

# Coca Cola İçecek

## 2024 Beklentileri aşağı yönlü revize edildi...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

**Coca Cola İçecek 2Ç24'te enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre yıllık %20,2'lik artışla konsolide 5.408mn TL net kar açıklamıştır (2Ç23: 4.501mn TL net kar).** Parasal kazanç/kayıp kaleminden kaynaklanan 2.462mn TL'lik kazanç ve toparlanan operasyonel karlılık net karı desteklerken faiz giderlerindeki yükseliş nedeniyle net finansman giderlerinin artması (2Ç24: -2.576mn TL, 2Ç23: -1.687mn TL) ve dönem vergi giderlerindeki yükseliş ise 2Ç24 net kar üzerinde baskı oluşturmuştur.

**CCİ'in konsolide satış hacmi** 2Ç24'te yıllık %0,7 artışla 451mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir. 2Ç24'te Şirket'in Türkiye operasyonları yıllık %1,8, Irak operasyonları yıllık %15,1 ve Azerbaycan operasyonları %11,5 hacim artışına ulaşırken Pakistan ve Kazakistan operasyonları, 2Ç24'te yıllık bazda sırasıyla %5,1 ve %10,2 düşüşlerle konsolide hacim performansını aşağı çekmiştir. Uluslararası operasyonların satış hacim payı yıllık %0,1 artış göstererek 2Ç24'te 282 milyon ünite kasa olarak gerçekleşmiştir. Pakistan operasyonlarında, iyileşen makroekonomik ortamın olumlu etkileri ve enflasyon & tüketici güveninde iyileşme belirtilerine paralel 2Ç24'teki satış hacmi daralması yıllık %5,1 olarak meydana gelmiştir. 2Ç24'te; Kazakistan operasyonlarında geçen yılın yüksek baz etkisi, düşük tüketici güveni ve açılan yeni fabrika nedeniyle sınırlı yaz stoklamasına gidilmesinden kaynaklı satış hacminde %10,2'lik, Özbekistan operasyonlarında ise uygulamaya konulan özel tüketim vergisi ve geçen senenin yüksek bazı nedeniyle satış hacminde yıllık %6,6'lık daralma meydana gelmiştir. Türkiye operasyonlarının satış hacmi büyümesi ise Ramazan ayının ilk çeyreğe kaymasından dolayı sınırlanmış; ancak etkin ticari promosyonlar sayesinde 2Ç24'te yıllık %1,8 artış göstererek 169 milyon satış hacmi olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2Ç24'te TMS-29 etkisiyle **konsolide net satış gelirleri** yıllık %6,9 oranında düşerek 36.600mn TL olarak gerçekleşirken, konsolide **net satış gelirlerindeki düşüş**; yurtdışı operasyonlardaki makroekonomik zorluklar nedeniyle ertelenen ya da sınırlı kalan fiyat artışlarının olumsuz etkisiyle hafif düşüş göstermiştir. Şirket'in konsolide brüt kar marjı TR operasyonlarının daha düşük maliyet gerçekleşmesi, emtia fiyatlarının hem hedge işlemleri sayesinde hem de spot piyasalarda geçen seneye kıyasla uygun seviyede olması ve ürün&kanal mixinin olumlu seyriyle TMS-29 etkisiyle yıllık 4.9 yp yükseliş göstererek 2Ç23'teki %33,3'ten 2Ç24'te %38,1'e yükselmiştir. CCİ'in 2Ç24'te konsolide FAVÖK rakamı ise %4,6'lık yükselişle 8.319mn TL'ye ulaşmıştır (2Ç23: 7.955mn TL). Konsolide FAVÖK marjı ise 2Ç24'te yıllık 2.5 yp artarak %22,7 olarak gerçekleşmiştir.

**Şirket'in konsolide net borcu 2Ç24 sonunda** 642mn USD olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı ise 2Ç24 sonunda 0,92x (2023: 0,82x) olarak gerçekleşmiştir.

AL  
Hedef Fiyat: 90,73 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 90,73 TL  
Yükseliş potansiyeli: %36

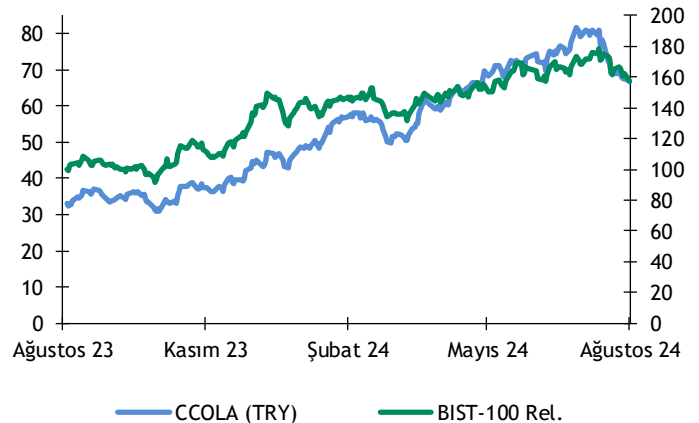
	TL	US\$
Fiyat	66,70	1,98
BIST 100	10.054	299
US\$ (MB Alış):	33,6524	
52 Hafta Yüksek:	81,59	2,47
52 Hafta Düşük:	30,93	1,11
Bloomberg/Reuters Kodu:	CCOLA.TI / CCOLA.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.798	
	(Mn TL)	(Mn US\$)
Piyasa Değeri :	186.632	5.546
Halka Açık PD :	46.658	1.386

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-16,1	103,9	41,0
US\$ Getiri (%):	-17,5	64,2	23,3
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-16,1	103,9	41,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	360,7		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	11,7		

Beta	0,68
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,36
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,26

Ortaklık Yapısı	%
Anadolu Efes Biraçılık	40,35
The Coca Cola Company	20,09
Diğer	11,31
Halka Açık	28,25
Toplam	100,00



**CCI, 2Ç24 sonuçlarının ardından 2024 yılı beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.** Buna göre; Şirket, özellikle Orta Doğu operasyonlarında beklenenden daha uzun süren hassasiyetler ve alım gücünün azalması beklentisi nedeniyle 2024 konsolide satış hacmi beklentisini yatay-düşük tek haneli büyümeye (Önceki: orta-tek haneli büyüme) revize etmiştir. CCI, 2024 yılı için Türkiye operasyonlarında düşük-orta tek haneli satış hacmi büyümesi, uluslararası operasyonlarda ise düşük-tek haneli satış hacmi daralması beklemektedir (Önceki: Hem Türkiye'de hem de Uluslararası operasyonlarda orta tek haneli büyüme). Şirket, revize etmiş olduğu satış hacmi beklentisi ve planlanandan daha yavaş fiyat artışlarıyla birlikte 2024 yılında kur etkisinden arındırılmış net satış geliri büyüme beklentisini de düşük 30'luk yüzdelerde büyüme olarak revize etmiştir (Önceki: Düşük 40'luk yüzdelerde büyüme). Şirket; ayrıca faaliyet ortamının daha da kötüleşmesi potansiyelini de beklentilerine dahil ederek FVÖK marjı beklentisini "2023 yılına paralel FVÖK marjından" "geçen yıla göre hafif düşüş veya yatay" olarak değiştirmiştir.

2Ç24'te korunan konsolide satış hacmi büyümesini, açıklanan finansal sonuçlar & net karlılıkta gözlemlenen artış olumlu buluyor; ancak 2024 yılı için Şirket beklentilerinde yapılan aşağı yönlü revizyonlar neticesinde 2Ç24 sonuçlarının hisse performansı üzerine etkisinin nötr olacağını düşünüyoruz. 2Ç24 sonuçlarıyla birlikte CCI için 12-aylık hedef pay fiyatımız olan **90,73 TL'yi** ve **AL** önerimizi koruyoruz. Cari pay fiyatı 66,70 TL olan CCI, hedef pay fiyatımıza göre %36 prim potansiyeli taşımaktadır.

**Tablo 1: CCI'nin Konsolide Operasyonları (2Ç24)**

Milyon TL	6A23	6A24	Yıllık	2Ç23	2Ç24	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	801	793	-1,0%	448	451	0,7%
Ünite başına Satış (TL/uc)	84,88	83,38	-1,8%	87,8	81,15	-7,5%
Satış Gelirleri	67.988	66.119	-2,7%	39.315	36.600	-6,9%
Brüt Kar	21.896	23.766	8,5%	13.075	13.956	6,7%
Brüt Kar Marjı	32,2%	35,9%		33,3%	38,1%	
Operasyonel Kar	10.419	10.378	-0,4%	7.000	6.896	-1,5%
Operasyonel Kar Marjı	15,3%	15,7%		17,8%	18,8%	
FAVÖK	12.724	13.158	3,4%	7.955	8.319	4,6%
FAVÖK Marjı	18,7%	19,9%		20,2%	22,7%	
Net Kar	7.948	8.352	5,1%	4.501	5.408	20,2%
Net Kar Marjı	11,7%	12,6%		11,4%	14,8%	

Kaynak: Coca Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet

**Tablo 2: CCI'nin Türkiye Operasyonları (2Ç24)**

Milyon TL	6A23	6A24	Yıllık	2Ç23	2Ç24	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	278	287	3,2%	166	169	1,8%
Ünite başına Satış (TL/uc)	98,49	95,14	-3,4%	101,20	93,02	-8,1%
Satış Gelirleri	27.381	27.305	-0,3%	16.799	15.721	-6,4%
Brüt Kar	7.614	10.438	37,1%	4.992	6.592	32,0%
Brüt Kar Marjı	27,8%	38,2%		29,7%	41,9%	
Operasyonel Kar	285	6.035	2020,9%	5.868	3.382	-42,4%
Operasyonel Kar Marjı	1,0%	22,1%		34,9%	21,5%	
FAVÖK	1.429	7.236	406,3%	6.369	4.008	-37,1%
FAVÖK Marjı	5,2%	26,5%		37,9%	25,5%	
Net Kar	-6.067	4.840	A.D.	-1.448	3.032	A.D.
Net Kar Marjı	A.D.	17,7%		A.D.	19,3%	

Kaynak: Coca Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet

**Tablo 3: CCI'nin Yurtdışı Operasyonları (2Ç24)**

Milyon TL	6A23	6A24	Yıllık	2Ç23	2Ç24	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	522	506	-3,2%	282	282	0,1%
Ünite başına Satış (TL/uc)	77,86	76,98	-1,1%	79,85	74,15	-7,1%
Satış Gelirleri	40.641	38.913	-4,3%	22.517	20.925	-7,1%
Brüt Kar	14.314	13.403	-6,4%	8.090	7.402	-8,5%
Brüt Kar Marjı	35,2%	34,4%		35,9%	35,4%	
Operasyonel Kar	16.027	7.163	-55,3%	5.107	4.169	-18,4%
Operasyonel Kar Marjı	39,4%	18,4%		22,7%	19,9%	
FAVÖK	17.344	8.888	-48,8%	5.698	5.046	-11,5%
FAVÖK Marjı	42,7%	22,8%		25,3%	24,1%	
Net Kar	13.456	4.765	-64,6%	3.785	2.788	-26,3%
Net Kar Marjı	33,1%	12,2%		16,8%	13,3%	

Kaynak: Coca Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet

**Tablo 4: Temel Finansallar**

milyon TRY	12A2023	6A24
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>60.190</b>	<b>69.632</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	27.136	22.752
Finansal Yatırımlar	469	2.770
Ticari Alacaklar	10.995	22.452
Diğer Alacaklar	150	287
Türev Finansal Alacaklar	176	184
Stoklar	16.194	16.180
Peşin Ödenmiş Giderler	2.328	3.008
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	792	465
Diğer Dönen Varlıklar	1.950	1.532
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>77.215</b>	<b>78.372</b>
Diğer Alacaklar	168	159
Maddi Duran Varlıklar	43.950	47.117
Şerhiye	5.794	5.485
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24.074	22.165
Kullanım Hakkı Varlığı	676	532
Peşin Ödenmiş Giderler	1.518	1.354
Ertelenmiş Vergi Varlığı	724	1.522
Türev Finansal Araçlar	42	38
Diğer Duran Varlıklar	269	0
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>137.406</b>	<b>148.004</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>51.775</b>	<b>62.296</b>
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	10.644	9.238
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	11.887	11.799
Ticari Borçlar	23.196	31.093
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	451	513
Diğer Borçlar	3.111	5.854
Türev Finansal Araçlar	347	369
Ertelenmiş Gelirler	256	289
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	510	1.827
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.205	1.187
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	167	128
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>29.556</b>	<b>30.915</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	23.091	25.200
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	579	455
Ticari Borçlar	6	3
Uzun Vadeli Karşılıklar	913	846
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.908	4.385
Türev Finansal Araçlar	4	0
Ertelenmiş Gelirler	55	25
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>49.004</b>	<b>47.487</b>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	7.070	7.306
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>137.406</b>	<b>148.004</b>

Kaynak: Şeker Yatırım, Finnet, Denetim Raporları

# Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)