

Coca-Cola İçecek

CCOLA, 4Ç24 finansal sonuçlarını piyasa beklentisi olan 2.182 milyon TL'nin ve bizim beklentimizin oldukça altında, 351 milyon TL net zarar ile açıkladı. Türkiye operasyonlarının brüt kârlılık üzerindeki baskısı ve operasyonel marjlardaki daralma, sonuçlar üzerinde etkili oldu. Gelen sonuçları sınırlı negatif olarak değerlendiriyoruz. Ancak, şirketin geleceğe yönelik yönlendirmeleri ve yatırımcı toplantısında paylaştığı stratejik süreci olumlu buluyoruz. Bu doğrultuda, CCOLA için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 84,00 TL'den 80,00 TL'ye revize ederken, "AL" tavsiyemizi koruyoruz. %46 getiri potansiyeline işaret eden hedef fiyatımıza göre şirket, 2025 yılı tahminlerimize doğrultusunda 6,8x F/K ve 5,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Öne Çıkanlar

4Ç24 net karı beklentinin altında gerçekleşti... Şirket, 4Ç24'te enflasyon muhasebesi uygulanmış finansallara göre piyasa beklentisi olan 2.182 milyon TL net kârın aksine, 351 milyon TL net zarar açıkladı (4Ç23: 6.286 milyon TL). Net parasal pozisyon kazancının yıllık bazda önemli ölçüde gerilemesi (4Ç23: 5.990 milyon TL → 4Ç24: 1.533 milyon TL), net satış gelirlerinin yıllık %8,4 daralması, faaliyet giderlerindeki artış ve net finansman giderlerinin yükselmesi (4Ç23: -1.782 milyon TL → 4Ç24: -2.027 milyon TL) operasyonel kârlılığı baskılayarak zarar açıklanmasında etkili oldu.

Türkiye & Uluslararası operasyonlarda olumlu gelişmeler... Türkiye operasyonlarında, %18 hacim artışı ile güçlü bir büyüme kaydedildi ve gelirler yıllık bazda %42 artarak 10,9 milyar TL'ye ulaştı (USD bazında %17 artış). Ünite kasa başına gelir (NSR/UC) yıllık %20 artarak 105 TL'ye yükseldi. Ancak, zayıf fiyatlandırma ve hammadde maliyetlerindeki baskılar kârlılık üzerinde olumsuz etki yarattı. Uluslararası operasyonlarda, hacim artışı %1,4 ile sınırlı kaldı ve gelirler yıllık bazda %16 artarak 14,8 milyar TL'ye yükseldi. Pakistan'da hacimler, altı çeyrek süren düşüşün ardından %4,8 arttı. Ünite kasa başına gelir (NSR/UC) yıllık %6 düşüşle 2,6 USD olarak gerçekleşse de çeyreklik bazda toparlanma göstererek tarihsel olarak en yüksek ikinci seviyeye ulaştı. Brüt kâr marjındaki iyileşmeye rağmen, operasyonel giderlerdeki artış kârlılık üzerinde baskı yarattı. **Genel olarak, Türkiye'de hacim büyümesi güçlü olsa da kârlılıkta zayıflık öne çıktı, uluslararası tarafta ise hacim artışı sınırlı kalırken operasyonel kârlılık görece daha dayanıklı bir seyir izledi.**

2025 beklentileri... Şirket, 2025 yılı için açıkladığı finansal beklentiler doğrultusunda hacim, net satış geliri ve kârlılık tarafında büyüme öngörmekte. Konsolide bazda orta-tek-haneli hacim büyümesi hedeflenirken, Türkiye operasyonlarında düşük-orta-tek-haneli, uluslararası operasyonlarda ise orta-yüksek-tek-haneli büyüme beklenmekte. Net satış geliri / ünite başına (NSR/UC) büyümesi açısından, IAS 29 öncesinde düşük 20'li seviyelerde FX nötr büyüme, IAS 29 sonrasında ise orta-tek-haneli büyüme öngörülmekte. EBIT tarafında ise IAS 29 uygulanmadan önce hafif marj daralması, IAS 29 sonrası ise yatay FVÖK marjı beklenmekte. **2025 yılı için paylaşılan bu beklentiler, şirketin önceki yönlendirmeleriyle uyumlu olup, enflasyonun operasyonel marjlar üzerindeki etkisinin azalmasıyla birlikte dengeli bir büyüme stratejisine işaret etmektedir.**

CCOLA

AL

12 Aylık Hedef Fiyat **80.00 TL**
Getiri Potansiyeli **%46**

Pay bilgileri

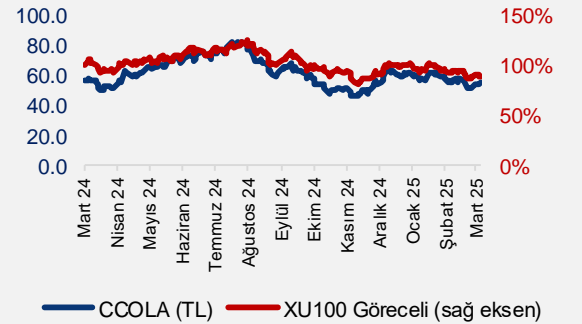
Pay Kodu	CCOLA TI
Pay fiyatı (05.03.2025)	54.85
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	45.1 / 81.6
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	153,475 - 4,220
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2798 - 25%
Yabancı Takas Oranı	80.5%
Pazar	Yıldız
Sektör	Gıda, İçecek ve Tütün

Ortalama işlem hacmi **1 Ay 3 Ay 12 Ay**
mn USD **9.8 10.8 12.8**

Fiyat performansı	1 Ay 3 Ay YBB
TL	0% -6% -9%
USD	-1% -10% -11%
BIST-100'e göre performans	-5% -8% -12%

Tahminler (TL mn)	2024 2025T 2026T
Net satışlar	137,683 165,220 198,264
FAVÖK	24,143 31,722 43,023
Net kâr	14,896 22,672 28,048

Değerleme	2024 2025T 2026T
F/K	10.3x 6.8x 5.5x
F/DD	2.9x 2.1x 1.6x
FD/FAVÖK	7.4x 5.5x 3.8x



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ali Berk Coşkuntuna

+90 212 355 2602

berk.coskuntuna@tacirler.com.tr

Değerleme

Tahminlerimizi Güncelliyoruz...

CCOLA'yı indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre değerliyor ve 12 ay ileri hedef fiyatımızı pay başına 80,00 TL olarak hesaplıyoruz. Belirlemiş olduğumuz hedef fiyat son kapanış fiyatına göre %46 getiri potansiyeline işaret etmektedir.

(mn TL)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Net Satışlar	137,683	165,220	198,264	235,934	278,402	314,594
Yıllık Büyüme	-5.6%	20.0%	20.0%	19.0%	18.0%	13.0%
FAVÖK	24,143	31,722	43,023	52,259	61,248	68,582
Büyüme %	-6.7%	31.4%	35.6%	21.5%	17.2%	12.0%
FAVÖK Marjı %	17.5%	19.2%	21.7%	22.2%	22.0%	21.8%
Vergiler	-5,051	-7,891	-10,890	-12,543	-13,408	-13,062
Yatırımlar	-12,255	-13,218	-13,878	-14,864	-16,704	-18,876
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-1,524	-2,357	477	301	340	290
Serbest Nakit Akımları	8,361	12,971	17,778	24,551	30,797	36,354
SNA Marjı %	6.1%	7.9%	9.0%	10.4%	11.1%	11.6%
AOSM		22%	22%	22%	22%	21%
İNA		10,589	11,890	13,532	14,057	13,828
Sonsuz Büyüme Oranı	5.0%					
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	92,267					
Nakit Akımların Bugünkü Değeri	116,267					
Firma Değeri	208,533					
Net Borç	25,795					
Azınlık Payları	7,949					
Özkaynak Değeri	174,885					
Ödenmiş Sermaye	2,798					
12 Aylık Hedef Hisse Fiyatı	80.00					
Hisse Fiyatı	54.85					
Getiri Potansiyeli	46%					

CCOLA – Özet Tablolar

Bilanço	2024	2025T	2026T
Nakit ve benzerleri	23,254	31,328	45,301
Ticari alacaklar	13,703	14,938	17,925
Stoklar	15,381	17,654	20,858
Finansal yatırımlar	96	1,652	1,983
Maddi duran varlıklar	83,962	91,403	98,342
Diğer duran varlıklar	11,931	14,870	19,826
Toplam varlıklar	148,327	171,844	204,236
Kısa vadeli borçlanmalar	21,406	23,118	24,968
Ticari borçlar	25,618	31,482	37,198
Uzun vadeli borçlanmalar	27,739	29,126	30,582
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	11,911	14,870	15,861
Uzun vadeli yükümlülükler	39,650	43,995	46,443
Özkaynaklar	53,704	73,248	95,628
Ödenmiş sermaye	2,798	2,798	2,798
Toplam kaynaklar	148,327	171,844	204,236
Net borç	25,891	20,916	10,248
Net işletme sermayesi	3,466	1,109	1,586

Oranlar

Karlılık	2024	2025T	2026T
Özkaynak kârlılığı	%27.0	%35.7	%33.2
Net kâr	%10.8	%13.7	%14.1
Aktif devri	0.9x	1.0x	1.1x
Kaldıraç	2.8x	2.5x	2.2x
Aktif kârlılığı	%9.7	%14.2	%14.9

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%33	%30	%27
Net borç/özsermaye	0.48	0.29	0.11
Net borç/FAVÖK	1.07	0.66	0.24

Hisse başına (TL)

Net kâr	5.32	8.10	10.02
Özkaynak	19.19	26.18	34.18
Temettü	0.88	1.12	2.03

Gelir tablosu	2024	2025T	2026T
Net satışlar	137,683	165,220	198,264
Brüt kâr	48,590	57,827	71,375
Faaliyet giderleri	-30,224	-33,044	-37,868
Esas faaliyet kârı	18,366	24,783	33,507
FAVÖK	24,143	31,722	43,023
Net diğer gelir	519	582	582
Net finansman geliri	1,136	5,287	4,957
Vergi öncesi kâr	19,947	30,562	38,938
Vergi gideri	-5,051	-7,891	-10,890
Net kâr	14,896	22,672	28,048

Nakit akış tablosu

FAVÖK	24,143	31,722	43,023
Vergi gideri	-5,051	-7,891	-10,890
Yatırımlar	-12,255	-13,218	-13,878
İşletme sermayesi değişimi	-1,524	-2,357	477
Serbest nakit akışı	8,361	12,971	17,778

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	-%6	%20	%20
FAVÖK	-%7	%31	%36
Net kâr	-%50	%52	%24
Brüt marj	%35.3	%35.0	%36.0
Esas faaliyet kâr marjı	%13.3	%15.0	%16.9
FAVÖK marjı	%17.5	%19.2	%21.7
Net marj	%10.8	%13.7	%14.1
Serbest nakit akışı marjı	%6.1	%7.9	%9.0

Değerleme

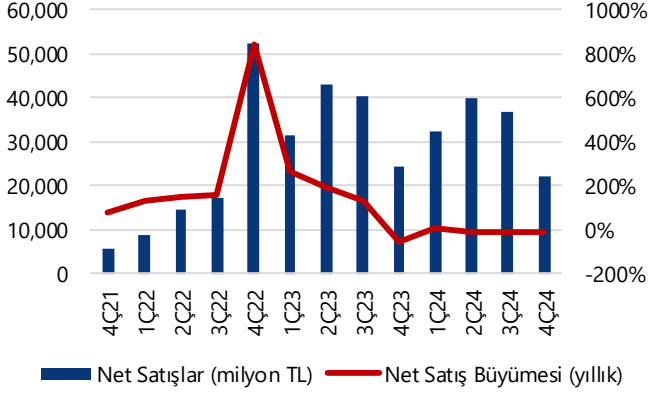
F/K	10.3x	6.8x	5.5x
F/DD	2.9x	2.1x	1.6x
FD/FAVÖK	7.4x	5.5x	3.8x
FD/Net satışlar	1.3x	1.1x	0.8x
Temettü verimi	%1.6	%2.0	%3.7
Serbest nakit akışı verimi	%5.4	%8.5	%11.6

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

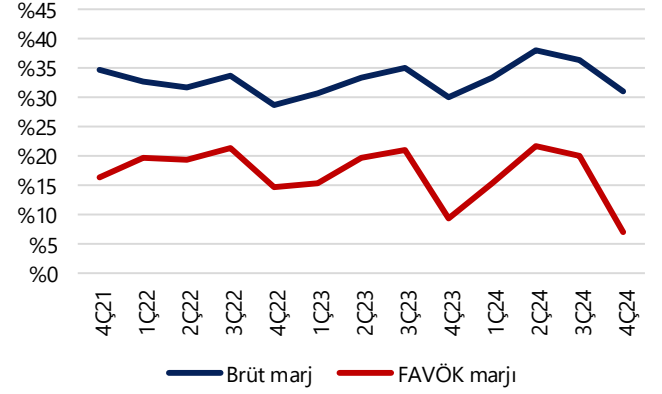
Ana Finansal Göstergeler (Çeyreksel)

Net Satışlar ve Satış Büyümesi



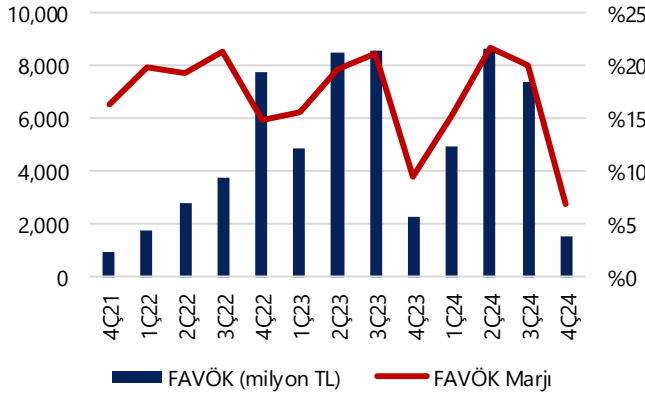
Kaynak: Tacirler Yatırım

Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



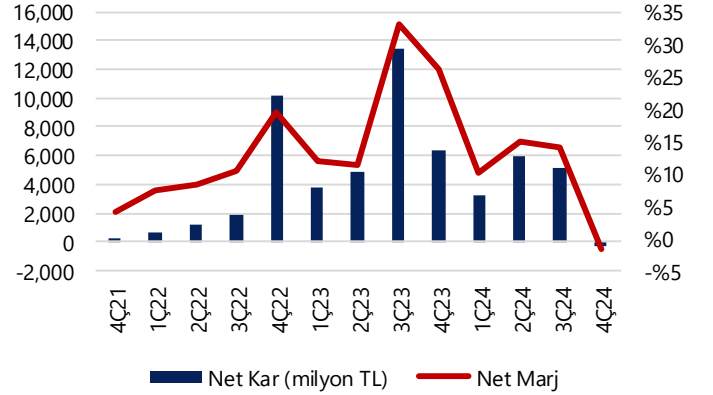
Kaynak: Tacirler Yatırım

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



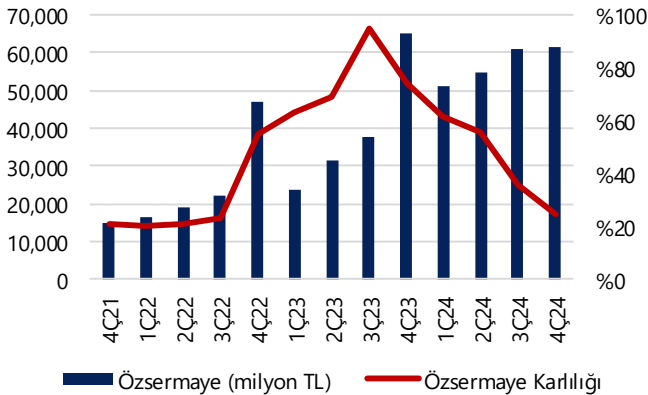
Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Kar ve Net Marj Trendi



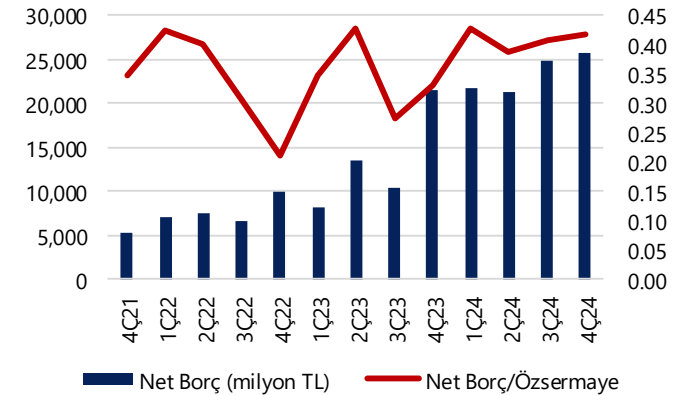
Kaynak: Tacirler Yatırım

Özsermaye ve Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Borç ve Net Borç/Özsermaye



Kaynak: Tacirler Yatırım

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.