

Logo Yazılım

13/08/2025

2025 2.Ç Mali Tablo Öngörüsü

TUT

Yükselme Potansiyeli 35%

Gerçekleşen ve Tahminler

Yıllık bazda operasyonel performans zayıflarken, net kâr beklentileri aştı. Logo Yazılım, 2Ç25'te TL277mn net kâr açıkladı (İş Yatırım: TL255mn, Konsensüs: TL259mn) – geçen yıl aynı dönemde net kâr TL309mn idi. Yıllık bazdaki gerileme, zorlu makro koşullar ve yüksek baz etkisine bağlı olarak daha düşük FAVÖK rakamından kaynaklandı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Gelirler, beklentilere paralel olarak, yıllık bazda %8 artışla TL1.298mn seviyesine ulaştı. Faturalandırılan gelirler ise yalnızca %1 artış gösterdi; bu durum şirketin “servisleştirme” stratejisi ile devam eden makro zorluklardan kaynaklandı. SaaS gelirleri güçlü seyrini sürdürerek 1Y25'te yıllık %41 artış kaydetti. Buna karşılık, küçük ölçekli ERP segmentinin SaaS'a geçiş sürecinin tek seferlik lisans ve buna bağlı LEM satışlarını azaltmaya devam etmesi sonucu LEM gelirleri reel bazda yıllık %18 geriledi.

FAVÖK, yıllık bazda %11 düşüşle TL539mn olarak gerçekleşti (2Ç24: TL607mn). FAVÖK marjı ise %29,5'e gerileyerek yıllık 5,9 puan düşüş gösterdi. Bu gerilemede daha yavaş ciro artışı ve geçen yılın yüksek baz etkisi etkili oldu.

Net nakit, 2024 yılsonundaki TL654mn seviyesinden 2Ç25 sonunda TL581mn'e geriledi; bu düşüşte TL494mn tutarındaki temettü ödemesi etkili oldu. Serbest nakit akımı ise güçlü seyrini koruyarak 1Y25'te yıllık %119 artış gösterdi.

Görünüm ve Değerleme

2025 yılına yönelik beklentilerde değişiklik yok: Logo, Logo Türkiye operasyonlarında IAS-29'a göre IFRS bazında %11 ciro artışı, faturalandırılan gelirlerde %7 büyümeye ve %35 FAVÖK marjı hedefliyor. Romanya operasyonlarında ise 2025 yılında EUR bazında %2 büyümeye ve %23 FAVÖK marjı (+1 puan yıllık) öngörüyoruz.

Yorum: Beklentilerin üzerinde gelen net kâr rakamına rağmen, operasyonel tarafta önemli bir sürpriz olmaması nedeniyle piyasa tepkisinin sınırlı kalmasını bekliyoruz. **Revize tahminlerimiz ve güncellenen makro varsayımlar doğrultusunda hedef fiyatımızı TL206,4/hisse'den TL225,2/hisse'ye yükseltiyoruz. Ancak, sınırlı yukarı potansiyel nedeniyle tavsiyemizi TUT seviyesine indiriyoruz. LOGO, 2025T 10,6x ve 2026T 7,3x FD/FAVÖK (IAS-29 hariç) çarpanlarıyla işlem görüyor.**

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	166.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	225.23
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	201.09
Piyasa Değeri (mn)	15,818
Halka Açık PD (mn)	10,199
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	81.1
Hisse sayısı (Adet mn)	95
Takas Saklama Oranı (%)	64
Yabancı Oranı (%)	43

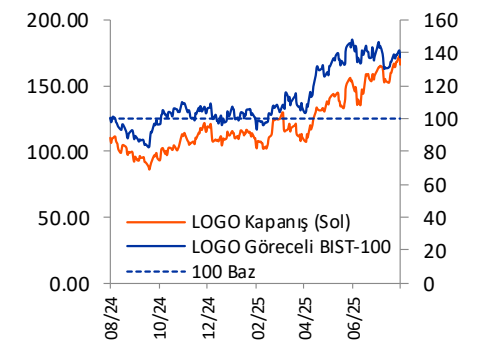
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	5.3	59.6	57.6
ABD \$	3.7	38.5	29.8
BIST-100 Relatif	-0.4	43.2	41.4

Çarpanlar (\$)

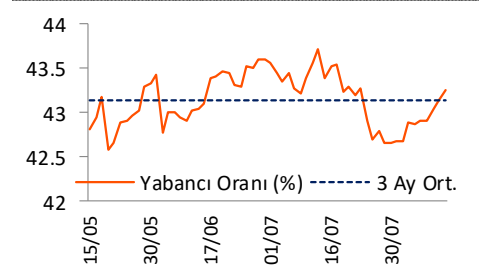
	2024	2025	2026
F/K	36.3	8.9	10.5
PD/DD	4.5	5.0	3.6
FD/FAVÖK	8.4	8.3	7.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 85.81 173.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 43.26



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Özet Finansallar

	UMS - 29						Piyasa	İş Yat.
	TL mn	2Ç25	2Ç24	Y/Y Δ	1Ç25	Ç/Ç Δ	2Ç25T	2Ç25T
Ciro		1,298	1,242	5%	1,109	17%	1,297	1,301
Brüt Kar		1,249	1,194	5%	1,081	16%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>		96.3%	96.2%	0.1ppt	97.5%	0.0ppt		
Faaliyet Giderleri		-877	-728	20%	-805	9%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>		-67.6%	-58.7%	-8.9ppt	-72.6%	-0.1ppt		
Faaliyet Karı		372	465	-20%	276	35%		
Amortisman		176	149	18%	153	15%		
FAVÖK		539	607	-11%	429	26%	524	522
<i>FAVÖK Marjı</i>		41.5%	48.9%	-7.4ppt	38.7%	0.1ppt	40.4%	40.1%
Finansman Gelir (Gider), net		-72	-94	-24%	-48	49%		
Parasal Kazanç (Kayıp)		-58	-110	-47%	-120	-52%		
VÖK		273	277	-1%	842	-68%		
<i>VÖK Marjı</i>		21.1%	22.3%	-1.2ppt	75.9%	-0.7ppt		
Vergi Gelir/ Gider		3	25	-87%	-68	-105%		
Net Kar		277	309	-10%	774	-64%	259	255
<i>Net Kar Marjı</i>		21.3%	24.9%	-3.6ppt	69.8%	-0.7ppt	20.0%	19.6%

Kaynak: İş Yatırım, Rasyonet

Değerleme (UMS-29 hariç)

TL mn	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Gelirler	4928	6809	8839	11052	13650	16587	19857
Büyüme	53%	38%	30%	25%	24%	22%	20%
Brüt Kâr	4731	6570	8530	10665	13172	16007	19162
<i>Brüt Marj</i>	96.0%	96.5%	96.5%	96.5%	96.5%	96.5%	96.5%
<i>Faaliyet Kârı</i>	1091	1554	2199	2862	3691	4722	5774
<i>Faaliyet Marjı</i>	22%	23%	25%	26%	27%	28%	29%
(-) Vergiler	-55	-78	-154	-286	-369	-472	-577
Etkin Vergi Oranı	5%	5%	7%	10%	10%	10%	10%
(+) Amortisman	296	443	619	774	1024	1244	1589
FAVÖK	1387	1997	2818	3636	4715	5966	7362
<i>FAVÖK Marjı</i>	28.1%	29.3%	31.9%	32.9%	34.5%	36.0%	37.1%
(+/-) Net İşletme Sermayesi Değişimi	-364	-456	-553	-534	-635	-731	-798
(+/-) Ertelenmiş Gelirler Değişimi	74	224	30	172	269	165	278
(-) Yatırım Harcamaları (Capex)	833	1046	1318	1633	2012	2421	2890
Total Soft Satışı	111		839			380	
Serbest Nakit Akımı	321	640	1662	1354	1968	2886	3376
FNA'nın Bugünkü Değeri	276	424	883	585	698	840	813
FNA Bugünkü Değeri Toplamı	4382						
Terminal Büyüme Oranı	12%						
Terminal Değerin Bugünkü Değeri	10292						
Net Nakit (IFRS 16 dahil)	581						
İntifa Senetleri	199						
Uzun Vadeli Finansal Yatırımlar (@ %30 iskonto)	396						
Öngörülen Özkaynak Değeri	15850						
Mevcut Piyasa Değeri	15818						
12 Aylık Hedef Özkaynak Değeri	21397.51						
12 Aylık Hedef Hisse Fiyatı	225.2						
Mevcut Hisse Fiyatı	167						
Yukarı Potansiyel	35%						

Kaynak: İş Yatırım

Logo Yazılım

Ortaklık Yapısı (%)

Diğer	64.6
Logo Teknoloji Ve Yatırım	35.4

Faaliyet Konusu

Entegre iş yazılımları tasarlanması, geliştirilmesi, üretilmesi ve satışı.

Gelir Tablosu (mn ?)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	3,853	5,289	5,704	6,253	6,859
Brüt Kar (Zarar)	3,140	5,100	5,493	6,045	6,630
Operasyonel Giderler	-2,697	-3,770	-4,235	-4,593	-4,856
Esas Faaliyet Karı	443	1,331	1,258	1,452	1,774
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-62	-103	703	-64	531
Net Finansman Gelir (Gideri)	-273	-101	406	617	831
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	243	395	2,021	1,805	2,997
Vergi Giderleri (Gelirleri)	74	-1	101	181	299
Net Kar	182	471	1,920	1,625	2,699
Düzeltilmiş Net Kar	182	471	1,920	1,625	2,699
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	423	642	626	604	548
FAVÖK	941	1,972	1,985	2,237	2,621

Nakit Akım (mn ?)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
İşletme Faal. Kay. Net Naki	1,265	2,065	2,800	2,773	3,738
Düzeltilme Öncesi Kar	243	471	1,920	1,625	2,697
Amortisman & İtfâ Payları	534	641	727	784	847
İşletme Sermayesindeki Değ.	409	-69	-263	-93	-307
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	-766	172	186	204	223
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-1,228	-438	-332	-268	-263
Sabit Sermaye Yatırımları	-981	-1,024	-964	-961	-1,023
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-247	586	632	693	760
Serbest Nakit Akım	37	1,628	2,469	2,505	3,475
Finansman Faal. Kay. Nakit	-932	-1,210	-1,494	-1,749	-2,048
Finansal Borçlardaki Değişim	-15	11	3	2	3
Temettü Ödemeleri	-396	-562	-786	-973	-1,197
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	857	-648	-1604	179	318
Net Nakit Değişimi	484	429	81	1,713	2,599

Büyümeler & Opr. Perf.	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Büyümeler					
Net Satışlar	-	37.3%	7.9%	9.6%	9.7%
Faaliyet Karı	-	200%	-5%	15%	22%
FAVÖK	-	110%	1%	13%	17%
Net Kar	-	159%	308%	-15%	66%

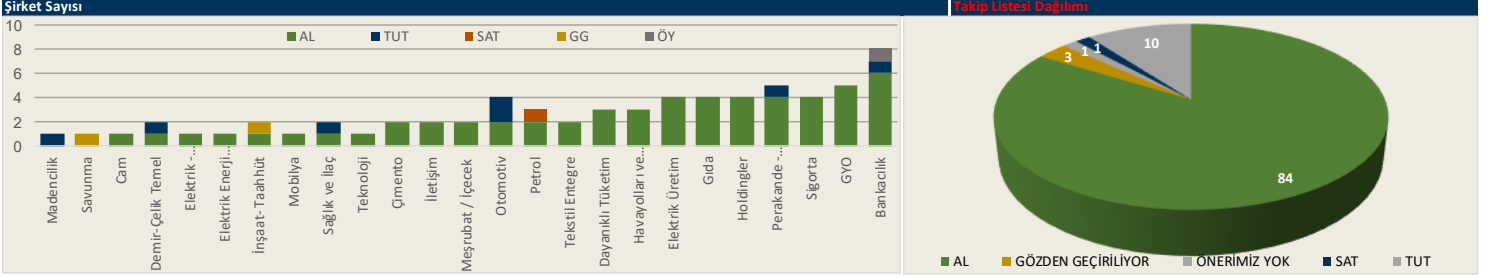
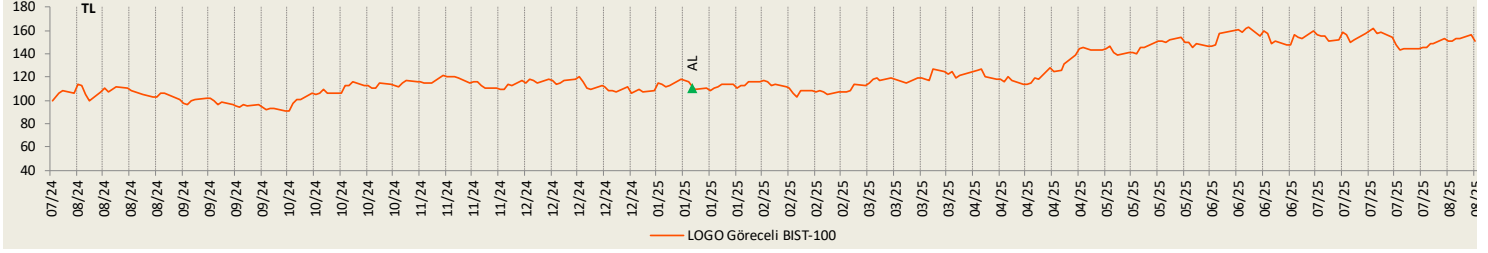
Operasyonel Performans					
Brüt Marj	81.5%	96.4%	96.3%	96.7%	96.7%
Faaliyet Kar Marjı	11.5%	25.2%	22.1%	23.2%	25.9%
FAVÖK Marjı	24.4%	37.3%	34.8%	35.8%	38.2%
Efektif Vergi Oranı	-33.7%	0.3%	-5.0%	-8.4%	-7.2%
Net Kar Marjı	4.7%	8.9%	33.7%	26.0%	39.3%
Özkaynak Karlılığı	-	11.7%	53.4%	39.6%	49.8%
Aktif Karlılığı	-	4.9%	22.0%	18.2%	25.2%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	12.5%	14.8%	13.5%	11.6%
Operasyonel Nakit Akışı / Satı	32.8%	39.1%	49.1%	44.3%	54.5%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	1.0%	30.8%	43.3%	40.1%	50.7%

Rasyo Analizi	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	36.3	8.9	10.5	6.3
FD / FAVÖK (x)	17.5	8.4	8.3	7.4	6.3
FD / Satışlar (x)	4.3	3.1	2.9	2.6	2.4
PD / Defter Değeri (x)	4.0	4.5	5.0	3.6	2.8
Hisse Başı Kazanç (?)	1.82	4.95	20.21	17.10	28.41
Hisse Başı Temettü (?)	3.96	5.92	8.28	n.m	n.m
Temettü Verimi	3.9%	5.334%	5.385%		
Net Borç (Nakit) (mn ?)	-259	-560	-878	-2,445	-4,686
Net Borç / FAVÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d
Net Borç / Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d

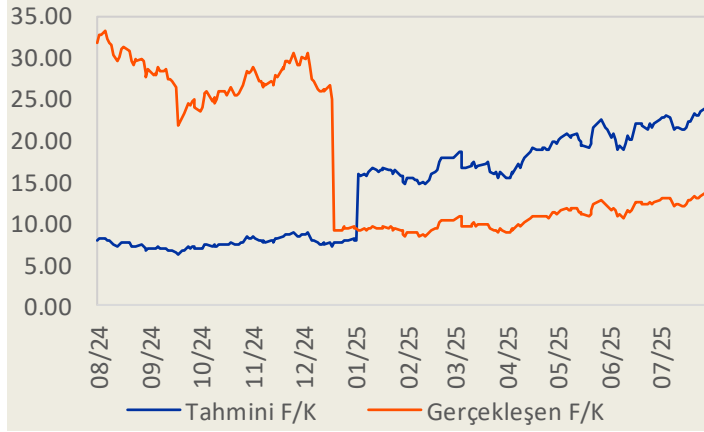
Kaynak: İş Yatırım

Logo Yazılım

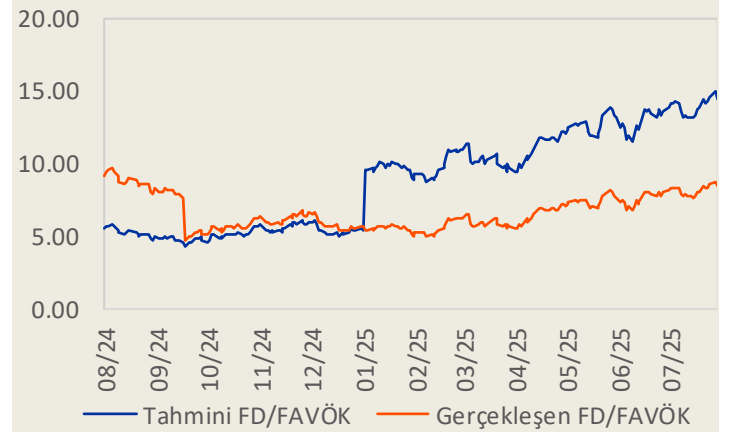
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



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 müşterileri 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.