

[Genel / Public](#)**Beklenti üstü operasyonel karlılık net karı destekledi**

CCOLA 3. çeyrekte 4,3 milyar TL net kar açıklayarak 3,5 milyar TL'lik konsensüs tahminini %23 oranında aştı. Bu artışta güçlü FAVÖK ve efektif vergi oranındaki düşüş (3Ç22:%34'e karşılık 3Ç23:%27) etkili oldu. FAVÖK 7,7 milyar TL ile konsensüs tahmini olan 7,2 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %24,1 oldu (çeyrek bazda 2,6 puan ve yıllık bazda 2,7 puan artış, konsensüs: %22,8).

**Rekor düzeyde ünite kasa başına net satış geliri**

Türkiye operasyonlarının hacmi, pazarlama kampanyalarının da etkisiyle %12 oranında artarak 201 milyon kasaya ulaştı ve CCI tarihindeki en yüksek 3Ç hacmine erişmiş oldu. Uluslararası operasyonların hacmi ise, Pakistan'da satın alma gücündeki düşüşün etkisiyle %19'luk hacimde düşüş göstermesiyle %2,5 geriledi. Özbekistan ve Irak'taki hacimlerin sırasıyla %27 ve %20 oranında artması dikkat çeken nokta oldu. Toplam CCI hacmi %3,1 artarak 468 milyon UC'ye ulaştı ve 2023 yılı için belirlenen orta ve yüksek tek haneli hacim büyüme hedefinin hafif altında kaldı. Hacmin korunmasında karşılaşılan zorluklar, güçlü fiyatlandırma sayesinde son 10 yılın en yüksek ünite başına net kasa geliri olan 2,5\$'a ulaşılmasıyla dengelendi.

**Marj iyileşmesi**

Üçüncü çeyrekte brüt kar marjı, çoğunlukla Türkiye ve Pakistan'ın desteğiyle bir önceki yıla göre 376 baz puan artarak %37,6'ya yükseldi. Türkiye'de asıl maliyet avantajı paketlemede elde edilirken, uluslararası pazarlarda düşen şeker fiyatlarının katkısı oldu. Pakistan'daki satış hacmindeki düşüşe rağmen fiyatlar enflasyonu ve tüketim vergilerini yansıtacak şekilde güçlüydü. Küçük paketlerin payı, yerinde tüketim kanalının payındaki 74 baz puan iyileşme ve ev kanalında çoklu küçük paketlerin önceliklendirilmesi sayesinde önceki yıla göre 220 baz puan artarak %28,5'e ulaştı

**Hedef fiyatımızı TL464.3 olarak değiştirdik**

CCOLA, 2024 tahminlerimize göre 6,6x F/K ile işlem görüyor ve bu da 2 yıllık ortalama F/K'nın 5,5x olduğu düşünüldüğünde mevcut fiyat seviyesinde sınırlı bir yükselişi yansıtıyor. Bununla birlikte, güçlü bir birleşme ve satın alma geçmişinden ve çok sayıda zorluğun üstesinden gelme becerisinden hareketle, hisse senedinin uzun vadeli cazibesi devam ediyor. Hedef fiyatımızı, yüksek NSR/UC projeksiyonlarımız ve %27 risksiz faiz oranının etkisiyle 439,6'dan 464,3 TL'ye yükselttik. Ayrıca, değerlememizde %20 ağırlık taşıyan yurt dışı çarpanlarını da değerlemeye dahil ettik. CCOLA, küresel emsallerine kıyasla %51 iskonto ile işlem görmektedir. Küresel benzerleri için medyan 2024 F/K oranı 14x'tir, ancak %15 iskonto oranı uygulandıktan sonra, 2024 F/K'sı 11,9x olmaktadır

**Tavsiye****Endeks Üzeri Getiri**

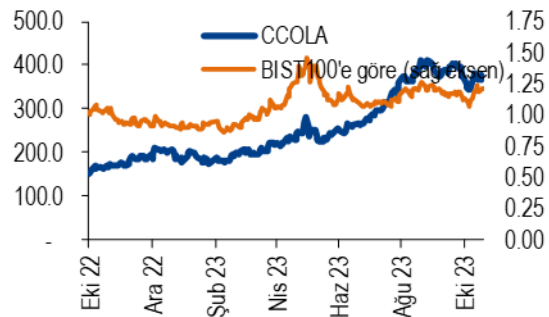
<b>Hedef Fiyat</b>	<b>TL464.3</b>
Hisse Fiyatı (07.08.2023)	TL367.8
Getiri potansiyeli	26%

Bloomberg Hisse Kodu	CCOLA TI
Piyasa Değeri (TLmn)	93,558
Halka Açıklık Oranı	25%
Hisse adedi (mn)	254
Ortalama İşlem Hacmi -3 aylık (TLmn)	229

<b>Fiyat Performans</b>	<b>1 Ay</b>	<b>3 Ay</b>	<b>1 Yıl</b>
Nominal (TL)	-7%	17%	121%
Nominal (USD)	-10%	12%	45%
BIST100'e göre	3%	12%	19%

<b>Tahminler (TLmn)</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
Net Satışlar	53,530	91,945	139,456
FAVÖK	10,149	19,400	29,952
Net Kar	4,641	10,040	14,210

<b>Değerleme</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
F/K	20.2x	9.3x	6.6x
FD/FAVÖK	9.5x	5.9x	3.8x
F/DD	4.6x	2.9x	2.2x

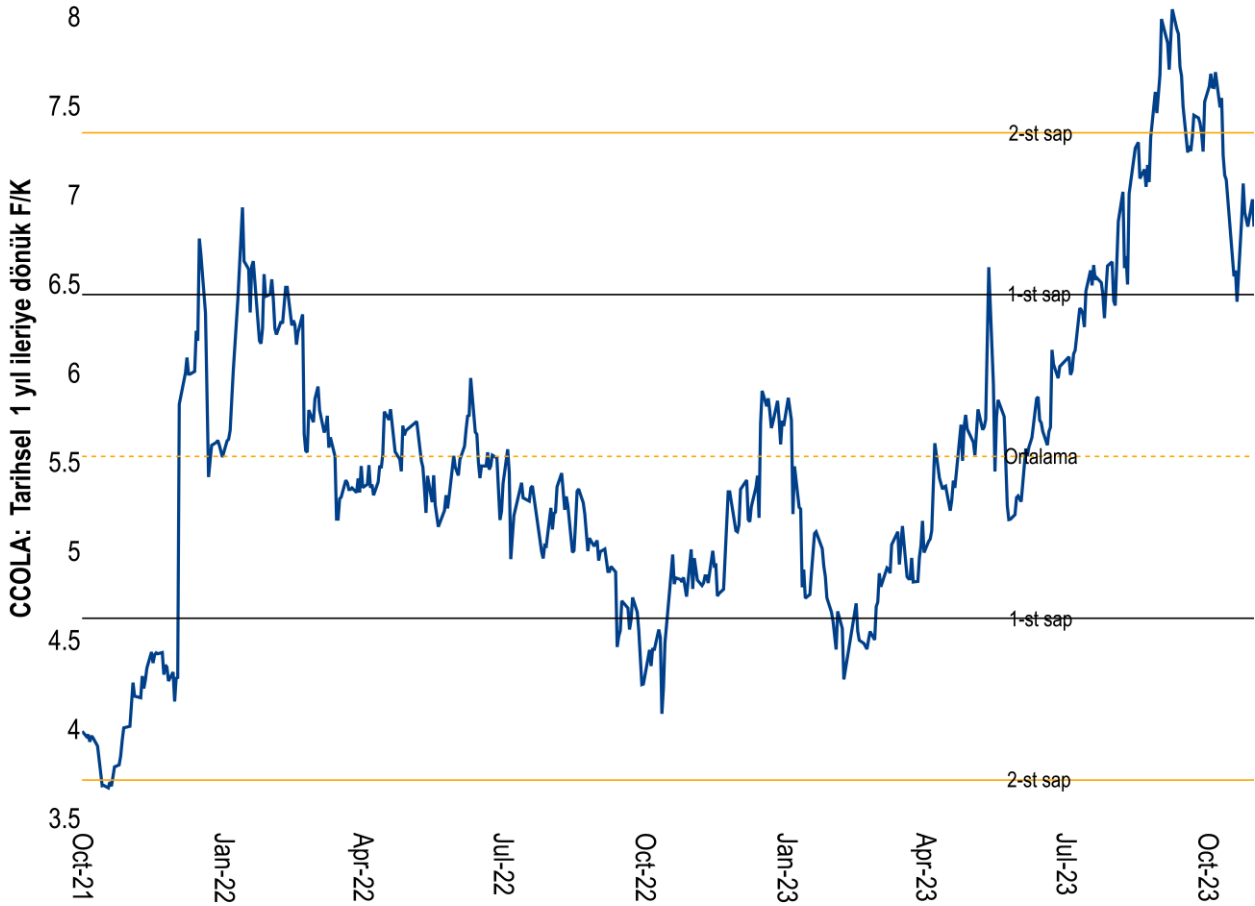
**Fiyat Grafiği**

Mustafa Kemal Karaköse  
+90 (212) 334 98 49  
[mkemal.karakose@yf.com.tr](mailto:mkemal.karakose@yf.com.tr)

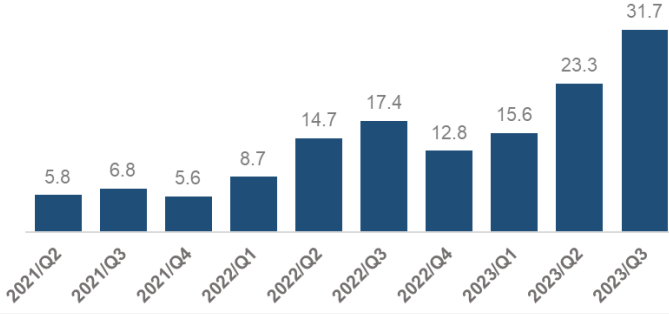
## YURT DIŞI ÇARPANLAR

Sembol	Şirket	Piy.Değ US\$mn	F/K			FD/FAVÖK		
			2023E	2024E	2025E	SOA	2023E	2024E
KOF UN EQUITY	Coca-Cola Femsa SAB de CV	15,975	14.7 x	12.9 x	14.5 x	-	7.1 x	6.4 x
CCH LN EQUITY	Coca-Cola HBC AG	9,539	12.8 x	11.7 x	10.7 x	8.8 x	7.0 x	6.5 x
CCEP US EQUITY	Coca-Cola Europacific Partners PI	26,732	15.1 x	14.0 x	12.9 x	10.9 x	11.0 x	10.1 x
AKO/B US EQUITY	Embotelladora Andina SA	1,720	10.6 x	8.1 x	7.0 x	-	4.9 x	4.6 x
CCEP LN EQUITY	Coca-Cola Europacific Partners PI	26,930	15.2 x	14.1 x	13.0 x	-	11.1 x	10.1 x
AC* MM EQUITY	Arca Continental SAB de CV	15,504	16.5 x	14.7 x	13.8 x	7.7 x	7.8 x	7.2 x
2579 JP EQUITY	Coca-Cola Bottlers Japan Holding:	2,749	-	107.7 x	50.7 x	12.1 x	12.0 x	10.1 x
	<b>Medyan</b>		<b>14.9 x</b>	<b>14.0 x</b>	<b>13.0 x</b>	<b>9.8 x</b>	<b>7.8 x</b>	<b>7.2 x</b>
<b>CCOLA TI EQUITY</b>	<b>Coca Cola Icecek</b>	<b>3,306</b>	<b>11.3 x</b>	<b>6.8 x</b>	<b>5.4 x</b>	<b>4.2 x</b>	<b>5.9 x</b>	<b>3.8 x</b>
	<b>İskonto</b>		<b>-24%</b>	<b>-51%</b>	<b>-58%</b>		<b>-23%</b>	<b>-47%</b>

## Tarihsel 1 yıl ileriye dönük F/K



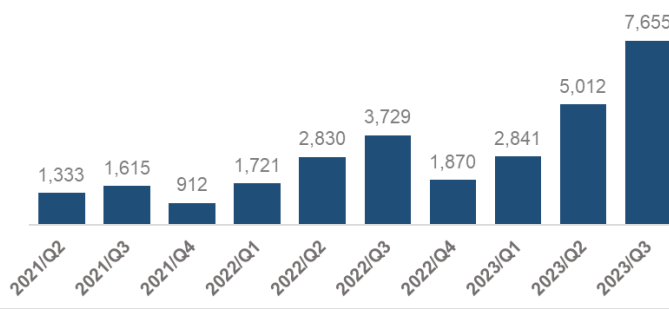
Net Satış (Milyar TL)



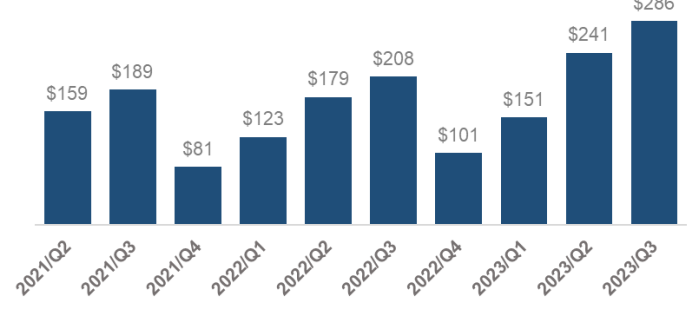
Net Satış (Milyon USD)



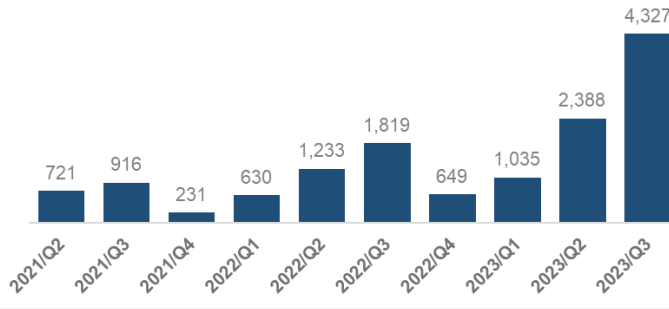
FAVÖK (Milyon TL)



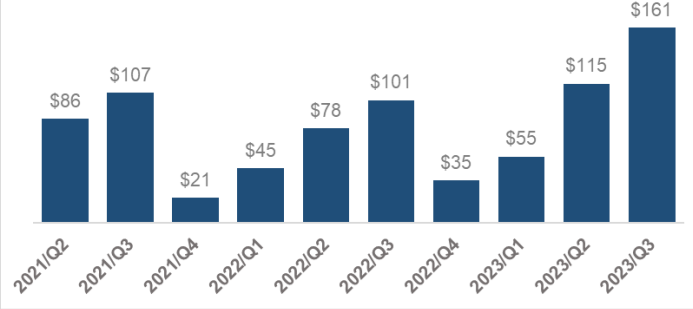
FAVÖK (Milyon USD)



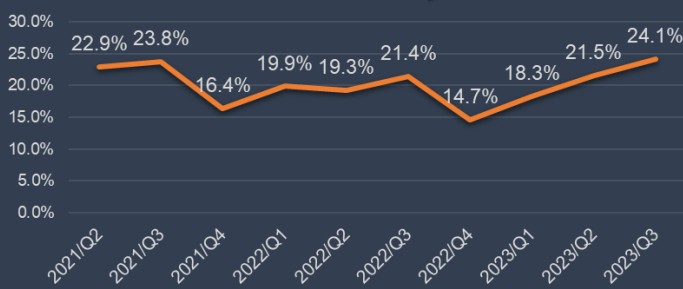
Net Kar (Milyon TL)



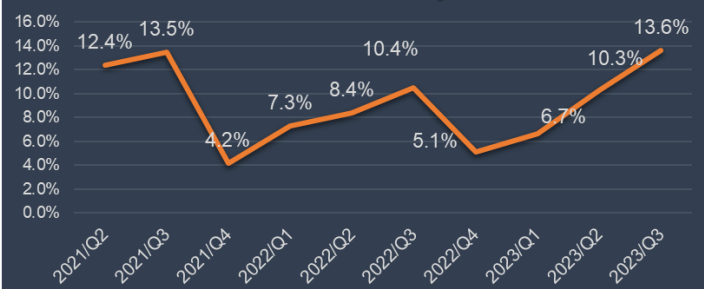
Net Kar (Milyon USD)



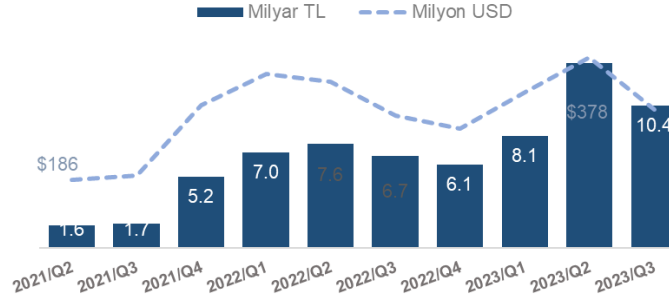
FAVÖK Marjı



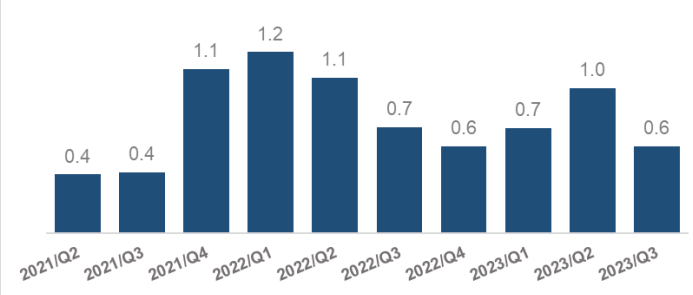
Net Kar Marjı



Net Borç



Net Borç / FAVÖK



## Finansal Sonuçlar - 3Ç 2023

ccola

Gelir Tablosu (Milyon TL)	1Ç 22	2Ç 22	3Ç 22	4Ç 22	1Ç 23	2Ç 23	3Ç 23	Pivasa Beklentisi	% fark
<b>Net Satışlar</b>	<b>8,665</b>	<b>14,694</b>	<b>17,413</b>	<b>12,758</b>	<b>15,556</b>	<b>23,273</b>	<b>31,734</b>	2,147	1378.1%
% büyüme(yıllık)	131%	152%	156%	129%	80%	58%	82%		
Brüt Kar	2,844	4,662	5,893	3,975	5,160	8,134	11,933		
% marj	32.8%	31.7%	33.8%	31.2%	33.2%	34.9%	37.6%		
<b>FAVÖK</b>	<b>1,721</b>	<b>2,830</b>	<b>3,729</b>	<b>1,870</b>	<b>2,841</b>	<b>5,012</b>	<b>7,655</b>	613	1148.7%
% marj	19.9%	19.3%	21.4%	14.7%	18.3%	21.5%	24.1%	28.6%	
Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler (Net)	2	78	-24	-377	21	222	28		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen İştirakler	0	-1	-1	0	-9	-2	-4		
Yatırım ve Finansal Gelir/Giderler (Net)	-172	-155	-348	-425	-447	-527	-711		
Vergi Öncesi Kar	1,156	2,289	2,896	563	1,886	4,131	6,234		
% marj	13.3%	15.6%	16.6%	4.4%	12.1%	17.8%	19.6%		
Net Vergi Gideri	-455	-916	-975	84	-812	-1,617	-1,693		
Efektif Vergi Oranı	-39%	-40%	-34%	15%	-43%	-39%	-27%		
Azınlık Paylara Ait Karlar	71	140	101	-2	39	126	215		
<b>Net Kar</b>	<b>630</b>	<b>1,233</b>	<b>1,819</b>	<b>649</b>	<b>1,035</b>	<b>2,388</b>	<b>4,327</b>	1,598	170.8%
% marj	7.3%	8.4%	10.4%	5.1%	6.7%	10.3%	13.6%	74.4%	
<b>Net Borç (Milyon TL)</b>	<b>6,953</b>	<b>7,556</b>	<b>6,697</b>	<b>6,075</b>	<b>8,143</b>	<b>13,429</b>	<b>10,362</b>		
<b>Net Borç (Milyon USD)</b>	<b>475</b>	<b>453</b>	<b>362</b>	<b>325</b>	<b>425</b>	<b>520</b>	<b>378</b>		
Net Borç / FAVÖK	1.2	1.1	0.7	0.6	0.7	1.0	0.6		
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>2,191</b>	<b>3,418</b>	<b>3,240</b>	<b>2,107</b>	<b>5,045</b>	<b>9,165</b>	<b>9,440</b>		
% son 12 ay satışlara oranı	8.2%	9.6%	7.0%	3.9%	8.4%	13.3%	11.3%		

Bilanço (Milyon TL)	1Ç 22	2Ç 22	3Ç 22	4Ç 22	1Ç 23	2Ç 23	3Ç 23
<b>Dönen varlıklar</b>	<b>19,366</b>	<b>24,201</b>	<b>27,374</b>	<b>28,090</b>	<b>35,354</b>	<b>48,136</b>	<b>50,316</b>
Nakit	8,375	11,065	13,652	14,769	14,706	18,474	21,883
Ticari alacaklar	3,966	6,059	5,347	3,716	8,112	13,413	12,561
Stoklar	5,022	5,422	5,977	6,677	9,061	12,819	12,086
Diğer dönen varlıklar	2,003	1,654	2,399	2,928	3,475	3,431	3,786
<b>Duran varlıklar</b>	<b>23,891</b>	<b>27,638</b>	<b>29,735</b>	<b>30,627</b>	<b>30,556</b>	<b>42,677</b>	<b>45,727</b>
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>43,257</b>	<b>51,839</b>	<b>57,110</b>	<b>58,717</b>	<b>65,911</b>	<b>90,814</b>	<b>96,043</b>
<b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>11,410</b>	<b>16,846</b>	<b>17,339</b>	<b>17,225</b>	<b>23,552</b>	<b>32,918</b>	<b>36,127</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	2,251	5,682	6,121	5,788	7,482	9,926	14,450
Ticari borçlar	6,795	8,061	8,081	8,284	12,127	17,066	15,203
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	2,363	3,103	3,137	3,152	3,943	5,926	6,475
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>15,464</b>	<b>16,189</b>	<b>17,769</b>	<b>18,696</b>	<b>18,898</b>	<b>26,462</b>	<b>22,107</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	13,076	12,939	14,228	15,056	15,368	21,977	17,794
Diğer uzun vadeli yüküm.	2,388	3,250	3,542	3,640	3,530	4,486	4,312
Azınlık Paylara Ait Özsermaye	2,132	2,427	2,597	2,625	2,426	3,541	3,972
<b>Özkaynaklar</b>	<b>14,251</b>	<b>16,377</b>	<b>19,405</b>	<b>20,171</b>	<b>21,035</b>	<b>27,892</b>	<b>33,837</b>
<b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b>	<b>43,257</b>	<b>51,839</b>	<b>57,110</b>	<b>58,717</b>	<b>65,911</b>	<b>90,814</b>	<b>96,043</b>

Kaynak: Şirket verileri, Research Turkey Konsensus tahminleri

Tel: +90 (212) 317 69 00  
Fax: +90 (212) 282 15 50  
- 51  
Bloomberg: YATF  
[www.yf.com.tr](http://www.yf.com.tr)

Meclis - i Mebusan Caddesi No: 81 Fındıklı  
Beyoğlu / İstanbul 34427  
TURKEY

Levent Durusoy	Executive Vice President	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
<b>Institutional Sales</b>			
Burak Demircioğlu	Head of Sales & Trading	burak.demircioglu@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 42
Levent Mutlu	Trading Director	levent.mutlu@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 40
Nil Tola	Sales Trader	nil.tola@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 51
Mehmet Ali Sukuşu	Senior Settlements Officer	mehmetali.sukusu@yf.com.tr	+90 (212) 317 68 42
<b>Equity Research</b>			
Serhat Kaya	Research Manager	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
Miraç Başcı	Research Analyst	mirac.basci@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 89
Emre Duman	Research Analyst	emre.duman@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 58
M. Kemal Karaköse	Research Analyst	mkemal.karakose@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 49
Alp Derya	Research Analyst	alp.derya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 64
<b>Macroeconomic Research</b>			
Erol Gürcan	Chief Economist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 317 98 37

© 2023 YF Securities. All rights reserved

Yatırım Finansman Menkul Değerler (YF Securities) research refrains from rating parent companies (TSKB and Isbank) to avoid any potential conflicts of interest between YF Securities and rated companies, in connection with, but not limited to, loan agreements or business deals.

YF Securities, its clients and employees may hold a position in the rated securities and may perform investment banking or other services for the covered companies. Strict limitations on trading apply for analysts; it is prohibited for analysts to trade equities on a daily basis, and any trading of equities by analysts, may only be conducted through the brokerage services provided by YF Securities.

Companies under the coverage of YF Securities are rated on the basis of their expected performance relative to the BIST index. The following ratings are used to accurately reflect analysts' research and opinions regarding their coverage:

**OutPerform:** Rated for stocks which YF Securities expects to outperform the BIST-100 index over a 12-month horizon.

**MarketPerform:** Rated for stocks, which YF Securities expects to perform in line with the expected BIST-100 return over a 12-month horizon.

**UnderPerform:** Rated for stocks, which YF Securities expects to underperform the BIST-100 index over a 12-month horizon.

The information on this document is provided by Yatırım Finansman (YF) Securities Inc. and it is not to be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument or the provision of an offer to provide investment services. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Therefore, making decisions with respect to the information in this report may cause inappropriate results. All prices, data and other information are not warranted as to completeness or accuracy and are subject to change without notice. Any form of reproduction, dissemination, copying, disclosure, modification, distribution and/or publication of information, opinions and comments provided on this document is strictly prohibited. The information presented in this report has been obtained from sources believed to be reliable. (YF) Securities Inc. cannot be held responsible for any errors or omissions or for results obtained from the use of such information.