

TAB Gıda

Net kâr beklentilerin altında, operasyonel performans ise hafif olumlu

TAB Gıda, 3Ç26'da TMS 29 sonrası finansallara göre TRY629mn net kâr açıkladı; bu rakam beklentilerin yaklaşık %20 altında kaldı (AK: TRY749mn; Konsensüs: TRY815mn). Net kardaki sapmanın ana sebebi daha düşük gerçekleşen faiz geliridir. TRY16.7mlr gelir (AK: TRY16.6mlr; Konsensüs: TRY16.6mlr) beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, TRY3.8mlr FAVÖK beklentilerin %5 üzerinde açıklandı (AK: TRY3.6mlr; Konsensüs: TRY3.6mlr). TAB Gıda; restoran sayısında %10 büyümeye (AK: %10), gelirlerde %8–10 büyümeye (AK: %8,5; 9A: %10) ve marjlarda yatay seyir (AK: yatay; 9A: yatay) beklentilerini korudu. Hisse fiyatında son dönemde yaşanan geri çekilmenin ardından, net kârdaki zayıflığın büyük ölçüde fiyatlandığını düşünüyoruz. Bu nedenle, sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

TAB Gıda'nın gelirleri, TMS 29 sonrası finansallara göre yıllık %4,9, TMS 29 öncesi ise %38 arttı. Şirket tarafından işletilen ve franchise restoranları kapsayan sistem genelindeki gelirler, nominal bazda (TMS 29 öncesi) yıllık %34 büyüdü. Büyümede, Popeyes ve Arby's markalarının katkısıyla fiş sayısındaki %7 artış etkili oldu. Toplam restoran sayısı yıllık %10 artışla 2.164'e ulaştı. Fiş başına gelir yıllık %26 artarken, bu büyümeye reel bazda %4 daralmaya işaret etti. Dijital kanalların gelir içindeki payı %56, eve teslimatın payı ise %30 oldu.

FAVÖK marjı yıllık 26 baz puan artışla %22,5'e yükseldi (TMS 29 öncesi bazda 40 baz puan artış). Kira giderleri/satışlar oranındaki 90 baz puanlık ve pazarlama giderleri/satışlar oranındaki 40 baz puanlık iyileşme, 3Ç26'da personel giderlerindeki artış telafi etti.

Net kâr marjı yıllık 390 baz puan, çeyreksele 550 baz puan daraldı. FAVÖK sonrası kalemlerin toplam etkisinin satışlara oranı 3Ç26'da %4,8'e geriledi; bu oran 2Ç26'da %0,9, 3Ç25'te ise %1,3 seviyesindeydi. Yönetim, yapılandırılmış ürün yatırımlarından elde edilen kazançların 1Y26'da realize edildiğini ve 2Y26'da ek kazanç potansiyelinin sınırlı kaldığını belirtti. Bu durum, faiz gelirinin 3Ç26'da TRY93mn'da kalmasında etkili oldu (9A26: TRY720mn). Ayrıca, net nakit çeyreksele %3 düşüşle TRY9,5mlr'ye geriledi.

Endeks Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Operasyonel göstergelere ilişkin tahminlerimizi değiştirmeyizken, beklentimizin altında kalan net kâr tahminlerimize yansıtıyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı TRY361/hisse seviyesinde, tavsiyemizi ise EÜG olarak koruyoruz. Ayrıntılar için araştırma kapsamına aldığımız [raporumuzu](#) inceleyebilirsiniz. TAB Gıda, 2027T 11.5x F/K çarpanıyla uluslararası benzerlerine kıyasla %21 iskontolu işlem görüyor.

Çeyreksele Özet - TMS29 Sonrası

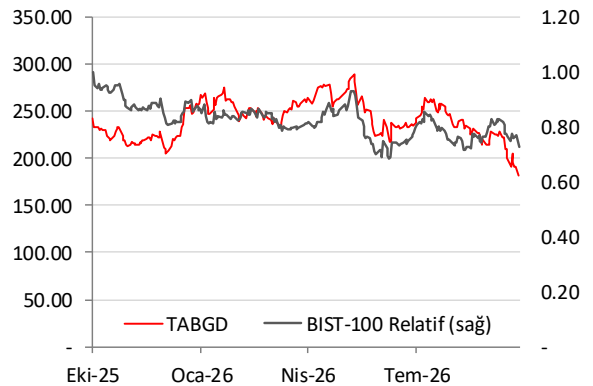
milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	16,733	15,957	4.9%	17,148	-2.4%	16,580	16,564	1%
FAVÖK	3,772	3,555	6.1%	3,856	-2.2%	3,579	3,590	5%
FAVÖK Marjı	22.5%	22.3%	26 bps	22.5%	5 bps	21.6%	21.7%	95 bps
Net Kar	629	1,224	-48.6%	1,598	-60.7%	815	749	-23%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Ece Mandacı, CFA
ece.mandaci@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TABGD TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	361.00			
Güncel Fiyat, TL	181.60			
Getiri Potansiyeli	99%			
Halka Açıklık Oranı	30%			
Piyasa Değeri, mn TL	47,451			
Firma Değeri, mn TL	50,033			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	47,637	67,163	91,615	121,332
FAVÖK, mn TL	9,723	13,742	18,791	24,955
Net Kâr, mn TL	2,628	3,146	5,189	7,366
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-2,638	-1,772	-2,955	-5,333
Net Borç/FAVÖK	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	20.4%	20.5%	20.5%	20.6%
Net Marj	5.5%	4.7%	5.7%	6.1%
Temettü Verimi	1.8%	2.8%	3.3%	5.5%
Büyüme				
Ciro, y/y	48.8%	41.0%	36.4%	32.4%
FAVÖK, y/y	n.m.	41.3%	36.7%	32.8%
Net Kâr, y/y	37.5%	19.7%	64.9%	42.0%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	19.3	15.7	11.5	9.9
FD/FAVÖK	4.9	3.5	3.0	2.7
FD/Ciro	1.0	0.7	0.5	0.3
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-17.5%	-22.1%	-24.4%	-11.6%
BİST-100 Relatif	-4.6%	-2.5%	-25.8%	-10.7%
AOİH, mn TL	116	161	195	206



Piyasa verileri 26 Ekim 2026 tarihli.

Değerleme verileri dolar cinsindendir.

TRY milyon	2025	Eski Tahminler		Yeni Tahminler		Fark	
		2026B	2027B	2026B	2027B	2026B	2027B
Net Satışlar	47,637	67,405	91,942	67,163	91,615	0%	0%
FAVÖK	9,723	13,785	18,821	13,742	18,791	0%	0%
Net Kar	2,628	4,290	5,827	3,146	5,189	-27%	-11%
FAVÖK Marjı	20.4%	20.5%	20.5%	20.5%	20.5%	0.0pp	0.0pp
Net Marj	5.5%	6.4%	6.3%	4.7%	5.7%	-1.7pp	-0.7pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

Çeyrekssel Özet -TLmn¹

	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
TÜFE yılsonu	38.1%	35.0%	33.3%	30.9%	30.9%	32.1%	29.8%
TÜFE ortalama	39.8%	36.1%	33.3%	31.6%	31.0%	32.4%	31.0%

TMS29 Öncesi

Fiş Sayısı (milyon)	52	66	67	62	59	73	71
Büyüme - yıllık	16%	15%	23%	22%	14%	10%	7%
Fiş Bazında Satış (TL)	233	240	262	272	305	308	330
Büyüme - yıllık	36%	27%	22%	27%	31%	28%	26%
Restoran Sayısı	1,854	1,906	1,975	2,030	2,066	2,100	2,164
TAB	1,009	1,037	1,097	1,137	1,160	1,181	
Franchise	845	869	878	893	906	919	
Net Restoran Açılışı	24	52	69	55	36	34	64
Büyüme - yıllık	12%	11%	11%	11%	11%	10%	10%
Sistem Geneli Satışları (Franchise Satışları Dahil)	12,193	15,843	17,441	16,982	18,132	22,442	23,457
Büyüme - yıllık	59%	47%	49%	54%	49%	42%	34%
Net Satışlar	8,375	10,857	11,836	11,791	12,652	15,849	16,295
Büyüme - yıllık	56%	49%	54%	57%	51%	46%	38%
FAVÖK	1,380	2,384	2,598	2,219	2,128	3,500	3,626
FAVÖK Marjı	16%	22%	22%	19%	17%	22%	22%
Net Kar	1,100	1,796	1,737	611	1,214	2,470	1,523
Büyüme - yıllık	79%	29%	51%	-34%	10%	38%	-12%
Net Marj	13%	17%	15%	5%	10%	16%	9%

TMS29 Sonrası

	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Net Satışlar	8,714	11,113	12,300	11,970	13,150	16,243	16,733
Büyüme - yıllık - reel	11%	9%	15%	19%	15%	11%	5%
Brüt Kart	1,153	2,065	2,089	1,856	1,531	2,960	2,810
Faaliyet Gideri	-830	-830	-808	-904	-1,023	-1,210	-1,152
FVÖK	323	1,234	1,281	952	508	1,750	1,658
FAVÖK	1,451	2,497	2,717	2,360	2,235	3,652	3,771
FAVÖK (TFRS hariç)	780	1,740	1,863	1,623	1,268	2,551	2,637
Diğer Gelir/Gider	-16	-122	-197	-214	-181	-326	-265
Yatırım Finansman Gelir/Gider	299	350	284	357	439	616	-430
Parasal Kazanç/Kayıp	-164	-181	-247	-179	-170	-148	-114
Vergi Öncesi Kar	442	1,280	1,122	916	596	1,892	849
Vergi Öncesi Kar	-132	-146	-178	-915	-372	-379	-220
Net Kar	310	1,134	944	1	224	1,514	629
İşletme Sermayesi	-614	-1,056	-1,237	-2,108	-1,833	-1,185	-613
Yatırım Harcaması	-312	-1,088	-1,436	-1,201	-864	-1,184	-1,311
Net Borç (TFRS 16 etkileri hariç)	-6,978	-7,446	-8,372	-9,057	-9,578	-9,358	-9,545

Brüt Marj	13.2%	18.6%	17.0%	15.5%	11.6%	18.2%	16.8%
Faaliyet Gideri/Satış	-9.5%	-7.5%	-6.6%	-7.6%	-7.8%	-7.5%	-6.9%
FVÖK Marjı	3.7%	11.1%	10.4%	8.0%	3.9%	10.8%	9.9%
FAVÖK Marjı	16.7%	22.5%	22.1%	19.7%	17.0%	22.5%	22.5%
FAVÖK Marjı (TFRS-16 hariç)	8.9%	15.7%	15.1%	13.6%	9.6%	15.7%	15.8%
VÖK Marjı	5.1%	11.5%	9.1%	7.7%	4.5%	11.6%	5.1%
Net Marj	3.6%	10.2%	7.7%	0.0%	1.7%	9.3%	3.8%
İşletme Sermayesi/Satış	-7.0%	-9.5%	-10.1%	-17.6%	-13.9%	-7.3%	-3.7%
Yatırım Harcaması/Satış	-3.6%	-9.8%	-11.7%	-10.0%	-6.6%	-7.3%	-7.8%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

¹Tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.