

Beklentileri Aşan Net Kâr, Zayıflayan Nakit Akışı

TAB Gıda (TABGD TI), 1Ç26'da medyan beklentilerin %3 üzerinde 13.150 mn TL ciro (yıllık +%15), beklentilerin %6 üzerinde 2.235 mn TL FAVÖK (yıllık +%16) ve beklentilerin %60 üzerinde 224 mn TL net kâr (yıllık +%45) açıkladı.

Brüt kâr marjı, yıllık bazda 177 baz puan daralarak %11,6 olarak gerçekleşirken, **FAVÖK marjı başarılı operasyonel gider yönetiminin etkisiyle yıllık bazda yatay seyrederek %16,9 oldu**. Operasyonel giderlerin brüt kâra oranı ise yıllık bazda 4 puan geriledi.

Yüksek efektif vergi oranına rağmen, beklentilerden sınırlı ölçüde düşük gerçekleşen vergi gideri ve azalan parasal kayıp net kârı destekledi. Artan amortisman giderleri ise net kârı baskıladı. VUK'ta enflasyon muhasebesinin kaldırılmasının etkisiyle, 4Ç25'te efektif vergi oranı %99,8 olarak gerçekleşmişti. 1Ç26'da efektif vergi oranı %62,3 oldu (1Ç25: %29,8). Parasal kayıp ise 1Ç26'da -170 mn TL seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: -215 mn TL). Sonuç olarak, **1Ç26'da net kâr yıllık bazda %45 daralırken, vergi öncesi kâr %3 arttı**.

Fiş sayısındaki büyüme hız kesmiş olsa da çift haneli artış devam etti. 1Ç26'da fiş sayısı yıllık bazda %14 arttı. (1Ç25 artış yıllık %16) Ortalama fiş büyüklüğü (TL) ise yıllık %31 yükseldi. Satılan sandviç adedi, yıllık bazda %18 artarak işlem sayısı artışının üzerinde gerçekleşti. Tüm markalarda sunulan Ramazan menüleri ve Sevgililer Günü kampanyaları trafiği destekledi. 1Ç26'da paket servis toplam satışların %31'ini oluşturdu (1Ç25: %28). Aynı dönemde kiosk ekranlarının toplam satışlar içindeki payı %19'a ulaştı.

Ticari borç ödeme süresindeki kısalma, işletme sermayesi ihtiyacını artırdı. 1Ç26'da ticari borç ödeme süresinin çeyreksel bazda 3 gün azalmasının etkisiyle net işletme sermayesi, negatif 653 mn TL'den negatif 242 mn TL'ye geriledi. **Operasyonel nakit akışı marjı 1Ç26'da %8,9 olarak gerçekleşirken, bu oran 1Ç25'te %16,2 seviyesindeydi**. Serbest nakit akışı marjı ise yatırım gelirlerinin etkisiyle %17,5 olarak gerçekleşti (1Ç25: %18,9). Zayıflayan nakit akışı nedeniyle **şirket, 1Ç26'da 51 mn TL net nakit pozisyonundan (TFRS 16 kiralama dahil) 210 mn TL net borç pozisyonuna geçti**.

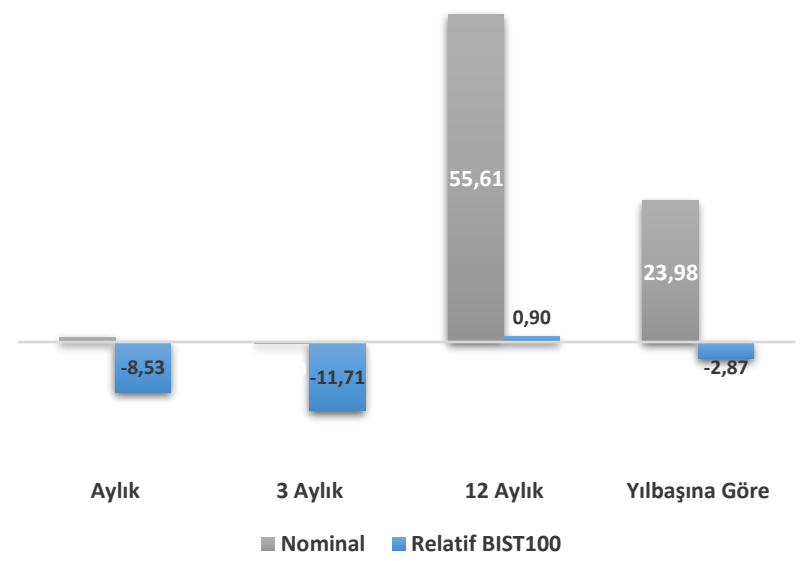
Şirket, 2026 beklentilerini korudu. Şirket, 4Ç25 sonuçlarıyla birlikte 2026 beklentilerini paylaşmıştı; yaklaşık %10 yeni restoran açılışı (1Ç26'da 38 yeni restoran açıldı), %8-10 reel büyüme (2025: %14 reel büyüme) ve FAVÖK marjının korunmasını (2025 FAVÖK marjı: %20,4) hedeflemişti.

Özet görüşümüz: 1Ç26 sonuçlarında güçlü reel büyüme, FAVÖK marjının korunması ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kârı olumlu karşılıyoruz. Bununla birlikte, işletme sermayesindeki bozulmanın etkisiyle şirketin, kiralama dahil, net borç pozisyonuna geçmiş olması olumlu görüşümüzü bir miktar sınırlamaktadır. **Bu çerçevede, 1Ç26 sonuçlarını genel olarak nötr olarak değerlendiriyoruz**. TAB Gıda, son 12 ay geriye dönük 25x F/K ve 6,1x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. Şirket, bugün Türkiye saatiyle 16:00'da bir telekonferans düzenleyecek.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	TABGD:IS	TABGD TI
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	259,25	
Piyasa Değeri (mn TL)	67.740	
Sermaye (mn TL)	232	
Halka Açıklık Oranı %	20	
Sektör	GIDA	
Pazar	Yıldız	
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1 Aylık)	210	
Endeks Ağırlığı % (XU100)	0,32	

Fiyat Performansı (%)



Çarpanlar

	2023	2024	2025	21.04.26
F/K	8,63	15,64	20,79	24,99
FD/FAVÖK	4,61	3,97	5,61	6,17
PD/DD	2,33	1,89	2,23	2,73
FD/S	0,98	0,86	1,15	1,25



Gelir Tablosu (Çeyrek) (mn TL)	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q
Satış Gelirleri	11.404	13.719	14.125	13.172	13.150
Brüt Kar (Zarar)	1.530	2.549	2.399	2.043	1.531
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-572	-600	-498	-441	-486
Genel Yönetim Giderleri (-)	-514	-426	-430	-553	-537
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	193	146	40	11	107
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-235	-297	-266	-246	-288
Faaliyet Karı (Zararı)	402	1.373	1.245	813	327
FVAÖK	1.920	3.083	3.120	2.597	2.235
Finansal Gelirler	281	293	311	463	320
Finansal Giderler	-355	-421	-500	-490	-496
Parasal Kazanç/Kayıp	-215	-224	-283	-197	-170
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	578	1.580	1.288	1.008	596
Vergi	-173	-180	-204	-1.007	-372
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	406	1.401	1.084	2	224

Bilanço (mn TL)	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q
Dönen Varlıklar	10.674	13.494	14.539	14.006	13.963
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.978	6.643	6.848	3.873	4.503
Ticari Alacaklar	1.835	2.428	2.370	2.755	2.836
Stoklar	499	687	662	688	713
Duran Varlıklar	17.091	23.548	25.549	26.328	26.539
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	9.440	13.135	13.980	14.531	14.653
Toplam Varlıklar	27.765	37.042	40.088	40.334	40.502
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.915	7.930	9.125	9.055	8.938
Finansal Borçlar	1.606	2.324	2.778	2.696	2.720
Ticari Borçlar	2.373	3.587	4.498	4.096	3.791
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.100	5.652	6.432	6.764	6.792
Finansal Borçlar	2.389	3.377	4.126	4.367	4.189
Özkaynaklar	17.750	23.460	24.531	24.515	24.773
Ana Ortaklık Özkaynaklar	17.750	23.460	24.531	24.515	24.773
Ödenmiş Sermaye	261	323	300	261	261
Azınlık Payları	0	0	0	0	0

Marjlar (Çeyreklik)	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q
Brüt Kar Marjı %	13,42	18,58	16,99	15,51	11,64
FVAÖK Marjı %	16,84	22,47	22,09	19,71	16,99
Net Kar Marjı %	3,56	10,21	7,67	0,01	1,71
Vergi Öncesi Kar Marjı %	5,07	11,52	9,12	7,66	4,53
Efektif Vergi Oranı %	-29,85	-11,38	-15,86	-99,84	-62,35

Nakit Akımı (Çeyrek) (mn TL)	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q
Amortisman & İtfa Payları	1.477	1.559	1.649	1.549	1.727
Net İşletme Sermayesi	-39	-472	-1.466	-653	-242
İşletme Sermayesindeki Değişim	-706	1.328	107	678	-493
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1.853	3.363	2.239	2.304	1.172
Operasyonel Nakit Akışı /Satış %	16,25	24,51	15,85	17,50	8,91
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	299	-877	-545	-3.821	1.125
Yatırım Harcaması/Satış %	2,62	-6,39	-3,86	-29,01	8,56
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-915	-2.289	-1.126	-1.256	-1.314
Serbest Nakit Akımı	2.152	2.486	1.694	-1.516	2.297
SNA/Satış %	18,87	18,12	12,00	-11,51	17,47

Borçluluk Görünümü (Çeyrek) (mn TL)	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q
Net Borç (Nakit)	-2.983	-2.828	-2.360	-51	210
Finansal Borçlar	3.995	4.618	6.012	7.063	6.909
Net Borç / FAVÖK x	-0,30	-0,31	-0,24	-0,01	0,02
Net Borç / Varlıklar %	-10,74	-9,42	-6,76	-0,13	0,52
Kaldıraç x	0,56	0,58	0,63	0,65	0,63
Net Borç / Özkaynaklar	-0,17	-0,12	-0,10	0,00	0,01
YPP	-129	-436	-468	-332	-23



Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorumda ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının al/sat/tut önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Tüm veriler, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve/veya Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.

FİBA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Astoria No:127A İç Kapı No:33

Şişli/İstanbul, Türkiye

444 30 60

www.fibayatirim.com.tr

arastirma@fibayatirim.com.tr

