

Coca-Cola İçecek

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 172TL
12 Aylık Hedef: 240TL

3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi ve Hedef Değer Revizyonu

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

3Ç22 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Ciro	17,413	17,520	17,600	1A		3Ç21	Brüt
FAVÖK	3,729	3,834	3,915	3A		4Ç21	FAVÖK
Marj	21.4%	21.9%	22.2%	SBB		1Ç22	
Net Kar	1,819	1,949	1,982			2Ç22	
						3Ç22	

Net kar büyük ölçüde zayıf operasyonel kar marjı nedeniyle beklentilerden saptı: Coca-Cola İçecek 3Ç22'de piyasa beklentisinin %7 altında 1.82 milyar TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %99 yükseldi. Şirket'in satışları piyasa beklentisine yakın yıllık bazda %156 büyüme gösterirken, yıllık bazda %131 büyüme gösteren FAVÖK piyasa beklentisinin hafif altında gerçekleşti. Net kar ve FAVÖK'ün sırasıyla %7 ve %3 saptması ve hissenin dün endeksin üzerinde %5.5 yükselmesi (BIST 100: +%2.6) nedeniyle bugün negatif piyasa tepkisi ile karşılaşabileceğini düşünüyoruz. Şirket, 2022 öngörülerini değiştirmeden, ilk beklentilerine göre satış hacminde ve ciroda yukarı yönlü, FAVÖK marjında ise aşağı yönlü sapma riski olduğunu bir kez daha belirtti. Şirket'in yönlendirmesi bizim tahminlerimize de paralellik taşıyor.

Güçlü fiyat artışları hacim büyümesini sekteye uğratarırken, marj baskısını telafi etmeye yetmedi: Şirket'in gelirleri 3Ç22'de yıllık bazda %156 büyüme ile 17.4 milyar TL'ye yükseldi. Konsolide bazda %7,5 hacim büyümesi, fiyat artışları ve uluslararası operasyonların kur çevrim farkları gelir büyümesinin temel etkenleri olarak öne çıktı. Hacim büyümesi büyük ölçüde Özbekistan operasyonlarının satın alınmasından kaynaklandı. Özbekistan etkisi hariç uluslararası operasyonlar sınırlı %1.1 organik hacim büyümesi gösterirken, Türkiye hacimleri %7.8 daraldı. Fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artışın harcanabilir gelirdeki artıştan daha yüksek seyretmesi, geçen seneye göre daha soğuk geçen çeyrek ve güçlü baz etkisi Türkiye hacimlerindeki daralmanın ana nedenleri olarak öne çıktı. Konsolide FAVÖK yıllık bazda %131 artış ile 3.7 milyar TL'ye ulaştı. Özbekistan'ın katkısı ile güçlü hacim büyümesi, fiyat artışları ve maliyet kontrolüne rağmen FAVÖK marjı hammadde fiyat artışları ve enerji ve ulaşım gibi diğer maliyet baskılarının etkisi ile yıllık bazda 235 baz puan daralarak 3Ç22'de %21.4'e geriledi. Türkiye FAVÖK marjı yıllık bazda 110 baz puan iyileşirken, uluslararası operasyonların FAVÖK marjı 560 baz puan daraldı.

2022 öngörülere: 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. Şirket, 2022 öngörülerini değiştirmeden, beklentilerine göre satış hacimlerinde satışlarda yukarı yönlü sapma, FAVÖK marjında ise aşağı yönlü sapma riski olduğunu bir kez daha vurguladı. Şirket'in yönlendirmesi bizim beklentilerimize de paralellik gösteriyor.

Net borç: Net borç 3Ç22 sonu itibari ile 341 milyon dolar seviyesine geriledi (2Ç22 sonu: 453 milyon dolar). Güçlü büyüme ve serbest nakit akışı sayesinde Net Borç/12A FAVÖK hafif iyileşerek 0.7x seviyesine geriledi (2Ç22: 1x).

Hedef değerimizi 240TL'ye revize ediyoruz: Sonuçların ardından güncel makro tahminlerimiz ile değerlememizde yukarı yönlü güncelleme yapıyoruz. Hedef değerimizi hisse başına 240TL'ye (önceki:205 TL/hisse) yükseltiyoruz. Güncel hedef değerimize %40 getiri potansiyeli sunan hisse için AL tavsiyemizi devam ettiriyoruz. Hisse 2023 tahminlerimize göre 6.7x F/K ile uluslararası benzerlerine göre yakın dönem tarihsel ortalamalarına yakın yaklaşık %50 iskonto ile işlem görüyor.

Bilanço (milyon TL)	3Ç21	4Q21	1Ç22	2Ç21	3Ç22
Dönen Varlıklar	9,711	10,713	19,366	24,201	27,374
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,528	4,142	7,823	10,127	12,768
Finansal Yatırımlar	96	74	552	939	884
Ticari Alacaklar	2,354	1,870	3,966	6,059	5,347
Stoklar	1,622	2,501	5,022	5,422	5,977
Diğer Dönen Varlıklar	1,207	2,201	2,555	2,593	3,283
Duran Varlıklar	15,479	22,548	23,891	27,638	29,735
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	8,507	12,003	13,154	14,846	15,970
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,365	9,805	9,847	11,728	12,664
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	171	253	262	272	303
Diğer Duran Varlıklar	435	489	628	791	797
Toplam Varlıklar	25,190	33,262	43,257	51,839	57,110
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,963	7,483	11,410	16,846	17,339
Finansal Borçlar	866	1,368	2,251	5,682	6,121
Ticari Borçlar	3,465	3,957	6,795	8,061	8,081
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,632	2,158	2,363	3,103	3,137
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,950	10,810	15,464	16,189	17,769
Finansal Borçlar	5,507	8,023	13,076	12,939	14,228
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,443	2,786	2,388	3,250	3,542
Özkaynaklar	11,278	14,970	16,383	18,804	22,002
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	9,912	13,055	14,251	16,377	19,405
Ödenmiş Sermaye	254	254	254	254	254
Rezerv ve Diğer Kalemler	4,693	7,666	8,233	9,784	10,994
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	2,924	2,864	5,134	4,475	4,475
Dönem Net Karı / (Zararı)	2,040	2,271	630	1,863	3,682
Azınlık Payları	1,366	1,915	2,132	2,427	2,597
Toplam Kaynaklar	25,190	33,262	43,257	51,839	57,110
Yatırım Sermayesi (IC)	14,565	23,006	26,275	30,549	33,124
İşletme Sermayesi	511	414	2,193	3,420	3,243
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler D:	-914	457	2,385	2,911	3,389
Toplam Borç	6,372	9,391	15,328	18,621	20,348
Net Borç / (Nakit)	1,749	5,176	6,953	7,556	6,697
Net Borç / G12A FAVÖK	0.4	1.1	1.2	1.1	0.7
Net Borç / Özkaynaklar	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-472	-1,046	-2,975	-1,656	-1,339

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç21	4Q21	1Ç22	2Ç21	3Ç22	9A21	9A22
Satış Gelirleri	6,794	5,564	8,665	14,694	17,413	16,365	40,772
Brüt Kar	2,428	1,933	2,844	4,662	5,893	5,784	13,399
Operasyonel Giderler	1,082	1,346	1,518	2,295	2,624	2,878	6,437
Faaliyet Karı	1,346	587	1,326	2,367	3,269	2,906	6,962
Amortisman ve İtfa Payları	269	325	395	462	460	775	1,317
FAVÖK	1,615	912	1,721	2,830	3,729	3,681	8,279
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-155	122	-170	-78	-373	-42	-622
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	8	-67	2	78	-24	8	56
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	0	0	0	-1	-1	-3	-3
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	-51	-54	37	170	7	-29	214
Finansal Gelir / (Gider)	-112	243	-209	-325	-355	-18	-889
Vergi Öncesi Kar	1,191	709	1,156	2,289	2,896	2,863	6,340
Vergi Geliri / (Gideri)	-199	-528	-455	-916	-975	-623	-2,347
Vergi Sonrası Net Kar	992	180	701	1,373	1,920	2,240	3,994
Azınlık Payları	76	-51	71	140	101	200	312
Net Kar	916	231	630	1,233	1,819	2,040	3,682
Büyüme (Yıllık)	3Ç21	4Q21	1Ç22	2Ç21	3Ç22	9A21	9A22
Satış Gelirleri	36.6%	74.8%	131.2%	152.3%	156.3%	46.0%	149.1%
Operasyonel Giderler	52.7%	54.0%	93.6%	126.6%	142.6%	43.7%	123.6%
Faaliyet Karı	13.6%	123.8%	174.6%	119.9%	142.9%	50.3%	139.6%
FAVÖK	14%	81.5%	134.7%	112.3%	131%	40.9%	124.9%
Net Kar	9.7%	-375.4%	56.2%	71.0%	98.6%	54.9%	80.5%
Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç21	4Q21	1Ç22	2Ç21	3Ç22	9A21	9A22
Brüt Kar Marjı	35.7%	34.7%	32.8%	31.7%	33.8%	35.3%	32.9%
Operasyonel Gider Marjı	15.9%	24.19%	17.5%	15.6%	15.1%	17.6%	15.8%
Faaliyet Kar Marjı	19.8%	10.5%	15.3%	16.1%	18.8%	17.8%	17.1%
FAVÖK Marjı	23.8%	16.4%	19.9%	19.3%	21.4%	22.5%	20.31%
Efektif Vergi Oranı	16.7%	74.5%	39.4%	40.0%	33.7%	21.8%	37.0%
Net Kar Marjı	13.5%	4.2%	7.3%	8.4%	10.4%	12.5%	9.0%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	30.2%	4.6%	0.5%	13.3%	14.1%	22.6%	10.9%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-2.4%	-16.3%	-14.6%	5.8%	10.4%	5.7%	3.4%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	127%	28%	3%	69%	66%	101%	54%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	0.8%	8.1%	9.6%	4.9%	4.0%	3.8%	5.5%
İşletme Sermayesinde Değişim (Nakit Akım) / Satış Gelirleri	6.9%	6.1%	-18.6%	-5.5%	0.6%	1.6%	-5.7%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç21	4Q21	1Ç22	2Ç21	3Ç22	9A21	9A22
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,049	253	47	1,958	2,456	3,704	4,460
Düzeltilme Öncesi Kar	992	180	701	1,373	1,920	2,240	3,994
Amortisman ve İtfa Payları	269	325	395	462	460	775	1,317
İşletme Sermayesindeki Değişim	471	338	-1,613	-808	105	261	-2,315
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	317	-590	564	930	-30	427	1,465
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2,213	-1,162	-1,310	-1,102	-645	-2,765	-3,057
Sabit Sermaye Yatırımları	-54	-453	-832	-715	-700	-628	-2,247
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2,159	-709	-478	-387	55	-2,137	-810
Serbest Nakit Akımı	-164	-909	-1,263	856	1,811	939	1,403
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-347	-427	4,279	217	-481	-1,827	4,015
Finansal Borçlardaki Değişim	-155	86	4,672	1,081	37	-658	5,789
Temettü	-22	0	0	-601	0	-795	-601
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-170	-513	-393	-263	-518	-374	-1,174
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-341	-386	3,682	2,304	2,641	-133	8,626

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	52,375	80,191	İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,906	3,957	4,988	8,476
Brüt Kar	5,072	7,717	17,241	26,168	Düzeltilme Öncesi Kar	1,314	2,421	4,523	7,193
Operasyonel Giderler	2,876	4,225	9,255	14,381	Amortisman ve İfa Payları	918	1,100	1,802	2,807
Faaliyet Karı	2,143	3,492	7,987	11,786	İşletme Sermayesindeki Değişim	180	599	-2,302	-1,524
FAVÖK	3,061	4,593	9,789	14,593	Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	493	-163	965	0
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-53	-59	89	0	Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-556	-3,927	-3,569	-6,655
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	-3	-4	-3	0	Sabit Sermaye Yatırımları	-643	-1,080	-3,569	-6,655
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	-85	-83	214	0	Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	87	-2,846	0	0
Finansal Gelir / (Gider)	-289	225	-1,164	-1,511	Serbest Nakit Akımı	2,350	30	1,419	1,821
Vergi Öncesi Kar	1,766	3,572	7,122	10,276	Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-922	-2,253	6,867	4,102
Vergi Geliri / (Gideri)	-448	-1,151	-2,600	-3,083	Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	1,428	-2,223	8,286	5,922
Azınlık Payları	-82	-149	-405	-644	Büyüme	2020	2021	2022	2023
Net Kar	1,233	2,271	4,118	6,549	Satış Gelirleri	19.8%	52.4%	138.8%	53.1%
Hisse Başı Net Kar	4.8	8.9	16.2	25.7	Brüt Kar	21.3%	52.1%	123.4%	51.8%
Hisse Başı Temettü	2.8	2.4	3.5	5.9	Operasyonel Giderler	11.5%	46.9%	119.1%	55.4%
Temettü Dağıtım Oranı	58%	26%	22%	23%	Faaliyet Karı	41.2%	63.0%	128.7%	47.6%
Bilanço (milyon TL)	2020	2021	2022	2023	FAVÖK	35.7%	47.5%	113.1%	49.1%
Dönen Varlıklar	7,717	10,713	27,276	39,866	Net Kar	27.6%	84.3%	81.3%	59.0%
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,661	4,142	11,375	17,417	Karlılık	2020	2021	2022	2023
Finansal Yatırımlar	23	74	884	884	Brüt Kar Marjı	35.2%	35.2%	32.9%	32.6%
Ticari Alacaklar	1,092	1,870	5,453	8,349	Operasyonel Gider Marjı	20.0%	19.3%	17.7%	17.9%
Stoklar	1,041	2,501	6,160	9,473	Faaliyet Kar Marjı	14.9%	15.9%	15.2%	14.7%
Diğer Dönen Varlıklar	900	2,127	3,403	3,744	FAVÖK Marjı	21.6%	20.9%	18.7%	18.2%
Duran Varlıklar	11,430	22,073	30,447	34,557	Net Kar Marjı	8.6%	10.4%	7.9%	8.2%
Maddi Duran Varlıklar	7,344	12,003	16,555	19,073	Özkaynak Karlılığı (ROE)	17.4%	21.9%	25.0%	28.8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,447	9,329	12,843	14,174	Yatırım Sermayesi Getirisi (ROIC)	15.1%	13.8%	19.4%	24.2%
Diğer Duran Varlıklar	640	741	1,049	1,311	Operasyonel Nakit Akımı Marjı	20.2%	18.0%	9.5%	10.6%
Toplam Varlıklar	19,147	32,786	57,722	74,423	Serbest Nakit Akımı Marjı	16.3%	0.1%	2.7%	2.3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,323	7,483	17,597	28,903	Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	93.3%	86.2%	51.0%	58.1%
Finansal Borçlar	1,300	1,368	5,265	11,548	Rasyo Analizi	2020	2021	2022	2023
Ticari Borçlar	1,837	3,957	8,663	13,321	F / K	9.4	9.1	10.6	6.7
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,186	2,158	3,668	4,035	FD / FAVÖK	4.2	5.6	5.9	3.9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,088	10,334	17,905	17,006	FD / Satış	0.9	1.2	1.1	0.7
Finansal Borçlar	4,861	8,023	14,093	12,812	Temettü Verimi	2.1%	3.4%	1.4%	2.1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,227	2,311	3,813	4,194	Borçluluk	2020	2021	2022	2023
Özkaynaklar	8,737	14,970	22,220	28,514	Toplam Borç	6,160	9,391	19,358	24,360
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7,662	13,055	19,901	25,550	Net Borç (Nakit)	1,477	5,176	7,099	6,059
Ödenmiş Sermaye	254	254	254	254	Net Borç / FAVÖK	0.5	1.1	0.7	0.4
Rezerv ve Diğer Kalemler	3,819	7,666	10,994	10,994	Faaliyet Karı / Net Faiz Gideri (Geliri)	10.6	9.4	6.9	7.6
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	2,357	2,864	4,535	7,753					
Dönem Net Karı / (Zararı)	1,233	2,271	4,118	6,549					
Toplam Kaynaklar	19,147	32,786	57,722	74,423					

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 İnternet 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