

Dibe Yakın Seviyeler

26 Mayıs 2025

1Ç25 Sonuçları: 1Ç25'te satış hacmi yıllık bazda %13,4 (TR: +%8,4, Uluslararası: +%16,1) güçlü büyüme göstermesine rağmen satış gelirleri %3,9 gerilemiştir. Bunun nedeni, Şirketin geçen yılın ikinci yarısından bu yana fiyatlandırma yatırımları yapması ve o zamandan bu yana pazar payı kazanmasıydı. Bu durum karlılığı baskılamış ve Türkiye operasyonlarından 345 mn TL faiz, vergi ve amortisman öncesi zarar açıklamıştır (4Ç24: -237 mn TL). Uluslararası FAVÖK ise yıllık bazda %10,6 daralarak 4.422 mn TL'ye gerilemiştir.

Görünüm ve Beklentiler: Önceki raporlarımızda da belirttiğimiz gibi, yukarıda söz edilen eğilimi 2024 yılının ikinci yarısından itibaren büyük ölçüde bekliyorduk. Bunun yanında, 2025 yılının ikinci yarısında marjlarda ve nakit akışında bir toparlanma bekliyorduk. Bu görüşümüzü koruyor ve, eğilimin 2026 yılında devam etmesini beklemekteyiz. Şirket 2025'te; satış hacminin konsolide bazda orta tek haneli büyümesini, kur ayarlı net satış gelirinin düşük 20'lerde büyümesini ve FAVÖK marjının yatay kalmasını beklemektedir.

Tahminlerimiz ve Finansal Analiz: Zayıf ilk çeyreğe rağmen, temkinli bir yaklaşım benimsediğimiz için 2025 tahminlerimizi koruyoruz. Buna ek olarak tahminlerimiz şirketin beklentilerinden daha muhafazakar kalmaya devam ediyor. Satış gelirleri tahminlerimiz şirketle uyumlu iken, FAVÖK marjı tahminimiz 90bp daha düşüktür. Stok ve ürün gamı ve operasyonel giderler istisnai bir şekilde yönetildiği için, yıl sonunda tahminlerimizde yukarı yönlü bir potansiyel de oluşabilir. 2025'in bir kısmında reel ürün fiyatlarında düşüş varsayımımız, marj daralması varsayımımızın ana nedenidir. Modelimizde şirket için %17,3'lük sürdürülebilir FAVÖK marjı varsayıyoruz. Güçlü net işletme sermayesi yönetimi sayesinde net bor Net Borç/FAVÖK oranının önümüzdeki dönemde 1,1-1,4x aralığında kalmasını bekleriz.

Hedef fiyatımızı %65 yükseliş potansiyeli ile 85.3 TL'de korumaya devam ediyoruz: Şirket, global benzerlerine kıyasla 2025T FD/FAVÖK'de %53 ve 2025T F/K oranında %49 iskontolu işlem görmektedir. Reel FAVÖK büyüme oranı 2025 yılında global benzerlerinin gerisinde kalabilir, ancak 2026 tahminlerimize göre trend tam tersi olacaktır. Sonuç olarak, marjların dibi gördüğünü, düşük döngünün fiyatlandığına ve son 1 yıllık %19'luk düşük performansın ardından 2Y25'teki iyileşmenin hisse için orta vadeli bir katalizör olabileceğine inanıyoruz.

TL mn	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	93,190	145,884	137,683	187,538	260,862	348,849
FAVÖK	15,458	26,222	24,662	31,971	45,615	60,538
Net Kar	14,387	30,551	14,891	16,074	25,663	30,440
Brüt Kar Marjı	30.6%	32.7%	35.3%	30.9%	32.4%	32.4%
FAVÖK Kar Marjı	16.6%	18.0%	17.9%	17.0%	17.5%	17.4%
Net Kar Marjı	15.4%	20.9%	10.8%	8.6%	9.8%	8.7%
F/K (x)	10.5	5.2	11.2	8.9	5.5	4.7
PD/DD (x)	3.7	2.8	2.8	2.0	1.5	1.1
FD/FAVÖK (x)	10.1	6.4	7.9	5.8	4.6	3.8
FD/Satışlar (x)	1.67	1.16	1.42	0.98	0.80	0.67
Özsermaye Karlılığı	35.3%	53.9%	25.2%	22.2%	26.6%	24.5%
Nakit Akış Verimi	7.1%	9.1%	6.2%	8.5%	12.0%	19.2%
Temettü Verimi	0.8%	1.0%	1.5%	2.1%	1.8%	2.1%

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	BİRACILIK VE MEŞRUBAT
Bloomberg / Reuters Kodu	CCOLA.TI / CCOLA.IS
Fiyat (TL/hisse)	51,65
Hedef Fiyat (TL/hisse)	85,30
Potansiyel Getiri (%)	65%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	45,12-81,59
Piyasa Değeri (milyon TL)	144.521
Firma Değeri (milyon TL)	179.055
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	36.130
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	2.798
Dolaşımdaki Paylar	%25
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%79,46
3 Ay Önce	%82,10

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	6.303	5.730	7.052	7.471
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	317.232	291.550	367.347	432.243
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	49,40-52,19	48,47-52,88	48,47-56,50	44,18-79,90

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%0	%3	%6	-%25
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%1	%6	%8	-%13

Ortaklık Yapısı

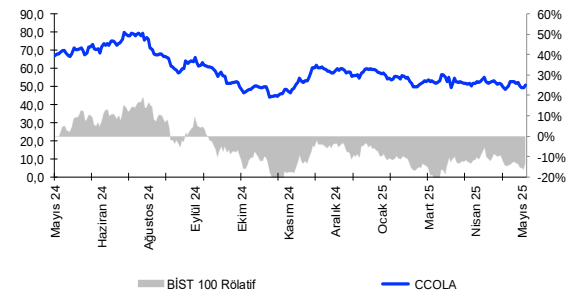
Sermayedeki Payı (%)	
ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SAN AŞ	40,12
THE COCA-COLA EXPORT CORPORATION	20,09
Efes Pazarlama ve Dağıtım Ticaret A.Ş.	10,14
Diğer	29,65

Şirket Özeti

Şirket'in amaç ve konusu her türlü gazlı ve gazsız içecekler, meyve ve sebze suları ve maden ve içme suları, doğal mineralli sular, her türlü çay, bitki çayları, her türlü kahve, kakao, her türlü kahve, kakao veya çikolata bazlı içecekler ile ayran, yoğurtlu içecekler, süt ve süt bazlı her türlü içecek dahil olmak üzere her türlü alkolsüz içeceğin üretimi, paketlenmesi ve doldurulması ile ilgili tesislerin kurulması, işletilmesi ve bunların depolama, satış ve dağıtımıdır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 23/05/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Ciro ve Faaliyet Modeli

mn TL	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Toplam Satışlar	93,190	145,884	137,683	187,538	260,862	348,849
Büyüme	a.d.	57%	-6%	36%	39%	34%
Yurt İçi Satışlar	37,175	67,450	62,391	85,881	116,824	149,898
Yıllık %	a.d.	81%	-8%	38%	36%	28%
Uluslararası Satışlar	56,252	78,537	75,498	101,658	144,038	198,951
Yıllık %	a.d.	40%	-4%	35%	42%	38%
Satış Hacmi (000'litre)	1,576	1,535	1,502	1,620	1,746	1,883
Yurt İçi	597	567	568	602	626	651
Yıllık %	a.d.	-5%	0%	6%	4%	4%
Uluslararası	979	968	934	1018	1120	1232
Yıllık %	a.d.	-1%	-4%	9%	10%	10%
Net Satış Geliri / Birim Kasa (TL)	59.28	95.11	91.80	115.75	149.40	185.26
Yurt İçi	62.27	118.96	109.84	142.64	186.57	230.18
Yıllık %	a.d.	91%	-8%	30%	31%	23%
Uluslararası	57.5	81.1	80.8	99.9	128.6	161.5
Yıllık %	a.d.	41%	0%	24%	29%	26%
FAVÖK	15458	26222	24662	31971	45615	60538
Yıllık %	a.d.	70%	-6%	30%	43%	33%
FAVÖK Marjı	16.6%	18.0%	17.9%	17.0%	17.5%	17.4%
Ortalama TÜFE	72%	54%	59%	37%	31%	23%

Kaynak: Gedik Yatırım Tahminleri, Rasyonet

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

milyon TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	187,538	260,862	348,849	452,220	574,371	717,838	889,863	1,101,744	1,353,679
Büyüme%	36.2%	39.1%	33.7%	29.6%	27.0%	25.0%	24.0%	23.8%	22.9%
FAVÖK	31,971	45,615	60,538	78,515	99,465	124,544	154,170	191,035	234,342
Büyüme%	29.6%	42.7%	32.7%	29.7%	26.7%	25.2%	23.8%	23.9%	22.7%
FAVÖK Marjı	17.0%	17.5%	17.4%	17.4%	17.3%	17.3%	17.3%	17.3%	17.3%
FVÖK	22,219	35,442	46,932	60,878	77,065	96,548	119,465	148,067	181,548
Borçsuz Vergi	-4444	-7088	-9386	-12176	-15413	-19310	-23893	-29613	-36310
Efektif Vergi Oranı	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
VSNFK	17,775	28,353	37,546	48,702	61,652	77,238	95,572	118,454	145,239
VSNFK Marjı	9.5%	10.9%	10.8%	10.8%	10.7%	10.8%	10.7%	10.8%	10.7%
Yatırım Harcamaları	-15,003	-15,652	-20,931	-27,133	-34,462	-43,070	-53,392	-66,105	-81,221
Amortisman	9,752	10,174	13,605	17,637	22,400	27,996	34,705	42,968	52,793
Net İS Değişimi	397	5,809	2,937	3,450	4,077	4,788	5,742	7,072	8,409
Serbest Nakit Akımı	12,127	17,066	27,283	35,756	45,513	57,375	71,143	88,245	108,403
AOSM	36.3%	28.5%	24.5%	21.4%	19.9%	18.5%	16.8%	16.2%	16.1%
İngirgeme Faktörü	0.73	0.57	0.46	0.38	0.31	0.27	0.23	0.20	0.17
İNA	8,895	9,743	12,509	13,499	14,336	15,250	16,193	17,281	18,285
Toplam İNA	125,990								
Terminal Oranı	10.00%								
Terminal Değer	1,955,685								
Şimdiki Terminal Değer	141,122								
Firma Değeri	267,113								
Net Borç (Nakit)	28,391								
Şimdiki Değer	238,722								
Hissa Başı Şimdiki Değer	85.3								
Hisse Fiyatı	51.60								
Getiri Potansiyeli	65.3%								
2025T'deki Zimni Adil Değer F/K Oranı	14.6								
2025T'deki Zimni Adil Değer FD/FAVÖK Oranı	9.5								
202<6T'deki Zimni Adil Değer F/K Oranı	9.2								
2026T'deki Zimni Adil Değer FD/FAVÖK Oranı	7.5								

Kaynak: Gedik Yatırım Tahminleri, Rasyonet

Gelir Tablosu (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2028T
Net Satışlar	145,884	137,683	187,538	260,862	348,849	452,220	574,371
Satışların Maliyeti	98,182	89,093	129,499	176,217	235,654	305,483	387,999
Brüt Kar	47,702	48,590	58,040	84,645	113,195	146,737	186,373
Faaliyet Giderleri	-27,157	-30,224	-36,527	-50,143	-67,055	-86,925	-110,405
Faaliyet Gelirleri	20,899	18,885	22,219	35,442	46,932	60,878	77,065
FAVÖK	26,222	24,662	31,971	45,615	60,538	78,515	99,465
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	315	445	706	939	793	1,066	1,097
Finansal Gelir, net	16,639	1,136	11,914	13,163	10,615	11,094	12,937
Vergi Gideri	-6,924	-5,051	-7,884	-12,391	-16,570	-21,480	-27,283
Azınlık Payları	838	78	78	78	78	78	78
Net Kar	30,551	14,891	16,074	25,663	30,440	38,216	48,187
Pay Başına Kazanç	10.9	5.3	5.7	9.2	10.9	13.7	17.2
Pay Başına Temettü	0.6	0.9	1.1	0.9	1.1	1.4	1.7

Büyüme Oranları	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2028T
Satış	56.5%	-5.6%	36.2%	39.1%	33.7%	29.6%	27.0%
FAVÖK	69.6%	-5.9%	29.6%	42.7%	32.7%	29.7%	26.7%
Net Kar	112.4%	-51.3%	7.9%	59.7%	18.6%	25.5%	26.1%

Bilanço (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2028T
Nakit ve Nakit Benzerleri	31,409	25,594	37,810	38,724	41,891	48,054	47,462
Ticari Alacaklar	12,726	14,230	15,219	21,170	28,310	36,699	46,611
Stoklar	18,744	16,929	22,965	31,162	41,672	54,021	68,612
Maddi Duran Varlıklar	50,871	59,715	78,994	106,619	139,092	175,785	223,267
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34,572	32,696	42,659	56,730	72,376	89,300	113,421
Diğer Varlıklar	9,940	13,298	13,644	18,446	23,909	30,249	37,652
Kullanım Hakkı Varlıkları	783	791	1,068	1,358	1,643	1,962	2,319
Toplam Varlıklar	159,045	163,253	212,361	274,208	348,893	436,070	539,344
Finansal Borçlar	52,807	53,402	78,776	103,290	130,290	159,212	191,113
Kiralama Yükümlülükleri	670	688	928	1,180	1,428	1,705	2,015
Ticari Borçlar	26,849	28,196	34,656	42,747	57,165	74,104	94,121
Diğer Yükümlülükler	13,813	13,110	16,920	21,933	27,156	33,101	39,860
Toplam Yükümlülükler	94,140	95,396	131,280	169,150	216,040	268,122	327,110
Azınlık Payları	8,184	8,749	8,671	8,593	8,515	8,436	8,358
Özkaynaklar	56,722	59,108	72,409	96,465	124,339	159,511	203,876
Net Borç / (Nakit)	21,526	28,391	41,752	65,565	89,608	112,601	145,358

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2028T
Vergi Öncesi Kar	37,475	19,942	34,280	48,809	57,821	72,327	90,453
Amortisman	5,324	5,777	9,752	10,174	13,605	17,637	22,400
İşletme Sermayesi Δ	960	-1,825	397	5,809	2,937	3,450	4,077
Vergiler	-6,924	-5,051	-7,884	-12,391	-16,570	-21,480	-27,283
Yatırım Harcamaları	-8,525	-12,255	-15,003	-15,652	-20,931	-27,133	-34,462
Temettü Ödemeleri	1,588	2,475	2,993	2,566	3,044	3,822	4,819
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	19,071	596	25,374	24,514	27,000	28,921	31,902
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-40,642	-15,475	-37,692	-62,916	-63,739	-71,380	-92,498
Sene İçinde Nakit Oluşumu	8,326	-5,816	12,217	914	3,167	6,163	-592
Serbest Nakit Akımları	14,477	10,455	12,127	17,066	27,283	35,756	45,513

Finansal Göstergeler	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2028T
Özsermaye Karlılığı	53.9%	25.2%	22.2%	26.6%	24.5%	24.0%	23.6%
FAVÖK Marjı	18.0%	17.9%	17.0%	17.5%	17.4%	17.4%	17.3%
Net Kar Marjı	20.9%	10.8%	8.6%	9.8%	8.7%	8.5%	8.4%
Net Borç / Özsermaye (x)	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
Net Borç / FAVÖK (x)	0.8	1.2	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5
KV Borçlar / Toplam Borçlar	48.8%	43.6%	46.1%	46.1%	46.1%	46.1%	46.2%
Sermaye / Toplam Varlıklar	35.7%	36.2%	34.1%	35.2%	35.6%	36.6%	37.8%
Cari Oran (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
Nakit Kar Payı Ödemesi	5.2%	16.6%	18.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%

Kaynak: Gedik Yatırım Tahminleri, Rasyonet

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.