

29 Mart 2024 Cuma

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Coca-Cola İçecek A.Ş. 12 Aylık Hedef Fiyat: 840,00 TL**Öneri: AL**

2023 yıl sonu finansal sonuçlarının ardından, Coca Cola için 12 aylık hedef fiyatımızı 840 TL'ye yükseltiyoruz (Önceki: 585 TL). Model portföyümüzde yer alan hisse için, "endeks üstü getiri" tavsiyemizi sürdürüyoruz. 2024 yılında satış hacimlerinde toparlanma beklentisi, şirketin dinamik fiyatlandırma avantajı ve yeni satın almaların pozitif katkısı yukarı yönde revizyonun ana nedenlerini oluşturmaktadır. Son bir yılda %48,71 relatif performans gösteren hissenin, yeni hedef fiyatımıza göre %49,50 oranında prim potansiyeli bulunmaktadır.

Net kar marjında yıllık 5,5 puanlık artış. Şirketin 2023 yılındaki TMS 29 etkisi dahil net karı 2022'ye göre %48,3 artışla 20,6mlr TL'ye yükselmiştir. Net kar marjı yıllık 5,5 puan artışla %20,4'e yükselmiştir. 15,7mlr TL'lik parasal kazanç karlılığı desteklerken; 4,8mlr TL'lik vergi gideri net karı baskılamıştır.

TMS 29 etkisi hariç net dönem karı 4Ç23'te geçen yılın aynı dönemine göre %14,2, bir önceki çeyreğe göre ise %87,1 düşüşle 557mn TL'ye gerilemiştir. Piyasa medyan beklentisi 744mn TL'de bulunuyordu. Beklentilerin altında gelen net karda artan efektif vergi oranı etkili olmuştur. Böylelikle TMS 29 etkisi hariç net dönem karı 2023 yılının tamamında bir önceki yıla göre %91,8 artışla 8,3mlr TL'ye yükselmiştir. Net kar marjı %9,1 (2022: %8,1) seviyesinde gerçekleşmiştir.

Etkin maliyet yönetimi. Şirketin maliyetlerinin üzerindeki satış geliri artışı sonucu brüt kar 2023'te önceki seneye göre %16 artış ile 33mlr TL'ye yükselmiştir. 2023 yıl sonunda brüt kar marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre 2,1 puan artış ile %32,7'ye yükselmiştir. Faaliyet giderleri 2023'te yıllık bazda %14,4 artışla 18,8mlr TL'ye yükselmiştir. Faaliyet giderlerinin satış gelirlerine oranı %18,6 (2022:%17,6) olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında kur farkı ve faiz giderlerinin etkisiyle 4,2mlr TL net finansal gider (2022: 2,5mlr TL) oluşmuştur.

FAVÖK marjında sınırlı artış. 2023 yılsonunda TMS 29 etkisi dahil FAVÖK karı 17,9mlr TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK karı 2022'ye göre %11,8 artmıştır. FAVÖK marjı 2023'te bir önceki yıla göre 0,5 puan artış ile %17,7'ye yükselmiştir.

TMS 29 etkisi hariç FAVÖK karı 4Ç23'te geçen yılın aynı dönemine göre %83,9 artış, bir önceki çeyreğe göre ise %55,1 düşüşle 3,4mlr TL seviyesinde piyasa beklentilere paralel gerçekleşmiştir. Böylelikle TMS 29 etkisi hariç FAVÖK 2023 yılının tamamında bir önceki yıla göre %85 artışla 18,9mlr TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı %20,8 (2022: %19,1) seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sürdürülebilir temettü politikası. Şirket uzun yıllardır yatırımcılarına düzenli olarak temettü ödemesi gerçekleştirmektedir. 2023 yılı finansal sonuçların ardından yapılan açıklamada, hisse başına brüt 7,86 TL (Toplam brüt temettü: 2mlr TL) nakit temettü ödenmesine karar verildiği belirtildi. Hissenin son kapanış fiyatına göre brüt temettü verimi %1,40'dır.

Katalizörler: 2023'teki daralmanın ardından, baz etkisinin de katkısıyla 2024'te satış hacimlerinde yükselme beklenmektedir. Öte yandan şirketin dinamik fiyatlandırma avantajı ve yeni satın almalarının (Bangladeş pazarına girilmesi) operasyonel büyümeye pozitif katkı sağlamasını beklemekteyiz.

Riskler: Yurt içinde satın alma gücü ve tüketici talebindeki azalma, hammadde ve işçilik maliyetlerindeki artışın marjları baskılaması, Orta Doğu'da siyasi gelişmeler kaynaklı tüketicilerin harcama iştahında azalma.

Piyasa Bilgileri	28.03.2024
Sektör	Gıda İçecek
Kapanış (TL)	562,00
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	840,00
Prim Potansiyeli	49,50%
Piyasa Değeri (mn TL)	142.956
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	35.739
Bugünkü Sermaye (bin TL)	254.371
Halka Açık Sermaye (bin TL)	63.593
Halka Açıklık Oranı	25%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	% Değ.
1 Aylık	-11,60
3 Aylık	-7,98
Yılbaşına göre	-12,01
Son 1 Yıl	48,71

Piyasa Çarpanları	
F/K	6,95
PD/DD	3,64
FD/FAVÖK	8,81

Finansal Tahminler			
(mn TL)	2023G	2024T	2025T
Satış Gelirleri	101.042	192.991	347.384
FAVÖK	17.918	33.317	57.176
Net Kar	20.580	31.807	57.059
Marjlar			
FAVÖK Marjı	17,7%	17,3%	16,5%
Net Kar Marjı	20,4%	16,5%	16,4%

Operasyonel Tahminler			
	2023G	2024T	2025T
Satış Hacmi (mn ü.k.)	1.535	1.648	1.771
Ünite Kasa Başına Gelir (TL)	65,8	117,1	196,1

29 Mart 2024 Cuma

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Net borçta artış. Şirketin 2022'de 10mlr TL olan net borcu yıllık 4,9mlr TL artışla 2023'te 14,9mlr TL'ye yükselmiştir. Yıl içerisinde Coca-Cola Bangladesh Beverages Limited'in satın alımı net borçtaki artışı etkilemiştir. Şirketin 2023 yılındaki döviz açığı ise 4,6mlr TL olmuştur. 2022'de döviz açığı 1,5mlr TL'de bulunuyordu.

Yeni satın alımlar. Şirket Coca-Cola Bangladesh Beverages Limited'in sermayesini temsil eden payların %100'ünü 130mn ABD doları karşılığında satın almıştır. Bu satın alma şirketi eriştiği nüfus açısından üçüncü en büyük şişeleyci haline getirmiştir. Şirket daha önce Anadolu Etap İçecek sermayesini temsil eden payların %80'ini 112mn ABD Doları karşılığında satın aldığı duyurmuştu. Yeni satın alımların şirketin satışlarına ve operasyonel karlılığına pozitif katkı sağlamasını beklemekteyiz.

Satış hacminde daralma. 2023'te Orta Doğu'daki jeopolitik gelişmeler ve tüketici iştahındaki zayıflamanın etkisiyle konsolide satış hacmi yıllık %2,6 düşüyle 1.535mn ünite kasaya (2022: 1.577mn ü.k.) gerilemiştir. Diğer yandan şirketin fiyatlandırma kabiliyeti ile TMS 29 etkisi dahil satış gelirleri 2022'ye göre %8,4 artışla 2023'te 101mlr TL'ye yükselmiştir. Ünite kasa başına gelir 2023'te yıllık %11,4 artışla 65,8 TL olmuştur. Şirketin enflasyon muhasebesi uygulandıktan sonraki ünite kasa başına net satış geliri dolar bazında ise 2,8 ABD doları olmuştur. Satış hacminde Orta Asya ve Irak operasyonlarının pozitif katkısı söz konusuysen, Türkiye ve Pakistan operasyonları negatif etki etmiştir. 2022 yılında %62,1 seviyesinde bulunan uluslararası operasyonların hacim payı 2023'te 1 puan artışla %63,1'e yükselmiştir.

TMS 29 etkisi hariç net satışlar 4Ç23'te geçen yılın aynı dönemine göre %60,3 artış, bir önceki çeyreğe göre ise %35,5 düşüyle 20,5mlr TL seviyesinde piyasa beklentilerine paralel gerçekleşmiştir. Böylelikle TMS 29 etkisi hariç net satışlar 2023 yılının tamamında bir önceki yıla göre %70 artışla 91mlr TL'ye yükselmiştir. Şirketin enflasyon muhasebesi uygulanmadan önceki ünite kasa başına net satış geliri ("NSG/ük") %21,7 artışla son 10 yılın en yüksek değeri olan 2,5 ABD dolarına ulaşmıştır.

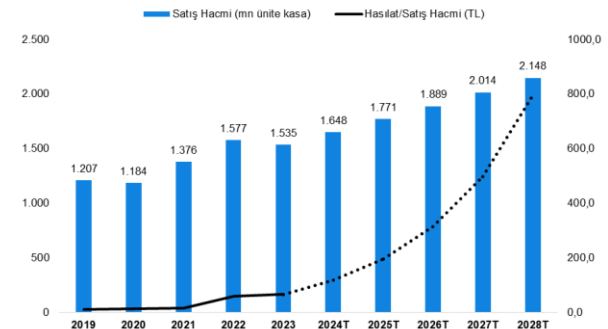
Türkiye satış hacminde %5,1 düşüş. Şirketin Türkiye operasyonlarında deprem, genel seçimler, yüksek enflasyon ve Orta Doğu'daki siyasi gelişmelere bağlı olarak harcama iştahındaki düşüş ile satış hacmi 2023'te bir önceki yıla göre %5,1 düşüyle 567mn ü.k. olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında ise satış hacmi 2021'e göre %2,8 artışla 597mn ü.k. seviyesinde bulunuyordu.

Uluslararası operasyonlarda Pakistan etkisi. Şirketin uluslararası satış hacmi 2023 yılında 2022'ye göre %1,1 daralarak 968mn ü.k. seviyesinde gerçekleşmiştir. Özbekistan'da %25,8, Kazakistan'da %2,4 ve Irak'taki %10,7 hacim büyümesine karşılık Pakistan'daki %16,4 hacim düşüşü uluslararası operasyonları olumsuz etkilemiştir. 2022 yılında satış hacmi 2021'e göre %23,1 artışla 979mn ü.k. seviyesinde gerçekleşmişti.

Coca Cola'nın 2024 yılı beklentileri: Şirket Türkiye ve Pakistan'da enflasyonda gevşeme olsa bile yüksek kalmaya devam etmesini beklemektedir. Ayrıca şirket net satış gelirlerini hacim artışının üzerinde ve faaliyet karını da gelirlerin üzerinde büyütme devam edeceklerini açıklamıştır. Bu doğrultuda Coca Cola 2024 yılında; konsolide bazda orta tek haneli satış hacmi büyümesi, düşük 40'lı yüzdelerde kur etkisinden arındırılmış net satış geliri büyümesi ve 2023 yılına paralel FVÖK marjı hedeflemektedir.

Tahminler

2024 yılında yurt içi pazarda satın alma gücü ve tüketici talebindeki zayıflamanın etkisi ile satış hacminin %5,5 artışla 598mn ü.k. olmasını beklemekteyiz. Uluslararası operasyonların ise Pakistan ekonomisindeki toparlanma ve diğer bölgelerdeki güçlü seyrin etkisiyle yıllık %8,5 artışla 1.050mn ü.k. olacağını tahmin etmekteyiz. Böylelikle konsolide satış hacminin 2024'te bir önceki yıla göre %7,4 artışla 1.648mn ü.k.'ya ulaşmasını beklemekteyiz. Şirketin 2022 yılında %62,1 olan yurt dışı ü.k. oranı 2023'te %63,1'e yükselmiştir. Yurt dışı ü.k. oranını gelecek yıllar için ortalama %64,2 olarak tahmin etmekteyiz.



Kaynak: Şirket, ADY Araştırma

2

29 Mart 2024 Cuma

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

2024 yılında; yurt dışı operasyonların pozitif katkısı, çeşitlendirilmiş marka portföyü ve yüksek enflasyon ortamında şirketin dinamik fiyatlandırma kabiliyeti ile cironun yıllık bazda %91 artışla 193mlr TL'ye yükselmesini beklemekteyiz. Şirketin 2022 yılında %60,4 olan yurt dışı gelir oranı 2023'te %53,8'e gerilemiştir. Tahminlerimizde yurt dışı gelir oranı tahminimizi yaklaşık %57 olarak belirledik. Ünite kasa başına net satış gelirinin bu yıl %77,9 artışla 117,1 TL'ye ulaşmasını öngörmekteyiz.

FAVÖK karının 2024'te 2023'e göre %85,9 artışla 33,3mlr TL'ye yükselmesini; FAVÖK marjının ise maliyet tarafındaki yukarı yönlü baskı ile geçen seneye göre sınırlı düşüşle %17,3 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz. 2024'te şirketin 31,8mlr TL net kar elde edebileceğini tahmin ediyoruz. Net kar marjının ise %16,5 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz.

Finansal Tahminler			
(mn TL)	2023G	2024T	2025T
Satış Gelirleri	101.042	192.991	347.384
FAVÖK	17.918	33.317	57.176
Net Kar	20.580	31.807	57.059
Marjlar			
FAVÖK Marjı	17,7%	17,3%	16,5%
Net Kar Marjı	20,4%	16,5%	16,4%

Değerleme

Özet Değerleme Tablosu		
Yöntem (mn TL)	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100%	213.720
Hedef Piyasa Değeri		213.720
Ödenmiş Sermaye		254,4
Hisse Başı Hedef Değer		₺840
Son Fiyat (28.03.2024)		₺562
Yükseliş Potansiyeli		49,50%

Coca Cola için değerlendirme yöntemi olarak indirgenmiş nakit akımları (İNA) kullanılmıştır. Yapılan hesaplamalar sonrasında İNA yöntemine göre 213.720mn TL hedef piyasa değeri ve 840 TL hisse başı hedef değerine ulaşılmıştır. Hissenin hedef piyasa değerimize göre %49,50 yükseliş potansiyeli bulunmaktadır. Modelimizde borç oranı %56, özsermaye oranı ise %44 olarak varsayılmıştır ve %27,34 AOSM'ye ulaşılmıştır. 9 Ekim 2023 tarihinde 393 TL'den model portföyümüze eklediğimiz hisse, çünkü kapanış fiyatına göre nominal olarak %43 getiri sağlamıştır. Aynı dönemde BİST100'ün getirisi yaklaşık %11 olmuştur. Hisse için tavsiyemizi "AL" olarak devam ettiriyoruz.

29 Mart 2024 Cuma

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu (bin TL) – Yıllık (TMS 29 Etkisi Dahil)

(bin TL)	2023/12	2022/12	% Değ.	2021/12	2020/12	% Değ.
Dönen Varlıklar	48.254.432	46.524.391	3,7	10.713.404	7.716.923	38,8
Hazır Değerler	21.754.655	23.083.020	-5,8	4.141.603	4.660.596	-11,1
Duran Varlıklar	61.903.552	60.734.839	1,9	22.548.496	11.430.408	97,3
Aktif Toplamı	110.157.984	107.259.230	2,7	33.261.900	19.147.331	73,7
Borç Toplamı	65.203.205	60.108.927	8,5	18.292.058	10.410.690	75,7
Finansal Borç Toplamı	37.039.584	34.345.477	7,8	9.390.933	6.160.412	52,4
Özsermaye	39.286.590	40.796.872	-3,7	13.055.214	7.662.411	70,4

Özet Gelir Tablosu	2023/12	2022/12	% Değ.	2021/12	2020/12	% Değ.
Net Satışlar	101.042.378	93.189.575	8,4	21.929.535	14.391.013	52,4
Brüt satış karı	33.039.733	28.478.565	16,0	7.716.991	5.072.195	52,1
Faaliyet Giderleri	18.809.436	16.438.545	14,4	4.224.572	2.876.471	46,9
Net Finansal Gelir/Gider	-4.198.087	-2.472.172	a.d.	224.733	-289.092	a.d.
Esas Faaliyet Karı	14.474.950	11.473.931	26,2	3.433.828	2.143.130	60,2
FAVÖK	17.917.551	16.024.376	11,8	4.592.756	3.114.092	47,5
Ana Ortaklık Net Kar	20.579.819	13.876.736	48,3	2.271.412	1.232.671	84,3
Net Nakit Pozisyonu	-14.909.158	-10.009.634	a.d.	-5.175.686	-1.476.652	a.d.
Yabancı Para Pozisyonu	-4.603.411	-1.501.445	a.d.	971.850	96.872	903
Net Parasal Poz. Kaz. (Kay.)	15.722.625	9.548.871	64,7			

Finansal Oranlar	2023/12	2022/12	Fark	2021/12	2020/12	Fark
T.Fin.Borç/T.Aktif (%)	33,62	32,02	1,6	28,23	32,17	-3,9
Toplam Borç/Özsermaye (%)	165,97	147,34	18,6	140,11	135,87	4,2
Toplam Borç/T. Varlıklar (%)	59,19	56,04	3,1	54,99	54,37	0,6
Cari Oran	1,16	1,64	-0,48	1,43	1,79	-0,4
Brüt Kar Marjı (%)	32,70	30,56	2,1	35,19	35,25	-0,1
FAVÖK Marjı (%)	17,73	17,20	0,5	20,94	21,64	-0,7
Net Kar Marjı (%)	20,37	14,89	5,5	10,36	8,57	1,8

Özet Gelir Tablosu (bin TL) – (TMS 29 Etkisi Hariç)

(mn TL)	4Ç23	3Ç23	4Ç22	% Değ. Çeyreklik	% Değ. Yıllık	2023	2022	% Değ. Yıllık
Net Satışlar	20.453	31.734	12.758	-35,5	60,3	91.016	53.530	70,0
FAVÖK	3.437	7.655	1.869	-55,1	83,9	18.944	10.239	85,0
Ana Ortaklık Net Kar	557	4.327	649	-87,1	-14,2	8.306	4.331	91,8

Oranlar	4Ç23	3Ç23	4Ç22	Fark Çeyreklik	Fark Yıllık	2023	2022	Fark
FAVÖK Marjı (%)	16,8	24,1	14,6	-7,3	2,2	20,8	19,1	1,7
Net Kar Marjı (%)	2,7	13,6	5,1	-10,9	-2,4	9,1	8,1	1,0

29 Mart 2024 Cuma

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Anadolu Yatırım Araştırma Müdürlüğü**Sevgül Düzgün**

Anadolu Yatırım Araştırma Departmanı | Müdür

Sduzgun@anadoluyatirim.com.tr | www.anadolubank.com.tr (216) 649 77 35

Uyarı: 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 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.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.