

## Coca Cola İçecek

## Uluslararası operasyonların artan katkısı büyüme destekli

## İyileşen makro ekonomik koşulların da desteğinde uluslararası operasyonlarda yüksek büyüme

Coca Cola İçecek 2023'te, artan enflasyon ve etkin fiyatlama avantajıyla güçlü ciro büyümesi elde ederken; yurt içinde yaşanan deprem felaketi ve düşen alım gücü, yurt dışında ise Pakistan'da yaşanan politik gelişmelere bağlı olarak kapasite kullanım oranının gerilemesi neticesinde ünite kasa satış hacimlerinde daralma görüldü. Bu doğrultuda, 2023'te satış hacimleri yıllık bazda %2,6 azalışla 1.535 mn ünite kasa seviyesine gerilemiş, ünite kasa başına gelirin ise %73,9 artışla 58,68 TL seviyesinde gerçekleşmiş olduğunu tahmin ediyoruz. 2024 yılına ilişkin olarak ise, yurt içinde enflasyondaki yükselişin tüketici alım gücünde yarattığı düşüşe bağlı olarak tüketici talebinde azalmaya neden olabileceğini böylelikle ünite kasa satışlarının yıllık bazda sadece %4 artışla 590 mn ünite kasa seviyesinde kalacağını; daha ağırlıklı payı olan uluslararası satış hacimlerinin ise, Pakistan'da makro ekonomik görünümdeki iyileşmenin desteğinde kapasite kullanım oranında toparlanma ve yeni satın alımların artan katkısıyla, yıllık bazda %8,8 artışla 1.053 mn ünite kasa satış adedine ulaşabileceğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda, Coca Cola İçecek'in enflasyon muhasebesine göre düzeltilmemiş finansallara göre 2023'ü %68 artışla 90,1 milyar TL ciro, %83,3 artışla 18,6 milyar TL FAVÖK ve %103,4 artışla 8,8 milyar TL net kar ile tamamlamasını bekliyoruz. 2024 yılında ise, yurt içinde yüksek enflasyon ortamının desteklediği etkin fiyatlama avantajıyla reel bazda büyümenin görülebileceğini; yurt dışında ise faaliyet gösteren ülkelerdeki iyileşen makro ekonomik ortamın da etkisiyle iyileşen hacim büyümesinin desteğinde güçlü satış büyümelerinin gerçekleşebileceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda; Coca Cola İçecek için 2024 yılında cironun %52,4 artışla 137,3 milyar TL, FAVÖK'ün %51,2 artışla 28,1 milyar TL ve net karının ise %50,4 artışla 13,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. FAVÖK marjının da geçen yıla hemen hemen benzer bir görünüm sunacağını düşünüyoruz. Ünite kasa başına gelirin ise 2024 yılında yıllık bazda %42,6 artışla 83,68 TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.

## Bangladeş satın alımı satış hacmine 52 mn ünite kasa ek katkı sağlayacak

Coca Cola İçecek, Türkiye dahil olmak üzere 12 ülkede toplam 600 milyonu aşan bir nüfusa hizmet veriyor. Nüfus yoğun bölgelerde hizmet veren şirket, aynı zamanda ürün çeşitliliğini de artırarak hem pazar payı hem de hacim artışları elde etmeye devam ediyor. Son yıllarda Coca Cola Özbekistan ve Coca Cola Pakistan'ın faaliyetlerinin satın alınmasının ardından güçlü hacim büyümesi elde edildi. Şirket inorganik büyüme stratejisi doğrultusunda Coca Cola Bangladeş'i de 130 milyon \$'lık bedelle satın aldı. Bangladeş'in hem sahip olduğu genç nüfus hem de yüksek büyüme potansiyeli ile hacim büyümesine olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz. Bangdaleş faaliyetlerinin satın alınmasıyla 2024'te satış hacmine 52 mn ünite kasa ek katkı sağlanmasını bekliyoruz. Gerçekleşen satın alım sonrasında uluslararası ünite kasa satışlarının toplam satışlar içerisindeki payının 2023 yılına göre 1,03 puan artışla %64,10 seviyesine yükselmesini bekliyoruz.

**Riskler;** Yurt dışında faaliyet gösterilen ülkelerdeki ekonomik ve politik belirsizliğin hacimlerde yaratacağı aşağı yönlü etki ve yurt içinde iklim koşullarının mevsim normallerinin altında seyretmesi risk unsurları arasında sıralanabilir. Ayrıca, küresel resesyon endişelerinde artış, işsizlik ve buna bağlı olarak tüketimde görülebilecek azalış satış adetleri üzerinde baskı yaratıcı unsurlar arasında yer alıyor.

**Değerleme.** 2024 yılında da pazar liderliğinin sürdürülmesi ve yeni lansmanlar ile büyümenin devam etmesini beklediğimiz Coca Cola İçecek için, makro tahminlerimiz ve Bangladeş yatırımını da dahil ederek modelimizde yaptığımız güncellemeler neticesinde; **CCOLA için 12 aylık hedef fiyatımızı 605,00 TL'den 907,70 TL'ye revize ediyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

AL

Hisse Fiyatı: 609,50 TL  
Hedef Fiyat: 907,70 TL

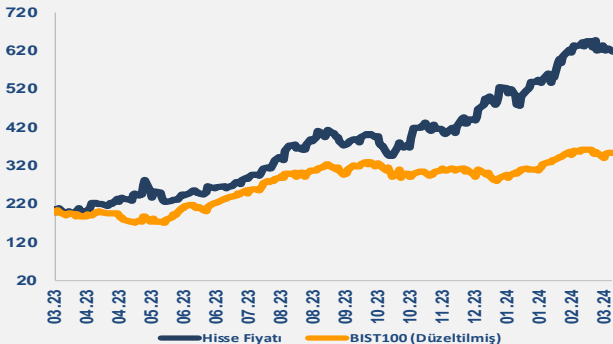
Getiri Potansiyeli: %49

## Özet Veriler

Hisse Kodu	CCOLA
Cari Fiyat (TL)	609,50
52H En Yüksek (TL)	659,50
52H En Düşük (TL)	191,20
Piyasa Değeri (mn TL)	155.039
Piyasa Değeri (mn USD)	4.835
Halka Açıklık Oranı (%)	28,25
Konsensus HF (TL)	707,33
Konsensus Tavsiye	95% B / 5% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	13,9
HLY HBK (2024T)	52,07
Konsensus HBK (2024T)	55,97

Tahminler ve Rasyolar	2021G	2022G	2023T	2024T
Net Satışlar (mn TL)	21.929,5	53.529,5	90.071,7	137.298,2
Yıllık Büyüme	52%	144%	68%	52%
FAVÖK (mn TL)	4.592,8	10.149,1	18.607,7	28.129,3
Yıllık Büyüme	49%	120%	83%	51%
Net Kar (mn TL)	2.271,4	4.331,1	8.807,7	13.245,9
Yıllık Büyüme	84%	91%	103%	50%
FAVÖK Marjı	20,94	18,96	20,66	20,49
Net Kar Marjı	10,36	8,09	9,78	9,65
FD/Satışlar	1,3x	3,0x	2,9x	3,3x
FD/FAVÖK	6,0x	15,9x	13,9x	16,4x
F/K	9,9x	35,8x	29,1x	34,9x
Hisse Başı Kar (TL)	8,9	17,0	34,6	52,1

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Finansallar ve Tahminler (TL mn)	2021G	2022G	2023T	2024T
<b>Net Satışlar</b>	<b>21.930</b>	<b>53.530</b>	<b>90.072</b>	<b>137.298</b>
Satışların Maliyeti	-14.213	-36.156	-58.688	-90.600
<b>Brüt Kar</b>	<b>7.717</b>	<b>17.374</b>	<b>31.384</b>	<b>46.698</b>
Faaliyet Giderleri	4.225	9.046	15.176	23.124
<b>FAVÖK</b>	<b>4.593</b>	<b>10.149</b>	<b>18.608</b>	<b>28.129</b>
Amortisman	1.100	1.822	3.070	4.556
<b>FVÖK</b>	<b>3.492</b>	<b>8.328</b>	<b>16.207</b>	<b>23.574</b>
Finansal gelir/gider (net)	225	-1.319	-2.707	-856
Diğer gelir/gider (net)	-59	-321	249	-3.257
<b>VÖK</b>	<b>3.572</b>	<b>6.903</b>	<b>14.289</b>	<b>20.013</b>
Vergi	-1.151	-2.262	-5.020	-6.000
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>2.421</b>	<b>4.641</b>	<b>9.269</b>	<b>14.013</b>
Azınlık Payları	-149	-310	-461	-767
<b>Net Kar (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>2.271</b>	<b>4.331</b>	<b>8.808</b>	<b>13.246</b>
Toplam Aktifler	33.262	58.717	99.875	121.699
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.142	14.009	35.466	32.850
Maddi Duran Varlıklar	12.003	16.433	23.565	34.560
Stoklar	2.501	6.677	10.321	15.081
Toplam Borç	9.391	20.844	37.566	30.922
Özkaynaklar (Ana ortaklığa ait)	14.970	22.796	38.369	55.693
Plyasa Değeri	22.525	51.993	133.672	155.039
Net Borç	5.176	6.075	2.100	-1.929
Azınlık Payları	1.915	2.625	3.086	3.854
Firma Değeri	29.615	60.694	138.858	156.964

Büyüme (%)	2021G	2022G	2023T	2024T
Net Satış	52,4	144,1	68,3	52,4
SMMM	52,5	154,4	62,3	54,4
Brüt Kar	52,1	125,1	80,6	48,8
Faaliyet Giderleri	46,9	114,1	67,8	52,4
FAVÖK	48,8	120,2	83,3	51,2
FVÖK	59,1	138,4	94,6	45,5
VÖK	16,3	12,9	15,9	14,6
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	84,3	90,7	103,4	50,4
Toplam Borç	52,4	122,0	80,2	-17,7
Net Borç	250,5	17,4	-65,4	-191,8
Toplam Aktifler	73,7	76,5	70,1	21,9
Özkaynaklar	71,3	52,3	68,3	45,1

Marjlar (%)	2021G	2022G	2023T	2024T
Brüt Kar	35,2	32,5	34,8	34,0
FAVÖK	20,9	19,0	20,7	20,5
FVÖK	15,9	15,6	18,0	17,2
VÖK	16,3	12,9	15,9	14,6
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	10,4	8,1	9,8	9,6
Amortisman	-5,0	-3,4	-3,4	-3,3
Stoklar	11,4	12,5	11,5	11,0
Faaliyet Giderleri	-19,3	-16,9	-16,8	-16,8
Finansal gelir/gider (net)	-1,0	2,5	3,0	0,6
Kaynak maliyeti (net)	-4,3	21,7	128,9	-44,4

Karlılık Göstergeleri (%)	2021G	2022G	2023T	2024T
Aktif devir hızı	65,9	91,2	90,2	112,8
Aktif karlılığı	6,8	7,4	8,8	10,9
Özkaynak karlılığı	21,9	22,9	28,8	28,2

Kardıraç	2021G	2022G	2023T	2024T
Borç/Aktifler	28,2	35,5	37,6	25,4
Borç/Özsermaye	62,7	91,4	97,9	55,5
Net Borç/Özsermaye	0,3x	0,3x	0,1x	0,0x
Net Borç/FAVÖK	1,1x	0,6x	0,1x	-0,1x

Oranlar ve Çarpanlar	2021G	2022G	2023T	2024T
Hisse Başı Kar (TL)	8,93	17,03	34,63	52,07
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	58,85	89,62	150,84	218,94
Temettü Verimi (%)	2,06	1,10	1,77	1,48
Net Karlılık Verimi (%)	1,47	2,79	5,68	8,54
FD/Satışlar	1,3x	3,0x	2,9x	3,3x
FD/FAVÖK	6,0x	15,9x	13,9x	16,4x
F/K	9,9x	35,8x	29,1x	34,9x
PD/DD	1,7x	6,8x	6,7x	8,3x

Kaynak: Finnet, HLY Araştırma



# 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, Enerji	<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:IdiS@halkyatirim.com.tr">IdiS@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