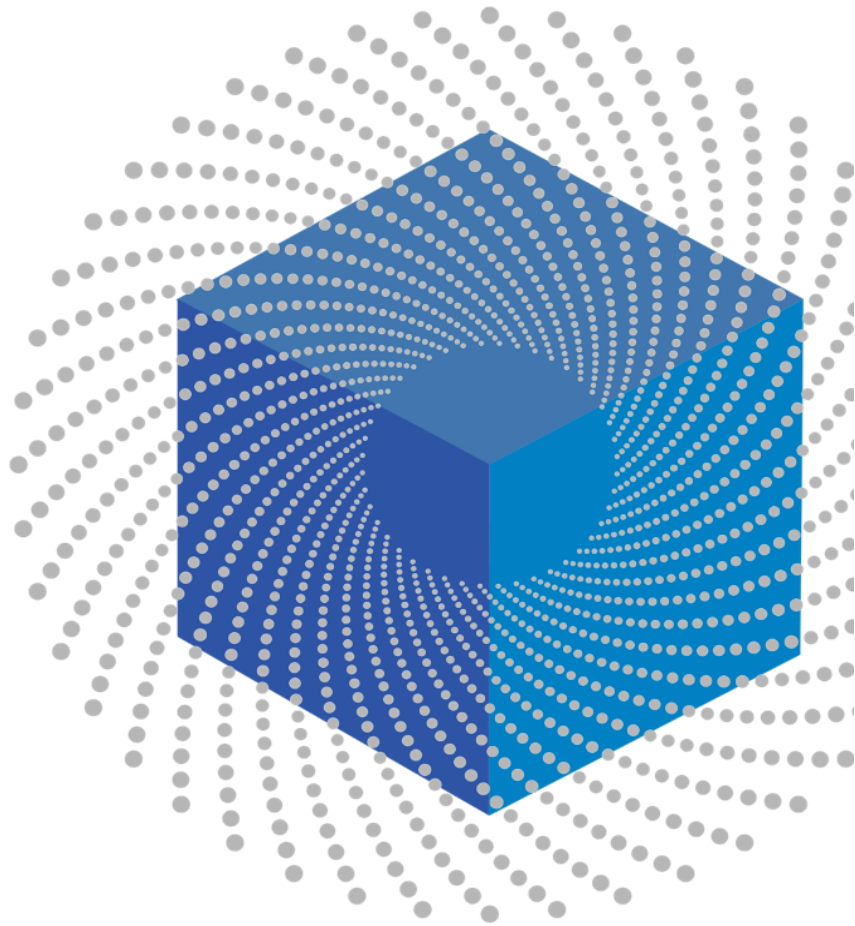


TAB

TAB Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu - I

22 Nisan 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 16: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Sistem Geneli Satışlar, Sistem Geneli Fiş Adetleri ve Ortalama Fiş Tutarı)	11
Tablo 17: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Özet Finansal Veriler TMS 29 Öncesi)	12

Şekiller

Şekil 1: Halka Arz Sonrası TAB Gıda Hisse Fiyatı ve İşlem Hacmi	12
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") yayınlanmış 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 (22.04.2024 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 yansıtacak 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 2022 ve 2023 finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("TFRS") doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

KGK, 23 Kasım 2023 tarihli duyurusu ile TFRS ile Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı ("BOBİ FRS") uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının "Türkiye Muhasebe Standardı 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" ile "BOBİ FRS Bölüm 25 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiğini açıklamıştır. 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	
	31.12.2022	31.12.2023
Nakit ve nakit benzerleri	279.811.406	3.945.073.357
Ticari alacaklar	562.784.304	649.884.804
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	203.143.252	264.961.260
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	359.641.052	384.923.544
Diğer Alacaklar	4.915.670	2.856.191
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	4.915.670	2.856.191
Stoklar	242.721.635	282.072.362
Peşin Ödenmiş Giderler	255.346.697	834.386.604
Türev Araçlar	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	32.483.959	18.746.792
Toplam Dönen Varlıklar	1.378.063.671	5.733.020.110
Ticari alacaklar	1.212.964	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	1.212.964	-
Diğer alacaklar	1.137.935.134	26.818.154
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	1.109.931.510	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	28.003.624	26.818.154
Maddi Duran Varlıklar	4.572.070.486	5.226.561.840
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	542.835.362	584.540.349
Kullanım Hakkı Varlıklar	3.579.539.453	3.528.547.549
Peşin Ödenmiş Giderler	44.766.937	33.832.789
Diğer Duran Varlıklar	7.581.906	5.990.709
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	-	-
Toplam Duran Varlıklar	9.885.942.242	9.406.291.390
TOPLAM VARLIKLAR	11.264.005.913	15.139.311.500
Kısa vadeli borçlanmalar	1.014.686.741	56.703.612
Uzun vadeli finansal borçlanmaların kısa vadeli kısımları	435.740.187	36.077.552
Kısa vadeli kiralama işlemlerinden borçlar	844.684.396	694.146.283
Ticari borçlar	1.637.476.197	1.497.471.959
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	1.160.555.562	1.060.911.243
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	476.920.635	436.560.716
Diğer Borçlar	890.060	811.557
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	890.060	811.557
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	297.259.696	319.552.692
Kısa vadeli karşılıklar	99.393.879	126.621.796
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar</i>	81.443.731	101.503.888
<i>Dava karşılıkları</i>	17.950.148	25.117.908
Sözleşme Yükümlülükleri	145.605.004	172.353.411
Dönem karı vergi yükümlülüğü	51.418.539	149.360.707

BİLANÇO		
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	31.12.2022	31.12.2023
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	55.596.931	75.226.028
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.582.751.630	3.128.325.597
Uzun vadeli borçlanmalar	773.872.101	-
Uzun vadeli kiralama işlemlerinden borçlar	1.621.731.481	1.342.758.775
Ticari borçlar	160.528.393	140.212.758
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	<i>160.528.393</i>	<i>140.212.758</i>
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	91.417.210	100.256.880
Sözleşme Yükümlülükleri	236.202.651	182.819.689
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	522.259.827	565.040.598
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	39.356.102	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.445.367.765	2.331.088.700
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	8.028.119.395	5.459.414.297
Sermaye	232.417.000	261.292.000
Sermaye düzeltme farkları	1.737.046.643	1.737.891.874
Paylara ilişkin primler	-	3.680.151.353
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelir / (gider)	(3.896.600)	12.306.878
<i>Yabancı para çevrim farkları</i>	<i>(3.896.600)</i>	<i>12.306.878</i>
Kar veya zararda yeniden sınıflandırmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelir / (gider)	244.564.238	504.711.232
<i>Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları</i>	<i>6.128.635</i>	<i>3.714.140</i>
<i>Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları</i>	<i>238.435.603</i>	<i>500.997.092</i>
Hisse bazlı çalışanlara sağlanan faydalar	-	-
Net dönem karı / (zararı)	1.853.475.399	2.457.788.629
Geçmiş yıl zararları	(827.720.162)	1.025.755.237
Toplam Özkaynaklar	3.235.886.518	9.679.897.203
TOPLAM KAYNAKLAR	11.264.005.913	15.139.311.500

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 13: Gelir Tablosu (TMS 29 Standartlarına Uygun)

GELİR TABLOSU		
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	16.612.128.527	19.988.027.295
Satışların maliyeti	(14.982.437.476)	(16.593.249.719)
Brüt Kar	1.629.691.051	3.394.777.576
Genel yönetim giderleri	(463.125.362)	(566.125.769)
Pazarlama giderleri	(903.673.048)	(1.038.611.099)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	563.798.427	309.663.461
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(231.259.816)	(399.866.641)
Esas Faaliyet Karı	595.431.252	1.699.837.528
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	35.073.591	471.913.382
Yatırım faaliyetlerinden giderler	(122.419.600)	(66.025.583)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	508.085.243	2.105.725.327
Finansal gelirler	427.645.937	309.154.969
Finansal giderler	(943.941.694)	(986.012.703)
Parasal kazanç	1.983.323.407	1.279.853.905
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	1.975.112.893	2.708.721.498
Dönem vergi gideri	(84.625.283)	(292.908.808)
Ertelenmiş vergi geliri	(37.012.211)	41.975.939
Net Dönem Karı / (Zararı)	1.853.475.399	2.457.788.629

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

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

(mn TL)	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	16.612	19.988
Hasılat büyümesi	m.d.	20,3%
Brüt kar	1.630	3.395
Brüt kar marjı	9,8%	17,0%
FAVÖK*	2.361	4.321
FAVÖK marjı	14,2%	21,6%
Net kar	1.853	2.458
Net kar marjı	11,2%	12,3%

Kaynak: Şirket

m.d.: mevcut değil

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

Şirket'in hasılatı 2023'de 2022'ye göre %20 artış göstermiştir. 2022'de brüt kar marjı ve FAVÖK marjı sırasıyla %9,8 ve %14,2 olup, 2023 yılında bu marjlar sırasıyla %17,0 ve %21,6 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında Şirket'in hasılatı 2022'ye göre %20 artış gösterirken satışların maliyeti aynı dönem için %11 artış göstermiştir. Satışların maliyetinin büyük çoğunluğunu oluşturan ilk madde ve malzeme giderleri aynı dönem için %12,9 artış gösterirken, genel üretim giderleri %10,7 oranında ve franchise restoranlara yapılan satışların maliyeti %25,5 oranında azalış göstermektedir. Şirket, 2023 yılında 2022 yılına kıyasla brüt kar marjında 720 baz puanlık bir iyileşme göstermiştir.

TAB Gıda'nın İş Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'ndaki projeksiyonlarda yer alan öngörülen sistem geneli satışlar ile gerçekleşen sistem geneli satışlar, sistem genelinde öngörülen toplam fiş sayısı ile gerçekleşen fiş sayılarında ve öngörülen ortalama fiş tutarı ile gerçekleşen ortalama fiş tutarı incelendiğinde önemli bir sapma görülmemektedir.

Şirket menü yapılarını aktif olarak yönetmekte ve tüketici talebini artırmaya yönelik dönem içinde çoklu menüleri ön plana çıkartan kampanyalar düzenleyebilmektedir. 2023 yılı içinde de bu tür kampanyalar düzenmiş ve sistem genelinde öngörülen toplam fiş sayısı ile gerçekleşen fiş sayılarında incelendiğinde önemli bir sapma görülmemektedir. Buna ek olarak, ortalama fiş büyüklüğünde yaşanan artış neticesinde Şirket 2023 yılı ciro beklentisini karşılamıştır.

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

TMS 29 Öncesi	1 Ocak- 31 Aralık 2023	1 Ocak- 31 Aralık 2023	Gerçekleşme Oranı (A/B)
	Gerçekleşen (A)	Projeksiyon (B)	
Sistem Geneli* Satışlar (mn TL)	25.136	25.250	99,5%
Sistem Genelinde Fiş Sayısı (milyon #)	204	213	95,6%
Ortalama Fiş Tutarı (Sistem Geneli Satış/Sistem Geneli Fiş Sayısı)	123	119	104,1%

Kaynak: İş Yatırım tarafından hazırlanan 04.09.2023 tarihli FTR ve Bağımsız Denetim Raporu

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

FTR'de yer alan 2023 yılsonu projeksiyonları ve 2023 yılsonu itibarıyla gerçekleşen mali verileri aşağıdaki tabloda 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 yılsonu için yatırımcıları ile paylaştığı TMS 29'a göre düzeltilmemiş bazda raporlanan veriler kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda görülebileceği gibi FTR'de yer verilen 2023 yılsonu projeksiyonları, 2023 yılsonu itibarıyla gerçekleşen veriler ile karşılaştırıldığında hasılat, brüt kar ve FAVÖK gerçekleştirmelerinin sırasıyla %101, %85 ve %100 olduğu görülmektedir.



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

TMS 29 Öncesi (mn TL)	1 Ocak- 31 Aralık 2023	1 Ocak- 31 Aralık 2023	Gerçekleşme Oranı (A/B)
	Gerçekleşen (A)	Projeksiyon (B)	
Hasılat	16.887	16.795	100,5%
Brüt Kar	3.622	4.267	84,9%
Brüt kar marjı	21,4%	25,4%	a.d.
FAVÖK	3.606	3.590	100,4%
FAVÖK marjı	21,4%	21,4%	a.d.

Kaynak: İş Yatırım tarafından hazırlanan 04.09.2023 tarihli FTR ve Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 2023 yılında gerçekleşen hasılat tutarı, halka arz edilirken öngörülen hasılat tutarı ile paralel bir performans sergilemektedir. 2023 yılsonu itibarıyla gerçekleşen hasılat ve FAVÖK tutarlarının, FTR'de bulunan tahmini tutarlardan bir miktar üzerinde olduğu görülmektedir. Bu durum, Şirket'in sürdürülebilir ve karlı büyüme beklentilerinin operasyonlarına yansması olarak değerlendirilebilir.

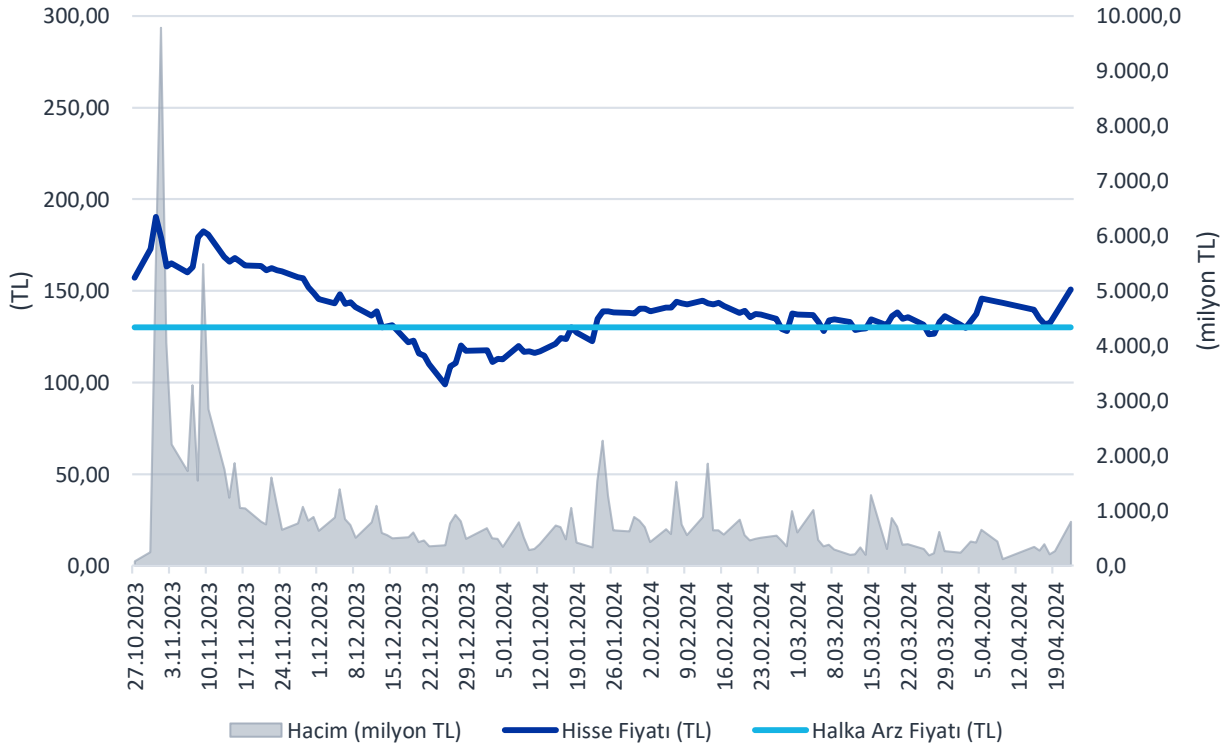
Şirket'in 2023 yılsonunda gerçekleştirdiği FAVÖK marjı (TMS 29 uygulaması öncesi), FTR'de 2023 yılı için öngörülen FAVÖK marjına paralel olarak gerçekleşmiştir.

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 22 Nisan 2024 tarihindeki kapanış fiyatı 150,70 TL'dir.

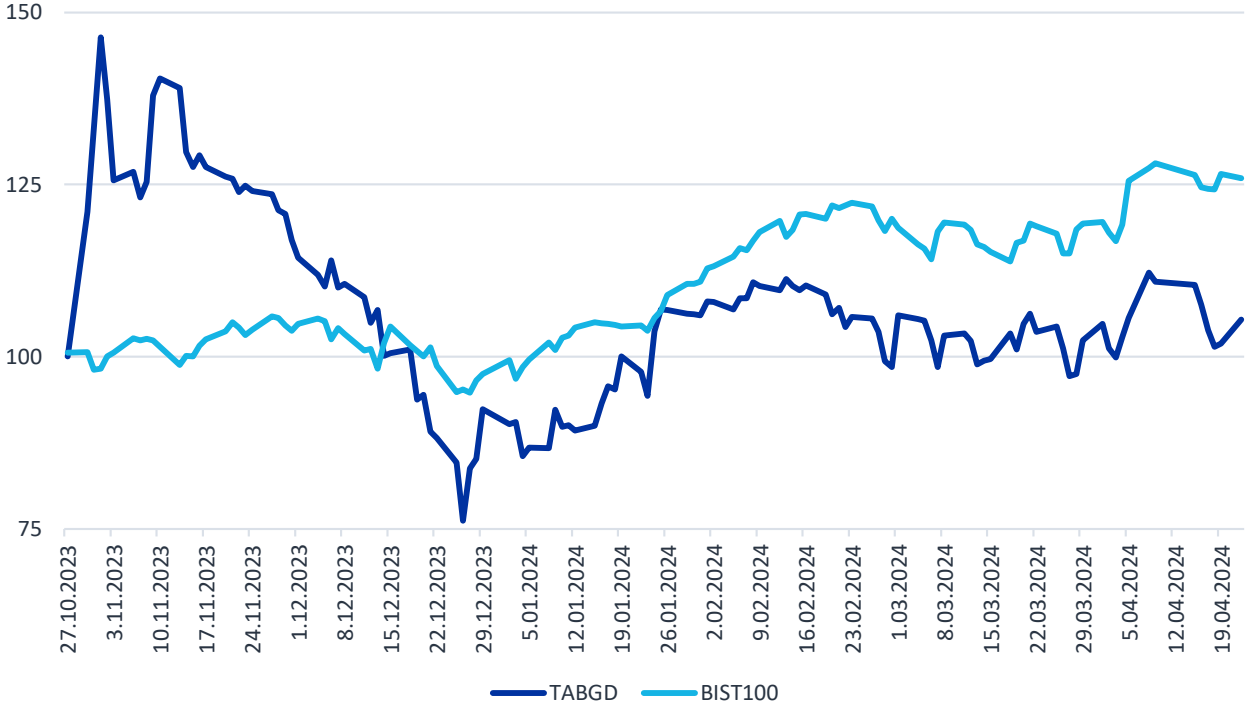
TAB Gıda paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıda sunulmaktadır.

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, 22 Nisan 2024 tarihi itibarıyla 150,70 TL seviyesindeki fiyatıyla kapanmıştır. TAB Gıda payları işlem görmeye başlamasından bir iş günü önce, 25 Ekim 2023 tarihinde 7.662 seviyesinde kapanan BIST100 endeksi 22 Nisan 2024 tarihi itibarıyla 9.645 seviyesinde kapanmıştır.

26 Ekim 2023 ve 22 Nisan 2024 tarihleri arasında TAB Gıda'nın pay fiyatı %16 oranında artarken, BIST100 endeksi ise Şirket'in işlem gördüğü dönem boyunca %26 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 planladığı 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.