

Coca-Cola Icecek

Endeks Üstü Getiri

1Ç25 sonuçları: Düşük sezonda büyüme odaklı yaklaşım

7 Mayıs, 2025

marjları aşağı çekti...

FVAOK, piyasa beklentisinin ve bizim tahminimizin %7 altında kaldı. Hacim toparlanması 4. çeyreğe göre hız kazandı ve tüm bölgelere dengeli şekilde yayıldı. Yönetimin kârlılık yerine büyümeye odaklanması, özellikle Ramazan dönemindeki yoğunlukta marjları aşağı çekti. Şirket, önümüzdeki çeyreklerde hacim ve marj dengesini kurabileceğini düşünüyor. Şirketin 2025 ongorulerinde bir değişiklik yok. Piyasa, Operasyonel Kar sapmasını kısa vadede hafif olumsuz değerlendirebilir ve Pakistan'daki (2024 gelirlerinin %11'i) jeopolitik gelişmeleri izlemeye devam edebilir.

Yıllık bazda %13 hacim artışı, 4Ç'de açıklanan %7'ye kıyasla çok daha güçlüydü. Toparlanmayı yurtdışı operasyonlar sürüklerken, ana pazarlardan Pakistan ve Kazakistan zayıf baz etkisiyle sırasıyla %17 ve %12 yıllık büyüme kaydetti (bu kısmen bekleniyordu).

Ürün karması olumlu seyretti; gazlı içecekler yıllık bazda %17 büyüyerek grup hacim artışı olan %13'ün üzerine çıktı. Buna karşılık, düşük marjlı su kategorisi %9 daralarak performansı aşağı çekti. Ancak Ramazan'ın bu yıl tamamen 1Ç'ye denk gelmesiyle birlikte, yüksek marjlı anlık tüketim (IC) yerine daha düşük marjlı ıleri tüketim (FC) ambalajlarının öne çıkması ambalaj karmasını olumsuz etkiledi. Ocak 2025 başında IC ambalajlarında bazı fiyat artışları dikkat çekti; FC tarafındaki fiyatlamaların ise Ramazan sonrası döneme ertelenmiş olabileceği düşünülüyor.

CCI, yılın geri kalanında marjları toplama fırsatı görüyor (bu durum, 1Ç sonuçlarını açıklayan birçok Türk sanayi şirketiyle benzerlik gösteriyor). Yıl başından bu yana belirli ürünlerde fiyat artışına gidildiği anlaşıyor. Pazarlama harcamaları bu yıl Ramazan'a daha yoğun şekilde önden yüklendi; bu durum önümüzdeki çeyreklerde normale dönebilir. Emtia bazlı karşılaştırmalar da önümüzdeki dönemde daha dengeli hale gelecek. Tüm bu unsurlar, zayıf başlayan çeyrek sonrası piyasa beklentilerindeki marj sapmalarını sınırlayabilir.

Net faiz giderlerindeki çeyreklik artış, tahminimizin üzerindeydi. Bu artışta hem faiz oranlarındaki yükseliş hem de artan etkili oldu kaldıraç (alacak vadelerinin uzaması ve kapasite yatırımları nedeniyle kaldıraç 1.0x'ten 1.3x'e çıktı). Ayrıca, bu çeyrekte bazı yurtdışı ortak girişimlerde de görülen yüksek efektif vergi oranı, net kârdaki sapmanın daha da büyümesine neden oldu.

Şirketin teyit ettiği beklenti, %33 enflasyon varsayımımıza göre 2025 yılı için yaklaşık TL36 milyar nominal EBITDA'ya işaret ediyor. Piyasa beklentisi ise TL32 milyar seviyesinde, bu da bir miktar sapma payı olabileceğini gösteriyor.

Yatırımcı toplantısı bugün 16:00'da gerçekleşecek.

Fiyat Verileri

Mevcut Hisse Fiyatı	50.85
Mevcut Piyasa Değeri (TLmn)	142,282
12 Aylık Hedef Hisse Fiyatı (TL/share)	81.70
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	228,603
12 Aylık Getiri Potansiyeli (TL)	61%
Temettü Verimi	2%

Finansallar (TLmn)	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	101,042	137,683	186,419	204,466
Yıllık Değişim (%)		36	35	10
FAVÖK	17,918	24,143	33,104	39,963
Yıllık Değişim (%)		35	37	21
Net Kar	20,580	14,813	17,915	17,882
Yıllık Değişim (%)		-28	21	0

Marjlar (%)	2023	2024	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	17.7	17.5	17.8	19.5
Net Kar Marjı	20.4	10.8	9.6	8.7
Brüt Temettü Verimi	1%	1%	2%	4%

Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
F/K (TL, x)	3.7	11.4	8.3	8.4
FD/FAVÖK (TL, x)	5.4	8.4	5.5	4.5
Net Borç/FAVÖK (x)	0.8	1.1	0.7	0.5
Özsermaye Karlılığı (%)	52.4	27.6	26.7	22.5

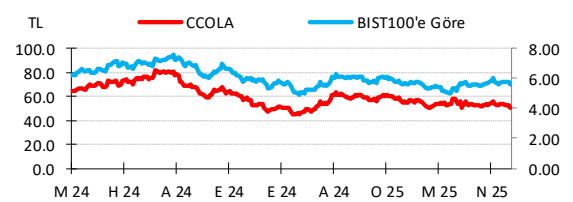
Hisse Verisi

Kod	CCOLA.IS	CCOLA TI
Sektör		İçecek Sektörü
Hisse Adedi (mn)		2,798
3 Aylık Ort. İşlem Hacmi (r		US\$10.1
52 Haftalık Fiyat Aralığı	TL45.12 -	TL81.59

Piyasa Verisi

BIST-100	9,135
TL/US\$	38.5259

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1AY	3AY	YBK	Yıllık
TL	-4%	-9%	-15%	-21%
BIST100'e Göre	-1%	-2%	-9%	-11%

Ana Hissedarlar

Anadolu Efes	50.0%
The Coca Cola Co.	20.0%
Halka Açık & Diğer	30.0%

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”