

TAB Gıda (TABGD TI)

Operasyonel olarak güçlü, ancak vergi etkisi nedeniyle net kar baskılandı

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	260,25	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	335,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	68.001 / 1.553	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	68 / 17				
Halka Açıklık Oranı	20	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	213,3				
TMS/TFRS - TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	11.970	10.027	%19,4	12.836	-%6,7	10.984	11.230
VAFÖK	2.360	2.336	%1,0	2.835	-%16,8	2.158	2.306
Net Kar	1	369	-%99,6	985	-%99,8	250	287
VAFÖK Marjı	19,7%	23,3%	-3,5pp	%22,1	-2,4pp	%19,6	%20,5

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

4Ç25 Sonuçları

- Net kar beklentilerin altında ama sebep operasyonel değil.** TAB Gıda, 4Ç25'te 1 milyon TL net kar elde etti; bu rakam, 250 milyon TL olan tahminimizin ve piyasa beklentisi olan 287 milyon TL'nin altında kaldı. Vergi öncesi kar (VÖK), daha düşük parasal kayıp sayesinde yıllık %43 artarken, net kar geçen yılki 369 milyon TL'den 1 milyon TL'ye düştü. Bu düşüşün temel nedeni daha yüksek vergi giderleriydi. Aralık 2025'te uygulanan vergi uygulaması değişikliği hariç tutulduğunda, şirket 4Ç25'te 698 milyon TL net kar açıklamış olacaktı.
- Hacim kaynaklı güçlü büyüme.** Gelirler 12 milyar TL'ye (yıllık +%19 artış) ulaşarak hem 11 milyar TL'lik tahminimizin hem de piyasanın 11,2 milyar TL'lik beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Büyüme, esas olarak değer odaklı menü stratejileriyle desteklenen ve sistem genelinde yıllık %22'lik artışla 62 milyon adede ulaşan (60 milyonluk tahminimizin üzerinde) yüksek fiş sayısından kaynaklandı. VAFÖK, %20 marjla (4Ç24: %23), 2,4 milyar TL (yıllık +%1 artış) oldu ve bu hem bizim 2,2 milyar TL'lik beklentimizin hem de piyasanın 2,3 milyar TL'lik tahminlerinin üzerindedir. Marj daralmasının, şirketin ekonomik menülerle büyüme stratejisini yansıttığını düşünüyoruz. Kioskların, çevrimiçi kanalların ve teslimat operasyonlarının genişlemesinin zaman içinde marj kalitesini destekleyeceğine inanıyoruz.
- Net nakit pozisyonu geriledi.** Ticari borç ödeme günlerinin kısılması nedeniyle net işletme sermayesi ihtiyacı negatif 593 milyon TL'ye yükseldi (3Ç25'te negatif 1,3 milyar TL idi). Başta türev araçlardan kaynaklı daha yüksek yatırım nakit çıkışları, serbest nakit çıkışına yol açarak net nakit pozisyonunu 47 milyon TL'ye düşürdü (3Ç25'te 2,4 milyar TL idi). Öz sermaye karlılığı (ROE) ve yatırılan sermayenin getirisi (ROIC) sırasıyla %12 ve %15 oldu.
- 2026 Beklentileri.**
 - (i) %8-%10 gelir büyümesi (ykyt: 7%),
 - (ii) Yatay (%20,4) VAFÖK marjı (ykyt: 21%) ve,
 - (iii) 203 yeni restoran (mevcut restoranların ~%10'u) açılışı (ykyt: net 165)

Özet Görüşümüz

Sonuçları, güçlü hacim artışı ve beklenenden iyi VAFÖK sayesinde operasyonel olarak güçlü olarak değerlendiriyoruz. Zayıflayan net nakit pozisyonu nedeniyle piyasadan sınırlı olumlu bir tepki bekliyoruz. Piyasanın net kardaki düşüşe odaklanması durumunda, düzeltilmiş net karın (vergi etkisi öncesi değişim) beklentileri aştığını vurgulamak isteriz. Böyle bir durumda, herhangi bir zayıflığı alım fırsatı olarak görüyoruz. Şimdilik, TABGD için 12 aylık 335 TL/hisse hedef fiyatımızı ve "AL" önerimizi koruyoruz. Hisse senedi 2026 tahminlerimize göre 5,1x FD/VAFÖK çarpanından işlem görmekte.

TABGD - Çeyreksele Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	10.027	10.363	12.467	12.836	11.970
Brüt Kar	1.783	1.371	2.316	2.180	1.856
Faaliyet Giderleri	-838	-987	-932	-843	-904
Net Faaliyet Karı	945	384	1.385	1.337	952
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	2.336	1.726	2.802	2.835	2.360
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	2.188	1.707	2.665	2.630	2.146
Net Finansman Gelir (Gider)****	-1.045	-263	-319	-430	-204
Vergi Öncesi Kar Zarar	639	526	1.436	1.171	916
Vergi	-270	-157	-163	-186	-915
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Net Kar	369	369	1.273	985	1

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	41.897	42.945	44.007	45.694	47.637
Brüt Kar	7.316	7.482	7.527	7.651	7.724
Faaliyet Giderleri	-3.410	-3.505	-3.604	-3.600	-3.666
Net Faaliyet Karı	3.906	3.977	3.924	4.051	4.058
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	9.085	9.299	9.413	9.700	9.723
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	8.871	9.089	9.022	9.190	9.148
Net Finansman Gelir (Gider)	-2.473	-2.361	-2.007	-2.057	-1.216
Vergi Öncesi Kar Zarar	3.766	3.750	3.793	3.771	4.049
Vergi	-1.264	-1.098	-1.033	-776	-1.421
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Net Kar	2.502	2.652	2.760	2.995	2.628

Bilanço					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Dönen Varlıklar	11.571	12.694	12.263	13.213	12.728
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.524	8.299	6.037	6.223	3.520
Ticari Alacaklar	1.812	2.182	2.207	2.154	2.504
Stoklar	515	594	624	602	625
Duran Varlıklar	20.309	20.326	21.399	23.218	23.926
Finansal Varlıklar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	11.388	11.226	11.936	12.705	13.205
Kullanım Hakkı Varlıkları	7.558	7.766	8.052	8.988	9.182
Şerefiye	0	0	0	0	0
Toplam Varlıklar	31.880	33.019	33.662	36.430	36.653
KV Yükümlülükler	6.234	7.035	7.206	8.292	8.228
KV Finansal Borçlar	28	1.910	43	151	0
KV Kiralama Borçları	1.811	0	2.069	2.374	2.450
Ticari Borçlar	2.570	2.822	3.260	4.088	3.722
UV Yükümlülükler	4.909	4.876	5.136	5.845	6.147
UV Finansal Borçlar	0	2.842	0	0	0
UV Kiralama Borçları	2.962	0	3.069	3.749	3.969
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	20.737	21.109	21.319	22.293	22.278
Toplam Yükümlülükler	31.880	33.019	33.662	36.430	36.653

Nakit Akım Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Faaliyetlerden Nakit	1.454	1.643	3.096	2.035	2.094
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2.206	297	-822	-495	-3.472
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-3.113	-1.539	-2.163	-233	-2.445
Toplam Nakit Girişi	-3.864	401	111	1.306	-3.823
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-752	1.940	2.274	1.540	-1.378
Gelirlere Oranı	-7%	19%	18%	12%	-12%
Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Faaliyetlerden Nakit	6.546	6.366	7.695	8.229	8.869
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2.091	-1.531	-2.807	-3.226	-4.492
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-5.496	-4.858	-6.269	-7.048	-6.381
Toplam Nakit Girişi	-1.041	-23	-1.382	-2.045	-2.004
Serbest Nakit Akımı (SNA)	4.455	4.835	4.888	5.003	4.376
Gelirlere Oranı	11%	11%	11%	11%	9%

Çeyreksele Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	54	11	9	15	19
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	51	14	4	11	1
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	58	15	-2	7	-2
Net Kar	18	69	9	31	-100
Çeyreksele Marjlar (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Brüt Kar Marjı	17,8	13,2	18,6	17,0	15,5
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	23,3	16,7	22,5	22,1	19,7
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	21,8	16,5	21,4	20,5	17,9
Net Faaliyet Karı	9,4	3,7	11,1	10,4	8,0
Vergi Öncesi Kar Marjı	6,4	5,1	11,5	9,1	7,7
Net Kar Marjı	3,7	3,6	10,2	7,7	0,0

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	10,9	11,8	13,4	19,1	13,7
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	13,6	12,6	14,1	16,9	7,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	13,3	12,9	13,0	13,9	3,1
Net Kar	-46,1	-10,1	-1,5	22,5	5,0
Son 4Ç Marjlar (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Brüt Kar Marjı	17,5	17,4	17,1	16,7	16,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	21,7	21,7	21,4	21,2	20,4
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	21,2	21,2	20,5	20,1	19,2
Net Faaliyet Karı	9,3	9,3	8,9	8,9	8,5
Vergi Öncesi Kar Marjı	9,0	8,7	8,6	8,3	8,5
Net Kar Marjı	6,0	6,2	6,3	6,6	5,5

Nakit Döngü & NİS					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-6	-4	-8	-16	-9
Ticari Alacak Tahsilatı	16	19	18	17	19
Stok Döngü	5	6	6	6	6
Ticari Borç Ödeme	27	29	33	39	34
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	-242	-47	-429	-1.332	-593
Gelirlere Oranı	-1%	0%	-1%	-3%	-1%

Borçluluk					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Borç (Nakit)	-3.095	-3.547	-3.172	-2.462	-47
Net Borç / Özkaynaklar (x)	-	-	-	-	-
Net Borç / VAFÖK (x)	-	-	-	-	-
Esas Faal. Karı / Net Fin. Gel. (Gid.) (x)	3,7x	4,5x	4,3x	4x	9,1x
Borç / (Borç + Özkaynak)	19%	18%	20%	22%	22%
Getiri Metrikleri					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Özkaynak Karlılığı	12%	13%	13%	13%	12%
Net Kar Marjı	6%	6%	6%	7%	6%
Varlık Devir Hızı (x)	131,4	130,1	130,7	125,4	130,0
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	153,7	156,4	157,9	163,4	164,5
ROIC (**)	19%	20%	18%	17%	15%

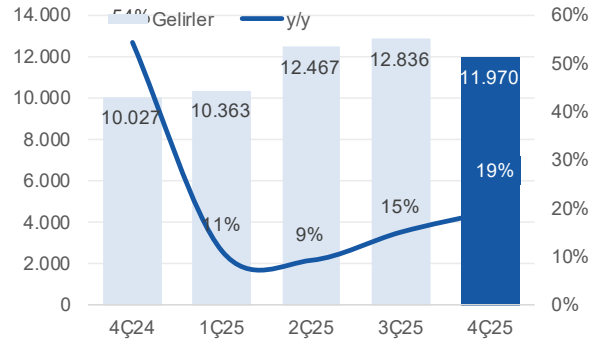
YKY Tahminler (Sonuçlar Öncesi)					
	Son 4Ç	2026T	reel Δ	2027T	reel Δ
Gelirler	47.637	63.129	7%	77.792	4%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	9.723	13.248	10%	16.755	7%
Serbest Nakit Akımı (SNA)	4.376	6.312	17%	8.890	19%
Net Kar	2.628	4.637	43%	6.051	10%
Toplam Özkaynaklar	22.278	32.134	17%	41.538	9%

Piyasa Çarpanları (x) (***)			
	Son 4Ç	2026T	2027T
FD / Gelirler	1,43	1,1	0,9
FD / VAFÖK	6,99	5,1	4,1
FD / SNA	15,53	10,8	7,6
F/K	25,88	14,7	11,2
F/DD	3,05	2,1	1,6

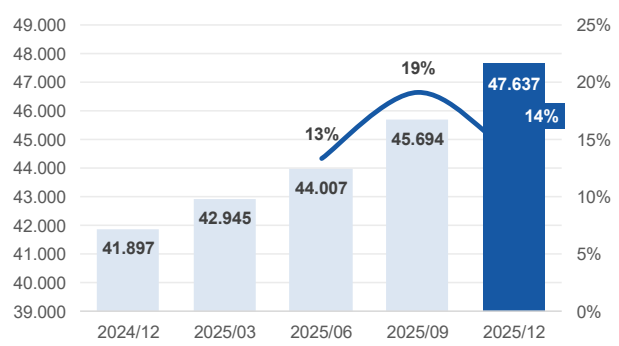
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır (****) Net finansman gelir/gider kalemi parasal kazanç/kayıp içermektedir.

TABGD - Çeyreklik ve Son 12 Aylık Finansallar

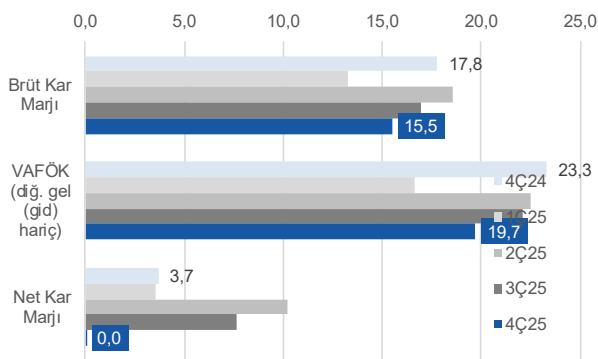
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



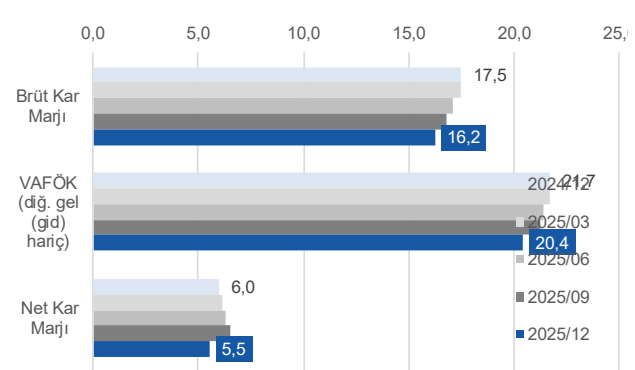
Son 4Ç Büyüme (%)



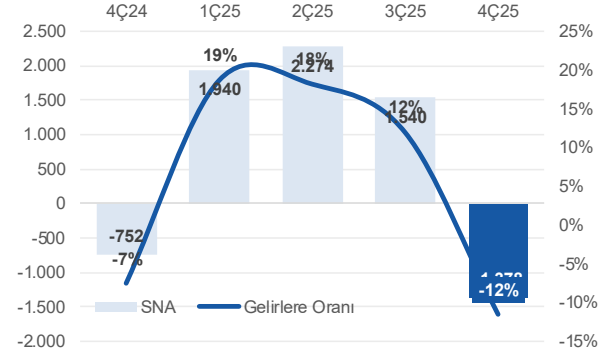
Çeyreklik Marjlar (%)



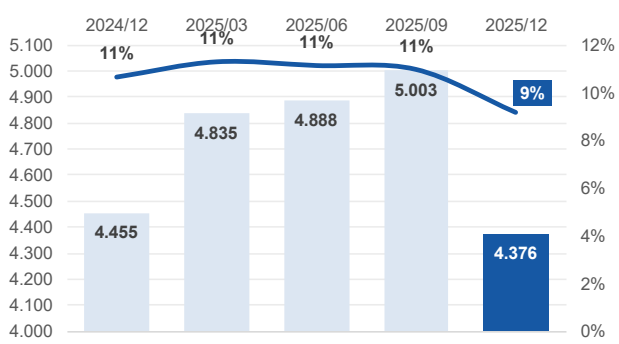
Son 4Ç Marjlar (%)



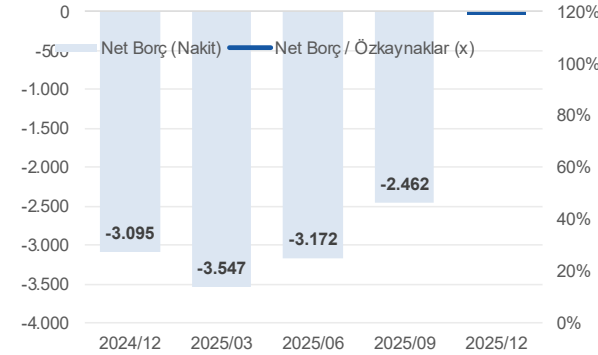
Çeyreklik SNA (TLmn) & SNA Marjı



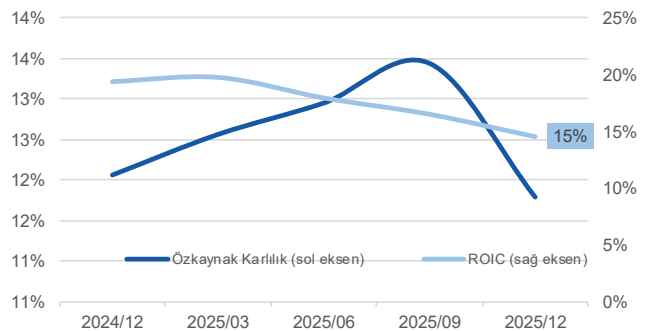
Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



Borçluluk



Getiri Metrikleri



ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.