

14.08.2026

HTTBT

Şirket Genel Bilgileri

Şirket Unvanı	Hitit Bilgisayar
Sektör	Bilişim ve Yazılım
Dahil Olduğu Ulusal Endeks	-
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat	Oneri Yok
Halka Açıklık Oranı (%)	28,00
Son Kapanış (TL)	37,30
Hacim (TL)	17.398.515
Kayıtlı Sermaye (Mn TL)	1.500
Odenmiş Sermaye (Mn TL)	300,0
Fiili Dolayımdaki Pay Adedi	82.803.308
Piyasa Değeri (Mn TL)	11.190
Piyasa Değeri (Mn USD)	235
Halka Açık PD (Mn USD)	66
Son 1 Yıl Düşük / Yüksek / Ort.	35,26 / 53,95 / 43,51
Ortalama İşlem Hacmi (Son 1 Ay)	19.680.898

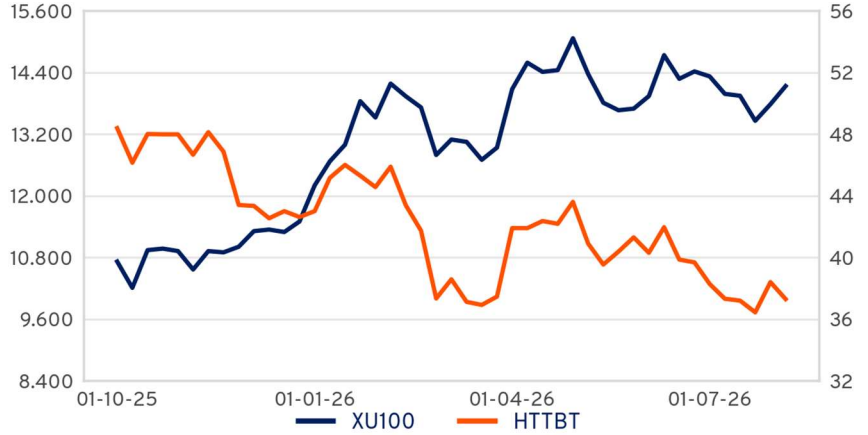
Bilanço Dönemine Göre Analiz

Hitit, 2Ç26'da 526,6 mn TL hasılat, 223,4 mn TL FAVÖK ve 113,9 mn TL net kâr açıkladı. Hasılat, şirket tarihinin en yüksek çeyreklik satışı olurken yıllık %32,9, çeyreklik %6,4 arttı; altı aylık hasılat %37,8 yükselişle 1.021,4 mn TL'ye ulaştı. Ancak çeyreğin okunması, şirketin fonksiyonel para biriminin ABD doları olduğu dikkate alınmadan tamamlanamaz: dolar bazında hasılat ikinci çeyrekte %13,7, altı aylık dönemde %16 büyürken FAVÖK yalnızca %5 arttı ve net kâr %6 geriledi. TL tabloların gösterdiği ivme ile fiili operasyonel ivme arasında belirgin bir fark oluşmuş durumda.

Bu farkın kaynağı gider disiplini değil, maliyet tabanının para birimi kompozisyonudur. Altı aylık faaliyet giderlerinin hasılatı oranı %26,5 ile bir önceki yılın %26,7'sine yakın seyretti; buna karşılık satışların maliyeti %50,5 artarak hasılat büyümesini 12,7 puan geçti. Belirleyici kalem personel gideridir: 2Ç26'da yıllık %61,3 artışla 170,5 mn TL'ye çıkarken hasılatı oranı %26,7'den %32,4'e yükseldi, dönem sonu çalışan sayısı ise 427'den yalnızca 433'e ulaştı. Gelirinin %79'unu dövizde, maliyetinin ağırlıklı bölümünü TL'de üreten bir yapıda, TL'nin reel olarak değerlenmeye devam etmesi doğrudan marj sıkışması üretiyor. Yine de çeyrekse bazda toparlanma var: FAVÖK marjı %36,0'dan %42,4'e, 6,4 puan yükseldi.

Bilanço tarafı güçlü kalmayı sürdürüyor – 199 mn TL net nakit, 2,32 cari oran ve %4,3 finansal borç/aktif oranı. Gelir kalitesi de iyileşiyor: SaaS payı %71'e, tekrarlayan gelir oranı %93'e, ihracat payı %64'e çıktı. Buna karşılık nakit üretimi zayıflıyor. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı 319 mn TL ile yatay kalırken duran varlık alımları %31,3 artışla 461 mn TL'ye (hasılatın %45,1'i) yükseldi; serbest nakit akışı –40 mn TL'den –142 mn TL'ye, net nakit pozisyonu 311 mn TL'den 199 mn TL'ye geriledi. Çeyreğin özeti, güçlü bir bilanço üzerinde büyüyen ama nakde dönüşümü zayıflayan bir gelir tablosudur.

Endeks İle Kıyaslama



Ortaklık Yapısı

Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (Mn TL)	Pay (%)
PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.	108,60	36,20
FATMA NUR GOKMAN	68,42	22,81
DİGER	122,99	40,99

Önemli Finansal Veriler

	2026/06	2026/03	2025/06	Kümülatif Değişim %	Yıllık Değişim %
Toplam Varlıklar (Mn TL)	4.098	3.718	3.328	10,2	23,2
Toplam Yükümlülükler (Mn TL)	665	558	781	19,3	-14,8
Ozsermaye (Mn TL)	3.433	3.160	2.547	8,6	34,8
Maddi Duran Varlıklar (Mn TL)	132	139	168	-5,1	-21,7
Net Kâr (Mn TL)	197	83	175	137,4	12,8
Net Satışlar (Mn TL)	1.021	495	741	106,4	37,8
Net Borç (Mn TL)	-199	-241	-249	-	-
FAVOK (Mn TL)	402	178	316	125,3	26,9
Döviz Pozisyonu (Mn TL)	246	310	137	-20,5	79,7
FAVOK Marjı (%)	39,3	36,0	42,7	9,2	-7,9
Net Kâr Marjı (%)	19,3	16,8	23,5	15,0	-18,1
Ozsermaye Kârlılığı (%)	5,7	2,6	6,9	118,6	-16,3

Kümülatif Değişim, 2026/06 kümülatif döneminin 2026/03 dönemine göre değişimdir.

Sektörel Değerleme Analizi

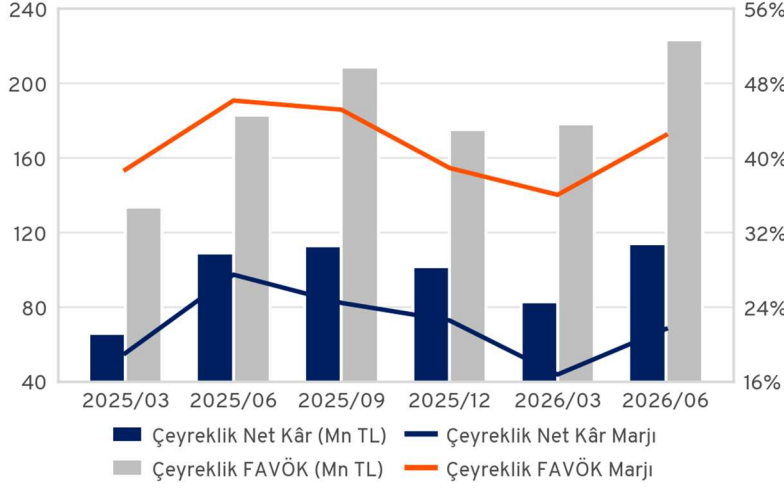
Hisse	PD (Mn TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	HTTBT	PD/DD	F/K
Cari		3,3	27,2				
HTTBT	11.190	3,26	27,21	14,00			
ODINE	352.495	158,59	12.423,00	5.893,62	2026/06	3,4	28,7
ARDYZ	26.733	4,55	36,60	12,12	2026/03	3,5	27,4
MANAS	10.720	14,49	-	817,69	2025/12	4,2	32,4
MIATK	15.442	2,73	-	14,62	2025/09	5,2	39,0
LOGO	12.768	2,88	20,51	5,79	2025/06	4,8	37,4
DOFRB	21.251	9,14	70,05	58,44	2025/03	6,1	47,0
PATEK	13.431	3,39	31,91	-	2024/12	7,4	55,9

Kaynak: KAP Finansal Tabloları, Finnet, IKON Araştırma

14.08.2026

HTTBT

FAVÖK ve Net Kâr Gelişimi



Piyasa Çarpanları

Fiyat / Kazanç	27,21
Sektörel Fiyat / Kazanç	24,18
Piyasa Değeri / Defter Değeri	3,26
Sektörel PD/DD	2,45
Firma Değeri / FAVOK	14,00
Sektörel Firma Değeri / FAVOK	11,94
Firma Değeri / Net Satışlar	5,69
Sektörel Firma Değeri / Net Satışlar	2,44

Büyüme Analizi

	2022/06	2023/06	2024/06	2025/06	2026/06
Net Satışlar Büyüme (Yıllık, TTM) (%)	-	129,62	90,11	64,82	39,57
FAVOK Büyüme (Yıllık, TTM) (%)	-	117,46	81,91	81,90	34,92
Net Kâr Büyüme (Yıllık, TTM) (%)	-	467,44	111,92	55,95	25,72
Ozsermaye Büyüme (%)	-	70,51	46,25	41,59	34,78
Net Borç Büyüme (%)	-	-	-	-	-

Kaynak: KAP Finansal Tabloları, Finnet, IKON Araştırma

Performans

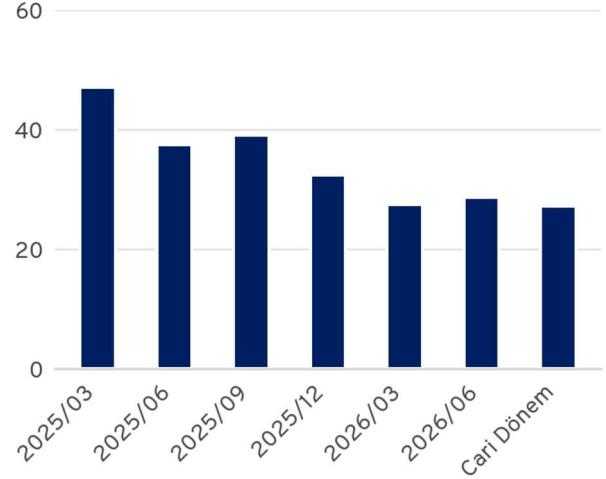
Haftalık		Aylık		Yılbaşı	
Getiri	XU100'e Göre	Getiri	XU100'e Göre	Getiri	XU100'e Göre
-%2,6	-%4,9	-%0,8	-%1,1	-%11,1	-%29,2

13.08.2026 kapanışına (37,30 TL) göre; referanslar 06.08.2026, 13.07.2026 ve 31.12.2025 kapanışlarıdır. "XU100'e Göre" göre performansı gösterir.

Özet Bilanço

Milyon TL	2026/06	2026/03	2025/06
Dönen Varlıklar	1.068	935	1.163
Duran Varlıklar	3.030	2.782	2.165
Toplam Aktifler	4.098	3.718	3.328
Ozsermaye	3.433	3.160	2.547
Toplam Yükümlülük	665	558	781
Net Borç	-199	-241	-249
Net Yabancı Para Pozisyonu	246	310	137
Net Satışlar (Çeyrek)	527	495	396
EFK (Çeyrek)	106	71	100
FAVOK (Çeyrek)	223	178	183
Net K/Z (Çeyrek)	114	83	109

Fiyat / Kazanç Gelişimi



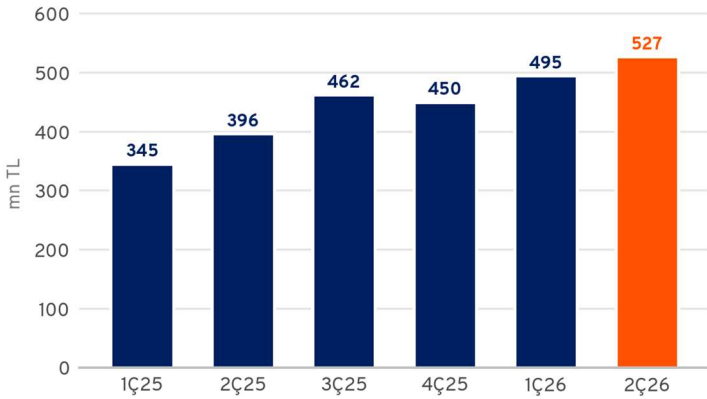
14.08.2026

HTTBT

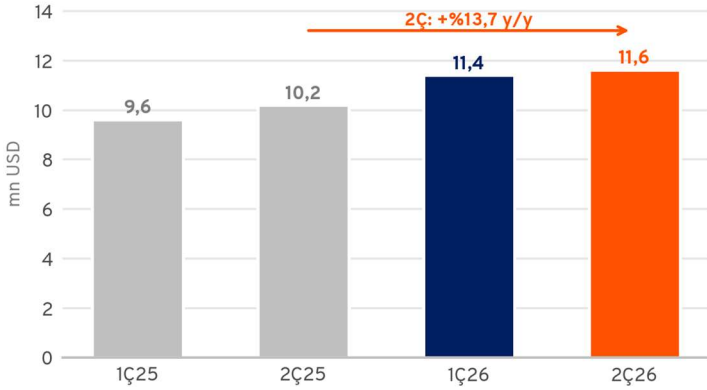
Gelir: iki para biriminde iki ayrı hikâye

TL bazlı tabloya bakan bir yatırımcı için 2Ç26 güçlü bir çeyrek. Hasılat 526,6 mn TL ile şirket tarihinin en yüksek çeyreklik satışı; yıllık artış %32,9, çeyreklik artış %6,4. Altı aylık hasılat 1.021,4 mn TL'ye ulaşarak %37,8 büyüdü; Temmuz 2026 TÜFE'sinin (%31,75) yaklaşık altı puan üzerinde kalarak TL bazında reel artış üretti.

Ancak şirketin asıl tabloları dolar bazında tutulduğu için performansın dolar cinsinden okunması gerekir; bu tarafta tablo belirgin şekilde zayıflıyor: altı aylık hasılat 23,0 mn dolar ile %16 arttı, ikinci çeyrek büyümesi %13,7'ye geriledi. 2025'te dolar bazlı büyüme %22 idi. Büyüme momentumu, TL rakamlarının maskeleyiği bir hızla yavaşlıyor.



Grafik 1 Çeyreklik hasılat 2Ç26'da 526,6 mn TL ile rekor seviyeye ulaştı (mn TL)

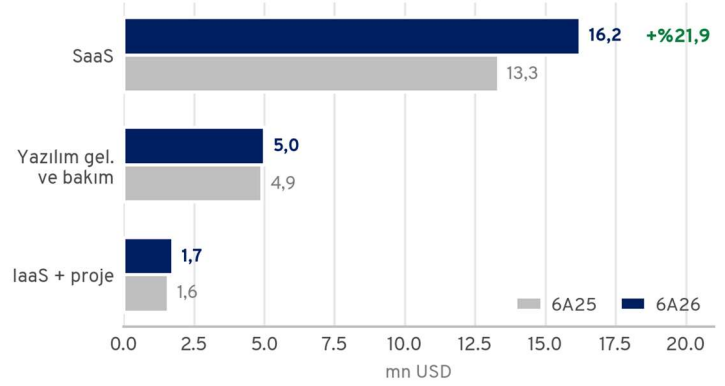


Grafik 2 Dolar bazında büyüme hızı belirgin şekilde yavaşlıyor (mn USD)

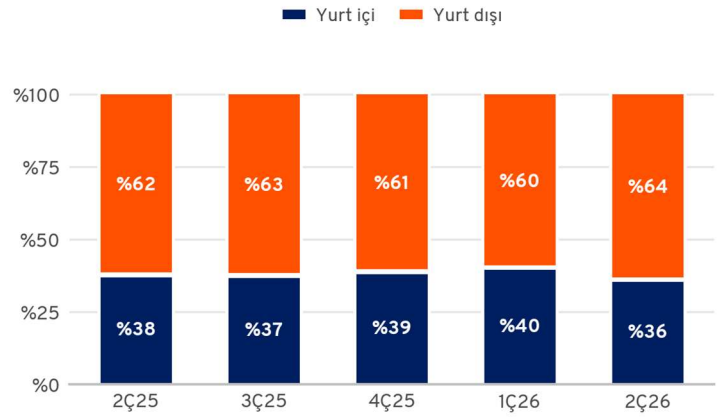
Gelir kompozisyonu iyileşiyor, hacim yavaşlıyor

Gelir kalitesi açısından iki olumlu gelişme var. SaaS gelirleri altı ayda %21,9 artışla 16,2 mn dolara çıkarak toplam gelirin %71'ini oluşturdu (2025: %68); tekrarlayan gelir oranı %93 ile şirketin %90-95 hedef bandının içinde. İkincisi, ihracat gelirlerinin payı 1Ç26'daki %60'tan 2Ç26'da %64'e yükseldi; döviz cinsi gelir payı %79 seviyesinde.

Buna karşılık SaaS büyümesinin altındaki motor yavaşlıyor. Faturalanan yolcu sayısı 6A26'da %12 arttı; bu oran 1Ç26'da %18 idi. SaaS geliri yolcu hacminden hızlı büyüyor – fiyat ve ürün derinleşmesi hacim yavaşlamasını şimdilik telafi ediyor. Yolcu hacmine bağlı olmayan yazılım geliştirme ve bakım gelirleri 2Ç26'da yıllık yalnızca %2 büyüdü ve çeyreklik %15 daraldı; şirket bunu jeopolitik gerilimlere bağlıyor.



Grafik 3 Büyümenin neredeyse tamamı SaaS segmentinden geliyor (mn USD)



Grafik 4 İhracat payı 2Ç26'da %64'e yükseldi (çeyreklik satış kırılımı, %)

Kârlılık: marj kaybı nerede oluyor?

2Ç26'da brüt marj %45,5 (yıllık -5,1 puan), FAVÖK marjı %42,4 (-3,7 puan), net marj %21,6 (-5,8 puan) oldu. Çeyreklik bazda üç marj da 1Ç26'ya göre toparlandı – FAVÖK marjı %36,0'dan %42,4'e, 6,4 puan yükseldi – ancak yıllık kayıp korunuyor.

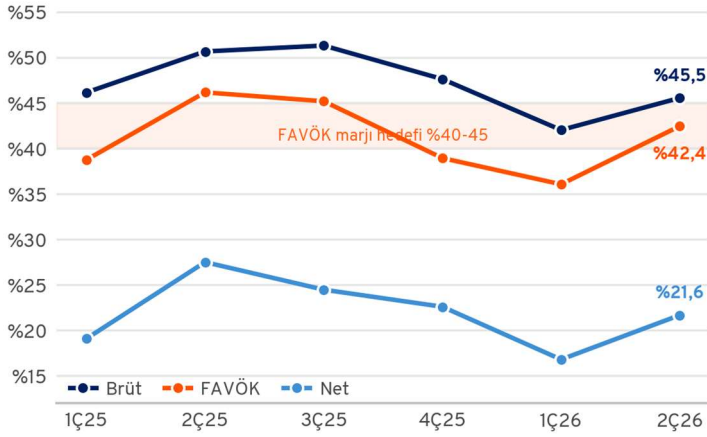
Kaybın nerede oluştuğunu ayırt etmek önemlidir. Kayıp faaliyet giderlerinden kaynaklanmıyor: altı aylık genel yönetim ve pazarlama giderleri toplamı 270,4 mn TL ile hasılatın %26,5'ini oluşturdu; bu oran 6A25'te %26,7 idi. Gider disiplini korunuyor.

Asıl kayıp brüt kâr seviyesinde: altı ayda hasılat %37,8 artarken **satışların maliyeti %50,5 arttı** (381,4 mn TL'den 573,9 mn TL'ye). Dipnotlardan hesapladığımız kadarıyla ana bileşen personel maliyetidir: toplam personel gideri 2Ç26'da yıllık %61,3 artışla 170,5 mn TL'ye çıkarken ciroya oranı %26,7'den %32,4'e yükseldi; altı aylık personel gideri 215,9 mn TL'den 350,7 mn TL'ye (+%62,4) çıktı. Buna karşılık dönem sonu çalışan sayısı 2025 sonundaki 427'den yalnızca 433'e yükseldi; yani kişi başı ortalama personel gideri yıllık bazda %60'a yakın arttı. Baskı kadro genişlemesinden değil **kişi başı ücret enflasyonundan** geliyor.

Bu, şirkete özgü bir yönetim hatası değil, yapısal bir makasın sonucudur. Temmuz 2026'da TÜFE yıllık %31,75 iken TCMB'nin TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi 105,96'ya yükselerek son yılların en yüksek seviyelerinde seyretti. Gelirinin %79'unu dövizde, maliyetinin ağırlıklı bölümünü TL'de üreten bir şirket için bu doğrudan marj sıkışması demektir.

14.08.2026

HTTBT



Grafik 5 Üç marj katmanında da yıllık daralma; çeyreksele toparlanma var

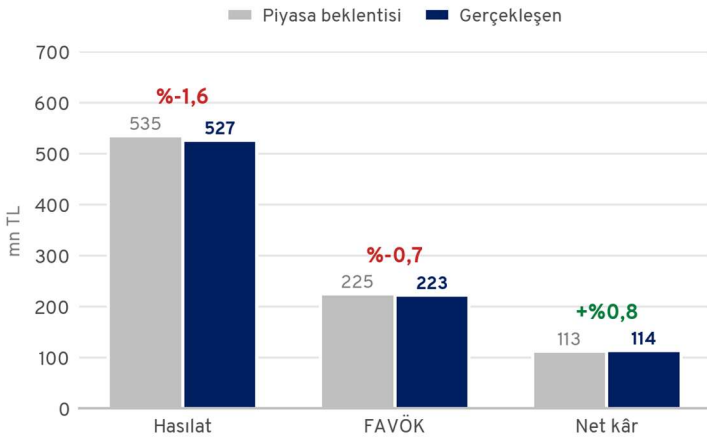
Net kârı destekleyen üç unsur

Net kârın dolar bazında gerilemesine rağmen TL bazında artışını sürdürmesinde üç kalem etkili oldu. Birincisi finansman: altı aylık net finansman gideri 37,6 mn TL'den 20,1 mn TL'ye geriledi. İkincisi vergi: altı aylık vergi gideri 18,6 mn TL'den 4,3 mn TL'ye indi, efektif vergi oranı %9,6'dan %2,2'ye geriledi. Arkasında 30 Nisan 2026 tarihli 11257 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile yurt dışına verilen yazılım hizmetlerinde kazanç indiriminin %80'den %100'e çıkarılması (1 Ocak 2026'dan geçerli) ve Teknoloji Geliştirme Bölgesi istisnası bulunuyor. Üçüncüsü yatırım faaliyetlerinden elde edilen 39,2 mn TL'lik gelir.

Analitik not — Vergi avantajının bu ölçekte kalıcı olması, net marjın FAVÖK marjına göre daha dirençli olmasını sağlayabilir. Ancak yaklaşık %10'luk asgari kurumlar vergisinin devam etmesi ve Ar-Ge/Teknopark gelir vergisi stopajı teşviklerinde 2026'da yapılan mevzuat değişikliğinin içeriğinin netleşmemesi, bu kalemi izlenmesi gereken bir belirsizlik olarak bırakıyor.

Beklenti revizyonu: çeyreğin asıl haberi

Çeyrek sonuçları piyasa beklentisiyle uyumlu geldi: hasılat beklentinin %1,6 altında, FAVÖK %0,7 altında, net kâr %0,8 üzerinde gerçekleşti. Bu nedenle fiyatlamaya açısından belirleyici olan rakamlar değil, şirketin 2026 yıl sonu beklentilerinde yaptığı üç kalemlilik aşağı yönlü revizyondur.

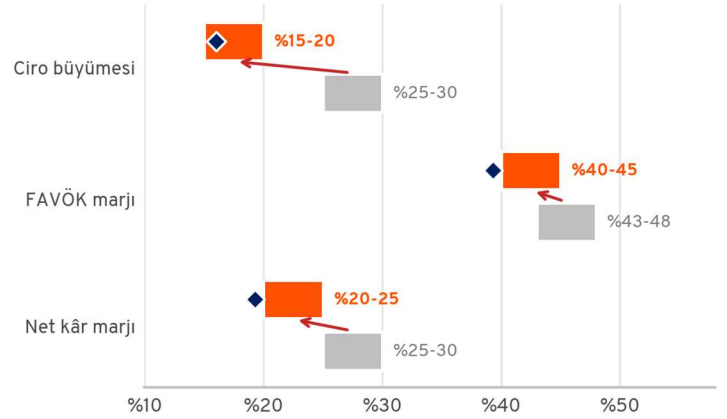


Grafik 6 2Ç26 sonuçları beklentiye paralel; sürpriz yok (mn TL)

Tablo 1 2026 beklenti revizyonu ve 6A26 gerçekleşmesi

Gösterge (USD)	Eski	Yeni	6A26
Ciro büyümesi	%25 – %30	%15 – %20	%16
FAVÖK marjı	%43 – %48	%40 – %45	%39,3
Net kâr marjı	%25 – %30	%20 – %25	%19,3
Tekrarlayan gelir	%90 – %95	%90 – %95	~%93

Eski Yeni 6A26 gerçekleşen



Grafik 7 Üç yıl sonu hedefi de aynı anda aşağı çekildi

- Zamanlama.** Üç göstergenin üç ay içinde birden indirilmesi, yıl başındaki görünürlük varsayımının gerçekleşmediğini gösteriyor.
- Yeni bandın gerçekçiliği.** 6A26 gerçekleşmesi ciro büyümesinde %16 ile yeni bandın alt-orta bölgesinde; FAVÖK marjında %39,3 ve net kâr marjında %19,3 ile yeni bandın da hafif altında. Aşağı çekilmiş hedeflere ulaşmak dahi yılın ikinci yarısında belirgin bir marj toparlanması gerektiriyor.
- Dış konjonktür payı.** Revizyonun tamamı şirkete atfedilemez. IATA'nın 2026 sektör kârlılık ve trafik tahminlerinde Haziran ayında yaptığı sert aşağı yönlü revizyon (ayrıntısı Sektör ve rekabet ortamı bölümünde) ile sektörün en büyük yazılım sağlayıcılarının Orta Doğu jeopolitiği gerekçesiyle beklentilerini indirmesi aynı döneme denk geliyor.

Bilanço ve nakit akışı

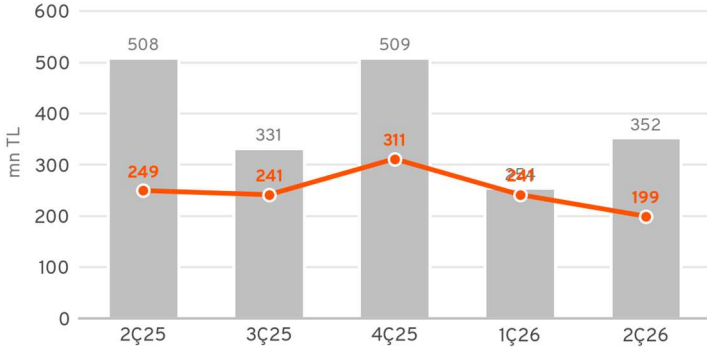
Bilanço, Hitit'in en güçlü olduğu alan olmayı sürdürüyor: 199 mn TL net nakit pozisyonu, %4,3 finansal borç/aktif oranı ve 2,32 cari oran ile hem BIST bilişim sektörü ortalamasının (1,28) hem de piyasa ortalamasının (1,05) belirgin üzerinde. Net yabancı para pozisyonu 246 mn TL fazla veriyor; şirket kur riski değil kur tamponu taşıyor.

Buna karşılık nakit tarafı belirgin şekilde eridi. Brüt nakit 2025 sonundaki 508,6 mn TL'den 352,1 mn TL'ye (%30,8), net nakit pozisyonu ise 311 mn TL'den 199 mn TL'ye (%36,2) geriledi. Toplam finansal borcun 240 mn TL'den 177 mn TL'ye indirilmiş olması erimeyi kısmen sınırladı, ancak tersine çeviremedi.

14.08.2026

HTTBT

Net nakit pozisyonu Nakit ve benzerleri

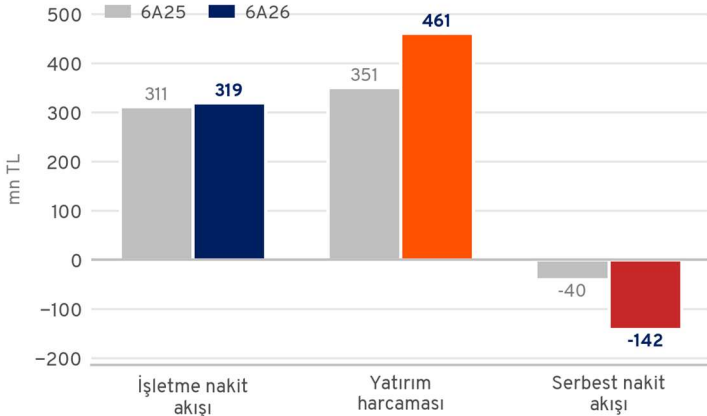


Grafik 8 Nakit ve net nakit pozisyonu 2025 sonuna göre belirgin şekilde geriledi (mn TL)

Yatırım yoğunluğu nakit yaratımını aşıyor

Altı aylık işletme faaliyetlerinden nakit akışı 319 mn TL ile bir önceki yılın 311 mn TL'sine göre neredeyse yatay kaldı (+%2,6). Aynı dönemde maddi ve maddi olmayan duran varlık alımları %31,3 artışla 351 mn TL'den 461 mn TL'ye (yaklaşık 10,4 mn dolar) çıktı. Sonuç olarak serbest nakit akışı -40 mn TL'den -142 mn TL'ye geriledi. Yatırım harcamasının hasılatı oranı %45,1 seviyesinde.

Bu oran iki okumaya açıktır. Olumlu okuma: Hitit, Oxygen platformu, ödeme hizmetleri altyapısı ve ADS gibi yeni nesil ürünlerde konumunu inşa ediyor; bu harcamalar gelecekteki SaaS gelirinin temelidir ve şirket oranın kademeli düşeceğini belirtiyor. Olumsuz okuma: bu yoğunlukta bir aktifleştirme, raporlanan FAVÖK ile fiilen üretilen nakit arasındaki farkı açıyor ve %39,3'lük altı aylık FAVÖK marjının nakit karşılığını zayıflatıyor. Nitekim altı aylık amortisman ve itfa gideri 154 mn TL'den 224 mn TL'ye yükselerek bu aktifleştirmenin gelir tablosuna dönüş hızını da artırmış durumda.



Grafik 9 Yatırım harcaması işletme nakit akışını aşmış durumda (mn TL)

Bu durum bilanço yapısına da yansıyor: duran varlıklar toplam aktifin %73,9'unu, özkaynağın %88'ini oluşturuyor ve büyük kısmı aktifleştirilmiş geliştirme maliyetidir. Ticari alacaklar 510,3 mn TL'ye yükseldi; alacak devir hızı 4,36 ile yaklaşık 84 günlük tahsilat süresine işaret ediyor. Şirketin Afrika ağırlıklı müşteri tabanı düşünüldüğünde – IATA verilerine göre küresel bloke havayolu fonlarının %79'u Afrika'da – bu kalem izlenmelidir.

Operasyonel göstergeler ve ürünler

Tablo 2 Temel operasyonel göstergeler, 6A26

Gösterge	6A26	Değerlendirme
Partner havayolu	68	2 yeni sözleşme, 2 faaliyeti duran partner
Ülke / kıta	47 / 6	2025 sonunda 48 ülke idi
Yolcu büyümesi	+%12	1Ç26'da +%18 – belirgin yavaşlama
SaaS gelir payı	%71	2025: %68 – kompozisyon iyileşiyor
Tekrarlayan gelir	~%93	Hedef bandın (%90-95) içinde
Döviz geliri payı	%79	Kur riskine karşı kısmi doğal denge
Yurt dışı gelir payı	%64	1Ç26: %60 – yükseliyor
Tamamlanan kurulum	15	Yılın ilk yarısında devreye alındı
Aktif proje	15	Dönem sonu itibarıyla
Yatırım harcaması	461 mn TL	Hasılatın %45,1'i
Çalışan sayısı	433	31.12.2025: 427 (+%1,4)

Müşteri tabanı: derinleşme var, genişleme yok

Tablonun en kritik satırı partner sayısıdır. 2025 sonundaki 68 seviyesinden 1Ç26'da 67'ye gerileyen partner sayısı 2Ç26'da yeniden 68'e yükseldi; altı aylık dönemde iki yeni sözleşmeye karşı iki partnerin faaliyetini durdurması sonucu net değişim sıfır oldu.

Bu, yatırım hikâyesi açısından önemli bir nüanstır: dolar bazlı %16'lık büyüme yeni müşteri kazanımından değil, mevcut partnerlerin yolcu hacmi büyümesinden ve ürün derinleşmesinden geliyor. Dönem içinde duyurulan Basra Airlines anlaşmasına (Şubat 2026, beş yıllık Crane PAX ve Crane IBE), bilanço tarihinden sonra SkyAlps Europe eklendi (Temmuz 2026, operasyonel planlama sistemleri geçişi).

Konsantrasyon riski. Pegasus Hava Taşımacılığı %36,20 pay ile ana ortak konumunun yanında Şirket'in en büyük müşterilerinden biridir; bu, gelir tabanını tek bir ilişkiye görece bağımlı kılıyor. Türk Hava Yolları ile AJET markası için imzalanan Crane PSS sözleşmesi 2023 tarihli ve beş yıllıktır; yenileme gündemi 2028-2029 döneminde izlenmelidir.

Ürün tarafı: Oxygen tezin en somut dayanağı

- Hitit Oxygen (Offer & Order).** Dönem içinde bir yeni havayolu daha canlı kullanıma alındı; platformun günlük işlem hacmi 10 milyarı aştı. Pegasus üzerindeki kurulum, sektörde canlı üretim ortamında çalışan en büyük ölçekli offer-and-order uygulaması konumunda – bağımsız olarak doğrulanabilir en güçlü rekabet referansı.
- Ödeme Hizmetleri Platformu.** Bulut dönüşümü tamamlandı; banka ve ödeme sistemi entegrasyonları taşındı. Kural tabanlı dolandırıcılık önleme altyapısı büyük ölçüde devrede, yapay zekâ tabanlı fraud tespiti geliştirme aşamasında. 90'ın üzerinde banka/ödeme sistemi entegrasyonu bulunuyor.
- ADS (Acente Dağıtım Sistemi).** Demiryolu entegrasyonları, otel konsiyerj ekranları ve kurumsal seyahat geliştirmeleriyle kapsam genişletiliyor; penetrasyon henüz düşük olduğu için gelire anlamlı katkısı başlamadı.
- Yapay zekâ.** Crane OCC'ye rötar tahmin modeli, Crane CDP'ye RAG tabanlı doküman asistanı entegre edildi. Sektör geneli için gerçeklik kontrolü gerekiyor: 2026 sektör anketlerine göre havayollarının yalnızca %12'si yapay zekâyı doğrudan gelir üretimine bağlayabiliyor.

14.08.2026

HTTBT

Sektör ve rekabet ortamı

Havacılık konjonktürü 2026'da sert bozuldu

Hitit'in müşteri tabanının koşulları yıl içinde belirgin şekilde kötüleşti. IATA, Haziran 2026 genel kurulunda 2026 sektör net kâr tahminini 41 milyar dolardan 23 milyar dolara indirdi; net kâr marjı %2,0 ile pandemi sonrasının en düşük seviyesine geriledi. Sektör geliri 1,17 trilyon dolar ile rekor kırarken kârlılığın çökmesinin ana nedeni yakıt: jet yakıtı fiyatı 90 dolar/varilden 152 dolar/varile (+%69) çıktı, toplam yakıt faturası 350 milyar dolara ulaştı. Küresel RPK büyümesi %2,1'e geriledi.

Bölgesel dağılım karışık bir tablo sunuyor. Orta Doğu taşıyıcıları jeopolitik gelişmelerin etkisiyle %11,4 RPK daralması ve 4,3 milyar dolar zarar bekliyor; bölge merkezli taşıyıcılarda kapasite Mart 2026'da yıllık bazda yarıdan fazla düştü. Buna karşılık Hitit'in odak pazarları olan Afrika (+%10 RPK) ve Asya-Pasifik (+%5,1) küresel ortalamanın belirgin üzerinde büyüyor. Şirketin yazılım geliştirme gelirlerindeki çeyreklik %15'lik daralmayı jeopolitik gerilimlere bağlaması bu çerçevede tutarlıdır.

Rakip dinamiği yapısal olarak Hitit lehine

Küresel ölçekteki en büyük seyahat teknolojisi sağlayıcısının 2026 ilk yarı sonuçlarında dağıtım (GDS) rezervasyonları %3,7 gerilerken havayolu IT çözümleri geliri sabit kurla %8,7 büyüdü – sektörde değer dağıtımdan havayolu IT tarafına kayıyor ve Hitit'in GDS legacy yükü taşımaması yapısal bir avantaj. İkinci büyük sağlayıcı ise 2Ç26'da 712 milyon dolar gelire karşılık 36 milyon dolar net zarar açıkladı; yaklaşık 4,5 milyar dolarlık borç yükü, negatif özkaynak yapısı ve %11,1 kuponlu tahvil maliyeti yatırım kapasitesini sınırlıyor. Bu şirkette havayolu teknolojisi segmenti grup gelirinin yalnızca %19'u; stratejik odak dağıtım ve ödeme tarafına kayıyor.

Talep tarafında adreslenebilir pazar açık görünüyor. 2026 havayolu perakendeciliği anketlerine göre havayollarının **%70'inin bir Order Management System'i yok**, %29'u yeni bir PSS kurulumu planlıyor ve %41'i kendi perakendecilik yetkinliğini yetersiz buluyor. Havayollarının belirttiği bir numaralı engel legacy teknoloji altyapısı – Hitit'in modern mimari tezini destekleyen en güçlü sektörel veri.

Çekince – IATA, Modern Airline Retailing geçişinde havayollarına zorunlu bir takvim dayatmayacağını açıkça belirtiyor. Sektör genelinde bağlayıcı bir son tarih bulunmaması, migrasyon dalgasının beklenenden yavaş ilerleyebileceği anlamına gelir – özellikle havayolu kârlılığının %2 marja indiği bir yılda IT yatırım kararları ertelenebilir.

Sentez

Güçlü yönler

- Net nakit bilanço (199 mn TL), cari oran 2,32, finansal borç/aktif %4,3. Yabancı para pozisyonu 246 mn TL fazla – kur riski değil, kur tamponu.
- Gelir kalitesi yükseliyor: SaaS payı %68'den %71'e, tekrarlayan gelir ~%93, döviz geliri %79, yurt dışı payı %64.

- Hitit Oxygen'in canlı üretimdeki ölçeği bağımsız doğrulanabilir bir referans; havayollarının %70'inde OMS bulunmaması adreslenebilir pazarı geniş tutuyor.
- Rakip yapısı elverişli: en büyük iki sağlayıcıdan birinin kaldırılacak yükü yatırım kapasitesini sınırlıyor, diğerinde değer dağıtımdan havayolu IT'ye kayıyor. Hitit legacy GDS yükü taşıyor.
- Vergi teşvik çerçevesi 2026'da iyileşti; efektif vergi oranı %2,2'ye geriledi.

Kırılganlıklar

- Dolar bazında büyüme yavaşlıyor (2025: %22 → 6A26: %16 → 2Ç26: %13,7) ve dolar bazlı net kâr geriledi (–%6).
- Marj sıkışması yapısal: TL reel değerlenmesi ve yazılımcı ücret enflasyonu kısa vadede tersine dönecek gibi görünmüyor. Satışların maliyeti hasılatattan 12,7 puan hızlı artıyor.
- Partner sayısı net olarak artmıyor; büyüme mevcut müşteri derinleşmesine bağımlı.
- Yatırım/hasılat oranı %45,1; serbest nakit akışı –142 mn TL; net nakit 2025 sonuna göre %36 azaldı. Aktifleştirme yoğunluğu FAVÖK ile nakit arasındaki farkı açıyor.
- Müşteri konsantrasyonu yüksek; ana ortak aynı zamanda en büyük müşterilerden biri.
- Sektör konjonktürü zayıf: IATA sektör net kâr marjı %2,0; havayolu bütçeleri baskı altında ve IT yatırım kararları ertelenebilir.
- Şirket temettü dağıtmıyor; nakit tamamen yatırıma yönlendiriliyor.

Kaynak: Hitit Faaliyet Raporları, Havacılık Sektör Raporları, KAP Finansal Tabloları, Finnet, IKON Araştırma

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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. Özellikle kaldıraçlı işlemlerinizi yatırdığınız para kadar kaybetme ihtimaliniz vardır. Kaldıraçlı işlemlerde yatırım danışmanlığı hizmeti de verilmemektedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım satım tavsiyesi veya getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır. Yatırım yapmadan önce piyasaların içerdiği riskleri tam olarak anladığınızdan emin olunuz. Web sitemizde yer alan bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından veya ortaya çıkabilecek tüm zararlardan IKON Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

IKON Menkul Değerler A.Ş. – Araştırma Birimi
arastirma@ikonmenkul.com.tr