Hitit Bilgisayar - HTTBT

3Ç26 Finansal Sonuçlar ve Telekonferans Notu

OYAK YATIRIM

27 Kasım 2026

Hitit Bilgisayar (HTTBT), 3Ç26 finansallarının ardından şirket yönetimi ve yatırımcı ilişkileri departmanının katılımı ile bir telekonferans gerçekleştirdi. Şirket, 9A26 döneminde USD bazında %14 ciro büyümesi ve %41 FAVÖK marjı açıkladı; geçen çeyrekte revize edilen 2026 beklentilerinde bu çeyrek herhangi bir değişikliğe gidilmedi. Sunumda havacılık sektöründe artan yakıt maliyetlerinin müşteri tarafında verimlilik odaklı yazılım talebini destekleyebileceği vurgulandı.

Öne Çıkanlar…

- **Büyüme SaaS kaynaklı:** 9A26 cirosu yıllık %14 artışla 35,5 mn USD oldu. SaaS gelirleri %21 artışla 25,7 mn USD'ye yükselirken SaaS'ın ciro içindeki payı %72'ye ulaştı (9A25: %68).
- **Marjlarda sınırlı normalleşme:** FAVÖK %5 artışla 14,4 mn USD, FAVÖK marjı %41 (yıllık -3 puan), net kar %6 gerileyerek 7,1 mn USD, net kar marjı %20 seviyesinde gerçekleşti.
- **Ticari ivme:** 9A26'da 8 yeni partner kazanıldı, 3 partner askıya alındı; toplam partner sayısı 73. Son çeyrekte 6 yeni sözleşme imzalandı. Yolcu hacmi yıllık %12 arttı.

9A26 Finansal Performans…

USD mn	9A25	9A26	Yıllık değişim
Net satışlar	**31,2**	**35,5**	**%14**
Satış kırılımı:			
– SaaS	21,3	25,7	%21
– Yazılım geliştirme ve bakım	7,3	7,1	-%2
– IaaS ve projeler	2,7	2,7	-%1
Brüt kar marjı	%50	%45	-5 puan
FAVÖK	13,8*	14,4	%5
FAVÖK marjı	%44	%41	-3 puan
Net kar	7,5	7,1	-%6
Net kar marjı	%24	%20	-4 puan

** 9A25 FAVÖK, operasyonel kur farkı zararlarının yeniden sınıflaması sonrası rakamdır.*

Kaynak: Şirket 3Ç26 sonuçları sunumu, Oyak Yatırım

Ciro büyümesi, mevcut partnerlerin artan yolcu hacmi ve yeni kazanımlarla sağlandı. Yönetim, büyümenin ana tetikleyicisinin tekrarlayan gelir modelinin temelini oluşturan SaaS olduğunu belirtti. IaaS ve projeler kalemi ağırlıklı olarak kurulum gelirleri ile IATA'ya yönelik dönemsel projelerden oluşuyor. Operasyonel ölçeklenmeye bağlı maliyetler ve SMM içindeki amortismanın %34 artışla 5,6 mn USD'ye yükselmesine bağlı olarak satışların maliyetindeki %24'lük artış brüt marjda 5 puanlık daralmaya yol açtı.

Gelirlerin %81'i döviz (USD ve EUR) bazlıyken, 9A26 itibarıyla 28,9 mn USD olan toplam maliyetin %64'ü TL, %30'u USD, %6'sı EUR ve diğer para birimlerinden oluşuyor. En büyük maliyet kalemi %60 pay ile personel giderleri (9A25: %55) oldu. Fonksiyonel para biriminin USD olması nedeniyle kur–enflasyon makası marjlar üzerinde belirleyici olmaya devam ediyor. FAVÖK marjının orta vadede %50'ye yaklaşıp yaklaşamayacağına ilişkin bir soruya yanıt olarak yönetim, kur–enflasyon makasının kapanması ve yapay zeka kaynaklı verimlilik kazanımlarıyla marjlara 2–3 puanlık olumlu katkı gelebileceğini, ancak bunun zamanlamasını öngörmenin güç olduğunu ifade etti.

Bloomberg/Reuters Kodu	HTTBT TI / HTTBT.IS
Hisse Fiyatı (TL)	28,78
Piyasa Değeri (mn TL)	8.634
Fiili Dolaşım Oranı (%)	27,55
12 Aylık Yüksek/Düşük (TL)	48/28
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn USD)	0,3
Net Borç/ (Net Nakit) (mn TL) - 3Ç26 sonu	-204
Firma Değeri (mn TL)	8.430

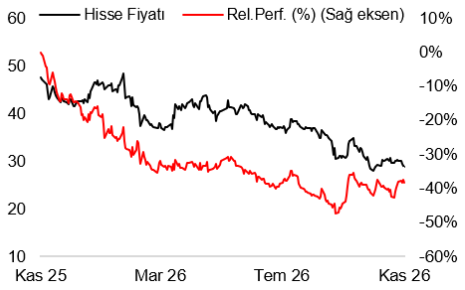
Finansal Veriler (mn TL)*	2023	2024	2025	Yıllık**
Net Satışlar	609	1.122	1.653	2.066
FAVÖK	231	451	700	827
% marj	37,9%	40,1%	42,4%	40,0%
Net Kar	132	277	389	423
% marj	21,7%	24,7%	23,5%	20,5%

Çarpanlar	2023	2024	2025	Yıllık**
F/K	41,9x	35,2x	34,0x	20,4x
FD/FAVÖK	22,0x	21,1x	18,4x	10,2x
PD/DD	3,7x	4,7x	4,5x	2,3x

	1A	3A	12A	YBB
Mutlak Getiri	3%	-22%	-39%	-31%
Rel. Getiri	6%	6%	-38%	-28%

** 30.09.2026 fiyatlarıyla enf muhasebeli finansallar*

***Son 12 aylık*



Analist: Deniz Altıay

2026 Beklentileri…

USD bazlı	2026 Beklentisi	9A26 Gerçekleşme
Ciro büyümesi	%15–20	%14
FAVÖK marjı	%40–45	%41
Net kar marjı	%20–25	%20
Tekrarlayan gelir payı	%90–95	~%92

Kaynak: Şirket 3Ç26 sonuç sunumu

Şirket, 2025 yıl sonu sonuçlarıyla açıkladığı 2026 beklentilerini, 2Ç26 sonuçlarıyla birlikte konjonktürel koşulları gerekçe göstererek aşağı yönlü revize etmişti. Buna göre ciro büyümesi %25–30'dan %15–20'ye, FAVÖK marjı %43–48'den %40–45'e, net kar marjı %25–30'dan %20–25'e indirilirken tekrarlayan gelir payı %90–95 aralığında korunmuştu. 3Ç26 sunumunda beklentilerde değişiklik yapılmadı. Yönetim, orta ve uzun vadeli büyüme potansiyeline ilişkin görüşünü koruduğunu belirtti.

İş Modeli ve Operasyonel Gelişmeler…

Şirket, uluslararası faaliyet gösteren sağlayıcılar arasında dünyanın üçüncü büyük havayolu rezervasyon sistemi sağlayıcısı konumunda bulunuyor. Devlet kontrolündeki bayrak taşıyıcılardan start-up ve düşük maliyetli havayollarına kadar farklı iş modellerindeki havayollarına tek bir yazılım platformu üzerinden hizmet verilebiliyor. Şirketin yazılımları yalnızca bilet satışında değil, yolcuların havalimanındaki süreçlerinde de kullanılıyor. Yönetim, son iki yıldır geliştirilen üç ürünü (Hitit Oxygen, HPO ve ADS) öne çıkardı.

En büyük gelir kalemi olan rezervasyon sistemi gelirleri taşınan yolcu sayısına endeksli. Rezervasyon sistemine filo yönetimi, operasyonel kontrol gibi paketler eklendikçe yolcu başına alınan ücret artıyor. Bu yapı, normalde yolcu sayısından bağımsız olan bazı ürünleri de yolcu bazlı fiyatlamaya taşıyor. Bazı ürünler rezervasyon sistemi olmadan doğrudan satılabiliyor. İniş–kalkış sayısı şirketin fiyatlamasını etkilemiyor. Fiyatlar belirli endekslere göre güncellenerek enflasyona karşı korunuyor. Yönetim, fiyat üzerinden rekabet etmeyi hedeflemediklerini; önceliklerinin büyük ölçekli operasyon yürüten havayollarının ihtiyaçlarına en uygun çözümü sunmak olduğunu vurguladı. Yeni müşteri kazanımlarının ise gelir tarafında ağırlıklı olarak SaaS kalemini desteklemesi bekleniyor.

- **Partner tabanı:** Partnerlerin genel merkezlerinin bulunduğu 51 ülke ve 6 kıtaya yayılan partner tabanında askıya alınan 3 partner, ciro yaratamayan ve ağırlıklı olarak start-up havayollarından oluşuyor. Şirket, ülke bazında sertifikasyon gerektiren sınır ve gümrük sistemleri tarafında 123 ülkeyle veri alışverişi yapıyor ve 91 banka ile alternatif ödeme sistemiyle entegrasyonu bulunuyor. Partner havayolları Hitit sistemleri üzerinden 160 ülkede 900'ün üzerinde havalimanına uçuş düzenliyor; 2025'te Hitit altyapısı üzerinden gerçekleşen satış 11,5 milyar USD olmuştu.
- **Kurulumlar:** 9A26'da 19 kurulum projesi tamamlandı; dönem sonunda 19 aktif proje bulunuyor.
- **Hitit Oxygen:** İlk yılında hizmet verilen yolcu sayısı 10 milyonu aştı. Şirket 9 Eylül 2026'da Cenevre'deki IATA Demo Day'de havayolu perakendeciliği dönüşümü kapsamında sunum yaptı.
- **Ödeme Hizmetleri Platformu (HPO):** Ticarileşme aşamasına yaklaşıldı ve "Elektrum" markasıyla lansman hazırlıkları büyük ölçüde tamamlandı. Yönetim bekleyen müşteriler olduğunu belirtti.
- **Acente Dağıtım Sistemi (ADS):** Havayollarına ek olarak seyahat acentelerini hedefleyen platforma otel, araç kiralama, transfer, sigorta ve e-SIM gibi uçuş dışı ürünlerden oluşan bir katalog ekleniyor.
- **Pazar teması:** 9A26'da 13 ülkede 15 etkinlik ve konferansa katılım sağlandı.

Sektörel Görünüm…

Taşınan ücretli yolcu sayısı ile kat edilen mesafenin çarpımı olan ve sektördeki toplam yolcu trafiği hacmini gösteren ücretli yolcu kilometresi (RPK), IATA verilerine göre Ocak–Ağustos 2026'da küresel bazda yıllık %0,4 artarken, bölgedeki savaşın etkisiyle Orta Doğu'da %20,2 geriledi. Yönetim, havacılığın organik olarak kendini dengeleyen dirençli bir sektör olduğunu, Orta Doğu kaynaklı trafiğin Avrupa ve Asya-Pasifik rotalarına kaydığını ve dünyaya yayılmış müşteri tabanı sayesinde şirketin bu dengelenmeden olumsuz etkilenmediğini belirtti. Yönetim, 2026 genelinde uluslararası RPK'da nominal bazda sınırlı bir artış öngörüyor.

Havayollarının maliyet yapısında normalde birbirine yakın seyreden personel ve yakıt giderleri arasındaki denge 2026'da yakıt giderlerinin ağırlığının artması yönünde değişti; yakıtın operasyonel maliyetler içindeki payının %31'e çıkmasıyla birlikte, artan bilet fiyatlarına rağmen sektörün net kar marjı 1Y25'teki %4,9'dan 1Y26'da %1,3'e geriledi. Yönetime göre bu tablonun şirket açısından iki yönlü etkisi bulunuyor: bir yandan karlılığı sıkışan havayollarının yeni yatırımlara ayırabileceği kaynak azalırken, diğer yandan maliyet baskısı havayollarını verimliliği artıran teknoloji yatırımlarına yöneltiyor. Yönetim, şirketin ürün çeşitliliğinin de katkısıyla bu denklemin ikinci tarafında konumlandığını ve son çeyrekte imzalanan 6 yeni sözleşmede de bu eğilimin etkili olduğunu ifade etti.

HTTBT 3Ç26 Finansal Sonuçları

Gelir Tablosu	3Ç25 (mn TL)	2Ç26 (mn TL)	3Ç26 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	9A25 (mn TL)	9A26 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Net satışlar	**462**	**527**	**595**	**13%**	**29%**	**1.203**	**1.616**	**34%**
Satılan malın maliyeti	225	287	314	10%	40%	606	888	47%
Brüt kâr	**237**	**240**	**280**	**17%**	**18%**	**597**	**728**	**22%**
Faaliyet giderleri	119	134	158	18%	32%	317	428	35%
Esas faaliyet kârı	**118**	**106**	**123**	**16%**	**4%**	**280**	**300**	**7%**
Amortisman ve itfa giderleri	91	117	128	9%	41%	245	352	44%
FAVÖK	**209**	**223**	**251**	**12%**	**20%**	**525**	**652**	**24%**
Esas faal. diğer gelirler/ (giderler)	-5	3	1	-71%	-	9	6	-37%
Yatırım faal. gelirler/ (giderler)	25	17	24	36%	-7%	80	63	-22%
Net finansman gelirleri/ (giderleri)	-18	-9	-13	a.d.	a.d.	-56	-33	-41%
Net parasal kazanç/ (kayıp)	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	-
Vergi öncesi kâr	**120**	**117**	**134**	**14%**	**12%**	**313**	**335**	**7%**
Vergi giderleri	-7	-3	-9	a.d.	a.d.	-26	-13	-48%
Azınlık payı	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	-
Net kâr/ (Net zarar)	**113**	**114**	**125**	**10%**	**11%**	**287**	**322**	**12%**

Operasyonel Kârlılık								
Brüt kar marjı	51,3%	45,5%	47,1%	161 bps	-416 bps	49,6%	45,0%	-456 bps
Esas faaliyet kar marjı	25,5%	20,2%	20,6%	47 bps	-485 bps	23,2%	18,6%	-468 bps
FAVÖK marjı	45,2%	42,4%	42,1%	-29 bps	-302 bps	43,6%	40,4%	-327 bps
Efektif vergi oranı	-5,9%	-2,8%	-6,7%	-392 bps	-85 bps	-	-4,0%	-
Net kar marjı	24,4%	21,6%	21,0%	-62 bps	-342 bps	23,9%	19,9%	-397 bps

Bilanço	3Ç25 (mn TL)	2Ç26 (mn TL)	3Ç26 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	9A25 (mn TL)	9A26 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Nakit ve nakit benzerleri	331	352	475	35%	43%	331	475	43%
Ticari alacaklar	458	510	533	5%	16%	458	533	16%
Stoklar	0	0	0	0%	0%	0	0	0%
Maddi duran varlıklar	162	132	122	-8%	-25%	162	122	-25%
Maddi olmayan duran varlıklar	2.056	2.743	3.042	11%	48%	2.056	3.042	48%
Toplam varlıklar	3.433	4.098	4.534	11%	32%	3.433	4.534	32%
Finansal borçlar (toplam)	243	177	296	67%	22%	243	296	22%
Ticari borçlar	79	98	88	-10%	12%	79	88	12%
Özkaynaklar	2.777	3.433	3.736	9%	35%	2.777	3.736	35%
Toplam kaynaklar	3.433	4.098	4.534	11%	32%	3.433	4.534	32%
Net borç/ (Net nakit)	-241	-199	-204	3%	-15%	-241	-204	-15%

Kaynak: Finansallar, veritabanı

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonunda "Beklenen Piyasa Getirisi"nden en az %20 daha yüksek olan hisselere ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nden %20 veya daha fazla düşük olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ, bu iki eşik arasında kalan hisseler ise ENDEKSE PARALEL GETİRİ olarak belirlenir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.