Logo Yazılım 3Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Net Kar Beklentilere Paralel.** Logo Yazılım <LOGO TI> 3Ç26'da hem bizim hem de konsensüs beklentilerine paralel 307 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %1, çeyreklik bazda %17 geriledi. Çeyreklik düşüşte; i) geçen çeyrekte 18 milyon TL gelir olan yatırım faaliyetlerinden gelirlerin bu çeyrekte 53 milyon TL gidere dönüşmesi ve ii) 17 milyon TL vergi gelirinin 6 milyon TL vergi giderine dönüşmesi etkili oldu. Finansman giderlerinin 154 milyon TL'den 113 milyon TL'ye gerilemesi ve parasal kaybın 98 milyon TL'den 61 milyon TL'ye düşmesi bu etkiyi kısmen dengeledi. Net kar, 9A26'da 846 milyon TL ile yıllık bazda %52 gerilese de, 9A25'te kaydedilen 963 milyon TL tutarındaki tek seferlik yatırım geliri hariç tutulduğunda net karın yaklaşık %4 arttığını gözlemliyoruz.

- **Faturalanan Gelirdeki Daralma Sürüyor.** Şirket, 3Ç26'da piyasa beklentisi ve bizim tahminimize paralel, 1.774 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık bazda %1 gerilerken, çeyreklik bazda %2 artış gösterdi. Faturalanan gelirler 3Ç26'da %7, 9A26'da ise %6 daraldı. Yönetim, Eylül ayında ekonomideki bekle-gör modunun faturalamayı olumsuz etkilediğini belirtiyor. Tekrarlayan gelirler 9A26'da %3 düşüşle 3,9 milyar TL'ye gerilerken, tekrarlayan gelirlerin faturalanan gelirler içindeki payı %87'ye yükseldi (9A25: %85). Tek seferlik gelirler 583 milyon TL'ye (9A25: 722 milyon TL) gerilerken payı %13 oldu.

- ERP müşterilerinin aboneliğe geçişi nedeniyle LEM faturalamaları 9A26'da %22, proje bakım gelirleri %15 geriledi. Önümüzdeki dönemde bu kalemlerin gelirler içindeki payının kademeli olarak azalmasını bekliyoruz. Toplam SaaS gelirleri 9A26'da %7 reel artışla 2,8 milyar TL'ye ulaştı ve SaaS'ın faturalanan gelirler içindeki payı %54'ten %61'e çıktı. eServis SaaS gelirleri %11 artışla 1.587 milyon TL'ye yükselirken, Perakende SaaS gelirleri %4 geriledi. Müşterilerin SaaS'a geçişiyle ERP abonelik, İşbaşı ve Peoplise gelirlerinden oluşan SaaS gelirleri %4 artarak 979 milyon TL oldu (ERP abonelik: 812 milyon TL, İşbaşı: 134 milyon TL, Peoplise: 33 milyon TL). ERP abonelik müşteri sayısı yıllık %19 artışla 33,6 bine ulaştı. Edge ERP'nin Eylül ayındaki lansmanı sonrasında aboneliğe geçişi hızlandırmasını bekliyoruz.

- **FAVÖK Beklentilerin Üzerinde.** Şirket, 3Ç26'da bizim beklentimiz olan 735 milyon TL ve konsensüs beklentisi olan 731 milyon TL'nin yaklaşık %3 üzerinde 753 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık bazda %7, çeyreklik bazda ise %3 artış gösterdi. FAVÖK marjı yıllık bazda 2,9 puan, çeyreklik bazda 0,6 puan artarak %42,5 seviyesine ulaştı. Marj artışında satışların maliyetindeki %23'lük düşüş ve faaliyet giderlerinin yıllık %1 gerilemesi etkili oldu. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı yıllık bazda 0,6 puan azalarak %69,6 oldu. Öte yandan amortisman giderlerinin yıllık %10 artması marj artışına destek verdi. Esas faaliyet kar marjı ise yıllık 1,4 puan artışla %27,5 oldu. 9A26'da FAVÖK %3 artışla 2.128 milyon TL'ye ulaştı (marj: %39,9). Aynı dönemde faaliyet giderleri %6 artarken, Ar-Ge giderleri %8, satış ve pazarlama giderleri %3, genel yönetim giderleri ise %9 yükseldi. Ar-Ge, yapay zeka, PaaS ve SaaS yatırımlarının kısa vadede marjlar üzerinde baskı oluşturabileceğini, bununla birlikte uzun vadede ürün gamını, ölçeklenebilirliği ve rekabet avantajını destekleyeceğini düşünüyoruz.

- **2026 Beklentileri Korundu.** Şirket yönetimi 2026 yılı için faturalanan gelirlerde %12,2, UFRS bazlı gelirlerde %11,6 büyüme öngörüsünü ve yaklaşık %31 FAVÖK marjı beklentisini korudu. 9A26'da faturalanan gelirlerin %6 daralması ve UFRS gelirlerinin yalnızca %4 büyümesi dikkate alındığında, hedeflere ulaşılması için yılın son çeyreğinde büyümenin belirgin şekilde hızlanması gerektiğini düşünüyoruz. Şirketin mevsimselliği gereği Kasım ortasından Aralık ayının son işlem gününe kadar satışlarını genelde yoğun geçmekte olduğunu hatırlatmak isteriz. Ancak Eylülde belirginleşen bekle-gör modu ve zayıf talep ortamı nedeniyle gelir hedeflerinin gerisinde kalma riskinin de arttığını değerlendiriyoruz. Buna karşın FAVÖK marjı, yönetimin yıllık beklentisinin üzerinde seyretmeye devam ediyor.

- **Net Nakit 1,05 Milyar TL Seviyesinde.** Şirketin net nakit pozisyonu çeyreklik bazda yatay seyrederek 1.052 milyon TL oldu (2Ç26: 1.057 milyon TL). Yıl başından bu yana 500 milyon TL temettü ve 229 milyon TL hisse geri alımı sonrasında net nakit 1,05 milyar TL'ye geriledi. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı 3Ç26'da 467 milyon TL olurken, serbest nakit akışı yıllık %54 artışla 160 milyon TL'ye yükseldi. Total Soft hisse satışına ilişkin 2027 yıl sonuna kadar 12,9 milyon euro nakit girişi beklenmesi, finansal esnekliği desteklemeye devam ediyor.

- **Logo Yazılım için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 210 TL'de Koruyor, "AL" Tavsiyemizi Sürdürüyoruz.** Şirket, 3Ç26'da net satış geliri ve net karda beklentilere paralel, FAVÖK'te ise beklentilerin hafif üzerinde sonuçlar açıkladı. Sonuçlar, SaaS ve tekrarlayan gelir tarafındaki yapısal dönüşümü teyit ederken, makroekonomik yavaşlamanın faturalamayı ve tek seferlik lisans gelirlerini baskıladığını gösteriyor. Hisse son kapanışta 123,80 TL ile yılbaşından bu yana %15, son bir yılda ise %25 değer kaybetmiş durumda. Logo Yazılım, 2026 yıl sonu tahminlerimize göre 14,6 x F/K ve 4,3x FD/FAVÖK işlem görüyor. Güçlü nakit kapasitesi, artan tekrarlayan gelir tabanı ve SaaS dönüşümünün sağladığı gelir görünürlüğü nedeniyle hisseyi orta vadede mevcut seviyelerde beğenmeye devam ediyor ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 4Ç26 sonuçlarının yıl sonu hedeflerine ulaşılması açısından belirleyici olmasını bekliyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 210 TL

Getiri Potansiyeli : %70

Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	LOGO TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	249.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	210.00
Kapanış (TL/hisse)	123.80
Yükseliş Potansiyeli (%)	70%
Piyasa Değeri (milyon TL)	11,761
Piyasa Değeri (milyon USD)	235
Firma Değeri (milyon TL)	10,709
Sermaye (milyon TL)	95
Halka Açıklık Oranı (%)	64.48

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	7.8	14.6	9.3
FD/FAVÖK	5.3	4.3	3.3

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Net Satışlar	**1,774**	**1,783**	**-1**	**1,743**	**2**	**5,330**	**5,140**	**4**
Satışların Maliyeti (-)	51	67	-23	49	4	142	173	-18
Brüt Kar/Zarar	**1,722**	**1,717**	**0**	**1,694**	**2**	**5,188**	**4,967**	**4**
Faaliyet Giderleri (-)	1,234	1,251	-1	1,208	2	3,828	3,597	6
Esas Faaliyet Karı	**488**	**465**	**5**	**486**	**1**	**1,360**	**1,370**	**-1**
Amortisman	265	240	10	243	9	769	699	10
FAVÖK	**753**	**706**	**7**	**729**	**3**	**2,128**	**2,068**	**3**
Diğ. Gelir/Gider (net)	-27	-33	a.d.	-12	a.d.	29	44	-35
Yat. Fal. Gel. (net)	-53	38	a.d.	18	a.d.	-49	1,101	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-113	-189	a.d.	-154	a.d.	-514	-604	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-61	-101	a.d.	-98	a.d.	-356	-348	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**314**	**303**	**4**	**352**	**-11**	**923**	**1,858**	**-50**
Vergi	-6	9	a.d.	17	a.d.	-78	-81	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	**307**	**311**	**-1**	**370**	**-17**	**846**	**1,776**	**-52**

Karlılık	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	97.1%	96.3%	0.9bps	97.2%	-0.1bps	97%	97%	0.7bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	27.5%	26.1%	1.4bps	27.9%	-0.3bps	26%	27%	-1.1bps
FAVÖK Marjı	**42.5%**	**39.6%**	**2.9bps**	**41.8%**	**0.6bps**	**39.9%**	**40.2%**	**-0.3bps**
Vergi Oranı	-2.0%	2.8%	a.d.	4.9%	a.d.	-8%	-4%	a.d.
Net Kar Marjı	17.3%	17.4%	-0.1bps	21.2%	-3.9bps	15.9%	35%	-18.7bps
***Net Borç**	**-1,052**	**-703**	**a.d.**	**-1,057**	**a.d.**	**-1,052**	**-703**	**a.d.**
Net Borç (USD)	-21	-17	a.d.	-23	a.d.	-21	-17	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.42	-0.23	a.d.	-0.51	a.d.	-0.42	-0.23	a.d.

Nakit Akım Tablosu	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	467	545	-14	464	1	1,486	1,556	-4
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-306	-441	a.d.	-93	a.d.	-974	-510	a.d.
Serbest Nakit Akımı	**160**	**104**	**54**	**371**	**-57**	**512**	**1,046**	**-51**
Gelirlere Oranı (%)	9.0%	5.8%	3.2bps	21%	-12.2bps	9.6%	20.4%	-10.7bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-137	-40	a.d.	-594	a.d.	-822	-794	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	**24**	**64**	**-63**	**-223**	**a.d.**	**-310**	**252**	**a.d.**

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

** a.d. = Anlamlı Değil

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Yönetmen
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Eren Bozdoğan
Yönetmen
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 dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla 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.