

Tab Gıda'nın gelirleri 3Ç25'te yıllık bazda %15,1 artarak 12,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Sistem geneli satışlar ise bir önceki yıla kıyasla %49 artış göstererek 17,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu büyüme, fiş sayısındaki %23'lük artış ve ortalama fiş tutarındaki %22'lik yükseliş sayesinde sağlanmıştır. Söz konusu performans, sektör genelinde gözlemlenen aşağı yönlü tüketim eğilimine rağmen elde edilmesi açısından özellikle dikkat çekicidir. Aynı dönemde, yeni ürün lansmanları ve restoran açılışları müşteri erişimini artırmış ve şirketin pazardaki konumunu daha da güçlendirmiştir.

Görünüm ve Varsayımlar – 2025 ve 2026 büyüme beklentilerimizi arttırıyoruz: Zorlu makroekonomik koşullara rağmen Tab Gıda, güçlü operasyonel performansını sürdürmektedir. Şirket, korunacak menü yapısı, disiplinli fiyatlandırma stratejisi ve operasyonel ölçeği sayesinde fiyat duyarlılığı yüksek tüketici segmentinin daha uygun fiyatlı ürünlere yönelme eğiliminden faydalanmaya devam etmektedir. Bu çerçevede, %18 fiş büyümesi ve %4–6 bandında benzer mağaza satış (LFL) büyümesi öngörülmektedir. Yılın ilk dokuz ayına kıyasla belirgin bir trend değişimi beklenmezken, benzer fiş büyümesi ve karlılık seviyelerinin korunmasıyla operasyonel ivmenin yıl sonuna doğru devam etmesi beklenmektedir. 2025 yılı için %40 olarak öngördüğümüz ciro büyümesi tahminimizi %49'a, %20,5 olarak öngördüğümüz FAVÖK marjı tahminimizi ise %20,8'e revize ediyoruz.

Stratejik Lokasyonlar ile Büyüme: Türkiye'de bazı hızlı servis restoranı (QSR) oyuncularının finansal baskı yaşadığı dönemde, TAB Gıda güçlü bilançosu sayesinde rakiplerden boşalan lokasyonları devralarak kısa sürede önemli bir kısmını kendi operasyonel sistemine entegre etmiş ve ticari ağını genişletmiştir. Kalan lokasyonların ise operasyonel ve sözleşmesel süreçlerin tamamlanmasını takiben 1Ç26 döneminde kademeli olarak devreye alınması planlanmaktadır. Devralınan lokasyonların büyük ölçüde yüksek yaya trafiğine sahip, kanıtlanmış ticari alanlarda yer alması, Tab Gıda açısından organik büyümeye kıyasla daha hızlı ve verimli bir ölçek artışı imkanı sunmaktadır. Bu sayede, yeni restoran açılışlarına kıyasla daha kısa sürede gelir üretimi sağlanması mümkün olmaktadır. Yıl içerisinde Popeyes restoranlarının sayısında %21 artış görülmüştür.

Hedef Fiyatımızı 300,56 TL'den 331,21 TL'ye Yükseltiyor, "Endeksin Üzerinde Getiri" Tavsiyemizi Koruyoruz: Tüketicinin daha uygun fiyatlı ürün ve markalara yönelme dinamiklerinden faydalanan piyasa koşulları, güçlü sistem geneli satış büyümesi ve karlılığın korunmasına ilişkin görünüm doğrultusunda hedef fiyatımızı 300,56 TL'den 331,21 TL'ye yükseltiyoruz. Hisse, 2025 ve 2026 yılı tahminlerimizde göre sırasıyla 5,3x ve 3,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

(TL mn)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	32.009	47.774	68.165	92.222	117.413
FAVÖK	6.865	9.926	14.153	18.984	24.156
Net Kar	1.912	3.457	5.176	7.942	10.395
Brüt Marj	17,3%	17,2%	18,0%	18,1%	17,9%
FAVÖK Marj	21,4%	20,8%	20,8%	20,6%	20,6%
Net Kar Marj	6,0%	7,2%	7,6%	8,6%	8,9%
F/K (x)	29,4	16,3	10,9	7,1	5,4
FD/FAVÖK (x)	7,8	5,3	3,7	2,8	2,2
FD/Satışlar (x)	1,7	1,1	0,8	0,6	0,4
Özsermaye Karlılığı	11,6%	16,1%	20,3%	26,0%	29,2%
PD/DD (x)	4,3	2,8	2,4	2,0	1,7
Net Borç/FAVÖK	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1

Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonel

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	GIDA
Bloomberg / Reuters Kodu	TABGD.TI / TABGD.IS
Fiyat (TL/hisse)	215,40
Hedef Fiyat (TL/hisse)	331,21
Potansiyel Getiri (%)	54%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	146,81-249,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	56.282
Firma Değeri (milyon TL)	53.923
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	11.256
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	261
Dolaşımdaki Paylar	%20
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%38,58
3 Ay Önce	%29,18

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	639	617	792	884
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	145.901	137.247	183.631	168.105
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	215,40-232,40	215,40-232,40	215,40-249,00	146,81-249,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%0	-%8	%24	%41
BİST-100'e Göre Gözetim Getiri	-%2	-%9	%4	%26

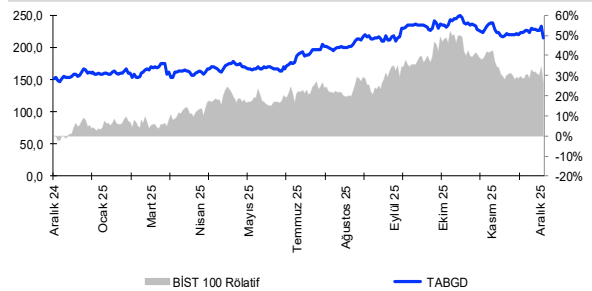
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
TFI TAB GIDA YATIRIMLARI ANONİM ŞİRKETİ	79,91
Others	20,09

Şirket Özeti

Tab Gıda, Türkiye'nin lider hızlı servis restoran (HSR) işletmecisi olarak, Burger King, Arby's, Popeyes ve Subway gibi küresel çapta tanınan markaların yanı sıra Usta Dönerci ve Usta Pideci gibi yerel markalara sahip geniş bir portföy sunmaktadır. Şirket, hem kendi bünyesinde işlettiği hem de franchise modeliyle yönettiği geniş mağaza ağı ile faaliyet göstermektedir.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 29/12/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Miray Alkan

Uzman Yardımcısı

miray.alkan@gedik.com

+90 216 453 00 00

Ali Kerim Akkoynlu

Araştırma Direktörü

aakooyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Tablo 1- İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

(TL mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Ciro	47.774	68.165	92.222	117.413	144.796	173.571	204.085	238.645	275.585
Büyüme (%)	49,3%	43%	35,3%	27,3%	23,3%	19,9%	17,6%	16,9%	15,5%
FAVÖK	9.926	14.153	18.984	24.156	27.904	32.933	38.679	45.397	51.410
Marj (%)	20,8%	20,76%	20,59%	20,57%	19,27%	18,97%	18,95%	19,02%	18,65%
Esas Faaliyet Karı	5.284	9.228	13.645	18.474	22.330	27.847	33.897	41.913	49.295
Kaldıraçsız Vergi	-1.321	-2.307	-3.411	-4.618	-5.583	-6.962	-8.474	-10.478	-12.324
Teorik Vergi Oranı (%)	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%
VSNFK	3.963	6.921	10.234	13.855	16.748	20.885	25.423	31.435	36.971
VSNFK Marjı	8%	10%	11%	12%	12%	12%	12%	13%	13%
Yatırım Harcamaları	4.851	6.874	9.337	9.067	11.269	11.022	15.142	17.859	19.404
Amortisman	4.386	4.815	5.222	5.623	6.023	6.424	6.824	7.224	7.625
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	363	429	703	667	450	473	502	568	607
Serbest Nakit Akımı	3.135	4.432	5.416	9.744	11.051	15.814	16.603	20.232	24.584
Hedef Borç/Özkaynak	37%	38%	39%	40%	41%	42%	43%	44%	45%
Teorik Vergi Oranı	-25%	-25%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
Risksiz Getiri Oranı	39%	31%	27%	24%	22%	21%	18%	15%	15%
Hisse Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Özsermaye Maliyeti	44,7%	36,9%	32,9%	29,2%	27,2%	26,2%	23,5%	20,9%	20,1%
Borçlanma Maliyeti	42,3%	33,9%	29,5%	25,6%	23,4%	22,4%	19,4%	16,6%	15,7%
AOSM	40%	33%	28,7%	25,2%	23,3%	22,3%	19,6%	17,1%	16,3%
İskonto Faktörü	99%	75%	58%	46%	38%	31%	26%	22%	19%
NBD	3.108	3.315	3.148	4.525	4.163	4.873	4.277	4.448	4.647

İNA Varsayımları

AOSM (10 yıllık ortalama)	25%
Risksiz Faiz Oranı (10 yıllık ortalama)	24%
Terminal Büyüme Oranı	4%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı (TL mn)	41.319
İndirgenmiş Devam Eden Değer (TL mn)	42.863
İndirgenmiş Faaliyetler (TL mn)	84.182
Azınlık Payına Göre Düzeltilmiş Net Borç (TL mn)	-2360
Azınlık Payı (TL mn)	0
İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL mn)	86.541

Değerleme Özeti

İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL mn)	86.541
Hedef Hisse Değeri (TL mn)	86.541
Adil Değer (TL)	331,21
Hisse Fiyatı (TL)	215,40
Potansiyel Getiri	54%

Kaynak: Gedik Yatırım, Rasyonet

Tablo 2 – Şirket Finansalları

Gelir Tablosu (milyon TL)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	32.009	44.878	68.165	92.222	117.413
Satışların Maliyeti	26.479	36.658	55.921	75.487	96.348
Brüt Kar	5.530	8.220	12.244	16.735	21.065
Faaliyet Giderleri	-2.622	-2.679	-2.906	-2.974	-2.531
Pazarlama Giderleri	-1.496	-1.506	-1.511	-1.487	-1.462
Genel Yönetim Giderleri	-1.127	-1.173	-1.395	-1.487	-1.069
Faaliyet Gelirleri	2.821	5.284	9.228	13.645	18.474
FAVÖK	6.865	9.926	14.153	18.984	24.156
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	503	628	876	1.192	1.620
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-590	-884	-987	-1.308	-1.679
Diğer Faaliyet Gelirleri, net	-87	-256	-110	-116	-60
Finansal Gelirler	142	109	86	94	82
Financial Expense	-887	-1.200	-1.765	-2.366	-2.999
Finansal Gelir, net	-745	-1.090	-1.680	-2.272	-2.917
Parasal (kayıp) / kazanç	-1.145	-863	-854	-1.065	-880
Vergi Gideri	-966	-1.152	-1.725	-2.647	-3.465
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi k	2.877	4.609	6.901	10.589	13.861
Net Kar	1.912	3.457	5.176	7.942	10.395
Pay Başına Kazanç	7	13	20	30	40
Pay Başına Temettü	0,6	0,2	0,4	0,6	0,9
Büyüme Oranları	2024	2025T	2026T	2027T	2028T
Satış	10,9%	40,2%	51,9%	35,3%	27,3%
FAVÖK	12,3%	44,6%	42,6%	34,1%	27,2%
Net Kar	-46,1%	80,8%	49,7%	53,4%	30,9%
Bilanço (milyon TL)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.294	9.637	11.820	13.464	14.881
Ticari Alacaklar	1.737	2.356	3.548	5.053	6.434
Stoklar	494	654	1.121	1.769	2.573
Maddi Duran Varlıklar	10.913	11.240	14.438	17.857	21.597
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.198	1.787	2.550	3.451	4.393
Diğer Varlıklar	3.672	4.165	4.722	5.329	5.981
Kullanım Hakkı Varlıkları	7.243	6.518	6.844	7.187	7.546
Toplam Varlıklar	30.550	36.359	45.043	54.109	63.404
Finansal Borçlar	4.601	6.124	7.772	9.494	11.340
Ticari Borçlar	2.653	3.223	4.598	6.221	7.921
Diğer Yükümlülükler	1.339	1.473	1.602	1.725	1.846
Toplam Yükümlülükler	10.678	13.347	17.011	21.056	25.330
Özkaynaklar	19.872	23.012	28.033	33.053	38.074
Net Borç / (Nakit)	-2.966	-3.513	-4.047	-3.970	-3.541
Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T
Vergi Öncesi Kar	2.877	4.609	6.901	10.589	13.861
Amortisman	3.957	4.386	4.815	5.222	5.623
İşletme Sermayesi Δ	536	363	429	703	667
Vergiler	-966	-1.152	-1.725	-2.647	-3.465
Yatırım Harcamaları	3.118	4.851	6.874	9.337	9.067
Borçlanma Δ	1.708	1.522	1.648	1.722	1.845
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-11.297	-10.236	-16.760	-23.282	-26.180
Sene İçinde Nakit Oluşumu	-66	4.343	2.183	1.644	1.417
Serbest Nakit Akımları	2.405	3.135	4.432	5.416	9.744
Finansal Göstergeler	2024	2025T	2026T	2027T	2028T
Özsermaye Karlılığı	9,6%	15,0%	18,5%	24,0%	27,3%
FAVÖK Marjı	21,4%	22,1%	20,8%	20,6%	20,6%
Net Kar Marjı	6,0%	7,7%	7,6%	8,6%	8,9%
Net Borç / Özsermaye (x)	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,43	-0,35	-0,29	-0,21	-0,15
KV Borçlar / Toplam Borçlar	38,3%	38,8%	39,2%	39,7%	40,2%
Sermaye / Toplam Varlıklar	65,0%	63,3%	62,2%	61,1%	60,0%
Cari Oran (x)	1,9	2,2	2,1	2,0	1,9

Kaynak: Gedik Yatırım, Rasyonet

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.