

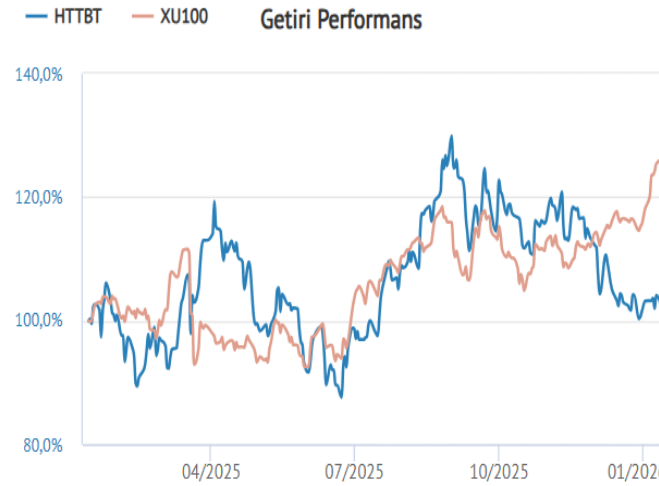
Hisse 12.01.2026

Kuruluş Tarihi 15.06.1994

Ödenmiş Sermaye(Mio TL) 300

Pazar Yıldız Pazar

Ortaklar	Pay(Mio)	Yüzde
PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.	109	36.20
DİĞER	83	27.60
FATMA NUR GÖKMAN	68	22.81
DİLEK OVACIK	14	4.71
HAKAN ÜNLÜ	13	4.34
ÖZKAN DÜLGER	13	4.34



bekleniyor. Özellikle Oxygen ve HPO projeleriyle birlikte şirketin ürün portföyü, SaaS gelirlerinin artışıyla daha yüksek ölçeklenebilirliğe ulaşmıştır.

Londra'daki T2RL Engage etkinliğinde Oxygen ve HPO çözümleri yoğun ilgi görmüş ve Lizbon'da düzenlenen World Aviation Festival'de yapılan sunumlarda şirketin yeni nesil teknolojileri sektörlerin dikkatini çekmiştir. Uluslararası ödeme kuruluşları ve PSP'lerle yapılan iş birlikleri Hitit'in küresel büyüme stratejisinin de önemli parçalarından biri olmuştur.

2025 3. Çeyrek - Şirket Gelişmeleri

Şirket, Haziran ayında lansmanını gerçekleştirdiği Hitit Oxygen platformu, havayolu perakendeciliğini uçtan uca kapsayan, modüler ve bulut tabanlı yeni nesil bir sistem olarak sektörde büyük bir yankı uyandırmıştır.

IATA, modern perakendecilik vizyonunu (ARM/NDC) destekleyen ürün, **3. çeyrek sonunda günlük 1 milyar işlem hacmini aşarak rekor performans sergilemiştir.**

2025'de geliştirilen Hitit Payment Orchestration (HPO) platformu, finansal teknoloji tarafında önemli bir adım olmuştur.

Çoklu PSP, banka alternatif ödeme yöntemi ile entegrasyon sağlayan, akıllı yönlendirme yeniden deneme mekanizmalarına sahip sistem, işlem başarı oranları artırmayı, maliyetleri düşürmeyi hedefliyorlar.

ADS ile gerçekleştirilen ve ilk canlı işlem 15 Ekim 2025 tarihinde başarıyla tamamlanmıştır.

HPO, havayolları hem de seyahat acenteleri için küresel ölçekte ödeme süreçleri optimize edecek şekilde tasarlanmış modüler mimari sayesinde Hitit gelir çeşitliliğine katkı sağlıyor.

Ar-Ge faaliyetleri 2025 yılında da hız kesmeden devam etmiştir.

Şirket, teknozent statüsüyle yürüttüğü Ar-Ge projeleri kapsamında 13,5 milyon USD tutarında Ar-Ge yatırımı yapmış ve buna ek olarak 1,7 milyon USD lisans, donanım demirbaş yatırımı gerçekleştirmiştir.

Bu yatırımların maliyetlerinin azaltıcı ve gelirleri artırıcı etkiler önümüzdeki dönemlerde görülmesi

Finansal Bilgiler

Hitit'in 2025 9A sonuçlarında net satışlar, geçen yılın aynı dönemindeki 24,271 milyon dolardan %29 artarak 31,231 milyon dolara yükselmiştir; artışın nedeni yolcu sayısındaki %29'luk büyüme ile hem mevcut hem yeni partnerlerde hacim genişlemesi olmuş.

	2024-9A		2025-9A	
Ciro Kırılımı (USD)	USD	%	USD	%
SaaS	15,722	65%	21,253	68%
Yazılım Geliştirme ve Bakım	5,823	24%	7,267	23%
IaaS ve Projeler	2,726	11%	2,711	9%
Toplam	24,271	100%	31,231	100%

SaaS: Software as-a-Service

IaaS: Infrastructure-as-a-Service

SaaS Payı (%)

PSS	ADS	Diğer
84%	4%	12%

Gelir detayına bakıldığında ise SaaS gelirleri 15,722 milyon dolardan, %35 artışla, 21,253 milyon dolara çıkmış ve artışın nedeni yeni kurulumların devreye alınması - mevcut partnerlerin operasyon hacminin büyümesidir.

SaaS payına bakıldığında ise %65'ten %68'e yükselmiş.

Yazılım geliştirme - bakım gelirler 5,823 milyon dolardan %25 artarak 7,267 milyon dolara yükselmiş, burada da artış sözleşme kapsam genişlemeleri ve ek geliştirme taleplerinden oluyor.

IaaS ve proje gelirleri, 2,726 milyon dolardan %1 düşüşle 2,711 milyon dolara gerilemiş; bu düşüşün

sebebi önceki yıllarda yapılan kurulumların normal akışa dönmesi ve yeni büyük ölçekli proje sayısının sınırlı kalmasıdır.

Satışların maliyeti 13,297 milyon dolardan %18 artışla 15,741 milyon dolara yükselmiş olup maliyet artışında ağırlıklı olarak TL bazlı personel giderleri - artan amortisman maliyetleri belirleyici olmuş.

Buna rağmen amortisman sonrası brüt kar 10,974 milyon dolardan %41 artarak 15,490 milyon dolara çıkmış ve marj %45'ten %50'ye yükselmiş; kar artışının nedeni gelir büyümesinin maliyet artışını aşması oluyor.

Satış ve pazarlama giderleri 2,412 milyon dolardan %11 artarak 2,680 milyon dolara, genel yönetim giderleri 3,764 milyon dolardan %47 artıp 5,552 milyon dolara yükselmiş; G&A tarafındaki sert artışın nedeni personel, danışmanlık ve ofis giderlerindeki genişleme.

Esas faaliyetlerden diğer gelirler ise, 1,080 milyon dolardan %14 düşerek 931 bin dolara, diğer giderler 846 bin dolardan %106 artarak 1,747 milyon dolara çıkmış; gider artışının nedeni ise faaliyet kapsamı ve kurulum maliyetlerinin yükselmesi. Esas faaliyet karı ise 5,032 milyon dolardan %28 artıp 6,441 milyon dolara yükselmiştir.

Finansal yatırım gelirleri 1,266 milyon dolardan %65 artışla 2,089 milyon dolar, finansman giderleri 614 bin dolardan %172 artışla 1,671 milyon dolara çıkmış ve finansman giderindeki sert yükseliş faiz ortamı ve kur farkı etkisinden kaynaklanmış.

Net kar 5,973 milyon dolardan %26 artışla 7,534 milyon dolara, vergi gideri 230 bin dolardan %158 artışla 593 bin dolara çıkmıştır. FAVÖK 9,400 milyon dolardan %36 artarak 12,733 milyon dolara yükselmiş, marj %39'dan %41'e çıkmış; artış operasyonel hacim büyümesinden kaynaklanmış.

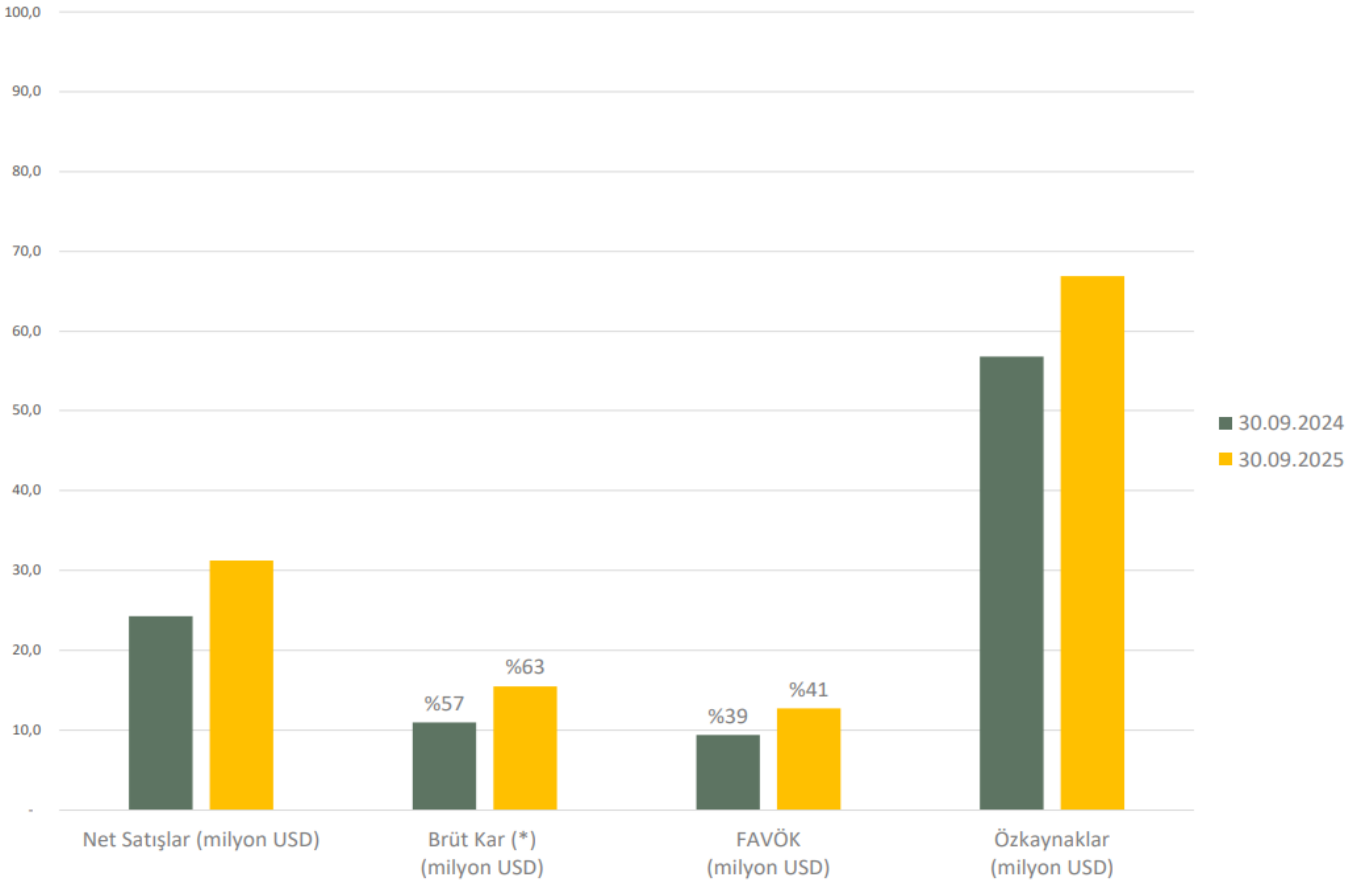
Bilançoda toplam varlıklar 74,151 milyon dolardan %11 artışla 82,698 milyon dolara yükselmiş ve de özellikle maddi olmayan duran varlıklar 40,520 milyon dolardan %22 artarak 49,539 milyon dolara çıkmış, artış Ar-Ge yatırımlarının bilançoya yansımalarıdır. Ticari alacaklar 9,584 milyon dolardan %15 artarak 11,033 milyon dolara yükselmiş, bu artış satış hacmindeki büyümeyle uyumlu.

Nakit ve nakit benzerleri 8,552 milyon dolardan %7 düşerek 7,982 milyon dolara gerilemiş; azalışın nedeni toplam 15,2 milyon dolarlık Ar-Ge, lisans ve ekipman yatırımlarıdır. Kısa vadeli yükümlülükler 10,830 milyon dolardan %2 düşerek 10,581 milyon dolara gerilemiş; uzun vadeli yükümlülükler 3,945 milyon dolardan %32 artarak 5,208 milyon dolara çıkmıştır; artışın nedeni ertelenmiş gelirler ve kiralama yükümlülüklerindeki yükseliş.

Özkaynaklar 59,376 milyon dolardan %13 artarak 66,909 milyon dolara yükselmiştir; artışın ana nedeni dönem karı ve geçmiş yıl karlarındaki yükseliş. Operasyonel tarafta yıl içinde 3 kurulum projesi tamamlanmış ve 9 partnerde kurulum - geliştirme devam ederken toplam partner sayısı 73 olmuştur.

Gelirlerin %77'si döviz, maliyetlerin %58'i TL olurken, kur farkı marj üzerinde pozitif etki yaratmaya devam etmiştir. Ar-Ge yatırımları 13,5 milyon dolar, lisans/donanım yatırımları 1,7 milyon dolar seviyesinde; bu yatırımlar gelecekte maliyet düşürücü ve gelir artırıcı etki yaratması beklenen kalemler.

Genel olarak 2025 9A sonuçlarına bakıldığında; gelir büyümesi, maliyet yapısı, kur etkisi, yatırım ağırlıklı bilanço ve faaliyet giderlerinde belirgin artışla şekillenmiş; finansman giderlerindeki yüksek artış ve genel yönetim giderlerindeki sıkılaşma dönem boyunca dikkat edilmesi gereken risk unsurlarıdır.



İleriye Dönük Beklentiler

Şirket, USD bazında gelir büyümesini %25–30 aralığında, FAVÖK marjını %43–48 aralığında, net kar marjını %25–30 aralığında ve yatırım/ciro oranını %30–35 aralığında hedeflemektedir.

Bu hedefler, mevcut finansal performansın sürdürülebilirliği ve yeni ürünlerin devreye girmesiyle birlikte karlı büyümenin devam edeceğine işaret etmektedir. Yönetim, pazar koşulları doğrultusunda bu beklentileri gerektiğinde güncelleyeceğini belirtmiştir.



Riskler tarafında şirketin gelirlerinin önemli kısmının döviz bazlı olması kur oynaklığı açısından fırsat yaratırken, TL ağırlıklı maliyet yapısı nedeniyle kur artışlarının operasyonel giderleri artırabileceği bir zemini de oluşturuyor. Ayrıca uluslararası regülasyonlara uyum, veri güvenliği, yeni ürünlerin pazara adaptasyonu ve küresel rekabetin artışı Hitit'in yönetmesi gereken başlıca unsurlar arasında.

Ancak şirketin güçlü nakit pozisyonu, borçsuz yapısı, Ar-Ge'ye dayalı büyüme stratejisi ve yüksek müşteri memnuniyeti bu riskleri sınırlayan faktörler arasında oluyor.

Sonuç olarak şirket, 2025 yılı ilk dokuz ayında güçlü operasyonel ve finansal performans sergilemiş, ürün portföyünü yüksek teknolojiye dayalı çözümlerle genişletmiş sürdürülebilir büyüme ve karlılıkta istikrar sağlamış.

SaaS gelirlerinin artışı Oxygen ve HPO'nun potansiyel katkısı, yüksek nakit pozisyonu ve güçlü karlılık oranları da şirketin uzun vadeli değer yaratma kapasitesini destekliyor.

Hitit Bilgisayar'ı ileri taşıyacak, büyüme beklentilerini güçlendiren başlıca gelişmelere ve bunların olası finansal/stratejik etkilerine bakalım.

Hitit Oxygen (OOMS) – En Kritik Stratejik Katalizör Gelişme

Hitit Oxygen, IATA'nın Modern Airline Retailing (MAR), NDC ve One Order standartlarına uyumlu olarak geliştirilen Teklif & Sipariş Yönetim Sistemi (OOMS)'dir. IATA Cenevre'de global lansman yapılmış, sektör tarafından canlıda kullanılan en kapsamlı OOMS olarak teyit edilmiştir.

Günde 1 milyarı aşkın işlem, 150+ uçuş rotasında canlı kullanımda

PSS → OOMS geçişi, lisans + SaaS + işlem bazlı gelir modelini güçlendirir

Uzun vadede ciro başına katma değer artışı ile Çarpan bazlı değerlemede (EV/Sales, EV/EBITDA) global muadillere yaklaşma, Rekabet Avantajına baktığımızda; Amadeus / Sabre gibi devlere karşı niş ama ileri teknoloji konumlanma, OOMS dönüşümünde "erken gelen" avantajı görmekteyiz.

Yapay Zeka & Dinamik Fiyatlama – Karlılığı Artıran Teknoloji

Yapay zeka destekli dinamik fiyatlama, bilet dışı ek hizmetlerde ve koltuk ücretlerinde devreye alınmıştır. Tazi Bilişim ile stratejik iş birliği, Gelir Yönetimi (Revenue Management) MVP'si canlı test aşamasında ve Olası Etkilerine değerlendirdiğimizde ; Havayolu başına yolcu gelirinde artış → Hitit için daha güçlü pazarlama argümanı

Mevcut müşterilerden upsell / cross-sell imkânı

Brüt kâr marjında yukarı yönlü potansiyelini görmekteyiz.

Mevcut Müşterilerden Büyüme (Land & Expand Modeli)

73 aktif müşteri var ve 2025 ilk 9 ayda: %29 yolcu hacmi artışı gerçekleşmiş.

3 kurulum tamamlandı → gelir üretmeye başladı

9 müşteride kurulum ve yeni modül çalışmaları sürüyor

Olası Etkilerine baktığımızda ise ; Yeni müşteri kazanımından daha düşük maliyetli büyüme, Gelirlerin öngörülebilirliği artması, SaaS benzeri tekrarlayan gelir yapısı güçlenmesi olarak görmekteyiz.

Global Entegrasyon Ağı – Ölçeklenebilirlik Avantajı

Sistemler: 85'den fazla banka & ödeme altyapısı , 850 civarında havalimanı , 100'den fazla ülke sınır & gümrük sistemi ile entegre şekilde.

Olası Etkilerine baktığımızda; Yeni müşteri onboarding süresi kısalır, Büyük havayolları için operasyonel bariyerler azalır ve Hitit'in ürünleri "plug & play" küresel çözüm haline gelir.

ADS, TM ve Seyahat Ekosistemi – Havayolu Dışı Gelirler

Crane TM ile: Otel, transfer, tur, sigorta gibi ek hizmet satışları, ADS & acente çözümleri ile: Havayolu dışı seyahat oyuncularına erişim

Olası Etkilerine baktığımızda ise ; Hitit yalnızca “havayolu yazılımı” değil:Seyahat perakendeciliği platformu ve Döngüsel olarak: Havayolu dışı gelir → kriz dönemlerinde tampon oluşturur.

IATA ve Küresel Standartlarda Liderlik

IATA Airline Retailing Maturity Index’te lider konum , NDC v24.1 sertifikasyonları , IATA konsorsiyumlarında aktif roldeler. Bu gelişmelerde deoğla olarak; Global ihalelerde short-list’e girme olasılığı arttırırken Kurumsal güven & marka algısını yükseltiyor ve de Uzun vadeli kontrat olasılığını arttırıyor.

Sürdürülebilirlik & Kurumsallaşma

İlk Sürdürülebilirlik Raporu , UN Global Compact imzacılığı , TSRS & SASB uyumu sayesinde ; Yabancı fonlar ve ESG odaklı yatırımcılar için erişilebilirlik ve de Orta–uzun vadede sermaye maliyeti düşüşü imkanı olmaktadır.

Tüm bunları genel bir şekilde değerlendirek ;

Büyüme’nin ; Orta–uzun vadede güçlü olacağını
Karlılık seviyesinin ; Yapay zeka & upsell ile artış potansiyeli barındırdığını
Rekabet’in ; OOMS ile farklılaşma yolunda olduğunu
Değerleme yönünden Global SaaS çarpanlarına yaklaşma ihtimali olduğunu
Risk açısından ise Havacılık döngüsellliği (ancak ekosistemle dengeleniyor) söyleyebiliriz.

Şirketin Asıl değeri: yazılım + müşteri sözleşmeleri + know-how’dan oluşmakta.

Ölçek ekonomisi çalışmış ve kar satışlardan daha hızlı artmış.

Borç / Özsermaye $\approx 0,24$ ile Çok düşük.

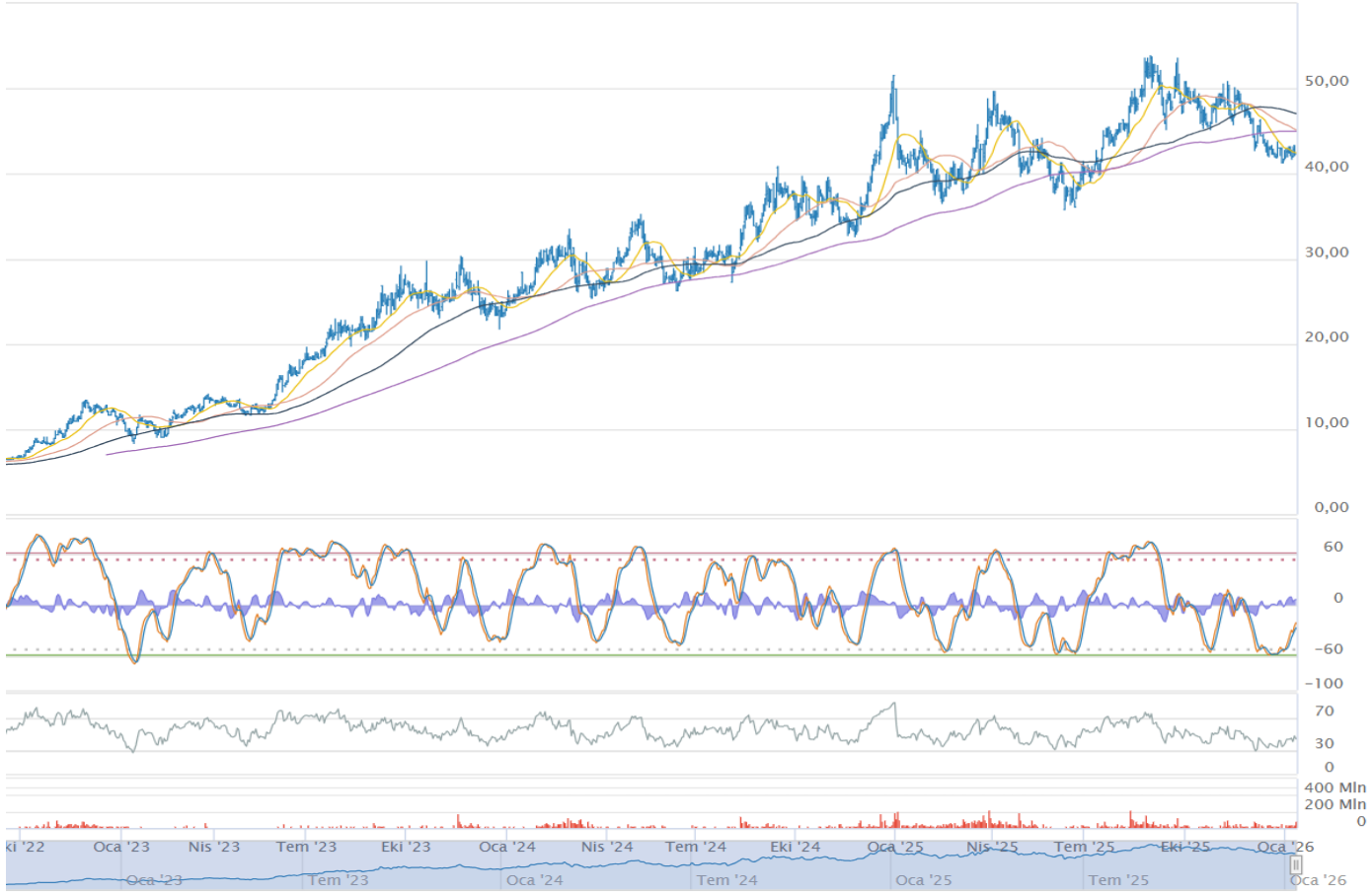
Faaliyetlerden Nakite baktığımızda 435 milyon TL pozitif nakit varken Net kar: 287 milyon TL. Alacak vadesi yaklaşık 89 gün ve Borç vadesi ise 38 gün yani Hitit önce hizmet veriyor, sonra parasını alıyor ve bu Yazılım şirketleri için normal.

Amadeus, Sabre ve Travelport gibi uluslararası benzer şirketlerin EV/SALES oranı %5-7 arasındayken HTTBde bu oran %3 seviyesinde.

Şirketin, USD bazında gelir büyümesini %25–30 aralığında, FAVÖK marjını %43–48 aralığında, net kar marjını %25-30 aralığında ve yatırım/ciro oranını %30–35 aralığında hedeflediğini bilmekteyiz.

Muhafazakar yaklaşımla tahminlerin alt bant üzerinden yaptığımız değerlememiz de 12 aylık hedef değerimiz cari 42,10 TL fiyata göre %50,14 getiri potansiyeline işaret eden 63,21 TL seviyedir.

Gelir Tablosu	2024/09	2024	2025/03	2025/06	2025/09
Yurtiçi Satışlar	300.59	445.70	135.66	285.36	463.37
Yurtdışı Satışlar	521.16	745.13	219.14	471.32	763.19
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	39.90	68.42	9.70	15.42	23.50
HASILAT	781.85	1,122.42	345.09	741.27	1,203.06
SATIŞLARIN MALİYETİ	428.33	580.87	185.89	381.43	606.37
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	353.52	541.54	159.20	359.84	596.69
BRÜT KAR (ZARAR)	353.52	541.54	159.20	359.84	596.69
FAALİYET GİDERLERİ (-)	198.95	297.38	97.71	198.01	317.14
Genel Yönetim Giderleri	121.26	181.63	68.15	137.10	213.89
Pazarlama Giderleri	77.69	115.75	29.56	60.92	103.25
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	154.57	244.17	61.49	161.82	279.55
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	34.79	44.01	11.29	27.29	35.88
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	27.26	41.58	25.08	43.48	67.30
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	162.09	246.60	47.70	145.64	248.12
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	40.77	63.61	21.76	55.23	80.48
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	202.87	310.21	69.46	200.87	328.61
Finansman Gelirleri	1.91	6.82	19.22	36.32	48.84
Finansman Giderleri	19.78	31.84	19.59	44.02	64.36
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	184.99	285.19	69.08	193.17	313.08
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-7.09	8.31	3.35	18.61	25.68
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	5.84	20.64	13.07	31.38	39.28
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-12.93	-12.33	-9.72	-12.77	-13.60
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	192.08	276.88	65.73	174.55	287.40
DÖNEM KARI (ZARARI)	192.08	276.88	65.73	174.55	287.40



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	52.85	SAT	10.11	SAT	38.01	SAT
RSI	43.92	AL	41.39	SAT	53.25	SAT
Williams%R	-53.03	SAT	-82.97	AL	-63.71	NÖTR
Momentum	100.71	AL	91.89	SAT	93.31	SAT
MACD	-0.66	AL	-0.54	SAT	1.31	SAT
ADX	13.18	AL	19.11	SAT	19.92	AL
CCI	42.75	NÖTR	-76.70	NÖTR	-46.39	NÖTR
Ultimate Oscillator	49.23	NÖTR	46.23	NÖTR	40.80	NÖTR
ROC	0.71	NÖTR	-8.11	NÖTR	0.57	NÖTR
Hareketli Ortalama	42.52	SAT	44.37	NÖTR	44.51	NÖTR
Al Sayısı	4		1		1	
Sat Sayısı	3		5		4	
Nötr Sayısı	3		4		5	

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	42.40	40.60	41.36	41.88	42.64	43.16	43.92	44.44
Camarilla	-	42.05	42.17	42.28	42.64	42.52	42.63	42.75
Fibonacci	-	41.36	41.85	42.15	42.64	43.13	43.43	43.92
Demarks's	-	-	-	41.62	42.64	42.90	-	-

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Baki Atılal
Araştırmadan Sorumlu GMY

Sıla Girgin
Araştırma Uzman Yardımcısı

ÇEKİNCE...

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL 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 A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.