

## Hitit Bilgisayar

AL

## 2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 38%

Beklentiye paralel sonuçlar sebebiyle piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Jeopolitik endişeler odağında güçlü rakamlar ve korunan beklentiler ise yılın geri kalanı için olumlu sinyal veriyor.

## Gerçekleşen vs Tahminler

HTTBT, yıllık bazda %26 büyüme ile beklentilere yakın 83 mn TL net kar (Piyasa: 84 mn TL, İş Yatırım: 84 mn TL) açıkladı. Ciro, yıllık %43 büyüme kaydederek beklentilere paralel 495 mn TL'ye ulaştı (Piyasa: 499 mn TL, İş Yatırım: 494 mn TL). FAVÖK, yıllık %33 büyüme tahminlere yakın bir şekilde 178 mn TL seviyesinde gözlemlendi (Piyasa: 186 mn TL, İş Yatırım: 183 mn TL). FAVÖK marjı, yıllık 270 baz puan düşerek %36 seviyesine geriledi ve piyasa beklentisinin 130, bizim beklediğimiz 100 baz puan aşağısında kaldı. FAVÖK marjındaki bu daralma beklediğimiz üstünde gelen personel giderlerinden kaynaklandı. Ciro, çeyreklik bazda yatay kalırken FAVÖK %7 ve net kar %26 düşüş kaydetti.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Partner sayısı 67'ye düştü.** Çeyrek içerisinde 2 partnerin askıya alınması ve 1 partner kazanımının ardından toplam partner sayısı 68'den 67'ye düştü.

**SaaS kaleminde güçlü büyümeye rağmen diğer gelirlerde zayıf kaldı.** Yolcu hacmi üzerinden tekrar eden yapıya sahip SaaS gelirlerinin payı 2025YS %68 seviyesinden bu çeyrek sonunda %70'e yükseldi. Yolcu hacmi ise yıllık bazda %19 büyümeye kaydetti. SaaS gelirleri dolar bazında yıllık %29 büyürken, abonelik bazlı yazılım geliştirme ve bakım gelirleri dolar bazında yıllık yalnızca %6 arttı, laas ve Proje gelirleri ise dolar bazında yıllık %20 düşüş kaydederek toplam cirodaki büyümeyi sınırladı.

**Artan personel giderleri marjları baskıladı.** Toplam personel giderleri TL bazında %63 artış kaydetti ve 2025YS toplam maliyetlerin (SMM + operasyonel giderler) %54'ünü oluştururken bu çeyrek bu oran %60'a çıktı. %77 döviz bazlı gelirlere rağmen %62 oranındaki TL giderler ve TL'nin güçlü seyri bu çeyrek marjları baskılayan temel unsur oldu. Artan amortisman giderleri de faaliyet karlılığını aşağı çekti. Faaliyet karı/ciro 1Ç25'de %17,8 seviyesinden 1Ç26'da %14,3 seviyesine geriledi. FAVÖK marjı ise 1Ç25'de %38,7 seviyesinden %36,0 seviyesine düştü.

**Faaliyet dışı kalemlerde iyileşme.** Net finansman giderleri %35 düşüş ile -11 mn TL'ye ulaştı. Vergi giderleri ise %70 düşüşle -1 mn TL kaydedildi. Net kar, yıllık bazda %26 büyümesine rağmen artan personel ve amortisman giderleri sebebiyle net marj 230 baz puan düşüş ile %16,8'e geriledi.

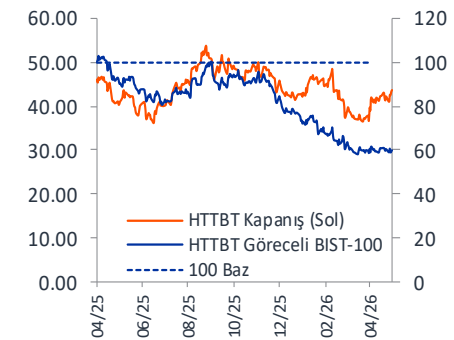
**Net nakit:** Yatırım/ciro oranı %49'dan %46'ya düştü. Bu düşüşe rağmen işletme sermayesi ihtiyacında %237 artış ve %59 oranında yükselen yatırım

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	43.60
12 Aylık Hedef Fiyat*	60.22
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	60.22
Piyasa Değeri (mn)	13,080
Halka Açık PD (mn)	3,610
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	32.9
Hisse sayısı (Adet mn)	300
Takas Saklama Oranı (%)	28
Yabancı Oranı (%)	24

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	19.0	3.9	7.7
ABD \$	17.3	-1.5	-8.2
BIST-100 Relatif	2.1	-22.3	-33.7

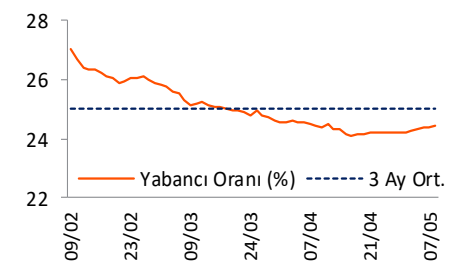
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	25.1	17.3	12.7
PD/DD	3.2	2.8	2.5
FD/FAVÖK	13.9	10.8	8.7

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 36.50 48.34

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 24.40



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

Hitit Bilgisayar

harcamalarından nakit çıkışı sebebiyle SNA -82 mn TL olarak gözlemlendi (1Ç25: -14 mn TL, 4Ç25: 167 mn TL). Net nakit ise 289 mn TL'den 218 mn TL'ye geriledi.

**İleriye dönük beklentilerin korunması jeopolitik endişelere rağmen olumlu bir sinyal.** Şirket 2026 yılı için önceki dolar bazlı %25-30 ciro büyümesi, %43-48 FAVÖK marjı ve %25-30 net kâr marjı beklentilerinde değişikliğe gitmedi.

**Değerlemeye Etkisi ve Görünüm**

İlk çeyrekte SNA'da iyileşme yatırım harcamaları ve işletme sermayesi sebebiyle beklediğimizden daha iyi geldi. Bu trendin devam etmesi halinde yıl sonuna kadar nakit yaratımı bizim beklentimizden bir miktar daha kuvvetli olabilir. Jeopolitik risklerin farkında olsak da Şirket'in yıl sonu beklentilerini korumasının güçlü bir mesaj olduğunu düşünüyoruz. Biz de beklentilerimizde herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. HTTBT için yaptığımız eşit ağırlık verdiğimiz İNA (ABD Doları bazlı, 10 yıllık ortalama %13.1 AOSM) ve benzer şirket çarpanı (14,6x 2026E FD/FAVÖK) değerlemesi yoluyla ulaştığımız 60.2 TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

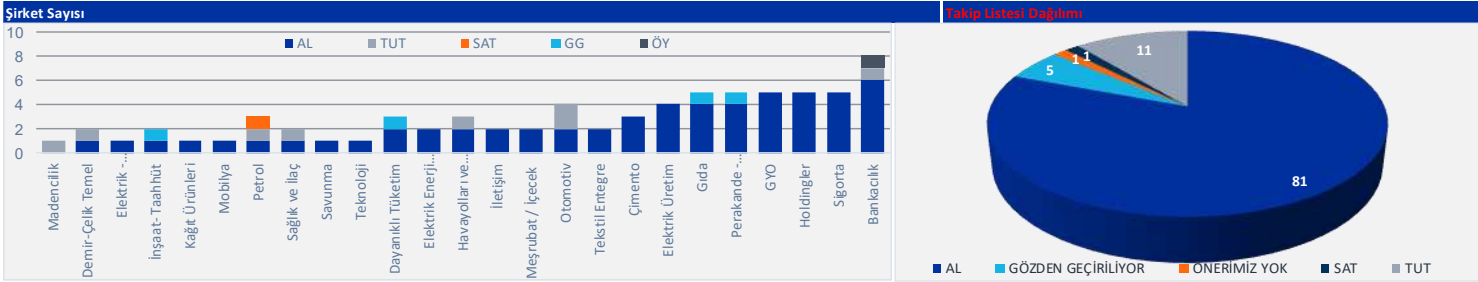
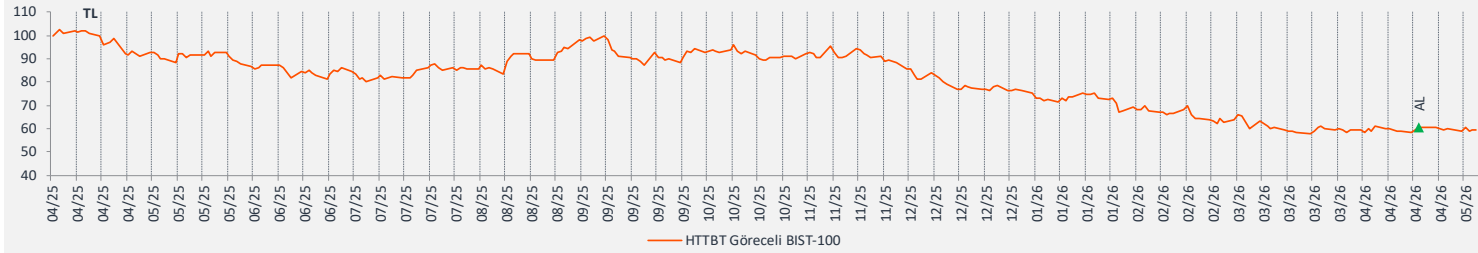
**Tablo 1: 1Ç26 Sonuçları**

TL mn	Çeyrekssel					Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
	1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25	Ç/Ç Δ		
<b>Ciro</b>	<b>495</b>	<b>345</b>	<b>43%</b>	<b>495</b>	<b>0%</b>	<b>499</b>	<b>494</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>208</b>	<b>159</b>	<b>31%</b>	<b>236</b>	<b>-12%</b>		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>42.0%</i>	<i>46.1%</i>	<i>-4.1ppt</i>	<i>47.6%</i>	<i>-5.6ppt</i>		
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-137</b>	<b>-98</b>	<b>40%</b>	<b>-153</b>	<b>-10%</b>		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-27.7%</i>	<i>-28.3%</i>	<i>0.7ppt</i>	<i>-30.9%</i>	<i>-0.1ppt</i>		
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>71</b>	<b>61</b>	<b>15%</b>	<b>83</b>	<b>-14%</b>		
<b>FAVÖK</b>	<b>178</b>	<b>134</b>	<b>33%</b>	<b>193</b>	<b>-7%</b>	<b>186</b>	<b>183</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>36.0%</i>	<i>38.7%</i>	<i>-2.7ppt</i>	<i>38.9%</i>	<i>-2.9ppt</i>	<i>37.3%</i>	<i>37.0%</i>
<b>Finansman Gelir (Gider), net</b>	<b>-11</b>	<b>-17</b>	<b>-35%</b>	<b>-59</b>	<b>-81%</b>		
<b>VÖK</b>	<b>84</b>	<b>69</b>	<b>22%</b>	<b>95</b>	<b>-12%</b>		
<i>VÖK Marjı</i>	<i>17.0%</i>	<i>20.0%</i>	<i>-3.1ppt</i>	<i>19.3%</i>	<i>-2.3ppt</i>		
<b>Vergi Gelir/ Gider</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>-70%</b>	<b>16</b>	<b>-106%</b>		
<b>Net Kar</b>	<b>83</b>	<b>66</b>	<b>26%</b>	<b>112</b>	<b>-26%</b>	<b>84</b>	<b>84</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>16.8%</i>	<i>19.0%</i>	<i>-2.3ppt</i>	<i>22.6%</i>	<i>-5.8ppt</i>	<i>16.8%</i>	<i>17.0%</i>

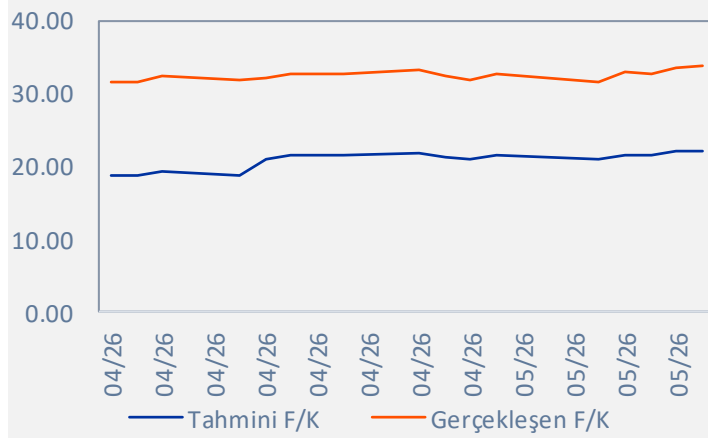
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

## Hitit Bilgisayar

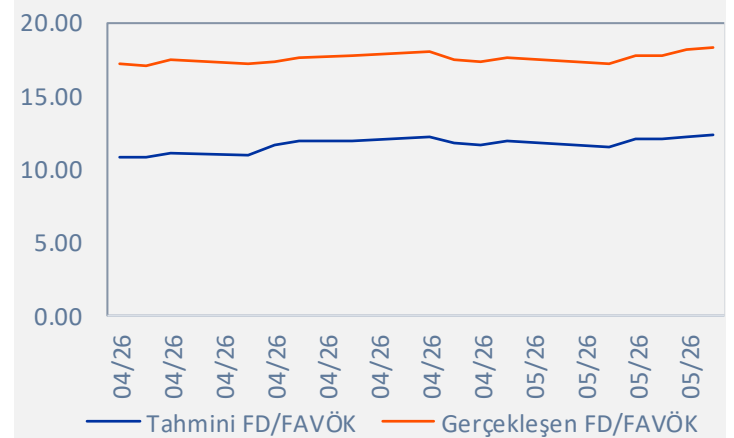
## Göreceli Getiri / Öneriler



## Tahmini F/K &amp; Gerçekleşen F/K



## Tahmini FD/FAVÖK &amp; Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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 fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.