

ARD Grup Bilişim Teknoloji

Intron Birleşmesiyle Güçlenen Görünüm...

Endeks Üstü Getiri

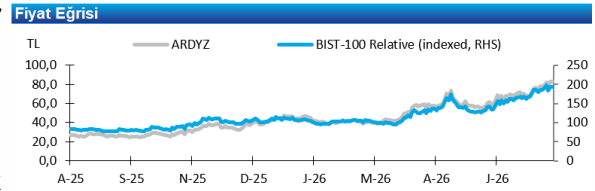
ARD Yazılım'ı araştırma kapsamımıza "Endeks Üstü Getiri" tavsiyesi ve 156,00 TL hedef fiyat ile dahil ediyoruz. Belirlediğimiz hedef fiyat, hissenin mevcut seviyelerine göre yaklaşık %87 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Şirketin önümüzdeki dönemde değer yaratımını destekleyecek temel katalizörler arasında Intron birleşmesinden sağlanacak katkının kademeli olarak güçlenmesi, finansal performansta reel bazda devam eden iyileşme, uluslararası operasyonların artan payı, proje hacmindeki büyüme ve mevcut seviyelerde cazip bulduğumuz değerlendirme çarpanları öne çıkmaktadır. Intron birleşmesinin finansallar üzerindeki etkisi 2026 yılı itibarıyla görünür hale gelmeye başlamış olup, operasyonel entegrasyonun ilerlemesi ve sinerjilerin daha güçlü şekilde devreye girmesiyle birlikte söz konusu katkının önümüzdeki dönemlerde daha belirgin hale gelmesini bekliyoruz. Buna ek olarak, şirketin büyüyen proje portföyü ve yurt dışı pazarlardaki faaliyetlerinin genişlemesinin gelir çeşitliliğini artırarak operasyonel büyümeyi destekleyebileceğini değerlendiriyoruz. Bu çerçevede, güçlü büyüme görünümü ile cazip değerlendirme kombinasyonunun hisse performansı açısından olumlu bir risk-getiri profili sunduğunu değerlendiriyoruz.

Birleşme Etkileri 2026 İtibarıyla Finansallarda Görülmeye Başlandı... Şirket, 21 Kasım 2025 tarihli Yönetim Kurulu kararı doğrultusunda Intron ile yürüttüğü birleşme sürecini tamamlamış olup, işlem 30 Aralık 2025 tarihinde hukuken sonuçlanmıştır. Devralma yöntemiyle gerçekleştirilen birleşme kapsamında Intron'un tüm varlık ve yükümlülükleri ARDYZ'ye devredilmiştir. Güncel finansallara baktığımızda, 2026/06 döneminde şirketin net kârı, geçen yılın aynı dönemine kıyasla %423 artışla 869,1 mn TL'ye yükselmiştir. Yılın ilk altı aylık döneminde Intron katkısıyla birlikte güçlenen operasyonel performansın kârlılığa olumlu yansıdığı görülmektedir. Operasyonel entegrasyonun ilerlemesiyle birlikte birleşmeden kaynaklanan gelir ve maliyet sinerjilerinin önümüzdeki dönemlerde daha görünür hale gelmesini bekliyoruz. Intron birleşmesinin gelirler, kârlılık ve nakit yaratma kapasitesi üzerindeki olumlu etkilerinin 2026 yılı finansallarında belirgin şekilde görülmeye devam etmesini öngörüyoruz.

2026'da Yurtdışı Gelirlerin Ciro İçindeki Ağırlığının Artması Hedeflenmektedir... 2025 yılı itibarıyla gelirlerinin neredeyse tamamını yurt içi pazardan elde eden şirket, 2026 yılında toplam ciro içerisindeki yurt dışı gelir payını artırmayı hedeflemektedir. Bu doğrultuda yönetim, Türk Cumhuriyetleri, MENA ve Asya bölgelerindeki kamu ihalelerine odaklanarak teklif verme faaliyetlerini artırmayı planlamaktadır. Yurt dışı pazarlara yönelik bu açılımın, şirketin gelir tabanının coğrafi olarak çeşitlendirilmesine katkı sağlamasının yanı sıra, orta vadede büyümenin daha dengeli ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşmasını destekleyebileceğini değerlendiriyoruz.

Yapay Zekada Güçlenen Teknoloji Yetkinliği... Birleşmenin ardından ARD Bilişim'in faaliyet modeli, ağırlıklı olarak kendi geliştirdiği yazılım ve teknoloji çözümlerinden oluşan yapıdan, yazılım, donanım ve sistem entegrasyonunu tek çatı altında sunabilen daha kapsamlı bir teknoloji şirketi modeline evrilmiştir. Intron'un veri merkezi, yapay zeka altyapısı ve donanım tedarikindeki kabiliyetlerinin ARD Bilişim'in yazılım ve Ar-Ge yetkinlikleriyle birleşmesi, şirketin özellikle kamu, savunma sanayii ve büyük ölçekli kurumsal müşterilere yönelik daha kapsamlı ve uçtan uca projelere erişimini destekleyebilir. Bu doğrultuda yapay zekayı, ARDYZ için stratejik öneme sahip ve gelir yaratma potansiyeli yüksek bir büyüme alanı olarak görüyoruz.

Hisse Verisi		
Bloomberg Kodu	ARDYZ.IS	ARDYZ TI
Sektör		TEKNOLOJİ
Son Kapanış (TL, 14-Ağustos-26)		83,30
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)		156,00
Yukarı Potansiyel (TL)		87%
Hisse Sayısı (mn)		322
Piyasa değeri (TLmn)		26.845
Piyasa değeri (US\$ mn)		538
3A Ort. Vol. (mn)		US\$7,0
52-Haftalık (En Düşük / En Yüksek)	TL24,71 -	TL83,30



Fiyat Performansı	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	26%	46%	151%	161%
BIST-100 Rölatif	25%	48%	99%	100%

Hissedar Dağılımı	
İsmail Can	47,25%
ARD Grup Holding A.Ş.	13,26%
Halka Açık	39,49%

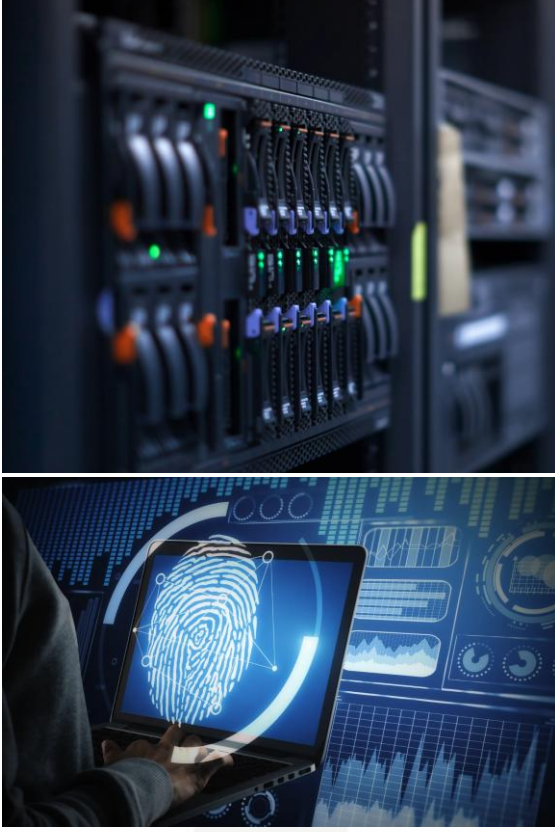
Değerleme

- Şirketin satışlarının mevcut durumda ağırlıklı olarak yurt içi pazara yönelik olması ve şirketin kendi projeksiyonlarını da TL bazında hazırlaması nedeniyle, İNA modelimizi ve finansal tahminlerimizi TL bazında oluşturmayı tercih ettik. %100 İNA yöntemine dayalı değerlememiz sonucunda, 156,00 TL hedef fiyat ile son kapanış fiyatına göre %87 yükseliş potansiyeli hesaplıyoruz.

mın TL	2022	2023	2024	2025	2026/6	2026/6	2027	2028	2029	2030	2031	Nihai Dönem	2026
Gelirler	989	1.647	2.725	4.225	4.651	7.358	16.046	20.025	23.741	26.974	30.076	33.535	12.009
Büyüme %		66,5%	65,5%	55,0%			33,6%	24,8%	18,6%	13,6%	11,5%	11,5%	184,3%
FAVÖK	582	1.384	1.353	1.963	2.116	3.464	7.455	9.304	11.031	12.533	13.974	15.581	5.580
FAVÖK Marjı %	58,9%	84,1%	49,7%	46,5%	45,5%	47,1%	46,5%	46,5%	46,5%	46,5%	46,5%	46,5%	46,5%
FVÖK	501	1.176	866	1.221	1.589	3.311	6.630	8.361	9.942	11.281	12.546	12.898	4.900
Vergi						-66	-332	-418	-497	-564	-627	-3.225	0
Amortisman	81	209	487	741	527	152	825	943	1.089	1.252	1.428	2.683	679
Brüt Nakit Akışı						3.397	7.124	8.886	10.534	11.969	13.347	12.357	5.580
Yatırım Harcamaları	-312	-517	-2.064	-2.047	-720	-481	-1.444	-1.602	-1.899	-2.158	-2.406	-2.683	-1.201
Net İşletme Sermayesi Değişimi						429	1.134	1.118	1.044	908	872	972	1.054
Serbest Nakit Akışı						2.487	4.546	6.166	7.590	8.903	10.069	8.702	3.325
Yıl						0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00		0,38
AOSM						36,7%	30,5%	26,2%	20,9%	20,9%	20,9%		36,7%
İskonto Faktörü						0,92	0,76	0,60	0,50	0,41	0,34		0,30
İNA						2.300	3.443	3.701	3.768	3.656	3.420		1.004
Nihai Dönem Değeri	92.575												
Terminal Büyüme	11,5%												
Toplam İNA	20.288												
İndirgenmiş Nihai Dönem Değeri	31.442												
Şirket Değeri	51.729												
Net Finansal Pozisyonu	1.451												
Hedef Piyasa Değeri	50.278												
Hisse Sayısı (mın)	322												
Hedef Fiyatı (TL)	156,00												
Güncel Fiyat (TL)	83,30												
Potansiyel	87%												

- Projeksiyonlarımızda, yönetimin 2026 yılı için paylaştığı 10-15 milyar TL gelir beklentisinin orta noktası olan 12 milyar TL ciro seviyesini esas aldık. Gelir büyümesinin, İntron birleşmesinin katkısı, yurt içinde tekrar eden gelir tabanının genişlemesi ve şirketin artan yurt dışı sipariş potansiyeliyle desteklenmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, değerlememizde ihtiyatlı bir yaklaşım benimseyerek takip eden yıllarda sınırlı reel büyüme varsaydık.
- Kârlılık tarafında, geçmiş yıllarda oldukça yüksek marjlarla faaliyet gösteren şirketin, İntron birleşmesinin ardından yeni bir operasyonel modele geçiş yaptığını değerlendiriyoruz. Yazılım segmentinde brüt kâr marjlarının %70-80 seviyelerinde seyretmesini beklerken, donanım tarafındaki daha düşük marjların konsolide kârlılığı sınırlandıracağını öngörüyoruz. Bu doğrultuda, önümüzdeki yıllarda konsolide brüt kâr marjının yaklaşık %46,5 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
- Vergilendirme tarafında ise şirketin önemli vergi avantajlarından faydalandığını görüyoruz. 2026 yılında vergi giderinin oldukça sınırlı kalmasını, takip eden yıllarda ise efektif vergi oranının düşük tek haneli seviyelerde seyretmesini öngörüyoruz.

Şirket Hakkında



ARD Grup Bilişim Teknolojileri <ARDYZ TI> 2011 yılından bu yana teknoloji ve bilişim alanında faaliyet gösteren, kamu ve özel sektör müşterilerine yazılım, sistem entegrasyonu, teknolojik ürün tedarigi, yönetilen hizmetler ve teknoloji danışmanlığı sunan bir bilişim şirkettir. Şirket payları 6 Şubat 2020 tarihinde ARDYZ koduyla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Şirketin faaliyet modeli temel olarak yönetilen hizmetler, anahtar teslim sistem entegrasyon projeleri, teknolojik ürün satışı, yazılım geliştirme ile teknoloji ve proje danışmanlığı olmak üzere beş ana başlık altında şekillenmektedir. Yönetilen hizmetler tarafında müşterilerin bilgi teknolojileri operasyonlarının bakım, destek, lisanslama, kaynak yönetimi ve raporlama süreçleri üstlenilirken; sistem entegrasyonu projelerinde tasarım ve planlamadan ürün tedarigine, kurulumu, entegrasyona, eğitime ve satış sonrası desteğe kadar uçtan uca hizmet sunulmaktadır.

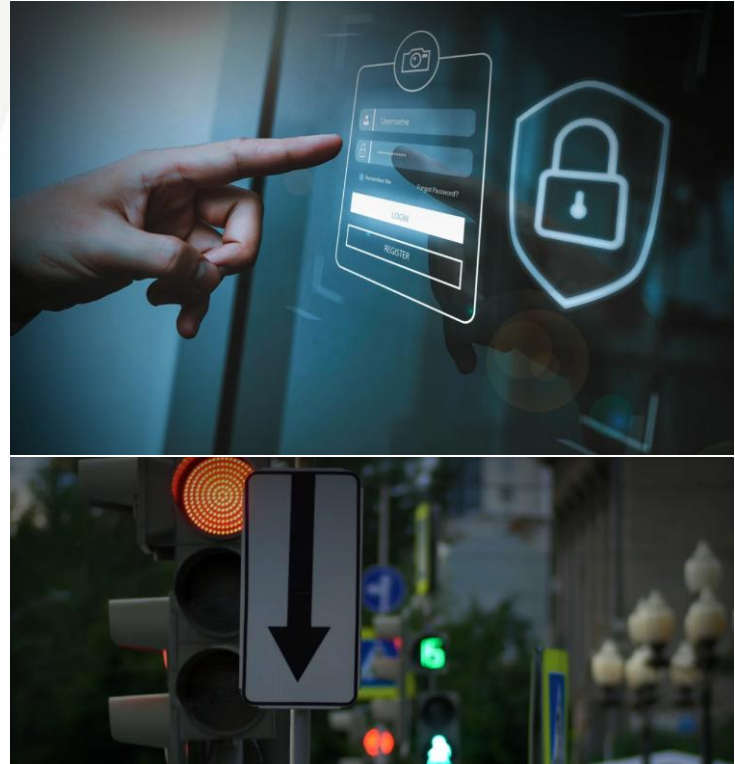
Şirket ayrıca donanım üreticileriyle sahip olduğu iş ortaklıkları üzerinden müşterilerinin veri merkezi ve bilişim altyapısı ihtiyaçlarını karşılarken, kurumlara özel ve küresel standartlara uyumlu yazılım çözümleri de geliştirmektedir.

ARD Bilişim'in yazılım tarafındaki faaliyetleri şirketin katma değerli iş modelinin önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Şirket, hukuk teknolojileri, e-dönüşüm, sağlık teknolojileri, akıllı şehirler, elektronik denetleme sistemleri, ERP ve CRM çözümleri, siber güvenlik, biyometrik sistemler, yapay zeka, IoT, büyük veri ve veri analitiği gibi farklı alanlarda ürün ve projeler geliştirmektedir.

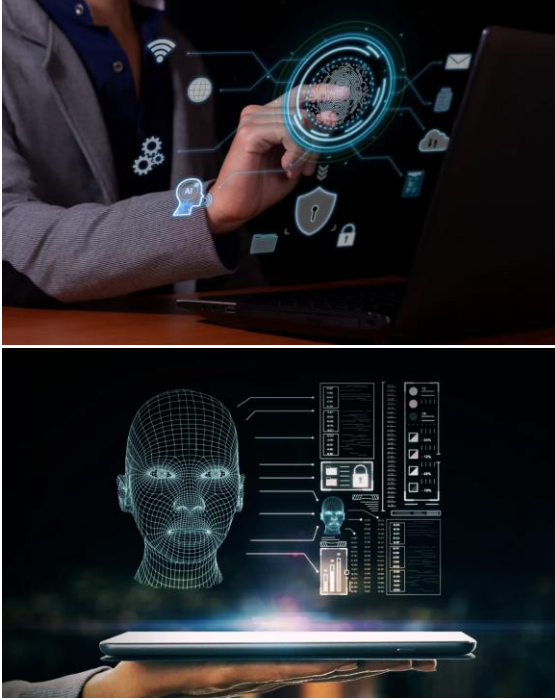
Şirketin önemli faaliyet alanlarından biri, Akıllı Şehir ve Akıllı Trafik Elektronik Denetleme Sistemleri (EDS) projeleridir. ARD Bilişim, trafik akışının daha etkin yönetilmesi ve trafik güvenliğinin artırılması amacıyla görüntü işleme ve sensör teknolojilerinden yararlanan EDS çözümleri geliştirmektedir. Şirket, bugüne kadar Türkiye'de dördü büyükşehir olmak üzere toplam altı şehirde sistem kurulumu gerçekleştirmiş olup, bu alandaki faaliyetlerini hem yurt içinde hem de yurt dışında sürdürmektedir.

ARD Bilişim'in yakın dönemdeki en önemli stratejik adımlarından biri İntron Bilişim'in şirket bünyesine katılması olmuştur. Yaklaşık 15 yıllık sistem entegratörlüğü tecrübesine sahip İntron, kamu kurumları, savunma sanayii ve büyük ölçekli kurumsal müşterilere veri merkezi, sistem altyapısı, güvenlik, yapay zeka ve Akıllı CCTV çözümleri sunmasının yanı sıra Türkiye'nin 81 iline ulaşabilen geniş bir bayi ve distribütörlük ağına sahiptir.

Birleşmenin ardından ARD Bilişim'in faaliyet yapısı, ağırlıklı olarak kendi geliştirdiği yazılım ve teknoloji çözümlerinden oluşan modelden, yazılım ile donanım ve sistem entegrasyonu faaliyetlerini aynı çatı altında sunabilen daha kapsamlı bir teknoloji şirketi modeline doğru evrilmiştir.



Şirket Hakkında



ARD Bilişim, organik büyümenin yanı sıra satın almalar ve iştirakler yoluyla farklı teknoloji dikeylerinde faaliyet gösteren bir ekosistem oluşturmuştur. Şirket, kurumsal yazılım ve yapay zeka alanında faaliyet gösteren Açılımsoft'un %100'üne, güvenlik teknolojileri alanındaki Dallmeier Turkey'in %100'üne ve Özbekistan'daki sistem entegrasyonu ve yazılım faaliyetlerini yürüten ARDTECH Informatics'in %100'üne sahiptir. Ayrıca Londra merkezli ARDTECH LTD'de %60, blockchain ve Web3 teknolojilerine odaklanan Argedor'da %60 ve finansal teknolojiler alanında faaliyet gösteren Oxivo Grup Bilişim'de %51 oranında pay sahibidir.

Ar-Ge faaliyetleri ARD Bilişim'in büyüme stratejisinin temel unsurlarından biridir. Şirketin devam eden projeleri arasında Dijital İkiz ve Blockchain Tabanlı Ulaşım ve Yönetim Platformu (AYUPLAS V2), Finansal Teknoloji Yönetim Platformu, yapay zeka destekli doğal afet risk platformu AIDRap, UHAP V2, yapay zeka destekli depo yönetimi ERP sistemi DERPOAI ve biyometrik doğrulama tabanlı siber güvenlik platformu BİYOSECURE gibi projeler bulunmaktadır. Bu projeler şirketin yapay zeka, dijital ikiz, IoT, blockchain, görüntü işleme ve siber güvenlik gibi yüksek büyüme potansiyeline sahip teknoloji alanlarında ürün geliştirme kabiliyetini artırmaktadır.

Ar-Ge faaliyetleri şirketin vergi yapısı açısından avantaj sağlamaktadır. ARD Bilişim, Teknokent ve Ar-Ge teşviklerinin yanı sıra TÜBİTAK hibelerinden yararlanmaktadır. Bu yapı, şirketin Ar-Ge yatırımlarını desteklerken efektif vergi yükünün görece düşük seviyelerde kalmasına katkı sağlamaktadır.

ARD Bilişim, son dönemde yurt dışı faaliyetlerini de artırmaya odaklanmıştır. İngiltere ve Özbekistan'daki iştiraklerinin yanı sıra şirket 2026'nın ilk yarısında Şili ve Endonezya Deniz Kuvvetleri'ne yönelik bilişim altyapısı siparişleri almıştır. Ayrıca Pakistan'da e-Devlet uygulamaları, kamu bilgi sistemleri, dijital dönüşüm, yapay zeka, siber güvenlik ve savunma sanayii yazılımları alanlarında ortak projeler geliştirilmesine yönelik Computer Marketing Company ile bir mutabakat zaptı imzalanmıştır. Bu gelişmeler, şirketin kamu ve savunma alanında Türkiye'de edindiği proje tecrübesini uluslararası pazarlara taşıma stratejisini desteklemektedir.

Şirketin kamu ve savunma sanayii projelerindeki konumunu destekleyen unsurlardan biri sahip olduğu teknik yeterlilik ve güvenlik sertifikalarıdır. ARD Bilişim, Milli Savunma Bakanlığı tarafından onaylı "Tesis Güvenlik Belgesi SPICE Seviye II ve çeşitli ISO standartlarının yanı sıra farklı sektörlerde faaliyet gösterebilmesine yönelik çok sayıda yeterlilik ve tescil belgesine sahiptir. Bu sertifikasyon altyapısı özellikle kamu, savunma ve kritik altyapı projelerinde şirket için önemli bir giriş bariyeri ve rekabet avantajı oluşturmaktadır.



Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler 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. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.