Tat Gıda - TATGD

Görüşme Notu

OYAK YATIRIM

08 Eylül 2026

Tat Gıda yöneticileri ile bir toplantı gerçekleştirdik. Yapmış olduğumuz toplantının öne çıkan başlıkları aşağıda yer almaktadır.

- Şirketin fiili faaliyet konusu her türlü gıda ürününün üretimi, dağıtımı ve pazarlamasıdır. Ana ürün grupları olarak; ***(i)*** Salçalar ve Domates Ürünleri ***(ii)*** Ketçap, Mayonez ve Lezzetlendirici Soslar ***(iii)*** Turşular ***(iv)*** Sebzeler, Haşlanmışlar ve Közlenmişler ***(v)*** Hazır Yemek ve reçeller. Tat Gıda, kendi tarımını yapan tek şirket olması ve tek çatı altındaki domates işleme kapasitesi bakımından Türkiye'nin en yüksek kapasitesine sahip; sektöründe Avrupa'da 5., dünya klasmanında 13. sırada yer almaktadır. Şirket, 59 yıldan bu yana faaliyet gösterirken 50'nin üzerinde ülkeye ihracat yapmaktadır. Üretim tesisleri Mustafakemalpaşa (Bursa), Karacabey (Bursa) ve Torbalı'da (İzmir) konumlanıyor.

- Koç Holding, Tat Gıda hisselerinin %49,04'lük kısmını ve 15 adet kurucu intifa senedini 19 Şubat 2024 tarihi itibarıyla Memişoğlu Tarım'a 80,9mnUSD karşılığında devretmiştir. Son durum itibarıyla, Memişoğlu Tarım Ürünleri'nin Tat Gıda sermayesindeki payı %51,93 olup %48,07'lik hissesi ise halka açıktır.

- Şirketin, satış & dağıtım tarafında aldığı kararlar neticesinde yurt içinde değer zincirini güçlendirerek kendi bayi ve distribütör ağını kurdu. Bu sayede, hem geleneksel kanalda hem de ulusal zincir marketlerle doğrudan satış yapmaya başladı. Doğrudan satış stratejisi sonucunda, son durum itibarıyla şirketin yurt içindeki bayi ve distribütör sayısı 100'ü aşmıştır. Doğrudan kanal ağını genişleterek komisyon giderini azaltmış olurken operasyonel marjlarda da toparlanma olduğu görülüyor. Bununla birlikte, ticari alacak vadelerinde ve finansman giderlerinde bir iyileşme gerçekleşti.

- Şirket, 2025 yılında Türkiye domates pazarının %16'sına sahip olurken, 1Y26'da üretimini yıllık bazda %36 arttırdı. Büyümede özellikle domates ürünleri ve salça grubundaki güçlü talep etkili olurken, bu kategoride üretim %225 yükseldi. Turşu üretimi %13 gerilerken, hazır yemek grubunda %43 artış kaydedildi. İhracat gelirleri TL bazında %14,5, dolar bazında ise %15,1 yükseldi. Sezon etkisiyle birlikte 3Ç26'da görünümün daha da güçlenmesi beklenirken, üretimin geçen yılın üzerinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Şirket, domates salçası, domates ürünleri ve ketçap kategorilerindeki güçlü pazar konumunu korumaktadır.

- Enerji yatırımlarına bakıldığında ise hali hazırda Manisa Akçaköy'de 2,3Mw'lık GES'i olan Tat Gıda'nın 2026 yılı içerisinde Afyonkarahisar Dinar'da 9,9Mw'lık GES yatırımının tamamlanacağı ve toplam elektrik tüketiminin neredeyse tamamının bu projeden karşılanacağı belirtildi. Ayrıca, üretim fazlasının satışı ile ek gelir yaratma potansiyeli de olduğu söylenebilir.

- 2026 yılı beklentileri; ***(i)*** satış hacmi (ton): 150.858 ***(ii)*** net satış hasılatı 10,1mlrTL ***(iii)*** FAVÖK marjı (diğer gelir/gider dahil) %11-14 şeklindedir. Şirket, 1Y26 döneminde 65.663 ton satış hacmi gerçekleştirmiş olup 4,8mlrTL net satış geliri elde etmiştir. Aynı dönemde, FAVÖK marjı ise %8,1 seviyesindedir. Yatırım harcamaları / satışlar oranının 2026 yılında yaklaşık %5 seviyesinde olacağı öngörülmektedir. 1Y26 sonunda net borç 2,7mlrTL seviyesinde olup yıl sonunda Net borç / FAVÖK'ün de 1Y26 finansallar sonuçlarına benzer 2,6x seviyesinde olacağı tahmin ediliyor.

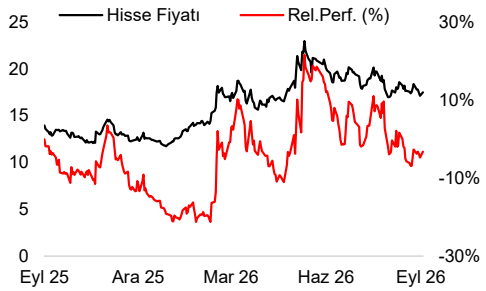
Genel değerlendirme: Pay devri sonrası yapılan değişiklikler sonrası güçlenen büyüme görünümü ve karlılıktaki toparlanmayı olumlu görüyoruz. Yurt dışı pazarlardaki rekabet baskısının gelişimi kritik önem taşıyor. Gıda sektöründe olmasına ek olarak borçluluğun makul düzeyde olduğunu ve büyük yatırım ihtiyacının olmaması mevcut yüksek faiz ortamında şirketi defansif olarak konumlandırıyor. Yüksek sezona (3Ç26) yaklaşırken yatırımcı ilgisinin artabileceğini tahmin ediyoruz. Ayrıca, açıklanan yıl sonu beklentileri 2Y26'nın hem satış tonajı açısından hem de operasyonel kârlılık açısından daha güçlü olacağı izlenimi veriyor.

Mevsimsellik ve şirket geçmiş performansı dikkate alındığında 10mlrTL ciro ve yaklaşık 1,2mlrTL FAVÖK *(FAVÖK marjı: %11,6)* beklentisi makul olabilir. Hisse, bu varsayımlar altında 5,8x FD/FAVÖK ile işlem görüyor. Kısa vadede 2027 hedef açıklamasının katalist görevi görebileceği beklentisindeyiz.

Bloomberg/Reuters Kodu	**TATGD TI / TATGD.IS**
Hisse Fiyatı (TL)	17.72
Piyasa Değeri (mn TL)	4,338
Halka Açıklık (%)	48.1
12 Aylık yüksek/düşük (TL)	23.00 / 11.75
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn USD)	1.1
Net Borç/ (Net Nakit) (mn TL) -2Ç26 sonu	2,660
Firma Değeri(mn TL)	6,998

Finansal Veriler	**2024**	**2025**	**6A25**	**6A26**
Net Satışlar	9,761	9,645	4,645	4,841
% büyüme	-24%	-1%	-	4%
FAVÖK	-197	792	29	245
% marj	-2.0%	8.2%	0.6%	5.1%
D. FAVÖK (Şirket)	279	1,121	222	394
% marj	2.9%	11.6%	4.8%	8.1%
Net Kar	-625	156	-123	341
% marj	-6.4%	1.6%	-2.6%	7.0%
Çarpanlar				
F/K	a.d	a.d	a.d	7.0x
FD/FAVÖK	a.d	a.d	241.4x	6.9x
F/DD	0.9x	0.6x	0.5x	0.5x

	1A	**3A**	**12A**	**YBB**
Rel. Getiri	-3%	-14%	-1%	20%
Mutlak	0%	-11%	30%	51%



Analist: Yusuf Evkuran

TATGD 2Ç26 Finansal Sonuçları

Gelir Tablosu	2025/2Ç	2026/1Ç	2026/2Ç	Değişim		2025/06	2026/06	Değişim
	(mn TL)	(mn TL)	(mn TL)	(ç/ç %)	(y/y %)	(mn TL)	(mn TL)	(y/y %)
Net Satışlar	**2,235**	**2,468**	**2,373**	**-4%**	**6%**	**4,645**	**4,841**	**4%**
Satılan Malın Maliyeti	-1,930	-2,074	-2,030	-2%	5%	-4,125	-4,104	-1%
Brüt Kâr	306	394	343	-13%	12%	519	737	42%
Faaliyet Giderleri	-294	-295	-304	3%	3%	-589	-598	2%
Esas Faaliyet Kârı	**11**	**100**	**39**	**-61%**	**254%**	**-69**	**139**	**-300%**
Amortisman ve İtfa Giderleri	53	115	-9	-108%	-116%	-123	341	-377%
FAVÖK	**64**	**214**	**31**	**-86%**	**-53%**	**29**	**245**	**745%**
Esas Faal. Diğer Gelirler/(Giderler)	96	78	70	-10%	-27%	193	149	-23%
Yatırım Faal. Gelirler/(Giderler)	0	-4	-8	107%	-6022%	0	-3	-875%
İştirak Gelirleri/(Giderleri)	0	0	0	0%	0%	0	0	0%
Net Finansman Gelirleri/(Giderleri)	-354	-252	-218	-13%	-38%	-804	-470	-42%
Net parasal kazanç/ kayıp	132	243	185	-24%	40%	465	429	-8%
Vergi Öncesi Kâr	**-115**	**165**	**78**	**-53%**	**-168%**	**-215**	**244**	**-213%**
Vergi Giderleri	103	-40	137	-442%	33%	92	97	5%
Azınlık Payı	0	0	0	0%	0%	0	0	0%
Net Kâr/(Zarar)	**-12**	**125**	**215**	**72%**	**-1929%**	**-123**	**341**	**-377%**

Operasyonel Kârlılık								
Brüt Kar Marjı	13.7%	16.0%	14.5%	-152 bps	78 bps	11.2%	15.2%	404 bps
FAVÖK Marjı	2.9%	8.7%	1.3%	-740 bps	-159 bps	0.6%	5.1%	443 bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	0.5%	4.0%	1.7%	-238 bps	116 bps	-1.5%	2.9%	436 bps
Efektif Vergi Oranı	-89.7%	-24.3%	175.3%	19,955 bps	26,501 bps	-43.0%	39.8%	8,278 bps
Net Kar Marjı	-0.5%	5.1%	9.1%	400 bps	960 bps	-2.6%	7.0%	968 bps

Bilanço	2025/12	2026/03	2026/06	Değişim		2025/06	2026/06	Değişim
	(mn TL)	(mn TL)	(mn TL)	(ç/ç %)	(y/y %)	(mn TL)	(mn TL)	(y/y %)
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,177	1,122	1,247	11%	6%	1,177	1,247	6%
Ticari Alacaklar	1,900	1,835	1,706	-7%	-10%	1,900	1,706	-10%
Stoklar	5,010	3,681	2,821	-23%	-44%	5,010	2,821	-44%
Maddi Duran Varlıklar	3,358	6,680	6,695	0%	99%	3,358	6,695	99%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	286	297	279	-6%	-2%	286	279	-2%
Toplam Varlıklar	12,705	14,617	13,908	-5%	9%	12,705	13,908	9%
Finansal Borçlar (Toplam)	5,311	4,849	3,907	-19%	-26%	5,311	3,907	-26%
Ticari Borçlar	1,606	692	754	9%	-53%	1,606	754	-53%
Özkaynaklar	5,058	8,116	8,453	4%	67%	5,058	8,453	67%
Toplam Yükümlülükler	12,705	14,617	13,908	-5%	9%	12,705	13,908	9%
Net borç / (Net Nakit)	4,133	3,727	2,660	-29%	-36%	4,133	2,660	-36%

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %30 üzerinde olan hisselere ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %25'inden az olan hisselere ENDEKS ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +30%/-%25'lik bant içerisinde kalan hisselere verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.