

Netcad Yazılım A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

29 Ocak

2026



ahlatciyatirim.com.tr

ahlatci_yatirim ahlatciyatirim

UYARI: İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Netcad Yazılım A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu'nun incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Netcad Yazılım A.Ş. - Özet Bilgi

Şirket, CAD tabanlı mühendislik yazılımları ve CBS odaklı akıllı çözümler üretmektedir. Şirket, yolculuğuna mekânsal verinin dijitalleşmesine öncülük eden ilk yerli yazılım firması olarak başlamıştır. Yıllar içerisinde Türk mühendislerin, müşterilerin ve akademisyenlerin ortak katkılarıyla gelişen bir milli yazılım ürünleri şirketine dönüşmüştür. 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. 30.09.2025 tarihi itibarıyla Şirket ürünleri 130.000'in üzerinde aktif lisans ile 12.000'in üzerinde müşteri tarafından kullanılmaktadır.

Şirket, 3 ana kategoride 44 ürün ve hizmet sunmaktadır:

- Temel ürünler (harita coğrafi bilgi sistemleri, CAD)
 - Planlama ve arazi yönetimi (şehir planlama vb.)
 - 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.)

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Hakkında Bilgi					
Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Eurocad	A	37.500.000	76,09	37.500.000	51,54
	C	57.608.639		33.108.639	
Evon	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 Kısım	C	-	-	40.000.000	29,20
Toplam	A+B+C	125.000.000	100,00	137.000.000	100,00

Kaynak: İzahname

Netcad Yazılım A.Ş. - Özet Bilgi (Devamı)

Halka Arz Detayları	
İhraççı	Netcad Yazılım A.Ş.
Konsorsiyum Lideri	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 12.000.000 TL Ortak Satışı: 28.000.000 TL Toplam: 40.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Sermaye	125.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	137.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı	46,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	1.840.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%29,20
Talep Toplama Tarihleri	28-29-30 Ocak 2026 (Üç İş Günü)
Hisse Kodu	NETCD
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka Arz Satış Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Tahsisat Grupları	%60 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %30 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %10 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.

Kaynak: İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

Netcad Yazılım A.Ş. – Finansal Bilgiler

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sona eren finansal dönemlere ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tabloları aşağıda yer almaktadır.

	Cari Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş
VARLIKLAR	30 Eylül 2025	31 Aralık 2024	31 Aralık 2023	31 Aralık 2022
Nakit ve nakit benzerleri	8.469.170	165.374.642	66.731.827	108.682.471
Finansal yatırımlar	215.200.244	-	-	-
Ticari alacaklar	529.958.058	537.738.327	431.844.281	387.374.963
- İlişkili taraflardan alacaklar	-	-	-	1.148.815
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	529.958.058	537.738.327	431.844.281	386.226.148
Diğer alacaklar	8.878.488	2.024.388	1.170.066	1.317.717
- İlişkili taraflardan alacaklar	930.192	714.991	528.531	700.938
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	7.948.296	1.309.397	641.535	616.779
Stoklar	315.824	203.182	520.200	661.603
Peşin ödenmiş giderler	5.295.014	5.981.536	3.424.782	2.856.412
Sözleşme varlıkları	121.118.591	32.495.484	9.329.880	33.630.091
Diğer dönen varlıklar	3.604.763	31.483.339	16.890.819	13.206.053
Toplam dönen varlıklar	892.840.152	775.300.898	529.911.855	547.729.310
Ticari alacaklar	-	-	-	2.379.398
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	-	-	-	2.379.398
Diğer alacaklar	410.062	228.987	365.016	555.570
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	410.062	228.987	365.016	555.570
Finansal yatırımlar	11.145.880	12.601.429	-	-
Kullanım hakkı varlıkları	63.069.872	63.974.607	50.763.602	48.913.840
Maddi duran varlıklar	43.909.023	37.504.064	40.545.534	74.869.070
Maddi olmayan duran varlıklar	1.424.319.123	1.282.662.424	1.052.261.911	975.489.642
Şerefiye	-	-	-	75.773.211
Peşin ödenmiş giderler	2.523.237	26.136	84.522	120.870
Diğer duran varlıklar	32.942.300	-	-	-
Toplam duran varlıklar	1.578.319.497	1.396.997.647	1.144.020.585	1.178.101.601
TOPLAM VARLIKLAR	2.471.159.649	2.172.298.545	1.673.932.440	1.725.830.911

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Netcad Yazılım A.Ş. – Finansal Bilgiler (Devamı)

	Cari Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş
KAYNAKLAR	30 Eylül 2025	31 Aralık 2024	31 Aralık 2023	31 Aralık 2022
Kısa vadeli borçlanmalar	1.851.310	-	75.416.428	169.604.247
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	-	3.176.480	21.430.498	53.435.044
Kiralama işlemlerinden borçlar	27.372.703	23.031.922	15.810.215	11.218.218
Ticari borçlar	5.869.744	10.355.957	5.560.404	6.599.202
- İlişkili olmayan taraflara borçlar	5.869.744	10.355.957	5.560.404	6.599.202
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	8.947.925	11.285.387	9.167.821	8.390.938
Ertelenmiş gelir	6.217.809	6.027.910	7.506.988	7.180.499
Kısa vadeli karşılıklar	29.452.548	78.266.417	56.706.144	55.329.065
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	26.037.658	75.593.020	55.457.388	54.140.102
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	3.414.890	2.673.397	1.248.756	1.188.963
Sözleşme yükümlülükleri	80.635.282	20.407.474	32.455.966	44.066.095
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	2.632.399	7.265.524	5.376.659	6.283.288
Kısa vadeli yükümlülükler	162.979.720	159.817.071	229.431.123	362.106.596
Uzun vadeli borçlanmalar	-	-	3.990.991	41.375.314
Kiralama işlemlerinden borçlar	23.446.246	23.291.000	13.703.117	13.696.432
Diğer borçlar	-	-	-	114.882.445
- İlişkili olmayan taraflara borçlar	-	-	-	114.882.445
Ertelenmiş gelirler	823.929	-	2.992.650	20.131.273
Uzun vadeli karşılıklar	14.518.135	12.612.432	9.795.978	24.257.435
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	14.518.135	12.612.432	9.795.978	24.257.435
Uzun vadeli yükümlülükler	38.788.310	35.903.432	30.482.736	214.342.899
Ödenmiş sermaye	125.000.000	125.000.000	50.000.000	50.000.000
Sermaye düzeltme farkları	215.719.257	215.719.257	290.719.257	290.719.257
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler				
- Tanımlanmış fayda planlarının yeniden ölçüm kazançları/(kayıpları)	(27.053.682)	(26.233.666)	(22.821.981)	(20.862.666)
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler				
- Gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan finansal varlıklardan kazançlar/(kayıplar)	(1.421.205)	34.344	-	-
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	91.127.468	59.698.297	57.462.113	57.462.113
Geçmiş yıllar karları / (zararları)	1.381.066.487	1.019.929.200	772.062.712	496.986.370
Net dönem karı / (zararı)	484.953.294	582.430.610	266.596.480	275.076.342
ÖZKAYNAKLAR	2.269.391.619	1.976.578.042	1.414.018.581	1.149.381.416
TOPLAM KAYNAKLAR	2.471.159.649	2.172.298.545	1.673.932.440	1.725.830.911

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Netcad Yazılım A.Ş. – Finansal Bilgiler (Devamı)

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler için özel bağımsız denetimden geçmiş kar veya zarar tabloları aşağıda sunulmaktadır.

	Cari Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak – 30 Eylül 2025	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak – 30 Eylül 2024	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak – 31 Aralık 2024	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak – 31 Aralık 2023	Geçmiş Dönem Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak – 31 Aralık 2022
Hasılat	899.966.164	707.736.892	1.125.558.685	887.847.771	806.378.344
Satışların maliyeti (-)	(64.240.233)	(55.229.967)	(99.399.751)	(92.108.291)	(122.235.686)
Brüt kar/ (zarar)	835.725.931	652.506.925	1.026.158.934	795.739.480	684.142.658
Genel yönetim giderleri (-)	(144.870.770)	(131.104.921)	(187.979.747)	(185.476.295)	(213.159.354)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	(6.009.832)	(5.837.547)	(9.906.305)	(12.073.974)	(16.002.672)
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	(148.118.936)	(111.528.317)	(135.490.328)	(150.881.085)	(147.102.500)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	55.256.604	35.537.692	48.531.797	35.929.896	35.621.973
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(13.972.462)	(25.934.235)	(56.820.720)	(86.151.236)	(34.116.869)
Esas faaliyet karı/ (zararı)	578.010.535	413.639.597	684.493.631	397.086.786	309.383.236
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	11.320.974	45.994	45.994	32.436	10.336.821
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	(5.940)	-	-	(39.829.394)	(9.006)
Finansman gideri öncesi faaliyet karı/ (zararı)	589.325.569	413.685.591	684.539.625	357.289.828	319.711.051
Finansman gelirleri	46.365.757	10.529.895	17.548.357	7.542.931	2.792.942
Finansman giderleri (-)	(10.163.291)	(11.210.259)	(15.414.896)	(66.296.819)	(110.968.876)
Net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları)	(140.574.741)	(84.856.198)	(104.242.476)	(31.939.460)	55.619.016
Vergi öncesi kar / (zarar)	484.953.294	328.149.029	582.430.610	266.596.480	267.154.133
Dönem vergi gideri	-	-	-	-	-
Ertelenmiş vergi geliri/ (gideri)	-	-	-	-	7.922.209
Dönem karı / (zararı)	484.953.294	328.149.029	582.430.610	266.596.480	275.076.342
Pay başına kazanç/ (kayıp) (TL)	3,88	6,56	7,06	5,33	5,50
DİĞER KAPSAMLI GELİR/ (GİDER)					
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar:					
Tanımlanmış fayda planlarının yeniden ölçüm kazançları/(kayıpları)	(820.016)	(2.945.157)	(3.411.685)	(1.959.315)	(16.383.864)
Kar veya zarar olarak yeniden sınıflandırılacaklar					
Gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan finansal varlıklardan kazançlar/(kayıplar)	(1.455.549)	-	34.344	-	-
Diğer Kapsamlı Gelir/ (Gider)	(2.275.565)	(2.945.157)	(3.377.341)	(1.959.315)	(16.383.864)
TOPLAM KAPSAMLI GELİR/ (GİDER)	482.677.729	325.203.872	579.053.269	264.637.165	258.692.478

Netcad Yazılım A.Ş. – Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır:

- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	7.020	60,0%	56,16
BLST Yazılım	8.985	20,0%	71,88
BLST Bilişim	8.951	20,0%	71,60
Yurtdışı Benzerler	13.479	0,0%	107,83
Halka Arz Piyasa Değeri	7.799	100%	62,40
Halka Arz İskontosu	-26,3%		
Nihai Değer	5.750		46,00

Değer Çarpanları	2025-09	2025T	2026T
EV/EBITDA	5,3	5,8	4,5
F/K	7,8	m.d.	m.d.
EV/Net Satış	4,2	4,5	3,4
PD/DD	2,5	m.d.	m.d.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Netcad Yazılım A.Ş. – Nihai Görüş

- Fiyat Tespit Raporu'nda Netcad Yazılım A.Ş. ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz.
- Değerleme çalışmasındaki ağırlıklandırmayı makul buluyoruz.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yöntemlerin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığı kanaatindeyiz.
- Değerleme çalışmasında kullanılan %26,3 seviyesindeki halka arz iskontosunun makul olduğunu değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak, pay başına 46,00 TL'lik halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülabbey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.