

TAB Gıda'yı %73 getiri potansiyeliyle; 300,56 TL hisse başı adil değer ile kapsamımıza alıyoruz. TAB Gıda, Türkiye'nin lider hızlı servis restoran (HSR) işletmecisi olarak, Burger King, Arby's, Popeyes, Sbarro ve Subway gibi küresel çapta tanınan markaların yanı sıra Usta Dönerci ve Usta Pideci gibi yerel markalara sahip geniş bir portföy sunmaktadır. Şirket, hem kendi bünyesinde işlettiği hem de franchise modeliyle yönettiği geniş mağaza ağı ile faaliyet göstermekte olup, dikey entegre ekosistemini kullanarak operasyonel verimliliğini sürdürmektedir.

Sürdürülebilir Şekilde Büyüyen Sektör. Türkiye'nin hızlı servis restoran (HSR) sektörü, değişen tüketici alışkanlıkları ile birlikte genişlemeye devam etmektedir. Yüksek enflasyona rağmen, uygun fiyatlı ve hızlı hizmet veren restoranlara olan talep artmaktadır. Güçlü markalara sahip olan TAB Gıda, ekonomik dalgalanmalara rağmen pazar liderliği, dijital dönüşümü ve franchise modeli sayesinde büyümesini sürdürmektedir.

Güçlü ciro ve EBITDA Marj Görünümü. TAB Gıda, son yıllarda restoran sayısını önemli ölçüde artırmış olup, önümüzdeki 3 yıl boyunca restoran sayısını her yıl en az %10 artırmayı planlamaktadır. Bu sürecin ardından, tahminlerimizi muhafazakar tutmak adına %3-5 büyüme oranı öngörüyoruz. Restoran fiyatlarının artması ile birlikte, TAB Gıda restoranları, tüketicilerin daha uygun fiyatlı seçeneklere yönelmesinden faydalanmakta ve genellikle merkezi lokasyonlarda konumlanmaktadır. 2025 yılında %40,2 ciro büyümesi ve sonraki 3 yıl boyunca ortalama %32,9 büyüme öngörüyoruz. Güçlü marka bilinirliği, etkin operasyon yönetimi ve dikey entegrasyon, güçlü marjların korunmasını sağlayan temel unsurlar arasında yer alıyor. Ayrıca, şirketin demografik yapıya dayalı dinamik fiyatlandırma modeli ve yapay zeka destekli saat bazlı fiyatlandırma mekanizması önemli bir avantaj sunmaktadır. Tahmin dönemimiz boyunca, 250 baz puan marj daralması öngörüyoruz. Şirketin bilançosu nakit üretmeye devam edecek olup, sürdürülebilir temettü dağıtımına olanak tanıyacaktır. Hisse, 2025 beklentilerimize göre 4.4x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Değerleme ve Hedef Fiyat. TAB Gıda'yı Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyesi ile Araştırma kapsamına alıyoruz. Şirket, 2025 tahmini FD/FAVÖK çarpanına göre küresel benzerlerine kıyasla %70 iskonto ile işlem görmektedir. Adil değer tahminimizi İNA modelimize dayandırdık. 10 yıllık ortalama Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'ni (AOSM) %18 olarak hesapladık, 10 yıllık ortalama risksiz faiz oranını %15 ve risk primini %5,5 olarak belirledik.

| (TL mn) | 2023 | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net Satışlar | 28.858 | 32.009 | 44.878 | 59.315 | 75.007 | 90.798 |
| FAVÖK | 6.112 | 6.865 | 9.179 | 11.625 | 14.518 | 17.649 |
| Net Kar | 3.549 | 1.912 | 3.006 | 4.643 | 6.430 | 8.630 |
| Brüt Marj | 17,0% | 17,3% | 16,5% | 16,1% | 16,0% | 15,8% |
| FAVÖK Marjı | 21,2% | 21,4% | 20,5% | 19,6% | 19,4% | 19,4% |
| Net Kar Marjı | 12,3% | 6,0% | 6,7% | 7,8% | 8,6% | 9,5% |
| F/K (x) | 12,8 | 23,7 | 15,1 | 9,8 | 7,0 | 5,3 |
| FD/FAVÖK (x) | 7,0 | 6,3 | 4,4 | 3,4 | 2,6 | 2,1 |
| FD/Satışlar (x) | 1,5 | 1,3 | 0,9 | 0,7 | 0,5 | 0,4 |
| Özsermaye Karlılığı | 41,2% | 12,8% | 17,5% | 22,3% | 25,4% | 28,9% |
| PD/DD (x) | 14,0 | 3,2 | 2,9 | 2,4 | 2,0 | 1,6 |
| Net Borç/FAVÖK | -0,4 | -0,3 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |

Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonel

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

| Sektör | GIDA |
|-----------------------------------|---------------------|
| Bloomberg / Reuters Kodu | TABGD.TI / TABGD.IS |
| Fiyat (TL/hisse) | 173,40 |
| Hedef Fiyat (TL/hisse) | 300,56 |
| Potansiyel Getiri (%) | 73% |
| 52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL) | 125,93-208,98 |
| Piyasa Değeri (milyon TL) | 45.308 |
| Firma Değeri (milyon TL) | 42.943 |
| Fili Dolaşım PD (milyon TL) | 9.062 |
| Ödenmiş Sermaye (milyon TL) | 261 |
| Dolaşımdaki Paylar | %20 |
| Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %) | |
| En Son | %19,66 |
| 3 Ay Önce | %17,43 |

| İşlem Hacmi | 1H | 1A | 3A | 1Y |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ortalama İşlem Miktarı (000) | 1.111 | 1.002 | 958 | 1.448 |
| Ortalama İşlem Hacmi (000TL) | 190.467 | 167.175 | 155.234 | 228.390 |
| Fiyat Aralığı (TL/hisse) | 168,70-173,40 | 156,00-173,40 | 149,00-173,40 | 125,93-208,98 |

| Hisse Performansı | 1A | 3A | 6A | 12A |
|--------------------------------|-----|-----|-----|-----|
| Nominal Getiri | %6 | %12 | %13 | %35 |
| BİST-100'e Göre Rölatif Getiri | -%2 | %6 | %2 | %12 |

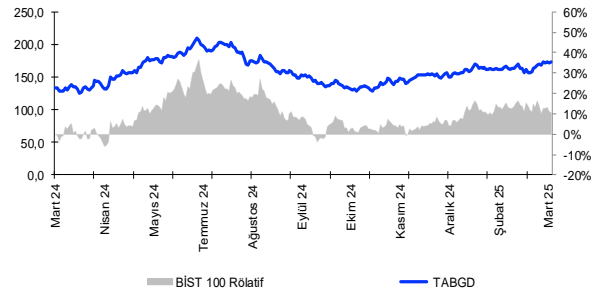
| Ortaklık Yapısı | Sermayedeki Payı (%) |
|---|----------------------|
| TFI TAB GIDA YATIRIMLARI ANONİM ŞİRKETİ | 79,91 |
| Others | 20,09 |

Şirket Özeti

Tab Gıda, Türkiye'nin lider hızlı servis restoran (HSR) işletmecisi olarak, Burger King, Arby's, Popeyes ve Subway gibi küresel çapta tanınan markaların yanı sıra Usta Dönerci ve Usta Pideci gibi yerel markalara sahip geniş bir portföy sunmaktadır. Şirket, hem kendi bünyesinde işlettiği hem de franchise modeliyle yönettiği geniş mağaza ağı ile faaliyet göstermektedir.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 13/03/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Ali Kerim Akkoyunlu
Araştırma Direktörü

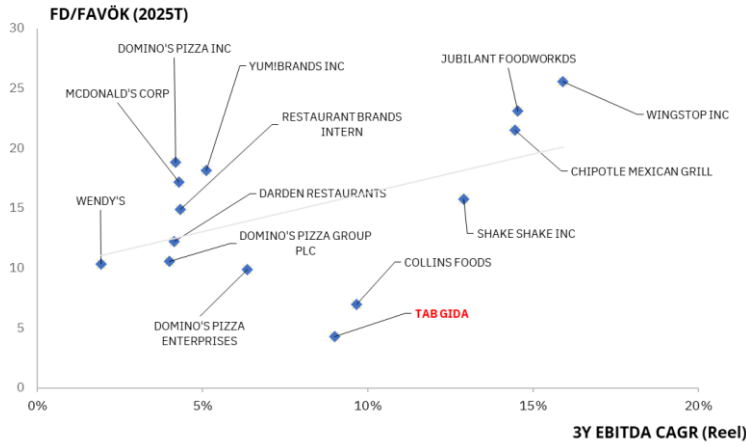
aakkoyunlu@gedik.com
+90 216 453 0000

Miray Alkan

Araştırma Analisti

miray.alkan@gedik.com
+90 216 453 0000

Görsel 1 : Firma Değeri/FAVÖK ve Benzer Şirketler FAVÖK Büyümesi (2025T)



Kaynak: Gedik Yatırım, Bloomberg

Görsel 2 : İNA Değerleme Analizi

| (TL mn) | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | 2033T |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ciro | 44.878 | 59.315 | 75.007 | 90.798 | 106.410 | 121.116 | 135.002 | 149.582 | 163.597 |
| Büyüme (%) | 40,2% | 32% | 26,5% | 21,1% | 17,2% | 13,8% | 11,5% | 10,8% | 9,4% |
| FAVÖK | 9.179 | 11.625 | 14.518 | 17.649 | 20.528 | 23.149 | 25.779 | 28.572 | 30.972 |
| Marj (%) | 20,5% | 19,60% | 19,36% | 19,44% | 19,29% | 19,11% | 19,10% | 19,10% | 18,93% |
| Esas Faaliyet Karı | 4.696 | 6.753 | 9.236 | 12.052 | 14.951 | 17.902 | 20.674 | 24.329 | 27.602 |
| Kaldıraçsız Vergi | -1.174 | -1.688 | -2.309 | -3.013 | -3.738 | -4.475 | -5.169 | -6.082 | -6.900 |
| Teorik Vergi Oranı (%) | -25% | -25% | -25% | -25% | -25% | -25% | -25% | -25% | -25% |
| VSNFK | 3.522 | 5.065 | 6.927 | 9.039 | 11.214 | 13.426 | 15.506 | 18.246 | 20.701 |
| VSNFK Marjı | 8% | 9% | 9% | 10% | 11% | 11% | 11% | 12% | 13% |
| Yatırım Harcamaları | 5.898 | 8.004 | 10.366 | 7.857 | 9.307 | 7.957 | 9.012 | 10.131 | 10.166 |
| Amortisman | 4.386 | 4.815 | 5.222 | 5.623 | 6.023 | 6.424 | 6.824 | 7.224 | 7.625 |
| Net İşletme Sermayesindeki Değişim | 308 | 365 | 540 | 465 | 257 | 242 | 228 | 240 | 230 |
| Serbest Nakit Akımı | 1.702 | 1.511 | 1.244 | 6.339 | 7.673 | 11.651 | 13.089 | 15.100 | 17.930 |
| Hedef Borç/Özkaynak | 37% | 37% | 36% | 36% | 36% | 36% | 35% | 35% | 35% |
| Teorik Vergi Oranı | -25% | -25% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% |
| Risksiz Getiri Oranı | 32% | 22% | 17% | 14% | 13% | 11% | 10% | 10% | 9% |
| Hisse Risk Primi | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% |
| Özsermaye Maliyeti | 37,5% | 27,9% | 22,1% | 19,7% | 18,4% | 16,9% | 15,8% | 15,3% | 14,8% |
| Borçlanma Maliyeti | 34,6% | 24,2% | 17,9% | 15,3% | 13,9% | 12,3% | 11,1% | 10,6% | 10,1% |
| AOSM | 33% | 24% | 19,0% | 16,7% | 15,6% | 14,2% | 13,1% | 12,7% | 12,3% |
| İskonto Faktörü | 75% | 60% | 51% | 43% | 38% | 33% | 29% | 26% | 23% |
| NBD | 1.278 | 912 | 631 | 2.755 | 2.886 | 3.837 | 3.810 | 3.900 | 4.124 |

İNA Varsayımları

| | |
|--|---------------|
| AOSM (10 yıllık ortalama) | 18% |
| Risksiz Faiz Oranı (10 yıllık ortalama) | 15% |
| Terminal Büyüme Oranı | 4% |
| İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı (TL mn) | 24.133 |
| İndirgenmiş Devam Eden Değer (TL mn) | 52.036 |
| İndirgenmiş Faaliyetler (TL mn) | 76.169 |
| Azınlık Payına Göre Düzeltilmiş Net Borç (TL mn) | -2365 |
| Azınlık Payı (TL mn) | 0 |
| İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL mn) | 78.533 |

Değerleme Özeti

| | |
|---|---------------|
| İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL mn) | 78.533 |
| Hedef Hisse Değeri (TL mn) | 78.533 |
| Adil Değer (TL) | 300,56 |
| Hisse Fiyatı (TL) | 173,40 |
| Potansiyel Getiri | 73% |

Kaynak: Gedik Yatırım, Rasyonet

Görsel 3 : Tab Gıda Finansalları

| Gelir Tablosu (milyon TL) | 2023 | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net Satışlar | 28.858 | 32.009 | 44.878 | 59.315 | 75.007 |
| Satışların Maliyeti | 23.957 | 26.479 | 37.461 | 49.769 | 62.999 |
| Brüt Kar | 4.901 | 5.530 | 7.418 | 9.546 | 12.008 |
| Faaliyet Giderleri | -2.317 | -2.622 | -2.625 | -2.736 | -2.712 |
| Pazarlama Giderleri | -1.500 | -1.496 | -1.492 | -1.484 | -1.447 |
| Genel Yönetim Giderleri | -817 | -1.127 | -1.132 | -1.252 | -1.265 |
| Faaliyet Gelirleri | 2.454 | 2.821 | 4.696 | 6.753 | 9.236 |
| FAVÖK | 6.112 | 6.865 | 9.179 | 11.625 | 14.518 |
| Esas faaliyetlerden diğer gelirler | 447 | 503 | 617 | 861 | 1.105 |
| Esas faaliyetlerden diğer giderler | -577 | -590 | -714 | -919 | -1.165 |
| Diğer Faaliyet Gelirleri, net | -130 | -87 | -97 | -57 | -60 |
| Finansal Gelirler | 446 | 142 | 106 | 79 | 80 |
| Financial Expense | -1.424 | -887 | -1.151 | -1.453 | -1.820 |
| Finansal Gelir, net | -977 | -745 | -1.046 | -1.374 | -1.740 |
| Parasal (kayıp) / kazanç | 1.848 | -1.145 | -843 | -674 | -801 |
| Vergi Gideri | -362 | -966 | -1.002 | -1.548 | -2.143 |
| Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi k | 3.911 | 2.877 | 4.008 | 6.191 | 8.574 |
| Net Kar | 3.549 | 1.912 | 3.006 | 4.643 | 6.430 |
| Pay Başına Kazanç | 14 | 7 | 12 | 18 | 25 |
| Pay Başına Temettü | 0,0 | 0,6 | 0,2 | 0,3 | 0,5 |

| Büyüme Oranları | 2023 | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Satış | 73,7% | 10,9% | 40,2% | 32,2% | 26,5% |
| FAVÖK | 167,4% | 12,3% | 33,7% | 26,7% | 24,9% |
| Net Kar | 91,5% | -46,1% | 57,3% | 54,4% | 38,5% |

| Bilanço (milyon TL) | 2023 | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 5.696 | 6.033 | 9.698 | 12.174 | 14.459 |
| Ticari Alacaklar | 977 | 1.418 | 2.253 | 3.137 | 4.168 |
| Stoklar | 407 | 393 | 615 | 975 | 1.438 |
| Maddi Duran Varlıklar | 7.546 | 8.701 | 8.962 | 11.142 | 13.206 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 844 | 955 | 1.339 | 1.769 | 2.237 |
| Diğer Varlıklar | 1.293 | 1.082 | 1.439 | 1.798 | 2.147 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | 5.094 | 5.774 | 5.197 | 5.457 | 5.730 |
| Toplam Varlıklar | 21.858 | 24.356 | 29.502 | 36.452 | 43.385 |
| Finansal Borçlar | 3.075 | 3.669 | 4.812 | 5.909 | 6.914 |
| Ticari Borçlar | 2.364 | 2.115 | 2.962 | 3.915 | 4.951 |
| Diğer Yükümlülükler | 1.135 | 1.182 | 1.283 | 1.370 | 1.445 |
| Toplam Yükümlülükler | 7.882 | 8.513 | 10.913 | 13.359 | 15.789 |
| Özkaynaklar | 13.976 | 15.843 | 18.589 | 23.093 | 27.597 |
| Net Borç / (Nakit) | -2.621 | -2.365 | -4.887 | -6.265 | -7.546 |

| Nakit Akış Tablosu (milyon TL) | 2023 | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|--------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Vergi Öncesi Kar | 3.911 | 2.877 | 4.008 | 6.191 | 8.574 |
| Amortisman | 3.528 | 3.957 | 4.386 | 4.815 | 5.222 |
| İşletme Sermayesi Δ | 15 | 631 | 308 | 365 | 540 |
| Vergiler | -362 | -966 | -1.002 | -1.548 | -2.143 |
| Yatırım Harcamaları | 2.053 | 3.118 | 5.898 | 8.004 | 10.366 |
| Borçlanma Δ | -1.616 | 594 | 1.143 | 1.097 | 1.005 |
| Diğer Nakit Giriş/Çıkış | -2.113 | -9.874 | -11.076 | -16.448 | -21.278 |
| Sene İçinde Nakit Oluşumu | 5.416 | 337 | 3.665 | 2.475 | 2.286 |
| Serbest Nakit Akımları | 3.686 | 2.310 | 1.702 | 1.511 | 1.244 |

| Finansal Göstergeler | 2023 | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Özsermaye Karlılığı | 25,4% | 12,1% | 16,2% | 20,1% | 23,3% |
| FAVÖK Marjı | 21,2% | 21,4% | 20,5% | 19,6% | 19,4% |
| Net Kar Marjı | 12,3% | 6,0% | 6,7% | 7,8% | 8,6% |
| Net Borç / Özsermaye (x) | -0,2 | -0,1 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Net Borç / FAVÖK (x) | -0,43 | -0,34 | -0,53 | -0,54 | -0,52 |
| KV Borçlar / Toplam Borçlar | 37,0% | 38,3% | 38,8% | 39,2% | 39,8% |
| Sermaye / Toplam Varlıklar | 63,9% | 65,0% | 63,0% | 63,4% | 63,6% |
| Cari Oran (x) | 1,8 | 1,9 | 2,2 | 2,2 | 2,3 |

Kaynak: Gedik Yatırım, Rasyonet

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.