

Tab Gıda

TAB Gıda'yı 12 aylık 242,00 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza dahil ederken, %46'lık bir yükseliş potansiyeli ile "AL" tavsiyesi veriyoruz. Şirket, Burger King, Popeyes, Arby's, Sbarro ve Subway gibi küresel markaların yanı sıra Usta Dönerci ve Usta Pideci gibi yerel markaları bünyesinde barındıran, Türkiye'nin önde gelen hızlı servis restoran (QSR) zincirlerinden biridir. Değerlememizde öne çıkan ana katalizörler: (i) franchise modeliyle ölçeklenen ve markalar arası iş birliği sayesinde verimlilik sağlayan yapı, (ii) negatif işletme sermayesi yapısıyla desteklenen yüksek nakit yaratma kapasitesi, (iii) operasyonel verimliliği artıran dijitalleşme ve teknolojik optimizasyonlar, (iv) entegre tedarik zinciriyle desteklenen maliyet avantajı, (v) defansif ve sürdürülebilir büyüme modeli ile sektördeki güçlü konumunu koruması. 2025 tahminlerimize göre TAB Gıda, 14,1x F/K çarpanı ve 4,2x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Öne Çıkanlar

Çok Markalı ve Franchise Odaklı Büyüme Modeli... TAB Gıda, büyüme stratejisini sermaye verimliliğini ön planda tutan iki farklı franchise modeli üzerine inşa etmiştir. FR1 modelinde yatırım franchisee tarafından gerçekleştirilmekte olup, bu model tüm markalar için uygundur. Franchise, restoran açılış maliyetini karşılar, tüm operasyonel giderleri üstlenir ve satışların %10–15'i oranında TAB Gıda'ya marka kullanım bedeli öder. FR2 modelinde ise yatırım TAB Gıda tarafından yapılmakta ve bu model yalnızca Usta Dönerci, Usta Pideci, Sbarro ve Subway markalarında kullanılmaktadır. Bu modelde franchise sadece operasyonel giderlerden sorumludur; karşılığında satışların %20–35'i oranında marka kullanım bedeli alınır. 2024 yılında açılan 133 franchise restoran, toplam açılışların %60'ından fazlasını oluşturarak şirketin franchise bazlı büyüme odağını açık biçimde yansıtmıştır. 2025 yılı itibarıyla şirket, restoran ağını %10 büyütmeyi hedeflemekte; bu büyümenin önemli bir kısmının yine franchise modeliyle gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Franchise sisteminin sunduğu esneklik ve düşük yatırım yükü, şirketin çok markalı yapısıyla birlikte ölçeklenebilir büyümeyi desteklemektedir.

TABGD

AL

12 Aylık Hedef Fiyat
Getiri Potansiyeli

242.00 TL
%46

Pay bilgileri

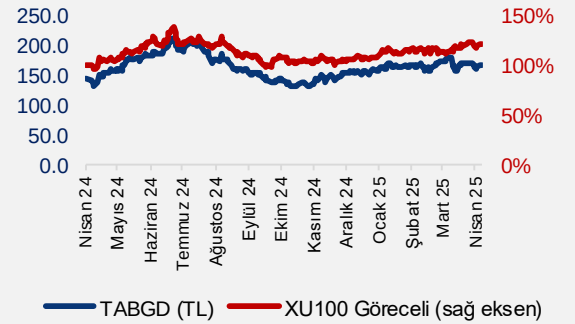
Pay Kodu	TABGD TI
Pay fiyatı (15.04.2025)	165.80
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	128.7 / 209.0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	43,322 - 1,140
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	261 - 20%
Yabancı Takas Oranı	19.2%
Pazar	Yıldız
Sektör	Yiyecek & İçecek Hizmetleri

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
mn USD	4.5	4.3	4.4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-7%	4%	11%
USD	-11%	-3%	3%
BIST-100'e göre performans	7%	7%	16%

Tahminler (TL mn)	2024	2025T	2026T
Net satışlar	32,009	41,471	54,632
FAVÖK	6,865	8,985	11,804
Net kâr	1,912	3,064	4,317

Değerleme	2024	2025T	2026T
F/K	22.7x	14.1x	10.0x
F/DD	2.7x	2.3x	1.9x
FD/FAVÖK	6.0x	4.2x	3.0x



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ali Berk Coşkuntuna

+90 212 355 2602

berk.coskuntuna@tacirler.com.tr

Negatif İşletme Sermayesi ile Nakit Avantajı... Tab Gıda, 2024 yılı itibarıyla negatif işletme sermayesi yapısını koruyarak net işletme sermayesini -550 milyon TL olarak açıklamıştır. Ticari borçlarının, alacaklar ve stok için gerekli işletme sermayesi tutarını aşması sayesinde şirket, tedarikçilerden bedelsiz veya çok düşük maliyetli fonlama avantajı sağlamaktadır. Bu yapı, faaliyetlerin finansmanında dış kaynağa olan ihtiyacı azaltarak nakit yaratımını desteklemektedir. Öte yandan, Tab Gıda'nın 6 milyar TL seviyesindeki nakdine karşılık, yalnızca 22 milyon TL tutarındaki kısa vadeli borcu, 1,4 milyar TL seviyesinde kısa ve 2,3 milyar TL seviyesindeki uzun vadeli kira yükümlülükleri bu avantajın bilanço nakit yaratımı üzerindeki olumlu etkisini ortaya koymaktadır. Şirketin net nakit pozisyonu 2,4 milyar TL seviyesindedir. Aynı dönemde sermaye harcamaları 3,2 milyar TL'ye ulaşmış ve bu tutarın satışlara oranı %9,9 olarak gerçekleşmiştir. Önümüzdeki 2-3 yıl içinde bu oranın %10 civarında seyretmesi beklenmektedir.

Dijitalleşme ile Güçlenen Sipariş ve Hizmet Süreçleri... Artan restoran sayısına rağmen düşük yatırım ihtiyacıyla operasyonel kârlılığını koruyan şirket, bu avantajını dijitalleşme yatırımlarıyla daha da pekiştirmektedir. Dijitalleşmeyi operasyonel verimliliğin ve müşteri deneyiminin merkezine konumlandıran TAB Gıda, 2025 hedefleri doğrultusunda büyük markalarında %100 self-servis ekran kurulumlarını tamamlamayı ve dijital satış oranını %35'in üzerine çıkarmayı planlamaktadır. Dijital sipariş sistemlerinin yaygınlaştırılmasıyla sipariş süreçleri hızlanmakta, müşteri memnuniyeti artmaktadır. Bu kapsamda "smartbox" teslimat dolapları, çok markalı restoran konsepti ve test aşamasındaki servis robotları gibi yeniliklerin yanı sıra yapay zekâ destekli fiyatlandırma modelleri, iş gücü planlama çözümleri ve akıllı sistemler ile operasyonel verimlilik artırılmaktadır. TiklaGelsin uygulaması üzerinden yürütülen CRM ve kampanya yönetimi sayesinde müşteri davranışları analiz edilerek stratejik kampanyalarla harcama hacmi artırılmakta; Fiyuu iş birliği ve diğer yemek sipariş platformları aracılığıyla ise dijital kanallardaki erişim ve görünürlük güçlendirilmektedir. Dijitalleşme yatırımları 2024 yılında hız kazanmış olup, bu yatırımların 2025 yılında da artarak devam etmesi planlanmaktadır. Renovasyon çalışmalarıyla müşteri deneyimi iyileştirilirken; uygun fiyatlandırma ve menü stratejileriyle fiş büyüklüğü ile müşteri bağlılığı korunmakta, yalnızca hacim artışı değil aynı zamanda sürdürülebilir kârlılık hedeflenmektedir.

Entegre Yapı ile Maliyet Kontrolü... TAB Gıda, büyümesini destekleyen temel unsurlardan biri olan entegre tedarik zinciri sayesinde maliyet kontrolü, kalite güvencesi ve operasyonel verimlilik alanlarında önemli avantajlar sağlamaktadır. Ana ortak TFI tarafından zaman içinde oluşturulan ekosistem şirketleri, restoranlara yönelik temel gıda ve lojistik ihtiyaçlarını şirket bünyesinde karşılayarak dışa bağımlılığı azaltmakta ve ölçek ekonomilerinden faydalanılmasına imkân tanımaktadır. Gıda üretimi, lojistik, pazarlama ve son kilometre teslimat süreçlerinin grup bünyesinde organize edilmesi, hem maliyetlerde istikrar sağlamakta hem de tedarik sürekliliğini güvence altına almaktadır. Günümüzde restoranlarda kullanılan ürünlerin büyük çoğunluğu bu entegre yapı içerisinde temin edilirken, içecek, paketleme ve soslar gibi ürünler de dış tedarikçilerden sağlanmaktadır. Ayrıca, şirket kendi et ve patates tedarik zincirini kurmuş olsa da, Türkiye'de tavuk üretiminin yüksek kapasiteye sahip ve güvenilir büyük ölçekli firmalarca yapılması nedeniyle bu alanda ek bir üretim yapısı kurma ihtiyacı doğmamıştır. Bu stratejik yapı, TAB Gıda'nın yüksek hacimli operasyonlarını sürdürülebilir kârlılık ile yönetmesine olanak sağlamaktadır.

Sektörde Güçlü Konumlanma ve Sürdürülebilir Büyüme... TAB Gıda, Türkiye'nin en geniş hızlı servis restoran (QSR) zinciri olarak sektörde liderliğini sürdürmektedir. 2024 sonunda 1.830 restorana ulaşan şirket, yıllık %10'luk net restoran büyümesi hedefiyle pazardaki hakimiyetini daha da güçlendirmeyi amaçlamaktadır. Burger King hâlâ yeni bölgelerde potansiyel taşıırken; Popeyes, Subway ve yerel markalar gibi diğer konseptler gelişim aşamasında önemli fırsatlar sunmaktadır. Bu markalar arasında farklı olgunluk düzeylerinde yaygınlaşma stratejisi izlenmekte ve şirketin operasyonel uzmanlığı sayesinde yeni markalar hızla ölçeklenebilmektedir. 2025 yılı için belirlenen öncelikler arasında büyükşehirlerdeki talebi artırmak kadar, Anadolu'daki penetrasyonu artıracak lokal genişleme stratejileri de önemli yer tutmaktadır. Bu yaklaşım, şirketin hem müşteri erişimini hem de uzun vadeli gelir tabanını genişletme hedefiyle uyumludur.

Yatırım Teması

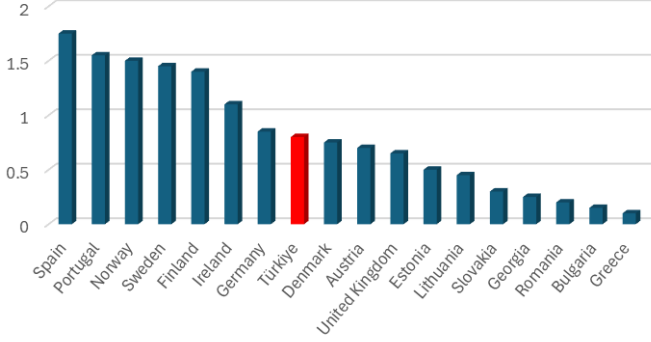
Franchise Tabanlı Büyüme ve Lider Pazar Konumu... TAB Gıda, franchise modeliyle ölçeklenebilir büyümeyi sürdürülebilir kârlılıkla birleştirmekte ve Türkiye hızlı servis restoran (QSR) pazarındaki liderliğini güçlendirmektedir. 2023 yılında 1.615 olan toplam restoran sayısı 2024 sonunda 1.830'a yükselmiş; franchise restoranların toplam içindeki payı %43'ten %45'e çıkmıştır. Şirketin bu stratejik yönelimi doğrultusunda, 2025 yılında 2014 restorana ulaşmasını ve bu büyümenin 184 yeni şubeyle gerçekleşmesini bekliyoruz. Franchise oranının ise %46 seviyesine yükseleceğini öngörmekteyiz. Bu büyümeyi destekleyen temel unsur, TAB Gıda portföyünde franchise sistemine uygun esnek yapıya sahip markaların ağırlıkta olmasıdır. Şirket bünyesindeki restoranlarda %8,5'lik büyüme öngörülürken, franchise restoranlardaki büyümenin %12 seviyelerinde gerçekleşmesini ve toplam büyümenin yaklaşık %10 civarında oluşmasını bekliyoruz.

TFI Ekosistemi ile Desteklenen Entegre ve Verimli Operasyonlar... TAB Gıda, ana ortağı TFI tarafından oluşturulan dikey entegre ekosistem sayesinde gıda üretiminden lojistiğe kadar geniş bir tedarik zincirini şirket bünyesinde yönetmektedir. Bu yapı, operasyonel verimliliği artırırken maliyet kontrolünü doğrudan desteklemekte ve dışa bağımlılığı sınırlamaktadır. Özellikle Fasdat Gıda, Atakey Patates, Ekmek Unlu Gıda ve Ekur Et gibi kritik alanlarda faaliyet gösteren iştirakler, tedarik sürekliliği ve fiyat istikrarı açısından önemli katkılar sunmaktadır. Restoranlarda satışa sunulan ürünlerin önemli bir kısmı şirketin entegre yapısı içinden sağlanmaktadır. Şirketin bu yapıdan olumlu fayda sağlamaya devam etmesini bekliyoruz; bu da hem maliyet avantajı hem de fiyatlama esnekliği açısından TAB Gıda'nın rekabet gücünü artırmaktadır.

Porter'in Beş Güç Modeli – TAB Gıda için Değerlendirme

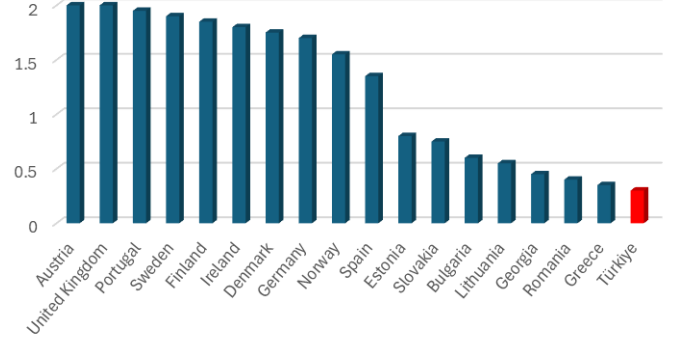
- 1. Yeni Giriş Tehdidi: DÜŞÜK...**TAB Gıda'nın ölçek ekonomisine dayalı yapısı, dikey entegre tedarik zinciri ve yaygın restoran ağı, sektöre yeni girişleri zorlaştıran yüksek giriş bariyerleri oluşturmaktadır. Şirketin sahip olduğu marka gücü, operasyonel deneyimi ve lojistik altyapısı, yeni oyuncuların pazarda hızlı büyüme sağlamasını önemli ölçüde sınırlandırmaktadır.
- 2. Tedarikçilerin Pazarlık Gücü: DÜŞÜK...**TAB Gıda, tedarik zincirinin önemli bir kısmını kendi bünyesinde yöneterek dışa bağımlılığı azaltmakta ve maliyet avantajı sağlamaktadır. Et, patates ve ekmek gibi kritik girdiler kendi iştiraklerinden sağlanırken; sadece içecek ve sos gibi sınırlı ürünler dış tedarikçilerdendir. Tavuk ürünlerinde ise Türkiye'deki büyük ölçekli ve yaygın üretici yapısı sayesinde dış tedarikçilerle sağlıklı bir denge kurulabilmektedir.
- 3. Müşterilerin Pazarlık Gücü: DÜŞÜK...**Türkiye'deki yüksek ve yapışkan gıda enflasyonu, tüketicilerin fiyatlara duyarlılığını belirli bir eşiğin altına çekmiştir. Temel gıda ürünlerinde müşteri, fiyat artışlarına daha toleranslı davranmakta; bu durum hızlı servis restoranlarının fiyatlama esnekliğini artırmaktadır. TAB Gıda'nın farklı gelir segmentlerine hitap eden çok markalı yapısı ve kampanya bazlı menü stratejileri, müşteri kaybını sınırlamakta ve sipariş başına ortalama harcamayı artırmaktadır.
- 4. İkame Ürün Tehdidi: ORTA / YÜKSEK...**Evde yemek yapımı, geleneksel lokantalar ve market hazır ürünleri gibi alternatifler hızlı servis restoranlarının ikamesi olarak öne çıkmaktadır. Ancak TAB Gıda'nın geniş ürün çeşitliliği, erişilebilir fiyatlı menü stratejileri ve gelişmiş teslimat altyapısı (TıklaGelsin, Fiyuu, online platform iş birlikleri) bu tehdidi sınırlamakta ve müşteri sadakatini desteklemektedir.
- 5. Endüstri İçi Rekabet: DÜŞÜK / ORTA...**Globalde QSR sektöründe yüksek rekabet görülse de, Türkiye pazarı Burger King için istisnai bir başarı örneği sunmaktadır. Dünya genelinde Burger King'in restoran yoğunluğu McDonald's'ın gerisindeyken, Türkiye'de durum tersine dönmüştür. Türkiye'deki penetrasyon oranı hâlâ bazı gelişmiş pazarlara göre düşük kalmakla birlikte, güçlü operasyonel model ve marka bilinirliği rekabeti sınırlayıcı unsurlar arasında yer almaktadır.

100bin Kişiyi Düşen Burger King Sayısı



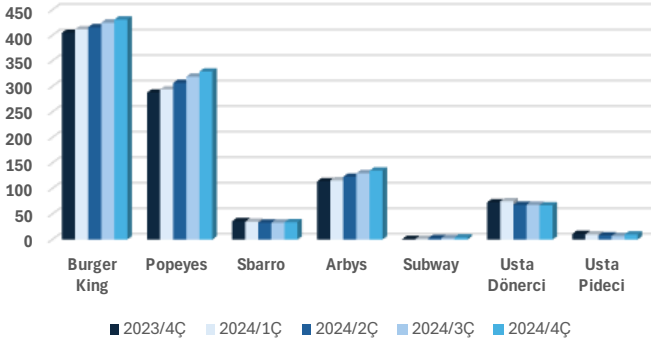
Kaynak: Statista, TAB Gıda, Tacirler Yatırım Araştırma

100bin Kişiyi Düşen McDonald's Sayısı



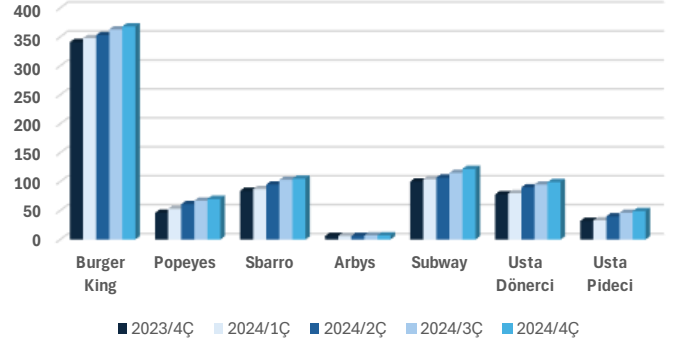
Kaynak: Statista, TAB Gıda, Tacirler Yatırım Araştırma

TAB Gıda Tarafından İşletilen Restoranlar



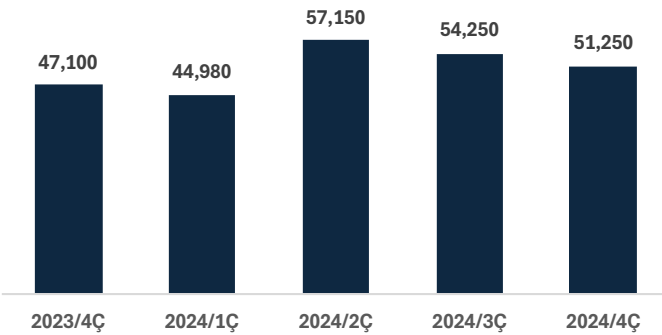
Kaynak: TAB Gıda, Tacirler Yatırım Araştırma

Franchise Modeli ile İşletilen Restoranlar



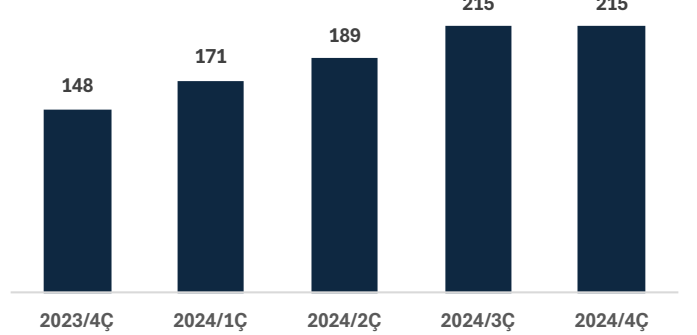
Kaynak: TAB Gıda, Tacirler Yatırım Araştırma

Çeyreklik Fiş Sayısı



Kaynak: TAB Gıda, Tacirler Yatırım Araştırma

Çeyreklik Ort. Fiş Büyüklüğü



Kaynak: TAB Gıda, Tacirler Yatırım Araştırma

Değerleme

TABGD'yi indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre değerliyor ve 12 ay ileri hedef fiyatımızı pay başına 242,00 TL olarak hesaplıyoruz. Belirlemiş olduğumuz hedef fiyat son kapanış fiyatına göre %46 getiri potansiyeline işaret etmektedir.

(mn TL)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	32,009	41,471	54,632	67,853	81,315	93,952	108,552
Yıllık Büyüme	10.9%	29.6%	31.7%	24.2%	19.8%	15.5%	15.5%
FAVÖK	6,865	8,985	11,804	14,410	15,423	17,660	20,328
Büyüme %	12.3%	30.9%	31.4%	22.1%	7.0%	14.5%	15.1%
FAVÖK Marjı %	21.4%	21.7%	21.6%	21.2%	19.0%	18.8%	18.7%
Vergiler	-966	-1,160	-1,298	-1,652	-2,026	-2,418	-2,911
Yatırımlar	-3,118	-4,147	-5,463	-6,785	-8,132	-8,240	-8,467
Net İşletme Sermayesi Değişimi	630	-582	-235	-232	-233	-208	-230
Serbest Nakit Akımları	2,151	4,259	5,278	6,205	5,498	7,652	9,180
SNA Marjı %	6.7%	10.3%	9.7%	9.1%	6.8%	8.1%	8.5%
AOSM		26%	25%	25%	24%	24%	23%
İNA		3,379	3,355	3,190	2,306	2,643	2,641
Sonsuz Büyüme Oranı	5.0%						
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	18,047						
Nakit Akımların Bugünkü Değeri	28,501						
Firma Değeri	46,548						
Net Borç	-2,365						
Özkaynak Değeri	48,913						
Ödenmiş Sermaye	261						
12 Aylık Hedef Hisse Fiyatı	242.00						
Hisse Fiyatı	165.80						
Getiri Potansiyeli	46%						

Kaynak: Tacirler Yatırım

TABGD – Duyarlılık Analiz Tabloları

Özkaynak Değeri

		Restoran Fiş Adedi Büyümesi			
Sonsuz Büyüme Oranı		4%	6%	8%	10%
	4%	45,721	46,636	47,672	48,780
	5%	47,008	47,531	48,914	49,564
	6%	48,357	48,788	50,102	50,996
	7%	49,901	50,798	51,940	52,753

Kaynak: Tacirler Yatırım

12 Aylık Hedef Fiyat

		Risksiz Faiz Oranı			
Sonsuz Büyüme Oranı		19%	22%	25%	28%
	4%	₺313	₺251	₺210	₺180
	5%	₺332	₺263	₺218	₺185
	6%	₺347	₺272	₺222	₺189
	7%	₺366	₺281	₺228	₺192

Kaynak: Tacirler Yatırım

Potansiyel Riskler

TAB Gıda'nın güçlü operasyonel yapısına rağmen, **ekonomik koşullardaki bozulmalar, maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılamaması, tüketici davranışlarındaki değişimler ve regülasyon kaynaklı gelişmeler** dikkatle izlenmesi gereken unsurlar arasında yer almaktadır. Ayrıca, **AVM'lerdeki trafiğin azalması, yeni restoran açılışlarında yaşanabilecek gecikmeler ve franchise yatırımcı iştahında olası dalgalanmalar** büyüme projeksiyonlarını sınırlandırabilecek risk faktörleri arasında sayılabilir. **Marka sahipleriyle yapılan anlaşmalarda oluşabilecek değişiklikler ya da markaya yönelik itibar sorunları** da operasyona etkide bulunabilecek unsurlar arasında değerlendirilmektedir. Bu başlıklar, yatırım kararlarında dikkate alınması gereken izleme noktaları olarak öne çıkmaktadır.

Şirket Özeti

Tab Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş., hızlı servis restoranları (QSR) alanında faaliyet gösteren ve geniş bir marka portföyüne sahip olan lider bir gıda perakendecisidir. Şirket, hem uluslararası hem de yerli markalarla tüketicilere hizmet sunmaktadır.

Burger King: 1994 yılından bu yana Türkiye'deki ana franchise sahibi olarak faaliyet görmektedir.

Popeyes: 2007 yılında Türkiye pazarına giriş yapmış olup, fast-food tavuk ürünleri ile bilinmektedir.

Sbarro: 2006 yılından bu yana Tab Gıda tarafından Türkiye'de faaliyet göstermekte olan bir pizza markasıdır.

Arby's: 2010 yılında Tab Gıda tarafından Türkiye pazarına getirilmiştir ve sandviç kategorisinde hizmet vermektedir.

Subway: 2022 itibarıyla Tab Gıda'nın portföyüne dahil edilen bir fast-food sandviç markasıdır.

Usta Dönerci: Tab Gıda'nın yerel pazara yönelik oluşturduğu döner markasıdır.

Usta Pideci: Geleneksel Türk mutfağına odaklanan bir başka yerel markasıdır.



Kaynak: Şirket Sunumu

2024 yılı itibarıyla Tab Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş., operasyonel ağını genişleterek toplam şube sayısını 1.800'ün üzerine çıkarmış ve yıl içinde 215 yeni restoran açılışı gerçekleştirmiştir. Şirketin sistem geneli satışları %64 artarak 41,1 milyar TL'ye ulaşırken, aynı dönemde fiş sayısında %9'luk bir artış gözlemlenmiştir. Ancak, teslimat siparişlerindeki artış ve yeni restoran açılışları, toplam satış hacminin büyümesine katkı sağlamıştır. Şirketin büyüme stratejisi kapsamında gerçekleştirdiği yeni restoran açılışları ve operasyonel verimlilik çalışmaları, 2024 yılında finansal ve operasyonel performansın güçlenmesine önemli ölçüde katkıda bulunmuştur.

Tab Gıda, başarılı ve sürdürülebilir büyüme stratejisinin temel taşlarından biri olarak franchise modelini benimsemektedir. Şirket, Burger King, Popeyes, Sbarro, Arby's, Subwaw, Usta Pideci ve Usta Dönerci gibi markaları için yatırımcılara franchise fırsatları sunmaktadır. Tab Gıda'nın franchise sistemi, girişimcilere uluslararası standartlarda bir işletme modeli, güçlü tedarik zinciri desteği, kapsamlı eğitim programları ve pazarlama desteği sağlamaktadır. Franchise adayları, belirlenen yatırım kriterlerini sağladıktan sonra marka standartlarına uygun olarak işletmelerini kurmakta ve Tab Gıda'nın geniş operasyonel deneyiminden yararlanmaktadır. **Şirket, franchise ağı ile hızlı büyümesini sürdürmekte ve yeni girişimcileri destekleyerek pazardaki varlığını daha da güçlendirmektedir.**

2024 yılı itibarıyla Tab Gıda'nın toplam satış gelirleri büyük oranda artış göstererek 41,1 milyar TL'ye ulaşmıştır. Satış hacmindeki büyüme, restoran içi tüketimin yanı sıra paket servis ve online sipariş kanallarındaki genişlemeyle desteklenmiştir. **Şirket, operasyonel verimliliği artırmak amacıyla tedarik zinciri yönetimini güçlendirmiş, lojistik süreçlerini optimize etmiş ve maliyet yönetiminde dijital çözümlerden yararlanmıştır.** Özellikle hammadde ve enerji maliyetlerinde tasarruf sağlarken, dinamik fiyatlandırma stratejileri ve müşteri odaklı kampanyalar sayesinde kârlılık artırılmıştır. İş gücü verimliliği ve stok yönetimi alanlarında yapılan iyileştirmeler, maliyet optimizasyonuna katkı sağlamış ve şirketin operasyonel sürdürülebilirliğini güçlendirmiştir.

Tab Gıda, 2023 yılında gerçekleştirdiği halka arzının ardından finansal borçlarını kapatmış ve net nakit durumuna geçmiştir. Bu strateji, şirketin operasyonel büyümesini desteklerken, aynı zamanda olası piyasa dalgalanmalarına karşı dayanıklılığını artırmaktadır. Ayrıca, likidite yönetimi sayesinde, şirketin finansal esnekliği korunmuş ve yatırımcı güveni güçlenmiştir.

TAB Gıda, sürdürülebilirlik anlayışını; çevresel, sosyal ve ekonomik etkilerini sorumlu bir şekilde yöneterek uzun vadeli değer yaratma hedefi doğrultusunda şekillendirmektedir. Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları ile uyumlu hedefler belirleyen şirket, enerji verimliliği, yenilenebilir enerji kullanımı, su tüketiminin azaltılması, döngüsel ekonomi uygulamaları ve sürdürülebilir tedarik zinciri gibi stratejik önceliklere odaklanmaktadır. 2024 yılında 147 restoran "Sıfır Atık" belgesi almış; atık ayrıştırma eğitimleri tamamlanmıştır. 2025'te sertifikalı restoran sayısının artırılması hedeflenmektedir. TAB Gıda, sera gazı emisyonlarını ölçmekte, kaynakları daha verimli kullanmakta ve çevresel etkileri azaltmaya yönelik çalışmalar yürüterek sektörde fark yaratmaktadır. Ayrıca, 2030 yılına kadar sürdürülebilir kaynaklardan hammadde temin oranını artırmayı ve bu doğrultuda tedarik zincirini geliştirmeyi hedeflemektedir.

SWOT Analizi

Güçlü marka portföyü, gelişmiş tedarik zinciri ve yaygın franchise ağı sayesinde sektörde önemli bir konuma sahip olan Tab Gıda, Burger King, Popeyes, Sbarro, Subway ve Arby's gibi global markaların yanı sıra, Usta Dönerci ve Usta Pideci gibi yerel markalarla geniş bir müşteri kitlesine hitap etmektedir. Şirketin entegre tedarik zinciri yönetimi, operasyonel süreçlerde yüksek verimlilik sağlayarak maliyetleri optimize etmesine olanak tanımaktadır. Ayrıca, güçlü franchise modeli sayesinde hızlı genişleme stratejisini başarıyla uygulamakta, yeni şube açılışlarıyla pazar payını artırmaktadır. Bu unsurlar, Tab Gıda'yı sektörde rekabet avantajı sağlayan önemli bir oyuncu haline getirmektedir.

Ancak, şirketin global markalara olan bağımlılığı, franchise sistemine dayalı iş modelinin dış etkenlerden etkilenmesine neden olabilir. Franchise partnerlerinin performansı ve piyasa koşullarındaki değişimler, operasyonel istikrarı zaman zaman zorlayabilir. Ayrıca, artan enerji ve hammadde maliyetleri kârlılık üzerinde baskı oluştururken, operasyonel verimliliği sürdürürebilmek için sürekli yatırım ve maliyet optimizasyonu gerekmektedir.

Şirket genişleme ve yenilik fırsatlarıyla büyümesini sürdürme potansiyeline sahip olsa da, rekabet ve ekonomik dalgalanmalar gibi tehditlerle karşı karşıyadır. Yeni markaların Türkiye'ye kazandırımı ve dijitalleşme trendleri, şirketin büyüme stratejilerini desteklerken, sağlıklı yaşam trendine uygun menü seçenekleri geliştirmek müşteri tabanını genişletme fırsatı sunmaktadır. Öte yandan, sektördeki yoğun rekabet, agresif fiyatlandırma politikaları ve yeni girişimlerin artışı şirketin pazar payını korumasını zorlaştırabilir. Ayrıca enflasyon ve ekonomik durgunluk gibi makroekonomik faktörler tüketici harcamalarını etkileyerek satışları olumsuz yönde etkileyebilir.



Kaynak: Şirket Sunumu

Dikey Entegrasyon

Tab Gıda, dikey entegrasyon stratejisiyle hızlı servis restoran sektöründe güçlü bir tedarik ekosistemi oluşturmuştur. Şirket, hammadde temininden üretime, lojistikten pazarlamaya kadar tüm süreçleri kendi bünyesinde yöneterek kalite ve maliyet avantajı sağlamaktadır. Et ürünleri, Amasya Suluova'daki Ekur Et Entegre tesislerinde işlenirken, yıllık 120.000 büyükbaş kesim kapasitesine sahip bu tesis, %100 izlenebilir üretim süreci sunmaktadır. Patates tedariki, Afyon'daki AtaKey fabrikasında gerçekleştirilmektedir; burada yıllık 150.000 ton ham patates üretimi ve 90.000 ton işlenmiş ürün kapasitesiyle hem Türkiye'deki restoranlara hem de Çin'e ihracat yapılmaktadır. Ekmek ve unlu mamuller, Ekmek Unlu Gıda tarafından sağlanırken, salata ve sebzeler Antalya'daki Fasdat Sebze Doğrama Tesis'i'nde işlenmektedir. Fasdat Gıda, 76 ile lojistik hizmet verirken, mutfak ekipmanları Mes Mutfak, tedarik zinciri Fasdat ve pazarlama faaliyetleri Reklam Üssü tarafından yönetilmektedir.



Kaynak: Şirket Sunumu

Sektör Analizi

Hızlı servis restoran sektörü, ülkemizde hızla büyüyen ve dinamik bir yapıya sahip bir pazardır. Kentleşme, artan çalışan nüfusu ve dışarıda yemek yeme alışkanlıkları sektöre olan talebi artırırken, genç nüfusun fazla olması fast food tüketimini yükseltmektedir. Bununla birlikte, sağlıklı beslenme trendleri, organik ürünlere olan ilgi ve vejetaryen/vegan seçenekleri, restoranları menülerini çeşitlendirmeye zorlamaktadır. Sektördeki rekabet, global markalar ile yerel zincirlerin varlığıyla yoğunlaşmaktadır. Gıda fiyatlarındaki dalgalanma, iş gücü ve lojistik maliyetleri, sektörün kârlılığını etkileyen önemli faktörlerdir. Ayrıca, dijitalleşme ve online sipariş gibi yenilikler sektördeki rekabeti artırırken, restoranlar dijital platformlara yatırım yaparak müşteri deneyimini geliştirmektedir. Çevre dostu ambalajlar, atık yönetimi ve enerji verimliliği gibi sürdürülebilirlik uygulamaları, tüketicilerin artan çevre bilinciyle uyumlu olarak sektörde giderek önem kazanmaktadır. Tüketicilerin değişen beklentilerine uyum sağlamak, restoranların sağlıklı beslenme ve dijitalleşme gibi alanlarda yenilikçi çözümler geliştirmelerini gerektirmektedir.

Rakipler

Hızlı servis restoran sektörü, hem global hem de yerel markaların büyük bir rekabet içinde faaliyet gösterdiği dinamik bir pazardır. Global oyuncular arasında McDonald's, Burger King, Domino's Pizza ve Starbucks gibi markalar uzun yıllardır sektörde faaliyet göstererek geniş müşteri kitlelerine hitap etmektedir. Bu markalar, global marka bilinirlikleri, güçlü pazarlama stratejileri, geniş şube ağları ve yenilikçi ürünleriyle lider konumlarını sürdürmektedir. McDonald's ve Burger King, menülerinde sürekli yenilikler yaparak müşteri taleplerine hızlıca cevap verirken, Domino's Pizza pizza pazarındaki liderliğini sürdürmekte, Starbucks ise kahve kültürünü Türkiye'de yaygınlaştırarak büyük bir pazar payı elde etmektedir. Öte yandan, KFC'nin 2024 yılı Ocak ayı itibarıyla Türkiye pazarından çekilmesi, özellikle tavuk odaklı segmentte faaliyet gösteren yerel markalar açısından önemli bir fırsat yaratmıştır. Bu gelişme, TAB Gıda çatısı altındaki markaların pazar paylarını artırmaları için elverişli bir zemin hazırlamaktadır. Yerel markalar ise sektörde önemli bir rekabet unsuru oluşturmaktadır. Tavuk Dünyası, Usta Dönerci, Midpoint, Simit Sarayı ve Saray Muhallebicisi gibi markalar, sundukları özgün menüler ve müşteri odaklı hizmetlerle pazarda kendine yer edinmiştir. Bu geniş rekabet ortamı, sektördeki her oyuncunun yenilikçi çözümler geliştirmesini ve müşteri deneyimini sürekli olarak iyileştirmesini zorunlu kılmaktadır.

TABGD – Projeksiyonlar

Bilanço	2024	2025T	2026T
Nakit ve benzerleri	6,033	8,890	11,550
Ticari alacaklar	1,387	1,591	2,095
Stoklar	393	471	619
Maddi duran varlıklar	9,655	9,846	10,191
Diğer duran varlıklar	6,887	8,294	10,926
Toplam varlıklar	24,356	29,092	35,382
Kısa vadeli borçlanmalar	1,406	1,420	1,434
Ticari borçlar	1,963	2,825	3,713
Uzun vadeli borçlanmalar	2,263	2,303	2,343
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2,881	3,732	4,917
Uzun vadeli yükümlülükler	5,144	6,035	7,260
Özkaynaklar	15,843	18,812	22,975
Ödenmiş sermaye	261	261	261
Toplam kaynaklar	24,356	29,092	35,382
Net borç	-2,365	-5,168	-7,773
Net işletme sermayesi	-182	-764	-999

Hisse başına (TL)			
Net kâr	7.32	11.73	16.52
Özkaynak	60.63	71.99	87.93
Temettü	0.56	0.37	0.59

Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%15.0	%17.7	%20.7
Net kâr	%6.0	%7.4	%7.9
Aktif devri	1.6x	1.6x	1.7x
Kaldıraç	1.5x	1.5x	1.5x
Aktif kârlılığı	%9.7	%11.5	%13.4

Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%15	%13	%11
Net borç/özsermaye	-0.15	-0.27	-0.34
Net borç/FAVÖK	-0.34	-0.58	-0.66

Gelir tablosu	2024	2025T	2026T
Net satışlar	32,009	41,471	54,632
Brüt kâr	5,530	7,094	9,455
Faaliyet giderleri	-2,622	-3,227	-4,261
Esas faaliyet kârı	2,908	3,867	5,194
FAVÖK	6,865	8,985	11,804
Net diğer gelir	-87	-119	-152
Net finansman geliri	-1,890	-1,866	-2,513
Vergi öncesi kâr	2,877	4,224	5,615
Vergi gideri	-966	-1,160	-1,298
Net kâr	1,912	3,064	4,317

Nakit akış tablosu			
FAVÖK	6,865	8,985	11,804
Vergi gideri	-966	-1,160	-1,298
Yatırımlar	-3,118	-4,147	-5,463
İşletme sermayesi değişimi	630	-582	-235
Serbest nakit akışı	2,151	4,259	5,278

Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%60	%30	%32
FAVÖK	%62	%31	%31
Net kâr	-%22	%60	%41
Brüt marj	%17.3	%17.1	%17.3
Esas faaliyet kâr marjı	%9.1	%9.3	%9.5
FAVÖK marjı	%21.4	%21.7	%21.6
Net marj	%6.0	%7.4	%7.9
Serbest nakit akışı marjı	%6.7	%10.3	%9.7

Değerleme			
F/K	22.7x	14.1x	10.0x
F/DD	2.7x	2.3x	1.9x
FD/FAVOK	6.0x	4.2x	3.0x
FD/Net satışlar	1.3x	0.9x	0.7x
Temettü verimi	%0.3	%0.2	%0.4
Serbest nakit akışı verimi	%5.0	%9.8	%12.2

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.