

Logo Yazılım

AL

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 49%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Net kâr beklentilere paralel gerçekleşti. Logo Yazılım, 2Ç26'da 370 mn TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 358 mn TL; piyasa beklentisi: 365 mn TL). Açıklanan net kâr beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, 2Ç25'teki 365 mn TL seviyesinin de hafif üzerinde yer aldı. Net kârın reel bazda yıllık %1,2 artmasında, net finansman giderlerindeki gerileme ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen olumlu katkı etkili oldu. Geçen yılın aynı döneminde yer alan 59 mn TL tutarındaki tek seferlik iştirak satış zararının bu çeyrekte bulunmaması da net kârı destekledi. Bu olumlu etkiler, daha zayıf operasyonel kârlılık ve Total Soft'un katkısındaki düşüş (14 mn TL, 2Ç25: 53 mn TL) nedeniyle azalan özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen gelirleri dengeledi.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Gelir büyümesi ürün karmasından kaynaklandı. Gelirler 1.743 mn TL ile hem bizim tahminimizin hem de piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşerek yıllık bazda %1,6 arttı. 1Y26'da IFRS gelirleri yıllık %6,0 büyüdü. Büyümenin tamamı ürün karmasındaki değişimden kaynaklandı. SaaS gelirleri %6 artarak 1,6 mlr TL'ye ulaşırken, toplam gelirler içindeki payı %53'ten %59'a yükseldi. Buna karşılık, faturalanan gelirler reel bazda yıllık %4 daralarak 2,71 mlr TL'ye, tek seferlik lisans gelirleri ise 427 mn TL'den 377 mn TL'ye geriledi. Tekrarlayan gelirler %3 düşüşle 2,33 mlr TL olurken, faturalanan gelirler içindeki payı %86 seviyesinde gerçekleşti. eService yıllık tekrar eden gelirleri (ARR) ise yalnızca %3 müşteri artışına rağmen %20 ARPU büyümesinin desteğiyle %23 artarak 40 mn ABD dolarına ulaştı.

FAVÖK beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti. FAVÖK 729 mn TL ile piyasa beklentisinin %1,3, tahminimizin ise %2,7 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %2,3, çeyrek bazda ise %30,6 arttı. FAVÖK marjı %41,8 ile geçen yılın aynı döneminin 28 baz puan üzerinde gerçekleşirken, piyasa beklentisinin ima ettiği seviyenin yaklaşık 64 baz puan altında kaldı. 1Y26'da faaliyet giderleri yıllık %11 artarken, gelir büyümesi %6 seviyesinde kaldı. Bunun sonucunda faaliyet giderlerinin satışlara oranı %70'ten %73'e yükselirken, 1Y26 FAVÖK marjı %40,6'dan %38,7'ye geriledi.

Net nakit pozisyonu geriledi. 2025 yıl sonundaki 1.611 mn TL seviyesinden, 491 mn TL temettü ödemesi ve 131 mn TL hisse geri alımının ardından net nakit pozisyonu 1.057 mn TL'ye düştü. Serbest nakit akışı ise 1Y26'da 334 mn TL olarak gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemindeki 438 mn TL'ye göre %24 geriledi.

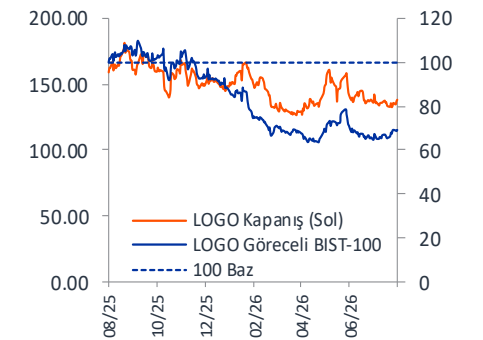
Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	138.40
12 Aylık Hedef Fiyat*	206.15
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	227.56
Piyasa Değeri (mn)	13,148
Halka Açık PD (mn)	8,478
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	107.1
Hisse sayısı (Adet mn)	95
Takas Saklama Oranı (%)	64
Yabancı Oranı (%)	30

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-0.1	-4.6	-12.8
ABD \$	-1.9	-13.9	-25.4
BIST-100 Relatif	5.2	-21.6	-30.9

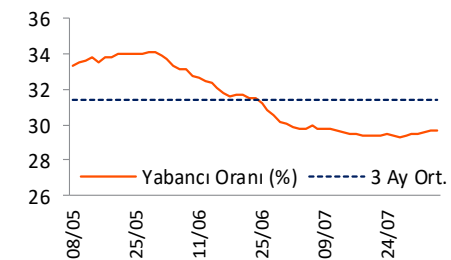
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	18.0	7.4	9.7
PD/DD	3.0	2.5	2.3
FD/FAVÖK	5.1	4.6	4.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 133.00 160.96

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 29.72



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Yorum: Sonuçlar genel olarak beklentilerle uyumlu gerçekleştiği için hissede nötr bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Yönetim, %23 yıl sonu enflasyon varsayımıyla 2026 yılı için %12,2 reel faturalanan gelir büyümesi, %11,6 reel IFRS gelir büyümesi ve yaklaşık %31 FAVÖK marjı hedefini korudu. Ancak, 1Y26'da faturalanan gelirlerin reel bazda %4 daralması ve IFRS gelirlerinin yalnızca %6 büyümesi nedeniyle şirketin yıl sonu reel gelir büyümesi hedeflerine ulaşmasının zor olacağını düşünüyoruz. Yönetimin beklentilerini korumasını ise, gelir tarafındaki olası zayıflığın daha düşük bayi komisyonları ve personel prim giderleri sayesinde kârlılık tarafından kısmen telafi edileceği beklentisiyle açıklıyoruz. Yıl sonu hedeflerinin gerçekleşmesi açısından 4. çeyrek performansı belirleyici olacak. Yıl içinde ilave ücret artışı yapılması veya 4. çeyrekte talebin beklenenden zayıf kalması ise başlıca aşağı yönlü riskler olarak öne çıkıyor.

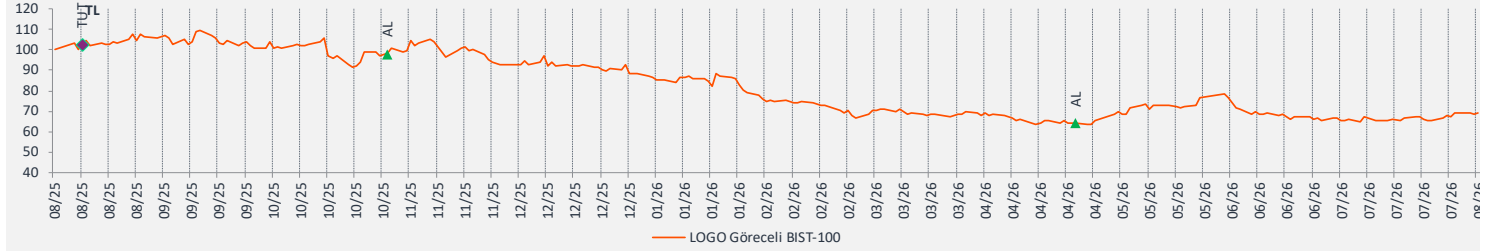
UMS29				Çeyreksele Finansallar		6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	1,743	1,715	2%	1,626	7%	3,369	3,179	6%	1,693	1,680
Brüt Kar	1,694	1,651	3%	1,589	7%	3,282	3,079	7%		
Brüt Kar Marjı	97.2%	96.3%	0.9ppt	97.7%	-0.5ppt	97.4%	96.8%	0.6ppt		
Faaliyet Giderleri*	-1,208	-1,159	4%	-1,249	-3%	-2,457	-2,222	11%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-69.3%	-67.6%	-1.7ppt	-76.8%	7.5ppt	-72.9%	-69.9%	-3.1ppt		
Faaliyet Karı	486	492	-1%	340	43%	826	857	-4%		
Amortisman	243	220	10%	219	11%	477	434	10%		
FAVÖK*	729	712	2%	558	31%	1,303	1,291	1%	720	710
FAVÖK Marjı	41.8%	41.6%	0.3ppt	34.3%	7.5ppt	38.7%	40.6%	-1.9ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-56	-95	-41%	-45	24%	-100	-158	-37%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-98	-77	29%	-181	-46%	-279	-235	19%		
VÖK	352	361	-2%	225	57%	578	1,473	-61%		
VÖK Marjı	20.2%	21.1%	-0.8ppt	13.8%	6.4ppt	17.1%	46.3%	-29.2ppt		
Vergi Gelir/ Gider	17	4	294%	-85	-120%	-68	-85	-20%	106	34.98
Net Kar	370	365	1%	140	164%	510	1,388	-63%	112	34.72
Ana Ortaklık Net Karı	370	365	1%	140	164%	510	1,388	-63%	365	358
Net Kar Marjı	21.2%	21.3%	-0.1ppt	8.6%	12.6ppt	15.1%	43.7%	-28.5ppt		

* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

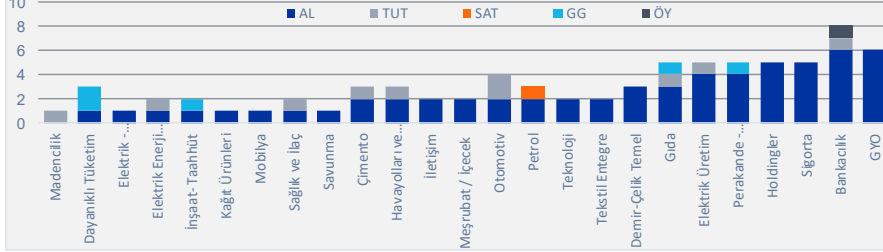
* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

Logo Yazılım

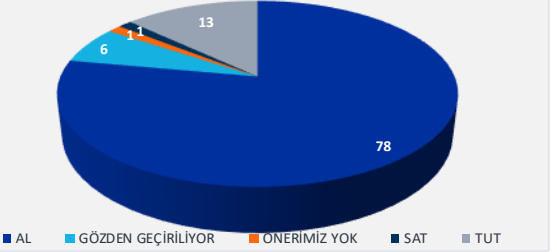
Göreceli Getiri / Öneriler



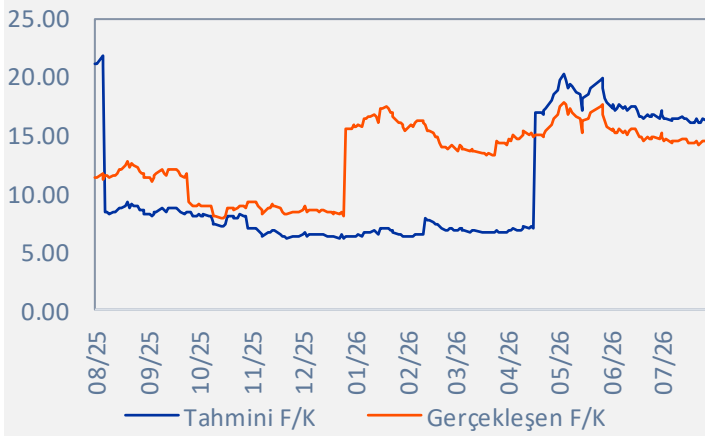
Şirket Sayısı



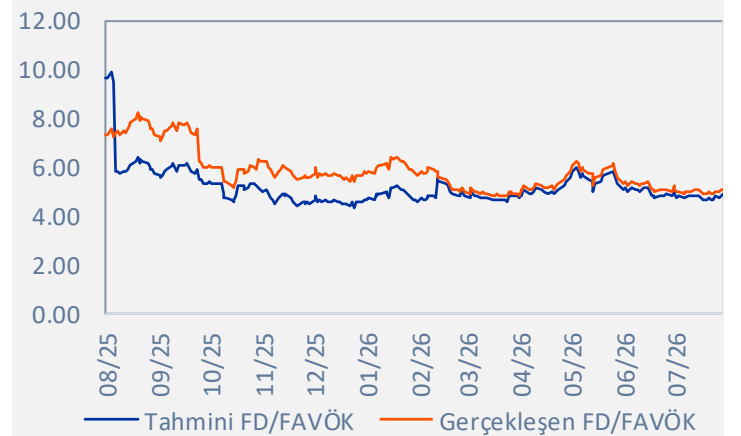
Yatırı Listesi Dağılımı



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 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.