

Tat Gıda (TATGD) Analist Toplantı Notu

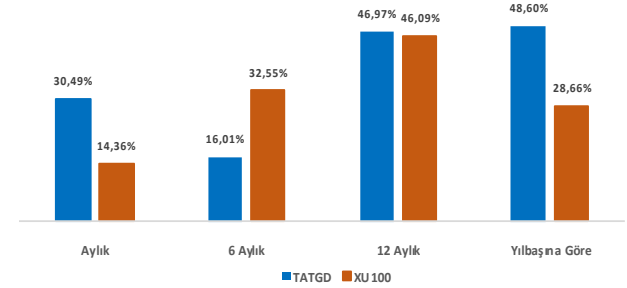
Tat Gıda'nın üst yönetimi ve yatırımcı ilişkileri ekibinin katılımıyla gerçekleştirilen analist toplantısına katılım sağladık. Toplantıda, şirketin operasyonel süreçlerindeki güncel verimlilik artışlarının yanı sıra, orta ve uzun vadeli büyüme projeksiyonunda kritik rol oynaması beklenen sözleşmeli tarım modelleri, teknoloji odaklı üretim yatırımları ve ihracat stratejileri kapsamlı bir şekilde ele alındı.

Tat Gıda, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde net satışlarını 8,2 milyar TL seviyesinde gerçekleştirmiştir. Bu tutar, yıllık bazda %1,2'lik sınırlı bir daralmaya işaret etmekte ve şirketin yılı yaklaşık %1 civarında ciro kaybıyla kapattığını göstermektedir. Genel olarak zorlu bir satış ortamının yansıması olan bu hafif gerileme, ağırlıklı olarak global pazarlardaki yoğun rekabet ve fiyat baskısından kaynaklanmıştır. Özellikle ihracat gelirleri yaklaşık %30 oranında belirgin bir düşüş kaydetmiş, bu da uluslararası pazardaki fiyat odaklı baskının ciro üzerindeki ana etken olduğunu ortaya koymuştur. Buna karşılık yurt içi operasyonlar oldukça dirençli bir görüntü sergilemiş ve satış hasılatı %16 civarında güçlü bir büyüme yakalamıştır. İç pazarın bu sağlam performansı, ihracat kaynaklı kaybın toplam ciro üzerindeki etkisini önemli ölçüde sınırlamış ve daralmanın çok daha derinleşmesini önlemiştir. Toplam satışların %26'sının hâlâ yurt dışından gelmesi ise şirketin uluslararası varlığını ve çeşitliliğini koruduğunu göstermektedir. Öte yandan bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %28,3'lük kayda değer artış dikkat çekicidir.

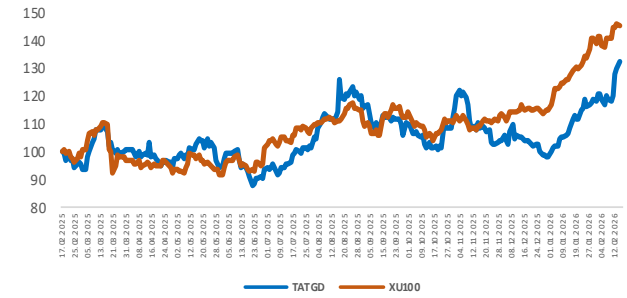
Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu					TATGD TI
Pay Fiyatı					17,46
Piyasa Değeri (Mn TRY)					4.274
Halka Açıklık Oranı %					43,6
Sektör					Gıda
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	10,41				17,46
Çarpanlar	2022	2023	2024	2025	
F/K	x	x	x	29,4x	
F/Satışlar	x	6,1x	2,2x	3,6x	
FD/FAVÖK	x	x	x	11x	

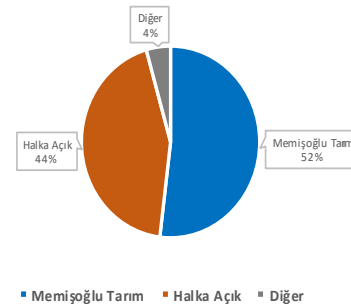
Hisse Getirisi



Hisse Performansı

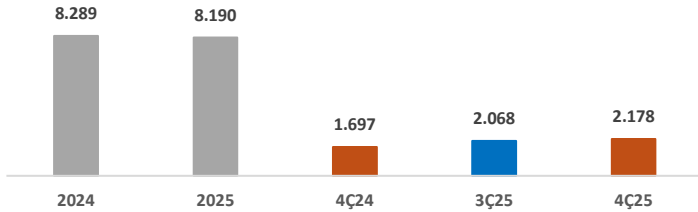


Pay Dağılımı



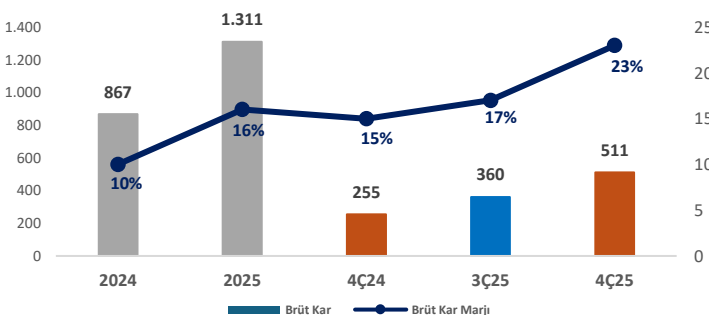
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

Net Satış Hasılatı (Mln TL)



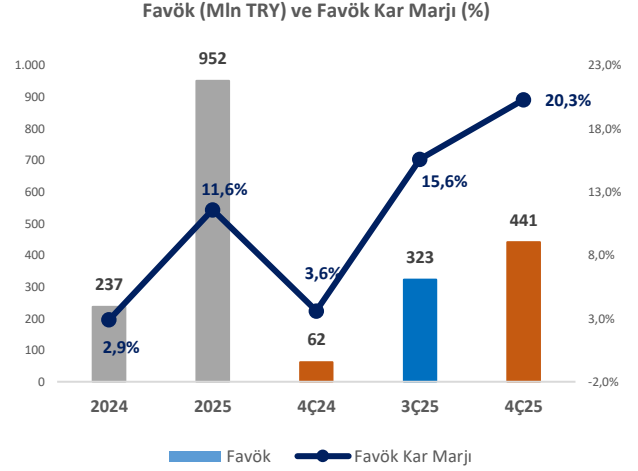
Tat Gıda, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde brüt kârını %51 oranında artırarak 1,3 milyar TL seviyesine taşımıştır. Şirket, satış hacmindeki daralmaya rağmen üretim ve tedarik maliyetlerini başarılı bir şekilde kontrol altında tutarak brüt kârlılığını ciddi oranda artırmayı başarmıştır. Bu güçlü performansın temelinde, hammadde, enerji ve lojistik maliyetlerindeki baskılara karşı dikey entegrasyon avantajının etkin kullanımı, stratejik stok yönetimi ve süreç optimizasyon çalışmaları yatmaktadır. Birim maliyetlerdeki belirgin iyileşme, brüt kâr marjını 6 puan yükselterek %23 seviyesine ulaştırmıştır. Bu marj genişlemesi, Tat Gıda'nın sektör ortalamasının oldukça üzerinde bir kârlılık yarattığını ve maliyet disipliniindeki başarının doğrudan bilanço kalitesine yansıdığını ortaya koymaktadır. Şirketin operasyonel verimliliğini koruyarak brüt kârlılıkta %50'nin üzerinde artış elde etmesi, şirketin maliyet yönetimindeki gücünü güçlü bir şekilde kanıtlamıştır.

Brüt Kar (Mln TRY) ve Brüt Kar Marjı (%)



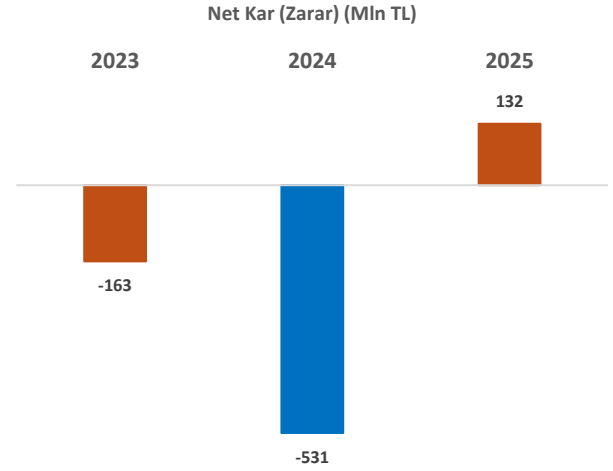
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

Tat Gıda, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde FAVÖK marjında belirgin bir sıçrama kaydederek yıllık bazda 16,6 puan iyileşme göstermiş ve marjı %20,3 seviyesine taşımıştır. Bu güçlü toparlanmanın temelinde, satışların maliyetindeki (SMM) iyileşmelerle birlikte faaliyet giderlerindeki kayda değer azalış yatmaktadır. Özellikle genel yönetim giderleri, pazarlama giderleri ve Ar-Ge giderlerindeki düşüşler, faaliyet kârlılığını önemli ölçüde desteklemiştir. Yılın tamamı dikkate alındığında şirket 952 milyon TL FAVÖK elde etmiş ve yıllık FAVÖK marjı %11,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak asıl dikkat çeken performans 4. çeyrekte ortaya çıkmıştır. FAVÖK marjı yıllık bazda %303 oranında, çeyreklik bazda ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %614 gibi olağanüstü bir artış göstermiştir. Bu çarpıcı marj genişlemesi, şirketin zorlu ciro ortamında bile operasyonel verimliliği ve maliyet disiplini çok etkili bir şekilde yönettiğini ortaya koymaktadır. Satış hacmindeki daralmaya ve global fiyat baskısına rağmen gider kontrolündeki başarı, faaliyet kârlılığında rekor seviyeye yakın bir iyileşme sağlamış ve Tat Gıda'nın dayanıklılığını net bir şekilde kanıtlamıştır.

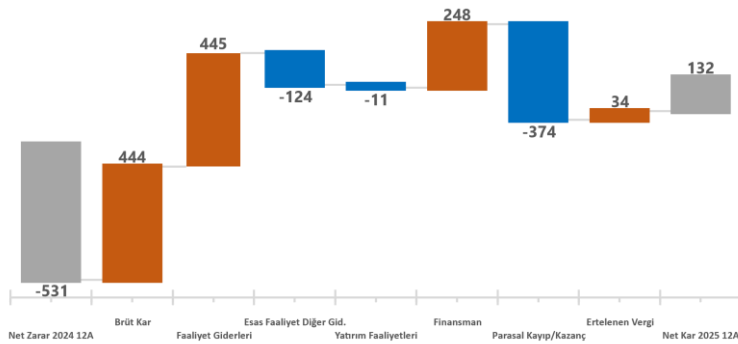


Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

Tat Gıda 2025 yılını 132,2 milyon TL net dönem kârlılığı ile kapatarak 2024'teki 530,6 milyon TL'lik net zarardan sonra kayda değer bir geri dönüş gerçekleştirmiştir. Bu pozitif geçiş şirketin operasyonel disiplinini finansal yönetimdeki başarısını ve maliyet kontrolündeki gücünü bir arada ortaya koymuştur. Brüt kâr tarafındaki sıçrama satış maliyetlerinin etkin yönetimi sayesinde elde edilmiş ve bu iyileşme doğrudan net kâra yansımıştır. Faaliyet giderlerinde sağlanan tasarruf da oldukça belirgindir. Pazarlama genel yönetim ve Ar-Ge kalemlerindeki azalışlar toplam faaliyet giderlerini düşürmüş ve bu tasarruf faaliyet kârlılığını güçlendirerek net dönem kârına olumlu katkı sağlamıştır. Finansman giderlerindeki gerileme ise bir başka önemli unsurdur. Dövizli kredilere geçişin olumlu etkisiyle finansman giderleri 2024'teki 1.422 milyon TL'den 1.174 milyon TL'ye inmiş ve bu azalma net kâr üzerinde doğrudan rahatlatıcı bir baskı yaratmıştır.



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

Tat Gıda'nın 2025 yılı bilanço yapısında olumlu bir tablo ortaya çıkmıştır. Yıllık bazda toplam varlıklar %7 oranında artarken, özkaynaklar da %6,2 seviyesinde büyüme kaydetmiştir. Bu artışlar, şirketin bilanço büyüklüğünü sağlıklı bir şekilde genişlettiğini ve sermaye yapısının güçlendiğini göstermektedir. Likidite tarafında belirgin bir iyileşme dikkat çekicidir. Nakit oran 0,03 seviyesinden 0,19'a yükselmiş, bu da şirketin kısa vadeli likidite pozisyonunda güçlü bir toparlanma sağlandığını ortaya koymuştur. Aynı dönemde net finansal borç / özkaynak oranı ise 0,78 seviyesine gerileyerek borçluluk yapısında iyileşme olduğunu göstermiştir. Bu gelişmeler bir arada değerlendirildiğinde Tat Gıda'nın bilanço kalitesinde önemli bir iyileşme sağladığı görülmektedir. Borç yükünün azalması, likidite tamponunun güçlenmesi ve özkaynakların büyümesi, şirketin finansal sağlamlığını pekiştirmiş ve gelecek dönemlerde daha esnek bir operasyonel hareket alanı yaratmıştır.

Finansal Oranlar	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025
Cari Oran	1,35	1,41
Nakit Oranı	0,03	0,19
Dönen Varlıklar / Toplam Varlıklar	0,67	0,69
Net Finansal Borç / Özsermaye	1,0	0,78
Kısa Vadeli Yük./Toplam Yük.	0,83	0,81

Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

Tat Gıda 2025 yılında net işletme sermayesini %22 artırarak 1.746 milyon TL'den 2.138 milyon TL'ye yükseltirken, operasyonel kaynaklarını güçlendirmiştir. Aynı dönemde net finansal borcu 4.021 milyon TL'den 3.368 milyon TL'ye gerileyerek yaklaşık 653 milyon TL azalmış, borç/öz kaynak oranı 1,00'den 0,78'e inmiştir. Nakit ve nakit benzeri varlıkların 1 milyar TL seviyesine ulaşması bu borç azalmasında kilit rol oynamış, şirketin likidite pozisyonunu belirgin şekilde iyileştirmiştir. Sonuç olarak Tat Gıda, işletme sermayesini güçlendirirken borç yükünü azaltarak bilanço yapısını daha sağlıklı ve sürdürülebilir bir seviyeye taşımıştır.

Finansal Oranlar	31 Aralık 2024	31 Aralık 2026
Net İşletme Sermayesi	1746	2138
Net Finansal Borç	4021	3368

Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

Şirket, enerji maliyetlerini düşürmek ve sürdürülebilirlik hedeflerini desteklemek amacıyla yenilenebilir enerji yatırımlarını hızlandırmıştır. Afyonkarahisar'da 9,9 MWp kapasiteli GES projesi 3,8 milyon dolar yatırım ile 2026 yılı içinde tamamlanacak ve şirketin toplam elektrik ihtiyacının yaklaşık %97'sini karşılaması beklenmektedir. Manisa'da ise 2,3 MWp kapasiteli GES, 1,1 milyon dolar yatırım ile tamamlanmış ve faaliyete geçmiştir. Bu iki proje, şirketin yeşil enerji dönüşümünde önemli adımlar olup, özellikle Afyonkarahisar GES'in devreye girmesiyle yenilenebilir enerji payı dramatik şekilde artacak ve uzun vadeli maliyet tasarrufu ile karbon azaltım hedeflerine katkı sağlayacaktır.

Ges Yatırımları	kWP	MWh/yıl
Akaköy Güneş Enerji Santrali	2.316	3.800
Afyonkarahisar Dinar Güneş Enerji	9.924	16.00

Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

Tat Gıda, 2025 yılında toplam üretimini bir önceki yıla göre %4 artırarak 134.894 tona yükseltmiş, bu artışta özellikle turşu üretimindeki %60'lık sıçrama belirleyici olmuştur. Buna karşın toplam satış hacmi tonaj bazında %3 gerileyerek 131.098 ton seviyesinde kalmıştır. Kategorilere göre satışlarda domates ürünleri ve salça 74.078 ton (%3 düşüş), soslar 27.630 ton (%1 düşüş), hazır yemekler 11.243 ton (%14 düşüş) ve turşu 9.673 ton (%18 düşüş) olarak gerçekleşmiştir. Şirket, etkin stok yönetimi stratejisiyle domates işleme miktarını 347 bin tona çekmiş olup bu miktar 2024'e göre %16 azalmıştır. Pazar konumunda ise Türkiye'de tonaj bazında domates salçası (%14,6 pay), ketçap (%12,9) ve mayonez (%12,7) kategorilerinin üçünde de lider konumunu korumakta, odaklandığı dört ana kategorinin üçünde birinci sıradadır. Yurt dışında ise 5 kıtada 50 ülkeye ihracat yaparak küresel varlığını sürdürmektedir.

2025 Yılı (Ton)	Üretim	Yıllık Değişim	Satış	Yıllık Değişim
Domates Ürünleri ve Salça	76.669	-6	74.078	-3
Soslar	27.707	5	27.630	-1
Hazır Yemekler	10.877	5	11.243	-14
Turşu	12.078	60	9.673	-18
Diğer	7.563	102	8.475	43
Toplam	134.894	4	131.098	-3

Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

2026 Beklenti

Tat Gıda 2025'te ton bazında 131.098 ton satış hacmi ve 8,2 milyar TL net satış hasılatı gerçekleştirirken, 2026 için satış hacmini 150.858 tona (%15 artış), net satış hasılatını ise 10,2 milyar TL'ye (%24 büyüme) çıkarmayı hedeflemektedir. FAVÖK marjı 2025'teki %12 seviyesinden 2026'da %11-14 aralığına öngörülmekte olup bu beklenti, hacim toparlanması, fiyatlama gücü, maliyet disiplini ve özellikle Afyon GES'in devreye girmesiyle enerji tasarrufunun olumlu etkilerini yansıtmaktadır.

	2025 Beklentisi	2025 Gerçekleşen	2026 Beklentisi
Satış Hacmi (Ton)	140.972	131.098	150.858
Net Satış Hasılatı (Milyar TL)	8.5	8.2	10.1
Favök Marjı (%)	%5 - %8	12%	%11 - %14

Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Can Fırat Bulut
Yönetici
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
ugur.orhon@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Yusuf Küsin
Uzman
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklar- daki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.