

TAB Gıda

31/05/2024

2024 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 15%

UMS-29 etkisi hariç

Güçlü gelir artışı TAB Gıda 1Ç24 finansal sonuçlarını açıkladı. TAB tarafından işletilen ve franchise tarafından işletilen restoranların dahil olduğu sistem genelinde satışlar %81 artışla 7,6 milyar TL'ye yükselirken, TAB Gıda'nın net satışları 1Ç24'te %79 artışla 5,3 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Mevsimsel etkiler ve Ramazan ayının etkisine rağmen TAB Gıda, fiş sayısını % 1,5 oranında artırarak 45 milyona ulaştırmış ve güçlü bir gelir yaratmayı başarmıştır. Fiş kırılımının, ortalama fiş büyüklüğünün daha yüksek olduğu paket servis lehine değişmesi ve şirketin ürün maliyet artışlarını fiyatlara yansıtabilmesi, güçlü gelir artışının mümkün kılan etkenler olmuştur.

Marjlarda iyileşme Brüt kâr marjı yıllık bazda 1,8 puan artarak %16,6'ya yükselirken, FAVÖK ilk çeyrekte güçlü ciro büyümesi sayesinde 856 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Asgari ücret artışının tetiklediği operasyonel giderlerdeki artışa rağmen TAB Gıda, FAVÖK Marjını 1Ç23'teki %15,4 seviyesinden 1Ç24'te %16'ya bir miktar yükseltmeyi başarmıştır.

Vergi öncesi kâr %339 gibi önemli bir oranda artarak 604 milyon TL'ye ulaşmıştır. Güçlü faaliyet performansına ek olarak, net finansal gelirler de 1Ç23'teki 216 milyon TL'den 1Ç24'te 572 milyon TL'ye yükselerek TAB Gıda'nın vergi öncesi karındaki güçlü iyileşmeye katkıda bulunmuştur.

UMS-29'un etkisi hariç bakıldığında, TAB Gıda 1Ç24'te yıllık %43 artışla 616 milyon TL net kar elde etmiştir. Vergi öncesi kar artışını sınırlayan 1Ç23'teki 291 milyon TL'ye karşın 1Ç24'te kaydedilen 12 milyon TL'lik önemli ölçüde düşük net vergi gelirine rağmen, TAB Gıda güçlü bir net kar büyümesi yakalamayı başarmıştır. Net kar marjı da önemli ölçüde iyileşerek 9,3 puanlık artışla % 4,2'den %13,4'e yükselmiştir.

UMS 29 kapsamında

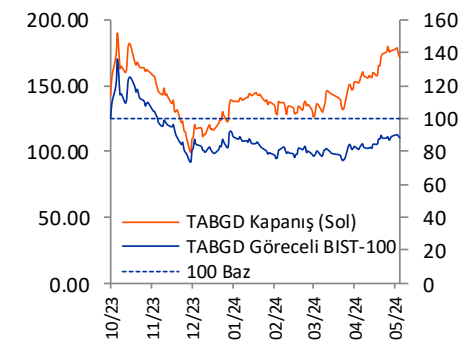
Konsolide bazda, satış gelirleri bir önceki yıla göre %7 artarak 5,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ve FAVÖK marjı sırasıyla %17 ve %13,9 olarak gerçekleşmiştir. UMS-29 muhasebesi, faaliyet performansındaki iyileşme nedeniyle 0,2 puan artan FAVÖK marjı üzerinde hafif bir olumlu etki yaratmıştır. Şirket, UMS-29 kapsamında 94 milyon TL tutarında parasal kayıp kaydetmiştir. Net kar, 2023 yılının aynı döneminde 1,2 milyar TL iken, 2024 yılının ilk çeyreğinde %89 oranında düşerek 133 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu önemli düşüşün başlıca nedeni, şirketin bir önceki yıl sırasıyla 717 milyon TL parasal kazanç ve 442 milyon TL ertelenmiş vergi gelirine kıyasla 1Ç24'de 94 milyon TL parasal zarar ve 85 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydetmesidir. Sonuç olarak, net kar marjı 1Ç23'teki %22,1 seviyesinden 1Ç24'te 19,7 puan azalarak %2,3'e gerilemiştir.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	171.90
12 Aylık Hedef Fiyat*	197.36
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	197.36
Piyasa Değeri (mn)	44,916
Halka Açık PD (mn)	9,015
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	405.4
Hisse sayısı (Adet mn)	261
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	15

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	12.9	46.7	0.0
ABD \$	13.3	33.9	0.0
BIST-100 Relatif	8.7	4.5	0.0

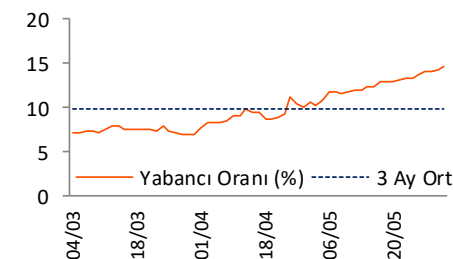
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	18.3	11.5	8.5
PD/DD	4.6	4.2	3.4
FD/FAVÖK	15.7	6.9	4.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 126.30 180.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 14.64



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

TAB Gıda

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
TFİ TAB Gıda Yat. AŞ Diğer	79.91 TAB Gıda Türkiye’de Burger King, Sbarro, Popeyes, Arby’s, Subway ve My BK Cafe 20.09 markalarının isim haklarına sahiptir. Usta Dönerci ve Usta Pideci markalarının kurucusudur. Hızlı tüketim sektöründe yer almaktadır.

Net borç: 1Ç24 sonunda toplam nakit 4,2 milyar TL olurken, finansal borç 65 milyon TL olarak gerçekleşmiş ve UFRS 16 düzeltmesi hariç bakıldığında net nakit pozisyonu 4,1 milyar TL olmuştur. Finansal kiralama yükümlülükleri de dahil edildiğinde Şirket’in 1.3 milyar TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır. İşletme sermayesi ihtiyacında geçen yıla göre kötüleşme gözlenirken, faaliyetlerden elde edilen nakit altında sınıflanan parasal kazançlar sayesinde, faaliyetlerden yaratılan nakit akışı yıllık bazda reel olarak korunmuş. Öte yandan ilk çeyrekte kira ödemeleri ile ilgili nakit çıkışlarında ve yatırım harcamalarındaki yıllık bazda reel artışlar da nakit yaratımını baskılamış.

2024 Beklentileri: TAB Gıda, 2023 yılsonu finansalları ile birlikte UMS-29’un etkisini içermeyen 2024 yılı beklentilerini paylaşmıştı. Şirket, 1.çeyrek sonuçlarına göre performansın beklentilere paralel gerçekleşmesi sebebiyle 2024 beklentilerini korumaktadır. Hatırlanacağı üzere, 2024 yılında sistem genelinde gelir büyümesinin 2023 yılına kıyasla %85 artışla 47 milyar TL’ye ulaşması beklenirken, konsolide gelirlerin yaklaşık %80 artışla 30 milyar TL’ye ulaşması ve düzeltilmiş FAVÖK’ün yaklaşık 6,4 milyar TL olması bekleniyor. Ek olarak, Şirket, 200’den fazla yeni restoran ekleyerek restoran ağını genişletmeyi planlamaktadır.

TAB Gıda, 1Ç24’te 39 yeni restoran açarak genişleme stratejisini sürdürmüş ve toplam restoran sayısını 1.654’e çıkarmıştır. Geçen yılın aynı döneminde %38 olan franchise ile işletilen restoranların portföy içindeki payı ise %43’e yükselmiştir.

Yorum: UMS-29 kapsamında Net karda gerçekleşen erozyona rağmen TAB Gıda, reel ciro büyümesi ve marj iyileşmesi sağlayarak güçlü bir çeyreği geride bırakmıştır. Ayrıca, 1Ç24 performansı şirket beklentileri ile uyumlu seyretmektedir. TABGD için %15 artış potansiyeline işaret eden 197 TL/hisse hedef fiyatımız ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

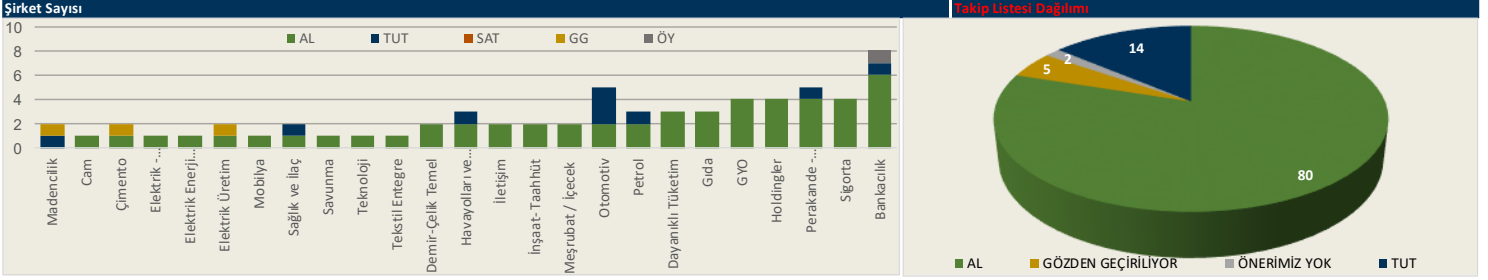
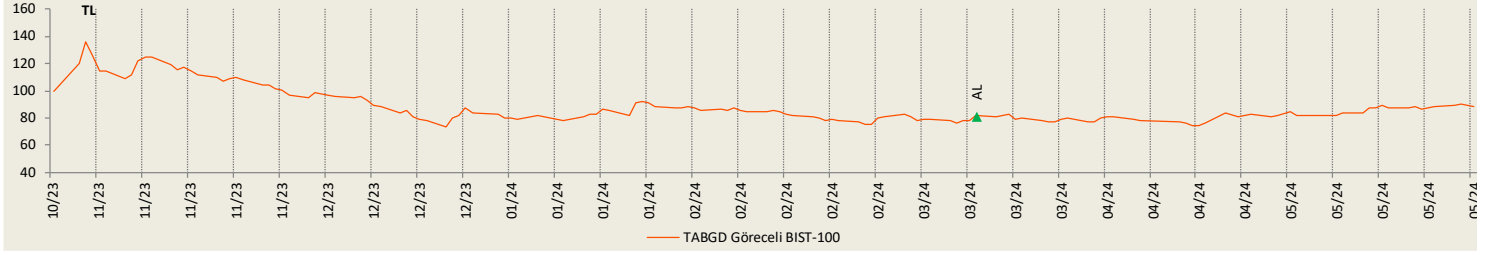
Tahminlerimizi ve değerlememizi yatırımcı telekonferansı sonrasında gözden geçireceğiz.

Özet Finansallar

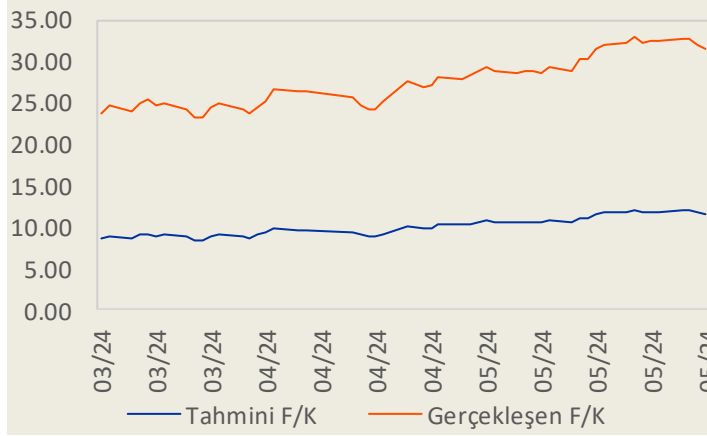
TL m n	UMS - 29			UMS -29 Hariç		
	1Q24	1Q23	Değ.	1Q24	1Q23	Değ.
Ciro	5,672	5,277	7%	5,353	2,993	79%
Brüt Kar	734	590	24%	887	451	97%
Brüt Kar Marjı	12.9%	11.2%	1.8ppt	17%	15%	1.5ppt
Faaliyet Giderleri	-543	-488	11%			
Faaliyet Gideri/Ciro	-9.6%	-9.2%	-0.3ppt			
Faaliyet Karı	191	102	87%			
Amortisman	729	659	11%			
FAVÖK	920	761	21%	855	461	85%
FAVÖK Marjı	16.2%	14.4%	1.8ppt	16.0%	15.4%	0.6ppt
Finansman Gelir (Gider), n	-134	-175	-23%	572	216	165%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-94	717	-113%			
VÖK	330	725	-54%	604	138	339%
VÖK Marjı	5.8%	13.7%	-7.9ppt	11.3%	4.6%	6.7ppt
Vergi Gelir/ Gider	-197	439	-145%			
Net Kar	133	1,164	-89%	616	432	43%
Net Kar Marjı	2.3%	22.1%	-19.7ppt	11.5%	14.4%	-2.9ppt

TAB Gıda

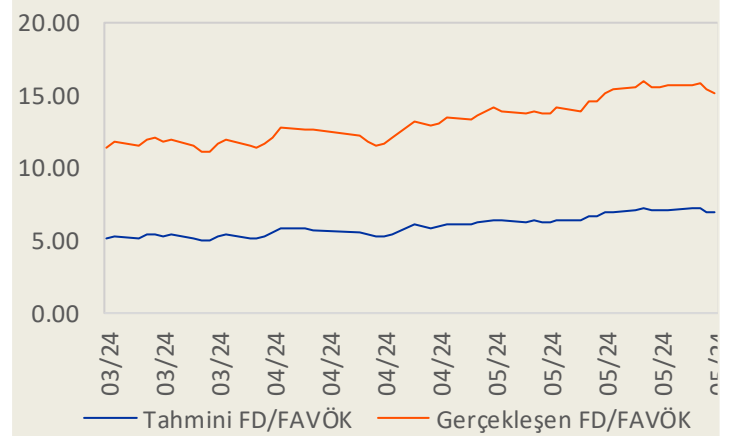
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.