

## Coca Cola İçecek (COLA TI)

## Rüzgar arkasından eserken

## AL – Hedef Fiyat: 1097,80 TL

Coca Cola İçecek için hedef fiyatımızı makro veri setimizde yaptığımız güncelleme ardından 888,80 TL seviyesinden 1097,80 TL'ye (12-ay) yükseltirken, tavsiyemizi AL olarak sürdürüyoruz. Coca Cola İçecek'i (i) yüksek pazar payı (ii) güçlü dağıtım ağı ve geniş ürün yelpazesi (iii) dinamik fiyatlandırma stratejisi (iv) düzenli temettü dağıtımını gerekçeleri ile temel olarak beğenmeye devam ediyoruz. Yıl başlangıcından bu yana endeksin %9 üzerinde performans sergileyen hisse, 2024 tahminlerimize göre 10,3x F/K ve 7,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Orta-uzun vade perspektifinde Şirket'in operasyonel ağı genişlerken, finansal verimliliği de arttı. 2005 yılında sadece Türkiye'de hizmet veren Şirket, 2024 yılında, Bangladeş'in de katılımıyla 12 ülkede 25 farklı markayla 600 milyondan fazla nüfusa ulaşmaktadır. Ek olarak, 2023 yılında 2 temel pazarından birisi olan Pakistan'ın tamamını alarak "Şişeleyci" olarak bölgesel pazar ağını güçlendirdi. Şirket, yaklaşık olarak, son 20 yılda, inorganik büyümeye ek olarak, organik olarak da büyüdü. 2006-2023 yılları arasında satış hacminin 4 kat artmasıyla birlikte satışlar %25 YBBO ile 52 kat arttı. Hali hazırda operasyonlarını sürdürdüğü ülkeler, genç nüfusun yoğun olduğu ve gelişmekte olan pazarlar olması dolayısıyla Şirket'in büyümesini sürdürmesinde ana etken olarak öne çıkmaktadır. Özellikle son yıllarda maliyetlerdeki gelişmelere hızlı ve dinamik bir şekilde cevap verebilen fiyatlandırma yapısıyla, operasyonlardaki genişleme, finansal verimliliği de getirdi. Dinamik fiyatlandırma mekanizmasının doğal bir çıktısı olarak 5 yıllık karnesinde, 2023 yılında 2018 yılına kıyasla yurt içi net satışlar/ünite kasa rasyosu %81 artışla 2,7 USD seviyesine, uluslararası net satışlar/ünite kasa rasyosu ise %33 artışla 2,4 USD seviyesine ulaştı. Bu artışlar, maliyetleri hem operasyonel optimizasyon hem de finansal koruma ürünleriyle kontrol altına alarak, karlılığını ve dolayısıyla nakit yaratım mekanizmasını güçlendirdi.

Şirket, 2024 yılı beklentilerini daha önce paylaşmıştı. Buna göre; i) konsolide bazda orta tek haneli satış hacmi büyümesi (hem Türkiye'de hem de uluslararası operasyonlarda orta tek haneli büyüme) ii) düşük 40'lı yüzdelerde kur etkisinden arındırılmış net satış geliri büyümesi iii) 2023 yılına paralel FVÖK marjı yönündeydi. 1Ç24 döneminde, öngördüğümüz şekilde, satış hacimleri bir önceki çeyreğe göre toparlandı. Bununla birlikte, satış hacmi tarafında 1Ç23 dönemine göre sınırlı daralma, ağırlıklı olarak Kazakistan ve Pakistan operasyonları sebebiyle görüldü. Şirket, 1Ç24'te 27.230 milyon TL satış geliri (Deniz Yatırım: 26.047 milyon TL), 4.376 milyon TL FAVÖK (Deniz Yatırım: 4.428 milyon TL) ve 2.716 milyon TL (Deniz Yatırım: 2.119 milyon TL) net kar açıkladı.

## Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	COLA
Mevcut Fiyat (TL)	800.00
Hedef Fiyat (TL)	1097.80
Getiri Potansiyeli (%)	37%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	240.58 - 801.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	431
Sermaye (mln TL)	254
Pazar	Yıldız Pazar

## Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	203,497
Hedeflenen Piyasa Değeri	279,248
Net Borç	21,801
Firma Değeri	225,297

## Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	14%	27%	88%	54%
BIST100 Rölatif Getiri	11%	7%	40%	9%

Özet Veriler (mln TL)	2022	2023	2024T	2025T
Satış Gelirleri	93,190	101,042	160,688	226,103
FAVÖK	16,024	17,918	29,948	43,426
Net Kar	13,877	20,580	19,707	28,885
Hisse Başı Kar	54.55	80.90	77.47	113.56

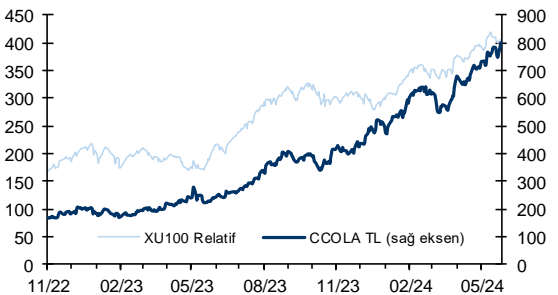
Satış Büyümesi	325.0%	8.4%	59.0%	40.7%
FAVÖK Büyümesi	248.9%	11.8%	67.1%	45.0%
Net Kar Büyümesi	510.9%	48.3%	-4.2%	46.6%

FAVÖK Marjı	17.2%	17.7%	18.6%	19.2%
Net Kar Marjı	14.9%	20.4%	12.3%	12.8%

## Tahminler ve Rasyolar

	2022	2023	2024T	2025T
FD/Ciro	0.3x	0.5x	1.4x	1.0x
FD/FAVÖK	1.6x	2.6x	7.5x	5.2x
F/K	1.5x	1.7x	10.3x	7.0x
PD/DD	1.6x	0.9x	4.5x	3.1x
Net Borç/FAVÖK	1.1x	0.7x	1.0x	0.7x

## Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 03 Haziran 2024 tarihi itibarıyla.

## Ortaklık Yapısı

Anadolu Efes Biracılık	40.12%
The Coca-Cola Export Corporation	20.09%
Efes Pazarlama Ve Dağıtım Ticaret	10.14%
Halka açık kısım	29.65%

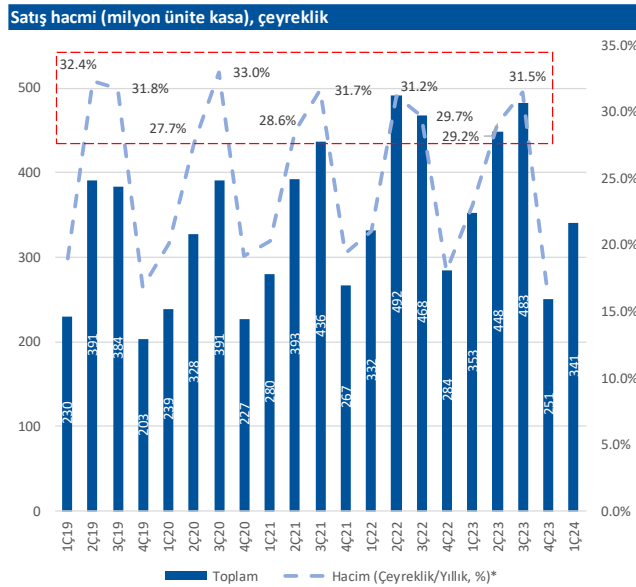
## Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

## Detay Bakış

### ■ 1Ç24 Operasyonları ve Bangladeş'in katılımı.

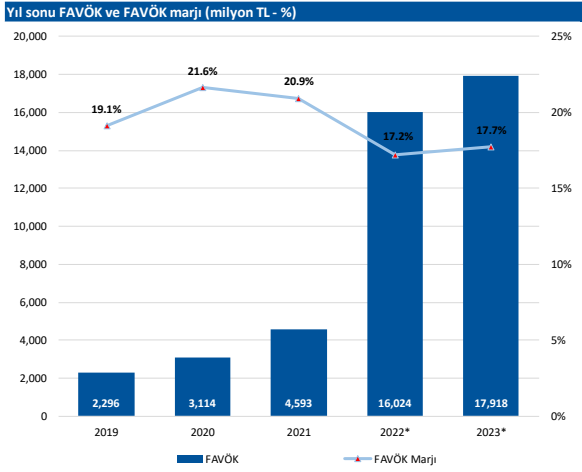
- Şirket, ilk çeyrekte 2023 yılının aynı dönemine kıyasla %5,4 artışla 118 milyon ünite kasa satış hacmi gerçekleştirdi. Kategori bazında incelediğimizde; gazlı içecekler %6,8, gazsız içecekler ise daha güçlü bir artış göstererek %19,1 artış sağlarken, su kategorisi ise yıllık bazda %7,9 daralma gösterdi. Sonuç olarak, Türkiye operasyonlarıyla yaratılan satış hacmi, toplam hacmin %35'ini oluşturdu. Satış hacimindeki artışta; Ramazan ayının ilk çeyreğe yansımaları, asgari ücrette yapılan düzenlemeler sonucunda tüketicinin alım gücünün pozitif etkilenmesi ve geçen sene yaşanan deprem nedeniyle düşük baz görülmesinin etkileri oldu. TMS29 dahil net satış gelirleri %9,5 artarak 10.686 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Artan satış hacmiyle birlikte satış gelirlerinin daha hızlı büyümesi sonucunda ünite kasa başına satış geliri %3,9 artarak 90,6 TL seviyesinde gerçekleşti. Uluslararası operasyonlara baktığımızda ise; Irak, Özbekistan ve Azerbaycan'ın pozitif katkısına rağmen Kazakistan ve Pakistan operasyonları yıllık bazda hacim performansını geriye çekti. Kazakistan operasyonlarında geçen seneden kaynaklı baz etkisi görülürken, Pakistan tarafında ise makroekonomik zorlukların tüketici üzerinde olumsuz etkisi öne çıktı. **Pakistan'ın iki ana pazardan birisi olması ve henüz stabil/olumlu katkıların operasyonel & finansal açıdan tam olarak yansımamasını bir nevi gizli bir değer olarak algılamaktayız**. Yılın geri kalan dönemi için Şirket'in çeyreklik bazlarda artık olağan haline gelmiş satış hacmi performansını ve dinamik hassas fiyatlamalar sayesinde finansallara yansımaları sonucunda özellikle 2'nci ve 3'üncü çeyreklerin güçlü geçeceğini değerlendiriyoruz. Aşağıdaki grafikte ilgili yıl içerisindeki toplam satış hacmine kıyasla 2'nci ve 3'üncü çeyreklerin satış hacim oranı görülmektedir.
- Asya'nın en hızlı büyüyen pazarlarından birisi olan Bangladeş'in katılımının, Şirket'in büyümesine ve değer yaratımına ilerleyen dönemlerde güçlü katkı sağlaması beklenmektedir. Potansiyeli yüksek olan bu pazarda, Bangladeş operasyonlarını gerçekleştiren CCBB, 2023 yılı itibarıyla %45,3 ile hali hazırda pazar lideri konumundadır. **Global data endüstri tahminlerine göre, 2022 yılı sonu itibarıyla 410 milyon ünite kasa seviyesine ulaşan tüketimin, 2023-2032 yılları arasında %12 YBBO ile 716 milyon ünite kasa seviyesine çıkması beklenmektedir.**



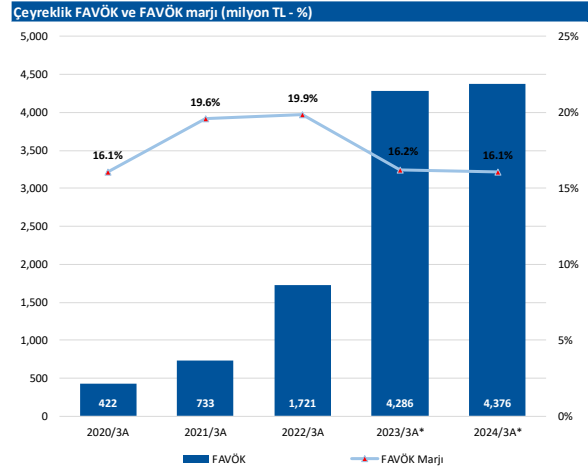
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

\*İlgili yıl içerisindeki çeyreğin payı

- Karlılık performansı.** Enflasyon muhasebesi nedeniyle karşılaştırma olarak sadece 2022 & 2023 yıl sonlarını ve 1Ç23 & 1Ç24 dönemlerini odağımıza aldık. Bununla birlikte, en azından marj tarafıyla kıyaslayabilmek için geçmiş dönem FAVÖK marjlarını da ekledik. **Faaliyet giderlerinin satışlar içerisindeki payının artması ve brüt kar marjının kısmi olarak baskılanması sonucunda FAVÖK marjlarında gerilemeye neden oldu.** Bununla birlikte, **enflasyon muhasebesinin yarattığı endişelere rağmen Şirket'in finansal açıdan başarılı sınav verdiğini düşünüyoruz.** Ayrıca, **2020 ve 2021 yıllarına kıyasla marjların daraldığı görülsede analizlerimize göre aslında marjların normalleşme eğiliminde olduğunu değerlendiriyoruz.** FAVÖK performansını ve marj olarak korunmasını sürdürülebilir nakit akışını desteklemesi bakımından önemsiyoruz ve Şirket'i bu yapıyla beğeniyoruz.

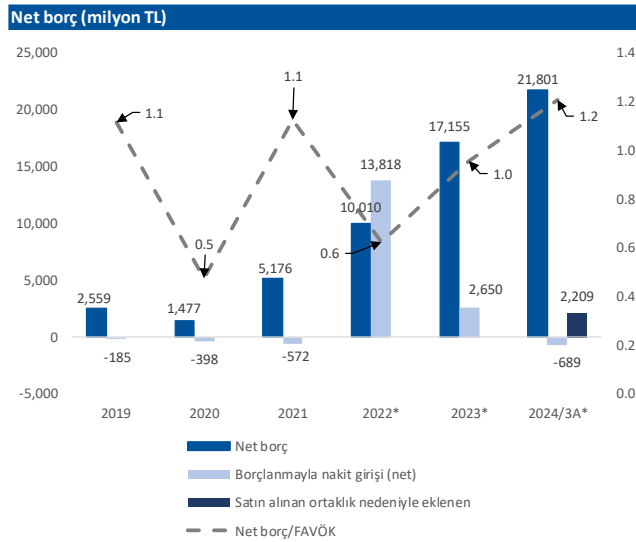


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet  
\*TMS29 dahildir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet  
\*TMS29 dahildir.

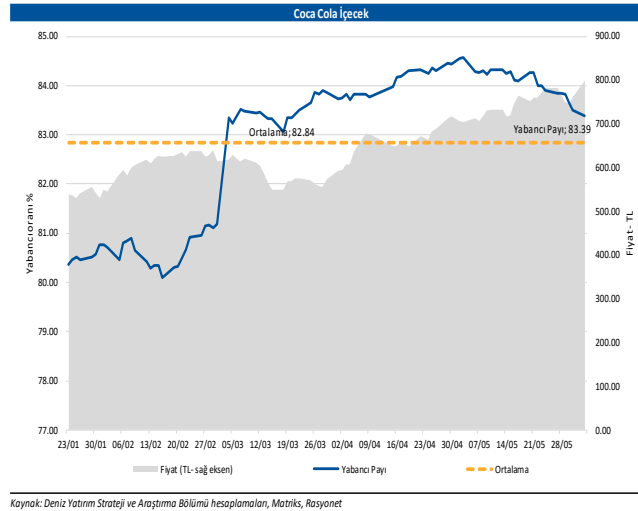
- Zor dönemin yönetimi.** Şirket, operasyonel ve finansal faaliyetlerini korumak için çeşitli türev kontratları yapmıştır. Buna göre, **alüminyum emtia swap işlemleri ve şeker emtia swap işlemleri ile SMM içerisindeki önemli maliyet kalemlerinden kaynaklanabilecek olası negatif nakit akışlarına karşı kendini koruma altına alırken, döviz piyasalarında yaşanabilecek çeşitli gelişmelere karşı da nakit akışlarını güvence altına aldı.** Diğer taraftan net borç tarafını incelediğimizde, nispeten korunan karlılık sayesinde satın alınan bağlı ortaklık yoluyla eklenen borç tarafına rağmen güçlü performansını sürdürerek tarihsel net borç/FAVÖK oranından güçlü bir şekilde sapmamıştır. **Toplam borcun vadelerini incelediğimizde, vadesi 2024 yılına denk gelen borç %42 olmakla birlikte, bunu, Şirket'in satın almalar ve yatırımlar bakımından yoğun bir sene geçirmesinin doğal sonucu olarak görürken, hali hazırda enflasyon muhasebesi dahil metriklerinin korunması sayesinde güçlü bir risk oluşturmadığını düşünüyoruz.** Net borcun artmasında, Bangladeş'in etkisi çok sınırlı olarak gerçekleşmiştir.



\*TMS29 etkisi dahildir.

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- **Nitel Metrikler.** Şirketi bu dönemde finansal/niceliksel ölçütler açısından başarılı bulduğumuzu vurgularken, niteliksel ölçütlerin öneminin son dönemde bir güvenlik bariyeri olarak daha belirgin hale geldiğine inanıyoruz. Şirketin farklı girdiler açısından öne çıktığı başlıkları sıralamaya çalıştık.
  - **Marka değeri ve pazar gücü.** Şirket, sahip olduğu güçlü marka algısı sayesinde, operasyonlarını yürüttüğü pazarların en güçlü oyuncularından birisi olmayı başarmıştır. 2023 yılı entegre faaliyet raporuna göre, verileri paylaşılan 8 pazardan 6'sında, Coca Cola İçecek pazar lideri olarak konumlanmıştır. Sadece Ürdün ve Irak pazarlarında 2'nci sırada yer almıştır.
  - **Dahil olunan endeksler.** Şirket, global değeri yüksek sürdürülebilir endeksler içerisinde yer almaktadır. Söz konusu endekslerden bazılarını sıralayacak olursak; MSCI Küresel Sürdürülebilirlik Endeksi, FTSE4Good Gelişim Endeksi, Gelişmekte Olan Pazarlar ESG Özkaynak Endeksi (ECPI) gibi güçlü algıya sahip endeksler öne çıkmaktadır.
  - **Bunların doğal sonucu olarak, Şirket'e yönelik yüksek düzeyde yabancı ilgisi görülmektedir.** Şirket'e yönelik Şubat ayının sonlarına doğru, hali hazırda yüksek olan, yabancı ilgisi arttı. Yabancı payı, son verilere göre de 90 günlük ortalamasının üzerinde seyretmeye devam etmektedir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matris, Rasyonet

## Potansiyel riskler

- Coca Cola İçecek için öngördüğümüz potansiyel riskler; *i) tedarik zincirinde yaşanabilecek problemler ve lojistik maliyetlerindeki yükseliş ii) hammadde fiyatlarındaki olası artış iii) satın alma gücündeki azalma iv) olası jeopolitik riskler* olarak belirtilebilir.

## Finansal tablolar

Gelir Tablosu (mİn TL)	2022	2023	2024T	2025T
Satışlar	93,190	101,042	160,688	226,103
Satışların Maliyeti	64,711	68,003	107,179	149,228
<b>Brüt Kar</b>	<b>28,479</b>	<b>33,040</b>	<b>53,509</b>	<b>76,875</b>
Operasyonel Giderler	16,439	18,809	29,989	42,493
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>12,040</b>	<b>14,230</b>	<b>23,521</b>	<b>34,382</b>
Diğer Gelir/Gider	-114	201	300	410
<b>Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>11,926</b>	<b>14,432</b>	<b>23,820</b>	<b>34,793</b>
Net Finansman Gelir/Gider	7,077	11,525	1,509	2,333
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>19,003</b>	<b>25,956</b>	<b>25,329</b>	<b>37,125</b>
Dönem Vergi Gideri	-4,616	-4,796	-5,066	-7,425
Azınlık Payları	510	581	556	815
<b>Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>13,877</b>	<b>20,580</b>	<b>19,707</b>	<b>28,885</b>

Kaynak: Coca-Cola İçecek A.Ş., Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	2024T	2025T
Nakit	23,083	25,032	20,338	33,816
Ticari Alacaklar	6,123	10,142	16,129	22,695
Stoklar	11,193	14,938	21,436	29,846
Diğer Dönen Varlıklar	6,126	5,411	7,846	10,592
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>46,524</b>	<b>55,523</b>	<b>65,749</b>	<b>96,949</b>
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>60,735</b>	<b>71,229</b>	<b>84,942</b>	<b>102,008</b>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>107,259</b>	<b>126,752</b>	<b>150,691</b>	<b>198,957</b>

Kaynak: Coca-Cola İçecek A.Ş., Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	2024T	2025T
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	9,538	20,784	16,904	23,643
Ticari Borçlar	13,650	21,398	26,795	37,307
Diğer Borçlar	5,197	5,579	8,089	10,920
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>28,385</b>	<b>47,761</b>	<b>51,788</b>	<b>71,871</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	24,808	21,835	24,198	29,698
Diğer Borçlar	6,917	5,430	7,873	10,629
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>31,724</b>	<b>27,265</b>	<b>32,071</b>	<b>40,327</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>60,109</b>	<b>75,025</b>	<b>83,859</b>	<b>112,198</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>47,150</b>	<b>51,727</b>	<b>66,831</b>	<b>86,760</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>107,259</b>	<b>126,752</b>	<b>150,691</b>	<b>198,957</b>

Kaynak: Coca-Cola İçecek A.Ş., Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.

© DENİZ YATIRIM 2024