

Coca Cola İçecek

2024 Beklentileri aşağı yönlü revize edildi...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Coca Cola İçecek 3Ç24'te enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre yıllık %61,4'lük düşüşle konsolide 5.173mn TL net kar açıklamıştır (3Ç23: 13.387mn TL net kar). Parasal kazanç/kayıp kaleminden kaynaklanan 2.181mn TL'lik kazanç ve vergi giderlerindeki düşüş net karı desteklerken yatırım faaliyetlerinden diğer giderler kalemindeki yaklaşık 183mn TL'lik maddi varlık satış zararı, faiz giderleri & türev işlemlerden giderlerdeki yükseliş nedeniyle net finansman giderlerinin artması (3Ç24: -2.166mn TL, 3Ç23: -1.275mn TL) ve bu dönem elde edilen parasal kazancın düşüş göstermesi, 3Ç24 net karı üzerinde baskı oluşturmuştur.

CCİ'in konsolide satış hacmi 3Ç24'te yıllık %9,2 düşüşle 438mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir (3Ç23: 482mn ünite kasa). 3Ç24'te Şirket'in Irak operasyonları yıllık %6,7, Azerbaycan operasyonları yıllık %6,2 hacim artışına ulaşırken Türkiye ve Pakistan operasyonları 3Ç24'te yıllık bazda sırasıyla %12,2 ve %22,9 düşüşlerle konsolide hacim performansını aşağı çekmiştir. Uluslararası operasyonların satış hacim payı yıllık %7,1'lik sert düşüş göstererek 3Ç24'te 262 milyon ünite kasa olarak gerçekleşmiştir. Pakistan operasyonlarında, Pakistan'ın IMF destek paketinin sonuçlanmamış olması ve makroekonomik zorlukların devam ediyor oluşu sebebiyle 3Ç24'teki satış hacmi daralması yıllık %22,9 olarak gerçekleşmiştir. 3Ç24'te; Kazakistan operasyonlarında geçen yılın yüksek baz etkisi ve yaz stoklarının azaltılmış olmasına rağmen satış hacmi 3Ç23'e göre yatay seyretmiştir. Özbekistan operasyonlarında ise uygulamaya konulan özel tüketim vergisi ve geçen senenin yüksek bazı nedeniyle satış hacminde yıllık %6,5'lik daralma meydana gelmiştir. Türkiye operasyonlarının satış hacmi ise yüksek enflasyondan negatif etkilenen tüketici talebine paralel olarak sene içinde ek bir asgari ücret artışına gidilmemesi, Orta Doğu'daki jeopolitik problemler ve yaz aylarında TR'ye gelen turist sayısının sınırlı büyümesinden kaynaklı olarak 3Ç24'te yıllık %12,2 daralma göstererek 176 milyon satış hacmi olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 3Ç24'te TMS-29 etkisiyle **konsolide net satış gelirleri** yıllık %9,3 oranında düşerek 36.711mn TL olarak gerçekleşirken, konsolide **net satış gelirlerindeki düşüş**; yurtdışı operasyonlardaki makroekonomik zorluklar nedeniyle ertelenen ya da sınırlı kalan fiyat artışlarının olumsuz etkisiyle düşüş göstermiştir. Şirket'in konsolide brüt kar marjı, uluslararası operasyonların negatif katkısına rağmen TR operasyonlarının başarılı maliyet yönetimi sayesinde TMS-29 etkisiyle yıllık 1.3 yp yükseliş göstererek 3Ç23'teki %35,1'den 3Ç24'te %36,4'e yükselmiştir. CCİ'in 3Ç24'te konsolide FAVÖK rakamı ise %13,5'lik düşüşle 7.427mn TL'ye gerilemiştir (3Ç23: 8.591mn TL). Konsolide FAVÖK marjı ise 3Ç24'te yıllık 1.0 yp düşerek %20,2 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in konsolide net borcu 3Ç24 sonunda 722mn USD olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı ise 3Ç24 sonunda 1,02x (2023: 0,82x) olarak gerçekleşmiştir.

AL
Hedef Fiyat: 76,60 TL
Önceki Hedef Fiyat: 90,73 TL
Yükseliş potansiyeli: %57,8

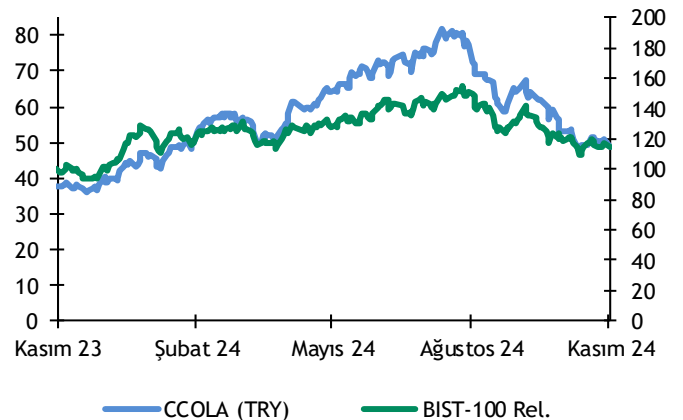
	TL	US\$
Fiyat	48,54	1,42
BIST 100	8.664	253
US\$ (MB Alış):	34,2757	
52 Hafta Yüksek:	81,59	2,47
52 Hafta Düşük:	36,25	1,26
Bloomberg/Reuters Kodu:	CCOLA.TI / CCOLA.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.798	
	(Mn TL)	(Mn US\$)
Piyasa Değeri :	135.819	3.963
Halka Açık PD :	33.955	991

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-8,2	28,7	2,6
US\$ Getiri (%):	-8,5	6,5	-11,8
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-8,2	28,7	2,6
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	397,1		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	12,4		

Beta	0,71
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,24

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



CCI, 3Ç24 sonuçlarının ardından 2024 yılı beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir. Şirket, yüksek enflasyon, Orta Doğu'daki jeopolitik risklerin devam etmesi ve ana faaliyet bölgeleri olan Türkiye ve Pakistan'da zayıflayan satın alım gücü nedeniyle 2024 yılına dair beklentilerini bir kez daha aşağı yönlü revize etmiştir. Buna göre; CCI, 2024 konsolide satış hacmi beklentisini düşük-orta tek haneli daralmaya (Önceki: yatay-düşük tek haneli büyüme) revize etmiştir. CCI, 2024 yılı için Türkiye operasyonlarında yatay-düşük-tek haneli satış hacmi daralması (Önceki: düşük-orta tek haneli satış hacmi büyümesi), uluslararası operasyonlarda ise orta-tek haneli satış hacmi daralması (Önceki: düşük-tek haneli satış hacmi daralması) beklemektedir. Şirket, revize etmiş olduğu satış hacmi beklentisi nedeniyle 2024 yılında kur etkisinden arındırılmış net satış geliri büyüme beklentisini de yüksek 10'lu-düşük 20'li (Önceki: düşük 30'lu yüzdelerde büyüme) büyüme olarak revize etmiştir. Şirket; FVÖK marjı beklentisini ise "geçen yıla göre hafif düşüş veya yatay" olarak korumuştur.

3Ç24'te TR ve Pakistan operasyonlarındaki sıkıntılar nedeniyle sert düşen konsolide satış hacmi daralması, zayıf finansal sonuçlar & Şirket beklentilerindeki aşağı yönlü revizyonlar sebebiyle 3Ç24 sonuçlarının hisse performansı üzerine etkisinin negatif olacağını düşünüyoruz. 3Ç24 sonuçlarıyla birlikte CCI için 12-aylık hedef pay fiyatımız olan **90,73 TL'yi** beklentilerdeki aşağı yönlü revizyonlar sebebiyle "**76,60**" TL'ye revize ediyor ve **AL** önerimizi koruyoruz. Cari pay fiyatı 48,54 TL olan CCI, hedef pay fiyatımıza göre %57,8 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: CCI'nin Konsolide Operasyonları (3Ç24)

Milyon TL	9A23	9A24	Yıllık	3Ç23	3Ç24	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	1.283	1.231	-4,1%	482	438	-9,2%
Ünite başına Satış (TL/uc)	89,27	88,32	-1,1%	84,0	83,85	-0,1%
Satış Gelirleri	114.529	108.727	-5,1%	40.477	36.711	-9,3%
Brüt Kar	38.064	39.251	3,1%	14.215	13.366	-6,0%
Brüt Kar Marjı	33,2%	36,1%		35,1%	36,4%	
Operasyonel Kar	18.396	17.207	-6,5%	7.505	6.087	-18,9%
Operasyonel Kar Marjı	16,1%	15,8%		18,5%	16,6%	
FAVÖK	22.451	21.560	-4,0%	8.591	7.427	-13,5%
FAVÖK Marjı	19,6%	19,8%		21,2%	20,2%	
Net Kar	22.044	14.270	-35,3%	13.387	5.173	-61,4%
Net Kar Marjı	19,2%	13,1%		33,1%	14,1%	

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

Tablo 2: CCI'nin Türkiye Operasyonları (3Ç24)

Milyon TL	9A23	9A24	Yıllık	3Ç23	3Ç24	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	479	464	-3,2%	201	176	-12,4%
Ünite başına Satış (TL/uc)	109,37	103,87	-5,0%	112,27	104,81	-6,6%
Satış Gelirleri	52.389	48.186	-8,0%	22.566	18.446	-18,3%
Brüt Kar	16.344	18.965	16,0%	8.051	7.596	-5,7%
Brüt Kar Marjı	31,2%	39,4%		35,7%	41,2%	
Operasyonel Kar	4.327	5.306	22,6%	3.319	2.788	-16,0%
Operasyonel Kar Marjı	8,3%	11,0%		14,7%	15,1%	
FAVÖK	6.240	7.308	17,1%	3.855	3.433	-10,9%
FAVÖK Marjı	11,9%	15,2%		17,1%	18,6%	
Net Kar	6.248	12.068	93,2%	12.856	6.796	-47,1%
Net Kar Marjı	11,9%	25,0%		57,0%	36,8%	

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

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

Milyon TL	9A23	9A24	Yıllık	3Ç23	3Ç24	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	804	767	-4,6%	282	262	-7,1%
Ünite başına Satış (TL/uc)	77,37	79,17	2,3%	63,60	70,01	10,1%
Satış Gelirleri	62.202	60.726	-2,4%	17.936	18.342	2,3%
Brüt Kar	21.777	20.443	-6,1%	6.191	5.844	-5,6%
Brüt Kar Marjı	35,0%	33,7%		34,5%	31,9%	
Operasyonel Kar	13.301	11.015	-17,2%	3.978	3.095	-22,2%
Operasyonel Kar Marjı	21,4%	18,1%		22,2%	16,9%	
FAVÖK	15.443	13.367	-13,4%	4.528	3.790	-16,3%
FAVÖK Marjı	24,8%	22,0%		25,2%	20,7%	
Net Kar	16.736	7.475	-55,3%	2.073	2.285	10,2%
Net Kar Marjı	26,9%	12,3%		11,6%	12,5%	

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

Tablo 4: Temel Finansallar

mın TRY	12A2023	9A24
Dönen Varlıklar	65.558	61.554
Nakit ve Nakit Benzerleri	29.556	18.087
Finansal Yatırımlar	511	861
Ticari Alacaklar	11.975	19.843
Diğer Alacaklar	164	453
Türev Finansal Alacaklar	192	153
Stoklar	17.638	15.597
Peşin Ödenmiş Giderler	2.536	3.798
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	863	850
Diğer Dönen Varlıklar	2.124	1.913
Duran Varlıklar	84.102	83.863
Diğer Alacaklar	183	166
Maddi Duran Varlıklar	47.870	51.270
Şerefiye	6.311	5.703
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	26.221	23.275
Kullanım Hakkı Varlığı	737	716
Peşin Ödenmiş Giderler	1.654	1.735
Ertelenmiş Vergi Varlığı	789	990
Türev Finansal Araçlar	45	9
Diğer Duran Varlıklar	293	0
Toplam Varlıklar	149.661	145.418
Kısa Vadeli Yükümlülükler	56.393	51.870
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	11.593	13.539
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	12.948	2.845
Ticari Borçlar	25.265	27.773
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	491	414
Diğer Borçlar	3.388	4.901
Türev Finansal Araçlar	378	1
Ertelenmiş Gelirler	279	566
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	556	680
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.313	1.003
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	182	150
Uzun Vadeli Yükümlülükler	32.192	32.612
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	25.150	26.675
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	631	605
Ticari Borçlar	7	4
Uzun Vadeli Karşılıklar	994	890
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.346	4.427
Türev Finansal Araçlar	4	0
Ertelenmiş Gelirler	60	11
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	53.375	53.519
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	7.701	7.417
Toplam Kaynaklar	149.661	145.418

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
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com