

HTTBT Toplantı Notu

Hitit, 2025 yıl sonu itibarıyla Batı Afrika'nın en büyük, Avrupa'nın ikinci büyük ve dünyanın üçüncü büyük havayolu rezervasyon sistem sağlayıcısı konumunu koruyor. Şirketin Global PSS pazarındaki payı yaklaşık %2,5 düzeyinde; ikinci sıradaki dünya devi Sabre ise %11-12 civarında. Yönetim, özellikle IATA'nın yeni nesil skorlamasında birinci sırada yer almalarının, sektörde pazar payı kazanma kapasitelerini artırdığını vurguladı. 2018'de dünyada beşinci sırada olan şirket, COVID dönemindeki hızlı büyümeyle üçüncülüğe yükseldi.

Partner Gelişmeleri

2025 yıl sonu itibarıyla 6 kıtada 48 ülkede 68 partner ile hizmet sözleşmesi bulunuyor. Yıl içinde 3 yeni partner kazanılırken, 7 partner askıya alındı. Yönetim, askıya alınan partnerlerin COVID döneminde sözleşme imzalamış ancak finansman, uçuş izni veya uçak teslimat sorunları nedeniyle faaliyete geçememiş start-up havayolları olduğunu, bunların rakibe geçiş olmadığını açıkça belirtti. 2025 yılında 11 partner için kurulum projeleri tamamlandı; yıl sonu itibarıyla 12 aktif kurulum projesi devam ediyor.

Hitit Oxygen

Havayolu Perakendeciliği alanında geliştirilen Hitit Oxygen, Haziran 2025'te IATA'nın Cenevre genel merkezinde lansmanını yaptı. IATA'nın ARM Olgunluk Skoru değerlendirmesinde rakiplerine göre en yüksek puanı alarak sektörün en gelişmiş çözümü olarak tescillendi. 2025 sonu itibarıyla 50 ülkede canlıya geçen sistem, günde 6 milyar satış teklifi hacmine ulaştı. Yönetim, Oxygen'in iki kritik işlev gördüğünü vurguladı: (i) mevcut PSS müşterilerini koruma, (ii) sektör genelinde zorunlu sistem geçişlerinde pazar payı büyütme. Pegasus Havayolları ilk canlı müşteri olarak PSS yanına ek ürün (upsell) şeklinde Oxygen'i kullanıyor; birkaç farklı havayoluyla daha görüşmeler devam ediyor.

Ödeme Hizmetleri Platformu (HPO)

Hitit, 2025 yılında partner havayolları adına 160 ülkedeki 9 farklı ödeme sistemi üzerinden toplam 11,5 milyar USD değerinde ödeme işlemi gerçekleştirdi. Bu akışın üzerine katma değerli hizmetler sunarak yeni bir komisyon bazlı gelir akışı oluşturulması hedefleniyor. Havayolu kanalları için geliştirmeler son aşamada olup, mevcut partnerlerden kurulum talepleri alınmış durumda.

Hitit Bilgisayar

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	HTTBT TI
Hisse Fiyatı (TL)	39,00
Fiili Dolaşım Oranı	27,60%
Piyasa Değeri (mn TL)	11.700
Piyasa Değeri (mn \$)	266
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,06%
Yabancı Yatırımcı Oranı	18,89%
Emeklilik Fonları Oranı	18,96%
Yatırım Fonları Oranı	16,17%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 09/03/2026 itibarıyla

Finansal Veriler (mn TL)

	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	341	450	1.122	1.653
Brüt Kâr	188	214	542	811
Brüt Kâr Marjı	55,2%	47,6%	48,2%	49,1%
FAVÖK	153	175	451	700
FAVÖK Marjı	44,8%	38,9%	40,1%	42,4%
Net Kâr	85	101	277	389
Net Kâr Marjı	24,9%	22,6%	24,7%	23,5%
Net Borç	-241	-311	-241	-311

Piyasa Çarpanları

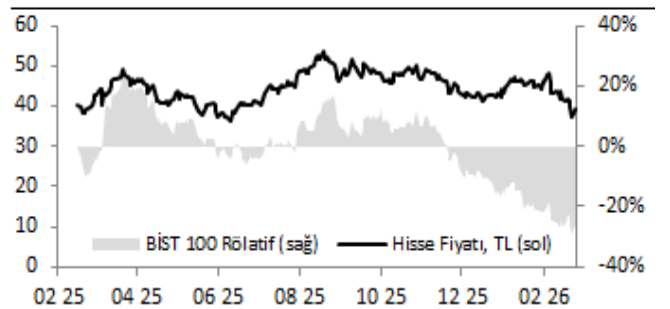
	2023	2024	Son
F/K	41,9	35,2	30,1
PD/DD	3,7	4,7	3,9
FD/FAVÖK	22,0	21,1	16,3

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	109	36,2%
Diğer	83	27,6%
Toplam	300	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-13,3%	-13,7%	-22,0%	-1,0%
Rölatif	-5,5%	-23,6%	-35,6%	-18,1%
Ort.İşl.Hacmi (mn\$)	1,4	1,2	1,0	1,2

Kaynak: BİST, Finnet

ADS (Agency Distribution System) ve Pazar Yeri

Eski nesil GDS'lere alternatif olarak konumlanan ADS, zengin içerik ve kişiselleştirilmiş teklifler sunabilen yeni nesil bir dağıtım platformu. Türk Hava Yolları ADS'te içerik partneri konumunda. Oxygen ile entegre çalışan ADS, mevcut SaaS gelirlerinin %4'ünü oluştururken yönetim, tek bir pilot partner/bölgeden elde edilen bu oranın, platformun taşıyabileceği potansiyeli göstermesi açısından önemli olduğunu vurguladı.

Sektörel Makro Görünüm

IATA verilerine göre küresel RPK, COVID sonrası normal sezonsal seyrine dönmüş durumda. Talep (RPK) arzı (ASK) aşan hızda büyüyor; bu durum doluluk oranlarının ve bilet fiyatlarının artması anlamına geliyor. Bölgesel kırılımda en hızlı talep büyümesi Afrika'da görülüyor. Afrika, Hitit'in uzun süredir yatırım yaptığı bir bölge. Asya Pasifik ve Latin Amerika/Karayipler de güçlü performans sergiliyor.

3. Finansal Görünüm

2025 yılında net satışlar %22 artarak 41,9mn USD'ye ulaştı. Esas faaliyet kârı 7,5mn USD'den 9,3mn USD'ye yükseldi. Net kâr %16,5 artışla 9,9mn USD olarak gerçekleşti. FAVÖK 17,9mn USD'ye ulaşarak %31 büyümeye gösterdi.

SaaS gelirleri %30 artarak 28,7mn USD'ye yükseldi ve toplam ciro içindeki payını %64'ten %68'e çıkardı. Tekrarlayan gelir oranı (SaaS + Yazılım Geliştirme & Bakım) %89'dan %91'e yükseldi. SaaS içinde PSS %85, ADS %4, diğer ürünler %11 paya sahip.

Ciro Kırılımı (USD)	2024	%	2025	%
SaaS	22.001	%64	28.678	%68
Yazılım Geliştirme & Bakım	8.409	%25	9.666	%23
IaaS ve Projeler	3.828	%11	3.564	%9
Toplam	34.238	%100	41.908	%100

Döviz ve Maliyet Yapısı

Gelirlerin %77'si döviz bazlı (%63 USD, %14 EUR); maliyetlerin %62'si TL cinsinden. Bu yapı, doğal hedge oluşturarak kur oynaklığına karşı dayanıklılık sağlıyor. Coğrafi kırılımda satışların %60'ı yurt dışı, %40'ı yurt içi kaynaklı. Personel giderleri toplam maliyetin %54'ünü oluşturuyor.

Şirket Beklentisi (2026 Guidance)

Yönetim, 2026 için USD bazda şu hedefleri açıkladı: ciroda %25–30 büyümeye, FAVÖK marjında %43–48 bandı, net kâr marjında %25–30 aralığı, tekrarlayan gelir oranında %90–95. Yönetim, 2026 için özellikle FAVÖK tarafında orta-üst banda doğru hareket potansiyeli olduğunu vurguladı.

4. Soru-Cevap Bölümündeki Önemli Noktalar

AI/LLM tehdidi ve iş modeli dayanıklılığı: Yönetim, sektörün 123 ülke tarafından denetlenen, yüksek regülasyonlu yapısının AI tarafından ikame edilmesini çok zorlaştırdığını belirtti. LLM'lerin toplam trafik içindeki payı mevcut olarak binde 7 düzeyinde. LLM'ler rezervasyon oluştururken yine Hitit'in backend sistemlerine bağlanmak zorunda; şirket suyun başında konumlanmaya devam ediyor. Agentic AI'nın büyümesiyle bu oranın artacağı öngörülüyor ve Hitit bu alanda teknolojik hazırlıklarını yapıyor.

Oxygen'in mevcut müşterilere upsell potansiyeli: PSS ile Oxygen en az 2030'a kadar paralel çalışacak. Mevcut PSS müşterilerine ek ürün olarak satılıyor. Piyasadaki tüm büyük ihalelerde artık perakendacılık bileşeni esas hale geldi; bu da Oxygen'in büyüme potansiyelini güçlendiriyor.

Ar-Ge/ciro oranı normalizasyonu: 2025'te %58'den %49'a gerileyen oran, 2026'da 40'lı seviyelere yaklaşacak, 2–3 yıl içinde %30–40 bandına oturacak. Teknokent firması olarak minimum Ar-Ge kapasitesi her zaman korunacak.

Fiyatlama ve birim gelir: Tüm kontratlarda enflasyona bağlı yıllık fiyat artışı uygulanıyor. 2025'te SaaS cirosu/işlenen yolcu bazında birim gelir artışı gerçekleşti. Yeni kontratlar, zenginleştirilmiş ürün portföyü sayesinde önceki kontratlara göre daha yüksek birim değere sahip.

İran - ABD/İsrail savaşının etkisi: Yönetim, Körfez hava sahası kapanmasının ilk hafta itibarıyla binde 2 yolcu hacmi kaybına neden olduğunu, krizin uzaması halinde bu kaybın azalacağını (çünkü havayolları alternatif rotalar üretecek) açıkladı. Hitit'in Körfez trafiğine bağlı ana müşterisi bulunmuyor. İstanbul'un Dubai'e alternatif hub olarak öne çıkması, Pegasus ve AJet üzerinden Hitit'e olumlu etki yapabilir.

5. PhillipCapital Türkiye Görüşümüz

Yönetim, 2025'i yatırım döneminden operasyonel verimlilik dönemine geçişin başlangıcı olarak nitelendirdi ve bu mesajın rakamlarla desteklendiğini düşünüyoruz.

FAVÖK marjındaki 300 bp iyileşme, Ar-Ge/ciro oranındaki 900 bp gerilemeyle paralel bir seyir izliyor ve bu trend'in 2026'da güçlenerek devam etmesini bekliyoruz.

Yönetimin kur/enflasyon işlenemesinden kaynaklanan 200–300 bp saklı marj potansiyelinden bahsetmesi, özellikle TL'nin reel değer kaybının yavaşlaması senaryosunda FAVÖK marjının 2025 rehberliğinin üst bandına yaklaşabileceğine işaret ediyor.

Hitit Oxygen, şirketin orta-uzun vadeli büyüme hikayesinin en kritik bacaklarından biri. IATA'nın Havayolu Perakendeciliği vizyonunu dikkate aldığımızda, Oxygen'in sektörde zorunlu bir geçiş dalgasının önünde konumlandığını ve bunun hem mevcut müşterilere upsell hem de yeni müşteri kazanımı üzerinden çift taraflı bir büyüme motoru oluşturduğunu olumlu buluyoruz. Rakiplerin henüz kendi çözümlerini geliştirme aşamasında olması, Hitit'e önemli bir zaman avantajı sağlıyor.

HPO tarafında ise 11,5 milyar USD'lik ödeme akışının üzerinde komisyon bazlı bir gelir modeli kurulması dikkat çekici bir fırsat. Ancak bu ürünün gelir etkisi henüz erken aşamada olup, havayolu kanallarına yayılım hızı takip edilmesi gereken bir unsur.

Riskler arasında belirtilmesi gerekenler: **(i)** sektörün jeopolitik risklere (Körfez krizi, ticaret savaşları) duyarlılığı (Hitit'in coğrafi çeşitliliği ve minimum garanti yapısı bunu kısmen kompanse edebilir). **(ii)** global PSS pazarındaki %2,5 payla hala küçük bir oyuncu olma riski ve büyük ihalelerdeki rekabet.

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 zararlara 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.