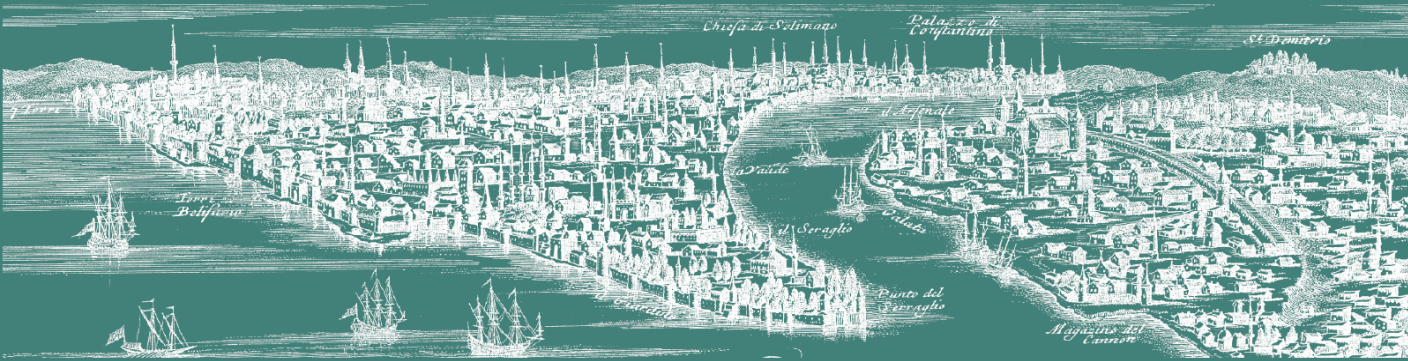


Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.



Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş Dışında Farklı bir Kuruluş Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

6 Haziran 2023

**Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu****Bilgilendirme ve Çekince**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesinin 2 fıkrasında yer alan “Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu («FTR»), başka bir yetkili kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunu hazırlayacak yetkili kuruluşun ilgili halka arzda konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmaması gerekir. Analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve bu rapor hazırlayan yetkili kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.” maddesine istinaden Fiyat Tespit Raporu’ndaki şirket verileri kullanılarak Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Yatırımcılar kararını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidir.

Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.
Borsa Kodu	FORTE
Talep Toplama	8-9 Haziran 2023
Halka Arz Konu Paylar	22.000.000-TL Nominal Değerli Pay (Sermaye Arttırımı)
Halka Açıklık Oranı (%)	32,84%
Şirket Hedef Piyasa Değeri (TL)	714 Milyon TL
Halka Arz İskonto Oranı (%)	23,6%
İskontolu Halka Arz Değeri (TL)	545 Milyon TL
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	266,6 Milyon TL
Halka Arz Fiyatı	12,12
Arz Yöntemi	Birincil Piyasa
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Pay Sahibi Ortaklar 2 yıl boyunca mevcut paylarını satmama ve dolaşımdaki pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir.
Ek Satış	Yoktur.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu, Fiyat Tespit Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**Şirket Profili**

Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş. («Forte» veya «Şirket»), 1 Haziran 2023 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı'nın 2023/29 sayılı Bülteni'nde halka arz işlemi için onaylandığı duyurulmuştur.

Şirket, 2006 yılında kurulmuş olup Ankara merkezli bir teknoloji firmasıdır. Sistem entegratörü olarak Türkiye'de kamu ve özel sektör kuruluşları için bilişim sistemleri tedarik, kurulum, alt yapı ve operasyon hizmeti vermekte, ayrıca bilgi teknolojileri alanında yazılım çözümleri üretmekte ve bu kapsamda müşterilerine çeşitli ürün ve hizmetler sunmaktadır. Başlıca faaliyet alanları:

- Yazılım Ürün (Lisans) ve Donanım Satışları
- Anahtar Teslim Yazılım Çözümleri
- Bakım, Eğitim ve Teknik Destek Hizmetleri

Ortaklık Yapısı

Ortak Adı/Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Ali Celal ASILTÜRK	A	1.950.000	4,3%	1.950.000	2,9%
Ali Celal ASILTÜRK	B	16.950.000	37,7%	16.950.000	25,3%
Hasan Cengiz BAYRAK	A	1.950.000	4,3%	1.950.000	2,9%
Hasan Cengiz BAYRAK	B	14.250.000	31,7%	14.250.000	21,3%
Ebubekir BALIKÇI	A	1.950.000	4,3%	1.950.000	2,9%
Ebubekir BALIKÇI	B	7.950.000	17,7%	7.950.000	11,9%
Halka Açık Kısım	B	0	0,0%	22.000.000	32,8%
Toplam		45.000.000	100,0%	67.000.000	100,0%

Özet Bilanço

Bilanço (TL)	2020	2021	2022	2023/1Ç
Dönen Varlıklar	182.327.043	178.289.698	365.028.864	286.102.605
Duran Varlıklar	13.337.467	15.964.872	36.694.975	47.747.152
Toplam Aktifler	195.664.510	194.254.570	401.723.839	333.849.757
Kısa Vadeli Yükümlülükler	125.772.693	117.013.581	245.412.023	162.257.083
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.935.660	4.340.654	10.315.970	10.624.507
Özkaynaklar	61.956.157	72.900.335	145.995.846	160.968.167
Toplam Pasifler	195.664.510	194.254.570	401.723.839	333.849.757

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu, Fiyat Tespit Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**Bilanço**

Bilanço (bin TL)	2020	2021	2022	2023/1Ç
Dönen Varlıklar	182.327.043	178.289.698	365.028.864	286.102.605
Nakit ve Nakit Benzerleri	55.161.277	27.557.017	55.142.251	33.742.179
Ticari Alacaklar	83.375.815	114.840.624	175.707.414	178.892.882
Diğer Alacaklar	9.793.364	308.435	622.055	17.488
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0	0	14.454.966	0
Stoklar	32.146.060	28.171.861	101.611.425	58.940.106
Türev Araçlar	0	494.975	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	1.697.800	6.212.872	7.450.496	14.119.024
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	57.373	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	152.727	646.541	10.040.257	390.926
Duran Varlıklar	13.337.467	15.964.872	36.694.975	47.747.152
Stoklar	1.266.797	0	0	0
Diğer Alacaklar	95.843	104.243	345.892	345.892
Finansal Yatırımlar	0	0	78.000	78.000
Maddi Duran Varlıklar	1.653.879	1.703.345	3.168.850	3.094.930
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.841.058	11.282.256	28.177.783	37.095.430
Kullanım Hakkı Varlıkları	747.015	815.115	3.460.910	3.036.370
Peşin Ödenmiş Giderler	3.982.000	186.211	702.163	434.246
Ertelenmiş Vergi Varlığı	750.875	1.873.702	761.377	3.662.284
Toplam Aktifler	195.664.510	194.254.570	401.723.839	333.849.757
Kısa Vadeli Yükümlülükler	125.772.693	117.013.581	245.412.023	162.257.083
Kısa Vadeli Borçlanmalar	48.345	125.497	95.193.091	88.165.780
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	476.509	694.454	2.157.461	2.157.461
Ticari Borçlar	106.149.565	107.823.526	136.809.149	51.549.235
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	182.646	393.831	1.278.186	2.286.866
Diğer Borçlar	5.659.977	2.297.660	449.696	6.216.221
Ertelenmiş Gelirler	33.382	1.248.012	383.916	1.366.896
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	5.224.293	3.447.218	6.090.996	6.277.991
Kısa Vadeli Karşılıklar	6.768.076	983.383	1.720.808	2.304.368
Türev Araçlar	1.229.900	0	1.328.720	1.932.265
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.935.660	4.340.654	10.315.970	10.624.507
Uzun Vadeli Borçlanmalar	405.069	290.368	1.495.147	1.124.369
Diğer Borçlar	2.062.906	0	0	0
Ertelenmiş Gelirler	2.188.559	0	520.691	430.223
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.279.126	4.050.286	8.300.132	9.069.915
Özkaynaklar	52.677.018	72.900.335	145.995.846	160.968.167
Ödenmiş Sermaye	2.400.000	45.000.000	45.000.000	45.000.000
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer				
Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(13.694)	(25.867)	(119.851)	(251.845)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	71.959	2.201.959	2.201.959	2.201.959
Geçmiş Yıllar Karları	18.925.225	2.267.892	25.724.243	98.913.738
Geçmiş Yıllar Zararları	0	0	0	0
Dönem Net Karı / Zararı (-)	31.293.528	23.456.351	73.189.495	15.104.315
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	52.677.018	72.900.335	145.995.846	160.968.167
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	9.279.139			
Toplam Özkaynaklar	61.956.157	72.900.335	145.995.846	160.968.167
Toplam Pasifler	195.664.510	194.254.570	401.723.839	333.849.757

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu (2023 yılı ilk çeyrek finansalları bilgi amaçlı eklenmiştir. FTR 2022 yıl sonu baz alınarak düzenlenmiştir.)

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**Gelir Tablosu**

Gelir Tablosu (bin TL)	2020	2021	2022	2023/1Ç
Hasılat	204.326.360	215.350.934	378.430.042	119.098.314
Satışların Maliyeti (-)	(150.370.927)	(176.519.253)	(272.968.112)	(89.221.049)
Brüt Kar / Zarar (-)	53.955.433	38.831.681	105.461.930	29.877.265
Pazarlama Giderleri (-)	(2.433.516)	(2.682.824)	(5.398.222)	(3.005.985)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.960.956)	(3.052.857)	(9.207.181)	(4.142.750)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	(304.742)	(967.852)	(255.051)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	7.664.013	16.506.189	43.938.420	10.837.455
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(6.289.462)	(28.188.825)	(33.391.136)	(10.989.130)
Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)	50.935.512	21.108.622	100.435.959	22.321.804
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	505.624	367.412	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	(121)	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı (-)	51.441.136	21.475.913	100.435.959	22.321.804
Finansman Gelirleri	1.160.489	13.626.236	8.158.608	5.383.627
Finansman Giderleri (-)	(5.506.509)	(6.596.900)	(21.828.149)	(8.545.883)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı (-)	47.095.116	28.505.249	86.766.418	19.159.548
Dönem Vergi Gideri (-)	(6.055.669)	(6.168.682)	(12.441.102)	(6.923.142)
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	(163.156)	1.119.784	(1.135.821)	2.867.909
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı / Zararı (-)	40.876.291	23.456.351	73.189.495	15.104.315
Ana Ortaklık Payı	31.293.528	23.456.351	73.189.495	15.104.315
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	9.582.763	0	0	0

Karlılık Analizi ve Rasyolar

Karlılık Analizi (%)	2020	2021	2022	2023/1Ç
Brüt Kar Marjı (%)	26,4%	18,0%	27,9%	25,1%
Faaliyet Kar Marjı (%)	24,3%	15,4%	24,0%	19,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	24,9%	9,8%	26,5%	18,7%
Net Kar Marjı (%)	15,3%	10,9%	19,3%	12,7%
Aktif Karlılığı		12%	25%	
Özsermaye Karlılığı		37%	67%	

Rasyolar	2020	2021	2022	2023/1Ç
Cari Oran	1,45	1,52	1,49	1,76
Likidite Oranı	0,44	0,24	0,22	0,21
Özkaynaklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,42	0,62	0,59	0,99
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	0,68	0,62	0,64	0,52
Alacak Tahsil Süresi	149	168	140	136
Borç Ödeme Süresi	258	221	164	96
Stok Devir Süresi	41	32	43	41

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu (2023 yılı ilk çeyrek finansalları bilgi amaçlı eklenmiştir. FTR 2022 yıl sonu baz alınarak düzenlenmiştir.)

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Değerleme / Fiyat Tespiti

Forte'nin İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. («İfo Yatırım») tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz edilecek payların birim fiyat tespitinde indirgenmiş nakit akışı %70, Borsa İstanbul Ana Pazar benzer şirket çarpanları %15, Borsa İstanbul Teknoloji Grubu benzer şirket çarpanları %15 ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Şirket'in özet finansalları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Finansallar (milyon TL)	2020	2021	2022*	2023/1Ç
Nakit ve Nakit Benzerleri	55,2	27,6	55,1	33,7
Diğer Alacaklar	9,9	0,4	1,0	0,4
Türev Alacaklar	0,0	0,5	0,0	0,0
Finansal Yatırımlar	0,0	0,0	0,1	0,1
Finansal Borçlar	3,1	1,1	99,4	91,9
Diğer Borçlar	7,7	2,3	0,4	6,2
Türev Araçlar	1,2	0,0	1,3	1,9
Net Borç**	(53,0)	(25,1)	45,0	65,8
Özkaynak	52,7	72,9	146,0	161,0
Ödenmiş Sermaye	2,4	45,0	45,0	45,0
Net Borç / Özkaynaklar	(1,01)	(0,34)	0,31	0,41
Faaliyet Karı	49,6	32,8	89,9	22,5
Amortisman	0,9	1,2	2,7	0,9
FAVÖK	50	34	93	23
Net Borç / FAVÖK	(1,05)	(0,74)	0,49	2,82
Satışlar	204,3	215,4	378,4	119,1
Net Kar	40,9	23,5	73,2	15,1

Özkaynak değeri (birim hisse fiyatının belirlenmesinde kullanılan hisse bedeli), indirgenmiş nakit akışı ve çarpan analizleri ile hesaplanan firma değerinden, şirketin net borçları düşülerek hesaplanmaktadır. Net borçlar, Şirketin seçilen yükümlülüklerinden hazır değerleri, diğer alacakları, türev araçlar ve finansal yatırımları düşülerek hesaplanmaktadır. 2019-2023/1Ç arasındaki borçluluk seviyeleri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Yükümlülükler (TL)	2020	2021	2022	2023/1Ç
Kısa Vadeli Yükümlülükler	125.772.693	117.013.581	245.412.023	162.257.083
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.935.660	4.340.654	10.315.970	10.624.507
Toplam Yükümlülükler	133.708.353	121.354.235	255.727.993	172.881.590

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu (2023 yılı ilk çeyrek finansalları bilgi amaçlı eklenmiştir. FTR 2022 yıl sonu baz alınarak düzenlenmiştir.)

*Fiyat Tespiti 2022 yılı finansallarına göre yapılmış olup, 2023 ilk çeyrek finansalları bilgi amaçlı eklenmiştir.

**Fiyat Tespit Raporu'nda Net Borç hesaplaması Nakit ve Nakit Benzerleri + Uzun ve Kısa Vadeli Diğer Alacaklar + Türev Araçlar + Finansal Yatırımlar – Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Kısa ve Uzun Vadeli Diğer Borçlar – Türev Araçlar – Ertelenmiş Gelirler şeklinde yapılmıştır.

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi**

İndirgenmiş Nakit Akışı analizlerine göre Forte'nin firma değeri değerlendirme faktörü akabinde 652 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Net borcun (45 milyon TL) düşülmesi ile 607 milyon TL olarak özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin hesaplamasında:

- Tüm projeksiyon dönemi için iskonto oranı hesaplanmış ve tüm dönem için aynı iskonto oranı uygulanmıştır.
- Hisse Senedi Risk Primi %5,5, Beta faktörü etkisiz olup doğrudan "1" olarak kullanılmıştır.
- Projeksiyon döneminde 2028 yılına kadar yararlanılan teşvikler çerçevesinde şirketin dinamiklerine göre varsayılan vergi oranı farklılık göstermekte, devam eden yıllar için ise %20 olarak uygulanmaktadır.
- Kaldıraç oranı %40,5 olarak kullanılmıştır.
- İndirgenmiş Nakit Akışları hesaplamasında indirgeme dönemi ve indirgeme faktörüne yer verilmemiş doğrudan serbest nakit akışlarının indirgenmiş değerleri rapora konu edilmiştir.
- Fiyat Tespit Raporu'nda yuvarlamalardan kaynaklı olduğu düşünülebilecek farklılıklar mevcuttur.

Sermaye Maliyeti	2022
RF	16,0%
Piyasa Risk Primi	5,5%
Beta	1,00
Şirkete Özgü Ek Risk Primi	1,0%
CAPM	22,5%
Kaldıraç Oranı	40,5%
Vergi Oranı	12,5%
Borç Maliyeti	24,5%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Sonrası)	21,4%
AOSM	22,1%

İndirgenmiş Nakit Akışları (milyon TL)	
İndirgenmiş Serbest Nakit Akışları	652
Net Borç	45
Özsermaye Değeri	607

Projeksiyon (TL, milyon)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Normalize	Uç Değer
Net Satışlar	545	697	835	969	1.099	1.209	1.300	
FVÖK	119	151	181	210	237	260	280	
Vergi (-)	-12	-15	-18	-20	-23	-52	-56	
Amortisman	5	7	9	11	15	16	17	
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı (-)	-45	-11	-32	-31	-30	-25	-21	
Yatırım Harcamaları	-23	-30	-35	-41	-47	-51	-55	
Serbest Nakit Akışları	44	103	105	129	152	148	165	1.016
İndirgeme Oranı (%)	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%	22,1%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akışları	40	77	64	64	62	49	45	252

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**Piyasa Çarpanları Analizi**

Piyasa çarpanları analizinde yurtdışı ve yurtiçi emsal şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanıldığı değerlemede, şirketin gösterge niteliğindeki 2022 finansalları ve 2023 yıl sonu beklentileri TL para birimi cinsinden hesaplamaya dahil edilmiştir. Belirtilen tüm çarpanlar için yurtiçi emsal şirketlerin çarpanlarına ait ortalama değerleri üzerinden ulaşılan sonuçlar eşit ağırlıklandırılmıştır.

Emsallere ilişkin:

- Seçilmiş olan emsal şirketlere ait çarpanların uç değerlerinin çıkarıldığı,
- Emsal şirket çarpanları medyanları hesaplanarak baz çarpan değerine ulaşılmıştır.

Çarpan analizlerine göre Forte'nin piyasa değeri halka arz öncesi 964 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda benzer iş kolunda faaliyet gösteren şirket çarpanları üzerinden nihai sonuca ulaşılmıştır.

Değerleme Sonucu

Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akışları ve Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları (Borsada Kılavuz İşlemler) çerçevesince hesaplanan değerler eşit ağırlıklandırılarak nihai özkaynak değerine ulaşılmıştır. Akabinde iskonto edilerek halka arza ilişkin pay ihraç değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL, milyon)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Değer (TL, milyon)
Gelir Yaklaşımı	607	70%	425
Piyasa Yaklaşımı	964	30%	289
BİST Ana Pazar	913	15%	137
BİST Teknoloji	1.014	15%	152
Özkaynak Değeri			714
Halka Arz İskonto Oranı (%)			23,60%
İskontolu Halka Arz Değeri			545
Sermaye			45
Halka Arz Pay Fiyatı			12,12

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

**Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu****Görüş**

- Fiyat Tespit Raporu’nda şirketle ilgili bilgilerin ve fiyat tespitinde esas alınan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünmekteyiz.
- Değerlemede hem indirgenmiş nakit akışı, hem de benzer şirket çarpanı analizleri yapılmasını ve birlikte kullanılarak analizlerin tamamlanmasını makul görmekteyiz.
- Hesaplanan iskonto oranının projeksiyon dönemindeki tüm yıllar için aynı oranda kullanılmasının uygun olduğu görüşündeyiz.
- Baz çarpan hesaplamasında medyan alınarak kullanılmıştır.
- Halka arza yönelik pay ihracında belirlenecek olan pay değerinin hesaplanmasında **%23,6 oranında makul bir halka arz iskontosu** yapılmıştır.
- Birim **pay değerinin 12,12 TL** olarak ihraca konu olmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.