

Ölçek, dijital yetkinlik ve nakit akışında dönüm

İşlem adedi odaklı büyüme ve daha düşük sermaye yoğunluklu iş karması yeni dönemi destekliyor. Hedef fiyatımızı TL423,70'ten TL405,60/hisse'ye revize ederken "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. TAB Gıda, Türkiye'nin en büyük çok markalı hızlı servis restoran platformunu güçlü müşteri trafiği artışı, yükselen dijital kanal kullanımı ve şirket tarafından işletilen restoranlar ile franchise restoranlar arasında giderek dengelenen bir iş karmasıyla birleştiriyor. 2Ç26'da gelirler reel olarak %10,6 artarak TL16,2 milyara, FAVÖK %9,9 artışla TL3,7 milyara ulaşırken FAVÖK marjı %22,5 ile dirençli seyrini korudu. İşlem adedi %10, teslimat işlem adedi ise %24 arttı. Gelirlerin 2026T'de TL67,0 milyar, FAVÖK'ün TL13,8 milyar ve net kârın TL4,3 milyar olmasını; 2027T'de ise sırasıyla TL91,4 milyar, TL18,8 milyar ve TL7,2 milyara yükselmesini öngörüyoruz. İNA modelimizde kira yeniden yatırımlarını ve vergi sonrası kredi kartı komisyonlarını açıkça serbest nakit akışından düşüyoruz. Buna göre firmaya serbest nakit akışının 2026T'deki TL0,3 milyardan 2027T'de TL2,3 milyara ve 2028T'de TL4,3 milyara yükselmesini bekliyoruz.

İşlem adedindeki büyüme, değer odaklı müşteri teklifini doğruluyor.

TAB Gıda, 2Ç26'da yıllık %10 artışla 72,8 milyon işlem gerçekleştirirken sistem geneli satışlar nominal olarak %42 büyüyerek TL22,4 milyara ulaştı. Grubun fiyat-değer dengesini gözetmen menü yapısı, hane halkı satın alma gücü üzerindeki baskının devam etmesine rağmen müşteri ziyaret sıklığının korunmasına yardımcı oldu. Yönetim, 2026 yıl sonu için yaklaşık %10 restoran büyümesi, %8-10 reel gelir artışı ve yatay FAVÖK marjı beklentilerini korudu. Kâr tahminlerimizi destekleyen temel unsur yalnızca fiyat artışları değil, işlem adedindeki sürdürülebilir büyümedir. Geniş marka portföyü ayrıca kampanyaların tek bir konseptte bağımlı kalmadan farklı kategorilere göre uyarlanmasına imkân sağlıyor.

Dijitalleşme ve franchise büyümesi operasyonel kaldırıcı güçlendiriyor.

Dijital kanalların satışlar içindeki payı 1Y26'da, geçen yılın aynı dönemindeki %46'dan %56'ya yükselirken teslimat kanalının payı %31 olarak gerçekleşti. Self-servis sipariş ekranlarının penetrasyonu yaklaşık %75'e ulaşırken bu kanal toplam satışların %20'sini oluşturdu. Yönetim, self-servis ekranlar üzerinden verilen siparişlerde ortalama sepet tutarının kasa siparişlerine kıyasla yaklaşık %20 daha yüksek olduğunu belirtiyor. TAB Gıda, 1Y26'da 78 restoran açarak toplam restoran ağını 2.100'e çıkarırken 2Ç26'daki yeni açılışların yarısı franchise restoranlardan oluştu. Bu iş karması erişimi ve operasyonel kapasite kullanımını desteklerken sermaye yoğunluğunun kademeli olarak azalmasına katkıda bulunuyor. Dijital penetrasyondaki ilave artışın özellikle yoğun saatlerde işlem kapasitesini ve iş gücü verimliliğini desteklemesini bekliyoruz.

Nakit akışındaki iyileşme değerlemeye henüz tam olarak yansımadı.

TABGD, 2026T için 4,5x FD/FAVÖK ve 13,9x F/K çarpanlarıyla işlem görürken bu oranlar 2027T'de sırasıyla 3,3x ve 8,4x'e geriliyor. Raporda kullanılan benzer şirket grubuna göre TABGD, 2027T çarpanları bazında FD/FAVÖK'te %79, F/K'da ise %53 iskonto sunuyor. Modelimiz, FAVÖK marjının 2026T'de %20,5 ve 2027T'de %20,6 ile genel olarak yatay kalacağını; daha güçlü kârlılık ve normalleşen yeniden yatırım ihtiyacı sayesinde nakit dönüşümünün iyileşeceğini öngörüyor. Girdi maliyetlerindeki enflasyon, tüketicilerin satın alma gücü, franchise sözleşmelerinin yenilenmesi ve kira ağırlıklı büyüme stratejisi başlıca riskleri oluşturuyor.

(TL mn)	2025	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	47.637	67.012	91.381	119.818
FAVÖK	9.723	13.768	18.824	24.094
Net Kar	2.628	4.346	7.169	10.202
Brüt Marj	16,2%	18,2%	18,5%	18,9%
FAVÖK Marjı	20,4%	20,5%	20,6%	20,1%
Net Kar Marjı	5,5%	6,5%	7,8%	8,5%
F/K (x)	23,0	13,9	8,4	5,9
FD/FAVÖK (x)	6,2	4,5	3,3	2,6
FD/Satışlar (x)	1,3	0,9	0,7	0,5
Özsermaye Karlılığı	11,2%	15,3%	22,0%	27,7%
Net Borç/FAVÖK	0,0	0,1	0,1	0,1

Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri	GIDA
Sektör	TABGD.TI / TABGD.IS
Bloomberg / Reuters Kodu	231,50
Fiyat (TL/hisse)	405,60
Hedef Fiyat (TL/hisse)	75%
Potansiyel Getiri (%)	52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	205,35-289,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	60,489
Firma Değeri (milyon TL)	62,311
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	18,147
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	261
Dolaşımdaki Paylar	%30
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%58,46
3 Ay Önce	%50,66

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	754	668	1.031	859
Ortalama İşlem Hacmi (mnTL)	173	160	243	207
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	225,00-234,80	225,00-258,50	217,60-263,50	205,35-289,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%8	-%7	-%7	%3
BIST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%3	-%1	-%9	-%15

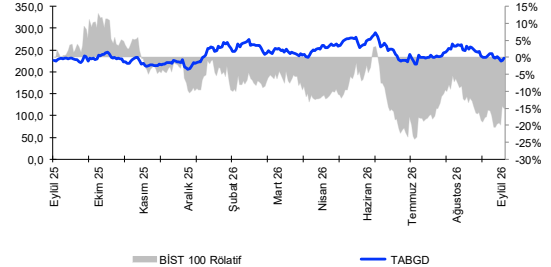
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
TFI TAB GIDA YATIRIMLARI ANONİM ŞİRKETİ	79,91
Diğer	20,09

Şirket Özeti

Şirket esas sözleşmesinin "Şirketin Amaç ve Konusu" başlıklı 5. maddesinde belirtilmiş olan faaliyetleri gerçekleştirmek üzere kurulmuş olup, ana faaliyet konusunu hızlı servis restoran işletmeciliğidir.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 17/09/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Dr. Övünç Gürsoy

Araştırma Direktörü

arastirma@gedik.com

+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Değerleme

TL bazlı İNA modelimiz, TL82,2 milyar firma değerine ve TL1,8 milyar net borcun düşülmesinin ardından TL80,4 milyar öz sermaye değerine işaret ediyor. Hisse başına adil değer TL307,60 seviyesinde bulunurken bu değer %31,88'lik 2027T öz sermaye maliyetiyle 12 ay ileri taşınması, %75 yükseliş potansiyeli sunan TL405,60 hedef fiyata ulaştırıyor.

Değerlememizde kullandığımız temel varsayımlar; ortalama %22,13 risksiz faiz oranı, %5 hisse senedi risk primi, 1,0x beta, %25 vergi oranı ve %10 terminal büyüme oranıdır. Öz sermaye maliyetini 2026T için %38,75, 2027T için %31,88 ve terminal dönemde %23,0; AOSM'yi ise sırasıyla %34,01, %27,46 ve %17,91 olarak hesaplıyoruz. Bu oranlar, %22,50 seviyesindeki on yıllık ortalama AOSM ile karşılaştırılmaktadır. Vergi öncesi borçlanma maliyeti, risksiz faiz oranına 8 puan eklenerek hesaplanmıştır. İNA modelimizde vergi sonrası kredi kartı komisyonları ile kira yeniden yatırımları serbest nakit akışından düşülmektedir.

Tablo 1: Değerleme

(TL mn)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	47.637	67.012	91.381	119.818	151.060	184.255	221.549	261.677	306.545
Büyüme (%)	13,7%	40,7%	36,4%	31,1%	26,1%	22,0%	20,2%	18,1%	17,1%
FAVÖK	9.723	13.768	18.824	24.094	30.303	36.372	43.305	51.369	59.461
Marj (%)	20,4%	20,5%	20,6%	20,1%	20,1%	19,7%	19,5%	19,6%	19,4%
Esas Faaliyet Karı	3.483	6.017	10.799	15.194	18.825	24.649	31.005	38.983	45.979
Kaldıraçsız Vergi	-1.002	-1.504	-2.700	-3.799	-4.706	-6.162	-7.751	-9.746	-11.495
Efektif Vergi Oranı (%)	-29%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%
VSNFK	2.480	4.513	8.099	11.396	14.119	18.487	23.254	29.237	34.485
VSNFK Marjı	5,2%	6,7%	8,9%	9,5%	9,3%	10,0%	10,5%	11,2%	11,2%
Yatırım Harcamaları	4.361	5.026	6.854	8.387	10.574	12.898	15.508	18.317	21.458
Amortisman	5.657	6.134	6.586	7.028	7.470	7.912	8.354	8.796	9.238
Vergi Sonrası Kredi Kartı Komisyonları (-)	334	335	457	599	755	921	1.107	1.307	1.531
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	-456	-284	-357	-417	-458	-1.707	-2.008	-2.508	-3.966
Kullanım Hakkı Varlıkları Değişimi	6.530	5.274	5.407	5.505	5.840	6.125	6.456	6.746	7.028
Şirket Serbest Nakit Akımı	-2.631	296	2.325	4.349	4.878	8.163	10.544	14.170	17.671

AOSM (ortalama)	23%
Risksiz Faiz Oranı (ortalama)	22%
Terminal Büyüme Oranı	10%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı (TL mn)	28.781
İndirgenmiş Devam Eden Değer (TL mn)	53.409
Firma Değeri	82.191
Net Borç	1.822
Azınlık Payı	0
Öz kaynak Değeri	80.369
Hedef Öz kaynak Değeri	105.980
Hedef Hisse Fiyatı	405,60
Hisse Fiyatı	231,50
Potansiyel Getiri	75%

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Katalizörler

İşlem adedindeki sürdürülebilir pozitif büyüme, kısa vadede en belirgin katalizörü oluşturuyor. 2026 yılı restoran açılış planının gerçekleştirilmesi, yeni açılışlarda franchise payının yükselmesi, kiosk ve teslimat kanallarının kullanımının artması, girdi maliyetlerindeki enflasyona rağmen FAVÖK marjlarının korunması ve firmaya serbest nakit akışının 2027T'de TL2,3 milyara doğru ilerlediğine ilişkin göstergeler diğer potansiyel katalizörler arasında yer alıyor. Önemli marka sözleşmelerinin başarıyla yenilenmesi ve kira taahhütlerinde disiplinli bir yaklaşım benimsenmesi, risk priminin azalmasına ve değerlendirme çarpanlarının yükselmesine katkı sağlayabilir.

Riskler

Tüketicilerin satın alma gücü, operasyonlar açısından en önemli hassasiyet unsurudur. Satın alma gücünün daha da zayıflaması veya daha agresif indirim kampanyaları, işlem adedi büyümesini ve restoran bazındaki getirileri olumsuz etkileyebilir. Protein, bitkisel yağ, ambalaj, işçilik, kira ve enerji maliyetlerindeki enflasyon menü fiyat artışlarının üzerinde gerçekleşebilir. Gıda güvenliği veya hizmet kalitesine ilişkin sorunlar marka değerine zarar verebilir. Yaklaşan yenileme tarihleri dâhil olmak üzere franchise sözleşmeleri kontrat riski yaratırken franchise işletmecilerinin ekonomik koşullarındaki bozulma yeni restoran açılışlarını yavaşlatabilir. Tedarikçi ve ilişkili taraf yoğunlaşması, dijital platformlara bağımlılık ve siber kesintiler diğer uygulama risklerini oluşturmaktadır.

Nakit akışı ve değerlendirme açısından başlıca riskler; yatırım harcamaları, renovasyonlar ve yeni kira yükümlülüklerinin varsayımlarımızın üzerinde seyretmesi, işletme sermayesinin daha fazla nakit tüketmesi, kredi kartı komisyonları ve daha olumsuz bir efektif vergi oranıdır. TMS 29 uygulaması, dönemler arası karşılaştırmaları ve parasal kazanç veya kayıpların analizini güçleştirmektedir. İNA değerlememiz %22,50 AOSM ve %10 terminal büyüme varsayımına dayanırken terminal değer, firma değerinin yaklaşık %65'ini oluşturmaktadır. Uzun vadeli satış büyümesinin daha zayıf gerçekleşmesi, sürdürülebilir marjların düşmesi, gerekli getiri oranının yükselmesi veya TFRS 16 uygulamasındaki tutarsızlıklar adil değeri aşağı çekebilir.

Tablo 2: Finansallar

Gelir Tablosu (milyon TL)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	47.637	67.012	91.381	119.818	151.060	184.255	221.549	261.677	306.545
Satışların Maliyeti	39.913	54.837	74.460	97.155	122.118	148.953	179.102	210.900	247.312
Brüt Kar	7.724	12.175	16.921	22.663	28.942	35.302	42.448	50.777	59.233
Faaliyet Giderleri	-3.666	-4.542	-4.683	-5.596	-6.109	-6.842	-7.497	-8.204	-9.010
Faaliyet Gelirleri	3.483	6.017	10.799	15.194	18.825	24.649	31.005	38.983	45.979
FAVÖK	9.723	13.768	18.824	24.094	30.303	36.372	43.305	51.369	59.461
Diğer Faaliyet Gelirleri, net	-575	-1.616	-1.440	-1.872	-4.008	-3.811	-3.946	-3.590	-4.244
Finansal Gelir, net	-380	-893	-2.232	-3.297	-4.477	-5.745	-7.171	-8.711	-10.435
Parasal (kayıp) / kazanç	-835	-668	-834	-688	-825	-681	-816	-693	-710
Vergi Gideri	-1.421	-1.449	-2.390	-3.401	-4.135	-5.476	-6.861	-8.702	-10.240
Sürdürülen faaliyetler vergi önces	4.049	5.795	9.558	13.602	16.542	21.905	27.445	34.806	40.959
Net Kar	2.628	4.346	7.169	10.202	12.406	16.428	20.584	26.105	30.719
Pay Başına Kazanç	10	17	27	39	47	63	79	100	118
Pay Başına Temettü	0,3	0,3	0,5	0,8	1,2	1,4	1,9	2,4	3,0
Büyüme Oranları	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Satış	13,7%	40,7%	36,4%	31,1%	26,1%	22,0%	20,2%	18,1%	17,1%
FAVÖK	7,0%	41,6%	36,7%	28,0%	25,8%	20,0%	19,1%	18,6%	15,8%
Net Kar	5,0%	65,4%	64,9%	42,3%	21,6%	32,4%	25,3%	26,8%	17,7%
Bilanço (milyon TL)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.145	8.396	10.054	11.460	12.195	13.658	14.779	15.555	17.185
Ticari Alacaklar	2.948	4.148	5.656	7.416	9.350	11.404	13.713	16.196	18.973
Stoklar	736	1.035	1.412	1.851	2.334	2.847	3.423	4.043	4.737
Maddi Duran Varlıklar	15.550	17.929	22.330	26.735	31.795	37.397	43.741	50.724	58.340
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.533	1.742	2.376	3.115	3.928	4.791	5.760	6.804	7.970
Diğer Varlıklar	7.438	6.272	5.501	5.056	4.865	4.829	4.905	5.051	5.254
Kullanım Hakkı Varlıkları	10.813	12.554	14.176	15.648	17.207	18.802	20.481	22.202	23.956
Toplam Varlıklar	43.163	52.077	61.506	71.281	81.673	93.729	106.802	120.575	136.415
Finansal Borçlar	7.559	9.755	11.999	14.184	16.654	19.340	22.333	25.242	28.302
Ticari Borçlar	4.575	6.488	8.848	11.601	14.626	19.061	24.133	29.938	37.591
Diğer Yükümlülükler	1.896	2.100	2.288	2.458	2.638	2.820	3.011	3.207	3.405
Toplam Yükümlülükler	16.928	21.627	26.840	32.400	38.576	46.416	55.275	64.831	76.456
Azinlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özkaynaklar	26.235	30.450	34.666	38.881	43.097	47.312	51.528	55.743	59.959
Net Borç / (Nakit)	55	1.359	1.945	2.724	4.459	5.681	7.555	9.687	11.117
Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Vergi Öncesi Kar	4.049	5.795	9.558	13.602	16.542	21.905	27.445	34.806	40.959
Amortisman	5.657	6.134	6.586	7.028	7.470	7.912	8.354	8.796	9.238
İşletme Sermayesi Δ	-456	-284	-357	-417	-458	-1.707	-2.008	-2.508	-3.966
Vergiler	-1.421	-1.449	-2.390	-3.401	-4.135	-5.476	-6.861	-8.702	-10.240
Yatırım Harcamaları	4.361	5.026	6.854	8.387	10.574	12.898	15.508	18.317	21.458
Borçlanma Δ	2.757	2.196	2.245	2.185	2.470	2.685	2.994	2.908	3.061
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-16.325	-13.167	-20.837	-25.980	-31.727	-36.753	-44.312	-52.843	-58.880
Sene İçinde Nakit Oluşumu	-1.379	4.251	1.658	1.405	735	1.463	1.120	776	1.630
Serbest Nakit Akımları	-2.631	296	2.325	4.349	4.878	8.163	10.544	14.170	17.671
Finansal Göstergeler	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Özsermaye Karlılığı	10,0%	14,3%	20,7%	26,2%	28,8%	34,7%	39,9%	46,8%	51,2%
FAVÖK Marjı	20,4%	20,5%	20,6%	20,1%	20,1%	19,7%	19,5%	19,6%	19,4%
Net Kar Marjı	5,5%	6,5%	7,8%	8,5%	8,2%	8,9%	9,3%	10,0%	10,0%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Net Borç / FAVÖK (x)	0,01	0,10	0,10	0,11	0,15	0,16	0,17	0,19	0,19
KV Borçlar / Toplam Borçlar	38,2%	38,6%	39,1%	39,6%	40,1%	40,6%	41,2%	42,2%	43,3%
Sermaye / Toplam Varlıklar	60,8%	58,5%	56,4%	54,5%	52,8%	50,5%	48,2%	46,2%	44,0%
Cari Oran (x)	1,5	1,5	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9	0,8

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.