

## Hitit Bilgisayar Toplantı Notu

## Hitit Bilgisayar

## Öne Çıkan Başlıklar

- SaaS gelir payının %70'e ve tekrarlayan gelir oranının %94'e ulaşması, yıl sonu %90-%95 tekrarlayan gelir hedefinin gerçekleştirilmesini yapısal olarak desteklemektedir; bu tablo, 2Ç26 ve ötesinde gelir görünürlüğünün güçlü kalmaya devam edeceğine işaret etmektedir.
- Yatırım/ciro oranının %64'ten %46'ya gerilemesi, yılın kalan bölümünde FAVÖK marjı genişlemesi için operasyonel zemin hazırlamaktadır; şirket yönetimi bu oranın yıl sonuna kadar %40'a indirilmesini hedeflemektedir.
- FAVÖK marjındaki iki puanlık daralma büyük ölçüde enflasyon-kur makasından kaynaklanan TL personel maliyet baskısını yansıtmakta olup yapısal nitelik taşımamaktadır; şirketin yıl sonu %43-%48 FAVÖK marjı yönlendirmesi korunmaktadır.
- MCP standardındaki Agentic AI Entegrasyon Platformu kullanıma hazır hale gelmiş, HPO ise ADS kanalında canlı kullanıma geçmiştir. Yönetim, bir sonraki sonuç görüşmesinde ilk canlıya geçen havayolunu duyurabilmeyi ummaktadır ancak bu yönde resmi bir taahhüt bulunmamaktadır.
- Banka kredisi sıfırlanmış, net nakit pozisyonu 4,9 mn USD olarak korunmaktadır; şirket yönetimi yıl sonu için pozitif serbest nakit akışı hedeflemektedir.

## Operasyonel Dinamikler

## Büyüme Motoru ve Gelir Tabanının Kalitesi

Şirketin satış gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda %19 büyüyerek 11,4 mn USD'ye ulaşmıştır; büyümenin belirleyicisi, mevcut partnerlerin yolcu hacimleri (+%18 yıllık) ile yeni kazanımların birlikte katkısıdır. SaaS payındaki beş puanlık artışla %70'e erişilmesi ve tekrarlayan gelir oranının %94'e yükselmesi, gelir tabanının öngörülebilirliğini güçlendiren en önemli unsurdur. Bu oran, yılın kalan çeyreklerinde olası partner aktivitesi dalgalanmalarına karşı önemli bir tampon işlevi görecektir.

Partner tarafındaki net değişim sınırlıdır; bir yeni kazanım gerçekleşmiş, iki partner ise operasyonel hata nedeniyle aktif raporlamadan çıkarılmıştır. Söz konusu çıkarma sözleşme feshini değil hesap temizliğini yansıtmaktadır. Dönem sonu itibarıyla 15 aktif kuruluşun projenin sürmesi, ilerleyen çeyreklerde gelir tabanına destek sağlayacak bir gelir hattının varlığını teyit etmektedir.

## 2Ç26 Katalistleri: MCP ve HPO

MCP standardında geliştirilen Agentic AI Entegrasyon Platformu, PSS ve Oxygen altyapısıyla entegrasyonunu tamamlamıştır. Şirket sistemleri üzerinden gelen AI kaynaklı trafik payı şu an %1'in altında seyretmektedir ancak bu segmentin önümüzdeki dönemde hızlı büyüme eğiliminde olduğu öngörülmektedir. MCP desteği bulunmayan rakipler karşısında yapay zeka platformlarında içerik önceliklendirme avantajı kazanma potansiyeli taşıyan bu altyapı, 2Ç26'da ilk canlıya geçiş duyurusuyla piyasanın gündemine girebilir.

HPO'nun ADS kanalındaki canlı kullanımı, ödeme orkestrasyon modelinin gerçek iş akışlarında sınanmasına imkân tanımaktadır. İşlem başına komisyon yapısının fiyatlandırması henüz netleşmemiş olmakla birlikte havayollarından yoğun ilgi görüldüğü aktarılmaktadır. Bu ürünlerin 12A26 gelirlerine katkısı şu aşamada ölçülemez durumdadır ancak canlıya geçiş duyuruları gelir çeşitlendirme hikayesinin somutlaşacağı ilk eşikler olacaktır.

## Hisse Detayları

Hisse Detayları	HTTBT Tİ
Bloomberg Kodu	
Hisse Fiyatı (TL)	41,14
Fiili Dolaşım Oranı	27,59%
Piyasa Değeri (mn TL)	12.342
Piyasa Değeri (mn \$)	267
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,05%
Yabancı Yatırımcı Oranı	29,0%
Emeklilik Fonları Oranı	21,7%
Yatırım Fonları Oranı	14,2%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 17/06/2026 itibarıyla

## Finansal Veriler (mn)

TL)	1Ç25	1Ç26	3A25	3A26
Gelirler	345	495	345	495
Brüt Kâr	159	208	159	208
Brüt Kâr Marjı	46,1%	42,0%	46,1%	42,0%
FAVÖK	134	178	134	178
FAVÖK Marjı	38,7%	36,0%	38,7%	36,0%
Net Kâr	66	83	66	83
Net Kâr Marjı	19,0%	16,8%	19,0%	16,8%
Net Borç	-164	-241	-164	-241

## Piyasa Çarpanları

	2024	2025	Son
F/K	20,0	25,1	30,4
PD/DD	2,6	3,3	3,9
FD/FAVÖK	11,7	13,5	16,3

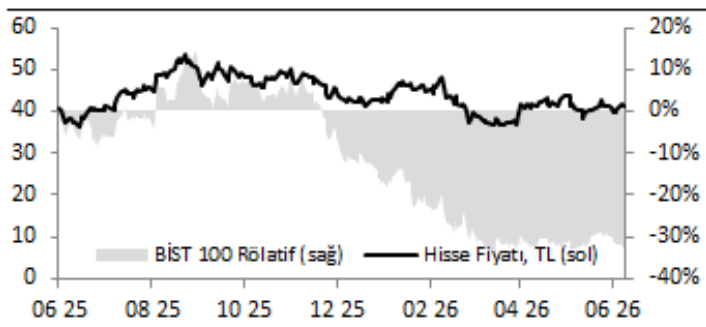
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

## Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran	
Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	109	36,2%
Diğer	83	27,6%
<b>Toplam</b>	<b>300</b>	

Kaynak: Şirket Verisi

## Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	0,6%	8,7%	-4,5%	8,2%
Rölatif	0,2%	-0,4%	-25,3%	-29,9%
Ort. İşl. Hacmi (mn\$)	0,6	0,7	1,0	1,0

Kaynak: BİST, Finnet

Anıl Öztürk  
anil.ozturk@phillip.com.tr

### Sektörel Bağlam ve Risk Durumu

Körfez çatışmasının etkisiyle Ortadoğu hava sahası 1Ç26'da belirgin biçimde daralmış bölgesel doluluk oranlarında sert gerileme yaşanmıştır. Mevcut ateşkes ortamıyla birlikte Qatar, Emirates ve Etihad gibi büyük taşıyıcıların trafiğinin normalize olmaya başladığı gözlemlenmektedir. Rusya ve Ortadoğu koridorlarının kapanmasının Türkiye-Azerbaycan güzergahına yönlendirdiği transit talep, bu koridor üzerinde yoğunlaşan partnerlerin hacimlerine yansımakta; HTTBT açısından asimetric bir pozitif unsur oluşturmaktadır. Jet yakıtı maliyet baskısına ilişkin görünüm, son günlerdeki gelişmelerle yön değiştirmiştir. ABD-İran arasında çatışmayı sona erdiren ve Hürmüz Boğazı'nı yeniden açan anlaşmanın 19 Haziran 2026'da imzalanacak olması ve ham petrol fiyatlarının son bir ayda %23'ün üzerinde gerilemesi, stok tükenmesi kaynaklı bir maliyet baskısı senaryosunun gerçekleşme olasılığını zayıflatmaktadır. Bununla birlikte, rafine ürün fiyatlarının ham petrol düşüşüne intibak hızı belirsizliğini korumakta olup havayolu maliyet yapılarındaki rahatlamının zamanlaması netleşmemiştir. HTTBT'nin yakıt maliyetine doğrudan maruziyeti bulunmamakla birlikte, olası bir maliyet rahatlaması partner havayollarının kapasite disiplini gevşetebilir ve yolcu hacimlerini destekleyebilir; bu ise SaaS gelir tabanı için marjinal bir pozitif unsur olarak değerlendirilebilir. Diğer yandan, Ortadoğu trafiğinin savaş sonrası normalleşme sürecinin hız kazanması halinde, Türkiye-Azerbaycan koridorundaki transit talep avantajının zamanla normalleşeceği de göz önünde bulundurulmalıdır.

### Finansal Performans ve Beklentiler

Brüt marjdaki dört puanlık ve FAVÖK marjındaki iki puanlık daralma, aynı mekanizmanın ürünüdür: maliyetlerin %64'ünün TL bazlı olması ve personelin bu kalemin %60'ını oluşturması nedeniyle 1Ç26'da kur artışının enflasyonun belirgin biçimde altında kalması doğal hedge etkisini geçici olarak zayıflatmıştır. Yıl sonu %43-%48 FAVÖK marjı hedefine ulaşabilmek için kalan çeyreklerde gelir büyümesinin güçlü seyrini koruması, yatırım/ciro oranının %40'a çekilmesi ve amortisman yükünün yeni yatırım girişinin yavaşlamasıyla hafiflemesi gerekmektedir. Bu üç koşulun tamamlanması olası olmakla birlikte, herhangi birinde aksamanın yıl sonu revizyon riskini gündeme getireceğini değerlendiriyoruz.

Nakit dengesi, CAPEX harcamaları ve banka kredisi kapatmalarının etkisiyle 5,7 mn USD'ye gerilemiştir. Banka kredilerinin 31 Mart 2026 itibarıyla sıfırlanmış olması bilançonun bu dönemde özkaynak ağırlıklı bir yapıya kavuştuğunu göstermektedir. Yönetim, çeyrek sonrasında uygun faiz koşulları nedeniyle sınırlı tutarda yeniden kredi kullanımına gidildiğini belirtmiştir. Bu, likidite ihtiyacından değil fonlama maliyeti optimizasyonundan kaynaklanmaktadır. Finansal kiralama yükümlülükleri düşüldükten sonra net nakit pozisyonu 4,9 mn USD olarak korunmaktadır. ROIC %14 seviyesiyle yıl sonu değeriyle paralel, önceki yılın aynı dönemine kıyasla iki puan yukarıda seyretmekte; büyümenin değer yaratarak ilerlediğini teyit etmektedir.

Şirket yönetimi yönlendirmede revizyon yapmamaktadır. Olası bir güncelleme için 2Ç26 kapanışının görünür hale geleceği Temmuz 2026 başı belirleyici eşik olarak öne çıkarılmaktadır.

### Soru-Cevap Bölümündeki Önemli Noktalar

- ✓ **Hat kapanmalarının HTTBT'ye etkisi:** Körfez savaşından kaynaklanan hat kapanmalarının yolcu hacimlerine yansıyor yansımayaacağı soruldu. Yönetim, etkinin kapatılan hattın konumuna göre farklılaştığını vurguladı; Rusya ve Ortadoğu koridorlarının daralmasının Türkiye-Azerbaycan güzergahına yoğunlaştırdığı transit talebin bölgesel kayıpları büyük ölçüde dengelediğini aktardı.
- ✓ **IATA perakendecilik dönüşümünün hızı:** 2030 hedefindeki gecikme riski soruldu. Yönetim, dönüşümün 2035'e uzamasını başından beri olası gördüklerini; buna karşın proje hacimlerinin ve kapsamlarının ivmelenecek büyüdüğünü, genel tabloda herhangi bir yavaşlama olmadığını belirtti.
- ✓ **Agentic YZ ve iş kaybı riski:** Yapay zekanın müşterilerin yazılım geliştirme ihtiyaçlarını içselleştirmesine ve HTTBT'den iş kaymasına yol açıp açmayacağı soruldu. Yönetim, havacılık sektörünün ağır regülasyon yüküyle YZ platformlarının mevcut denetim mekanizmalarını aşmasının kısa vadede mümkün olmadığını; MCP entegrasyonu aracılığıyla şirketin bu platformlarla rakip değil ortak konumunda bulunduğunu ifade etti.
- ✓ **2Ç26 görünümü:** Nisan ayı verisinin önceki seyrini koruduğu teyit edildi; yarım yıl kapanışı gerçekleşmeden yönlendirme verilmeyeceği, revizyon değerlendirmesinin Temmuz 2026'ya bırakıldığı vurgulandı.

### PhillipCapital Türkiye Değerlendirmesi

Yılın ikinci yarısında marj tarafını takip edeceğiz. 1Ç26'daki %37 FAVÖK marjından yıl sonu %43-%48 bandına ulaşabilmek için gereken toparlanma, üç değişkenin eş zamanlı devreye girmesine bağlıdır: yatırım/ciro oranının %40 seviyelerine doğru çekilmesi, SaaS büyümesinin güçlü seyrini koruması ve enflasyon-kur makasının şirket lehine normalleşmesi. Bu koşulların tümünün gerçekleşmesini mümkün görmekle birlikte, özellikle kur dinamiklerindeki belirsizliğin Temmuz revizyonunu güncel bir risk olarak canlı tuttuğunu değerlendiriyoruz.

Yakın günlerde imzalanan ABD-İran anlaşması ve buna bağlı olarak ham petrol fiyatlarındaki sert gerileme, bu denklemde izlenmesi gereken ilave bir potansiyel destek unsuru olarak değerlendirilmektedir. Yakıt maliyetlerindeki olası bir rahatlamanın partner havayollarının kapasite kısıtlarını gevşetmesi ve yolcu hacimlerini desteklemesi halinde, HTTB'nin hacme bağlı SaaS gelir büyümesi için ek bir ivme kaynağı doğabilir. Ancak rafine ürün fiyatlarının ham petrol hareketine intibak hızı belirsizliğini korumakta olup bu etkinin 2Ç26 sonuçlarında henüz somut biçimde görülmesini beklemiyoruz; bu nedenle gelişmeyi yakın vadeli bir katalist değil, izlenmesi gereken bir orta vadeli tema olarak değerlendiriyoruz.

MCP ve HPO eksenindeki konumlanmayı stratejik açıdan anlamlı buluyoruz Şirketin, YZ kaynaklı arama trafiği henüz yüzde birlik bir paya sahipken bu altyapıyı hazır hale getirmiş olması, geçmişteki Covid döneminde rakipler küçülürken büyüme stratejisini sürdüren yaklaşımıyla örtüşmektedir. Bununla birlikte, bu ürünlerin 12A26 gelirlerine ölçülebilir katkı sağlaması için 2Ç26'da somut canlıya geçiş duyurularının gelmesi gerekmektedir; aksi takdirde etki 2027 hikayesine ertelenecektir.

Serbest nakit akışı tarafında yıl sonu pozitif hedefi, yatırım döngüsünün olgunlaşmasıyla birlikte ulaşılabilir görünmektedir. 2Ç26 kapanışı; yılın ikinci yarısında marj açılımını ve nakit üretimini fiilen hayata geçirip geçiremeyeceğini gösterecek ilk gerçek veri noktası olacaktır.

## Yasal Uyarı

Burada yer alan 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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.