

## Coca Cola İçecek

Coca-Cola İçecek <CCOLA TI> için hedef fiyatımızı, güçlü performans ve büyüme hedefleri doğrultusunda pay başına 672.00 TL'den, 985.00 TL'ye yükseltiyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı %33 getiri potansiyeline işaret ederken, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Değerlememizin ana katalizörleri; i) pazar kazanımlarının satış hacimlerindeki pozitif etkisi ve ii) yüksek operasyonel karlılığın devamı olarak öne çıkıyor. 2024T dönemi tahminlerimizde CCOLA, 7,6x FD/FAVÖK ve 9,6x F/K, 2025T dönemi tahminlerimizde ise 5,4x FD/FAVÖK ve 6,8x F/K çarpanından işlem görmektedir.

**Pazar kazanımlarının satış hacimlerindeki pozitif etkisi.** CCOLA, 2023 yılında, Türkiye ve Pakistan gibi ana pazarlarda yaşanan doğal afetler, ekonomik sıkıntılar ve siyasi belirsizlikler nedeniyle bir dizi zorlukla karşı karşıya kaldı. Pazarda yaşanan güçlükler ve alım gücündeki daralma satış hacimlerini baskılamakta, Orta Asya ve Irak'ta elde edilen güçlü büyüme telafi edici oldu. CCI, 2023'te konsolide gelirlerinde ilk kez 4 milyar doları aşarken, ambalaj çeşitliliğini artırma ve düşük / şekersiz ürün yelpazesini genişletme stratejileriyle operasyonel verimliliğini yıl genelinde sürdürdü. Enflasyon etkilerini akıllı fiyatlandırma ve stratejik tedarik yöntemleriyle yönetirken, yeni ürünler piyasaya sürüldü.

**Yüksek operasyonel karlılığın devamı.** Hacim büyümesi ve beraberinde maliyetlerin etkin yönetilmesi operasyonel karlılığı artırarak marjları desteklemeye devam ediyor. Özellikle, konsolide FVÖK (Faiz ve Vergi Öncesi Kar) %26 oranında yükselişle, 201 baz puanlık bir marj genişlemesi gerçekleştirdi. Şirketin, dış ekonomik baskılara ve hacim zorluklarına rağmen operasyonlarını ve maliyetlerini etkili bir şekilde yönetebildiğini ve karlılık marjlarını koruyabildiğini görüyoruz.

**2024 yılı beklentilerimizi revize ediyoruz.** 4Ç23 finansal sonuçlarının ardından, şirket 2024 yılında hacim bazında orta tek haneli satış hacmi büyümesi, düşük %40 civarında kur etkisinden arındırılmış net satış geliri büyümesi ve 2023 yılına paralel FVÖK marjı beklemekte. 2024'te net satışların yıllık bazda %52 artışla 153,5 mlr TL'ye ulaşacağını, 2023 yılına paralel %18 marj ile 27,5 mlr TL FAVÖK elde edeceğini tahmin ediyoruz. Değerleme dönemimizde ortalama %19,5 FAVÖK marjı, net satışlarda %21,5 bileşik yıllık büyüme oranı öngörüyoruz.

**Riskler:** Yurtiçinde, beklenen dezenflasyon sürecinin öngörülen düzeyde başarılı olamaması ve alım gücünü yeniden baskılaması, talepte içeride ve dışarıda daralma.

### CCOLA

### AL

Hedef fiyat TL 985  
Getiri potansiyeli %33

#### Pay bilgileri

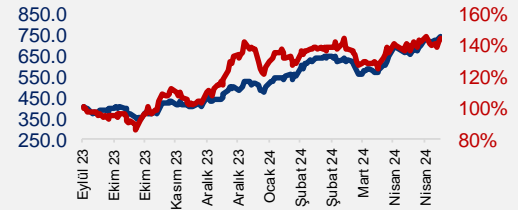
Pay Kodu	CCOLA TI
Pay fiyatı (09.05.2024)	738.50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	343.7 / 738.5
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	187,853 - 5,838
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	254.4 - 25%
Yabancı Takas Oranı	84.39%
Pazar	Yıldız
Sektör	Gıda, İçecek ve Tütün

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	9.5	14.2	10.7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	8%	21%	41%
USD	7%	15%	29%
BIST-100'e göre performans	3%	6%	2%

Tahminler (TL mn)	2023	2024T	2025T
Net satışlar	101,042	153,481	207,872
FAVÖK	17,918	27,477	38,392
Net kâr	20,580	19,553	27,431

Değerleme	2023	2024T	2025T
F/K	9.1x	9.6x	6.8x
F/DD	4.8x	3.2x	2.4x
FD/FAVOK	11.6x	7.6x	5.4x
FD/Net satışlar	2.0x	1.3x	0.9x
Temettü verimi	1%	5%	5%



— CCOLA (TL) — XU100 Göreceli (sağ eksen)

Oğuzhan Kaymak  
+90 212 355 2604

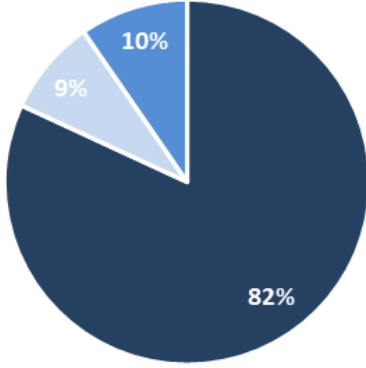
[oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr](mailto:oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr)

Ali Berk Coşkuntuna  
+90 212 355 2602

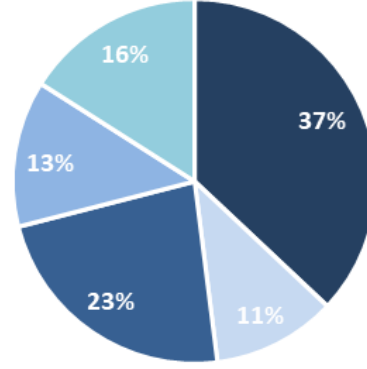
[berk.coskuntuna@tacirler.com.tr](mailto:berk.coskuntuna@tacirler.com.tr)

## Coca Cola İçecek ürün ve coğrafi dağılım grafikleri

4Ç23



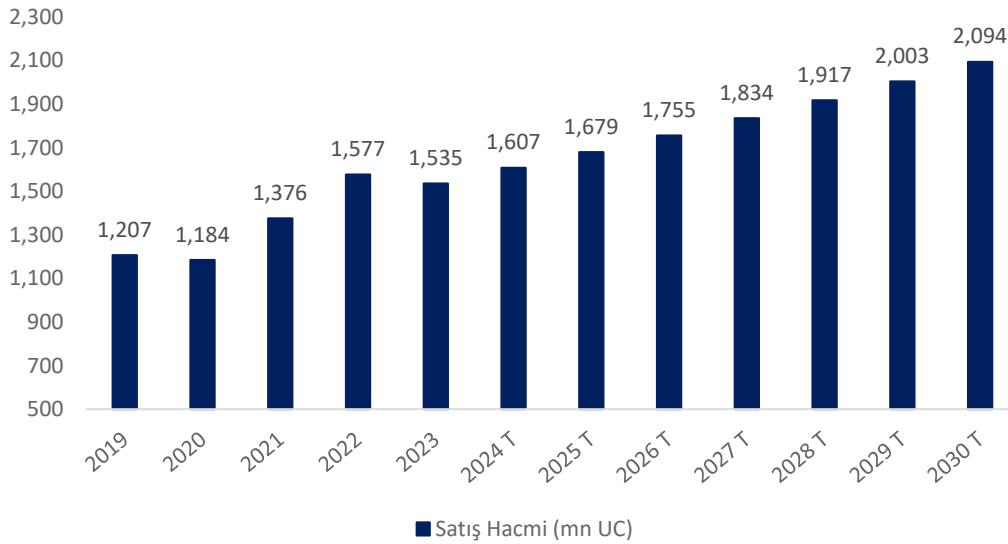
4Ç23



■ Gazlı Meşrubat ■ Gazsız Meşrubat ■ Su

■ Türkiye ■ Özbekistan ■ Pakistan ■ Kazakistan ■ Diğer

## Konsolide Satış Hacmi (mln ünite kasa)



■ Satış Hacmi (mn UC)

## Değerleme

(mİn TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
<b>Net Satışlar</b>	<b>153,481</b>	<b>207,872</b>	<b>273,276</b>	<b>348,313</b>	<b>435,536</b>	<b>535,631</b>	<b>648,311</b>	<b>778,371</b>	<b>925,743</b>	<b>1,065,190</b>
Yıllık Büyüme	51.9%	35.4%	31.5%	27.5%	25.0%	23.0%	21.0%	20.1%	18.9%	15.1%
<b>FAVÖK</b>	<b>27,477</b>	<b>38,392</b>	<b>51,672</b>	<b>68,189</b>	<b>85,856</b>	<b>105,970</b>	<b>129,242</b>	<b>156,601</b>	<b>186,922</b>	<b>216,928</b>
Büyüme %	53.4%	39.7%	34.6%	32.0%	25.9%	23.4%	22.0%	21.2%	19.4%	16.1%
FAVÖK Marjı %	17.9%	18.5%	18.9%	19.6%	19.7%	19.8%	19.9%	20.1%	20.2%	20.4%
Vergiler	-3,500	-4,874	-6,838	-9,263	-11,820	-14,722	-17,811	-21,374	-25,592	-29,584
Yatırımlar	-7,934	-10,745	-13,307	-15,915	-18,594	-21,261	-23,788	-26,225	-28,413	-29,498
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-845	-995	-957	-989	-1,147	-1,444	-1,517	-1,695	-1,744	-1,738
<b>Serbest Nakit Akımları</b>	<b>16,888</b>	<b>23,768</b>	<b>32,484</b>	<b>44,000</b>	<b>56,589</b>	<b>71,432</b>	<b>89,160</b>	<b>110,696</b>	<b>134,661</b>	<b>159,585</b>
SNA Marjı %	11.0%	11.4%	11.9%	12.6%	13.0%	13.3%	13.8%	14.2%	14.5%	15.0%
AOSM	23%	24%	24%	25%	25%	25%	25%	26%	26%	26%
<b>İNA</b>	<b>13,692</b>	<b>15,517</b>	<b>16,950</b>	<b>18,247</b>	<b>18,576</b>	<b>18,518</b>	<b>18,235</b>	<b>17,879</b>	<b>17,168</b>	<b>16,074</b>
Sonsuz Büyüme Oranı	5%									
Sonsuz Büyüme Değeri	742,626									
<b>Sonsuz Büyüme Değeri (BD)</b>	<b>94,677</b>									
Nakit Akımların Bugünkü Değeri	170,857									
<b>Firma Değeri</b>	<b>265,534</b>									
Net Borç	14,909									
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>250,625</b>									
Ödenmiş Sermaye	254									
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>	<b>985.00</b>									
Hisse Fiyatı	738.50									
<b>Getiri Potansiyeli</b>	<b>33%</b>									

## Duyarlılık Analizi

		Risksiz Faiz Oranı				
		19.00%	20.00%	23.00%	26.00%	27.00%
<b>Sonsuz Büyüme Oranı</b>	<b>4.00%</b>	1,308.00	1,207.00	965.00	789.00	740.00
	<b>4.50%</b>	1,327.00	1,223.00	975.00	795.00	746.00
	<b>5.00%</b>	1,347.00	1,240.00	986.00	802.00	752.00
	<b>5.50%</b>	1,368.00	1,258.00	997.00	809.00	758.00
	<b>6.00%</b>	1,391.00	1,277.00	1,008.00	816.00	764.00

## Tahminler

Bilanço	2021	2022	2023	2024T	2025T
Nakit ve benzerleri	4,142	23,083	21,755	40,378	55,517
Ticari alacaklar	1,870	6,123	8,814	10,255	12,629
Stoklar	2,501	11,193	12,983	13,626	15,881
Finansal yatırımlar	74	1,253	376	550	605
Maddi duran varlıklar	19,430	53,684	54,535	57,258	63,838
Diğer duran varlıklar	5,246	11,924	11,696	14,216	14,216
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>33,262</b>	<b>107,259</b>	<b>110,158</b>	<b>136,284</b>	<b>162,686</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	1,368	9,538	18,063	22,165	23,495
Ticari borçlar	3,957	13,650	18,596	21,525	27,149
Uzun vadeli borçlanmalar	8,023	24,808	18,976	23,398	24,568
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	6,859	18,467	15,236	10,356	10,460
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>20,207</b>	<b>66,462</b>	<b>70,871</b>	<b>77,444</b>	<b>85,671</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>13,055</b>	<b>40,797</b>	<b>39,287</b>	<b>58,840</b>	<b>77,015</b>
Ödenmiş sermaye	254	254	254	254	254
Diğer özkaynaklar	12,801	40,543	39,032	58,585	76,761
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>33,262</b>	<b>107,259</b>	<b>110,158</b>	<b>136,284</b>	<b>162,686</b>
Net borç	5,249	11,262	15,285	5,185	-7,454
Net işletme sermayesi	414	3,665	3,201	2,356	1,361

## Oranlar

Karlılık					
Özkaynak kârlılığı	%21.9	%51.5	%51.4	%39.9	%40.4
Net kâr	%10.4	%14.9	%20.4	%12.7	%13.2
Aktif devri	0.8x	1.3x	0.9x	1.2x	1.4x
Kaldıraç	2.5x	2.6x	2.7x	2.5x	2.2x
Aktif kârlılığı	%8.7	%19.8	%18.9	%15.9	%18.4
<b>Kaldıraç</b>					
Finansal borç/toplam varlıklar	%28	%32	%34	%33	%30
Net borç/özsermaye	0.40	0.28	0.39	0.09	-0.10
Net borç/FAVÖK	1.14	0.70	0.85	0.19	-0.19

## Hisse başına (TL)

Net kâr	8.93	54.55	80.90	76.87	107.84
Özkaynak	51.32	160.38	154.45	231.31	302.77
Temettü	3.12	5.07	4.32	38.30	36.39

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2021	2022	2023	2024T	2025T
<b>Net satışlar</b>	<b>21,930</b>	<b>93,190</b>	<b>101,042</b>	<b>153,481</b>	<b>207,872</b>
Brüt kâr	7,717	28,479	33,040	50,571	68,534
Faaliyet giderleri	-4,225	-16,439	-18,809	-28,783	-38,190
Esas faaliyet kârı	3,492	12,040	14,230	21,789	30,344
<b>FAVÖK</b>	<b>4,593</b>	<b>16,024</b>	<b>17,918</b>	<b>27,477</b>	<b>38,392</b>
Net diğer gelir	-59	-566	245	88	231
Net finansman geliri	225	7,077	11,525	3,785	4,365
Vergi öncesi kâr	3,572	19,003	25,956	25,572	34,932
Vergi gideri	-1,151	-4,616	-4,796	-5,713	-7,072
<b>Net kâr</b>	<b>2,271</b>	<b>13,877</b>	<b>20,580</b>	<b>19,553</b>	<b>27,431</b>

## Nakit akış tablosu

FAVÖK	4,593	16,024	17,918	27,477	38,392
Vergi gideri	-768	-2,945	-3,466	-3,500	-4,874
Yatırımlar	-1,080	-5,224	-5,905	-7,934	-10,745
İşletme sermayesi değişimi	118	3,251	-465	-845	-995
<b>Serbest nakit akışı</b>	<b>2,627</b>	<b>4,603</b>	<b>9,011</b>	<b>16,888</b>	<b>23,768</b>

## Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%52	%325	%8	%52	%35
FAVÖK	%47	%249	%12	%53	%40
Net kâr	%84	%511	%48	-%5	%40
Brüt marj	%35.2	%30.6	%32.7	%32.9	%33.0
Esas faaliyet kâr marjı	%15.9	%12.9	%14.1	%14.2	%14.6
FAVÖK marjı	%20.9	%17.2	%17.7	%17.9	%18.5
Net marj	%10.4	%14.9	%20.4	%12.7	%13.2
Serbest nakit akışı marjı	%12.0	%4.9	%8.9	%11.0	%11.4

## Değerleme

F/K	82.7x	13.5x	9.1x	9.6x	6.8x
F/DD	14.4x	4.6x	4.8x	3.2x	2.4x
FD/FAVOK	45.3x	13.0x	11.6x	7.6x	5.4x
FD/Net satışlar	8.8x	2.1x	2.0x	1.3x	0.9x
Temettü verimi	%0.4	%0.7	%0.6	%5.2	%4.9
Serbest nakit akışı verimi	%1.4	%2.5	%4.8	%9.0	%12.7

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

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

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