

Coca-Cola İçecek

AL

Kapanış (TL)	50,85	Hedef fiyat (TL)	90,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	142.282 / 3.693	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-21 / -12		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	1Ç24	1Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	37.606	36.158	%-4	35.148	%3
FAVÖK	6.043	4.283	%-29	4.462	%-4
FAVÖK marjı	%16,1	%11,8	-430 bp	%12,7	-90 bp
Net Kar	3.751	1.275	%-66	1.632	%-22

1Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Kârda belirgin düşüş - Coca-Cola İçecek, 1Ç25'te 1,3 milyar TL net kâr açıkladı; bu rakam yıllık bazda %66'lık bir düşüşe işaret ederken piyasa beklentilerinin de oldukça altında kaldı. Gelirlerdeki düşüş beklenenden daha sınırlı olurken, FAVÖK marjındaki daralma beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Güçlü hacim performansı - Gelirler yıllık bazda %3,8 düşerek 36,2 milyar TL'ye gerilerken, toplam satış hacmi %13,4 arttı. Türkiye satış hacmi %8,4 büyüdü; bunda promosyonlar ve fiyatlandırma stratejileri etkili oldu. Uluslararası satışlar ise tüm pazarlardan gelen katkılarla yıllık %16,1 arttı. Pakistan'da toparlanma sürdü ve %17,2 hacim artışı görüldü. Kazakistan'da, düşük baz yılı etkisi ve yeni ürün lansmanlarıyla hacim %11,7 yükseldi. Ancak, Türkiye'de ortalama birim fiyat yıllık bazda %10,2, yurt dışında ise %4,9 düştü; bu durum, zorlu makroekonomik koşullar ve Orta Doğu'daki çatışmaların fiyat artışlarını sınırlamasıyla açıklanabilir.

Zayıf kârlılık - Brüt kâr marjı, zayıf fiyatlandırma nedeniyle yıllık bazda 280 baz puan azalarak %30,4'e geriledi. Satışlara oranla faaliyet giderleri ise 160 baz puan arttı; bu artışın arkasında büyük olasılıkla ücret artışlarının enflasyonu aşması ve Ramazan öncesi artan reklam harcamaları yer alıyor. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık 430 baz puan daralarak %11,8'e geriledi ve %12,7 olan piyasa beklentisinin altında kaldı.

Artan net borç - Toplam borç çeyreklik bazda 8,1 milyar TL artarken, nakit varlıklar 2,0 milyar TL azaldı; böylece net borç 24,4 milyar TL'den 34,5 milyar TL'ye yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı 1,0x'ten 1,3x'e çıktı; ancak bu oran hâlâ düşük ve yönetilebilir seviyede.

Genel görüşümüz - Tüm pazarlarda hacim artışı güçlü gerçekleşti; bu artış, talebi desteklemek amacıyla yapılan pazarlama faaliyetleri ve düşük fiyatlandırma stratejileriyle sağlandı. Ancak bu strateji, hem gelir artışını hem de kârlılığı olumsuz etkiledi. FAVÖK yıllık bazda %29 geriledi. Ayrıca, operasyon dışı gelirler yıllık 2,0 milyar TL düşerek net kârı da baskıladı. Bununla birlikte, yılın ilk çeyreği mevsimsel olarak zayıf geçer; şirket yönetimi yıl geneli için verdiği beklentileri korudu (Türkiye'de düşük-orta tek haneli hacim artışı, uluslararası pazarlarda orta-yüksek tek haneli büyüme, ortalama birim fiyatta orta tek haneli artış ve sabit faaliyet kâr marjı). Bu beklentilere göre güncellenmiş tahminlerimizi daha önce yayınlamamıştık; bu not ile revizyonları yansıtıyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 85 TL'den 90 TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %21 düştü ve BIST-100 endeksine görece %12 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 8,2x F/K ve 5,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören Coca-Cola İçecek hissesi için AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727