

GIDA & İÇECEK SEKTÖR GÜNCELLEMESİ

Cazip Değerlemelere Sahip Defansif Şirketler

Güncel makro varsayımlarımıza dayanarak revize ettiğimiz birim fiyat ve hacim tahminlerimizin ardından takip listemizdeki gıda ve içecek sektörü şirketleri için hedef fiyatlarımızı revize ettik.

Hisseler uluslararası benzerlerine kıyasla iskontolu işlem görmekte, ancak özellikle ULKER ve AEFES'in solo bira grubunun iskontoları hala oldukça cazip seviyelerde. Şirketler TL'nin değer kaybını, artan hammadde maliyetlerini ve enerji fiyatlarını iyi yönetirken, güçlü faaliyet marjlarıyla birlikte reel anlamda ciro büyümeleri ortaya koydular.

Gıda ve içecek firmaları, Türkiye'de hem reel anlamda ciro büyümelerine olanak tanıyan fiyat avantajlarına hem de farklı uluslararası satış payları ile güçlü pazar pozisyonlarına sahip dövizle bağlı gelir akışlarına sahipler. AEFES'in bira grubunun cirosunda uluslararası satışların payı en yüksek iken, Ülker ise en yüksek yurtiçi satış payına sahip. CCOLA'nın orta vadede büyümesinin başlıca kaynağının uluslararası hacim büyümesi olmasını bekliyoruz. Şirketler maliyet risklerini aktif bir şekilde yönettikleri için marj seviyelerini koruma konusunda yüksek görünürlük sağlıyorlar.

Şirketler faaliyet marjları tarafında enflasyon muhasebesinden olumsuz etkilenirken, parasal kazançlar net karlarına olumlu yansıyor. Enflasyonun düşmesiyle birlikte UMS-29'un marjlar üzerindeki etkisinin normalleşmesini bekliyoruz.

ULKER: Güçlü faaliyet marjları, fiyatlama avantajı ve nakit akışı yaratımı. Maliyetler hedge edilmiş durumda.

CCOLA: Geçen yılın nispeten zayıf bazına bağlı olarak hacim artışı beklenmekte. 2025'te Bangladeş'ten güçlü hacim katkısı görebiliriz.

AEFES: CCOLA paylarına ek olarak cazip solo bira grubu değerlemesi. Bira grubunun düşük borçluluk oranıyla güçlü nakit akışı yaratımı.

Tablo: Hedef Fiyat Güncellemesi

Ticker	Tavsiye	Hedef Fiyat	Kapanış Fiyatı	Yükselme Potansiyeli
ULKER	AL	240,00	163,30	47%
CCOLA	AL	1202,00	802,00	50%
AEFES	AL	385,00	232,00	66%

Kaynak: İş Yatırım

Ozgur Safak Acikalin
oacikalin@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 14

Ülker Bisküvi

28.06.2024

Hedef Fiyat Değişikliği

Birim fiyat varsayımlarımızı ve hacim büyüme beklentilerimizi revize ettikten sonra, ULKER hisseleri için hedef fiyatımızı TL240/hisseye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Ülker, Türkiye'deki fiyat avantajı ve uluslararası operasyonlardaki dövizle bağlı gelirleri sayesinde önemli bir yatırım fırsatı sunuyor. Şirket, 1Ç24'te Net Borç/FAVÖK oranını 1,5x'e düşürdü. ULKER hisseleri 2024T 6,7x FD/FAVÖK çarpanı ile uluslararası benzerlerine kıyasla %35 iskonto ile işlem görmekte. Finansal yatırımların likide olması ve kur riski yönetimi ile beraber, net kar görünürlüğü önemli ölçüde iyileşirken, sıkı operasyonel gider yönetimi ve hammadde hedgeleri sayesinde operasyonel marjlar yine güçlü seyrediyor.

Ülker, güçlü ciro büyümesi ve marjlardaki iyileşme sayesinde 2024 yılına çok güçlü bir başlangıç yaptı. UMS-29 kapsamında, Ülker'in 1Ç23'te 17.347mn TL olan toplam satış gelirleri 1Ç24'te %13 artarak 19.601mn TL'ye yükseldi, bu artış yurt içi operasyonlardaki yıllık %17'lik ve uluslararası operasyonlardaki yıllık %5'lik büyümeden kaynaklanıyor.

Toplam satış hacmi, Türkiye operasyonlarındaki güçlü satışlar sayesinde 1Ç23'teki 173 ktondan 1Ç24'te 200 ktona yükseldi. Konsolide brüt kar marjı 130 baz puan artarken, FAVÖK marjı %20,6 ile yatay seyretti. 1Ç24'te gözlemlenen işletme sermayesindeki artış temel olarak mevsimsellik nedeniyle özellikle yurtiçi operasyonlardaki alacakların artmasından kaynaklansa da önümüzdeki çeyreklerde bir toparlanma öngörüyoruz. Şirket 1Ç24 itibarıyla kısa döviz pozisyonununun %65'ini hedge ederken 2024 hammadde maliyetlerinin neredeyse tamamını hedge etti.

UMS-29 kapsamında, şirketin 2024 yılı için 85 milyar TL net satış ve %18,5 FAVÖK marjı beklentisine paralel olarak yılı 85,5 milyar TL net satış ve %18,5 FAVÖK marjı ile tamamlamasını bekliyoruz. Şirketin 2024 yılında güçlü operasyonel performans göstermesini ve uzun vadede serbest nakit akışında iyileşme bekliyoruz.

AL Yükselme Potansiyeli 47%

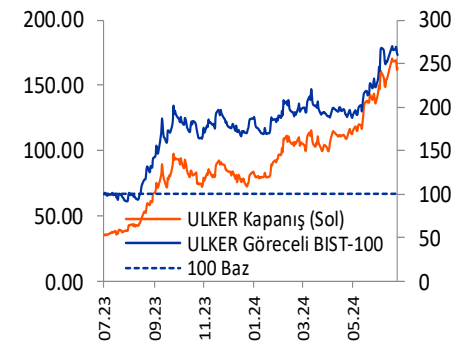
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	163.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	240.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	140.00
Piyasa Değeri (mn)	60,303
Halka Açık PD (mn)	23,566
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	842.3
Hisse sayısı (Adet mn)	369
Takas Saklama Oranı (%)	39
Yabancı Oranı (%)	70

*Güncelleme tarihi: 28.06.2024

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	15.2	99.5	373.1
ABD \$	12.6	78.8	272.0
BIST-100 Relatif	15.1	39.5	155.1

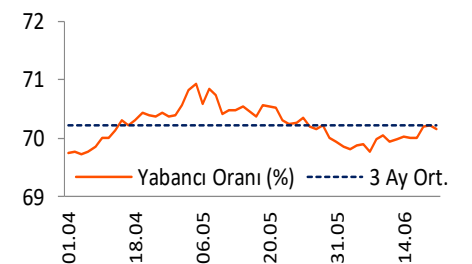
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	15.9	11.2	8.7
PD/DD	3.0	3.1	2.8
FD/FAVÖK	6.9	6.7	6.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 35.40 170.20

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 70.16



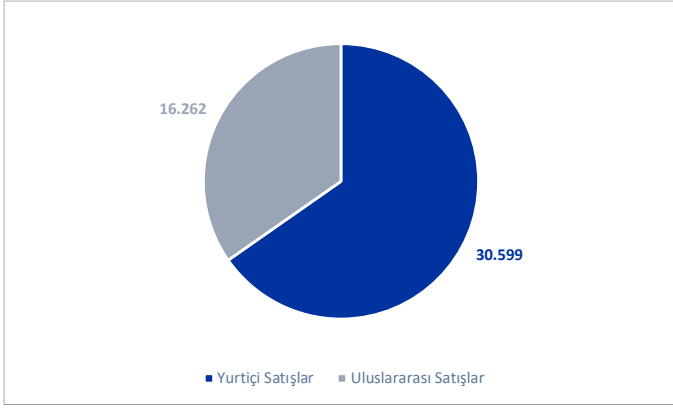
Özgür Şafak Açıklan

oacikalin@isyatirim.com.tr

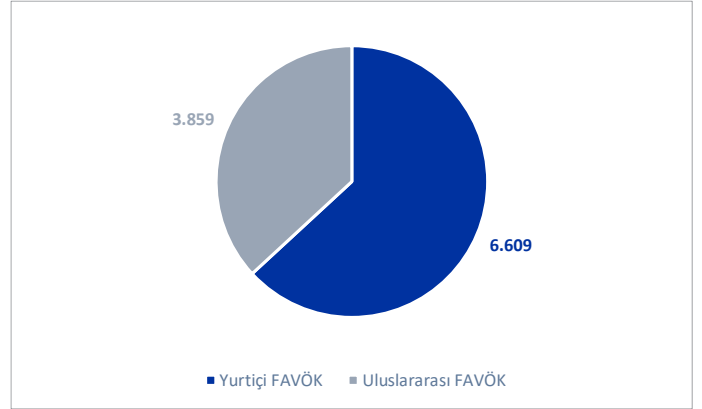
+90 212 350 25 14

ULKER

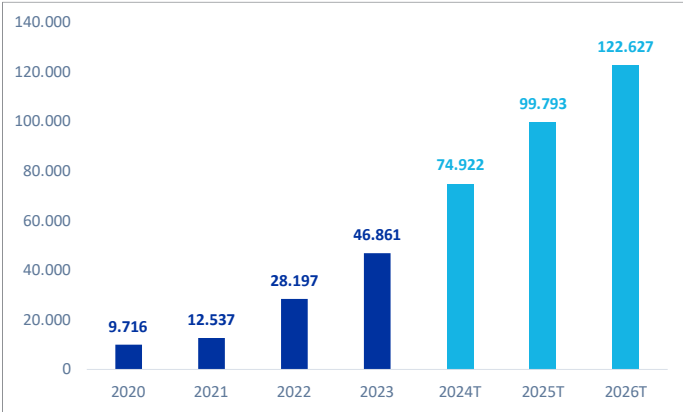
Grafik: Satışların Dağılımı (Milyon TL) - 2023*



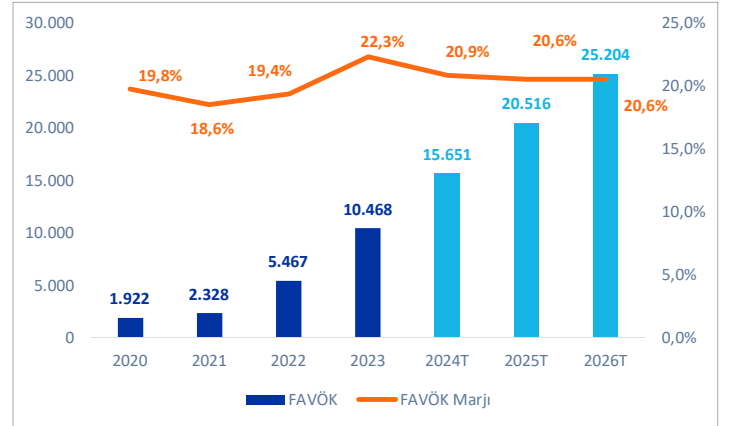
Grafik: FAVÖK Dağılımı (Milyon TL) - 2023*



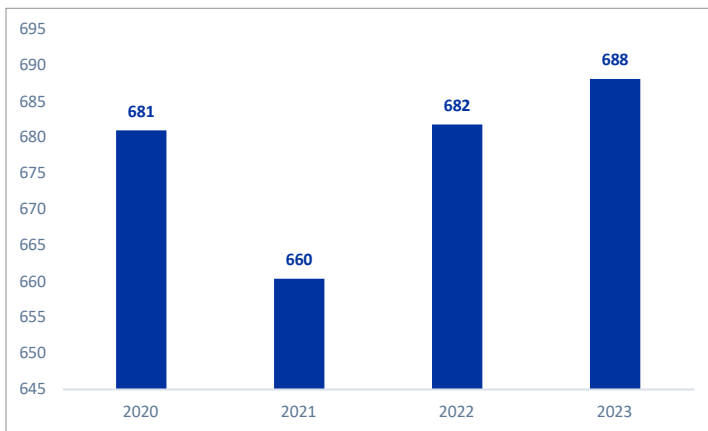
Grafik: Toplam Satışlar (Milyon TL)*



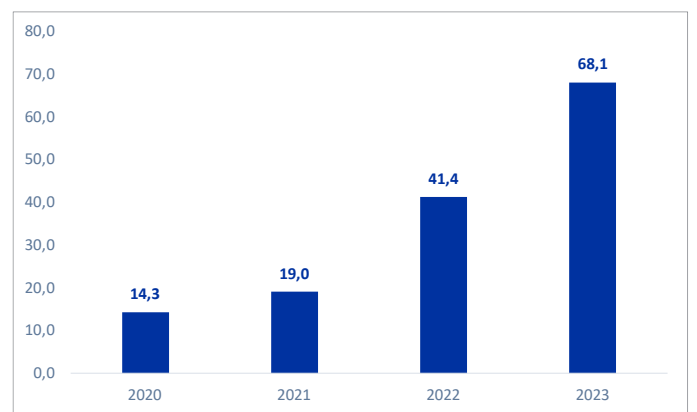
Grafik: FAVÖK (Milyon TL), FAVÖK Marjı*



Grafik: Toplam Hacim (Ton)



Grafik: Ton Baş Gelir



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

*UMS-29 Düzeltmeleri Öncesi

Coca-Cola İçecek A.Ş

28.06.2024

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 50%

Revize edilmiş birim fiyat varsayımlarımıza ve hacim büyüme beklentilerimize dayanarak, CCOLA hisseleri için hedef fiyatımızı TL1202/hisseye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. CCOLA hisseleri nispeten daha gelişmiş olan Türkiye Alkolsüz hazır içecek pazarının yanı sıra kişi başına tüketimin düşük olduğu ve önemli büyüme fırsatları sunan ülkelere de erişim imkanı sunuyor. Şirket, güçlü yatırım harcamaları tahsisi ile Özbekistan operasyonlarında art arda gelen hacim büyümeleri ile çok güçlü bir performans gösterirken yakın zamanda Bangladeş operasyonlarını da portföyüne ekledi. CCOLA hisseleri 24T FD/FAVÖK çarpanına göre uluslararası benzerlerine kıyasla %12 iskonto ile işlem görüyor.

CCI 2024 yılı için hammadde ihtiyacının neredeyse tamamını hedge etti. Şirketin yatay faaliyet kar marjı beklentisi üzerinde aşağı yönlü bir risk beklemiyoruz. Enflasyon muhasebesi operasyonel marjları üzerinde hafif bir olumsuz etkiye sahip olsa da, parasal kazançlar karlılığı artırmakta. Coca Cola İçecek 2023 yılında Pakistan'daki hacim baskısından zarar gördü. Makro gelişmeler ve geçen yılın düşük bazının ardından Pakistan hacimlerinde 2Y24'te bir toparlanma görebiliriz. Bangladeş'in 1Ç24'te minimal bir etkisi oldu, ancak CCI'nın 100 milyon kişiye hizmet vereceği ülkedeki kişi başı tüketim tüketim CCI ekosistemindeki ülkelerden önemli ölçüde daha düşük. Şirketin 2024 yılında Bangladeş'te dağıtım kanallarının yeniden düzenlenmesi ve soğutucu yerleştirmeleri için sermaye ayırması bekleniyor. Sonuç olarak, 2025 yılında güçlü hacim büyümesi rakamları görebiliriz. Uzun vadeli hacim büyümesinin uluslararası operasyonlardan kaynaklanmasını beklerken, Türkiye'deki yüksek enflasyonun da ciro büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz. CCOLA 2023 yılında 2,5\$ Net Satış Geliri/Ünite Kasa kaydetti. Birim fiyatların yıllık bazda bu seviyelerde kalmasını bekliyoruz. Son birkaç çeyrekte, kar marjları üzerinde olumlu etkisi olan küçük hacimli ürünlerin satışlardaki payında bir artış gözleniyor.

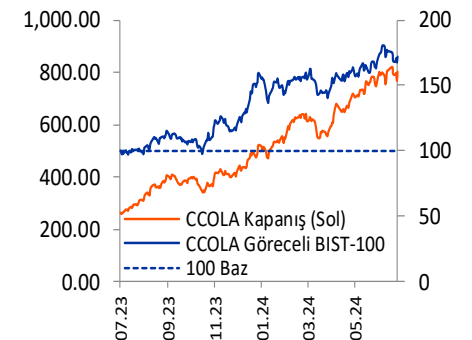
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	802.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	1,202.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	790.14
Piyasa Değeri (mn)	204,005
Halka Açık PD (mn)	58,856
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	320.3
Hisse sayısı (Adet mn)	254
Takas Saklama Oranı (%)	29
Yabancı Oranı (%)	84

*Güncelleme tarihi: 28.06.2024

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	4.6	54.2	208.1
ABD \$	2.3	38.2	142.3
BIST-100 Relatif	4.5	7.8	66.1

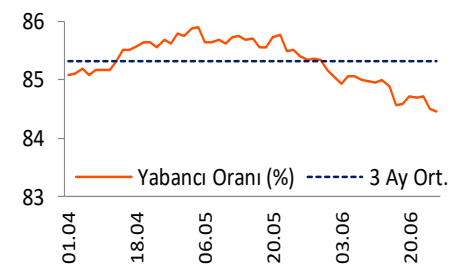
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	8.9	11.3	11.2
PD/DD	4.6	4.3	3.8
FD/FAVÖK	11.3	10.0	8.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 258.30 820.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 84.46



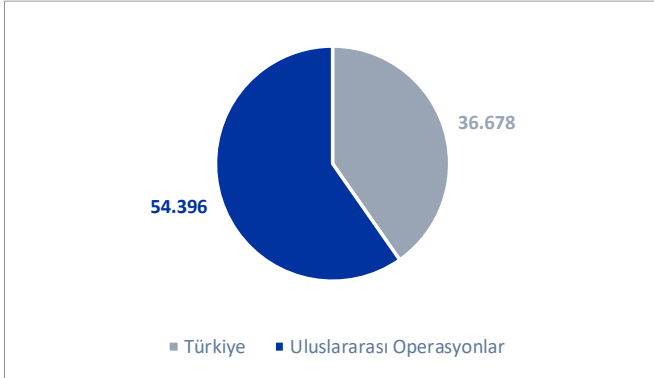
Özgür Şafak Açıklan

oacikalin@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

CCOLA

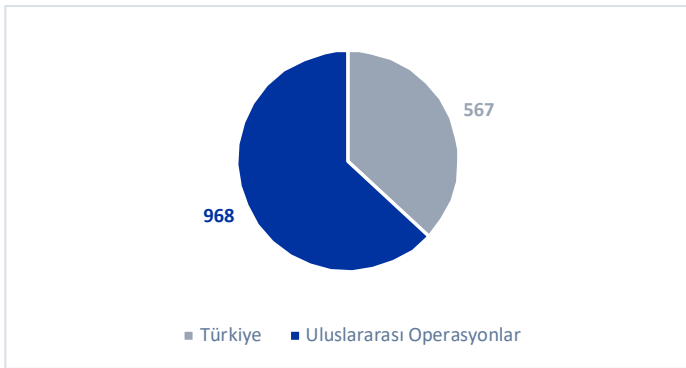
Grafik: Satışların Dağılımı (Milyon TL) - 2023*



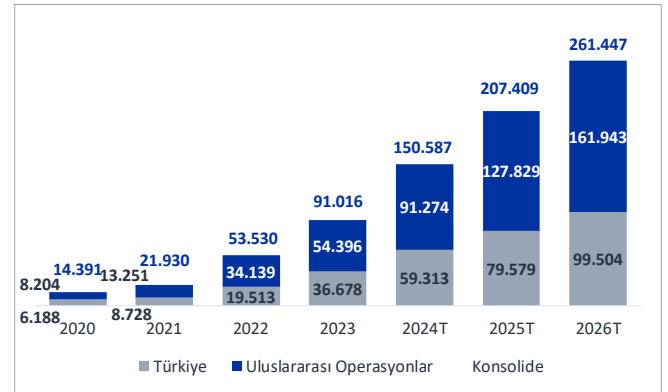
Grafik: FAVÖK Dağılımı (Milyon TL) - 2023*



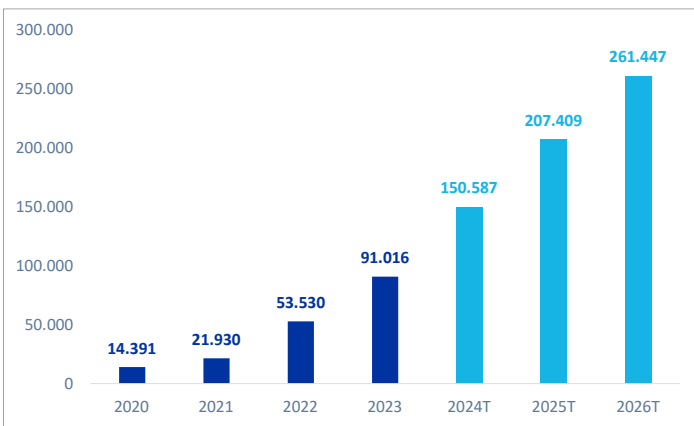
Grafik: Hacim Dağılımı (Milyon Ünite Kasa) - 2023



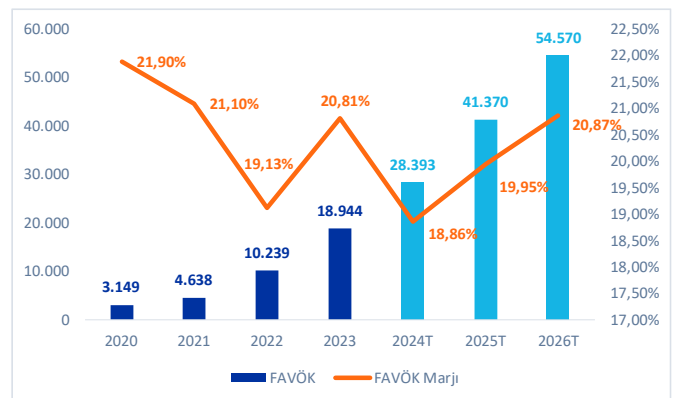
Grafik: Satışların Dağılımı (Milyon TL) *



Grafik: Toplam Satışlar (Milyon TL)*



Grafik: FAVÖK (Milyon TL), FAVÖK Marjı*

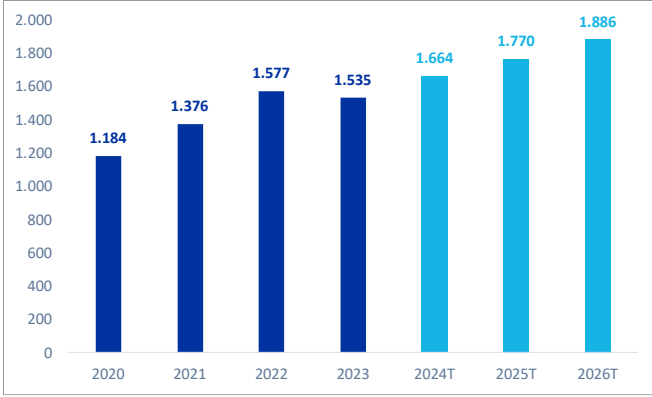


Kaynak: Şirket, İş Yatırım

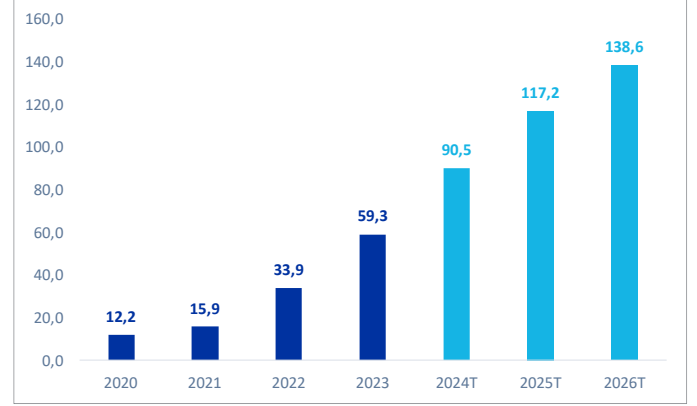
*UMS-29 Düzeltmeleri Öncesi

CCOLA

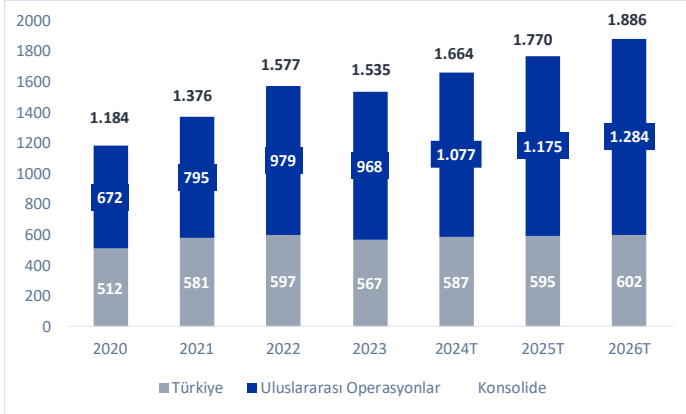
Grafik: Hacim (Milyon Ünite Kasa)



Grafik: Ünite Kasa Başı Gelir*



Grafik: Hacim Dağılımı (Milyon Ünite Kasa)



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

*UMS-29 Düzeltmeleri Öncesi

Anadolu Efes

28.06.2024

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 66%

CCOLA hisseleri için hedef fiyatımızı artırdıktan ve bira grubu değerlememizi revize etmemizin ardından AEFES hisseleri için hedef fiyatımızı 385TL/hisse seviyesine yükseltiyoruz. Anadolu Efes, bira grubu için Rusya ve Türkiye'deki pazar konumu ve hedef değerlememizin % 67'sini oluşturan CCOLA'daki payı sayesinde cazip bir yatırım fırsatı sunmaktadır. Solo bira grubu 3,4x 24T FD/FAVÖK çarpanı ile, uluslararası benzerlerine kıyasla %63 iskonto ile işlem görmekte. Bira grubunun net borç pozisyonu güçlü serbest nakit akımı yaratımı sonrasında önemli ölçüde azalmış olup 2023 yıl sonu itibarıyla Net Borç/FAVÖK oranı 0,3x seviyesine geriledi

Bira grubu için nominal tahminlerimiz, şirketin enflasyon muhasebesi hariç 200 baz puan FAVÖK marjı düşüşü ve hafif hacim artışı beklentisi ile uyumlu. Öte yandan, hem Rusya hem de Türkiye hacimleri 1Ç24'te güçlü büyüme rakamları kaydetti. Rusya'daki maliyet baskıları, şirketin de öngördüğü gibi, marjlar üzerinde büyük olasılıkla olumsuz bir etki yaratacak. Ancak, bira grubunun son iki yılda marjlarını önemli ölçüde genişlettiğini ve bunun da 2024 yılı için oldukça yüksek bir baz oluşturduğunu belirtmek gerek. Şirketin Rusya'da daha fazla pazar payı elde etmek için güçlü bira grubu marjlarından vazgeçmesini beklemiyoruz.

Anadolu Efes ve AB InBev, doğrudan nakit çıkışı yerine Rusya ve Ukrayna operasyonlarından gelen nakit akışlarını belirli bir süre paylaşacak. Bu durum değerlendirme risklerini aşağı indirirken, Anadolu Efes'e bu operasyonların terminal değerini bedelsiz olarak elde etme şansı verecek. Hisse alımının tamamlanmasına ilişkin tek risk, bu ülkelerdeki global bira markalarının kaybı olabilir, ancak bu kayıp Anadolu Efes'in geniş ürün portföyü ile telafi edilebilir. Dolayısıyla, yabancı markaların yokluğu nedeniyle önemli bir pazar payı kaybı yaşanmasını beklemiyoruz.

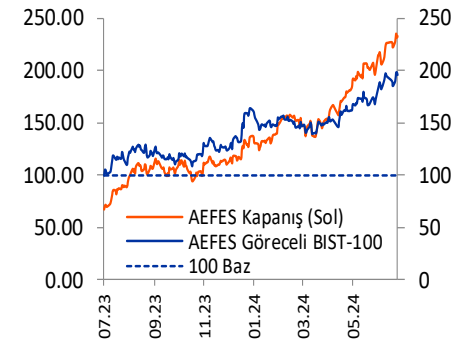
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	232.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	385.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	212.65
Piyasa Değeri (mn)	137,368
Halka Açık PD (mn)	45,139
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	415.8
Hisse sayısı (Adet mn)	592
Takas Saklama Oranı (%)	33
Yabancı Oranı (%)	56

*Güncelleme tarihi: 28.06.2024

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	12.4	70.7	257.3
ABD \$	9.9	53.0	181.0
BIST-100 Relatif	12.4	19.4	92.7

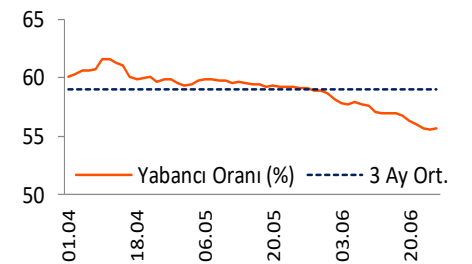
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	5.5	7.1	7.2
PD/DD	1.9	1.9	1.8
FD/FAVÖK	5.5	5.1	4.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 66.74 234.40

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 55.61



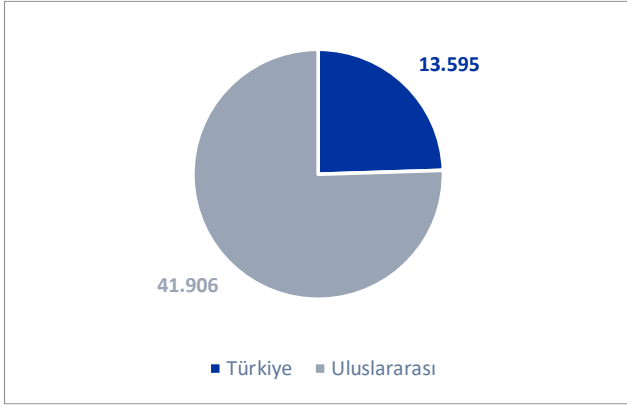
Özgür Şafak Açıklan

oacikalin@isyatirim.com.tr

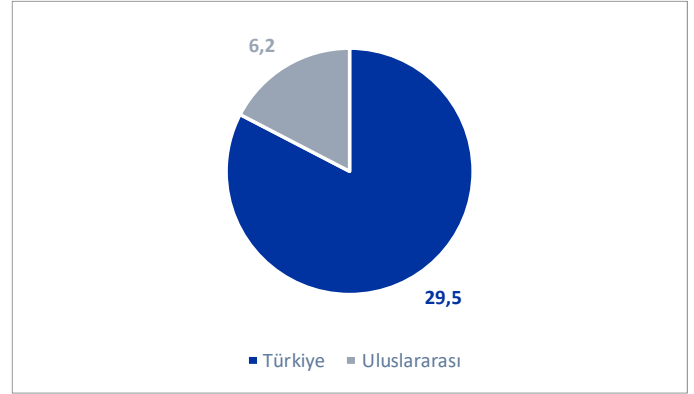
+90 212 350 25 14

AEFES Bira Grubu

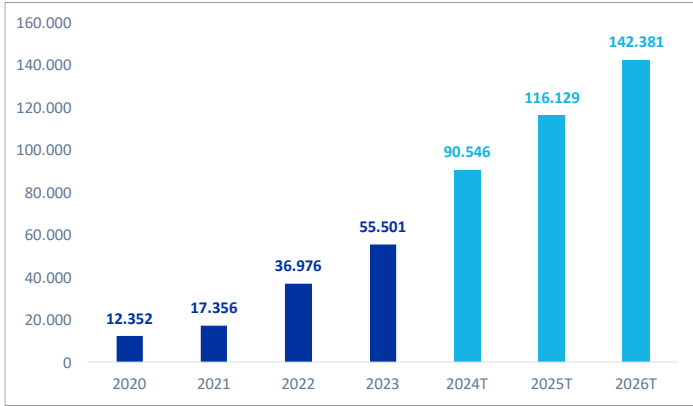
Grafik: Satışların Dağılımı (Milyon TL) - 2023*



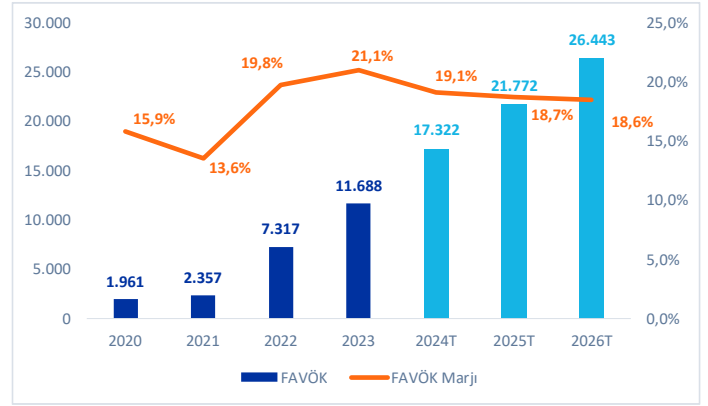
Grafik: Hacim Dağılımı (mhl) - 2023



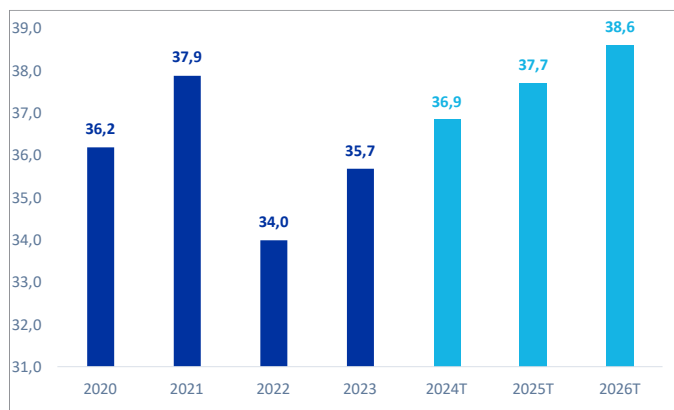
Grafik: Toplam Satışlar (Milyon TL)*



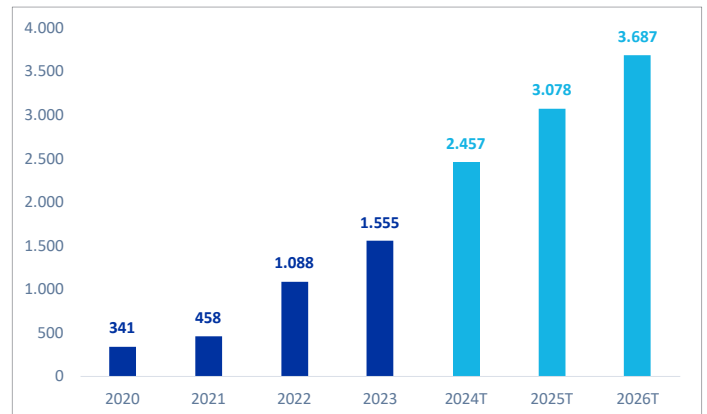
Grafik: FAVÖK (Milyon TL), FAVÖK Marjı*



Grafik: Hacim (mhl)



Grafik: Mhl Başı Gelir*



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

*UMS-29 Düzeltmeleri Öncesi

Ülker Bisküvi

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Pladis Foods Limited	47.23 Bisküvi, Çikolata Kaplamalı Bisküvi ve Gofret Üretimi
Diğer	46.07
Yıldız Holding Anonim Şirketi	6.7

Gelir Tablosu (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	Bilanço (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	51,981	55,836	59,218	59,955	61,233	Dönen Varlıklar	41,773	36,987	49,535	50,776	57,769
Brüt Kar (Zarar)	11,328	16,177	16,638	17,330	17,878	Nakit ve Nakit Benzerleri	15,249	11,657	22,675	23,582	27,861
Operasyonel Giderler	5,793	6,760	6,634	6,758	6,907	Ticari Alacaklar	12,174	12,067	12,798	12,957	13,233
Esas Faaliyet Karı	5,535	9,416	10,004	10,571	10,971	Stoklar	8,516	8,391	8,899	9,010	9,202
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	1,523	1,576	429	315	259	Diğer Dönen Varlıklar	5,487	4,868	5,163	5,227	7,473
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	0	0	0	0	0	Duran Varlıklar	24,376	24,602	25,994	25,522	25,436
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	4,564	7,205	1,109	1,038	1,014	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	4,428	4,010	4,347	4,433	4,433
Net Finansman Gelir (Gideri)	-10,249	-13,421	-4,024	-2,583	-2,742	Maddi Duran Varlıklar	14,703	16,274	16,191	15,703	15,592
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1,373	4,777	7,518	9,341	9,503	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,329	3,288	3,271	3,172	3,150
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-57	554	1,879	2,335	2,376	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,916	1,031	2,186	2,213	2,260
Azınlık Payları	445	844	832	812	802	Toplam Varlıklar	66,149	61,590	75,529	76,298	83,205
Net Kar	985	3,379	4,806	6,194	6,326	Kısa Vadeli Yükümlülükler	27,826	15,447	8,506	10,205	14,949
Düzeltilmiş Net Kar	985	3,379	4,806	6,194	6,326	Finansal Borçlar	18,787	5,461	532	494	489
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	5,592	8,862	8,125	8,236	8,595	Ticari Borçlar	6,857	7,635	7,288	7,378	7,536
FAVÖK	6,703	10,601	10,946	11,430	11,864	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükle	2,183	2,352	687	2,332	6,924
						Uzun Vadeli Yükümlülükler	22,680	26,340	47,931	44,885	44,565
						Finansal Borçlar	20,348	25,103	43,994	40,898	40,494
						Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükle	2,332	1,238	3,938	3,987	4,072
						Özkaynaklar	15,643	19,802	19,091	21,208	23,691
						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	12,036	17,971	17,286	19,446	21,952
						Azınlık Payları	3,607	1,831	1,805	1,762	1,739
						Toplam Kaynaklar	66,149	61,590	75,529	76,298	83,205

Büyümeler & Opr. Perf.	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Büyümeler					
Net Satışlar	-	7.4%	6.1%	1.2%	2.1%
Faaliyet Karı	-	70%	6%	6%	4%
FAVÖK	-	58%	3%	4%	4%
Net Kar	-	243%	42%	29%	2%

Operasyonel Performans	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	Nakit Akım (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Brüt Marj	21.8%	29.0%	28.1%	28.9%	29.2%	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	4,022	7,351	8,643	9,952	10,153
Faaliyet Kar Marjı	10.6%	16.9%	16.9%	17.6%	17.9%	Düzeltilme Öncesi Kar	1,430	4,223	5,638	7,006	7,128
FAVÖK Marjı	12.9%	19.0%	18.5%	19.1%	19.4%	Amortisman & İtfa Payları	1,168	1,184	942	859	893
Net Kar Marjı	1.9%	6.1%	8.1%	10.3%	10.3%	İşletme Sermayesindeki Değ.	-4,995	-4,281	-4,541	-4,597	-4,695
Özkaynak Karlılığı	-	22.5%	27.3%	33.7%	30.6%	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	5,356	6,225	6,602	6,685	6,827
Aktif Karlılığı	-	5.3%	7.0%	8.2%	7.9%	Yatırım Faal. Kay. Nakit	10,337	-429	-1,546	-1,524	-1,643
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	a.d	55.3%	27.9%	27.8%	Serbest Nakit Akım	14,358	6,922	7,096	8,428	8,509
Operasyonel Nakit Akışı / Satış	7.7%	13.2%	14.6%	16.6%	16.6%	Finansman Faal. Kay. Nakit	-7,242	-10,514	7,481	-2,986	-549
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	27.6%	12.4%	12.0%	14.1%	13.9%						

Rasyo Analizi	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	15.9	11.2	8.7	8.5
FD / FAVÖK (x)	10.9	6.9	6.7	6.4	6.2
FD / Satışlar (x)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
PD / Defter Değeri (x)	4.5	3.0	3.1	2.8	2.5
Hisse Başı Kazanç (mn ₺)	2.88	9.15	18.74	30.19	36.54
Hisse Başı Temettü (mn ₺)	0.00	0.00	0.00	5.06	9.66
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	3.1%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	23,538	18,902	21,850	17,811	13,123
Net Borç / FAVÖK (x)	3.5	1.8	2.0	1.6	1.1
Net Borç / Özsermaye (x)	1.5	1.0	1.1	0.8	0.6

Kaynak: İş Yatırım

*Tahminler ve açıklanan geçmiş finansal sonuçlar, 2023 yıl sonu itibariyle TL'nin satın alma gücüne göre düzenlenmiştir. Enflasyon muhasebesine tabii şirketler finansal sonuçlarını, ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne göre endekslenmiş halini paylaşmaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimizi baz alarak oluşturduğumuz aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonunun satın alma gücüne göre endekslenilebilir.

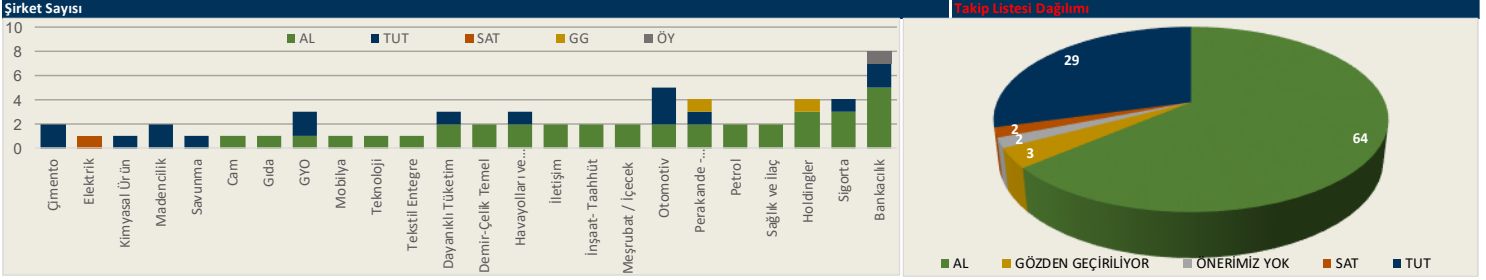
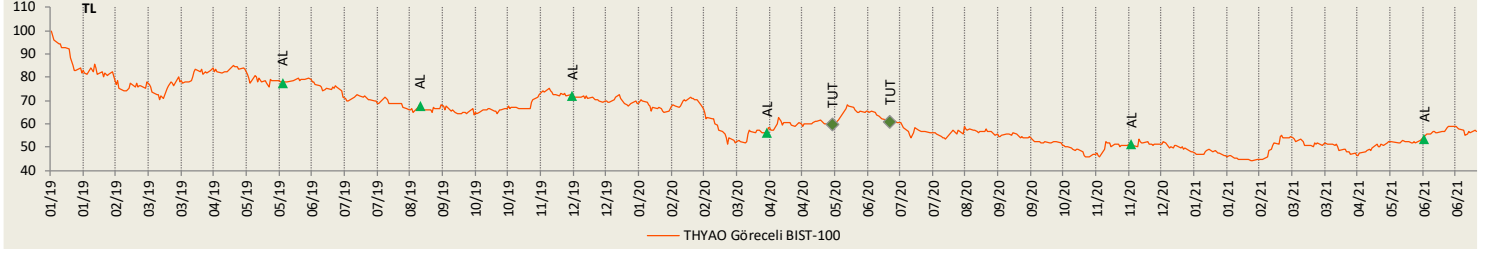
2024: 1.44

2025: 1.8

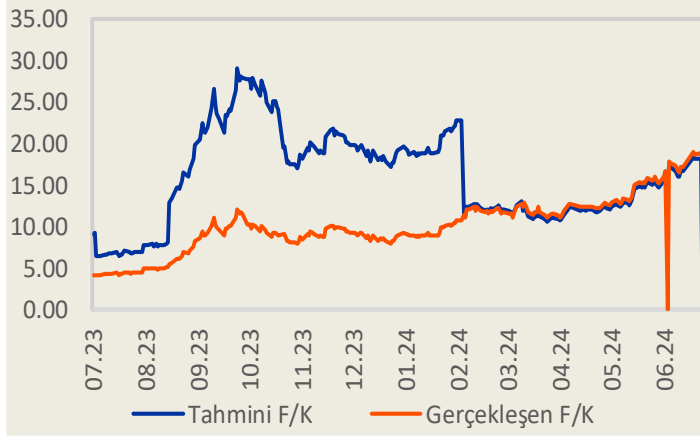
2026: 2.13

Ülker Bisküvi

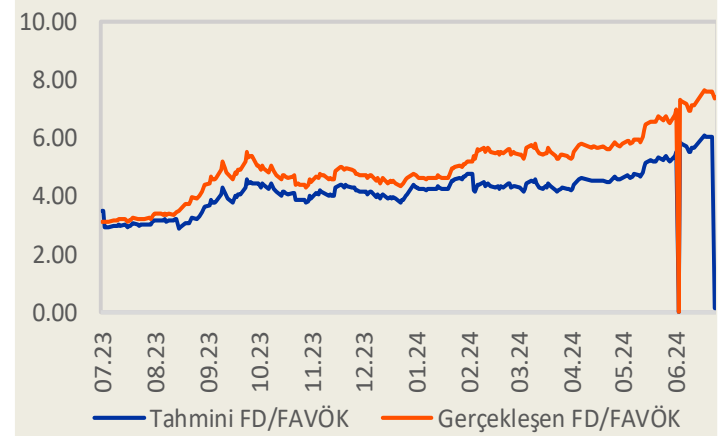
Göreceli Getiri / Öneriler



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.

Coca-Cola İçecek A.Ş.

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Anadolu Efes Biracılık Ve İçecekler	40.12
Diğer	29.65
The Coca-Cola Export Corporation	20.09
Efes Pazarlama Ve Dağıtım Ticaret A.Ş.	10.14

Coca-Cola İçecek (CCI), satış hacmi açısından Coca-Cola sistemindeki 7. en büyük şişeleme, hizmet edilen nüfus açısından ise 3. en büyük şişeleme olup, Coca-Cola Company'nin markalarından oluşan geniş bir ürün yelpazesini sunmaktadır. CCI, Türkiye, Özbekistan, Bangladeş, Pakistan, Kazakistan, Azerbaycan, Irak, Ürdün, Kırgızistan, Suriye, Tacikistan ve Türkmenistan olmak üzere 12 ülkede faaliyet göstermektedir.

Gelir Tablosu (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	Bilanço (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	93,190	101,042	113,224	120,090	126,538	Dönen Varlıklar	46,524	48,254	52,326	55,023	56,994
Brüt Kar (Zarar)	28,479	33,040	39,317	43,033	46,613	Nakit ve Nakit Benzerleri	24,336	22,130	23,053	23,975	24,278
Operasyonel Giderler	16,439	18,809	22,461	23,173	24,327	Ticari Alacaklar	6,123	8,814	9,877	10,476	11,039
Esas Faaliyet Karı	12,040	14,230	16,856	19,860	22,287	Stoklar	11,193	12,983	14,548	15,430	16,258
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-566	245	292	261	252	Diğer Dönen Varlıklar	4,873	4,327	4,849	5,143	5,419
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	-5	-17	-20	-6	-5	Duran Varlıklar	60,735	61,904	61,395	58,798	58,557
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	458	-26	-32	-28	-27	Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0
Net Finansman Gelir (Gideri)	7,077	11,525	2,626	-135	-308	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	19,003	25,956	19,722	19,953	22,200	Maddi Duran Varlıklar	33,678	35,235	34,736	33,080	32,833
Vergi Giderleri (Gelirleri)	4,616	4,796	3,644	3,687	4,102	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25,294	23,945	23,607	22,481	22,313
Azınlık Payları	510	581	0	0	0	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,109	2,182	2,445	2,593	2,732
Net Kar	13,877	20,580	16,078	16,266	18,098	Toplam Varlıklar	107,259	110,158	113,721	113,821	115,550
Düzeltilmiş Net Kar	13,877	20,580	16,078	16,266	18,098	Kısa Vadeli Yükümlülükler	28,385	41,508	42,396	36,987	29,477
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	7,424	9,435	13,212	16,173	18,185	Finansal Borçlar	9,538	18,063	15,828	14,715	14,569
FAVÖK	16,024	17,918	20,140	23,400	26,034	Ticari Borçlar	13,650	18,596	20,838	22,102	23,288

Büyümler & Opr. Perf.	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Büyümler					
Net Satışlar	-	8.4%	12.1%	6.1%	5.4%
Faaliyet Karı	-	18%	18%	18%	12%
FAVÖK	-	12%	12%	16%	11%
Net Kar	-	48%	-22%	1%	11%

Operasyonel Performans	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Brüt Marj	30.6%	32.7%	34.7%	35.8%	36.8%
Faaliyet Kar Marjı	12.9%	14.1%	14.9%	16.5%	17.6%
FAVÖK Marjı	17.2%	17.7%	17.8%	19.5%	20.6%
Net Kar Marjı	14.9%	20.4%	14.2%	13.5%	14.3%
Özkaynak Karlılığı	-	51.4%	39.6%	35.9%	34.0%
Aktif Karlılığı	-	18.9%	14.4%	14.3%	15.8%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	27.0%	38.1%	46.4%	52.1%
Operasyonel Nakit Akışı / Satış	7.5%	12.4%	11.0%	12.0%	10.6%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	0.4%	1.1%	3.9%	5.3%	3.8%

Rasyo Analizi	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Düzeltilmiş F / K (x)	13.1	8.9	11.3	11.2	10.1
FD / FAVÖK (x)	12.6	11.3	10.0	8.6	7.8
FD / Satışlar (x)	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6
PD / Defter Değeri (x)	4.5	4.6	4.3	3.8	3.2
Hisse Başı Kazanç (mn ₺)	54.55	80.90	91.02	115.11	151.76
Hisse Başı Temettü (mn ₺)	2.36	2.95	11.32	15.92	23.86
Temettü Verimi	0.9%	0.8%	3.0%	4.2%	6.2%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	10,010	14,909	11,252	7,916	7,297
Net Borç / FAVÖK (x)	0.6	0.8	0.6	0.3	0.3
Net Borç / Özsermaye (x)	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1

Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Dönen Varlıklar	46,524	48,254	52,326	55,023	56,994
Nakit ve Nakit Benzerleri	24,336	22,130	23,053	23,975	24,278
Ticari Alacaklar	6,123	8,814	9,877	10,476	11,039
Stoklar	11,193	12,983	14,548	15,430	16,258
Diğer Dönen Varlıklar	4,873	4,327	4,849	5,143	5,419
Duran Varlıklar	60,735	61,904	61,395	58,798	58,557
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	33,678	35,235	34,736	33,080	32,833
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25,294	23,945	23,607	22,481	22,313
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,109	2,182	2,445	2,593	2,732
Toplam Varlıklar	107,259	110,158	113,721	113,821	115,550
Kısa Vadeli Yükümlülükler	28,385	41,508	42,396	36,987	29,477
Finansal Borçlar	9,538	18,063	15,828	14,715	14,569
Ticari Borçlar	13,650	18,596	20,838	22,102	23,288
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,197	4,848	5,729	171	-8,381
Uzun Vadeli Yükümlülükler	31,724	23,695	23,764	22,785	22,916
Finansal Borçlar	24,808	18,976	18,476	17,176	17,006
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,917	4,719	5,288	5,609	5,910
Özkaynaklar	47,150	44,955	47,561	54,049	63,158
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	40,797	39,287	41,972	48,594	57,771
Azınlık Payları	6,353	5,668	5,589	5,455	5,386
Toplam Kaynaklar	107,259	110,158	113,721	113,821	115,550

Nakit Akım (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	6,952	12,543	12,423	14,414	13,392
Düzeltilme Öncesi Kar	14,387	21,161	16,078	16,266	18,098
Amortisman & İfa Payları	3,984	3,687	3,284	3,540	3,747
İşletme Sermayesindeki Değ.	-3,041	-3,676	-4,119	-4,369	-4,603
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-8,379	-8,629	-2,820	-1,024	-3,850
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-6,583	-11,437	-7,954	-8,066	-8,580
Serbest Nakit Akım	369	1,106	4,469	6,348	4,812
Finansman Faal. Kay. Nakit	11,503	-2,435	3,216	-815	-766

*Tahminler ve açıklanan geçmiş finansal sonuçlar, 2023 yıl sonu itibarıyla TL'nin satın alma gücüne göre düzenlenmiştir. Enflasyon muhasebesine tabii şirketler finansal sonuçlarını, ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne göre endekslenmiş halini paylaşmaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimizi baz alarak oluşturduğumuz aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonunun satın alma gücüne göre endekslenilebilir.

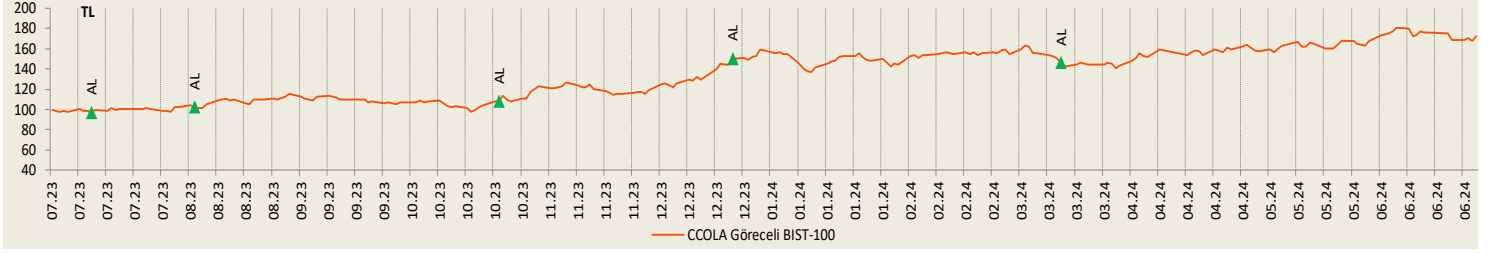
2024: 1.44

2025: 1.8

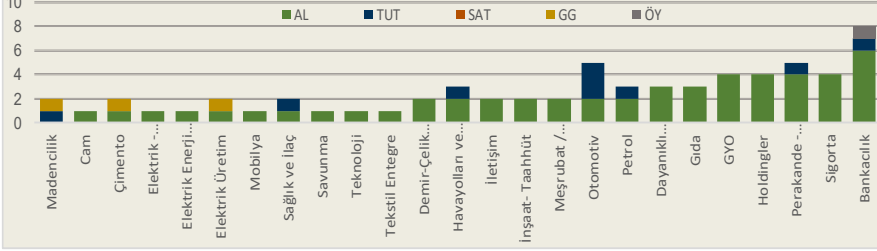
2026: 2.13

Coca-Cola İçecek A.Ş.

Göreceli Getiri / Öneriler



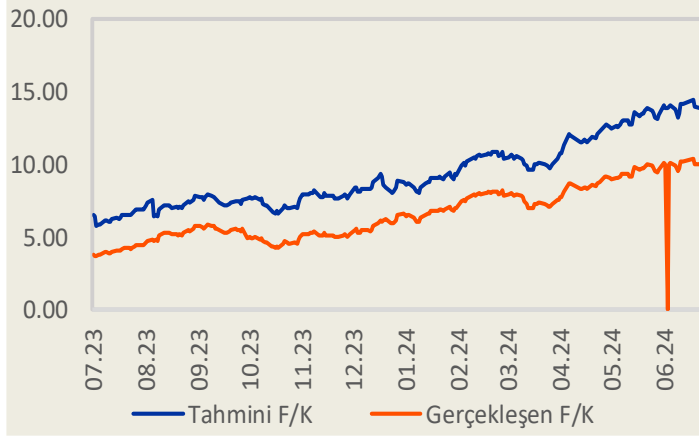
Şirket Sayısı



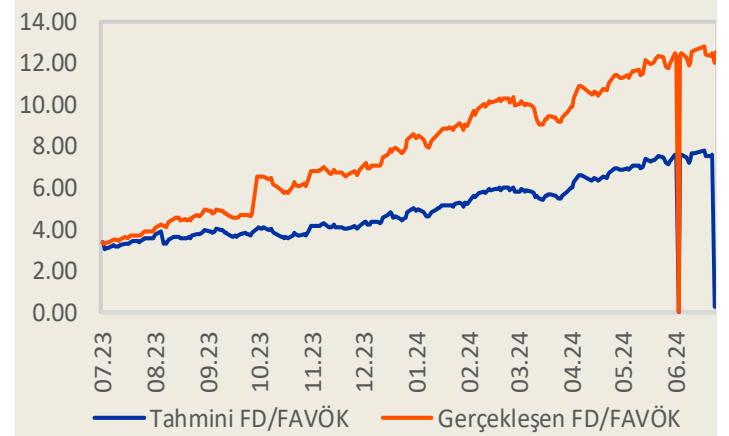
Takip Listesi Dağılımı



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.

Anadolu Efes

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Ag Anadolu Grubu Holding	43.05 Anadolu Efes, satış hacmi açısından Avrupa'nın 5., dünyanın 10. büyük bira üreticisi olup, Türkiye, Rusya, Ukrayna,
Diğer	32.95 Kazakistan, Moldova ve Gürcistan'da faaliyet göstermektedir. Şirket ayrıca, Coca-Cola sisteminin satış hacmi
Ab Inbev Harmony Limited	24 bakımından en büyük 7. şişeleycisi olan ve 12 ülkede faaliyet gösteren Coca-Cola İçecek'in %50,3 hissesine sahiptir.

Gelir Tablosu (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	Bilanço (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	155,060	159,877	180,260	183,334	189,427	Dönen Varlıklar	85,826	90,128	95,930	99,801	102,820
Brüt Kar (Zarar)	53,556	59,000	65,889	66,980	69,587	Nakit ve Nakit Benzerleri	39,327	41,648	44,829	47,698	49,107
Operasyonel Giderler	36,839	39,526	42,946	40,487	39,975	Ticari Alacaklar	12,990	15,381	17,342	17,637	18,224
Esas Faaliyet Karı	16,716	19,474	22,943	26,492	29,612	Stoklar	23,546	24,878	28,050	28,528	29,476
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	463	91	108	97	93	Diğer Dönen Varlıklar	9,964	8,222	5,710	5,938	6,013
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	446	-144	-172	-6	-5	Duran Varlıklar	182,418	175,098	175,518	173,998	174,213
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	-455	471	618	553	534	Ticari Alacaklar	3	1	0	0	0
Net Finansman Gelir (Gideri)	12,652	21,561	8,977	6,483	4,900	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	442	0	8	6	5
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	29,822	41,453	32,474	33,620	35,135	Maddi Duran Varlıklar	56,948	57,615	57,925	57,977	58,790
Vergi Giderleri (Gelirleri)	6,818	7,911	6,197	6,416	6,705	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	101,263	106,035	105,673	104,579	104,802
Azınlık Payları	7,619	11,413	8,941	10,182	11,705	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	0	11,436	11,913	11,436	10,616
Net Kar	15,384	22,129	17,336	17,022	16,725	Toplam Varlıklar	268,245	265,226	271,448	273,799	277,033
Düzeltilmiş Net Kar	15,384	22,129	17,336	17,022	16,725	Kısa Vadeli Yükümlülükler	69,259	78,497	94,753	88,905	78,833
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	9,898	11,563	16,746	20,076	22,906	Finansal Borçlar	19,559	22,788	22,155	22,155	22,436
FAVÖK	25,328	27,045	29,138	32,640	35,873	Ticari Borçlar	33,009	33,059	37,274	37,910	39,170
						Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16,691	22,650	35,323	28,840	17,228
						Uzun Vadeli Yükümlülükler	64,260	56,850	53,037	51,241	48,735
						Finansal Borçlar	42,350	36,280	32,753	31,442	29,187
						Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	21,910	20,571	20,285	19,798	19,547
						Özkaynaklar	134,725	129,878	123,658	133,654	149,465
						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	64,533	64,558	63,926	69,889	77,399
						Azınlık Payları	70,193	65,320	59,732	63,765	72,066
						Toplam Kaynaklar	268,245	265,226	271,448	273,799	277,033

Büyümler & Opr. Perf.	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Büyümler					
Net Satışlar	-	3.1%	12.7%	1.7%	3.3%
Faaliyet Karı	-	16%	18%	15%	12%
FAVÖK	-	7%	8%	12%	10%
Net Kar	-	44%	-22%	-2%	-2%

Operasyonel Performans	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Brüt Marj	34.5%	36.9%	36.6%	36.5%	36.7%
Faaliyet Kar Marjı	10.8%	12.2%	12.7%	14.5%	15.6%
FAVÖK Marjı	16.3%	16.9%	16.2%	17.8%	18.9%
Net Kar Marjı	9.9%	13.8%	9.6%	9.3%	8.8%
Özkaynak Karlılığı	-	34.3%	27.0%	25.4%	22.7%
Aktif Karlılığı	-	8.3%	6.5%	6.2%	6.1%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	a.d	25.5%	15.3%	17.6%
Operasyonel Nakit Akışı / Satış	9.4%	14.0%	11.5%	11.1%	11.0%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	3.1%	7.2%	5.1%	4.7%	4.6%

Rasyo Analizi	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Düzeltilmiş F / K (x)	8.0	5.5	7.1	7.2	7.3
FD / FAVÖK (x)	5.9	5.5	5.1	4.6	4.1
FD / Satışlar (x)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
PD / Defter Değeri (x)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.6
Hisse Başı Kazanç (mn ₺)	25.98	37.37	42.16	51.75	60.25
Hisse Başı Temettü (mn ₺)	1.85	2.13	3.38	4.77	6.94
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	3.2%	1.3%	1.6%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	22,582	17,420	10,079	5,900	2,516
Net Borç / FAVÖK (x)	0.9	0.6	0.3	0.2	0.1
Net Borç / Özsermaye (x)	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0

Kaynak: İş Yatırım

Nakit Akım (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	14,550	22,332	20,646	20,400	20,874
Düzeltilme Öncesi Kar	23,004	33,542	26,277	27,204	28,430
Amortisman & İtfa Payları	8,612	7,571	6,195	6,148	6,261
İşletme Sermayesindeki Değ.	-6,865	-2,948	-3,324	-3,381	-3,493
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-10,200	-15,833	-8,502	-9,572	-10,323
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-9,723	-10,898	-11,526	-11,722	-12,112
Serbest Nakit Akım	4,828	11,434	9,120	8,677	8,762
Finansman Faal. Kay.Nakit	6,665	-9,486	6,787	3,157	93

*Tahminler ve açıklanan geçmiş finansal sonuçlar, 2023 yıl sonu itibariyle TL'nin satın alma gücüne göre düzenlenmiştir. Enflasyon muhasebesine tabii şirketler finansal sonuçlarını, ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne göre endekslenmiş halini paylaşmaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimizi baz alarak oluşturduğumuz aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonunun satın alma gücüne göre endekslenilebilir.

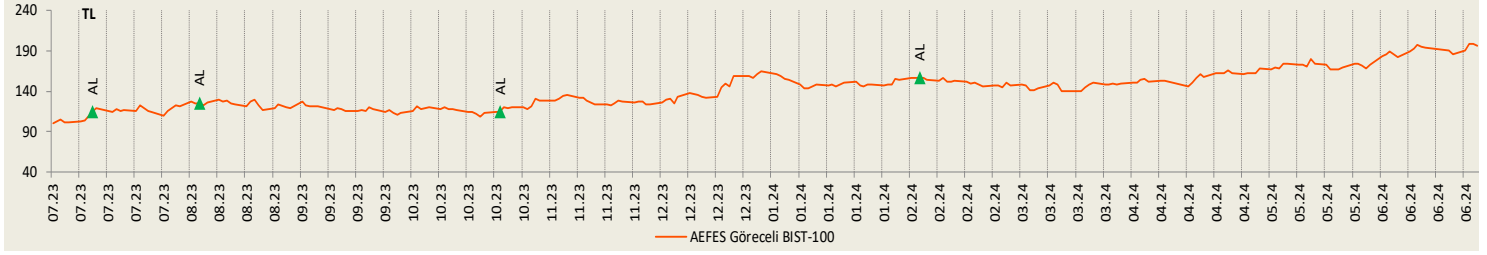
2024: 1.44

2025: 1.8

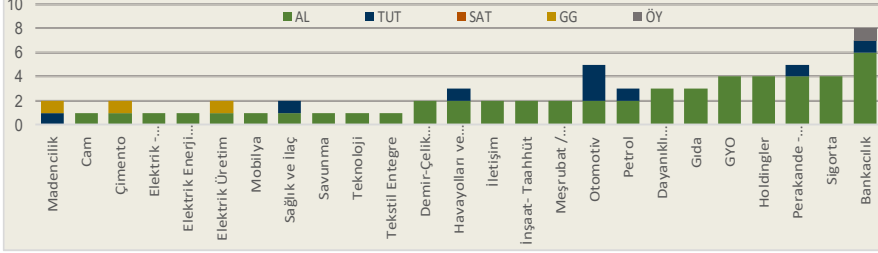
2026: 2.13

Anadolu Efes

Göreceli Getiri / Öneriler



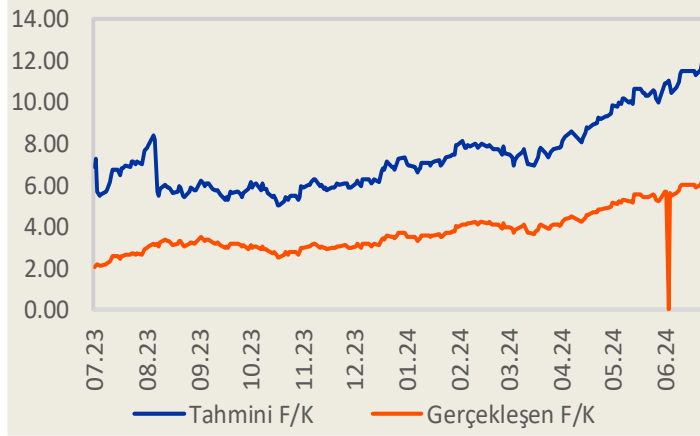
Şirket Sayısı



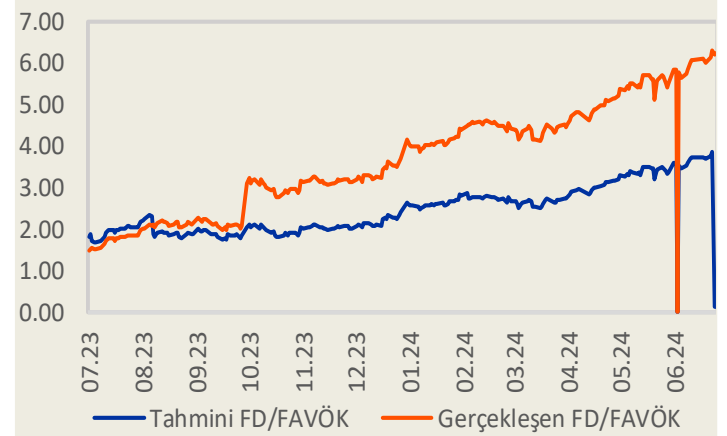
Takip Listesi Dağılımı



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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.