

Coca-Cola İçecek

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 183.8TL
12 Aylık Hedef: 240TL

4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

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

4Ç22 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Ciro	12,758	12,353	12,338	1A			
FAVÖK	1,870	1,656	1,629	3A			
Marj	14.7%	13.4%	13.2%	SBB			
Net Kar	649	382	407				

Net kar güçlü operasyonel sonuçlar ile beklentileri aştı: Coca-Cola İçecek 4Ç22'de piyasa beklentisinin %70 üzerinde 649 milyon TL net kar açıkladı. Net kardaki pozitif sürpriz operasyonel karın beklentilerden daha güçlü olması ve kısmen de ertelenmiş vergi etkisinden kaynaklandı. Beklendiği gibi Rekabet Kurumu cezası nedeniyle yaklaşık 204 milyon TL provizyon ayrılmasına ve daha yüksek finansal giderlere rağmen, net kar büyük ölçüde güçlü operasyonel kar büyümesi ve kısmen de ertelenmiş vergi etkisi ile yıllık bazda %181 yükseldi. Şirket'in satışları piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK piyasa beklentisinin %13 üzerinde gerçekleşti. Her ne kadar 4Ç22 mevsimsel olarak görece küçük bir çeyrek olmasına rağmen, net kar ve FAVÖK'ün sırasıyla beklentilerin %70 ve %13 üzerinde gerçekleşmiş olması nedeniyle pozitif piyasa tepkisi ile karşılaşabileceğini düşünüyoruz.

Güçlü büyüme, zayıflayan marjlar: Şirket'in gelirleri 4Ç22'de yıllık bazda %129 büyüme ile 12.8 milyar TL'ye yükseldi. Konsolide bazda %6,8 hacim büyümesi, fiyat artışları ve uluslararası operasyonların kur çevrim farkları büyümenin ana etkenleri olarak öne çıktı. Türkiye gelirleri güçlü fiyat artışları sayesinde yıllık bazda %137 büyüme ile 4.9 milyar TL'ye ulaştı. Alım gücünün düşmesi nedeniyle Türkiye hacimleri %1,5 daraldı. Uluslararası operasyonların gelirleri yıllık bazda %124 artış ile 7,9 milyar TL'ye yükseldi. Güçlü %13 hacim büyümesi, fiyat artışları ve kur çevrim farkları büyümenin ana faktörleri oldu. Konsolide FAVÖK yıllık bazda %105 artış ile 1.87 milyar TL'ye ulaştı. Güçlü hacim büyümesi, fiyat artışları ve maliyet kontrolüne rağmen FAVÖK marjı hammadde fiyat artışları (özellikle Türkiye'de şeker ve uluslararası operasyonlarda paketleme) ve enerji gibi diğer maliyet baskılarının etkisi ile yıllık bazda 170 baz puan daralarak 4Ç22'de %14,7'ye geriledi. Türkiye FAVÖK marjı beklentilerimizin üzerinde 630 baz puan daralarak %4,7'ye gerilerken, uluslararası operasyonların FAVÖK marjı maliyet baskılarına rağmen 170 baz puan iyileşerek %19,9'a çıktı.

Temettü: Yönetim Kurulu, yaklaşık 720 milyon TL brüt nakit temettüyü (2.8306/hisse) Genel Kurul'un onayına sunma kararı aldı. Temettü verimi %1,5, temettü dağıtım oranı %17'ye denk geliyor. Tutar bizim tahminimiz 770mn TL'nin hafif altında kaldı. Temettü dağıtımına 22 Mayıs itibari ile başlanılması planlanıyor.

2023 öngörülleri (Ocak ayında açıklanmıştı): Şirket daha önce Ocak ayında 2022 hacim verileri ile birlikte 2023 öngörülerini paylaşmıştı. Buna göre Yönetim, 2023 yılında orta-yüksek tek haneli hacim büyümesi öngörürken (Ak Yatırım: %6.5), Türkiye operasyonlarında yatay-orta tek haneli, uluslararası operasyonlarda ise yüksek tek haneli-düşük çift haneli büyüme öngörüyor. Satışların kur etkisinden arındırılmış olarak yüksek %40-düşük %50 büyüme göstermesini (Ak Yatırım: konsolide raporlanan %63 (uluslararası operasyonların kur çevrim farkları ile)) ve vergi ve faiz öncesi kar marjının 2022 yılına paralel yada hafif artış aralığında olmasını öngörüyor (Ak Yatırım: vergi ve faiz öncesi kar marjında 20 baz

puan iyileşme ancak FAVÖK marjında 50 baz puan daralma). Yatırım harcamalarının satışlara oranının yüksek tek haneli, işletme sermayesinin satışlara oranının düşük tek haneli olmasını ve yatırım harcamalarındaki artışa rağmen nakit akışının nominal olarak artış göstermesini bekliyoruz

Net borç: 4Ç22 sonu itibarı ile net borç 324 milyon dolar seviyesine geriledi (3Ç22 sonu: 341 milyon dolar). Güçlü büyüme ve serbest nakit akışı sayesinde Net Borç/12A FAVÖK hafif iyileşerek 0,6x seviyesine geriledi (3Ç22: 0,7x).

AL tavsiyemizi koruyoruz: Yönetimin bugün düzenleyeceği telekonferansın ardından tahminlerimizde ve hedef değerimizde muhtemelen hafif yukarı yönlü revizyon yapacağız. Ancak şuan için 240TL olan hedef değerimizi ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Hisse hedef değerimize %31 getiri potansiyeli sunuyor. 2023 tahminlerimize göre hisse 6x F/K ile uluslararası benzerlerine göre yakın dönem tarihsel ortalamalarının hafif üzerinde %55 iskonto ile işlem görüyor.

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç21	1Ç22	2Ç21	3Ç22	4Ç22	2021	2022
Satış Gelirleri	5,564	8,665	14,694	17,413	12,758	21,930	53,530
Brüt Kar	1,933	2,844	4,662	5,893	3,975	7,717	17,374
Operasyonel Giderler	1,346	1,518	2,295	2,624	2,609	4,225	9,046
Faaliyet Karı	587	1,326	2,367	3,269	1,365	3,492	8,328
FAVÖK	912	1,721	2,830	3,729	1,870	4,593	10,149
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	122	-170	-78	-373	-802	80	-1,424
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	-67	2	78	-24	-377	-59	-321
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	0	0	-1	-1	0	-4	-3
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	-54	37	170	7	6	-83	219
Finansal Gelir / (Gider)	243	-209	-325	-355	-431	225	-1,319
Vergi Öncesi Kar	709	1,156	2,289	2,896	563	3,572	6,903
Vergi Geliri / (Gideri)	-528	-455	-916	-975	84	-1,151	-2,262
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-107	-399	-721	-566	64	-768	-1,622
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-421	-56	-195	-409	20	-384	-640
Vergi Sonrası Net Kar	180	701	1,373	1,920	647	2,421	4,641
Azınlık Payları	-51	71	140	101	-2	149	310
Net Kar	231	630	1,233	1,819	649	2,271	4,331
Büyüme (Yıllık)	4Ç21	1Ç22	2Ç21	3Ç22	4Ç22	2021	2022
Satış Gelirleri	74.8%	131.2%	152.3%	156.3%	129.3%	52.4%	144.1%
Operasyonel Giderler	54.0%	93.6%	126.6%	142.6%	93.8%	46.9%	114.1%
Faaliyet Karı	123.8%	174.6%	119.9%	142.9%	132.7%	59.1%	138.4%
FAVÖK	81.5%	134.7%	112.3%	131%	105%	47.5%	121.0%
Net Kar	-375.4%	56.2%	71.0%	98.6%	180.6%	84.3%	90.7%
Karlılık / Rasyo Analizi	4Ç21	1Ç22	2Ç21	3Ç22	4Ç22	2021	2022
Brüt Kar Marjı	34.7%	32.8%	31.7%	33.8%	31.2%	35.2%	32.5%
Operasyonel Gider Marjı	24.19%	17.5%	15.6%	15.1%	20.5%	19.3%	16.9%
Faaliyet Kar Marjı	10.5%	15.3%	16.1%	18.8%	10.7%	15.9%	15.6%
FAVÖK Marjı	16.4%	19.9%	19.3%	21.4%	14.7%	20.94%	18.96%
Efektif Vergi Oranı	74.5%	39.4%	40.0%	33.7%	-15.0%	32.2%	32.8%
Net Kar Marjı	4.2%	7.3%	8.4%	10.4%	5.1%	10.4%	8.1%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	4.6%	0.5%	13.3%	14.1%	18.9%	18.0%	12.8%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-16.3%	-14.6%	5.8%	10.4%	13.5%	0.1%	5.8%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	28%	3%	69%	66%	129%	86%	68%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	8.1%	9.6%	4.9%	4.0%	6.4%	4.9%	5.7%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	6.1%	-18.6%	-5.5%	0.6%	7.6%	2.7%	-2.5%

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	4Ç21	1Ç22	2Ç21	3Ç22	4Ç22	2021	2022
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	253	47	1,958	2,456	2,410	3,957	6,870
Düzeltilme Öncesi Kar	180	701	1,373	1,920	647	2,421	4,641
Amortisman ve İtfa Payları	325	395	462	460	505	1,100	1,822
İşletme Sermayesindeki Değişim	338	-1,613	-808	105	967	599	-1,349
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-590	564	930	-30	291	-163	1,756
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,162	-1,310	-1,102	-645	-688	-3,927	-3,745
Sabit Sermaye Yatırımları	-453	-832	-715	-700	-812	-1,080	-3,058
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-709	-478	-387	55	124	-2,846	-687
Serbest Nakit Akımı	-909	-1,263	856	1,811	1,721	30	3,125
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-427	4,279	217	-481	-205	-2,253	3,810
Finansal Borçlardaki Değişim	86	4,672	1,081	37	-30	-572	5,759
Temettü	0	0	-601	0	-28	-795	-629
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-513	-393	-263	-518	-147	-886	-1,321
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-386	3,682	2,304	2,641	1,241	-519	9,867
Bilanço (milyon TL)	4Ç21	1Ç22	2Ç21	3Ç22	4Ç22		
Dönen Varlıklar	10,713	19,366	24,201	27,374	28,090		
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,142	7,823	10,127	12,768	14,009		
Finansal Yatırımlar	74	552	939	884	760		
Ticari Alacaklar	1,870	3,966	6,059	5,347	3,716		
Stoklar	2,501	5,022	5,422	5,977	6,677		
Diğer Dönen Varlıklar	2,201	2,555	2,593	3,283	3,688		
Duran Varlıklar	22,548	23,891	27,638	29,735	30,627		
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0		
Maddi Duran Varlıklar	12,003	13,154	14,846	15,970	16,433		
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9,805	9,847	11,728	12,664	12,836		
Diğer Duran Varlıklar	741	889	1,063	1,101	1,358		
Toplam Varlıklar	33,262	43,257	51,839	57,110	58,717		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,483	11,410	16,846	17,339	17,225		
Finansal Borçlar	1,368	2,251	5,682	6,121	5,788		
Ticari Borçlar	3,957	6,795	8,061	8,081	8,284		
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,158	2,363	3,103	3,137	3,152		
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10,810	15,464	16,189	17,769	18,696		
Finansal Borçlar	8,023	13,076	12,939	14,228	15,056		
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,786	2,388	3,250	3,542	3,640		
Özkaynaklar	14,970	16,383	18,804	22,002	22,796		
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	13,055	14,251	16,377	19,405	20,171		
Azınlık Payları	1,915	2,132	2,427	2,597	2,625		
Toplam Kaynaklar	33,262	43,257	51,839	57,110	58,717		
Yatırım Sermayesi (İC)	23,006	26,275	30,549	33,124	33,271		
İşletme Sermayesi	414	2,193	3,420	3,243	2,108		
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	2%	8%	10%	7%	4%		
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler D.)	457	2,385	2,911	3,389	2,644		
Toplam Borç	9,391	15,328	18,621	20,348	20,844		
Net Borç / (Nakit)	5,176	6,953	7,556	6,697	6,075		
Net Borç / G12A FAVÖK	1.1	1.2	1.1	0.7	0.6		
Net Borç / Özkaynaklar	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3		
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	972	-2,975	-1,656	-1,339	3,109		

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. Raporunda 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