

ATATR Toplantı Notu

Dorak Holding ve halka açık iştiraki Ata Turizm'in yöneticileri tarafından 3-4 Eylül'de Kapadokya'da düzenlenen analist toplantısına katıldık. Toplantıda, 2026 yılının ilk 6 aylık finansal sonuçları, operasyonel performans ve gelecek dönem stratejileri değerlendirildi. Ayrıca, şirketin Kapadokya'daki tesislerini ziyaret ederek operasyonları yerinde inceleme fırsatı bulduk.

Şirket Hakkında

Dorak Holding, 55 yıllık şirket deneyimiyle turizm alanında 65 şirket ve Türkiye'de 2.500'ün, yurt dışında ise 500'ün üzerinde çalışanıyla faaliyet göstermektedir. Şirket, 23 ülkedeki ofisleri aracılığıyla seyahat yönetimi, konaklama, yeme-içme, ulaşım, açık hava aktiviteleri, mağazacılık ve gayrimenkul alanlarında entegre bir turizm ekosistemi sunmaktadır. Yıllık ortalama 250 milyon dolar ciro ve 250 binin üzerinde konaklama hacmine ulaşan yapı, özellikle kültürel turizm kapsamında Türkiye'ye yabancı turist getirerek turizm harcamalarının ülke içinde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Grup bünyesinde seyahat yönetiminin yanı sıra restoranlar, oteller, ulaşım hizmetleri, Kapadokya'daki balon operasyonları, açık hava aktiviteleri ve turistik mağazacılık faaliyetleri yürütülmektedir.

Bu güçlü yapının halka açık iştirakini oluşturan Ata Turizm İşletmecilik A.Ş., temelleri 1971'e dayanan ve 2011'de holdingleşen grubun stratejik şirketlerinden biridir. 2002 yılında kurulan ve otel, restoran, havacılık ile perakende operasyonlarını yürüten şirket, 19 Şubat 2026 tarihinde Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Şirketin Sektördeki Yeri

Şirket, turizm sektöründe turistlerin yurt dışından Türkiye'ye getirilmesinden ulaşım, konaklama, yeme-içme, aktivite ve alışveriş hizmetlerine kadar uzanan entegre iş modeliyle faaliyet göstermektedir. Yurt dışındaki 23 ofisi aracılığıyla turist tedarikinde geniş bir ağa sahip olan Ata Turizm, getirdiği turistlerin kendi tesislerinin yanı sıra bölgedeki diğer otel ve işletmelerde de konaklama ve harcama yapmasını sağlamaktadır. Özellikle Japonya ve Uzak Doğu pazarlarında güçlü bir operasyonel altyapıya sahip olan şirket, Japonca konuşabilen ekipleri ve bölgedeki ağı sayesinde bu pazarlardan gelen turistlerin Türkiye'deki seyahat ve konaklama süreçlerinde önemli bir rol üstlenmektedir.

Entegre turizm yapısı kapsamında turist başına harcamanın artırılması hedeflenmektedir. Turistlerin otel, restoran, balon, mağazacılık ve diğer aktivitelere yönlendirilmesiyle Türkiye'de bıraktıkları toplam harcamanın artırılması amaçlanmaktadır. Konaklama ağırlıklı turizm modelinde kişi başı harcama 750-800 dolar seviyesinde kalırken, kültür turizmi kapsamında getirilen turistlerde bu tutar yaklaşık 1.300 dolar seviyesine ulaşmakta ve diğer turist gruplarının yaklaşık 1,5 katına karşılık gelmektedir.

Nevşehir'e geçen yıl yaklaşık 5 milyon turist gelirken, Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın 2030 yılına yönelik beklentisi yaklaşık 10 milyon turist seviyesindedir. Şirket, Nevşehir'de önemli bir istihdam ve ekonomik faaliyet sağlayan turizm gruplarından biri olarak konumlanmaktadır.

Ata Turizm

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	ATATR TI
Hisse Fiyatı, TL	12,90
Fiili Dolaşım Oranı	34,85%
Piyasa Değeri, milyon TL	10,357
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	215
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,06%
Yabancı Yatırımcı Oranı	0,35%
Emeklilik Fonları Oranı	0,00%
Yatırım Fonları Oranı	8,17%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 07/09/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL,

TMS 29 Uygulanmış	2Ç25	2Ç26	6A25	6A26
Gelirler	952	689	1,400	1,031
Brüt Kâr	479	271	613	294
Brüt Kâr Marjı	50,3%	39,3%	43,8%	28,5%
FAVÖK	402	124	478	108
FAVÖK Marjı	42,2%	17,9%	34,2%	10,5%
Net Kâr	213	685	213	687
Net Kâr Marjı	22,4%	99,4%	15,2%	66,6%
Net Borç	0	111	0	111

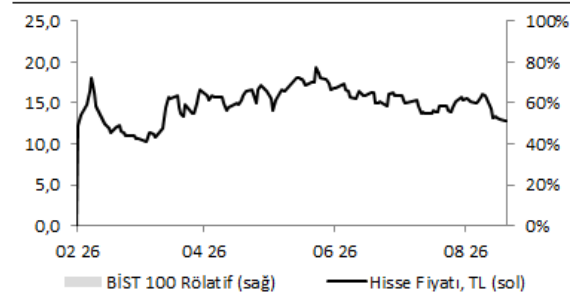
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	-	-	11,3
PD/DD	-	-	1,4
FD/FAVÖK	-	-	14,4

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Tan Turizm Hava yolu Taş.Bilg.Ele	523	65,1%
Diğer	280	34,9%
Toplam	803	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-11,9%	-24,8%	14,2%	-
Rölatif	-14,3%	-27,2%	3,2%	-
Ort.İşlem Hacmi milyon \$	10,5	13,2	21,6	27,1

Kaynak: BİST, Finnet

Nazlı Tuna Akar
tuna.akar@phillip.com.tr

İş Kolları ve Operasyonlar

Ata Turizm, temel olarak turizm sektörünün farklı alanlarında faaliyet gösteren, entegre bir iş modeline sahiptir. Şirketin operasyonları; konaklama, yeme-içme, sıcak hava balonculuğu ve açık hava aktiviteleri, turistik ürün perakendeciliği ve tur operatörlüğü olmak üzere turizm değer zincirinin farklı aşamalarına yayılmaktadır. Bunun yanında madencilik, şirketin turizm dışındaki yeni faaliyet alanını oluştururken, gayrimenkul yatırımları operasyonel faaliyetleri destekleyen ve kira giderlerini azaltarak kârlılığa katkı sağlayan tamamlayıcı bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Otel İşletmeciliği

Ata Turizm, İstanbul ve Kapadokya'da toplam 5 otel ve 456 yatak kapasitesiyle faaliyet göstermektedir. Şirket'in Otel-Konaklama segmenti operasyonel verilerine göre; 6A26 döneminde satışa sunulan oda sayısı yıllık bazda %27 azalarak 58.454'e, satılan oda sayısı ise %41 düşüşle 35.490'a gerilemiştir. Bu gerilemede, toplam oda kapasitesinin %28'ini oluşturan DoubleTree by Hilton Avanos tesisinin 4 Ocak - 4 Haziran 2026 tarihleri arasında renovasyon nedeniyle kapalı olması belirleyici olmuştur. Ayrıca ABD-İran savaşıyla birlikte artan jeopolitik risklerin seyahat talebini, özellikle yabancı turist talebini olumsuz etkilemesi de doluluk oranları üzerinde ek baskı oluşturmıştır. Kapasite daralmasına bağlı olarak ortalama doluluk oranı 6A25'teki %75 seviyesinden 6A26'da %61'e gerilemiş, günlük ortalama oda fiyatı (ADR) ise yıllık bazda %54 artış göstererek 5.299 TL seviyesine yükselmiştir. Renovasyonu tamamlanan kapasitenin yılın ikinci yarısında yeniden devreye girmesiyle birlikte hacim, doluluk ve misafir memnuniyetinde toparlanma beklenmektedir. **Bu faaliyet alanının şirketin toplam cirosundaki payı 6A26 itibarıyla %27,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.** Haziran 2026 itibarıyla restoranların toplam doluluk oranı %86 olarak gerçekleşmiştir (6A25: %91). Otellerin öne çıkan özellikleri aşağıdaki gibidir:

	2024	2025	6A25	6A26
Oda Sayısı	175.241	165.003	79.982	58.454
Satılan Oda Sayısı	110.371	113.033	59.704	35.490
ADR/TL*	3.371	4.266	3.433	5.299

Sacred House: Kapadokya'da 250 yıllık tarihi bir konağın restore edilmesiyle oluşturulan 23 odalı butik/lüks oteldir. Farklı konseptlerde tasarlanan odalarının yanı sıra 30 kişi kapasiteli Virtus Restoran bulunmaktadır.

Sacred Mansion: Sacred House'un devamı niteliğinde, 37 odalı bir konaklama tesisidir.

DoubleTree by Hilton Cappadocia Avanos: Kapadokya'nın ilk uluslararası markalı oteli olup 126 oda kapasitesine sahiptir. Beş yıldızlı hizmet standardının yanı sıra Green Star (çevreye duyarlı, enerji ve kaynak kullanımını azaltan sürdürülebilir turizm işletmelerine verilen sertifikasıyla) sertifikasıyla öne çıkmaktadır.

Crowne Plaza Old City İstanbul: İstanbul'un tarihi merkezinde yer alan otelde, 16 suit ve 1 king suit dahil toplam 257 oda bulunmaktadır.

Cihangir Suits: İstanbul Cihangir'de bulunan tesis 13 oda/daire kapasitesine sahiptir.

Restoran İşletmeciliği

Ata Turizm, toplam 12 restoran işletmesiyle 488.250 kişilik kapasiteye sahiptir. Şirket'in Restoran İşletmeciliği segmenti operasyonel verilerine göre; 6A26 döneminde toplam ağırlama kapasitesi 488.250 kişi seviyesinde sabit kalırken, ağırlanan müşteri sayısı yıllık bazda %13 azalarak 399.746'ya gerilemiştir. Bu gerilemede, faaliyet kolu içerisinde yüksek operasyonel ağırlığı bulunan Evranos Restoran'ın 1 Ocak - 31 Mart 2026 tarihleri arasında renovasyon nedeniyle kapalı olması belirleyici olmuştur. Bu kapsamda tesisin ilk çeyrekte hizmet verememesine bağlı olarak ortalama doluluk oranı 6A25'teki %94 seviyesinden 6A26'da %82'ye gerilemiştir. Ayrıca jeopolitik gelişmelerin bölgeye yönelik turist talebi üzerindeki olumsuz etkisi de doluluk oranlarını baskılamıştır. Renovasyonun tamamlanarak tesisin yeniden faaliyete geçmesiyle birlikte, yılın ikinci yarısında misafir hacmi ve kapasite kullanımının normalleşmesi beklenmektedir. **Bu faaliyet alanının şirketin toplam cirosundaki payı 6A26 itibarıyla %23,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.** Restoranların öne çıkan özellikleri aşağıdaki gibidir:

	2024	2025	6A25	6A26
Kapasite	891.580	891.580	488.250	488.250
Kişi Sayısı	808.081	901.498	458.982	399.746
Doluluk Oranı (%)	91%	101%	94%	82%

ADR* Konaklama Günlük Ücret

Cappamasa: Kızılırmak ve tarihi Taş Köprü manzarasına sahip restoranın kapasitesi yaz döneminde 220, kış döneminde ise 120 kişi seviyesindedir.

Espresso Lab Ortahisar: Ortahisar'ın tarihi dokusu içerisinde faaliyet gösteren bir işletmedir.

Evrano Restoran: Ürgüp'te kayaların içine kurulmuş yeraltı restoranıdır. İki özel salonunda yaklaşık 450 kişiye hizmet verirken, yöresel Türk mutfağının yanı sıra fasıl ve çeşitli geleneksel gösteriler sunmaktadır.

Han Restoran: Selçuklu kervansaraylarından esinlenen mimarisiyle öne çıkan restoran, 1.340 m² alanda 600 kişiye kadar hizmet verebilmektedir.

Kıy Kafe: Avanos'ta Kızılırmak kıyısında konumlanan işletmede kahvaltı, canlı müzik ve maç yayını gibi farklı hizmetler sunulmaktadır.

MADO Avanos & Ürgüp: Avanos ve Ürgüp'te faaliyet gösteren iki MADO işletmesi bulunmaktadır. Avanos şubesi Kızılırmak kıyısında 390 kişilik kapasiteye sahipken, Ürgüp şubesi 1.500 m² alanda faaliyet göstermektedir.

Midyeci Ahmet Avanos: Markanın Kapadokya'daki franchise işletmesidir. Avanos'ta Kızılırmak yanında faaliyet göstermektedir.

Sur Balık Avanos/Cihangir: Şirketin bağlı ortaklıklarından Kapadokya Maya Turizm ve Ticaret A.Ş. tarafından işletilmektedir. 81 masa ve 326 sandalye kapasitesine sahip olan restoran, toplam 500 kişiye kadar hizmet verebilmektedir. Kızılırmak kıyısında bulunan işletme, Kapadokya'nın ilk deniz ürünleri restoranı olarak konumlanmaktadır.

Take Sushi Ürgüp & Cihangir: Japon Master Chef Hiroki Takemura tarafından hazırlanan menüsüyle Japon mutfağı sunmaktadır. Ürgüp şubesi 220, Cihangir şubesi 60 kişi kapasitelidir.

Açık Hava ve Aktivite

Ata Turizm'in sıcak hava balonculuğu faaliyetleri, uçuşların Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü tarafından belirlenen slot uygulaması kapsamında gerçekleştirilmesiyle yürütülmektedir. Balonların ortalama ekonomik ömrünün yaklaşık 1.000 uçuş saati olması ve yıllık ortalama 220-240 uçuş günü ile faaliyet göstermesi, mevcut balon filosunun kullanım süresinin uzun olmasını desteklemektedir. Şirket'in Balonculuk segmenti operasyonel verilerine göre; 6A26 döneminde Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü tarafından belirlenen uçuş yapılan gün sayısı 6A25'teki 111 günden 6A26'da 90 güne gerilemiştir (yıllık %19 düşüş). Uçuş günlerinin azalmasına bağlı olarak toplam uçuş kapasitesi %17 düşüşle 61.200 kişiye inerken, uçan yolcu sayısı (Uçan Pax) ise yıllık bazda %39 azalarak 38.426'ya gerilemiştir. Kapasite kullanımındaki daralma neticesinde aynı dönemde ortalama doluluk oranı yıllık bazda 22 puanlık bir düşüş kaydederek %63 seviyesine gerilemiştir. Uçan yolcu sayısındaki gerilemede, uçuş günlerindeki azalma ile birlikte ABD-İran savaşı sonrasında bölgede artan jeopolitik risklerin turist trafiğini olumsuz etkilemesi de etkili olmuştur. Uçuş günlerindeki gerileme, dinamik fiyatlandırma uygulamaları ve misafir başına gelirin artışıyla önemli ölçüde telafi edilmiştir. Özellikle uçuşların birkaç gün gerçekleştirilemediği dönemlerin ardından uygulanan fiyat artışları, kaybedilen gelirin telafisine katkı sağlamaktadır. Operasyonda kullanılan slot sayısı ise bağlı ortaklıklar (Kayzer Balon ve Mesosphere Balon) bünyesinde toplam 16+8 adet ile sabit kalmıştır. **Bu faaliyet alanının şirketin toplam cirosundaki payı 6A26 itibarıyla %10,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.** Balonculuk faaliyetlerinin öne çıkan özellikleri aşağıdaki gibidir:

	2024	2025	6A25	6A26
Uçuş Yapılan Gün Sayısı	236	223	111	90
Kapasite	143.205	152.060	73.360	61.200
Uçan Yolcu Sayısı	128.520	125.115	62.644	38.426
Doluluk (%)	90%	82%	85%	63%
Slot Sayısı	16+8	16+8	16+8	16+8

Kapadokya Balloons: 1997 yılında kurulan ve Türkiye'nin ilk balonculuk şirketi olan Kapadokya Balloons, 2009 yılında sıcak hava balonculuğu faaliyetlerine başlamıştır. 10+5+5 olmak üzere toplam 20 uçuş slotuna sahip şirketin günlük maksimum 356 yolcu taşıma kapasitesi bulunmaktadır. Balon uçuşları hava koşullarına bağlı olarak değişiklik gösterirken, uçuşların iptal edildiği günlerde oluşan yoğun talep, takip eden uygun uçuş günlerinde daha yüksek fiyatlandırma yapılmasıyla telafi edilmeye çalışılmaktadır. Böylece uçuş gün sayısındaki değişimlere rağmen yolcu başına elde edilen gelirin artırılması ve toplam gelir seviyesinin korunması hedeflenmektedir.

Rainbow Balloons: 2012 yılında faaliyete geçen şirket, balonculuk alanında Dorak Holding bünyesindeki şirketlerden biridir. Operasyonlarını 6+3+3 olmak üzere toplam 12 uçuş slotu üzerinden sürdüren Rainbow Balloons, günlük maksimum 228 yolcu kapasitesine sahiptir.

Jet Boat Gondola: Kızılırmak üzerinde gondol turları düzenleyen ilk ve tek lisanslı işletme olup, jeep safari gibi açık hava aktiviteleri de sunmaktadır.

 Mağazacılık

Grup'un turistik perakende, deri, aksesuar ve seramik alanlarındaki mağazacılık faaliyetleri; Avanos ve İzmir/Selçuk bölgelerinde, ağırlıklı olarak Efes'i ziyaret eden yabancı turist gruplarına yönelik geniş ürün yelpazesi ve defile salonlarıyla yürütülmektedir. 6A26 döneminde müşteri sayısında yıllık bazda %27'lik bir düşüş yaşanmasına rağmen, müşteri başı gelir yıllık bazda %14 oranında artış kaydetmiştir. Aynı dönemde kişi başı satılan malın maliyeti (p/p SMM) de yıllık bazda %14 yükselmiştir. Bu faaliyet alanının şirketin toplam cirosundaki payı 6A26 itibarıyla %25,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Venessa Seramik: Avanos'ta Kızılırmak'ın taşıdığı alüvyonlu kırmızı topraktan seramik ve çömlek ürünleri üreten işletmedir. Farklı Anadolu medeniyetlerinin motiflerini taşıyan 20 binden fazla el yapımı ürün sunmaktadır.

Freya Russo: İzmir/Selçuk'ta 2 satış ve 2 defile salonuyla faaliyet göstermekte; deri, süet, napa ve kürk ürünleri başta olmak üzere turistik ürünlerin satışını gerçekleştirmektedir.

Donna Milan: İzmir/Selçuk'ta faaliyet gösteren marka, 2 satış salonu ve 3 defile salonu ile deri, süet ve kürk ürünlerinin satışını gerçekleştirmektedir.

Caliga Pelle: İzmir/Selçuk'ta faaliyet gösteren marka, 3 satış ve 3 defile salonu üzerinden deri, süet ve kürk ürünlerinin perakende satışını gerçekleştirmektedir. Ayrıca Caliga Pelle Exclusive adı altında 1 satış ve 1 defile salonu ile ayrı bir satış operasyonu bulunmaktadır.

 Madencilik

Dorak Madencilik – Sivas Şarkışla Taş Ocağı: Sivas Şarkışla Ortaköy'de 92,7 hektarlık alanda faaliyet gösteren taş ocağında, Temmuz 2024 tarihli UMREK raporuna göre başta bazalt ve traverten olmak üzere farklı özelliklerde doğal taş rezervleri bulunmaktadır. Şirket, üretimde öncelikle blok taş ihracatına odaklanmayı planlarken, madencilik faaliyetinin turizm dışındaki yeni bir gelir alanı olarak konumlanması beklenmektedir. Bu faaliyet alanının şirketin toplam cirosundaki payı 6A26 itibarıyla %0,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

 Tur Operatörlüğü

Asorti Online: Yurt içi ve yurt dışındaki otel, restoran, uçak, seyahat ve tur hizmetlerini bir araya getiren B2B odaklı online tur operatörüdür.

Global Beds markası üzerinden kurumsal müşterilere 2,5 milyondan fazla otel, 400'den fazla havayolu, paket turlar ve dünya genelinde havalimanı-otel transferlerine erişim sunmaktadır. Bu faaliyet alanının şirketin toplam cirosundaki payı 6A26 itibarıyla %4,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

 Gayrimenkul ve Maliyet Avantajı

Gayrimenkul tarafında, şirketin yılın ilk yarısında yaklaşık 3 milyar TL bedelle 13 taşınmazı aktiflerine dahil etmesiyle operasyonların önemli bölümünün kendi mülklerinde yürütülmesi desteklenmiştir. Bu kapsamda yıllık yaklaşık 100-150 milyon TL kira giderinden tasarruf sağlanması ve söz konusu tasarrufun operasyonel kârlılığa katkı sağlaması beklenmektedir. Gayrimenkul faaliyetlerinin şirketin toplam cirosundaki payı ise 6A26 itibarıyla %8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Maliyet Görünümü

Sabit giderler içerisinde personel, kira ve enerji maliyetleri öne çıkmaktadır. Personel maliyetlerinin optimize edilmesi amacıyla departman bazında kadro ihtiyaçlarının doluluk oranlarına göre yeniden değerlendirilmesi, bazı departmanlardaki faaliyetlerin dışarıdan hizmet alımıyla yürütülmesi ve personel yapısının dolulukla daha fazla ilişkilendirilmesi planlanmaktadır. Enerji maliyetlerinde ise enerji verimliliği çalışmaları ve ekipman değişiklikleri üzerinde çalışılmaktadır. Ayrıca otel işletmelerinin Sanayi Sicil Belgesi kapsamında üretim faaliyetlerini belgelendirebilmesi sayesinde çamaşırhane ve mutfak tarafındaki üretim faaliyetlerinin kapsam dahilinde değerlendirilerek enerji maliyetlerinde yaklaşık %15-25 oranında tasarruf sağlanması hedeflenmektedir.

Pandemi öncesinde toplam giderlerin %15-17'sini oluşturan personel giderleri, mevcut durumda %30-35 seviyesine yükselmiştir. Bu artış sektör genelinde görülen bir sorun olarak öne çıkarken, müşteri portföyünün geliştirilmesi, doğrudan müşteri erişiminin artırılması, misafirlerin tesislerde daha uzun süre konaklamasının sağlanması ve sunulan ürün/hizmetlerin çeşitlendirilmesiyle gelirlerin artırılması hedeflenmektedir.

Personel optimizasyonunda öncelikle tesisler arasındaki çalışan transferleriyle yoğunlukların dengelenmesi, ihtiyaç devam ettiği durumda ise dış kaynak ve sözleşmeli personel kullanımına başvurulması planlanmaktadır. Personel sayısının hizmet kalitesini koruyacak ancak operasyonel ihtiyacın üzerinde olmayacak şekilde optimize edilmesi hedeflenirken, tesis ve restoran bazında çalışan sayıları doluluk ve müşteri trafiğine göre belirlenmektedir. Sezonun daha düşük olduğu Aralık, Ocak ve Şubat aylarında daha esnek ve sözleşmeli personel yapısına geçilerek personel maliyetlerinin optimize edilmesine yönelik çalışmalar yürütülmektedir.

Finansal Görünüm

Şirketin yılın ilk yarısındaki operasyonel performansı, enflasyon ve kur baskısı, devam eden renovasyon çalışmaları ve jeopolitik gerilimlerin etkisiyle geriledi. DoubleTree by Hilton Avanos tesisi (4 Ocak- 4 Haziran 2026 tarihleri arasında kapalı) ve Evrenos Restoran'da (1 Ocak-31 Mart tarihleri arasında kapalı) gerçekleştirilen renovasyonlar nedeniyle tesislerin geçici olarak kapalı kalması, gelir ve doluluk oranları üzerinde baskı oluştururken, Şubat ayında ABD-İran arasındaki gerilimlerin başlaması ve artan bölgesel riskler, özellikle Uzak Doğu kaynaklı rezervasyonlarda iptallere yol açtı. Emirates ve Dubai aktarmalı seyahatlerde yaşanan aksaklıkların da Nisan-Mayıs döneminde rezervasyon iptallerini artırdığı görüldü. Bu gelişmelerin etkisiyle şirketin ilk 6 aylık dönemde cirosu yıllık bazda %26 düşüşle 1,03 milyar TL, FAVÖK'ü %77 azalışla 108 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net kâr ise gayrimenkullerin aktifleştirilmesi kapsamında yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirin katkısıyla yıllık bazda 2,2 kat artarak 687 milyon TL oldu.

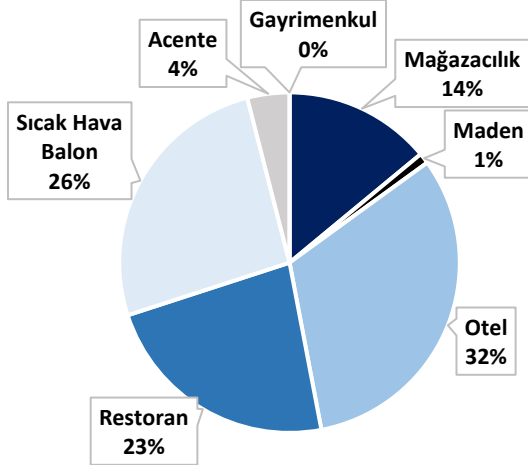
Şirketin Haziran 2026 itibarıyla 111 milyon TL net borcu bulunmaktadır (Net Borç / FAVÖK : 0,15x).

Mn TL	2026/06	2025/06	Yıllık	2026/03	Çeyreksele
Satış Gelirleri	1,031	1,400	-26%	342	201%
FAVÖK	108	478	-77%	-16	-
Kâr Marjı	10,5%	34,2%	-23,7 puan	-4,6%	15,1 puan
Net kar	687	213	222%	2	35300%
Kâr Marjı	66,6%	15,2%	51,4 puan	0,6%	66 puan
Net borç	111	0	-	-3,001	-
Net borç/FAVÖK	0,15	-	-	-3,0	-

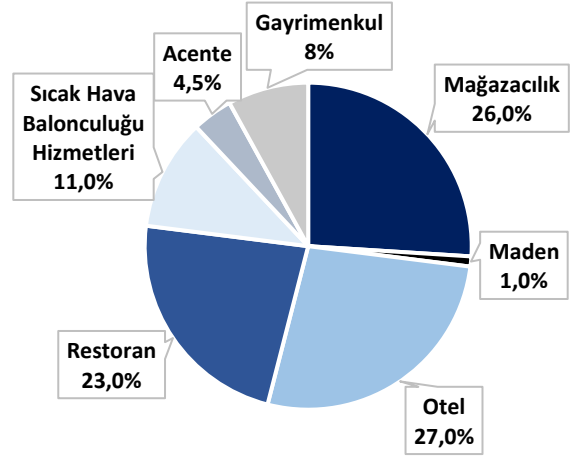
Kaynak: Finnet

Şirketin Haziran 2025-2026 dönemlerindeki ciro dağılımı karşılaştırıldığında, faaliyetlerin farklı iş kollarına yayıldığı ve gelir kompozisyonunun çeşitlilik gösterdiği görülmektedir.

6A25



6A26



Haziran 2026 itibarıyla otel işletmeciliği %27 pay ile toplam ciroya en yüksek katkısı sağlayan segment olurken, mağazacılık %26 ve restoran işletmeciliği %23 pay ile öne çıkmaktadır. Açık hava ve aktivite faaliyetleri, ağırlıklı olarak balonculuk, toplam cironun %11'ini oluştururken, gayrimenkul kaynaklı gelirler %8, tur operatörlüğü %4,5 (acente) paya sahiptir. Madencilik faaliyetlerinin ciroya katkısı ise sınırlı seviyede kalarak %0,7 olarak gerçekleşmiştir. Böylece şirketin gelir yapısında otel, mağazacılık ve restoran faaliyetleri ana ağırlığı oluştururken, diğer faaliyet kolları toplam gelirin çeşitlendirilmesine katkı sağlamaktadır.

PhillipCapital Türkiye Değerlendirmesi

Şirketin Kapadokya'daki güçlü konumu, entegre iş modeli, yüksek gelir bırakan kültür turizmine odaklanması, müşteri başına harcamayı artırmaya yönelik çalışmaları, maliyet optimizasyonuna yönelik uygulamaları, personel ve enerji giderlerinde verimlilik sağlayacak adımları, gayrimenkul varlıklarının kira giderlerini azaltıcı etkisi ve operasyonlarda yapay zekâ/otomasyon kullanımının artırılması orta vadede verimlilik ve kârlılık görünümünü destekleyebilecek unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Önümüzdeki dönemde jeopolitik risklerin azalması, müşteri kompozisyonunun daha yüksek gelir bırakan segmentlere kayması, doğrudan müşteri kanallarının geliştirilmesiyle operasyonel görünümün iyileşmesini bekliyoruz. Bununla birlikte Temmuz-Ağustos döneminin görece düşük sezon etkisinin ardından, özellikle Eylül-Kasım aylarında Kapadokya turizminin yoğunlaşmasıyla birlikte yılın ikinci yarısında gelir ve faaliyet kârlılığında toparlanma öngörüyoruz.

Şirket, 2026 tahminlerimize göre 12,8x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

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.