

Coca Cola İçecek

4Ç24'te beklentilerin altında finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Coca Cola İçecek 4Ç24'te enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre hem RT ortalama piyasa beklentisi olan 2.206mn TL'lik net kar beklentisinin hem de bizim beklentimiz olan 2.844mn TL net kar beklentisinin oldukça altında, yıllık %105,6'luk düşüşle konsolide 351mn TL net zarar açıklamıştır (4Ç23: 6.286mn TL net kar). Net parasal pozisyon kazancı kaleminden kaynaklanan kazancın 4Ç23'e göre düşüş göstermesi (4Ç23: 5.990mn TL, 4Ç24: 1.533mn TL), net satış gelirlerinin beklentilerin altında gerçekleşerek yıllık %8,4 daralması, artan faaliyet giderleri nedeniyle düşük faaliyet karlılığı ve net finansman giderlerinin artması (4Ç23: -1.782mn TL, 4Ç24: -2.027mn TL), Şirket'in beklentilere kıyasla net zarar açıklamasındaki nedenler olmuştur.

CCI'in konsolide satış hacmi 4Ç24'te yıllık %7,3'lük yükselişle 271mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir (4Ç23: 252mn ük). Şirket'in Türkiye'deki satış hacmi 4Ç23'teki jeopolitik riskler, yüksek enflasyon ve sabit kalan asgari ücret nedeniyle gerçekleşen düşük baz etkisinden kaynaklı olarak 4Ç24'te yıllık %18,4 büyümeye kaydederek 104mn ünite kasaya (4Ç23: 88mn ük) ulaşmıştır. Uluslararası operasyonların satış hacmi ise Pakistan, Irak ve Azerbaycan'ın pozitif katkılarıyla 4Ç24'te yıllık sınırlı artış göstererek %1,4'lük büyümeye 166mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir. Konsolide bazda 4Ç24'te küçük paketlerin toplamdaki payı %32,4'e ulaşırken yerinde tüketim kanalının payı ise %21,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in 4Ç24'te TMS-29 etkisiyle konsolide net satış gelirleri yıllık %8,4 oranında düşerek 22.138mn TL olarak gerçekleşirken (RT Piyasa Ort.: 26.507mn TL, Şeker: 25.852mn TL) konsolide net satış gelirleri; başlıca pazarlardaki yerel para birimi fiyatlarının artmasına rağmen enflasyon düzeltme oranının altında kalması nedeniyle olumsuz etkilenecek düşüş göstermiştir. Şirket'in konsolide brüt kâr marjı, Türkiye'deki hammadde fiyatlarındaki olumlu seyrin yanı sıra etkin maliye yöntemi ve satışların maliyetindeki gerilemenin satış gelirlerine kıyasla daha yüksek olması sayesinde TMS-29 etkisiyle yıllık 0.9 yp artış göstererek 4Ç23'teki %30,0'dan 4Ç24'te %30,9'a yükselmiştir. CCI'in 4Ç24'te konsolide FAVÖK rakamı ise %32,2'lik düşüşle 1.539mn TL'ye gerilemiştir (4Ç23: 2.271mn TL) (RT Piyasa Ort.: 3.501mn TL, Şeker: 3.955mn TL). Konsolide FAVÖK marjı ise 4Ç24'te yıllık 2.8 yp düşerek %7,0 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in konsolide net borcu 4Ç24 sonunda 729mn USD olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı ise 4Ç24 sonunda 1,02x (2023: 0,82x) olarak gerçekleşmiştir. CCI'in serbest nakit akımı ise yapılan tesis ve hat yatırımları nedeniyle 2023'teki 5,6 milyar TL'den 2024'teki -2,2 milyar TL seviyesine gerilemiştir.

CCI'in 2025 Yılına İlişkin Beklentileri: Şirket, Bangladeş operasyonlarını da 2025 hacim beklentilerine dahil etmiştir. Ancak CCI, bu gelişmenin hacim beklentileri üzerinde sınırlı bir etkisi olduğunu ifade etmiştir. Bundan dolayı; Şirket, 2025 yılı için orta-tek haneli konsolide satış hacmi büyümesi, düşük-orta tek haneli Türkiye büyümesi ile orta-yüksek tek haneli uluslararası operasyon büyümesi beklentilerini korumuştur. TMS 29'a göre Şirket, 2025 yılında yatay FVÖK marjı ile orta-tek-haneli NSG/ük büyümesi öngörmektedir. CCI, 2025'te faaliyete geçmek üzere Irak ve Azerbaycan'da iki yeni tesis açmayı planlamaktadır. TMS 29 etkisi hariç ise Şirket, kur etkisinden arındırılmış NSG/ük'da düşük yirmili yüzdelerde büyüme öngörmektedir. CCI, ayrıca maliyet enflasyonunun ve fiyat erişilebilirliğini dengeleyen yerel para birimi cinsinden fiyat artışlarının FVÖK marjı üzerinde hafif bir baskı oluşturabileceğini de eklemiştir.

“AL”

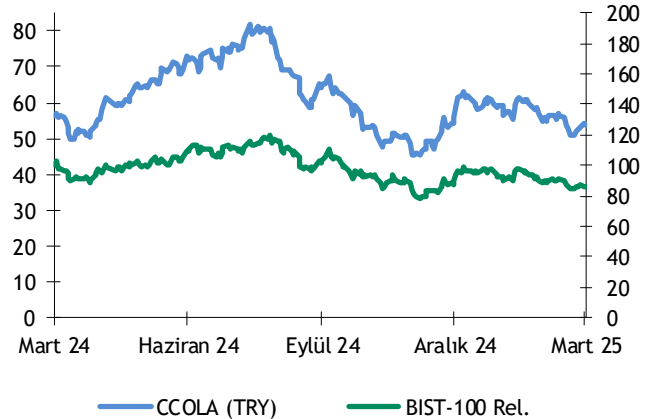
Hedef Fiyat: 78,30 TL
Önceki Hedef Fiyat: 78,30 TL
Yükseliş potansiyeli: %45,6

	TL	US\$
Fiyat	53,80	1,48
BIST 100	9.898	272
US\$ (MB Alış):	36,4011	
52 Hafta Yüksek:	81,59	2,47
52 Hafta Düşük:	45,12	1,32
Bloomberg/Reuters Kodu:	CCOLA.TI / CCOLA.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.798	
	(Mn TL)	(Mn US\$)
Piyasa Değeri :	150.537	4.135
Halka Açık PD :	37.634	1.034

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-3,2	-4,2	-10,3
US\$ Getiri (%):	-4,6	-17,8	-13,2
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-3,2	-4,2	-10,3
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	420,9		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	12,5		

Beta	0,70
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
Anadolu Efes Biracılık	40,12
The Coca Cola Company	20,09
Diğer	10,14
Halka Açık	29,65
Toplam	100,00



Coca-Cola İçecek, 2024 yılı net dönem kârından dağıtılmak üzere 1 TL nominal değerinde olan 100 adet hisse senedi karşılığında 1,0722 TL brüt (0,91137 TL net) nakit temettü ödemesini, Şirket Genel Kurul'unun teklifine sunulmasına karar verdiğini duyurmuştur. En son kapanış tarihi olan 04 Mart 2025 tarihli kapanış fiyatına göre pay başına ödenecek nakit kâr payı tutarı brüt %2 temettü verimliliğine işaret etmektedir. Teklif edilen kâr payı hak kullanım tarihleri ise 26 Mayıs 2025 olarak belirtilmiştir. 4Ç24'te beklentilerin altında gerçekleşen finansal sonuçlar nedeniyle 4Ç24 sonuçlarının hisse performansı üzerine etkisinin negatif olacağını düşünüyoruz. 4Ç24 sonuçlarıyla birlikte CCI için 12-aylık hedef pay fiyatımız olan **78,30 TL'yi** ve **AL** önerimizi koruyoruz. Cari pay fiyatı 53,80 TL olan CCI, hedef pay fiyatımıza göre %45,6 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: CCI'nin Konsolide Operasyonları (4Ç24)

Milyon TL	12A23	12A24	Yıllık	4Ç23	4Ç24	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	1.535	1.501	-2,2%	252	271	7,3%
Ünite başına Satış (TL/uc)	95,04	91,73	-3,5%	95,9	81,84	-14,7%
Satış Gelirleri	145.884	137.683	-5,6%	24.174	22.138	-8,4%
Brüt Kar	47.702	48.590	1,9%	7.252	6.851	-5,5%
Brüt Kar Marjı	32,7%	35,3%		30,0%	30,9%	
Operasyonel Kar	20.546	18.366	-10,6%	996	80	-92,0%
Operasyonel Kar Marjı	14,1%	13,3%		4,1%	0,4%	
FAVÖK	25.869	24.143	-6,7%	2.271	1.539	-32,2%
FAVÖK Marjı	17,7%	17,5%		9,4%	7,0%	
Net Kar	29.713	14.813	-50,1%	6.286	-351	-105,6%
Net Kar Marjı	20,4%	10,8%		26,0%	A.D.	

Kaynak: Coca Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet

Tablo 2: CCI'nin Türkiye Operasyonları (4Ç24)

Milyon TL	12A23	12A24	Yıllık	4Ç23	4Ç24	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	567	568	0,1%	88	104	18,4%
Ünite başına Satış (TL/uc)	118,96	109,88	-7,6%	133,82	107,32	-19,8%
Satış Gelirleri	67.450	62.391	-7,5%	11.776	11.183	-5,0%
Brüt Kar	21.017	23.178	10,3%	3.649	2.997	-17,9%
Brüt Kar Marjı	31,2%	37,1%		31,0%	26,8%	
Operasyonel Kar	4.597	4.711	2,5%	0	-953	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	6,8%	7,6%		A.D.	A.D.	
FAVÖK	7.281	7.555	3,8%	650	-237	A.D.
FAVÖK Marjı	10,8%	12,1%		5,5%	A.D.	
Net Kar	22.046	11.677	-47,0%	15.406	-237	A.D.
Net Kar Marjı	32,7%	18,7%		130,8%	A.D.	

Kaynak: Coca Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet

Tablo 3: CCI'nin Yurtdışı Operasyonları (4Ç24)

Milyon TL	12A23	12A24	Yıllık	4Ç23	4Ç24	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	968	934	-3,6%	164	166	1,4%
Ünite başına Satış (TL/uc)	81,13	80,87	-0,3%	75,82	65,94	-13,0%
Satış Gelirleri	78.537	75.498	-3,9%	12.435	10.965	-11,8%
Brüt Kar	26.773	25.417	-5,1%	3.631	3.692	1,7%
Brüt Kar Marjı	34,1%	33,7%		29,2%	33,7%	
Operasyonel Kar	14.916	12.482	-16,3%	781	776	-0,7%
Operasyonel Kar Marjı	19,0%	16,5%		6,3%	7,1%	
FAVÖK	17.870	15.741	-11,9%	1.459	1.536	5,2%
FAVÖK Marjı	22,8%	20,8%		11,7%	14,0%	
Net Kar	18.012	8.217	-54,4%	227	273	20,1%
Net Kar Marjı	22,9%	10,9%		1,8%	2,5%	

Kaynak: Coca Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet

Tablo 4: Temel Finansallar

mın TRY	12A2023	12A2024
Dönen Varlıklar	69.669	60.757
Nakit ve Nakit Benzerleri	31.409	23.254
Finansal Yatırımlar	543	96
Ticari Alacaklar	12.726	12.929
Diğer Alacaklar	174	590
Türev Finansal Alacaklar	204	37
Stoklar	18.744	15.381
Peşin Ödenmiş Giderler	2.695	3.672
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	917	1.977
Diğer Dönen Varlıklar	2.258	2.820
Duran Varlıklar	89.376	87.570
Diğer Alacaklar	195	184
Maddi Duran Varlıklar	50.871	54.256
Şerefiye	6.706	5.517
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	27.865	24.190
Kullanım Hakkı Varlığı	783	719
Peşin Ödenmiş Giderler	1.757	1.644
Ertelenmiş Vergi Varlığı	838	1.061
Türev Finansal Araçlar	48	0
Diğer Duran Varlıklar	311	0
Toplam Varlıklar	159.045	148.327
Kısa Vadeli Yükümlülükler	59.929	52.988
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	12.320	15.151
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	13.760	6.254
Ticari Borçlar	26.849	25.618
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	522	510
Diğer Borçlar	3.600	3.443
Türev Finansal Araçlar	402	3
Ertelenmiş Gelirler	297	421
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	590	548
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.395	821
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	194	218
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34.211	33.686
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	26.727	27.114
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	670	625
Ticari Borçlar	7	4
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.057	886
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.681	5.058
Türev Finansal Araçlar	4	0
Ertelenmiş Gelirler	64	0
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	56.722	53.704
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	8.184	7.949
Toplam Kaynaklar	159.045	148.327

Kaynak: Coca-Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet, Denetim Raporları

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com