



**FORTE BİLGİ İLETİŞİM TEKNOLOJİLERİ VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU**

14 Aralık 2023

FORTE BİLGİ İLETİŞİM TEKNOLOJİLERİ VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş. Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayımlanan VII-128.1 nolu Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş. (“Şirket”, “Forte”, “FORTE”) için İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “İfo Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 02.06.2023 tarihinde KAP’ta yayımlanmış olup, Şirket payları 14.06.2023 tarihinden itibaren BİST’te işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Forte’nin nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasında 14.12.2023 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

02.06.2023 tarihinde KAP’ta yayımlanan 27.02.2023 tarihli fiyat tespit raporunda (“Fiyat Tespit Raporu”, “Rapor”) Şirket’in 2020, 2021 ve 2022 yıllarına ilişkin finansal verileri baz alınarak Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi kullanılmış olup İNA yöntemine %70, Piyasa Çarpanları Yöntemine ise %30 ağırlık verilmiştir.

Piyasa Çarpanları Analizinde;

- Firma Değeri / Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK)
 - Fiyat / Kazanç (F/K)
- çarpanları kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde 2023-2029 yılları arası öngörülere yer verilmiştir.

Değerleme yöntemleri ve sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemleri	Değer (Milyon TL)	Ağırlıklandırma	Pay Başı Değer (TL)
İNA Değeri	607	%70,0	13,50
BİST Ana Pazar	913	%15,0	20,29
BİST Teknoloji Grubu	1.014	%15,0	22,53
Yurt İçi Benzerler	1.466	%0,0	32,59
Yurt Dışı Benzerler	1.359	%0,0	30,21
Hedef Değer	714	%100	15,87
Halka Arz İskontosu	%23,6		
Halka Arz Fiyatı	545		12,12

İNA yöntemine %70 ve piyasa çarpanları yöntemine %30 ağırlık verilmesi sonucunda Forte'nin değeri 714 milyon TL olarak hesaplanmış olup, hesaplanan değer üzerinden %23,6 oranında halka arz iskontosu uygulanarak nihai şirket değeri 545 milyon TL ve halka arz fiyatı 12,12 TL olarak belirlenmiştir.

Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

- 30.09.2023 Dönemi Varsayım ve Gerçekleşmeleri

Şirketin 08.11.2023 tarihinde açıklamış olduğu 30.09.2023 tarihli finansalları ile Info Yatırım'ın 02.06.2023 tarihinde yayımladığı 27.02.2023 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır.

(Milyon TL)	30.09.2022	30.09.2023	30.09.2023 / 30.09.2022 Değişim	31.12.2023 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	164,3	294,5	79,3%	544,7	54,1%
Satışların Maliyeti	117,2	201,0	71,5%	402,5	49,9%
Brüt Kar	47,1	93,5	98,6%	142,3	65,7%
Brüt Kar Marjı	28,6%	31,7%		26,1%	
Faaliyet Giderleri	9,0	27,8	207,0%	23,4	118,5%
Esas Faaliyet Karı	38,0	65,7	72,8%	118,8	55,3%
Esas Faaliyet Kar Marjı	23,1%	22,3%		21,8%	
FAVÖK	39,9	68,6	71,9%	123,9	55,4%
FAVÖK Marjı	24,3%	23,3%		22,8%	

Şirket'in 2022 yılının ilk 9 aylık döneminde 164,3 milyon TL olan hasılatı 2023 yılının aynı döneminde %79,3 artışla 294,5 milyon TL'ye yükselirken, 544,7 milyon TL olan 2023 yılının tamamına ilişkin öngörünün %54,1'i ilk ayda gerçekleştirilmiştir.

Satışların maliyeti ise 2022 yılının ilk 9 aylık döneminde 117,2 milyon TL'den %71,5 artışla 201,0 milyon TL'ye yükselmiş olup bu doğrultuda Şirketin brüt karı 2022 yılının ilk 9 aylık dönemindeki 47,1 milyon TL'den 2023 yılının aynı döneminde %98,6 artışla 93,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2023 yılı sonu için öngörülen 142,3 milyon TL'lik brüt karın %65,7'si ilk 9 ay itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

2022 yılının ilk 9 aylık döneminde %28,6 olan brüt kar marjı 2023 yılının aynı döneminde %31,7'ye yükselirken, %26,1 olarak öngörülen yıllık hedefin üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Şirketin 2022 yılının ilk 9 aylık döneminde 9,0 milyon TL olan faaliyet giderleri 2023 yılının aynı döneminde %207,0 artışla 27,8 milyon TL'ye yükselirken, 2023 yılı için tahmin edilen 23,4 milyon TL'lik faaliyet giderlerinin %18,5 üzerine ilk 9 ay itibarıyla çıkmıştır.

Şirketin 2022 yılının ilk 9 aylık döneminde 38,0 milyon TL olan esas faaliyet karı 2023 yılının aynı döneminde %72,8 artışla 65,7 milyon TL'ye yükselirken, 118,8 milyon TL olarak öngörülen 2023 yılı hedefinin %55,3'ü ilk 9 ay itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

2022 yılının ilk 9 aylık döneminde %23,1 olan esas faaliyet kar marjı, 2023 yılının aynı döneminde %22,3'e gerilerken %21,8 olarak öngörülen marjın hafif üzerine çıkmıştır.

Bu kapsamda Şirketin 2022 yılının ilk 9 aylık döneminde 39,9 milyon TL olan FAVÖK'ü 2023 yılının aynı döneminde %71,9 artışla 68,6 milyon TL'ye yükselirken, 2023 yılının tamamı için öngörülen 123,9 milyon TL'lik hedefin %55,4'ü ilk 9 ay itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

FAVÖK marjı ise 2022 yılının ilk 9 aylık dönemindeki %24,3'ten 2023 yılının aynı döneminde %23,3'e gerilerken %22,8 olarak öngörülen marjın hafif üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Şirketin 2022 yılının ilk 9 aylık döneminde 31,9 milyon TL olan net karı ise 2023 yılının aynı döneminde %186,3 artışla 91,3 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirketin KAP'ta açıklanan varsayımlara ilişkin raporunda da belirtildiği üzere Şirketin faaliyet gösterdiği sektör itibarıyla Şirket faaliyetlerinin genellikle yılın ikinci yarısında yoğunlaşması göz önünde bulundurulduğunda, ilk 9 ay itibarıyla açıklanan sonuçların beklentilere paralel geldiği, 2023 yılı sonuna ilişkin olarak da beklentilerin karşılanacağı ya da üzerinde olmasının beklendiği ifade edilmiştir.

Mali Tablolar

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	30.09.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
DÖNEN VARLIKLAR	599.506.621	365.028.864	178.289.698	182.327.043
Nakit ve Nakit Benzerleri	248.912.954	55.142.251	27.557.017	55.161.277
Finansal Yatırımlar	40.091.421	0	0	0
Ticari Alacaklar	181.235.401	175.707.414	114.840.624	83.375.815
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	181.235.401	175.707.414	114.840.624	83.375.815
Diğer Alacaklar	17.488	622.055	308.435	9.793.364
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	0	9.494.054
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	17.488	622.055	308.435	299.310
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0	14.454.966	0	0
Stoklar	89.782.695	101.611.425	28.171.861	32.146.060
Türev Araçlar	13.701.389	0	494.975	0
Peşin Ödenmiş Giderler	11.682.987	7.450.496	6.212.872	1.697.800
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	57.373	0
Diğer Dönen Varlıklar	14.082.286	10.040.257	646.541	152.727
DURAN VARLIKLAR	67.057.700	36.694.975	15.964.872	13.337.467

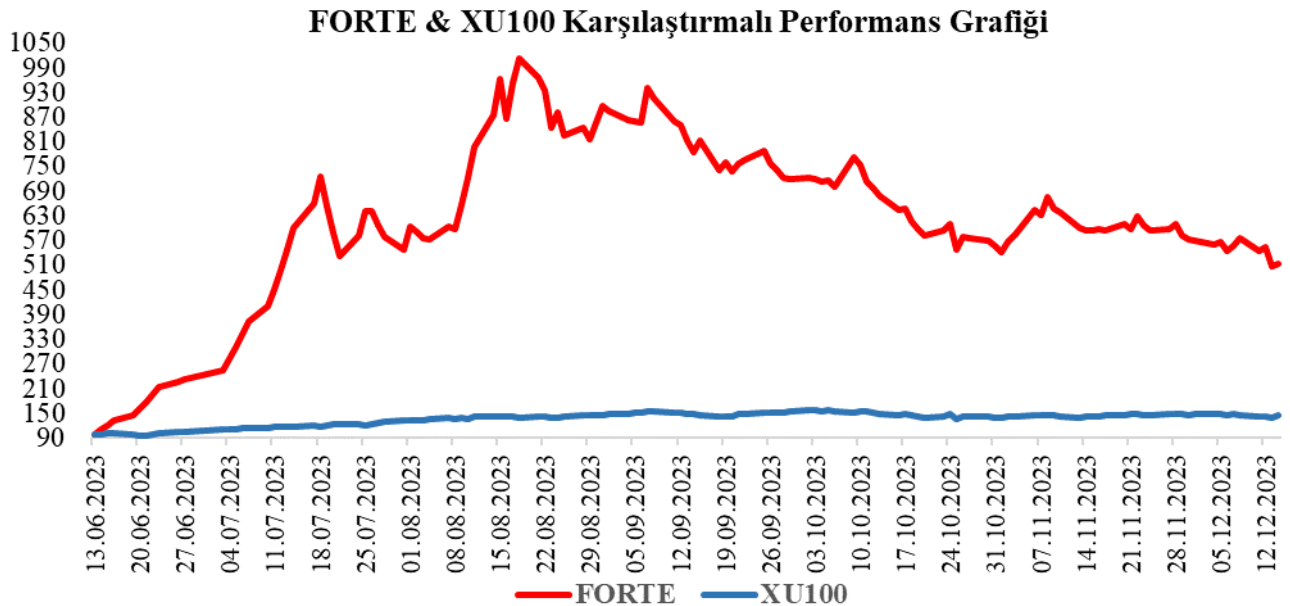
Stoklar	0	0	0	1.266.797
Diğer Alacaklar	354.532	345.892	104.243	95.843
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	354.532	345.892	104.243	95.843
Finansal Yatırımlar	78.000	78.000	0	0
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.192.662	3.460.910	815.115	747.015
Maddi Duran Varlıklar	3.878.589	3.168.850	1.703.345	1.653.879
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	59.046.247	28.177.783	11.282.256	4.841.058
Peşin Ödenmiş Giderler	342.136	702.163	186.211	3.982.000
Ertelemiş Vergi Varlığı	1.165.534	761.377	1.873.702	750.875
TOPLAM VARLIKLAR	666.564.321	401.723.839	194.254.570	195.664.510
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	164.593.826	245.412.023	117.013.581	125.772.693
Kısa Vadeli Borçlanmalar	63.905.044	95.193.091	125.497	48.345
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.157.461	2.157.461	694.454	476.509
Ticari Borçlar	72.439.129	136.809.149	107.823.526	106.149.565
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	72.439.129	136.809.149	107.823.526	106.149.565
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	6.839.025	1.278.186	393.831	182.646
Diğer Borçlar	1.066.704	449.696	2.297.660	5.659.977
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	339.129	0	0	0
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	727.575	449.696	2.297.660	5.659.977
Ertelemiş Gelirler	3.726.659	383.916	1.248.012	33.382
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	10.874.036	6.090.996	3.447.218	5.224.293
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.585.768	1.720.808	983.383	6.768.076
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	2.372.472	1.007.105	457.030	83.573
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	1.213.296	713.703	526.353	6.684.503
Türev Araçlar	0	1.328.720	0	1.229.900
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10.101.355	10.315.970	4.340.654	7.935.660
Uzun Vadeli Borçlanmalar	350.797	1.495.147	290.368	405.069
Diğer Borçlar	0	0	0	2.062.906
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0	0	0	2.062.906
Ertelemiş Gelirler	247.278	520.691	0	2.188.559
Uzun Vadeli Karşılıklar	9.503.280	8.300.132	4.050.286	3.279.126
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	1.906.648	1.128.839	841.637	615.591
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	7.596.632	7.171.293	3.208.649	2.663.535
ÖZKAYNAKLAR	491.869.140	145.995.846	72.900.335	61.956.157
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	491.869.140	145.995.846	72.900.335	52.677.018
Ödenmiş Sermaye	67.000.000	45.000.000	45.000.000	2.400.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	232.569.483	0	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-97.838	-119.851	-25.867	-13.694
Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-97.838	-119.851	-25.867	-13.694
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-97.838	-119.851	-25.867	-13.694
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	30	0	0	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	30	0	0	0
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	2.201.959	2.201.959	2.201.959	71.959
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	98.913.738	25.724.243	2.267.892	18.925.225
Net Dönem Karı/Zararı	91.281.768	73.189.495	23.456.351	31.293.528
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	9.279.139
TOPLAM KAYNAKLAR	666.564.321	401.723.839	194.254.570	195.664.510

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	30.09.2023	30.09.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Hasılat	294.485.967	164.265.986	378.430.042	215.350.934	204.326.360
Satışların Maliyeti (-)	-201.019.285	-117.210.835	-272.968.112	-176.519.253	-150.370.927
Brüt Kar/(Zarar)	93.466.682	47.055.151	105.461.930	38.831.681	53.955.433
Genel Yönetim Giderleri (-)	-17.090.300	-5.658.766	-9.207.181	-3.052.857	-1.960.956
Pazarlama Giderleri (-)	-9.530.826	-2.678.322	-5.398.222	-2.682.824	-2.433.516
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1.148.417	-709.820	-967.852	-304.742	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	17.806.787	39.422.018	43.938.420	16.506.189	7.664.013
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-20.468.757	-30.634.317	-33.391.136	-28.188.825	-6.289.462
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	63.035.169	46.795.944	100.435.959	21.108.622	50.935.512
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.858.587	0	0	367.412	505.624
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	-121	0
Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	68.893.756	46.795.944	100.435.959	21.475.913	51.441.136
Finansman Gelirleri	61.016.276	7.632.889	8.158.608	13.626.236	1.160.489
Finansman Giderleri (-)	-16.129.920	-13.318.034	-21.828.149	-6.596.900	-5.506.509
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	113.780.112	41.110.799	86.766.418	28.505.249	47.095.116
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	-22.498.344	-9.227.930	-13.576.923	-5.048.898	-6.218.825
Dönem Vergi (Gideri)/Geliri	-22.909.164	-6.301.571	-12.441.102	-6.168.682	-6.055.669
Ertelenmiş Vergi (Gideri)/Geliri	410.820	-2.926.359	-1.135.821	1.119.784	-163.156
Dönem Karı/(Zararı)	91.281.768	31.882.869	73.189.495	23.456.351	40.876.291
Dönem Karı/(Zararının) Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	0	9.582.763
Ana Ortaklık Payları	91.281.768	31.882.869	73.189.495	23.456.351	31.293.528

Fiyat Performansı

Forte payları, 14.06.2023 tarihinde FORTE kodu ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. FORTE 12,12 TL'den halka arz edilmiş olup, 14.12.2023 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 61,90 TL olmuştur.

Şirket tarafından 13.12.2023 tarihinde 35,6 milyon TL brüt olmak üzere temettü verimliliği %0,79'a karşılık gelen nakit temettü ödemesi gerçekleştirilmiştir.



Yukarıdaki grafikte FORTE ile BİST-100 Endeksinin Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Buna göre FORTE payları 14.12.2023 tarihli 61,90 TL kapanış fiyatı ile temettü etkisi hariç halka arz fiyatının %410,7 üzerine çıkarken, BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta %43,9'luk artış yaşanmıştır. Bu doğrultuda FORTE'nin BİST-100 Endeksine göre rölatif performansı %254,9 daha iyi gerçekleşmiştir.

Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

- Şirketin açıkladığı finansallar genel olarak beklentilere paralel gelmiştir.
- Temettü verimliliği %0,79'a karşılık gelen 35,6 milyon TL brüt nakit temettü ödemesi gerçekleştirilmiştir.
- %100 bağlı ortaklığı olarak fontr.com.tr alan adı ile Paya Dayalı Kitle Fonlama faaliyeti yürütecek olan Forte Kitle Fonlama Platformu A.Ş. faaliyet izni almıştır.
- Yurt dışı pazar hedefleri kapsamında Avrupa'da Hollanda'da bağlı ortaklığı ELD'nin %100 bağlı ortaklığı olarak Forips B.V. unvanlı şirket kurulduğu açıklanmıştır.
- Yurt içi müşterilerinden 2,3 milyon ABD Dolarlık yazılım siparişi alındığı açıklanmıştır.

Sonuç

Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren payları %410,7 oranında prim yapmış olan Forte, işlem görmeye başladığından itibaren gösterge endeksin üzerinde performans sergilemiştir.