

Coca-Cola İçecek

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 112TL
12 Aylık Hedef: 169TL

1Ç22 Bilanço Değerlendirmesi ve Hedef Değer Revizyonu

Analist: Mustafa Küçükmeral, CFA
Mustafa.Kucukmeral@akyatirim.com.tr

1Ç22 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Ciro	8,665	8,079	8,485	1A		1Ç21	Brüt
FAVÖK	1,721	1,603	1,700	3A		2Ç21	FAVÖK
Marj	19.9%	19.8%	20.0%	SBB		3Ç21	
Net Kar	630	607	635			4Ç21	
						1Ç22	

Beklentilerin hafif üzerinde operasyonel sonuçlar ve net kar: Coca-Cola İçecek 1Ç22'de piyasa beklentisinin %4 üzerinde 630 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %56 yükseldi. Finansal giderler beklentimizin üzerinde olmasına rağmen net kardaki hafif pozitif sapma operasyonel sonuçların beklentilerimizi aşmasından kaynaklandı. Şirket'in satışları ve FAVÖK'ü sırasıyla yıllık bazda %131 ve %135 büyümeye gösterdi ve hem satışlar hem FAVÖK piyasa beklentisinin %7 üzerinde gerçekleşti. Net kar büyümesinin görece sınırlı kalması eurobond ihracı sebebi ile tek seferlik giderlerden ve artan borçluluk sonrası finansman maliyetlerindeki artıştan kaynaklandı. Operasyonel sonuçlar ve net kar beklentilerin hafif üzerinde olmasına rağmen, artan işletme sermayesi nedeniyle operasyonel nakit akışının zayıf olması nedeniyle piyasanın sonuçlara olumlu tepki vermesini beklemiyoruz. Anladığımız kadarıyla işletme sermayesindeki zayıflık büyük ölçüde tedarik zincirinde yaşanabilecek olası riskler için alımların öne çekilmiş olmasından kaynaklanmış dolayısıyla yılın geri kalanında normalize olmasını beklenebilir.

Güçlü büyüme momentumu devam ederken, maliyet baskılarına rağmen operasyonel marjlar iyileşti: Şirket'in gelirleri 1Ç22'de yıllık bazda %131 büyümeye ile 8,67 milyar TL'ye yükseldi. Konsolide bazda %18,2 hacim büyümesi, fiyat artışları ve uluslararası operasyonların kur çevrim farkları gelir büyümesinin temel etkenleri olarak öne çıktı. FAVÖK marjı maliyet baskılarına rağmen, güçlü hacim büyümesi, fiyat artışları ve maliyet kontrolü sayesinde yıllık bazda 30 baz puan iyileşerek %19,9'a yükseldi.

2022 öngörüler: Şirket daha önce açıkladığı 2022 öngörülerinde değişikliğe gitmedi. Buna göre şirket yönetimi yüksek tek hane ile düşük çift hane aralığında hacim büyümesi, düşük-orta 40'lı yüzdelerde kur etkisinden arındırılmış ciro büyümesi, görece karlılığı düşük Özbekistan operasyonlarının ve maliyet baskılarının etkisi dahil 2021 yılına paralel ile 100 baz puan düşüş aralığında FAVÖK marjı öngörüyor.

Net borç: Net borcu 2021 yılsonu itibari ile 387 milyon dolardan 1Ç22 sonu itibari ile 473 milyon dolara yükseldi. Net Borç/12A FAVÖK hafif artarak 1,2x seviyesine yükseldi (2021 yıl sonu: 1,1x). İşletme sermayesinde ve yatırım harcamalarındaki artış nedeniyle serbest nakit akışının zayıf olması borçluluğun artmasındaki temel faktörler olarak öne çıkıyor.

AL tavsiyemizi yineliyoruz: Sonuçların ardından değerlememizde hafif yukarı yönlü güncelleme yapıyoruz. Hedef değerimizi hisse başına 169TL'ye (önceki:150 TL/hisse) yükseltiyoruz. Güncel hedef değerimize %36 getiri potansiyeli sunan hisse için AL tavsiyemizi yineliyoruz. Hisse 2022 tahminlerimize göre 4.3x FD/FAVÖK ile uluslararası benzerlerine göre yakın dönem tarihsel ortalamalarına yakın yaklaşık %40 iskonto ile işlem görüyor.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2020	2021
Satış Gelirleri	3,747	5,824	6,794	5,564	8,665	14,391	21,930
Brüt Kar	1,267	2,089	2,428	1,933	2,844	5,072	7,717
Operasyonel Giderler	784	1,013	1,082	1,346	1,518	2,876	4,225
Faaliyet Karı	483	1,077	1,346	587	1,326	2,196	3,492
Amortisman ve İtfa Payları	250	256	269	325	395	918	1,100
FAVÖK	733	1,333	1,615	912	1,721	3,114	4,593
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	116	-3	-155	122	-170	-430	80
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	5	-4	8	-67	2	-53	-59
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	0	-3	0	0	0	-3	-4
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	0	22	-51	-54	37	-85	-83
Finansal Gelir / (Gider)	112	-18	-112	243	-209	-289	225
Vergi Öncesi Kar	599	1,073	1,191	709	1,156	1,766	3,572
Vergi Geliri / (Gideri)	-177	-247	-199	-528	-455	-448	-1,151
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-185	-258	-217	-107	-399	-398	-768
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	8	11	19	-421	-56	-50	-384
Vergi Sonrası Net Kar	422	826	992	180	701	1,318	2,421
Azınlık Payları	19	105	76	-51	71	82	149
Net Kar	403	721	916	231	630	1,233	2,271
Büyüme (Yıllık)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2020	2021
Satış Gelirleri	42.9%	61.2%	36.6%	74.8%	131.2%	19.8%	52.4%
Operasyonel Giderler	25.9%	50.8%	52.7%	54.0%	93.6%	11.5%	46.9%
Faaliyet Karı	143.0%	95.6%	13.6%	123.8%	174.6%	37.1%	59.1%
FAVÖK	73.8%	71.3%	14%	81.5%	134.7%	35.7%	47.5%
Net Kar	213.8%	104.2%	9.7%	-375.4%	56.2%	27.6%	84.3%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2020	2021
Brüt Kar Marjı	33.8%	35.9%	35.7%	34.7%	32.8%	35.2%	35.2%
Operasyonel Gider Marjı	20.9%	17.4%	15.9%	24.19%	17.5%	20.0%	19.3%
Faaliyet Kar Marjı	12.9%	18.5%	19.8%	10.5%	15.3%	15.3%	15.9%
FAVÖK Marjı	19.6%	22.9%	23.8%	16.4%	19.9%	21.6%	20.94%
Efektif Vergi Oranı	29.5%	23.1%	16.7%	74.5%	39.4%	25.4%	32.2%
Net Kar Marjı	10.8%	12.4%	13.5%	4.2%	7.3%	8.6%	10.4%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	14.9%	18.8%	30.2%	4.6%	0.5%	20.2%	18.0%
Serbest Nakit Akımı Marjı	7.5%	13.7%	-2.1%	-16.3%	-14.6%	16.3%	0.1%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	76%	82%	127%	28%	3%	93%	86%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	7.8%	4.8%	0.8%	8.1%	9.6%	4.5%	4.9%
İşletme Sermayesinde Değişim (Nakit Akım) / Satış Gelirleri	-1.6%	-2.6%	6.9%	6.1%	-18.6%	1.3%	2.7%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2020	2021
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	557	1,098	2,049	253	47	2,906	3,957
Düzeltilme Öncesi Kar	422	826	992	180	701	1,314	2,421
Amortisman ve İtfa Payları	250	256	269	325	395	918	1,100
İşletme Sermayesindeki Değişim	-61	-149	471	338	-1,613	180	599
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-54	164	317	-590	564	493	-163
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-277	-297	-2,191	-1,162	-1,310	-556	-3,927
Sabit Sermaye Yatırımları	-293	-281	-54	-453	-832	-643	-1,080
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	16	-16	-2,137	-709	-478	87	-2,846
Serbest Nakit Akımı	281	800	-142	-909	-1,263	2,350	30
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-785	-673	-369	-427	4,279	-922	-2,253
Finansal Borçlardaki Değişim	-425	-79	-155	86	4,672	-398	-572
Temettü	-211	-562	-22	0	0	-272	-795
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-149	-32	-192	-513	-393	-252	-886
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-44	252	-341	-386	3,682	1,838	-519

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22
Dönen Varlıklar	8,816	10,363	9,711	10,713	19,366
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,617	4,869	4,528	4,142	7,823
Finansal Yatırımlar	7	1	96	74	552
Ticari Alacaklar	1,814	2,662	2,354	1,870	3,966
Stoklar	1,403	1,835	1,622	2,501	5,022
Diğer Dönen Varlıklar	983	997	1,207	2,201	2,555
Duran Varlıklar	12,901	13,255	15,479	22,073	23,891
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	8,266	8,534	8,507	12,003	13,154
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,946	4,061	6,365	9,329	9,847
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	200	192	171	253	262
Diğer Duran Varlıklar	490	468	435	489	628
Toplam Varlıklar	21,717	23,618	25,190	32,786	43,257
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,126	6,377	6,963	7,483	11,410
Finansal Borçlar	975	997	866	1,368	2,251
Ticari Borçlar	2,687	3,586	3,465	3,957	6,795
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,465	1,794	2,632	2,158	2,363
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,736	6,941	6,950	10,334	15,464
Finansal Borçlar	5,331	5,484	5,507	8,023	13,076
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,404	1,457	1,443	2,311	2,388
Özkaynaklar	9,855	10,300	11,278	14,970	16,383
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	8,580	8,957	9,912	13,055	14,251
Azınlık Payları	1,276	1,343	1,366	1,915	2,132
Toplam Kaynaklar	21,717	23,618	25,190	32,786	43,257
Yatırım Sermayesi (İC)	12,949	13,370	14,565	22,530	26,275
İşletme Sermayesi	530	912	511	414	2,193
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler D.)	48	114	-914	457	2,385
Toplam Borç	6,306	6,481	6,372	9,391	15,328
Net Borç / (Nakit)	1,682	1,611	1,749	5,176	6,953
Net Borç / G12A FAVÖK	0.5	0.4	0.4	1.1	1.2
Net Borç / Özkaynaklar	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-203	-633	-472	-1,046	-2,975

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Gelir Tablosu (milyon TL)	2020	2021	2022	2023	Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	2020	2021	2022	2023
Satış Gelirleri	14,391	21,930	42,179	54,418	İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,906	3,957	4,388	7,747
Brüt Kar	5,072	7,717	14,253	18,211	Düzeltilme Öncesi Kar	1,314	2,421	4,119	5,907
Operasyonel Giderler	2,876	4,225	7,491	9,596	Amortisman ve İfa Payları	918	1,100	1,796	2,324
Faaliyet Karı	2,143	3,434	6,762	8,615	İşletme Sermayesindeki Değişim	180	599	-1,527	-485
FAVÖK	3,061	4,534	8,558	10,939	Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	493	-163	0	0
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-53	-59	0	0	Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-556	-3,927	-3,905	-4,699
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	-3	-4	0	0	Sabit Sermaye Yatırımları	-643	-1,080	-3,905	-4,699
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	-85	-83	200	0	Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	87	-2,846	0	0
Finansal Gelir / (Gider)	-289	225	-1,612	-1,042	Serbest Nakit Akımı	2,350	30	483	3,047
Vergi Öncesi Kar	1,766	3,572	5,349	7,574	Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-922	-2,253	3,638	-936
Vergi Geliri / (Gideri)	-448	-1,151	-1,230	-1,666	Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	1,428	-2,223	4,120	2,111
Azınlık Payları	-82	-149	-254	-365					
Net Kar	1,233	2,271	3,865	5,543	Büyüme	2020	2021	2022	2023
Hisse Başı Net Kar	4.8	8.9	15.2	21.8	Satış Gelirleri	19.8%	52.4%	92.3%	29.0%
Hisse Başı Temettü	2.8	2.4	3.7	4.9	Brüt Kar	21.3%	52.1%	84.7%	27.8%
Temettü Dağıtım Oranı	58%	26%	25%	23%	Operasyonel Giderler	11.5%	46.9%	77.3%	28.1%
					Faaliyet Karı	41.2%	60.2%	96.9%	27.4%
					FAVÖK	35.7%	47.5%	86.3%	27.8%
					Net Kar	27.6%	84.3%	70.1%	43.4%
Bilanço (milyon TL)	2020	2021	2022	2023	Karlılık	2020	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	7,717	10,713	20,577	25,916	Brüt Kar Marjı	35.2%	35.2%	33.8%	33.5%
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,661	4,142	7,966	10,277	Operasyonel Gider Marjı	20.0%	19.3%	17.8%	17.6%
Finansal Yatırımlar	23	74	552	552	Faaliyet Kar Marjı	14.9%	15.7%	16.0%	15.8%
Ticari Alacaklar	1,092	1,870	4,045	5,218	FAVÖK Marjı	21.6%	20.9%	20.3%	20.1%
Stoklar	1,041	2,501	5,356	6,944	Net Kar Marjı	8.6%	10.4%	9.2%	10.2%
Diğer Dönen Varlıklar	900	2,127	2,659	2,925	Özkaynak Karlılığı (ROE)	17.4%	21.9%	26.3%	29.8%
Duran Varlıklar	11,430	22,073	24,231	26,660	Yatırım Sermayesi Getirisi (ROIC)	15.1%	13.5%	22.8%	25.2%
Maddi Duran Varlıklar	7,344	12,003	13,330	14,766	Operasyonel Nakit Akımı Marjı	20.2%	18.0%	10.4%	14.2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,447	9,329	10,110	11,050	Serbest Nakit Akımı Marjı	16.3%	0.1%	1.1%	5.6%
Diğer Duran Varlıklar	640	741	790	844	Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	93.3%	86.2%	51.3%	70.8%
Toplam Varlıklar	19,147	32,786	44,808	52,576					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,323	7,483	13,624	16,216	Rasyo Analizi	2020	2021	2022	2023
Finansal Borçlar	1,300	1,368	3,476	3,525	F / K	9.4	9.1	8.2	5.7
Ticari Borçlar	1,837	3,957	7,775	10,081	FD / FAVÖK	4.2	5.6	4.3	3.2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,186	2,158	2,373	2,611	FD / Satış	0.9	1.2	0.9	0.6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,088	10,334	12,695	12,914	Temettü Verimi	2.1%	3.4%	1.9%	3.0%
Finansal Borçlar	4,861	8,023	10,153	10,118					
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,227	2,311	2,542	2,796	Borçluluk	2020	2021	2022	2023
Özkaynaklar	8,737	14,970	18,488	23,446	Toplam Borç	6,160	9,391	13,629	13,643
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7,662	13,055	16,320	20,912	Net Borç (Nakit)	1,477	5,176	5,111	2,813
Ödenmiş Sermaye	254	254	254	254	Net Borç / FAVÖK	0.5	1.1	0.6	0.3
Rezerv ve Diğer Kalemler	3,819	7,666	7,666	7,666	Faaliyet Karı / Net Faiz Gideri (Geliri)	10.6	9.2	7.0	10.8
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	2,357	2,864	4,535	7,449					
Dönem Net Karı / (Zararı)	1,233	2,271	3,865	5,543					
Toplam Kaynaklar	19,147	32,786	44,808	52,576					

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020