Logo Yazılım

Logo Yazılım 3Ç26 Sonuçları

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	**LOGO TI**
Hisse Fiyatı (TL)	123,80
Fiili Dolaşım Oranı	61,11%
Piyasa Değeri (mn TL)	11.761
Piyasa Değeri (mn $)	234
BIST-100 Endeks Ağırlığı	-
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,17%
Emeklilik Fonları Oranı	12,9%
Yatırım Fonları Oranı	10,8%

Kaynak: Matriks, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 09/11/2026 itibarıyla

Finansal Veriler

(mn TL)	**3Ç25**	**3Ç26**	**9A25**	**9A26**
Gelirler	1.783	1.774	5.140	5.330
Brüt Kâr	1.717	1.722	4.967	5.188
Brüt Kâr Marjı	96,3%	97,1%	96,6%	97,3%
FAVÖK	706	753	2.068	2.128
FAVÖK Marjı	39,6%	42,5%	40,2%	39,9%
Net Kâr	311	307	1.776	846
Net Kâr Marjı	17,4%	17,3%	34,6%	15,9%

Kaynak: KAP, TMS 29 uyarınca Eylül 2026 satın alma gücüyle.

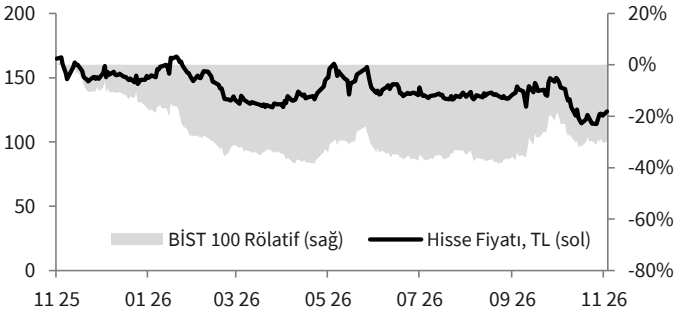
Piyasa Çarpanları	**2024**	**2025**	**Son**
F/K	29,13	9,53	12,58
PD/DD	3,90	3,57	2,40
FD/FAVÖK	6,36	6,43	4,19

Kaynak: Matriks, PhillipCapital Araştırma (2024-25).

Ortaklık Yapısı	**Hisse Sayısı (milyon)**	**Oran**
Logo Teknoloji ve Yatırım	33,6	35,4%
İsmet Paketçi	2,9	3,0%
Geri Alınan Paylar	2,9	3,0%
Diğer	55,6	58,6%
Toplam	**95,0**	**100,0%**

Kaynak: Matriks

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Matriks

	1a	**3a**	**6a**	**1y**
Nominal	-13,1%	-8,4%	-21,2%	-24,9%
Rölatif	-9,0%	7,7%	1,4%	-29,9%
Ort.İşl.Hacmi (mn$)	1,0	1,6	2,0	2,3

Kaynak: BİST, Matriks

Logo Yazılım (LOGO), 3Ç26'da;
yıllık %0,5 düşüşle 1.774 milyon TL ciro,
yıllık %7 artışla 753 milyon TL FAVÖK ve
yıllık %1 düşüşle 307 milyon TL net kâr açıkladı.

Yatay seyreden ciroya karşın pazarlama giderlerindeki %8'lik düşüşün etkisiyle toplam faaliyet giderleri %1 geriledi ve FAVÖK marjı 2,9 puan genişleyerek %42,5'e ulaştı. Ciro piyasa tahminiyle uyumlu gerçekleşirken FAVÖK beklentiyi %3 aştı, net kâr ise beklentinin %0,6 gerisinde kaldı. Total Soft hisse devrine ilişkin 81 milyon TL'lik gider, FAVÖK'teki büyümenin net kâra yansımasını sınırladı.

Faturalanan gelir Eylül'de ivme kaybetti. Ekonomideki bekle-gör eğiliminin Eylül ayında belirginleşmesiyle faturalanan gelirler 3Ç'de yıllık %7 düşüşle 1,65 milyar TL'ye, 9A26'da ise %6 kayıpla 4,50 milyar TL'ye çekildi. Buna karşın SaaS gelirlerindeki büyüme ve ilk dokuz ayda kazanılan 2.000 yeni müşterinin katkısıyla UFRS cirosu 9A26'da %4 artarak 5,33 milyar TL'ye yükseldi.

Abonelik modeline geçiş devam ediyor. ERP abonelik müşteri sayısı %19 artışla 33,6 bine, toplam SaaS gelirleri ise 9A26'da %7 büyümeyle 2,8 milyar TL'ye ulaştı; böylece SaaS'ın toplam gelir içindeki payı %54'ten %61'e çıktı. Tekrarlayan gelirlerin faturalanan gelirler içindeki ağırlığı da %85'ten %87'ye yükseldi. Şirket yönetimi, Eylül'de kullanıma sunulan Edge ERP ürününün aboneliğe geçiş sürecini hızlandıracağını öngörüyor.

eServis büyümesini sürdürdü. Müşteri sayısı 223 bine ulaşan eServis tarafında yıllık tekrarlayan gelir (ARR) USD bazında %24 artışla 41 milyon USD'ye, kullanıcı başına gelir de %21 yükselişle 184 USD'ye taşındı. Mikro KOBİ çözümü İşbaşı'nda ARR %22 büyüyerek 3,8 milyon USD'ye ulaşırken, perakende çözümü Diva'da zayıf ekonomik aktivitenin etkisiyle %7 gerileyerek 5,2 milyon USD oldu

Total Soft kaynaklı gider net kârı baskıladı. Esas faaliyet kârı yıllık %7 büyürken net parasal kayıp 101 milyon TL'den 61 milyon TL'ye, net finansman gideri ise 89 milyon TL'den 52 milyon TL'ye indi. Buna karşın Total Soft hisse devrine yönelik satış yükümlülüğü kapsamında yatırım faaliyetlerinden giderlere yazılan 81 milyon TL, net kârı 307 milyon TL ile geçen yılın %1 altında tuttu. Önceki çeyreğe göre ise ciro %4, FAVÖK %2, net kâr %21 azaldı.

Nakit yaratımı güçlü seyrini korudu. 9A26'da serbest nakit akışı yıllık %1 artışla 1,85 milyar TL (37,9 milyon USD) seviyesinde gerçekleşti. Dönem içindeki 500 milyon TL temettü ödemesi ve 229 milyon TL tutarındaki hisse geri alımına rağmen şirket, Eylül sonunda 1,05 milyar TL net nakit pozisyonunu korudu (2025 sonu: 1,70 milyar TL). Ticari alacakların yıl başına kıyasla %43 azalmasıyla işletme sermayesinin faturalanan gelire oranı da %13'ten %10'a geriledi.

Anıl Öztürk
anil.ozturk@phillip.com.tr

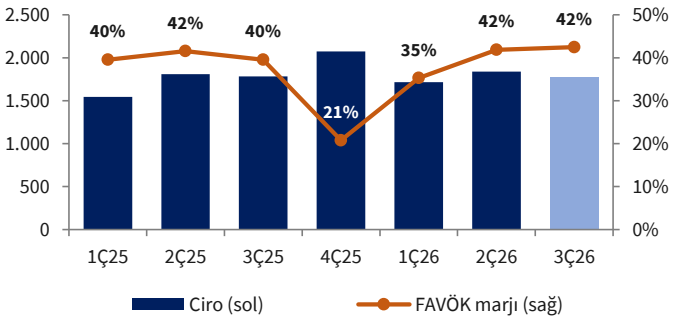
Aboneliğe geçiş gelir kalitesini artırırken tek seferlik gelirleri azaltıyor

Tablo 1'deki veriler, faturalanan gelirdeki düşüşe karşın abonelik tabanlı iş kollarında büyümenin sürdüğünü ortaya koyuyor. Şekil 2'ye göre tekrarlayan faturalanan gelirdeki %3'lük gerileme, abonelik modeline geçişle birlikte azalan lisans satışlarına bağlı LEM gelirlerinden kaynaklandı (%22 düşüşle 988 milyon TL); aynı dönemde eServis %11, SaaS ise %4 büyüdü. Tek seferlik gelirler de 722 milyon TL'den 583 milyon TL'ye çekildi.

Tablo 1: SaaS göstergeleri	9A25	9A26	Yıllık değişim
Toplam SaaS geliri (milyar TL)	2,6	2,8	*%7*
SaaS'ın toplam gelirdeki payı	%54	%61	*+7 puan*
Tekrarlayan gelirin faturalanan gelirdeki payı	%85	%87	*+2 puan*
eServis ARR (milyon $)	33	41	*%24*
eServis kullanıcı başına gelir ($)	152	184	*%21*
İşbaşı ARR (milyon $)	3,09	3,76	*%22*
Diva ARR (milyon $)	5,6	5,2	*-%7*

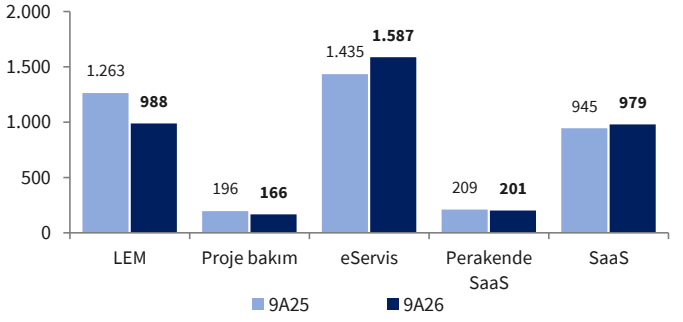
Kaynak: Şirket sunumu. ARR (yıllık tekrarlayan gelir) ve kullanıcı başına gelir Eylül sonu itibarıyla, TMS 29 etkisi hariçtir.

Şekil 1: Çeyreklik ciro (milyon TL) ve FAVÖK marjı



Kaynak: Fintables. Eylül 2026 satın alma gücüyle.

Şekil 2: Tekrarlayan faturalanan gelir kırılımı (milyon TL)



Kaynak: Şirket sunumu. SaaS: ERP abonelik, İşbaşı ve Peoplise.

Marj rehberin üzerinde, ciro rehberi için güçlü bir 4Ç gerekiyor

Şirket 2026 rehberini değiştirmedi: Logo Türkiye için %11,6 reel UFRS gelir (faturalanan gelirde %12,2) büyümesi ve TMS 29 dahil yaklaşık %31 FAVÖK marjı hedefleniyor. 9A26'daki %3,7'lik reel büyümeyle rehberin tutması için 4Ç26'da cironun yıllık %31 artışla 2,72 milyar TL'ye çıkması gerekiyor; 4Ç yılın en yüksek cirolu çeyreği olsa da (4Ç25: yıllık cironun %29'u) bu, dokuz aylık büyüme hızının belirgin üzerinde. Buna karşın %39,9'luk 9A26 FAVÖK marjı rehberin yaklaşık 9 puan üzerinde; ciro hedefi tutsa bile %31'lik yıllık marj 4Ç26 için %13,5'lik bir FAVÖK marjı ima ediyor (4Ç25: %20,8).

Tablo 2: 2026 rehberi (milyon TL)	2025	2026 rehberi	9A26	4Ç26 ima edilen
UFRS ciro	7.211	8.048	5.330	*2.718*
UFRS ciro reel büyüme	–	%11,6	%3,7	*%31,2*
FAVÖK	2.499	2.495	2.128	*366*
FAVÖK marjı	%34,7	~%31	%39,9	*%13,5*

Kaynak: Şirket sunumu, Rehber Logo Türkiye içindir; 2026 rehberi ve 4Ç26 değerleri konsolide 2025 rakamları baz alınarak yapılan hesaplamamızdır.

Total Soft'ta zayıf seyir sürüyor, geri alım programı devam ediyor

Özkaynak yöntemiyle değerlenen Total Soft'un 9A26 cirosu euro bazında %11 düşüşle 31,3 milyon EUR'a gerilerken FAVÖK marjı %25 oldu (9A25: %26). Şirket Total Soft için 2026'da 46,4 milyon EUR ciro ve %17 FAVÖK marjı (2025: %24) bekliyor; hisse satışından kalan 12,9 milyon EUR'un 2027 sonuna kadar tahsil edilmesi öngörülüyor. Ar-Ge ve seçici satın almaların yanında geri alım programı ve temettü disiplinini önceliklendiren şirkette geri alınan payların sermayedeki oranı %3,01'e ulaştı.

Genel Değerlendirme

3Ç26 sonuçlarını **nötr** değerlendiriyoruz. Gider disiplini sayesinde genişleyen FAVÖK marjı tahminleri aşsa da ciro ve net kâr piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti; faturalanan gelirdeki daralma ise talep cephesindeki zayıflığa işaret ediyor. Beklentilere yakın gelen finansalların hisse üzerindeki fiyat etkisinin sınırlı kalmasını öngörüyoruz. Son bir ayda %13 gerileyen hissede, 4Ç26'da faturalanan gelirlerin toparlanıp toparlanmayacağı belirleyici olacaktır.

Yasal Uyarı

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 analizler genel niteliktedir.

Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.