

Analist Toplantı Notu

Forte Bilgi Teknolojileri <FORTE>

Bilişim ve Yazılım

Forte Bilgi Teknolojileri (FORTE) ile analist toplantısı gerçekleştirdik.

Forte (FORTE) ile gerçekleştirdiğimiz görüşmede şirketin mevcut faaliyetleri, savunma sanayiindeki konumu, MilSOFT ve ELD Bilişim'in grup içerisindeki rolü, devam eden projeler, tarım teknolojileri yatırımları ve orta vadeli büyüme stratejisi hakkında değerlendirmelerde bulunduk.

Forte, son dönemde gerçekleştirdiği yatırımlarla klasik sistem entegratörü yapısından uzaklaşarak; savunma yazılımı, sistem entegrasyonu, sivil teknolojiler ve tarım teknolojilerini aynı çatı altında barındıran çok sektörlü bir teknoloji grubu yapısına dönüşüyor. Grup bünyesinde MilSOFT, ELD Bilişim ve FonTR'nin %100, Cetwell Tarım Teknolojileri'nin ise %51 oranında konsolide edilmesi şirketin büyüme stratejisinin temel yapı taşlarını oluşturuyor. Özellikle ana savunma yazılım faaliyetlerinin %100 sahiplik yapısı altında konsolide edilmesini hem karlılığa tam katkı hem de uzun vadeli iş görünürlüğü açısından olumlu değerlendiriyoruz.

Operasyonel performansta 2Ç26 ile belirgin ivmelenme görüyoruz. Şirket 2026 yılının ilk yarısında yıllık bazda %201 artışla 2,09 milyar TL hasılat, %363 artışla 397,4 milyon TL FAVÖK ve 213,7 milyon TL net dönem karı açıkladı. FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemindeki %12,4 seviyesinden %19,0'a yükselirken, şirket bir önceki yılın ilk yarısındaki 79,7 milyon TL net zarardan yeniden kara geçti.

Yatırım hikayesinin merkezinde güçlü backlog ve uzun dönemli savunma projeleri bulunuyor. Haziran sonu itibarıyla şirketin toplam proje birikimi 7,72 milyar TL'nin üzerinde bulunurken devam eden toplam proje sayısı 200'ün üzerinde. MilSOFT'un gruba dahil olması özellikle yazılım projelerinde iş hacmini ve görünürlüğü artırmış durumda. Savunma yazılımı segmenti son üç yılda ortalama %28 yıllık büyüme kaydederken toplam ciro içerisindeki payının %45-50 bandında seyrettiği ve imzalanmış projelerin önümüzdeki 24 aya yönelik güçlü gelir görünürlüğü sağladığı belirtiliyor. Projelerin % 90'dan fazlasının planlanan zaman ve bütçe içerisinde tamamlanıyor olması da uzun vadeli müşteri ilişkilerinin sürdürülebilirliği açısından önemli.

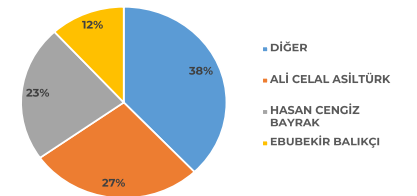
Backlog tarafındaki güçlü görünüm bilanço tarihinden sonra açıklanan yeni işlerle de destekleniyor. Öyle ki MilSOFT, temmuz ayında yurtiçi bir savunma sanayi şirketiyle 3,91 milyon dolar tutarında yazılım geliştirme sözleşmesi ve başka bir proje kapsamında 1,18 milyon dolar tutarında ürün ve hizmet sözleşmesi imzaladı. Forte ayrıca Devlet Malzeme Ofisi üzerinden gerçekleştirilen veri depolama ünitesi ihalesinde 124,5 milyon TL, bilişim güvenliği ürünleri temin ve modernizasyon işinde yaklaşık 30 milyon TL tutarında sözleşme açıkladı. 26 Ağustos'ta ise savunma sanayiinde faaliyet gösteren bir kamu kuruluşundan 43,5 milyon TL tutarında yeni sipariş alındı. Bu gelişmelerin 30 Haziran tarihli backlog üzerine ilave iş görünürlüğü sağladığını düşünüyoruz.

MilSOFT, grubun yüksek katma değerli büyümesinde ana unsur olarak öne çıkıyor. Şirket komuta-kontrol sistemleri, taktik veri linkleri, istihbarat ve görüntü kıymetlendirme, elektronik harp, eğitim ve simülasyon, insansız sistemler, siber güvenlik ve bulut bilişim gibi yüksek giriş bariyerine sahip alanlarda faaliyet gösteriyor.

Şirket Bilgileri

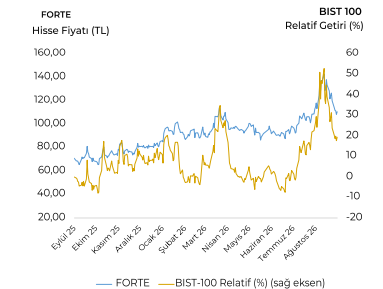
Hisse Kodu	FORTE
Şirket Pazarı	Ana Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	110,70
5Y En Yüksek	146,10
5Y En Düşük	64,55
Hisse Adedi (mn)	67
HAO	33%
Piyasa Değeri (TL mn)	7.417
Piyasa Değeri (USD mn)	154
Finansal Borç (TL mn)	2.486
Finansal Borç (USD mn)	53
3A ÖİH (USD mn)	4,77
3A ÖİH/HA Piyasa Değ.	9,40%
F / K	
Güncel	2,84
6 Aylık Ortalama	2,79
1 Yıllık Ortalama	2,76
PD/DD	
Güncel	2,38
6 Aylık Ortalama	2,09
1 Yıllık Ortalama	5,87

Ortaklık Yapısı



Performans

FORTE (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	2.438	349	1.029
FAVÖK	816	31	329
Net Kar	2.743	-73	213
Özkaynaklar	2.908	1.110	3.118



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

Analist Toplantı Notu

Forte Bilgi Teknolojileri <FORTE>

Bilişim ve Yazılım

MilSOFT'un çözümlerinin kara, hava, deniz ve siber platformlarda kullanılabilmesi ve NATO standartlarıyla uyumlu ürün portföyü grubun savunma sanayiindeki konumunu klasik bir BT entegratöründen ayırıştırıyor. Şirketin CMMI Seviye 5 yetkinliğini 20 yılı aşkın süredir koruması ve sertifikasyonun 2025 yılında sekizinci kez yenilenmesi de proje yönetimi ve uluslararası pazarlardaki referans kabiliyeti açısından önemli bir rekabet avantajı oluşturuyor.

Ürünleşme stratejisini orta vadeli marj gelişimi açısından önemli buluyoruz. Mevcut durumda savunma yazılımı gelirlerinin yaklaşık %30-35'i ürünleşmiş ve tekrarlanabilir çözümlerden oluşurken yönetimin orta vadede ürünleşme oranını %70'in üzerine taşıma hedefi bulunuyor. Ortak yazılım bileşenlerinin farklı projelerde yeniden kullanılabilmesi ve modüler mimari insan kaynağı ile ciro arasındaki doğrusal ilişkiyi azaltarak ölçeklenebilirliği artıracak bir unsur. Bu nedenle orta-uzun vadede şirket açısından yalnızca proje hacmindeki artışı değil proje bazlı hizmet gelirlerinden tekrarlanabilir ürün gelirlerine geçişi daha kritik bir değer yaratma göstergesi olarak görüyoruz.

2026 beklentileri yılın ikinci yarısında belirgin bir hızlanmaya işaret ediyor. Yönetim 2026 yılı için 6,0 milyar TL hasılat, 1,5 milyar TL brüt kar, 1,02 milyar TL esas faaliyet karı ve 1,2 milyar TL FAVÖK öngörüyor. Dolayısıyla mevcut guidance'ın karşılanabilmesi için ikinci yarıda yaklaşık 3,9 milyar TL ciro ve 800 milyon TL FAVÖK yaratılması gerekiyor. Bu tablo ilk bakışta yüksek bir ikinci yarı ağırlığına işaret etse de 7,7 milyar TL'yi aşan backlog, pozitif mevsimsellik etkisi, devam eden teslimat takvimi ve bilanço tarihinden sonra açıklanan yeni siparişler hedeflerin destekleyici unsurları. Bununla birlikte proje teslim zamanlamalarının teknoloji ve savunma şirketlerinde çeyrekler arasında yüksek oynaklık yaratabileceğini hatırlatmak gerekiyor.

Savunmanın yanında tarım teknolojileri ikinci büyüme ayağı olarak konumlandırılıyor. Cetwell öncülüğünde oluşturulan tarım teknolojileri ve anahtar teslim sera çözümleri altyapısına ek olarak FORTE ve grup firmalarının ana yatırımcısı olduğu girişim sermayesi yatırım fonları üzerinden yatırım yapılan Fertima ile makine ve otomasyon, Hidromod ile iklim ve hava koşullarının yönetimi ve Sera ERP ile tüm operasyonun dijital olarak izlenmesini kapsayan uçtan uca bir ekosistem hedefliyor. FonTR ve grup bünyesindeki girişim sermayesi fonları da tarım ve teknoloji şirketlerine erişimde sermaye tahsis aracı olarak konumlandırılıyor. Yönetimin uzun vadeli projeksiyonunda 2030 yılında cironun yaklaşık %42'sinin askeri yazılım, %39'unun entegrasyon ve %18'inin tarım teknolojilerinden oluşması öngörülmüyor. Tarım tarafının mevcut finansallardaki katkısı henüz sınırlı olmakla birlikte bu alanın zaman içerisinde grubun savunma ve kamu yatırımlarına bağımlılığını azaltacak ikinci bir büyüme eksenini yaratabileceğini düşünüyoruz.

Forte'nin MilSOFT ve ELD ile savunma yazılımındaki güçlü konumu, 7,7 milyar TL'yi aşan backlog'u ve artan ürünleşme hedefini orta vadeli yatırım hikayesi açısından olumlu değerlendiriyoruz. 2Ç26'daki karlılık ivmesi ve yeni iş kazanımları görünümü desteklerken 2026 hedeflerinin ikinci yarı ağırlıklı olması, artan borçluluk ve proje teslimatlarına bağlı dönemsel oynaklık başlıca riskler olarak öne çıkıyor.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	FORTE
Şirket Pazarı	Ana Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	110,70
5Y En Yüksek	146,10
5Y En Düşük	64,55
Hisse Adedi (mn)	67
HAO	33%
Piyasa Değeri (TL mn)	7.417
Piyasa Değeri (USD mn)	154
Finansal Borç (TL mn)	2.486
Finansal Borç (USD mn)	53
3A OİH (USD mn)	4,77
3A OİH/HA Piyasa Değ.	9,40%

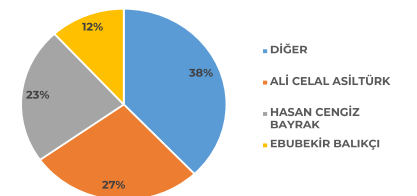
F / K

Güncel	2,84
6 Aylık Ortalama	2,79
1 Yıllık Ortalama	2,76

PD/DD

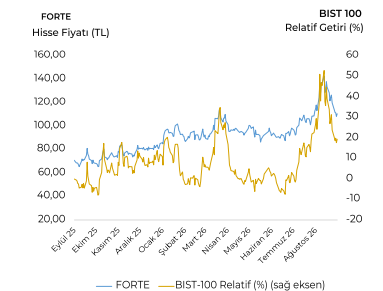
Güncel	2,38
6 Aylık Ortalama	2,09
1 Yıllık Ortalama	5,87

Ortaklık Yapısı



Performans

FORTE (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	2.438	349	1.029
FAVÖK	816	31	329
Net Kar	2.743	-73	213
Özkaynaklar	2.908	1.110	3.118



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	1.029	349	195%	2.090	693	201%
Satışların Maliyeti (-)	-715	-290	146%	-1.613	-547	195%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	314	59	432%	478	147	225%
Faaliyet Giderleri (-)	-34	-45	-25%	-145	-102	43%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	280	14	1944%	332	45	638%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-13	-5	148%	-26	-28	-8%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-1	-30	-97%	-10	-83	-88%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1	0	a.d.	1	19	-96%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	267	-21	a.d.	297	-47	a.d.
Vergiler	-64	-8	705%	-83	-33	156%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	203	-29	a.d.	214	-80	a.d.
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	203	-29	a.d.	214	-80	a.d.
Azınlık Payları	0	-3	a.d.	1	-6	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	203	-26	a.d.	213	-73	a.d.

RASYO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	4.267,41	2.436,97	75%	4.267,41	2.436,97	75%
FVAÖK - Yıllık	1.272,93	406,12	213%	1.272,93	406,12	213%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	1.150,15	380,61	202%	1.150,15	380,61	202%
Net Dönem Karı - Yıllık	3.029,16	-42,57	-7216%	3.029,16	-42,57	-7216%
Brüt Kar Marjı	30,51	16,88	81%	22,84	21,16	8%
FVAÖK	322,41	102,86	213%	397,44	85,87	363%
FVAÖK Marjı	31,33	29,44	6%	19,01	12,38	54%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	309,35	97,60	217%	371,30	57,37	547%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	30,06	27,93	8%	17,76	8,27	115%
İşletme Sermayesi	2.075,72	416,25	399%	2.075,72	416,25	399%
Aktif Karlılık - Yıllık	49,55	-2,54	-2050%	49,55	-2,54	-2050%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	121,74	-4,40	-2864%	121,74	-4,40	-2864%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	80,00	-4,08	-2060%	80,00	-4,08	-2060%
Alacak Tahsilat Süresi	73,98	70,13	5%	73,98	70,13	5%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	127,31	51,64	147%	127,31	51,64	147%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	96,19	71,47	35%	96,19	71,47	35%
Nakit Döndürme Süresi	139,11	66,24	110%	139,11	66,24	110%
Net Nakit	-1.978,81	-420,31	371%	-1.978,81	-420,31	371%
Sabit Sermaye Yatırımları	-143,51	-125,62	14%	-266,34	-167,99	59%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	1,66	1,01	64%	1,66	1,01	64%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	2,17	0,91	138%	2,17	0,91	138%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	4.121	964	328%	4.121	964	328%
Hazır Değerler	507	116	337%	507	116	337%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.274	347	267%	1.274	347	267%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	29	30	-3%	29	30	-3%
Stoklar	1.910	313	510%	1.910	313	510%
Diğer Dönen Varlıklar	401	157	155%	401	157	155%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	4.219	733	476%	4.219	733	476%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	1	0	16%	1	0	16%
Finansal Duran Varlıklar	138	13	947%	138	13	947%
Maddi Duran Varlıklar	316	161	97%	316	161	97%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.661	483	658%	3.661	483	658%
Diğer Duran Varlıklar	102	75	37%	102	75	37%
TOPLAM VARLIKLAR	8.340	1.696	392%	8.340	1.696	392%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.927	795	268%	2.927	795	268%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	995	522	91%	995	522	91%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	1.108	244	354%	1.108	244	354%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	754	18	4028%	754	18	4028%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	70	11	541%	70	11	541%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.281	59	3756%	2.281	59	3756%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1.491	15	9971%	1.491	15	9971%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	450	0	a.d.	450	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	263	23	1024%	263	23	1024%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	77	21	267%	77	21	267%
Özsermaye	3.132	842	272%	3.132	842	272%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.118	840	271%	3.118	840	271%
Sermaye	67	67	0%	67	67	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	712	539	32%	712	539	32%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	1.641	22	7310%	1.641	22	7310%
Dönem Net Kar/Zararı	213	-55	a.d.	213	-55	a.d.
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	485	267	81%	485	267	81%
Azınlık Payları	14	2	533%	14	2	533%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	8.340	1.696	392%	8.340	1.696	392%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com