

TABGD

Endeks Üstü Getiri

3 Mart 2026

Ciro odaklı büyüme, marj korunması ön planda

TAB Gıda dün saat 17:00'de telekonferans gerçekleştirdi. Görüşmeyi yapıcı bulduk. Şirket, son çeyreklerde ekonomik menü kaynaklı ürün karması baskısının ardından marjları korumayı hedeflerken, gelir odaklı büyümeye odaklanmayı sürdürüyor. Artan ciro görünürlüğü nedeniyle gelir tahminlerimizi sınırlı yukarı revize ederken, devam eden ürün karması dinamikleri nedeniyle marj beklentilerimizi büyük ölçüde koruyoruz. Hedef fiyatımızı TL365.6'ya (önceki: TL363.3) hafif yükseltiyoruz; bu 12 aylık bazda %46 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi yineliyoruz.

Büyüme stratejisi ve ürün karması: Büyümenin, 2026'da yaklaşık 200 net mağaza açılışıyla birlikte, trafiği ve hacimleri destekleyen ekonomik menüler öncülüğünde devam etmesi beklenmektedir. Ana ürünlerin (core meal) payının artması ise, son dönemdeki değer odaklı ürün karmasına kıyasla marjlar açısından daha destekleyici olacak; ciro ivmesi korunurken kârlılığı görece destekleyecektir.

Performansa bağlı tahsisli sermaye artırımı yetkisi: Bir soru üzerine TABGD, halka arz sürecinde yönetime tanımlanan performansa dayalı hisse opsiyonunun önümüzdeki yönetim kurulu toplantılarında gündeme gelebileceğini teyit etti. 2023 tarihli halka arz izahnamesi incelendiğinde ise, yönetim kurulunun önceden belirlenmiş değer bazlı performans hedeflerinin gerçekleşmesi halinde, üst yönetime pay ihracını içeren azami %5'e kadar tahsisli sermaye artırımı yapma yetkisine sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Yatırım Harcamaları: 2025 yılında yıllık yatırım harcamalarının ciroya oranı, seçili prime lokasyonlarda birim yatırım tutarının %25–30 daha düşük gerçekleşmesinin desteğiyle %9.6'ya geriledi (önceki: %9.9). Şirket prime lokasyonları doğrudan güvence altına alırken, zayıf performans gösteren mağazaları daha yüksek yaya trafiğine sahip bölgelere taşıyarak mağaza ağıнын kalitesini güçlendirdi.

Rekabet: KFC'nin yeniden girişinin yapısal olarak zor olduğu görülüyor. ~20 mağazaya karşılık TABGD'nin 2.030 ünitelik ölçeği dikkate alındığında, fiyatlama veya trafik üzerinde baskı yaratacak bir büyüklük söz konusu değil. Ayrıca birçok prime lokasyon halihazırda TABGD tarafından alınmış durumda. 2026'ya yönelik anlamlı bir etki beklenmiyor.

2026 Outlook: Şirket 2026'da %8–10 reel ciro büyümesi ve ~%10 net mağaza açılışı, marjlarda ise genel olarak yatay seyir öngörüyor. Büyümenin trafik ve ekonomik menüler kaynaklı olması beklenirken, ana ürün karması marjları destekleyebilir. Gıda maliyet enflasyonu fiyatlara büyük ölçüde yansıtıldı. Yıla güçlü başlangıç yapıldı ve yatırım harcaması yoğunluğunun FY25'e kıyasla gerilemesi bekleniyor.

Değerleme: Gelir tahminlerimizi artan ciro görünürlüğünü yansıtacak şekilde yukarı revize ederken, marj varsayımlarında temkinli kalıyoruz. Değerlememizi 2025–26E yerine 2026–27E ağırlıklı ortalama göstergelere taşıyoruz. Hisse, 2026E/27E tahminlerimize göre 14.9x/10.0x F/K ve 5.0x/4.0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Fiyat Verileri

Kapanış Fiyatı		250.00
Piyasa Değeri (US\$m/TLmn)	1,489	65,323
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)		365.60
12-Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)		95,528
12-Aylık Yukarı Yönlü Potansiyel (TL)		46%
Temettü Verimi		2%

Finansallar (TLmn)

	2024	2025	2026E	2027E
Net Satışlar	32,009	47,637	63,795	81,752
% yıllık değişim		49%	34%	28%
FAVÖK	6,865	9,723	12,894	15,905
% yıllık değişim		42%	33%	23%
Net Kar	1,912	2,628	4,249	6,347
% yıllık değişim		37%	62%	49%

Marjlar (%)

	2024	2025	2026E	2027E
FAVÖK Marjı	21.4	20.4	20.2	19.5
Net Kar Marjı	6.0	5.5	6.7	7.8
Brüt Temettü Verimi	0.4%	0.3%	2.1%	3.4%

Rasyolar

	2024	2025	2026E	2027E
Raporlanan F/K (TL, x)	20.9	19.3	14.9	10.0
FD/FAVÖK (TL, x)	5.5	5.2	5.0	4.0
Özsermaye Karlılığı (TL, %)	15%	14%	18%	24%

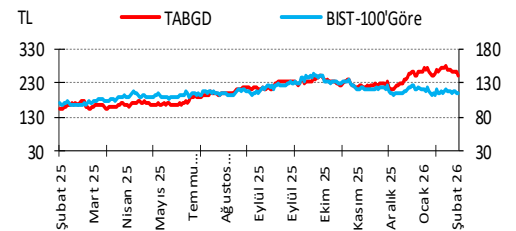
Hisse Senedi Verileri

Kodu	TABGD.IS	TABGD TI
Sektör	Hızlı Servis Restoran işletmeciliği	
Hisse Sayısı (mn)		261
3 Aylık Ort. İşlem. Hacmi		US\$5.1
52 Haftalık Fiyat Aralığı	TL152.59 -	TL280.00

Piyasa Verileri

BIST-100	13,346
TL/US\$	43.89

Fiyat Grafiği



Hisse Performansı

	1A	3A	YBK	Yıllık
TL Bazında	-8%	15%	20%	57%
BIST100'e göre	-7%	-4%	1%	14%

Ana Ortaklar

TFI TAB Gıda Yatırımları	80%
Serbest Dolaşım Oranı	20.0%
Yabancı Yatırımcı Oranı	51.7%

Berke Mustafa Yıldız
bmilyildiz@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”