

Güçlü operasyonel performans yükseliş potansiyelini destekliyor.

Düşük finansal gelire rağmen operasyonel ivme görünümü destekliyor.

12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 405,60 TL'den 350,80 TL'ye revize ederken "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. TAB Gıda, 3Ç26'da güçlü operasyonel sonuçlar açıkladı. Enflasyona göre düzeltilmiş satış gelirleri yıllık bazda %5 artarak 16,7 milyar TL ile beklentilere paralel gerçekleşirken, FAVÖK yıllık %6 artışla 3,77 milyar TL'ye ulaştı ve piyasa beklentisini %5, tahminimizi ise %6 aştı. FAVÖK marjı %22,5 ile piyasa beklentisinin 95 baz puan üzerinde gerçekleşti. Net kâr, yatırım ve finansal gelirlerdeki zayıflamanın yanı sıra artan finansman giderlerinin etkisiyle yıllık %49 düşerek 629 milyon TL'ye geriledi ve piyasa beklentisinin %23 altında kaldı. Sonuçların ardından 2026 yılı için 67,0 milyar TL satış geliri, 13,8 milyar TL FAVÖK ve 3,2 milyar TL net kâr öngörüyoruz. 2027 yılında ise satış gelirlerinin 91,4 milyar TL'ye, FAVÖK'ün 18,8 milyar TL'ye ve net kârın 5,3 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.

Müşteri trafiği ve güçlü marj performansı operasyonel görünümü destekliyor.

Sistem geneli satışlar 3Ç26'da nominal olarak yıllık %34,5 artarak 23,5 milyar TL'ye ulaştı. Bu performansta, işlem sayısındaki %6,7'lik artışla 71,1 milyona ulaşılması ve paket servis sipariş adetlerindeki %14'lük büyüme etkili oldu. Dijital kanalların satışlar içindeki payı %56 seviyesini korurken paket servisin payı %30 olarak gerçekleşti. TAB Gıda, üçüncü çeyrekte 73, 9A26'da ise 151 yeni restoran açarak toplam restoran sayısını 2.164'e çıkardı. 9A26'da reel satış gelirleri ve FAVÖK'ün %9,9 artması; yönetimin 2026 yılı için yaklaşık %10 restoran büyümesi, %8-10 reel satış büyümesi ve yatay FAVÖK marjı öngörülerinin ulaşılabilir olduğunu gösteriyor. Müşteri trafiğindeki artış, geniş marka portföyü ve dijital sipariş kanalları, büyümenin sürdürülebilmesini destekliyor.

Düşük finansal gelir beklentisiyle net kâr tahminlerimizi aşağı çektik.

3Ç26'daki net kâr sapması, ana faaliyetlerden ziyade faaliyet dışı kalemlerden kaynaklandı. Yatırım gelirleri geçen yılın aynı dönemindeki 594 milyon TL'den 101 milyon TL'ye gerilerken, finansal gelirler zayıfladı ve finansman giderleri arttı. Net parasal kayıptaki düşüş ise bu olumsuzlukları kısmen sınırladı. Satış geliri ve FAVÖK tahminlerimizi büyük ölçüde korurken, net kâr tahminimizi 2026 yılı için 3,2 milyar TL'ye, 2027 yılı için ise 5,3 milyar TL'ye düşürüyoruz. FAVÖK marjının 2026'da %20,5, 2027'de %20,6 olmasını bekliyoruz. Nakit yaratımının normalleşmesiyle firmaya serbest nakit akımının 2026'daki 0,2 milyar TL'den 2027'de 2,3 milyar TL'ye yükselmesini öngörüyoruz.

Hedef fiyat revizyonuna rağmen değerlendirme cazibesini koruyor.

TABGD, 191,30 TL kapanış fiyatıyla 2026 tahminlerimize göre 3,8x FD/FAVÖK ve 15,8x F/K çarpanlarıyla işlem görürken, bu çarpanlar 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 2,9x ve 9,4x seviyelerine geriliyor. Uluslararası benzer şirketler 2026 için medyan 13,3x FD/FAVÖK ve 19,5x F/K, 2027 için ise 13,1x FD/FAVÖK ve 18,2x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor. Buna göre TABGD, 2026 çarpanlarında sırasıyla %71 ve %19, 2027 çarpanlarında ise %78 ve %48 iskonto taşıyor. Türkiye risk primi, TMS 29 uygulaması ve kiralama muhasebesindeki karşılaştırılabilirlik sorunları belirli bir iskontoyu haklı kılsa da mevcut farkın yüksek olduğunu düşünüyoruz. TAB Gıda'nın 2027 için öngördüğümüz %20,6 FAVÖK marjı, benzer şirketlerin %24,7 ortalamasının altında kalırken, şirketin tahmini üç yıllık %10 reel FAVÖK bileşik büyümesi benzer şirketlerin %3'lük büyüme beklentisinin belirgin şekilde üzerinde bulunuyor.

(TL mn)	2025	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	47.637	67.012	91.381	119.818
FAVÖK	9.723	13.768	18.824	24.094
Net Kar	2.628	3.172	5.323	7.754
Brüt Marj	16,2%	18,2%	18,5%	18,9%
FAVÖK Marjı	20,4%	20,5%	20,6%	20,1%
Net Kar Marjı	5,5%	4,7%	5,8%	6,5%
F/K (x)	19,0	15,8	9,4	6,4
FD/FAVÖK (x)	5,1	3,8	2,9	2,4
FD/Satışlar (x)	1,1	0,8	0,6	0,5
Özsermaye Karlılığı	10,9%	10,9%	16,5%	21,9%
Net Borç/FAVÖK	0,0	0,2	0,2	0,3

Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu	
Hisse Bilgileri	
Sektör	GIDA
Bloomberg / Reuters Kodu	TABGD.TI / TABGD.IS
Fiyat (TL/hisse)	191,30
Hedef Fiyat (TL/hisse)	350,80
Potansiyel Getiri (%)	83%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	181,60-289,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	49.985
Firma Değeri (milyon TL)	52.567
Fili Dolanım PD (milyon TL)	14.996
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	261
Dolaşımdaki Paylar	%30
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%58,40
3 Ay Önce	%56,99

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	602	549	690	813
Ortalama İşlem Hacmi (mnTL)	115	115	161	195
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	181,60-205,00	181,60-228,00	181,60-263,50	181,60-289,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%13	-%19	-%27	-%22
BIST-100'e Göre Rölatif Getiri	%0	%0	-%5	-%24

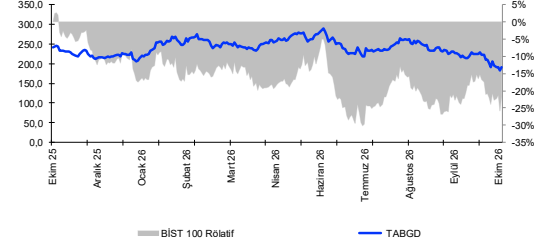
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
TFİ TAB GIDA YATIRIMLARI ANONİM ŞİRKETİ	67,36
Diğer	32,64

Şirket Özeti

Şirket esas sözleşmesinin "Şirketin Amaç ve Konusu" başlıklı 5. maddesinde belirtilmiş olan faaliyetleri gerçekleştirmek üzere kurulmuş olup, ana faaliyet konusunu hızlı servis restoran işletmeciliğidir.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 27/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Dr. Övünç Gürsoy

Araştırma Direktörü

arastirma@gedik.com

+90 216 453 00 00

Değerleme

TL bazlı İNA modelimiz, 2,6 milyar TL net borç düşüldükten sonra 71,8 milyar TL firma değerine ve 69,2 milyar TL öz sermaye değerine işaret etmektedir. Hisse başına 265,00 TL olan adil değer 12 ay ileri taşınmasıyla 350,80 TL hedef fiyata ve %83 yükseliş potansiyeline ulaşıyoruz. Nihai büyüme oranı varsayımımızı %10 seviyesinde korurken, AOSM varsayımımızı 1 puan artırarak %23,1'e yükselttik. Güncellenen iskonto oranı ve net borç varsayımlarımız sonucunda hedef fiyatımızı 405,60 TL'den %14 düşürdük. İNA modelimizde vergi sonrası kredi kartı komisyonları ile kiralama yatırımları açıkça dikkate alınmaktadır. Firmaya serbest nakit akımının 2026 tahminimizdeki 0,2 milyar TL'den 2027'de 2,3 milyar TL'ye ve 2028'de 4,3 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz.

Tablo 1: Değerleme

(TL mn)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	47.637	67.012	91.381	119.818	151.060	184.255	221.549	261.677	306.545
Büyüme (%)	13,7%	40,7%	36,4%	31,1%	26,1%	22,0%	20,2%	18,1%	17,1%
FAVÖK	9.723	13.768	18.824	24.094	30.303	36.372	43.305	51.369	59.461
Marj (%)	20,4%	20,5%	20,6%	20,1%	20,1%	19,7%	19,5%	19,6%	19,4%
Esas Faaliyet Karı	3.483	6.017	10.799	15.194	18.825	24.649	31.005	38.983	45.979
Kaldıraçsız Vergi	-1.002	-1.504	-2.700	-3.799	-4.706	-6.162	-7.751	-9.746	-11.495
Efektif Vergi Oranı (%)	-29%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%
VSNFK	2.480	4.513	8.099	11.396	14.119	18.487	23.254	29.237	34.485
VSNFK Marjı	5,2%	6,7%	8,9%	9,5%	9,3%	10,0%	10,5%	11,2%	11,2%
Yatırım Harcamaları	4.361	5.026	6.854	8.387	10.574	12.898	15.508	18.317	21.458
Amortisman	5.657	6.134	6.586	7.028	7.470	7.912	8.354	8.796	9.238
Vergi Sonrası Kredi Kartı Komisyonları (-)	334	335	457	599	755	921	1.107	1.307	1.531
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	-495	-300	-377	-440	-483	-791	-1.847	-2.335	-3.773
Kullanım Hakkı Varlıkları Değişimi	7.132	5.371	5.497	5.587	5.927	6.214	6.550	6.842	7.126
Şirket Serbest Nakit Akımı	-3.194	215	2.254	4.291	4.817	7.158	10.290	13.901	17.381

AOSM (ortalama)	23%
Risksiz Faiz Oranı (ortalama)	23%
Terminal Büyüme Oranı	10%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı (TL mn)	28.440
İndirgenmiş Devam Eden Değer (TL mn)	43.391
Firma Değeri	71.831
Net Borç	2.582
Azınlık Payı	0
Öz kaynak Değeri	69.249
Hedef Öz kaynak Değeri	91.661
Hedef Hisse Fiyatı	350,80
Hisse Fiyatı	191,30
Potansiyel Getiri	83%

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Tahmin Değişiklikleri

Güçlü 3Ç26 operasyonel sonuçları ve şirket yönetiminin yıl sonu beklentilerini koruması sonrasında, 2026 ve 2027 yıllarına ilişkin satış geliri tahminlerimizi sırasıyla 67,0 milyar TL ve 91,4 milyar TL; FAVÖK tahminlerimizi ise 13,8 milyar TL ve 18,8 milyar TL seviyelerinde koruyoruz. Yapılandırılmış ürün yatırımdan elde edilen getirilerin normalleşmesiyle finansal gelir beklentilerimizi düşürmemiz sonucunda, net kâr tahminlerimizi 2026 için 3,2 milyar TL'ye, 2027 için ise 5,3 milyar TL'ye indiriyoruz. FAVÖK marjının 2026'da %20,5, 2027'de %20,6 olmasını öngörüyoruz. Nakit yaratımı ve yeniden yatırım ihtiyacının normalleşmesiyle firmaya serbest nakit akımının 2026'daki 0,2 milyar TL'den 2027'de 2,3 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz.

Tablo 2: Tahmin Değişiklikleri

TLmn	2025	2026T			2027T		
		Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	Değişim
Net Satışlar	59.221	67.012	67.012	0,0%	91.381	91.381	0,0%
Yıllık Büyüme		13,2%	13,2%		36,4%	36,4%	
FAVÖK	12.087	13.768	13.768	0,0%	18.824	18.824	0,0%
Yıllık Büyüme		13,9%	13,9%		36,7%	36,7%	
FAVÖK Marjı	20,4%	20,5%	20,5%	0,0 ppt	20,6%	20,6%	0,0 ppt
Net Kar	3.267	4.346	3.172	-27%	7.169	5.323	-26%
Net Kar Marjı	5,5%	6,5%	4,7%	-1,8 ppt	7,8%	5,8%	-2,0 ppt

Kaynak: Mali Tablolar, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Katalizörler

Pozitif işlem sayısı büyümesinin devam etmesi, kısa vadede en belirgin katalizör olmayı sürdürüyor. 2026 yılı restoran açılış planının gerçekleştirilmesi, yeni restoranlar içinde franchise payının yükselmesi, kiosk ve paket servis kanallarının kullanımının artması, girdi maliyetlerindeki enflasyona rağmen FAVÖK marjlarının korunması ve firmaya serbest nakit akımının 2026'daki 0,2 milyar TL'den 2027'de 2,3 milyar TL'ye doğru iyileştiğinin görülmesi diğer potansiyel katalizörler arasında yer alıyor. Önemli marka sözleşmelerinin başarıyla yenilenmesi ve kiralama taahhütlerinde disiplinin korunması, risk primini azaltarak çarpan genişlemesini destekleyebilir.

Riskler

Tüketicilerin satın alma gücü, en önemli operasyonel hassasiyet olarak öne çıkıyor. Satın alma gücünün zayıflaması veya daha agresif indirim uygulamaları, işlem sayısındaki büyümeyi ve restoran bazındaki getirileri olumsuz etkileyebilir. Protein, bitkisel yağ, ambalaj, işçilik, kira ve enerji maliyetlerindeki artışın menü fiyatlarındaki yükselişi aşması marjlar üzerinde baskı oluşturabilir. Gıda güvenliği veya hizmet kalitesine ilişkin sorunlar marka değerine zarar verebilir. Yaklaşan yenileme dönemleri dâhil olmak üzere franchise sözleşmeleri kontrat riski yaratırken, franchise işletmecilerinin ekonomik koşullarındaki bozulma yeni restoran açılışlarını yavaşlatabilir. Tedarikçi ve ilişkili taraf yoğunluğu, dijital platformlara bağımlılık ve siber kesintiler diğer uygulama riskleri arasında yer alıyor.

Yatırım harcamaları, renovasyon giderleri ve yeni kiralama yükümlülüklerinin tahminlerimizin üzerinde kalması; işletme sermayesi kaynaklı nakit çıkışının artması, kredi kartı komisyonları ve efektif vergi oranının beklentilerimizden daha olumsuz gerçekleşmesi nakit akışı ve değerlendirme açısından risk oluşturuyor. TMS 29 uygulaması, dönemsel karşılaştırmaları ve parasal kazanç veya kayıpların analizini zorlaştırıyor. İNA modelimiz %23,1 AOSM ve %10 nihai büyüme varsayımlarına dayanırken, nihai değer firma değerinin yaklaşık %60'ını oluşturuyor. Uzun vadeli satış büyümesinin daha zayıf, sürdürülebilir marjların daha düşük veya gerekli getiri oranının daha yüksek gerçekleşmesi ya da TFRS 16 uygulamalarındaki farklılıklar adil değeri aşağı çekebilir.

Tablo 3: Finansallar

Gelir Tablosu (milyon TL)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	47.637	67.012	91.381	119.818	151.060	184.255	221.549	261.677	306.545
Satışların Maliyeti	39.913	54.837	74.460	97.155	122.118	148.953	179.102	210.900	247.312
Brüt Kar	7.724	12.175	16.921	22.663	28.942	35.302	42.448	50.777	59.233
Faaliyet Giderleri	-3.666	-4.542	-4.683	-5.596	-6.109	-6.842	-7.497	-8.204	-9.010
Faaliyet Gelirleri	3.483	6.017	10.799	15.194	18.825	24.649	31.005	38.983	45.979
FAVÖK	9.723	13.768	18.824	24.094	30.303	36.372	43.305	51.369	59.461
Diğer Faaliyet Gelirleri, net	-575	-1.616	-1.440	-1.872	-4.008	-3.811	-3.946	-3.590	-4.244
Finansal Gelir, net	-380	-1.957	-3.776	-5.612	-4.977	-6.235	-7.648	-9.172	-10.876
Parasal (kayıp) / kazanç	-835	-1.169	-1.751	-1.637	-1.732	-1.619	-1.713	-1.455	-1.491
Vergi Gideri	-1.421	-1.057	-1.774	-2.585	-3.784	-5.119	-6.518	-8.396	-9.934
Sürdürülen faaliyetler vergi önces	4.049	4.229	7.097	10.339	15.135	20.476	26.071	33.584	39.737
Net Kar	2.628	3.172	5.323	7.754	11.351	15.357	19.553	25.188	29.803
Pay Başına Kazanç	10	12	20	30	43	59	75	96	114
Pay Başına Temettü	0,3	0,3	0,4	0,6	0,9	1,3	1,8	2,2	2,9
Büyüme Oranları	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Satış	13,7%	40,7%	36,4%	31,1%	26,1%	22,0%	20,2%	18,1%	17,1%
FAVÖK	7,0%	41,6%	36,7%	28,0%	25,8%	20,0%	19,1%	18,6%	15,8%
Net Kar	5,0%	20,7%	67,8%	45,7%	46,4%	35,3%	27,3%	28,8%	18,3%
Bilanço (milyon TL)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.376	7.587	8.000	8.151	7.599	6.807	6.398	5.590	5.589
Ticari Alacaklar	3.113	4.378	5.971	7.829	9.870	12.039	14.476	17.098	20.029
Stoklar	777	1.093	1.491	1.954	2.464	3.006	3.614	4.268	5.000
Maddi Duran Varlıklar	16.415	18.927	23.573	28.223	33.565	39.478	46.175	53.547	61.586
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.618	1.742	2.376	3.115	3.928	4.791	5.760	6.804	7.970
Diğer Varlıklar	7.852	6.621	5.807	5.337	5.135	5.097	5.178	5.332	5.546
Kullanım Hakkı Varlıkları	11.414	13.253	14.965	16.519	18.164	19.849	21.621	23.437	25.289
Toplam Varlıklar	45.565	53.602	62.182	71.128	80.725	91.067	103.222	116.076	131.010
Finansal Borçlar	7.979	10.298	12.667	14.973	17.581	20.416	23.576	26.646	29.877
Ticari Borçlar	4.830	6.849	9.340	12.247	15.440	19.110	24.192	30.008	37.673
Diğer Yükümlülükler	1.970	2.185	2.384	2.564	2.753	2.946	3.148	3.354	3.563
Toplam Yükümlülükler	17.870	22.830	28.333	34.203	40.723	47.988	57.067	66.843	78.701
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özkaynaklar	27.695	30.771	33.848	36.925	40.002	43.079	46.155	49.232	52.309
Net Borç / (Nakit)	58	2.711	4.668	6.823	9.982	13.609	17.178	21.056	24.289
Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Vergi Öncesi Kar	4.049	4.229	7.097	10.339	15.135	20.476	26.071	33.584	39.737
Amortisman	5.657	6.134	6.586	7.028	7.470	7.912	8.354	8.796	9.238
İşletme Sermayesi Δ	-495	-300	-377	-440	-483	-791	-1.847	-2.335	-3.773
Vergiler	-1.421	-1.057	-1.774	-2.585	-3.784	-5.119	-6.518	-8.396	-9.934
Yatırım Harcamaları	4.361	5.026	6.854	8.387	10.574	12.898	15.508	18.317	21.458
Borçlanma Δ	3.177	2.318	2.370	2.306	2.608	2.835	3.160	3.070	3.231
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-16.476	-13.139	-20.342	-24.884	-32.071	-39.002	-45.137	-53.844	-59.958
Sene İçinde Nakit Oluşumu	-1.148	3.211	412	151	-552	-792	-409	-808	-1
Serbest Nakit Akımları	-3.194	215	2.254	4.291	4.817	7.158	10.290	13.901	17.381
Finansal Göstergeler	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Özsermaye Karlılığı	9,5%	10,3%	15,7%	21,0%	28,4%	35,6%	42,4%	51,2%	57,0%
FAVÖK Marjı	20,4%	20,5%	20,6%	20,1%	20,1%	19,7%	19,5%	19,6%	19,4%
Net Kar Marjı	5,5%	4,7%	5,8%	6,5%	7,5%	8,3%	8,8%	9,6%	9,7%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5
Net Borç / FAVÖK (x)	0,01	0,20	0,25	0,28	0,33	0,37	0,40	0,41	0,41
KV Borçlar / Toplam Borçlar	38,2%	38,6%	39,1%	39,6%	40,1%	40,6%	41,2%	42,2%	43,3%
Sermaye / Toplam Varlıklar	60,8%	57,4%	54,4%	51,9%	49,6%	47,3%	44,7%	42,4%	39,9%
Cari Oran (x)	1,5	1,4	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

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.