

Hisse Senedi / Büyük Şirket / Meşrubat / İçecek

Coca-Cola İçecek A.Ş

22/12/2023

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 33%

CCOLA hisseleri için hedef fiyatımızı revize makro varsayımlarımız ve İNA hesabımızı ileri taşımamızın ardından 657 TL/hisse seviyesine yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız 6x 24T FD/FAVÖK çarpanına işaret ediyor. Uluslararası benzerler, şu anda ortalama 7,5x 24T FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor. CCOLA'nın mevcut hisse fiyatı, 2024 FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre uluslararası benzerlerine kıyasla sırasıyla %39 ve %28 iskontoya işaret etmekte. Defansif iş modeli, şirketin fiyatlama avantajı ve döviz bazlı gelir akışının cazip bir yatırım teması sunduğunu düşünüyoruz.

Pakistan hacimleri 2023 yılında zorlu makroekonomik koşullar nedeniyle baskı altında kalsa da, Türkiye'deki fiyat artışları ve Özbekistan operasyonları başta olmak üzere diğer ülkelerdeki hacim büyümesi ciro büyümesini destekledi. Bu yılki düşük baz nedeniyle 2024 yılında Pakistan hacimlerinde bir toparlanma görebiliriz. Şirketin 2023 yılın için yatay-hafif artış olan faaliyet karı marj beklentisinde yukarı yönlü bir risk görüyoruz. Revize edilmiş varsayımlarımız, 2024 yılı için yaklaşık %60 gelir artışı ve yatay faaliyet marjlarına işaret ediyor. Pakistan hisse alımı ve potansiyel Bangladeş operasyonu satın alımı sonrasında şirketin Net Borç/FAVÖK oranının 1,5-2x seviyelerini aşmasını beklemiyoruz.

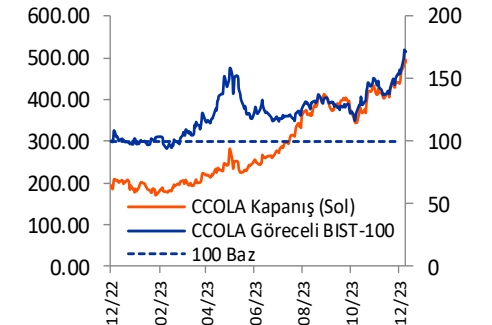
Şirketin kişi başına tüketimin düşük olduğu ülkelerdeki performansı göz önüne alındığında, Bangladeş operasyonlarının potansiyel satın alımının hisse için bir katalizör olabileceğini düşünüyoruz. Hedge edilmemiş kısım için hammadde maliyet artışları ve Türkiye ve Pakistan'daki talep şirket için ana riskler olarak görünüyor.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	494.00	16.95
12 Aylık Hedef Fiyat	657.00	22.20
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	513.00	17.10
Piyasa Değeri (mn)	125,659	4,312
Halka Açık PD (mn)	36,253	1,244
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	193.6	7.2
Hisse sayısı (Adet mn)		254
Takas Saklama Oranı (%)		29
Yabancı Oranı (%)		81

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	19.6	144.5	141.1
ABD \$	18.2	57.2	54.5
BIST-100 Relatif	24.0	73.5	68.6

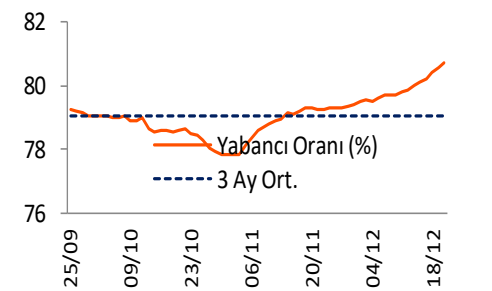
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	29.0	13.4	8.3
PD/DD	6.2	3.5	2.5
FD/FAVÖK	14.2	7.4	4.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 171.49 494.75

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 80.71



Özgür Şafak Açıklan

oacikalin@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

Mavi Giyim Sanayi Tic.A.S

Ortaklık Yapısı (%)

Anadolu Efes Biracılık Ve Malt San Aş	40.1
Diğer	29.7
The Coca-Cola Export Corporation	20.1
Efes Pazarlama Ve Dağıtım Ticaret A.Ş.	10.1

Faaliyet Konusu

Gazlı ve gazsız içecekler, meyve ve sebze suları ve maden ve içme suları, doğal mineralli sular, her türlü çay, bitki çayları, her türlü kahve, kakao, her türlü kahve, kakao veya çikolata bazlı içecekler ile ayran, yoğurtlu içecekler, süt ve süt bazlı her türlü içecek dahil üzere her türlü alkolsüz içeceğin üretimi, paketlenmesi ve doldurulması ile ilgili tesislerin kurulması, işletilmesi ve bunların depolama, satış ve dağıtım

Gelir Tablosu (mn ₺)	2021G	2022G	2023T	2024T
Net Satış Gelirleri	21,930	53,530	93,841	149,646
Brüt Kar (Zarar)	7,717	17,374	33,139	52,407
Operasyonel Giderler	4,225	9,046	16,127	25,361
Esas Faaliyet Karı	3,492	8,328	17,013	27,046
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-59	-321	271	0
Net Finansman Gelir (Gideri)	225	-1,319	-2,979	-4,206
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	3,572	6,903	14,764	22,831
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1,151	2,262	4,984	7,708
Net Kar	2,271	4,331	9,399	15,123
Düzeltilmiş Net Kar	2,271	4,331	9,399	15,123
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	2,341	6,065	12,028	19,338
FAVÖK	4,592	10,150	19,492	30,999

Büyümler & Opr. Perf.	2021G	2022G	2023T	2024T
Büyümler				
Net Satışlar	52%	144%	75%	59%
Faaliyet Karı	59%	138%	104%	59%
FAVÖK	47%	121%	92%	59%
Net Kar	84%	91%	117%	61%

Operasyonel Performans	2021G	2022G	2023T	2024T
Brüt Marj	35.2%	32.5%	35.3%	35.0%
Faaliyet Kar Marjı	15.9%	15.6%	18.1%	18.1%
FAVÖK Marjı	20.9%	19.0%	20.8%	20.7%
Efektif Vergi Oranı	32.2%	32.8%	33.8%	33.8%
Net Kar Marjı	10.4%	8.1%	10.0%	10.1%
Özkaynak Karlılığı	21.9%	26.1%	33.6%	35.5%
Aktif Karlılığı	8.7%	9.4%	12.0%	13.6%

Rasyo Analizi	2021G	2022G	2023T	2024T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	29.0	13.4	8.3
FD / FAVÖK (x)	31.4	14.2	7.4	4.6
FD / Satışlar (x)	6.6	2.7	1.5	1.0
PD / Defter Değeri (x)	9.6	6.2	3.5	2.5
Hisse Başı Kazanç (₺)	8.9	17.0	37.0	59.5
Hisse Başı Temettü (₺)	0.0	2.4	2.8	6.5
Temettü Verimi	3.5%	1.9%	1.2%	1.3%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	5,175	6,074	19,527	16,572
Net Borç / FAVÖK (x)	1.1	0.6	1.0	0.5
Net Borç / Özsermaye (x)	0.3	0.3	0.5	0.3

Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ₺)	2021G	2022G	2023T	2024T
Dönen Varlıklar	10,713	28,090	45,785	63,568
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,215	14,769	19,720	25,895
Ticari Alacaklar	1,870	3,716	10,284	12,300
Stoklar	2,501	6,677	11,210	18,490
Diğer Dönen Varlıklar	2,126	2,927	4,571	6,883
Duran Varlıklar	22,548	30,627	52,096	61,472
Maddi Duran Varlıklar	12,003	16,433	26,405	32,029
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9,329	12,836	22,975	25,369
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	741	1,358	2,716	4,074
Toplam Varlıklar	33,262	58,717	97,881	125,041
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,483	17,225	39,032	50,028
Finansal Borçlar	1,368	5,788	19,889	20,412
Ticari Borçlar	3,957	8,284	14,906	23,877
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükle	2,158	3,153	4,237	5,739
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10,810	18,696	22,998	25,696
Finansal Borçlar	8,023	15,056	19,358	22,056
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükle	2,309	3,638	3,638	3,638
Özkaynaklar	14,970	22,796	35,850	49,317
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	13,055	20,171	35,850	49,317
Ödenmiş Sermaye	254	254	254	254
Rezerv ve Diğer Kalemler	10,530	15,586	26,197	33,939
Dönem Net Karı (Zararı)	2,271	4,331	9,399	15,123
Toplam Kaynaklar	33,262	58,717	97,881	125,041

Nakit Akım (mn ₺)	2021G	2022G	2023T	2024T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	3,957	6,870	9,322	20,347
Düzeltilme Öncesi Kar	2,421	4,641	9,779	15,123
Amortisman & İtfa Payları	1,100	1,822	2,479	3,953
İşletme Sermayesindeki Değ.	599	-1,349	-5,039	-1,135
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-163	1,756	2,102	2,406
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-3,927	-3,745	-14,148	-15,372
Sabit Sermaye Yatırımları	-1,080	-3,058	-8,050	-11,972
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-2,846	-687	-6,098	-3,400
Serbest Nakit Akım	30	3,125	-4,827	4,975
Finansman Faal. Kay.Nakit	-549	6,743	8,949	-842
Net Nakit Değişimi	-2,223	6,935	4,122	4,133

Coca-Cola İçecek A.Ş.

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Net Satışlar	12,758	15,556	23,273	31,734	40,772	70,563
Brüt Kar	3,975	5,160	8,134	11,933	13,399	25,227
Faaliyet Giderleri	2,609	2,838	3,696	5,012	6,437	11,546
Esas Faaliyet Karı	1,365	2,322	4,438	6,921	6,962	13,681
FAVÖK	1,870	2,841	5,012	7,655	8,279	15,507
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-802	-436	-307	-687	-622	-1,429
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	563	1,886	4,131	6,234	6,340	12,251
Vergi Giderleri (Gelirleri)	84	-812	-1,617	-1,693	-2,347	-4,122
Net Kar	649	1,035	2,388	4,327	3,682	7,749

Büyümler & Opr. Perf.	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Büyüme						
Net Satışlar (yıllık)	129%	80%	58%	82%	149%	73%
Faaliyet Gideri (yıllık)	94%	87%	61%	91%	124%	79%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	133%	75%	87%	112%	140%	96%
FAVÖK (yıllık)	105%	65%	77%	105%	125%	87%
Net Kar (yıllık)	181%	64%	94%	138%	80%	110%

Marjlar	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Marj	31.2%	33.2%	34.9%	37.6%	32.9%	35.8%
Faaliyet Gideri / Ciro	20.5%	18.2%	15.9%	15.8%	15.8%	16.4%
Faaliyet Kar Marjı	10.7%	14.9%	19.1%	21.8%	17.1%	19.4%
FAVÖK Marjı	14.7%	18.3%	21.5%	24.1%	20.3%	22.0%
Net Kar Marjı	5.1%	6.7%	10.3%	13.6%	9.0%	11.0%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	24.7%	24.6%	26.6%	32.6%	22.5%	26.6%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	8.8%	8.6%	9.0%	11.3%	8.5%	9.0%
Effektif Vergi Oranı	-15.0%	43.1%	39.1%	27.2%	37.0%	33.6%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	18.9%	-2.3%	13.1%	18.5%	10.9%	12.1%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	13.5%	-14.4%	-1.3%	15.6%	3.4%	3.4%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	129%	-12%	61%	77%	54%	55%

UFRS Nakit Akım (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	2,410	-352	3,053	5,856	4,460	8,557
Düzeltilme Öncesi Kar	647	1,074	2,514	4,541	3,994	8,129
Amortisman & İtfa Payları	505	519	574	734	1,317	1,827
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	291	-247	2,209	1,350	1,465	3,312
İşletme Sermayesindeki Değ.	967	-1,698	-2,244	-770	-2,315	-4,712
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-688	-1884	-3345	-910	-3,057	-6,139
Sabit Sermaye Yatırımları	-812	-1,223	-1,206	-1,608	-2,247	-4,038
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	124	-661	-2,138	698	-810	-2,101
Serbest Nakit Akım	1,721	-2,236	-292	4,946	1,403	2,418
Finansman Faal. Kay. Nakit	-205	1,173	3	-1,612	4,015	-436
Finansal Borçlardaki Değişim	-30	1,592	1,126	-546	5,789	2,172
Temettü Ödemeleri	-28	0	-751	-27	-601	-778
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-147	-419	-371	-1,040	-1,174	-1,830
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-275	339	4,018	773	3,208	5,130
Net Nakit Değişimi	1,241	-724	3,729	4,107	8,626	7,112

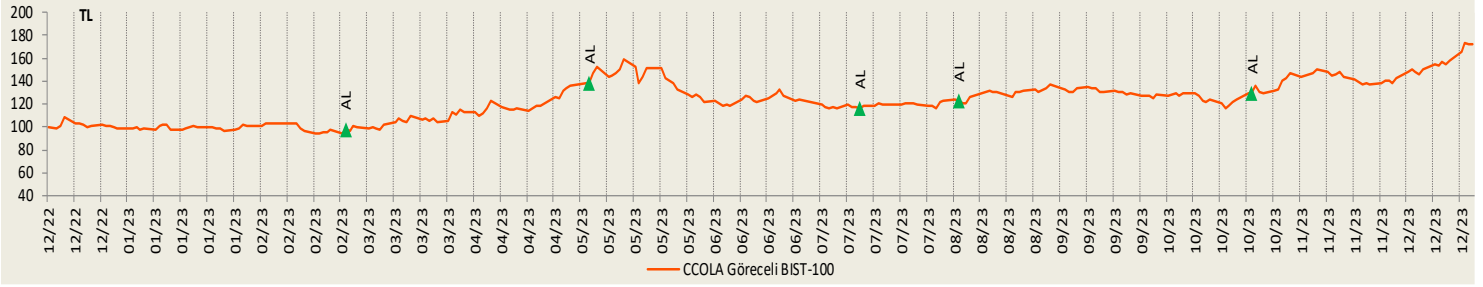
Coca-Cola İçecek A.Ş

UFRS Bilanço (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Dönen Varlıklar	28,090	35,354	48,136	50,316
Nakit ve Nakit Benzerleri	14,769	14,706	18,474	21,883
Ticari Alacaklar	3,716	8,112	13,413	12,561
Stoklar	6,677	9,061	12,819	12,086
Diğer Dönen Varlıklar	2,928	3,475	3,431	3,786
Duran Varlıklar	30,627	30,556	42,677	45,727
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	16,433	16,184	23,237	25,224
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12,836	12,698	17,103	17,722
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	961	1,228	1,827	2,257
Toplam Varlıklar	58,717	65,911	90,814	96,043
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,225	23,552	32,918	36,127
Finansal Borçlar	5,788	7,482	9,926	14,450
Ticari Borçlar	8,284	12,127	17,066	15,203
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,152	3,943	5,926	6,475
Uzun Vadeli Yükümlülükler	18,696	18,898	26,462	22,107
Finansal Borçlar	15,056	15,368	21,977	17,794
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,640	3,530	4,486	4,312
Özkaynaklar	22,796	23,461	31,433	37,809
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	20,171	21,035	27,892	33,837
Toplam Kaynaklar	58,717	65,911	90,814	96,043

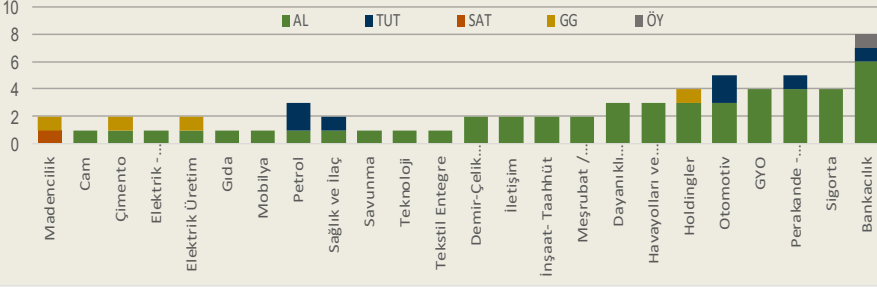
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Net Sabit Sermaye Yatırımları	812	1,223	1,206	1,608
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	6.4%	7.9%	5.2%	5.1%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	967	-1,698	-2,244	-770
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	7.6%	-10.9%	-9.6%	-2.4%
Net Borç (Nakit)	6,075	8,143	13,429	10,362
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	0.6	0.7	1.0	0.6

Coca-Cola İçecek A.Ş.

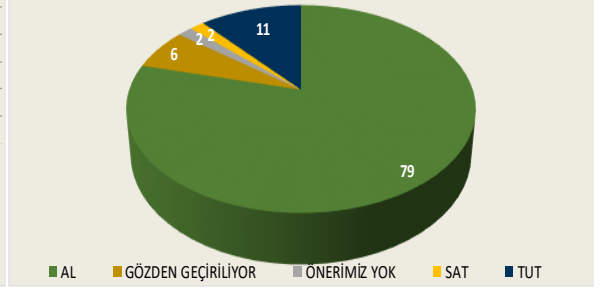
Göreceli Getiri / Öneriler



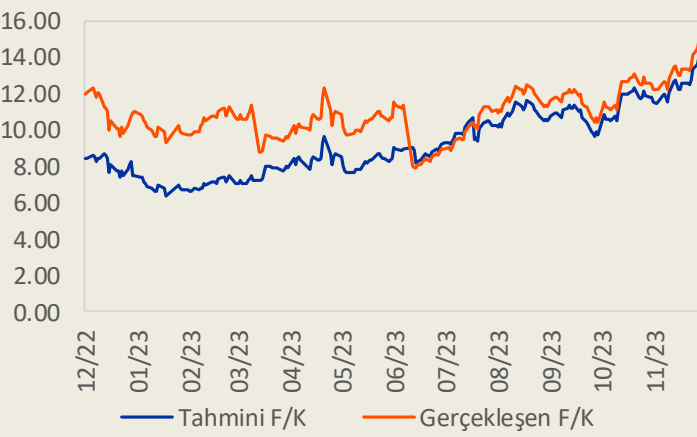
Şirket Sayısı



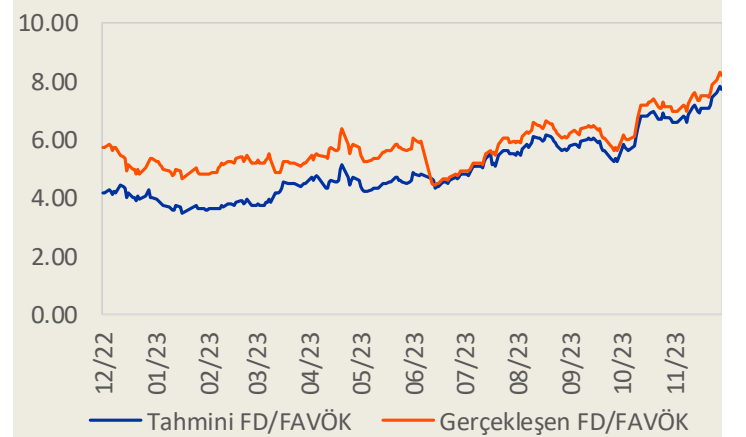
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.