

14 Mart 2024

Coca Cola İçecek

Yüksek parasal kazanç, 2023 net karını destekledi...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Coca Cola İçecek 2023'te enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre konsolide 20.580mn TL net kar açıklamıştır (2022: 13.877mn TL net kar). Parasal kazanç/kayıp kaleminden kaynaklanan 15.723mn TL'lik kazanç, net karı destekleyen en önemli unsur olarak ön plana çıkmaktadır. Kur farkı ve faiz giderlerindeki yükseliş nedeniyle net finansman giderlerinin artması (2023: -4.198mn TL, 2022: -2.472mn TL) ise 2023 net karı üzerinde baskı oluşturmuştur.

CCI'in konsolide satış hacmi 2023'te yıllık %2,6 daralmayla 1.535mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir. 2023'te Şirket'in Orta Asya operasyonları %11,9 ve Irak operasyonları %10,7 hacim artışına ulaşırken Türkiye ve Pakistan operasyonları, 2023 yılında sırasıyla %5,1 ve %16,4 düşüşlerle konsolide hacim performansını aşağı çekmiştir. Uluslararası operasyonların satış hacim payı yıllık %1,1 daralma göstererek 2023 yılında 968 milyon ünite kasaya gerilemiştir. Pakistan operasyonlarında, yüksek enflasyonun satın alma gücüne olan olumsuz etkisinden kaynaklı 2023 yılında sert daralma meydana gelmiştir. Türkiye operasyonlarının satış hacmi ise makroekonomik problemler, deprem felaketleri ve seçim senesinin olması nedeniyle 2023'te yıllık %5,1 düşüş göstererek 567 milyon satış hacmi olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2023'te TMS-29 etkisiyle **konsolide net satış gelirleri** yıllık %8,4 oranında artarak 101.042mn TL olarak gerçekleşirken, konsolide **Net satış gelirlerindeki artış;** başarılı fiyatlandırma stratejisi, TR operasyonlarında premium kategorilerdeki (Enerji ve Yetişkin Premium) büyümenin pozitif desteği & TR operasyonlarının ünite kasa başına net satış gelirindeki artışın olumlu etkisinden kaynaklanmaktadır. Şirket'in konsolide brüt kar marjı TR & uluslararası operasyonlarındaki disiplinli fiyat artışları ve başarılı maliyet yönetimi sayesinde TMS-29 etkisiyle yıllık 2.1 yp yükseliş göstererek 2022'deki %30,6'dan 2023'te %32,7'ye yükselmiştir. CCI'in 2023'te konsolide FAVÖK rakamı ise %13,7'lik yükselişle 18.127mn TL'ye ulaşmıştır (2022: 15.941mn TL). Konsolide FAVÖK marjı ise güçlü seyreden FVÖK karı sayesinde 2023'te yıllık 0.8 yp yükselerek %17,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in konsolide net borcu 2023 sonunda 504mn USD olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı ise 2023 sonunda 0,82x (2022: 0,63x) olarak gerçekleşmiştir.

CCI, ayrıca TMS-29 etkisi hariç finansallarını da paylaşmıştır. Buna göre; Şirket, 4Ç23'te yıllık %60,3'lük artışla 20.453mn TL'lik net satış geliri elde etmiştir. Şirket'in FAVÖK rakamı 4Ç23'te 5.263mn TL'ye ulaşırken net kar rakamı ise 4Ç23'te yıllık %14,2'lik azalışla 557mn TL (4Ç22: 649mn TL) olarak gerçekleşmiştir.

CCI Yönetim Kurulu, 2023 net dönemkarından 1 TL'lik nominal değerli paya, brüt 7,8626 TL nakit temettü dağıtılmasının ve temettü ödeme tarihinin 29 Mayıs 2024 olarak belirlenmesinin Genel Kurul'a teklifine karar vermiştir. En son kapanış tarihi olan 13 Mart 2024 tarihli kapanış fiyatına göre pay başına ödenecek nakit kar payı tutarı brüt %1,3 temettü verimliliğine işaret etmektedir.

AL
Hedef Fiyat: 810,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 680,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %36,7

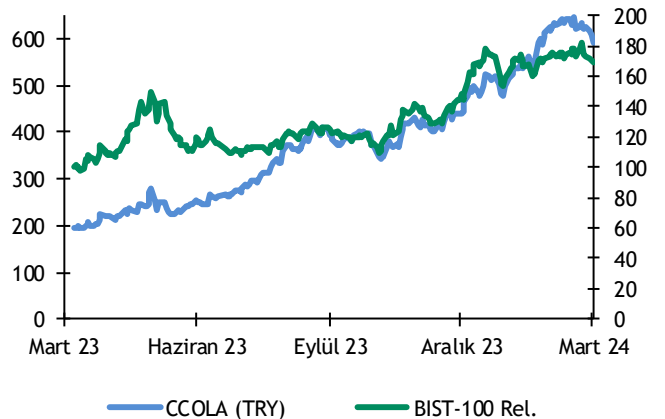
	TL	US\$
Fiyat	592,50	18,49
BIST 100	8.910	278
US\$ (MB Alış):	32,0390	
52 Hafta Yüksek:	647,00	20,79
52 Hafta Düşük:	194,72	10,03
Bloomberg/Reuters Kodu:	CCOLA.TI / CCOLA.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	254	
	(Mn TL)	(Mn US\$)
Piyasa Değeri :	150.715	4.704
Halka Açık PD :	37.679	1.176

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-3,8	187,8	12,7
US\$ Getiri (%):	-7,9	70,4	3,6
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-3,8	187,8	12,7
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	270,7		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	10,1		

Beta	0,65
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,41
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,31

Ortaklık Yapısı	%
Anadolu Efes Biracılık	40,12
The Coca Cola Company	20,09
Diğer	11,54
Halka Açık	28,25
Toplam	100,00



2024 Beklentileri (TMS-29 Uygulaması Hariç) - CCI, Türkiye ve Pakistan'da enflasyonun bir miktar gevşeyeceğini ancak yine de yüksek kalmaya devam edeceğini beklerken, dinamik fiyatlandırma ve etkin ürün/kanal/kategori karması yönetimi sayesinde net satış gelirlerini hacim artışının üzerinde ve faaliyet karını da gelirlerin üzerinde büyütmeyi hedeflemektedir. Şirket, 2024'te Özbekistan ve Kazakistan'da iki yeni fabrikasını faaliyete geçirmeye hazırlanmaktadır. CCI, 2024 yılında konsolide bazda orta tek haneli satış hacmi büyümesi (Hem Türkiye'de hem de Uluslararası operasyonlarda orta tek haneli büyüme), düşük 40'lı yüzdelerde kur etkisinden arındırılmış net satış geliri büyümesi ve 2023 yılına paralel FVÖK marjı elde etmeyi beklemektedir.

Açıklanan 2023 sonuçlarının kısa vadede işlem gören Şirket payları için etkisinin nötr olacağını düşünüyoruz. 2023 sonuçları sonrasında tahminlerimizi güncelleyerek CCI için 12-aylık hedef pay fiyatımızı **680,00 TL'den 810,00 TL'ye yükseltiyor** ve **AL** önerimizi koruyoruz. Cari pay fiyatı 592,50 TL olan CCI, hedef pay fiyatımıza göre %36,7 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: CCI'nin Konsolide Operasyonları (2023)

Milyon TL (TMS-29)	2022	2023	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	1.577	1.535	-2,6%
Ünite başına Satış (TL/uc)	59,09	65,81	11,4%
Satış Gelirleri	93.190	101.042	8,4%
Brüt Kar	28.479	33.040	16,0%
Brüt Kar Marjı	30,6%	32,7%	
Operasyonel Kar	11.474	14.475	26,2%
Operasyonel Kar Marjı	12,3%	14,3%	
FAVÖK	15.941	18.127	13,7%
FAVÖK Marjı	17,1%	17,9%	
Net Kar	13.877	20.580	48,3%
Net Kar Marjı	14,9%	20,4%	

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

Tablo 2: CCI'nin Türkiye Operasyonları (2023)

Milyon TL (TMS-29)	2022	2023	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	597	567	-5,1%
Ünite başına Satış (TL/uc)	62,27	82,42	32,4%
Satış Gelirleri	37.175	46.717	25,7%
Brüt Kar	10.970	14.557	32,7%
Brüt Kar Marjı	29,5%	31,2%	
Operasyonel Kar	11.445	13.112	14,6%
Operasyonel Kar Marjı	30,8%	28,1%	
FAVÖK	13.434	14.989	11,6%
FAVÖK Marjı	36,1%	32,1%	
Net Kar	10.835	15.269	40,9%
Net Kar Marjı	29,1%	32,7%	

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

Tablo 3: CCI'nin Yurtdışı Operasyonları (2023)

Milyon TL (TMS-29)	2022	2023	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	979	968	-1,1%
Ünite başına Satış (TL/uc)	57,46	56,19	-2,2%
Satış Gelirleri	56.252	54.396	-3,3%
Brüt Kar	17.556	18.544	5,6%
Brüt Kar Marjı	31,2%	34,1%	
Operasyonel Kar	9.640	15.392	59,7%
Operasyonel Kar Marjı	17,1%	28,3%	
FAVÖK	12.190	17.415	42,9%
FAVÖK Marjı	21,7%	32,0%	
Net Kar	6.885	12.476	176,2%
Net Kar Marjı	12,2%	22,9%	

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

Tablo 4: Temel Finansallar

(Milyon TL) (TMS-29 Etkisi)	2022	2023	%
Dönen Varlıklar	46.524	48.254	3,7%
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.083	21.755	-5,8%
Finansal Yatırımlar	1.253	376	-70,0%
Ticari Alacaklar	6.123	8.814	43,9%
Diğer Alacaklar	134	121	-9,7%
Türev Finansal Araçlar	19	141	642,1%
Stoklar	11.193	12.983	16,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	2.134	1.866	-12,6%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	767	635	-17,2%
Diğer Dönen Varlıklar	1.819	1.564	-14,0%
Duran Varlıklar	60.735	61.904	1,9%
Diğer Alacaklar	175	135	-22,9%
Maddi Duran Varlıklar	33.678	35.235	4,6%
Şerefiye	5.288	4.645	-12,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20.006	19.300	-3,5%
Kullanım Hakkı Varlığı	654	542	-17,1%
Peşin Ödenmiş Giderler	524	1.217	132,3%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	385	581	50,9%
Diğer Duran Varlıklar	25	249	896,0%
Toplam Varlıklar	107.259	110.158	2,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	28.385	41.508	46,2%
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	4.005	8.533	113,1%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5.532	9.530	72,3%
Ticari Borçlar	13.650	18.596	36,2%
Diğer Borçlar	3.102	2.855	-8,0%
Türev Finansal Araçlar	158	278	75,9%
Ertelenmiş Gelirler	300	205	-31,7%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	273	409	49,8%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.363	1.100	-19,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	31.724	23.695	-25,3%
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	24.198	18.512	-23,5%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	610	464	-23,9%
Ticari Borçlar	3	5	66,7%
Uzun Vadeli Karşılıklar	897	732	-18,4%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.033	3.935	-21,8%
Türev Finansal Araçlar	894	3	-99,7%
Ertelenmiş Gelirler	90	44	-51,1%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	40.797	39.287	-3,7%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	6.353	5.668	-10,8%
Toplam Kaynaklar	107.259	110.158	2,7%

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