

TAB Gıda <TABGD>

26 Haziran 2025
(09:30)

Kapsamdışı Şirket İnceleme

TAB Gıda'nın hızlı servis sektöründeki faaliyetleri, 1995 yılında Burger King'in master Franchise haklarını alarak Türkiye'ye getirmesiyle başlamıştır. Şirket Burger King'in yanı sıra, Popeyes, Sbarro, Subway ve Arby's markalarına ait restoranların Türkiye'deki münhasır geliştiricisi, Usta Dönerci ve Usta Pideci markalarının sahibidir. Toplam 1.854 adet açık restoranı bulunmaktadır. Toplam açık restoran sayıları içerisinde Franchise restoranların sayısı 845 adettir

Hanehalkı alım gücündeki düşüşten görece zayıf etkileniyor. Fast Food/Eve Servis kategorisi, toplam yemek hizmeti pazarının %25'lik kısmını oluşturuyor. Hanehalkı alım gücünde düşüşün yaşanmasıyla, gıda perakendesinde tüketici eğiliminin yüksek indirim marketlerine kaydığını gözlemliyorduk. Benzer bir etkiyi burada da görebiliyoruz. Dışarıda yeme-içme aktivitesinin pahalılaşmasıyla tüketici tercihlerini eve servis seçeneklerinde yada dışarıda daha ucuz alternatiflerde aramaya başladı. Fast food restoranlarının devam eden genişlemesi, ucuz yemek alternatifleri için artan tüketici talebi ve genç nüfus, fast food/eve servis restoranların ve büfe/kioskların performansını olumlu yönde etkiliyor.

Şirket organik büyümenin yanı sıra olası fırsatları değerlendiriyor. İki farklı franchise modeliyle pazar penetrasyonunu genişleten şirket pazar payı kapma savaşında agresif değil. Doğal olarak pazar payının geliştiğini belirten şirket yetkileriyle yaptığımız görüşmede halka arzdan bu yana %26 olan payın %30'a kadar çıktığı belirtilmiştir. Bunun yanı sıra büyüme fırsatlarını her an değerlendirmeye açık taraftalar ve bu yıl 180 yeni restoran (ortalama tahminimiz net 150 restoran) planlıyorlar. Orta uzun vadede başka inorganik büyüme alanlarında da (örneğin kahve pazarı) uygun yatırımlar yakalanırsa, şirketin fast food zinciri tarafındaki tecrübesini ve var olan ekosistemini kolaylıkla bu alanlara yansıtılabileceğini ve bu fırsatların birer potansiyel olduğunu değerlendiriyoruz.

Değerleme Görüşümüz: Şirket 2025'te TMS29 hariç %40'ın üzerinde satış büyümesi ve 8.0-8.2mırl TL düz. FVAÖK öngörüyor. Şirket, 1Ç25'te %17 büyüme ile 1,380mırl TL FVAÖK rakamına ulaştı. Şirket, 2Ç ve 3Ç'de mevsimsel olarak mobilitenin artması ile çeyreksel olarak FVAÖK'te artış beklemektedir. TMS29 hariç 2024 FVAÖK 5.9mırl TL olup, şirket beklentileri %40 civarında FVAÖK büyümesine ve yatay marja işaret ediyor. Bu beklentiler, 2025T'de kiralama işlemlerine ilişkin amortisman düzeltilmesi sonrası 6.0x FD/FVAÖK çarpanı anlamına geliyor. Gelişmekte olan piyasalardaki şirket benzerleri 2025T için (30.0x üstü çarpan ayıklandıktan sonra) medyan 12.8x FD/FVAÖK çarpanı ile işlem görüyor. Dolayısıyla, TAB için FD/FVAÖK çarpanında %53 iskonto hesaplıyoruz. Şirketin, sağlam finansal yapısını, sektördeki güçlü konumlanmasını ve büyüme tarafında kat edebileceği mesafeyi göz önünde bulundurarak, cazip olduğunu düşünüyoruz.

Mevcut Hisse Fiyatı	12A Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri
TL174.00	m.d	m.d
Piyasa Değeri	Firma Değeri	
TL45,465mn	USD1,147mn	TL42,482mn

Hisse Senedi Bilgileri

Bloomberg/Reuters:	TABGD.TI / TABGD.IS
Relatif Performans:	1 Ay 3 Ay 12 Ay
	3% 11% 3%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	126.13 / 204.81
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	142.2
YBB TL Getiri:	19%
Beta (2 yıllık, haftalık)	0.76
BİST-100'deki ağırlığı	0.53%
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	261

Kısaca Şirket

TAB Gıda 4 Ağustos 1994 tarihinde kurulmuştur. Şirket ve bağlı ortaklıklarının ana faaliyet konusu Burger King, Popeyes, Sbarro, Arby's, Subway, Usta Dönerci ve Usta Pideci markaları altında marka alt kiralama ve fast food hamburger, tavuk ve pizza restoranları işletmeciliğidir. Şirket, Türkiye'nin restoran sayısı bakımından en büyük fast food hamburger restoran zincirini işletmektedir.

Ortaklık Yapısı

TFI TAB Gıda Yatırımları AŞ	79.9%
Diğer	20.1%

Özet Finansallar	1Ç24	1Ç25	Değişim	2023	2024	Değişim
Net Satışlar (TLmn)	7,833	8,714	11%	28,858	32,009	11%
FVAÖK (TLmn)	1,271	1,451	14%	6,112	6,865	12%
Net Kar (TLmn)	184	310	69%	3,549	1,912	-46%
FVAÖK marjı	16.2%	16.7%	0.4 pp	21.2%	21.4%	0.3 pp
Net Kar marjı	2.3%	3.6%	1.2 pp	12.3%	6.0%	-6.3 pp
F/K (x)	18.3	20.4		12.8	23.8	
FD/FVAÖK (x)	6.5	5.5		7.0	6.2	
FD/Net Satışlar (x)	1.4	1.2		1.5	1.3	
Hisse Başına Kar(TL)	0.70	1.19		13.58	7.32	

Analist: Emin TAY

+90 (212) 384 12 47

Etay@garantibbva.com.tr

İki model tek hedef: Şirket sahip olduğu markaların franchise'ında yatırımcılarına iki model sunuyor. 1. modelde düşük-orta onlu yüzdelerde komisyon ödeyerek tüm restoran masraflarını yatırımcılar kendileri karşılıyor. TAB ise bu modelde sadece pazarlama ve royaltiyi karşılıyor. 2. modelde yatırımı TAB yaparken, yatırımcılardan alınan komisyon oranı %20-35'i buluyor. Franchise sadece personel, girdi malzemesi ve ilgili maliyetleri karşılıyor. Farklı modeller sayesinde şirket büyümeyi tabana yaymayı hedefliyor.

1Ç25 itibariyle toplam 1,854 restoranı bulunan TAB'ın franchise restoran sayısı 845 adet ile toplam restoran sayısının %46'sını oluşturmaktadır (1Ç24: %43). En yüksek restoran sayısı 805 adet ile Burger King iken, Popeyes da 412 adet restoran sayısı ile cironun önemli bir bileşeni durumunda. Diğer markaların Franchise 2 modeliyle desteklenmesiyle yatırım için cazibesi artırılıyor.

Karlılık tarafında TAB tarafından yönetilen restoranlar ile doğrudan franchise olan restoranlar arasında belirgin bir fark olmadığını not ediyoruz. Restoran performansını restoranın konumu, bulunduğu lokasyondaki demografik yapı, franchiser'in verimliliği gibi faktörler daha çok etkiliyor. Ham madde maliyetleri dikkate alındığında karlılık tarafında Popeyes ve Burger King önde görünse de tüm markalarda çift hane operasyonel karlılıktan söz edebiliyoruz

Sağlıklı ve güçlü finansal yapıya sahip. 1Ç25 itibariyle toplam nakit varlıklar 7mlr TL seviyesinde gerçekleşti ve neredeyse hiç finansal borç bulunmuyor. TFRS-16 hariç net nakit pozisyonu 6,944mnTL seviyesindedir. Bilanço ve operasyonların doğrudan döviz riski bulunmuyor.

Riskler: Hızlı servis restoran segmentinin yoğun rekabeti, salgın, tüketici harcamalarındaki değişiklik, gıda enflasyonu, enerji fiyatları

EK-1: Son Finansal Sonuçlar

Tab Gıda Sanayi Özet Finansal Sonuçlar					Değişim		
(mn TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25/ 1Ç24	1Ç25/ 4Ç24
Net Satışlar	7,833	9,591	9,375	8,431	8,714	11%	3%
Brüt Kar	1,014	1,910	1,730	1,434	1,153	14%	-20%
Faaliyet Karı	264	1,209	1,017	711	323	22%	-55%
*FVAÖK	1,271	2,260	2,143	1,881	1,451	14%	-23%
Net Diğer Gelir/Gider	-19	37	-73	-41	-16	a.d.	a.d.
Yatırım Faal. Gelirler	527	491	378	747	356	-32%	-52%
Finansal Gelirler (net)	-316	-566	-319	-879	-221	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler	57	134	151	-186	215	274%	a.d.
Finansal Giderler	-373	-700	-470	-693	-436	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç/Kayıp	-130	-452	-239	-438	-164	a.d.	a.d.
VÖK	456	1,171	1,003	537	442	-3%	-18%
Vergi	-272	-192	-372	-227	-132	a.d.	a.d.
Net Kar	184	979	631	310	310	69%	0%
Net Nakit	1,285	1,952	2,169	2,603	2,983		
Çalışma Sermayesi	910	627	304	204	39		
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit	1,584	1,919	1,539	1,966	1,474		
Özsermaye	15,524	16,466	17,112	17,437	17,750		
Rasyolar							
Brüt Kar Marjı	12.9%	19.9%	18.4%	17.0%	13.2%	0.3 puan	-3.8 puan
Faaliyet Kar Marjı	3.4%	12.6%	10.9%	8.4%	3.7%	0.3 puan	-4.7 puan
FVAÖK Marjı	16.2%	23.6%	22.9%	22.3%	16.7%	0.4 puan	-5.7 puan
VÖK Marjı	5.8%	12.2%	10.7%	6.4%	5.1%	-0.7 puan	-1.3 puan
Net Kar Marjı	2.3%	10.2%	6.7%	3.7%	3.6%	1.2 puan	-0.1 puan

*FVÖAK'te kiralama işlemlerine ilişkin amortisman ve itfa payları vardır.

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım ile ilgili detay bilgilere <https://www.garantibbvayatirim.com.tr/hakkimizda> aracılığıyla erişebilirsiniz.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Tovvers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40

Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.