

TAB

TAB Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu - II

4 Ekim 2024



İçindekiler

İçindekiler	2
Tablolar	3
Şekiller	3
Değerlendirme Raporunun Amacı	4
1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	4
2 KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu	5
2.1 Çarpan Analizi Yöntemi	5
2.1.1 Yabancı Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi	5
2.1.2 Yerli Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi	6
2.1.3 Piyasa Çarpanları Analiz Özeti	6
2.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	7
2.3 Değerleme Sonucu	7
3 Halka Arz Sonuçları	8
4 Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler	9
5 Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri	12

Tablolar

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri	4
Tablo 2: Değerlemede Kullanılan Şirket Verileri	5
Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları	5
Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı	6
Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları	6
Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı.....	6
Tablo 7: Piyasa Çarpanları Analiz Özeti.....	6
Tablo 8: AOSM Hesabı	7
Tablo 9: Değerleme Yöntemleri Sonucu	7
Tablo 10: Halka Arz Fiyatı Hesabı.....	8
Tablo 11: Halka Arz Sonuçları	8
Tablo 12: Bilanço (TMS 29 Standartlarına Uygun)	9
Tablo 13: Gelir Tablosu (TMS 29 Standartlarına Uygun).....	10
Tablo 14: Özet Finansal Veriler (TMS 29 Standartlarına Uygun).....	11
Tablo 15: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Sistem Geneli Satışlar*, Sistem Geneli Fiş Sayısı* ve Ortalama Fiş Tutarı)	11
Tablo 16: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Özet Finansal Veriler TMS 29 Öncesi).....	12

Şekiller

Şekil 1: Halka Arz Sonrası TAB Gıda Hisse Fiyatı ve İşlem Hacmi	13
Şekil 2: TAB Gıda ve BIST100 Göreceli Performans.....	13

Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

TAB Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("TAB Gıda" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR") 13.10.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanmış ve Şirket payları 26.10.2023 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. maddesinin 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, TAB Gıda'nın nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihine kadar (03.10.2024 kapanışı itibarıyla) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

TAB Gıda'nın çıkarılmış sermayesinin 232.417.000.-TL'den 261.292.000.-TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 28.875.000.-TL nominal değerli 28.875.000 adet B grubu pay ve mevcut ortak TFI TAB GIDA YATIRIMLARI A.Ş.'ye ait 23.625.000.-TL nominal değerli 23.625.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 52.500.000.-TL nominal değerli 52.500.000 adet B grubu payın halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12.10.2023 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın fiyatı 130,00 TL olarak belirlenmiş ve Borsa dışında talep toplama işlemleri 18-19-20 Ekim 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri

	TL
1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	130,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	52.500.000
Halka Arz Boyutu	6.825.000.000

Kaynak: KAP

2 KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

13.10.2023 Tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler, Şirket adına Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 2020, 2021 ve 2022 yılları ile 30.06.2023 ara dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket tarafından sağlanmış bilgiler, "Bloomberg" platformu ve İş Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre elde edilen değer %50, Piyasa Çarpanları Analizi'ne göre elde edilen değer %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

2.1 Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri yerli ve yabancı şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K analizleri sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Analiz sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Değerlemede kullanılan son finansal dönem verileri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 2: Değerlemede Kullanılan Şirket Verileri

	mn TL	ABD doları/TL kuru	mn ABD doları
FAVÖK 30.06.2023 itibariyle Son 12 Ay	2.339,1	18,98	123,2
Net Dönem Karı 30.06.2023 itibariyle Son 12 Ay	1.376,7	18,98	72,5
Net Finansal Borç 30.06.2023 (-)	(2.775,9)	25,82	(107,5)

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.1.1 Yabancı Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri, yabancı benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır.

- Şirket'in 30.06.2023 tarihi itibariyle son 12 aylık FAVÖK'ü kullanılarak FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan firma değerlerinden 30.06.2023 tarihli net finansal borç çıkartılarak nihai özkaynak değeri tespit edilmiştir.
- Şirket'in 30.06.2023 tarihi itibariyle son 12 aylık net dönem karı kullanılarak F/K çarpanı ile özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden FD/FAVÖK sonucuna %50, F/K sonucuna %50 ağırlık verilerek Şirket'in Yabancı Benzer Şirketler analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları

Yabancı Şirketler	Son 12 Ay FD/FAVÖK	Son 12 Ay F/K
Medyan	10,6x	27,6x

Kaynak: Bloomberg, 01 Eylül 2023

Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

		%
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	1.197,5	50%
Yabancı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	2.002,1	50%
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	1.599,8	100%
Çeviride Kullanılan ABD doları/TL Döviz Kuru (01.09.2023)	26,68	
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn TL)	42.679,7	100%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.1.2 Yerli Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri, yerli benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır.

- Şirket'in 30.06.2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık FAVÖK'ü kullanılarak FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan firma değerlerinden 30.06.2023 tarihli net finansal borç çıkartılarak nihai özkaynak değeri tespit edilmiştir.
- Şirket'in 30.06.2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık net dönem karı kullanılarak F/K çarpanı ile özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden FD/FAVÖK sonucuna %50, F/K sonucuna %50 ağırlık verilerek Şirket'in Yerli Benzer Şirketler analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları

Yerli Şirketler	Son 12 Ay FD/FAVÖK	Son 12 Ay F/K
Medyan	12,7x	16,3x

Kaynak: İş Yatırım, 01 Eylül 2023

Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

(mn TL)		%
Yerli FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri	26.941,9	50%
Yerli F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri	22.488,3	50%
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	24.715,1	100%

Kaynak: İş Yatırım, 01 Eylül 2023

2.1.3 Piyasa Çarpanları Analiz Özeti

Yerli ve yabancı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerleri üstünden nihai özkaynak değeri hesaplamak için Yabancı Benzer Şirketlere %50, Yerli Benzer Şirketlere %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu özkaynak değeri **33.697.403.777 TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo 7: Piyasa Çarpanları Analiz Özeti

(mn TL)	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık
Yerli FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	24.715,1	50%
Yabancı FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	42.679,7	50%
Özkaynak Değeri	33.697,4	100%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi’nde kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. İNA’ya teşkil eden projeksiyonlar Şirket’in beş yıllık iş planı baz alınarak 2023-2027 dönemi için hazırlanmıştır. İNA’da çeşitli varsayımların hesaplanmasına temel olan makroekonomik varsayımlar İş Yatırım Araştırma Müdürlüğü’nden temin edilmiştir.

Şirket’in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM”) yöntemi kullanılmıştır.

Tablo 8: AOSM Hesabı

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Özkaynak Maliyeti	28,0%	28,0%	26,0%	24,0%	22,0%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Sonrası)	20,0%	20,0%	18,5%	16,9%	15,4%
AOSM	24,8%	25,2%	23,7%	22,2%	20,7%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Firma değerinden Şirket’in 30.06.2023 tarihi itibarıyla hesaplanmış net finansal borç tutarı düşülerek özkaynak değerine ulaşılmıştır. İNA analizi sonucu bulunan özkaynak değeri **42.125 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

	mn TL
SNA Toplamı (30.06.2023 itibarıyla)	18.055
Uç Değer Büyüme Oranı	5,0%
Uç Değer'in Bugünkü Değeri	25.021
Firma Değeri	43.076
Net Finansal Borç (30.06.2023)	951
Özkaynak Değeri	42.125

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.3 Değerleme Sonucu

Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda tespit edilen nihai özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 9: Değerleme Yöntemleri Sonucu

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	33.697.403.777
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	50%	42.124.954.688
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	37.911.179.232

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket’in ağırlıklandırılmış özkaynak değeri **37.911.179.232 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 10: Halka Arz Fiyatı Hesabı

Halka Arz Fiyatı Hesabı	Değer (TL)
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	37.911.179.232
Nominal Sermaye Tutarı	232.417.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	163,12
Halka Arz İskontosu	20,3%
Halka Arz Fiyatı	130,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme yöntemleri sonucundan elde edilen ağırlıklandırılmış özkaynak değeri üzerinden yapılan hesaplama göre Şirket'in halka arz iskontosu öncesi pay değeri 163,12 TL olarak hesaplanmaktadır. Bu değere yaklaşık %20,3 halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in pay başına halka arz fiyatı 130,00 TL olarak belirlenmiştir.

3 Halka Arz Sonuçları

TAB Gıda'nın 18-19-20 Ekim 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilen talep toplama sürecine ilişkin halka arz sonuçları 22.10.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır.

Halka arz edilen 52.500.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 11: Halka Arz Sonuçları

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Başvuru Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Talebi Karşılanan Yatırımcı Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran (%)
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	40.950.000	78,0	5.178.903	85.616.717	65,6	4.943.543	40.983.172	78,1
Grup Çalışanlarından Oluşan Yatırımcılar	1.050.000	2,0	5.883	1.016.828	0,8	5.673	1.016.828	1,9
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	10.500.000	20,0	275	43.889.820	33,6	246	10.500.000	20,0
TOPLAM	52.500.000	100,0	5.185.061	130.523.365	100,0	4.949.462	52.500.000	100,0

Şirket payları, TABGD koduyla 26 Ekim 2023'te Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

4 Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Şirket'in paylarının 26 Ekim 2023 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından Şirket bağımsız denetimden geçmiş 2023 9 aylık, 2023 yılsonu, 2024 3 aylık ve 2024 6 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("TFRS") doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

KGK'nın 23 Kasım 2023 tarihli duyurusu ile 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardına göre enflasyon muhasebesi uygulamaya başlamıştır. Sermaye Piyasaları Kurul Karar Organı'nın 28/12/2023 tarih ve 81/1820 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru çerçevesinde, iş bu raporda geçmiş dönemlere ait bağımsız denetim raporundan alınan mali bilgiler TMS 29'un enflasyon düzeltmelerini içermektedir.

Tablo 12: Bilanço (TMS 29 Standartlarına Uygun)

(TL)	BİLANÇO	
	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	31.12.2023	30.06.2024
Nakit ve nakit benzerleri	4.920.871.036	4.992.427.961
Ticari alacaklar	810.631.139	1.255.780.425
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	330.498.339	597.310.465
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	480.132.800	658.469.960
Diğer Alacaklar	3.562.658	6.283.275
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	3.562.658	6.283.275
Stoklar	351.841.801	373.077.382
Peşin Ödenmiş Giderler	1.040.768.701	1.121.730.412
Türev Araçlar	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	23.383.734	42.625.463
Toplam Dönen Varlıklar	7.151.059.069	7.791.924.918
Ticari alacaklar	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	-	-
Diğer alacaklar	33.451.514	28.110.070
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	33.451.514	28.110.070
Maddi Duran Varlıklar	6.519.330.427	7.092.926.012
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	729.124.002	723.928.309
Kullanım Hakkı Varlıklar	4.401.319.281	4.996.628.672
Peşin Ödenmiş Giderler	42.201.190	44.410.554
Diğer Duran Varlıklar	7.472.486	8.410.842
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	-	-
Toplam Duran Varlıklar	11.732.898.900	12.894.414.459
TOPLAM VARLIKLAR	18.883.957.969	20.686.339.377
Kısa vadeli borçlanmalar	70.729.017	28.737.214
Uzun vadeli finansal borçlanmaların kısa vadeli kısımları	45.001.186	17.848.958
Kısa vadeli kiralama işlemlerinden borçlar	865.840.513	1.103.453.579
Ticari borçlar	1.867.865.493	2.120.758.220
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	1.323.323.278	1.511.943.461
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	544.542.215	608.814.759
Diğer Borçlar	1.012.292	147.282.414
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	-	146.500.000
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	1.012.292	782.414
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	398.592.737	565.556.948
Kısa vadeli karşılıklar	157.941.176	183.841.309
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar</i>	126.610.457	160.392.695
<i>Dava karşılıkları</i>	-	-
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	31.330.719	23.448.614
Sözleşme Yükümlülükleri	214.984.319	191.998.213
Dönem karı vergi yükümlülüğü	186.304.464	63.920.806
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	93.832.877	125.380.954
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.902.104.074	4.548.778.615

BİLANÇO		
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	31.12.2023	30.06.2024
Uzun vadeli borçlanmalar	-	-
Uzun vadeli kiralama işlemlerinden borçlar	1.674.884.639	1.889.943.161
Ticari borçlar	174.893.807	136.397.630
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	<i>174.893.807</i>	<i>136.397.630</i>
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	125.055.007	142.722.913
Sözleşme Yükümlülükleri	228.039.388	167.511.202
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	704.801.067	876.291.491
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.907.673.908	3.212.866.397
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	6.809.777.982	7.761.645.012
Sermaye	261.292.000	261.292.000
Sermaye düzeltme farkları	2.232.381.788	2.232.381.788
Paylara ilişkin primler	4.590.421.663	4.590.421.663
Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler	-	169.587.459
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelir / (gider)	15.350.934	99.509.984
<i>Yabancı para çevrim farkları</i>	<i>15.350.934</i>	<i>99.509.984</i>
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelir / (gider)	629.549.480	629.403.434
<i>Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları</i>	<i>4.632.817</i>	<i>4.486.771</i>
<i>Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları</i>	<i>624.916.663</i>	<i>624.916.663</i>
Hisse bazlı çalışanlara sağlanan faydalar	-	-
Net dönem karı / (zararı)	3.065.712.544	913.001.374
Geçmiş yıl zararları	1.279.471.578	4.029.096.663
Toplam Özkaynaklar	12.074.179.987	12.924.694.365
TOPLAM KAYNAKLAR	18.883.957.969	20.686.339.377

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 13: Gelir Tablosu (TMS 29 Standartlarına Uygun)

GELİR TABLOSU		
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	30.06.2023	30.06.2024
Hasılat	12.984.268.011	13.676.895.028
Satışların maliyeti	(10.740.577.919)	(11.382.183.280)
Brüt Kar	2.243.690.092	2.294.711.748
Genel yönetim giderleri	(477.328.777)	(493.333.727)
Pazarlama giderleri	(649.446.329)	(645.299.225)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	374.801.010	227.801.559
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(301.976.382)	(214.103.857)
Esas Faaliyet Karı	1.189.739.614	1.169.776.498
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	238.198.218	824.517.938
Yatırım faaliyetlerinden giderler	(60.469.768)	(25.423.651)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.367.468.064	1.968.870.785
Finansal gelirler	116.465.922	150.496.612
Finansal giderler	(803.374.232)	(384.834.731)
Parasal kazanç	1.018.000.398	(457.587.063)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	1.698.560.152	1.276.945.603
Dönem vergi gideri	(14.956.945)	(190.855.715)
Ertelenmiş vergi geliri	444.951.696	(173.088.514)
Net Dönem Karı / (Zararı)	2.128.554.903	913.001.374

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 14: Özet Finansal Veriler (TMS 29 Standartlarına Uygun)

(mn TL)	30.06.2023	30.06.2024
Hasılat	12.984	13.677
Hasılat büyümesi	m.d.	5,3%
Brüt kar	2.244	2.295
Brüt kar marjı	17,3%	16,8%
FAVÖK*	2.691	2.807
FAVÖK marjı	20,7%	20,5%
Net kar	2.129	913
Net kar marjı	16,4%	6,7%

Kaynak: Şirket

m.d.: mevcut değil

* FAVÖK, brüt kardan faaliyet giderleri düşüldüğü, amortisman ve itfa payları, atık yağ gelirleri, maaş protokol gelirleri ve kar kayıplarına ilişkin sigorta gelirleri eklenerek hesaplanmaktadır.

Şirket'in hasılatı 30.06.2024'te 30.06.2023'e göre %5,3 reel artış göstermiştir. 30.06.2023'te brüt kar marjı ve FAVÖK marjı sırasıyla %17,3 ve %20,7 olup, 30.06.2024'de bu marjlar önceki yılın aynı dönemi paralel şekilde sırasıyla %16,8 ve %20,5 olarak gerçekleşmiştir. Satışların maliyetinin büyük çoğunluğunu oluşturan ilk madde ve malzeme giderleri aynı dönem için %3,3 azalış gösterirken, personel giderleri %26,6 oranında, genel üretim giderleri %3,5 oranında ve kiralama işlemlerinden amortisman giderleri ve itfa payları %10,1 oranında artış göstermektedir.

TAB Gıda'nın İş Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2024 yılına ait projeksiyonlarda yer alan öngörülen i) sistem geneli satışlar ile gerçekleşen sistem geneli satışlar, ii) sistem genelinde öngörülen toplam fiş sayısı ile gerçekleşen fiş sayıları ve iii) öngörülen ortalama fiş tutarı ile gerçekleşen ortalama fiş tutarı incelenmiştir.

Tablo 15'te gösterildiği gibi, 30.06.2024 itibarıyla gerçekleşen 6 aylık döneme ait sistem geneli satışlar ve sistem genelindeki fiş sayıları, FTR'de bulunan 2024 yılı projeksiyonları ile karşılaştırılmış ve 30.06.2023 yılının ilk 6 aylık sonuçlarının 2023 tüm yıla oranla gerçekleşmeleri ile beraber değerlendirilmiştir.

Şirket, menü yapılarını aktif olarak yönetmekte ve tüketici talebini artırmaya yönelik dönem içinde çoklu menüleri ön plana çıkartan kampanyalar düzenleyebilmektedir. Hem 2023 yılı hem de 2024 yılı içinde ilk 6 aylık dönemlerde Şirket, bu tür kampanyalar düzenlemiştir. Buna paralel olarak her iki yılda da yılın ilk yarısında gerçekleşen sistem geneli satış ve sistem geneli fiş sayılarının 2023 yılı için yıllık gerçekleşme oranı ile 2024 yılı için yıllık projeksiyonun gerçekleşme oranının paralel olduğu görülmüştür.

Ayrıca Şirket, menü fiyatlarında maliyetlerine paralel olarak etkin fiyatlandırma yöntemleri uygulamış ve ortalama fiş tutarında Tablo 15'te görülen artış gerçekleşmiştir.

Tablo 15: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Sistem Geneli Satışlar*, Sistem Geneli Fiş Sayısı* ve Ortalama Fiş Tutarı)

TMS 29 Öncesi	1 Ocak-30 Haziran 2023	1 Ocak-31 Aralık 2023	Gerçekleşen Oranı	1 Ocak-30 Haziran 2024	1 Ocak-31 Aralık 2024	Gerçekleşen Oranı
	Gerçekleşen (A)	Gerçekleşen (B)	(A/B)	Gerçekleşen (C)	Projeksiyon (D)	(C/D)
Sistem Geneli Satışlar* TMS 29 Öncesi (mn TL)	10.377	25.136	41,3%	18.464	47.566	38,8%
Sistem Genelinde Fiş Sayısı* (milyon #)	99	204	48,5%	102	268	38,1%
Ortalama Fiş Tutarı (Sistem Geneli Satış/Sistem Geneli Fiş Sayısı)	105	123	85,1%	181	177	101,9%

Kaynak: Gerçekleşen veriler için Şirket yatırımcı sunumları. Projeksiyon veri için İş Yatırım tarafından hazırlanan 04.09.2023 tarihli FTR.

*Sistem Geneli: Şirket'in kendi işlettiği restoranlar ile Franchise'ların işlettiği restoranların tümünü ifade etmektedir.

2023 yılsonu gerçekleşen ve FTR'de yer alan 2024 yılsonu projeksiyonları ve 2023 ve 2024 ilk 6 ay itibarıyla gerçekleşen mali verileri Tablo 16'da özetlenmiştir. FTR hazırlandığı tarih itibarıyla TMS 29 kapsamında

raporlama zorunluluğu bulunmamakta olduğundan FTR’de dikkate alınan hesaplamalar TMS 29 etkisi içermemektedir. Bu sebeple gerçekleşen sonuçlarla FTR’de bulunan tahminlerin bire-bir karşılaştırılması amacıyla, Şirket Yönetimi’nin 2023 ilk 6 ay ve 2024 ilk 6 ay için yatırımcıları ile paylaştığı TMS 29’a göre düzeltilmemiş bazda raporlanan veriler kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda görülebileceği gibi FTR’de yer verilen 2024 yılsonu projeksiyonları, 2024 ilk 6 ay itibariyle gerçekleşen veriler ile karşılaştırıldığında hasılat, brüt kar ve FAVÖK gerçekleştirmelerinin sırasıyla %41,5, %33,2 ve %39,1 olduğu görülmektedir. Aynı dönemlerin 2023 gerçekleşme oranları incelendiğinde hasılat, brüt kar ve FAVÖK 2023 için sırasıyla %41,9, %40,7 ve %40,3 olarak gerçekleşmiştir. Şirket’in ilk 6 ay gerçekleşenleri geçen yılın gerçekleştirmeleriyle paralel devam etmektedir. Bununla birlikte, Şirket Yönetimi’nin 27.08.2024 tarihli KAP’ta beyan edilen 2024 Yılı 2. Çeyrek Dönemi Finansal Sonuçlarına Ait Değerlendirmeler bildiriminde belirttiği üzere, 3. çeyreğin başlarında gözlemlenen makroekonomik baskıların beklenenden daha belirgin olması neticesinde potansiyel olarak şirket cirosu üzerinde sınırlı bir etkiye yol açabileceği değerlendirilmiştir.

Şirket 9.09.2024 tarihinde KAP’ta Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporu’nu yayınlamıştır. Buna göre Şirket, yılın ikinci yarısına girerken, yavaşlayan ekonomi, azalan tüketici alım gücü ve başlangıçta öngörülenden biraz daha fazla gerçekleşen pazar daralmasına rağmen, kârlı büyüme ivmesini sürdürdüğünü belirtmiş ve olumsuz koşulların devam etmesi ve alınan tedbirlerin beklenen sonuçları vermemesi halinde, Şirket’in bu süreçten etkilenmesinin mümkün olduğu ifade edilmiştir. Bununla birlikte Şirket iş modelindeki yetkinlikler ve sektördeki konumu ile, yaşanan zorlukların etkisini en aza indirerek hedeflenen FAVÖK marjını korumayı ve uzun vadeli, sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşmayı beklemektedir.

Tablo 16: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Özet Finansal Veriler TMS 29 Öncesi)

TMS 29 Öncesi (mn TL)	1 Ocak-30 Haziran 2023	1 Ocak-31 Aralık 2023	Gerçekleşen Oranı	1 Ocak-30 Haziran 2024	1 Ocak-31 Aralık 2024	Gerçekleşen Oranı
	Gerçekleşen (A)	Gerçekleşen (B)	(A/B)	Gerçekleşen (C)	Projeksiyon (D)	(C/D)
Hasılat	7.079	16.887	41,9%	12.640	30.481	41,5%
Brüt Kar	1.474	3.622	40,7%	2.562	7.728	33,2%
Brüt kar marjı	20,8%	21,4%	a.d.	20,3%	25,4%	a.d.
FAVÖK	1.454	3.606	40,3%	2.520	6.437	39,1%
FAVÖK marjı	20,5%	21,4%	a.d.	19,9%	21,1%	a.d.

Kaynak: Gerçekleşen veriler için Şirket yatırımcı sunumları. Projeksiyon veri için İş Yatırım tarafından hazırlanan 04.09.2023 tarihli FTR.

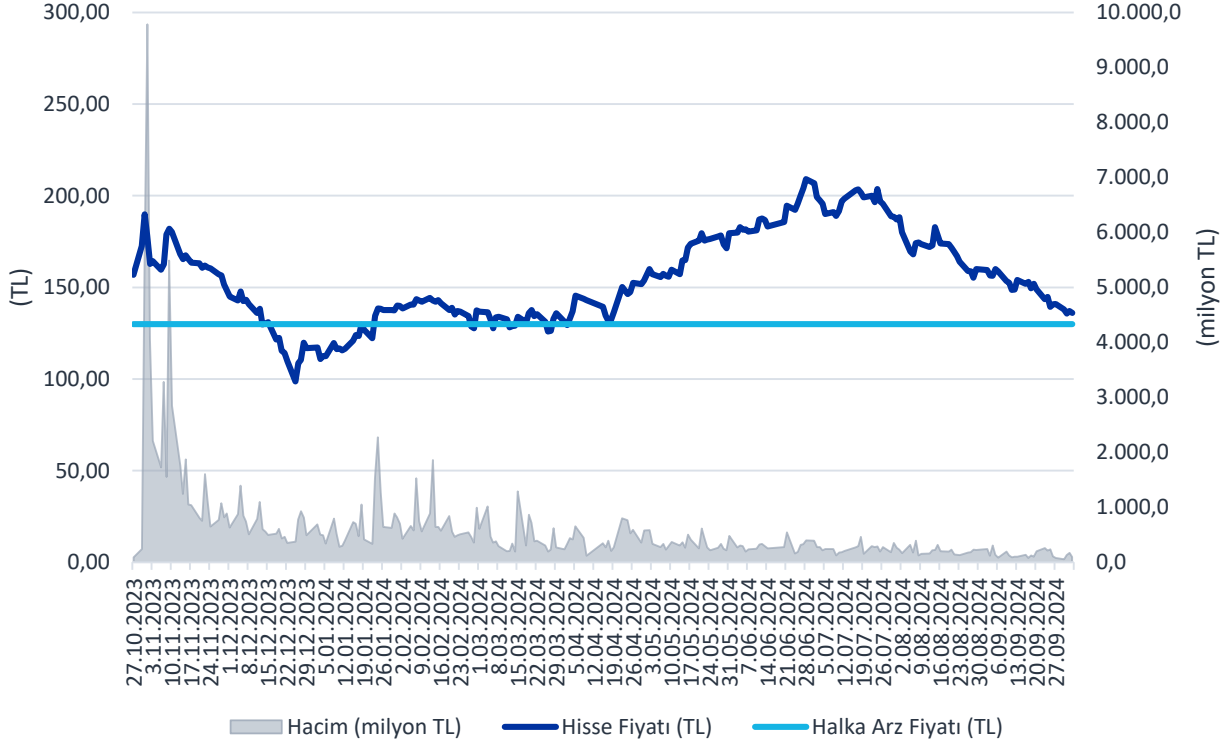
Şirket’in 2024 ilk 6 ay gerçekleşen hasılat ve karlılık tutarları, halka arz edilirken öngörülen 2024 yılsonu tahminleri ile paralel bir performans doğrultusunda gelişmektedir.

5 Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri

TAB Gıda payları, 26 Ekim 2023 tarihinde 130,00 TL fiyatla Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 3 Ekim 2024 tarihindeki kapanış fiyatı 136,10 TL’dir.

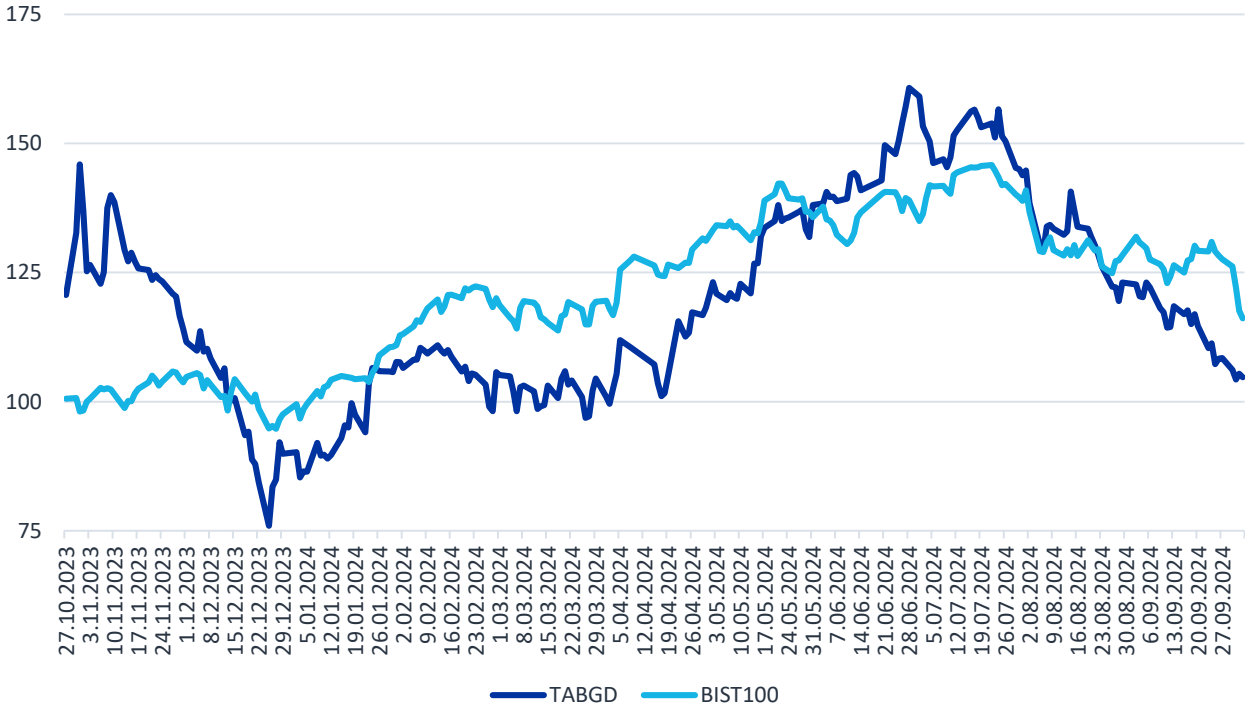
TAB Gıda paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıda sunulmaktadır.

Şekil 1: Halka Arz Sonrası TAB Gıda Hisse Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: İş Yatırım

Şekil 2: TAB Gıda ve BIST100 Göreceli Performans



Kaynak: İş Yatırım

26 Ekim 2023 tarihinde 1,00 TL nominal değerli pay başına 130,00 TL halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan TAB Gıda, 3 Ekim 2024 tarihi itibarıyla 136,10 TL seviyesindeki fiyatla kapanmıştır.

TAB Gıda payları işlem görmeye başlamasından bir iş günü önce, 25 Ekim 2023 tarihinde 7.662 seviyesinde kapanan BIST100 endeksi 3 Ekim 2024 tarihi itibarıyla 8.898 seviyesinde kapanmıştır.

26 Ekim 2023 ve 3 Ekim 2024 tarihleri arasında TAB Gıda'nın pay fiyatı %5 oranında artarken, BIST100 endeksi ise Şirket'in işlem gördüğü dönem boyunca %16 oranında artmıştır.

İzahnamede bahsi geçen risk faktörleri ve diğer çeşitli etmenler Şirket'in halka arz sonrası ikincil piyasada işlem görmeye başlayan paylarının fiyatında dalgalanmalara sebebiyet verebilir. Şirket'in faaliyetlerinde ve bulunduğu sektörde yaşanan gelişmeler ve bu gelişmeler ışığında yatırımcılar tarafında oluşan algı ikincil piyasadaki fiyat değişiklikleri üzerinde etkili olabilmektedir. İkincil piyasada aktif olan pay yatırımcılarının çeşitlilikleri ve özellikleri ve Şirket'in yatırımcı tabanının niteliği, operasyonel ve sektörel yaşanan gelişmelerden bağımsız olarak pay fiyatı ve işlem hacminde dalgalanmalara sebebiyet verebilir.

Payların ikincil piyasadaki fiyat değişimlerinde Şirket'in Kamuoyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınladığı ve aşağıda özetlenmiş olarak yer verilmiş olan özel durum açıklamalarının etkili olduğu düşünülmektedir.

25.12.2023'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket, 2024 yılında toplam restoran ağına 200'ün üzerinde restoran eklemeyi planlamakta olduğunu duyurmuştur. Ek olarak TAB Gıda tarafından işletilen ve franchise tarafından işletilen restoranların toplam satışlarının 2024 yılında 47 milyar TL olması beklendiği ve beklentinin paralelinde konsolide hasılatın %80 büyümeye ile 30 milyar TL ve FAVÖK'ün 6,4 milyar TL civarında gerçekleşmesinin planlandığı açıklanmıştır.

03.01.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket 2023 yılının dördüncü çeyreğinde sistem geneli 59, yılın tamamında ise 183 yeni restoran açarken, 31 Aralık 2023 itibarıyla kendi işlettiği 928 ve franchise'lar tarafından işletilen 687 olmak üzere toplamda 1.615 restorana ulaşmıştır.

31.01.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket, Şanlıurfa İl Bozova İlçesi'nde yaklaşık 20.801 kWp DC / 18 MWe AC kapasiteli Güneş enerji Santrali kurulumu için "Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği" çerçevesinde çağrı mektubu başvurusu yapmıştır. Projenin detayları çağrı mektubu başvurusunun sonuçlanması ve enerji bağlantı anlaşması sonrasında kamuoyu ile paylaşılacaktır.

01.04.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket 2024 yılının birinci çeyreğinde sistem genelinde 45 yeni restoran açarken, 31 Mart 2024 itibarıyla kendi işlettiği 943 ve franchise'lar tarafından işletilen 711 olmak üzere toplam 1.654 restorana ulaşmıştır.

09.05.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket, sürdürülebilirlik çalışmaları kapsamında kendi işlettiği cadde restoranlarının 2023 yılı elektrik tüketimini yenilenebilir kaynaklardan temin edildiğini belgeleyen uluslararası yenilenebilir enerji sertifikası (I-REC) almıştır.

17.05.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Seri II. 17.1 sayılı tebliğine istinaden, Fasdat Gıda Dağ. San. ve Tic. A.Ş. ile yaygın ve süreklilik arz eden alış işlemlerinin ve Şirket'in Ata Express Elk. İlt. Tan. Paz. Dağ. San. ve Tic. A.Ş. ile yaygın ve süreklilik arz eden satış işlemlerinin 2023 hesap dönemi içerisindeki tutarının, kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan satışların maliyetine ve hasılatına olan oranının %10'dan fazlasına ulaşması ve 2024 hesap döneminde de aynı nitelikteki işlemlerin belirlenen esaslara uygun olarak devam etmesinin öngörülmesi dolayısıyla Fasdat Gıda Dağ. San. ve Tic. A.Ş. ve Ata Express Elk. İlt. Tan. Paz. Dağ. San. ve Tic. A.Ş. ile fiyat belirleme yöntemi hakkında ve işlemlerin piyasa koşullarına uygunluğu hakkında bilgi sunmuştur.

20.05.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket'in, 20.05.2024 tarihli Yönetim Kurulu toplantısı sonucu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) uyarınca; Şirket'in mevcut "Kar Dağıtım Politikası"nın değiştirilerek ilgili özel durum açıklaması ekinde paylaşılan şekilde Olağan Genel Kurul

toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulmak üzere teklif edilmesine, katılanların oybirliği ile karar verilmiştir.

20.05.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre, Şirket'in SPK muhasebe standartlarına göre hazırlanmış finansal tablolarına göre 2023 mali yılı net dönem kârı 2.457.788.629 TL olarak gerçekleşmiştir. Yasal mükellefiyetler düşüldükten sonra, tamamı 2023 yılı net dönem kârından karşılanmak üzere toplam brüt 146.500.000 TL'nin 8 Temmuz 2024 tarihinden itibaren ortaklara dağıtılması ve 2023 yılı net dönem kârından kalan kısmın olağanüstü yedek olarak Şirket'in bünyesinde bırakılması için Yönetim Kurulu, Genel Kurul'a teklifte bulunulmasına karar vermiştir.

21.05.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket'in, 20.05.2024 tarihli Yönetim Kurulu toplantısı sonucu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun I-22.1 Geri Alınan Paylar Tebliği uyarınca; Şirket'in "Pay Geri Alım Programı"nın ilgili özel durum açıklaması ekinde paylaşılan şekilde hazırlanarak Olağan Genel Kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulmak üzere teklif edilmesine, katılanların oybirliği ile karar verilmiştir.

21.05.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket'in, 31.01.2024 tarihli özel durum açıklamasına istinaden yönetmelik kapsamında kurulması planlanan lisanssız elektrik üretim tesisi başvurularının teknik değerlendirmeden geçmesine rağmen ilgili trafo merkezine bağlantısı için kapasitenin dolmuş olduğu bilgisine istinaden, GES projesi ile alakalı olarak alternatif çalışmalar Şirket tarafından değerlendirilecektir. Şirket'in sürdürülebilirlik stratejisi çerçevesinde ve halka arz sürecinde taahhüt ettiği üzere GES Projesi çalışmalarının devam edeceğini kamuoyunun bilgisine sunulmuştur.

14.06.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre, Şirket'in 20.05.2024 tarihli Özel Durum Açıklamasında "Kar Dağıtım Politikası"nın değiştirilerek Olağan Genel Kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulmak üzere teklif edilmesi yönünde Yönetim Kurulu Kararı'nda açıklanan ilgili "Kar Dağıtım Politikası" genel kurulda görüşülerek kabul edilmiştir.

14.06.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket'in, SPK muhasebe standartlarına göre hazırlanmış finansal tablolarına göre 2023 mali yılı net dönem kârı 2.457.788.629 TL olarak gerçekleşmiştir. Yasal mükellefiyetler düşüldükten sonra, tamamı 2023 yılı net dönem kârından karşılanmak üzere toplam brüt 146.500.000 TL'nin 8 Temmuz 2024 tarihinden itibaren ortaklara dağıtılması ve 2023 yılı net dönem kârından kalan kısmın olağanüstü yedek olarak Şirket bünyesinde bırakılması için Yönetim Kurulu'nun yaptığı teklif Genel Kurul'da kabul edilmiştir.

01.07.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket, 2024 yılının ikinci çeyreğinde sistem genelinde 61, yıl başından itibaren ise 106 yeni restoran açarken, 30 Haziran 2024 itibarıyla kendi işlettiği 958 ve franchise'lar tarafından işletilen 752 olmak üzere toplam 1.710 restorana ulaşmıştır.

27.08.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 30.06.2024 dönemine ilişkin sınırlı bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tabloları kamuya açıklanmış olup bu döneme ilişkin yatırımcı bilgi notunu yayınlamıştır.

09.09.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 30.06.2024 dönemine ilişkin Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporunu yayınlamıştır.

01.10.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket, 2024 yılının üçüncü çeyreğinde sistem genelinde 76, yılbaşından itibaren ise 182 yeni restoran açarken, 30 Eylül 2024 itibarıyla kendi işlettiği 985 ve franchise'lar tarafından işletilen 796 olmak üzere toplam 1.781 restorana ulaşmıştır.

01.10.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket, operasyonunun her geçen gün büyümesi ve buna paralel olarak, daha dinamik restoran yönetiminin tesis edilmesi amacıyla, 1 Ekim 2024 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere aşağıdaki değişiklikler gerçekleştirilmiştir:

- Sbarro, Usta Dönerci ve Usta Pideci Markalarından Sorumlu Operasyon Direktörü olarak görev yapan Sayın Ufuk Erhanoğlu'nun mevcut sorumluluklarına Franchise-1 sistemindeki restoranların saha operasyonlarının yönetimi eklenmiştir.
- Franchise-2 sistemi restoranlarının büyümesine paralel olarak, Franchise-2 sistemindeki restoranlar için Restoran Operasyonları Direktörü rolü oluşturulmuş ve bu göreve Şirket'in bünyesinde Operasyon Müdürü olarak görev yapan Sayın Tülay Aslan atanmıştır.
- Arby's ve Popeyes markalarının büyümesine paralel olarak, iki markanın operasyon yönetiminde değişikliğe gidilmiştir. Arby's ve Popeyes Markalarından Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapan Sayın Cihan Bıçak, sadece Popeyes markasından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olarak görevine devam edecektir. Arby's markasına ise Şirket'te Operasyon Müdürü olarak görev yapan Sayın Mesut Karaarslan, Arby's Operasyon Direktörü olarak atanmıştır.