

PhillipCapital

Your Partner In Finance

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	TATGD TI
Hisse Fiyatı, TL	17,00
Fiili Dolaşım Oranı	43,62%
Piyasa Değeri, milyon TL	4.162
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	85
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,04%
Yabancı Yatırımcı Oranı	5,88%
Emeklilik Fonları Oranı	0,18%
Yatırım Fonları Oranı	4,73%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 02/10/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL,

TMS 29 Uygulanmış	2Ç25	2Ç26	6A25	6A26
Gelirler	2.235	2.373	4.645	4.841
Brüt Kâr	306	343	519	737
Brüt Kâr Marjı	13,7%	14,5%	11,2%	15,2%
FAVÖK	64	31	29	245
FAVÖK Marjı	2,9%	1,3%	0,6%	5,1%
Net Kâr	-12	215	-123	341
Net Kâr Marjı	-0,5%	9,1%	-2,6%	7,0%
Net Borç	3.549	2.660	3.549	2.660

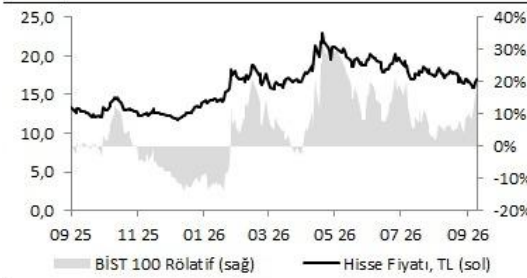
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	a.d.	19,7	6,7
PD/DD	0,8	0,6	0,5
FD/FAVÖK	-43,4	9,1	6,8

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Memişoğlu Tarım Ürünleri Ticare	127	51,9%
Diğer	102	41,8%
Toplam	245	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BIST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-2,6%	-12,8%	3,1%	29,6%
Rölafif	11,6%	2,8%	9,7%	17,0%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	0,6	1,0	1,5	1,3

Kaynak: BIST, Finnet

TAT GIDA (TATGD)

Toplantı Notu

Tat Gıda Yatırımcı ilişkileri ile yaptığımız toplantıda şirketin 2Ç26 sonuçlarını, yeni iş modelini ve 2026 beklentilerini değerlendirdik. Toplantıda öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir.

Koç Holding'den Memişoğlu Tarım'a geçişin ardından doğrudan satış modeline geçen Tat Gıda'da dönüşümün finansallara yansıdığını görüyoruz: 2Ç26'da satışlar %6,2 artarken brüt marj %14,5'e yükseldi ve şirket 12 mn TL net zarardan 215 mn TL net kâra döndü; 6A26'da ise brüt kâr %42, esas faaliyet kârı %133 arttı. İhracattaki fiyat baskısı büyüme görünürlüğünü sınırlasa da azalan finansman yükü, hızlı borç azaltımı ve 0,46x PD/DD çarpanı değerlendirilme açısından dikkat çekiyor. 2026 FAVÖK marjı beklentisinin (%11–14) tutması için 2Y26'da belirgin marj artışı gerektiğinden 3Ç26 sezon sonuçlarını kritik görüyoruz.

Yeni iş modeli – doğrudan satış: Koç döneminde yurt içinde Düzey, yurt dışında Ram Dış Ticaret üzerinden çalışan şirket, 2026'da kendi bayi ve distribütör ağını kurarak geleneksel kanal ve ulusal zincirlere doğrudan satışa geçti (indirim marketleri, private label ve HoReCa'da 4Ç24'ten beri doğrudan çalışılıyor). Yönetime göre model vade sürelerini ~40 gün kısalttı ve aracı komisyonunu ortadan kaldırdı. Ana ortak üzerinden reeskont kredisine erişim ve holding yapısından çıkışla gelen gider disiplini (2025'te faaliyet giderleri %32 azaldı) de kârlılığı destekliyor.

Bilanço ve borç azaltımı: Arazi ve arsaların 2026 başından itibaren gerçeğe uygun değerle izlenmesiyle (3,3 milyar TL yeniden değerlendirilme) özkaynaklar 5,1 milyar TL'den 8,5 milyar TL'ye yükseldi. Net finansal borç 2025 sonundaki 4,0 milyar TL'den 2,6 milyar TL'ye geriledi. Şirket Nisan (340 mn TL) ve Haziran (230 mn TL) vadeli finansman bonolarını yenilemeden kapattı; yalnızca Şubat 2027 vadeli 300 mn TL bono kalıyor ve tahvil borcunun tamamen kapatılması hedefleniyor. Toplam borcun %61'i dövizli; ihracattaki zayıflık doğal hedge'i sınırladığından kur riskini yakından takip ediyoruz.

Ahmet Emir Kavuk

emir.kavuk@phillip.com.tr

İhracatta fiyat baskısı sürüyor: 6A26 ihracatı 24 mn USD (1,1 milyar TL) oldu. Çin ve ABD kaynaklı arz fazlası ve yüksek stoklar domates ürünleri fiyatlarını baskılıyor; Türkiye aseptik fiyatları İspanya ve Portekiz'in üzerinde kaldığından şirket endüstriyel (aseptik) satışlarda düşük fiyatlı iş almıyor. Kurun enflasyonun gerisinde kalması dolar bazlı maliyetleri artırıyor. Şirket kaliteyle fiyat alabildiği Japonya, İngiltere ve Rusya'ya, Avrupa ve Orta Doğu'da markalı/private label çeşitlendirmesine ve WFP, UNRWA gibi kurumsal alım programlarına odaklanıyor; ihracat yapılan ülke sayısı 51, hedef 90. Hollanda'da kurulan Tat Global BV'nin önümüzdeki dönemde ihracatta aktif kullanılması planlanıyor.

Enerji ve tedarik: Manisa (2025) ve Afyonkarahisar (2026) GES'lerinin devreye girmesiyle elektrik tüketiminin ~%97'sinin güneşten karşılanması bekleniyor; bunun enerji maliyetini sınırlayarak marjları desteklemesini bekliyoruz. Girdilerin %45-%50'si 500 sözleşmeli çiftçiden sağlanıyor; dijital tarım uygulanan alanlarda verim 100–110 ton/ha'ya ulaşıyor (sektör: 70–80 ton/ha).

2026 beklentileri: Şirket ~151 bin ton satış hacmi, 10,1 milyar TL net satış ve %11–14 FAVÖK marjı beklentisini koruyor.

TATGD, son 12 ay verilerine göre **6,3x F/K**, **0,46x PD/DD** ve **6,5x FD/FAVÖK** çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 analizler 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. 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. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.