

Logo Yazılım 4Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Beklentilerimizin %56 Üzerinde Net Kar.** Logo Yazılım <LOGO TI> 4Ç25'te 46 milyon TL seviyesindeki beklentimizin ve 47 milyon TL'lik konsensüs tahmininin sırasıyla %56 ve %53 üzerinde, 72 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %307 artarken, çeyreklik bazda %70 geriledi. Yıllık artışta operasyonel performanstan ziyade finansman giderlerindeki düşüş ve 61 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri belirleyici olurken, bu çeyrekte 43 milyon TL parasal kayıp kaydedildi.
- Reel Ciro Büyümesi Devam Ediyor.** Şirket, 4Ç25'te 1.660 milyon TL olan net satış geliri beklentimize paralel piyasa tahmini olan 1.658 milyon TL'nin %1 üzerinde, 1.666 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık bazda %1, çeyreklik bazda ise %21 artış gösterdi. Faturalanan gelirler güçlü SaaS büyümesine rağmen yıllık bazda yatay kalarak 2,26 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. 2025 genelinde tekrarlayan gelirler %13 artışla 5,2 milyar TL'ye yükselirken, toplam faturalanan gelirler içindeki payı %86'ya ulaştı (2024: %80).
- ERP tarafında küçük ölçekli müşteri segmentinde abonelik modeline geçiş LEM gelirlerinde %7 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 SaaS gelirleri %68 artarak 1.110 milyon TL'ye ulaştı. Bu tutarın 920 milyon TL'si ERP abonelik, 137 milyon TL'si işbaşı ve 53 milyon TL'si Peoplese gelirlerinden oluştu. Toplam SaaS gelirleri ise 2025 yılında %31 büyüyerek 3.189 milyon TL'ye yükseldi.
- FAVÖK Beklentilere Paralel Olarak Gerçekleşti.** Şirket 4Ç25'te 346 milyon TL FAVÖK ile hem bizim hem de piyasa beklentilerine paralel sonuç açıkladı. FAVÖK yıllık bazda %19, çeyreklik bazda ise %36 geriledi. FAVÖK marjı 5,7 puan daralarak %20,8 seviyesine indi. Marjlardaki bu daralma, güçlü e-Servis satışlarına bağlı artan satış komisyonları ve ERP dönüşüm maliyetlerinden kaynaklandı. 2025 genelinde ise şirket 2.010 milyon TL FAVÖK ve %34,7 marj ile beklentilerimize paralel bir yıl geçirdi.
- 2026 Beklentileri.** 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 265 TL'den 249 TL'ye revize ederken "AL" tavsiyemizi koruyor ve model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.** 4Ç25'te genel olarak beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar artışına piyasanın olumlu tepki verdiğini gözlemliyoruz. 2026 beklentileri sonrası modelimiz üzerinde yaptığımız revizyonlarla FAVÖK marjı tahminimizi %35'ten %31,8'e çekiyoruz. Mevcut seviyelerde şirketin 2026 tahminlerimize göre 5,5x FD/FAVÖK çarpanıyla, son 5 yıllık ortalamasına kıyasla yaklaşık %46 iskontolu işlem görmesi orta ve uzun vadede değerlemeyi desteklemeye devam ediyor. Bu çerçevede, güçlü nakit yaratma kapasitesi, artan tekrarlayan gelir tabanı ve SaaS dönüşümünün sağladığı görünürlük ile hisseyi beğenmeye devam ediyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 249 TL

Getiri Potansiyeli: %57

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	LOGO TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	265.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	249.00
Kapanış (TL/hisse)	158.70
Yükseliş Potansiyeli (%)	57%
Piyasa Değeri (milyon TL)	15,077
Piyasa Değeri (milyon USD)	345
Firma Değeri (milyon TL)	13,708
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%

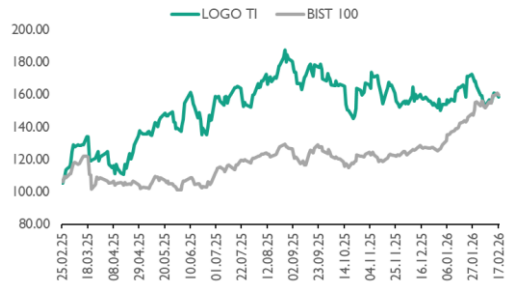
Borçluluk

Net Borç	-1,368	-1,273	-2,062
Net Borç /FAVÖK	-0.68	-0.51	-0.62

Değerleme Çarpanları

F/K	10.0	17.2	10.3
FD/FAVÖK	6.8	5.5	4.1

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	1,666	1,620	3	1,375	21	5,801	5,346	9
Satışların Maliyeti (-)	69	69	-0	51	34	208	190	9
Brüt Kar/Zarar	1,597	1,551	3	1,323	21	5,592	5,155	8
Faaliyet Giderleri (-)	1,446	1,294	12	964	50	4,339	3,810	14
Esas Faaliyet Karı	151	257	-41	359	-58	1,253	1,345	-7
Amortisman	195	172	13	185	6	757	648	17
FAVÖK	346	429	-19	544	-36	2,010	1,993	1
Diğ. Gelir/Gider (net)	-56	-112	a.d.	-26	a.d.	-21	-104	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	23	25	-7	29	-21	909	175	418
Finansal Gelir/Gider (net)	-97	-169	a.d.	-146	a.d.	-583	-921	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-43	-95	a.d.	-78	a.d.	-324	-643	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	11	-43	a.d.	233	-95	1,505	399	277
Vergi	61	58	5	7	822	-5	1	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	1	a.d.	0	a.d.	0	15	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	72	18	307	240	-70	1,501	461	226

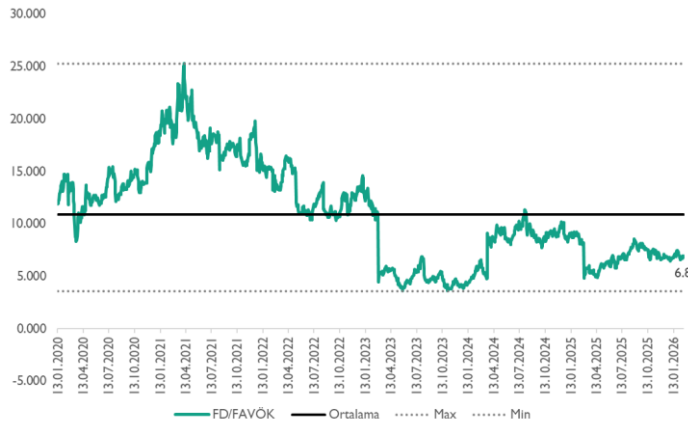
Karlılık	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	95.9%	95.7%	0.1bps	96.3%	-0.4bps	96%	96%	0.0bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	9.1%	15.9%	-6.8bps	26.1%	-17.0bps	22%	25%	-3.6bps
FAVÖK Marjı	20.8%	26.5%	-5.7bps	39.6%	-18.8bps	34.7%	37.3%	-2.6bps
Vergi Oranı	544.9%	-133.1%	a.d.	2.8%	542.0bps	0%	0%	a.d.
Net Kar Marjı	4.3%	1.1%	3.2bps	17.4%	-13.1bps	25.9%	9%	17.3bps
*Net Borç	-1,368	-733	a.d.	-703	a.d.	-1,368	-733	a.d.
Net Borç (USD)	-32	-17	a.d.	-17	a.d.	-32	-17	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.34	-0.27	a.d.	-0.29	a.d.	-0.34	-0.27	a.d.

Nakit Akım Tablosu	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	855	759	13	420	104	2,107	2,088	1
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-284	-587	a.d.	-340	a.d.	-694	-638	a.d.
Serbest Nakit Akımı	571	171	234	80	612	1,413	1,450	-3
Gelirlere Oranı (%)	34.3%	10.6%	23.7bps	6%	28.4bps	24.4%	27.1%	-2.8bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-28	-90	a.d.	-31	a.d.	-666	-1,027	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	11	a.d.	0	a.d.	0	11	a.d.
Net Nakit Değişimi	544	93	488	50	995	747	434	72

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

** a.d. = Anlamı 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 dayanarak 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 paylaşılamaz.

