

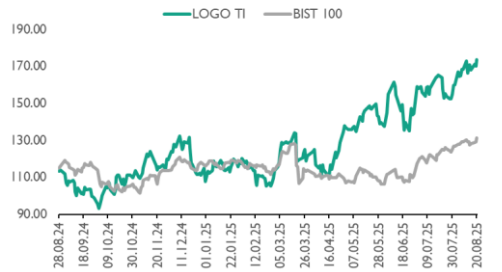
Logo Yazılım

Dijital Dönüşümün Yerli Oyuncusu...

- Logo Yazılım <LOGO TI> için hedef fiyatımızı %47 yükselişe işaret eden 256 TL/hisse olarak belirlerken, tavsiyemizi “AL” olarak paylaşıyor ve araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Ayrıca Logo Yazılım’ı Kuveyt Türk Yatırım Katılım Endeksi Model Portföyü’ne %15 ağırlıkla ekliyoruz. Logo Yazılım’ın; i) Total Soft ve Infosoft’tan çıkışla Türkiye’deki operasyonlara odaklanma stratejisi, ii) SaaS ve dijital dönüşüm teması (Cloud Transition) ve bu segmentteki büyüme eğilimi, iii) güçlü ve öngörülebilirliği artan tekrarlayan gelir modeli, iv) fintek platformu ile yeni iş kollarında büyüme fırsatı ve v) sektördeki lider konumu sayesinde ön plana çıkmasını bekliyoruz. Şirket, 2025T göre 11,5x F/K ve 7,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.**
- Logo Yazılım’da Odak Türkiye.** Logo, verimliliği artırma, portföyü sadeleştirme ve böylece ölçeklenebilir yazılım servisleri ile buna bağlı platformlara daha fazla odaklanmak için yurt dışı faaliyetleri kapsamında Romanya’da Total Soft’tan ve Hindistan’da Logo Infosoft’tan çıkış kararı aldı. Logo, Romanya faaliyetleri için azınlık ortağı Avramos Holding ile yaptığı anlaşmaya göre, Total Soft’taki payını 2025’ten %80’den %70’e, 2027 sonunda ise %70’ten %15’e olmak üzere iki aşamada azaltmayı planlıyor. Böylece Avramos’un 2027 yılında Total Soft’taki payı %30’dan %85’e çıkarken, Logo Yazılım’a 2025’ten 2,2 milyon euro ve 2027’de 12,9 milyon euro ödeme gerçekleştirilecek. Haziran 2025’ten ise Logo, Hindistan’daki Logo Infosoft ve CaptainBiz yatırımlarının olumsuz piyasa koşulları nedeniyle başarı şansı taşımadığı değerlendirilerek çıkış kararı aldı. Logo’nun Romanya ve Hindistan’da attığı adımlar, kaynakların daha verimli alanlara (SaaS dönüşümü, e-Servisler ve fintek platformları) yönlendirilmesi; esnek ve çevik karar alma kabiliyeti, risk azaltıcı ve marj artırıcı etkileri açısından yatırımcı algısına olumlu etki edebileceğini tahmin ediyoruz.
- SaaS Dönüşümüyle Öngörülebilir ve Sürdürülebilir Büyüme.** Logo’nun SaaS (Software as a Service) dönüşümü, geleneksel lisans ve bakım tabanlı modelden bulut temelli, abonelik esaslı yeni bir yapıya geçişi ifade etmektedir. Geçmişte bir defaya mahsus lisans ücretleri ve yıllık bakım anlaşmalarıyla sürdürülen gelir modeli, SaaS yaklaşımıyla daha öngörülebilir ve tekrarlayan gelir yapısına dönüşmektedir. Logo için uzun vadede daha öngörülebilir ve sürdürülebilir gelirler (MRR ve ARR) yaratma potansiyeli taşıdığını öngörüyoruz. Bu dönüşüm, müşteri başına yaşam boyu değeri artırırken müşteri edinme maliyetlerini düşürmekte, dolayısıyla karlılık üzerinde orta vadede olumlu etki yaratmaktadır. Tekrarlayan gelirlerin toplam gelirler içerisindeki oranı 2019 yılında %56 düzeyinde gerçekleşirken, SaaS dönüşümünün katkısıyla 2023’ten %72’ye, 2024’ten %80’e ve 6A25’ten %85’e yükselmiştir. Bulut tabanlı çözümlerin her yerden erişilebilir olması, küçük ve orta ölçekli işletmelerin dijitalleşme hedeflerini daha ulaşılabilir kılması ve düzenli güncelleme avantajı sayesinde talebin giderek artmasıyla, tekrarlayan gelirlerin bundan sonraki dönemde %80 düzeyinin üzerinde kalmaya devam etmesini bekliyoruz.
- Logo Yazılım’ı <LOGO TI> 256 TL/hisse hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza ve model portföyümüze ekliyoruz.** Logo <LOGO TI> için hedef fiyatımızı %47 yükselişe işaret eden 256 TL/hisse olarak belirlerken, tavsiyemizi “AL” olarak paylaşıyor ve araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Logo Yazılım’ı Kuveyt Türk Yatırım Katılım Endeksi Model Portföyüne %15 ağırlıkla ekliyoruz. Logo’nun değerlemesinde TL bazlı indirgenmiş nakit akımları (INA) analizi ve benzer piyasa çarpanları analizi yöntemini kullandık. Logo’nun BIST Katılım Endeksi’nde yer aldığını hatırlatmak isteriz.
- Riskler.** i) teknolojik değişim ve yenilik baskısı, ii) siber güvenlik ve veri ihlali riskleri, iii) rekabet ve teknolojik gelişmeler, iv) regülasyonlar ve hukuki riskler, v) müşteri bağlılığı ve sözleşmesel riskler, vi) operasyonel riskler ile vii) jeopolitik gelişmeler olarak sıralanabilir.

Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	LOGO TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	256.00
Kapanış (TL/hisse)	173.70
Yükseliş Potansiyeli (%)	47%
Piyasa Değeri (milyon TL)	16,502
Piyasa Değeri (milyon USD)	404
Firma Değeri (milyon TL)	15,920
Sermaye (milyon TL)	95
Halka Açıklık Oranı (%)	64.48

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	4,084	5,881	7,792
Büyüme (%)	77%	44%	33%
FAVÖK	1,523	2,050	2,775
Büyüme (%)	58%	35%	35%
Net Kar	352	1,433	1,400
Büyüme (%)	15%	307%	-2%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	37.3%	34.9%	35.6%
Net Kar Marjı	8.6%	24.4%	18.0%
Borçluluk			
Net Borç	-654	-1,039	-1,316
Net Borç /FAVÖK	-0.43	-0.51	-0.47
Değerleme Çarpanları			
F/K	46.9	11.5	11.8
FD/FAVÖK	10.5	7.8	5.7



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Finansal Görünüm – TL

milyon TL	2023	2024	2025T	2026T
Gelir Tablosu				
Net Satış Gelirleri	3,135.8	4,084.1	5,881.0	7,792.4
Brüt Kar	3,013.3	3,938.6	5,663.4	7,504.1
Operasyonel Giderler	2,525.1	2,911.0	4,316.7	5,657.3
FVÖK	488.3	1,027.6	1,346.8	1,846.8
Amortisman	412.2	495.2	703.2	928.2
FAVÖK*	900.5	1,522.8	2,049.9	2,775.0
Diğ. Gelir/Gider (net)	(71.7)	(79.5)	(93.8)	(103.2)
Yat. Fal. Gel. (net)	169.2	134.1	800.0	147.5
Finansal Gelir/Gider (net)	(274.2)	(704.0)	(528.0)	(401.3)
Vergi Öncesi Kar/Zarar	311.6	378.2	1,525.0	1,489.8
Vergi (-)	(76.3)	0.8	(91.5)	(89.4)
Net Kar	202.1	351.9	1,433.5	1,400.5

Bilanço	2023	2024	2025T	2026T
Dönen Varlıklar	2,423.8	4,936.6	2,776.6	3,390.0
Nakit ve Nakit Benzerleri	704.8	517.8	862.9	1,087.3
Finansal Yatırımlar	407.1	149.4	194.2	252.4
Ticari Alacaklar	1,177.6	1,402.4	1,369.6	1,665.2
Diğer Dönen Varlıklar	134.3	2,867.0	350.0	385.0
Duran Varlıklar	5,238.0	3,524.7	5,040.3	5,544.3
Toplam Varlıklar	7,661.8	8,461.3	7,816.9	8,934.3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,731.9	4,359.1	3,259.2	3,502.5
Finansal Borçlar	148.1	7.2	10.0	14.1
Ticari Borçlar	406.0	301.6	413.9	511.5
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,177.8	4,050.3	2,835.2	2,977.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	657.6	731.9	748.2	786.8
Finansal Borçlar	356.4	6.2	8.0	9.6
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	301.1	725.7	740.2	777.2
Toplam Yükümlülükler	4,389.5	5,091.0	4,007.4	4,289.3
Özkaynaklar	3,046.6	3,067.8	3,834.8	4,678.4
Ödenmiş Sermaye	95	95	95	95
Toplam Kaynaklar	7,436.1	8,158.8	7,842.1	8,967.7

Nakit Akım Tablosu	2023	2024	2025T	2026T
FVÖK	488.3	1,027.6	1,346.8	1,846.8
Amortisman	412.2	495.2	703.2	928.2
İşletme sermayesindeki değişim	408.8	293.6	(136.8)	206.3
Vergi	(76.3)	0.8	(91.5)	(89.4)
Yatırım harcaması	1,317.0	793.7	1,129.2	1,457.2
Yatırım harcaması/net satış geliri	42%	19%	19%	19%
Serbest nakit akışı	-901.7	436.2	966.1	1,022.1
Serbest nakit akışı/net satış geliri	-29%	11%	16%	13%

Büyüme (nominal)	2023	2024	2025T	2026T
Net satış gelirleri	36.0%	30.2%	44.0%	32.5%
Brüt Kar	22.0%	30.7%	43.8%	32.5%
FVÖK	17.0%	110.4%	31.1%	37.1%
FAVÖK	22.0%	69.1%	34.6%	35.4%
Net kar	66.0%	74.1%	307.4%	-2.3%

Marjlar	2023	2024	2025T	2026T
Brüt Kar Marjı	96.1%	96.4%	96.3%	96.3%
Esas Faaliyet Kar Marjı	15.6%	25.2%	22.9%	23.7%
FAVÖK Marjı	28.7%	37.3%	34.9%	35.6%
Net Kar Marjı	6.4%	8.6%	24.4%	18.0%
Net Borç**	-607.3	-653.8	-1,039.0	-1,316.1
Net borç /FAVÖK (x)	-0.67	-0.43	-0.51	-0.47
Net borç /Özsermaye (x)	-0.20	-0.21	-0.27	-0.28

Değerleme Çarpanları	2023	2024	2025T	2026T
F/K (x)	36.6	29.1	11.5	11.8
FD/FAVÖK (x)	8.0	6.5	7.8	5.7
FD/S (x)	2.3	2.4	2.7	2.0
Temettü verimi	3.0%	4.6%	3.6%	3.3%

* FAVÖK =(Brüt Kar - Operasyonel Giderler + Amortisman)

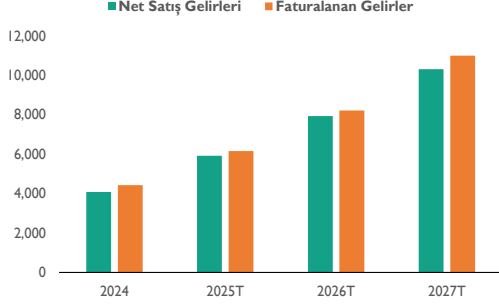
** Net Borç = Toplam Borç – (Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar)

Kaynak: Logo, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

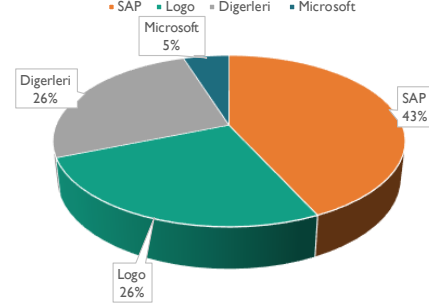


Grafikler

Grafik 1: Gelir Kırılımı (milyon TL)

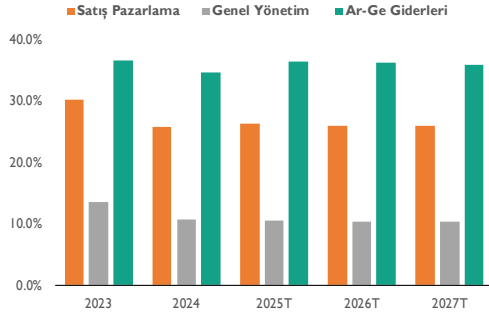


Grafik 2: Pazar Payı Kırılımı (*2021)

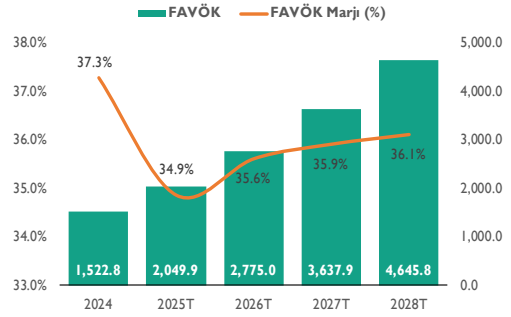


Kaynak: Logo, IDC* ve Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Grafik 3: Operasyonel Maliyet (Opex) Kırılımı (%)

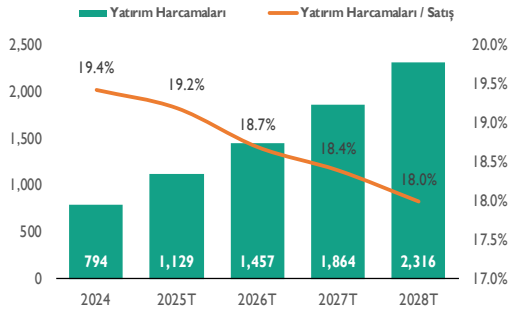


Grafik 4: FAVÖK ve FAVÖK Marjı (%) – milyon TL

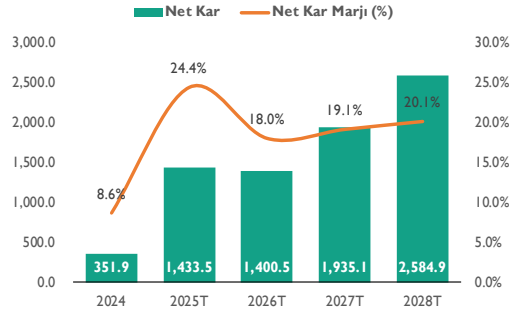


Kaynak: Logo, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Grafik 5: Yatırım Harcamaları ve Ciroya Oranı (%)



Grafik 6: Net Kar ve Net Kar Marjı (%) – milyon TL



Kaynak: Logo, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri



Yatırım Teması

Logo Yazılım'da Odak Türkiye: Uluslararası Pazarlardan Çıkış ve Stratejik Yeniden Konumlanma

Logo, verimliliği artırmak, portföyü sadeleştirmek ve böylece ölçeklenebilir yazılım servisleri ile buna bağlı platformlara daha fazla yoğunlaşmak amacıyla yurt dışı faaliyetleri kapsamında Romanya'daki Total Soft'tan ve Hindistan'daki Logo Infosoft'tan çıkış kararı almıştır.

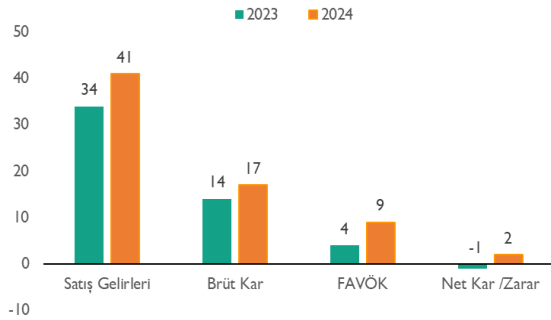
Logo, 2016 yılında Romanya'da 30 milyon Euro karşılığında satın aldığı iştiraki Total Soft'un %20 ortağı olan Avramos Holding ile Temmuz 2024'te kademeli satış sözleşmesi imzalamıştır. Sözleşme kapsamında, Avramos Total Soft'taki payını 2025'te %20'den %30'a, 2027 sonunda ise %30'dan %85'e olmak üzere iki aşamada artıracaktır. Bu pay artırımı sonucunda Avramos, Logo Yazılım'a 15,1 milyon Euro ödeme yapacaktır. Ayrıca, Logo Total Soft'ta 9 milyon Euro sermaye artışı gerçekleştirecek olup, bilançosunda Avramos'un %20'lik payına istinaden sınıflanan 10,5 milyon Euro'luk satma hakkı (put option) iptal edilecektir.

Takip edilen aşamaların ardından Logo, 2025 raporlama dönemi itibarıyla konsolide mali tablolarında Total Soft'u özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirmeye başlamıştır. Ayrıca, 2027 sonu itibarıyla Logo'da kalacak olan %15'lik Total Soft hisse payı için, Logo'nun 2030 yılı itibarıyla satma hakkı (put option) bulunmaktadır.

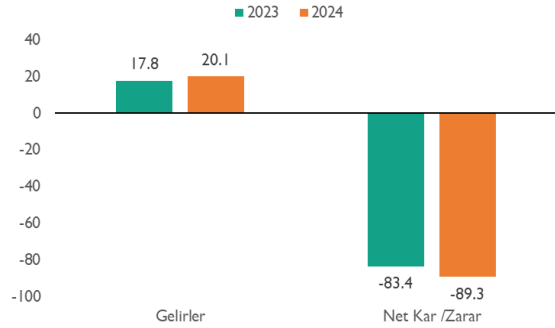
Öte yandan Logo, Haziran 2025'te, Logo Infosoft'un ve yaygınlaşma aşamasına gelen CaptainBiz'in ülkedeki olumsuz koşullar nedeniyle başarı şansı bulamayacağı kanaatiyle Hindistan pazarından çıkma kararı almıştır. Logo Infosoft'un konsolide ciro veya FAVÖK'e katkısı olmaması sebebiyle finansallara olumsuz bir etki yaratması beklenmemektedir.

Logo'nun Romanya'da stratejik amaçlara ulaşamaması, karlılıkta yaşanan dalgalanmalar ve negatif nakit akışı ile Hindistan'da artan siyasi riskler ve zarar yazan faaliyetler dikkate alındığında, yurtdışı faaliyetlerinde yaptığı bu hamleler esnek ve çevik karar alma kabiliyetini yansıttığını düşünüyoruz. Ayrıca, söz konusu adımların risk azaltıcı ve marj artırıcı etkileri nedeniyle yatırımcı algısına olumlu katkı sağlayabileceğini değerlendiriyoruz. Bunun yanı sıra, Logo'nun Türkiye içindeki yatırımlarına ve büyüme planlarına odaklanarak yerel pazarda faaliyetlerini daha güçlü şekilde ilerletmesine olanak sağladığını düşünüyoruz.

Grafik 7: Total Soft (milyon dolar)



Grafik 8: Info Soft (milyon TL)



Kaynak: Logo, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri



Yatırım Teması

SaaS Dönüşümüyle Tekrarlanan Gelirler Artık Daha Öngörülebilir.

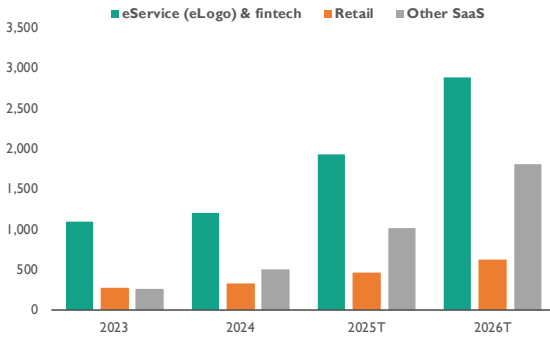
Logo Yazılım, Türkiye'deki dijitalleşme eğilimleri ve küresel yazılım trendleriyle uyumlu olarak değişen tüketici davranışlarına göre iş modellerini, ürünlerini ve hizmetlerini dönüştürmektedir. Şirket bu doğrultuda, sürdürülebilir ve karlı büyümenin devamlılığını, yarattığı değer in sürekliliğini sağlamak amacıyla stratejik odağına "Servisleşme ve SaaS/Bulut dönüşümü" almıştır.

Logo Yazılım'ın SaaS (Software as a Service) dönüşümü, şirketin uzun yıllardır sürdürdüğü geleneksel lisans ve bakım tabanlı yazılım modelinden, bulut bilişim temelli ve abonelik esaslı yeni bir iş modeline stratejik geçişini ifade etmektedir. Bu dönüşüm; üyelik, abonelik ve kiralama gibi satış modelleriyle teknolojinin sürekli gelişiminden tüm paydaşların daha kolay yararlanmasını sağlamayı amaçlamaktadır. Özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin dijitalleşme hedeflerini daha ulaşılabilir kılması ve büyüme ivmelerini desteklemesi açısından kritik önem taşımaktadır.

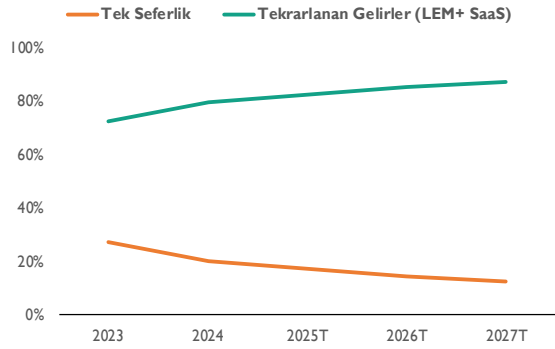
Bu dönüşümle Logo, iç pazardaki dinamiklere daha çevik yanıt vermeyi ve küresel SaaS trendlerine uyum sağlayarak daha sürdürülebilir bir büyüme ivmesi yakalamayı hedeflemektedir. Geleneksel modelde müşterilere satılan yazılımlar genellikle lokal sunuculara kurulmakta, bir defaya mahsus lisans ücreti alınmakta ve yıllık bakım-destek anlaşmalarıyla gelir sürekliliği sağlanmaya çalışılmaktaydı. Ancak SaaS modeline geçişle birlikte, Logo artık kullanıcılarına yazılımlarını internet üzerinden, herhangi bir kurulum gerektirmeden hizmet olarak sunmakta; bu da kullanıcılara her yerden erişim, düşük ilk yatırım maliyeti ve düzenli güncellemeler gibi avantajlar sağlamaktadır. SaaS modeline geçişin uzun vadede Logo için daha öngörülebilir, tekrarlayan gelirler (MRR - Monthly Recurring Revenue ve ARR - Annual Recurring Revenue) üretme potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz. Ayrıca, müşteri başına yaşam boyu değer artarken, müşteri edinme maliyetlerinin azalmasıyla birlikte orta vadede karlılığın iyileşmesini tahmin ediyoruz.

Tekrarlayan gelirlerin toplam gelirleri içerisindeki oranı 2019 yılında %56 düzeyinde gerçekleşirken, SaaS dönüşümünün katkısıyla 2023'te %72'ye 2024'te %80 ve 6A25'te %85'e yükseldi. Bulut tabanlı çözümlerin her yerden erişilebilir olması, küçük ve orta ölçekli işletmelerin dijitalleşme hedeflerini kolaylaştırması ve düzenli güncelleme avantajı sayesinde talebin artmasıyla, tekrarlayan gelirlerin bundan sonraki dönemde %80 seviyesinin üzerinde kalmaya devam etmesi bekliyoruz. 2025 yılında tekrarlayan gelirlerin toplam gelirler içindeki payının %83, 2026'da ise %85 düzeyinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.

Grafik 9: Gelir Kırılımı (milyon TL)



Grafik 10: Gelirlerin IFRS içindeki Oranı (%)



Kaynak: Logo, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Önümüzdeki süreçte, küçük ölçekli müşteri segmentinde aboneliğe geçiş sonucu LEM'in tekrarlayan gelir içindeki payının kademeli olarak azalacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca, eLogo'da güçlü ve istikrarlı performans, Logo İşbaşı, Logo Diva ve Peoplise'da artan ARPU (kullanıcı başına gelir) ve ARR (aylık tekrarlayan gelir) ivmesi ile Logo'nun 2025'te %11 artışla 5.881 milyon TL net satış geliri elde edebileceğini öngörüyoruz. Logo'nun 2030 yılına kadar güçlü reel gelir büyümesi gerçekleştirmesini beklerken, modelimizde bu büyümenin ortalama %10 düzeyinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.



Yatırım Teması

e-Servis ve Fintek Platformlarında Büyüme Fırsatları.

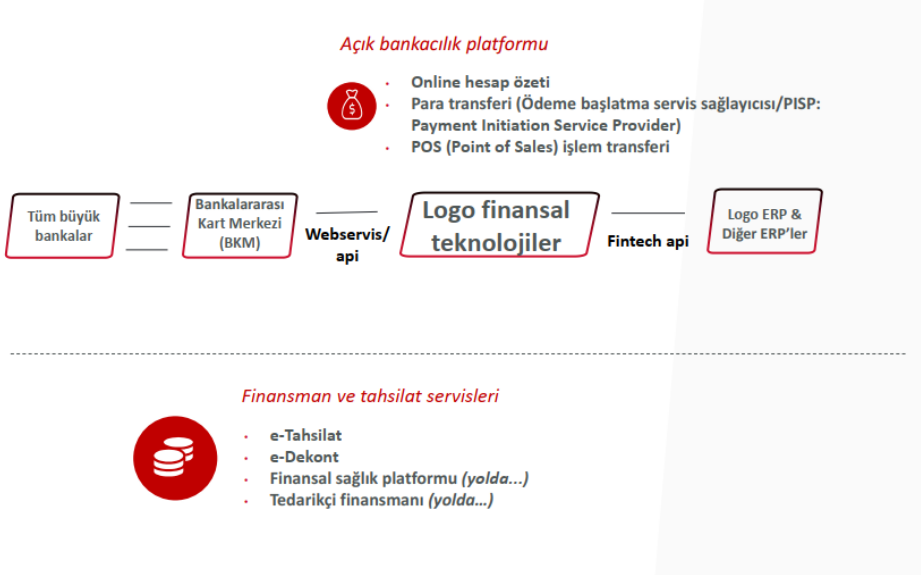
Dünya genelinde hızlı küreselleşme ve yapısal dönüşüm nedeniyle işletmeler arasındaki rekabet yoğunlaşmaktadır. Bu rekabet ortamında işletmelerin farklı yetenek ve özellikler barındırması ve bunları etkin şekilde yönetmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda, Logo Yazılım, eLogo ile entegratör olarak çıktığı yolda pazarın ve müşterilerinin ihtiyaçları doğrultusunda sektörel çözümler sunan bir e-Servis platformuna dönüşmüştür.

Gelir İdaresi Başkanlığı'ndan (GİB) onaylı e-Fatura, e-Arşiv, e-Defter, e-İrsaliye ve Saklama Hizmetleri sunan e-Servis, 2024 yılında e-Devlet çözümlerinde lider oyuncu konumundadır. e-Belge ürünlerine gönüllü geçişi teşvik eden Logo Yazılım, 2024 sonu itibarıyla son bir yılda müşteri sayısını %24 artırarak 211 binden fazla müşteriye hizmet sağlamış, e-Servis ise 2024 yılında toplam gelirlerin %27'sini oluşturmuştur.

Türkiye'de son yıllarda yaygınlaşan ödeme sistemleri pazarına Logo, Logo Ödeme ile giriş yapıyor. Logo'nun bu fintek çözümleri şu an itibarıyla e-Servis altında sınıflandırılmakta ve toplam gelir içinde küçük bir paya sahiptir (eLogo faturalanan gelirlerinin yaklaşık %1,4'ü). Ancak yıllık bazda %100'ün üzerinde büyüme kaydedilmesi, bu alandaki potansiyelin yüksek olduğunu göstermektedir. Önümüzdeki dönemde bulut dönüşümünün ve bankacılık entegrasyonunun yaygınlaşmasıyla (2024'te 20 banka + 7 kuruluş → 2027'de 30 banka + 12 kuruluş) bu payın %4-5 seviyelerine yükselmesi hedeflenmektedir.

e-Servis (e-Fatura/Arşiv/Defter) ve Fintek (e-Tahsilat/Ödeme) kombinasyonu, Logo için düşük maliyetle çapraz satış imkanı, yüksek tekrarlayan gelir ve işlem bazlı büyüme potansiyeli sunan güçlü bir fırsat kümesi olarak öne çıkmaktadır. Doğru ürün, fiyat ve kanal stratejisiyle kısa/orta vadede kayda değer gelir artışı mümkün görünürken, yıllık abonelik ücretleri" ve "işlem bazlı coin kullanım gelirleri" gibi yeni gelir kalemleri ekleyerek, Logo'nun SaaS (hizmet olarak yazılım) gelirlerine önemli katkı sağlayabileceğini düşünüyoruz.

Grafik 1 I : Fintek Platformları Diyagram



Kaynak: Logo, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Yatırım Teması

Güçlü Finansal Performans ve Büyüme Beklentileri.

Logo Yazılım, 2Ç25'te 1.298 milyon TL net satış geliri (y/y %5), 539 milyon TL FAVÖK (y/y -11%) ve 277 milyon TL net kar (y/y -10%) açıkladı.

Faturalanan gelirler, 2Ç25'te %1 artışla 1.398 milyon TL olurken, 6A25'te %2 yükselişle 2.144 milyon TL'ye ulaştı. Toplam SaaS gelirleri (e-Servis, perakende SaaS ve SaaS), 2025 yılının ilk yarısında %41 reel artış kaydetti ve toplam gelirlerdeki payı %53'e çıktı (1Y24: %39). Tekrarlayan gelirler ise 6A25'te %12 artışla 1.821 milyon TL'ye yükselerek, toplam faturalanan gelirler içindeki payını %85'e taşıdı.

ERP'de küçük ölçekli müşteri segmentinde aboneliğe geçiş sonucu LEM gelirleri %18 azaldı. Önümüzdeki dönemde LEM'in tekrarlayan gelir içindeki payının kademeli olarak azalmasını öngörüyoruz. Buna karşılık, küçük ölçekli müşteri segmentinde aboneliğe geçiş sonucu SaaS gelirleri %77 artışla 386 milyon TL'ye yükseldi. Bu SaaS gelirlerinin 300 milyon TL'si ERP abonelik, 60 milyon TL'si işbaşı ve 26 milyon TL'si Peoplise gelirlerinden oluşmaktadır.

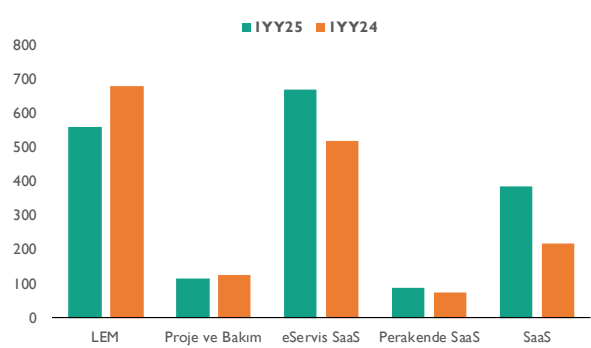
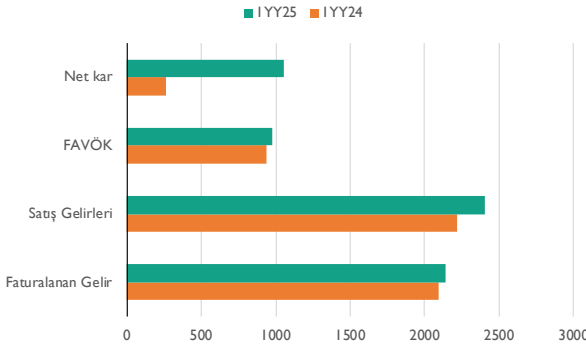
Logo, 30 Haziran'daki 494 milyon TL brüt temettü ödemesine rağmen net nakit pozisyonunu korumayı başarmıştır. Şirketin net nakit pozisyonu 2Ç25'te 581 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin büyüme stratejisi doğrultusunda, güçlü büyüme beklentilerinin 2025 yılında da sürmesini bekliyoruz. Logo Yazılım, 2025 yılında faturalanan gelirlerde TMS 29 dahil %7 gelir büyümesi; UFRS gelirlerde ise %11 oranında yıllık reel büyüme hedefliyor. Ayrıca şirketin, FAVÖK marjı öngörüsü %35 düzeyinde bulunmaktadır.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, Logo'nun 2025 yılında 5.922 milyon TL net satış geliri, 2.050 milyon TL FAVÖK ve 1.433 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz.

Grafik 12: Önemli Finansal Göstergeler (milyon TL)

Grafik 13: Tekrarlayan Gelir Kırılımı (1Y25) – milyon TL



Kaynak: Logo, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Yatırımcı Dostu, İstikrarlı Temettü Politikası.

Logo Yazılım, yıllardır temettü ödeme geleneğini istikrarlı bir şekilde sürdürüyor. Şirket, 2022 yılında hisse başına brüt 0,90 TL, 2023'te 1,50 TL ve 2024'te 4,00 TL temettü ödemiştir. 2025 yılında ise 2024 yılı karından hisse başına brüt 5,26 TL (net yaklaşık 4,47 TL) temettü dağıtarak, son yıllardaki en yüksek nakit dağıtımını gerçekleştirmiştir. Bu rakam, önceki yıla göre yaklaşık %31 artışa işaret ederken, brüt temettü verimliliği %4,5 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Şirketin temettü verimliliği son dönemde %3,0 – %4,5 bandında seyrederken, önümüzdeki dönemde bu aralığın korunabileceğini ve Logo'nun düzenli, istikrarlı ve yatırımcı dostu temettü politikasını sürdüreceğini öngörüyoruz.



Yatırım Teması

Logo Ventures.

Logo Ventures, 2017 yılında Logo Yazılım tarafından, Türkiye’de kurumsal girişim sermayesi fonu (Corporate Venture Capital – CVC) alanında atılan öncü adımlardan biri olarak kurulmuştur. Fon, 10 milyon TL büyüklükle erken aşama teknoloji girişimlerine yatırım yapma hedefiyle yola çıkmış ve Vispera ile V-Count’a yatırım gerçekleştirmiştir. Logo Yazılım’ın bu fondaki ortaklık oranı %20’dir. Temmuz 2021’de ise Logo Ventures II fonu kurulmuş olup, fon büyüklüğü 12,6 milyon dolara ulaşmış ve hedefin 25 milyon dolara çıkarılması planlanmıştır.

Yatırım stratejisi; Türkiye başta olmak üzere Orta ve Doğu Avrupa ile Baltık ülkelerindeki yenilikçi, ölçeklenebilir ve küresel potansiyele sahip girişimlere odaklanmaktadır. Sektörel olarak SaaS, FinTech, ClimateTech ve B2B yazılım çözümleri öncelikli yatırım alanlarıdır. Logo Ventures, yatırım yaptığı girişimlere yalnızca finansal kaynak sağlamakla kalmamakta; aynı zamanda stratejik yönlendirme, global yatırımcı ağına erişim, iş geliştirme desteği ve mentorluk gibi katma değerli hizmetler sunmaktadır.

Fon, 2021 yılında SportsERP, Wask, Inooster ve Evreka’ya; 2022 yılında Quin, Kamion, Avane Cloud Kitchens ve Flowla’ya; 2023 yılında mevcut portföy şirketlerine yaptığı ek yatırımlara ilave olarak Figopara, Timus, Carbon Centrum, Miros ve Getmobil’e; 2024 yılında ise yine mevcut portföy şirketlerine yaptığı ek yatırımlara ek olarak Wasp, Polymet, Company DNA, Evercopy, Yuppo, Wamo, Inki Tech ve Vectroid’e yatırım yapmıştır.

Logo Ventures, SaaS, FinTech, yapay zeka, veri analitiği ve B2B yazılım çözümleri gibi alanlarda erken aşama girişimlere yatırım yaparak Logo’nun inovasyon radarını genişletmektedir. Böylece Logo, pazarda henüz olgunlaşmamış teknolojilere erkenden erişerek ürün portföyünü zenginleştirme ve rekabet avantajı sağlama fırsatı elde edebiliyor. Fonun gerçekleştirdiği yatırımlarından yapılan başarılı çıkışlar (exit) hem doğrudan finansal getiri sağlarken hem de Logo’nun bilançosuna ek gelir katkısı sunuyor. Ayrıca bazı girişimlerin hızlı büyümesi, Logo’ya orta-uzun vadede stratejik satın alma fırsatları oluşturabileceğini düşünüyoruz. Özetle, bu fonlar yalnızca finansal yatırım aracı değil, aynı zamanda Logo’nun teknolojik kapasitesini, pazar erişimini ve inovasyon yetkinliğini artıran stratejik bir kaldıraç işlevi görmektedir.

Riskler. Logo Yazılım, bilişim teknolojileri alanında faaliyet gösteren bir yazılım şirketi olması nedeniyle teknoloji sektörüne yönelik riskler ile karşı karşıya kalabilir.

Sektördeki teknolojik gelişim hızı oldukça yüksek olduğundan, bulut bilişim, yapay zeka entegrasyonu ve mobil çözümler gibi alanlarda geride kalınması, şirketin rekabet avantajını zayıflatır.

Şirketin SaaS modeline geçişi uzun vadede sürdürülebilir gelir potansiyeli sunsa da abonelik iptalleri, müşteri yenileme oranlarındaki olası düşüş veya fiyat baskısı finansal performansı olumsuz etkileyebilir. Yerli (Mikro, Nebim, Paraşüt vb.) ve yabancı (SAP, Oracle, Microsoft Dynamics) rakiplerin yoğun rekabeti, pazar payı ve fiyatlama gücü ise bir diğer risk faktörü olarak karşımıza çıkıyor.

Özetle riskler; i) teknolojik değişim ve yenilik baskısı ii) siber güvenlik ve veri ihlali riskleri, iii) rekabet ve teknolojik gelişmeler, iv) regülasyonlar ve hukuki riskler, v) müşteri bağımlılığı ve sözleşmesel riskler, vi) operasyonel riskler ile vii) jeopolitik gelişmeler olarak sıralanabilir.



Değerleme Özeti

Logo Yazılım'ın değerlemesinde TL bazlı indirgenmiş nakit akımları analizi (İNA) ve benzer piyasa çarpanları analizi yöntemlerini kullandık. Daha doğru sonuçlara ulaşabilmek için bu iki yöntemi farklı senaryolarda ağırlıklandırarak hedef özsermaye değerini hesaplıyoruz.

- 2025-2034 dönemini kapsayan projeksiyonumuzda, Türkiye'deki operasyonlara odaklanma, SaaS dönüşümünün tekrarlayan gelirlere katkısı ve fintek platformlarındaki büyüme fırsatlarıyla net satış gelirlerinin reel %20,4'lük yıllık bileşik (CAGR) büyüme kaydedeceğini tahmin ediyoruz.
- Geleneksel lisans satış modelinden SaaS (Software-as-a-Service) modeline geçiş, kısa vadede lisans satışlarında tek seferde kaydedilen yüksek tutarlı gelirlerin SaaS modelinde abonelik bazlı ve dönemsel olarak muhasebeleştirilmesi nedeniyle gelir artış hızını sınırlayabilir. Bu durumun ise FAVÖK marjını geçici olarak aşağı çekebileceğini değerlendiriyoruz. 2025-2034 döneminde FAVÖK marjının ortalama %36 düzeyinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.
- Değerlememize, Total Soft satışından elde edilecek nakit girişini ve şirket sermayesinin %1,26'sını temsil eden geri alınan payları dahil ediyoruz. Logo Ventures'ın orta ve uzun vadede değerlemeye katkısını izlemeyi sürdürmekle birlikte henüz modelimize dahil etmiyoruz.
- Ayrıca, 2027 sonu itibarıyla Logo'da kalacak olan %15'lik Total Soft hisse payı için, Logo'nun 2030 yılı itibarıyla satma hakkı (put option) bulunmasına rağmen bu kalemi değerlememize henüz dahil etmedik.

Özetle: Logo Yazılım için 12 ay ileriye dönük ortalama hedef piyasa değerimiz **24.282 milyon TL'dir**. Bu, hisse başına **256 TL'ye denk gelmekte olup %47'lik** yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

Tablo 1: Değerleme Özet Tablosu

Değerleme Özeti (milyon TL)	
Method	Değerleme Sonucu
Ağırlıklandırılmış hedef piyasa değeri (%50 İNA & %50 çarpan analizi)	25,841
Ağırlıklandırılmış hedef piyasa değeri (%60 İNA & %40 çarpan analizi)	24,282
Ağırlıklandırılmış hedef piyasa değeri (%70 İNA & %30 çarpan analizi)	22,723
Ortalama hedef piyasa değeri	24,282
Ödenmiş Sermaye	95
Hisse Başı Hedef Fiyat (TL)	256
Son Kapanış (20.08.2025)	173.7
Yükseliş Potansiyeli (%)	47%

Tablo 2: Operasyonel Gelir Kırılımı (milyon TL)

milyon TL	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri - IFRS	3,136	4,084	5,881	7,792	10,130
% büyüme -nominal	9%	30%	44%	33%	30%
% büyüme -reel	9%	30%	10.6%	10.4%	10.1%
Faturalanan Gelirler	4,024	4,426	6,262	8,534	11,704
Tek Seferlik	1,107	898	1,078	1,239	1,462
Tekrarlanan Gelirler (1+2)	2,917	3,528	5,185	7,295	10,242
1-) LEM	1,295	1,489	1,787	1,965	2,123
2-) SaaS	1,622	2,039	3,398	5,330	8,119
eService (eLogo) & fintech	1,093	1,204	1,926	2,890	4,190
Perakende	273	331	463	626	845
SaaS	256	504	1,008	1,814	3,084

Kaynak: Logo, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri



Senaryo Analizi

Küresel ölçekte yazılım sektörü hisselerinin yüksek FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarıyla işlem görmesi nedeniyle, değerlememizin daha sağlıklı sonuç verebilmesi için indirgenmiş nakit akımları analizi (İNA) ve benzer piyasa çarpanları analizi yöntemlerini farklı senaryolarda ağırlıklandırarak özsermaye değerine ulaşıyoruz.

1-) İndirgenmiş nakit akımları analizi yöntemine %50, benzer piyasa çarpanları analizi yöntemlerine %50 ağırlık verildiğinde, ulaştığımız ağırlıklandırılmış hedef piyasa değeri 25.841 milyon TL özsermaye değerine işaret etmektedir.

2-) İndirgenmiş nakit akımları analizi yöntemine %60, benzer piyasa çarpanları analizi yöntemlerine %40 ağırlık verildiğinde, ulaştığımız ağırlıklandırılmış hedef piyasa değeri 24.282 milyon TL özsermaye değerine işaret etmektedir.

3-) İndirgenmiş nakit akımları analizi yöntemine %70, benzer piyasa çarpanları analizi yöntemlerine %30 verildiğinde, ulaştığımız ağırlıklandırılmış hedef piyasa değeri 22.723 milyon TL özsermaye değerine işaret etmektedir.

Özetle, her üç senaryonun ortalama hedef piyasa değeri **24.282 milyon TL** özsermaye değerine işaret etmektedir.

Tablo 3: Senaryolar

Değerleme Özeti (milyon TL)		
Method	Parametre	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	Özsermaye Değeri	18,046
Piyasa Çarpan Analizi	2025 ve 2026T FD/FAVÖK (13.9x, 13x)	33,637
Ağırlıklandırılmış hedef piyasa değeri (%50 İNA & %50 çarpan analizi)		25,841

Değerleme Özeti (milyon TL)		
Method	Parametre	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	Özsermaye Değeri	18,046
Piyasa Çarpan Analizi	2025 ve 2026T FD/FAVÖK (13.9x, 13x)	33,637
Ağırlıklandırılmış hedef piyasa değeri (%60 İNA & %40 çarpan analizi)		24,282

Değerleme Özeti (milyon TL)		
Method	Parametre	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	Özsermaye Değeri	18,046
Piyasa Çarpan Analizi	2025 ve 2026T FD/FAVÖK (13.9x, 13x)	33,637
Ağırlıklandırılmış hedef piyasa değeri (%70 İNA & %30 çarpan analizi)		22,723

Kaynak: Logo, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri



İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

2025–2034 yıllarını kapsayan TL bazlı indirgenmiş nakit akımları analizi yönteminde, risksiz faiz oranını Türkiye'nin 10 yıllık tahvil getirisi ve TCMB'nin faiz indirim patikasıdan yararlanarak 2025 için %28, 2026 için %26,5 olarak belirledik. Enflasyon beklentilerindeki düşüşe paralel olarak bu oranı kademeli şekilde azaltarak 2034'te %17,5'e indirdik. Hisse risk primini %5,5 ve hisse betasını 0,7x olarak alarak %31,9 özsermaye maliyetine ulaşıyoruz.

Borçlanma maliyeti için risksiz faiz oranı varsayımımız üzerine 400 bps ek faiz uygulayarak %32'ye ulaştık. Borç ağırlığını ise kademeli olarak azaltarak 2034'te %33 düzeyinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Tahminlerimiz doğrultusunda ortalama sermaye maliyetini (WACC) 2025–2034 projeksiyon döneminde ortalama %23,2 olarak hesaplıyoruz. Ayrıca, %10 uç değer büyüme oranı uyguluyoruz.

Tablo 4: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) milyon TL		2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Hasılat		4,084	5,881	7,792	10,130	12,865	16,146	19,698	23,598	27,374	30,932	34,026
	Büyüme (%)	34.2%	44.0%	32.5%	30.0%	27.0%	25.5%	22.0%	19.8%	16.0%	13.0%	10.0%
Faaliyet Karı (FVOK)		1,028	1,347	1,847	2,431	3,113	3,907	4,767	5,711	6,624	7,609	8,506
	FVOK Marjı (%)	25%	23%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	25%	25%
FAVÖK		1,523	2,050	2,775	3,638	4,646	5,823	7,123	8,538	9,932	11,248	12,509
	FAVÖK Marjı (%)	37.3%	34.9%	35.6%	35.9%	36.1%	36.1%	36.2%	36.2%	36.3%	36.4%	36.8%
Vergi		1	-91	-89	-124	-165	-213	-263	-319	-371	-429	-482
Yatırım Harcamaları		794	1,129	1,457	1,864	2,316	2,826	3,349	3,894	4,380	4,795	5,036
Yatırım Harcamaları / Satış		19.4%	19.2%	18.7%	18.4%	18.0%	17.5%	17.0%	16.5%	16.0%	15.5%	14.8%
Net İşletme Sermayesinde Değişim		294	-137	206	399	456	680	599	844	775	770	577
Total Soft Hisse Satışı			110		775							
Serbest Nakit Akışı (FCF)		436	1,076	1,022	2,026	1,709	2,104	2,912	3,481	4,407	5,254	6,414
SNA / Satış		10.7%	18.3%	13.1%	20.0%	13.3%	13.0%	14.8%	14.8%	16.1%	17.0%	18.8%
AOSM			27.8%	26.8%	25.2%	24.5%	23.3%	22.5%	21.3%	20.9%	20.5%	19.6%
İndirgeme Faktörü		1.0	1.28	1.62	2.03	2.53	3.12	3.82	4.63	5.59	6.74	8.06
Bugüne indirgenmiş nakit akımı			842	631	999	677	676	763	752	788	779	796
Firma Değeri 2025-2034		7,701										
Terminal Büyüme Oranı		10.0%										
Terminal Değer		9,102										
Toplam Firma Değeri		16,803										
- 2025T Net Borç		-1,039										
Geri alınan payların değeri		203										
Özsermaye Değeri		18,046										

Tablo 5: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

AOSM Hesaplama		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Enflasyon (yıl sonu)		30.2%	20.0%	18.1%	15.8%	15.0%	13.0%	11.0%	9.0%	7.0%	5.0%
Risksiz Faiz Oranı		28.0%	26.5%	24.5%	23.5%	22.0%	21.0%	19.5%	19.0%	18.5%	17.5%
Hisse Risk Primi		5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta		0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
Özsermaye Maliyeti		31.9%	30.4%	28.4%	27.4%	25.9%	24.9%	23.4%	22.9%	22.4%	21.4%
Borçlanma Maliyeti		32.0%	30.5%	28.5%	27.5%	26.0%	25.0%	23.5%	23.0%	22.5%	21.5%
Sermaye Ağırlığı		49%	52%	55%	58%	60%	61%	64%	65%	66%	67%
Borç Ağırlığı		51%	48%	45%	42%	40%	39%	36%	35%	34%	33%
Vergi Oranı		25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
AOSM		27.8%	26.8%	25.2%	24.5%	23.3%	22.5%	21.3%	20.9%	20.5%	19.6%

Kaynak: Logo, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri



Piyasa Çarpan Analizi

Logo Yazılım'ı küresel ölçekteki yazılım sektörü hisseleriyle karşılaştırdığımızda, tahminlerimize göre 7,8x FD/FAVÖK ve 11,5x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. Bu çarpanlar, küresel benzerlerine göre sırasıyla %56 iskontoya işaret etmektedir.

Küresel benzer şirketlerin medyan çarpanları baz alınmış olup, 2025T itibarıyla 17,7x FD/FAVÖK ve 25,9x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. Değerlemede 2025T ve 2026T medyan hedef FD/FAVÖK çarpanlarına %30 iskonto uygulanmıştır.

Değerlemede, 2025T hedef FD/FAVÖK 13,9x ve 2026T hedef FD/FAVÖK 13x olarak baz alınmıştır. 2025 çarpanına %30, 2026 çarpanına ise %70 ağırlık verilmiştir.

Tablo 6: Benzer Şirket Karşılaştırması

Şirket	Piyasa Değeri milyon USD	FD/FAVÖK		F/K	
		25T	26T	25T	26T
Adobe	153,149	13.26	11.4	17.5	14.6
Autodesk	61,897	22.70	20.0	30.0	25.5
Dassault	42,404	15.45	14.1	20.1	18.5
Oracle	659,008	20.92	18.5	37.0	30.8
SAP	339,984	25.35	21.4	39.3	33.0
Sage Group	14,445	18.09	16.1	25.9	23.0
Team Viewer	1,806	7.95	7.0	8.8	7.4
Genel Medyan		17.7	16.1	25.9	23.0
Logo Yazılım	404	7.8	5.7	11.5	11.8
Prim/iskonto		-56%	-64%	-56%	-49%

Kaynak: EquityRT, Bloomberg

Logo tahminleri projeksiyonlarımıza dayanmaktadır.

Kısaca Logo

Logo Yazılım, 1984 yılında Türkiye'nin ticari yazılım ihtiyacına yanıt vermek amacıyla kurulmuş olup, bugün Türkiye'nin en büyük bağımsız yazılım üreticilerinden biri konumuna gelmiştir. Şirket, kuruluşundan bu yana muhasebe yazılımlarıyla başladığı yolculuğunu; ERP, insan kaynakları yönetimi, iş analitiği, e-dönüşüm, fintech ve bulut tabanlı SaaS çözümleri gibi geniş bir ürün yelpazesi ile sürdürmektedir.

2000 yılında Borsa İstanbul'da halka arz edilen şirketin merkezi Kocaeli-Gebze'de bulunmakta olup, Türkiye genelinde yüzlerce yetkili iş ortağı ve bayi ağı ile yaygın hizmet sunmaktadır. Müşteri portföyü; mikro işletmelerden KOBİ'lere, büyük ölçekli sanayi kuruluşlarından çok uluslu şirketlere kadar uzanmakta olup perakende, üretim, lojistik, inşaat, sağlık, gıda ve finans gibi çok sayıda sektöre özel çözümler sunmaktadır.

Sektörün en hızlı büyüyen firmalarından biri olan Logo, uygulama yazılımı çözümlerini 1.000'in üzerinde iş ortağı aracılığıyla sunmaktadır. Bugün Logo ürünleri 210.000'in üzerinde müşteri tarafından kullanılmaktadır. Güçlü çözüm ortağı ağı sayesinde Logo, işletmelerin verimliliklerini artırmaya yönelik yeni çözümler geliştirmeye devam etmekte, katma değerli sistem entegrasyonları ile KOBİ'leri desteklemektedir.

Logo Yazılım'ın Ar-Ge'ye verdiği önem, şirketin en belirgin özelliklerinden biridir. Gelirlerinin yaklaşık %25–30'unu Ar-Ge yatırımlarına ayıran Logo, bu oranla Türkiye ortalamasının oldukça üzerinde bir inovasyon kapasitesine sahiptir. Şirketin Ar-Ge çalışmaları; bulut-yerel (cloud native) mimari, mikroservis tabanlı altyapı, yapay zekâ destekli iş süreçleri, API entegrasyonları ve PaaS (Platform as a Service) çözümleri üzerine yoğunlaşmaktadır. Bu sayede hem mevcut ürünlerini SaaS modeline dönüştürmekte hem de iş ortakları ve üçüncü parti geliştiriciler için entegre edilebilen, modüler ve ölçeklenebilir platformlar sunmaktadır. PaaS yatırımları, Logo'nun geliştirici ekosistemini büyüterek API kullanımı, modül satışı ve entegrasyon hizmetleri gibi yeni gelir kanallarının oluşmasını sağlamaktadır.

Stratejik olarak Logo, önümüzdeki dönemde SaaS gelirlerinin toplam ciro içindeki payını artırmayı, uluslararası operasyonlarını genişletmeyi, e-dönüşüm ve fintech hizmetlerinde derinleşmeyi ve PaaS tabanlı ekosistem modelini büyütmeyi hedeflemektedir. Cloud native yaklaşımı sayesinde hem yurtiçi hem de yurtdışı müşterilere düşük gecikme süresi, yüksek erişilebilirlik ve ölçeklenebilirlik sağlayan çözümler sunarak rekabet gücünü artırmayı planlamaktadır. Güçlü Ar-Ge ekibi, yaygın iş ortağı ağı, yüksek müşteri memnuniyeti ve sürdürülebilir gelir modeli ile Logo Yazılım, hem Türkiye'de hem de bölgesel pazarlarda büyüme potansiyelini koruyan öncü bir teknoloji şirketi konumundadır.

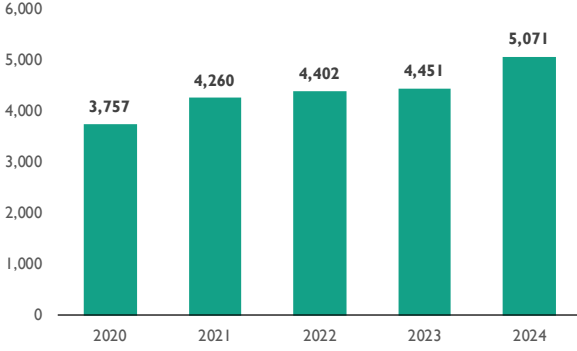
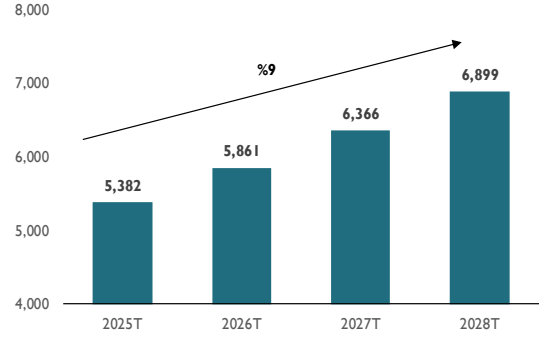
Sektörel Görünüm

Küresel ölçekte pandemi sonrasında görülen enflasyonist ortam, artan maliyetler ve jeopolitik gerginliklere karşın sektör büyümeye devam etmekte ve dijital dönüşümdeki önemini korumaktadır. Hem küreselde hem de Türkiye'de hızlı büyüyen sektör, yüksek katma değer üreten ve ekonomilerin dijitalleşmesinde kritik rol oynayan bir yapıdadır. Dünya Ekonomik Forumu verilerine göre, mevcut durumda dijital ekonomi küresel GSYİH'nin %15,5'ini oluşturmaktadır.

Küresel pazarda yazılım sektörünün de içinde bulunduğu bilgi teknolojileri sektörü, 2020–2023 yılları arasında %10,8 yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) ile büyürken, 2023 ve 2024 yıllarında %28,2'lik büyüme kaydetmiş ve global pazar büyümesini desteklemiştir. 2024 yılında global bilgi ve iletişim teknolojileri (BİT) pazar büyüklüğü 5 trilyon dolar seviyesini aşarken, 2025 yılında 5,4 trilyon dolara ulaşması beklenmektedir. 2025–2028 yılları arasında ise %9 yıllık büyüme ile 6,9 trilyon dolar büyüklüğe ulaşacağı öngörülmektedir.

SaaS (hizmet olarak yazılım), bulut tabanlı çözümler, yapay zekâ destekli uygulamalar ve sektörlerle özel dikey yazılımlar bu büyümenin en güçlü dinamikleri arasında yer almaktadır. Özellikle SaaS modeli, şirketlere daha öngörülebilir ve tekrarlayan gelir akışı sağladığı için hem yatırımcıların hem de kullanıcıların ilgisini çekmektedir.



Grafik 14: Global BİT Pazar Büyüklüğü**Grafik 15: Global BİT Pazar Hedefleri**

Kaynak: Logo, TÜBİSAD, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Türkiye özelinde yazılım sektörü, bilgi ve iletişim teknolojileri pazarının en hızlı büyüyen bileşenlerinden biri olup, toplam sektör büyüklüğünün yaklaşık üçte birini oluşturmaktadır. Ayrıca Türkiye’de bulut servisleri geliri kırımlarında SaaS %64, IaaS %19 ve PaaS %17’lik bir paya sahiptir. Hızla artan bulut dönüşümünün bir sonucu olarak, 2025 itibarıyla bulut harcamalarının bulut olmayan BT servislerine yapılacak harcamaların önüne geçmesi öngörülmektedir.

Bulut tabanlı yazılım çözümleri dünya genelinde giderek önem kazanmaya devam ederken, IDC’nin global araştırmasına göre bulut hizmetleri pazarının dünya çapındaki geliri 2023 yılında 669,2 milyar dolara ulaşarak 2022’ye kıyasla %19,9 artış göstermiştir. Genel bulut hizmetlerine yönelik dünya çapında yapılan harcamaların 2028 yılında 1,6 trilyon dolara çıkması beklenirken, aynı dönemde iş yazılımı harcamalarının %70’inden fazlasının bulut teknolojilerine yönelmesi öngörülmektedir.

Türkiye’de yazılım sektörünün büyümesini destekleyen en önemli faktörlerden biri, devletin zorunlu hale getirdiği e-dönüşüm uygulamalarıdır. e-Fatura, e-Defter ve e-Arşiv gibi çözümler işletmeleri dijitalleşmeye yönlendirirken, özellikle KOBİ’ler için yazılım şirketlerine ciddi bir müşteri tabanı yaratmaktadır. Bunun yanı sıra KOBİ’lerin dijitalleşme ihtiyacının artması, bulut tabanlı yazılımlara ve ölçeklenebilir çözümlere olan talebi sürekli büyümektedir.

Logo Yazılım gibi yerli firmalar bu noktada hem regülasyonlara uyumlu ürünler sunarak hem de fiyat/performans açısından yabancı rakiplere göre avantaj sağlayarak öne çıkmaktadır. Önümüzdeki yıllarda, pazar talebini doğru değerlendiren şirketlerin dijital iş modellerini büyütme, dijital yeteneklerini güçlendirmek ve geleceğin değişkenlerine dayanıklı bir yapıya kavuşmak için dijital teknolojilere yatırım yapmaya devam etmeleri beklenmektedir.

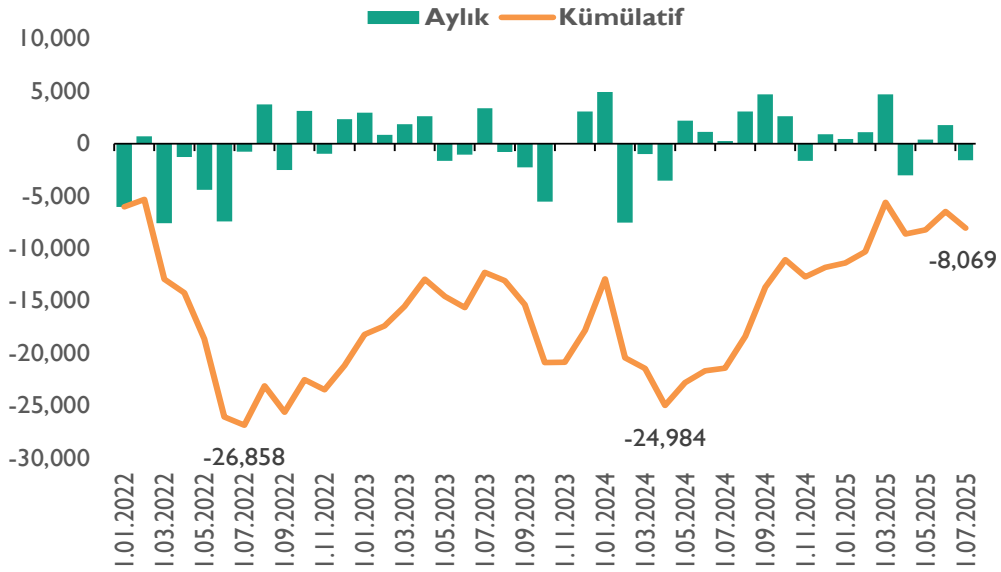
Yabancı İşlemleri

Borsa İstanbul tarafından açıklanan aylık yabancı işlemler incelendiğinde, yabancı yatırımcılar Temmuz 2025'te 1,6 milyon dolarlık net satış gerçekleştirmiştir.

Yıl başından bu yana Logo Yazılım <LOGO TI> hisse senedinde yapılan işlemler ise toplamda 3,76 milyon dolarlık net alıma işaret etmektedir. Yabancı yatırımcıların 2022 yılı başından bu yana Logo hissesinde gerçekleştirdiği işlemlere bakıldığında, 8,1 milyon dolarlık net satış yaptıkları görülmektedir.

Özetle, yabancı yatırımcıların Mayıs 2024'ten bu yana Logo Yazılım hisse senedinde 17 milyon dolarlık net alım gerçekleştirerek yeniden ilgi göstermeye başladıklarını gözlemliyoruz.

Grafik 16: Yabancı İşlemleri



Kaynak: BIST, Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan
Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Ali Osman Okut
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 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.

