

Hisse Senedi / Büyük Şirket / Gıda

15/08/2025

Tab Gıda

AL

Takip Listesine tekrar ekleme

Düşük Sermaye Gereksinimiyle, Yüksek Büyüme Alanı

TAB Gıda (TABGD.IS) için AL tavsiyesi vererek ile izleme listesine yeniden ekliyoruz, 12 aylık hedef fiyatımızı 340,1 TL/hisse seviyesine revize ediyoruz; bu hedef fiyat mevcut seviyeden %59 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Kanıtlanmış, yüksek büyüme sunan iş modeli ve güçlü bilançosu ile şirketin büyüme fırsatlarını değerlendirme konusunda iyi konumlandığını düşünüyoruz. Hisse, 2026T FD/FAVÖK çarpanında 5,6x (UMS29) seviyesinde işlem görüp, uluslararası benzerlerine kıyasla %42 iskonto görmektedir.

Geniş marka portföyü ile hızlı servis restoran sektöründe lider TAB Gıda, 5 küresel marka (Burger King, Popeyes, Arby's, Sbarro ve Subway) ve 2 yerli marka (Usta Pideci ve Usta Dönerci) ile Türkiye hızlı servis restoran sektörünün lideridir ve 2025 yılının 2. çeyreği itibarıyla 1.906 restoran işletmektedir. Yönetim, 2025 yıl sonu için ~%15 net yeni restoran açılışını ve orta vadede yıllık %10'luk bir artış öngörerek, Şirketin pazar liderliğini pekiştirmektedir.

Büyümeyi destekleyici pazar dinamikleri TAB Gıda, verimli iş modeli, güvenilir ürün kalite ve standartları ile tüketicilere uygun fiyatlı alternatifler sunmaktadır ve bu sayede güncel pazar trendlerini yakalamaktadır. Şirket, hem fiziksel büyüme hem de fiş sayısındaki artış ile 2025'te yaklaşık %10 üzeri reel ciro büyümesi hedeflemektedir.

Dikey entegrasyonun getirdiği tedarik güvenliği ve verimlilik TAB Gıda, Atakey Patates (ATAKP.IS) ile dondurulmuş patates tedarikçinden, ekmek, et, lojistik hizmetleri ve CRM platformuna kadar uzanan tam entegre bir ekosistemin parçasıdır. Bu yapı, tedarik güvenliği sağlarken maliyet avantajı sunmakta ve veri odaklı menü inovasyonunu hızlandırmaktadır.

Güçlü FAVÖK büyümesi ve sağlıklı bilanço Portföydeki franchise oranının artması, 2.023 self-servis kioskun yaygın şekilde kullanıma sunulması ve lokasyon bazlı kampanyalar; verimliliğin ve ortalama fiş tutarının yükselmesini sağlayarak marjları desteklemektedir. Bu gelişmeler ışığında, FAVÖK marjının 2030'a kadar %20-21 aralığında kalmasını ve elde edilen nakdin büyümeyi finanse etmek üzere kullanılmasını öngörüyoruz. Mağaza ağının ise 2025 ikinci çeyrek sonundaki 1.906'dan 2030'da 3.091'e çıkacağını tahmin ediyoruz. Halka arz sonrası borçluluğun azalmasının yanında, 2,83 milyar TL net nakit ile beraber agresif büyüme için güçlü bir bilanço pozisyonuna sahiptir.

Başlıca risk faktörleri :

i) Ekonomik koşulların kötüleşmesi veya girdi maliyetlerindeki artışın menü fiyatlarına yansıtılamaması; ii) Paket servis platformları, hayalet mutfaklar ve rakip QSR zincirlerinden gelen fiyat rekabetinin artması

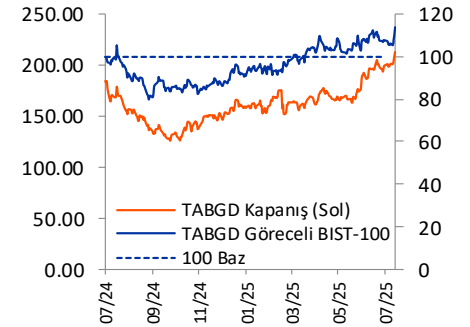
Yükselme Potansiyeli 59%

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	213.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	340.08
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	340.08
Piyasa Değeri (mn)	55,734
Halka Açık PD (mn)	11,191
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	155.9
Hisse sayısı (Adet mn)	261
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	28

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	8.7	45.3	19.0
ABD \$	7.0	25.9	-2.1
BIST-100 Relatif	2.7	32.0	8.1

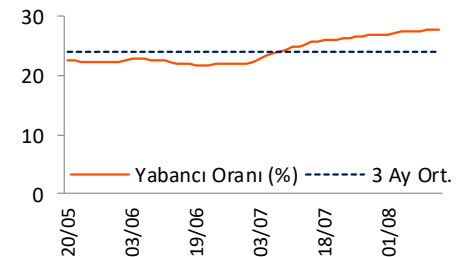
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	24.3	19.7	17.7
PD/DD	2.9	2.6	2.3
FD/FAVÖK	6.4	6.1	5.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 126.13 213.30

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 27.74



Can Kalcık
ckalcik@isyatirim.com.tr
+90 212 350 20 54
Emin Yetkin Ertürk
eyerturk@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 04

TAB Gıda

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Tfi Tab Gıda Yatırımları /	79,91
Diğer	20,09
	TAB Gıda Türkiye’de hızlı tüketim sektöründe faaliyet göstermekte olup Burger King, Sbarro, Popeyes, Arby’s, Subway ve My BK Cafe markalarının isim haklarına sahiptir. Ayrıca şirket Usta Dönerci ve Usta Pideci markalarının da kurucusudur.

Gelir Tablosu (mn ₺)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	Bilanço (mn ₺)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	37.516	41.612	45.975	50.551	54.030	Dönen Varlıklar	10.761	11.492	13.692	16.289	19.163
Brüt Kar (Zarar)	6.372	7.190	7.527	8.210	8.786	Nakit ve Nakit Benzerleri	7.405	7.843	9.655	11.455	10.642
Operasyonel Giderler	3.012	3.409	4.032	4.364	4.698	Ticari Alacaklar	1.220	1.800	1.989	2.187	2.096
Esas Faaliyet Karı	3.360	3.781	3.495	3.845	4.089	Stoklar	529	512	571	1.023	982
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-169	-114	-113	0	0	Diğer Dönen Varlıklar	1.607	1.337	1.477	1.624	5.443
Net Finansman Gelir (Gideri)	1.132	-2.457	-2.138	-1.857	-1.707	Duran Varlıklar	17.655	20.171	21.444	22.878	23.902
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	5.084	3.741	3.958	4.412	4.829	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0
Vergi Giderleri (Gelirleri)	79	1.255	910	1.015	1.111	Maddi Duran Varlıklar	9.811	11.311	11.884	12.713	13.178
Net Kar	4.613	2.485	3.048	3.397	3.719	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.096	1.241	1.236	1.242	1.242
Düzeltilmiş Net Kar	4.613	2.485	3.048	3.397	3.719	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	125	112	112	112	112
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	3.439	5.036	4.894	5.367	5.710	Toplam Varlıklar	28.416	31.663	35.136	39.167	43.065
FAVÖK	7.946	8.924	9.299	10.227	10.910	Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.872	6.191	6.652	7.091	7.441
Büyümler & Opr. Perf.	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	Finansal Borçlar	1.477	28	28	28	28
Büyümler						Ticari Borçlar	2.811	2.552	2.850	3.139	3.354
Net Satışlar	-	10,9%	10,5%	10,0%	6,9%	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.584	1.812	1.805	1.813	1.813
Faaliyet Karı	-	13%	-8%	10%	6%	Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.375	4.876	5.145	5.387	5.607
FAVÖK	-	12%	4%	10%	7%	Finansal Borçlar	0	0	0	0	0
Net Kar	-	-46%	23%	11%	9%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.855	1.934	1.926	1.934	1.934
Operasyonel Performans						Özkaynaklar	18.169	20.596	23.340	26.688	30.018
Brüt Marj	17,0%	17,3%	16,4%	16,2%	16,3%	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	18.169	20.596	23.340	26.688	30.018
Faaliyet Kar Marjı	9,0%	9,1%	7,6%	7,6%	7,6%	Rezerv ve Diğer Kalemler	-31.174	-32.214	-36.258	-40.630	-44.849
FAVÖK Marjı	21,2%	21,4%	20,2%	20,2%	20,2%	Dönem Net Karı (Zararı)	4.613	2.485	3.048	3.397	3.719
Efektif Vergi Oranı	-2,0%	-43,6%	-23,0%	-19,2%	-16,5%	Azinlık Payları	0	0	0	0	0
Net Kar Marjı	12,3%	6,0%	6,6%	6,7%	6,9%	Toplam Kaynaklar	28.416	31.663	35.136	39.167	43.065
Özkaynak Karlılığı	-	12,8%	13,9%	13,6%	13,1%						
Aktif Karlılığı	-	8,3%	9,1%	9,1%	9,0%	Nakit Akım (mn ₺)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	54,9%	47,3%	47,5%	41,2%	İşletme Faal. Kay. Net Naki	6.558	7.109	7.884	8.270	8.841
Operasyonel Nakit Akışı / Satı	17,5%	17,1%	17,1%	16,4%	16,4%	Düzeltilme Öncesi Kar	4.613	2.485	3.048	3.397	3.719
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	18,7%	14,1%	10,7%	9,7%	10,4%	Amortisman & İtf Payları	4.586	5.144	5.804	6.382	6.821
						İşletme Sermayesindeki Değ.	-1.043	-181	-968	-1.509	-1.699
						Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	-1.599	-339	0	0	0
Rasyo Analizi	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	Yatırım Faal. Kay. Nakit	461	-1.243	-2.948	-3.349	-3.211
Düzeltilmiş F / K (x)	13,0	24,1	19,6	17,6	16,1	Sabit Sermaye Yatırımları	-2.680	-4.053	-2.948	-3.349	-3.211
FD / FAVÖK (x)	7,1	6,4	6,1	5,6	5,2	Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	3141	2.811	0	0	0
FD / Satışlar (x)	1,5	1,4	1,2	1,1	1,1	Serbest Nakit Akım	7.019	5.866	4.936	4.921	5.629
PD / Defter Değeri (x)	3,3	2,9	2,6	2,2	2,0	Finansman Faal. Kay.Nakit	201	-3.151	-2.670	-2.836	-6.245
Hisse Başı Kazanç (₺)	17,66	9,51	11,66	13,00	14,23	Finansal Borçlardaki Değişim	-3.519	-49	0	0	0
Hisse Başı Temettü (₺)	n.m	n.m	0,56	5,83	7,77	Temettü Ödemeleri	0	190	147	1.275	1.452
Temettü Verimi	0,0%		0,285%	2,180%	2,5%	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	3380	-5.187	-2523	-1.561	-4.793
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	-5.928	-7.815	-9.627	-11.427	-10.614	Net Nakit Değişimi	6.879	439	1.842	1.760	-813
Net Borç / FAVÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d						
Net Borç / Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d						
Kaynak: İş Yatırım											

*Tutarlar Türk Lirası ("TL") olarak, 31 Aralık 2025 tarihi tahmini satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

**YATIRIM
ÖZETİ**

TAB Gıda (TABGD.IS) için AL önerimizi koruyor ve 12 aylık hedef fiyatımızı 340,1 TL/hisse olarak güncelleyerek takip listemize yeniden ekliyoruz. Bu hedef fiyat, mevcut seviyelere göre %59 yükseliş potansiyeli taşımaktadır. Pazarın üzerinde büyüme sunmaya devam eden, kanıtlanmış iş modeli, sağlıklı bilançosu ve güçlü nakit yaratma kabiliyeti ile TAB Gıda'nın cazip bir yatırım teması sunduğuna inanıyoruz. Hisse, 2026T FD/FAVÖK çarpanında 5,6x (UMS29) seviyesinde işlem görürken, uluslararası benzerlerine kıyasla %42 iskonto ile fiyatlanmaktadır.

Geniş Marka Portföyüyle Hızlı Servis Restoran Sektöründe Lider

TAB Gıda, 5 global (Burger King, Popeyes, Arby's, Sbarro ve Subway), 2 yerli marka (Usta Pideci ve Usta Dönerci) ve 1.906 restoran (2Ç25) ile Türkiye hızlı servis restoran (QSR) sektöründe lider konumda. Zengin ürün portföyüyle yerel tatları da kapsayan şirket, standart, hızlı ve uygun fiyatlı restoran ile paket servis deneyimi sunuyor. Toplam 1.906 restoranın 1.037'si şirket tarafından, 869'u ise franchisee'ler tarafından işletilmektedir. TAB Gıda, önümüzdeki dönemde düşük sermaye gereksinimiyle franchise modeli üzerinden büyümesini sürdürmektedir.

Şirket, amiral markası Burger King için 1 Aralık 2032'ye, Popeyes için 31 Aralık 2026'ya, Sbarro için 31 Aralık 2027'ye, Subway için ise 31 Aralık 2029'a ve son olarak da 31 Aralık 2027'ye kadar Arby's markaları için ana franchisee lisans haklarına sahiptir.

Büyümeyi Destekleyen Pazar Dinamikleri

Genç nüfus, artan şehirleşme ve kadınların iş gücüne katılımındaki yükseliş, hızlı servis restoran sektöründe büyümenin temel taşları olmaya devam etmektedir. TAB Gıda, etkin iş modeli ve yüksek ürün kalite standartlarıyla geniş tüketici kitlesine uygun fiyatlı ve standart alternatifler sunmaya devam etmektedir. Pandemi sonrası dönemde kalıcı gıda enflasyonu ve azalan alım gücüne rağmen, şirket dinamik fiyatlandırma ve güçlü marka portföyü sayesinde operasyonel dayanıklılığını sürdürmüştür.

Makroekonomik zorluklara rağmen TAB Gıda, 2025'in ikinci çeyreğinde de operasyonel ivmesini sürdürdü. Şirket, 2Ç25'te toplamda 65,9 milyon fiş keserek yıllık bazda %15'lik bir büyüme kaydetti; bu da, 2024'te ülke genelinde ara dönem ücret artışı yapılmamasının müşteri alım gücü üzerindeki olumsuz etkilerine rağmen trafik artışının korunduğunu gösteriyor. Aynı dönemde dijital siparişler, toplam satışların %48'ini oluştururken, eve teslimatlar toplam fişlerin %22'sini kapsadı. Bu performans, şirketin indirim yerine paket menü kampanyalarına ve upsell stratejilerine odaklanarak hem sepet tutarını hem de satış verimliliğini artırmadaki başarısını yansıtıyor.

Devam eden enflasyon ve azalan alım gücü, tüketicilerin harcama davranışlarında değişime yol açarken, fiyat odaklı QSR zincirlerinin ön plana çıkmasını sağlamaktadır. Tüketiciler harcamalarında daha seçici davranırken, TAB Gıda uygun fiyatlı ve protein açısından zengin menüler sunarak Türk lirası başına daha fazla besin değeri sağlayabilmekte ve bu sayede yeni talebi yakalama konusunda avantajlı konumda bulunmaktadır. Özellikle restoran harcamalarının baskı altında olduğu dönemlerde, bu strateji TAB Gıda markalarının cazibesini artırmaktadır. Ayrıca, marka güveni nedeniyle zincir QSR restoranlarına olan

müşteri çekmeye devam etmektedir. TAB Gıda'nın restoranlarının önemli bir kısmının AVM'lerde bulunması ve AVM ziyaretçi trafiğindeki toparlanma, şirket için yapısal bir destek unsuru yaratmaktadır. 2025 başı itibarıyla Türkiye genelinde 447 alışveriş merkezi bulunmakta ve bu durum şirket portföyünde erişilebilirlik ve görünürlük sağlamaktadır.

Dikey Entegrasyon ile Tedarik Güvenliği ve Verimlilik

TAB Gıda, tarımsal üretimden lojistik ve teknolojiye kadar tüm değer zincirini kapsayan dikey entegre bir ekosistemde faaliyet göstermektedir. Bu yapı, maliyet avantajı, operasyonel verimlilik ve tedarik sürekliliği sağlamaktadır. Temel ekosistem paydaşları arasında, TAB Gıda markalarına kızartmalık donmuş patates ve kaplamalı ürünlerde tek tedarikçi olan Atakey Patates (ATAKP.IS) ile, özellikle Burger King, Popeyes ve diğer restoran operasyonlarında kullanılan Zenia platformu beraberinde dijital altyapı, CRM ve analiz çözümleri sunan Ata Teknoloji Platformları (ATATP.IS) yer almaktadır. Her iki şirketin de BIST'te işlem görmesi, operasyonel standartlaşmayı, ölçeklenebilirliği ve veri tabanlı restoran yönetimine geçişi desteklemektedir.

Güçlü Finansal Yapı ile Büyümeye Açık

2025 2. çeyrek sonu itibarıyla şirket toplamda 7 milyar TL üzeri nakit ve nakit benzerlerine sahiptir ve bilanço sağlıklı ve dengeli büyümeye son derece elverişlidir. Halka arz sürecinin zamanlaması çok başarılı olmuş; halka arzdan elde edilen fonlar sayesinde şirket 2023 yıl sonu itibarıyla net nakit pozisyonuna geçmiştir. Tahminlerimize göre, toplam restoran sayısının 2Ç25 sonu itibarıyla 1.906'dan, 2030 yıl sonunda 3.091'e yükselmesini bekliyoruz. Ayrıca, restoranların günlük ortalama fiş adedinin aynı dönemde yıllık ortalama %3,1 büyümesini öngörüyoruz. Büyümenin esas olarak franchise iş modelinden kaynaklanacak olması, tahmin döneminde FAVÖK marjındaki artışın en önemli destekleyici faktörüdür. Bu nedenle, şirketin FAVÖK marjının %20 ila %21 civarında dengede kalacağını, 2025 yılı sonunda hafif bir daralma yaşayacağını, ancak 2026 yılı sonunda %21'ye yakın bir FAVÖK marjı ile bu daralmanın tersine döneceğini ve sonraki yıllarda marjın %20 civarında seyredeceğini öngörüyoruz. Şirketin negatif işletme sermayesi, nakit yaratımına güçlü katkı sağlamakta olup, tahmin döneminde işletme sermayesinin satışların yaklaşık -%4'ü seviyesinde kalmasını bekliyoruz.

Franchise Modeli ile Büyüme ve Markalararası Sinerji

Tahminlerimize göre 2Ç25 ve 2030 dönemleri arasında açılması planlanan toplam 1.185 yeni restoranın 625'i franchise konseptinde olacak. Hasılat içinde franchise gelirlerinin payının artması, FAVÖK marjına doğrudan olumlu yansımaktadır. Şirket, franchise sahiplerinden ciro bazlı royalti ücretleri ve açılış/diğer ücretler toplamakta ve bu gelirlerden markalara pay ödedikten sonra ilave bir maliyet üstlenmemektedir. Şirketin tüm marka portföyüyle AVM'lerde yaygın şekilde yer alması, pazarlık gücünü ve operasyonel sinerjileri artırmakta, müşteri ihtiyaçlarının daha etkin karşılanmasına ve kârlılığın desteklenmesine katkı sağlamaktadır.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

TAB Gıda, 3,75 milyar TL’lik halka arz gelirini bilanço gücünü ve operasyonel esnekliğini artırmak için etkin biçimde kullanmıştır. Kaynakların önemli kısmı faizli uzun vadeli borçların azaltılmasına yönlendirilmiş ve böylece makroekonomik volatilitenin yüksek olduğu bir ortamda şirketin borçluluğu kayda değer oranda düşürülmüştür. Bu stratejik adım, şirketin sürdürülebilir büyüme hedeflerini bilanço disiplini bozulmadan desteklemesine imkân tanımıştır.

Rakiplerden farklı olarak sergilenen bu ihtiyatlı finansal yönetim, son dönemde iflas ve mağaza kapatmalarıyla karşılaşan KFC Türkiye gibi bazı rakiplerin yaşadığı zorlukların aksine, TAB Gıda’nın pozisyonunu güçlendirmiştir. Özellikle Popeyes markası, KFC’den yönelen müşteri talebini başarıyla absorbe ederek, şirketin kızarmış tavuk segmentinde müşteri tabanını genişletmiş ve ekosistemin dayanıklılığını artırmıştır.

Ayrıca, son gelişmelerle birlikte, başlangıçta yenilenebilir enerji yatırımlarına ayrılan halka arz gelirlerinin %25’i, bunun yerine yeni restoran açılışlarının finansmanında kullanılacaktır.

Enflasyon Muhasebesi Etkisi

2025 yılı ikinci çeyrek dönemi devamında da TAB Gıda, Türkiye’de yürürlükteki mevzuat gereği finansal tablolarını enflasyon muhasebesine (UMS 29) uygun olarak raporlamaya devam etmektedir. UMS 29’un sürekli uygulanması, hem bilanço hem gelir tablosu kalemleri üzerinde önemli etkilere yol açmakta ve finansalların önceki dönemlerle veya enflasyon muhasebesi uygulanmayan piyasalardaki şirketlerle karşılaştırılmasını zorlaştırmaktadır. Marjlar üzerindeki net etkiyi tam olarak ölçmek mümkün olmasa da, yüksek stok devir hızı ve kısa stokta bekleme süresi nedeniyle olumsuz etkinin sınırlı kalmasını bekliyoruz. Önümüzdeki dönemde ise, raporlanan gelir tablosu kalemleri, yüksek enflasyon ortamı devam ettiği sürece, enflasyon düzeltmesine tabi olmaya devam edecek ve bu da hem hasılat hem maliyet tarafında dalgalanmalara yol açabilecektir.

Teknoloji Yatırımlarıyla Ölçeklenebilirlik

2025 ikinci çeyrek itibarıyla devreye alınan 2.023 adet self-servis kiosk, menü dışı ve promosyon ürün satışını artırmakta; lokasyon bazlı dinamik kampanyalar ve dijital sipariş kanalı optimizasyonu ise hem işgücü verimliliğini hem müşteri deneyimini iyileştirmekte, tahminlerimizde birim işgücü ihtiyacını azaltmaktadır. Dijital siparişlerin toplam satışlar içindeki payı şimdiden %45’i aşmış durumda. Teknoloji penetrasyonunun artmaya devam etmesiyle birlikte hem müşteri trafiğinde hem de ortalama fiş tutarında büyümenin sürmesinin yanında uzun vadede gerçekleşebilecek maliyetlerinin daha da azalması beklenmektedir.

**YATIRIM
RİSKLERİ****Stratejik Risk 1: Ekonomik Koşulların Kötüleşmesi ve Maliyet Artışlarının Fiyatlara Yansıtılamaması**

Ekonomideki daralma, yüksek enflasyon, alım gücündeki sert düşüş, işsizliğin artması gibi olumsuz makroekonomik gelişmeler, şirketin satışlarını ve yeni restoran açılış hızını olumsuz etkileyebilir. Ayrıca, ana girdi maliyetlerinde yaşanabilecek ani artışların menü fiyatlarına yeterince hızlı yansıtılamaması, şirketin kârlılığında baskı oluşturabilir ve marjlarda daralmaya yol açabilir. Bu durum, hem doğrudan şirket marjlarını etkiler hem de franchisee'lerin ekonomik yapısını zayıflatarak franchise bazlı büyümeyi sınırlandırabilir.

Yüksek enflasyon ortamlarında, başta dondurulmuş patates olmak üzere ana girdilerde ani fiyat sıçramaları sektörde ciddi maliyet baskısı yaratabilmektedir (ayrıntılı analiz için ATAKP.IS raporumuza bakınız). Bu tür maliyet şoklarının öngörülememesi durumunda, maliyetler tüketiciye doğrudan yansıtılamadığından kârlılık üzerinde kalıcı baskı oluşabilir.

TAB Gıda'nın dikey entegre ekosistemi (Atakey Patates, Ekur gibi grup içi tedarikçiler) sayesinde, maliyet artışlarının yönetilmesinde ve operasyonel esneklik sağlanmasında önemli bir avantaj sağlanmaktadır. Ayrıca, şirketin ana hammaddeler için vadeli kontratlar ve uzun vadeli tedarik anlaşmalarıyla girdi maliyetlerini kontrol altında tutma ve kısa vadeli piyasa oynaklıklarına karşı korunma politikası bu riski azaltmaktadır.

Stratejik Risk 2: Tüketici Eğilimlerinin Değişmesi ve Obeziteye Yönelik Endişeler

Hızlı servis restoranlarına yönelik tüketici tercihleri ve eğilimlerinin değişmesi, özellikle sağlıklı beslenme ve obeziteye yönelik artan toplumsal farkındalık ve mevzuat düzenlemeleri (örneğin çocuklara ve gençlere yönelik kısıtlamalar) şirketin büyüme ve kârlılık görünümünde risk oluşturabilir. Şirketin bu tür değişen talebe ve düzenlemelere zamanında ve tam anlamıyla ürün/menü kompozisyonuyla uyum sağlayamaması, müşteri kaybına ve pazar payı daralmasına yol açabilir. Her ne kadar Türkiye'de bu tip regülasyonlar henüz sınırlı olsa da, TAB Gıda, Burger King başta olmak üzere bitki bazlı ve düşük kalorili menü seçeneklerini devreye alarak değişen beslenme tercihlerine hızlı yanıt verme yolunda proaktif adımlar atmaktadır.

Stratejik Risk 3: Türkiye'de Batılı Markalara Yönelik Potansiyel Boykotlar

TAB Gıda, Burger King, Popeyes, Sbarro ve Subway gibi global markaların franchise operatörü olarak, küresel politik gerilimler, bölgesel çatışmalar veya hassas toplumsal olaylar sonucu oluşabilecek kamuoyu tepkileri ya da organize boykot riskleriyle karşı karşıyadır. Geçmişte çeşitli dönemlerde yaşanan bu tür boykotlar, dönemsel olarak müşteri trafiğinde düşüşlere veya önemli markaların itibarında geçici hasarlara yol açabilmektedir.

Bu risk, şirketin portföyünde yükselen iki güçlü yerli markanın (2Ç25 itibarıyla 169 restoran ile Usta Dönerci ve 64 restoran ile Usta Pideci) bulunması sayesinde kısmen dengelenmektedir. Batılı markalara yönelik olası boykotlarda şirket, portföyündeki yerli markalara ağırlık vererek riskini dağıtabilmektedir. Ayrıca, son boykotlarda TAB Gıda, markalarına olan talebi başarılı şekilde korumuştur.

Stratejik Risk 4: Türk Hızlı Servis Restoran Sektöründe Rekabet ve Fiyat Baskıları

Online yemek siparişi platformlarının sayısı ve sunduğu çeşitli, saatlik değişen indirimli ürünler ile hayalet mutfakların yaygınlaşması, hızlı servis restoran pazarında fiyat rekabetini önemli ölçüde artırmıştır. Ayrıca, başta McCafé olmak üzere yeni içecek ve kahve odaklı alt markaların devreye alınmasıyla, rakipler yüksek marjlı ve ani satın alma eğilimli gündüz trafiğini hedefleyen stratejik lokasyonlarda sundukları avantajları güçlendirmektedir. Bu tür girişimler, promosyonların artmasına ve TAB Gıda'nın hem ana hem de tamamlayıcı kategorilerde pazar payı ve marjlarında baskı oluşmasına neden olabilir. Bu risk, şirketin esnek ve hızlı menü inovasyonları (ör. Burger King'in yaz dönemi için çıkardığı ferahlatıcı içecekler), fiyat rekabetçiliğini ve ürün çekiciliğini koruyacak şekilde piyasaya sunulmakta; ölçek ekonomileri ve geniş coğrafi yayılımı sayesinde şirket, sermaye yoğun operasyonlarda dahi fiyat baskılarına dayanabilecek konumda kalmaktadır.

Stratejik Risk 5: Ana Marka Sahipleri ve Onlarla Yapılan Sözleşmelere İlişkin Riskler

Şirketin operasyonları, ana marka sahiplerinin markalarına ve/veya ürünlerine olan itibarının zarar görmesi veya marka sahipleriyle yapılan sözleşme koşullarının şirket aleyhine değiştirilmesi halinde olumsuz etkilenebilir.

Bu risk, TAB Gıda'nın Burger King'den Usta Pideci'ye uzanan yedi markadan oluşan geniş portföyü sayesinde, olası bir marka itibar kaybında kaynakların hızla diğer markalara yönlendirilebilmesiyle kısmen dengelenmektedir.

Operasyonel Risk 1: Yeni Mağaza Açılışlarında Gecikmeler, Ertelemeler ve/veya Açılış Maliyetlerinin Artması

Ekonomik ve rekabetçi koşullardan ötürü mağaza açılışlarının öngördüğümüz hızda gerçekleşmemesi veya açılış maliyetlerinin tahminlerin üzerinde kalması, büyüme beklentilerimiz üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabilir. Ayrıca, alternatif yatırım araçlarının cazibesinin artması veya başka çeşitli nedenlerle franchise almaya yönelik yatırımcı iştahının azalması da büyümenin önünde engel olabilir. Nitekim, ileriye dönük büyüme beklentilerimizin önemli bir kısmı franchise modeline dayanmaktadır. Bu risk, şirketin güçlü franchise pipeline'ı, maliyet etkin kurulum modeli ve yönetimin yaklaşık %10 yıllık mağaza büyüme taahhüdü ile kısmen azaltılmaktadır. Şirketin dikey entegre tedarik ve destek ekosistemi hızlı ve düşük maliyetli mağaza açılışlarını mümkün kılarken, geniş marka portföyü franchise adaylarına cazibe sağlamaktadır.

Operasyonel Risk 2: Hammadde Tedarikinde Aksaklıklar

Hammadde tedarik zincirinde yaşanabilecek beklenmedik dalgalanmalar, ani arz kesintileri veya sipariş teslimat kanallarında (kuraklık, insan hatası, enerji kesintisi, olası siber güvenlik ihlalleri gibi nedenlerle) oluşabilecek sistemsel gecikmeler, TAB Gıda restoranlarının günlük operasyonlarını önemli ölçüde etkileyebilir.

Bu tür riskler, TAB Gıda'nın ham madde tedarikinden restoranlara kadar tüm süreçleri kapsayan dikey

ekosistemi sayesinde azaltılmakta; şirketin franchise restoranları da dahil olmak üzere sürekli denetim ve etkin iletişim sağlanmaktadır. Ayrıca, oluşturulan yedekleme planları ve sıkı kalite kontrolleri bu tür operasyonel risklerin ortaya çıkma olasılığını minimize etmektedir.

Finansal Risk 1: Süregelen Enflasyon Muhasebesi (UMS 29) Uygulaması ve Belirsizlik

Türkiye’de uygulanan hiperenflasyon muhasebesi (UMS 29) gereklilikleri nedeniyle, finansal raporlarda dönemsel oynaklık ve nominal büyüme ile enflasyon düzeltilmiş performans arasında uyumsuzluklar görülebilir. Bu durum, finansal sonuçların yorumlanmasını ve sektör dışı ülkelerdeki benzer şirketlerle kıyaslanmasını güçleştirir.

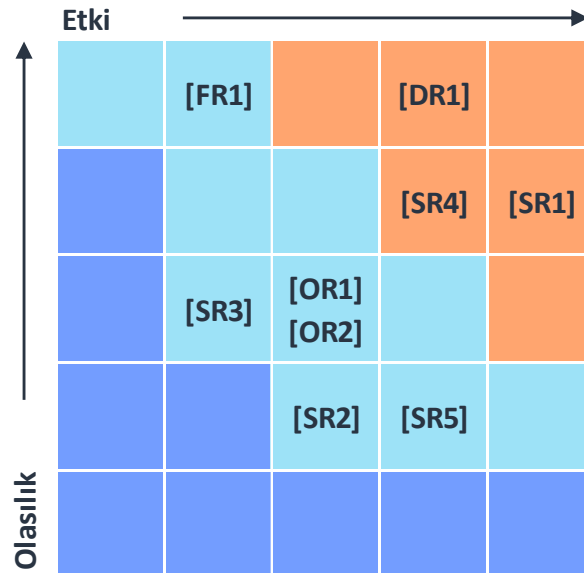
Ancak, yönetimin açıkladığı temel operasyonel göstergeler (işlem hacmi, FAVÖK marjı, serbest nakit akışı vb.) şirketin temel iş performansının izlenmesinde güvenilir referans olarak öne çıkmaktadır.

Değerleme Riski 1: Makroekonomik ve Operasyonel Faktörlere Hassasiyet

Değerlememiz, gerçekleşecek makroekonomik göstergeler, fiş başına harcama, restoran açılışları, sonsuz büyüme oranı ve benzeri birçok varsayıma dayanmaktadır ve bu parametrelerdeki değişikliklere hassastır.

Modelimizde TAB Gıda’nın iş modelinin ve İndirgenmiş Nakit Akışı modelimizin değişkenlere karşı dayanıklılığını test etmek üzere duyarlılık analizleri gerçekleştirilmiştir ve genel olarak test sonuçlarımız, varsayımlardaki değişikliklere karşı modelin sağlamlığını ortaya koymaktadır.

Grafik: Risk-Olasılık Matrisi



Risk Olasılık-Etki matrisimiz, TAB Gıda’nın karşı karşıya olduğu dokuz ana riski özetler. Sütunlar bu risklerin kâr ve değerlendirme üzerindeki etkisini, satırlar ise gerçekleşme olasılığını gösterir. Her kutudaki kodlar (örn. SR1, OR2, FR1) metinde ayrıntılı biçimde açıklanan risklerle doğrudan eşleşir; böylece okuyucular hangi konuların en yakından izlenmesi gerektiğini, hangilerinin ise şu anda daha sınırlı önem taşıdığını tek bakışta görebilir.

ŞİRKET
ÖZETİ

TAB



Bir Bakışta TAB Gıda

TAB Gıda, 1994 yılında kurulmuş olup hızlı servis restoran sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirketin iş modeli, iki farklı restoran işletme türünü kapsamaktadır. Bunlardan ilki, şirketin doğrudan yatırım yapıp açtığı ve işlettiği restoranları kapsayan “şirket tarafından işletilen restoran” modelidir; ikincisi ise, markaların franchise hakkını alan yatırımcılar tarafından işletildiği franchise modelidir. İkinci iş modelinde şirket; açılış bedeli, royalti ücreti, proje onay bedeli, ekipman kira bedeli ve sistem giriş bedeli gibi gelirler elde etmektedir.

Master franchise anlaşmaları ise, belirli bir coğrafyada ve belirli bir süre için şirketin ilgili markaların haklarını münhasıran temsil etmesine olanak tanıyan sözleşmelerdir. TAB Gıda, Burger King restoranlarının master franchise haklarını alarak 1995 yılında hızlı servis restoran (HSR) sektöründeki faaliyetlerine başlamıştır.

2006 yılında satış ağına Sbarro ve Popeyes markalarını ekleyen şirket, hem ürün çeşitliliğini hem de pazar payını artırmıştır. 2010 yılında Arby's markasının eklenmesiyle hızlı servis restoran ağını genişletmeye devam etmiştir. 2013'te Usta Dönerci markasıyla geleneksel lezzetleri tüketicilere global markalara alternatif olarak sunmaya başlamış, 2019'da ise Usta Pideci markasıyla yine kendi yarattığı yerel markasıyla müşteri tabanını genişletmiştir. Son olarak, 2022 yılında Subway markasının portföye katılmasıyla, 5 global marka master franchise'ı ve 2 yerli marka ile Türkiye'nin en büyük hızlı servis restoran zinciri haline gelmiştir.

2025 yılı 2. çeyrek itibarıyla şirket; 4 ülkede (Türkiye, Kuzey Kıbrıs, Gürcistan ve Kuzey Makedonya) ve 79 şehirde, kendi işlettiği ve franchise konseptindeki restoranlarla faaliyet göstermektedir. Şirketin toplam 17.060 çalışanı, 1.906 restoranı ve müşterilere hizmet veren 2.032 adet self-servis ekranı bulunmaktadır.

TAB Gıda markaları, zengin ürün yelpazesıyla geniş bir müşteri kitlesine hitap etmektedir. Hamburgerden İtalyan mutfağına, pideden iskendere ve lahmacuna, çıtır patates ürünlerinden tatlılara, tost tarzı atıştırmalıklardan dondurma ve kahve/soğuk içeceklere kadar uzanan geniş menü seçenekleri, farklı yaş grupları ve ihtiyaçlara sahip müşterilere ulaşma imkânı sunar. Şirketin ürün çeşitliliği, müşteri taleplerindeki dönemsel değişimlere kendi organizasyonu içinde hızla yanıt verebilmesini ve böylece hızlı servis restoran sektöründeki rekabetçiliğini artırmasını sağlamaktadır. Geniş ürün portföyü sayesinde, dinamik ve etkili kampanya yönetimi ile marka içi trafiği ve satışları artırarak pazarlama stratejisini canlı tutabilmektedir.

TAB Gıda

Şekil: Şirketin İçinde Bulunduğu Ekosistem



Kaynak : Şirket Sunumu

TFI TAB Gıda Yatırımları, Türkiye'nin lider hızlı servis restoran (HSR) zinciri operatörüdür ve TAB Gıda'nın %79,9 ortağıdır. Grup organizasyon yapısının çatı şirketi olan TFI TAB Gıda Yatırımları'nın ana faaliyet alanı Türkiye'deki hızlı servis restoran operasyonları olup, bu operasyonların ürün tedariki, pazarlama, depolama ve lojistik hizmetlerinin büyük kısmı TFI TAB Gıda Yatırımları'nın sahip olduğu ekosistem tarafından sağlanmaktadır.

Dikey Entegrasyon

TFI TAB Gıda Yatırımları tarafından oluşturulan ekosistem, dikey entegrasyon sayesinde üretim, pazarlama ve dağıtım faaliyetlerinin tamamını etkin bir şekilde yürütmektedir.

TAB Gıda markalarında kullanılan et ürünleri, toplam 93.315 m² alan üzerinde kurulu, 50.500 m² kapalı alana sahip ve yıllık 33.600 ton karkas et işleme kapasitesine ulaşan Ekur Et Entegre tesislerinde üretilmektedir. Ekosistemin bir diğer önemli halkası olan AtaKey, markalara patates tedariki sağlamaktadır. AtaKey, aylık 6.500 ton patates üretimi gerçekleştirmekte olup, bunun 5.850 tonu Türkiye pazarına, 650 tonu ise ihracata yönlendirilmektedir. Markaların unlu mamul ihtiyacı, Ekmek Unlu Gıda tarafından karşılanmakta olup, şirketin iki fabrikasında toplam saatte 6 ton hamur işleme kapasitesi mevcuttur.

Salata ihtiyacı, Fasdat Sebze Doğrama Tesisleri'nden karşılanırken, lojistik hizmetleri yine ekosistemdeki bir diğer şirket olan Fasdat Gıda sağlamaktadır. Reklam Üssü, reklam ve dijital pazarlama hizmetleri sunarken; Fiyuu ve Tıkla Gelsin dijital teslimat platformları olarak faaliyet göstermektedir.

Şekil 3: Organizasyon Yapısı



Kaynak: Şirket

Burger King

1954 yılında kurulan Burger King, dünyanın ikinci büyük hamburger restoran zinciri olup, 100'den fazla ülkede 19.700 noktada ürünlerini tüketicilerle buluşturmaktadır. Markanın Türkiye operasyonları 1995 yılından bu yana TAB Gıda tarafından yürütülmektedir. Sistem genelinde 816 restoran ile hizmet veren markanın 377 restoranı franchise hakkı alan yatırımcılar tarafından işletilmektedir. Ürün kategorileri arasında burgerler, salatalar, kızartılmış çıtır lezzetler, kahvaltı ürünleri, çocuk menüleri, tatlılar, içecekler, serinletici içecekler, dondurmalar ve soslar bulunmaktadır.

Popeyes

İlk restoranını 1972'de New Orleans'ta açan Popeyes, 1976 yılında Louisiana'da ilk franchise restoranını faaliyete geçirmiştir. Günümüzde Popeyes, dünya genelinde 4.000'in üzerinde lokasyonda müşterilerine hizmet vermektedir. TAB Gıda, markayı 2007 yılında Türkiye'ye getirmiştir. Popeyes menüsünde kızarmış ve çıtır tavuk ürünleri, sandviçler, salatalar, yan ürünler, içecek ve tatlılar gibi geniş bir ürün çeşitliliği sunulmaktadır. 2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla sistem geneli Popeyes restoran sayısı 437 olup, bunun 351'i TAB Gıda'ya, 86'sı franchise sahiplerine aittir.

Arby's

1964 yılında kurulan Arby's, dünya genelinde 3.600 noktada et odaklı sandviçlerini müşterilerine sunmaktadır. TAB Gıda, Arby's markasını 2010 yılında portföyüne dahil etmiştir. Arby's menüsünde biftek sandviç ve kaburga gibi kırmızı et ürünlerinin yanı sıra tavuk sandviçler, patates ve yan ürünler, salatalar, tatlılar ve içecekler yer almaktadır. 2025 yılının ikinci çeyreğinde, sistem genelinde toplam 144 restoran bulunmakta olup, bunların 135'ü TAB Gıda'ya, 9'u ise franchise yatırımcılarına aittir.

Sbarro

1956 yılında Brooklyn’de kurulan Sbarro, bugün dünya çapında 700 noktada İtalyan mutfağı deneyimini tüketicilere sunmaktadır. TAB Gıda, Sbarro’yu 2016 yılında Türkiye’ye kazandırmıştır. Sbarro’nun öne çıkan ürünleri, İtalyan mutfağına özgü pizza, makarna ve salatalardır. Ayrıca menüsünde geleneksel Türk pidesi, içecekler, tatlılar ve ek ürünler de yer almaktadır. 2025 yılının ikinci çeyreğinde toplam restoran sayısı 146 olup, bunların 113’ü franchise, 33’ü ise TAB Gıda tarafından işletilmektedir.

Subway

İlk Subway restoranı 1965’te Connecticut’ta açılmıştır ve marka, taze ve uygun fiyatlı sandviç konseptiyle büyümüştür. Günümüzde 100’den fazla ülkede 37.000’in üzerinde restoran ile dünyanın en büyük restoran zincirlerinden biridir. TAB Gıda, 2022 yılında net 76 Subway restoranını bünyesine dahil etmiştir. 2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla toplam Subway restoranı sayısı 130 olup, bunların 5’i TAB Gıda tarafından, 125’i ise franchise yatırımcıları tarafından işletilmektedir.

Usta Dönerci

TAB Gıda tarafından 2013 yılında kurulan Usta Dönerci, et döner, tavuk döner, köfte, içecek, tatlı ve çocuk menüsü gibi geleneksel ürünleri, uygun fiyatlarla sunmayı hedeflemektedir. Usta Dönerci’nin Gürcistan ve Kuzey Makedonya’daki restoranları, markanın 2020 yılında dahil olduğu Turquality Teşvik Programı’ndan yararlanmaktadır. Program, sadece ihracatı değil, Türk markalarının yurtdışı pazarlarda markalaşmasını da desteklemektedir. 2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla sistem genelinde restoran sayısı 169 olup, bunların 105’i franchise restoranıdır.

Usta Pideci

2019’da TAB Gıda tarafından kurulan Usta Pideci, ürün yelpazesinde pide çeşitleri, lahmacun, çorbalar, tatlılar ve içecekler sunmaktadır. Şirket, böylece kendi organizasyonu içinde sunduğu geleneksel yemek ürünlerini çeşitlendirmiş ve pazardaki konumunu güçlendirmiştir. 2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla sistem genelinde restoran sayısı 64 olup, bunların 54’si franchise olarak işletilmektedir.



FİNANSAL

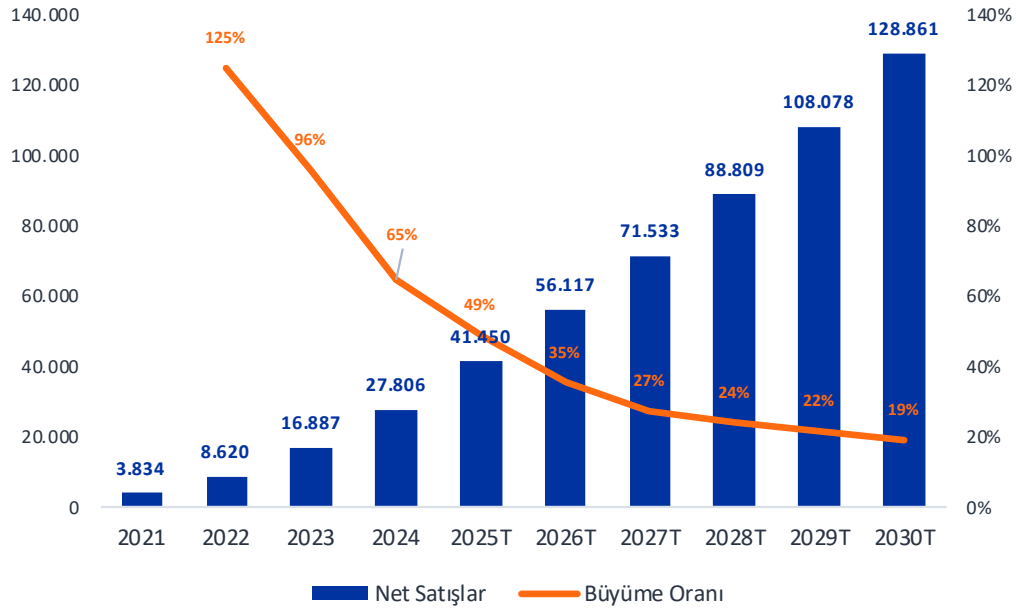
Satışlar

ANALİZ

(UMS29 ÖNCESİ)

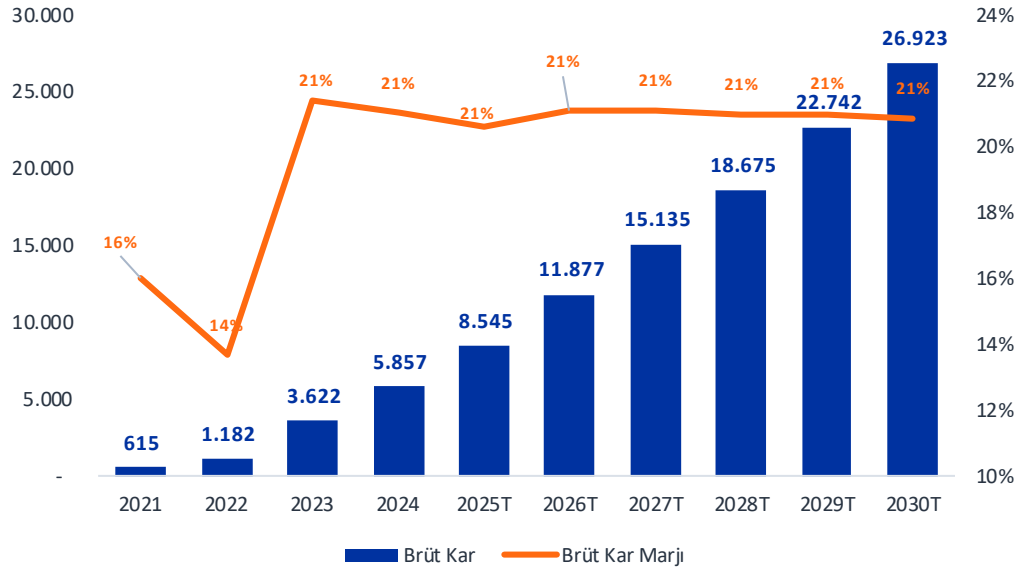
Net satışlar, pandemi sonrası normalleşme ve güçlü fiyatlandırma ile birlikte yüksek enflasyonun etkisiyle 2022’de yıllık %125, 2023’te ise %96 oranında artış gösterdi. 2024’te satışlar %65 artarak 27,8 milyar TL’ye ulaştı. Uzun vadede, şirketin güçlü satış ivmesini restoran açılışlarının devam etmesi ve stratejik menü fiyatlandırmaları sayesinde koruyacağını öngörüyoruz. Ayrıca, büyümenin kademeli olarak 2029’da %19 seviyelerine gerilemesiyle, 2024-2030 yılları arasında %29,1’lük güçlü bir bileşik yıllık büyüme oranı (YBBO) elde etmesini bekliyoruz.

Grafik: Satışlar



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

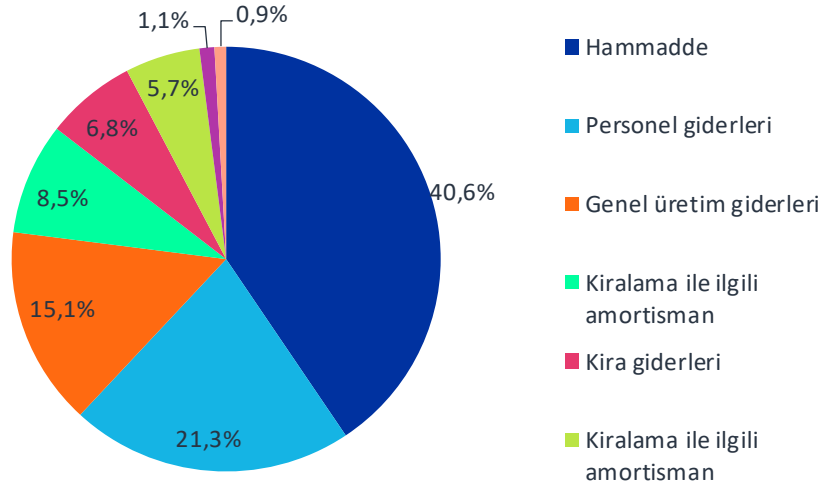
Grafik: Brüt Kar



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Brüt kâr 2022’de yıllık %92 artışla 1,2 milyar TL’ye yükseldi, ancak bu artış satış büyümesinin gerisinde kaldığı için brüt kâr marjı %14’e geriledi. 2023’te brüt marj %21’e, 2024’te ise %22’ye yükseldi. Önümüzdeki dönemde, grup içi başarılı kampanyalar ve maliyet verimliliği sayesinde brüt kâr marjının %21 civarında seyretmesini bekliyoruz.

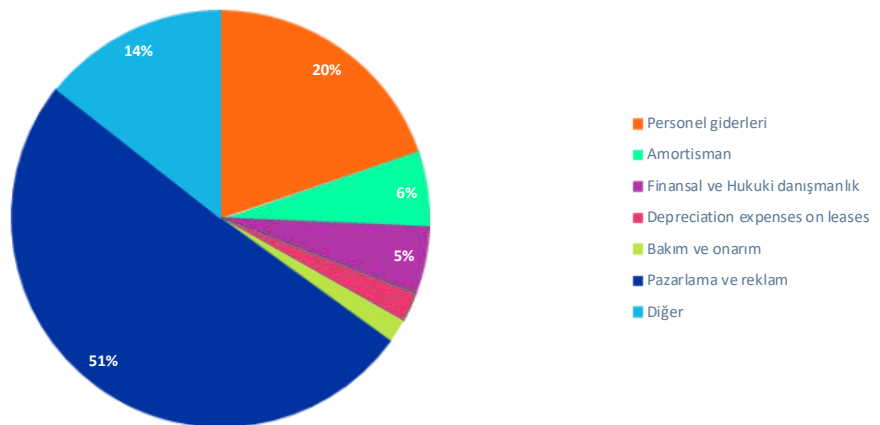
Grafik: Satışların Maliyeti (2024 -UMS29)



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

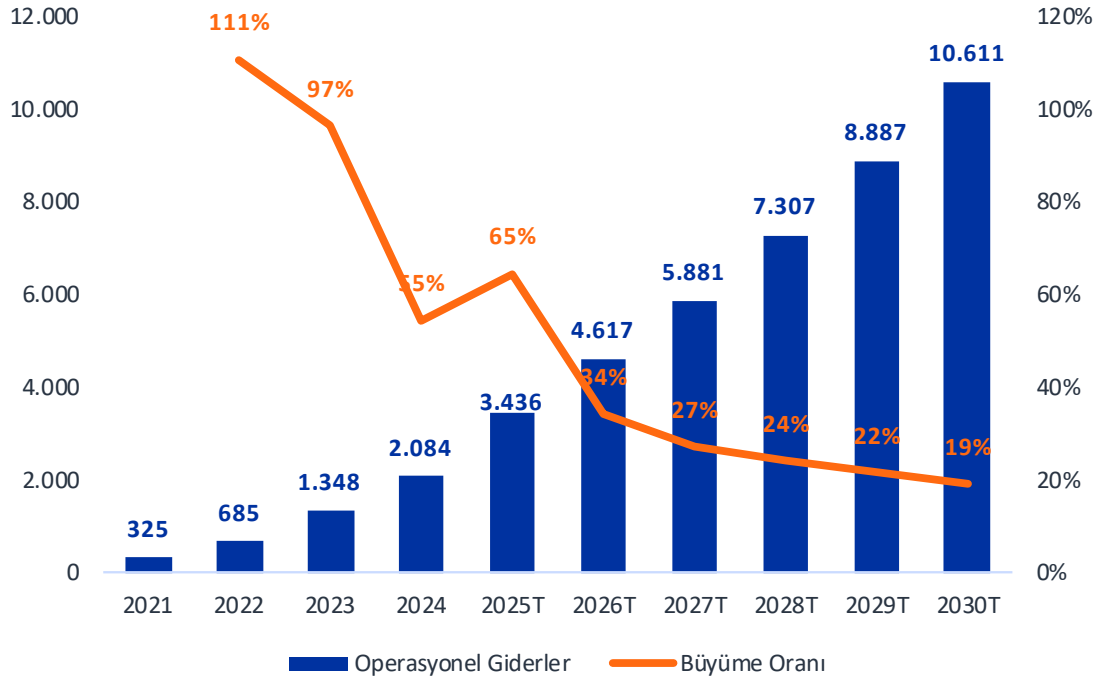
2023’e kıyasla satışların maliyeti %10,5 artarak 2024’te 26,4 milyar TL’ye yükseldi. Tablodan görüleceği üzere, ham maddeler COGS’un (Satışların Maliyeti) en büyük kalemi olmayı sürdürdü ve payı geçen yılki %44,7’den %40,6’ya geriledi. İkinci sırada, %21,3’e yükselen ve yıllık bazda %23,8 artan personel giderleri yer aldı. Üretim genel giderleri ise %15,1’e yükselerek %24,2 artış gösterdi. Kira ile ilgili amortisman giderleri %8,5, kira giderleri ise %6,8 oranında gerçekleşti. Üretim genel giderlerindeki artış, büyük ölçüde enerji ve lojistik maliyetlerindeki yükselişi yansıtırken; kira giderlerindeki artış görece sınırlı kalmıştır.

Grafik: Operasyonel Giderler (UMS29-2024)



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

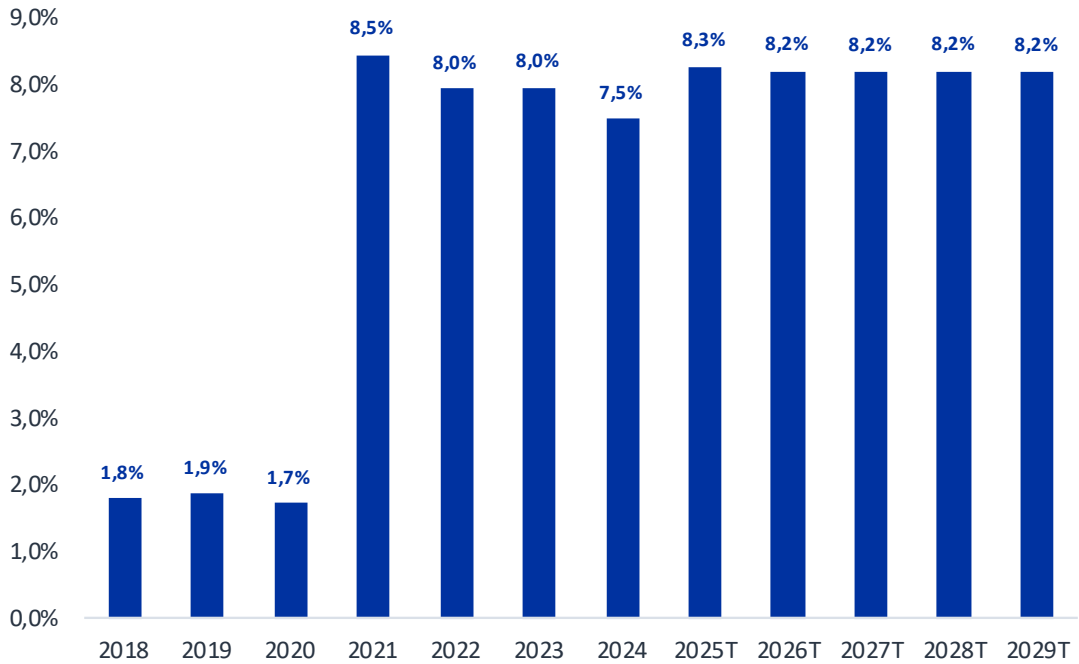
Grafik: Operasyonel Giderler



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

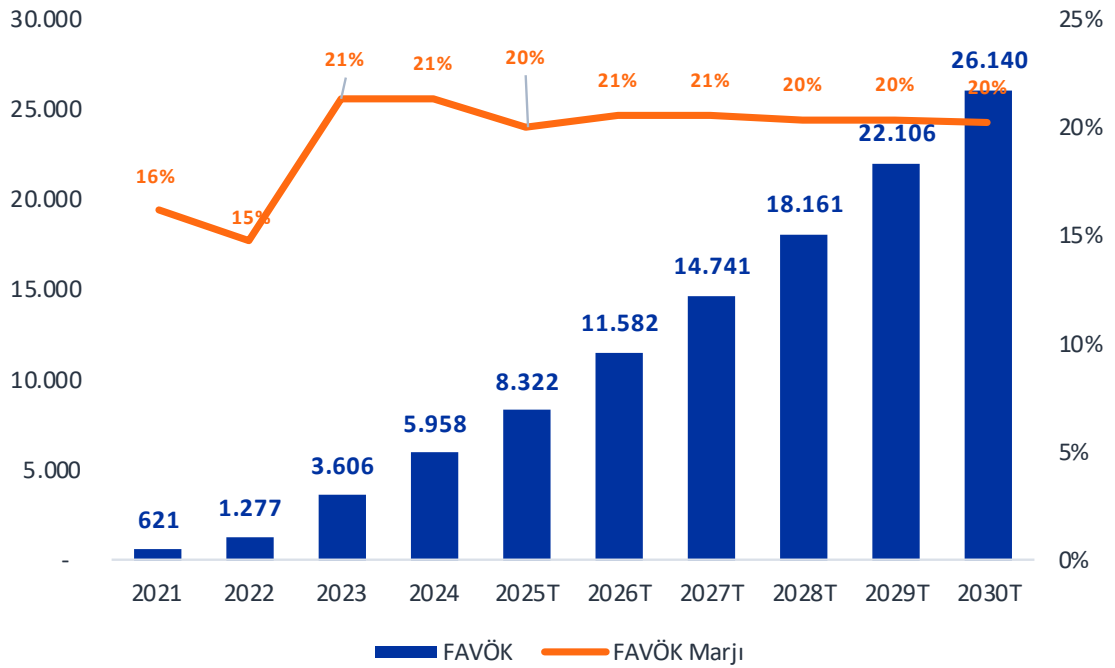
Faaliyet giderlerinin satışlara oranının, tahmin dönemimiz boyunca tarihsel oranla uyumlu şekilde yaklaşık %8 seviyesinde genel olarak istikrarlı kalmasını bekliyoruz. Ancak, yüksek restoran açılışlarının yaşandığı sektörde pazar payı kazanımına odaklanılmasıyla birlikte, personel maliyetlerindeki artış ve reklam harcamalarındaki yükseliş nedeniyle hafif bir artış görülebilir.

Grafik: Operasyonel Giderlerin Satışlara Oranı



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

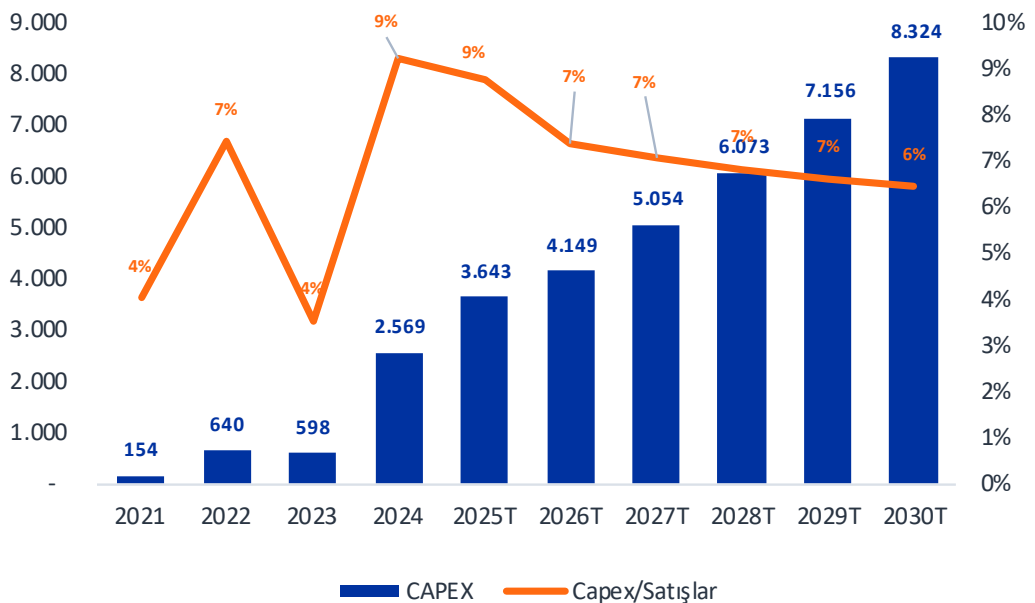
Grafik: FAVÖK ve FAVÖK Marjı



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Şirketin operasyonel gider kontrolündeki başarısına rağmen, 2022'de FAVÖK marjı brüt kâr marjındaki düşüşle birlikte 138 baz puan azalarak %14,8'e geriledi. 2023'ten itibaren fiyat artışları ve sıkı maliyet yönetimi ile stratejik kampanyaların etkisiyle, FAVÖK marjı %20'nin üzerine çıktı. Şirketin FAVÖK marjının önümüzdeki yıllarda da %20'nin üzerinde seyretmesini ve uzun vadede stabil kalmasını bekliyoruz (tahmini YBBO: %27,95).

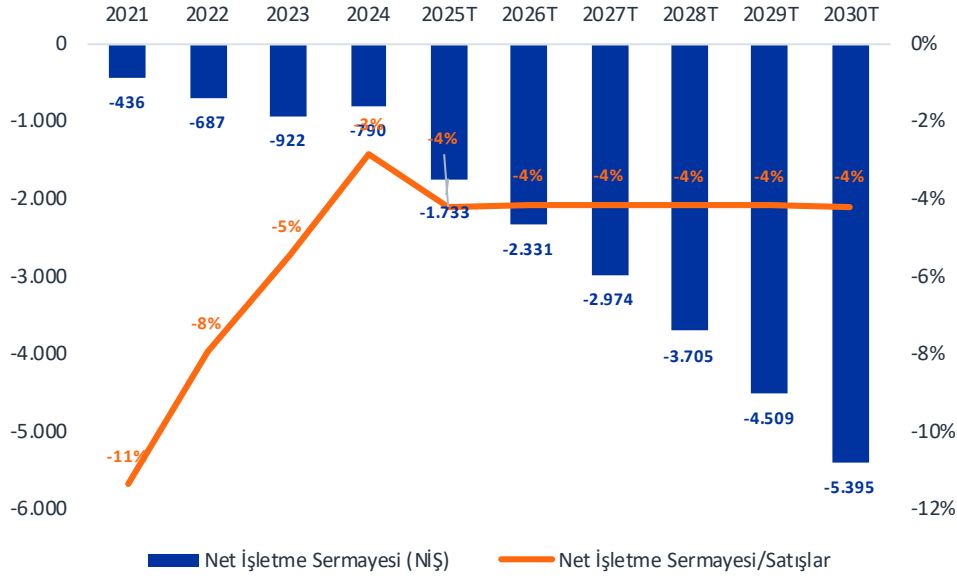
Grafik: Yatırım Harcamaları



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Şirket 2021'i 154 milyon TL yatırım harcaması (capex) ile kapatırken, capex/satışlar oranı %4 olarak gerçekleşti. Bu oran 2022'de 640 milyon TL'lik harcama ile %7'ye çıktı ve 2023'te tekrar %4'e geriledi. 2024'te ise yatırım harcamaları önemli ölçüde artarak 2,6 milyar TL'ye yükseldi ve oranı %9'un üstüne taşıdı; bunun başlıca nedeni hızlanan mağaza açılışları ve altyapı yatırımları oldu. İleriye dönük olarak, capex/satışlar oranının %6 ve %7 civarında dengeleneceğini ve %21,6'lık bir YBBO ile uzun dönem ortalamalarının üzerinde kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz.

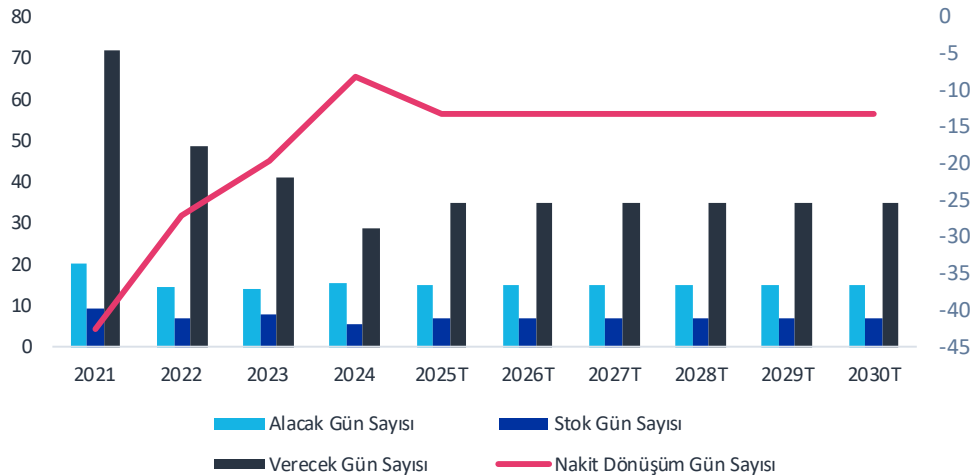
Grafik: Net İşletme Sermayesi



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

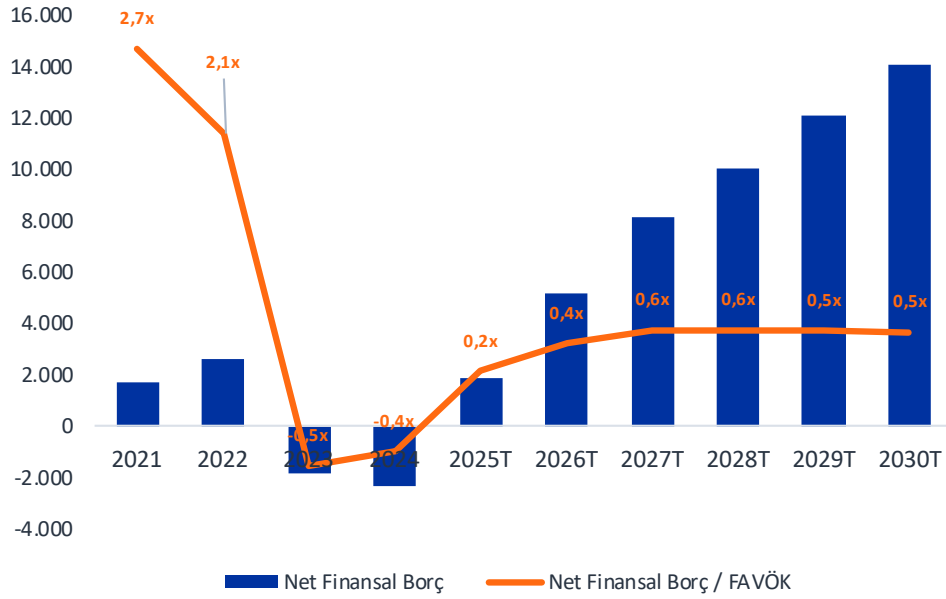
Şirketin net işletme sermayesi, 2022'de -687 milyon TL'den 2023'te -922 milyon TL'ye geriledi ve 2024 sonunda -790 milyon TL'ye yükseldi (satışların %-5'i). 2024'te nakit dönüşümünde hafif bir iyileşme görülsede, rakam halen negatif ve bu durum güçlü tedarikçi anlaşmalarını ve yapısal olarak negatif işletme sermayesi modelini yansıtıyor. Bu dinamiğin önümüzdeki yıllarda da devam ederek nakit yaratımına katkı sağlamasını bekliyoruz.

Grafik: Nakit Dönüşüm Döngüsü ve Gün Sayıları



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Grafik: Net Finansal Borç Pozisyonu (IFRS16 Dahil)

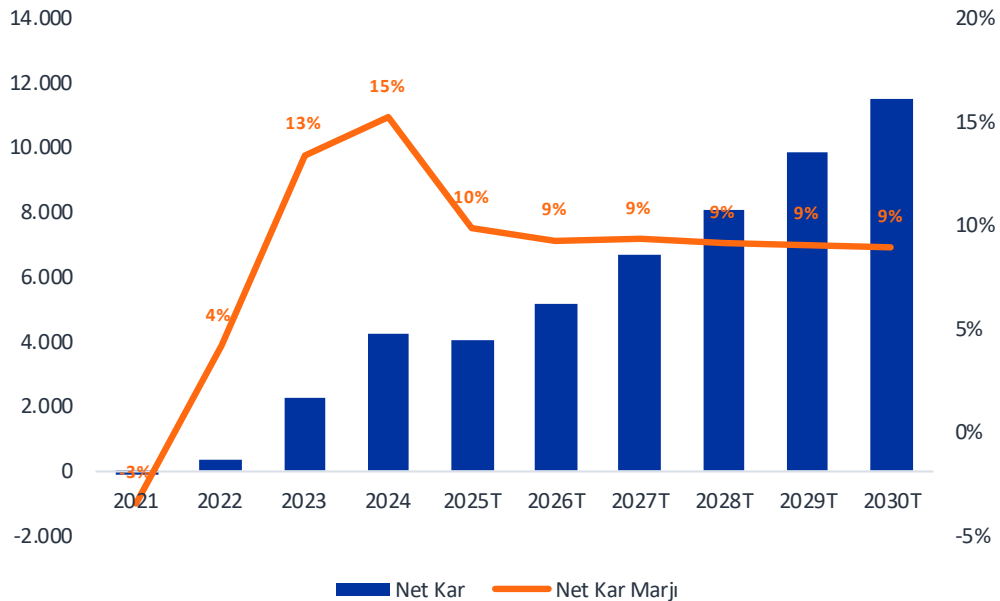


Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Şirket 2023'te 1,8 milyar TL net nakit pozisyonuna geçti ve 2024'te bu pozisyonunu 2,4 milyar TL'ye yükseltti. Net borç/FAVÖK oranı -0,5x'ten -0,4x'e iyileşti; 2025T'de ise şirketin tekrar 1.901 milyon TL net borç pozisyonuna geçmesi öngörülmektedir. Buna rağmen kaldıraç seviyesinin oldukça düşük kalması ve net borç/FAVÖK oranının izleyen yıllarda 0,2x ile 0,5x aralığında olması beklenmektedir; bunun arkasında güçlü nakit yaratımı yatmaktadır.

Kısa ve uzun vadeli kira yükümlülükleri hariç tutulduğunda, şirket tahmin dönemi boyunca net nakit pozisyonunu korumaktadır.

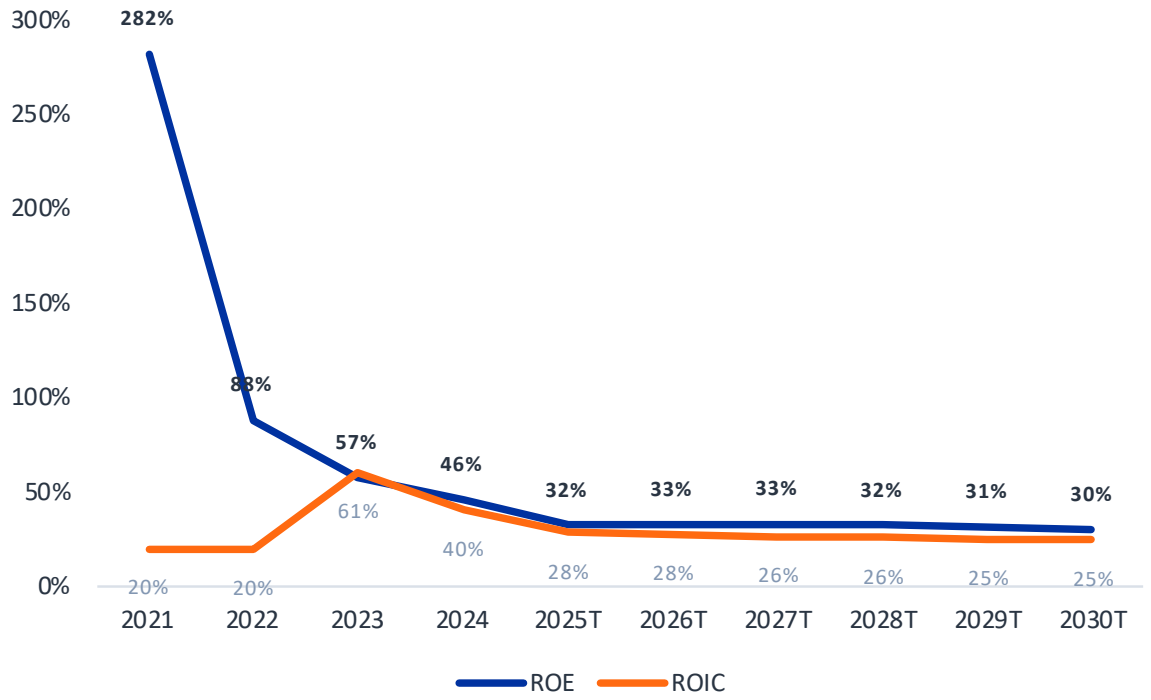
Grafik: Net Kar ve Net Kar Marjı



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Şirket 2022’de 362 milyon TL net kâr açıkladı; bu rakam, güçlü satış büyümesi, marj artışı ve halka arzdan kaynaklanan faiz gelirleri sayesinde 2023’te 2,3 milyar TL’ye yükseldi. 2024’te net kâr 3,6 milyar TL’ye çıkarken, net kâr marjı %13 olarak gerçekleşti. İleriye dönük olarak, şirketin kârlılığının güçlü seyrini korumasını, net kâr marjının ise tahmin döneminde %9-10 seviyelerine dengelenmesini bekliyoruz.

Grafik: Özsermaye Karlılığı ve ROIC*



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

*Yatırımlardan elde edilen getiri oranını ifade etmektedir. Vergi sonrası faaliyet karının faaliyetler için yatırılan sermayeye bölünmesi formülü ile hesaplanmaktadır.

Tahmin dönemimizde ROIC ve Özsermaye Karlılığının (ROE) ortalama %32 ile %26 arasında seyretmesini bekliyoruz.

TAB Gıda

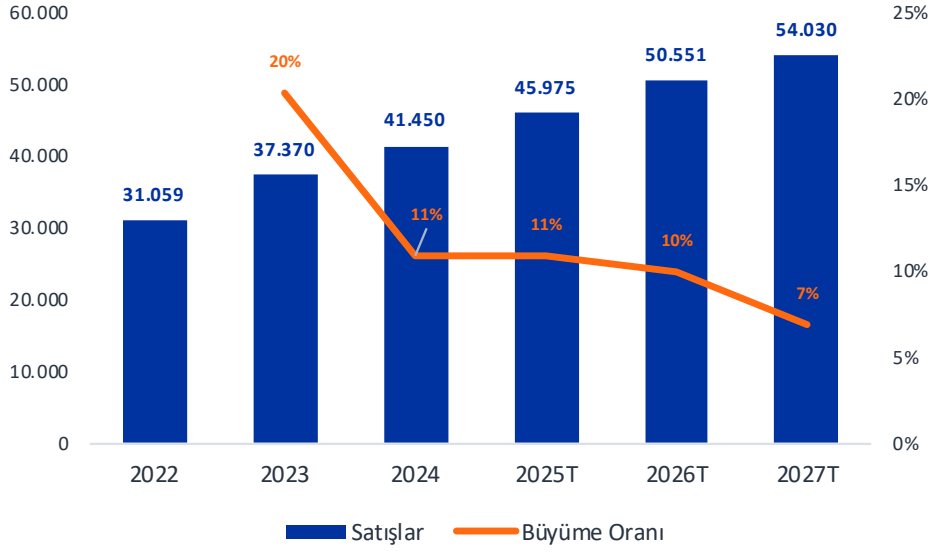
UMS29

FİNANSAL

ANALİZ

*Tutarlar Türk Lirası ("TL") olarak, 31 Aralık 2025 tarihi tahmini satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

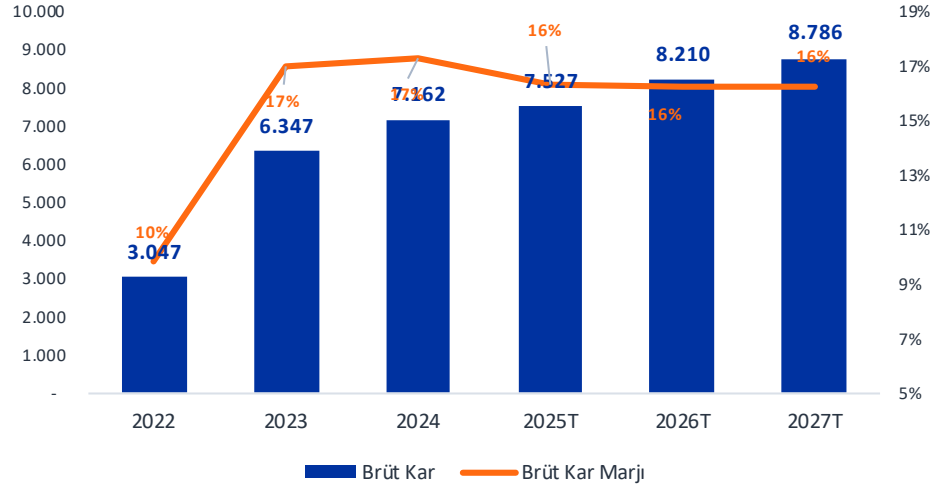
Grafik: Satışlar



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

UMS 29 kapsamında, TAB Gıda'nın satış gelirleri reel bazda genişlemeye devam etmiş ve 2022'de 31 milyar TL'den 2024'te 41 milyar TL'ye yükselmiştir. Güçlü nakit pozisyonu ve borçsuz bilançosu ile veri odaklı kampanyaların hem fiş başına harcama hem de müşteri trafiğinde artış sağlamasıyla, 2027'de 54,6 milyar TL'ye ulaşmasını ve beklenen enflasyonun oldukça üzerinde %9,6 reel YBBO elde etmesini bekliyoruz.

Grafik: Brüt Kar & Brüt Kar Marjı

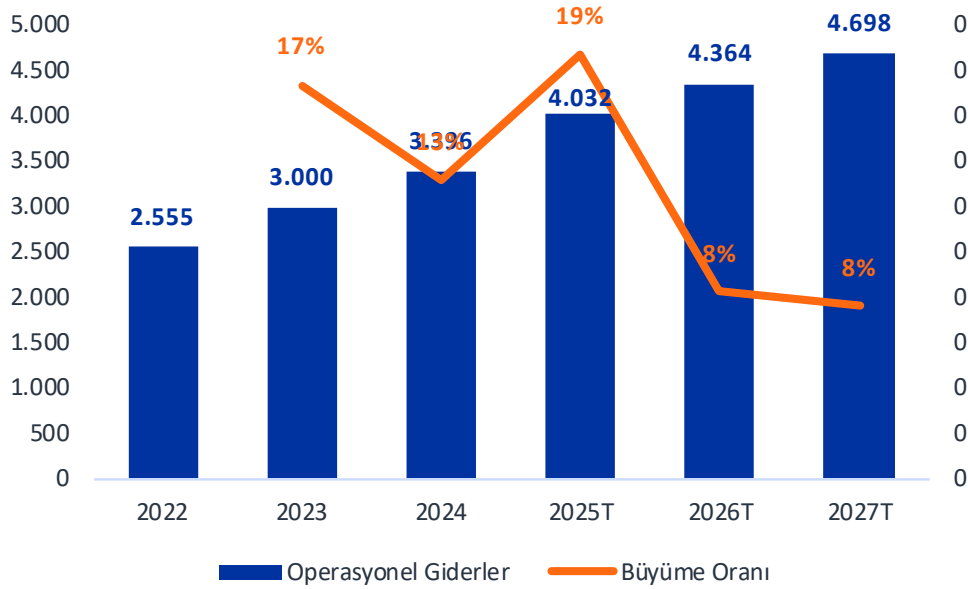


Kaynak: Şirket, İş Yatırım

TAB Gıda'nın reel brüt kârı, 2022'de 3,0 milyar TL'den 2024'te 7,2 milyar TL'ye çıkarak iki katından fazla artmış, brüt kâr marjı ise %10'dan %17'ye yükselmiştir. Bu artışta, dikey entegrasyonun sağladığı verimliliklerle menü fiyatlamasında yapılan stratejik düzenlemeler sayesinde girdi maliyetlerindeki baskının telafi edilmesi etkili olmuştur. 2025 ve sonrasında, reel brüt kâr marjının %16 civarında seyretmeye devam etmesini öngörüyoruz.

UMS29

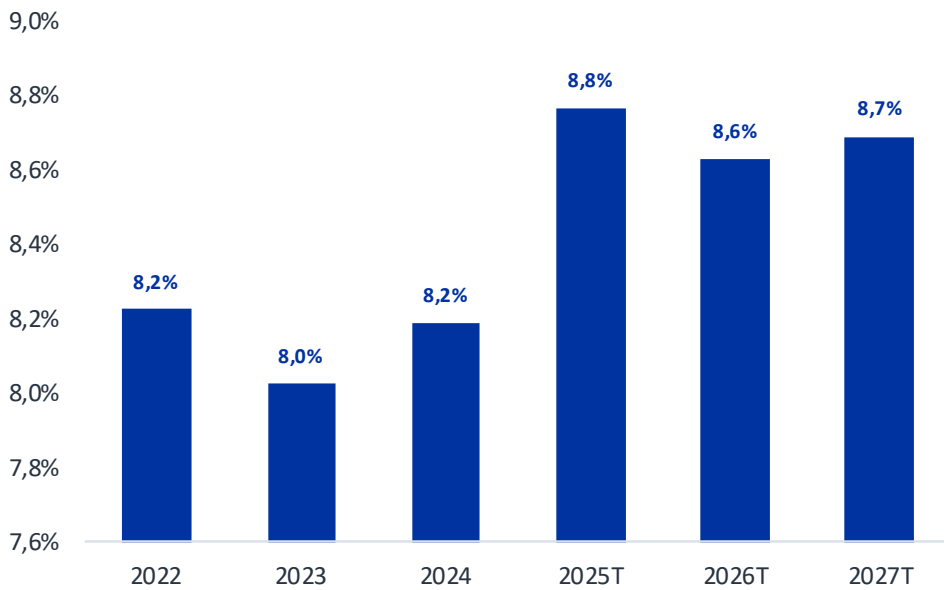
Grafik: Operasyonel Giderler



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

UMS29 operasyonel giderlerinde, %18'lik önemli bir artışa beklentimize rağmen, tarihsel seviyelerle tutarlı olarak tahmin dönemi boyunca satışların yaklaşık %8'i civarında olmasını bekliyoruz. 2026 yılı sonunda artış hızının düşmesini bekliyoruz, ancak pazar payı kazanımı ve yeni mağaza açılışlarının arttığı dönemlerde, özellikle personel maliyetleri ve reklam harcamalarındaki artışın etkisiyle sınırlı bir yukarıyönlü risk hala mümkün.

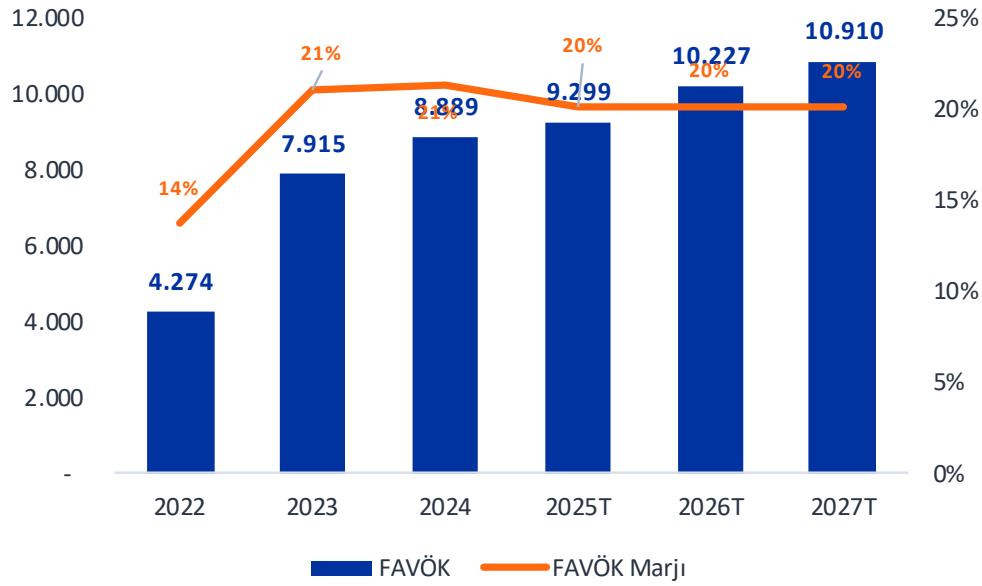
Grafik: Operasyonel giderlerin Satışlara oranı



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

UMS29

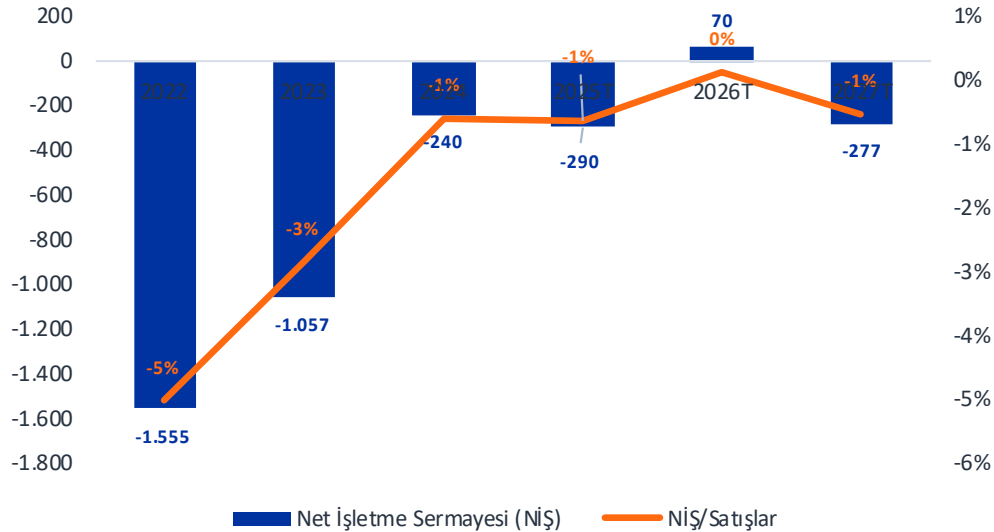
Grafik: FAVÖK & FAVÖK Marjı



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

TAB Gıda'nın reel FAVÖK'ü 2023'te %85 artarak 8,9 milyar TL'ye ulaşmış, marjda 7,7 puanlık iyileşmeyle 2024'te de reel büyümesini sürdürmüştür. Önümüzdeki yıllarda reel FAVÖK marjlarının %20,2-20,8 bandında sınırlı ancak istikrarlı kalmasını bekliyoruz; bu da aynı dönemde reel FAVÖK'te güçlü büyümenin süreceğine işaret etmektedir.

Grafik: Net İşletme Sermayesi

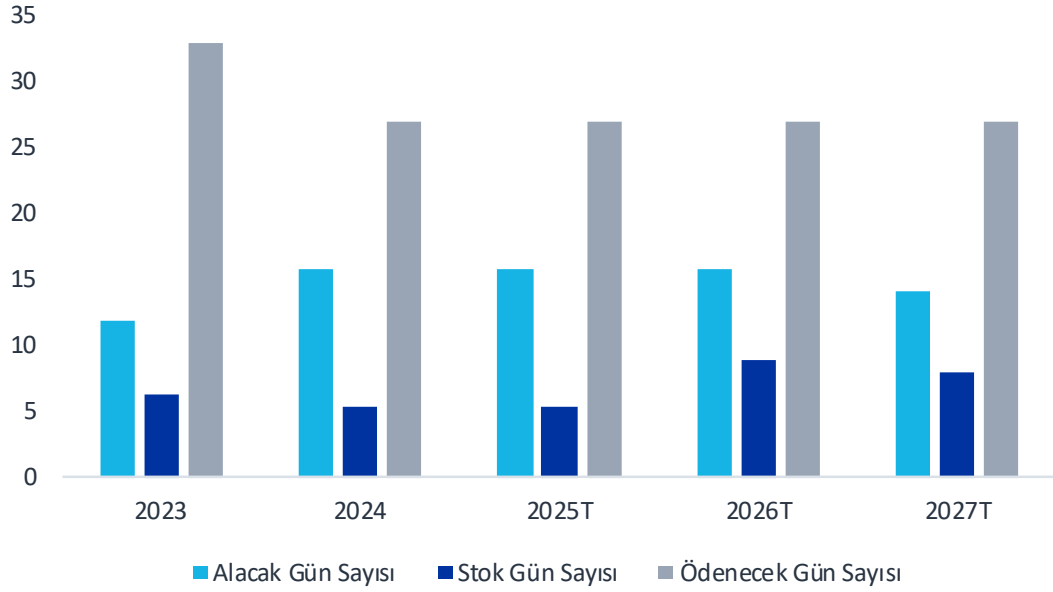


Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Projeksiyonlarımızda TAB Gıda'nın net işletme sermayesi döngüsünün yapısal olarak avantajlı konumunu koruması ve genel olarak negatif bölgede kalmaya devam etmesi beklenmektedir. Nakit dönüşüm döngüsü, tedarikçilere olan borçların alacaklar ve stokların toplamını sürekli aşması sayesinde negatif kalmaktadır. TAB Gıda düşük stok seviyesi ile tedarikçi finansmanlı modeli kullanmaya devam etmektedir. İleride, hem borç ödeme süresi hem de stok devir süresinde hafif bir artış öngörüyoruz.

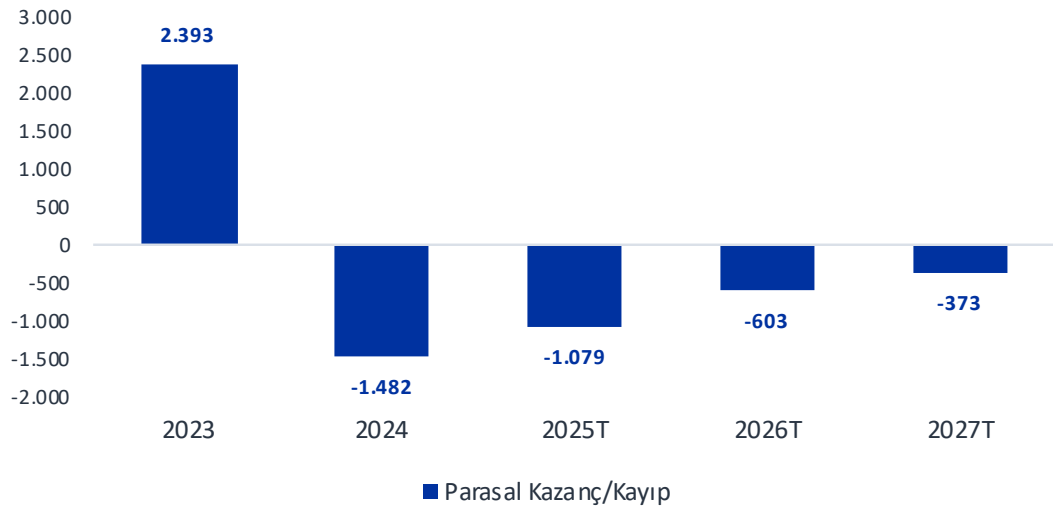
UMS29

Grafik: Nakit Dönüşüm Döngüsü



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Grafik: Parasal Kazanç/Kayıp

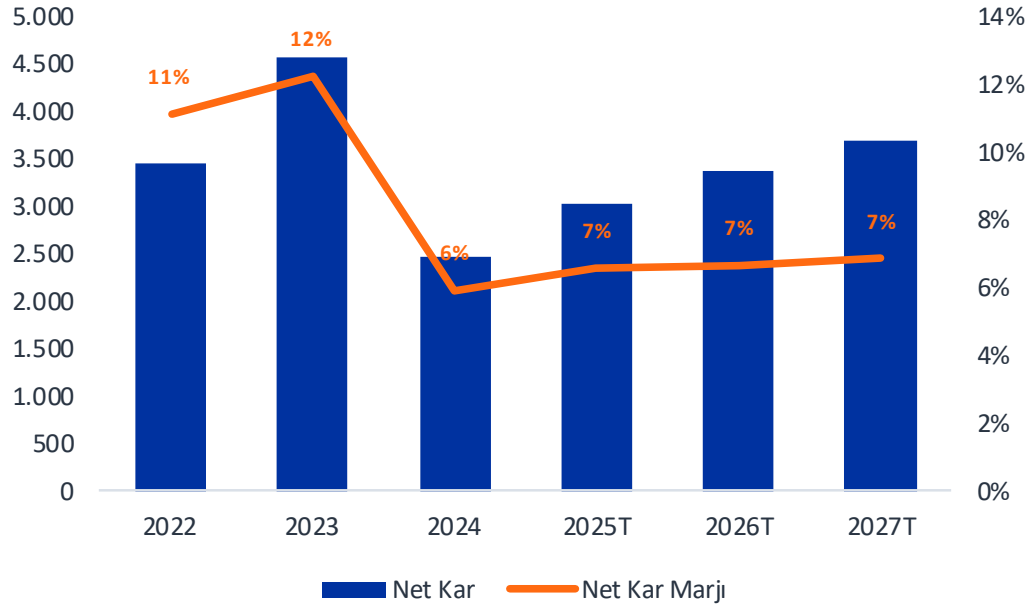


Kaynak: Şirket, İş Yatırım

TAB Gıda, UMS 29 enflasyon muhasebesi kapsamında 2022 yılında 3.708 milyon TL, 2023 yılında ise 2.393 milyon TL parasal kazanç elde etmiştir. Ancak şirket, 2024 yılında 1.482 milyon TL parasal kayıp yazmış olup, 2025 yılında 1.079milyon TL, 2026 yılında 603 milyon TL ve 2027 yılında 373 milyon TL parasal kayıp kaydetmesini bekliyoruz. 2025 yılında parasal kayıpların, özkaynaklardan kaynaklanan parasal kayıplar nedeniyle hem gelir tablosundan hem de bilançodan gelmesini öngörüyoruz. İlerleyen yıllarda gelir tablosundan kaynaklanan parasal kayıpların azalmasını, bilançodaki parasal kayıpların ise artmasını bekliyoruz.

UMS29

Grafik: Net Kar & Net Kar Marjı



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

UMS 29 enflasyon muhasebesi kapsamında TAB Gıda'nın net kârı, son yıllarda büyük ölçüde parasal kazanç ve kayıpların etkisiyle önemli dalgalanmalar göstermiştir. Şirket, 2022 yılında 3.465 milyon TL net kâr kaydetmiş, bu rakam 2023 yılında 4.595 milyon TL'ye yükselmiştir. Ancak, 2024 yılında parasal kazançlarda yaşanan keskin düşüş ile birlikte net kâr 2.476 milyon TL'ye gerilemiş ve yaklaşık %6 net kâr marjına karşılık gelmiştir. Önümüzdeki döneme bakıldığında, net kârın 2025 yılında 3.048 milyon TL'ye (net marj: %7), 2026 yılında 3,397 milyon TL'ye (net marj: %7) ve 2027 yılında 3,719 milyon TL'ye (net marj: %7) yükselmesini bekliyoruz. Genel olarak, enflasyon düzeltmelerinin kısa vadede dalgalanmalara yol açmaya devam etmesine rağmen, güçlü operasyonel performans ve etkin maliyet yönetimi sayesinde TAB Gıda'nın tahmin döneminde %7 aralığında sağlıklı bir net kâr marjını koruması beklenmektedir.

2Ç25: Beklentilerin Üzerinde Rakamlar & Yıl Sonu Tahminlerinde Yukarı Yönlü Revizyon

UMS 29 Finansalları: 2Ç25'te TAB Gıda, zorlu makroekonomik koşullara rağmen güçlü operasyonel ve finansal performans sergiledi. Ciro yıllık %9,3 artışla 11,1 milyar TL'ye yükseldi (konsensüs: 10,60 milyar TL; İş Yatırım: 10,59 milyar TL). Bu artış, fiş adedinde yıllık %15 artışla 66 milyona ulaşılması ve ekonomik menülerin gücünü korumasının yanı sıra premium menü katkılarıyla desteklendi. Ortalama fiş tutarı yıllık bazda %27 artarak 240 TL'ye çıktı; ancak daha düşük fiyatlı ekonomik menülerinin payının artması nedeniyle yaklaşık %35 düzeyindeki yıllık enflasyonun altında kaldı. Brüt kâr yıllık %2,0 artışla 2,07 milyar TL, brüt marj %18,6 (Y/Y -1,3 puan). Operasyonel giderler/ciro oranı yükselerek %7.5 olarak gerçekleşti (2Ç24: %7.3).

Düzeltilmiş FAVÖK yıllık %4,1 artışla 2,52 milyar TL'ye ulaştı (konsensüs: 2,41 milyar TL; İş Yatırım: 2,45 milyar TL); FAVÖK marjı %22,6 (Y/Y -1,2 puan) olarak gerçekleşti. Yönetim mevcut marj seviyelerini sağlıklı görmekte ve revize edilen yıl sonu beklentileriyle uyumlu olarak değerlendiriyor. Net kâr ise yıllık %9,3 artışla 1,13 milyar TL oldu.

UMS 29 Öncesi Finansallar: Düzeltilmemiş bazda ciro yıllık %49 artarak 10,9 milyar TL'ye ulaştı; sistem geneli satışlar ise yıllık %47 artışla 15,8 milyar TL oldu. Brüt kâr yıllık %45 artışla 2,42 milyar TL'ye yükselirken, brüt marj %22,3'e çıkarak Y/Y +0,7 puan iyileşti. Düzeltilmiş FAVÖK yıllık %43 artışla 2,38 milyar TL seviyesinde gerçekleşti, marj ise %22,0 ile Y/Y -0,9 puan geriledi. Net kâr yıllık %29 artarak 1,80 milyar TL'ye ulaştı (konsensüs: 836 milyon TL; İş Yatırım: 793 milyon TL).

Yıl Sonu Beklentilerinde Yukarı Yönlü Revizyon: Güçlü 1Y25 performansının ardından şirket, 2025 yıl sonu hedeflerini yukarı yönlü revize etti. Revizyonlar şu şekilde gerçekleşti; 250-300 yeni restoran açılışı (önceki yaklaşık 180), düzeltilmemiş bazda %45-50 ciro büyümesi (önceki >%40) ve 8,2-8,4 milyar TL FAVÖK (önceki 8,0-8,2 milyar TL); bu da %20-21 FAVÖK marjına işaret ediyor.

DEĞERLEME

Şirket değerlemesinde UMS29 öncesi TL bazlı İndirgenmiş Nakit Akışı yöntemi ve yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketleri baz alan çarpan analizinin ağırlıklandırılmasıyla (%50-%50) nihai değere ulaşılmıştır.

Tablo: İndirgenmiş Nakit Analizi (UMS29 Öncesi)

mın TL	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Satış Gelirleri	41.450	56.117	71.533	88.809	108.078	128.861
<i>büyüme, %</i>	49,1%	35%	27%	24%	22%	19%
Operasyonel Kar	4.941	7.033	8.965	11.010	13.464	15.845
FAVÖK (UFRS 16 dahil)	8.322	11.582	14.741	18.161	22.106	26.140
<i>FAVÖK Marjı (UFRS 16 dahil)</i>	20,1%	20,6%	20,61%	20,45%	20,45%	20,29%
Vergi	(1.136)	(1.618)	(2.062)	(2.532)	(3.097)	(3.644)
Net İşletme Sermayesi Değişimi	943,37	597,51	642,97	731,15	803,95	886,48
<i>% satışlara oranı</i>	2,6%	1,2%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%
Sermaye Harcaması (Capex)	(3.643)	(4.149)	(5.054)	(6.073)	(7.156)	(8.324)
<i>% satışlara oranı</i>	8,8%	7,4%	7,1%	6,8%	6,6%	6,5%
Serbest Nakit Akımı	4.486	6.413	8.269	10.286	12.701	15.109

Kaynak: İş Yatırım

Ana Varsayımlar

Şirketin net satışlarının, yeni restoran açılışları, restoran başına trafik ve fiş büyümesi ile doğru orantılı olarak artmasını bekliyoruz. Projeksiyon döneminde restoran başına trafik artışının yaklaşık %3,1 olacağını öngörüyoruz. Tablo 7'deki hassasiyet analizinde, bu varsayımda yapılacak +/- %2'lik bir değişimin değerlendirme üzerindeki etkisi gösterilmiştir.

Özellikle 2025-2027 yıllarında trafik artışının ortalamamızın üzerinde olmasını, ardından birkaç puan altında normalize olmasını bekliyoruz. Değerlememizdeki net satış varsayımları, şirketin kendi işlettiği restoranlardaki satışlara dayalı olup, franchise restoranlardan elde edilen net gelir/giderler ise faaliyet kârına dahil edilmektedir. Şirketin kendi restoran açılışlarının projeksiyon döneminde YBBO %12,1, franchise restoran sayısının ise güçlü bir şekilde YBBO %9,1 oranında artmasını bekliyoruz.

Uzun vadede, şirketin enflasyonun üzerinde gerçekleştirdiği fiyat artışları ve zaman/mekan bazlı yemek kampanyaları sayesinde operasyonel marjlarda iyileşme göstereceğini öngörüyoruz. Franchise satışlarından elde edilen kârın, restoran açılışlarındaki güçlü büyüme ile birlikte projeksiyon döneminde YBBO %34,4 oranında artması ve kârlılığı desteklemesi beklenmektedir.

İNA değerlememizde, satışların maliyeti sadece ilk madde ve malzeme giderlerinden oluşmaktadır. Diğer tüm giderler operasyonel giderler altında takip edilmektedir. 2024 yılında yaklaşık 9,3 milyar TL olan ilk madde ve malzeme giderlerinin, projeksiyon döneminde enflasyon tahminimizin biraz üzerinde artarak 2030'da 43,1 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.

Şirketin maliyet kalemlerinin bir kısmını enflasyon oranında, bir kısmını ise toplam sipariş büyümesi + enflasyon oranında artırmaktayız. Ek olarak, kullandığımız EBITDA, net nakit hesaplamalarımız dahil olmak üzere IFRS16 temelinde sunulmuştur.

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM, İng: WACC) varsayımımızda, uzun vadede risksiz getiri oranındaki düşüş sayesinde AOSM'nin %32,8'den %20,4'e gerilemesini bekliyoruz. AOSM hesabında, benzer şirketlerin uzun vadeli ortalama beta değeri olan 1 kullanılmıştır. Şirketin risksiz getiri oranının % 2 üzerinde borçlanacağını ve borcun sermaye içindeki payının %20 olacağını varsayıyoruz.

Şirketin yatırımlarının restoran açılışı başına dolar bazında değişmeyeceğini öngörmekteyiz. Ayrıca, önümüzdeki dönemde yüksek restoran açılışı beklentimiz nedeniyle yatırım harcamalarının yüksek seyretmesini, kendi restoranlarındaki satışlara oranının ise uzun vadede %6-7 seviyelerinde kalmasını bekliyoruz.

Negatif işletme sermayesi ile çalışan şirkette, alacak, stok ve borç devir günlerinin 2024 seviyelerine yakın seyretmesini ve işletme sermayesindeki değişimin satışlara oranının %1-3 aralığında kalmasını beklemekteyiz. Sonsuz değer hesaplamamızda ise, diğer varsayımlarımıza bağlı olarak projeksiyon döneminin son yılındaki serbest nakit akışının sonsuz büyüme oranı ile artmasını öngörüyoruz. Emsal çarpan analizimizde ise 7,96x 2026T FD/FAVÖK hedefi kullandık.

Tablo: AOSM Varsayımları

AOSM (TL)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Faiz Oranı	29,0%	24,0%	19,0%	17,0%	16,0%	16,0%
Hisse Senedi Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özkaynak Maliyeti	35,0%	30,0%	25,0%	23,0%	22,0%	22,0%
Borç Maliyeti	31,0%	26,0%	21,0%	19,0%	18,0%	18,0%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	23,9%	20,0%	16,2%	14,6%	13,9%	13,9%
Borç / (Borç + Özkaynak)	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
AOSM	32,8%	28,0%	23,2%	21,3%	20,4%	20,4%

Kaynak: İş Yatırım

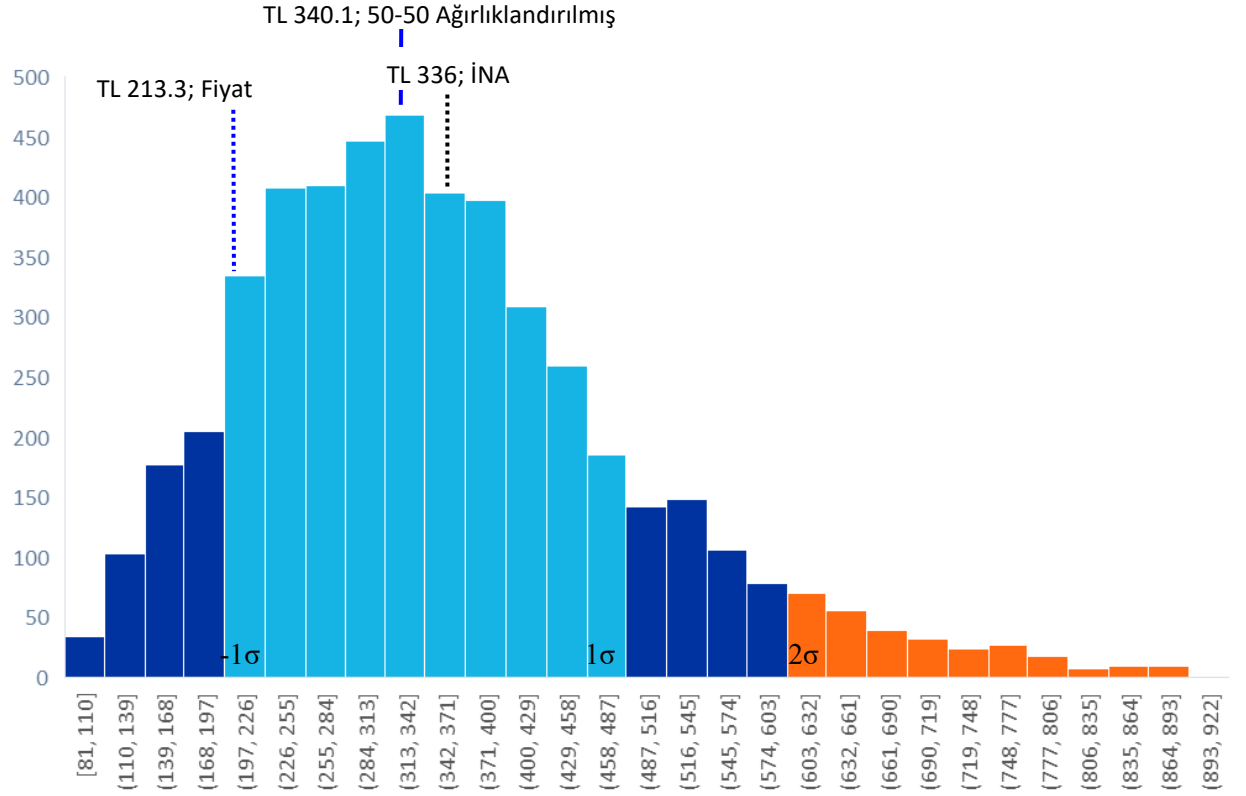
Tablo: Değerleme Özeti

	Hedef Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Hisse PD
İNA	87.778	50%	43.889
Ulus. Benzer Şirket Değ.	89.940	50%	44.970
12 Aylık Hedef Değer			88.858,93
TABGD Hedef Fiyat (TL/hisse)			340,1
Cari Fiyat			213,30
Getiri Potansiyeli			59%

Kaynak: İş Yatırım

Uluslararası benzer şirket yönteminde 2025 hedef FAVÖK çarpanı olarak 7,96x kullanılmıştır.

Grafik: Monte Carlo Simülasyon Histogramı



Source: Is Investment

İNA modelimiz üzerinde bir duyarlılık analizi gerçekleştirdik; yıl sonu tüketici fiyat endeksi, ortalama tüketici fiyat endeksi, terminal büyüme, restoran açılış büyüme oranı, ilk satışların maliyeti marjı, risksiz faiz oranı, sepet büyüklüğü artışı, bilet/fiş adedi artışı ve para piyasası faizleri gibi değişkenleri değiştirerek modeli defalarca çalıştırdık. Her bir değişken için temel beklentilerimizi ortalama olarak aldık ve bir standart sapmayı ortalamanın %20'si olarak tanımladık. Ardından, bu aralıklarda rastgele değerler üreterek, değişkenlik etkisinin model çıktıları üzerindeki etkisini değerlendirdik.

%98'lik aralık dışında kalan değerlerin kırıldığı Monte Carlo sonuçlarımız genel olarak çan eğrisine benzer bir dağılım gösteriyor ve TL 333,6 medyan, TL 139,4'lük bir standart sapmaya sahip. Sonuçların büyük bölümü TL 213,3 ile TL 392,1 (%131 yukarı potansiyel) arasında ($\pm 1 \sigma$) yer almakta; %95'lik aralık ise TL 73,8'den TL 631,5'e kadar uzanıyor ($\pm 2 \sigma$). Medyan değer, TL 352,7 olan ortalamaya oldukça yakın ancak histogram, sağda hafif bir kuyruğa sahip; bu da senaryo aralıklarımızda aşağı yönlü riskin sınırlı olduğuna işaret ediyor.

Hassasiyet Analizi (UMS29)

Tablo: Özsermaye Değerinin Sonsuz Büyüme ve Fiş Adedi Büyümesine Hassasiyeti (Milyon TL)

		Restoran Fiş Adedi Büyümesi				
		5,9%	6,9%	7,9%	8,9%	9,9%
Sonsuz Büyüme Oranı	5,0%	80.020	82.032	84.044	86.056	88.068
	6,0%	81.898	83.963	86.029	88.094	90.159
	7,0%	84.057	86.184	88.310	90.437	92.563
	8,0%	86.565	88.763	90.961	93.158	95.356
	9,0%	89.515	91.796	94.077	96.358	98.640

Kaynak: İş Yatırım

Tablo: İşaret Edilen 2026T FD/ FAVÖK* Çarpanı

		Restoran Fiş Adedi Büyümesi				
		5,9%	6,9%	7,9%	8,9%	9,9%
Sonsuz Büyüme Oranı	5,0%	5,6x	5,6x	5,7x	5,7x	5,8x
	6,0%	5,8x	5,9x	5,9x	6,0x	6,0x
	7,0%	6,1x	6,2x	6,2x	6,3x	6,3x
	8,0%	6,4x	6,5x	6,6x	6,6x	6,7x
	9,0%	6,8x	6,9x	7,0x	7,0x	7,1x

Kaynak: İş Yatırım

Tablo: İşaret Edilen 2026T F/K Çarpanı

		Restoran Fiş Adedi Büyümesi				
		5,9%	6,9%	7,9%	8,9%	9,9%
Sonsuz Büyüme Oranı	5,0%	14,8x	14,9x	15,0x	15,2x	15,3x
	6,0%	15,6x	15,7x	15,8x	15,9x	16,0x
	7,0%	16,4x	16,6x	16,7x	16,8x	16,9x
	8,0%	17,4x	17,6x	17,7x	17,8x	17,9x
	9,0%	18,6x	18,8x	18,9x	19,0x	19,1x

Kaynak: İş Yatırım

Tablo: İşaret Edilen 2026T FD/Satışlar Çarpanı

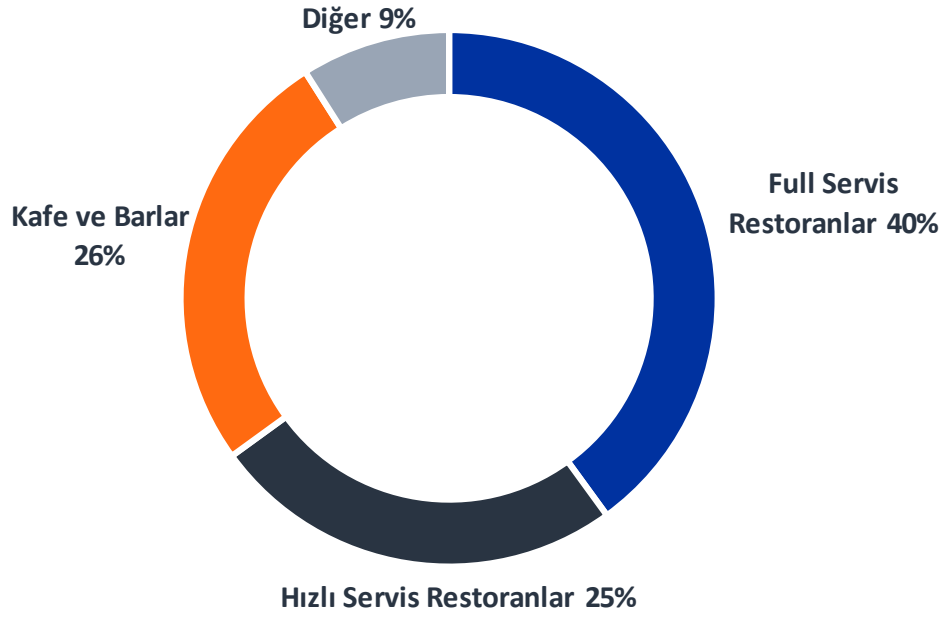
		Restoran Fiş Adedi Büyümesi				
		5,9%	6,9%	7,9%	8,9%	9,9%
Sonsuz Büyüme Oranı	5,0%	1,1x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x
	6,0%	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,3x
	7,0%	1,2x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x
	8,0%	1,3x	1,3x	1,4x	1,4x	1,4x
	9,0%	1,4x	1,4x	1,4x	1,5x	1,5x

Kaynak: İş Yatırım

**SEKTÖRE
GENEL
BAKİŞ
VE RAKİP
ANALİZİ**

Türkiye’de yemek sektörü full servis restoranları, hızlı servis restoranları, kafe ve bar işletmeleri, self servis kafeterya işletmeleri ve büfe ve kiosklardan oluşmaktadır. Full servis restoranlar, müşterilerin oturarak yemek yediği ve masa servis hizmetinin verildiği restoran işletmeleridir. Hızlı servis restoranları, fast food ve eve servis hizmetleri sunan işletmelerdir. Kafe ve bar işletmeleri odağın içecek üzerinde olduğu fakat çeşitli yemekler ve aperatifler de sunan işletmelerdir. Büfeler ve kiosklar hazır ürünleri görece uygun fiyatlarla müşterilerle buluştururlar.

Grafik: Yemek Sektörü Pazar Payı Dağılımı



Kaynak : Deloitte Yemek Hizmet Raporu (2023)

Deloitte Yemek Hizmet Pazarı Raporu (2023) verisine göre, pazarın büyüklüğü 2021 yılı itibarıyla 144 milyar TL’ye ulaşmıştır. Pazardaki en büyük pay %40 ile full servis restoranlara ait iken, %25 ile kafe ve barlar ikinci sırada yer almaktadır. Fast food restoranları pazarın %25’ini alırken, kiosk ve büfelerin içinde bulunduğu diğer grubu pazarın yaklaşık %9’una sahiptir.

Full servis hizmeti sunan restoranların odak noktalarından ürünün garsonlar aracılığı ile masalara servisi ve aksaklıkların minimumda tutulması gayreti iş gücü ihtiyacını ön plana çıkarmaktadır. Bu konuda, restoran zinciri parçası olmayan işletmelerde kurumsal yapının niteliği oldukça önemlidir. Fast food ve eve servis hizmeti veren hızlı servis restoran işletmeleri için en önemli faktörlerden biri hizmetin olabildiğince kısa sürede sunulmasıdır. Oturmalı restoran hizmeti, gel al ve paket servis hizmetleri sunan bu restoranların personel kategorileri kasiyer, kurve ve mutfak personellerinden oluşmaktadır. Bu durum maliyet yönetimi konusunda hızlı servis restoran işletmelerini avantajlı kılabilir. Pandemiden bu yana kullanımı katlanarak artan online yemek uygulamaları sayesinde paket servis yemek hizmetine talep de katlanarak artmaktadır.

Hızlı servis restoran işletmelerini kurye hizmeti sunsa da talebin büyük kısmı online yemek uygulaması kanalıyla restoranlara ulaştığından ve bu uygulamaların kurye hizmeti sağlamasından ötürü hızlı servis sunan restoranların kurye ile paket servis hizmeti maliyeti rahatlamıştır.

Full servis restoranların bir kısmı da paket servis hizmeti sağlamaktadır fakat hızlı servis restoranlarına kıyasla paket teslim satışlarının toplam satışlarındaki oranları düşüktür. Bunun temel sebebi, düşük hız ve görece yüksek fiyatlar olarak özetlenebilmektedir. Full servis restoranların menüleri büyük oranda pişirme süresi uzun, yüksek kaliteli ürün içermektedir. Bu sebeple full servis restoranlar, paket servis satışlarında geride kalabilmektedir. Yine de görece uygun fiyatlı döner, kebab, lahmacun gibi yöresel yemek satışı yapan full servis restoranlar paket servis konusunda oldukça iddialıdır. 2024 yılı sonunda hem Yemeksepeti hem de Getir'in yayınladığı verilerde platformlarında en çok sipariş edilen ürünlerin tavuk döner, lahmacun, adana dürüm, burger ve çiğ köfte gibi ürünler olduğu belirtilmiştir.

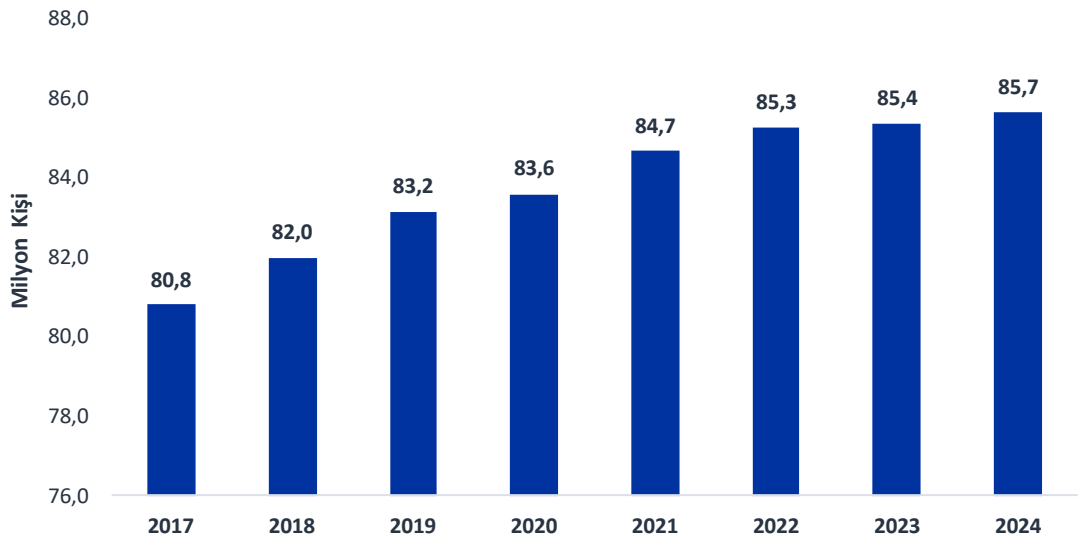
Bahsedilen ürünlerin görece uygun fiyata kısa sürede hazırlanabilir olması geleneksel ürün satışı yapan bütçe dostu full servis restoranlarını hızlı servis restoranların en büyük rakibi yapmaktadır.

Yemek hizmeti sektörüne olan talebi etkileyen başlıca faktörler ülkenin demografik yapısı, kadınların işgücüne katılımı, kişi başı harcanabilir gelir ve özellikle hızlı servis restoran işletmeciliğinin önemli bir büyüme bileşeni olan alışveriş merkezleri (AVM) olarak özetlenebilmektedir.

Demografi

Türkiye, nüfus artış hızı yüksek ve genç nüfusa sahip bir ülkedir. TÜİK rakamlarına göre Türkiye nüfusu 2024 yıl sonu itibarıyla 85,7 milyonu aşmıştır. İlerleyen yıllarda %0,9'luk nüfus artış hızı öngörümüzle, 2025 yıl sonu itibarıyla Türkiye nüfusunun yaklaşık 88 milyona ulaşmasını bekliyoruz.

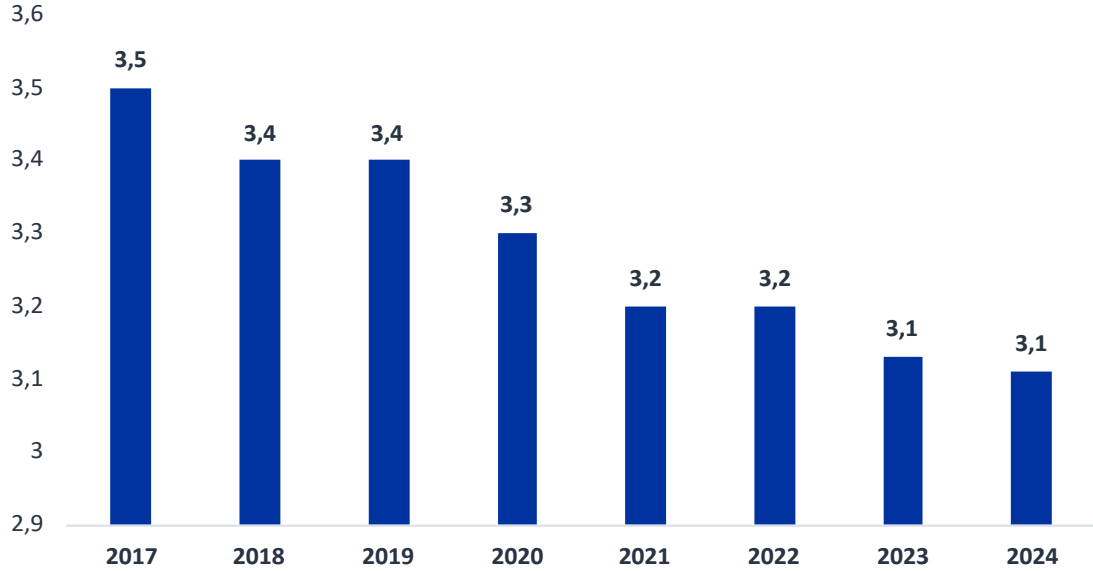
Grafik: Türkiye Nüfusu



Kaynak : TÜİK, İş Yatırım

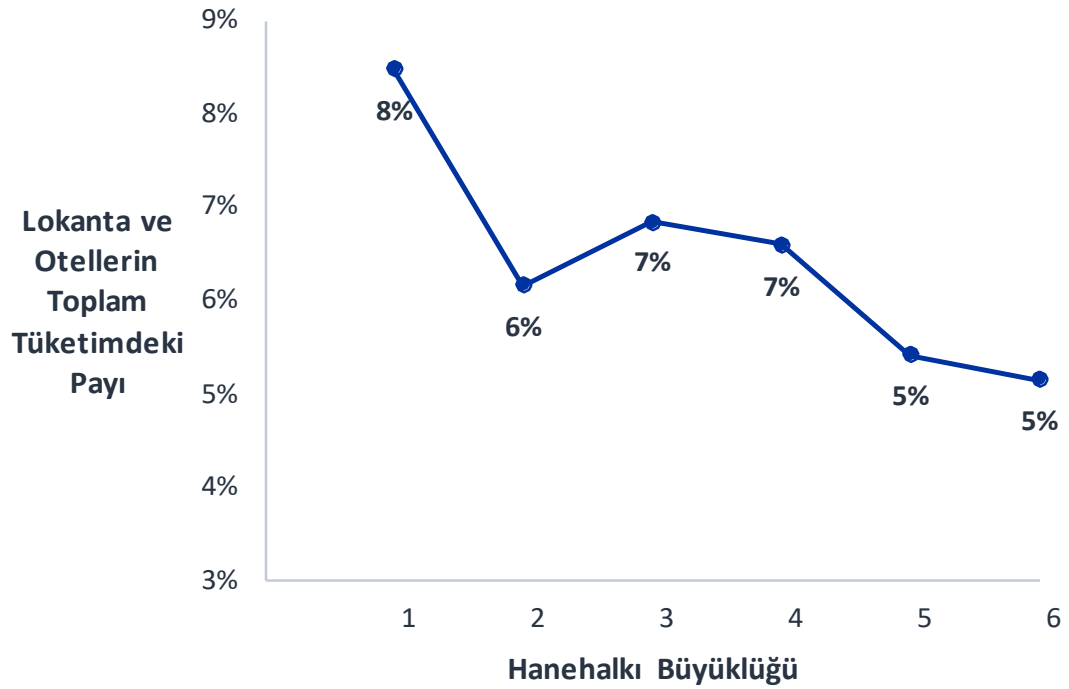
Ortalama hane halkı büyüklüğü düşüş eğilimi göstermektedir. Öte yandan, hane halkı büyüklüğü olarak nitelendirdiğimiz ailedeki kişi sayısındaki artış ile restoran ve otel harcamalarının toplam tüketim içindeki payı arasında negatif bir korelasyon bulunmaktadır.

Grafik: Türkiye’de Hanehalkı Büyüklüğü (Kişi Sayısı)



Kaynak : TÜİK

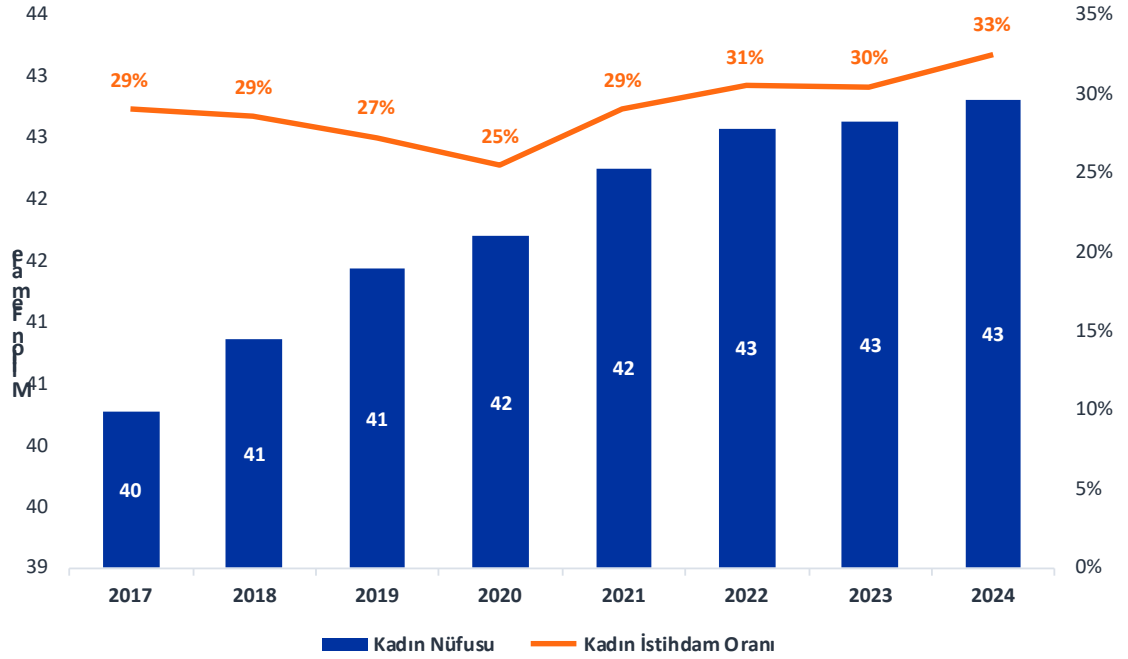
Grafik: Hanehalkı ve Lokanta ve Otel Harcamaları



Kaynak : TÜİK

Yemek hizmet sektörüne talep artışının bir diğer sebebi de kadınların iş gücüne katılımının yıldan yıla artışıdır.

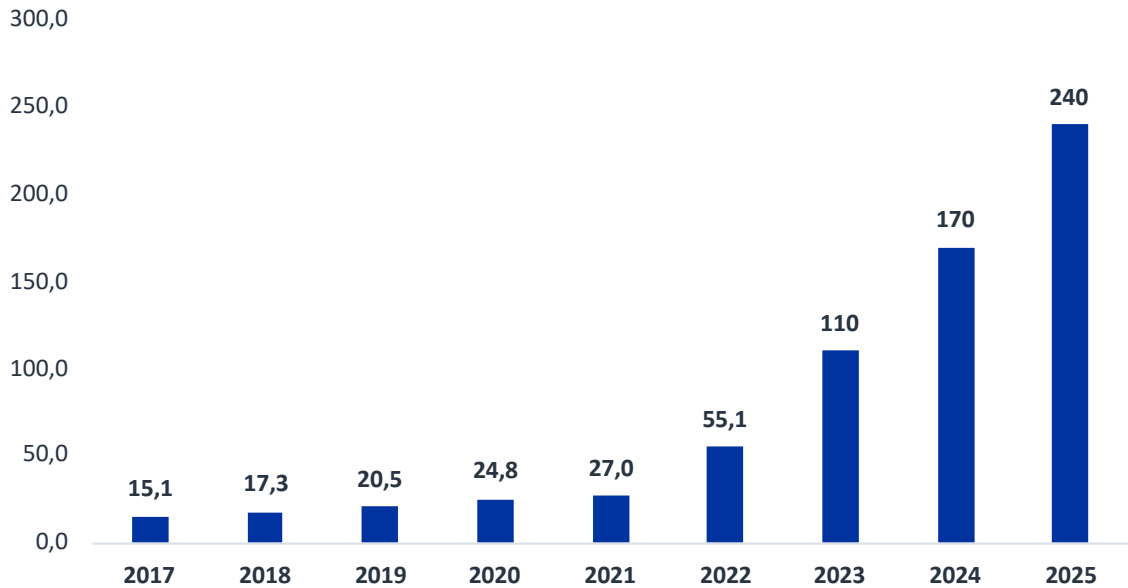
Grafik: Kadın İstihdamı ve Kadın İstihdam Oranı



Kaynak : TÜİK

Yemek hizmet sektörüne talep artışının bir diğer sebebi de kadınların iş gücüne katılımının yıldan yıla artışıdır. Grafikde Türkiye'deki toplam kadın nüfusu ve kadın istihdam oranını gözlemlenmektedir. 2019 ve 2020 yılında bu oranda düşme gözlemlense de 2021 yılında eski trendini yakalamış ve 2024'te %33 seviyesine gelmiştir.

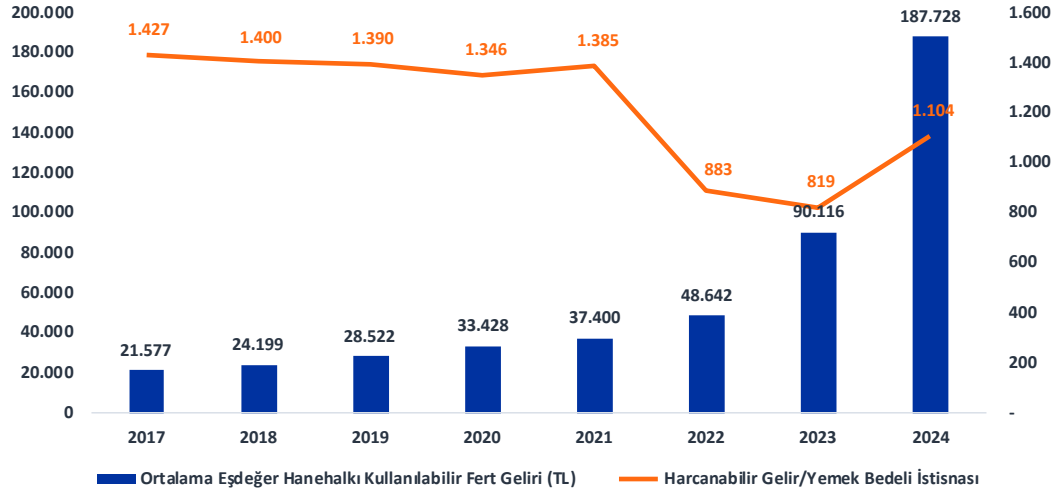
Grafik: Yıllara Göre Yemek İstisna Bedeli (TL)



Kaynak : TÜİK

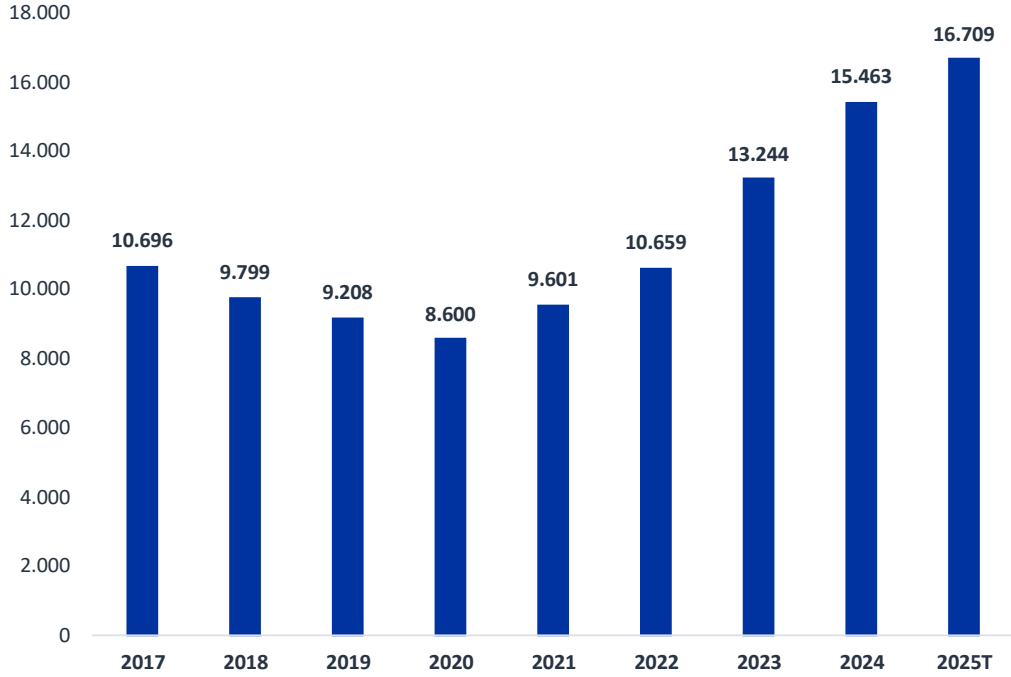
Hükümet tarafından belirlenen yemek ücreti (yemek yardımı), şirketlerin çalışanlarına sağladıkları yemek ödemelerinde vergi muafiyeti elde etmelerini sağlar. Devletin belirlediği bu tutar, yani ortalama bir öğünün maliyeti, 2023 ve 2024 yıllarında KDV hariç sırasıyla 110 TL ve 170 TL idi; bu da muafiyet tutarı üzerinden hesaplanan ortalama kullanılabilir kişisel gelirle 819 ve 1.104 öğün tüketilebileceği anlamına geliyordu. 2025 yılında ise muafiyet tutarı KDV dâhil 264 TL olarak belirlendi.

Grafik: Harcanabilir Gelir ve Yemek Bedeli İstisnası



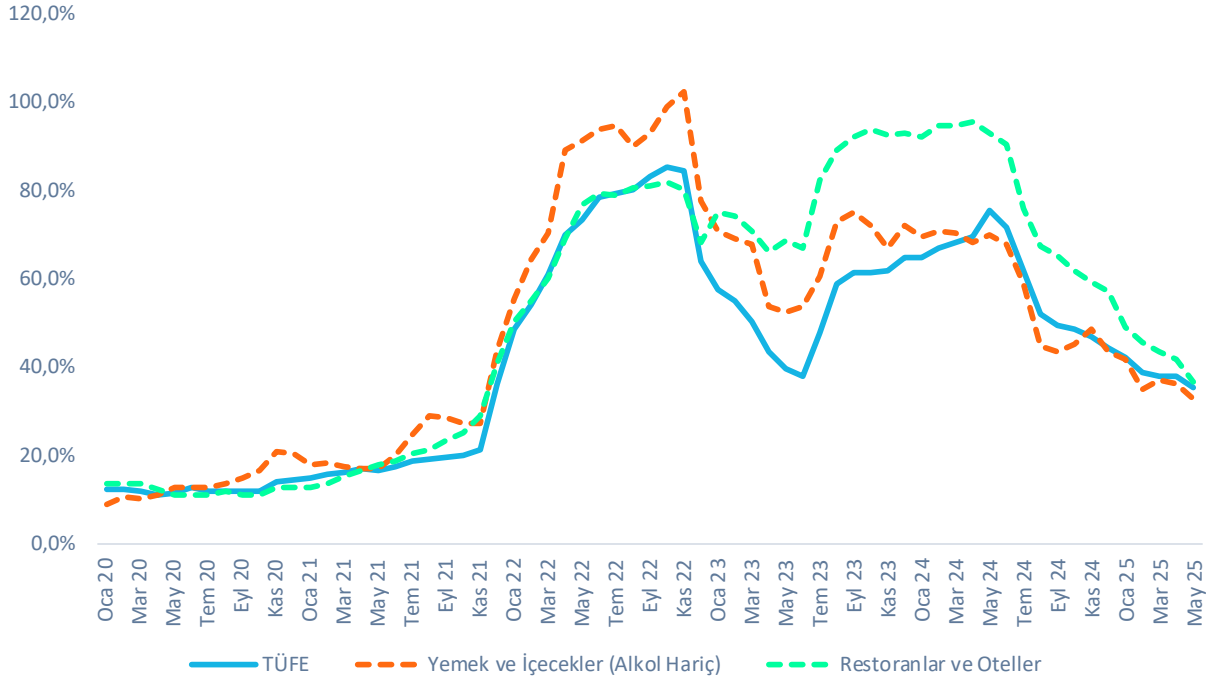
Kaynak : TÜİK

Grafik: Türkiye’de Kişi Başı Gelirin Yıllara Göre Dağılımı (Dolar)



Kaynak : TÜİK

Hanehalkı harcanabilir gelir düzeyi, TL bazında yıldan yıla yükseliş gösterse de, dolar bazlı incelendiğinde 2017 yılından itibaren gerilediği gözlemlenmektedir. 2021 yılında ise tekrar yükselişe geçmiştir.

Grafik: TÜFE Ana Harcama Gruplarına Göre Yıllık Değişim Oranları* (Şubat 2024)

Kaynak : TÜİK

* Grafikteki değişim oranları 2023 ve 2024 yıllarının Şubat ayları kıyaslanarak elde edilmiştir.

Enflasyonda gözlemlenen artış trendi yemek hizmet sektörü ürünlerinde de fiyat artışlarına sebep olmuştur. Gıda ve alkolsüz içeceklerdeki fiyat artışları tüketici fiyat endeksindeki yükselişin oldukça üzerinde seyretmektedir. Restoranların içinde bulunduğu lokanta ve otel enflasyonu ise gıda ve alkolsüz içecek enflasyonunu da aşmış durumdadır.

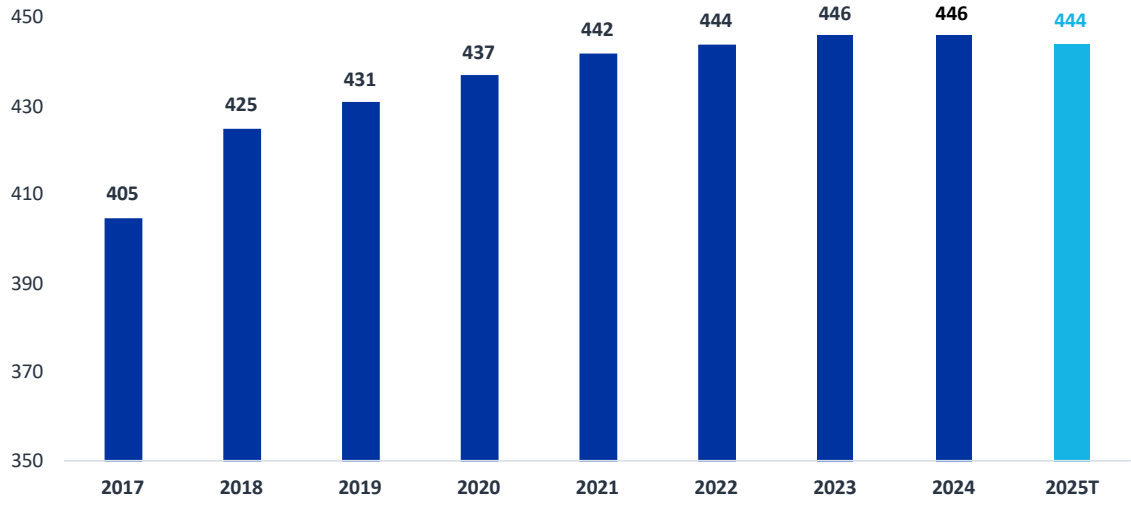
Fiyat artışlarının menülere yansımaları müşteriler tarafında talebin azalmasına sebep olabileceği de daha düşük fiyatlı alternatiflere yönelen müşterilerin azalan talebini, üst gruptan müşteri kazanımları telafi edebilmektedir. Bu noktada, özellikle hızlı servis restoranlar sundukları uygun fiyatlı yeni menü seçenekleri ile talep üzerindeki aşağı yönlü hareketi sınırlamakta ve üst gruptaki müşterileri kazanımını artırmaktadır. Böylelikle, restoranlar promosyon ve kampanyalarla menü maliyetlerinin negatif etkisine karşın önlem alabilmektedirler. Bunun en başarılı örnekleri, büyük zincir fast food restoranlarında yapılan avantajlı, ikili menülerdir.

Alışveriş Merkezleri

Alışveriş merkezleri, özellikle hızlı servis restoran zincirleri için önemli bir gelir kaynağıdır. Fast food zincirlerinin şubeleri ağırlıklı olarak AVM'ler içerisinde yer almaktadır.

Türkiye'de 2025 yılının başı itibarıyla toplamda 447 adet AVM bulunmaktadır ve kapanan projelerle birlikte 2025 sonunda bu sayının 444 adete yükselmesi beklenmektedir.

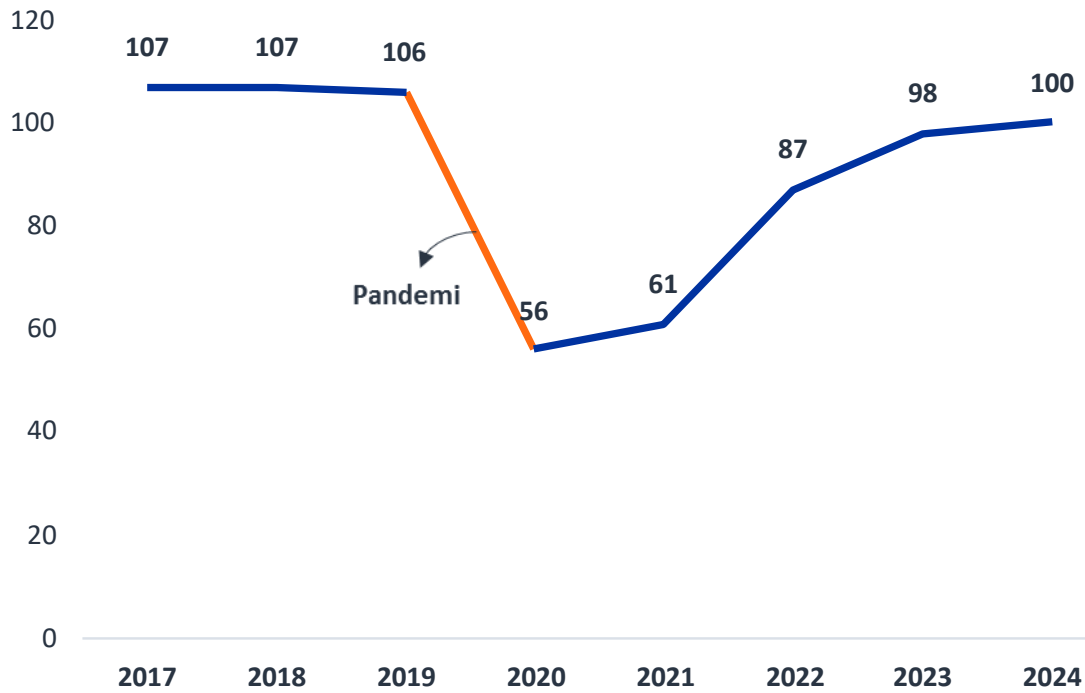
Grafik: Türkiye Geneli AVM Sayısı*



Kaynak : GYODER

*2025 yılı rakamları GYODER verilerine göre inşası tamamlanması planlanan AVM'ler temel alınarak bulunmuştur.

Grafik: AVM Ziyaret Endeksi



Kaynak : AYD

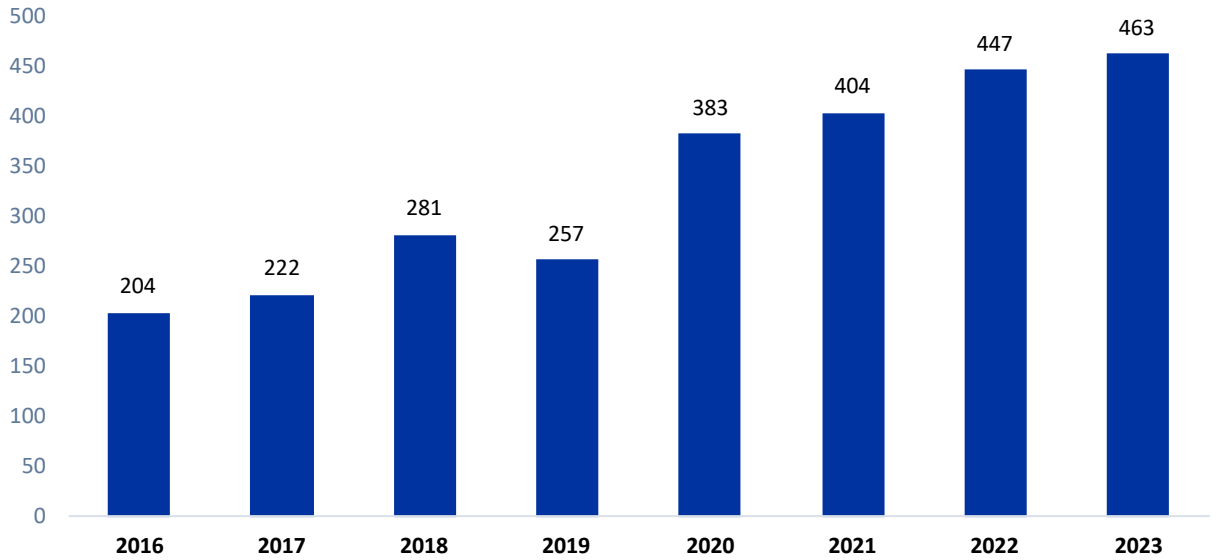
Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği'nin (AYD) her yıl yayımladığı endekse göre AVM ziyaretçi trafiği pandemi öncesinin bir miktar gerisinde kalmaya devam ediyor. 2010'u 100 kabul eden ziyaretçi endeksi 2019'da 106'ya çıkmış, 2023'te 98'e gerilemişti; 2024'te ise sınırlı bir toparlanmayla 100 puana yükseldi.

Tüketicilerin fast food tüketim sıklıklarıyla alışveriş sıklıkları arasında pozitif bir ilişki vardır. Areda araştırmasına göre, özellikle fast food alışkanlığının görece yüksek olduğu X-Y-Z kuşaklarının %40-50'si fast food yemeyi alışverişteyken tercih etmektedir. (Areda, "Pazarın Hakimi McDonald's", 2022)

Dondurulmuş Gıdalar

Enflasyonist süreçlerde, gıda fiyatlarındaki artış bireylerin ucuz gıda arayışını tetikleyebilmektedir. Bu süreçlerde, hem pratikliği hem de uygun fiyatlı seçenekleri ile dondurulmuş gıdalar cezbedici bir konuma sahiptirler. Manti, pizza, köfte, fast food restoranlarında bulunabilecek çıtır tavuk gibi ürünler dondurulmuş haliyle perakende marketlerde satışa sunulmaktadır. Dondurulmuş gıdaların vergi oranları da ev dışı yemek hizmetleri ile karşılaştırıldığında dondurulmuş gıdaların lehinedir. Gıda maddeleri kategorisindeki dondurulmuş gıdaların KDV oranı %1 iken, bu oran dışarıdan ev dışı yemek hizmetleri için %10'dur. (gib.gov.tr)

Grafik: Dondurulmuş Gıda Satışları* (Bin Ton)



Kaynak : TÜİK

*Hazır yemek (esas olarak et, sakatat veya kan içeren), hazır yemek (esas olarak sebze içeren) ve diğer hazır yemekler olarak sınıflandırılan dondurulmuş gıdaların verilerini içermektedir.

2017 yılından itibaren dondurulmuş gıda satışları yıllık ortalama %14,5 büyümeye kaydetmiştir. Hem pratiklik hem de uygun fiyat gibi avantajlara sahip bu gıdalara olan talep, evlerde yaygınlaşan yeni teknolojik mutfak aletleriyle birlikte de artış göstermeye devam etmektedir.

Gelecek Trendler

Yemek sektöründeki ivmelenen eğilimin paket servisi hizmetine yönelik olduğu söylenebilmektedir. Gelişen ve büyüyen paket servisi hizmeti kategorisinin verilen yemek siparişlerinin artışına katkısı yadsınamaz olsa da, gıda ve market alışverişlerine de oldukça büyüktür. Ticaret Bakanlığı'nın son yayımladığı "Türkiye'de E-Ticaret Görünümü 2025" raporuna göre, 2024 yılında online gıda ve süpermarket harcamaları 144,3 milyar TL'ye, online yemek siparişi harcamaları ise 171,4 milyar TL'ye ulaştı. 2022 yılı ile karşılaştırıldığında, gıda ve süpermarket kategorisinde beş katı aşkın, yemek teslimatında ise neredeyse dokuz katlık bir artış gerçekleşti. Her iki kategori toplamda 315,7 milyar TL'lik ciroya ulaşarak 2024'te toplam e-ticaret hacminin yaklaşık yüzde 10'unu oluşturdu; yalnızca online süpermarket harcamaları ise Türkiye'deki toplam gıda ticaretinin yüzde 4,3'üne denk geldi.

Metro Türkiye'nin Konda ile ortak yayınladığı araştırmada ise, insanların %60'ının evde yemek yemeyi daha sağlıklı ve güvenli bulduğu ifade edilmiştir. (Metro Türkiye, "Türkiye'nin Yeme İçme Alışkanlıkları", 2022) .

Yine aynı araştırmaya göre, pandemi sonrasında da evde yemek yapma eğilimi artış göstermektedir. 2017 yılında %55 olan oran, 2021 yılında %57'ye yükselmiştir. Raporda belirtilene göre, Türkiye'de insanların %62'si tuz, şeker, un, ekmek, yağ, kızartmadan biri ya da birden fazlasını azaltmaktadır.

Deloitte'in Türkiye Yemek Hizmet Pazarı raporunda, tüketicilerin %83'ü fast food restoranlarının yeterince sağlıklı besinler sunmadığını ifade etmiştir. Toplumda sağlıklı besin konusunda artan bir bilinçlenme söz konusu olup, ilerleyen yıllarda bunun etkisi devam edebilecektir. Tüketiciler yedikleri yemeklerde besin değerleri, kalori ve besinin organik olup olmaması gibi özelliklere daha çok dikkat etmektedir. Özellikle bu konu, gündelik restoranları fast food restoranlara karşı avantajlı kılmaktadır. Zincir restoranların da artışıyla beraber tüketiciler yemek konusunda sağlık açısından bir prim ödemeyi göze alabilmektedirler. Benzer durum farklılaşan diyetler sonucunda da görülebilmektedir. Bu konuya odaklanan restoranlar, farklı diyetlere sahip müşteriler için de menülerini çeşitlendirse de, seçenekler görece daha pahalıya mal olmaktadır.

Sağlıklı beslenmenin yanı sıra artan bir sürdürülebilirlik bilinçlenmesi de toplumda kayda değer bir yükseliş göstermektedir. Tüketiciler plastik tüketimi ve gıda israfı gibi konularda artık daha dikkatli davranmaktadırlar. Nitekim, bu durum zincir restoranların satış ve pazarlama stratejilerinde de gözlemlenebilmektedir.

Tüketicilerde görülen sağlık ve sürdürülebilirlik temelli bilinçlenme, pratik mutfak aletlerinin yaygınlaşması, pratik ve uygun fiyatlı dondurulmuş gıdalarda artan çeşitlilik, artan fiyatlarla da birleştiğinde tüketicilerin evde yemek yapma alışkanlıklarına pozitif bir etki edebilmektedir. Bütün bunlara rağmen, restoranlar değişen tüketici alışkanlıklarına kendilerini adapte edebilmektedirler. Gıda fiyatları dezavantajlarına rağmen sosyalleşme, kutlama gibi konularda özellikle oturmalı restoranlar, rutin ihtiyaç ve pratiklikte ise sınırlı servis restoranları hala oldukça yüksek oranda tercih edilmektedir.

RAKİPLER

**BigChefs (BIGCH.TI | BIGCH.IS)**

2007 yılında kurulan ve Mayıs 2023'ten bu yana Borsa İstanbul'da işlem gören BigChefs, Türkiye'nin lider tam hizmet restoran zinciridir ve toplam 136 restorana sahiptir; 119'u Türkiye'de, 12'si ise Almanya, Katar ve BAE gibi yurt dışında yer almaktadır.

Numnum (8 şube) ve Buselik (11 şube) gibi kardeş markalar da dahil olmak üzere, restoranlar farklı formatlarda faaliyet göstermekte olup, bunların 93'ü franchise modeliyle işletilmektedir. 2025 yılı ilk çeyreğinde BigChefs, olumsuz hava koşulları ve protestolar nedeniyle ziyaretçi trafiğinde yaşanan %10,6'lık düşüşe rağmen, 843 milyon TL gelir (yıllık %2,8 azalış), %16,3 FAVÖK marjı (1Ç24'teki %11'den yükseliş) ve 2,7 milyonun üzerinde tabak servis ettiğini açıklamıştır.

2025 yılı için şirket, toplamda 150 şubeye ulaşacak şekilde yeni mağaza açılışları ve franchise büyümesinin desteğiyle, %22-22,5 ciro büyümesi ve %9-11 FAVÖK marjı hedeflemektedir. Şirket ayrıca ilk kahve dükkanını açmaya ve 2025 yılının üçüncü çeyreğinde İstanbul Sabiha Gökçen Havalimanı'nda faaliyete başlamaya hazırlanmaktadır ve 6 milyon TL net borç ile temkinli bir bilanço sürdürmektedir.

BigChefs ile TAB Gıda arasındaki temel farklar iş modeli ve mağaza konseptlerinden kaynaklanmaktadır: BigChefs, tam hizmetli casual dining zinciri olarak masa servisli deneyime odaklanır ve ortalama fiş büyüklüğü yaklaşık 1.142 TL'dir; menüsünde ise kalite ve porsiyon optimizasyonu ön plandadır. Buna karşın TAB Gıda, Türkiye'de Burger King, Popeyes ve Arby's gibi global fast-food markalarını işleten hızlı servis restoranı (QSR) operatörüdür ve hız ile erişilebilir fiyatı öne çıkaran gişe servisi ve paket servis odaklı bir model uygular.

**Tavuk Dünyası | Gagawa**

Tavuk Dünyası, 2012 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, bugün Türkiye'nin 56 şehrinde 320'nin üzerinde restoranın yanı sıra, Kıbrıs, İspanya, Portekiz ve ABD'de ("Gagawa" markasıyla) şubeler açmıştır. 12-14 saat marine edilen ve 49 cm'lik tabaklarda sunulan tavuklarıyla tanınan marka, birçok lezzet ödülü almış ve Türkiye'nin en hızlı büyüyen markalarından biri olarak kabul edilmiştir. 2015 yılından beri Mediterra Capital Partners'ın desteğiyle faaliyet gösteren şirket, paket servis hizmetini genişletmiş, yeni üretim tesisleri açmış ve 2023 yılının ilk çeyreğinde halka arz başvurusu yapmıştır ancak hala sonuçlanmamıştır. Halka arzdan sağlanacak fonların yurtiçi ve yurtdışı restoran yatırımlarında kullanılması planlanmıştır.

**Domino's Pizza Türkiye**

Domino's Pizza Türkiye, 1996'dan bu yana faaliyet göstermektedir ve şu anda Türkiye'nin 60'tan fazla şehrinde 740'tan fazla şubesiyle hizmet vermektedir.

Zincir, eve teslimat hizmetini Türkiye'ye ilk getiren QSR oyuncularından biri olmuş ve güçlü kurye filosuyla "30 dakikada teslim, aksi halde ücretsiz" vaadiyle bilinir hale gelmiştir.

DP Eurasia (Türkiye, Rusya, Azerbaycan ve Gürcistan'daki Domino's operasyonlarını kapsar), Temmuz 2017'de Londra Borsası'nda başarılı bir halka arz gerçekleştirmiştir (LSE: DPEU | Halka açık değil). Jubilant Ltd, 2021'de DPEU'nun önemli bir azınlık hissesini almış, 2023 sonunda ise çoğunluk hissedarı olmuştur.



McDonald's Türkiye

McDonald's Türkiye, ilk restoranını 1986 yılında açtı ve Temmuz 2022'den bu yana Boheme Investment GmbH tarafından işletilmektedir. Günümüzde ülke genelinde yaklaşık 260 restoranı ve 6.000 çalışanı ile yılda yaklaşık 100 milyon misafire hizmet vermektedir. Şirket, kullandığı hammaddelerin %98'ini yerel Türk tedarikçilerden temin ederek, global McDonald's markası altında yerel köklerini güçlendirmektedir.

Buna ek olarak, McDonald's Türkiye bünyesinde yaklaşık 20 şubede, yaklaşık 20 yıl önce Avusturalya'da doğan global bir kahve zinciri konsepti olan McD Café yer almakta olup; espresso, cappuccino, flat white, americano, latte, Türk kahvesi, frappe ve smoothie gibi sıcak-soğuk içecekler ile kek, kurabiye ve muffin gibi tatlı atıştırmalıklar sunulmaktadır.



KFC ve Pizza Hut Türkiye

KFC ve Pizza Hut Türkiye, 2025 yılı başı itibarıyla toplamda 537 restoran (283 KFC ve 254 Pizza Hut) ile İş Gıda tarafından işletiliyordu. Ancak, Ocak 2025'te Yum! Brands, İş Gıda'nın uyum, performans sorunları ve finansal zorlukları nedeniyle ana franchise anlaşmalarını feshetti. Bu gelişme, iki büyük zincirin Türkiye pazarından geçici olarak çekilmesine yol açarken, TAB Gıda'nın Popeyes markası ve diğer yerel tavuk markaları için önemli bir fırsat yarattı; kapanan restoranlar nedeniyle 7.000'den fazla çalışan etkilendi. KFC ve Pizza Hut'ın Türkiye'deki geleceği belirsizliğini korumakta olup, 2025 yılı içinde yeni franchise ihaleleri veya farklı iş ortaklarıyla yeniden giriş beklenmektedir.

TAB Gıda

GLOBAL
RAKİPLER

Yum China

NYSE: YUMC / HK: 9987

16.942 restoran (FY25 için +1.700 net yeni mağaza hedefi)

Çin'de master-franchise modeli; mağaza karmasının %72'si KFC ve %23'ü Pizza Hut; franchise payı artıyor; teslimat (satışların ~%35'i dijital).



Americana Restaurants

ADX: AMR / Tadawul: 6015

2.630 restoran, 12 ülkede

MENA ve Kazakistan'da en büyük QSR/Günlük restoran operatörü; KFC, Pizza Hut, Hardee's, Krispy Kreme, TGI Fridays ve Peet's Coffee dâhil 10 ikonik marka.



Zamp (BK Brasil)

B3: ZAMP3

2.680 restoran

Şirketin marka portföyünde Burger King, Popeyes, Subway ve Starbucks bulunuyor; çoğunluk hissedarı Mubadala Capital olası devralma sürecinde.



Westlife Foodworld

NSE: WESTLIFE / BSE: 505533

438 restoran (2027'ye kadar 580-800 restoran hedefi)

Hindistan'ın (Batı & Güney) McDonald's master-franchise'si; 438 mağaza (418 McCafé ve 100 Drive-Thru dâhil); çok kanallı büyüme ve yeni mağaza açılışlarına odaklı.



Devyani International

NSE: DEVYANI

2.032 restoran (Ara 24)

KFC, Pizza Hut, Costa Coffee; Yum Brands'ın Hindistan'daki en büyük franchise'si. Ayrıca Vaango ve The Food Street markalarına sahip.



Restaurant Brands Asia

NSE: RBA

465 restoran Hindistan'da, 150 restoran Endonezya'da

Burger King'in Hindistan'daki master-franchise'si.



Arcos Dorados

Arcos Dorados

NYSE: ARCO

2.439 restoran

Brezilya, Uruguay, Şili ve Panama'da faaliyet gösteren Latin Amerika McDonald's master-franchise'si.



Alsea

BMV: ALSEA

4.795 restoran

Portföyünde Domino's, Starbucks, Burger King, The Cheesecake Factory gibi 13 marka; Meksika, İspanya, Kolombiya ve 9 ülkede faaliyet gösteriyor.



Jollibee Foods

PSE: JFC / OTC: JBFCF

9.935 restoran (FY25 için 700-800 yeni mağaza hedefi)

Jollibee, Smashburger, The Coffee Bean & Tea Leaf, Highlands Coffee gibi markaları işletir; Filipinler, Çin, Kuzey Amerika, Vietnam ve EMEAA'da faaliyet gösterir; hem şirket mülkiyetinde hem de franchise QSR ve kahve zincirleri.

TAB Gıda

Tablo: Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yabancı Şirketler											
Şirket	Hisse Kodu	Ülke	F/K			FD/FAVÖK			FD/Satışlar		
			2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T	2024	2024T	2026T
YUM CHINA HO	YUMC US Equity	Çin	19,6x	18,0x	16,0x	9,2x	8,7x	8,1x	1,6x	1,6x	0,8x
DOMINO'S PIZZA E	DMP AU Equity	Avusturalya	14,4x	15,2x	14,1x	8,7x	9,0x	8,7x	2,0x	1,9x	1,1x
MCDONALD'S HOLDI	2702 JP Equity	Japonya	29,7x	27,1x	24,5x	12,7x	a.d.	a.d.	308,5x	288,6x	0,9x
JUBILANT FOODWOR	JUBI IN Equity	Hindistan	155,8x	154,0x	100,2x	41,0x	29,6x	25,8x	724,3x	709,0x	0,6x
DOMINO'S PIZZA G	DOM LN Equity	Birleşik Krallık	10,1x	10,8x	10,0x	9,3x	9,7x	9,1x	1,6x	1,5x	0,7x
AMREST HOLDINGS	EAT SM Equity	İspanya	37,2x	21,7x	14,5x	5,9x	5,2x	4,8x	0,8x	0,9x	0,8x
ARCOS DORADOS-A	ARCO US Equity	ABD	11,6x	13,1x	10,3x	4,9x	4,9x	4,3x	0,8x	0,8x	0,8x
RESTAURANT BRAND	RBD NZ Equity	Yeni Zelanda	11,9x	9,4x	7,6x	6,9x	6,5x	6,1x	1,6x	1,7x	0,9x
COLLINS FOODS LT	CKF AU Equity	Avusturalya	18,5x	26,4x	19,3x	8,3x	8,7x	7,8x	2,1x	1,9x	0,8x
WESTLIFE FOODWOR	WESTLIFE IN Equity	Hindistan	118,9x	734,4x	223,5x	30,2x	35,1x	29,3x	412,7x	401,0x	0,7x
RESTAURANT BRAND	RBA IN Equity	Hindistan	a.d	a.d	a.d	19,2x	17,0x	12,7x	170,9x	150,3x	0,4x
ZAMP SA	ZAMP3 BZ Equity	Brezilya	a.d	348,0x	22,2x	5,8x	5,2x	4,6x	4,1x	4,1x	0,8x
IBERSOL SGPS SA	IBS PL Equity	Portekiz	27,8x	22,0x	22,0x	6,2x	4,8x	4,4x	1,3x	1,2x	1,0x
JOLLIBEE FOODS	JFC PM Equity	Filipinler	22,8x	22,2x	18,7x	10,2x	9,2x	8,2x	84,1x	75,9x	0,7x
AMERICANA RESTAU	AMR UH Equity	BAE	28,0x	25,5x	18,1x	10,7x	9,0x	7,8x	2,0x	2,3x	1,0x
Medyan			22,8x	22,1x	18,4x	9,2x	8,9x	8,0x	2,0x	1,9x	0,8x
Ortalama			39,0x	103,4x	37,2x	12,6x	11,6x	10,1x	114,6x	109,5x	0,8x

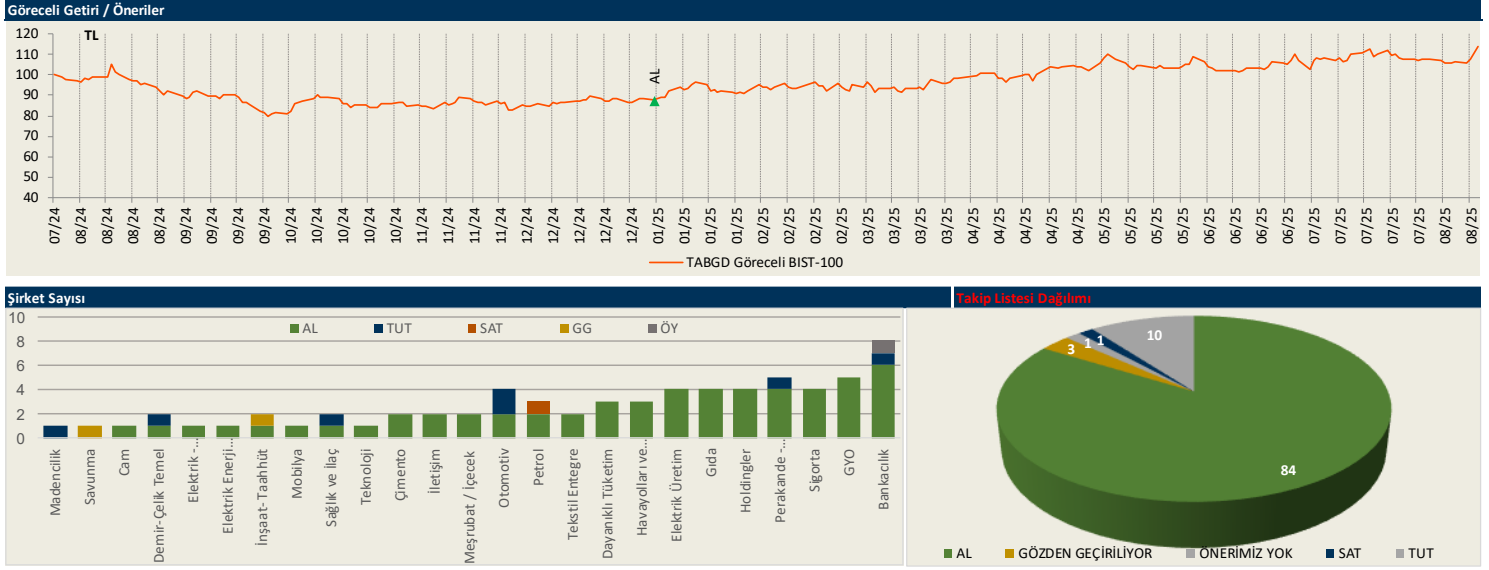
Kaynak : Bloomberg

Tablo: Makro Tahminler

Makro Veriler	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Enflasyon (yıl sonu)	44,4%	30,0%	19,5%	17,0%	17,0%	15,0%	15,0%
Enflasyon (ortalama)	58,5%	34,3%	22,9%	18,3%	17,0%	16,0%	15,0%
TL/Dolar (ortalama)	32,79	39,72	47,71	55,38	63,72	72,44	81,49
TL/Dolar (yıl sonu)	35,22	44,10	51,50	59,25	68,18	76,70	86,29
TL/Euro (ortalama)	43,46	50,09	58,28	67,96	77,81	87,54	98,48
TL/Euro (yıl sonu)	36,74	48,07	55,11	62,81	71,59	80,53	90,60
Gösterge 10 Yıllık TL Tahvil	29,5%	29,0%	24,0%	19,0%	17,0%	16,0%	16,0%

Kaynak : İş Yatırım, TCMB

TAB Gıda



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 iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.