

## TAB Gıda

AL

## Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 55%

Finansal tahminlerimizde ve makro varsayımlarımızdaki değişiklikleri yansıtarak, TAB Gıda için hedef fiyatımızı 280 TL'den 244 TL'ye düşürürken % 55 artış potansiyeli sunan hisseyi beğenmeye devam ediyor ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. 2025'e ilişkin makro belirsizlikler nedeniyle daha temkinli bir yaklaşıma rağmen, i) kanıtlanmış, defansif iş modeli, ii) kalıcı ve öngörülebilir büyüme patikası, iii) sağlıklı bilanço, iv) güçlü nakit yaratma kabiliyeti ve v) güçlü pazar konumlanması nedeniyle TAB Gıda'yı beğenmeye devam ediyoruz. Şu anda hisse senedi, nominal rakamlara göre bakıldığında 2025T FD/FAVÖK 8.0x seviyesinde işlem görürken yabancı benzerlerine kıyasla %11 iskontoya işaret etmektedir (UMS-29 reel verilere göre 2025T FD/FAVÖK 7.2x)

Zor bir yıl geride kalırken 2025 daha olumlu olmaya aday. Satın alma gücündeki erime ve inatçı gıda enflasyonuna rağmen, Şirket 2024 yılında marjlarını korumayı başarırken ciro büyümesi yavaşlamıştır. Aslında, TAB Gıda'nın çeşitli markaları ve dinamik fiyatlandırma kabiliyeti ile uygun fiyatlı ve standart kalitede yemekler sunması nedeniyle, eriyen alım gücünden kaynaklanan olumsuz bir etki beklemiyorduk. Her ne kadar 9A24 rakamları tüketici davranışlarının i) yüksek enflasyon, ii) sıkı parasal koşullar ve iii) yıl ortasında asgari ücret artışı yapılmamasından olumsuz etkilendiğini gösterse de, enflasyon görünümünde en kötünün geride kaldığına inanma eğilimindeyiz ve 2025 için daha iyimseriz.

Daha temkinli bir değerlemeye rağmen kayda değer artış potansiyeli. İNA modelimize 2024 gerçekleştirmelerini ve mağaza açılışlarını dahil ederken, 2025 ve sonrası için beklentilerimizi revize ettik. Talebi artırması beklenen parasal genişleme döngüsünün yaklaşmasına rağmen, perakendeciler ve genel olarak hızlı servis sektörü için görünümün belirsizliğini koruduğunu düşünüyoruz. Yine de TAB Gıda'nın, güçlü bilançosu, sağlam pazar konumu ve orta-uzun vadeli büyüme hikayesi göz önüne alındığında, tahminlerdeki aşağı yönlü revizyona rağmen hala önemli bir artış potansiyeli sunduğunu düşünüyoruz.

## 2024'ten Öne Çıkanlar ve 2025 Beklentileri

Zorlu ortama rağmen TAB Gıda müşteri tabanını korumayı başarmıştır. 2024 yılında trafik büyümesi olumsuz etkilenmiş, ancak ortalama fiş büyüklüğünde güçlü bir büyüme sağlanmıştır. TAB Gıda, 9A24'te geçen yılı aynı dönemine göre paralel olarak 156,3 milyon fiş üretti. 3. çeyreğe bakıldığında ise Şirket, geçen yılın ortasında yapılan asgari ücret zammının neden olduğu yüksek baz etkisinin bu yıl olmaması nedeniyle fiş büyümesinde %6'lık bir düşüş kaydetmiştir. Ancak TAB Gıda, ortalama fiş büyüklüğünde reel bir büyüme sağlayarak fiş sayısındaki düşüşün olumsuz etkisini telafi etmiş ve müşteri tabanını korumayı başardığını göstermiştir.

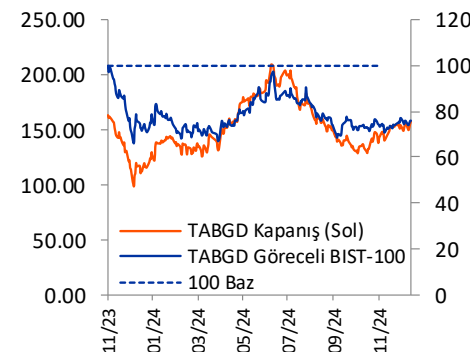
Fiş büyüklüğündeki reel büyümenin ardında proaktif fiyatlama ve pazarlama stratejisi yatıyor. Şirket, müşteri trafiğini artırmak amacıyla ürün fiyatlarını indirmek yerine, çoklu ürün içeren menü kampanyalarını öne çıkararak yüksek fiş fiyatlarına sahip menülerin satışını artırmıştır.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	157.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	243.90
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	280.44
Piyasa Değeri (mn)	41,101
Halka Açık PD (mn)	8,253
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	244.2
Hisse sayısı (Adet mn)	261
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	21

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	7.5	5.0	39.9
ABD \$	5.7	5.0	18.0
BIST-100 Relatif	4.9	2.5	4.8

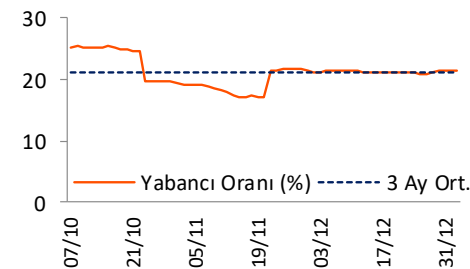
Çarpanlar (\$)	2023	2024	2025
F/K	11.5	11.1	11.6
PD/DD	2.9	2.2	2.1
FD/FAVÖK	6.3	6.3	7.2

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 125.93 208.98

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 21.38



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

TAB Gıda

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Tfı Tab Gıda Yatırımları / Diğer	79.91 TAB Gıda, Türkiye’de hızlı tüketim sektöründe faaliyet göstermekte olup Burger King, 20.09 Sbarro, Popeyes, Arby’s, ve Subway markalarının isim haklarına sahiptir. Şirket ayrıca Usta Dönerci ve Usta Pideci markalarının da kurucusudur.

Gelir Tablosu (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	Bilanço (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
<b>Net Satış Gelirleri</b>	<b>24,088</b>	<b>28,983</b>	<b>32,288</b>	<b>33,987</b>	<b>35,959</b>	<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1,998</b>	<b>8,313</b>	<b>12,759</b>	<b>12,758</b>	<b>12,906</b>
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>2,363</b>	<b>4,922</b>	<b>7,386</b>	<b>6,879</b>	<b>7,315</b>	Nakit ve Nakit Benzerleri	406	5,720	6,613	6,842	5,989
Operasyonel Giderler	1,982	2,327	2,736	3,139	3,280	Ticari Alacaklar	816	942	695	744	807
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>381</b>	<b>2,596</b>	<b>4,650</b>	<b>3,740</b>	<b>4,035</b>	Stoklar	352	409	595	636	688
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	482	-131	-62	0	0	Diğer Dönen Varlıklar	424	1,241	4,856	4,536	5,422
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (	0	0	0	0	0	<b>Duran Varlıklar</b>	<b>14,335</b>	<b>13,639</b>	<b>15,319</b>	<b>16,768</b>	<b>18,336</b>
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	-127	589	-426	1,730	1,340	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0
Net Finansman Gelir (Gideri)	2,127	-981	637	-891	-466	Maddi Duran Varlıklar	6,630	7,579	8,641	9,902	11,181
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>2,876</b>	<b>1,856</b>	<b>4,800</b>	<b>4,579</b>	<b>4,909</b>	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	787	847	1,032	1,016	1,011
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-2,864	-3,928	1,104	1,053	1,129	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,728	97	96	95	94
<b>Net Kar</b>	<b>2,688</b>	<b>3,564</b>	<b>3,696</b>	<b>3,526</b>	<b>3,780</b>	<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>16,333</b>	<b>21,952</b>	<b>28,078</b>	<b>29,526</b>	<b>31,241</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>3,315</b>	<b>6,138</b>	<b>6,189</b>	<b>5,359</b>	<b>5,748</b>	<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>6,645</b>	<b>4,536</b>	<b>5,517</b>	<b>6,099</b>	<b>6,535</b>
<b>Büyüme &amp; Opr. Perf.</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>	Finansal Borçlar	3,328	1,141	498	490	488
<b>Büyüme</b>						Ticari Borçlar	2,374	2,171	2,948	3,513	3,898
Net Satışlar	-	20.3%	11.4%	5.3%	5.8%	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülük	943	1,224	979	964	960
Faaliyet Karı	-	581%	79%	-20%	8%	<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>4,996</b>	<b>3,380</b>	<b>3,768</b>	<b>3,821</b>	<b>3,926</b>
FAVÖK	-	85%	1%	-13%	7%	Finansal Borçlar	3,474	1,947	0	0	0
Net Kar	-	33%	4%	-5%	7%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülük	1,522	1,433	1,657	1,631	1,624
<b>Operasyonel Performans</b>						<b>Özkaynaklar</b>	<b>4,692</b>	<b>14,036</b>	<b>18,792</b>	<b>19,606</b>	<b>20,780</b>
Brüt Marj	9.8%	17.0%	22.9%	20.2%	20.3%	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,692	14,036	18,792	19,606	20,780
Faaliyet Kar Marjı	1.6%	9.0%	14.4%	11.0%	11.2%	Rezerv ve Diğer Kalemler	-17,498	-24,083	-30,117	-31,421	-33,397
FAVÖK Marjı	13.8%	21.2%	19.2%	15.8%	16.0%	Dönem Net Karı (Zararı)	2,688	3,564	3,696	3,526	3,780
Efektif Vergi Oranı	144.4%	306.9%	-23.0%	-18.0%	-15.1%	Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Net Kar Marjı	11.2%	12.3%	11.4%	10.4%	10.5%	<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>16,333</b>	<b>21,952</b>	<b>28,078</b>	<b>29,526</b>	<b>31,241</b>
Özkaynak Karlılığı	-	38.1%	22.5%	18.4%	18.7%	<b>Nakit Akım (mn ₺)</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
Aktif Karlılığı	-	18.6%	14.8%	12.2%	12.4%	<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>4,420</b>	<b>10,488</b>	<b>2,961</b>	<b>3,402</b>	<b>3,961</b>
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	111.5%	5.3%	5.9%	6.0%	Düzeltilme Öncesi Kar	12,793	11,785	3,696	3,526	3,780
Operasyonel Nakit Akışı / Satı	18.3%	36.2%	9.2%	10.0%	11.0%	Amortisman & İtfa Payları	1,903	1,920	1,538	1,619	1,713
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	8.5%	28.2%	-0.7%	2.5%	3.8%	İşletme Sermayesindeki Değ.	-3,573	667	-898	-945	-1,000
<b>Rasyo Analizi</b>	<b>2022G</b>	<b>2023G</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	-6,703	-3,885	-1,376	-798	-532
Düzeltilmiş F / K (x)	15.2	11.5	11.1	11.6	10.8	<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-2,362</b>	<b>-2,327</b>	<b>-3,183</b>	<b>-2,542</b>	<b>-2,587</b>
FD / FAVÖK (x)	11.7	6.3	6.3	7.2	6.7	Sabit Sermaye Yatırımları	-2,127	-2,503	-3,183	-2,542	-2,587
FD / Satışlar (x)	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1	<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>2,058</b>	<b>8,160</b>	<b>-223</b>	<b>860</b>	<b>1,374</b>
PD / Defter Değeri (x)	8.7	2.9	2.2	2.1	2.0	<b>Finansman Faal. Kay. Nakit</b>	<b>1,727</b>	<b>-2,681</b>	<b>2,710</b>	<b>-759</b>	<b>-2,905</b>
Hisse Başı Kazanç (₺)	11.56	13.64	14.14	13.49	14.47	Finansal Borçlardaki Değişim	1,206	-334	480	101	0
Hisse Başı Temettü (₺)	n.m	n.m	0.69	7.71	10.33	Temettü Ödemeleri	0	0	-180	-1,574	-1,771
Temettü Verimi	-	0%	0.4%	4.0%	4.5%	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-152	-4,861	2410	714	-1,134
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	6,396	-2,632	-6,115	-6,352	-5,501	<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>3,112</b>	<b>2,965</b>	<b>2,668</b>	<b>1,676</b>	<b>240</b>
Net Borç / FAVÖK (x)	1.93	a.d	a.d	a.d	a.d						
Net Borç / Özsermaye (x)	1.36	a.d	a.d	a.d	a.d						

Kaynak: İş Yatırım

Not: Tahminler ve açıklanan geçmiş finansal sonuçlar, 2023 yıl sonu itibarıyla TL'nin satın alma gücüne göre düzenlenmiştir. Enflasyon muhasebesine tabii şirketler finansal sonuçlarını, ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne göre endekslenmiş halini paylaşmaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimizi baz alarak oluşturduğumuz aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonunun satın alma gücüne göre endekslenbilir.

2024: 1.32

2025: 1.66

2026: 1.97

Bu sayede, tek bir fişle birden fazla müşteri hedeflenmiş oldu. Dolayısıyla, fiş sayısındaki artış sınırlı kalsa da, ortalama fiş büyüklüğündeki artış, çoklu menü satışlarının arttığını ve şirketin fiş sayısına kıyasla daha fazla müşteriye ulaşabildiğini göstermektedir. Aktif pazarlama stratejisi dijital satışlardaki performansı da artırarak yıllık bazda %11 artışla 35 milyon fişi aşmış ve toplam satışların %30'unu oluşturmuştur. Projeksiyon dönemimiz boyunca proaktif fiyatlandırma ve pazarlama stratejisinin devam etmesine ek olarak, %6 civarında fiş büyümesi tahmin ediyoruz.

**Marjlar, yatay trafik büyümesine rağmen 9A24'te güçlü seyretti.** Şirket 9A24'te 4,3 milyar TL FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı 2023'teki %20,7'nin hafif üzerinde %21 olarak gerçekleşmiştir. Makro ortamdan kaynaklanan operasyonel engeller ciro üzerinde baskı yaratsa da şirket yine de marjlarını ve kârlılığını korumayı başarmıştır. 2025 yılı için, farklı gelir ve yaş gruplarını hedefleyen rekabetçi fiyatlandırma politikası sayesinde Şirket'in müşteri tabanını koruması beklenmektedir. Bu doğrultuda, şirketin 2025 yılında daha yüksek trafik ve ciro büyümesi elde etmek amacıyla marjlardan feragat ederek daha rekabetçi bir fiyatlandırma planı uygulayabileceğini öngörüyoruz. Bu nedenle, 2025 yılında FAVÖK marjının bir miktar gerileyeceğini, %5 civarındaki fiş büyümesinin ise ciro büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz.

**Büyüme planlandığı gibi devam ediyor.** 2024 yılında 246 yeni restoranın eklenmesiyle sistem genelindeki restoran sayısı 1.830'a ulaşmış olup, bu restoranların 1010'i TAB Gıda tarafından, geri kalan 820 adet ise franchise'lar tarafından işletilmektedir. Şirket, daha yüksek marjlar sağlayan franchise restoranların payını artırma stratejisi kapsamında 2023 yılında %42 olan franchise restoranların portföy içindeki payını 2024'te %45'e çıkarmıştır. Şirketin 2025 yılında da 200 yeni restoran açma hedefini yakalamasını bekliyoruz. Gelecek dönemler için TAB Gıda'nın her yıl 200 yeni restoran açmayı hedefini makul buluyoruz.

**Dinamik ve titiz yaklaşım, operasyonel ve finansal performansın iyileştirilmesini sağlıyor.** TAB Gıda, müşterileri için daha sorunsuz ve verimli bir sipariş deneyimi yaratmak amacıyla ön büro teknolojisine yatırım yapmaktadır (kendi kendine sipariş kioskları). Bu sadece daha iyi bir müşteri deneyimi sağlamakla kalmamakta, aynı zamanda operasyonel verimlilik sunarak maliyetleri de düşürmektedir. Bu nedenle Şirketin hedefi, restoranlarda kendi kendine sipariş kiosklarının kullanımını yaygınlaştırmaktır. Ayrıca şirket, müşteri deneyimini geliştiren ve gelişmiş operasyonel verimlilik sağlayan, birden fazla markayı tek bir çatı altında toplayan yeni bir konseptte sahiptir.

**Temettü ve geri alım programı.** TAB Gıda'nın dağıtılabilir dönem kârının %50'sine kadar nakit ve/veya bedelsiz hisse senedi dağıtma şeklinde bir temettü politikası bulunmaktadır. Buna ek olarak, sağlıklı ve istikrarlı bir hisse fiyatı gelişimine katkıda bulunmak ve hisse fiyatı üzerindeki olası satış baskısını en aza indirmek amacıyla Şirket, Haziran 2024'te bir hisse geri alım programı için yönetim kurulunu yetkilendirilmişti. Program kapsamında geri alınacak azami pay sayısı Şirket sermayesinin %2,10'unu temsil eden 5.500.000 adet, geri alım için tahsis edilecek azami fon tutarı 750 milyon TL ve programın azami süresi 3 yıl olarak belirlenmişti. Şirket ekim ayında gerialım programını başlattı ve şuana kadar 192.845 TL nominal değerli payın geri alımını gerçekleştirirken toplam geri alınan sermayeye oranı %0,0738'e ulaşmıştır.

**4Ç24 Beklentileri:** Genel olarak, 4Ç24'te bir önceki çeyreğe paralel bir çeyreklik performans bekliyoruz. Nominal ciro büyümesinin enflasyona paralel olacağını, UMS-29'a göre düzeltilmiş reel büyümenin ise aynı kalacağını veya yıllık bazda düşük tek haneli rakamlara gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Şirketin revize edilen beklentilere paralel olarak yılı %21 civarında bir FAVÖK marjı ile tamamlaması beklenmektedir.

**2024 Beklentileri:** TAB Gıda, UMS-29'un etkisinin olmadığı 24 yıllık beklentisini revize etti. Şirket, ciro hedefini yaklaşık %10 düşürerek 30 milyar TL'den 27,5-28 milyar TL aralığına çekti. FAVÖK marjı tarafında ise Şirket 2024 yılında %21 FAVÖK marjı elde etmeyi hedefliyor.

**Net nakit pozisyonu güçlü kalmaya devam etmektedir.** 3Ç24 sonunda toplam nakit 5,5 milyar TL olurken, finansal borç sadece 42 milyon TL olarak gerçekleşmiş ve finansal kiralama yükümlülükleri hariç net nakit pozisyonu 5,4 milyar TL olmuştur. Kira yükümlülükleri de dahil edildiğinde Şirket'in net nakit pozisyonu 2,2 milyar TL'dir.

## DEĞERLEME

TAB Gıda'yı değerlemesinde indirgenmiş nakit akışı (İNA) ve benzer şirket analizi ile harmanlanmış bir yaklaşım kullandık. İNA modeline ve benzer şirket karşılaştırmalarına %50-%50 ağırlık verdik. Uluslararası benzer şirketlerle karşılaştırma için 2025T FD/FAVÖK katsayısını kullandık. İNA modelimiz ve ağırlık ortalama sermaye maliyeti var-sayımlarımız nominal rakamlara dayanırken, finansal tablo projeksiyonları UMS-29'a göre düzeltilmiş rakamlara dayanmaktadır.

2024-2028 yılları arasındaki tahmin dönemimiz için, genişleyen restoran ağı ve bilet büyümesinin etkisiyle gelirlerin %30 YBBO ile büyüyeceğini tahmin ediyoruz. 24-28T döneminde, restoran portföyündeki franchise restoran payının artmasıyla nominal bazda %30 FAVÖK YBBO'su öngörüyoruz. Yukarıda bahsedilen riskleri göz önünde bulundurarak FAVÖK ve marj tahminlerinde daha temkinli bir yaklaşım benimsedik.

TAB Gıda'nın, şirketin iddialı büyüme planına rağmen, güçlü FAVÖK üretimi ve işletme sermayesi ihtiyacının verimli bir şekilde yönetilmesi sayesinde orta vadede güçlü serbest nakit akışı yaratmasını bekliyoruz. TAB Gıda'nın yatırım harcamalarını yarattığı nakit ve halihazırdaki güçlü net nakit pozisyonu ile finanse etmesini bekliyoruz. 2024 yılı için yatırım harcamalarının satışların %10'u civarında olacağını öngörüyoruz ve projeksiyon dönemi boyunca satışların %6,5-7'si civarına kadar kademeli bir düşüş öngörüyoruz. Bununla birlikte, tahminlerimiz TAB Gıda'nın 2024 yılından itibaren asgari %50 oranındaki temettü dağıtma hedefini rahatlıkla gerçekleştirebileceğini düşünüyoruz.

Son olarak, iskonto faktörü olarak kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini (AOSM) 5 yıllık tahmin dönemi boyunca ortalama %24,5 olarak değerlememize dahil ettik.

TAB Gıda, nominal rakamlara göre bakıldığında, 2025T FD/FAVÖK 8.0x ile %11 iskontolu işlem görmekte ve uluslararası benzerlerinden pozitif ayrışmaktadır.

## İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA) Analizi

mn TL	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>27,834</b>	<b>38,499</b>	<b>50,135</b>	<b>63,704</b>	<b>80,007</b>
<i>büyüme, %</i>	52%	37%	29%	26%	25%
Operasyonel Kar	4,403	5,795	7,763	10,113	12,946
<b>FAVÖK (UFRS 16 hariç)</b>	<b>5,316</b>	<b>7,093</b>	<b>9,529</b>	<b>12,423</b>	<b>15,900</b>
<i>FAVÖK Marjı (UFRS 16 hariç)</i>	19.1%	18.4%	19.0%	19.5%	19.9%
<b>FAVÖK ( UFRS 16 dahil)</b>	<b>5,902</b>	<b>7,888</b>	<b>10,383</b>	<b>13,289</b>	<b>16,929</b>
<i>FAVÖK Marjı (UFRS 16 dahil)</i>	21.21%	20.5%	20.7%	20.86%	21.16%
<b>Vergi</b>	<b>(1,013)</b>	<b>(1,333)</b>	<b>(1,630)</b>	<b>(2,124)</b>	<b>(2,719)</b>
<b>Net İşletme Sermayesi Değişimi</b>	<b>1,178</b>	<b>1,232</b>	<b>1,101</b>	<b>1,277</b>	<b>1,570</b>
<i>% satışlara oranı</i>	4.6%	3.5%	2.5%	2.3%	2.2%
<b>Sermaye Harcaması (Capex)</b>	<b>(2,604)</b>	<b>(2,880)</b>	<b>(3,608)</b>	<b>(4,211)</b>	<b>(4,973)</b>
<i>% satışlara oranı</i>	9.4%	7.5%	7.2%	6.6%	6.2%
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>2,877</b>	<b>4,113</b>	<b>5,393</b>	<b>7,365</b>	<b>9,779</b>
Sonsuz Büyüme Oranı	8%				
Sonsuz Büyüme Değeri	34,402				
Net Borç, 3Ç24 itibarıyla	(5,430)				
<b>Hedef Piyasa Değeri</b>	<b>72,322</b>				

Not: Buradaki veriler nominal tahminlere dayanmaktadır.

Kaynak: İş Yatırım

**Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Varsayımları**

AOSM (TL)	2024	2025	2026	2027	2028
Risksiz Faiz Oranı	27.0%	24.0%	18.0%	17.0%	17.0%
Hisse Senedi Risk Primi	6%	6%	6%	6%	6%
Beta	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Özkaynak Maliyeti	33.0%	30.0%	24.0%	23.0%	23.0%
Borç Maliyeti	31.0%	28.0%	22.0%	21.0%	21.0%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	23.9%	21.6%	16.9%	16.2%	16.2%
Borç / (Borç + Özkaynak)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>AOSM</b>	<b>31.2%</b>	<b>28.3%</b>	<b>22.6%</b>	<b>21.6%</b>	<b>21.6%</b>

Kaynak: İş Yatırım

**Yabancı Benzer Şirketler**

Hisse Kodu	Şirket	Ülke	Piyasa Değeri	2024					2025				
				F/K	FAVÖK	FD/FAVÖK	Hasılat	FD/Hasılat	F/K	FAVÖK	FD/FAVÖK	Hasılat	FD/Hasılat
YUMC US Equity	YUM China Holdings Inc.	Çin	18,076.7	20.7	1,651	10.1	11,347	1.6	18.6	1,864	8.9	12,267	1.5
DMP AU Equity	Domino's Pizza Enterprises Limit.	Avusturalya	1,699.4	21.3	235	11.1	1,636	2.4	20.7	240	10.9	1,542	2.6
2702 JP Equity	McDonald's Holding Company	Japonya	5,377.0	29.0	407	12.6	2,679	293.2	26.4	420	12.2	2,789	281.5
JUBI IN Equity	Jubilant Foodworks	Hindistan	4,749.8	149.9	134	39.5	648	683.7	125.0	180	29.2	930	476.5
DOM LN Equity	Domino's Pizza Group PLC	Birleşik Krallık	1,689.8	16.8	183	12.9	881	2.1	14.9	200	11.8	945	2.0
EAT SM Equity	Amrest Holdings SE	İspanya	1,088.8				2,729	0.9	11.7	493	5.3	2,854	0.9
ALSEA MM Equity	ALSEA, S.A.B. DE C.V.	Meksika	1,874.6	18.1	810	5.4	4,020	21.8	10.9	887	4.9	4,440	19.8
ARCO US Equity	Arcos Dorados Holdings Inc.	ABD	1,811.7	13.4	473	5.2	4,492	0.8	10.5	525	4.7	4,862	0.7
RBD NZ Equity	Restaurant Brands New Zealand Ltd	Yeni Zelanda	246.8	13.2	122	7.0	899	1.5	10.6	131	6.5	939	1.5
CKF AU Equity	Collins Foods	Avusturalya	643.7	16.4	151	7.7	989	1.8	19.4	149	7.7	1,002	1.7
WESTLIFE IN Equity	Westlife Foodworld Limited	Hindistan	1,302.9	127.0	46	32.1	290	425.2	230.5	44	33.5	307	400.7
RBA IN Equity	Restaurant Brands Asia LTD	Hindistan	502.6		28	24.8	293	193.9		32	21.4	313	181.5
ZAMP3 BZ Equity	BK Brasil Operação E Assessoria	Brezilya	132.6		111	3.4	767	2.8	32.9	108	3.5	828	2.6
IBS PL Equity	Ibersol, Sgps, S.A.	Portekiz	326.3	19.2	93	4.7	469	0.9	16.6	109	4.0	494	0.8
JFC PM Equity	Jollibee Foods Corp	Filipinler	4,910.5	27.7	619	10.2	4,632	80.3	23.4	709	8.9	5,123	72.6
AMR UH Equity	Americana Restaurants Int. PLC	BAE	5,228.9	29.6	481	11.5	2,207	2.5	21.4	587	9.4	2,532	2.2
<b>Medyan</b>			<b>1,694.6</b>	<b>20.7</b>	<b>183</b>	<b>10.2</b>	<b>1,312</b>	<b>2.5</b>	<b>19.4</b>	<b>220</b>	<b>8.9</b>	<b>1,272</b>	<b>2.4</b>
<b>Ortalama</b>			<b>3,103.9</b>	<b>38.6</b>	<b>370</b>	<b>13.2</b>	<b>2,436</b>	<b>107.2</b>	<b>39.6</b>	<b>417</b>	<b>11.4</b>	<b>2,636</b>	<b>90.6</b>

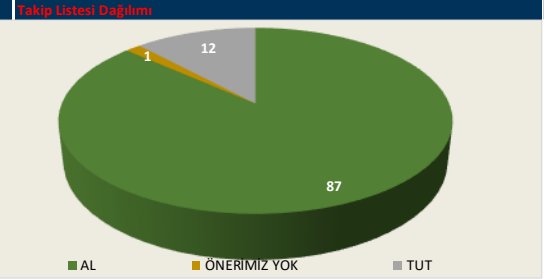
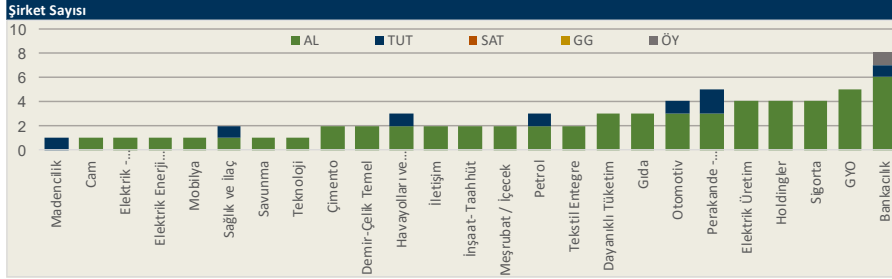
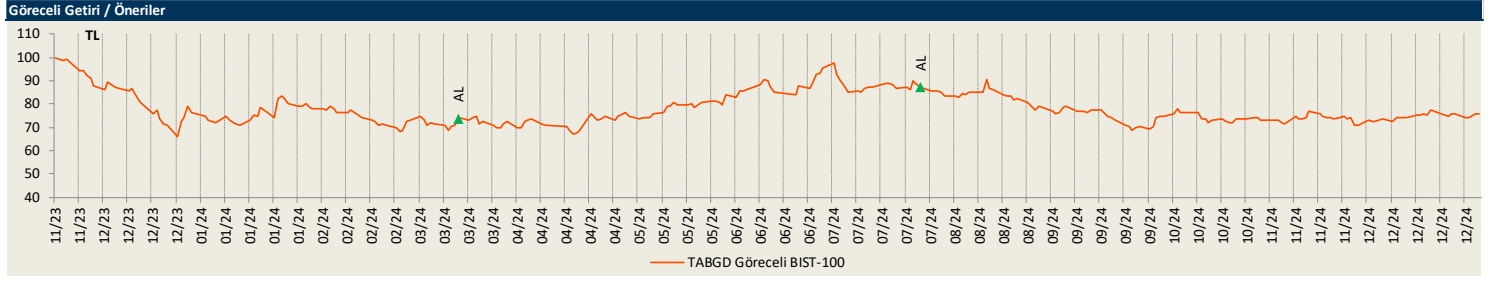
Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

**Değerleme Özeti**

	Hedef Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Hisse PD
İNA	73,754	50%	36,877
Ulus. Benzer Şirket Değ.	53,704	50%	26,852
<b>12 Aylık Hedef Değer</b>			<b>63,728.98</b>
<b>TABGD Hedef Fiyat (TL/hisse)</b>			<b>243.9</b>
Cari Fiyat			157.3
<b>Getiri Potansiyeli</b>			<b>55%</b>

Kaynak: İş Yatırım

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