

Netcad Yazılım A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“İfo Yatırım”) **Netcad Yazılım A.Ş.** (“Şirket” veya “İhraççı”) için 23.01.2026 tarihinde hazırladığı ve 24.01.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Netcad Yazılım A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	125.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	23.01.2026
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	28-29-30/01/2026 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	46,00 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	40.000.000 TL / C Grubu - Sermaye Artışı: 12.000.000 TL - Ortak Satışı: 28.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	7.799 Milyon TL
Halka Arz İskontosu	%26,3
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	5.750 Milyon TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	137.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%29,20
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%29,20
Halka Arz Büyüklüğü	1.840.000.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	NETCD.E / Ana Pazar
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Borsa Görüşü Bulunmamaktadır
Tahmini İşlem Görme Tarihi	05-06/02/2026
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmamaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket, halka arz edilen payların Borsa’da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa’da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca Borsa’da veya Borsa dışında satmayacağını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını, özel emir ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceğini taahhüt etmiştir. Halka Arz Eden Pay Sahipleri adına Şirket paylarının Borsa’da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 5 işlem günü süreyle (Günlük Alım Emri Taahhüdü Süresi) her gün açılış seansında, halka arz fiyatından, İfo Yatırım aracılığı ile toplamda 1.600.000 adet günlük geçerli alım emri girecektir. Günlük Alım Emri Taahhüdü kapsamında kullanılacak azami kaynak, ortak satışı kapsamında elde edilen brüt kaynak kadar olacaktır. Günlük Alım Emri Taahhüdü kapsamında gerçekleştirilecek işlemler 5 iş günü süreyle sınırlı olup

	girilen emirler iptal edilemeyecektir.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (19/09/2024 tarihli ve 1508 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %60 (24.000.000 TL nominal) - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %30 (12.000.000 TL nominal) - Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %10 (4.000.000 TL Nominal)
Fon Kullanım Yeri	- Ar-Ge Yatırımlarının ve İşletme Sermayesinin Finansmanı: %75-85 - Pazarlama Faaliyetlerinin Artırılması: %5-10 - Şirket Büyümesinin Desteklenmesi: %10-15 - Yukarıdaki kalemler arasında ihtiyaç halinde fon kaydırma : %10'a kadar
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Dağıtım: Herbir yurt içi ve yurt dışı kurumsal yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderleri'nin önerileri de dikkate alınarak Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibi tarafından karar verilecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Esas Sözleşme'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 3. maddesi uyarınca Şirket'in temel işletme konusu:

- Bilgisayar Destekli Tasarım (CAD) Coğrafi Bilgi Sistemi (GIS) Yazılımları ve her türlü bilgisayar programı üretmek, ürettirmek,
- Belediyelere, Kamu ve Özel Sektör kuruluşlarına Coğrafi Bilgi Sistemleri kurmak, danışmanlık yapmak, hizmet vermek,
- Her türlü pafta ve projenin bilgisayar ortamına aktarılmasına yönelik sayısallaştırma hizmeti vermek,
- Amacı ile ilgili her türlü bilgisayar, bilgisayar çevre birimleri, elektrikli ve elektronik büro aletleri ve çizim sistemlerinin, bilgisayar programlarının alım satımı, dâhili ticareti, pazarlaması, ithalat ve ihracatını yapmak,
- Amacına yönelik bayilikler almak, bayilikler vermek, servis vermek, şirket konusuyla ilgili özel dersler vermek, özel bilgisayar dershaneleri açmak, kurslar ve eğitim seminerleri düzenlemek,
- Yurt içinde ve dışında çeşitli harita ve hâlihazır harita yapımı parselasyon, aplikasyon, ifraz tevhid, plankote, arazi toplulaştırması, imar planı çizimi ve uygulamaları, yol sulama, drenaj, enerji hattı etüd ve projeleri yapımı 3194 ve 2931 sayılı kanunla ilgili tüm faaliyetler, yol kamulaştırılma ve kadastro yapımı, Nirengi yapımı, sismik ve petrol arama etüdları maden haritaları yapımına yönelik yazılım faaliyetlerinde bulunmak,
- Her türlü mimari proje iç mimari dekorasyon, restorasyon, toplu konut, baraj, hastane, fabrika ve tüm altyapı projelerinin çizimine yönelik yazılım faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Şirket, 1997 yılında Ulusal CAD ve CBS Çözümleri Mühendislik Bilgisayar Eğitim Ticaret Anonim Şirketi ünvanı ile Ankara'da kurulmuştur. Şirket faaliyetlerinin başlangıcı ise Ak Mühendislik Bilgisayar Ticaret Limited Şirketi'nin 1989 yılında kurulmasına dayanmaktadır. Şirket ana faaliyetlerini Bilkent Cyberpark'ta sürdürmektedir. Şirket'in faaliyetleri Bilkent Cyberpark'a ek olarak 2020 yılı Temmuz ayından bu yana İstanbul Kadıköy'de yer alan kendi Ar-Ge merkezinde de sürmektedir. Şirket, üç ana kategoride 44 ürün ve hizmet sunmaktadır:

- Temel ürünler (harita coğrafi bilgi sistemleri, CAD) o Planlama ve arazi yönetimi (şehir planlama vb.) o Mühendislik (harita, inşaat, jeoloji mühendisliği, madencilik ve ormancılık vb.)
- Bilgi ve yönetim sistemleri (low-code platform, web ve mobil tabanlı harita sunucu uygulamaları, kent otomasyon sistemleri ve iş uygulamaları, kurumsal uygulamalar vb.)
- Bakım ve Destek (Netdesk, eğitim vb.)

Ayrıca şirket müşterilerine, iş ortaklıkları yoluyla saha ihtiyaçları ile kendi ürünlerini birleştirerek entegre çözüm yapıları da sunmaktadır. 30.09.2025 tarihi itibarıyla Şirket ürünleri 130.000'in üzerinde aktif lisans ile 12.000'in üzerinde müşteri tarafından kullanılmaktadır. Şirket, Ar-Ge faaliyetleri kapsamında geliştirilen ürünleri ile ürün portföyünü genişletmeye devam etmektedir. Şirket'in işbu İzahname tarihi itibarıyla planlanan ve Ar-Ge aşamasında olan 14 yeni ürünü daha vardır.

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Kar / Zarar Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Net Satışlar	806.378.344	887.847.771	1.125.558.685	707.736.892	899.966.164
Brüt Kar	684.142.658	795.739.480	1.026.158.934	652.506.925	835.725.931
Esasa Faaliyet Karı	309.383.236	397.086.786	684.493.631	413.639.597	7 578.010.535
Dönem Karı/Zararı	275.076.342	266.596.480	582.430.610	328.149.029	484.953.294

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	547.729.310	529.911.855	775.300.898	892.840.152
Duran Varlıklar	1.178.101.601	1.144.020.585	1.396.997.647	1.578.319.497
TOPLAM VARLIKLAR	1.725.830.911	1.673.932.440	2.172.298.545	2.471.159.649
Kısa Vadeli Yükümlülükler	362.106.596	229.431.123	159.817.071	162.979.720
Uzun Vadeli Yükümlülükler	214.342.899	30.482.736	35.903.432	38.788.310
ÖZKAYNAKLAR	1.149.381.416	1.414.018.581	1.976.578.042	2.269.391.619
TOPLAM KAYNAKLAR	1.725.830.911	1.673.932.440	2.172.298.545	2.471.159.649

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Eurocad	A	37.500.000	76,09	37.500.000	51,54
	C	57.608.639		33.108.639	
Evron	B	12.500.000	20,23	12.500.000	15,90
	C	12.781.986		9.281.986	
Findoor GSYF	C	3.125.000	2,50	3.125.000	2,28
Co-Investment 2 GSYF	C	781.250	0,63	781.250	0,57
Ral GSYO	C	546.875	0,44	546.875	0,40
Perge GSYF	C	156.250	0,13	156.250	0,11
Halka Açık	C	-	-	40.000.000	29,20%
TOPLAM		125.000.000	100,00	137.000.000	100,00

Kaynak: İzahname

5- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken “Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)” ve “Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)” sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) %60 ve Çarpan Analizi Yöntemi %40 oranlarında ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 7.799 Milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (Milyon TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA)	7.020	60,0%	4.212
BİST Yazılım Çarpanları	8.985	20,0%	1.797
BİST Bilişim Çarpanları	8.951	20,0%	1.790
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	13.479	0,0%	0
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)		100%	7.799
Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)			125
Halka Arz İskontosu			26,3%
İskontolu Pay Fiyatı (TL)			46,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizi yöntemine %40, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %60 ağırlık verilerek Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 7.799 Milyon TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değere %26,3 oranında halka arz iskontosu uygulandığında, Halka Arz Birim Pay Değeri 46,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- 2025-2031 yılları arasında azalan oranda hesaplanan AOSM'nin makul olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, %26,3 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına **46,00 TL** olarak hesaplanan halka arz pay fiyatının makul olduğu görülmektedir.

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.