

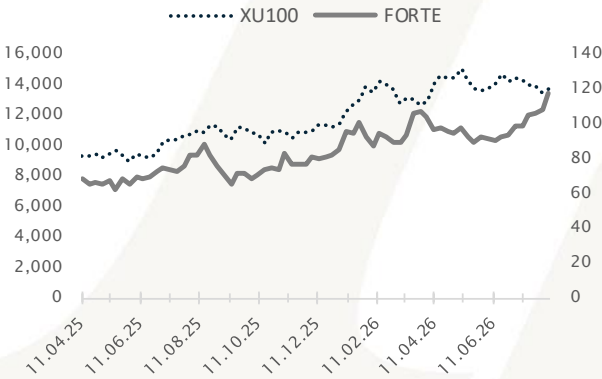
#### Hisse Bilgileri

|                         |                        |       |
|-------------------------|------------------------|-------|
| Bloomberg / Bist Kodu   | FORTE:TI               | FORTE |
| Rapor Adı:              | Finansal Değerlendirme |       |
| Şirket Adı              | Forte Bilgi İletişim   |       |
| Hisse Sektör            | İletişim ve Savunma    |       |
| Rapor Tarihi            | 07.08.2026             |       |
| Kapanış Fiyatı - TL     | 118.20                 |       |
| Öneri                   |                        |       |
| Hedef Fiyat - TL        |                        |       |
| Önceki Hedef Fiyat - TL |                        |       |
| Getiri Potansiyeli - %  |                        |       |

#### Piyasa Bilgileri

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| Piyasa Değeri - Milyon TL | 7,919 |
| Firma Değeri - Milyon TL  | 9,898 |
| Hacim - Milyon TL         | 216   |
| Halka Açıklık - %         | 33.00 |

#### Hisse ve Endeks Karşılaştırması



| Finansal Bilgiler - Yıllık | 2024/6 | 2025/6 | 2026/6 |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| Hasılat - Milyon TL        | 759    | 693    | 2,090  |
| Brüt Kâr - Milyon TL       | 79     | 147    | 478    |
| FAVÖK - Milyon TL          | 16     | 86     | 397    |
| Net Kâr - Milyon TL        | -119   | -73    | 213    |

| Finansal Bilgiler - Çeyrek | 2024/6 | 2025/6 | 2026/6 |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| Hasılat - Milyon TL        | 473    | 349    | 1,029  |
| Brüt Kâr - Milyon TL       | 32     | 59     | 314    |
| FAVÖK - Milyon TL          | -8     | 31     | 329    |
| Net Kâr - Milyon TL        | -67    | -26    | 203    |

| Çarpanlar    | 2024/6 | 2025/6 | 2026/6 |
|--------------|--------|--------|--------|
| F/K (x)      | 0.00   | 0.00   | 2.35   |
| FD/FAVÖK (x) | 18.78  | 15.00  | 7.21   |

## Forte Bilgi İletişim Teknolojileri A.Ş.

Forte 2Ç26'da 1.029 mn TL net satış, 327 mn TL FAVÖK ve 203 mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Yıllık bazda ciro %194,6, FAVÖK %1.007 artarken net kâr 26 mn TL zarardan pozitifte döndü. Çeyreklik bazda ciro %31,79'a, brüt kâr marjı %15,41'den %30,51'e çıktı. İlk yarıda hasılat 2.090 mn TL, FAVÖK 397 mn TL ve net kâr 214 mn TL oldu. Bununla birlikte marjlardaki sıçramanın önemli bölümünün muhasebesel kalemlerden kaynaklandığını değerlendiriyoruz.

#### Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- MilSOFT satın alımıyla ölçek belirgin şekilde büyüdü. Temmuz 2025'ten itibaren konsolide edilen MilSOFT'un katkısıyla yazılım faaliyetlerinin brüt segment hasılatındaki payı %5'ten %39,8'e yükseldi. İlk yarıda ticari faaliyetler 1.917 mn TL, yazılım faaliyetleri 832 mn TL hasılat üretirken konsolide gelir 693 mn TL'den 2.090 mn TL'ye çıktı.
- Sözleşme akışı güçlü seyretti. İlk yarıda açıklanan yeni işlerin toplam büyüklüğü yaklaşık 28,2 mn USD, 6,8 mn EUR ve 131,5 mn TL'ye ulaştı. MEB PIKTES, Kara Kuvvetleri komuta kontrol modernizasyonu ile HAVELSAN ve SSB projeleri öne çıkarken, savunma talebi orta vadeli büyüme görünümünü destekliyor.
- JCR uzun vadeli ulusal kredi notunu A(tr)'den A+(tr)'ye yükseltti. Net döviz pozisyonu 691 mn TL açıktan 322 mn TL fazla pozisyona dönerken, uzun vadeli dövizli borç tamamen kapatıldı.

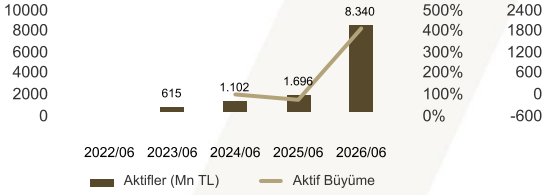
#### Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- FAVÖK marjındaki sıçrama operasyonel olmaktan çok muhasebesel görünüyor. Satılan hizmet maliyeti 1Ç26'daki 569,3 mn TL giderden 2Ç26'da 8,4 mn TL alacak bakiyesine döndü. Yaklaşık 577,7 mn TL'lik ters kayıt, çeyrek hasılatının %56'sına karşılık gelirirken marjların sürdürülebilirliği açısından soru işareti yaratıyor.
- Net kârın tekrarlanabilirliği zayıf. 184 mn TL net parasal pozisyon kazancı, 203 mn TL net kârın %91'ini oluşturdu. Ayrıca 19,8 mn TL teşvik gelirinin bu çeyrekte kaydedilmesi kâr kalitesini sınırlıyor.
- Stoklar 2025 sonundaki 1.002 mn TL'den 1.910 mn TL'ye yükseldi. Ticari malların 1.114 mn TL'lik bölümü müşteri sahasında bekleyen ve henüz hasılatlaşmamış donanımlardan oluşuyor. Net borç 1.645 mn TL'den 1.979 mn TL'ye yükselirken, Net Borç/FAVÖK 1,55x seviyesinde gerçekleşti.

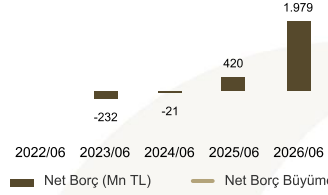
**Genel Görüşümüz:** Forte'nin 2Ç26 sonuçlarını sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. MilSOFT ile ölçek artışı, güçlü sözleşme akışı, kredi notundaki yükseliş ve döviz pozisyonundaki iyileşme orta vadeli büyüme hikâyesini destekliyor. Buna karşılık marj sıçramasının muhasebesel kalemlerden beslenmesi, net parasal kazancın net kârda yüksek payı ve artan stoklar kâr kalitesi ile nakit dönüşümü açısından risk oluşturuyor.

| Aktifler (Mn TL)                                 | 2025/12      | 2026/03      | 2025/06      | 2026/06      | Değ.          | Dikey       |
|--------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                           | <b>2.970</b> | <b>2.919</b> | <b>964</b>   | <b>4.121</b> | <b>328%</b>   | <b>49%</b>  |
| Nakit ve Benzerleri                              | 477          | 488          | 116          | 507          | 337%          | 6%          |
| Ticari Alacaklar                                 | 927          | 1.077        | 347          | 1.274        | 267%          | 15%         |
| Stoklar                                          | 1.002        | 892          | 313          | 1.910        | 510%          | 23%         |
| <b>Duran Varlıklar</b>                           | <b>3.991</b> | <b>3.853</b> | <b>733</b>   | <b>4.219</b> | <b>476%</b>   | <b>51%</b>  |
| Finansal Yatırımlar                              | 143          | 122          | 13           | 138          | 947%          | 2%          |
| Maddi Duran Varlıklar                            | 193          | 175          | 142          | 201          | 41%           | 2%          |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                    | 3.471        | 3.332        | 483          | 3.661        | 658%          | 44%         |
| <b>Toplam Varlıklar (Aktifler)</b>               | <b>6.961</b> | <b>6.773</b> | <b>1.696</b> | <b>8.340</b> | <b>392%</b>   | <b>100%</b> |
| Pasifler (Mn TL)                                 | 2025/12      | 2026/03      | 2025/06      | 2026/06      | Değ.          | Dikey       |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                 | <b>2.292</b> | <b>2.153</b> | <b>795</b>   | <b>2.927</b> | <b>268%</b>   | <b>35%</b>  |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                         | 502          | 317          | 513          | 402          | -22%          | 5%          |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 488          | 547          | 9            | 593          | 6.833%        | 7%          |
| Ticari Borçlar                                   | 727          | 539          | 244          | 1.108        | 354%          | 13%         |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                 | <b>1.748</b> | <b>1.881</b> | <b>59</b>    | <b>2.281</b> | <b>3.756%</b> | <b>27%</b>  |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                         | 1.132        | 1.328        | 15           | 1.491        | 9.971%        | 18%         |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                      | <b>4.040</b> | <b>4.034</b> | <b>854</b>   | <b>5.208</b> | <b>510%</b>   | <b>62%</b>  |
| <b>Toplam Özkaynaklar</b>                        | <b>2.908</b> | <b>2.726</b> | <b>840</b>   | <b>3.118</b> | <b>271%</b>   | <b>37%</b>  |
| Ödenmiş Sermaye                                  | 67           | 67           | 67           | 67           | 0%            | 1%          |
| Geçmiş Yıl Karları veya Zararları                | -1.089       | 1.545        | 22           | 1.641        | 7.310%        | 20%         |
| Net Dönem Karı veya Zararı                       | 2.333        | 10           | -80          | 214          | -             | 3%          |
| <b>Toplam Kaynaklar (Pasifler)</b>               | <b>6.961</b> | <b>6.773</b> | <b>1.696</b> | <b>8.340</b> | <b>392%</b>   | <b>100%</b> |

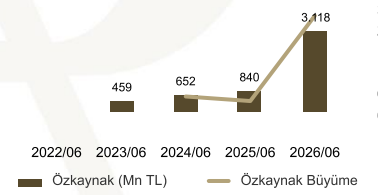
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

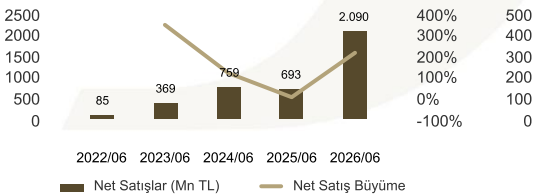


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

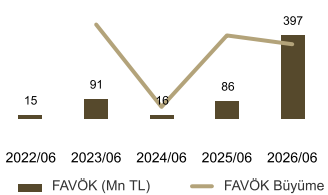


| Gelir Tablosu (Mn TL)                             | 2025/12      | 2026/03    | 2025/06    | 2026/06      | Değ.          | Dikey       |
|---------------------------------------------------|--------------|------------|------------|--------------|---------------|-------------|
| <b>Net Satışlar</b>                               | <b>2.438</b> | <b>992</b> | <b>693</b> | <b>2.090</b> | <b>201%</b>   | <b>100%</b> |
| <b>Satışların Maliyeti</b>                        | <b>1.437</b> | <b>839</b> | <b>547</b> | <b>1.613</b> | <b>195%</b>   | <b>77%</b>  |
| <b>Brüt Kar (Zarar)</b>                           | <b>1.001</b> | <b>153</b> | <b>147</b> | <b>478</b>   | <b>225%</b>   | <b>23%</b>  |
| <b>Faaliyet Giderleri</b>                         | <b>236</b>   | <b>104</b> | <b>102</b> | <b>145</b>   | <b>43%</b>    | <b>7%</b>   |
| Genel Yönetim Giderleri                           | 157          | 65         | 55         | 109          | 96%           | 5%          |
| Pazarlama Giderleri                               | 61           | 38         | 27         | 37           | 36%           | 2%          |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri                 | 17           | 0          | 20         | 0            | -             | 0%          |
| <b>Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı</b>         | <b>765</b>   | <b>49</b>  | <b>45</b>  | <b>332</b>   | <b>638%</b>   | <b>16%</b>  |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                | 107          | 18         | 58         | 48           | -19%          | 2%          |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler                | 214          | 31         | 87         | 74           | -15%          | 4%          |
| <b>Esas Faaliyet Karı veya Zararı</b>             | <b>658</b>   | <b>37</b>  | <b>17</b>  | <b>306</b>   | <b>1.749%</b> | <b>15%</b>  |
| <b>FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)</b> | <b>816</b>   | <b>65</b>  | <b>86</b>  | <b>397</b>   | <b>363%</b>   | <b>19%</b>  |
| <b>Finansman Gelirleri</b>                        | <b>65</b>    | <b>45</b>  | <b>52</b>  | <b>95</b>    | <b>83%</b>    | <b>5%</b>   |
| Finansman Giderleri                               | 492          | 195        | 113        | 441          | 291%          | 21%         |
| Vergi Öncesi Kar veya Zarar                       | 2.400        | 28         | -47        | 297          | -             | 14%         |
| <b>Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı</b>        | <b>2.329</b> | <b>10</b>  | <b>-73</b> | <b>213</b>   | <b>-</b>      | <b>10%</b>  |

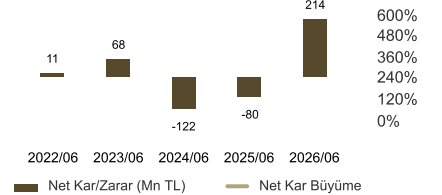
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

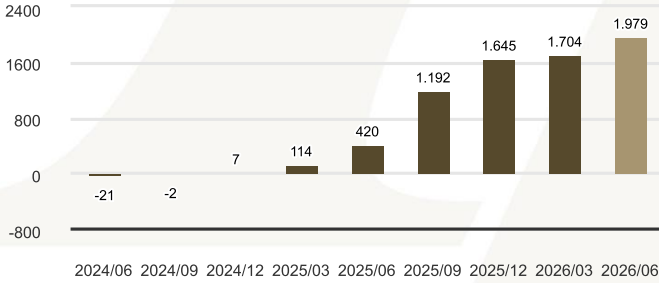


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

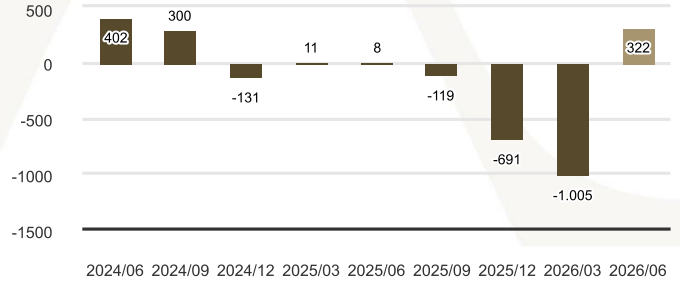


| Finansal Oranlar                   | 2025/12 | 2026/03  | 2025/06 | 2026/06 |
|------------------------------------|---------|----------|---------|---------|
| <b>Likidite Oranları</b>           |         |          |         |         |
| Nakit Oran                         | 20,8    | 22,7     | 14,6    | 17,3    |
| Cari Oran                          | 1,3     | 1,4      | 1,2     | 1,4     |
| <b>Faaliyet Oranları</b>           |         |          |         |         |
| Stok Devir Süresi (Gün)            | 126,4   | 118,2    | 46,6    | 154,4   |
| Alacak Devir Süresi (Gün)          | 75,6    | 81,3     | 67,0    | 87,9    |
| Ticari Borç Devir Süresi (Gün)     | 169,0   | 72,3     | 53,2    | 98,6    |
| Nakit Döndürme Süresi (Gün)        | 33,0    | 127,2    | 60,3    | 143,7   |
| <b>Finansal Yapı Oranları</b>      |         |          |         |         |
| Dönen Varlıklar / Aktifler         | 42,7    | 43,1     | 56,8    | 49,4    |
| Duran Varlıklar / Aktifler         | 57,3    | 56,9     | 43,2    | 50,6    |
| Toplam Borç / Aktifler             | 58,0    | 59,6     | 50,3    | 62,4    |
| Toplam Borç / Özsermaye            | 138,9   | 148,0    | 101,7   | 167,0   |
| Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL) | -690,6  | -1.005,2 | 8,1     | 322,3   |
| Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK | -84,6   | -121,2   | 2,2     | 28,6    |
| Net Borç (Milyon TL)               | 1.645,3 | 1.703,5  | 420,3   | 1.978,8 |
| Net Borç / FAVÖK (Yıllık)          | 2,0     | 2,1      | 1,2     | 1,8     |
| İhracat Oranı (%)                  | 0,3     | 0,4      | 0,3     | 0,2     |
| <b>Karlılık Oranları</b>           |         |          |         |         |
| Aktif Karlılığı                    | 53,0    | 0,2      | -5,2    | 4,2     |
| Aktif Karlılığı (Yıllık)           | 53,0    | 59,0     | -4,4    | 52,1    |
| Özsermaye Karlılığı                | 119,1   | 0,5      | -9,8    | 10,8    |
| Özsermaye Karlılığı (Yıllık)       | 119,1   | 134,7    | -8,3    | 132,2   |
| Esas Faaliyet Kar Marjı            | 31,4    | 4,9      | 6,5     | 15,9    |
| Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)   | 31,4    | 25,2     | 13,0    | 27,4    |
| FAVÖK Marjı                        | 33,5    | 6,6      | 12,4    | 19,0    |
| FAVÖK Marjı (Yıllık)               | 33,5    | 26,7     | 15,8    | 29,4    |
| Net Kar Marjı                      | 95,6    | 1,0      | -10,6   | 10,2    |
| Net Kar Marjı (Yıllık)             | 95,6    | 76,7     | -2,7    | 68,2    |

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



| Değerleme Oranları              |                       |                    |         |        |            |                | Karlılık Oranları       |             |               |                  |                |                      |                      |                        |                        |
|---------------------------------|-----------------------|--------------------|---------|--------|------------|----------------|-------------------------|-------------|---------------|------------------|----------------|----------------------|----------------------|------------------------|------------------------|
|                                 | Piyasa Değeri (Mn TL) | Defter Değeri (TL) | PD / DD | F / K  | FD / FAVÖK | FD / Net Satış | Esas Faaliyet Kar Marjı | FAVÖK Marjı | Net Kar Marjı | Özser. Karlılığı | Aktif Karlılık | FAVÖK Yıllık (Mn TL) | FAVÖK Çeyrek (Mn TL) | Net Kar Yıllık (Mn TL) | Net Kar Çeyrek (Mn TL) |
| <b>FORTE</b>                    | 7.919,40              | 46,75              | 2,54    | 3,03   | 8,78       | 2,58           | 27%                     | 29%         | 68%           | 11%              | 4%             | 1.128                | 329                  | 2.616                  | 203                    |
| <b>ASELS</b>                    | 1.655.280,00          | 67,66              | 5,40    | 46,07  | 32,01      | 8,53           | 23%                     | 27%         | 18%           | 6%               | 3%             | 52.771               | 14.128               | 35.928                 | 8.511                  |
| <b>ALTNY</b>                    | 15.800,00             | 0,00               | 3,14    | 577,61 | 30,38      | 6,18           | -                       | -           | -             | -                | -              | -                    | -                    | -                      | -                      |
| <b>SDTTR</b>                    | 14.018,60             | 0,00               | 5,21    | 114,88 | 35,96      | 5,91           | -                       | -           | -             | -                | -              | -                    | -                    | -                      | -                      |
| <b>MOBTL</b>                    | 14.514,00             | 0,00               | 1,62    | 20,22  | 17,46      | 1,04           | -                       | -           | -             | -                | -              | -                    | -                    | -                      | -                      |
| <b>KAREL</b>                    | 7.140,15              | 0,00               | 6,47    | -      | 9,14       | 0,69           | -                       | -           | -             | -                | -              | -                    | -                    | -                      | -                      |
| <b>KRONT</b>                    | 4.198,37              | 0,00               | 5,09    | 32,39  | 17,78      | 7,55           | -                       | -           | -             | -                | -              | -                    | -                    | -                      | -                      |
| <b>PAPIL</b>                    | 2.305,88              | 0,00               | 5,39    | 830,32 | -          | 23,05          | -                       | -           | -             | -                | -              | -                    | -                    | -                      | -                      |
| <b>ALCTL</b>                    | 6.780,38              | 0,00               | 2,03    | -      | 10,12      | 1,06           | -                       | -           | -             | -                | -              | -                    | -                    | -                      | -                      |
| <b>NETAS</b>                    | 4.290,81              | 0,00               | -       | -      | 19,03      | 0,53           | -                       | -           | -             | -                | -              | -                    | -                    | -                      | -                      |
| <b>İletişim ve Savunma Ort.</b> |                       | 1,51               | 18,28   | 10,01  | 1,07       |                | 6%                      | 11%         | 5%            | 10%              | 2%             | -                    | -                    | -                      | -                      |
| <b>XU100</b>                    |                       | 1,33               | 19,69   | 13,09  | 1,18       |                | 6,1%                    | 10,4%       | 5,4%          | 10,7%            | -              | -                    | -                    | -                      | -                      |

# Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

## GENEL MÜDÜRLÜK

**İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis**  
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi  
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

## ŞUBELERİMİZ

**İstanbul Sarıyer Şube**  
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL  
**Çorum Şube**  
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

## İRTİBAT BÜROLARIMIZ

### Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/  
ANKARA

### Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm  
Pamukkale/DENİZLİ

### Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/  
İSPARTA

### İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi  
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

### İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36  
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

### İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok  
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

### İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17  
Bayraklı/İZMİR

### Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B  
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

### Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18  
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği  
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.