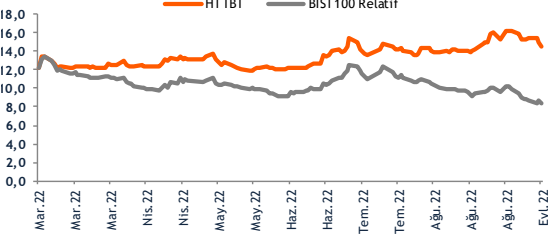


16 Eylül 2022 Cuma

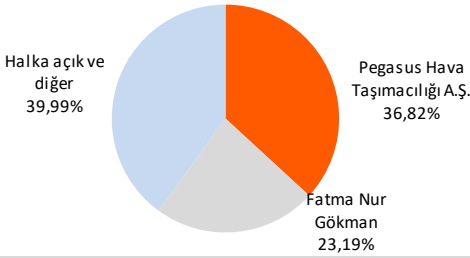
Şirket - Hisse kodu	: Hitit Bilgisayar Hizmetleri - HTTBT
Sektör	: Yazılım
Piyasa değeri (mn TL)	: 1.886
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	: 29,3
Hisse adedi (mn)	: 127,5
Hisse fiyatı (TL)	: 14,79
Hedef fiyat (TL)	: Kapsam Dışı
HAO (%)	: 28%

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay	
Mutlak %	5,3	19,1		
Rölatif %	-10,5	-10,4		
En Yüksek (TL)	16,21	16,21	16,21	
En Düşük (TL)	13,98	12,42	11,89	
mln TL	2020/12	2021/12	2021/06	2022/06
Ciro	89,0	127,4	52,6	116,8
Faaliyet karı	20,6	28,9	11,9	28,6
FAVÖK	32,0	49,3	19,8	51,4
Net kar	22,2	23,4	12,3	6,4
Hisse başına kar	0,17	0,18	0,10	0,05
Brüt marj (%)	45,1	45,6	44,1	53,5
FAVÖK marjı (%)	35,9	38,7	37,7	44,0
Net kar marjı (%)	25,0	18,3	23,4	5,5
Defter Değeri	127	266		721
Toplam Aktifler	179	371		855
F/K (x)	84,9	80,8		108,1
FD/FAVÖK (x)	50,8	32,9		20,1

Ortaklık Yapısı



Analist	: VKY Araştırma
İletişim	: 0212 352 35 77
E-mail adresi	: vkvarastirma@vakifyatirim.com.tr

Hitit Bilgisayar, 15 Eylül 2022 tarihinde "Yatırımcı ve Analist Sunumu" gerçekleştirdi. Gerçekleştirilen sunum ve şirket yönetimi ile yapılan soru-cevap bölümü ardından şirketle ilgili değerlendirmemiz aşağıda yer almaktadır.

- **Kısaca Hitit Bilgisayar...** Merkezi İstanbul'da bulunan ve 1994 yılında kurulan şirket, ulusal ve uluslararası havacılık ve seyahat endüstrisine "Crane" markalı yazılım çözümleri ile hizmet sunmakta, 2022 yılının ikinci çeyreği itibariyle şirketin 321 çalışanı bulunmaktadır. Şirketin müşterileri, havayolları, seyahat şirketleri ve havalimanlarından oluşmaktadır. Şirket mevcut durumda 44 ülkede faaliyet gösteren toplam 60 havayolu ve seyahat sektörü firmasına hizmet vermektedir. Şirketin paylarının halka arzına ilişkin talep toplama süreci 23-24-25 Şubat 2022 tarihlerinde gerçekleşirken, halka arzda fiyat aralığı 11,50 - 12,50 TL olarak açıklanmış, talep toplama sonucunda hisse başı halka arz fiyatı 12,25 TL olarak belirlenmiştir. Şirket, HTTBT hisse koduyla 3 Mart 2022 tarihinden itibaren Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.
- **Sunuma ilişkin notlar...** Şirket, yılın ikinci çeyreğine ilişkin finansal sonuçlarını ve 2022 sonuna ilişkin beklentilerini 15 Ağustos tarihinde açıklarken, finansal sonuçlara ilişkin "Yatırımcı Sunumu" aynı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1055701>), şirket yönetimi, düzenlenen toplantıda, ikinci çeyrek finansallarına ilişkin hazırlanan sunum üzerinden şirket ile ilgili detaylı bilgilendirme yapmıştır.

Finansal Görünüm

- Şirketin fonksiyonel para birimi, 01.01.2020 tarihi itibariyle USD olarak belirlenmiştir. 2021 yılını 14,4 mn \$ satış geliri ile tamamlayan şirketin satış gelirleri, 2022 yılının ilk yarısında yıllık %18 artış göstererek 7,9 mn \$ seviyesinde (6A19: 7,6 mn \$) gerçekleşti. Hem mevcut hem de yeni iş partnerlerinin iş hacminde yaşanan artış, gelirlerdeki büyümede etkili oldu. Yılın ilk yarısında şirketin gelirlerinin %62'si SaaS (yazılım çözümlerinin hizmet olarak kullanılması) kaynaklı olurken, %21'ini yazılım geliştirme ve bakım gelirleri, %17'sini ise alt yapı ve projeler oluşturmuştur. Şirketin satış gelirlerinin %86'sı yabancı para (%69 \$, %17 €) gelirlerden oluşurken, yurt dışı kaynaklı gelirlerin toplam gelirlere oranı %67 seviyesindedir. Şirketin maliyetlerinin ise %72'si TL bazlı olup, maliyetlerin %62'si satışların maliyetidir. Şirketin brüt kar marjı ise yılın ilk yarısında %67 (6A19:%48) seviyesinde yer almaktadır.
- Şirketin FAVÖK'ü yılın ilk yarısında yıllık %25 büyümeyle 3,4 mn \$ (6A19: 2,8 mn \$) seviyesine ulaşırken, FAVÖK marjı %43 (6A19: %37) seviyesine ulaşmıştır. Yılın ilk yarısında ise şirketin net karı yıllık %69 azalarak 0,5 mn \$ (6A19: 2,3 mn \$) seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin net karında gözlenen düşüşte, dövizli varlıkların kur farkı karı kaynaklı cari vergi etkisi ve TL varlıklar kaynaklı kur farkı zararı etkili olmuştur.
- Şirketin halka arz sonrası 21 mn \$ nakit pozisyonu bulunurken, yılın ilk yarısında yaklaşık 4 mn \$ (2,6 mn \$ Ar-Ge ve 1,3 mn \$ lisans, donanım ve demirbaş) yatırım gerçekleştirdi. Şirket aynı zamanda, yılın ilk yarısında Tazi Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile yapay zeka alanında stratejik iş birliği yaptı.
- 2020 yılında 12, 2021 yılında ise 13 yeni müşteri kazanımı gerçekleştiren şirket, 2022 yılının ilk yarısında ise 11 yeni müşteri ile anlaşma imzaladı. Şirketin yılın ilk yarısında, teklif verdiği ihalelerdeki başarı oranı, sektör ortalamasının üzerinde performans göstererek %69 seviyesinde gerçekleşti. Toplamda 17 tane aktif kurulum ve teslim projesini yürüten şirket, yılın ikinci çeyreğinde mevcut partnerlerden 6 tanesine sistem kurulumunu tamamladı.

16 Eylül 2022 Cuma

Beklentiler

- Şirket, 2022 sonu itibariyle dolar bazında satış gelirlerinde %32-%37 aralığında büyüme öngörürken, FAVÖK marjının %43-%48 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Yatırımların gelirlere oranının ise %30-%35 aralığında olacağı öngörülmektedir.

Soru-Cevap Bölümü

- Şirketin global ölçekte en önemli iki rakibi Amadeus (İspanya) ve Sabre (ABD)'dir. Hitit Bilgisayar, bu şirketlerden yeni partner kazanımı gerçekleştirmiş durumdadır. 2020 yılı verilerine göre Amadeus'un sektördeki payı yaklaşık %37 seviyelerinde yer alırken, Sabre'nin %17, Hitit'in ise %1,5 seviyesindedir. Pazarın bir diğer oyuncusu ise Çin'de faaliyet gösteren ve kamu kuruluşu olması nedeniyle uluslararası rekabete açık olmayan Travelsky'dir.
- Havayolu şirketlerinin rezervasyon sistemlerini değiştirme eğilimlerinin diğer sistemlere göre daha düşük olduğunu belirten şirket, bir havayolu şirketinin ihtiyaç duyabileceği diğer operasyonel hizmet çözümlerine de yöneldiklerini belirtirken, müşterilerine hem tek elden tüm hizmetleri sağlamak hem de ayrı ayrı hizmet verebilmek yönünde hedefleri olduğunu açıkladı. Müşteri sözleşmelerinin, minimum 3 yıl, ortalama 5 yıl, tercihen de 10 yıl olmak üzere yapıldığını, tek taraflı feshin mümkün olmadığı bağlayıcı nitelik taşıdığı ifade edildi.
- Şirketin düzenli müşterilerinin kullandıkça öde şeklindeki sözleşmelerinden doğan gelirlerin %84'ü rezervasyon sistemlerinden gelen gelirler olurken, %11'inin acenta sistemlerinden, %5'inin ise muhasebe, kargo gibi diğer çözümlerden elde edilmekte olduğu ifade edildi. Şirketin rezervasyon sistemleri alanında geliştiği görüldü de, özellikle acenta sistemleri tarafında büyük potansiyellerin olduğuna vurgu yapılırken büyüme hedeflerinin bu yönde olduğu belirtildi. Acenta sistemlerinin gelirler içindeki payı halihazırda şirketin ana gelir kaynağı rezervasyon sistemlerine göreceli olarak düşük olsa da, orta vadede mevcut potansiyelin dijitalleşme ile geliştirilmesiyle birlikte neredeyse rezervasyon sistemleri kadar gelir üretilebileceğine vurgu yapıldı. Ancak acenta sistemlerindeki bu potansiyelin yalnızca teknolojik gelişmeler ile değil aynı zamanda işin yapısı itibariyle farklı ülkelerde açılacak yerel temsilcilikler ve finansal mahsuplaşmayı sağlayabilecek bir organizasyonel büyümeyi de gerektireceği ifade edildi.
- Şirket kendi özgün kaynaklarıyla ürün geliştirdiğini ve herhangi bir dış bağımlılığın söz konusu olmadığını ifade etti.
- Rusya pazarındaki son yaptırımlardan kaynaklanan yetersizliklerin fırsat yaratması ihtimaline karşın pazarın yakından takip edildiği belirtildi. Şirket ayrıca, havayolu sistemlerinin yanı sıra karayolu ve demiryolu sistemleri için yapılan ihalelerin de takip edildiğini, burada ortaya çıkabilecek potansiyel ve fırsatların da yakından izlendiğini belirtti.

16 Eylül 2022 Cuma

- **Değerlendirme ve Görüş** - Şirket, takip listemizde olmadığı için Hitit Bilgisayar için mevcut durumda hedef fiyatımız bulunmamaktadır. Şirket hisseleri halka arz edildiği 3 mart tarihinden bu yana endeksten %34 negatif ayrılmıştır. Bununla birlikte, havacılık sektöründe salgın sonrası iç hat ve dış hatlardaki iyileşmenin devam etmesi, 3Ç ve 4Ç verilerinin ilk yarıya kıyasla daha kuvvetli olmasının beklenmesine bağlı olarak havacılık sektöründeki büyümeden, sektöre yazılım hizmeti sağlayan Hitit Bilgisayar'ın da faydalanabileceğini düşünüyoruz. Özellikle önümüzdeki dönemde şirketin partner kazanımlarına dayalı haber akışlarının hisse performansını destekleyebileceğini düşünüyoruz. Global havacılık ve seyahat çözümleri sunan şirketlerin son 12 aylık ve 2022T FD/FAVÖK çarpanları üzerinden yapmış olduğumuz değerlemeye göre Hitit Bilgisayar'ın sırasıyla %41 ve %31 yükseliş potansiyeli taşıdığını hesaplıyoruz. Kısa vadede şirket hisselerinde mevcut potansiyele göre de endeksten pozitif ayrışma görmeyi beklemekteyiz.

Global Havacılık ve Seyahat Yazılım Çözümleri Şirket Çarpanları

Şirket	Ülke	FD/FAVÖK	2022T FD/FAVÖK
Amadeus IT Group, S.A.	İspanya	21,6	14,0
Airbnb, Inc.	ABD	50,9	26,4
Booking Holdings Inc.	ABD	15,6	12,9
Despegar.com, Corp.	Arjantin	35,0	6,9
Expedia Group, Inc.	ABD	15,2	7,2
Sabre Corporation	ABD	A.D.	21,3
Tripadvisor, Inc.	ABD	45,2	9,7
	Medyan	28,3	12,9
	Hitit Bilgisayar	20,1	9,8
	Prim Potansiyeli	%41	%31

Kaynak: Capital IQ ve VKY Araştırma

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.