

## TABGD / TAB Gıda

TAB Gıda (TABGD), 2025 yılının ikinci çeyreğinde 1.134 milyon TL ana ortaklık net kar elde etti. Piyasa beklentisi 835,5 milyon TL net dönem karı elde edilmesi yönündeydi. Net kar yıllık bazda %9 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %245 arttı. Net kar marjı yıllık bazda sabit kalarak %10,2 seviyesinde gerçekleşti.

Maliyetlerdeki artışın, cirodaki büyümenin bir miktar üzerinde gerçekleşmesi, brüt karlılığın 1.3 puan daralmasına neden oldu. Operasyonel giderlerin %12 oranında artmasıyla birlikte esas faaliyet kar marjında yıllık bazda 1.5 puanlık düşüş yaşandı. Buna ek olarak net diğer faaliyet zararı ve azalan yatırım geliri karlılığı baskılasa da net parasal pozisyon kaybının azalması ve vergi giderinin bir önceki yıla göre gerilemesi, net dönem karının yıllık bazda %9,3 artmasında etkili oldu.

## Satış gelirleri yıllık bazda %9,3 artış gösterdi

Şirketin 2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %9,3 artış göstererek 11.113 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi 10.596 milyon TL satış geliri elde edilmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %20 arttı. Brüt kar yıllık %2 artışla 2.065 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 1.3 puan azalışla %18,6 seviyesinde gerçekleşti.

2025 yılının ikinci çeyreğinde toplam fiş sayısı yıllık %15 artarak 66 milyona ulaştı. Ortalama fiş büyüklüğü 240 TL oldu (2Ç24: 189 TL). Şirket tarafından işletilen restoranları ve Franchise restoranları kapsayan sistem genelindeki satışlar ise yıllık %47 artarak 15.843 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Dijital satışların toplam satışlardaki payı bu dönem %48 seviyesine yükseldi (2024: %36).

Yılın ikinci çeyreğinde 58 yeni restoran açılışı gerçekleşti. Yılın ilk 6 aylık döneminde 89 restoran açılışı gerçekleşmiş oldu ve portföy 1.906 lokasyona genişletildi. Bu dönemde Franchise katılım oranı %46'ya yükseldi.

## FAVÖK 2.497 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %4 artış gösterirken, çeyrek bazda %62,3 artış gösterdi ve 2.497 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 2.411 milyon TL FAVÖK elde edilmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 1.1 puan azalışla %22,5 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %16,7 FAVÖK marjı elde edilmişti.

## Piyasa Bilgileri

|                              |          |
|------------------------------|----------|
| Kapanış (TL)                 | 204.50   |
| Piyasa Değeri (mn TL)        | 53,434.2 |
| Halka Açık Piy. Değ. (mn TL) | 10,686.8 |
| Bugünkü Sermaye (bin TL)     | 261,292  |
| Halka Açık Sermaye           | 52,258   |
| Halka Açıklık Oranı          | %20      |

## Hisse Performansı (TL)

|                | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık        | 3.9      |
| 3 Aylık        | 15.0     |
| Yılbaşına göre | 39.3     |
| Son 1 Yıl      | 21.3     |

Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)

|                | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık        | -1.8     |
| 3 Aylık        | 2.3      |
| Yılbaşına göre | 25.0     |
| Son 1 Yıl      | 8.8      |

## Piyasa Çarpanları

|       |      |
|-------|------|
| F/K   | 21.7 |
| PD/DD | 2.8  |
| FD/NS | 1.3  |

## Bilanço Özeti (Bin TL)

|                     | 2025/06    |
|---------------------|------------|
| Aktifler            | 30,005,623 |
| Net Borç            | -2,827,823 |
| Net Döviz Pozisyonu | -436,355   |
| Net Satışlar        | 20,350,649 |
| FAVÖK               | 4,035,990  |
| Net Kar/Zarar       | 1,463,171  |

| Özet Gelir Tablosu (bin TL) | 2Ç25       | 2Ç24       | Değ. (%) | 1Ç25      | Değ. (%) | 6A25       | 6A24       | Değ. (%) |
|-----------------------------|------------|------------|----------|-----------|----------|------------|------------|----------|
| Net Satışlar                | 11,113,094 | 10,166,584 | 9.3      | 9,237,555 | 20.3     | 20,350,649 | 18,470,463 | 10.2     |
| Brüt Faaliyet Karı          | 2,064,681  | 2,024,335  | 2.0      | 1,222,218 | 68.9     | 3,286,899  | 3,098,977  | 6.1      |
| Faaliyet Giderleri          | 830,412    | 742,779    | 11.8     | 879,799   | -5.6     | 1,710,211  | 1,537,709  | 11.2     |
| Finansman Gelir/Gider       | -103,362   | -120,213   | a.d.     | -60,228   | a.d.     | -163,590   | -316,470   | a.d.     |
| Esas Faaliyet Karı          | 1,234,269  | 1,281,557  | -3.7     | 342,419   | 260.5    | 1,576,688  | 1,561,269  | 1.0      |
| FAVÖK                       | 2,497,458  | 2,396,206  | 4.2      | 1,538,532 | 62.3     | 4,035,990  | 3,743,714  | 7.8      |
| Ana Ortaklık Net Kar        | 1,134,494  | 1,037,948  | 9.3      | 328,677   | 245.2    | 1,463,171  | 1,232,996  | 18.7     |

| Oranlar                 | 2Ç25 | 2Ç24 | Fark | 1Ç25 | Fark | 6A25 | 6A24 | Fark |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Brüt Karı Marjı (%)     | 18.6 | 19.9 | -1.3 | 13.2 | 5.3  | 16.2 | 16.8 | -0.6 |
| Esas Faa.Karı Marjı (%) | 11.1 | 12.6 | -1.5 | 3.7  | 7.4  | 7.7  | 8.5  | -0.7 |
| Favök Marjı (%)         | 22.5 | 23.6 | -1.1 | 16.7 | 5.8  | 19.8 | 20.3 | -0.4 |
| Net Kar Marjı (%)       | 10.2 | 10.2 | 0.0  | 3.6  | 6.7  | 7.2  | 6.7  | 0.5  |

## TABGD / TAB Gıda

**6 Aylık Sonuçlar**

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %10,2 artışla 20.351 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 0.6 puan azalışla %16,2 seviyesinde, FAVÖK marjı 0.4 puan azalışla %19,8 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %7,8 artış gösterdi ve 4.036 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %18,7 artışla 1.463 milyon TL'ye yükseldi.

Yılın ilk 6 ayında fiş sayısı yıllık bazda %16 artışla 118 milyon seviyesine yükseldi. Bu dönemde sistem genelindeki satışlar ise %52 artışla 28.036 milyon TL oldu. Ortalama fiş büyüklüğü 2Ç25 döneminde 237 TL olarak gerçekleşti (1Y24: 181 TL)

**Net nakit pozisyonu azalıyor**

2024 yılının aynı döneminde 2.637 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 3.162 milyon TL net nakdi bu dönemde 2.828 milyon TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0.3 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 436,4 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

**Şirketin nakit değerleri arttı**

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 456,9 milyon TL artarak 5.381 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 4.225 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 468,2 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 2.596 milyon TL nakit çıkışı oldu.

**2025 yılsonu beklentilerinde yukarı yönlü revize**

Şirket, 2025 yılsonu için genişleme hedefini 180'den yukarı revize ederek 250-300 yeni restoran açılışına çıkardı. Buna paralel olarak yılsonu ciro büyümesi %45-50 aralığına revize edildi (Önceki: %40). FAVÖK beklentisi ise 8,0-8,2 milyar TL'den 8,2-8,4 milyar TL'ye yükseltildi. Ciro ve FAVÖK beklentilerinde, TMS-29 düzeltmeleri hariç tutulmuştur.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

TAB Gıda, 2025 yılının ikinci çeyreğinde piyasa beklentisinin üzerinde satış geliri ve net dönem karı elde etti. Maliyetlerdeki artışın, cirodaki büyümenin bir miktar üzerinde gerçekleşmesi, brüt karlılığın daralmasına neden oldu. Operasyonel giderlerde yaşanan %12'lik artış ise esas faaliyet karını baskıladı. Buna ek olarak azalan yatırım geliri karlılığı baskılasa da net parasal pozisyon kaybının azalması ve vergi giderinin bir önceki yıla göre gerilemesi, piyasa beklentisinin üzerinde net dönem karı elde edilmesinde etkili oldu.

Bu dönemde artan dijital satış oranını, Franchise oranının yükselmesini ve şirketin net nakit pozisyonunun devam etmesini olumlu buluyoruz. Bunun yanı sıra güçlü finansal yapının korunması ve kaliteli büyüme performansının devam etmesiyle şirket yılsonu beklentilerinde yukarı yönlü revizeye gitti. Büyüme odaklı strateji kanalları ve dijital dönüşüm yatırımları, şirket finansallarını olumlu etkilemeye devam edebilir. TABGD için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 364 TL seviyesinde korumaya devam ediyoruz.

| Bilanço (Bin TL)                                          | 2022         | 2023         | 2024         | 2024/06      | 2025/06      | Değ.(%) |
|-----------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                    | 2,321,381    | 9,657,409    | 10,313,761   | 10,522,890   | 10,930,742   | 3.9     |
| Hazır Değerler                                            | 471,349      | 6,645,570    | 4,924,010    | 6,742,207    | 5,380,882    | -20.2   |
| Ticari Alacaklar                                          | 948,024      | 1,094,746    | 1,615,496    | 1,695,915    | 1,967,062    | 16.0    |
| Diğer Alacaklar                                           | 8,281        | 4,811        | 3,057        | 8,485        | 307          | -96.4   |
| Stoklar                                                   | 408,870      | 475,158      | 459,073      | 503,836      | 556,325      | 10.4    |
| Diğer Dönen Varlıklar                                     | 54,720       | 31,579       | 44,045       | 57,565       | 48,512       | -15.7   |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                    | 16,653,106   | 15,845,122   | 18,103,308   | 17,413,734   | 19,074,881   | 9.5     |
| Ticari Alacaklar                                          | 2,043        | 45,176       | 0            | 0            | 0            | a.d.    |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | a.d.    |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar                 | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | a.d.    |
| Maddi Duran Varlıklar                                     | 7,701,762    | 8,804,268    | 10,151,273   | 9,578,901    | 10,639,690   | 11.1    |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                             | 914,419      | 984,672      | 1,114,027    | 977,655      | 1,110,669    | 13.6    |
| Diğer Duran Varlıklar                                     | 12,772       | 10,091       | 7,446        | 11,359       | 53,029       | 366.9   |
| <b>TOPLAM AKTİFLER</b>                                    | 18,974,487   | 25,502,532   | 28,417,069   | 27,936,624   | 30,005,623   | 7.4     |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                          | 7,719,755    | 5,269,739    | 5,556,594    | 6,143,064    | 6,423,605    | 4.6     |
| Finansal Borçlar                                          | 3,132,155    | 1,264,825    | 1,639,897    | 1,529,008    | 1,882,424    | 23.1    |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 734,015      | 60,773       | 0            | 24,105       | 0            | a.d.    |
| Ticari Borçlar                                            | 2,758,368    | 2,522,527    | 2,290,424    | 2,864,055    | 2,905,564    | 1.4     |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar                              | 1,095,216.96 | 1,421,613.82 | 1,626,273.45 | 1,725,895.70 | 1,635,616.91 | -5.2    |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                          | 5,803,804    | 3,926,775    | 4,375,937    | 4,338,933    | 4,578,529    | 5.5     |
| Finansal Borçlar                                          | 4,035,451    | 2,261,909    | 2,640,361    | 2,552,343    | 2,735,394    | 7.2     |
| Ticari Borçlar                                            | 270,413.91   | 236,191.74   | 177,018.14   | 184,203.17   | 146,543.34   | -20.4   |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar                              | 1,497,938.92 | 1,428,673.61 | 1,558,557.87 | 1,602,386.90 | 1,696,592.38 | 5.9     |
| <b>Öz Sermaye</b>                                         | 5,450,928    | 16,306,018   | 18,484,537   | 17,454,626   | 19,003,489   | 8.9     |
| <b>TOPLAM PASİFLER</b>                                    | 18,974,487   | 25,502,532   | 28,417,069   | 27,936,624   | 30,005,623   | 7.4     |

| Temel Rasyolar             | 2022  | 2023 | 2024 | 2024/06 | 2025/06 |
|----------------------------|-------|------|------|---------|---------|
| Cari Oran                  | 0.3   | 1.8  | 1.9  | 1.7     | 1.7     |
| Likide Oran                | 0.2   | 1.7  | 1.8  | 1.6     | 1.6     |
| Toplam Borç / Toplam Aktif | 71.3  | 36.1 | 35.0 | 37.5    | 36.7    |
| T. Finansal borç / Aktif   | 41.6  | 14.1 | 15.1 | 14.7    | 15.4    |
| Toplam Borç / Özsermaye    | 248.1 | 56.4 | 53.7 | 60.1    | 57.9    |

| Gelir Tablosu (Bin TL)                      | 2Ç24       | 2Ç25       | Değ. (%) | 6A24       | 6A25       | Değ. (%) |
|---------------------------------------------|------------|------------|----------|------------|------------|----------|
| Satış Gelirleri                             | 10,166,584 | 11,113,094 | 9.3      | 18,470,463 | 20,350,649 | 10.2     |
| Satışların Maliyeti                         | 8,142,248  | 9,048,413  | 11.1     | 15,371,486 | 17,063,750 | 11.0     |
| Brüt Kar/Zarar                              | 2,024,335  | 2,064,681  | 2.0      | 3,098,977  | 3,286,899  | 6.1      |
| Faaliyet Giderleri                          | 742,779    | 830,412    | 11.8     | 1,537,709  | 1,710,211  | 11.2     |
| Net Esas Faaliyet Karı/Zararı               | 1,281,557  | 1,234,269  | -3.7     | 1,561,269  | 1,576,688  | 1.0      |
| Esas Faaliyet Karı                          | 1,320,402  | 1,111,920  | -15.8    | 1,579,767  | 1,437,689  | -9.0     |
| FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar ) | 2,396,206  | 2,497,458  | 4.2      | 3,743,714  | 4,035,990  | 7.8      |
| Ana Ortaklık Net Kar                        | 1,037,948  | 1,134,494  | 9.3      | 1,232,996  | 1,463,171  | 18.7     |

| Karlılık Oranları | 2Ç24 | 2Ç25 | 6A24 | 6A25 |
|-------------------|------|------|------|------|
| Brüt Kar Marjı    | 19.9 | 18.6 | 16.8 | 16.2 |
| Favök Marjı       | 23.6 | 22.5 | 20.3 | 19.8 |
| Net Kar Marjı     | 10.2 | 10.2 | 6.7  | 7.2  |

**Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet**

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan 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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul**  
**tel : 444 1 858 (ULU)**  
**fax : 0212 328 30 81**  
**Mersis No : 0 478 051 8427 000 17**

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)