

TAB Gıda / TABGD – 4Ç25 BİLANÇO ANALİZİ

Net kar daralmasına karşın güzel sonuçlar!

TAB Gıda 2025 yılı genelinde 2.628 milyon TL net kar açıklarken, son çeyrekte net karlılıkta belirgin bir zayıflama dikkat çekti. 4Ç döneminde net kar çeyreklik bazda %99 oranında gerilerken, yıllık bazda operasyonel büyümenin sürdüğü görülüyor. 2025 genelinde hasılat %13,7 artışla 47.637 milyon TL'ye, FAVÖK ise %7 artışla 9.723 milyon TL'ye ulaştı.

Son çeyrekte net kardaki sert daralmanın temel nedeni vergi etkisi, maliyetlerde cirodan fazla artış, operasyonel gider artışı olurken; operasyonel tarafta ciro büyümesi ve güçlü FAVÖK üretimi korunmaya devam etti. Şirketin negatif işletme sermayesi modeli ve yüksek nakit üretme kapasitesi bilanço kalitesini destekleyen ana unsur olmaya devam ediyor.

Olumlu Gelişmeler

Ciro ve FAVÖK büyümesi korunuyor: 2025 yılında hasılat %13,7 artışla 47,6 milyar TL'ye, FAVÖK %7 artışla 9,7 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı %20,4 seviyesinde gerçekleşerek güçlü operasyonel kârlılığın sürdüğüne işaret etti.

Net finansman giderinde iyileşme (4Ç): Yıl genelinde finansal giderler artsa da, son çeyrekte net finansman giderinde azalma görülmesi karlılık üzerindeki baskının hafiflemeye başladığını gösteriyor. Parasal kayıplardaki gerileme de finansal tablo kalitesini destekledi.

Güçlü bilanço ve borçsuz yapı: Şirket 2025 yılını finansal borcu olmadan tamamladı. Net borç pozisyonu 3Ç25'te 2.462.357 TL iken 46.732 TL oldu. Net borç pozisyonundaki gerileme ve yüksek likidite seviyesi, yüksek faiz ortamında önemli bir avantaj sağlıyor.

Trafik artışı ve dijital penetrasyon: Fiş sayısındaki %19'luk artış operasyonel ivmenin sürdüğünü gösteriyor. Dijital satışların toplam içindeki payının artması marj kalitesini orta vadede destekleyebilecek bir unsur.

Olumsuz Gelişmeler

4Ç'de net karda sert daralma: Son çeyrekte net karın %99 oranında gerilemesi, dönemsel vergi etkisi, maliyetlerde cirodan fazla artış, operasyonel gider artışı karlılık üzerinde baskı yarattığını gösteriyor. Operasyonel kârlılık korunmasına rağmen net kâr tarafındaki volatilité dikkat çekici.

Marjlarda sınırlı daralma: 2025 genelinde brüt kâr marjı %17,5'ten %16,2'ye gerilerken, FAVÖK marjı %21,7'den %20,4'e düştü. Artan maliyet baskısı ve fiyatlama ortamı marjlar üzerinde sınırlı baskı oluşturdu.

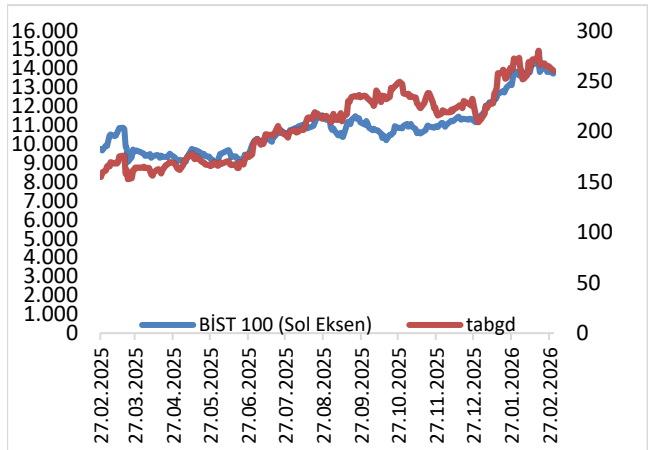
Yatırım gelirlerinde gerileme: Yatırım faaliyetlerinden gelirlerde düşüş görülmesi finansman gideri öncesi kâr kalemini aşağı çekti

POZİTİF

Hedef Fiyat, TL	359,00
Güncel Fiyat, TL	260,25
Getiri Potansiyeli %	38
Bugünkü Sermaye (bin TL)	261.292
Halka Açık Sermaye (bin TL)	52.258
Halka Açıklık Oranı	20,00
Piyasa Çarpanları	
F/K	25,88
PD/DD	3,05
FD/NS	1,43

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	11.969.025	10.026.247	19,4
Brüt satış karı	1.856.078	1.782.605	4,1
Faaliyet Giderleri	903.774	837.714	7,9
Finansal Gelir/Gider	-24.704	-524.709	a.d.
Esas Faaliyet Karı	952.303	944.890	0,8
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	-179.036	-520.690	a.d.
FAVÖK	2.359.409	2.336.239	1,0
Ana Ortaklık Net Kar	1.418	368.467	-99,6

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	15,51	17,78	-2,3
Esas Faa.Kar Marjı (%)	7,96	9,42	-1,5
FAVÖK Marjı (%)	19,71	23,30	-3,6
Net Kar Marjı (%)	0,01	3,68	-3,7



Değerlendirme & Hedef Fiyat

TAB Gıda 2025 yılında operasyonel olarak güçlü bir performans ortaya koyarken, 4Ç'de net kar tarafında belirgin bir zayıflama yaşadı. Ancak bu daralmanın ana kaynağı operasyonel bozulmadan ziyade dönemsel vergi ve finansal kalem etkileri olarak öne çıkıyor. Bilanço tarafında finansal borcun bulunmaması, güçlü nakit pozisyonu ve net borç seviyesindeki gerileme şirketin en dikkat çekici unsuru. Yüksek faiz ortamında borçsuz yapı önemli bir koruma sağlarken, güçlü FAVÖK üretimi sürdürülebilir nakit akışını destekliyor. Net kar volatilitesi kısa vadede hisse performansı üzerinde baskı yaratabilir. Operasyonel büyüme, güçlü trafik artışı ve sağlam bilanço yapısı orta vadeli görünümü destekliyor. Genel çerçevede 4Ç sonuçlarını operasyonel olarak güçlü, net kâr tarafında ise dönemsel baskı içeren bir bilanço olarak değerlendiriyoruz. TABDG'yi Model Portföyümüzde tutmaya devam ederken, 12 aylık hedef fiyatımız 359 TL seviyesinde bulunuyor.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)	3Ç25	Değ.(%)	12A25	12A24	Değ.(%)
Net Satışlar	11.969.025	10.026.247	19,4	12.836.286	-6,8	47.636.608	41.897.406	13,7
Brüt satış karı	1.856.078	1.782.605	4,1	2.180.399	-14,9	7.724.033	7.316.253	5,6
Faaliyet Giderleri	903.774	837.714	7,9	843.516	7,1	3.665.968	3.410.024	7,5
Finansal Gelir/Gider	-24.704	-524.709	a.d.	-172.101	a.d.	-380.335	-975.192	a.d.
Esas Faaliyet Karı	952.303	944.890	0,8	1.336.883	-28,8	4.058.065	3.906.229	3,9
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	-179.036	-520.690	a.d.	-257.449	a.d.	-835.284	-1.498.182	a.d.
FAVÖK	2.359.409	2.336.239	1,0	2.835.583	-16,8	9.722.838	9.085.140	7,0
Ana Ortaklık Net Kar	1.418	368.467	-99,6	984.883	-99,9	2.627.826	2.502.226	5,0

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark	3Ç25	Fark	12A25	12A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	15,51	17,78	-2,3	16,99	-1,5	16,21	17,46	-1,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	7,96	9,42	-1,5	10,41	-2,5	8,52	9,32	-0,8
FAVÖK Marjı (%)	19,71	23,30	-3,6	22,09	-2,4	20,41	21,68	-1,3
Net Kar Marjı (%)	0,01	3,68	-3,7	7,67	-7,7	5,52	5,97	-0,5

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 dayanarak 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.