

Yüksek marj ve düşük kur farkı gideri 2. çeyrekte net karı destekledi

CCOLA 2. çeyrekte 2,4 milyar TL net kar açıklayarak 1,9 milyar TL'lik konsensüs tahminini 22.8% aşarken, bizim tahminimiz olan 2,3 milyar TL'ye paralel gerçekleşti. Beklentilerin altında gerçekleşen kur farkı gideri ve bu çeyrekteki yüksek FAVÖK marjı net karı destekledi. FAVÖK 5 milyar TL ve %21,5 marj (çeyreksele 3,3 puan ve yıllık 2,3 puan artış) ile konsensüs tahmini olan 4,8 milyar TL'nin (%20 marj) üzerinde gerçekleşti.

Rekor düzeyde yüksek ünite kasa başına net satış geliri hacim düşüşünü hafifletti

Toplam CCI hacmi %8,9'luk bir düşüşle 448 milyon kasaya gerilemiş ve 2023 yılı için belirlenen orta ve yüksek tek haneli büyüme hedefinin altında kalmıştır. Türkiye operasyonları, 2. çeyrekteki düşük sıcaklıklara bağlı olarak %9,4'lük bir düşüş yaşamıştır. Uluslararası operasyonlar da %8,6'luk bir düşüşle 282 milyon kasaya gerilemiştir. Bu düşüşün başlıca nedeni, Pakistan'da süregelen kötü makro iklim ve yüksek verginin etkisiyle hacimdeki %27,5'lik önemli düşüştür. Özbekistan ise güçlü performans göstererek %25,3 hacim artışı yaşadı. Ancak bu artış, nispeten küçük katkısı nedeniyle genel sonucu önemli ölçüde değiştirmeye yetmedi. Hacmi korumada karşılaşılan zorluklar, etkili fiyatlandırma stratejileri ve daha yüksek yerinde tüketimin payı sayesinde ve 2,5 \$'lık rekor seviyede ünite kasa başına net satış geliri ve 0,5 \$'lık kasa başı faaliyet karı elde edilmesiyle dengelenmiştir.

Marj iyileşmesi

2. çeyrek brüt kar marjı bir önceki çeyreğe göre 322 baz puan artışla %34,9'a yükselirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 3,3 puan artışla %21,5'e ulaştı. Bu iyileşme, %15,9 olarak gerçekleşen faaliyet giderleri/satışlar oranındaki yıllık 40 baz puanlık düşüşle desteklendi. FAVÖK marjındaki bu ilerleme, özellikle yıllık bazda 4,1 puanlık önemli bir artışla %25,7'ye ulaşan uluslararası operasyonlarda belirgindi. Uluslararası operasyonlarda yüksek marjlı IC paketlerinin payı 2Ç23'te 153 baz puanlık artışla %23,2 olarak gerçekleşirken, bu artış tesis içi kanaldaki güçlü performans ve ev kanalında IC paket tekliflerinin artan payından kaynaklandı.

Yönetim, 2Ç23'teki olumsuzluklara rağmen 2023 beklentilerini koruyor

Yönetim, 2Ç23'teki aksaklıklara rağmen 2023 beklentilerini yineledi. Yönetim, hacim büyümesinin beklentilerin alt sınırına doğru gerçekleşeceğini öngörürken, 2023 yılının tamamı için ciro büyümesi ve FAVÖK marjı görünümünün değişmeyeceğini tahmin ediyor.

Hedef fiyatımızı TL439.6 olarak değiştiriyoruz

CCOLA, 2023 tahminlerimize göre 6x EV/EBITDA'dan işlem görmektedir; bu da, ileriye dönük FD/FAVÖK için 2 yıllık ortalamamızın 4,7x olduğu düşünüldüğünde, mevcut fiyat seviyesinde sınırlı bir yükselişi yansıtmaktadır. Bununla birlikte, güçlü bir birleşme ve satın alma geçmişinden ve çok sayıda zorluğun üstesinden gelme becerisinden hareketle, hisse senedinin uzun vadeli cazibesi devam etmektedir. Hedef fiyatımızı, yönetimin daha düşük bant hacmi beklentilerine dönmesi ve yüksek birim kasa başına net satış projeksiyonlarımızla uyumlu olarak 439,6 TL'ye yükseltmişizdir.

Genel / Public

Endeks Üzeri

Tavsiye

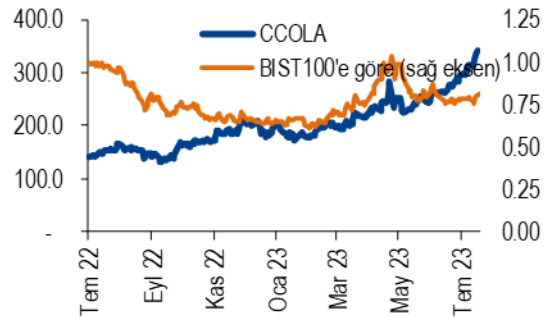
Hedef Fiyat	TL439.6
Hisse Fiyatı (07.08.2023)	TL343.1
Getiri potansiyeli	28%

Bloomberg Hisse Kodu	ccola TL
Piyasa Değeri (TLmn)	87,275
Halka Açıklık Oranı	25%
Hisse adedi (mn)	254
Ortalama İşlem Hacmi -3 aylık (TLmn)	270

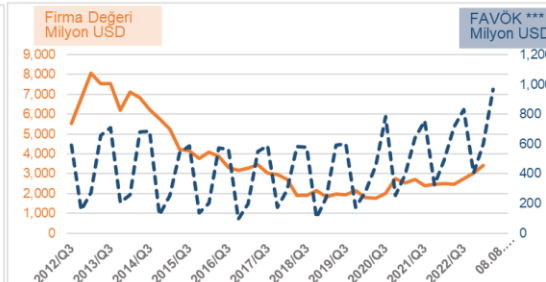
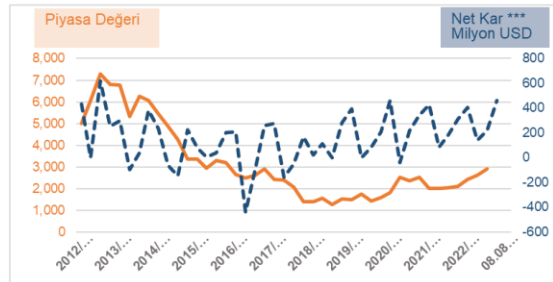
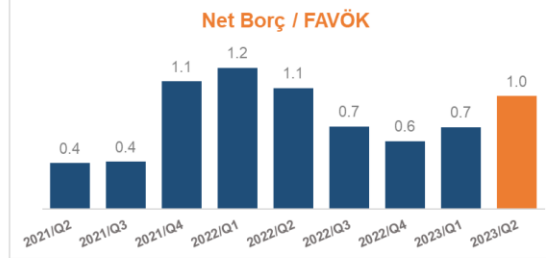
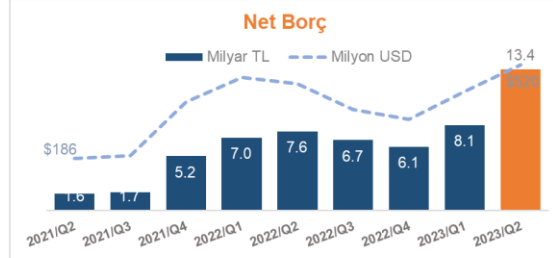
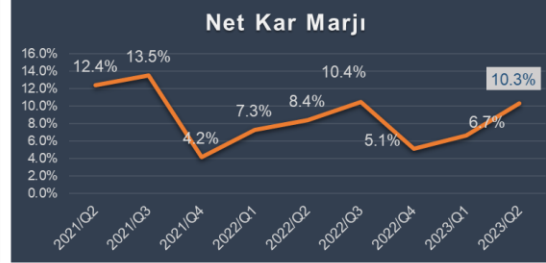
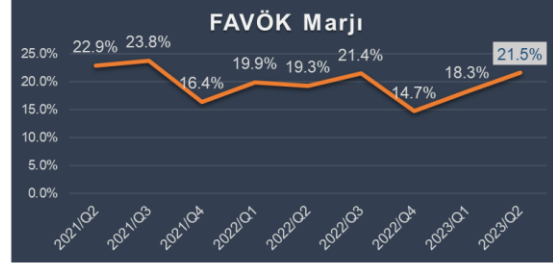
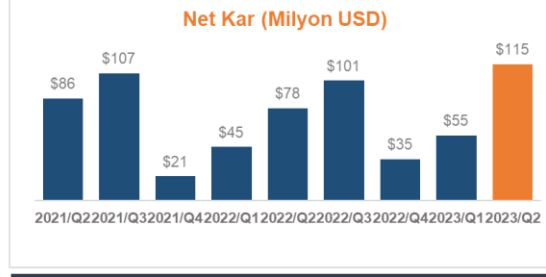
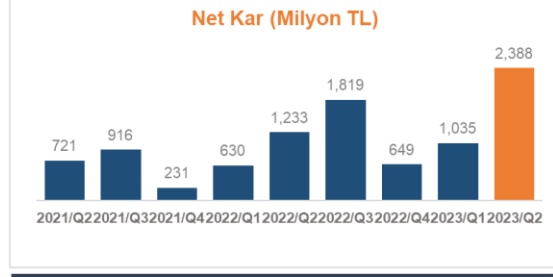
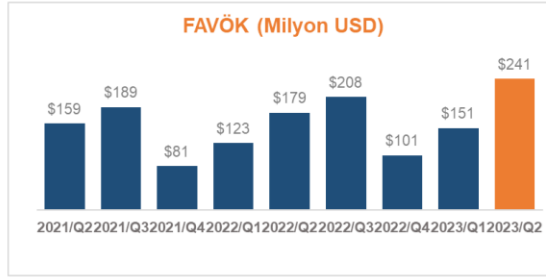
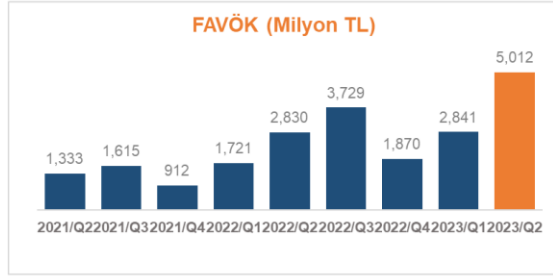
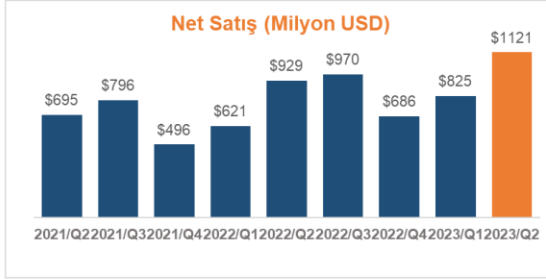
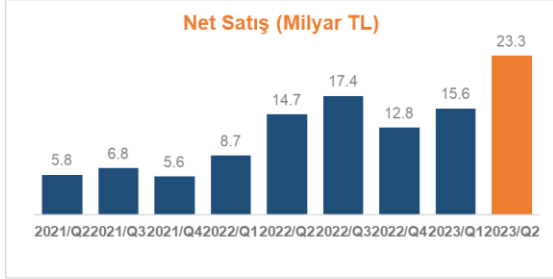
Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
Nominal (TL)	29%	41%	122%
Nominal (USD)	24%	2%	47%
BIST100'e göre	7%	-14%	-17%

Tahminler (TLmn)	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	53,530	91,164	133,355
FAVÖK	10,149	17,995	25,176
Net Kar	4,641	8,678	12,638

Değerleme	2022	2023T	2024T
F/K	18.8x	10.1x	6.9x
FD/FAVÖK	10.6x	6.0x	4.3x
F/DD	4.0x	2.9x	2.1x

Fiyat Grafiği

Emre Duman
+90 (212) 334 98 58
emre.duman@yf.com.tr



Finansal Sonuçlar - 2Ç 2023

Gelir Tablosu (Milyon TL)	1Ç 22	2Ç 22	3Ç 22	4Ç 22	1Ç 23	2Ç 23	Piyasa Beklentisi	% fark
Net Satışlar	8,665	14,694	17,413	12,758	15,556	23,273	23,898	-2.6%
% büyüme(yıllık)	131%	152%	156%	129%	80%	58%		
Brüt Kar	2,844	4,662	5,893	3,975	5,160	8,134		
% marj	32.8%	31.7%	33.8%	31.2%	33.2%	34.9%		
FAVÖK	1,721	2,830	3,729	1,870	2,841	5,012	4,783	4.8%
% marj	19.9%	19.3%	21.4%	14.7%	18.3%	21.5%	20.0%	
Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler (Net)	2	78	-24	-377	21	222	3.3pp	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen İştirakler	0	-1	-1	0	-9	-2	2.3pp	
Yatırım ve Finansal Gelir/Giderler (Net)	-172	-155	-348	-425	-447	-527		
Vergi Öncesi Kar	1,156	2,289	2,896	563	1,886	4,131		
% marj	13.3%	15.6%	16.6%	4.4%	12.1%	17.8%		
Net Vergi Gideri	-455	-916	-975	84	-812	-1,617		
Efektif Vergi Oranı	-39%	-40%	-34%	15%	-43%	-39%		
Azınlık Paylara Ait Karlar	71	140	101	-2	39	126		
Net Kar	630	1,233	1,819	649	1,035	2,388	1,945	22.8%
% marj	7.3%	8.4%	10.4%	5.1%	6.7%	10.3%	8.1%	
Net Borç (Milyon TL)	6,953	7,556	6,697	6,075	8,143	13,429		
Net Borç (Milyon USD)	475	453	362	325	425	520		
Net Borç / FAVÖK	1.2	1.1	0.7	0.6	0.7	1.0		
Net İşletme Sermayesi	2,191	3,418	3,240	2,107	5,045	9,165		
% son 12 ay satışlara oranı	8.2%	9.6%	7.0%	3.9%	8.4%	13.3%		
Bilanço (Milyon TL)	1Ç 22	2Ç 22	3Ç 22	4Ç 22	1Ç 23	2Ç 23		
Dönen varlıklar	19,366	24,201	27,374	28,090	35,354	48,136		
Nakit	8,375	11,065	13,652	14,769	14,706	18,474		
Ticari alacaklar	3,966	6,059	5,347	3,716	8,112	13,413		
Stoklar	5,022	5,422	5,977	6,677	9,061	12,819		
Diğer dönen varlıklar	2,003	1,654	2,399	2,928	3,475	3,431		
Duran varlıklar	23,891	27,638	29,735	30,627	30,556	42,677		
Toplam varlıklar	43,257	51,839	57,110	58,717	65,911	90,814		
Kısa vadeli yükümlülükler	11,410	16,846	17,339	17,225	23,552	32,918		
Kısa vadeli borçlanmalar	2,251	5,682	6,121	5,788	7,482	9,926		
Ticari borçlar	6,795	8,061	8,081	8,284	12,127	17,066		
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	2,363	3,103	3,137	3,152	3,943	5,926		
Uzun vadeli yükümlülükler	15,464	16,189	17,769	18,696	18,898	26,462		
Uzun vadeli borçlanmalar	13,076	12,939	14,228	15,056	15,368	21,977		
Diğer uzun vadeli yüküm.	2,388	3,250	3,542	3,640	3,530	4,486		
Azınlık Paylara Ait Özsermaye	2,132	2,427	2,597	2,625	2,426	3,541		
Özkaynaklar	14,251	16,377	19,405	20,171	21,035	27,892		
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	43,257	51,839	57,110	58,717	65,911	90,814		

Kaynak: Şirket verileri, Research Turkey Konsensus tahminleri

Tel: +90 (212) 317 69 00
 Fax: +90 (212) 282 15 50
 - 51
 Bloomberg: YATF
www.yf.com.tr

Meclis - i Mebusan Caddesi No: 81 Fındıklı
 Beyoğlu / İstanbul 34427
 TURKEY

Levent Durusoy	Executive Vice President	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
Institutional Sales			
Burak Demircioğlu	Head of Sales & Trading	burak.demircioglu@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 42
Levent Mutlu	Trading Director	levent.mutlu@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 40
Nil Tola	Sales Trader	nil.tola@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 51
Mehmet Ali Sukuşu	Senior Settlements Officer	mehmetali.sukusu@yf.com.tr	+90 (212) 317 68 42
Equity Research			
Serhat Kaya	Research Manager	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
Miraç Başcı	Research Analyst	mirac.basci@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 89
Emre Duman	Research Analyst	emre.duman@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 58
M. Kemal Karaköse	Research Analyst	mkemal.karakose@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 49
Alp Derya	Research Analyst	alp.derya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 64
Macroeconomic Research			
Erol Gürcan	Chief Economist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 317 98 37

© 2023 YF Securities. All rights reserved

Yatırım Finansman Menkul Değerler (YF Securities) research refrains from rating parent companies (TSKB and Isbank) to avoid any potential conflicts of interest between YF Securities and rated companies, in connection with, but not limited to, loan agreements or business deals.

YF Securities, its clients and employees may hold a position in the rated securities and may perform investment banking or other services for the covered companies. Strict limitations on trading apply for analysts; it is prohibited for analysts to trade equities on a daily basis, and any trading of equities by analysts, may only be conducted through the brokerage services provided by YF Securities.

Companies under the coverage of YF Securities are rated on the basis of their expected performance relative to the BIST index. The following ratings are used to accurately reflect analysts' research and opinions regarding their coverage:

OutPerform: Rated for stocks which YF Securities expects to outperform the BIST-100 index over a 12-month horizon.

MarketPerform: Rated for stocks, which YF Securities expects to perform in line with the expected BIST-100 return over a 12-month horizon.

UnderPerform: Rated for stocks, which YF Securities expects to underperform the BIST-100 index over a 12-month horizon.

The information on this document is provided by Yatırım Finansman (YF) Securities Inc. and it is not to be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument or the provision of an offer to provide investment services. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Therefore, making decisions with respect to the information in this report may cause inappropriate results. All prices, data and other information are not warranted as to completeness or accuracy and are subject to change without notice. Any form of reproduction, dissemination, copying, disclosure, modification, distribution and/or publication of information, opinions and comments provided on this document is strictly prohibited. The information presented in this report has been obtained from sources believed to be reliable. (YF) Securities Inc. cannot be held responsible for any errors or omissions or for results obtained from the use of such information.