

AL

Önceki tavsiye: AL



HEDEF FİYAT	939.40 TL
KAPANIŞ	562.00 TL
GETİRİ	+67.2%
ÖNCEKİ HF	888.63 TL
HF DEĞİŞİM	5.71%

## Enflasyon muhasebesi net kârı destekliyor

### Enflasyon muhasebesi finansalları olumlu etkiliyor

Coca-Cola İçecek 2023 yılında reel bazda %48 artışla enflasyona göre düzeltilmiş TRY20,6 milyar net kar açıkladı. 4Ç23'teki zayıf performansa rağmen, yurt içi satışlar reel bazda %26 oranında artarken, Pakistan'daki düşüş ve enflasyona göre düzeltilmiş TL'nin diğer ülkelerdeki para birimlerine göre daha iyi performans göstermesi sebebiyle yurt dışı satışlar %3 oranında geriledi. FAVÖK reel olarak %12 oranında artarken, şirket TRY15,7 milyar parasal kazanç elde etti.

### 1Ç24: Türkiye'de artan performans ve zayıf Pakistan

Türkiye'nin 1Ç24'te daha iyi bir performans sergilemesini bekliyoruz; 4Ç23'teki yıllık %22 daralmanın ardından yıllık %3 hacim büyümesi ve enflasyonun üzerinde fiyat artışı ile birlikte Türkiye gelirleri reel olarak büyüme göstermeye devam edebilir. Bu arada Pakistan'daki zayıflık devam ediyor, bu sebeple yurt dışı hacmi üst üste dördüncü çeyrekte daralabilir. Makroekonomik politika değişiklikleriyle Pakistan büyümesinin 2Y24'te uluslararası operasyonlara katkıda bulunabileceğine inanıyoruz. Sonuçta, 2024 yılının ilk çeyreğinde enflasyona göre düzeltilmiş gelirin TRY27,6 milyar olmasını bekliyoruz, düzeltilmemiş gelir tahminimiz ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %75 büyüme göstererek TRY27,2 milyar seviyesinde bulunuyor. FAVÖK tahminimiz 4,3 milyar TL seviyesinde bulunuyor ve bu da enflasyona göre düzeltilmiş %16 FAVÖK marjına işaret ediyor; bu, düzeltilmemiş tahminimizin 250 baz puan daha altında. 1Ç24 net kar tahminimiz TRY2,5 milyar.

### Tahminlerimizi enflasyona göre güncelliyoruz

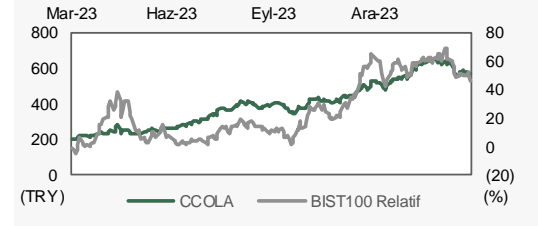
2023 mali tablolarından sonra önceki tahminlerimizde ince ayarlar yapıyoruz. Güncellenen makroekonomik tahminlerimiz doğrultusunda, 2024 yılı için enflasyona göre düzeltilmiş gelir tahminimizi bir miktar yükselterek TRY152 milyara yükseltiyoruz. Bu da 2024 %7 reel büyüme anlamına geliyor. Enflasyon muhasebeli FAVÖK tahminimizi TRY27,5 milyar olurken (önceki tahmin: TRY29,1 milyar), artan parasal kazançlar nedeniyle net gelir tahminimizi (önceki tahmin: TRY17,3 milyar) TRY19,5 milyara yükselttik.

### Hedef fiyatımızı TRY939,4'e yükseltip AL görüşümüzü koruyoruz

CCOLA için AL tavsiyemizi korurken hedef fiyatımızı TRY939,4'e yükseltiyoruz. HF'mizi elde etmek için INA (%85) ve benzer karşılaştırması analizinin (%15) bir karışımını kullanıyoruz. Şirketin enflasyon muhasebesinden yararlanmaya devam edeceğine ve Pakistan'daki toparlanmayla birlikte büyümenin hızlanacağına inanıyoruz.

## Hisse Detayları

Milyon TL	2023	2024T	2025T	2026T
Net satışlar	101,042	151,967	199,792	259,771
VAFÖK	17,918	27,155	39,270	56,048
Net kar	20,580	19,508	31,490	32,742
Kar marjı (%)	20.4	12.8	15.8	12.6
VAFÖK marjı (%)	17.7	17.9	19.7	21.6
Satış büyümesi (%)	8.4	50.4	31.5	30.0
F/K (x)	6.9	7.3	4.5	4.4
FD/VAFÖK (x)	9.1	6.1	4.1	2.8
PD/DD (x)	3.6	2.2	1.4	1.0
Net borç/VAFÖK (x)	0.8	0.6	0.2	0.1
Net borç/Özsermaye (x)	0.4	0.2	0.1	0.0
Özsermaye verimliliği (%)	51.4	36.9	37.4	26.4



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(11.4)	13.0	180.6
BIST100 relatif getiri (%)	(11.6)	(8.0)	48.7
Son kapanış fiyatı	562.00		
12 Aylık yüksek/düşük	659.50/192.75		
Piyasa değeri (Milyon TL)	142,956		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	471.0		
Halka açıklık (%)	25.0		
Hisse sayısı (Milyon)	254		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynak: Coca-Cola İçecek TEB Yatırım Hesaplamaları





## Finansal tablolar

### Coca-Cola İçecek

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	93,190	101,042	151,967	199,792	259,771
Satışların Maliyetleri	(64,711)	(68,003)	(101,656)	(130,641)	(164,697)
<b>Brüt kar (zarar)</b>	<b>28,479</b>	<b>33,040</b>	<b>50,311</b>	<b>69,152</b>	<b>95,074</b>
Diğer operasyonel gelirler	0	0	0	0	0
Operasyonel giderleri	(16,439)	(18,809)	(28,402)	(37,034)	(48,209)
<b>VAFÖK</b>	<b>16,024</b>	<b>17,918</b>	<b>27,155</b>	<b>39,270</b>	<b>56,048</b>
Amortisman	(3,984)	(3,687)	(5,246)	(7,152)	(9,183)
Şerefiye amortismanı	0	0	0	0	0
<b>Ana operasyonel gelir (zarar)</b>	<b>12,040</b>	<b>14,230</b>	<b>21,909</b>	<b>32,117</b>	<b>46,865</b>
Net finansman maliyetleri	7,077	11,525	4,229	10,048	(2,179)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen kar (zarar)	(5)	(17)	0	0	0
Tekrarlanan faaliyet harici gelirler (giderler)	(114)	201	(243)	(320)	(416)
Tek seferlik faaliyet harici gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
<b>Vergi öncesi kar (zarar)</b>	<b>19,003</b>	<b>25,956</b>	<b>25,895</b>	<b>41,845</b>	<b>44,270</b>
Vergi geliri (gideri)	(4,616)	(4,796)	(6,387)	(10,355)	(11,528)
<b>Vergi sonrası kar (zarar)</b>	<b>14,387</b>	<b>21,161</b>	<b>19,508</b>	<b>31,490</b>	<b>32,742</b>
Azınlık payları	(510)	(581)	0	0	0
Rüçhanlı temettü	0	0	0	0	0
Diğer paylar	0	0	0	0	0
<b>Ana ortaklık payları</b>	<b>13,877</b>	<b>20,580</b>	<b>19,508</b>	<b>31,490</b>	<b>32,742</b>
<b>Durdurulan faaliyet gelirleri (giderleri)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Tekrarlanan ana ortaklık payları</b>	<b>13,877</b>	<b>20,580</b>	<b>19,508</b>	<b>31,490</b>	<b>32,742</b>

Hisse başına (TL)					
Tekrarlanan hisse başına kar	54.55	80.90	76.69	123.80	128.72
Hisse başına kar	54.55	80.90	76.69	123.80	128.72
Hisse başına temettü	4.32	7.86	9.20	14.86	15.45
Hisse sayısı (bin)	254	254	254	254	254

Yıllık değişim					
Net satışlar (%)	325.0	8.4	50.4	31.5	30.0
VAFÖK (%)	248.9	11.8	51.6	44.6	42.7
Ana operasyonel gelir (%)	244.7	18.2	54.0	46.6	45.9
Tekrarlanan net kar (%)	509.9	48.3	(5.2)	61.4	4.0
Net kar (%)	509.9	48.3	(5.2)	61.4	4.0

Operasyonel performans					
Brüt kar marjı (%)	30.6	32.7	33.1	34.6	36.6
VAFÖK marjı (%)	17.2	17.7	17.9	19.7	21.6
Ana operasyonel gelir marjı (%)	12.9	14.1	14.4	16.1	18.0
Kar marjı (%)	14.9	20.4	12.8	15.8	12.6
Efektif vergi oranı (%)	32.8	36.0	38.0	38.0	30.0
Temettü oranı (%)	7.9	9.7	12.0	12.0	12.0
Faiz karşılama (x)	n/m	n/m	n/m	n/m	21.3
Stok gün sayısı	38.6	64.9	59.2	64.9	68.0
Ticari borç gün sayısı	15.7	27.0	26.2	27.6	27.9
Ticari alacak gün sayısı	49.7	86.5	86.5	96.0	89.3
Operasyonel kullanılan sermaye getirisi (%)	62.4	60.1	74.0	63.1	58.7
Kullanılan sermaye getirisi (%)	31.3	28.6	35.6	34.8	35.8
Özsermaye getirisi (%)	51.5	51.4	36.9	37.4	26.4
Varlık getirisi (%)	10.4	8.9	11.4	12.0	15.4

Kaynak: Coca-Cola İçecek TEB Yatırım Hesaplamaları

## Finansal tablolar

### Coca-Cola İçecek

Nakit akım tablosu (Milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Kar	20,580	19,508	31,490	32,742
Amortisman	3,687	5,246	7,152	9,183
Azınlık payları	-	-	-	-
Diğer nakit dışı düzeltmeler	(15,723)	(10,360)	(12,836)	340
İşletme sermayesindeki değişim	465	(208)	(1,160)	(11,465)
<b>Operasyonel nakit akışı</b>	<b>9,009</b>	<b>14,186</b>	<b>24,647</b>	<b>30,800</b>
Duran varlık harcamaları - bakım	-	-	-	-
Duran varlık harcamaları - yeni	(11,992)	(14,885)	(12,605)	(16,396)
Yatırım gelirleri	-	-	-	-
Diğer yatırımlar	-	-	-	-
<b>Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı</b>	<b>(11,992)</b>	<b>(14,885)</b>	<b>(12,605)</b>	<b>(16,396)</b>
Temettü ödemeleri	(1,100)	(2,286)	(2,614)	(4,190)
Özkaynak finansmanı	0	0	0	0
Borç finansmanı	2,694	4,461	(4,889)	696
Diğer finansman gelirleri (giderleri)	-	-	-	-
<b>Finansman faaliyetlerinden nakit akışı</b>	<b>1,594</b>	<b>2,176</b>	<b>(7,503)</b>	<b>(3,493)</b>
Durdurulan faaliyet nakit akışı	-	-	-	-
Diğer düzeltmeler	(816)	1,959	(839)	(6,648)
<b>Net diğer düzeltmeler</b>	<b>(816)</b>	<b>1,959</b>	<b>(839)</b>	<b>(6,648)</b>
<b>Toplam nakit akışı</b>	<b>(2,205)</b>	<b>3,435</b>	<b>3,699</b>	<b>4,262</b>
Serbest nakit akışı (Firma)	(2,983.34)	(699.47)	12,041.54	14,403.77
Serbest nakit akışı (Özkaynak)	283.58	4,245.01	1,775.14	(2,458.16)

Hisse başına (TL)				
Hisse başına serbest nakit akımı (Firma)	(11.73)	(2.75)	47.34	56.63
Hisse başına serbest nakit akışı	1.11	16.69	6.98	(9.66)
Hisse başına nakit akışı	33.59	56.59	101.45	166.16

Bilanço (Milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Maddi duran varlıklar (Brüt)	75,101	77,504	120,232	161,747	209,541
Eksi: birikmiş amortisman	(41,423)	(42,270)	(64,121)	(87,577)	(113,808)
<b>Maddi duran varlıklar (Net)</b>	<b>33,678</b>	<b>35,235</b>	<b>56,111</b>	<b>74,170</b>	<b>95,733</b>
<b>Maddi olmayan duran varlıklar (Net)</b>	<b>25,294</b>	<b>23,945</b>	<b>33,726</b>	<b>42,495</b>	<b>50,983</b>
Uzun vadeli finansal yatırımlar	1,039	1,123	847	1,090	1,316
İştirak yatırımları	0	0	0	0	0
Nakit ve nakit benzeri	24,336	22,130	25,566	29,265	33,528
Ticari alacaklar	6,256	8,935	13,143	17,346	22,669
Stoklar	11,193	12,983	19,976	26,484	34,896
Diğer kısa vadeli varlıklar	4,739	4,206	6,522	8,628	11,294
<b>Toplam dönen varlıklar</b>	<b>46,524</b>	<b>48,254</b>	<b>65,207</b>	<b>81,723</b>	<b>102,386</b>
Diğer uzun vadeli varlıklar	724	1,601	1,369	1,622	1,936
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>107,259</b>	<b>110,158</b>	<b>157,260</b>	<b>201,100</b>	<b>252,353</b>
Ana ortağa ait özkaynak	40,797	39,287	66,407	101,890	145,901
Kontrol gücü olmayan paylar	6,353	5,668	7,934	9,997	11,994
<b>Toplam Özkaynak</b>	<b>47,150</b>	<b>44,955</b>	<b>74,341</b>	<b>111,888</b>	<b>157,895</b>
Uzun vadeli finansal borçlar	24,808	18,976	21,262	18,757	19,114
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	6,917	4,719	5,229	6,345	7,974
<b>Toplam uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>31,724</b>	<b>23,695</b>	<b>26,491</b>	<b>25,102</b>	<b>27,088</b>
Ticari borçlar	13,650	18,596	29,589	39,141	41,410
Kısa vadeli finansal borçlar	9,538	18,063	20,239	17,855	18,194
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	5,197	4,848	6,599	7,114	7,766
<b>Toplam kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>28,385</b>	<b>41,508</b>	<b>56,428</b>	<b>64,110</b>	<b>67,370</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>107,259</b>	<b>110,158</b>	<b>157,260</b>	<b>201,100</b>	<b>252,353</b>
Net işletme sermayesi	(6,196)	(15,384)	(16,787)	(11,652)	1,488
Yatırılmış sermaye	54,539	46,520	75,266	107,725	151,455

Hisse başına (TL)					
Hisse başına defter değeri	160.38	154.45	261.06	400.56	573.58
Hisse başına maddi defter değeri	60.95	60.31	128.48	233.50	373.15

Finansal sağlık					
Net borç/Özkaynak(%)	21.2	33.2	21.4	6.6	2.4
Net borç/Toplam kaynaklar (%)	9.3	13.5	10.1	3.7	1.5
Cari oran (x)	1.6	1.2	1.2	1.3	1.5
Nakit akışı faiz karşılama (x)	n/m	n/m	n/m	n/m	7.4

Kaynak: Coca-Cola İçecek TEB Yatırım Hesaplamaları

## Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.