

Coca Cola İçecek

1Ç25'te beklentilerin altında finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Coca Cola İçecek 1Ç25'te enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre hem RT ortalama piyasa beklentisi olan 1.755mn TL'lik net kar beklentisinin hem de bizim beklentimiz olan 1.728mn TL net kar beklentisinin altında, yıllık %66'lık düşüşle konsolide 1.275mn TL net kar açıklamıştır (1Ç24: 3.751mn TL net kar). Satış gelirlerinde sınırlı daralma, net parasal pozisyon kazancı kaleminden kaynaklanan kazancın 1Ç24'e göre düşüş göstermesi (1Ç24: 3.504mn TL, 1Ç25: 2.251mn TL) ve faiz oranlarındaki yükseliş & yüksek borçlanmadan kaynaklı net finansman giderlerinin yıllık %56 artmış olması (1Ç24: -1.581mn TL, 1Ç25: -2.473mn TL), Şirket'in beklentilerin altında net kar açıklamasındaki nedenler olmuştur.

CCI'in konsolide satış hacmi 1Ç25'te yıllık %13,4'lük yükselişle 387mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 341mn ük). Şirket'in Türkiye'deki satış hacmi, Ramazan'ın 1Ç25'e denk gelmesi ve Ramazan dolayısıyla ticari promosyonların katkısı & tüketimin büyük paketlere kaymasının olumlu etkisiyle 1Ç25'te yıllık %8,4 büyümeye kaydederek 128mn ünite kasaya (1Ç24: 128mn ük) ulaşmıştır. Uluslararası operasyonların satış hacmi ise faaliyet gösterilen tüm pazarlardaki güçlü artışla birlikte yıllık %16,1'lik büyümeyle 259mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir. Konsolide bazda 1Ç25'te küçük paketlerin toplamdaki payı Ramazan ayında aile tüketimini desteklemek amaçlı büyük paketli satışların hız kazanmasından kaynaklı olarak yıllık 2 yp düşüş göstererek %24,4'e gerilemiştir.

Şirket'in 1Ç25'te TMS-29 etkisiyle konsolide net satış gelirleri yıllık %3,8 oranında düşerek 36.158mn TL olarak gerçekleşirken (RT Piyasa Ort.: 35.340mn TL, Şeker: 35.148mn TL) konsolide net satış gelirleri; Türkiye ve diğer pazarlarda sınırlı fiyat artışları/ertelenen fiyat artışları nedeniyle olumsuz etkilenecek yıllık %3,8 düşüş göstermiştir. Şirket'in konsolide brüt kâr marjı, Türkiye'de belirli hammadde maliyetlerin dönemsel etkisi & satış gelirlerinde sınırlı daraldan kaynaklı TMS-29 etkisiyle yıllık 2.8 yp düşüş göstererek 1Ç24'teki %33,2'den 1Ç25'te %30,4'e gerilemiştir. CCI'in 1Ç24'te konsolide FAVÖK rakamı ise %29,1'lik düşüşle 4.283mn TL'ye gerilemiştir (1Ç24: 6.043mn TL) (RT Piyasa Ort.: 4.591mn TL, Şeker: 4.411mn TL). Konsolide FAVÖK marjı ise 1Ç25'te yıllık 4.2 yp düşerek %11,8 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in konsolide net borcu 1Ç25 sonunda 912mn USD olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı ise 1Ç25 sonunda 1,31x (2024: 1,02x) olarak gerçekleşmiştir. CCI'in serbest nakit akımı ise yapılan tesis ve hat yatırımları nedeniyle 1Ç25'te -8,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

CCI'in 2025 Yılına İlişkin Beklentileri: CCI, 2025 yılsonu beklentilerini korumuştur. Şirket, Bangladeş operasyonlarını da 2025 hacim beklentilerine dahil etmiş; ancak bu gelişmenin hacim beklentileri üzerinde sınırlı bir etkisi olduğunu ifade etmişti. 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 belirtmişti.

“AL”

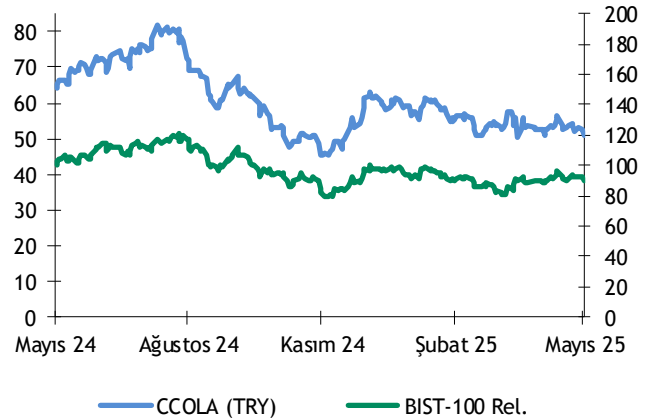
Hedef Fiyat: 75,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 75,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %47,5

	TL	US\$
Fiyat	50,85	1,32
BIST 100	9.135	237
US\$ (MB Alış):	38,5259	
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 :	142.282	3.693
Halka Açık PD :	35.571	923

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-3,6	-21,6	-15,2
US\$ Getiri (%):	-5,2	-34,3	-22,4
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-3,6	-21,6	-15,2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	430,4		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	12,5		

Beta	0,70
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,39
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,25

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



1Ç25'te beklentilerin altında gerçekleşen finansal sonuçlar nedeniyle 1Ç25 sonuçlarının hisse performansı üzerine etkisinin negatif olacağını düşünüyoruz. 1Ç25 sonuçlarıyla birlikte CCI için 12-aylık hedef pay fiyatımız olan **75,00 TL'yi** ve **AL** önerimizi koruyoruz. Cari pay fiyatı 50,85 TL olan CCI, hedef pay fiyatımıza göre %47,5 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: CCI'nin Konsolide Operasyonları (1Ç25)

Milyon TL	1Ç24	1Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	341	387	13,4%
Ünite başına Satış (TL/uc)	110,3	93,48	-15,2%
Satış Gelirleri	37.606	36.158	-3,8%
Brüt Kar	12.498	10.998	-12,0%
Brüt Kar Marjı	33,2%	30,4%	
Operasyonel Kar	4.366	2.616	-40,1%
Operasyonel Kar Marjı	11,6%	7,2%	
FAVÖK	6.043	4.283	-29,1%
FAVÖK Marjı	16,1%	11,8%	
Net Kar	3.751	1.275	-66,0%
Net Kar Marjı	10,0%	3,5%	

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

Tablo 2: CCI'nin Türkiye Operasyonları (1Ç25)

Milyon TL	1Ç24	1Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	118	128	8,4%
Ünite başına Satış (TL/uc)	125,07	112,35	-10,2%
Satış Gelirleri	14.758	14.369	-2,6%
Brüt Kar	4.899	3.812	-22,2%
Brüt Kar Marjı	33,2%	26,5%	
Operasyonel Kar	3	-1.209	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	0,0%	A.D.	
FAVÖK	828	-345	A.D.
FAVÖK Marjı	5,6%	A.D.	
Net Kar	2.304	591	-74,4%
Net Kar Marjı	15,6%	4,1%	

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

Tablo 3: CCI'nin Yurtdışı Operasyonları (1Ç25)

Milyon TL	1Ç24	1Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	223	259	16,1%
Ünite başına Satış (TL/uc)	102,77	84,13	-18,1%
Satış Gelirleri	22.917	21.789	-4,9%
Brüt Kar	7.645	7.206	-5,7%
Brüt Kar Marjı	33,4%	33,1%	
Operasyonel Kar	3.928	3.450	-12,2%
Operasyonel Kar Marjı	17,1%	15,8%	
FAVÖK	4.949	4.422	-10,6%
FAVÖK Marjı	21,6%	20,3%	
Net Kar	2.518	2.150	-14,6%
Net Kar Marjı	11,0%	9,9%	

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

Tablo 4: Temel Finansallar

mn TRY	2024	31.03.2025
Dönen Varlıklar	66.871	73.009
Nakit ve Nakit Benzerleri	25.594	21.852
Finansal Yatırımlar	105	254
Ticari Alacaklar	14.230	24.180
Diğer Alacaklar	649	556
Türev Finansal Alacaklar	41	67
Stoklar	16.929	17.019
Peşin Ödenmiş Giderler	4.042	4.284
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.176	1.867
Diğer Dönen Varlıklar	3.104	2.930
Duran Varlıklar	96.382	96.775
Diğer Alacaklar	203	197
Maddi Duran Varlıklar	59.715	59.985
Şerefiye	6.072	5.998
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	26.624	26.552
Kullanım Hakkı Varlığı	791	697
Peşin Ödenmiş Giderler	1.809	2.229
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.168	1.117
Türev Finansal Araçlar	0	0
Diğer Duran Varlıklar	0	0
Toplam Varlıklar	163.253	169.784
Kısa Vadeli Yükümlülükler	58.320	66.623
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	16.676	20.168
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.884	6.643
Ticari Borçlar	28.196	31.515
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	562	596
Diğer Borçlar	3.789	5.602
Türev Finansal Araçlar	3	23
Ertelenmiş Gelirler	463	357
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	603	689
Kısa Vadeli Karşılıklar	904	832
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	240	198
Uzun Vadeli Yükümlülükler	37.076	36.082
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	29.843	29.344
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	688	484
Ticari Borçlar	4	4
Uzun Vadeli Karşılıklar	975	970
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.567	5.280
Türev Finansal Araçlar	0	0
Ertelenmiş Gelirler	0	0
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	59.108	58.218
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	8.749	8.861
Toplam Kaynaklar	163.253	169.784

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 dayanarak 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