

**Genel Bakış:** 1994 yılında kurulan Türkiye'nin en büyük servis restoran zinciri olan TAB Gıda, 2023 yılında Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Grup, Burger King, Popeyes, Sbarro, Subway ve Arby's markalarına ait restoranların yanı sıra 2 yerli marka, Usta Dönerci ve Usta Pideci'nin de sahibidir. Böylelikle şirket oldukça çeşitli ve farklı gıda ürünleriyle neredeyse tüm hızlı servis restoran zinciri segmentlerinde yer almaktadır. Bu çoklu marka ve segment stratejisi şirketin maliyetlerini en aza indirmesine olanak tanımakta ve alışveriş merkezlerinde doğru lokasyonda konumlanmasını sağlamaktadır. 2023 yılında şirketin franchise restoranlarıyla birlikte toplam mağaza sayısı 1.615 ve teslimat kapasitesi %75'dir. Restoranların %43'ü franchise olup, strateji olarak önümüzdeki dönemde franchise restoran sayısının artmasını bekliyoruz.

**Büyüme Görünümü, Bilanço ve Genel Operasyonel Görünüm:** Türkiye'de bir Deloitte araştırmasına göre sektörün 2022 – 2026 yılları arasında %29,2 birleşik büyüme sağlaması beklenmekte olup, enflasyonun beklentilerin üzerinde seyrettiği düşünüldüğünde bu tahminin muhafazakar olduğunu söyleyebiliriz. Bu bağlamda şirketin karlılığını artırmaya yönelik 3 temel stratejisi bulunmaktadır. İlki satınalma gücünden faydalanmak için yeni stratejik açılımlar yoluyla yeni kapasite yaratmaktır. İkincisi yeni müşterileri fiziksel olarak restoranlara çekebilmektir. Üçüncüsü ise gelişen müşteri ihtiyaçlarını tahmin etmek, dinamik fiyatlandırma avantajlarından yararlanmak ve artan gelir akışları için ürün portföyünü çeşitlendirmek için veri odaklı stratejiler kullanmaktır. Tüm bunların yanında ana stratejinin bir parçası olmasa da, ev dışı yemek fiyatlarında son 12 ayda yaşanan ciddi artış sonrası daha uygun fiyatlı markaları tercih eden müşterilerin TAB Gıda gibi şirketlere yönelmesine ve kısa vadede hissenin ilave bir ivme kazanmasına neden olabilir. 2024 yılı için şirket %80 civarında satış geliri büyümesi beklemektedir. %21 FAVÖK marjı (UFRS16 ve 2023 yıl sonu beklentisiyle aynı seviyede) %80 civarında FAVÖK büyümesine işaret etmektedir. Halka arzın ardından, 9A23 itibarıyla 2,9 milyar TL olan net borç pozisyonun, 2 milyar TL net nakit pozisyonuna dönmesini bekliyor ve bu durumun sürdürülmemesi için yapısal bir neden göremiyoruz. Öte yandan, ürün tedariklerinin çoğu güçlü bir tedarik zinciri oluşturan grup şirketleri aracılığıyla yapılmaktadır. Bu şirketler kendi segmentlerinde ön plana çıkan şirketlerdir. Patates üreticisi ve işleyicisi AtaKey, Borsa İstanbul'da işlem görmekte olup, 8 milyar TL'nin üzerinde piyasa değerine sahiptir. Ancak TAB Gıda'nın maalesef bu girişimlerde herhangi bir payı bulunmamaktadır.

**Değerleme Çarpanları ve Hisse Performansı:** Özetle şirketin mevcut nakdiyle mali yapısının olumlu olduğunu, pazar payını arttırabilecek koşullarda faaliyet gösterdiğini düşünüyoruz. Hisse 2024 yılı beklentilerine göre 5,1x FD/FAVÖK ile işlem görmekte olup, enflasyondan korunma ve sağladığı büyüme potansiyeli göz önüne alındığında bu çarpanın cazip olduğu kanaatindeyiz. Hisse halka arz edildiği Ekim 2023'ten bu yana endeksin %23 altında performans sergilemiştir.

TL mn	2022/09	2023/09	Δ	3Ç22	4Ç22	3Ç23	Δ (y/y)	Δ (ç/ç)
Net Satışlar	5,956	12,158	104.1%	2,624	2,664	5,079	93.6%	-
Brüt Kâr	774	2,602	236.1%	444	408	1,128	153.7%	-
Faaliyet Karı	268	1,588	491.5%	239	228	707	196.2%	-
FAVÖK	477	1,958	310.6%	304	305	837	175.5%	-
Net Kâr	245	1,501	511.3%	295	116	536	81.6%	-
Brüt Kar Marjı	13.0%	21.4%	840 bps	16.9%	15.3%	22.2%	526 bps	-
Faaliyet Marjı	4.5%	13.1%	855 bps	9.1%	8.6%	13.9%	482 bps	-
FAVÖK Marjı	8.0%	16.1%	810 bps	11.6%	11.5%	16.5%	490 bps	-
Net Kâr Marjı	4.1%	12.3%	822 bps	11.2%	4.4%	10.5%	-69 bps	-
Net Borç		2,897	-		2,677	2,897	-	79.1%
Net Döviz Pozisyonu		-454	-		-458	-454	-	-20.2%
Net Borç/ FAVÖK		1.3	-		3.4	1.3	-	36.9%
Net Borç/ Özkaynak		1.2	-		2.8	1.2	-	38.0%

Kaynak : Gedik Yatırım Araştırma

## Öneri Yok

### Şirket Raporu

#### Hisse Bilgileri

Sektör	Perakende
Bloomberg / Reuters Kodu	TABGD.TI / TABGD.IS
Fiyat (TL/hisse)	128,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	99,00-190,30
Piyasa Değeri (milyon TL)	33.445
Firma Değeri (milyon TL)	36.342
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	6.689
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	261
Dolaşımdaki Paylar	%20
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%5,21
3 Ay Önce	%0,05

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	3.483	5.026	5.344	7.093
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	470.194	711.804	715.010	1.084.672
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	128,00-137,50	128,00-144,60	99,00-156,90	99,00-190,30

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%67	-%18	-	-
BİST-100'e Göre Rölaf Getiri	-%15	-%27	-	-

#### Ortaklık Yapısı

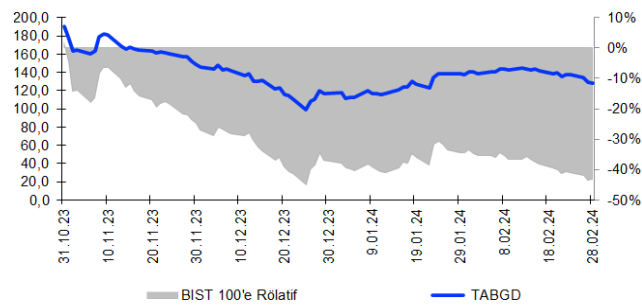
TFI TAB GIDA YATIRIMLARI A.Ş.	%79,91
Diğer	%20,09

#### Şirket Özeti

Tab Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Türkiye'de franchise restoran işletmeciliği yapmaktadır. Aynı zamanda paket servis hizmetleri için e-ticaret platformu da işletmektedir. Şirket 1994 yılında kurulmuş olup merkezi İstanbul'da bulunmaktadır.

#### Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 28/02/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Rasyonet

Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

**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.