

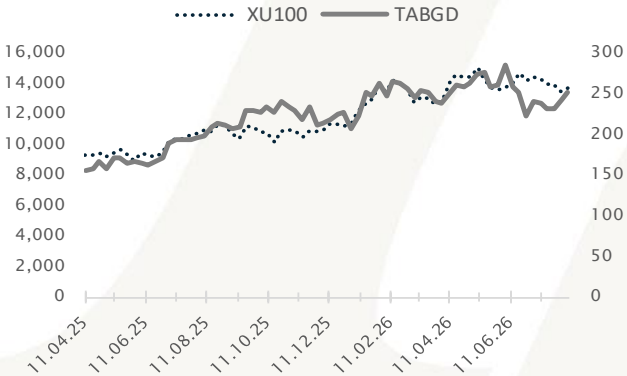
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	TABGD:TI	TABGD
Rapor Adı:	Analist Toplantı Notu	
Şirket Adı		TAB Gıda
Hisse Sektör	Lokanta ve Oteller	
Rapor Tarihi	07.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	252.50	
Öneri	-	
Hedef Fiyat - TL	-	
Önceki Hedef Fiyat - TL	-	
Getiri Potansiyeli - %	-	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	65,976
Firma Değeri - Milyon TL	67,798
Hacim - Milyon TL	226
Halka Açıklık - %	30.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	18,470	26,885	30,315
Brüt Kâr - Milyon TL	3,099	4,390	4,598
FAVÖK - Milyon TL	3,744	5,380	6,044
Net Kâr - Milyon TL	1,233	1,933	1,754

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	10,167	14,682	16,243
Brüt Kâr - Milyon TL	2,024	2,753	2,960
FAVÖK - Milyon TL	2,457	3,428	3,773
Net Kâr - Milyon TL	1,038	1,499	1,514

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	20.64	14.44	24.10
FD/FAVÖK (x)	7.29	4.05	5.86

TAB Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Operasyonel görünüm güçlü, marj ve kâr kalitesi takip edilmeli

TAB Gıda, 2Ç26'da ciro tarafında beklentilerin üzerinde bir performans sergilerken operasyonel göstergelerde de büyümesini sürdürdü. Enflasyon muhasebesi uygulanmış rakamlara göre hasılat 2Ç26'da reel %10,6 artışla 16,2 milyar TL'ye, 1Y26'da %12,8 artışla 30,3 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK 2Ç26'da %9,9 artışla 3,7 milyar TL, 1Y26'da %12,3 artışla 6,0 milyar TL olurken FAVÖK marjı %22,5 ve %19,9 seviyelerinde yatay kaldı.

Operasyonel tarafta fiş sayısı 2Ç26'da %10, 1Y26'da %12 artarken sistem geneli satışlar nominal bazda sırasıyla %42 ve %45 yükseldi. Bununla birlikte brüt kâr marjındaki gerilemeye rağmen FAVÖK marjının korunmasında faaliyet giderlerindeki sınırlı artış ve amortisman geri eklemeleri etkili oldu. Bu nedenle operasyonel büyümenin güçlü seyrini koruduğunu, ancak marj gelişiminin daha yakından takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Net kâr tarafında ise 1Y26'da esas faaliyet kârı reel bazda %7 gerilerken vergi öncesi kârın önemli bölümünün yatırım faaliyetlerinden gelirlerden oluşması kâr kalitesi açısından dikkat çekiyor. Kiralama işlemlerine ilişkin amortismanın FAVÖK üzerindeki etkisi açısından dikkate alınmalı.

Ciro beklentinin üzerinde, brüt marjda sınırlı baskı var

Şirket 2026 yılı için yaklaşık %10 restoran ağı büyümesi, %8-10 reel hasılat büyümesi ve yatay FAVÖK marjı beklentisini korudu. 1Y26'da reel hasılat büyümesinin %12,8 seviyesinde gerçekleşmesine karşın beklentinin yukarı revize edilmemesi, ikinci yarıda büyümenin yavaşlamasının öngörüldüğüne işaret ediyor.

Brüt kâr marjı ise 1Y26'da %16,3'ten %15,2'ye geriledi. Enflasyon muhasebesi hariç bazda da benzer bir eğilim görülmesi, baskının muhasebe kaynaklı olmadığını gösteriyor. Şirket, bazı protein kategorilerinde devam eden girdi maliyeti artışlarını temel maliyet riski olarak öne çıkarıyor.

Buna karşılık faaliyet giderleri ilk yarıda yalnızca %2 arttı. Gider disiplini ve amortisman geri eklemelerinin desteğiyle FAVÖK marjı %19,9 ile geçen yılki %20,0 seviyesine yakın kaldı. Dolayısıyla mevcut marj görünümünün sürdürülebilirliği açısından özellikle personel ve girdi maliyetleri takip edilmeli.

Kiralama muhasebesi FAVÖK ve net nakit görünümünü etkiliyor

1Y26 FAVÖK'ünün yaklaşık 2,1 milyar TL'si kiralama işlemlerine ilişkin amortisman geri eklemesinden oluşuyor. Bu tutar toplam FAVÖK'ün yaklaşık %35'ine karşılık geliyor. UFRS 16 kapsamında standart bir muhasebe uygulaması olmakla birlikte, kira maliyetlerinin faaliyet giderlerinden ayrıştırılması FAVÖK'ü yukarı taşıyor.

Bilançoda 3,0 milyar TL kısa vadeli ve 4,6 milyar TL uzun vadeli olmak üzere toplam 7,6 milyar TL kiralama yükümlülüğü bulunuyor. Kiralama düzeltmesi yapıldığında 1Y26 FAVÖK'ünün yaklaşık 3,9 milyar TL, marjın ise %13 seviyesinde olduğu görülüyor. Bu nedenle emsal şirket karşılaştırmalarında kiralama yükümlülüklerinin ve kira maliyetlerinin dikkate alınmasının daha sağlıklı olacağını düşünüyoruz.

Nakit pozisyonu güçlü, ancak kiralama yükümlülüğü dikkate alınmalı

Şirket toplantıda ve bültende 9,4 milyar TL nakit varlık bulunduğunu vurguladı. Ancak bu tutarın 3,5 milyar TL'si nakit ve nakit benzerlerinden, 2,2 milyar TL'si finansal yatırımlardan ve 3,6 milyar TL'si türev araçlardan oluşuyor. Dolayısıyla 9,4 milyar TL'nin tamamını saf nakit olarak değerlendirmemek gerekiyor. Kiralama yükümlülüğü de dikkate alındığında kiralama sonrası net nakit pozisyonu yaklaşık 1,8 milyar TL seviyesine geriliyor. Bu nedenle şirketin bilanço gücü değerlendirilirken hem finansal varlıkların kompozisyonu hem de kiralama yükümlülükleri dikkate alınmalı.

Kârda operasyon dışı gelirlerin payı yükseliyor

1Y26'da esas faaliyet kârı 1,9 milyar TL'den 1,8 milyar TL'ye gerilerken, vergi öncesi kâr %10 artışla 2,5 milyar TL oldu. Bu ayrışmada yatırım faaliyetlerinden gelirler %45 artışla 1,7 milyar TL'ye yükselerek önemli rol oynadı. Söz konusu gelirler vergi öncesi kârın yaklaşık %66'sını oluşturdu.

Finansal gelirler %16 gerilerken finansal giderler %32 arttı. Parasal kayıp ise %30 azalışla 330 milyon TL oldu. Raporlanan net kâr 1Y26'da reel bazda %9 gerileyerek 1,8 milyar TL'ye inerken, vergi etkisinden arındırılmış düzeltilmiş net kâr %16 artış gösterdi.

Bu nedenle operasyonel performansın güçlü kalmasına karşın, yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin kâr kompozisyonundaki artan payı kâr kalitesi açısından izlenmeli.

Büyümede restoran ağı genişlemesi öne çıkıyor

TAB Gıda'nın restoran ağı 1Y26'da 78 yeni açılışla 2.100 adede ulaştı. Açılışların yaklaşık yarısının franchise olması, şirketin görece düşük sermaye ihtiyacıyla büyümesini destekliyor. İlk yarıda 66 restoranın renovasyonu tamamlanırken yatırım harcamalarının hasılatı oranı %7,2 seviyesinde gerçekleşti.

Fiş sayısının %10 artmasına karşın restoran ağının da yaklaşık %10 büyümesi, benzer mağaza performansının büyümedeki rolünü önemli hale getiriyor. Şirket benzer mağaza büyümesini resmî olarak raporlamazken, toplantıda ilk yarıda fiş bazında reel büyümenin %4-5 seviyesinde olduğu ve yılın kalanında yaklaşık %4 beklenildiği belirtildi.

Bu çerçevede, 1Y26'daki reel hasılat büyümesinin önemli bölümünün yeni restoran açılışlarından geldiğini değerlendiriyoruz. Yeni mağaza yatırımlarının büyümeye katkısı olumlu olmakla birlikte, uzun vadeli büyüme kalitesi açısından mevcut restoranların performansı takip edilmeli.

Dijital kanal büyümeyi destekliyor

Dijital satışların toplam sistem satışları içerisindeki payı %46'dan %56'ya yükselirken, paket servis kanalının payı %28'den %31'e çıktı. Kioskların satış içerisindeki payı ise %14'ten %20'ye yükseldi.

Yönetim, dijital siparişlerin daha yüksek ortalama fiş ve operasyonel verimlilik sağladığını belirtirken, kioskların ortalama fişinin kasa siparişlerinden yaklaşık %20 daha yüksek olduğunu ifade etti. Orta vadede dijital kanalın toplam satışlardaki payının %75-80 seviyesine çıkarılması hedefleniyor.

Dijitalleşmenin müşteri trafiği ve operasyonel verimlilik açısından destekleyici olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, personel ve girdi maliyetlerinde oluşabilecek artışların mevcut marj yapısını ne ölçüde koruyacağı takip edilmeli.

2026 beklentileri korunuyor

Yönetim 2026 yılı için yaklaşık %10 restoran ağı büyümesi, %8-10 reel hasılat büyümesi ve yatay FAVÖK marjı beklentisini değiştirmedir.

1Y26'da reel hasılat büyümesinin %12,8 ile beklenti aralığının üzerinde gerçekleşmesine rağmen hedefin yukarı yönlü revize edilmemesi, ikinci yarıda büyümenin yavaşlamasının beklendiğini düşündürüyor. Yönetim bu konuda okula dönüş sezonunu ve özellikle Eylül ortasındaki talep görünümünü görmek istediğini belirtti.

Dolayısıyla yılın ikinci yarısında restoran trafiği, yeni mağaza katkısı ve girdi maliyetlerinin marjlar üzerindeki etkisi temel takip noktaları olacak.

Değerlendirme

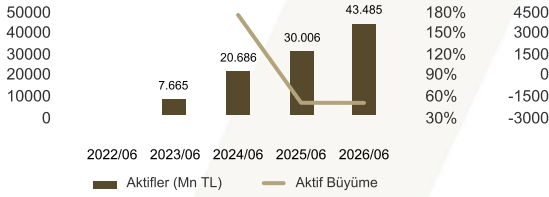
TAB Gıda'nın 2Ç26 sonuçlarını operasyonel büyüme açısından olumlu, marj ve kâr kalitesi açısından ise daha temkinli değerlendiriyoruz. Fiş sayısı, restoran ağı ve dijital satış kanallarındaki büyüme şirketin operasyonel momentumunu desteklerken, brüt kâr marjındaki gerileme ve FAVÖK marjının gider disiplini ile amortisman geri eklemeleri sayesinde korunması dikkat çekiyor.

Değerleme açısından kiralama muhasebesinin ayrıca dikkate alınması gerektiğini düşünüyoruz. FAVÖK'ün yaklaşık %35'inin kiralama amortismanı geri eklemesinden oluşması ve toplam 7,6 milyar TL kiralama yükümlülüğü bulunması, şirketin net nakit ve FAVÖK görünümünün standart tanımlardan farklı değerlendirilmesini gerektiriyor.

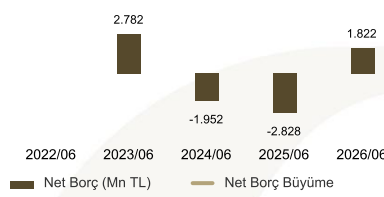
Beklentiler tarafında ise 1Y26'da %12,8 reel hasılat büyümesine rağmen %8-10'luk yıl sonu beklentisinin korunması, ikinci yarıda daha ılımlı bir büyüme beklendiğine işaret ediyor. Bu nedenle 3Ç26 sonuçları, şirketin yıl sonu beklentilerini koruyup koruyamayacağı ve mevcut marj yapısının sürdürülebilirliği açısından önemli bir gösterge olacaktır.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	14.988	13.963	10.931	14.584	33%	34%
Nakit ve Benzerleri	4.145	4.503	5.381	3.496	-35%	8%
Ticari Alacaklar	2.948	2.836	1.967	3.273	66%	8%
Stoklar	736	713	556	861	55%	2%
Duran Varlıklar	28.175	26.539	19.075	28.901	52%	66%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	15.550	14.653	10.640	16.101	51%	37%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.533	1.437	1.111	1.509	36%	3%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	43.163	40.502	30.006	43.485	45%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.690	8.938	6.424	9.361	46%	22%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.885	2.720	1.882	2.951	57%	7%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	0	0	-	0%
Ticari Borçlar	4.383	3.791	2.906	3.933	35%	9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.239	6.792	4.579	7.416	62%	17%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.673	4.189	2.735	4.605	68%	11%
Toplam Yükümlülükler	16.928	15.729	11.002	16.777	52%	39%
Toplam Özkaynaklar	26.235	24.773	19.003	26.708	41%	61%
Ödenmiş Sermaye	261	261	261	261	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	8.150	10.507	6.197	9.781	58%	22%
Net Dönem Karı veya Zararı	2.628	224	1.933	1.754	-9%	4%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	43.163	40.502	30.006	43.485	45%	100%

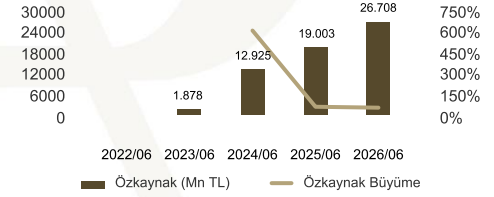
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

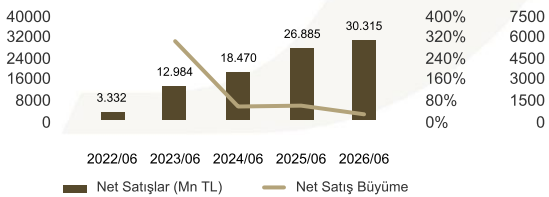


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

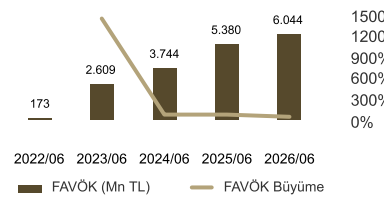


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	47.637	13.150	26.885	30.315	13%	100%
Satışların Maliyeti	39.913	11.619	22.495	25.717	14%	85%
Brüt Kar (Zarar)	7.724	1.531	4.390	4.598	5%	15%
Faaliyet Giderleri	3.666	1.023	2.259	2.305	2%	8%
Genel Yönetim Giderleri	1.747	537	1.005	1.111	11%	4%
Pazarlama Giderleri	1.919	486	1.254	1.194	-5%	4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	4.058	508	2.131	2.293	8%	8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	373	107	337	144	-57%	0%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	949	288	569	663	17%	2%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	3.483	327	1.899	1.774	-7%	6%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	9.723	2.235	5.380	6.044	12%	20%
Finansman Gelirleri	1.225	320	615	515	-16%	2%
Finansman Giderleri	1.605	496	831	1.095	32%	4%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	4.049	596	2.310	2.530	10%	8%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	2.628	224	1.933	1.754	-9%	6%

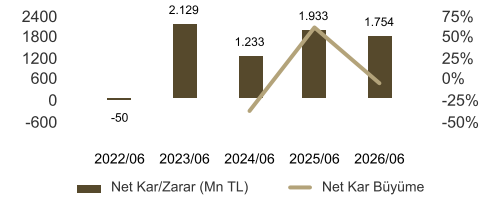
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

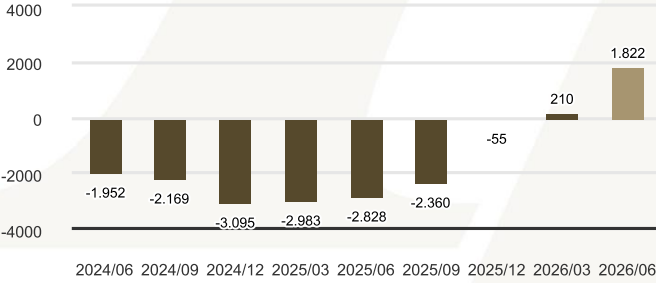


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

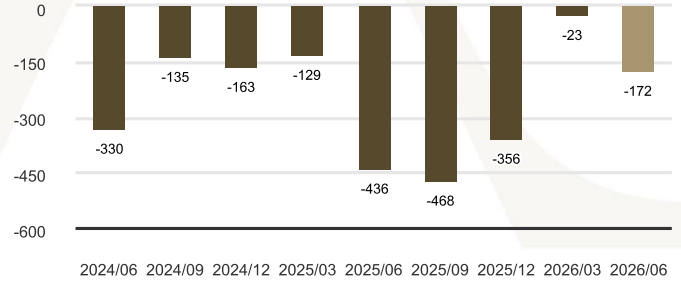


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	78,6	74,9	115,9	61,3
Cari Oran	1,5	1,6	1,7	1,6
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	5,4	5,7	4,3	6,1
Alacak Devir Süresi (Gün)	16,9	18,1	12,5	19,9
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	31,8	27,0	22,0	28,9
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-9,5	-3,2	-5,3	-3,0
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	34,7	34,5	36,4	33,5
Duran Varlıklar / Aktifler	65,3	65,5	63,6	66,5
Toplam Borç / Aktifler	39,2	38,8	36,7	38,6
Toplam Borç / Özsermaye	64,5	63,5	57,9	62,8
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-355,7	-22,9	-436,4	-171,5
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-3,7	-0,2	-4,1	-1,7
Net Borç (Milyon TL)	-55,0	210,4	-2.827,8	1.821,7
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	0,0	0,0	-0,3	0,2
İhracat Oranı (%)	-	-	-	-
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	7,0	0,7	7,6	4,8
Aktif Karlılığı (Yıllık)	7,0	7,2	12,6	6,7
Özsermaye Karlılığı	11,2	1,1	12,1	7,7
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	11,2	11,5	20,1	10,7
Esas Faaliyet Kar Marjı	8,5	3,9	7,9	7,6
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	8,5	8,3	8,9	8,3
FAVÖK Marjı	20,4	17,0	20,0	19,9
FAVÖK Marjı (Yıllık)	20,4	20,3	21,3	20,3
Net Kar Marjı	5,5	1,7	7,2	5,8
Net Kar Marjı (Yıllık)	5,5	5,0	6,4	4,8

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



	Değerleme Oranları							Karlılık Oranları							
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
TABGD	65.976,23	102,21	2,47	26,95	6,53	1,33	8%	20%	5%	8%	5%	10.387	3.773	2.449	1.514
ATATR	11.119,42	0,00	2,03	29,34	9,82	3,42	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DOCO	124.222,91	0,00	5,06	22,99	3,29	0,96	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BIGCH	3.461,45	2,63	2,46	159,21	3,72	0,91	6%	24%	0%	1%	0%	1.124	383	22	49
MAALT	8.527,73	665,95	1,48	-	758,02	162,98	-39%	22%	-10%	0%	0%	11	-2	-5	9
MERIT	5.422,63	0,00	0,28	7,14	30,21	16,31	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MARTI	2.055,00	0,00	0,28	-	54,41	4,13	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TEKTU	2.334,00	0,00	0,40	-	39,07	18,83	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KSTUR	10.547,80	190,23	13,06	318,53	69,44	23,76	25%	34%	8%	-15%	-13%	149	0	33	0
PKENT	3.073,08	0,00	1,92	24,31	20,12	1,88	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lokanta ve Oteller Ort.			1,51	18,27	10,01	1,07	6%	11%	5%	10%	2%	-	-	-	-
XU100			1,33	19,69	13,09	1,18	6,1%	10,4%	5,4%	10,7%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.