

Netcad Yazılım A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş
27.01.2026



Fibayatırım

İçindekiler

Çekince	3
1. Halka Arza İlişkin Bilgiler	4
2. Şirket Hakkında Özet Bilgi	5
3. Özet Finansal Tablolar	6
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi	7
4.1. Gelir Yaklaşımı- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ("İNA")	7
4.2. Pazar Yaklaşımı- Çarpan Analizi Yöntemi.....	9
4.3. Sonuç	9
5. Görüş	10

Çekince

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesi kapsamında, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“İfo Yatırım”) halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Netcad Yazılım A.Ş. (“Netcad” veya “Şirket”) paylarının halka arzına ilişkin olarak İfo Yatırım tarafından hazırlanan 23 Ocak 2026 tarihli fiyat tespit raporunun değerlendirilmesi amacıyla, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Fiba Yatırım”) Kurumsal Finansman Birimi tarafından hazırlanmıştır.

Raporda yer alan bilgi, değerlendirme ve görüşler yalnızca genel bilgilendirme amaçlı olup herhangi bir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir; alış/satış teklif veya önerisi olarak yorumlanamaz. Raporda kullanılan bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte Fiba Yatırım bu bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği ve güncelliğine ilişkin garanti vermemektedir. Bu rapora dayanılarak alınacak yatırım kararlarının sorumluluğu yatırımcıya aittir, Fiba Yatırım ile çalışanları ve ilgili grup şirketleri doğrudan veya dolaylı zararlardan sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	Çıkarılmış Sermaye	125.000.000 TL	
	Halka Arz Şekli	Ortak Satışı ve Sermaye Artırımı	
	Sermaye Artırımı	12.000.000 TL	
	Ortak Satışı	28.000.000 TL	
	Halka Arz Oranı	29,2%	
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	137.000.000 TL	
Halka Arz Fiyatı ve Büyüklüğü	Halka Arz İskontosu	26,3%	
	Halka Arz Fiyatı	46,00 TL	
	Halka Arz Edilen Toplam Nominal Pay	40.000.000	
	Halka Arz Büyüklüğü	1.840.000.000 TL	
Talep Toplama Tarihleri	28 - 29 - 30 Ocak 2026		
Borsa Kodu	NETCD		
Pazar	Ana Pazar		
Fon Kullanım Yeri	AR-GE yatırımlarının finansmanı ile işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması (%75 - %85) Pazarlama faaliyetlerinin artırılması (%5 - %10) Büyümeyi destekleyen fiziki ve teknolojik ortamların oluşturulması (%10 - %15)		
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar	Yatırımcı Grubu	Tahsisat Payı	Tahsisat Miktarı
	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı	60%	24.000.000
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı	30%	12.000.000
	Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı	10%	4.000.000
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama		
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı		
Dağıtım Yöntemi	Yatırımcı Grubu	Yöntem	
	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı	Eşit	
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı	Opsiyonel	
	Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı	Opsiyonel	
Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemler	Planlanmamaktadır		
Taahhütler	Şirket ve halka arz eden ortakların 1 yıl süre ile satmama taahhütü bulunmaktadır. Halka arz eden ortakların, şirketin borsada işlem görmeye başlamasıyla, ilk 5 gün ve brüt halka arz gelirinin %4'ünü aşmayacak şekilde günlük alım emri taahhütü bulunmaktadır.		
Konsorsiyum	Lider Kurum	Katılan Üye Kurum Adedi	
	Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Lider dahil 47 Üye	

Kaynak: İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in mevcut 125.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 125.000.000 TL olan sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 137.000.000 TL'ye çıkarılması suretiyle ihraç edilecek toplam 12.000.000 TL nominal değerli (C) grubu paylar ile Şirket'in mevcut ortaklarından Eurocad S.a.r.l ("Eurocad")'e ait 24.500.000 TL nominal değerli (C) grubu paylar ve Şirket'in mevcut ortaklarından Evon Yapı Proje İnşaat Mühendislik Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ("Evon") ait 3.500.000 TL nominal değerli (C) grubu payların satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 40.000.000 TL nominal değerli (C) grubu payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (137.000.000 TL) oranı %29,20 olacaktır.

Ortağın Ünvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	(%)	Tutar (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	0	0,00	40.000.000	29,20
Toplam	A+B+C	125.000.000	100,00	137.000.000	100,00

Kaynak: İzahname

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1997 yılında Ankara'da Ulusal CAD ve CBS Çözümleri Mühendislik Bilgisayar Eğitim Ticaret A.Ş. unvanıyla kurulmuştur. Mevcut şirket yapısının temeli, 1989 yılında kurulan Ak Mühendislik Bilgisayar Ticaret Ltd. Şti.'ne dayanmakta olup, sonraki yıllarda gerçekleştirilen birleşmeler yoluyla bugünkü yapısına ulaşmıştır.

Şirket, mekânsal veri, coğrafi bilgi sistemleri (CBS) ve bilgisayar destekli tasarım (CAD) alanlarında yazılım çözümleri geliştirmekte olup faaliyetlerini ağırlıklı olarak Bilkent Cyberpark yerleşkesinde sürdürmektedir. Buna ek olarak, Temmuz 2020'den itibaren İstanbul Kadıköy'de bulunan kendi Ar-Ge merkezinde de faaliyet göstermektedir.

Şirket, harita ve coğrafi bilgi sistemleri, mühendislik uygulamaları, bilgi ve yönetim sistemleri ile bakım ve destek hizmetleri olmak üzere üç ana kategoride toplam 44 ürün ve hizmet sunmaktadır.

Bu kapsamda şehir planlama, arazi yönetimi, mühendislik uygulamaları (harita, inşaat, jeoloji, madencilik, ormancılık vb.), web ve mobil tabanlı harita sunucu çözümleri, low-code platformlar, kent otomasyon sistemleri ve kurumsal uygulamalar yer almaktadır. Ayrıca bakım, destek ve eğitim hizmetleri sağlanmaktadır. Şirket, iş ortaklıkları aracılığıyla saha çözümleri ile kendi yazılımlarını entegre eden projeler de gerçekleştirmektedir.

30.09.2025 tarihi itibarıyla Şirket ürünleri 130.000'in üzerinde aktif lisans ile 12.000'den fazla müşteri tarafından kullanılmaktadır. Ar-Ge faaliyetleri kapsamında ürün portföyünü genişletmeye devam eden Şirket'in, izahname tarihi itibarıyla geliştirme aşamasında olan 14 yeni ürünü bulunmaktadır.

3. Özet Finansal Tablolar

Özet Gelir Tablosu	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 Varlıklar	1.725.830.911	1.673.932.440	2.172.298.545	2.471.159.649
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	362.106.596	229.431.123	159.817.071	162.979.720
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	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

Özet Gelir Tablosu	01.01.2022 31.12.2022	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2024 31.12.2024	01.01.2024 30.09.2024	01.01.2025 30.09.2025
Net Satışlar	806.378.344	887.847.771	1.125.558.685	707.736.892	899.966.164
Satışların Maliyeti	-122.235.686	-92.108.291	-99.399.751	-55.229.967	-64.240.233
Brüt Kar	684.142.658	795.739.480	1.026.158.934	652.506.925	835.725.931
Brüt Marj	84,8%	89,6%	91,2%	92,2%	92,9%
Genel Yönetim Gid.	-213.159.354	-185.476.295	-187.979.747	-131.104.821	-144.870.770
Satış Pazarlama	-16.002.672	-12.073.974	-9.906.305	-5.837.547	-6.009.832
AR-GE	-147.102.500	-150.881.085	-135.490.328	-111.528.317	-148.118.936
EBITDA	525.761.901	645.830.218	880.996.740	554.951.982	730.712.659
EBITDA Marj	65,2%	72,7%	78,3%	78,4%	81,2%
Amortisman	-217.883.769	-198.522.092	-188.214.186	-150.915.842	-193.986.266
EBIT	309.383.236	397.086.786	684.493.631	413.639.597	578.010.535
EBIT Marj	38,4%	44,7%	60,8%	58,4%	64,2%
Vergi Öncesi Kar	267.154.133	266.596.480	582.430.610	328.149.029	484.953.294
Vergi					
Ertelenmiş vergi geliri	7.922.209				
Net Kar	275.076.342	266.596.480	582.430.610	328.149.029	484.953.294
Net Marj	34,1%	30,0%	51,7%	46,4%	53,9%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan 23 Ocak 2026 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in pay değerinin tespitinde Gelir Yaklaşımına (İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ("İNA")) %60 ağırlık, Pazar Yaklaşımına (Çarpan Analizi Yöntemi) ise %40 ağırlık verilmiştir.

4.1. Gelir Yaklaşımı- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ("İNA")

İNA analizinde Şirket'in 2022–2024 dönemine ait gerçekleşmiş finansal verileri ile 2024 ve 2025 yıllarının dokuz aylık sonuçları baz alınmıştır. Şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler doğrultusunda oluşturulan projeksiyonlar kapsamında 2025 son çeyrek–2032 dönemi projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Modelde, 2025–2027 yılları için yeni ürünler ve pazara giriş stratejileri kaynaklı yüksek büyüme, sonraki yıllar için ise kademeli yavaşlama varsayılmıştır. EBITDA marjı TMS 29 ve tek seferlik etkilerden arındırılarak projeksiyon döneminde ortalama %76,9 seviyesinde öngörülmüştür. İşletme sermayesi geçmiş gerçekleştirmeler doğrultusunda modellenmiş, vergi oranı 2028 yılına kadar %0, sonrasında %20 olarak alınmıştır. Uç değer büyüme oranı %5 kabul edilmiş olup toplam değer yaklaşık %50'si uç değerden oluşmaktadır.

Şirket tarafından projeksiyon döneminde elde edilmesi beklenen nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde esas alınacak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetini ("AOSM") hesaplamak için kullanılan varsayımlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

AOSM Hesaplaması	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Risksiz Faiz Oranı	31,1%	27,2%	21,7%	19,0%	17,1%	14,1%	14,1%	14,1%
Kaldıraçsız Beta	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
Borç/Özkaynak	5,4%	11,1%	17,6%	25,0%	33,3%	53,8%	66,7%	66,7%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	5,2%	10,0%	15,0%	20,0%	25,0%	35,0%	40,0%	40,0%
Beklenen Kurumlar Vergisi Oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kaldıraçlı Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Risksiz Faiz Oranı	31,1%	27,2%	21,7%	19,0%	17,1%	14,1%	14,1%	14,1%
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Özsermaye Maliyeti	36,6%	32,7%	27,2%	24,5%	22,6%	19,6%	19,6%	19,6%
Risksiz Faiz Oranı Üzeri Spread	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Borç Maliyeti	34,1%	30,2%	24,7%	22,0%	20,1%	17,1%	17,1%	17,1%
Kurumlar Vergisi Oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	34,1%	30,2%	24,7%	22,0%	16,1%	13,7%	13,7%	13,7%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	5,2%	10,0%	15,0%	20,0%	25,0%	35,0%	40,0%	40,0%
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	94,8%	90,0%	85,0%	80,0%	75,0%	65,0%	60,0%	60,0%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	36,5%	32,5%	26,8%	24,0%	21,0%	17,5%	17,2%	17,2%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 30.09.2025 tarihli özel bağımsız denetimden geçen finansal tablolarına göre net borç / (nakit) pozisyonu aşağıdaki gibidir.

Net Borç Hesabı (TLm)	2022	2023	2024	2025/09
- Nakit ve Nakit Benzerleri	108,7	66,7	165,4	8,5
- Finansal Yatırım	-	-	12,6	226,3
- Diğer Alacaklar*	1,9	1,5	2,3	9,3
+ Kısa Vadeli Borçlanmalar	169,6	75,4	-	1,9
+ Uzun Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs	53,4	21,4	3,2	-
+ Kiralama Yük.*	24,9	29,5	46,3	50,8
+ Diğer Borçlar*	114,9	-	-	-
+ Uzun Vadeli Finansal Borç	41,4	4,0	-	-
Net Borç (TFRS16 Dahil)	293,7	62,1	-130,7	-191,4
Net Borç (TFRS16 Hariç)	268,7	32,6	-177,1	-242,3

* Uzun ve kısa vadeli diğer alacak, borç ve kiralama yük. kapsamaktadır

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan 23 Ocak 2026 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in indirgenmiş Nakit Akımları Sonucu aşağıda paylaşılmıştır.

İNA (mTL)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	Normalize	Uç Değer
Net Satışlar	1.126	1.223	1.636	2.128	2.721	3.356	4.053	4.458	4.681	
Değişim	127%	8,7%	33,7%	30,1%	27,9%	23,3%	20,8%	10,0%	5,0%	
EBITDA	881	952	1.244	1.615	2.071	2.577	3.137	3.451	3.623	
EBITDA Marj	78,3%	77,8%	76,0%	75,9%	76,1%	76,8%	77,4%	77,4%	77,4%	
Esas Faaliyet Karı	693	777	959	1.166	1.517	1.847	2.250	2.475	2.599	
Vergi	0%	0%	0%	0%	0%	20%	20%	20%	20%	
Amortisman (TMS29 Hariç)	-188	-175	-285	-448	-554	-729	-887	-976	-1.025	
Net Yatırım Giderleri	-380	-406	-577	-735	-931	-1.060	-1.162	-1.246	-1.308	
Yatırım/Satış	33,8%	33,2%	35,2%	34,6%	34,2%	31,6%	28,7%	27,9%	27,9%	
Yatırım/Amortisman	2,0	2,3	2,0	1,6	1,7	1,5	1,3	1,3	1,3	
İşletme Sermayesi Değiş.	-82	-47	-93	-134	-161	-151	-151	-115	-63	
TFRS16 Kira Gideri	-19	-28	-35	-42	-49	-55	-60	-66	-70	
Kaldırısız Nakit Akımı	215	539	702	930	953	1.325	1.542	1.677	14.388	
Değişim			151%	30%	32%	2%	39,1%	16,4%	8,7%	5,0%
AOSM		36,5%	32,5%	26,8%	24,0%	21,0%	17,5%	17,2%	17,2%	17,2%
İndirgenmiş Nakit Akımı	206	433	436	460	385	449	445	413	3.270	

Firma Değeri	6.496
Uç Değer Payı	50,3%
Uç Değer Büyüme	5,0%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	4,0
Net Borç	-242,3
Piyasa Değeri (30.09.2025)	6.738
Piyasa Değeri (17.11.2025)	7.020
Hisse Sayısı	125
Hedef Hisse Fiyatı TL	56,16

İNA (mTL)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Satışlar (TMS29 Hariç)	818	1.223	1.636	2.128	2.721	3.356	4.053	4.458
Değişim	94%	49,6%	33,7%	30,1%	27,9%	23,3%	20,8%	10,0%
EBITDA (TMS29 Hariç)	645	952	1.244	1.615	2.071	2.577	3.137	3.451
EBITDA Marj	78,9%	77,8%	76,0%	75,9%	76,1%	76,8%	77,4%	77,4%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. Pazar Yaklaşımı- Çarpan Analizi Yöntemi

Yurt içi çarpan analizinde, Şirket'in halka arz sonrası BİST Bilişim Endeksi'nde yer alacak olması dikkate alınarak, değerlemede bu endekste bulunan şirketlerin çarpanları referans alınmıştır. Endeks kapsamındaki şirketler arasından yazılım faaliyetinde bulunmayan firmalar elenmiş ve Şirket'in iş modeli ile daha yüksek benzerlik gösteren şirketlerden oluşan daraltılmış bir karşılaştırma havuzu oluşturulmuştur.

Değerleme çalışmasında EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmış olup, her iki çarpana eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan hesaplamalarında medyan değerler esas alınmıştır. Faaliyet kârlılığı hakkında doğrudan bilgi sunmaması nedeniyle PD/DD ve EV/Net Satış oranları değerlendirilme kapsamına alınmamıştır. Bu yöntemle BİST Bilişim ve BİST Yazılım şirketleri baz alınarak sırasıyla yaklaşık 8.951 milyon TL ve 8.985 milyon TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Yurt dışı çarpan analizinde, Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren toplam 19 yurt dışı şirket örnekleme dahil edilmiştir ve bu şirketlerin çarpanları değerlendirilme kapsamında sunulmuştur.

Yurt içinde birebir karşılaştırılabilir şirket sayısının sınırlı olması nedeniyle yurt dışı örnekleme yer verilmiş olmakla birlikte; yurt dışı şirketlerin farklı ülke riskleri taşıması, vergi oranlarının farklı olması, daha düşük CDS ve faiz ortamlarında faaliyet göstermeleri ve ölçek olarak daha büyük olmaları nedeniyle bu şirketlere nihai değer hesaplamasında ağırlık verilmemiştir. Uluslararası çarpanlar yalnızca referans niteliğinde değerlendirilmiş olup bu yöntemle ulaşılan yaklaşık 13.479 milyon TL piyasa değeri nihai değer tespiti dahil edilmemiştir.

Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmış, PD/DD ve EV/Net Satış çarpanları faaliyet kârlılığı ile doğrudan ilişki kurmamaları nedeniyle dışarıda bırakılmıştır.

Bu doğrultuda;

Çarpan analizi yönteminde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket kümelerinden elde edilen piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilen şekilde ağırlıklandırılarak 8.968 milyon TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Çarpan Analizi	Ağırlık	Piyasa Değeri (mTL)
Yurt içi - BİST Bilişim Endeksi Şirketleri	50,0%	8.951
Yurt içi - BİST Yazılım Şirketleri	50,0%	8.985
Yurt dışı - Benzer Şirketler	0,0%	13.479
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	100,0%	8.968

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3. Sonuç

Nihai şirket değeri belirlenirken indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile çarpan analizi yöntemi birlikte kullanılmıştır. Şirketin faaliyet dinamiklerini daha sağlıklı yansıttığı değerlendirilerek İNA yöntemine %60, çarpan analizine ise %40 ağırlık verilmiştir.

İNA yöntemi ile bulunan 7.020 milyon TL değer ile BİST Bilişim ve BİST Yazılım çarpan gruplarından elde edilen sırasıyla 8.951 milyon TL ve 8.985 milyon TL değerler belirtilen ağırlıklar çerçevesinde birleştirilmiş ve halka arz öncesi piyasa değeri yaklaşık 7.799 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Bu tutar üzerinden geleneksel değerlendirme uygulamalarına paralel şekilde %26,3 halka arz iskontosu uygulanarak Şirket için 5.750 milyon TL iskonto sonrası halka arz piyasa değeri ve pay başına 46,00 TL nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme Sonucu	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	7.020	60%	56,16
Çarpan Analizi	8.968	40%	71,74
Yurt İçi - BİST Bilişim	8.951	50%	71,60
Yurt İçi - BİST Yazılım	8.985	50%	71,88
Yurt Dışı - Benzer Şirketler	13.479	0%	107,83
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	7.799	100%	62,40
Halka Arz İskontosu	26,3%		26,3%
Nihai Değer	5.750		46,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. Görüş

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Değerleme yöntemleri içerisinde Çarpan Analizi Yöntemine %40, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine %60 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde, risksiz faiz oranı, piyasa risk primi ve beta varsayımlarına dayanılarak hesaplanan özsermaye maliyetinin, 2025–2032 döneminde %36,6–%19,6 aralığında seyredeceği, terminal dönemde ise %19,6 olarak varsayıldığı görülmektedir. Söz konusu varsayımlar piyasa koşullarıyla uyumlu olup tarafımızca makul bulunmaktadır.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde, risksiz faiz oranı ve kredi risk primi varsayımlarına dayanılarak hesaplanan borçlanma maliyetinin, 2025–2032 döneminde %34,1–%17,1 aralığında seyredeceği, terminal dönemde ise %17,1 olarak varsayıldığı görülmektedir. Söz konusu varsayımlar piyasa koşullarıyla uyumlu olup tarafımızca makul bulunmaktadır.
- Çarpan analizinde yurt dışı benzer şirketler grubunun farklı ülke riskleri taşıması, vergi oranlarının farklı olması, daha düşük CDS ve faiz ortamlarında faaliyet göstermeleri ve ölçek olarak daha büyük olmaları nedeniyle nihai değer hesaplamasında dahil edilmemesini, öte yandan referans olarak paylaşılmasını makul buluyoruz.
- %26,3 seviyesindeki halka arz iskontosunun piyasadaki genel yaklaşım ile uyumlu olduğunu değerlendiriyoruz.
- Sonuç olarak, yapılan değerlendirme çalışmaları, finansal analizler ve izahnamede açıklanan risk unsurları birlikte değerlendirildiğinde, Netcad için tespit edilen 46,00 TL halka arz pay fiyatının makul seviyede olduğu değerlendirilmektedir.**