Tat Gıda Analist Toplantısı Notları (2026/9)

02.11.2026

Tat Gıda Sanayi A.Ş.

Operasyonel Performans

2026 sezonunda domates işlemeye temmuzda Torbalı ve Mustafakemalpaşa, ağustosta Karacabey tesislerinde başlandı. Yönetim, Türkiye'de 2025'e paralel olarak yaklaşık 2,2 milyon ton rekolte elde edildiğini, sezon başındaki yağışlar nedeniyle dikimlerin geciktiğini ve Ege'de sezonun bir hafta gecikmesiyle Ege ve Marmara hasat dönemlerinin çakıştığını belirtti. Bu sıkışmanın en yoğun üretim döneminde piyasaya sunulan domates miktarını artırdığı ve serbest piyasa domates fiyatlarını düşürdüğü ifade edildi. Şirket, aseptik salça stoklarının bir kısmını teneke kutu ve kavanoz salça üretiminde kullanarak maliyet avantajı ve stok optimizasyonu sağlamayı amaçladı ve 2026 sezonunda 326 bin ton domates işledi.

İlk dokuz ayda üretim, ağırlıklı olarak soslar ile salça ve domates ürünlerindeki büyümeyle yüzde 6 artarak 118.628 ton oldu ve sosların toplam üretim içindeki payı yükseldi. Üçüncü çeyrekte ise üretim, domates ürünleri ve hazır yemekteki azalışla yüzde 2 geriledi. Satış hacmi de ihracattaki salça ve hazır yemek satışlarının düşmesiyle azaldı. Yurt içinde ilk dokuz ayda tonaj bazında domates ürünleri satışları yüzde 16, sos satışları yüzde 18 artarken salça satışları yüzde 5 geriledi. Nielsen verilerine göre şirket Haziran 2026 itibarıyla domates salçası ve domates ürünlerinde, Eylül 2026 itibarıyla ise ketçap ve mayonezde tonaj bazında pazar lideri konumunda bulunuyor. Tonaj bazında pazar payı domates ürünlerinde yüzde 26, ketçapta yüzde 30, mayonezde yüzde 27 seviyesinde. Yönetim, kâr marjı yüksek olan soslarda kapasite artışının sürdüğünü ve 2027'de de üretim ve satış artışının planlandığını belirtti. Hazır yemekteki gerilemenin Birleşmiş Milletler ihalelerindeki talep daralmasından kaynaklandığı, BM'nin bağış kaynaklı sorunlar nedeniyle daha düşük miktarlı ihaleler açtığı, raf satışlarında ise bir gerileme olmadığı ifade edildi.
Şirket ticari yapısında doğrudan satış modeline geçişi sürdürüyor. Yurt içi ağ 99 bayi ve distribütöre ulaştı. Yönetim, yurt içi büyümede kendi yönettiği kanallardaki satış artışının etkili olduğunu belirtti. Bundan sonraki önceliğin aktif satış noktası kapsamı, düzenli sipariş oranı ve tahsilat kalitesini geliştirerek ağın ticari verimliliğini artırmak olduğu ifade edildi. Zincir marketlerdeki fiyat hassasiyetine karşı iskonto ve indirimlerle satış hacminin korunduğu, sos kategorisinde ise yüzde 15-20 seviyesindeki büyüme oranları nedeniyle fiyat hassasiyetinin sınırlı hissedildiği belirtildi.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	**TATGD**
Hisse Fiyatı	**14,70**
Fiili Dolaşım Oranı	**43,63**
Hisse Başına Kar	**2,92**
Ödenmiş Sermaye	**244.800.000**
Piyasa Değeri	**3.598.560.000**



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%5.5	%-11.9	%-17.7	%-18.2	%25.1	%6.4

Piyasa Çarpanları

F/K	**5,03**
FD/FAVÖK	**5,46**
PD/DD	**0,39**
PEG	**0,02**
Net Borç/FAVÖK	**2,56**

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	**1,47**	**1,23**
Kaldıraç Oranı	**45,18**	**63,23**
Özkaynak Karlılığı	**10,03**	**4,39**
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	**27,67**	**19,55**
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	**25,23**	**15,71**
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	**5,03**	**2,20**

İhracat gelirleri ilk dokuz ayda 1,6 milyar TL ve 32 milyon ABD doları oldu. Yönetim, 2023-2025 döneminde Çin ve ABD'deki arz fazlasının endüstriyel ürün fiyatlarını düşürdüğünü ve şirketin bu ürünlerde fiyat indirimine gitmek zorunda kaldığını, 2026'da da endüstriyel ürünlerde fiyat baskısının sürdüğünü belirtti. Türkiye fiyatlarının Çin, ABD, Mısır ve İspanya gibi rakip ülkelerin üzerinde olduğu, İspanya'ya göre farkın yüzde 15-20 seviyesinde bulunduğu ifade edildi. Yönetim, aseptik salça ihracatındaki gerilemenin yeni ürünlerle telafi edilmeye çalışıldığını belirtti. Endüstriyel ürünlerde Japonya, İngiltere ve Rusya'ya ihracat sürerken markalı ve özel markalı satışların artırılmasına odaklanılıyor. Bu kapsamda Libya ve Katar'da markalı satışlara başlandığı, Dünya Gıda Programı gibi BM gıda alım programlarıyla kurumsal satışların büyütüldüğü ve eylül sonu itibarıyla beş kıtada 53 ülkeye ihracat yapıldığı belirtildi.

Finansal Performans

İlk dokuz ayda net satış hasılatı 7,6 milyar TL oldu ve bunun yüzde 79'u yurt içinden, yüzde 21'i ihracattan elde edildi. Yönetim, bu dönemde yurt içi satışların yüzde 4 arttığını, yurt dışı satışların yüzde 2 gerilediğini ve yurt içi performansın ihracattaki düşüşün büyük bölümünü telafi ettiğini belirtti. Üçüncü çeyrekte net satış hasılatı geçen yılın aynı çeyreğine göre yüzde 13,7 geriledi. Brüt kâr ilk dokuz ayda yüzde 33 artışla 1,5 milyar TL'ye yükselirken brüt kâr marjı geçen yılın aynı dönemindeki yüzde 14'ten yüzde 19'a çıktı. Karlılıktaki artış doğrudan satış modeliyle vade sürelerinin kısalmasına ve aracı komisyonu ödenmemesine, ürün karmasının kâr marjı yüksek ürünlere kaymasına ve maliyet disiplinine bağlanıyor.

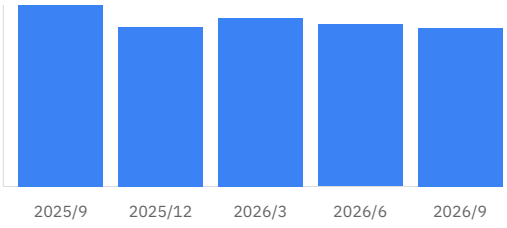
Faaliyet giderleri reel bazda yüzde 1 azaldı. Marka değerini artırmaya yönelik harcamalarla pazarlama giderleri yüzde 2, Ar-Ge giderleri yüzde 11 artarken genel yönetim giderleri bütçe disipliniyle yüzde 4 geriledi. FAVÖK ilk dokuz ayda yüzde 51 artışla 635 milyon TL'den 962 milyon TL'ye yükselirken FAVÖK marjı 4 puan arttı. Üçüncü çeyrekte FAVÖK 512 milyon TL, FAVÖK marjı yüzde 22,5 oldu.

Şirket geçen yılın aynı dönemindeki 68 milyon TL net zarara karşılık ilk dokuz ayda 483 milyon TL net kâr elde etti. Yönetim, brüt kârdaki artışın yanı sıra net finansman giderlerinin yüzde 36 azalmasının net kârı desteklediğini belirtti. Finansman giderlerindeki düşüşün tahvil faizleri ve tutarlarının gerilemesi, reeskont kredilerinin kullanılması, dövizli krediye geçiş ve doğrudan satış modeliyle iyileşen işletme sermayesinden kaynaklandığı ifade edildi. Buna karşın kurlardaki oynaklığın 2025'e göre azalmasıyla ticari alacaklardan kaydedilen vade ve

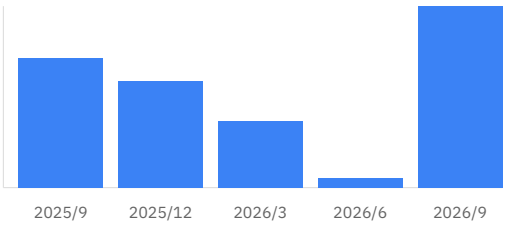
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	**7.6 mr**	**7.7 mr**	**%-2**
Brüt Kar	**1.5 mr**	**1.1 mr**	**%33**
Faal. Karı	**607.9 mn**	**321.8 mn**	**%89**
FAVÖK	**876.6 mn**	**471.8 mn**	**%86**
Net Kar	**482.8 mn**	**-67.9 mn**	**%-811**

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	**9.0 mr**	**7.0 mr**	**%29**
Duran Var.	**7.7 mr**	**7.7 mr**	**%-0**
Fin. Borçlar	**4.0 mr**	**4.1 mr**	**%-2**
Net Borç	**3.2 mr**	**2.8 mr**	**%13**
Özkaynaklar	**9.1 mr**	**8.9 mr**	**%2**

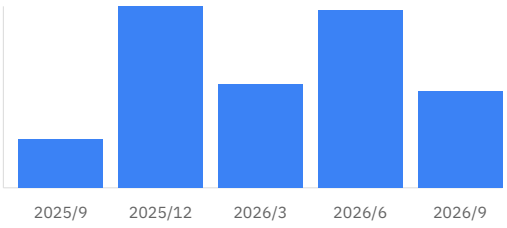
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



kur farkı gelirinin düştüğü, enflasyon endekslemesinden kaynaklanan parasal kazancın azaldığı ve ertelenmiş verginin net kârı 126 milyon TL olumsuz etkilediği belirtildi.

Sezon stoklarının etkin yönetimi ve tahsilat sürelerindeki iyileşmeyle işletme sermayesi ihtiyacı azaldı ve faaliyet nakit akışı belirgin şekilde güçlendi. Net işletme sermayesi eylül sonunda 2,9 milyar TL oldu ve yönetim bu seviyenin optimum olduğunu belirtti. Net finansal borç 2025 sonundaki 4,1 milyar TL'den 3,0 milyar TL'ye geriledi. Toplam borcun yüzde 55'i döviz bazlı olup büyük bölümü ihracat gelirleriyle dengeleniyor. Yönetim, dış piyasalardaki gelişmeler nedeniyle bu dengelemede zaman zaman sapmalar yaşandığını, borçlanma araçlarının çeşitlendirilmesi ve risklerin etkin yönetilmesine devam edileceğini belirtti. Şubat 2026'da vadesi gelen 620 milyon TL tutarındaki tahvil 300 milyon TL tutarında yeni ihraçla karşılandı, nisan ve haziran aylarında vadesi gelen 340 milyon TL ve 230 milyon TL tutarındaki finansman bonoları ise yenilenmeden kapatıldı. Halihazırda yalnızca Şubat 2027 vadeli 300 milyon TL nominal değerli finansman bonosu bulunuyor ve tahvil borçlanmasının tamamen kapatılması planlanıyor.

Gelecek Beklentileri

Şirket Eylül 2025'te açıkladığı 2026 beklentilerini korudu ve plan doğrultusunda ilerlendiğini belirtti. Beklentilere göre 2026'da satış hacminin yüzde 15 artışla yaklaşık 151 bin tona, net satış hasılatının 10,1 milyar TL'ye ulaşması ve yüzde 11-14 aralığında FAVÖK marjı elde edilmesi hedefleniyor.

Yönetim, enflasyon muhasebesinin özellikle sezonsal çalışan şirketler için yıllık bazda değerlendirilmesi gereken bir model olduğunu, yeni sezonla birlikte stokların yenilendiğini ve stoklar üzerindeki enflasyon yükünün sıfıra yakın olduğunu belirtti. Bu nedenle dördüncü çeyrek brüt kâr marjını nominal üretim maliyetinin belirleyeceği ve brüt kâr marjının üçüncü çeyreğe göre daha iyi bir görünüm vermesinin beklendiği ifade edildi. Geçen yıl da dördüncü çeyrek marjlarının bir önceki çeyreğe göre arttığı hatırlatıldı. Yılın beklentiler çerçevesinde tamamlanmasının hedeflendiği, ekim ayında piyasanın zorlu seyrettiği ve sektörde konkordato haberleri duyulduğu, ancak şirket ticaretinin büyük bölümünün teminat altında sürdürüldüğü belirtildi.

Yönetim, 2027'ye ilişkin bir rehberlik vermemekle birlikte mevcut yatırımlara hız kesmeden devam edileceğini, yatırım harcamalarının ciroya oranının ciro büyümesine göre şekilleneceğini ve borç azaltımı ile yatırımların faaliyet nakit akışıyla birlikte sürdürüleceğini belirtti. Yatırımların ciro artışının yanı sıra gider ve işçilik maliyetlerini düşürmeye yönelik olduğu ifade edildi. Bu kapsamda araç kiralamadan çıkılarak yaklaşık 80-90 araç satın alındığı, yenilenebilir enerji yatırımlarının elektrik giderlerine olumlu yansıyacağı ve iş gücü ile enerji verimliliğine yönelik çalışmaların süreceği belirtildi. Mayıs 2025'te devreye alınan Manisa Akçaköy santralleriyle birlikte şirketin 2025 yılı fiili elektrik tüketiminin yüzde 90'ına karşılık gelen üretimin yenilenebilir kaynaklardan karşılanması öngörülüyor. Yönetim, en büyük gider kalemlerinden biri olan finansman giderlerinde azaltım sürecinin devam ettiğini ve ürün geliştirme çalışmalarının kâr marjı yüksek ürünlere odaklanarak sürdürüleceğini ifade etti.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.