

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	HTTBT
Mevcut Fiyat (TL)	67.00
Hedef Fiyat (TL)	108.80
Getiri Potansiyeli (%)	62%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	27.50 79.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	40
Sermaye (mln TL)	128
Pazar	Yıldız Pazar

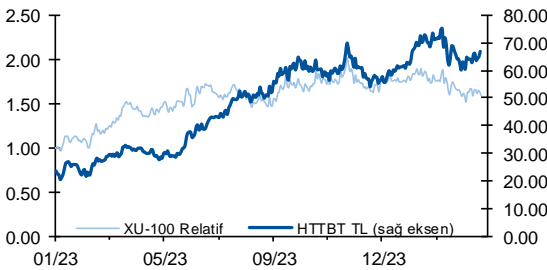
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	8,543
Hedeflenen Piyasa Değeri	13,872
Net Borç	-465
Firma Değeri	8,077

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	8%	15%	117%	18%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	-10%	11%	-9%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 05 Nisan 2024 tarihi itibarıyla.

Hitit Bilgisayar Hizmetleri (HTTBT TL)

Yatırımcı ve Analist Toplantı Notu

Hitit Bilgisayar 4 Nisan günü 2023 finansallarının ardından yatırımcı ve analist toplantısı gerçekleştirdi. Toplantıdan derlediğimiz ve ön plana çıkan önemli notlar, son açıklanan veriler ışığında AnadoluJet hesaplamamız ve Türk Hava Yolları Acenta Dağıtım Sistemleri (ADS) projesini incelememiz aşağıda yer almaktadır.

Toplantıda öne çıkan önemli notlar:

- Dünyanın en büyük 3. Yolcu Hizmetleri Sistemleri (Passenger Service System) sağlayıcısı olan Hitit Bilgisayar'ın**, Şubat 2022 tarihinde halka arz olurken 48 adet olan partner sayısı bugün 73'e ulaşmış durumdadır. Şirket, bugüne kadar girdiği ihalelerin ortalama %60'ını kazanma başarısını göstermiştir. Hitit çözümleri ile uçuş düzenlenen havalimanı sayısı 700'ü aşmış durumdadır. Bu, Şirket'in, global ayak izini göstermesi açısından oldukça önemli bir göstergedir.
- AJet, 31 Mart 2024 itibarıyla Hitit çözümleri ile uçuşlarına başladı. 2024 yılı ikinci çeyreğinden itibaren AJet, Hitit için **sürekli gelir yaratan model olarak finansallara yansıtacak. Daha önce yayınladığımız birçok raporda AJet'in olası katkısını hesaplamıştık. Güncel veriler ışığında AJet ve Pegasus'a ait 2023 yılı gelir ve yolcu sayısı karşılaştırmamıza göre, AJet'in Hitit Bilgisayar'ın satış gelirlerine yaklaşık %17'lik katkı sağlamasını beklemekteyiz.**
- AJet anlaşmasından sonra gelen Türk Hava Yolları projesinin gelire katkısını görmek için belirli varsayımlar altında yaptığımız hesaplamalarımız ise güncel veriler doğrultusunda yaklaşık olarak **11,7 milyon USD gelire işaret etmekte.** (Her iki proje için yaptığımız hesaplamalarımızın ve varsayımlarımızı detaylarını ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz.)
- Şirket, toplantıda, **2 büyük yatırım projesinin üzerinde tekrar durdu.** Bunlardan birincisi, Türk Hava Yolları projesi ile artık aşikâr olduğumuz **ADS sistemleri** yatırımı, diğeri ise havayolu perakendeciliğini destekleyecek olan **OOMS sistemi** yatırımı. ADS sisteminin, Pakistan projesi ile gelire sağladığı katkı ve THY projesi ile gelire sağlayacağı katkı ile önemi görmüştük. IATA'nın yeni devreye almakta olduğu standartları içeren ve henüz dünyada geliştirilme aşamasında olan OOMS sisteminin geliştirilmesine Hitit Bilgisayar da katkı sağlamaktadır. Şirket, rezervasyon sistemleri tarafında var olan gücünü, **OOMS tarafında da sürdürmeyi planlamaktadır.** Ayrıca, havayolu şirketlerinin OOMS sistemine geçiş süreci, Hitit Bilgisayar'a, Amadeus ve Sabre'nin kemikleşmiş müşterilerinden kazanım fırsatı barındırmaktadır.
- Şirket, **2024 yılında kaç havayolu şirketinin ihaleye çıkacağı** yönünde gelen soru üzerine, **Avrupa'da 1 büyük havayolu şirketinin 2024 yılında ihaleye çıkacak olmasının önemli olduğu bilgisine yer verdi.** Bunun üzerine toplantıda Luftansa'nın 2030 yılına kadar Amadeus'ta kullandığı sistemi değiştirme ihtimali yönünde çıkan haber konuşuldu.

- Yine gelen soru üzerine 2022 yılında halka arz olan Şirket, Fiyat Tespit Raporu'nda 10 yıllık süreçte projekte edilen finansal sonuçların 5 yıldan daha kısa sürede gerçekleştirileceği yanıtını verdi. Halihazırda bizim de, AJet ve Türk Hava Yolları projelerinden sonra güncellediğimiz projeksiyonumuz bu yönde.
- Şirket'in finansal sonuçlarını tekrar hatırlayacak olursak;
 - Şirket'in satış gelirleri 2023 yılında %36 artarak 25,6 milyon USD'ye,
 - Satış geliri içinde %63'lük paya sahip olan SaaS gelirleri %42 artarak 15,9 milyon USD'ye,
 - FAVÖK %26 artarak 10,1 milyon USD'ye
 - Net kar %63 artarak 5,9 milyon USD'yeulaşmıştır.
- Şirket, USD bazında 2023 yılı beklentileri; i) ciroda %33 ile %38 aralığında büyüme ii) FAVÖK'te %43 ile %48 aralığında marj iii) net karda %25 ile %30 aralığında marj iv) yatırım/ciro oranı %30 ile %35 aralığında olması yönündeydi. Açıklanan yıl sonu finansalları Şirket'in satış geliri tarafından beklentileri paralelinde bir yıl geçirdiğini gösterirken, FAVÖK marjında beklentilerinin 3 puan ve net kar marjında ise 2 puan altında gerçekleşme görmekteyiz.
- Şirket, 2024 yılına yönelik USD bazında beklentileri; i) ciroda %33 ile %38 aralığında büyüme ii) FAVÖK'te %43 ile %48 aralığında marj iii) net karda %25 ile %30 aralığında marj iv) yatırım/ciro oranı %30 ile %35 aralığı yönünde.
- Genel değerlendirme: Hitit Bilgisayar için 12-aylık hedef fiyatımız 108,80 TL, önerimizi ise AL yönünde. HTTBT'yi 3 Kasım 2022 tarihinden bu yana Model Portföyümüzde taşıdığımızı da hatırlatmak isteriz. Hisse, yıl başlangıcından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %9 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 64,6 F/K ve 35,0 FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

AJet projeksiyonumuza kısa bakış

- Şirket, 23 Şubat 2023 tarihli KAP bildiriminde Türk Hava Yolları A.O. AnadoluJet markasının, Şirket'in 'Crane PSS' Yolcu Hizmetleri Sistemini kullanımına dair sözleşme imzaladığını, sözleşme süresinin kurulumun tamamlanarak Şirket'in Yolcu Hizmetleri Sistemi çözümlerinin Türk Hava Yolları AnadoluJet markası tarafından kullanılmaya başlanma tarihinden itibaren 5 yıl olacağını açıklamıştır. Aşağıda görebileceğiniz üzere, bu sözleşmenin getirebileceği olası etkileri daha önce incelemiştik. Güncel verilerle bakacak olursak:

Varsayımlarımız ve hesaplamalarımız:

- Pegasus'un birçok ürün için pilot hava yolu konumunda yer alması ve aldığı hizmetlerin farklı modelde olmasından kaynaklı fiyatlaması diğer havayolu şirketlerine göre farklıdır. AnadoluJet'in bu fiyatlamada olmasını beklememekle beraber yaklaşık katkısını görebilmek için Pegasus rakamlarını baz alarak hesaplamalarda bulunduk.
- Faaliyet raporuna göre Şirket, Pegasus'tan 2022 yılında 4.135 milyon USD, 2023 yılında ise 6.553 milyon USD gelir elde etmiştir. Aşağıda yer alan tablolarda Pegasus'un 2023 yılında Şirket'e sağladığı gelir ve yolcu sayısına göre oran kurulmuş olup, AJet'in olası katkısı hesaplanmıştır. Bu hesaplamamıza göre, 2023 yılında AJet'in Hitit'e ait satış gelirlerine yaklaşık %17'lik katkı sağlanmasını beklemekteyiz.

2023		
	Yolcu Sayısı (milyon kişi)	Gelir ('000 USD)
Pegasus	31.93	6,553
AnadoluJet	20.86	x
Olası AnadoluJet Geliri ('000 USD)		4,281

Yolcu sayısına göre hesaplama	
	2023
Satış gelirleri ('000 USD)	25,646
Pegasus geliri ('000 USD)	6,553
	Pegasus/ Satış geliri
	26%
Olası AnadoluJet geliri ('000 USD)	4,281
	AnadoluJet/ Satış geliri
	17%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Şirket verileri

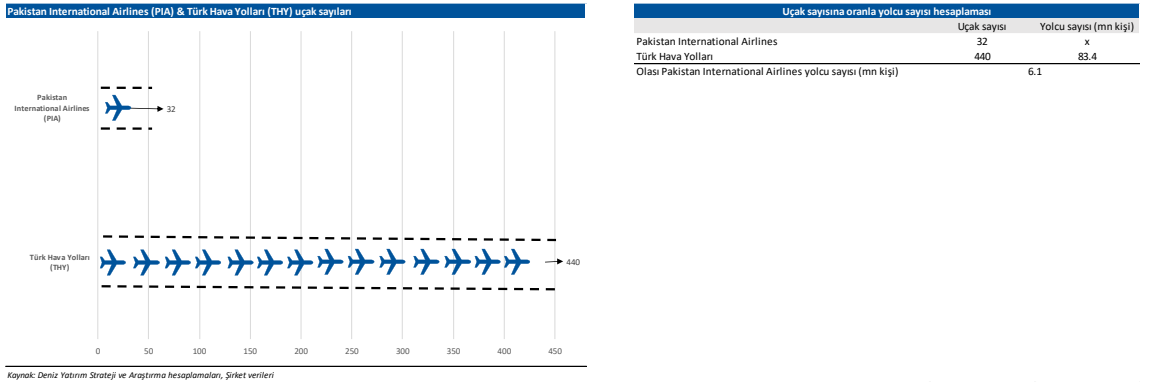
- Daha önce paylaştığımız [hesaplamalarda](#) AJet katkısının %10-15 aralığında gerçekleşeceği yönündeydi. AJet yolcu sayısında artışa paralel olarak Hitit Bilgisayar'a sağlayacağı gelir katkısı da artmıştır.

Türk Hava Yolları projeksiyonumuza kısa bakış

- **15 Kasım 2023 günü yaptığı KAP bildirimine göre;** Şirket ile Türk Hava Yolları AO arasında; Şirket'in Crane Acente Portalı ("Crane APP") teknoloji platformu ve dağıtım altyapısının kullanımına istinaden "Dağıtım Hizmetleri Sözleşmesi" akdedilmiştir. Bu sözleşme uyarınca, THY uçuşlarının ve diğer ek ürün ve hizmetlerinin ("Havayolu İçeriği") yetkili acenteler tarafından Crane APP kullanarak en güncel IATA standartlarına uygun şekilde satışı ve yönetimi mümkün hale gelmektedir. Sözleşme kapsamındaki Havayolu İçeriği'nin dağıtım ve satışı, THY'nin mevcut dağıtım ve satış kanallarından bağımsız ek bir hizmet olarak gerçekleştirilecektir.

Varsayımlarımız ve hesaplamalarımız:

- Varsayımlar ve hesaplama detaylarımıza değinmeden önce özellikle belirtmek isteriz ki; **Pakistan International Airlines pilot proje konumundadır ve bu nedenle fiyatlaması diğer havayolu şirketlerine göre farklıdır.** Hali hazırda fiyat tespit raporunda, PSS altındaki ürünlerin içerikleri ve kullanım amaçları doğrultusunda farklı metriklere göre faturalandırıldığı açıkça belirtilmiştir. **Türk Hava Yolları'nın bu fiyatlamada olmasını beklememekle beraber yaklaşık katkısını görebilmek için Pakistan International Airlines rakamlarını baz alarak hesaplamalarda bulduk.**



- Şirket, Türk Hava Yolları projesinin yurt dışı operasyonları kaynaklı olduğu, her bölgenin aynı anda gelire dahil olmayacağı, Hitit Bilgisayar'ın güçlü bölgeler başta olmak üzere aşama aşama diğer bölgelerin dahil edileceği bilgisini vermişti.
- **Türk Hava Yolları, 2023 yılında 53 milyonu yurt dışı yolcusu olmak üzere yaklaşık 83,4 milyon yolcuya hizmet vermiştir.** 2023 yatırımcı sunumunda yer alan bilgilere göre, satış noktası bazında gelir dağılımının %29'u internet ve call center, %25'i Avrupa, %13'ü Türkiye, %12'si Amerika, %10'u Uzak Doğu, %6'sı Orta Doğu ve %4'ü Afrika şeklindedir. Bu veriler ışında, **Türk Hava Yolları'nın yurt dışı yolcu sayısının yaklaşık %60'ının GDS sistemi ile rezervasyon yaptırdığı varsayımını kullandık.**
- **Pakistan International Airlines, 2022 yıl sonu raporundan edindiğimiz bilgilere göre, 2022 yılında 5,2 milyon yolcuya hizmet verebilecek kapasiteye sahiptir. Bunun yanı sıra, yukarıda görüldüğü üzere, 2023 yılı için Türk Hava Yolları uçak ve yolcu sayısına oranla Pakistan International Airlines'in hizmet verdiği 32 uçak ile 6,1 milyon yolcuya hizmet verdiği varsayımını kullandık. Pakistan projesinde anlaşma içerisinde yurt içi ya da yurt dışı ayrımının var olup olmadığını bilmediğimiz için hizmet verilen tüm yolcu sayısını dahil ettik.**
- Varsayımlarımız doğrultusunda, **Türk Hava Yolları projesi ile tüm bölgelerin geçişi tamamlandıktan sonra yaklaşık 11,7 milyon USD'lik gelir yaratma potansiyeli olduğunu görmekteyiz.**

Yolcu sayısına göre hesaplama		
	Yolcu Sayısı (milyon kişi)	Gelir ('000 USD)
Pakistan International Airlines	6.1	1,430
Türk Hava Yolları	50.0	x
Olası Türk Hava Yolları Geliri ('000 USD)		11,729

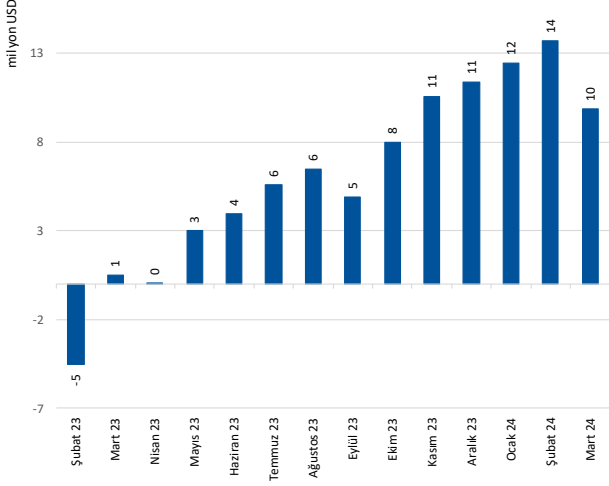
Yolcu sayısına göre hesaplama		2023
Satış gelirleri ('000 USD)		25,646
SaaS gelirleri ('000 USD)		15,893
Pakistan International Airlines geliri ('000 USD)		1,430
Pakistan International Airlines/ SaaS geliri		9%
Pakistan International Airlines/ Satış geliri		6%
Olası Türk Hava Yolları geliri ('000 USD)		11,729
Türk Hava Yolları/SaaS geliri		74%
Türk Hava Yolları/Satış geliri		46%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Şirket verileri

Yabancı yatırımcı ilgisi

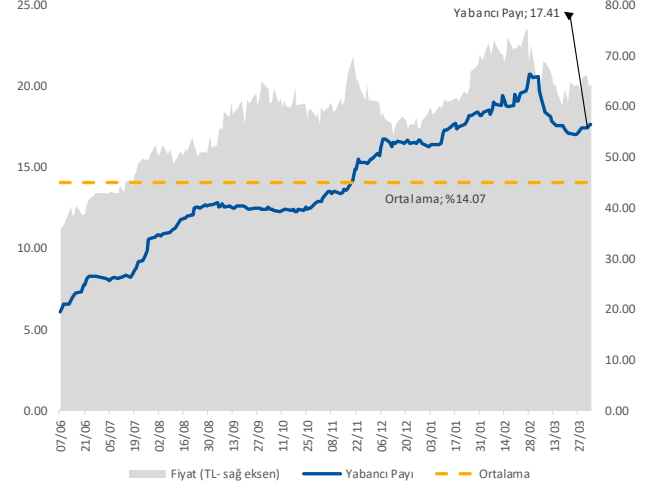
- Şirket'e olan yabancı yatırımcı ilgisi her geçen ay artmaya devam etmektedir. 2023 Haziran ayında %6'larda olan yabancı yatırımcı payı bugün %17-18 aralığına (Matriks verilerine göre) ulaşmış durumdadır.

HTTBT | Net yabancı işlemleri, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

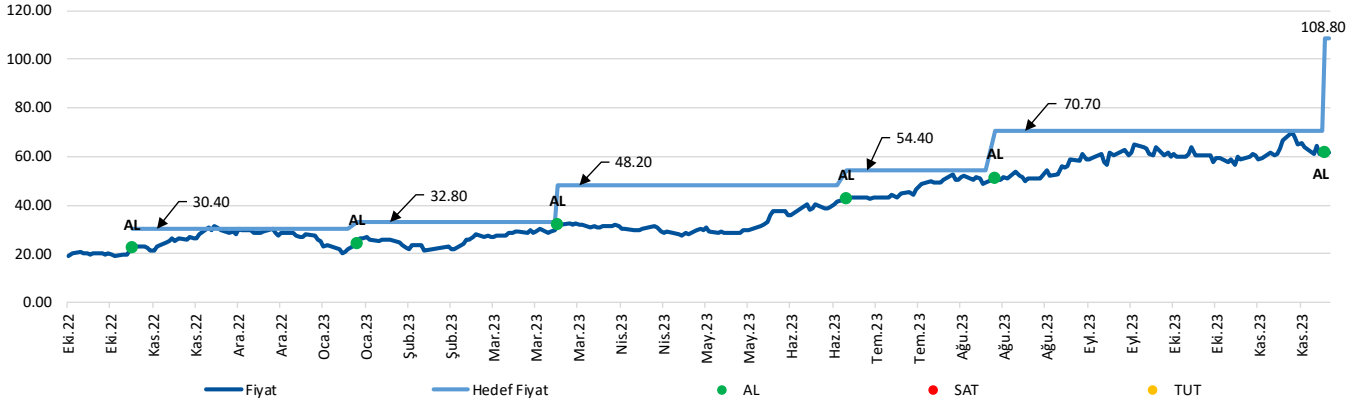
HTTBT | Yabancı payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matriks, Rasyonet

Hedef fiyat ve öneri geçmişi

Hitit Bilgisayar Hizmetleri için tarihsel önerilerimiz



* Rapor çıkış tarihindeki hedef fiyatlar baz alınmıştır.

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Finansal tablolar

Gelir Tablosu (mİn TL)	2021	2022	2023
Satıřlar	128	311	609
Satışların Maliyeti	-70	-142	-313
Brüt Kar	58	169	296
Operasyonel Giderler	-29	-92	-166
Esas Faaliyet Karı	29	77	130
FAVÖK	49	131	231
Diğer Gelirler/Giderler*	-21	-23	-9
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	28	108	222
Net Finansman Gelir/Gider	1	-36	-50
Parasal Kazanç / (Kayıp)	0	0	0
Vergi Öncesi Kar	29	73	172
Dönem Vergi Gideri	-5	-15	-45
Azınlık Payları	0	0	0
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	23	59	132

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2021	2022	2023
Nakit	66	57	218
Ticari Alacaklar	36	83	184
Stoklar	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	22	320	339
Dönen Varlıklar	124	460	742
Duran Varlıklar	247	557	988
Toplam Varlıklar	371	1,017	1,730

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2021	2022	2023
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	46	43	0
Ticari Borçlar	14	26	71
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16	35	81
Kısa Vadeli Yükümlülükler	77	104	152
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	14	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15	46	81
Uzun Vadeli Yükümlülükler	28	46	81
Toplam Yükümlülükler	105	149	233
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	266	868	1,497
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0
Özkaynaklar	266	868	1,497
Toplam Kaynaklar	371	1,017	1,730

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.