

## Tat Gıda

### 4Ç21 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Net kar piyasa beklentisinin üzerinde, beklentimizin ise altında gerçekleşti.** Tat Gıda, yılın son çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 36 milyon TL'nin %7 üzerinde, beklentimiz olan 52 milyon TL'nin ise %25 altında yıllık bazda %58,4 azalışla 39 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizin altında gelen net karda, beklentimizin altında gerçekleşen operasyonel karlılık etkili oldu. Böylece 2021 yılı toplam net karı ise 223,2 mn TL seviyesine ulaştı. Hatırlayacak olursak, Tat Gıda süt ürünleri segmentinden çıkmış ve yılın ilk çeyreğinde stok düşüşleri yapıldıktan sonra durdurulan faaliyeti SEK satışından 65,8 milyon TL'lik net dönem karı elde etmiş ve ilk çeyreği 91,3 milyon TL net kar ile tamamlamıştı.
- ✓ **Kapasite artırımlarının desteğiyle güçlü ciro performansı.** Hatırlanacağı üzere, Tat Gıda ana faaliyet konusu olan ve toplam karlılık içerisinde daha yüksek paya sahip olan salça ve konserve ürünleri iş koluna odaklanma stratejisi doğrultusunda, süt ve süt ürünleri iş kolundan çıktı. Dolayısıyla, satış gelirlerinde sadece salça ve konserve ürünlerinin ciroya katkısını görüyoruz. Tat Gıda uzun vadeli iş planları ve Tat markası ile karlı büyüme hedefleri doğrultusunda, Bursa Karacabey'de yer alan üretim tesisinde salça üretim hattı yatırımı ile yıllık toplam 71 bin ton salça üretim kapasitesini 85 bin tona, Bursa Mustafakemalpaşa'da yer alan üretim tesisinde kornişon turşu üretim hattı yatırımı ile de yıllık toplam 5 bin ton kornişon turşu üretim kapasitesini 22 bin tona yükseltti. Söz konusu turşu ve salça üretimlerindeki ek kapasitelerin devreye girmesi ve yapılan fiyat artışlarının etkisiyle son çeyrekte güçlü ciro performansı kaydedildi. Satış gelirlerinin yıllık bazda %59,8 artışla 357 milyon TL seviyesinde gerçekleştiğini hesaplıyoruz. Bu rakam, piyasa ortalama beklentisinin %5,5 üzerinde, beklentimiz ile benzer seviyede gerçekleşti. Yurt içi satış gelirleri 4Ç21'de yıllık bazda %72,7 artışla 235,9 milyon TL, yurt dışı satış gelirleri ise yıllık bazda %44,7 artarak, 146,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Net borcu arttı.** Bir önceki çeyrek 209 mn TL net borcu bulunan şirketin bu çeyrekte net borcu 321 mn TL seviyesine yükseldi. Hatırlayacak olursak, 2020 yılı sonunda 182 milyon TL net borcu bulunan Tat Gıda'nın varlık satışlarının desteğiyle yılın ilk çeyreğinde 31 milyon TL, yılın ikinci çeyreğinde 82 milyon TL net nakdi bulunuyordu.
- ✓ **Operasyonel karlılık piyasa beklentisinin üzerinde.** 2021'in son çeyreğinde FAVÖK yıllık bazda %38,2 artışla 53,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK piyasa ortalama beklentisi olan 47 mn TL'nin %14,3 üzerinde, beklentimiz olan 59 milyon TL'nin ise %9 altında gerçekleşmeye işaret ediyor. Beklentimizin altında kalan operasyonel karlılıkta maliyet artışlarının beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. FAVÖK marjı ise piyasa ortalama beklentisinin 1,2 puan üzerinde, yıllık 2,3 puanlık düşüşle %15,0 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **12 aylık hedef fiyatımız olan 14,45 TL'yi sürdürüyoruz.** Piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşen finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz. Tat Gıda'nın uzun vadeli iş planları ve Tat markası ile karlı büyüme hedefleri doğrultusunda, Bursa Karacabey'de salça üretim hattı yatırımı ve Bursa Mustafakemalpaşa'da kornişon turşu üretim hattı yatırımının devreye girmesinin şirket finansallarına yansımalarının orta vadede olumlu olacağını düşünüyoruz ve yıl sonu tahminlerimizi korumayı uygun buluyoruz. 2022 ciro tahminimiz 1,6 milyar TL, FAVÖK tahminimiz 224 milyon TL ve net kar tahminimiz ise 152 milyon TL seviyesinde bulunuyor. Bu doğrultuda, hedef fiyatımızda bir değişikliğe gitmiyor, 14,45 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

# AL

Hisse Fiyatı: 12,13 TL

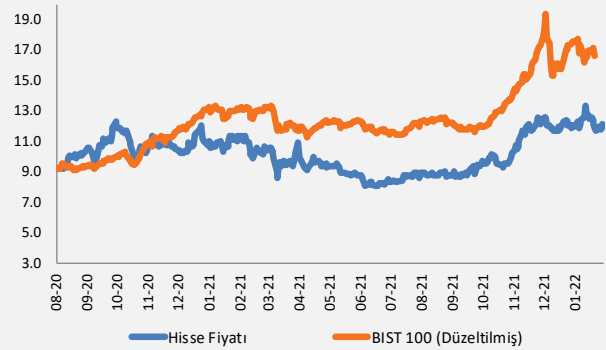
Hedef Fiyat: 14,45 TL

Getiri Potansiyeli: %19

#### Özet Veriler

Hisse Kodu	TATGD
Cari Fiyat (TL)	12.13
52H En Yüksek (TL)	14.04
52H En Düşük (TL)	7.96
Piyasa Değeri (mn TL)	1,650
Piyasa Değeri (mn USD)	122
Halka Açıklık Oranı (%)	52.62
Konsensus HF (TL)	14.00
Konsensus Tavsiye	50% B / 50% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	1.2
HLY HBK (2022T)	1.20
Konsensus HBK (2022T)	-

#### Fiyat Performansı



TATGD (mn TL)	4Ç21	4Ç20	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satıřlar</b>	<b>357</b>	<b>223</b>	<b>59,8%</b>	<b>27,4%</b>	<b>280</b>	<b>364</b>	<b>338</b>
Satışların maliyeti	245	155	57,7%	17,2%	209	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>112</b>	<b>68</b>	<b>64,6%</b>	<b>57,2%</b>	<b>71</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	31,5%	30,5%	0,9%	6,0%	25,5%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>68</b>	<b>43</b>	<b>57,6%</b>	<b>47,3%</b>	<b>46</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satıřlar</i>	19,1%	19,4%	-0,3%	2,6%	16,5%	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>44</b>	<b>25</b>	<b>76,6%</b>	<b>75,4%</b>	<b>25</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	12,4%	11,2%	1,2%	3,4%	9,0%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>53</b>	<b>39</b>	<b>38,2%</b>	<b>75,0%</b>	<b>31</b>	<b>59</b>	<b>47</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	15,0%	17,3%	-2,3%	4,1%	10,9%	16,3%	13,8%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>39</b>	<b>93</b>	<b>-58,4%</b>	<b>31,6%</b>	<b>30</b>	<b>52</b>	<b>36</b>
<i>Net kâr marjı</i>	10,9%	41,8%	-30,9%	0,3%	10,5%	14,3%	10,8%

Kaynak: TATGD, HLY Araştırma \* Research Turkey Anketi



# Künye & Çekince

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

## Halk Yatırım Araştırma

[Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya , Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Makroekonomi	<a href="mailto:EUsta@halkyatirim.com.tr">EUsta@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	<a href="mailto:MBircan@halkyatirim.com.tr">MBircan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik, Petrol & Gaz	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 26
Fatma KOÇ	Uzman Yardımcısı İçecek	<a href="mailto:FKoc@halkyatirim.com.tr">FKoc@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 70

### ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

