Coca Cola İçecek

Beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Coca Cola İçecek 3Ç23'de konsolide 4.327mn TL net kar açıklamıştır (3Ç22: 1.819mn TL net kar) (RT Piyasa Ort. beklentisi: 3.543mn TL net kar, Şeker Y.: 3.934mn TL net kar). Hem Türkiye hem de yurtdışı operasyonlardaki ünite kasa başına gelirlerin artması, Türkiye operasyonlarından elde edilen güçlü satış hacmi büyümesi & sıkı faaliyet giderleri yönetiminin faaliyet karlılığını desteklemesiyle Şirket, 3Ç23'te yıllık %138 artışla 4.327mn TL net kar açıklamıştır. Faiz giderlerindeki yükseliş nedeniyle net finansman giderlerinin artması (3Ç23: -727mn TL, 3Ç22: -355mn TL) ve yüksek dönem vergi giderleri (3Ç23: 1.285mn TL, 3Ç22: 566mn TL) ise 3Ç23'te net karı baskılayan unsurlar olmuştur.

CCİ'in konsolide satış hacmi 3Ç23'te yıllık %3,1 yükselişle 482mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in gazlı içecekler kategorisinde 3Ç23'te konsolide yıllık %1,8 büyüme meydana gelmiş; kuvvetli seyreden enerji içeceği kategorisinin desteğiyle gazsız içecekler kategorisinde geçen yılın aynı dönemine göre yıllık %8,2'lik satış hacmi büyümesi elde edilmiştir. Su kategorisinde ise geçen senenin düşük baz etkisiyle yıllık %10,1'lik yükseliş kaydetmiştir. **CCI'ın TR satış hacmi** turizm sezonunun pozitif etkisi ve hava sıcaklıklarının yüksek seyretmesi sayesinde yıllık %12,1 artış göstererek 201mn ünite kasayla tüm zamanların en iyi 3Ç performansını yakalamıştır. TR operasyonlarında küçük paketlerin toplam paketlerin içerisindeki payı ise 3Ç23 itibariyle 98 baz puan düşüş göstererek %31,6 olarak gerçekleşmiştir. **Şirket'in uluslararası operasyonları** ise 3Ç23'te yıllık %2,5'lik daralma kaydederek 282mn ünite kasa olarak gerçeklemiştir. 3Ç23'te Pakistan'daki makroekonomik zorlukların devam etmesinden ötürü CCI'ın Pakistan operasyonu satış hacmi yıllık %19,0'luk daralma kaydetmiştir. Kazakistan operasyonları satış hacmi de FMCG sektöründeki artan fiyat rekabetinden olumsuz etkilenerek yıllık %11,4 düşüş göstermiştir. Özbekistan ve Irak operasyonlarının satış hacimleri ise 3Ç23'te sırasıyla yıllık %26,7'lik ve %19,7'lik hacim büyümesi kaydetmişlerdir.

Şirket'in 3Ç23'te **konsolide net satış gelirleri** yıllık %82,3'lük artışla 31.734mn TL'ye yükselirken (Piyasa: 31.710mn TL; Şeker Y.: 31.017mn TL), konsolide FAVÖK rakamı 3Ç23'te 7.655mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (Piyasa: 7.179mn TL; Şeker Y.: 7.293mn TL). **Net satış gelirlerindeki artış**; başarılı fiyatlandırma stratejisi, TR operasyonlarında güçlü satış büyümesinin pozitif desteği, ünite kasa başına net satış gelirindeki artış ve uluslararası operasyonlardaki kur çevrim farkının olumlu etkisinden kaynaklanmaktadır. Şirket'in konsolide brüt kar marjı TR satış hacmindeki yükseliş, disiplinli fiyat artışları ve başarılı maliyet yönetimi sayesinde yıllık 3.8 yp yükseliş göstererek 3Ç22'deki %33,8'den 3Ç23'te %37,6'a yükselmiştir. CCİ'in 3Ç23'te konsolide FAVÖK rakamı ise %105,3'lük yükselişle 7.655mn TL'ye ulaşmıştır. Konsolide FAVÖK marjı ise sıkı maliyet yönetiminin olumlu etkisiyle güçlü seyreden FVÖK karı sayesinde 3Ç23'te yıllık 2.7 yp yükselerek %24,1 olarak gerçekleşmiştir.

	9A2022	9A2023	2021	2022	2023T
F/K	23,91	11,14	41,19	21,60	10,07
FD/FAVÖK	4,94	7,14	6,03	5,72	5,57
Net Satışlar (TL Mn)	40.772	70.563	21.930	53.530	95.584
Net Kar (TL Mn)	3.682	7.749	2.271	4.331	9.287
Hisse Başına Kar (TL)	14,47	30,46	8,93	17,03	36,51

AL
Hedef Fiyat: 520.30 TL
Önceki Hedef Fiyat: 438.10 TL
Yükseliş potansiyeli: %41,5

	TL	US$
Fiyat	367,80	13,03
BIST 100	7.514	266
US$ (MB Alış):	28,2366	
52 Hafta Yüksek:	412,10	15,37
52 Hafta Düşük:	166,55	8,96
Bloomberg/Reuters Kodu:	CCOLA.TI / CCOLA.IS	

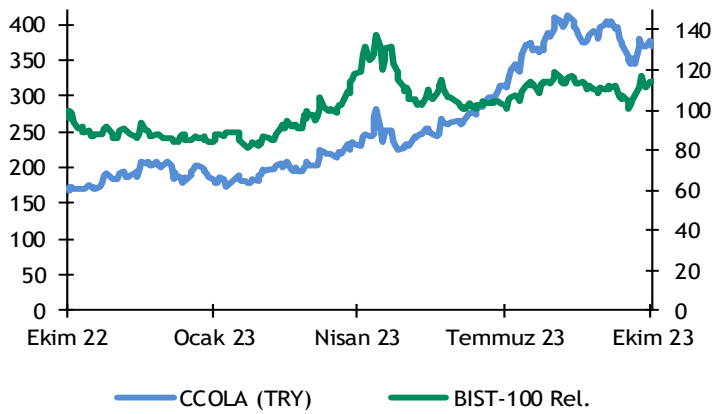
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	254

	(Mn TL)	(Mn US$
Piyasa Değeri :	93.558	3.313
Halka Açık PD :	23.389	828

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-6,8	116,3	82,0
US$ Getiri (%):	-9,6	42,6	20,7
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-6,8	116,3	82,0
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	182,8		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	8,2		

Beta	0,75
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,44
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,38

Ortaklık Yapısı	%
Anadolu Efes Biracılık	40,12
The Coca Cola Company	20,09
Diğer	11,54
Halka Açık	28,25
Toplam	**100,00**



Şirket'in konsolide net borcu 3Ç23 sonunda 376mn USD olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı ise 3Ç23 sonunda 0,48x olarak gerçekleşmiştir.

2023 Beklentileri - CCI, 2023 için konsolide satış hacminde orta-yüksek tek haneli büyüme, TR'de 2022'ye paralel ile orta tek hane arasında büyüme ve uluslararası operasyonlarda yüksek tek haneli ile düşük çift haneli arasında büyüme beklemekteydi. 3Ç23 sonuçlarıyla birlikte Şirket, satış hacmi rakamlarının beklentilerinin altında kalabileceğini belirtmiştir. Ayrıca Şirket, karlılık beklentilerinde de sene başı beklentilerinin üzerinde bir gerçekleşme potansiyeli olduğunu da ifade etmiştir.

Açıklanan 3Ç23 sonuçlarının kısa vadede işlem gören Şirket payları için etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz. 3Ç23 sonuçları sonrasında tahminlerimizi güncelleyerek CCİ için 12-aylık hedef pay fiyatımızı **438.10 TL'den 520.30 TL'ye yükseltiyor** ve **AL** önerimizi koruyoruz. Cari pay fiyatı 367.80 TL olan CCİ, hedef pay fiyatımıza göre %41,5 prim potansiyeli taşımaktadır. Şirket, 2023T 10.07x F/K çarpanı ve 5.57x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

	Eski		Yeni	
TRY mn	2023T	2024T	2023T	2024T
Satış Gelirleri	95.188	140.815	95.584	150.909
FAVÖK	18.504	26.583	18.642	30.082
Net Kar	11.027	14.182	9.287	15.055
Net Kar Marjı (%)	11,6%	10,1%	9,7%	10,0%
FAVÖK Marjı (%)	19,4%	18,9%	19,5%	19,9%

Tablo 1: CCI'nin Konsolide Operasyonları (3Ç23)

Milyon TL	9A22	9A23	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	**1.292**	**1.283**	**-0,7%**	**468**	**482**	**3,1%**
Ünite başına Satış (TL/uc)	**31,56**	**55,00**	**74,3%**	**37,2**	**65,78**	**76,8%**
Satış Gelirleri	**40.772**	**70.563**	**73,1%**	**17.413**	**31.734**	**82,3%**
Brüt Kar	**13.399**	**25.227**	**88,3%**	**5.893**	**11.933**	**102,5%**
Brüt Kar Marjı	*32,9%*	*35,8%*		33,8%	*37,6%*	
Operasyonel Kar	**6.962**	**13.681**	**96,5%**	**3.269**	**6.921**	**111,7%**
Operasyonel Kar Marjı	*17,1%*	*19,4%*		*18,8%*	*21,8%*	
FAVÖK	**8.279**	**15.507**	**87,3%**	**3.729**	**7.655**	**105,3%**
FAVÖK Marjı	*20,3%*	*22,0%*		*21,4%*	*24,1%*	
Net Kar	**3.682**	**7.749**	**110,5%**	**1.819**	**4.327**	**137,9%**
Net Kar Marjı	*9,0%*	*11,0%*		*10,4%*	*13,6%*	

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

Tablo 2: CCI'nin Türkiye Operasyonları (3Ç23)

Milyon TL	9A22	9A23	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	**485**	**479**	**-1,2%**	**179**	**201**	**12,1%**
Ünite başına Satış (TL/uc)	**30,18**	**60,45**	**100,3%**	**36,12**	**68,77**	**90,4%**
Satış Gelirleri	**14.635**	**28.957**	**97,9%**	**6.466**	**13.796**	**113,4%**
Brüt Kar	**5.301**	**10.679**	**101,4%**	**2.421**	**5.711**	**135,9%**
Brüt Kar Marjı	*36,2%*	*36,9%*		*37,4%*	*41,4%*	
Operasyonel Kar	**2.022**	**4.254**	**110,4%**	**1.077**	**2.785**	**158,6%**
Operasyonel Kar Marjı	*13,8%*	*14,7%*		*16,7%*	*20,2%*	
FAVÖK	**2.318**	**4.796**	**106,9%**	**1.184**	**2.963**	**150,3%**
FAVÖK Marjı	*15,8%*	*16,6%*		*18,3%*	*21,5%*	
Net Kar	**-1.177**	**-1.383**	**A.D.**	**-767**	**3.196**	**A.D.**
Net Kar Marjı	*-8,0%*	*-4,8%*		*-11,9%*	*23,2%*	

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

Tablo 3: CCI'nin Yurtdışı Operasyonları (3Ç23)

Milyon TL	9A22	9A23	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	807	804	-0,4%	289	282	-2,5%
Ünite başına Satış (TL/uc)	32,51	51,79	59,3%	37,98	63,69	67,7%
Satış Gelirleri	26.235	41.639	58,7%	10.976	17.955	63,6%
Brüt Kar	8.105	14.578	79,9%	3.479	6.239	79,3%
Brüt Kar Marjı	*30,9%*	*35,0%*		*31,7%*	*34,7%*	
Operasyonel Kar	4.657	8.904	91,2%	2.077	3.916	88,5%
Operasyonel Kar Marjı	*17,8%*	*21,4%*		*18,9%*	*21,8%*	
FAVÖK	5.737	10.338	80,2%	2.443	4.498	84,1%
FAVÖK Marjı	*21,9%*	*24,8%*		*22,3%*	*25,1%*	
Net Kar	5.737	10.338	80,2%	1.543	3.341	116,8%
Net Kar Marjı	*21,9%*	*24,8%*		*14,1%*	*18,6%*	

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

Tablo 4: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	%
Maddi Duran Varlıklar	7.344	12.003	16.433	15.970	25.224	57,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.447	9.805	12.836	12.664	17.722	39,9%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	640	741	1.358	1.101	2.780	152,6%
Ticari Alacaklar	1.092	1.870	3.716	5.347	12.561	134,9%
Hazır Değerler	4.684	4.215	14.769	13.652	21.883	60,3%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	1.941	4.628	9.605	8.376	15.872	89,5%
Toplam Aktifler	**19.147**	**33.262**	**58.717**	**57.110**	**96.043**	**68,2%**
Uzun Vadeli Borçlar	4.861	8.023	15.056	14.228	17.794	25,1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.227	2.786	3.640	3.542	4.312	21,8%
Kısa Vadeli Borçlar	2.485	3.525	8.941	9.257	20.925	126,0%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	1.837	3.957	8.284	8.081	15.203	88,1%
Toplam Yükümlülükler	10.411	18.292	35.921	35.108	58.234	65,9%
Toplam Özsermaye	8.737	14.970	22.796	22.002	37.809	71,8%
Toplam Pasifler	**19.147**	**33.262**	**58.717**	**57.110**	**96.043**	**68,2%**

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2020/12	2021/12	2019/03	2022/09	2023/09	%
Net Satışlar	14.391	21.930	53.530	40.772	70.563	73,1%
SMM	-9.319	-14.213	-36.156	-27.373	-45.336	65,6%
Brüt Kâr	5.072	7.717	17.374	13.399	25.227	88,3%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/(Giderler)	-53	-59	-321	56	271	386,2%
Faaliyet Giderleri	-2.876	-4.225	-9.046	-6.437	-11.546	79,4%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	2.196	3.492	8.328	6.962	13.681	96,5%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	-85	-83	219	214	474	121,6%
Finansman Gelir/(Gider)	-289	225	-1.319	-889	-427	-52,0%
Vergi Öncesi Kâr	**1.766**	**3.572**	**6.903**	**6.340**	**12.251**	**93,2%**
Vergi	-448	-1.151	-2.262	-2.347	-4.122	75,7%
Net Kâr/(Zarar)	**1.314**	**2.421**	**4.641**	**3.994**	**8.129**	**103,6%**
Azınlık Payları	82	149	310	312	380	21,9%
Ana Ortaklık Payları	**1.233**	**2.271**	**4.331**	**3.682**	**7.749**	**110,5%**

Kaynak: Şeker Yatırım, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 5: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09
Özsermaye Kârlılığı	16,3%	20,4%	24,6%	24,7%	27,2%
Aktif Kârlılığı	7,5%	9,2%	10,1%	9,9%	10,6%
Brüt Kâr Marjı	35,2%	35,2%	32,5%	32,9%	35,8%
FAVÖK Marjı	21,6%	20,9%	19,0%	20,3%	22,0%
Net Kâr Marjı	8,6%	11,0%	8,7%	9,0%	11,0%
U.V. Borç/Özsermaye	55,6%	53,6%	66,0%	64,7%	47,1%

Kaynak: 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 güvenirliliğine 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
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com