

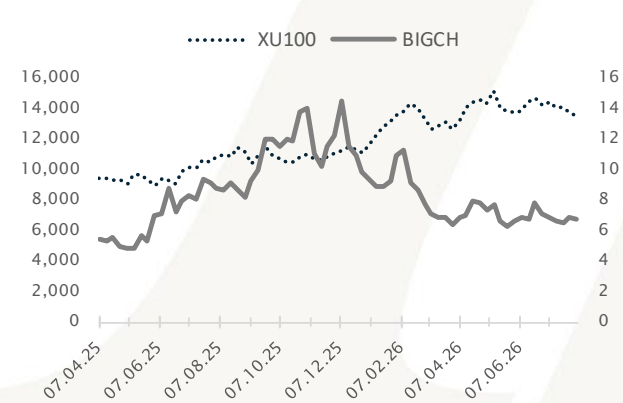
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	BIGCH:TI	BIGCH
Rapor Adı:	Analist Toplantı Notu	
Şirket Adı	Büyük Şefler Bigchefs	
Hisse Sektör	Lokanta ve Oteller	
Rapor Tarihi	03.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	6.81	
Öneri	-	
Hedef Fiyat - TL	-	
Önceki Hedef Fiyat - TL	-	
Getiri Potansiyeli - %	-	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	3,643
Firma Değeri - Milyon TL	4,367
Hacim - Milyon TL	64
Halka Açıklık - %	53.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	1,975	2,618	2,615
Brüt Kâr - Milyon TL	376	481	515
FAVÖK - Milyon TL	358	519	590
Net Kâr - Milyon TL	116	3	15

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	1,134	1,437	1,363
Brüt Kâr - Milyon TL	248	321	324
FAVÖK - Milyon TL	262	341	383
Net Kâr - Milyon TL	74	41	49

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	19.72	46.46	172.01
FD/FAVÖK (x)	4.48	4.44	3.97

Büyük Şefler Gıda Turizm A.Ş.

Büyümeden marja geçiş belirleniyor. BIGCH, 2026'nın ilk yarısında 2.615 mn TL konsolide hasılat ile yıllık bazda yatay bir performans sergilerken, FAVÖK %13,7 artışla 590 mn TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı %19,8'den %22,6'ya, 2Ç26'da ise %27,0'ye ulaştı. Marj iyileşmesinin temelinde fiyatlama yerine maliyet yönetimi bulunuyor. Gıda giderlerinin net satışlara oranı 4,3 puan düşüşle %22,3'e gerilerken, elektrik giderlerindeki iyileşme de kârlılığı destekledi. Merkez mutfak yatırımı, tedarik zinciri optimizasyonu ve GES yatırımlarının sağladığı kazanımların marj performansındaki iyileşmenin daha sürdürülebilir bileşenleri olduğunu düşünüyoruz.

Talep tarafında zayıflık devam ediyor. 6A26'da fiş sayısı %8,0, ziyaretçi sayısı %11,4 ve LFL fiş sayısı %11,8 geriledi. Buna karşın sepet ortalamasındaki artış sayesinde hasılat korunurken, restoran gelirleri %1,2 artışla 2.151 mn TL'ye ulaştı. Yönetim, trafik kaybının özellikle kahve konseptlerine kayan ara saat trafiğinden kaynaklandığını belirtiyor. Kahvaltı, öğle ve akşam saatlerinde doluluk korunurken, ara saatlerdeki müşteri kaybı şirket açısından yapısal bir rekabet riski oluşturuyor. Ayrıca ziyaretçi sayısındaki düşüşün fiş sayısındaki düşüşten daha yüksek olması, fiş başına düşen kişi sayısında da gerilemeye işaret ediyor. Bu nedenle sepet ortalamasındaki artışın tamamını fiyatlama gücü olarak değerlendirmemek gerekiyor.

Gelir kompozisyonunda portföy optimizasyonu öne çıkıyor. Restoran gelirleri toplam hasılatın %82,2'sini oluştururken %1,2 büyüdü. Franchise ürün satışı gelirleri, kapanan şubelerin etkisiyle %14,7 geriledi. Buna karşın franchise şube sayısının 96'dan 87'ye düşmesine rağmen royalty gelirlerinin yalnızca %1,7 gerilemesi, faaliyetini sürdüren franchise noktalarının satış performansındaki iyileşmeye işaret ediyor. Sistem genelinde net satışlar %1,9 artarken ortalama efektif şube sayısının 137,5'ten 131'e gerilemesi, şube başına satışların %6,9 yükselmesini sağladı. Bu tablo, yönetimin büyümeden ziyade daha verimli bir şube ağına odaklandığını destekliyor.

Franchise giriş gelirleri ise düşük bazın etkisiyle %113,5 artarak 31,4 mn TL'ye yükseldi. Bu kalem tek seferlik nitelikte olduğundan, gelir ve FAVÖK büyümesinin bir bölümünü destekliyor ancak normalleştirilmiş kârlılık açısından ayrıştırılması gerekiyor. Yönetimin franchise tarafında daha önce uygulanan seçici yaklaşımı gevşetmesi ve yeni sözleşme akışını hızlandırması, 2Y26'da bu gelir kaleminin destekleyici olabileceğine işaret ediyor.

Maliyet yönetimi marjları desteklemeye devam ediyor. Gıda giderlerinin satışlara oranı %26,6'dan %22,3'e gerilerken elektrik giderleri de 0,2 puan iyileşti. Buna karşılık personel, amortisman ve kira giderleri marj üzerinde baskı oluşturdu. Net etkiyle brüt marj 1,3 puan genişledi. Özellikle gıda maliyetlerindeki düşüşün merkez mutfak yatırımı, tedarik zinciri yönetimi ve ürün karması optimizasyonundan kaynaklanması, marj kazanımının fiyatlama kaynaklı kazanımlara göre daha kalıcı olabileceğini düşündürüyor.

Bununla birlikte kira ve personel maliyetleri yakından izlenmeli. Kira giderleri kendi işletilen şube sayısındaki düşüşe rağmen reel bazda yaklaşık %14 arttı. Personel giderlerinde de benzer şekilde baskı devam etti. Özellikle AVM ağırlıklı iş modeli dikkate alındığında kira endekslemeleri, gıda tarafında sağlanan verimlilik kazanımlarının bir bölümünü geri alma potansiyeline sahip.

Bu nedenle 2027 marj görünümünde kira ve personel maliyetlerinin önemli bir risk unsuru olduğunu düşünüyoruz.

Verimlilik programında sona yaklaşıyor. Yönetim, düşük performanslı şubelerin kapatılması ve portföyün optimize edilmesi sürecinin en fazla bir çeyrek daha devam edeceğini belirtti. Sonrasında 128 şubelik daha verimli çekirdek ağ ile devam edilmesi planlanıyor. Marka bazında Buselik'te agresif büyüme planlanmazken, NumNum tarafında büyüme hedefleniyor. Bununla birlikte NumNum'un toplam gelirdeki payının yalnızca %6 olması nedeniyle bu markanın kısa vadede grup finansallarına anlamlı bir katkı sağlamasını beklemiyoruz. Franchise tarafında ise seçici yaklaşımın gevşetilmesiyle yeni şube açılışlarının hızlanması bekleniyor.

2Y26 marj görünümü güçlü. 2Ç26 FAVÖK marjının %27,0'ye ulaşması ve şirketin üçüncü ve dördüncü çeyreklerde mevsimselliğin desteğini alacak olması, yılın ikinci yarısı açısından olumlu bir görünüm sunuyor. Yönetim %23,5 FAVÖK marjı hedefini koruyor. Mevcut çeyreklik marj patikası dikkate alındığında bu hedefin muhafazakâr kaldığını ve yıl sonunda yukarı yönlü risk taşıdığını düşünüyoruz. Buna karşın hedefin hangi baz üzerinden hesaplandığının netleştirilmesi önemli.

Net kâr tarafındaki dönüşüm halen zayıf. 6A26 net kârı 14,5 mn TL ile geçen yılın 3,5 mn TL seviyesinin üzerinde gerçekleşmesine rağmen operasyonel kârlılığa kıyasla düşük kalmaya devam etti. 491,7 mn TL amortisman ve 214,7 mn TL finansman giderinin toplamı FAVÖK'ün %119,7'sine ulaştı. Bu nedenle operasyonel taraftaki iyileşme net kâra sınırlı şekilde yansıyor. Yönetim, 2026 net kâr hedefini 300 mn TL'den 175-200 mn TL bandına revize etti. Şirketin FAVÖK'ün yaklaşık yarısını net kâra dönüştürebilen yapıya ancak izleyen yıllarda ulaşabileceğini belirtmesi, net kâr tarafındaki baskının kısa vadede devam edeceğine işaret ediyor.

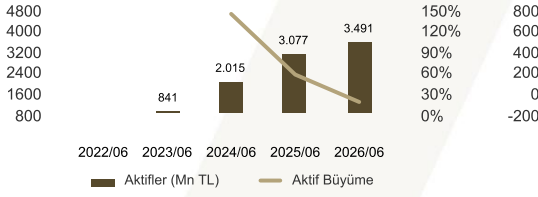
Bilanço tarafında borçluluk yönetilebilir seviyede. Şirket 6A26'da 192 mn TL finansal borç geri ödemesi gerçekleştirirken, nakit pozisyonundaki düşüş nedeniyle net borç 297,6 mn TL'den 347,4 mn TL'ye yükseldi. Dolayısıyla brüt borçtaki düşüğe rağmen net borç tarafında bir iyileşme gerçekleşmedi. Bununla birlikte net borç/FAVÖK yaklaşık 0,3x seviyesinde bulunuyor. Bu nedenle bilanço tarafını önemli bir risk olarak görmezken, finansman giderlerinin net kâr üzerindeki baskısını daha önemli bir izleme başlığı olarak değerlendiriyoruz.

2026 hedefleri: Yönetim 2026 yılı için %40 hasılat büyümesi, %11-13 franchise ürün satış payı ve %23,5 FAVÖK marjı hedeflerini korurken, net kâr beklentisini 175-200 mn TL'ye indirdi. Hasılat tarafında ilk yarıda yatay performans kaydedilmiş olması nedeniyle %40'lık yıllık hedefin hangi bazda verildiğinin netleştirilmesi önemli. Franchise tarafında yeni sözleşme akışının hızlanması hedefi destekleyebilir. FAVÖK marjı hedefinin ise mevcut çeyreklik performans dikkate alındığında muhafazakâr kaldığını düşünüyoruz. Net kâr hedefinin gerçekleşmesi ise operasyonel performansın yanı sıra finansman giderleri ve TMS-29 kaynaklı kalemlere daha yüksek ölçüde bağlı görünüyor.

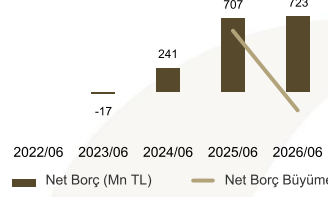
Değerlendirme: BIGCH'de 2026'nın ilk yarısında büyümeden ziyade verimlilik ve marj iyileşmesi öne çıkıyor. Merkez mutfak, GES ve tedarik zinciri yatırımlarının katkısıyla maliyet tarafındaki kazanımları olumlu değerlendiriyoruz. Portföy ayıklamasının tamamlanmaya yaklaşması ve franchise büyümesinin yeniden hızlanması da 2Y26 için destekleyici unsurlar. Buna karşın trafik kaybı, ara saatlerde kahve konseptlerine karşı yaşanan rekabet, kira ve personel maliyetleri ile FAVÖK'ün net kâra dönüşümündeki zayıflık temel riskler olmaya devam ediyor.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	1.131	959	960	916	-5%	26%
Nakit ve Benzerleri	330	124	124	88	-29%	3%
Ticari Alacaklar	538	524	421	495	17%	14%
Stoklar	149	129	130	145	11%	4%
Duran Varlıklar	2.702	2.459	2.117	2.575	22%	74%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	1.782	1.680	1.291	1.828	42%	52%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	71	72	65	74	14%	2%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	3.833	3.418	3.077	3.491	13%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.694	1.456	1.310	1.499	14%	43%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	621	306	488	245	-50%	7%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	163	231	35	257	641%	7%
Ticari Borçlar	522	493	442	464	5%	13%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	628	605	469	587	25%	17%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	373	352	307	310	1%	9%
Toplam Yükümlülükler	2.323	2.061	1.779	2.087	17%	60%
Toplam Özkaynaklar	1.510	1.357	1.298	1.405	8%	40%
Ödenmiş Sermaye	107	535	107	535	400%	15%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	790	623	778	614	-21%	18%
Net Dönem Karı veya Zararı	11	-32	3	15	320%	0%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	3.833	3.418	3.077	3.491	13%	100%

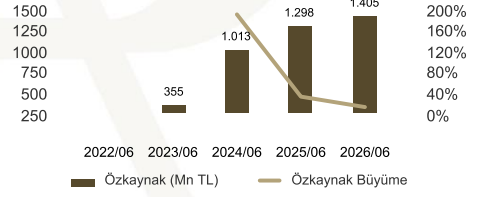
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

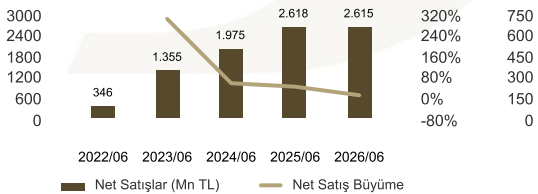


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

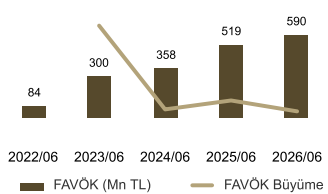


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	4.611	1.170	2.618	2.615	0%	100%
Satışların Maliyeti	3.627	992	2.138	2.100	-2%	80%
Brüt Kar (Zarar)	983	178	481	515	7%	20%
Faaliyet Giderleri	703	194	399	416	4%	16%
Genel Yönetim Giderleri	645	181	364	385	6%	15%
Pazarlama Giderleri	58	13	35	31	-10%	1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	280	-16	81	99	21%	4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	30	5	26	15	-42%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	74	6	61	23	-63%	1%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	237	-17	46	91	97%	3%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	1.053	208	519	590	14%	23%
Finansman Gelirleri	31	18	18	27	47%	1%
Finansman Giderleri	377	109	185	215	16%	8%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	121	-13	34	75	120%	3%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	11	-32	3	15	320%	1%

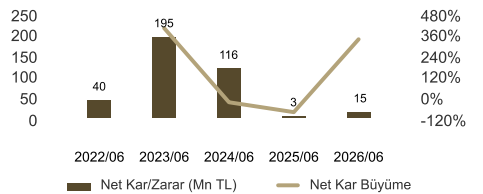
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme



Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme



Finansal Oranlar

Likidite Oranları

	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Nakit Oran	19,5	8,5	9,4	5,9
Cari Oran	0,7	0,7	0,7	0,6

Faaliyet Oranları

Stok Devir Süresi (Gün)	12,8	13,3	9,9	13,9
Alacak Devir Süresi (Gün)	34,0	36,6	26,4	38,6
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	48,0	46,3	29,8	46,1
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-1,3	3,6	6,5	6,5

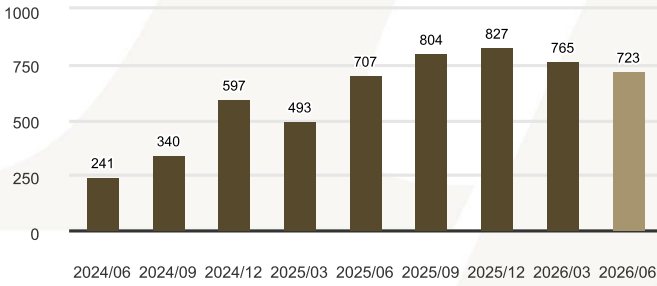
Finansal Yapı Oranları

Dönen Varlıklar / Aktifler	29,5	28,0	31,2	26,2
Duran Varlıklar / Aktifler	70,5	72,0	68,8	73,8
Toplam Borç / Aktifler	60,6	60,3	57,8	59,8
Toplam Borç / Özsermaye	153,8	151,8	137,1	148,5
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-45,9	-18,1	-85,6	-6,6
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-4,4	-1,7	-7,6	-0,6
Net Borç (Milyon TL)	827,1	765,3	706,5	723,3
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	0,8	0,7	0,6	0,6
İhracat Oranı (%)	-	-	-	-

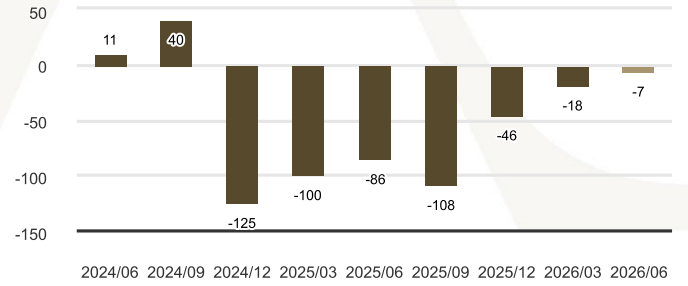
Karlılık Oranları

Aktif Karlılığı	0,3	-1,1	0,1	0,4
Aktif Karlılığı (Yıllık)	0,3	0,4	3,6	0,7
Özsermaye Karlılığı	0,7	-2,5	0,3	1,1
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	0,7	1,0	8,0	1,6
Esas Faaliyet Kar Marjı	6,1	-1,4	3,1	3,8
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	6,1	6,1	6,6	6,5
FAVÖK Marjı	22,8	17,8	19,8	22,6
FAVÖK Marjı (Yıllık)	22,8	23,1	21,8	24,4
Net Kar Marjı	0,2	-2,8	0,1	0,6
Net Kar Marjı (Yıllık)	0,2	0,3	1,8	0,5

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
BIGCH	3.573,80	2,63	2,54	164,38	3,82	0,93	6%	24%	0%	1%	0%	1.124	383	22	49
TABGD	61.586,52	0,00	2,49	25,17	6,16	1,25	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ATATR	11.079,27	0,00	2,02	29,23	9,77	3,40	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DOCO	119.143,06	0,00	4,85	22,05	3,15	0,92	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MAALT	8.752,37	0,00	1,63	326,74	420,49	159,69	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MARTI	2.250,00	0,00	0,31	-	56,01	4,25	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MERIT	5.304,82	0,00	0,28	6,98	29,55	15,96	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TEKTU	2.325,00	0,00	0,40	-	38,92	18,76	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KSTUR	10.611,47	190,23	13,14	320,46	69,87	23,91	25%	34%	8%	-15%	-13%	149	0	33	0
PKENT	3.137,77	0,00	1,97	24,82	20,64	1,93	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lokanta ve Oteller Ort.		1,53	18,57	9,92	1,06		6%	11%	5%	9%	2%	-	-	-	-
XU100		1,36	20,30	13,25	1,21		6,0%	10,4%	5,4%	10,9%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise 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.