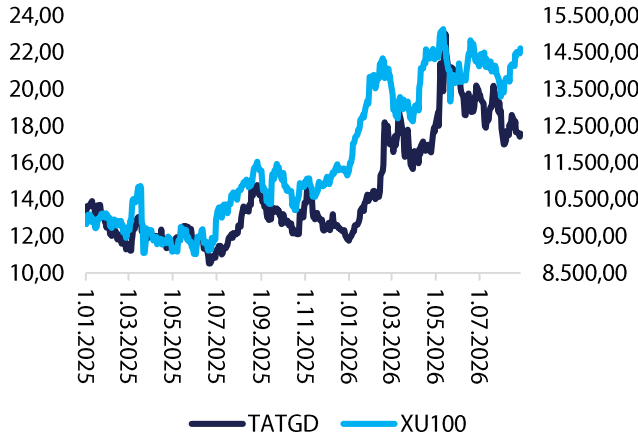


Tat Gıda – TATGD

40 TL – AL

Potansiyel: %127,53

Son Fiyat	17,58
Piyasa Değeri (mln TL)	4.304
Piyasa Değeri (mln \$)	90
F/K	7,23
FD/FAVÖK	7,84
PD/DD	0,51
Hisse Sayısı (mln lot)	245
FDPO (%)	43,67
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	27



ORTAKLIK YAPISI	%
Memişoğlu Tarım	51,93
Diğer	48,07

TATGD	GÜNLÜK	AYLIK	12 AYLIK
Getiri (TL)	0,98	-9,89	18,94
Getiri (\$)	0,94	-11,52	1,38
Getiri (XU100-Rölatif)	0,03	-14,68	-7,78

	2026T	2027T	2028T
Hasılat	10.100.000.000	11.413.000.000	13.124.950.000
FAVÖK	1.252.400.000	1.780.428.000	2.204.991.600
%	12,4%	15,6%	16,8%

Tat Gıda – TATGD

Sağlıklı beslenme partneri!

Tat Gıda, 59 yıllık köklü geçmişi ve sanayi birikimiyle hareket ederek, Türkiye'den çıkan bir dünya markası olma vizyonunu her geçen yıl daha da güçlendirmektedir. Sürdürülebilir tarımı operasyonlarının merkezine alan şirket, tüketicilerini iyi, güvenilir ve sağlıklı gıdaya ulaştırma misyonuyla küresel gıda dönüşümünün öncüsü konumundadır. Bu misyon, tarladaki tohumdan raflardaki nihai ürüne kadar uzanan titiz bir değer zinciri yönetimiyle hayata geçirilmektedir.

İhracat becerisi zorlu ortama rağmen canlı kalıyor. Küresel ayak izini büyütme hedefinden taviz vermeyen şirket, ihracat pazarını daha da genişleterek 5 kıtada toplam 52 ülkeye ürün gönderme başarısına ulaşmıştır. ABD'den Japonya'ya, Avrupa pazarından Orta Doğu ve Afrika'ya kadar uzanan bu geniş pazar ağı, riskleri dağıtmak adına kritik öneme sahiptir. Bu küresel vizyonu desteklemek için 2025'te Hollanda'da kurulan Tat Global BV, Avrupa'daki operasyonel esnekliği maksimize etmektedir.

Tüketici alışkanlıklarındaki köklü değişimler, gıda endüstrisinin ürün portföylerini yeniden şekillendirmektedir. Hızlanan kentleşme, yoğun iş temposu ve küçülen hane halkı boyutları, mutfakta geçirilen süreyi azaltmakta; bu da hazır yemek ve pratik tüketim ürünlerine olan küresel talebi hızla artırmaktadır. Şirketler, lezzetten ödün vermeden uzun raf ömrüne sahip ve pratik ambalajlı yenilikçi ürünler geliştirmek için ciddi inovasyon yatırımları yapmaktadır.

2026 yılının ilk yarısında tesis edilen bu yüksek operasyonel karlılık ve borçluluk oranındaki düşüş, şirket yönetimine geleceğe dair büyük bir güven aşılamaktadır. Şirket, analist toplantılarında paylaştığı üzere, yılın kalanı için stratejik hedeflerini tam bir kararlılıkla korumaktadır. Şirket, 2026 yıl sonu itibarıyla:

- ▲ Toplam 150.858 tonluk satış hacmine,
- ▲ 10,1 milyar TL'lik rekor net satış hasılatına
- ▲ %11 ile %14 arasında güçlü bir FAVÖK marjına ulaşma beklentisini sürdürmekte olup, devam eden yatırımların getirisiyle borç azaltma odaklı stratejisine devam edecektir. Burada bizim beklentimiz tonaj ve gelire büyük ölçüde; FAVÖK marjına ise alt banttı yönelmesidir.

Güncel beklenti ve gerçekleştirmelerin ışığında 2026 2.yarıyıl itibarıyla şirketin borçluluğunun ortadan önemli ölçüde kalkması ve maliyetlerin azalması doğrultusunda borç maliyetlerini 1 puanlık düşürüp makro tahminlerimizi güncelliyoruz. Bu güncelleme ışığında hedef fiyatımızı 35 TL'den 40 TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz.

SEKTÖR ANALİZİ

Küresel gıda ve tarım sektörü, artan dünya nüfusunun beslenme ihtiyacını karşılama gibi kritik bir misyonu üstlenirken, son yıllarda tarihin en karmaşık dönüşümlerinden birini geçirmektedir. Geleneksel tarım ve üretim yöntemleri, yerini hızla teknoloji odaklı, verimliliği merkeze alan ve tedarik zinciri dayanıklılığını hedefleyen yeni iş modellerine bırakmaktadır. Sektör, sadece ürün yetiştirmekten çıkıp tarladan sofraya kadar uzanan entegre bir değer zinciri yönetimine evrilmiştir.

Makroekonomik dalgalanmalar ve küresel enflasyonist baskılar, gıda üretim maliyetlerini doğrudan etkileyen en önemli unsurların başında gelmektedir. Enerji fiyatlarındaki artışlar, gübre maliyetleri ve lojistik giderleri, gıda şirketlerinin kar marjlarını daraltırken, bu maliyet artışlarının tüketiciye yansması küresel çapta gıda enflasyonunu tetiklemektedir. Sektör oyuncuları, fiyat hassasiyeti artan tüketicileri kaybetmemek ile maliyetlerini karşılamak arasında hassas bir denge kurmaya çalışmaktadır.

İklim değişikliği, küresel tarım üretimini tehdit eden en kalıcı ve yapısal risk olarak öne çıkmaktadır. Beklenmeyen don olayları, uzun süren kuraklıklar ve mevsim normallerinin dışındaki yağış rejimleri, tarımsal rekoltelerde ciddi düşüslere ve hasat takvimlerinde sapmalara neden olmaktadır. Bu durum, hammadde tedarikinde öngörülebilirliği azaltırken, **gıda şirketlerini alternatif tedarik bölgeleri bulmaya ve tarımsal Ar-Ge çalışmalarına devasa bütçeler ayırmaya zorlamaktadır.**

Özellikle endüstriyel domates işleme ve salça sektörü, iklim krizinden en çok etkilenen alt kategorilerden biri olarak dikkat çekmektedir. Akdeniz havzası ve Kaliforniya gibi geleneksel domates üretim merkezlerinde yaşanan kuraklıklar küresel arzı daraltmaktadır. Bu arz daralması, hammadde fiyatlarında volatilité yaratmakta ve üreticileri sözleşmeli tarım modelleri aracılığıyla çiftçilerle daha uzun vadeli ve garantili anlaşmalar yapmaya yöneltmektedir.

Çin'in küresel domates salçası ve endüstriyel gıda pazarındaki agresif büyümesi, uluslararası fiyat dengelerini temelden sarsmaktadır. Çinli üreticilerin devasa kapasitelerle ve düşük maliyetlerle pazara sunduğu ürünler, küresel piyasalarda ciddi bir fiyat baskısı yaratmaktadır. Bu durum, özellikle yüksek kalite standartlarında üretim yapan Batılı ve bölgesel şirketleri, endüstriyel dökme satışlardan ziyade katma değerli ve markalı ürünlere odaklanmaya itmektedir.

Pandemi ve sonrasındaki jeopolitik krizlerle birlikte, küresel gıda tedarik zincirlerinin ne kadar kırılgan olduğu net bir şekilde ortaya çıkmıştır. Sınırların kapanması, konteyner krizleri ve limanlardaki yığılmalar, hammaddeye erişimde aylarca süren gecikmelere yol açmıştır. Bu kriz, gıda şirketlerinin "tam zamanında üretim" modelinden vazgeçerek, daha yüksek güvenlik stoklarıyla çalışma ve yerel tedarikçilere ağırlık verme stratejisine geçmesine neden olmuştur.

Tüketici alışkanlıklarındaki köklü değişimler, gıda endüstrisinin ürün portföylerini yeniden şekillendirmektedir. Hızlanan kentleşme, yoğun iş temposu ve küçülen hane halkı boyutları, mutfakta geçirilen süreyi azaltmakta; bu da hazır yemek ve pratik tüketim ürünlerine olan küresel talebi hızla artırmaktadır. Şirketler, lezzetten ödün vermeden uzun raf ömrüne sahip ve pratik ambalajlı yenilikçi ürünler geliştirmek için ciddi inovasyon yatırımları yapmaktadır.

Sos ve lezzetlendirici pazarı, küresel gıda endüstrisinde en hızlı büyüyen ve en dinamik alt segmentlerden biri haline gelmiştir. Tüketicilerin evde restoran deneyimi yaşama isteği ve farklı kültürlerin mutfaklarına duyulan merak, geleneksel ürünlerin dışına çıkılmasını sağlamıştır. Sriracha, trüf, jalapeño gibi spesifik lezzet notalarına sahip soslar ve zenginleştirilmiş mayonez ile ketçaplar, firmaların kar marjını destekleyen ana ürünler arasına girmiştir.

Sağlıklı beslenme ve temiz içerik trendi, küresel gıda devlerinin formülasyonlarını değiştirmesine neden olmaktadır. Tüketiciler artık koruyucu, renklendirici ve yapay tatlandırıcı içermeyen; organik, vegan veya düşük kalorili ürünleri tercih etmektedir. Bu dönüşüm, markaların sadece pazarlama stratejilerini değil, üretim hatlarındaki gıda mühendisliği yaklaşımlarını da baştan aşağı yenilemelerini gerektirmektedir.

Tüketicilerin azalan alım gücü ve artan fiyat hassasiyeti, perakende sektöründe "Private Label" ürünlerin pazar payını küresel çapta rekor seviyelere taşımıştır. Büyük perakende zincirleri, kendi markalarıyla sundukları uygun fiyatlı ürünlerle rafları domine ederken, üretici firmalar atıl kapasitelerini değerlendirmek için bu zincirlere fason üretim yapmak durumunda kalmaktadır. Bu durum, üreticilerin hem rakipleriyle hem de müşterileriyle rekabet ettiği zorlu bir ekosistem yaratmaktadır.

Tarımda teknoloji entegrasyonu, sektörün verimlilik sorununa bulduğu en güçlü çözümlerden biridir. Akıllı sulama sistemleri, dronelar, sensörler ve yapay zeka destekli hasat tahmin algoritmaları, çiftçilerin birim alandan elde ettiği verimi maksimize etmektedir. Küresel gıda devleri, tarladan fabrikaya kadar olan süreci dijitalleştirerek, sürdürülebilir kaliteyi garanti altına almak için çiftçilere teknoloji ve finansal destek programları sunmaktadır.

Tatlı su kaynaklarının hızla tükenmesi, tarım ve gıda üretiminde su yönetimini en kritik maliyet ve sürdürülebilirlik kalemi haline getirmiştir. Damlama sulama gibi suyu optimize eden yöntemlerin tarımda standartlaşmasının yanı sıra, gıda fabrikaları da üretim süreçlerinde kullandıkları suyu arıtarak geri kazanım oranlarını artırmak zorundadır. Su ayak izini düşürmek, sadece çevresel bir sorumluluk değil, aynı zamanda küresel rekabette kalabilmenin bir şartıdır.

Enerji yoğun bir sektör olan gıda işlemede, fosil yakıtlara olan bağımlılık şirketlerin karlılığını ve karbon emisyon hedeflerini tehdit etmektedir. Bu nedenle, gıda devleri üretim tesislerinin çatılarına veya arazilerine devasa Güneş Enerjisi Santralleri ve rüzgar türbinleri kurarak kendi enerjilerini üretme yoluna gitmektedir. Yenilenebilir enerji yatırımları, uzun vadede operasyonel maliyetleri sabitlerken, yeşil finansman kaynaklarına erişimi de kolaylaştırmaktadır.

Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim kriterleri, küresel gıda pazarında artık bir tercih değil, yatırımcılar ve regülatörler tarafından dayatılan bir zorunluluktur. Avrupa Birliği'nin Yeşil Mutabakatı gibi düzenlemeler, karbon ayak izi yüksek ürünlerin sınır ötesi ticaretine vergiler getirmeye hazırlanmaktadır. Şirketler, Ecovadis gibi uluslararası derecelendirme kuruluşlarından yüksek skorlar alarak sürdürülebilirliklerini kanıtlamak ve global pazarlardaki konumlarını korumak için yarışmaktadır.

Ambalaj sektörü, gıda endüstrisinin küresel dönüşümünde kilit bir rol oynamaktadır. Gıda israfını önlemek için raf ömrünü uzatan bariyerli ambalajların yanı sıra, doğada çözünebilir veya tamamen geri dönüştürülebilir malzemelere geçiş büyük bir hız kazanmıştır. Tüketiciler, plastik kullanımını azaltan ve çevreye duyarlı ambalajlarla sunulan ürünleri tercih ederek, markaların ambalaj Ar-Ge'sine milyonlarca dolar harcamasına neden olmaktadır.

Küresel demografik değişimler, gıda talebinin coğrafi merkezlerini kaydırmaktadır. Asya ve Afrika'da büyüyen orta sınıf, paketlenmiş ve işlenmiş gıda ürünlerine olan talebi patlatırken; Avrupa ve Kuzey Amerika'daki yaşlanan nüfus, fonksiyonel, sindirimi kolay ve besin değeri yüksek gıdalara yönelmektedir. Küresel markalar, ürün portföylerini ve ihracat stratejilerini bu bölgesel demografik gerçekliklere göre yerleştirmek zorundadır.

Artan maliyetler ve daralan kar marjları, küresel gıda sektöründe devasa bir konsolidasyon ve birleşme/satın alma dalgası yaratmaktadır. Büyük holdingler, pazar paylarını büyütme, yeni coğrafyalara açılmak veya inovatif girişimleri bünyelerine katarak ürün yelpazelerini genişletmek amacıyla milyarlarca dolarlık satın almalar yapmaktadır. Bu durum, sektördeki oligopolistik yapıyı güçlendirirken, küçük oyuncuların yaşama şansını azaltmaktadır.

Döviz kurlarındaki dalgalanmalar, hammaddeyi bir ülkeden alıp üretimi başka bir ülkede yapan ve nihai ürünü tüm dünyaya satan gıda devleri için ciddi finansal riskler oluşturmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki yerel para birimlerinin değer kaybetmesi, o bölgelerdeki üretim maliyetlerini döviz bazında düşürse de, ithal edilen enerji ve ambalaj malzemeleri nedeniyle enflasyonist bir sarmal yaratmaktadır. Firmalar, bu riskleri karmaşık finansal türev araçlarıyla hedge ederek yönetmeye çalışmaktadır.

E-ticaret ve doğrudan tüketiciye satış modelleri, gıda perakendesinde geleneksel zincir marketlerin tekeli kırılmaktadır. Özellikle pandemi döneminde ivme kazanan online gıda alışverişi, şirketleri dijital pazarlama, veri analitiği ve son kilometre lojistiği konularında uzmanlaşmaya itmiştir. Markalar, tüketici verilerini doğrudan toplayarak daha kişiselleştirilmiş ürünler sunma ve aracılar kar marjı elde etme şansı yakalamaktadır.

Küresel gıda ve tarım sektörünün geleceği; sürdürülebilirlik, maliyet optimizasyonu ve inovasyon sacayağı üzerinde şekillenecektir. Teknolojinin sınırlarını zorlayan alternatif protein kaynakları, dikey tarım uygulamaları ve genetiği optimize edilmiş tohumlar sektörün yarınını belirleyecektir. Dünyanın beslenme krizini çözmek ve karlı bir iş modeli sürdürmek isteyen gıda şirketleri, doğa ile uyum içinde, esnek, şeffaf ve teknoloji odaklı bir yapıya evrilme mecburiyetindedir.

ŞİRKET ANALİZİ VE GELECEĞE YÖNELİK BEKLENTİLER

Tat Gıda, 59 yıllık köklü geçmiş ve sanayi birikimiyle hareket ederek, Türkiye'den çıkan bir dünya markası olma vizyonunu her geçen yıl daha da güçlendirmektedir. Sürdürülebilir tarımı operasyonlarının merkezine alan şirket, tüketicilerini iyi, güvenilir ve sağlıklı gıdaya ulaştırma misyonuyla küresel gıda dönüşümünün öncüsü konumundadır. Bu misyon, tarladaki tohumdan raflardaki nihai ürüne kadar uzanan titiz bir değer zinciri yönetimiyle hayata geçirilmektedir.

Şirketin temelleri 1967 yılında Tat Konserve adıyla atılmış ve 1970 yılında Türkiye'nin ilk konsantre çorbası ile tüpte salçasının üretilmesiyle inovatif karakteri çok erken bir aşamada ortaya konmuştur. Sürekli bir büyüme ivmesi yakalayan şirket, 1993 yılında halka arz edilerek sermaye piyasalarına adım atmış, 1997'de ise ketçap ve mayonez hatlarını kurarak pazarını çeşitlendirmiştir. 2026 yılına gelindiğinde ise kurumsal şeffaflık adına dev bir adım atılmış ve şirketin "İlk Entegre Faaliyet Raporu" yayımlanmıştır.

Kurumsal yönetim ve ortaklık yapısında yaşanan son stratejik değişimlerin ardından, 2026 yılı itibarıyla **Memişoğlu Tarım hisselerin %51,93'ünü** elinde bulundurarak ana hissedar konumunu korumaktadır. Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 2 milyar TL olarak belirlenmiş olup, güncel ödenmiş sermayesi 244,8 milyon TL seviyesindedir. Geri kalan %48,07'lik payın içinde, **Borsa İstanbul'da fiili dolaşımda bulunan payların oranı %43,67'dir.**

Şirketin üretim gücü; Bursa'daki Karacabey ve Mustafakemalpaşa tesisleri ile İzmir'deki Torbalı fabrikasından oluşan toplam 736 bin metrekarelik devasa bir altyapıya dayanmaktadır. En büyük tesis olan 469 bin metrekarelik Mustafakemalpaşa fabrikası, salçadan turşuya, soslardan hazır yemeklere kadar çok geniş bir üretim bandına sahiptir. Türkiye'de günlük üretim kapasitesi bakımından birinci, Avrupa'da ilk 5'te, dünyada ise 13. sırada yer alan bu altyapı, şirketin endüstriyel gücünü kanıtlamaktadır.

Tarım tedarik zincirini güvence altına almak için stratejik bir model geliştiren şirket, 500 sözleşmeli çiftçi ile uzun soluklu ve omuz omuza bir çalışma yürütmektedir. Dijital tarım odaklı bu yaklaşım, hem kalite standardizasyonunu sağlamakta hem de çiftçinin iklimsel risklere karşı korunmasına destek olmaktadır. 2026 yılı domates rekoltesi beklentileri, 2025 yılına benzer bir takvim ve verimlilikle öngörülmekte olup, üretimin ağırlıklı olarak üçüncü çeyrekte hız kazanması planlanmaktadır.

2026 yılının ilk altı aylık üretim verileri incelendiğinde, şirketin operasyonel anlamda ciddi bir sıçrama yaptığı ve toplam üretimin bir önceki yıla göre %36 oranında artarak 33.333 tona ulaştığı görülmektedir. Bu büyümenin arkasındaki ana motor, %225 gibi muazzam bir büyüme kaydederek 5.703 tona ulaşan domates ürünleri ve salça kategorisi olmuştur. Üretim tarafındaki bu atak, yönetimin etkin stok planlaması ve pazardaki talebi zamanında öngörebilmesiyle mümkün olmuştur.

Üretim kompozisyonundaki diğer kategoriler de pazar dinamiklerine göre şekillenmiş; tonaj bakımından en büyük ağırlığa sahip sos kategorisi %29 büyüyerek 17.086 tona ulaşmıştır. Hazır yemek üretimi %43 gibi çok güçlü bir ivme yakalayarak 4.705 tona çıkarken, yalnızca turşu kategorisinde stratejik bir tercihle %13'lük bir üretim daralması (1.346 ton) yaşanmıştır. Bu rakamlar, firmanın katma değerli ve kar marjı yüksek ürünlere yönelme politikasının sahadaki karşılığıdır.

Güçlü üretim artışına paralel olarak, 2026 yılının ilk yarısında gerçekleşen toplam satış hacmi %2'lik sınırlı ama istikrarlı bir büyümeyle 65.663 ton olarak kaydedilmiştir. Alt kategoriler incelendiğinde, soslar %19, hazır yemekler %17, turşular ise %13 oranında satış tonajı artışı yakalayarak firmanın büyümesini sırtlamıştır. Ancak, endüstriyel boyutu büyük olan domates ürünleri ve salça satışları miktar bazında %9 oranında daralmış; analist toplantılarında bu durum, global piyasalardaki sert fiyat baskılarına bağlanmıştır.

Zorlu global fiyat rekabetine rağmen şirket, Türkiye perakende pazarındaki tartışmasız hakimiyetini 2026 yılında da kararlılıkla sürdürmektedir. Nielsen raporlarına göre şirket; domates salçası (%14,6), domates ürünleri (%25), ketçap (%18,7) ve mayonez (%12) olmak üzere dört temel kategorinin dördünde de tonaj bazında birinci sıradadır. Aynı şekilde ciro bazında da bu dört kategorinin lideri olarak, rakiplerine pazar payı bırakmamaktadır.

Klasik ürün yelpazesini modern gastronomi trendleriyle harmanlayan şirket, sos kategorisinde agresif bir ürün geliştirme ve lansman stratejisi izlemektedir. Ketçap kategorisinde alışılmışın dışına çıkılarak, tabakta kalmayacak iddialı lezzetler olan Cajun Spice, Pickle ve Sweet Chili çeşnileri tüketicinin beğenisine sunulmuştur. Mayonez pazarında ise yoğun lezzet arayanlar için Sriracha, Lemon & Pepper ve Trüflü mayonez çeşitleri ile premium segmente hitap edilmektedir.

2026 yılının ikinci çeyreğinde en dikkat çekici inovasyon hamlesi, hızla büyüyen hazır yemek ve pratik ürünler kategorisinde yaşanmıştır. Ev yapımı kalitesinde, zahmetsiz ve pratik tüketim sunmak amacıyla Tat Zeytinyağlı Yaprak Sarma ile Tat Vişneli Zeytinyağlı Yaprak Sarma ürünleri tabak ambalajla raflara çıkmıştır. Ayrıca besleyici öğün arayan tüketiciler için Tat Ton Balığı ve Tat Zeytinyağlı Ton Balığı piyasaya sürülerek protein bazlı hazır yemek portföyü devrim niteliğinde zenginleştirilmiştir.

Küresel ayak izini büyütme hedefinden taviz vermeyen şirket, ihracat pazarını daha da genişleterek 5 kıtada toplam 52 ülkeye ürün gönderme başarısına ulaşmıştır. ABD'den Japonya'ya, Avrupa pazarından Orta Doğu ve Afrika'ya kadar uzanan bu geniş pazar ağı, riskleri dağıtmak adına kritik öneme sahiptir. Bu küresel vizyonu desteklemek için 2025'te Hollanda'da kurulan Tat Global BV, Avrupa'daki operasyonel esnekliği maksimize etmektedir.

2026'nın ikinci çeyreğinde küresel hammadde piyasalarındaki fiyat baskısı ve yoğun rekabet nedeniyle toplam ihracat satış hacmi ağırlıklı olarak salça kaynaklı azalma göstermiştir. Bu baskının bir sonucu olarak, ikinci çeyrek ihracat gelirleri TL bazında %14,5 oranında düşerek 560 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Ancak muhasebe ve kur kaynaklı değişimleri dışarıda bırakıp dolar bazlı bakıldığında, ihracat gelirlerinin %15,1 oranında artarak 13 milyon dolara ulaştığı ve döviz bazlı büyümenin korunduğu görülmektedir.

Yılın ilk altı ayı kümülatif olarak değerlendirildiğinde ise, ihracat gelirleri bir önceki yılın aynı dönemindeki 1,3 milyar TL seviyesinden %14 azalışla 1,1 milyar TL'ye (yaklaşık 24 milyon dolara) gerilemiştir. Yurt dışı gelirlerindeki bu düşüşe rağmen, yurt içi satışlardaki %12'lik güçlü artış, toplam cirodaki dengeyi sağlamıştır. Yönetim, sadece ciro büyümesine değil, karlılığı yüksek markalı ihracat stratejisine sadık kalarak sürdürülebilir ihracat kompozisyonunu korumaktadır.

Sürdürülebilirlik alanında uluslararası standartları hedefleyen şirket, ESG performansını tescillemiş ve Ecovadis Sürdürülebilirlik Endeksi'nde "Bronz" derecelendirmesi almıştır. 2016'dan beri BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketin LSEG ESG skoru 66 ile 81 aralığına çıkarak yatırımcılar nezdindeki güvenilirliğini artırmıştır. Ayrıca, çevresel taahhütleri kapsamında üretim süreçlerindeki su geri kazanım oranı %30 seviyesine ulaştırılmıştır.

Çevreye olan saygısını somut projelere döken şirket, biyoçeşitliliği desteklemek ve doğaya katkı sağlamak amacıyla Bursa Karacabey'de 10.000 fidan dikerek Şerafettin Memiş Hatıra Ormanı'nı kurmuştur. Toplumsal etki boyutunda ise kapsayıcılık ön planda tutulmuş, kadın çalışan oranı %45 gibi yüksek bir seviyede korunmuştur. Gelecek nesil tarımı güvence altına almak için EBRD Genç Çiftçi Eğitim Programı ile 217 öğrenciye modern tarım eğitimleri verilmiştir.

Operasyonel maliyetleri düşürmek ve yeşil enerji dönüşümünü tamamlamak adına başlatılan yenilenebilir enerji yatırımları tüm hızıyla sürmektedir. Manisa Akçaköy'de kurulan 2.316 kWp kapasiteli GES, yıllık yaklaşık 3.800 MWh elektrik üretimiyle faal durumdadır. Afyonkarahisar Dinar'da yatırımı devam eden ve 2026 yılı içinde tamamlanması planlanan 9.924 kWp kapasiteli devasa GES projesi ise, uzun vadeli ve kendi kendini finanse eden yeşil kredi modeliyle şirketin enerji maliyetlerini minimize edecektir.

2026 yılında şirketin bilançosunda son derece önemli bir muhasebe politikası değişikliğine gidilmiştir. Şirket aktiflerinde daha önce maliyet yöntemiyle muhasebeleştirilen arsa ve araziler, gerçeğe uygun değer yöntemiyle yeniden değerlemeye tabi tutulmuştur. Bu karar sonucunda maddi duran varlıklarda 3,3 milyar TL'lik bir yeniden değerlendirme etkisi oluşmuş ve bu devasa rakamın 3,1 milyar TL'si doğrudan özkaynaklar kalemindeki değer artış fonuna yansıtılarak şirketin bilanço gücü katlanmıştır.

Finansal tablolara bakıldığında, 2026 yılının ilk altı ayında yaratılan %4'lük net ciro büyümesiyle toplam satış hasılatı 4,84 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu ciro artışından ziyade **asıl başarı, doğrudan satış stratejisi ve yüksek kar marjlı inovatif ürünlere (hazır yemek, soslar) odaklanılmasının karlılığa olan katkısıdır**. Etkin maliyet yönetimi sayesinde brüt kar, bir önceki yılın aynı dönemine göre %42 oranında sıçrayarak 737 milyon TL'ye yükselirken, brüt kar marjı 4 puanlık iyileşmeyle %15'e ulaşmıştır.

Operasyonel mükemmeliyet yaklaşımı ve genel yönetim ile pazarlama giderlerindeki sıkı mali disiplin, şirketin FAVÖK'ü şaha kaldırmıştır. 2026'nın ilk yarısında FAVÖK, önceki yılın aynı dönemine göre tam %78 oranında görülmemiş bir artış kaydederek 394 milyon TL olmuştur. **Brüt kardaki artışın doğrudan operasyonel performansa yansıdığı bu tabloda, FAVÖK marjı 3 puanlık bir ivmeyle %8 seviyesine yükselmiştir.**

Şirketin net kar tablosundaki dönüşüm, 2026 yılının en çarpıcı finansal başarısıdır. Bir önceki yılın ilk altı ayını 123 milyon TL net zararla kapatan şirket, **tahvil faizlerinin düşmesi, reeskont kredilerinin kullanılması ve özellikle dövizli kredilere geçişin sağladığı avantajlarla finansman giderlerini %42 oranında keskin bir şekilde azaltmıştır**. Bu muazzam finansal mühendisliğin sonucunda, 2026 yılının ilk yarısında 341 milyon TL gibi çok güçlü bir net kar rakamı elde edilmiştir.

Nakit akışı ve likidite yönetimi açısından da şirket oldukça sağlıklı bir pozisyona erişmiştir. Etkili bilanço yönetimiyle net finansal borçlar 3,96 milyar TL seviyesinden 2,5 milyar TL'ye ciddi oranda düşürülerek finansal riskler hafifletilmiştir. Likidite göstergesi olan cari oran 1,41'den 1,60'a, nakit oranı ise 0,19'dan 0,30'a yükselirken, NFB/özsermaye rasyosu, **yeniden değerlendirme fonunun da etkisiyle 0,78'den 0,30 gibi son derece güvenli bir seviyeye inmiştir.**

2026 yılının ilk yarısında tesis edilen bu yüksek operasyonel karlılık ve borçluluk oranındaki düşüş, şirket yönetimine geleceğe dair büyük bir güven aşılamaktadır. Şirket, analist toplantılarında paylaşıldığı üzere, yılın kalanı için stratejik hedeflerini tam bir kararlılıkla korumaktadır. Şirket, 2026 yıl sonu itibarıyla:

- ▲ Toplam 150.858 tonluk satış hacmine,
- ▲ 10,1 milyar TL'lik rekor net satış hasılatına
- ▲ %11 ile %14 arasında güçlü bir FAVÖK marjına ulaşma beklentisini sürdürmekte olup, devam eden yatırımların getirisiyle borç azaltma odaklı stratejisine devam edecektir. Burada bizim beklentimiz tonaj ve gelire büyük ölçüde; FAVÖK marjına ise alt banttandır.

Güncel beklenti ve gerçekleştirmelerin ışığında 2026 2.yarıyıl itibarıyla şirketin borçluluğunun ortadan önemli ölçüde kalkması ve maliyetlerin azalması doğrultusunda borç maliyetlerini 1 puanlık düşürüp makro tahminlerimizi güncelliyoruz.

Bu güncelleme ışığında hedef fiyatımızı 35 TL'den 40 TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Değerlememize bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz

DEĞERLEME

Tonaj Tahminleri	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Domates Ürünleri ve Salça	84.449	96.272	111.675	121.726	130.247	138.062
Soslar	31.222	35.281	40.573	43.819	46.448	48.770
Hazır Yemekler	13.829	17.010	21.262	25.089	29.103	33.469
Turşu	10.930	12.351	14.204	15.341	16.261	17.074
Diğer	10.085	12.001	14.522	16.555	18.541	20.581
TOPLAM	150.515	172.915	202.236	222.529	240.600	257.956
Gelir Tahminleri	10.100.000.000	11.413.000.000	13.124.950.000	14.174.946.000	15.025.442.760	15.776.714.898

TATGD	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12	2031/12
Satışlar	10.100.000.000	11.413.000.000	13.124.950.000	14.174.946.000	15.025.442.760	15.776.714.898
%	1,1%	-4,2%	-4,2%	-4,4%	-4,5%	-4,5%
EBIT	646.400.000	867.388.000	1.154.995.600	1.417.494.600	1.682.849.589	1.940.535.932
%	6,4%	7,6%	8,8%	10,0%	11,2%	12,3%
NOPAT	484.800.000	650.541.000	866.246.700	1.063.120.950	1.262.137.192	1.940.535.932
Amortisman(+)	606.000.000	913.040.000	1.049.996.000	1.133.995.680	1.202.035.421	1.262.137.192
NİS Değişimi(-)	54.644.339	47.437.634	51.518.019	-249.574.974	-368.844.902	-278.965.766
Yatırım Harcamaları	-707.000.000	-570.650.000	-524.998.000	-425.248.380	-300.508.855	-315.534.298
Serbest Nakit Akışı	329.155.661	945.493.366	1.339.726.681	2.021.443.224	2.532.508.660	3.166.104.593
İndirgenmiş Nakit Akışı	212.259.581	530.333.148	582.779.485	914.084.688	1.056.382.165	1.196.359.640
İskonto Faktörü	0,80	0,68	0,54	0,53	0,48	0,43

HEDEF FİYAT	40,06	HİSSE KAPANIŞ	17,58	terminal değer	22.115.529.044
S.N.A Toplam	4.492.198.707	POTANSİYEL	127,85%	son yıl s.nakit akışı	3.166.104.593
Artık Değer	7.974.053.428			%g	1,2%
ENT.VALUE	12.466.252.135			%r	15,7%
Toplam Borç	2.660.259.855			ind.terminal değer	7.974.053.428
Azınlık Payı	0				
EQUİTY VALUE	9.805.992.280				
Sermaye	244.800.000				

	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12	2031/12
Risksiz Faiz Oranı	25,0%	21,0%	23,0%	16,0%	14,0%	13,0%
ERP	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Özsermaye Oranı	42,0%	44,0%	46,0%	48,0%	52,0%	54,0%
Borç Oranı	58,0%	56,0%	54,0%	52,0%	48,0%	46,0%
Özsermaye Maliyeti	29,4%	25,4%	27,4%	20,4%	18,4%	17,4%
Vergi	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Borç Maliyeti	28,0%	24,0%	26,0%	19,0%	17,0%	16,0%
AOSM	24,5%	21,3%	23,1%	17,2%	15,7%	14,9%

RİSKLER

- ▲ **İklim Değişikliği ve Tarımsal Kırılganlık:** Beklenmeyen don olayları, kuraklık ve iklimsel kaymalar, özellikle domates rekoltesini ve üretim sezonu takvimini doğrudan tehdit etmektedir.
- ▲ **Küresel Fiyat Rekabeti: Özellikle** Çin menşeli büyük kapasiteli üreticilerin yarattığı agresif fiyat baskısı, endüstriyel dökme satışları ve ihracat kar marjlarını daraltmaktadır.
- ▲ **Enflasyon ve Kur Dalgalanmaları:** Döviz kurlarındaki hareketlilik ve enflasyonist baskılar girdi maliyetlerini artırırken, bilançoda parasal kayıplara ve finansman yüklerine neden olabilmektedir.
- ▲ **Tüketici Alım Gücünün Düşmesi:** Yüksek enflasyon ortamında tüketicilerin uygun fiyatlı veya özel markalı ürünlere yönelme eğilimi, şirketin markalı ürün satışlarını baskılayabilir.
- ▲ **Tedarik Zinciri Kesintileri:** Enerji, tarımsal girdi ve lojistik maliyetlerindeki küresel dalgalanmalar, tarladan tüketiciye uzanan entegre değer zincirinde aksamalara yol açma potansiyeli taşımaktadır.

FIRSATLAR

- ▲ **Hazır Yemek Segmenti:** Zeytinyağlı yaprak sarma, ton balığı ve kuskus bowl gibi yeni ürünlerle hızla büyüyen pratik ve besleyici tüketim pazarından güçlü bir pay alınması.
- ▲ **Katma Değerli Soslar:** Trüflü, Sriracha ve çeşnili ketçap gibi premium inovasyonlarla yüksek kar marjlı yeni nesil tüketici kitlelerine ulaşılması.
- ▲ **Avrupa'da Lojistik Güç:** Hollanda'da faaliyete geçen Tat Global BV aracılığıyla, Avrupa pazarındaki müşterilere daha esnek ve hızlı ihracat çözümleri sunulması.
- ▲ **Yenilenebilir Enerji:** Manisa ve Afyonkarahisar'daki GES projeleri devreye alınarak enerji bağımsızlığının sağlanması ve üretim maliyetlerinin minimize edilmesi.
- ▲ **Doğrudan Satış Ağı:** Tüm Türkiye genelinde oluşturulan yeni bayilik sistemiyle lojistik, tahsilat güvencesi ve satış hacmi optimizasyonunun artırılması.
- ▲ **Markalı İhracat Odaklılığı:** Rekabetin sert olduğu endüstriyel dökme ürünler yerine, marka sadakati ve karlılığı yüksek sürdürülebilir ürün ihracatına ağırlık verilmesi.
- ▲ **Sözleşmeli ve Dijital Tarım:** Yüzlerce çiftçiyle yapılan sözleşmeli tarım anlaşmaları ve dijitalleşme hamleleriyle hammadde kalitesinin, miktarının güvence altına alınması.
- ▲ **Güçlü ESG Performansı:** Ecovadis Bronz rozeti ve BIST Sürdürülebilirlik endeksindeki başarılı skorlarla küresel yeşil finansman kaynaklarına daha kolay erişim sağlanması.
- ▲ **Bilanço Likidite Optimizasyonu:** Duran varlıkların yeniden değerlemesi, azalan net finansal borçlar ve dövizli kredi stratejisiyle finansal dayanıklılığın ve nakit oranının artırılması.
- ▲ **Özel Markalı Üretim:** Pazar raflarını boş bırakmamak adına, perakendeciler için özel markalı üretim yapılarak atıl kapasitenin verimli bir dengeleme unsuru olarak kullanılması.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul