

**CCOLA / Coca Cola İçecek**

Coca Cola İçecek (CCOLA) 4Ç24 döneminde 351,1 milyon TL ana ortaklık net zarar açıkladı. Piyasa beklentisi 2.061 milyon TL net dönem karı açıklaması yönündeydi. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 6.286 milyon TL ana ortaklık net dönem karı elde etmişti. Net kar marjı yıllık bazda 27.6 puan azalış göstererek %-1.6 seviyesinde gerçekleşti. Enflasyon muhasebesinin etkisiyle ciroda %8,4'lük gerileme yaşandı. Net diğer faaliyet zararında düşüş görülse de operasyonel gider kontrolünün yapılamaması esas faaliyet karının %97 oranında azalmasına neden oldu. Net finansman giderindeki artış ve bir önceki dönemden farklı olarak vergi geliri yazmaması finansalları olumsuz etkiledi. Buna ek olarak parasal pozisyon kazancında yaşanan gerileme, bilanço baskılayan en önemli unsurlardan biri oldu.

**Satış gelirleri yıllık bazda %8.4 azaldı**

Şirketin 4Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %8.4 azalış göstererek 22.138 milyon TL'ye geriledi. Piyasa beklentisi 25.960 milyon TL satış geliri elde edilmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %43,3 azaldı. Toplam satış gelirleri içerisinde Türkiye operasyonlarından yıllık bazda %5'lik azalışla 11.183 milyon TL gelir elde edildi. Uluslararası operasyonların payı ise yıllık bazda %11,8 daralmaya işaret ederek 10.965 milyon TL oldu. Brüt kar yıllık %5.2 azalışla 6.877 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 1.1 puan artışla %31.1 seviyesinde gerçekleşti.

4Ç24 döneminde şirketin satış hacmi, bir önceki yıla göre %7,3 artış göstererek 271 milyon ünite kasa oldu. Türkiye operasyonları %18,4'lük büyüme ile 104 milyon satış hacmine ulaştı. Uluslararası operasyonlar ise Kazakistan, Azerbaycan ve Irak'ın pozitif katkılarıyla %1,4 büyüme ile 166 milyon ünite kasa seviyesinde gerçekleşti. 4Ç24 döneminde gazlı içecekler kategorisi, toplam hacmin %77,4'lük kısmını oluşturdu.

FAVÖK yıllık bazda %32 azalış gösterirken, çeyrek bazda %80.3 azalış gösterdi ve 1.539 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 3.522 milyon TL FAVÖK elde edilmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 2.4 puan azalışla %7.0 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %20.1 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	53.80
Piyasa Değeri (mn TL)	150,536.6
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	37,634.2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2,798,079
Halka Açık Sermaye	699,520
Halka Açıklık Oranı	%25

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-3.2
3 Aylık	-3.9
Yılbaşına göre	-10.3
Son 1 Yıl	-4.2

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-4.1
3 Aylık	-4.0
Yılbaşına göre	-10.9
Son 1 Yıl	-13.8

**Piyasa Çarpanları**

F/K	10.2
PD/DD	2.8
FD/NS	1.3

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/12
Aktifler	148,326,993
Net Borç	25,795,173
Net Döviz Pozisyonu	-4,350,905
Net Satışlar	137,683,141
FAVÖK	24,142,792
Net Kar/Zarar	14,813,376

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	22,138,483	24,173,660	-8.4	39,012,668	-43.3	137,683,141	145,883,975	-5.6
Brüt Faaliyet Karı	6,877,331	7,251,410	-5.2	14,203,713	-51.6	48,589,774	47,702,436	1.9
Faaliyet Giderleri	6,797,578	6,255,260	8.7	7,735,162	-12.1	30,223,826	27,156,876	11.3
Finansman Gelir/Gider	-2,026,849	-1,782,211	a.d.	-2,302,056	a.d.	-8,747,455	-6,061,156	a.d.
Esas Faaliyet Karı	79,753	996,151	-92.0	6,468,551	-98.8	18,365,948	20,545,560	-10.6
FAVÖK	1,539,420	2,271,485	-32.2	7,825,403	-80.3	24,142,792	25,869,181	-6.7
Ana Ortaklık Net Kar	-351,084	6,286,290	a.d.	5,496,839	a.d.	14,813,376	29,712,936	-50.1

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	31.1	30.0	1.1	36.4	-5.3	35.3	32.7	2.6
Esas Faa.Karı Marjı (%)	0.4	4.1	-3.8	16.6	-16.2	13.3	14.1	-0.7
Favök Marjı (%)	7.0	9.4	-2.4	20.1	-13.1	17.5	17.7	-0.2
Net Kar Marjı (%)	-1.6	26.0	-27.6	14.1	-15.7	10.8	20.4	-9.6

**CCOLA / Coca Cola İçecek****12 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %5.6 azalışla 137.683 milyon TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 2.6 puan artışla %35.3 seviyesinde, FAVÖK marjı 0.2 puan azalışla %17.5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %6.7 azalış gösterdi ve 24.142 milyon TL oldu. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem karı %50.1 azalışla 14.813 milyon TL'ye geriledi.

2024 yılında toplam satış gelirleri içerisinde Türkiye operasyonlarının payı yıllık bazda %7,5'lik daralma ile 62.391 milyon TL, uluslararası operasyonların payı ise yıllık bazda %3,9'luk daralma ile 75.498 milyon TL oldu. Satış hacminde ise geçen yıla kıyasla %2,2'lik daralma yaşandı. 2024 yılında 1.501 milyon ünite kasa seviyesinde gerçekleşen hacim içerisinde Türkiye operasyonları yıllık bazda %0,1 büyüme ile 568 milyon olurken, uluslararası operasyonların payı yıllık bazda %3,6 daralmaya işaret etti ve 934 milyon seviyesinde gerçekleşti. Azerbaycan ve Irak operasyonlarında sırasıyla %9,3 ve %12,1'lik hacim artışı yaşandı. Ancak Pakistan ve Kazakistan'da sırasıyla yaşanan %14,2 ve %6,4'lük daralma, toplam satış hacmini olumsuz etkiledi.

**Net borç pozisyonu azalıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %19.8 artarken, bir önceki çeyreğe göre %1.8 azalarak bu dönemde 25.795 milyon TL oldu. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1.1 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibarıyla şirketin 4.350 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 6.632 milyon TL azalarak 23.253 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 16.746 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 12.970 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 10.481 milyon TL nakit çıkışı oldu.

**2025 yılsonu beklentileri**

Şirket, 2025 yılsonu için satış hacmi hedefini konsolide bazda orta-tek-haneli büyüme olarak açıkladı. Türkiye'de düşük-orta-tek-haneli satış hacim büyümesi beklenirken, uluslararası operasyonlarda orta-yüksek-tek-haneli satış büyümesi hedefleniyor. Net Satış Geliri/Ünite Kasa oranında ise orta-tek-haneli büyüme beklenirken, enflasyon muhasebesi hariç tutulduğunda kur etkisinden arındırılmış düşük yirmili yüzdelerde büyüme öngörülüyor. Şirket, FVÖK marjı beklentisini 2024 yılında paralel hafif düşüş veya yatay olarak korumaya devam ediyor.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

Coca Cola İçecek, enflasyon muhasebesinin de etkisiyle birlikte piyasa beklentisinin altında FAVÖK ve satış geliri elde ederek 4Ç24 döneminde ana ortaklık net zararı açıkladı. 2024 yılında Pakistan ve Kazakistan'da yaşanan hacim daralması, uluslararası operasyon gelirleri üzerinde baskı oluşturdu. Buna karşın net borç pozisyonunda yaşanan azalışı olumlu karşılamakla birlikte Net Borç/FAVÖK rasyosunun 1.1 ile makul seviyede olduğunu düşünüyoruz. CCOLA için İNA modelimize göre hesapladığımız 76 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	7,716,923	10,713,404	67,171,344	69,669,265	60,757,228	-12.8
Hazır Değerler	4,660,596	4,141,603	33,326,981	31,409,153	23,253,629	-26.0
Ticari Alacaklar	1,092,390	1,870,226	8,839,883	12,726,284	12,929,093	1.6
Diğer Alacaklar	33,876	23,205	193,173	174,032	589,685	238.8
Stoklar	1,041,025	2,500,771	16,160,186	18,744,028	15,381,432	-17.9
Diğer Dönen Varlıklar	282,287	505,638	2,625,955	2,257,602	2,820,493	24.9
<b>Duran Varlıklar</b>	11,430,408	22,548,496	87,688,214	89,375,702	87,569,765	-2.0
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	7,343,668	12,002,586	48,624,001	50,871,256	54,255,650	6.7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,447,193	9,804,656	36,518,993	34,571,891	29,706,278	-14.1
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	310,925	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	19,147,331	33,261,900	154,859,559	159,044,967	148,326,993	-6.7
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	4,322,509	7,482,502	40,981,213	59,928,704	52,987,752	-11.6
Finansal Borçlar	985,021	830,114	5,782,685	12,320,121	15,151,409	23.0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	314,706	537,671	7,987,621	13,759,531	6,254,373	-54.5
Ticari Borçlar	1,837,208	3,957,019	19,707,974	26,849,074	25,618,150	-4.6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1,185,574.00	2,157,698.00	7,502,933.06	6,999,978.00	5,963,820.00	-14.8
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	6,088,181	10,809,556	45,803,318	34,211,029	33,686,057	-1.5
Finansal Borçlar	4,860,685	8,023,148	35,817,272	27,397,728	27,738,759	1.2
Ticari Borçlar	2,753.00	2,001.00	3,889.56	7,210.00	3,604.00	-50.0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1,224,743.00	2,784,407.00	9,982,156.23	6,806,091.00	5,943,694.00	-12.7
<b>Öz Sermaye</b>	7,662,411	13,055,214	58,902,023	56,721,559	53,704,176	-5.3
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	19,147,331	33,261,900	154,859,559	159,044,967	148,326,993	-6.7

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	1.8	1.4	1.6	1.2	1.1
Likitide Oran	1.5	1.0	1.2	0.8	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	54.4	55.0	56.0	59.2	58.4
T. Finansal borç / Aktif	32.2	28.2	32.0	33.6	33.1
Toplam Borç / Özsermaye	135.9	140.1	147.3	166.0	161.4

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	24,173,660	22,138,483	-8.4	145,883,975	137,683,141	-5.6
Satışların Maliyeti	16,922,250	15,261,153	-9.8	98,181,539	89,093,367	-9.3
Brüt Kar/Zarar	7,251,410	6,877,331	-5.2	47,702,436	48,589,774	1.9
Faaliyet Giderleri	6,255,260	6,797,578	8.7	27,156,876	30,223,826	11.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	996,151	79,753	-92.0	20,545,560	18,365,948	-10.6
Esas Faaliyet Karı	863,394	24,308	-97.2	20,898,788	18,885,398	-9.6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	2,271,485	1,539,420	-32.2	25,869,181	24,142,792	-6.7
Ana Ortaklık Net Kar	6,286,290	-351,084	a.d.	29,712,936	14,813,376	-50.1

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	30.0	31.1	32.7	35.3
Favök Marjı	9.4	7.0	17.7	17.5
Net Kar Marjı	26.0	-1.6	20.4	10.8

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul**

**tel : 444 1 858 (ULU)**

**fax : 0212 328 30 81**

**Mersis No : 0 478 051 8427 000 17**

**[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)**