

Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

Netcad Yazılım A.Ş.

27 Ocak 2026

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş'nin Netcad Yazılım A.Ş ("Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	125.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	40.000.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	137.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	29,20%
	Sermaye Arttırımı (TL)	12.000.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	46,00
	Mevcut Pay Satışı (TL)	28.000.000	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket, 1997 yılında coğrafi bilgi sistemleri, haritalama, şehir planlama, inşaat, çevre ve jeoloji mühendisliği, madencilik ve ormancılık gibi mühendislik ve proje uygulama alanlarında kullanmak üzere yazılımlar geliştirmek amacıyla Ulusal CAD ve GIS Çözümleri Mühendislik Bilgisayar Eğitim ve Ticaret A.Ş. unvanı ile kurulmuştur. Şirketin yasal unvanı 8 Ocak 2014 tarihinde Netcad Yazılım A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirketin faaliyet konusu özetle; CAD tabanlı mühendislik yazılımları ve CBS odaklı akıllı çözümler üretmektir.

Şirket 3 ana kategoride 44 ürün ve hizmet sunarak mühendislik, planlama, haritacılık, veri analiz süreçleri, kentsel planlama, madencilik, ulaştırma, CBS uygulamaları ve e-devlet entegrasyonlarına yönelik çözümler sağlamakta; AR-GE faaliyetleriyle bu ürün portföyünü sürekli genişletmektedir.

Şirket, son 7,5 yılda 43,5 milyon dolar temettü dağıtmıştır.

Sektörel avantaj: Şirketin gelirlerinin önemli bir bölümünün, ekonomideki cari açığı azaltmaya yönelik Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı tarafından hazırlanan 12. Kalkınma Planı kapsamındaki, SPK tarafından halka arz öncesi şartlarda indirim teşviki verilen sektör ve iş modeline dayanması Şirketin önemli avantajları arasında yer almaktadır.

Pazardaki konumu: Şirket, sektörde belli ürünlerde pazar lideridir. 2017-2024 yılları arasında üst üste 9 kez "Bilişim 500 CBS Birincisi" ödülünü kazanarak bu alandaki başarısını tescillemiştir.

Kamu ile ilişkiler: Şirketin müşteri portföyünün yaklaşık %70'ini köklü ilişkiler ile geliştirdiği yerel yönetimler ve kamu sektörü oluşturmaktadır.

Küresel rakiplere karşı rekabet avantajları: Şirket, ürünlerini küresel rakiplerine kıyasla daha uygun fiyatlarla sunarak özellikle bütçe kısıtları olan yerel yönetimler ve kamu kurumları için cazip bir maliyet avantajı sağlamaktadır.

Yatırım teşvikleri ve istisnalar: Şirket, Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu Teşvik ve İstisnaları, Ar-Ge Kanunu Teşvik ve İstisnaları, KDV Kanunu Geçici 20. Maddesi İstisnası, çeşitli TUBİTAK, TURQUALİTY, KOSGEB ve Ticaret Bakanlığı teşviklerinden yararlanmaktadır.

AR-GE Yatırımları: Şirket, 2025 yılı cirosunun yaklaşık %31'ini Ar-Ge'ye harcayacak olup, bu oran BIST-'deki yazılım şirketleri ortalamasının 5 puan üzerindedir.

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

OSB’lerde Büyüme İmkani: Organize Sanayi Bölgeleri (OSB’LER), arazi seçimi, inşaat ve yönetim süreçlerinde CBS yazılımına ihtiyaç duymaktadır.

Enerji sektöründe büyüme potansiyeli: Enerji sektörü, Şirket için önemli bir büyüme potansiyeli sunmaktadır. EPDK, dolaylı teşviklerle firmaların bu alanda teknoloji kullanımını desteklemektedir. Bu kapsamda, Şirket 2021 yılında bir dağıtım firması ile iş birliğine başlamış ve bu alanda Gasnet isimli ürününü geliştirmiştir.

Akıllı şehir uygulamaları: Akıllı şehirlerin veriye dayalı, gerçek zamanlı ve entegre yönetimi için CBS yazılımları önemli rol oynamaktadır. Şirket’in bu kapsamda sunduğu Netigma AI, yapay zeka destekli akıllı kent rehberleriyle şehirdeki hizmetler hakkında bilgi edinme, geliştirilmekte olan 3B e-imar çözümleriyle yapılaşma koşullarını hesaplama, drone görüntülerinden anomali tespiti gibi yetenekler üzerinde çalışmaktadır.

Üniversite müfredatında Netcad: Üniversitelerin 380’den fazla mühendislik fakültelerinde Netcad ürünlerinin ders olarak okutulması, firmanın marka bilinirliğini artırırken, sektörde standardizasyonuna katkı sağlamaktadır.

Nakit temettü olanağı: Şirket, 2025/09 itibarıyla son 7,5 yılda toplam 43,5 milyon USD nakit temettü dağıtmış olup, bunun 4,5 milyon USD’si 2025 yılında gerçekleştirilmiştir. 2025/09 itibarıyla Şirket’in yüksek FAVÖK marjı, vergi muafiyeti ve oldukça düşük finansal borca sahip olması sayesinde güçlü bir nakit yaratma kapasitesi bulunmaktadır. Düzenli temettü ödeme alışkanlığı, Şirket’i uzun vadeli ve cazip bir yatırım fırsatı haline getirmektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Eurocad	A	37.500.000	30,00%	37.500.000	27,37%
	C	57.608.639	46,09%	33.108.639	24,17%
Evon	B	12.500.000	10,00%	12.500.000	9,12%
	C	12.781.986	10,23%	9.281.986	6,78%
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 Kısım	A+B+C	0	-	40.000.000	29,20%
Sermaye		125.000.000	100%	137.000.000	100%

2. Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

- Arge yatırımları, işletme sermayesi : %75 - %85
- Pazar faaliyetlerinin artırılması : %5 - %10
- Şirket büyümesini destekleyen fiziki ve teknoloji yatırımlar : %10 - %15

3.Özet Finansallar

(TL)	01.01 - 30.09.2025	01.01- 31.09.2024	01.01- 31.12.2024	01.01- 31.12.2023	31.12- 31.12.2022
Hasılat	899.966.164	707.736.892	1.125.558.685	887.847.771	806.378.344
Brüt Kar	835.725.931	652.506.925	1.026.158.934	795.739.480	684.142.658
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	578.010.535	413.639.597	684.493.631	397.086.786	309.383.236
Vergi Öncesi Karı	484.953.294	328.149.029	582.430.610	266.596.480	267.154.133
Dönem Karı	484.953.294	328.149.029	582.430.610	266.596.480	275.076.342

(TL)	30.09.2025	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
Ticari Alacaklar	529.958.058	537.738.327	431.844.281	387.374.963
Sözleşme Varlıkları	121.118.591	32.495.484	9.329.880	33.630.091
Toplam Dönen Varlıklar	892.840.152	775.300.898	529.911.855	547.729.310
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.424.319.123	1.282.662.424	1.052.261.911	975.489.642
Kullanım Hakkı Varlıkları	63.069.872	63.974.607	50.763.602	48.913.840
Toplam Duran Varlıklar	1.578.319.497	1.396.997.647	1.144.020.585	1.178.101.601
Aktifler	2.471.159.649	2.172.298.545	1.673.932.440	1.725.830.911
Sözleşme Yükümlülükleri	80.635.282	20.407.474	32.455.966	44.066.095
Kısa Vadeli Karşılıklar	29.452.548	78.266.417	56.706.144	55.329.065
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	162.979.720	159.817.071	229.431.123	362.106.596
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	23.446.246	23.291.000	13.703.117	13.696.432
Uzun Vadeli Karşılıklar	14.518.135	12.612.432	9.795.978	24.257.435
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	38.788.310	35.903.432	30.482.736	214.342.899
Özkaynaklar	2.269.391.619	1.976.578.042	1.414.018.581	1.149.381.416
Pasifler	2.471.159.649	2.172.298.545	1.673.932.440	1.725.830.911

4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır:

- Gelir Yaklaşımı – İndirgeniş Nakit Akımı Analizi (%60)
- Pazar Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi ((%40); %20 BİST Yazılım ve %20 BİST Bilişim))

İNA Analizi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akım	
Firma Değeri	6.496
Uç Değer Payı	50%
Uç Değer Büyüme	5,0
Uç Değer Çıkış Çarpanı	4,0
Net Borç	6.738
Piyasa Değeri (30.09.2025)	6.738
Piyasa Değeri (17.11.2025)	7.020
Hisse Sayısı	125
Hedef Hisse Fiyatı TL	56

Kaynak: Info Yatırım

Piyasa Çarpanları Analizi Sonucu

Mn TL	Değer
Netcad FAVÖK 2025/09 4Ç	1.057
BIST Bilişim Endeksi FD/FAVÖK (x)	8,1
BIST Bilişim Endeksi FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	8.609
Net Borç 2025/09 TL	-191,4
BIST Bilişim Endeksi FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	8.800
FD/FAVÖK (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Mn TL	Değer
Netcad Net Kar 2025/09 4Ç	739
BIST Bilişim Endeksi F/K (x)	12,3
BIST Bilişim Endeksi F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	9.101
FD/FAVÖK (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Bilişim Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	8.951

Mn TL	Değer
Netcad FAVÖK 2025/09 4Ç	1.057
BIST Yazılım Endeksi FD/FAVÖK (x)	9,0
BIST Yazılım Endeksi FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	9.477
Net Borç 2025/09 TL	-191,4
BIST Yazılım Endeksi FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	9.668
FD/FAVÖK (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Mn TL	Değer
Netcad Net Kar 2025/09 4Ç	739
BIST Yazılım Endeksi F/K (x)	11,2
BIST Yazılım Endeksi F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	8.302
F/K(x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Yazılım Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	8.985

Mn TL	Değer
Netcad FAVÖK 2025/09 4Ç	1.057
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK (x)	15,4
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	16.261
Net Borç 2025/09 TL	-191,4
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	16.453
FD/FAVÖK (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Mn TL	Değer
Netcad Net Kar 2025/09 4Ç	739
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	14,2
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	10.505
F/K(x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Yazılım Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	13.479

Kaynak: Info Yatırım

Değerleme Özeti	Değer (mn TL)	Ağırlık (%)	Pay Başı Değer
İNA	7.020	60%	56,16
BİST Yazılım	8.985	20%	71,88
BİST Bilişim	8.951	20%	71,60
Yurtdışı Benzerler	13.479	0%	107,83
Halka Arz Piyasa Değeri	7.799	100%	62,40
Halka Arz İskontosu	-26,30%		
Nihai Değer	5.750		46,00
Değer Çarpanları	2025/09	2025T	2026T
FD/FAVÖK	5,3	5,8	4,5
F/K	7,8	a.d.	a.d.
FD/Net Satış	4,2	4,5	3,4
PD/DD	2,5	a.d.	a.d.

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Netcad Yazılım hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Netcad Yazılım için yapılan değerlendirme çalışmasında Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Kullanılan yöntemler içerisinde Gelir Yaklaşımı (%60) ve Pazar Yaklaşımı (%40) çıktısına verilen ağırlıkları ihtiyatlı buluyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %26,3 iskonto oranı uygulanarak 46,00 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.