

Hasılat ve Hacim Görünümü: 2024 yılında Şirketin orta tek haneli gelir daralması kaydetmesini bekliyoruz; bu da önemli ölçüde reel düşüşe işaret etmektedir. 2025 yılında ise şirketin satış hacmini normalleşmiş büyüme oranları/hedefleri seviyelerine yükseltmeye çalışacağını düşünüyoruz. Bu seviyelerin Türkiye için %5, uluslararası için %10 civarlarında olduğunu belirtmekte fayda var. Bu bağlamda 2025 yılında uluslararası döviz yatay/nötr fiyat varsayımı ve Türkiye'deki fiyatlamalarda yaklaşık %5'lik reel düşüş tahminlerimizde konsolide olarak cironun enflasyona paralel/az altında büyümesini tahmin etmekteyiz.

Marjlar ve Finansal Analiz: 2024 yılındaki 20bp'lik FAVÖK marjı daralmasının ardından, 2025 yılında marjın 80bp daha düşeceğini öngörüyoruz. Stoklar, ürün ve pazarlama gamı, ve operasyonel giderler çok başarılı bir şekilde yönetilirken ve hammadde maliyetlerinin de etkin hedging faaliyetleri ile yönetilmeye devam etmesini beklemekteyiz. Öte yandan, hacimleri desteklemek için 2025 yılının bir bölümünde ana ürün fiyatlarının reel anlamda düşmesi varsayımımızın uzun vadede devam etmeyeceğini ve özü itibarıyla 2021 ile 2023 arasındaki son derece güçlü bir dönemin ardından bir normalizasyon süreci nedeniyle yaşanacağını düşünmekteyiz. Bu süreç, marj daralması varsayımımızın temel nedenidir. Bu bağlamda özellikle 2025 yılının ilk yarısının, yılın ikinci yarısına göre daha zorlu geçmesini bekliyoruz. Yatırımcılar için bu normalleşme dönemi aynı zamanda, marj/hacim dengesinin hangi seviyede ve ne zaman normalleşeceği hakkında kısa vadeli belirsizlik yaratmaktadır. Modelimizde ileriye dönük olarak şirket için %17,3 sürdürülebilir FAVÖK marjı varsayıyoruz. Güçlü işletme sermayesi yönetimi sayesinde net borçluluğun ise 1.1x seviyesinde düşük kalmasını bekliyoruz.

Adil Değer Tahminimiz %55 Yükseliş Potansiyeli ile Pay Başına 84,2 TL'dir: Şirket, uluslararası benzerlerine kıyasla 2025T FD/FAVÖK çarpanında %61, 2025T F/K oranında ise %44 iskontolu işlem görmektedir. Reel FAVÖK büyüme oranı 2025'te uluslararası benzerlerinin gerisinde kalabilir, ancak bunun güçlü geçen son 3 yılın normalleşmesinin bir parçası olduğunu ve Şirketin sürdürülebilir büyüme görünümünü göstermediğini yukarıda belirtmiştik. Özetle, normalleşme sürecinin 2025 ortalarına kadar sürebileceğini, akabinde normal normlara oturacağını düşünüyoruz. Bu nedenle, hisse kısa/orta vadede katalizörden yoksun olsa da, mevcut değerlendirme iskontosu ve 6 aylık -%16'lık rölatif performansını varsaydığımızda bahsettiğimiz çekincelerin fiyatlandığı düşünülebilir. Adil değer tahminimiz INA modelimizi temel almaktadır.

TL mn	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	93,190	101,042	134,254	178,275	232,771	291,438
FAVÖK	15,458	18,162	23,846	30,264	40,642	50,528
Net Kar	14,387	21,161	15,445	19,794	22,877	26,171
Brüt Kar Marjı	30.6%	32.7%	32.8%	31.3%	31.3%	31.3%
FAVÖK Kar Marjı	16.6%	18.0%	17.8%	17.0%	17.5%	17.3%
Net Kar Marjı	15.4%	20.9%	11.5%	11.1%	9.8%	9.0%
F/K (x)	9.8	7.0	10.1	8.2	7.3	6.6
PD/DD (x)	3.4	2.8	2.3	1.9	1.5	1.3
FD/FAVÖK (x)	9.4	8.7	7.4	6.1	4.9	4.3
FD/Satışlar (x)	1.56	1.57	1.31	1.04	0.86	0.75
Özsermaye Karlılığı	35.3%	39.6%	22.8%	22.8%	21.1%	19.6%
Nakit Akış Verimi	7.6%	6.8%	7.3%	8.6%	11.2%	13.6%
Temettü Verimi	0.9%	0.7%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri	BİRACILIK VE MEŞRUBAT
Sektör	CCOLA.TI / CCOLA.IS
Bloomberg / Reuters Kodu	
Fiyat (TL/hisse)	54,20
Hedef Fiyat (TL/hisse)	84,20
Potansiyel Getiri (%)	55%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	38,59-81,59
Piyasa Değeri (milyon TL)	151.656
Firma Değeri (milyon TL)	176.372
Filili Dolayım PD (milyon TL)	37.914
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	2.798
Dolaşımdaki Paylar	%25
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%77,49
3 Ay Önce	%80,74

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	12.665	11.798	8.508	7.517
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	675.487	577.270	448.038	436.034
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	52,00-55,65	45,12-55,65	45,12-67,40	38,00-81,59

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%7	-%17	-%22	%43
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%2	-%13	-%16	%18

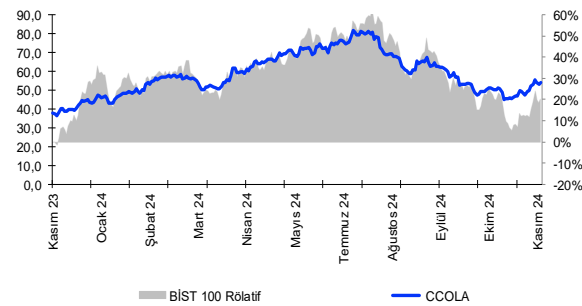
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SAN AŞ	40,12
THE COCA-COLA EXPORT CORPORATION	20,09
Efes Pazarlama ve Dağıtım Ticaret A.Ş.	10,14
Diğer	29,65

Şirket Özeti

Coca-Cola İçecek (CCİ), Türkiye, Pakistan, Orta Asya ve Orta Doğu'da faaliyet gösteren bir alkolsüz içecek üretim, satış ve dağıtım şirketidir. CCİ'nin faaliyeti esas olarak The Coca-Cola Company ("TCCC") markalarından oluşan gazlı ve alkolsüz içeceklerin üretim, satış ve dağıtımından oluşmaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 02/12/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Tahminlerimizdeki Değişiklikler

mn TL	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Toplam Satışlar	93,190	101,042	134,254	178,275	232,771
Büyüme	a.d.	8%	33%	33%	31%
Yurt İçi Satışlar	37,175	46,717	62,201	83,810	105,563
Yıllık %	a.d.	26%	33%	35%	26%
Uluslararası Satışlar	56,252	54,396	72,053	94,465	127,208
Yıllık %	a.d.	-3%	32%	31%	35%
Satış Hacmi (000'litre)	1,576	1,535	1,464	1,532	1,651
Yurt İçi	597	567	544	566	589
Yıllık %	a.d.	-5%	-4%	4%	4%
Uluslararası	979	968	920	966	1062
Yıllık %	a.d.	-1%	-5%	5%	10%
Net Satış Geliri / Birim Kasa (TL)	59.28	65.87	91.71	116.39	141.00
Yurt İçi	62.27	82.39	114.27	148.05	179.30
Yıllık %	a.d.	32%	39%	30%	21%
Uluslararası	57.5	56.2	78.4	97.8	119.8
Yıllık %	a.d.	-2%	39%	25%	22%
FAVÖK	15458	18162	23846	30264	40642
Yıllık %	a.d.	17%	31%	27%	34%
FAVÖK Marjı	16.6%	18.0%	17.8%	17.0%	17.5%
Ortalama TÜFE	72%	54%	59%	35%	21%

a.d.: anlamlı değil

Kaynak: Gedik Yatırım Tahminleri, Rasyonet

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

milyon TL	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	134.254	178.275	232.771	291.438	353.679	423.747	500.758	584.151	680.284	793.996
Büyüme%	32,9%	32,8%	30,6%	25,2%	21,4%	19,8%	18,2%	16,7%	16,5%	16,7%
FAVÖK	23.846	30.264	40.642	50.528	61.470	73.461	87.077	101.365	118.250	137.735
Büyüme%	31,3%	26,9%	34,3%	24,3%	21,7%	19,5%	18,5%	16,4%	16,7%	16,5%
FAVÖK Marjı	17,8%	17,0%	17,5%	17,3%	17,4%	17,3%	17,4%	17,4%	17,4%	17,3%
FVÖK	18.354	23.492	31.800	39.458	48.035	57.365	68.056	79.176	92.410	107.575
Borçsuz Vergi	-3671	-4698	-6360	-7892	-9607	-11473	-13611	-15835	-18482	-21515
Efektif Vergi Oranı	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
VSNFK	14.683	18.794	25.440	31.566	38.428	45.892	54.445	63.341	73.928	86.060
VSNFK Marjı	10,9%	10,5%	10,9%	10,8%	10,9%	10,8%	10,9%	10,8%	10,9%	10,8%
Yatırım Harcamaları	-7.846	-10.418	-13.603	-17.031	-20.668	-24.763	-29.263	-34.137	-39.755	-46.400
Amortisman	5.492	6.772	8.842	11.070	13.434	16.096	19.021	22.189	25.840	30.160
Net İS Değişimi	1.002	1.239	1.929	2.077	2.203	2.480	2.726	2.952	3.403	4.025
Serbest Nakit Akımı	11.327	13.908	18.750	23.528	28.991	34.745	41.476	48.441	56.611	65.795
AOSM	34,6%	23,2%	16,6%	14,6%	13,9%	13,2%	12,3%	12,0%	12,1%	12,3%
İngirgeme Faktörü	1,00	0,81	0,70	0,61	0,53	0,47	0,42	0,37	0,33	0,30
İNA	11.327	11.291	13.051	14.293	15.462	16.375	17.411	18.157	18.923	19.588
Toplam İNA	155.876									
Terminal Oranı	8,00%									
Terminal Değer	1.662.504									
Şimdiki Terminal Değer	102.778									
Firma Değeri	258.654									
Net Borç (Nakit)	22.911									
Şimdiki Değer	235.743									
Hissa Başı Şimdiki Değer	84,3									
Hisse Fiyatı	54,20									
Getiri Potansiyeli	55,4%									
2024T'deki Zimni Adil Değer F/K Oranı	17,7									
2024T'deki Zimni Adil Değer FD/FAVÖK Oranı	12,8									
2025T'deki Zimni Adil Değer F/K Oranı	20,9									
2025T'deki Zimni Adil Değer FD/FAVÖK Oranı	13,8									

Kaynak: Gedik Yatırım Tahminleri, Rasyonet

Gelir Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	93.190	101.042	134.254	178.275	232.771	291.438	353.679
Satışların Maliyeti	64.711	68.003	90.276	122.387	159.798	200.074	242.802
Brüt Kar	28.479	33.040	43.978	55.889	72.973	91.365	110.877
Faaliyet Giderleri	-16.439	-18.809	-26.115	-32.880	-41.767	-52.294	-63.461
Faaliyet Gelirleri	11.474	14.475	18.354	23.492	31.800	39.458	48.035
FAVÖK	15.458	18.162	23.846	30.264	40.642	50.528	61.470
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-109	218	491	483	594	386	620
Finansal Gelir, net	7.077	11.525	16.277	13.857	10.299	7.977	7.500
Vergi Gideri	-4.616	-4.796	-6.377	-7.498	-11.057	-13.843	-16.800
Durdurulan Faaliyetler Dönem	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	510	581	581	581	581	581	581
Net Kar	14.387	21.161	15.445	19.794	22.877	26.171	30.680
Pay Başına Kazanç	5,1	7,6	5,5	7,1	8,2	9,4	11,0
Pay Başına Temettü	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5

Büyüme Oranları	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Satış	a.d.	8,4%	32,9%	32,8%	30,6%	25,2%	21,4%
FAVÖK	a.d.	17,5%	31,3%	26,9%	34,3%	24,3%	21,7%
Net Kar	a.d.	47,1%	-27,0%	28,2%	15,6%	14,4%	17,2%

Bilanço (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.083	29.556	38.636	43.760	42.468	42.358	47.003
Ticari Alacaklar	6.123	11.975	12.015	15.955	20.832	26.082	31.652
Stoklar	11.193	17.638	14.334	19.546	25.521	31.953	38.777
Maddi Duran Varlıklar	33.678	47.870	59.743	77.104	97.764	119.490	141.471
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25.294	32.532	39.345	50.463	63.561	76.667	89.503
Diğer Varlıklar	7.235	9.353	10.726	13.930	17.337	20.754	24.355
Kullanım Hakkı Varlıkları	654	737	1.075	1.376	1.625	1.845	2.075
Toplam Varlıklar	107.259	149.661	175.874	222.134	269.107	319.148	374.836
Finansal Borçlar	33.736	49.691	61.371	75.980	87.893	99.341	111.276
Kiralama Yükümlülükleri	610	631	921	1.179	1.392	1.580	1.777
Ticari Borçlar	13.650	25.265	20.906	28.697	37.470	46.913	56.932
Diğer Yükümlülükler	12.113	12.998	17.794	22.956	27.723	32.237	36.985
Toplam Yükümlülükler	60.109	88.585	100.992	128.812	154.477	180.072	206.970
Azınlık Payları	6.353	7.701	7.120	6.539	5.959	5.378	4.797
Özkaynaklar	40.797	53.375	67.762	86.783	108.671	133.698	163.070
Net Borç / (Nakit)	10.010	20.256	22.911	32.444	45.691	57.284	64.611

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Vergi Öncesi Kar	19.003	25.956	34.737	37.489	42.282	47.663	55.813
Amortisman	3.984	3.687	5.492	6.772	8.842	11.070	13.434
İşletme Sermayesi Δ	3.041	704	1.002	1.239	1.929	2.077	2.203
Vergiler	-4.616	-4.796	-6.377	-7.498	-11.057	-13.843	-16.800
Yatırım Harcamaları	-5.224	-5.905	-7.846	-10.418	-13.603	-17.031	-20.668
Temettü Ödemeleri	1.290	1.100	772	990	1.144	1.309	1.534
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	24.608	15.955	11.680	14.608	11.913	11.448	11.935
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-23.145	-30.230	-30.381	-38.058	-42.743	-42.802	-42.807
Sene İçinde Nakit Oluşumu	18.941	6.473	9.080	5.124	-1.293	-109	4.645
Serbest Nakit Akımları	10.636	10.067	11.327	13.908	18.750	23.528	28.991

Finansal Göstergeler	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Özsermaye Karlılığı	35,3%	39,6%	22,8%	22,8%	21,1%	19,6%	18,8%
FAVÖK Marjı	16,6%	18,0%	17,8%	17,0%	17,5%	17,3%	17,4%
Net Kar Marjı	15,4%	20,9%	11,5%	11,1%	9,8%	9,0%	8,7%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,2	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Net Borç / FAVÖK (x)	0,6	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
KV Borçlar / Toplam Borçlar	27,8%	48,8%	42,9%	42,9%	42,9%	42,9%	42,9%
Sermaye / Toplam Varlıklar	38,0%	35,7%	38,5%	39,1%	40,4%	41,9%	43,5%
Cari Oran (x)	1,6	1,2	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1
Nakit Kar Payı Ödemesi	9,0%	5,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Kaynak: Gedik Yatırım Tahminleri, Rasyonet

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.