

## Hitit Bilgisayar

Yurtiçi ve yurtdışı havacılık ile seyahat sektörüne yazılım çözümleri üreten bir teknoloji firması olan Hitit Bilgisayar, bu çözümlerini “Hizmet Olarak Yazılım” (SaaS-Software As A Service) modelinde sunmaktadır. Şirket'in müşterileri, havayolları, seyahat şirketleri ve havalimanlarıdır. Şirket'in 30 Haziran 2024 itibarıyla toplam çalışan sayısı 438'dir. Çalışanların %67'si Mühendistir. Ortaklık yapısı (ilk üç) sırasıyla %36,8 Pegasus, %23,2 Fatma Nur Gökman ve %26,6'sı Halka açıktır. Hitit Bilgisayar Avrupa'nın ikinci, Dünyanın üçüncü en büyük havayolu rezervasyon sistem sağlayıcısıdır.

Şirket'in amiral gemisi olan yazılım çözümü Yolcu Hizmetleri Sistemlerinde (PSS-Passenger Service System), havayollarının ana faaliyetlerini yerine getirebilmesi için ihtiyaç duydukları yazılım (rezervasyon, satış ve biletleme, envanter, tarife, ücret yönetimi, havalimanı ve bagaj işlemleri, yolcu sadakati ve müşteri yönetimi, internet üzerinden satış, mobil uygulama çözümleri) çözümleri yer almaktadır. Bununla birlikte, yazılım çözümleri; operasyonel, seyahat, muhasebe çözümleri, hava kargo ve sanal mağazacılık gibi çözüm grubundan oluşmaktadır.

Tekrarlayan gelir niteliğine sahip olduğu için önemli olan ve şirketin çekirdek gelirini oluşturan PSS ile birlikte partnerlere sisteme erişim hakkı sağlanmakta, kiralama mantığıyla hizmetler sunulmaktadır. Kullanım hacimleri ne kadar yüksek ise gelir de o oranda artmaktadır. Burada uçağa binen yolcu adeti (PAX) önemli iken, mesafe önem taşımamaktadır. Ek olarak, anlaşmada minimum garanti sayısı verilirken, yolcu sayısında üst sınır bulunmamaktadır.

Şirket'in yazılım çözümleri, 6 kıtada ve 49 ülkede faaliyet gösteren toplam 75 havayolu ve seyahat sektörü firmasına hizmet vermektedir. Şirket, 2Ç2024 içerisinde 4 yeni partnerle anlaşma imzalanırken 6 adet kurulum projesi tamamlanmıştır.

Hitit Bilgisayar, Dünyanın üçüncü en büyük havayolu rezervasyon sistemi sağlayıcısıdır. İlk iki şirket pazarı domine ederken, Hitit Bilgisayar'ın yaklaşık %3 oranında pazar payı bulunmaktadır. Ajet'in faaliyetlerine başlaması Şirket'in iş hacimlerinin artmasına destek olmuştur. Hitit Bilgisayar'ın, pazar payı olarak dördüncü sırada bulunan şirketle arasındaki pazar payı farkı yüksektir (Yolcu sayısına göre yaklaşık iki katı). Şirket havayolları üzerinden hizmet verdiği yaklaşık yolcu sayısı 100 milyona ulaşmıştır.

Hitit Bilgisayar, hem düşük maliyetli (low-cost) havayollarına hem de bayrak taşıyıcı (flag-carrier) havayollarına hizmet verirken, her ikisinin ortasında yer alan hibrit modeldeki işletmelere de hitap etmektedir. Sektörde büyüme hibrit havayollarında daha yüksektir.

Hitit Bilgisayar, sektördeki en büyük Şirket olan hem Amadeus'tan hem de Sabre'den müşteri alan tek firmadır.

Şirket'in bir diğer iş alanı da yeni faaliyetlere başlanılan Acente Dağıtım Sistemi (ADS)'dir. Küresel rakiplerin GDS (Global Distribution System) olarak kullandığı çözüm, acentelerle bir köprü görevi görmektedir. Rakiplerin kullandığı yazılımın esnek olmayışı, bazı modüllerin eklenememesi diğer yandan ADS'nin daha kabiliyetli bir yazılıma (örneğin daha kompleks ücretleri göstermesi) sahip olması Şirketi bu yönde öne çıkarmaktadır. Hitit Bilgisayar, rekabetçi ve modern olan bu çözümden partnerlerinden olumlu geri bildirim alındığını belirtmiştir. Anlaşma sağlanan havayollarının PSS sistemlerine ek olarak ADS'nin de pazarlığa konu edilebilmesi büyüme için önemli bir potansiyel taşımaktadır. Karlılığı yüksek olan ve şimdilik SaaS içerisindeki payı %6 olan ADS gelirlerinin (Birim gelirleri daha yüksek) uzun vadede PSS ile eşit oranlara gelmesi hedeflenmektedir.

Şirket ile Türk Hava Yolları arasında; Şirket'in Crane Acente Portalı teknoloji platformu ve dağıtım altyapısının kullanımına istinaden dağıtım hizmetleri sözleşmesi 2023 yılında imzalanmıştır. Bu kapsamda THY uçuşlarının ve diğer ek ürün ve hizmetlerinin yetkili acenteler tarafından Crane APP kullanarak en güncel IATA standartlarına uygun şekilde satışı ve yönetimi mümkün hale gelmiştir. Sözleşme kapsamındaki Havayolu İçeriği'nin dağıtım ve satışı, THY'nin mevcut dağıtım ve satış kanallarından bağımsız ek bir hizmet olarak gerçekleştirilecektir.

ADS sistemi Sabre'den alınan Pakistan Havayolları'nda pilot olarak uygulanmaktadır. Hitit'in Acente ağını kullanan Pakistan Havayolları'nda önemli bir tasarruf sağlanmasına önemli bir katkı sağlamıştır. Dağıtım ağı daha yüksek olan Türk Hava Yolları'nın kullanılacak olması Şirket gelirlerine önemli katkı yapması beklenmektedir.

Şirket'in cirosu 2024 yılının ilk 6 ayında 15,2mn USD ile geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %21 artmıştır. FAVÖK tutarı 6,2mn USD iken, FAVÖK marjı değişmeyerek %41 olmuştur. Hitit Bilgisayar'ın 6A2024'te 3,9mn USD kar (6A2023: 2,7mn USD) elde etmiştir. 2024 ikinci çeyrek sonu itibarıyla SaaS gelirlerinin temeli olan yolcu sayıları bir önceki yılın aynı dönemine göre %47 artış göstermiştir.

TL bazlı çeyreklik bakıldığında; Hitit Bilgisayar'ın 2Ç2024'de net dönem karı 79,5mn TL olarak açıklanmıştır. Geçen yılın aynı döneminde 10,8mn TL net dönem karı açıklanmıştı. Bu dönemde satış gelirleri bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %105 oranında artarak 263mn TL'yi göstermiştir. Brüt kar %111 artışla 132,7mn TL olurken, brüt kar marjı ise 1,3 puan artışla %50,5 olarak hesaplanmaktadır. Bu dönemde operasyonel giderler %72 artarak 62,3mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden 5,2mn TL net gelir elde Şirket'in böylelikle faaliyet karı 75,7mn TL olurken (2Ç2023'de 31,5mn TL faaliyet karı kaydedildi), 2Ç2024 FAVÖK'ü %147 artışla 118,7mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 7,7 puan artarak %45,2 olmuştur. Finansman tarafında 1,7mn TL'lik net gider kaydedilmiştir (2Ç2023: 29,1mn TL net gider). 3,2mn TL vergi geliri eklendikten sonra net dönem karı 79,5mn TL'yi göstermiştir. Altı aylık kar yıllık %166 oranında artarak 124,3mn TL olmuştur. Şirket'in 332mn TL net nakdi bulunmaktadır.

Şirket, finansallarını Dolar bazında tuttuğu için enflasyon muhasebesinden çok fazla etkilenmemektedir.

Satışların yaklaşık %80'i yabancı para cinsinden (%66 USD veya %14 EUR) oluşturmaktadır. Yurtdışı gelirlerin oranı %64'tür. Gelirin %86'ü PSS hizmetlerinden oluşurken, ADS'nin payı %6'dır. Öte yandan, TL ağırlığı yüksek maliyetlerin %53'ü personel giderlerinden oluşmaktadır.

Hitit Bilgisayar'ın ihale başarı oranı %50'dir. Halihazırda Ajet boyutunda bir ihale almayan Şirket'in önümüzdeki dönemde büyük havayolları ile anlaşma yapma ihtimalinde bu oran referans alınabileceği belirtildi. Geline nokta sektörde hem teknoloji dönüşümü yaşanması hem de ihale süreçlerinin uzun olan doğal yapısı nedeniyle yeni anlaşmalar zaman alabilmektedir. Ek olarak imzalanan sözleşmeler sonrasında, yazılımların şirketler tarafından devreye alınması en az 1 ay, en fazla 1 yıl sürebilmektedir. Teknolojik dönüşümlerdeki kuralları belirleyen IATA, havayollarının kullandığı modüllerin farklı sağlayıcıdan hizmet alınmasına imkan tanımaktadır.

Türk Hava Yolları Ajet markasının kullanımı amacıyla gerçekleştirilen Yolcu Hizmetleri Sistemi Projesi ihalesi çerçevesinde sunulan teklif uygun bulunmuş ve Şirket ile Şubat 2023'de sözleşme imzalanmıştır. 31 Mart 2024'te Şirket'in Yolcu Hizmetleri Sistemi çözümleri Ajet tarafından kullanılmaya başlanmıştır. Yapımı yaklaşık 13 ay olan kurulum süreci sonunda sözleşme süresi en az 5 yıl olacaktır. Şirket yetkileri, Ajet'in kuruluş döneminde yaşadığı bazı aksaklıklarda sorumlulukları bulunmadığını ifade etmişlerdir. Hitit Bilgisayar'ın, görece küçük (<500bin) havayolu ile yaptığı anlaşmalar dikkate alındığında, Anadolu Jet gibi bir anlaşma daha büyük ihalelerin kazanılması için önemli bir adım oluşturmuştur ki Şirket yavaş

yavaş büyük havayollarından da ihale teklifleri almaktadır. AJet 2024 yılında 16mn yolcu, 2025 yılında ise 20mn yolcuya ulaşma hedefine sahiptir. Şirket 2025 yılında uçak sayısını 104'ün üzerine çıkarmayı hedeflemektedir.

Şirket'in Pegasus'a sunduğu yazılım çözümleri, SaaS olmamakla birlikte gelirler EUR ve TL bazındadır. Sunulan hizmet Lisans ve Bakım gelirleri kapsamındadır. Diğer yandan, AJet'te üretilen yazılımlar SAAS gelirleri kapsamındadır ve gelirler USD cinsindedir. AJet'in, hizmet olarak Hitit'in diğer ürünlerden de yararlanma potansiyeli vardır.

Şirket'in yenilikçi teknoloji yatırımları çerçevesinde, dinamik fiyatlandırma alanında devreye girmiş olan AI (Artificial Intelligence) modellerinin kullanımı genişletilmiştir. Operasyon planlama ve rötar tahmini gibi farklı alanlarda çalışmalara devam edilmekte olup, LLM ve gen-AI alanlarında da girişimler yapılmaktadır.

IATA Havayolu Perakendeciliği Konsorsiyumu'nun 23 Mayıs tarihinde Cenevre'de gerçekleşen son toplantısını takiben, Hitit IATA Havayolu Perakendeciliği Olgunluk Endeksi listesindeki en güncel teknoloji standartları başlığında dünyanın lider bilişim tedarikçisi olarak tüm rakiplerini geride bırakmış ve zirveye oturmuştur.

Şirket %100 paya sahip olduğu, sadece uçuşla ilgili teknoloji kapsamlı hizmetler dışında bilet hariç seyahat ürünlerinin, ek hizmetlerin satışını ve yaygınlaşmasını sağlamak amacıyla Hitit SaaS Turizm Servisleri adında bir şirket kurmuştur. Amaç, gelir yöntemlerini çeşitlendirmektir.

Şirket yıl başından itibaren TL bazında %45,5 oranında yükselirken, endeksten %25 daha iyi bir performans sergilemiştir. Dolar bazındaki getiri ise %25,4 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yabancı takası %30 seviyesindedir. Yatırım ve Emeklilik fonlarının toplam oranı %41'dir. Şirkette kurumsal yatırımcıların payı yüksektir. Düşük likitide ile işlem gören Şirket hisselerinin aynı dönemdeki ortalama günlük işlem hacmi yaklaşık 30mn TL'dir. Şirket %135,3 oranında bedelsiz sermaye artırımını için SPK'ya başvurmuştur.

Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (mn USD)	Güncel		2025T	
		F/K	FD/FAVÖK	F/K	FD/FAVÖK
Amadeus IT Group SA	30.259	24,7	14,4	23,0	13,8
Sabre Corp	1.374	-	-	-	10,8
Hitit Bilgisayar Hizmetleri*	308	50,4	32,0	30,6	18,6
Booking Holdings Inc	96.895	26,6	20,9	24,5	18,5
Expedia Group Inc	25.946	17,4	11,2	12,9	7,4
TravelSky Technology Ltd	5.514	20,1	7,9	16,0	6,8
eDreams ODIGEO SA	1.082	-	15,2	-	8,0
Despegar.com Corp	751	-	7,2	17,4	5,7
Trivago NV	738	-	-	-	-
On the Beach Group PLC	673	-	9,9	10,5	7,5
Logo Yazılım	298	-	7,5	-	6,8
Medyan	1.082	24,7	11,2	17,4	7,7

Kaynak: Bloomberg, 14 Ekim 2024 Tarihi itibarıyla

\*: 2025 tahminleri Şirket beklentileri doğrultusunda Ziraat Yatırım tarafından hesaplanmıştır.

Hitit 2025 beklentilerine göre 30,6x F/K, 18,6x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir. Benzer şirketlerde medyan oranlar sırasıyla 17,4x ve 7,7x'dir.

Şirket, 2024 yılında ciroda (USD bazında) %33 -%38 arasında büyüme, FAVÖK'te %43 - %48 arasında marj, net karda %25 – 30 arasında kar marjı öngörmektedir. Şirket yetkilileri büyümede bu oranların önümüzdeki dönemde de hedefleri arasında yer aldığını belirtmiştir.

Sektörde büyüme trendi devam ederken, rakamlar pandemi öncesine dönüldüğüne işaret ediyor. Asya'da büyüme (Ücretli Yolcu Kilometresi) hızı daha yüksekken (Yıllık %10 – 15), daha oturmuş bir Pazar olan Kuzey Amerika'da %5'in hafif üzerinde büyüme elde edilmiştir. İlk altı ayda yolcu doluluk oranları 2022 ve 2023 yılının üzerindedir.

**Yorum:** Hitit Bilgisayar'ın yenilikçi yazılım çözümleri, teknik esnekliği yüksek bütünleşik ürün seti, sektördeki teknolojik dönüşüm düşünüldüğünde Şirket'e önemli bir avantaj sağlamaktadır. Şirket'in partner kazanımları bir taraftan devam ederken, IATA'nın getirdiği esnek kurallar Hitit Bilgisayar'ın pazardan daha fazla pay almasına olanak sağlamaktadır. Bununla birlikte, Hitit Bilgisayar'ın sektörde gösterdiği performans önümüzdeki dönemde özellikle büyük bir partner kazanımı için önemli bir referanstır. Diğer yandan, daha karlı bir alan olan ADS'den de elde edilecek gelirin artması öngörülmektedir. Dolayısıyla, Şirket'in büyüme temposunu sürdürmesi beklenebilir ki yüksek sayılabilecek mevcut piyasa çarpanları da piyasanın büyüme hikayesine inandığını göstermektedir. Zaten Şirket pazardan %3 gibi düşük bir pay almaktadır. Mühendis başına gelirini artıran ve mali anlamda güçlü bir operasyonel performans sergileyen Şirket'in halka arzdan sonra da piyasayla başarılı bir iletişim süreci geçirmesini mevcut konjoktürde önemli bir kazanım olarak değerlendirilebilir. Şirket ile ilgili görüşümüz olumludur.

**Riskler:** Havacılık sektöründe yolcu sayılarında düşüşe neden olabilecek makro gelişmeler, kur – enflasyon uyumsuzluğu, uzun süre büyük bir partnerle anlaşma yapılmaması, ADS'nin toplam gelirler içerisindeki payının tek haneli oranlarda kalmaya devam etmesi, düşük likitenin hisse performansını etkilemesi olarak sıralanabilir.

**Uyarı Notu: 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.**

## **ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

### **Araştırma**

**E-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

### **Genel Müdürlük Pazarlama**

**Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye /  
İSTANBUL**

+90 216 590 1700 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### **Aracılık Hizmetleri Servisi**

0850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**