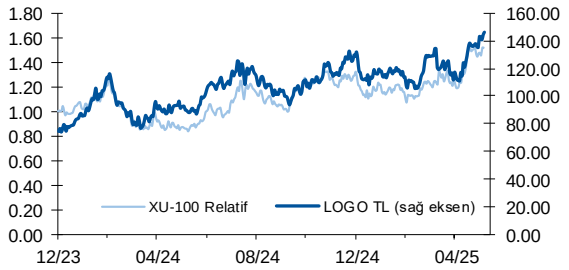
Logo Yazılım (LOGO TI)

Toplantı notu

Hisse Verileri			
Bloomberg Hisse Kodu			LOGO
Mevcut Fiyat (TL)			146.00
Hedef Fiyat (TL)			203.50
Getiri Potansiyeli (%)			39.4%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)		85.26	154.90
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			98
Sermaye (mln TL)			95
Pazar			Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)			
Piyasa Değeri			13,870
Hedeflenen Piyasa Değeri			19,333
Net Borç			-684
Firma Değeri			13,186

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	31%	38%	57%	35%
BIST100 Rölatif Getiri	28%	42%	68%	38%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 16 Mayıs 2025 tarihi itibariyledir.

Logo Yazılım ile 16 Mayıs 2025 tarihinde Şirket'in güncel gidişatı hakkında bilgi sahibi olmak ve düşüncelerimizi güncellemek amacıyla toplantı gerçekleştirdik. Söz konusu görüşmeden derlediğimiz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

- **Hasılat verilerine baktığımızda;**
  - *Şirket, 1Ç25 dönemini, yıllık bazda geçen yıla kıyasla reel anlamda satışlarını %13 artırarak 1.046 milyon TL seviyesinde tamamladı (TMS29 dahildir). Konsolide edilmeyen Romanya satışları ise yıllık %34 artarak 404 milyon TL seviyesine ulaştı (TMS29 dahil değildir).*
  - *Yıllık bazda, tekrarlayan gelirlerin payı satışlar içerisinde %82'ye ulaşırken, büyüme ise %15 olarak gerçekleşti. SaaS gelirleri %33 artış gösterdi. Diğer taraftan, SaaS gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payı %59'a ulaştı.*

Şirket, Total Soft'u (Romanya) özkaynak yöntemine göre finansallarına ekledi. 1Ç24 finansallarında sadece net dönem kârı seviyesinde durdurulan faaliyetler olarak gözükmektedir. Şirket, Türkiye'deki potansiyel büyümeyi önceliklendirmektedir. *Bizim görüşümüze göre, Türkiye operasyonlarının verimlilik bazında daha iyi performans sergilemesi ve Şirket'in kaynaklarını buraya yönlendirmesi orta-uzun vadede değer yaratımı bakımından katalizör olarak öne çıkabilir.*

(Total Soft'un sermayesini temsil eden payların bir kısmını satın alma (management buy out) teklifi çerçevesinde Avramos Holding 2027 yılı sonuna kadar Grup'a toplam 15,1 bin Euro ödeme yaparak, Total Soft'taki hissesini 2025'te %20'den %30'a ve 2027 sonunda %30'dan %85'e olmak üzere iki aşamada artıracaktır. 2027 sonu itibarıyla Logo'da kalacak olan %15'lik Total Soft hisse payı için ise Logo'nun 2030 yılı itibarıyla satma hakkı (put option) vardır)

- **Operasyonel verileri incelediğimizde;** e-Servis'in müşteri kazanımı yıllık bazda %24 artarak 220 bin seviyesine ulaşırken, 2024 yıl sonuna kıyasla %4'lük artış sağlandı. Diğer taraftan, Logo ERP ekosisteminde olmayan müşteri sayısı 1Ç25'te 34,4 bine ulaştı.
- **Logo Ödeme'nin yaratacağı yeni fırsatlar.** Şirket, Türkiye'de son dönemde yaygınlaşmaya başlayan Ödeme Sistemleri pazarına Logo Ödeme ile birlikte giriş yapacak. Büyüyen pazarda açık bankacılık hizmetleri, finansman ve tahsilat servisleriyle yer alacaktır. Fintech servislerinin gelir modeli yıllık paket aboneliği ve işlem başına kontör olarak kurgulanacak olup Şirket'in SaaS (Software-as-a-Service: Servis olarak yazılım) gelirlerini önemli ölçüde artırması öngörülmektedir.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE
Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **FAVÖK 1Ç25'te yıllık %33 artışla 413 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 5,9 puan artışla %39,5 oldu.** FAVÖK yaratımının güçlenmesinde hem brüt kar marjının sınırlı iyileşmesi hem de faaliyet giderlerinin etkin yönetilmesinin katkısı oldu. Yıllık bazda satış performansı %13 artış gösterirken, faaliyet giderleri tarafı ise sadece %6 artış gösterdi.

- **Şirket, 1Ç25 döneminde 730 milyon TL net kar açıkladı (4Ç24: 13 milyon TL net kar, 1Ç24: 49 milyon TL net zarar).** Net kar üzerinde bağlı ortaklık hisse satışları kaleminin tek seferlik güçlü katkısı bulunmaktadır.

- **Mart 2025 sonu itibariyle Şirket'in 684 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (2024 yıl sonu: 560 milyon TL net nakit pozisyonu).** Aynı dönemde net nakit/FAVÖK rasyosu ise 0,4x oldu (2024 yıl sonu: 0,4x net nakit/FAVÖK).

- Şirket 2025 yılına dair beklentilerini paylaşmıştı. Buna göre; Logo Türkiye için *i) %7 faturalanan gelirler büyümesi ii) %11 IFRS gelir büyümesi ve iii) %35 FAVÖK marjı beklenmektedir (TMS29 dahil beklentilerdir). Ek olarak, özkaynak yöntemiyle değerlenen Total Soft için ise i) %2 EUR bazında büyüme ve ii) %23 FAVÖK marjı* beklenmektedir.

- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda, **Logo Yazılım için 12-aylık hedef fiyatımızı 203,50 TL, önerimiz ise AL yönündedir.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %38 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 11,9x F/K ve 7,4x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. **2025 tahminlerimize göre LOGO hissesi 5,8x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.** Şirket, Bloomberg Terminal verilerine göre, iş modeli bakımından en çok benzeyen emsal grubuna FD/FAVÖK bazında %67,6, FD/Satışlar bazında ise %50,3 iskontolu işlem görmektedir. **Şirket, hizmet sunduğu pazardaki güçlü konumu, yaygın servis ağı & ürünleriyle kritik alanda önemli talebi karşılamaktadır. Ayrıca, yıllar içerisinde özellikle KOBİ'lerle geliştirdiği iş birlikleri sayesinde bu tarafta ayrışmaya devam ederken, ilerleyen süreçte büyük ölçekli işletmelerle var olan iş birliklerini geliştirmeyi planlamaktadır. Diğer taraftan, defansif bir sektörde, reel büyümeyi güçlü FAVÖK marjıyla taçlandırarak sürdürülebilir değer yaratımını destekleyeceğini ve bu dönemde öne çıkabilecek hisseler arasında olabileceğini düşünüyoruz.**

Uluslararası emsaller	*FD/FAVÖK 2025T*	*FD/SATIŞLAR 2025T*
SAP SE	27.9	8.6
SAGE GROUP	19.8	5.2
TOTVS SA	15.9	4.0
ASSECOPOL	6.9	1.1
Medyan	17.9	4.6
LOGO	5.8	2.3
İskonto oranı	*-67.6%*	*-50.3%*

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Bilanço

Şirket	LOGO YAZILIM		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	07.05.2025	27.02.2025	27.02.2025
BİLANÇO (milyon TL)	**3A25**	**2024**	**2023**
Dönen Varlıklar	1,727	4,673	2,476
Nakit ve Nakit Benzerleri	665	488	705
Finansal Yatırımlar	51	141	407
Ticari Alacaklar	686	1,323	1,178
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	1	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	12	16	52
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	173	102	134
(Ara Toplam)	1,588	2,070	2,476
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	138.63	2,602.60	0.00
Duran Varlıklar	**4,104**	**3,325**	**5,238**
Ticari Alacaklar	**0.00**	**0.00**	**0.00**
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	1	2	1
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	535	813	1,161
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,042	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	32	11	35
Maddi Duran Varlıklar	377	381	410
Şerefiye	115	115	1,103
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,969	1,917	2,440
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4	82	79
Diğer Duran Varlıklar	29	4	7
TOPLAM VARLIKLAR	**5,830**	**7,998**	**7,714**
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**2,283**	**4,112**	**3,732**
Finansal Borçlar	**25**	**7**	**148**
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	267	285	406
Diğer Borçlar	101	309	826
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1,761.50	2,050.34	1,690.39
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	13
Borç Karşılıkları	0	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	128	358	648
(Ara Toplam)	2,283	3,008	3,732
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	1,103.73	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**520**	**690**	**658**
Finansal Borçlar	**8**	**6**	**356**
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	301	430	1
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	32.99	80.51	65.13
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	178	163	194
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	11	41
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	**3,028**	**3,195**	**3,325**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**3,028**	**2,894**	**3,047**
Ödenmiş Sermaye	**95**	**95**	**100**
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	625	625	561
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	1,282	894	1,165
Dönem Net Kar/Zararı	730	387	202
Yabancı Para Çevrim Farkları	29	668	769
Diğer Özsermaye Kalemleri	267	225	249
Azınlık Payları	**0**	**301**	**278**
TOPLAM KAYNAKLAR	**5,830**	**7,998**	**7,714**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	LOGO YAZILIM			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	27.02.2025	27.02.2025	07.05.2025	07.05.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	**2023**	**2024**	**1Ç24**	**1Ç25**
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	3,136	4,084	925	1,046
Satışların Maliyeti (-)	-122	-145	-25	-26
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	**3,013**	**3,939**	**900**	**1,020**
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	**3,013**	**3,939**	**900**	**1,020**
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-948	-1,052	-243	-261
Genel Yönetim Giderleri (-)	-425	-437	-100	-95
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,152	-1,421	-374	-402
Diğer Faaliyet Gelirleri	31	65	42	67
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-102	-144	-14	-13
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	**417**	**948**	**213**	**314**
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	169	134	50	727
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	169	139	50	727
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-5	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-19	-73	0	-89
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	**567**	**1,009**	**262**	**952**
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	665	167	125	5
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-317	-379	-126	-164
Parasal Kazanç / (Kayıp)	**-622**	**-492**	**-261**	**-113**
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**293**	**305**	**0**	**794**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	**-76**	**1**	**-64**	**-64**
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-171	0	-13	0
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	95	1	-51	-64
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**217**	**306**	**-64**	**730**
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	-28.93	57.95	14.31	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	**188**	**363**	**-50**	**730**
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	202	352	-49	730
Azınlık Payları	-15	12	-1	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	2.27	3.25	-0.68	7.79
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	2.27	3.25	-0.68	7.79
Hisse Başına Kazanç	2.12	3.75	-0.52	7.79
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	2.27	3.25	-0.68	7.79

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.

© DENIZ INVEST 2025