

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	NETCD TI
Hisse Fiyatı, TL	90,00
Fiili Dolaşım Oranı	29,19%
Piyasa Değeri, milyon TL	12.330
Piyasa Değeri, milyon USD	251
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,07%

Kaynak: Matriks, Finnet

Finansal Tahminler	2025G	2026T	2027T	2028T
Hasılat	1.404	2.054	2.888	3.964
FAVÖK	1.128	1.602	2.253	3.092
FAVÖK Marjı	80,3%	78,0%	78,0%	78,0%
Net Kâr	868	1.130	1.588	2.180
Net Kâr Marjı	61,8%	55,0%	55,0%	55,0%

Piyasa Çarpanları	Son	2026T	2027T	2028T
F/K	12,4	10,9	7,8	5,7
FD/FAVÖK	8,6	7,3	5,2	3,8

Kaynak: Finnet

Ortaklık Yapısı	Oran
EUROCAD S.A.R.L	51,5%
EVON YAPI PROJE INS MUH BILG SAN VE TIC A S	15,9%
Diğer	32,6%

Hisse Fiyat Performansı

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-25,7%	-36,1%	-33,8%	-
Rölatif	-12,1%	-26,5%	-26,1%	-
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	6,2	11,4	20,0	-

Kaynak: BİST, Finnet



Netcad Yazılım (NETCD)

Şirket Ziyaret Notu

Netcad Yazılım'a gerçekleştirdiğimiz ziyarette şirketin güncel operasyonlarını ve gelecek beklentilerini değerlendirdik. Öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir.

Özetle, Türkiye Coğrafi Bilgi Sistemleri alanında yaklaşık %85 pazar payına sahip Netcad Yazılım'ı %50+ net kâr marjı, %30 özsermaye kârlılığı, **sıfır** efektif vergi oranı, güçlü bilançosu, temettü dağıtımı ve sürdürülebilir rekabet avantajıyla uzun vadeli bir sermaye getirisi hikâyesi olarak görüyoruz.

Kâr geri dönüş süresi: Aşağıdaki reel hasılat büyümesi (CAGR) ve net kâr marjı matrisimiz ile Netcad hissesinin net kâr bazlı geri dönüş süresini ortalama **7,5 yıl** olarak hesaplıyoruz.

Net kâr bazlı geri dönüş süresi (yıl)

Reel hasılat büyümesi \ Net kâr marjı	%50	%60
%15	7,3	6,5
%10	8,6	7,6

Vergi %0 olarak alınmıştır. %25 vergi ile ortalama geri dönüş süresi 9,0 yıldır.

Kaynak: Şirket finansal tabloları, PhillipCapital hesaplamaları

Faaliyetler: 2026 Şubat'ta Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Netcad Yazılım (NETCD), 1989'dan beri coğrafi bilgi sistemleri, CAD ve mühendislik yazılımları geliştiren, bu alanda Türkiye'nin lider şirkettir. Türkiye'de kamu kurumlarına, neredeyse tüm belediyelere ve özel sektöre haritacılık, kadastro, şehir planlama, akıllı şehir ve dijital ikiz çözümleri sunmaktadır.

Gelir yapısı: Hasılatın ~%90'ı yazılım lisans satışlarından, %10'u ise bakım, teknik destek ve danışmanlık hizmetlerinden oluşmaktadır. 2025 yılı yazılım gelirleri dağılımında; gelirlerin %57'si yerel yönetimlerden, %31'i özel sektörden ve kalan %12'si kamudan elde edilmiştir.

Maliyetler: Netcad'in iş modeli gereği satışların maliyeti ağırlıklı olarak personel giderlerinden oluşmakta olup Ar-Ge kapsamında personel teşviklerinden dolayı şirket son iki yıldır +%90 brüt marj ile çalışmaktadır. Satışların ortalama %30'u tekrardan Ar-Ge harcamasına gitmekte; yazılımlar geliştirilirken oluşan bu giderler aktifleştirildikten sonra 3

Ata Yiğit Şener

ata.sener@phillip.com.tr

yıllık faydalı ömür üzerinden doğrusal olarak itfa edilmektedir.

Vergi İstisnası: Netcad'ın Teknokent'te yürüttüğü yazılım, tasarım ve Ar-Ge faaliyetlerinden elde ettiği kazançlar gelir ve kurumlar vergisinden istisna olduğu için ilgili tablolarda ertelenmiş vergi geliri veya gideri oluşmamaktadır. Şirket bu istisnadan 2028 finansal yılına kadar yararlanmaktadır. Bu istisnalar beş yılda bir yeniden uzatılmaktadır.

Marj yapısı: Yukarıdaki sebeplerden ötürü esas faaliyet kâr marjı (FVÖK), son iki yılda %60-70 aralığında seyretmekte, net finansal gelir ve sıfır efektif vergi oranı, net kar marjını ve nakit akışını desteklemektedir. **Projeksiyonlarımızda kullandığımız serbest nakit akışı (FCFF), hasılatın yaklaşık %40'i olarak hesaplanmaktadır.**

Güçlü bilanço: Kiralama işlemlerinden kaynaklı borçlar haricinde önemli bir finansal borç bulunmamaktadır. Netcad, 6A26 itibarıyla 671 milyon TL net nakit pozisyonundadır. Net nakit pozisyonu, güncel piyasa değerinin yaklaşık %5,3'üne tekabül etmektedir.

Temettü: Netcad halka açıldıktan sonra, Nisan 2026'da brüt 600 milyon TL nakit temettü dağıtmıştır. Dağıtılan temettü karın yaklaşık %69'una tekabül ederken temettü verimi %3,4 olarak gerçekleşmiştir. Şirket **dağıtılabilir karın en az %50'sini dağıtmayı** temettü politikası olarak belirlemiştir. Güçlü büyüme, yüksek karlılık ve nakit akışı temettü büyümesinin de güçlü olacağına işaret etmektedir.

Sürdürülebilir Rekabet Avantajı: Netcad, dinamikleri oturmuş bir pazarda faaliyet göstermektedir. Sektör liderleri arasında yer alan Netcad, değer zincirinin birçok aşamasında faaliyet gösteren; geniş hizmet yelpazesi ve sektörel kapsamıyla öne çıkan firmalardandır. Şirket'in dosya formatı olan .NCZ uzantısı, kullanıcı alışkanlığı ve yaygınlık açısından coğrafi bilgi sistemleri pazarında "Microsoft Office – doc. uzantısı" benzeri fiili bir sektör standardı ve güçlü bir pazar dominasyonu oluşturmaktadır.

1 – Yerel mevzuat uyumu ve geçiş maliyeti: Şirket, uluslararası nitelikteki ürünlerini Türkiye'deki yasal ve operasyonel standartlarla harmanlamıştır. Yerel mevzuata tam uyum ve sektörel alışkanlıklar, rakip yazılımlara geçişi güçleştirerek yüksek müşteri elde tutma oranı sağlamaktadır. Yabancı alternatiflerde bulunmayan Türkiye'ye özgü çözümler ile e-Devlet servis entegrasyonları, Netcad'ın rekabet avantajını artırmaktadır.

2 – Mekansal Verilerde Yerli Sermaye: Ülke genelinde hassas veri güvenliği ve kamu entegrasyonu gerektiren stratejik alanlarda yerli yazılım ve sermaye kullanımı önceliklendirilmektedir. Netcad, bu anlamda en büyük ve köklü yerli oyuncusu olarak konumlanmaktadır.

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 dayanarak 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 dayanarak 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 zararla 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