

Son Fiyat	90,90
Piyasa Değeri (mln TL)	12.453
Piyasa Değeri (mln \$)	284
F/K	14,34
FD/FAVÖK	10,66
PD/DD	4,57
Hisse Sayısı (mln lot)	137
FDPO (%)	29,19

ORTAKLIK YAPISI	%
Eurocad SARL	51,54
Diğer	32,56
Evon Yapı	15,9

NETCD	GÜNLÜK
Getiri (TL)	-1,20
Getiri (\$)	-1,22
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,69

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	89,61	88,19
Brüt Kar Marjı (Ç%)	91,75	91,18
FAVÖK Marjı (Y%)	78,27	80,33
FAVÖK Marjı (Ç%)	0,00	78,78
Net Kar Marjı (Y%)	51,75	61,82
Net Kar Marjı (Ç%)	0,00	75,96
Net Borç (mln TL)	-120,92	-431,72
İşletme Sermayesi (mln TL)	521,10	563,97
Cari Oran	4,85	6,13
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	238,64	577,80
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	-0,19	-2,45
Brüt Kar Büyüme (Y%)	0,00	6,34
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	0,00	6,34
FAVÖK Büyüme (Y%)	42,35	22,71
FAVÖK Büyüme (Ç%)	0,00	9,06
Net Kar Büyüme (Y%)	127,98	42,84
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	37,03

## Netcad Yazılım - Olumlu

### Yüksek Ar-Ge iştahı çerçevesinde güçlü sonuçlar

Netcad Yazılım, 2025 4. çeyrekte 465,3 milyon TL hasılat, 365,6 milyon TL FAVÖK ve 362,1 milyon TL net kar ile güçlü sonuçlar paylaştı. Yeni halka arz olan şirketin hikayesini dikkate alarak araştırma değerlendirme kapsamımıza alıyoruz.

**Ne iş yapar?** 1989 yılında kurulan Netcad Yazılım, Türkiye'nin lider yerli Coğrafi Bilgi Sistemleri (CBS) ve Bilgisayar Destekli Tasarım (CAD) yazılımları geliştiricisi olarak; haritacılık, kadastro, şehir planlama, madencilik, akıllı şehirler ve altyapı projeleri gibi alanlarda mekânsal verilerin üretilmesini, yönetilmesini ve analiz edilmesini sağlayan sektörel çözümler üretir. Geliştirdiği 30'dan fazla entegre modül ve yapay zeka destekli teknolojiler ile kamu kurumları, yerel yönetimler ve özel sektördeki 130 bini aşkın kullanıcıya uçtan uca dijitalleşme imkânı sunarak proje planlamasından e-devlet süreçlerine kadar geniş bir ekosistemi yönetmektedir.

**Yüksek Ar-Ge iştahlı şirket olarak karşımıza çıkıyor.** Faaliyetini sürdürdüğü Ankara Teknopark'ta Dijital İkizler için 3D maden sahası üretimi, 3D konsept tasarım, RasvecAI, Netcad 9.0, Netcad 64 Raster, yeni imar ve kadastro modülleri, kent otomasyon sistemi, loDT2, Yeni NetPro v2 çalışmalarına sahiptir. İstanbul Ar-Ge merkezinde ise Netigma AI+, N-Twin, 3D E-İmar, Tarihi Eser Envanteri oluşturma ve akıllı sorgulama, c-Planet entegrasyonu, Dronet, maden ömrünün belirlenmesi, MONET, akıllı şehir dijital yönetim projesi gibi çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Yüksek Ar-Ge iştahı geleceğe yönelik gelir yönetişim becerisini de ön plana çıkarıyor.

**Teşvikler şirkete önemli katkı sağlıyor.** Şirket, Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu(Ankara tesisi) ve Ar-Ge Kanunundan (İstanbul tesisi) yararlanmaktadır. 2021 yılından itibaren TURQUALITY kapsamında marka desteği almaya hak kazanmıştır. İlaveten TÜBİTAK, KOSGEB ve Ticaret Bakanlığı desteklerinden yararlanmaktadır. Bu teşvik çerçevesi önümüzdeki dönemde vergi, işgücü gider artışı gibi hususların ağırlığını elimine ediyor olacaktır. Bu eliminasyon ile karlılığı desteklemeyi sürdürecektir.

**Mekansal veri analitiği pazarı büyüyor.** 2023 yılı itibariyle Türkiye'de 5,4 milyar TL, küreselde ise 51 milyar dolara ulaşmıştır. Türkiye'de veri analitiği/yazılım sektörü rasyosu %3,5, küreselde ise %5,6'dır. Türkiye'de 2028 yılına kadar %9,5'a kadar ulaşması bekleniyor. Pazarın Türkiye özelinde 2028 yılına kadar TL bazlı %41-49 YBBO ile 41,3-50 milyar TL arasında bir seviyeye çıkması bekleniyor. Bu durum %16 YBBO büyümesi beklenen küreselden daha hızlı büyümeye işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde mekansal veri analitiği pazarında net bir şekilde özel sektörün büyümeye devam edeceğini belirtmekte fayda var.

Gelir büyüme iştahı devam ediyor. 2025 4. çeyrekte %6,71 artışla 465,3 milyon TL gelir elde edilirken 2025 yılı boyunca elde edilen gelir %20 artışla 1,4 milyar TL oldu. Gelir kırılımları bakımından yazılım lisans gelirlerinde %12,95 artışla 1,26 milyar TL olurken yerel yönetimler %9,03 artışla 710,9 milyon TL; özel sektör %33,96 artışla 395,5 milyon TL; kamu %8,37 azalışla 156,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Özel sektörün sektörde de anlatıldığı gibi büyüme iştahı sürüyor. Eğitim gelirleri ise %66,79 azalışla 1,01 milyon TL oldu. Hatırlatmak gerekirse yazılım lisans ve eğitim gelirlerinin yükümlülükleri zamansız ifa edilmektedir. Teknik destek ve hizmet gelirleri ise %153,97 artışla 140,59 milyon TL oldu. Gelir büyüme iştahının devamlılığını iş ilişkileri çerçevesinde önemsiyoruz.

Maliyetlerde kontrolsüz artış yok. Ar-Ge desteğiyle görece sektörün altında artan maliyetlerle birlikte brüt kar 4. çeyrekte %4,76 artışla 408,48 milyon TL; yıllık bazda %20 artışla 1,28 milyar TL oldu. Marjlar tarafında %90 üzerinde kalmayı başaran bir yapı takip ederken 155 baz puan artışla marj %91,18 oldu. %90 üzeri kalıcılığını önemsiyoruz.

Operasyonel karlılıkta bir problem yok. Hasılat ve brüt kardan gelen destek ve Ar-Ge/teşvik çerçevesi ile kontrollü ilerleyen operasyonel giderlerin katkısıyla FAVÖK 4. çeyrekte %7,45 artışla 365,6 milyon TL seviyesine yükseldi. Marjlar tarafında FAVÖK marjı %80 üzeri kalarak 759 baz puan artışla %80,33 seviyesinde gerçekleşti.

Menkul kıymet satışı net karı destekledi. Çeyreklik 28,96 milyon TL yıllık 40,77 milyon TL süregelen yatırım faaliyetlerinden gelirler ile net kar 2025 4. çeyrekte %36,45 artışla 362,1 milyon TL; 2025 yılında %43 artışla 868,2 milyon TL oldu. %59 artan net parasal kayba rağmen net kar varlığını olumlu karşılıyoruz.

Nakit yaratımı sürüyor. Şirketin elde ettiği pozitif nakit gelir yaratımı çerçevesinde net borç/FAVÖK -0,38 olurken serbest nakit akışı 238,6 milyon TL'den 577,8 milyon TL'ye yükseldi. Nakit yaratımı süregeldikçe yeni yatırımlar ve önümüzdeki dönemde güçlü temettü iştahını ön plana çıkartabilir.

NETCD nezdinde finansalları olumlu değerlendirmekle birlikte bu çeyrekten itibaren araştırma değerlendirme kapsamına alıyoruz. Gelişmeleri yakından takip etmeyi sürdürüyor olacağız.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul