

## Tat Gıda

## 4Ç23 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

✓ **TMS 29 dahil net zarar kaydedilse de, marjlarda iyileşme.** Tat Gıda, TMS 29 dahil net finansman giderindeki artışın etkisiyle 86 mn TL net zarar kaydetti. Yüksek faiz oranları ve borç pozisyonu nedeniyle 2023'de net finansman gideri 750 milyon TL oldu (2022'de 312 milyon TL). Ancak, 2022'de TMS 29 dahil elde edilen 149 mn TL net zarara göre düşüş kaydedildi. Net zarardaki azalışta, 2022 yılından daha düşük olarak 25 mn TL vergi gideri kaydedilmesi etkili oldu. 2022'de 84 mn TL vergi gideri kaydedilmişti. TMS 29 hariç ise net kar, yüksek finansman giderleri ve borç seviyesi neticesinde, yıllık %9 düşüğe 269 mn TL seviyesine işaret ediyor. 2022 yılında 295 milyon TL'ydi. Diğer taraftan, 2023 net kar ve FAVÖK marjlarına enflasyon muhasebesi altında ve düzeltilmemiş olarak bakıldığında, enflasyon muhasebesinin net kar marjı tarafına 7,5 puan, FAVÖK marjı tarafında ise 18,3 puan düşüğe neden olduğunu görüyoruz. Öte yandan, TMS 29 dahil net kar marjında yıllık 1,3 puan, FAVÖK marjında ise 3 puanlık iyileşmeler kaydedildiğini görüyoruz. Bu doğrultuda, açıklanan finansalların hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **TMS 29 gelirler tarafında %27 artırıci etkiye bulundu.** TMS 29 etkisi dahil satış gelirleri yıllık %10 artışla 5,8 mlr TL'ye ulaştı. Toplam satış hacmi %4 gerileyerek 130 bin ton olarak gerçekleşti. Yurt içi satışlar, artan fiyatların da etkisi ile 2023'te %13 artarken, yurt dışı satışlar %3 yükseldi. TMS 29 hariç ise satış gelirleri yıllık %62 artışla 4,5 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi satışlar, yüksek satış fiyatlarının etkisi ile, 2023'te yıllık bazda %66 artarken, yurt dışı satışlar da %54 artış kaydetti.

✓ **TMS 29 dahil FAVÖK marjında yıllık 3 puanlık iyileşme kaydedilmiş oldu.** TMS 29 dahil brüt kar, SMM üzerindeki mevsimsellik etkisi nedeniyle azaldı. Üretimde mevsimsellik ve uzun ömürlü ürünlerin yüksek stok süreleri nedeniyle SMM, satışlardan daha uzun bir süre için endeksledi. Dolayısıyla, SMM üzerindeki enflasyon muhasebesinin etkisi satışların üzerindeki etkisine oranla daha yüksek oldu. 2023'te SMM bir önceki seneye göre %13 artarak 5,4 milyar TL oldu. Brüt Kar 2023'te %22 azalarak 364 milyon TL oldu. Brüt kar marjı ise 2023'te %6,3 olurken, 2022'de %9'du. TMS 29 dahil FAVÖK ise 2023'de pozitif 74 milyon TL olurken, 2022'de 72 milyon TL zarardı. TMS 29 dahil FAVÖK marjı ise %1,3 seviyesinde gerçekleşti. Diğer taraftan genel yönetim giderleri etkisiyle faaliyet giderleri %7,3'e yükseldi. Faaliyet Giderlerinin satışlara oranı ise %15,9 ile 2022'nin 0,4 puan gerisinde kaldı. TMS 29 hariç olarak ise brüt kar 2023'te yıllık %45 artışla 1.181 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 2023'te %26 oldu (2022: %29). TMS 29 hariç ise FAVÖK 2023'te yıllık %77 artışla 882 milyon TL; FAVÖK marjı da 1,6 puan iyileşerek %19,5 olarak gerçekleşti (2022: %17,9). Enflasyon muhasebesinin, düzeltilmiş ve düzeltilmemiş veriler olarak bakıldığında, FAVÖK marjında 18,3 puan düşüğe neden olurken; TMS 29 dahil FAVÖK marjında 2022'den 2023'e 3 puanlık iyileşme kaydedildiğini görüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 33,22 TL

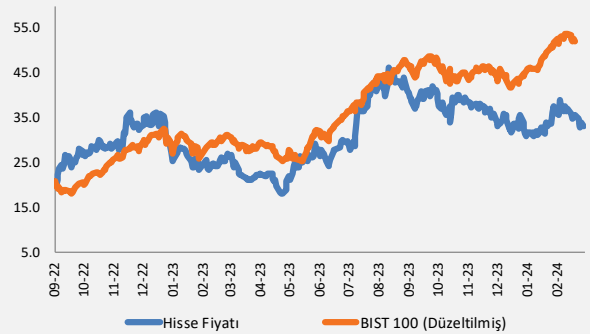
Hedef Fiyat: 46,84 TL

Getiri Potansiyeli: %40

## Özet Veriler

Hisse Kodu	TATGD
Cari Fiyat (TL)	33.22
52H En Yüksek (TL)	49.90
52H En Düşük (TL)	17.28
Piyasa Değeri (mn TL)	4,518
Piyasa Değeri (mn USD)	141
Halka Açıklık Oranı (%)	42.45
Konsensus HF (TL)	40.00
Konsensus Tavsiye	50% B / 50% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	2.6
HLYHBK (2024T)	2.5
Konsensus HBK (2024T)	-

## Fiyat Performansı



TATGD	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	Yıllık değişim	TMS 29 Etkisi 2023	TMS 29 Etkisi 2022
Net satışlar	5.752	5.249	10%	4.514	2.787	62%	27%	88%
FAVÖK	74	-72	-	882	499	76,8%	-92%	-114%
FAVÖK marjı	1,3%	-1,4%	3%	19,5%	17,9%	1,6%	-18,3%	-19,3%
Net kâr	-86	-149	-42%	269	295	-8,8%	-132%	-151%
Net kâr marjı	-1,5%	-2,8%	1,3%	6,0%	10,6%	-4,6%	-7,5%	-13,4%

Kaynak: TATGD, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi

**Tat Gıda için 12 aylık hedef fiyatımız olan 46,84 TL'yi ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Özetle, ihrac pazarlarında, beklenenin üzerinde küresel domates hasatı ve 2022 sezonunun yüksek maliyetlerinin 2023'e sarkan etkisi ile birlikte döviz kurunun stabil kalması hem rekabetçiliği hem de marjları olumsuz etkiledi. Türkiye'nin salça ihracatının %53 küçülmesine rağmen Tat Gıda ihracat/satış oranını korumayı başardı. Hatırlanırsa, Koç Holding, Arçelik ve Aygaz dahil Koç Topluluęu şirketleri, Koç Ailesi Üyeleri, Koç Topluluęu ile ilişkili vakıfların sahip olduğu payların Tat Gıda sermayesinin toplam %49,04'üne denk gelen kısmı ve ayrıca 15 adet kurucu intifa senedinin Memişoğlu Tarım Ürünleri Ticaret Limited Şirketi'ne satışına yönelik Pay Alım Satım Sözleşmesi imzalanmıştı. Kapanış işlemleri 19 Şubat 2024 tarihinde tamamlandı. Pay Alım Satım Sözleşmesine göre, Koç Holding'in nihai ana ortağı Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş. ile Memişoğlu arasında, Temel Ticaret'in sahibi olduğu Tat Gıda sermayesinin %3,26'sına denk gelen payların tamamını ya da bir kısmını, kapanış tarihi'nden itibaren 6 aylık sürenin sonundan başlamak üzere, 6 aylık bir süre boyunca Memişoğlu'na satma hakkına yönelik de opsiyon sözleşmesi imzalandı. Pay Alım Satım Sözleşmesine göre; Tat Gıda'ya ait Ram Dış Ticaret A.Ş. sermayesinin %7,5'ini temsil eden toplam 449.999,32 TL nominal değerli paylar ile Düzey Tüketim Malları Sanayi Pazarlama ve Ticaret A.Ş.'nin sermayesinin %1,1'ini temsil eden toplam 64.797,70 TL nominal değerli payların, toplam 32.275.800 TL bedel ile Koç Holding A.Ş.'ye devri tamamlandı. Söz konusu satın alma ile yaratılacak sinerjinin uzun vadede hem şirket finansalları hem de gelecek dönem stratejik görünümü açısından destekleyici olacağını düşünüyoruz.



# 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)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	<a href="mailto:Idils@halkyatirim.com.tr">Idils@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim