



Şirket ziyareti/Araştırma kapsamına alım Forte Bilgi İletişim – Olumlu

İş ilişkilerinde realizasyon zamanı

Forte Bilgi İletişim, 2025 3.çeyrekte 549 milyon TL hasılat, 1,5 milyon TL FAVÖK zararı ve 1,86 milyar TL net kar ile beklentilerimiz dahilinde sonuç paylaştı.

Ne iş yapar? 2006 yılında kurulan ve özellikle kamu kurumları ile savunma sanayii başta olmak üzere çeşitli sektörlerle yönelik uçtan uca teknoloji çözümleri sunan %100 Türk sermayeli bir şirkettir. Şirketin ana faaliyet konusu, müşterilerine bilgi sistem altyapısı, sistem entegrasyonu, yazılım geliştirme, danışmanlık ve teknik hizmetler alanlarında yenilikçi ve maliyet etkin çözümler sunarak dijital dönüşüm süreçlerine katkıda bulunmaktadır.

İş ilişkisi büyüme hızı dikkat çekiyor. Şirket iş ilişkisi/hasılat rasyosunu 2023 yılında %18,15, 2024 yılında %69,49, 2025 yılında ise %188,97'ye yükseltti. Bu doğrultuda şirketin artık önümüzdeki dönemde birikmiş iş ilişkilerini kademeli şekilde realize edeceğini değerlendiriyoruz. İlaveten de özellikle savunma sanayiye yönelimle birlikte şirketin iş ilişkilerini artırmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz.

Mevsimsellik içeren bir faktör var. Yapısal bakımdan şirket özellikle tahsilatlarını genellikle 4.çeyrekte yapmasından dolayı operasyonel ve hasılat anlamında en iyi yapının 4.çeyrekte anlaşılabilceğini vurgulamak isteriz.

Artan giderler FAVÖK zararı oluşturdu. Makroekonomik çerçevede artan giderler çok sınırlı bir FAVÖK zararını oluştursa da bunu önümüzdeki çeyreklerde iş ilişkilerini realize ederek kompanse edeceğini değerlendiriyoruz.

Milsoft etkisi net kara yansıdı. Şirketin 3.çeyrekte Milsoft'u satın almasıyla birlikte 410 milyon TL'lik yatırım faaliyetlerinden gelirler değerlemesi ve bu şirketin maddi duran varlıkları kaynaklı net parasal kazanç değerlemesi net karın 1,86 milyar TL gerçekleşmesine neden oldu.

FORTE özelinde Milsoft'un reel büyüme potansiyeli yaratma şansı olması nedeniyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemde önemli bir geniş gama sahip bilişim faaliyetleriyle karşımıza çıkmaya devam edecek.

5 Aralık 2025

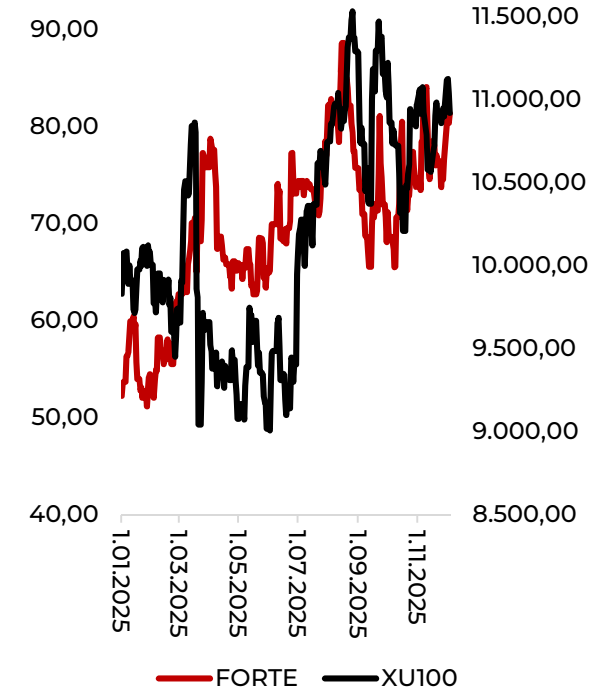
Son Fiyat	81,40
KATILIM ENDEKSİ	UYGUN
Piyasa Değeri (mİn TL)	5.454
Piyasa Değeri (mİn \$)	129
F/K	2,89
FD/FAVÖK	26,25
PD/DD	2,81
Hisse Sayısı (mİn lot)	67
FDPO (%)	32,82
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	59

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	9,62	8,60	43,30
XBLSM'E GÖRE	20,12	22,42	51,84
Nominal (TL)	10,75	10,52	54,94
Nominal (USD)	9,89	7,58	32,53

ORTAKLIK YAPISI

	%
ALİ CELAL ASİLTÜRK	28,21
HASAN CENGİZ BAYRAK	24,18
EBUBEKİR BALIKÇI	14,78
DİĞER	32,83
100,00	12.000,00



SEKTÖR ANALİZİ

Türkiye savunma sanayii, özellikle son 20 yılda büyük bir gelişim göstererek yurt içi talebi karşılamada önemli bir başarı yakalamıştır. Bu gelişimin anahtar göstergeleri ve uluslararası konumunu gösteren temel veriler şunlardır:

Tablo-1: Savunma Sanayi Stratejileri ve Sonuçları (seviye, grup)

Gösterge	Durum/Değerlendirme	Yıl/Not
Yerlilik Oranı	%20 seviyelerinden %80'e yaklaştı.	Yakın Dönem
Proje Sayısı	1.000'i aşarak sürekli artış gösterdi.	2024 itibarıyla
Ar-Ge	2002'de 50 milyon dolardan, günümüzde 1.5 milyar doların üzerine çıktı.	2020/Günümüz
Harcamaları	Düzenli artış eğiliminde olup, 5-6 milyar dolar seviyelerini aştı.	2023-2024
Yıllık İhracat (Dolar)	NATO ortalamasına yakın bir seviyede olup, dalgalı bir seyir izlemektedir.	Ortalama %2 seviyelerinde
Askeri	Dünya askeri harcamalarında ilk 25'te yer almakta; teknoloji, üretim ve ihracatta bölgesel bir güç haline gelmiştir.	Genel Değerlendirme
Harcamalar (GSYİH Payı)	İnsansız Hava Araçları (İHA/SİHA), kara araçları, güdümlü mühimmatlar ve yazılım/simülasyon sistemleri.	Stratejik Odak
Küresel Sıralama		
Önemli Ürün Grupları		

Türk savunma sanayiinin gelişiminde İHA/SİHA'lar gibi sistemler, teknolojik üstünlüğün ve ihracat potansiyelinin önemli bir göstergesi olmuştur. Sektörün geleceği, özellikle **yüksek teknoloji**, **siber güvenlik** ve **tam bağımsızlık** hedefleri üzerine inşa edilmiştir. Türkiye, küresel tedarik zincirlerindeki kırılganlıkları kendi lehine çevirerek ihracat pazarlarını çeşitlendirmeyi planlamaktadır.

Tablo-2: Savunma Sanayi Stratejileri ve Sonuçları (seviye, grup)

Odak Alanı	Gelecek Değerlendirmesi	Potansiyel Fayda
Teknolojik Bağımsızlık	Kritik alt sistemlerde (motor, çip, sensör vb.) tam yerleşme hedeflenmektedir.	Dış kısıtlama ve ambargolara karşı direnci artırmak.
Siber ve Uzay Güvenliği	Siber savunma yeteneklerinin artırılması ve uydu/uzay teknolojilerine yapılan yatırımların yoğunlaşması.	Dijital bağımsızlık ve stratejik siber caydırıcılık sağlamak.
İnsan Kaynağı ve Ar-Ge	Nitelikli iş gücünü artırmaya yönelik teşvikler ve Ar-Ge harcamalarının GSYİH içindeki payının yükseltilmesi.	Sektörler arası bilgi transferini hızlandırmak ve yeni teknoloji geliştirmek.
İhracat Pazarları	Afrika, Orta Asya ve Güney Amerika gibi yeni pazarlarda daha etkin rol almak.	Gelirleri çeşitlendirmek, ölçek ekonomisi oluşturmak ve küresel etkiyi artırmak.
Platformlar ve Sistemler	5. nesil savaş uçağı (KAAN), havuzlu çıkarma gemisi (ANADOLU) ve Hava Savunma Sistemleri gibi mega projelerin tamamlanması.	TSK'nın modernizasyonunu sağlamak ve teknolojik sıçrama gerçekleştirmek.

Türk savunma sanayii, **yerli ve milli üretim** modelini benimseyerek büyük bir ivme kazanmıştır. Gelecekteki başarısı, **Ar-Ge sürekliliği, uluslararası rekabet gücünü artıracak yüksek katma değerli ürünlerin geliştirilmesi ve küresel işbirliklerinin çeşitlendirilmesine** bağlı olacaktır. Sektör, yalnızca güvenlik ihtiyacını karşılamakla kalmayıp, aynı zamanda **ekonomik kalkınma ve teknolojik dönüşümün** de lokomotifini olma hedeflemektedir.

Türkiye'nin savunma sanayii ihracatındaki artış, belirli ürün gruplarının ve hedef pazarların çeşitlenmesiyle sağlanmıştır. Bu durum, sektörün küresel rekabetteki gücünü göstermektedir.

Tablo-3: İhracat Dağılımı (tahmini, seviye, grup)

Ürün Grubu	İhracat Payı (Tahmini)	Küresel Talepteki Yeri
İnsansız Hava Araçları (İHA/SİHA)	En Yüksek Pay (Öncü)	Oyun değiştirici, maliyet-etkin çözümler sunması.
Kara Araçları (Zırhlı/Taktik Tekerlekli)	Yüksek Pay	Güvenilir ve muharebe kanıtlı platformlar.
Güdümlü Mühimmat ve Füzeler	Orta-Yüksek Pay	Yüksek hassasiyet ve yerlilik oranı ile rekabetçi.
Gemi İnşaa (Korvet, Karakol vb.)	Orta Pay	Özgün tasarımlar ve esnek donanım seçenekleri.
Simülasyon ve Yazılım Sistemleri	Düşük Pay (Artan)	Özellikle eğitim ve siber güvenlik alanlarında büyüme potansiyeli.

İhracatın coğrafi dağılımı giderek çeşitlenmekte; geleneksel NATO/Avrupa pazarlarının yanı sıra, özellikle **Afrika, Orta Asya, Körfez ülkeleri ve Doğu Asya** yeni ve kilit pazarlar olarak öne çıkmaktadır. Bu çeşitlenme, siyasi risklerin tek bir pazara bağımlılıktan kaynaklanan etkilerini azaltmaktadır. Sektörün sadece askeri değil, aynı zamanda ekonomik ve teknolojik kalkınmadaki rolü de önemlidir.

Tablo-4: Savunma Sanayii'nin Ekonomiye Katkısı (tahmini, seviye, grup)

Gösterge	Değerlendirme Detayı	Ekonomiye Katkısı
Ar-Ge Yoğunluğu	Yüksek teknoloji sektörleri arasında Ar-Ge'ye en çok pay ayıran sektör.	Yüksek katma değerli üretim ve teknoloji transferi.
Nitelikli İstihdam	Mühendis ve tekniker ağırlıklı yüksek nitelikli iş gücü istihdam etmektedir.	Beyin göçünü önleme ve teknoloji odaklı kariyer fırsatları yaratma.
KOBİ Entegrasyonu	Ana yüklenicilerin alt yüklenici olarak yüzlerce KOBİ ile çalışması zorunluluğu.	KOBİ'lerin teknolojik yetkinliklerini artırma ve tedarik zincirini güçlendirme.
Tedarik Zinciri Riskleri	Yerlilik oranındaki artışa rağmen, motor, kritik sensör ve mikroçip gibi stratejik alt sistemlerde dışa bağımlılık devam etmektedir.	Tedarik güvenliği ve tam bağımsızlık hedefi için kritik önemdedir.



Sektörün sürdürülebilir büyümesini sağlamak ve küresel arenadaki yerini sağlamlaştırmak için aşılması gereken bazı kritik zorluklar ve fırsatlar mevcuttur.

Tablo-5: Stratejik Mega Projeler ve Çarpan Etkisi (seviye, hedef, grup)

Proje Adı	Stratejik Hedef	Sektöre Çarpan Etkisi
Milli Muharip Uçak (KAAN)	5. Nesil savaş uçağı teknolojisine sahip olmak.	Uçak motoru, radar ve aviyonik gibi birçok alt sistemde sıçrama.
Uzun Menzilli Bölgesel Hava Savunma (SİPER)	Kendi katmanlı hava savunma şemsiyesini oluşturmak.	Hassas güdüm ve yüksek irtifa füze teknolojisinde uzmanlaşma.
Milli Denizaltı (MİLDEN)	Denizaltı inşaa ve sensör teknolojilerinde bağımsızlık.	Denizcilik teknolojileri ve sonar sistemlerinde derinleşme.

Tablo-6: Sektörün Karşılaştığı Zorluklar (seviye, grup)

Zorluk Alanı	Detaylı Analiz	Çözüm Gereksinimi
Finansman ve Sermaye	Uzun soluklu, yüksek maliyetli Ar-Ge projeleri için sürekli ve yüksek risk iştahlı finansman ihtiyacı.	Özelleştirilmiş yatırım fonları ve devlet destekli uzun vadeli krediler.
İhracat Kısıtlamaları	İhracat yapılan bazı ülkelerde siyasi/diplomatik faktörlere bağlı kısıtlamalar veya riskler.	İhracat pazarlarını daha da çeşitlendirme ve kurumsal esnekliği artırma.
Teknolojik Kısıtlamalar	Kritik teknolojilerde (özellikle motor) lisans ve teknoloji transferi engelleri.	Yerli teknoloji geliştirme ekosistemine daha fazla kaynak aktarımı ve uluslararası ortaklık stratejileri.
Küresel Rekabet	ABD, Çin, Rusya gibi büyük oyuncuların hakim olduğu bir pazarda rekabet.	Niş alanlara (İHA, elektronik harp) odaklanma ve maliyet avantajını koruma.

Türk savunma sanayii, elde ettiği başarıları **nitelikli insan kaynağı, devlet desteği ve stratejik özgün ürünler** (özellikle İHA/SİHA) sayesinde sağlamıştır. Gelecek, kritik alt sistemlerdeki bağımlılığın ortadan kaldırılmasına ve ihracat hacminin sürdürülebilir bir şekilde artırılmasına bağlıdır.

YATIRIM TEMASI

Şirket, 2006 yılında kurulduğunda faaliyetlerini **donanım entegrasyonu** ekseninde, nispeten yüksek kârlılık oranlarıyla sürdürmüştür. Ancak, küresel pazarda "**Çinli oyuncuların girişiyle düşüşler**" yaşanan konjonktürel değişimler, şirketin stratejik bir dönüşüme odaklanmasını zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda, Forte Teknoloji bilinçli bir kararla **yazılım ve teknolojik dönüşüme** geçiş yapmış ve savunma ekosisteminde "**boşluğu görüp doldurma çabası**" olarak nitelendirilen niş alanlara yönelmiştir.

Şirket, Türkiye'nin savunma, bilişim ve ileri teknoloji alanlarında tam bağımsız, yenilikçi ve sürdürülebilir çözümler üreten lider teknoloji grubu olmayı temel vizyon olarak benimsemiştir.

Stratejik öncelik, büyük savunma sanayii oyuncularının (HAVELSAN, ASELSAN) ana süreç projeleri dışında kalan, **sertifikasyon süreçleri ve alan uzmanlıkları** gerektiren özel alanlarda (örneğin; lojistik bilgi sistemleri, askere alma yazılımları, operasyonel olmayan hareket alanı veri hizmetleri) derinleşmek olarak belirlenmiştir.

Tablo-7: Stratejik Değer ve Yetkinlikler (seviye, grup)

Stratejik Değer ve Yetkinlikler	
Bağlı Ortaklık MilSOFT	CMMI Seviye 5 sertifikası ile uluslararası düzeyde mühendislik olgunluğu ve kalitesi getirilmiştir. Kapsam; C4ISR sistemleri, taktik veri linkleri (NATO ve müttefiklerde kullanılan haberleşme protokol yazılımları, şifreleme ve formatlama), simülasyon ve Hava Kuvvetleri Bilgi Sistemi (HvBS) gibi kritik yazılımlardır.
Ürün Geliştirme Odakları	MilSOFT çatısı altında geliştirilen özgün ürünler: Milintel (İHA ve sahadan alınan istihbaratın kıymetlendirildiği telemetri analizi yazılımı), MERGEN (Taklit data link çözümü), Pirimap (Google Maps usulü planlama altyapısı) ve Radnet (Farklı ülkelerin radar sistemlerini (Fransız, ABD, ASELS) aynı dile çeviren veri raporlama sistemi).
Veri Güvenliği Yaklaşımı	Data Center faaliyetleri odağı, şirketin yapay zekâ tabanlı veri işleme ve tasnif dışı verilerin güvenliğini sağlama stratejisini temel almaktadır.

Forte'nin faaliyet alanları, ana akım savunma projelerinin yanı sıra, lojistik destek ve sivil teknoloji alanlarında niş pazarlara odaklanmaktadır.

Entegre Lojistik Destek (ELD Bilişim): %100 bağlı ortaklık ELD Bilişim tarafından yürütülen faaliyetler, **ForIPS (Integrated Product Support)** yazılımı ile sistemlerin (örneğin Altay Tankı) ömür devri lojistiği (bakım, yedek parça, teknik dokümantasyon (S1000D)) yönetimine odaklanmaktadır. Forte, **MSB'nin Askere alma yazılımı ve Teşkilat bilgi sistemi yazılımı** gibi barış zamanı lojistik ve idari yazılımları yaparak bu alanda benzersiz bir pazar boşluğunu doldurmuştur.

Sistem Entegrasyonu: TSK Bulut Bilişim Sistemi Projesi ve KKBS AY-2 Projesi gibi stratejik ihaleler, Forte'nin donanım tedariki, altyapı kurulumu ve yazılım entegrasyonundaki yetkinliğini göstermektedir.

Tarım Teknolojileri (Cetwell): %51 bağlı ortaklık Cetwell, modern seracılık ve akıllı tarım çözümleri sunarak çevresel sürdürülebilirlik ve teknolojik birikimin sivil alana aktarılması hedefini desteklemektedir. (50 milyon TL üzerinde sera inşa projeleri mevcuttur.)



GELECEĞE YÖNELİK BEKLENTİLER

Şirketin veri seti bakımından detaylandırmasını yapmak gerekirse:

- 2023 yılında hasılatın **%18,22'si**
- 2024 yılında hasılatın **%69,72'si**
- 2025 yılında 2024 hasılatının **%210,11'i oranında** iş ilişkisi sözleşmesi imzalanmıştır.

Bu kontratlar standart bir taahhütçünün aksine yeri geldiğinde kısa yeri geldiğinde ise uzun vadeli kontratlar olarak takip edilmektedir. Düzenli tarihten ziyade yıllık ve elde edinen kontratların yinelenmesi etkisi dikkate alınmalıdır.

Söz konusu ciro ve iş ilişkisi oluşumlarında MilSOFT'un fiyat tespit raporlarında da yer almıyor oluşu etkili olmaktadır. Bu durum beklentiler üzeri sonuçların elde edilmesinde önemli katkı sağlamaktadır.

Özellikle tahsilatlar çerçevesinde **ELD Bilişim ve MilSOFT'un** gelirler tarafında ağırlık göstereceğini hesaplamakla birlikte beklenildiği gibi Data Center tarafında da başarılı seyir olursa **sınırlı bir miktarda gelir elde edinimi** söz konusu olacaktır.

İş ilişkilerinin de aktif olarak artış göstermesiyle birlikte **MilSOFT'un ağırlık kazanmaya devam ettiği** ve diğer gelirlerinde büyümesini sürdürdüğünü değerlendiriyoruz.

İş ilişkilerinde tahsilat iştahı ve karlılık odağı önümüzdeki dönemde yazılım sektöründen pozitif ayrıştırabilir. İlaveten şirketi savunma sanayii teknolojileri ile ayrıştırılmasının değerlendirilmesi gerekmekte olup **teknoloji iştahı çok yönlü olarak** dikkat çekmektedir.

Üst yönetimdeki aktif tecrübe ve iletişim odakları şirketin önümüzdeki dönemde iştahını artırmakta olup pozitif ve risk unsurları şu şekilde oluşmuştur:

- **Savunma sanayiindeki konumu ve bağlı ortaklıkların iştahlı seyri,**
- **Güçlü finansal performans,**
- **Kalite ve güvenlik sertifikaları varlığı,**
- **Büyüme potansiyeli pozitif unsurlar** olarak takip edilebilir.
- **Savunma sanayiine bağımlılık ve siyasi riskler,**
- **Rekabetin etkin olması,**
- **Nitelikli personel ve teknoloji riski risk unsuru** olarak takip edilebilir.

Bu veriler ve toplantı değerlendirmesi çerçevesinde **hem finansalları hem de toplantıyı olumlu** değerlendiriyoruz. 2025 3.çeyrek finansalları itibariyle şirketi araştırma kapsamımıza dahil ettik. Düzenli şekilde faaliyetlerini ve süreçlerini takip etmeyi sürdürüyor olacağız.



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul