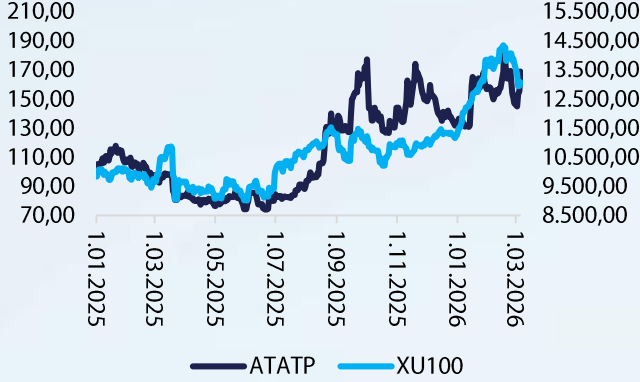


Son Fiyat	168,80
Piyasa Değeri (mln TL)	15.825
Piyasa Değeri (mln \$)	361
F/K	7,71
FD/FAVÖK	3,84
PD/DD	3,59
Hisse Sayısı (mln lot)	94
FDPO (%)	19,55
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	89



ORTAKLIK YAPISI	%
Ata Holding	78,35
Diğer	21,65

ATATP	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	8,62	11,05	82,42
Getiri (\$)	8,62	9,87	51,28
Getiri (XU100-Rölatif)	7,57	14,81	54,05

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	58,94	81,91
Brüt Kar Marjı (Ç%)	82,74	85,46
FAVÖK Marjı (Y%)	27,11	70,73
FAVÖK Marjı (Ç%)	68,14	66,32
Net Kar Marjı (Y%)	22,18	36,28
Net Kar Marjı (Ç%)	37,79	31,02
Net Borç (mln TL)	-423,31	-449,80
İşletme Sermayesi (mln TL)	320,07	253,62
Cari Oran	2,37	2,22
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	189,05	-626,85
Net Finansman Gideri/Satışlar	-4,34	-1,31
Brüt Kar Büyüme (Y%)	177,75	167,19
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	42,64	167,19
FAVÖK Büyüme (Y%)	71,64	472,64
FAVÖK Büyüme (Ç%)	274,45	358,77
Net Kar Büyüme (Y%)	264,03	258,98
Net Kar Büyüme (Ç%)	154,30	193,63

ATP Yazılım - Olumlu

Güçlü beklentiler

ATP, 2025 yılında tüm temel finansal göstergelerde güçlü bir büyüme gerçekleştirdi. Yıl genelinde konsolide gelirler 5,7 milyar TL'ye ulaşarak yıllık bazda önemli bir artış gösterdi. Dördüncü çeyrek gelirleri ise 1,14 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirketin 2025 yılı FAVÖK'ü 4,1 milyar TL olurken net gelir 2,05 milyar TL'ye ulaştı ve yıllık bazda %259 büyüme kaydedildi. Dördüncü çeyrekte net gelir 341 milyon TL olarak gerçekleşti ve bir önceki yılın aynı dönemine göre %180 artış gösterdi. 2025 finansal performansına şirketin tüm iş birimleri ile birlikte yatırım kolu ATP Capital katkı sağladı.

Şirket ayrıca finansal raporlama tarafında yeni düzenlemelere dikkat çekti. 2025'in dördüncü çeyreğinde vergiye esas finansallar enflasyon düzeltmesi yapılmadan hazırlanırken, IFRS raporlaması IAS-29 kapsamında devam etti. Bu durum çeyrek için 105 milyon TL negatif düzeltme yarattı. Bu etki hariç tutulduğunda düzeltilmiş net gelir çeyrekte 446 milyon TL, yıl genelinde ise 2,16 milyar TL seviyesine ulaşacağı ifade edildi.

TradeSoft 2025 yılında reel büyümesini sürdürdü. Gelirler 544 milyon TL'ye ulaşarak yıllık bazda %11 artış gösterdi. FAVÖK ise %15 artışla 282 milyon TL oldu. Yıl içinde dört yeni müşteri kazanıldı ve toplam müşteri sayısı 42'ye yükseldi.

Mobil platform tarafında da genişleme devam etti. Platforma dört yeni müşteri eklendi ve toplam müşteri sayısı 11'e çıktı. Ayrıca müşterilerin kendi uygulamalarını geliştirebilmelerine olanak sağlayan bir yazılım geliştirme kiti (SDK) tanıtıldı. Şirket aynı zamanda yeni nesil yapay zeka destekli FinEx platformunun geliştirilmesinde ilerleme kaydetti. Platformun muhasebe ve vergi modülleri tamamlandı ve yıl içinde müşterilerin kullanmaya başlaması bekleniyor.

Uluslararası tarafta Azerbaycan'da Pasha Capital için geliştirilen platform tamamlandı. Bu platform yatırımcılara hem yerel hem ABD menkul kıymetlerinde işlem yapma imkanı sağlıyor. Şirket Azerbaycan'daki faaliyetlerini genişletmeyi ve yeni ülkelerde iş geliştirme faaliyetlerini sürdürmeyi planlıyor.

Zenia 2025 yılında hem yurt içinde hem uluslararası pazarlarda yoğun bir faaliyet dönemi geçirdi. Şirket 1,5 milyar TL gelir elde ederken FAVÖK 466 milyon TL'ye ulaştı ve yıllık bazda %11 büyüme kaydedildi.

Coğrafi olarak bakıldığında Türkiye'de 499 yeni restoran sisteme dahil edildi. Afrika'da ise altı Sahra altı ülkede toplam 200 restoran eklendi. Şirket bu bölgelerde yeni restoranların devreye alınmaya devam edeceğini ve Afrika'da yeni müşteri anlaşmaları yapılmasını bekliyor.

Burger King China'daki sahiplik değişimi nedeniyle 285 zarar eden restoran kapatıldı. Yeni sahiplerin bu yıl 50 restoranı yeniden açmayı ve önümüzdeki 10 yıl içinde 2.700'den fazla restoran eklemeyi planladığı belirtildi.

Kiosk çözümleri de büyümeye devam etti ve 2025 yılında 1.300 yeni kurulum gerçekleştirildi. Ayrıca teslimat kutuları ve hızlı servis restoranlar için geliştirilen NLX masa servisi sistemi gibi yeni çözümler üzerinde çalışılıyor. Operasyonel verimliliği artırmaya yönelik yapay zeka destekli uygulamalar da geliştirme sürecinde bulunuyor.

Zenia ayrıca Menulux ile stratejik ortaklık kurdu. ATP Capital bu şirkete azınlık yatırımı yaptı ve ileride çoğunluk payı alma opsiyonuna sahip. Menulux'un bulut tabanlı POS çözümleri sayesinde ATP'nin uluslararası ürün portföyünü genişletmesi ve adreslenebilir pazar büyüklüğünü artırması hedefleniyor.

ATP Digital 2025 yılında 440 milyon TL gelir elde etti. FAVÖK ise 154 milyon TL'ye ulaşarak %21 büyümeye gösterdi. Şirket kurumların dijital dönüşüm projelerinde aktif rol almaya devam etti.

Yapay zeka odaklı strateji kapsamında yılın ikinci yarısında AIX platformu tanıtıldı. Bu platform kurumların farklı büyük dil modellerine erişimini tek noktadan yönetmelerini sağlarken kurumsal verilerin korunmasını da hedefliyor. Ayrıca kurumların yapay zeka kullanımını izleme ve yönetme imkanı sunuyor.

Robot kullanımının arttığı belirtilirken, restoranlarda yemekleri masalara taşıyan robotların Zenia sistemleri ile entegrasyonu üzerine çalışmalar yapıldığı ifade edildi. ATP Digital aynı zamanda aylık tekrar eden gelirlerin payını artırarak gelir öngörülebilirliğini güçlendirmeye odaklanıyor.

GreenX platformu 2025 yılında hem üye sayısı hem işlem hacmi açısından büyümesini sürdürdü. Üye sayısı yıl sonunda 227'ye ulaştı ve bunların 53'ü Türkiye'nin önde gelen yeşil enerji üreticileri arasında yer aldı.

Platformdaki işlem hacmi 4,7 milyon seviyesine çıkarak %142 artış gösterdi. Türkiye'de karbon emisyon ticaret sistemi (ETS) düzenlemeleri gelişmeye devam ederken GreenX platformunun bu düzenlemelere uyumlu şekilde konumlandırıldığı belirtildi.

Yıl içinde Avrupa'da ilk sınır ötesi karbon işlemi gerçekleştirildi. Ayrıca European Energy Exchange ile entegrasyon görüşmeleri tamamlandı ve bu entegrasyonun yıl içinde tamamlanması bekleniyor. Böylece Avrupa piyasalarına erişim sağlanacak.

Şirket ayrıca çeşitli iş birlikleri kurdu. AXA Electric ile yeniden satıcı ortaklığı kurulurken ABD merkezli Climeco ve Kibar Holding ortaklığı ile ESG yönetim hizmetleri sunulması için anlaşma imzalandı. Green Energy Summit etkinliğinde ana sponsor olarak yer alındı ve enerji sektörünün paydaşları bir araya getirildi.

ATP Capital yatırımlar üzerinden değer yaratmaya devam etti. Portföy değeri 2025 yıl sonunda 3,2 milyar TL'ye ulaştı.

Portföyün merkezinde teslimat pazaryeri ve son kilometre lojistik çözümlerini birleştiren ATA Express platformu yer alıyor. Bu yapı içerisinde Tiklagelsin büyümesini sürdürdü. Sipariş hacmi 24,5 milyona ulaşırken kullanıcı sayısı 11,2 milyona çıktı. QR kod ile sipariş ve gel-al özelliklerinin kullanıcılar tarafından yoğun şekilde benimsendiği belirtildi. Teslimat tarafında Fiyuu operasyonlarını genişletti ve yıl boyunca 40 milyon siparişe ulaştı.

ATP Capital ayrıca restoran sektörüne yönelik uçtan uca çözümleri güçlendirmek amacıyla yeni yatırımlar yaptı. Menulux'a %10 yatırım gerçekleştirilirken Cloud One adlı yeni bir girişim kuruldu. Cloud One, özellikle hızlı servis restoran zincirleri için yapay zeka ve veri odaklı çözümler geliştirmeye odaklanıyor

Şirket için aylık tekrar eden gelirler (MRR) önemli bir performans göstergesi olmaya devam ediyor. 2025 yılında MRR bazlı gelirler 1,5 milyar TL'ye ulaşarak operasyonel gelirlerin %60,8'ini oluşturdu. Bu oran yıllık bazda 7,2 puan artış gösterdi. MRR dağılımında Zenia %64,7 ile en büyük paya sahip olurken TradeSoft %22,9 ve ATP Digital %12,4 pay aldı. Bu yapı, şirketin gelir görünürlüğünü ve büyümenin sürdürülebilirliğini destekleyen bir unsur olarak değerlendirildi.

2025 yılında operasyonel gelirlerin %60'a yakını Zenia'dan geldi. TradeSoft %22 ve ATP Digital %18 pay aldı. FAVÖK dağılımında ise Zenia %51,7, TradeSoft %31,3 ve ATP Digital yaklaşık %17 paya sahip oldu. Operasyonel gelirlerin %74,5'i yurtiçi faaliyetlerden elde edildi. Para birimi bazında gelirlerin %54,4'ü TL, %45,6'sı yabancı para cinsinden gerçekleşti.

Uluslararası gelirler yıllık bazda düşüş gösterdi. Bunun başlıca nedenleri ABD dolarının Türk lirasına karşı zayıf performansı ve Çin'deki restoran ağında yaşanan daralma oldu. Kur etkisinin toplam gelirler üzerinde yaklaşık 62 milyon TL negatif etkisi olduğu ve bunun net kar üzerindeki etkisinin yaklaşık 16-19 milyon TL olduğu belirtildi.

Şirketin bilançosu güçlü kalmaya devam etti. 2025 yıl sonunda 500 milyon TL nakit ve nakit benzeri varlık bulunurken banka borcu olmadığı ifade edildi. Ticari alacaklar yaklaşık 741 milyon TL seviyesinde sabit kaldı. Stoklar ise daha etkin stok yönetimi sayesinde geçen yıla göre azaldı. Toplam özkaynaklar 6,7 milyar TL'ye yükselirken toplam varlıklar 7,3 milyar TL'ye ulaştı. İşletme sermayesi 408 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken işletme sermayesinin gelirlere oranı %7,2'ye geriledi. Bu durum operasyonların ölçeklenmesi ile ilişkilendirildi.

Şirket 2026 yılı için olumlu bir görünüm paylaştı. 2026 yılında gelirlerde reel bazda yaklaşık %20 büyüme bekleniyor. FAVÖK tarafında ise %24 büyüme hedefleniyor. Platform gelirlerinin artması, operasyonların ölçeklenmesi ve verimlilik kazanımları sayesinde karlılık marjlarının da iyileşmesi bekleniyor. Şirket ayrıca yapay zekânın iş süreçlerinin her alanında kullanılmaya başlandığını ve bunun maliyetleri düşürme, verimlilik artırma ve müşteri değerini yükseltme açısından önemli fırsatlar sunduğunu vurguladı.

2026 için açıklanan yaklaşık %20 gelir ve FAVÖK büyümesinin ana itici güçlerinin hem ana iş kollarının hem de iştiraklerin büyümesinden kaynaklanacağını belirtti. Yazılım ve platform işlerinin ölçeklenmesi en önemli katkıyı sağlayacak. TradeSoft tarafında yeni nesil ürünler, mobil uygulamalar ve SDK tabanlı çözümlerin satışları büyümeyi destekleyecek.

Zenia tarafında Çin operasyonunun stabilize edilmesi hedefleniyor. Afrika pazarında büyümenin güçlü şekilde devam ettiği ve yeni müşterilerin eklenmesinin beklendiği ifade edildi. Kiosk çözümlerinin ölçeklenmesi ve teslimat kutuları gibi yeni ürünlerin devreye girmesi de hem gelir hem de tekrar eden gelirleri artıracak.

FAVÖK marjları halihazırda yaklaşık %37 seviyesinde bulunuyor. Şirket büyüme sürecinde bu marjları korumayı veya hafif artırmayı hedeflediğini belirtti. Yönetim ATP Capital'in uzun vadeli değer yaratma amacıyla konumlandığını ifade etti. Portföydeki şirketlerin büyüme potansiyelinin yüksek olduğu ve ATP'nin operasyonel iş kolları ile yatırım portföyü arasında güçlü bir sinerji bulunduğu vurgulandı. Bu nedenle katkının tek seferlik değil uzun vadeli olacağı belirtildi.

Uluslararası genişleme konusunda ise Azerbaycan ve Afrika'da uygulanan modelin ölçeklenebilir olduğu ifade edildi. Şirket bu pazarlarda yalnızca tekil ürünler değil, farklı pazarlara uyarlanabilen çözümler sunduğunu belirtti. Özellikle Afrika'da hızlı servis restoran sektörünün önümüzdeki 15-20 yılda önemli ölçüde büyümesinin beklendiği ve bu pazarda güçlü büyüme fırsatları bulunduğu ifade edildi. Uluslararası gelirlerin gelecekteki payına ilişkin soruya ise şirketin global büyümeye güçlü şekilde odaklandığı yanıtı verildi. Zenia örneğinde restoran lokasyonlarının yaklaşık %38'inin yurtdışında olduğu ve bunun önümüzdeki 12 ay içinde %45'e yaklaşmasının beklendiği belirtildi. Ancak Türkiye'deki işlerin de hızlı büyümesi nedeniyle yurtiçi ve yurtdışı gelirlerin birlikte artacağı ifade edildi.

Finansallarda olduğu gibi toplantıyı da olumlu değerlendiriyoruz.

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 şekil 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

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