

Kron Teknoloji

14/11/2025

Toplantı Notları

Kron Teknoloji Analist Toplantısı Notları:

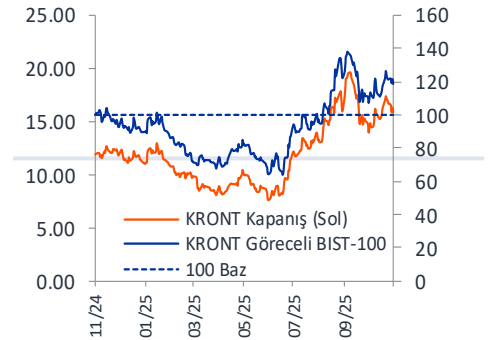
- Kron, 2007 yılında telekomünikasyon sektörüne yönelik çözümler üretmek için kurulup zamanla siber güvenlik ve veri yönetimi üzerine yüksek teknoloji yazılım ürünleri üreten bir vendor konumuna erişmiştir.
- Şirket 2011 yılında Borsa İstanbul'da halka arz edilmiştir.
- 2016'da ABD pazarına giriş ve 2020'de şirketin ana ürünü PAM'ın (ayrıcalıklı erişim ve kimlik yönetimi), Gartner Magic Quadrant raporuna girmesiyle global büyümesi hızlanmıştır.
- Kron, siber güvenlik alanında Türkiye'nin en büyük ihracatçısı konumundadır. Bu kapsamda, 2023 yılında Siber Güvenlik Kümelenmesi'nden ödül alınmıştır.
- Şirketin liderliği 2024'ten beri ikinci kuşakta: Co-CEO Zeynep Yenel Onursal (17 yıl Goldman Sachs) ve Co-CEO Ayşe Yenel (23 yıl HSBC); profesyonel yönetim disipliniyle büyüme sürdürülüyor.
- PAM pazarı hızla büyüyor: 2025'te 4 milyar USD, 2030'da 11.6 milyar USD büyüklüğe ulaşması bekleniyor.
- Kron'un görece yeni ürünleri DAM, DDM, TP (veri erişim ve yönetimi çözümleri) de uzun vadede büyümenin önemli itici gücü olarak görülüyor. Bu ürünler de hesaba katıldığında, şirketin toplam adreslenebilir pazarının 2030'da yaklaşık 25 milyar USD'ye ulaşması bekleniyor.
- Finans ve Telekom sektörleri en güçlü müşteri segmentleri; bunun yanında perakende, üretim, sağlık ve kamu da hızla büyüyor.
- Tek platform yaklaşımı (PAM + veri güvenliği entegre), müşteri için önemli bir fark yaratıyor.
- Kron bugün 35 ülkede, 6 kıtada aktif, 8 ülkede yerleşik ekibi bulunuyor.
- Gelirlerin %33'ü yurtdışından elde ediliyor. Geçmişte bu oran daha yüksek olup enflasyon ve güçlü yurtiçi talebi ile gerilemiştir.

Fiyat Bilgileri

Kapanış	TL	15.82
12 Aylık Hedef Fiyat*	-	-
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	-	-
Piyasa Değeri (mn)	2,709	
Halka Açık PD (mn)	1,765	
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		
Hisse sayısı (Adet mn)	171	
Takas Saklama Oranı (%)	65	
Yabancı Oranı (%)	6	

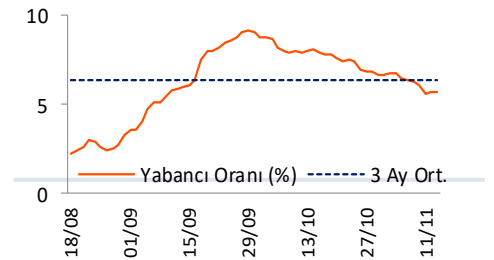
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	7.6	30.0	38.7
ABD \$	6.5	8.7	12.8
BIST-100 Relatif	6.9	20.2	21.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	0.00	0.00
----------------------------	------	------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	5.69
-------------------	----------	------



Kron Teknoloji

- Uzun süredir faaliyet gösterdiği Asya-Pasifik (Pakistan, Endonezya, Malezya, Tayland, Vietnam) önemli ihracat pazarı. Bu pazarlarda büyüme hızlı.
- Yatırım yapılan iki ana bölge: ABD ve Orta Doğu.
 - i) ABD’de son dönemde pazara giriş stratejisi değiştirilmiş ve kanal üzerinden satış yapmak üzerine yeni organizasyon kurulmuştur.
 - ii) Orta Doğu ve Afrika’da (Dubai, Suudi Arabistan merkezli) hızlı genişleme bekleniyor.
- Türkiye ana pazar olmaya devam ediyor; son iki yılda güçlü büyüme trendi sürüyor.
- Kron’u rakiplerinden ayırtıran özellikler;
 - i) Esneklik ve kurulum kolaylığı – daha modern mimari, düşük maliyetli entegrasyon.
 - ii) Platform yaklaşımı – PAM ve veri güvenliği tek çatı altında.
 - iii) Güçlü bakım & destek hizmeti – üretici kaynaklı doğrudan destek.
 - iv) Yerli yazılım avantajı – özellikle kamu segmentinde güven unsuru yaratıyor.
- KVKK, GDPR, Cyber Resilience Act gibi düzenlemeler Kron’un ürünlerine talebi güçlendiriyor.
- Regülasyonların her ölçekten kurumu kapsar hale gelmesi, veri erişimi ve yetkilendirme yönetimine olan ihtiyacı artırıyor. Bu da PAM, DAM ve DDM ürünlerinin pazarını büyütüyor.
- Kamu segmenti son 18 ayda hızlı büyüme kaydetti; satışlardaki payı %10 civarında. Bunun çoğunluğu Türkiye kamu müşterileri olmaklar beraber, yurtdışı pazarlarda da kamu müşterileri bulunuyor.
- “Yerli yazılım” güveni Türkiye’de kamu tercihlerinde etkili olsa da, pazarda hâlen yabancı ürünler yaygın.
- Yerlilik bilincinin artmasıyla Türkiye kamu segmentinde büyümenin devam etmesi bekleniyor.
- Mart 2025’te siber güvenlik kanunu geçti. Bu kanunun alt hükümleri üzerinde halen çalışılıyor. Ayrıntıların 2026’nın ilk yarısında duyurulması bekleniyor. Sonrasında şirketlere uyum için 1 sene verilecek ve en geç 2027 Mart’da zorunluluk gelecek.
- 2023 sonunda başlayan lisans → abonelik dönüşümü, kısa vadede gelir büyümesini yavaşlatıyor görünse de uzun vadede; i) daha öngörülebilir, sürdürülebilir gelir yapısı ve ii) yüksek marj ve güçlü nakit akışı yaratacak.
- Tekrarlayan gelir oranı 9A25 itibarıyla %59; orta vadede %70–75 hedefleniyor.
- Şirket güçlü 9A25 performansı sonrası 2025 için reel gelir büyümesi beklentisini %7–10 aralığından %16-19 aralığına yükseltirken FAVÖK marjı beklentisi %45-50 aralığında korudu.
- ARR büyümesi beklentisi ise dolar bazında %50-55 aralığından %43-46 aralığına çekildi (9A25: +59%). ARR rakamındaki aşağı yönlü revizyonda yurtdışı gelirlerinde beklenen artıştaki gecikme etkili oldu. 4Ç25’te yüksek baz etkisi nedeniyle büyümede normalleşme bekleniyor.
- En büyük yatırım kalemi Ar-Ge. 2024’te ekip %20 büyütüldü; 2025–2026’da pazarlama ve kanal programlarına yatırımlar sürecek.
- %45-50 EBITDA marjı sürdürülebilir görülen seviyeler.
- 2027 itibarıyla anlamlı pozitif serbest nakit akışı hedefleniyor. (sürdürülebilir serbest nakit akışı marjı: %20)

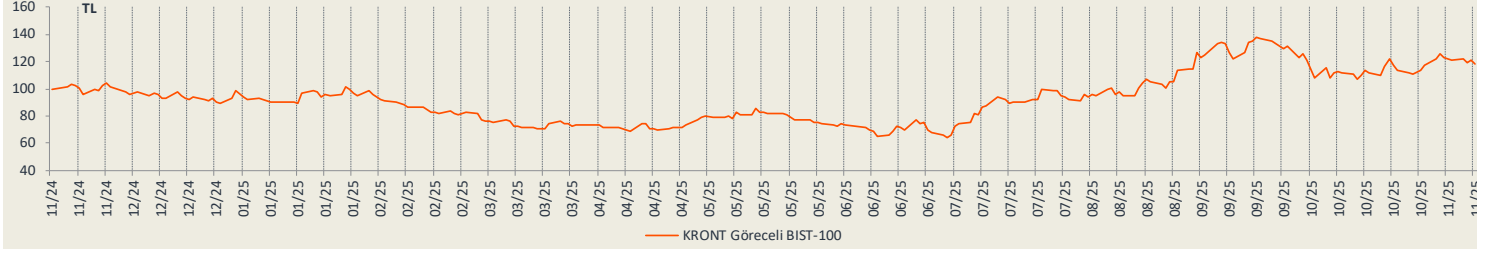
Kron Teknoloji

- Kısa vadede yeni sermaye artırımını planı yok. Ancak fırsat çıkarsa, özellikle Orta Doğu ve Kuzey Amerika’da, büyümeyi hızlandırmak için stratejik ortaklıklar değerlendirilebilir.
- Stratejik büyüme girişimleri kapsamında, kısa süre önce kanal partner ekosistemi üzerinden satış modeline geçilmiştir. Bu yeni satış yapılanmasının, önümüzdeki dönemde müşteri tabanını önemli ölçüde genişletmesi ve uzun vadeli büyümenin ana itici güçlerinden biri olması beklenmektedir.

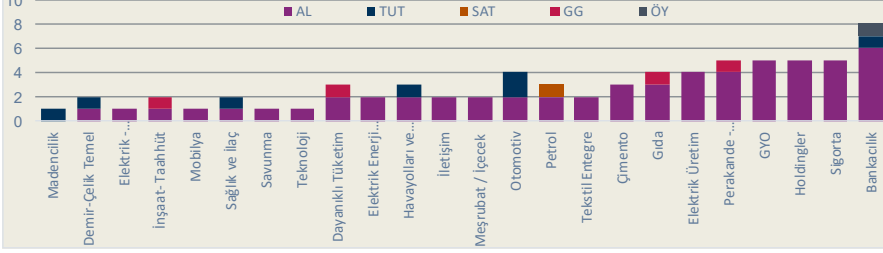
Şirket 2025 beklentilerine göre yaklaşık 11.4x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor. Hisse yurtdışı benzerlerine göre belirgin %65 iskonto ile işlem görüyor. Şirketin ileriye dönük güçlü ve karlı büyüme potansiyelinin altını çizmek isteriz.

Kron Teknoloji

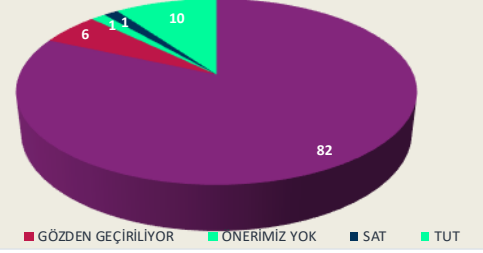
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.