net Kar	1,501	805	1,259
Büyüme (%)	226%	-46%	56%

Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	34.6%	33.3%	33.3%
Net Kar Marjı	25.9%	10.7%	13.0%

Borçluluk			
Net Borç	-1,368	-1,345	-1,566
Net Borç /FAVÖK	-0.68	-0.54	-0.49

Değerleme Çarpanları			
F/K	8.8	16.3	10.4
FD/FAVÖK	6.0	4.8	3.8

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Net Satışlar	1,743	1,715	2	1,626	7	3,369	3,179	6
Satışların Maliyeti (-)	49	64	-23	37	32	86	101	-14
Brüt Kar/Zarar	1,694	1,651	3	1,589	7	3,282	3,079	7
Faaliyet Giderleri (-)	1,208	1,159	4	1,249	-3	2,457	2,222	11
Esas Faaliyet Karı	486	492	-1	340	43	826	857	-4
Amortisman	243	220	10	234	4	477	434	10
FAVÖK	729	712	2	574	27	1,303	1,291	1
Diğ. Gelir/Gider (net)	-12	-2	a.d.	65	a.d.	53	74	-28
Yat. Fal. Gel. (net)	18	-11	a.d.	-14	a.d.	4	1,007	-100
Finansal Gelir/Gider (net)	-154	-171	a.d.	-225	a.d.	-379	-393	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-98	-77	a.d.	-181	a.d.	-279	-235	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	352	361	-2	225	57	578	1,473	-61
Vergi	17	4	294	-85	a.d.	-68	-85	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	370	365	1	140	164	510	1,388	-63

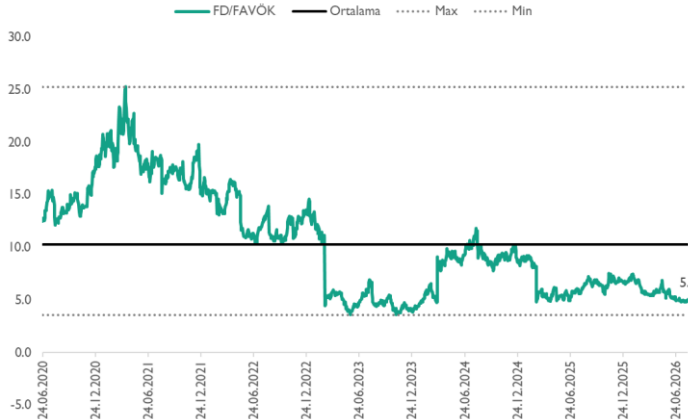
Karlılık	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	97.2%	96.3%	0.9bps	97.7%	-0.5bps	97%	97%	0.6bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	27.9%	28.7%	-0.8bps	20.9%	7.0bps	25%	27%	-2.4bps
FAVÖK Marjı	41.8%	41.6%	0.3bps	35.3%	6.5bps	38.7%	40.6%	-1.9bps
Vergi Oranı	4.9%	1.2%	3.7bps	-37.8%	a.d.	-12%	-6%	a.d.
Net Kar Marjı	21.2%	21.3%	-0.1bps	8.6%	12.6bps	15.1%	44%	-28.5bps
*Net Borç	-1,057	-581	a.d.	-1,269	a.d.	-1,057	-581	a.d.
Net Borç (USD)	-23	-15	a.d.	-29	a.d.	-23	-15	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.54	-0.28	a.d.	-0.80	a.d.	-0.54	-0.28	a.d.

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	464	-41	a.d.	469	-1	966	958	1
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-93	605	a.d.	-505	a.d.	-633	-66	a.d.
Serbest Nakit Akımı	371	564	-34	-36	a.d.	333	892	-63
Gelirlere Oranı (%)	21.3%	32.9%	-11.6bps	-2%	a.d.	9.9%	28.1%	-18.2bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-594	-696	a.d.	-51	a.d.	-649	-714	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	-223	-132	a.d.	-87	a.d.	-316	178	a.d.

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

** a.d. = Anlamı Değil

Grafik 1: Tarihsel FD/FAVÖK Çarpanı



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

Furkan Ataş

Uzman Yardımcısı

Uğur Kara

Uzman Yardımcısı

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 dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar 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 paylaşılamaz.

