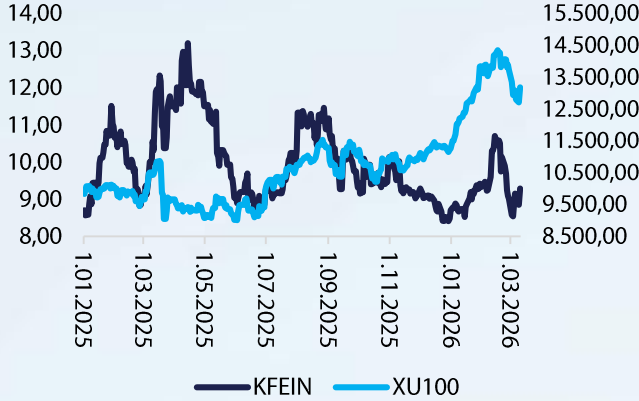


Son Fiyat	9,29
Piyasa Değeri (mln TL)	1.835
Piyasa Değeri (mln \$)	42
F/K	8,85
FD/FAVÖK	6,48
PD/DD	1,62
Hisse Sayısı (mln lot)	198
FDPO (%)	74,73
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	73



ORTAKLIK YAPISI	%
Ali Cem Kalyoncu	25,14
Diğer	74,86

KFEIN	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	4,97	-9,81	-11,93
Getiri (\$)	4,74	-10,79	-27,32
Getiri (XU100-Rölatif)	1,24	-5,30	-38,35

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	27,07	21,86
Brüt Kar Marjı (Ç%)	20,14	18,27
FAVÖK Marjı (Y%)	13,91	8,17
FAVÖK Marjı (Ç%)	6,94	17,16
Net Kar Marjı (Y%)	10,99	1,66
Net Kar Marjı (Ç%)	2,18	9,77
Net Borç (mln TL)	-390,56	-353,21
İşletme Sermayesi (mln TL)	235,21	173,14
Cari Oran	2,10	1,65
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-0,04	-215,69
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	-4,87	-1,66
Brüt Kar Büyüme (Y%)	197,24	-17,81
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	94,81	-17,81
FAVÖK Büyüme (Y%)	12,96	-33,43
FAVÖK Büyüme (Ç%)	19,57	-7,84
Net Kar Büyüme (Y%)	118,76	-82,86
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	-61,03

Kafein Yazılım – Sınırlı Olumlu

Zorlu çerçevede dirençli sonuçlar

Kafein Yazılım, 2025 4.çeyrekte 967 milyon TL hasılat, 177 milyon TL FAVÖK, 105 milyon TL net kar ile tahminlerimize paralel sonuçlar paylaştı. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım:731 milyon TL hasılat,368 milyon TL FAVÖK,168 milyon TL net kar)

Sektörde neler oluyor? 2025 yılında Türkiye yazılım, bilişim hizmetleri ve telekomünikasyon teknolojileri sektörü, kurumsal dijital dönüşüm yatırımlarının ve büyük veri analitiğine olan ihtiyacın hız kazanmasıyla güçlü bir talep ortamı yakalarken; nitelikli yazılımcı açığı ve artan personel maliyetleri şirketlerin operasyonel verimliliğini test eden ana unsur oldu. Özellikle bankacılık ve telekomünikasyon gibi regüle endüstrilerin 5G altyapı hazırlıkları, siber güvenlik ihtiyaçları ve AI destekli otomasyon arayışları, dış kaynak yönetilen hizmetlere olan bağımlılığı rekor seviyelere taşıdı. Bulut bilişim geçişleri ve veri gizliliği (KVKK/GDPR) uyum süreçleri proje hacimlerini genişletse de, yüksek enflasyonist ortamda teknoloji şirketleri yetenekleri elde tutmak için agresif ücret politikaları izlemek zorunda kaldı ve bu durum faaliyet giderlerini yukarı yönlü baskıladı. Tüm bu maliyet şoklarına rağmen, yinelenen gelir modelleri (SaaS) ve telekomünikasyon devleriyle yapılan uzun vadeli B2B (işletmeden işletmeye) hizmet sözleşmeleri, sektör oyuncularının nakit akışlarını güvence altına almasını ve büyüme ivmesini korumasını sağlayan en stratejik kalkan olarak öne çıktı.

Zorlu çerçeveye rağmen gelir büyümesi sürdü. Stratejik becerilerini ön planda tutmaya çalışan şirket zorlu koşullara rağmen gelirlerini 2025 yılında %13 artışla 2,84 milyar TL; 4.çeyrekte %0,46 artışla 967 milyon TL olurken burada özellikle yerel kontratların canlı seyri ve şirketin potansiyelini de dikkate alarak makro çerçeve normalleştikçe güçlü gelir büyümesinin operasyonel karlılığa da yansımaları bekleriz.

Operasyonel karlılıkta artan maliyetlerle baskılandı. Artan maliyetler kaynaklı FAVÖK 2025 yılında %33 düşüşle 233,5 milyon TL; 4.çeyrekte %5,77 düşüşle 177 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Marjlar nezdinde FAVÖK marjı 574 baz puan düşüşle %8,17'ye gerilese de son 4 çeyreğin en iyi marjını görmüş olduk.

KFEIN nezdinde finansalları sınırlı olumlu buluyoruz. Zorlu çerçevede dirençli sonuçlar sürdürülebilir şekilde iyimser döneme akredite edilirse çok güçlü sonuçların bizi beklediğini vurgulamak isteriz.

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