

Ata Turizm (ATATR) - Şirket Ziyaret Notu

Eylül 2026

1. Yönetici Özeti

Küresel ve yerel makroekonomik dinamiklerin, yüksek enflasyonun ve kur politikalarının etkilerinin hissedildiğı 2Ç26 döneminde şirket; entegre turizm ekosistemi, aktifine kattığı stratejik gayrimenkuller ve operasyonel verimlilik odaklı adımlarıyla dirençli yapısını korumuştur.

Ana ortağı Dorak Holding'in (55 yıllık sektör tecrübesi, 23 ülkede yurt dışı ofisi) sağladığı sinerji ile Ata Turizm; Kapadokya ve İstanbul odağında konaklama, yeme-içme, sıcak hava balonu işletmeciliğı ve perakende mağazacılık alanlarında kârlı büyümesini sürdürmektedir.

2. Öne Çıkan Operasyonel ve Finansal Gelişmeler

A. Holding Sinerjisi ve Makro Katkı

Ciro ve Döviz Girdisi: Grup bünyesinde yıllık ortalama 250 milyon dolar ciro üretilmektedir.

10 Yıllık Reel Katkı: Son 10 yıllık periyotta ülke ekonomisine 2 milyar dolar reel döviz katkısı sağlanmıştır.

Nitelikli Turist Profili: Yıllık 250 binin üzerinde üretilen turist profili; ortalama 8 günde 8 farklı ilde konaklayan, her gün farklı restoran ve müzeleri ziyaret eden, yerel ekonomilere doğrudan nakit girdisi sağlayan yüksek harcama kapasiteli kitlelerden oluşmaktadır.

B. Gayrimenkul Portföyü ve Maliyet Yapısındaki İyileşme

Stratejik Varlık Alımları: İzahnamedeki fon kullanım raporuna uygun olarak, piyasa değeri yüksek ancak satın alma opsiyonu avantajlı olan 13 adet gayrimenkul şirket aktifine katılmıştır.

FAVÖK Marjına Katkı: Söz konusu gayrimenkul alımları sayesinde tesislerdeki kira maliyetleri ortadan kaldırılmış; operasyonel marjlar koruma altına alınarak uzun vadeli sürdürülebilir kârlılık hedeflenmiştir.

C. Gelir Dağılımı Yapısı

Şirketin toplam gelirlerinin iş kollarına göre kırılımı şu şekildedir:

- Konaklama (Otel): %27 (Ağırlıklı Nevşehir/Kapadokya)
- Turistik Mağazacılık: %26 (İzmir Selçuk/Efes perakende deri satışı)
- Restoran (Yeme-İçme): %23
- Sıcak Hava Balonu: %11
- Gayrimenkul Gelirleri: %8
- Acente ve Diğer Faaliyetler: %5

2. Öne Çıkan Operasyonel ve Finansal Gelişmeler (devam)

D. Tesisler, Yenileme (Renovasyon) ve Kapasite Kullanımı

Konaklama Segmenti (5 Otel / 456 oda): Crowne Plaza Old City İstanbul (257 oda), DoubleTree by Hilton Kapadokya (126 oda), Sacred House (23 oda), Sacred Göreme (37 oda) ve Cihangir Suite (13 oda).

Renovasyon Etkisi: 2Ç26 döneminde DoubleTree by Hilton Kapadokya ve Evranos Restoran esaslı renovasyon sürecine alınmıştır. Bu yenilemeler ilk yarıda doluluk ve gelir marjları üzerinde geçici bir baskı oluştursa da, önümüzdeki 7-8 yıllık süreçte ilave büyük yatırım harcaması ihtiyacını ortadan kaldırmıştır.

Sıcak Hava Balonu İşletmeciliği: Şirket, bölgedeki 155 uçuş slotunun 24 tanesine (Kapadokya Balon & Rainbow Balon) sahiptir. 2026'nın ilk yarısında olumsuz hava koşulları nedeniyle geçen yıla kıyasla 22 gün daha az uçuş gerçekleştirilmiştir. Buna karşın, filodaki balonların yeniliği (ortalama 1.000 saat uçuş ömrü) ve 28 kişilik yüksek kapasiteleri sayesinde ilave ekipman yatırımı gerekmeden 2. yarıyılı nakit akışının güçlü kalması beklenmektedir.

Restoran ve Açık Hava Faaliyetleri: 12 restoran (Sur Balık, Evranos, Take Sushi, Mado, Kıyı Kafe vb.) ve Avanos Kızılırmak bölgesindeki gondol/jetboat aktiviteleri ile nitelikli turistin harcama payı artırılmaktadır.

Madencilik Projesi: Sivas Şarkışla'da 93 hektarlık alanda yer alan traverten, oniks ve bazalt rezervli sahanın işletme ruhsatı alınmış olup, önümüzdeki dönemde faaliyete geçerek ciro çeşitliliğine katkı yapması planlanmaktadır.

3. Çıkarım

Entegre Ekosistem Sinerjisi: Ata Turizm, müşteri kazanımını yurt dışı acente ağı üzerinden başlatıp kendi otellerinde konaklatan, kendi restoranlarında ağırlayan ve kendi balon/aktivite şirketleriyle hizmet sunan dikey entegre bir modele sahiptir. Bu durum müşteri başına düşen harcama tutarını (ARPU) maksimuma çıkarmaktadır.

Kira Yükünün Azalması: 13 gayrimenkulün aktife alınması, yüksek enflasyonist ortamda kira artış risklerini bertaraf etmiş ve net aktif değerini (NAD) güçlendirmiştir.

Yılın İkinci Yarısı Beklentisi (2Y26): İkinci çeyrekte renovasyonu tamamlanan Hilton ve Evranos Restoran'ın tekrar tam kapasiteye geçmesi ve turizmde 3. çeyreğin yüksek sezon (sezonallık etkisi) olması sebebiyle, 2. yarıyıldaki kârlılık ve FAVÖK büyümesinin ivmelenmesi öngörülmektedir.

4. 2Ç26 Bilanço Yorumu

Yakın coğrafyadaki savaş ve renevasyon programının kısıtlı kapasite kullanımı etkisinde kalan satış gelirleri 6A26'da yıllık bazda %26'lık azalma ile 1,03 milyar TL'ye ulaştı. Yurt dışı gelirler ikiye katladı ancak yurt içi gelirler %34 geriledi ve toplam içindeki payı %96'dan %86'ya geriledi.

Satışların maliyeti ise sadece %6 azaldı ve bunun sonucunda brüt kar marjı %43,8'den %28,5'e geriledi. Personel giderleri %22 azaldı ancak personel giderlerinin satışlara oranı %17,9'dan %19,0'a yükseldi.

Faaliyet giderleri ise, azalan satışlara karşın %33 yükseldi. Bu artışın arkasındaki en büyük etkenlerden birisi, vergi ve harç giderlerindeki 112 milyon TL'lik artış oldu. Böylece, yüksek enflasyona bağlı maliyet artışlarının da etkisiyle, FAVÖK %77'lik azalma göstererek 108 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK marjı %34,2'den %10,5'e düştü.

Faaliyet karlılığındaki düşüşe rağmen net kar %218 artarak 693 milyon TL'ye ulaştı. Bu artışa en büyük katkıyı yatırım faaliyetlerinden gelirler sağladı. Şirketin yatırım amaçlı gayrimenkullerini 1,31 milyar TL'den yeniden değerlendirdi.

Aktif büyüklüğünü yıl sonundan bu yana %116 artışıla 10,25 milyar TL'ye ve özkaynaklarını da %145 büyüme ile 7,58 milyar TL seviyesilerine çıkardı. Bu artışlarda Şubat ayında gerçekleştirilen halka arz da etkili oldu.

Özsermaye karlılık oranı (ROE) ise %13,6 seviyesinde gerçekleşti. 2025 yıl sonunda 884 milyon TL olan net nakit pozisyonu, 6A26 sonunda 111 milyon TL net borç olarak kaydedildi. Net borcun FAVÖK'e oranı ise 0,15 ile oldukça düşük bir seviyede kaldı.

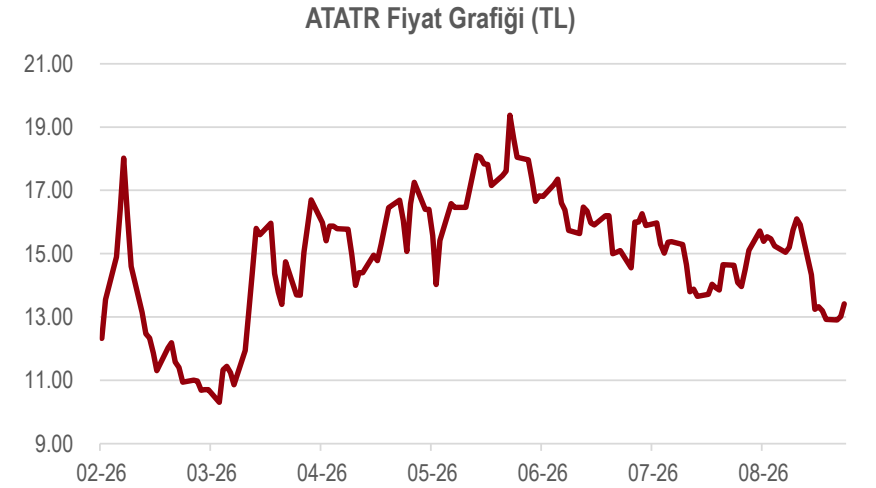
5. Değerleme

Hisse son bilanço verilerine göre 11,7x F/K, 1,4x PD/DD ve 14,9x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görüyor.

Hisse halka arz fiyatının %20 üzerinde işlem görüyor.

Piyasa değeri ise 10,8 milyar TL (222 milyon dolar) seviyesinde.

USD mn		Performans (%)			
	ATATR	1 Ay	3 Ay	6 Ay	12 Ay
Hisse	ATA TURİZM				
	ATA TURİZM	-4.8	-25.7	22.6	
	YILDIZ Pazar	-10.1	-28.7	9.4	
Piyasa değeri	222				
3 aylık ort. hacim	26.1				
Halka açıklık (%)	35				



Bu rapor, ICBC Yatırım Menkul Değerler AŞ ("ICBC Yatırım") tarafından yalnızca ICBC Yatırım müşterileri için hazırlanmıştır. İçerdiği bilgilerin güvenilir olduğuna inanılmakta olup kamuya açık kaynaklardan elde edilmiştir. Ancak, ICBC Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya tamlığı konusunda herhangi bir garanti vermez. Bu raporda yer alan görüşler, tahminler ve projeksiyonlar, yalnızca raporun hazırlandığı tarihte yazarın mevcut değerlendirmesini yansıtmaktadır. Bu görüşler ICBC Yatırım'ın kurumsal görüşünü yansıtmayabilir ve herhangi bir bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir. ICBC Yatırım, bu raporu güncelleme, revize etme veya içeriğinde yer alan herhangi bir görüş, tahmin ya da projeksiyonun değişmesi ya da sonradan yanlış hale gelmesi durumunda alıcıları bilgilendirme yükümlülüğü altında değildir.

Bu rapor yalnızca bilgilendirme amacıyla sunulmaktadır. Herhangi bir finansal aracın alım ya da satımına ya da belirli bir yatırım stratejisine katılım için teklif veya teklif çağrısı niteliği taşımaz. Bu raporda bahsedilen finansal araçlar tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir ve yatırımcılar kendi yatırım kararlarını kendileri vermelidir. Finansal araçların fiyatları ve erişilebilirliği önceden bildirim yapılmaksızın değişebilir ve fiyat dalgalanmaları ve diğer faktörler nedeniyle yatırım işlemleri zarar ile sonuçlanabilir. Bir finansal araç, yatırımcının yerel para biriminden farklı bir para biriminden işlem görüyorsa, döviz kurlarındaki değişim yatırım üzerinde olumsuz etki yaratabilir. Geçmiş performans, gelecekteki getirilerin garantisi değildir.

Bu raporda yer alan görüş ve tahminler, yatırım danışmanlığı hizmetleri kapsamında değildir. Her ne koşulda olursa olsun, ICBC Yatırım ya da bağlı olduğu kurumlar, iştirakleri, bağlı ortaklıkları, temsilcileri veya acenteleri, bu raporda yer alan bilgilerden kaynaklanan doğrudan, dolaylı, tesadüfi, netice kabilinden doğan veya örnek teşkil eden zararlardan, kâr kaybı dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere, hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. ICBC Yatırım personeli ve danışmanları da bu bilgiden kaynaklanan doğrudan veya dolaylı zararlardan hiçbir şekilde sorumlu değildir.

Bu raporun internet veya e-posta yoluyla iletilmesi sırasında herhangi bir virüs ya da teknik sebeple alıcının donanım veya yazılımına gelebilecek zararlardan ICBC Yatırım sorumlu tutulamaz.

Bu araştırma raporunun içeriği, ICBC Yatırım'ın önceden yazılı izni olmaksızın hiçbir şekilde kopyalanamaz, iletilemez ya da çoğaltılamaz. ICBC Yatırım, bu kapsamda üçüncü tarafların eylemlerinden doğabilecek herhangi bir sorumluluk kabul etmez.

Bu doküman ("Doküman"), ICBC Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Doküman yalnızca bilgilendirme amacıyla sunulmakta olup, (i) herhangi bir finansal aracın alımı ya da satımı için bir teklif ya da teklif çağrısı teşkil etmez ve/veya (ii) herhangi bir yatırım kararına ilişkin profesyonel bir tavsiye niteliği taşımaz.

Doküman, elektronik posta ve normal posta yoluyla profesyonel yatırımcılara dağıtılmaktadır ve hiçbir şekilde tamamı ya da bir kısmı yeniden dağıtılamaz, çoğaltılamaz, ifşa edilemez veya yayımlanamaz.

Bu dokümanda yer alan bilgi, görüş, tahmin ve öngörüler, ICBC Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiş veya bu kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Ancak, bu bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya isabetliliği konusunda açık ya da zımni hiçbir garanti verilmemekte ve ICBC Yatırım, bu dokümanın alıcılarına ve/veya herhangi bir üçüncü tarafa karşı hiçbir sorumluluk, yükümlülük veya tazminat altına girmemektedir.

ICBC Yatırım, bu dokümanın içeriğiyle doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili olabilecek çeşitli faaliyetler ve işlemler içinde bulunabilir. Bu doğrultuda, ICBC Yatırım, dokümanda adı geçen herhangi bir finansal araçta pozisyon alabilir veya piyasa yapıcısı olarak hareket edebilir.

Dolayısıyla, dokümanda yer almayan bilgiler, ICBC Yatırım ile bağlantılı kişilerin erişiminde olabilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

ICBC Yatırım, gerekli yetki belgelerine sahiptir (Aracılık Yetki Belgesi, Belge No: G050 (388); Belge Tarihi: 01/01/2016) ve Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") denetiminde ve SPK mevzuatına uygun şekilde faaliyet göstermektedir.