



Tab Gıda <TABGD TI> – Düşük Yatırım Harcaması – Yüksek Büyüme

AL

Hedef Fiyat	TL274.00
Potansiyel Getiri	71%

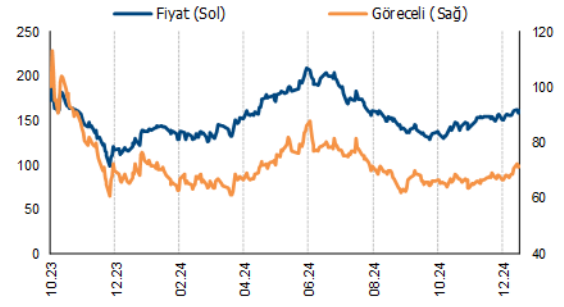
Fiyat Bilgileri

Kodu	TABGD.TI / TABGD.IS
Kapanış Fiyatı	TL160.10
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	41,833 / 1,181
Hisse Sayısı (mn)	261
Saklama Oranı	%20
3 ay ort. işlem hacmi (TL/US\$ mn)	155.60 / 4.48

Performans (TL)	Nominal	Göreceli
1 Aylık	4%	8%
3 Aylık	19%	8%
1 Yıllık	32%	7%
Yıl başından itibaren	7%	8%

Çarpanlar	2023	2024E	2025E
F/K (x)	15.8	17.4	10.1
FD/VAFÖK (x)	8.7	5.5	4.1
Temettü Verimi	25.4	-	0.3

(*) temettü verimi ödeme gününe göre hesaplanmıştır



Mustafa Görkem Göker
gorkem.goker@ykyatirim.com.tr

Eren Erciş
eren.ercis@ykyatirim.com.tr

Tab Gıda <TABGD TI> için önerimizi AL (önceki: AL) hedef fiyatımızı 274TL/hisse (Önceki: 236TL/hisse) olarak güncelliyoruz.

Türkiye'nin en büyük HSR işletmecisi. TABGD'nin kapsamlı marka portföyü, “Burger King”, “Popeyes”, “Sbarro”, “Arby's” ve “Subway” olmak üzere dünya çapında tanınmış beş marka ve “Usta Dönerci” ve “Usta Pideci” olmak üzere kendisine ait iki markasıyla toplam yedi markadan oluşmaktadır. Şirket %55'ini kendi işle ttiği ve %45'i franchise olmak üzere 1.830 restoranlık bir sistemi yönetmektedir ve sistem geneli toplam gelirler son 3 yılda %92'lik YBBO ile Eylül 2024 sonu 37 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Tartışmasız Pazar Lideri. Tab Gıda, Türkiye'deki HSR zincirleri arasında gelirler bazında %30 pazar payına sahiptir ve ikinci sıradaki şirketle arasında ~18 puanlık fark vardır. Tab Gıda, kendinden sonraki dört büyük rakibinin toplamından daha fazla restoran ağına sahiptir. Şirketin pazardaki bu bariz üstünlüğünü (i) başta Burger King olmak üzere HSR pazarındaki neredeyse tüm mutfakları kapsayan çeşitli ve çok markalı büyüme stratejisine (ii) yeni restoran açılışlarıyla birlikte mevcut restoranlarda büyümenin güçlü bir şekilde yürütülmesine (iii) ana hissedar TFI'nın Ekosistemi tarafından desteklenen güçlü tedarik ağı ve ölçek avantajlarının sağladığı sürdürülebilir rekabetçi konumuna (iv) müşteri memnuniyetini artıran ve şirketin talebi daha iyi tahmin etmesine ve buna göre yeni ürünlerle kampanyalar sunmasına olanak tanıyan lojistik ve dijital yatırımlarına bağlıyoruz. Bu unsurların öngörülebilir gelecekte de geçerliliğini korumasını ve TAB Gıda'nın, Türk restoran sektörünün en hızlı büyüyen alt segmenti olan Türkiye HSR pazarındaki büyümenin başlıca yararlanıcısı olmasını bekliyoruz.

Büyümenin ana dayanakları. Şirketin gelecekteki büyümesinin temel dayanaklarının (i) yeni restoran açılışları (ii) franchise restoranların toplam içindeki payının artması (iii) mevcut restoranların ve yeni markaların katkısını arttıracak verimlilik çalışmaları ve (iv) toplam müşteri trafiği ve ortalama fiş büyüklüklerini destekleyen yeni ürün lansmanları ve artan paket servis operasyonları olacağını öngörüyoruz.





Tab Gıda <TABGD TI> - Düşük Yatırım Harcaması - Yüksek Büyüme

Finansal Özet (TLmn)	TMS29 Uygulanmış*		
	2023	2024T	2025T
Gelir Tablosu			
Net Satışlar	19.988	31.621	43.858
Brüt Kar	3.395	5.437	7.688
VAFÖK**	4.233	6.663	9.368
Faaliyet Gelirleri	1.790	2.843	4.070
Diğer Geli / Gider	919	143	1.334
Vergi Öncesi Kar	2.709	2.986	5.404
Vergi	-251	-687	-1.243
Net Kar	2.458	2.299	4.161
Nakit Akış Tablosu	2023	2024T	2025T
İşletme Faaliyetlerinden	3.494	6.453	10.298
Yatırım Faaliyetlerinden	246	-3.012	-3.089
Finansman Faaliyetlerinden	-74	2.360	-4.127
Serbest Nakit Akışı	3.740	3.441	7.208
Rasyolar	2023	2024T	2025T
F/K (x)	15,8	17,4	10,1
FD/VAFÖK (x)	8,7	5,5	4,1
Brüt Kar Marjı	17%	17%	18%
VAFÖK marjı	21%	21%	21%
Net Kar Marjı	12%	7%	9%
Özkaynak Karlılığı	25%	15%	22%
ROIC	50%	48%	61%
Satış Büyümesi	-	10%	9%
VAFÖK Büyümesi	-	9%	10%
Net Kar Büyümesi	-	-35%	42%
Net Borç/Özkaynaklar (x)	0,2	0,1	0,1
Net Borç/VAFÖK (x)	1,1	0,7	0,7

Kaynak: Şirket Finansalları, YKY Araştırma

(*) Her yıl yılsonu TÜFE tahminimizle kendi yılsonuna taşınmıştır

(**) VAFÖK= (Satışlar - SMM - Faaliyet Giderleri + Amortisman) UFRS ile uyumlu şirket sonuçlarından farklılık gösterebilir

Finansal Özet (TLmn)	TMS29 Uygulanmış*		
	2023	2024T	2025T
Bilanço			
Dönen Varlıklar	5.733	8.676	11.981
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.945	5.802	8.883
Ticari Alacaklar	650	1.295	1.328
Stoklar	282	429	621
Diğer	856	1.150	1.150
Duran Varlıklar	9.406	15.691	17.663
Maddi Duran Varlıklar	5.227	8.922	9.744
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	585	924	1.036
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.529	5.844	6.884
Diğer	67	0	0
Toplam Varlıklar	15.139	24.366	29.644
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.128	4.930	6.606
Kısa vadeli Finansal Borçlar	93	1.300	1.913
Ticari Borçlar	1.497	2.380	3.443
Diğer	1.538	1.250	1.250
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.331	4.302	4.495
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1.343	2.440	3.884
Diğer	988	1.861	611
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	9.680	15.134	18.544
Toplam Kaynaklar	15.139	24.366	29.644

Şirket Tanımı

TAB Gıda, yedi markadan oluşan kapsamlı marka portföyü ile Türkiye'nin en büyük HSR (Hızlı Servis Restoran) zinciridir. TAB Gıda, yıllar içinde ürün ve marka portföyünü genişleterek 2006 yılında Sbarro, 2007 yılında Popeyes, 2010 yılında Arby's ve son olarak 2022 yılında Subway'i bünyesine katmıştır. Şirket, dünya çapında tanınan bu beş markanın yanı sıra, 2013 yılında "Usta Dönerci" ve 2019 yılında "Usta Pideci" olmak üzere kendine ait iki markasını kurmuştur.

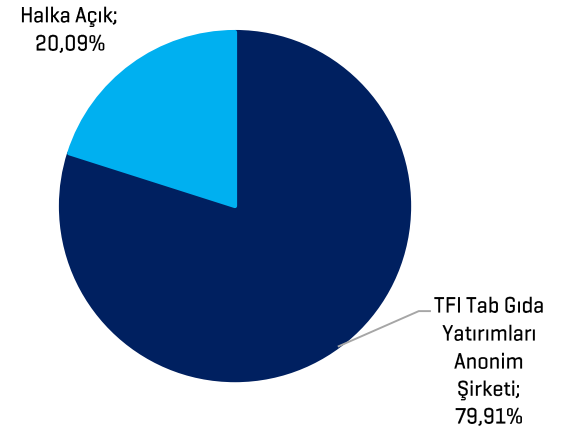
Şirket, 2024 sonu itibarıyla 1.830 restoranlık bir büyüklüğe ulaşmıştır. Sistem genelindeki mağazaların %55'i TAB Gıda tarafından işletilmekte, %45'i ise franchise olarak faaliyet göstermektedir.

Katalistler:

- Satın alma gücündeki artış
- Yeni markaların eklenmesi

Riskler:

- Ana münhasır franchise anlaşmalarının yenilenmemesi
- Tedarik zinciri sorunları



ÇEKİNCE:

Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.