

Coca-Cola İçecek (COLA TI)

Güçlü operasyonel sonuçlar

AL (önceki: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	367,80	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	485,0				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	93.558 / 3.313	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	116 / 12				
Halka Açıklık Oranı	25	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	227,8				
TMS/TFRS - TL milyon	3Ç23	3Ç22	Yıllık Δ	2Ç23	Çeyreklik Δ	Piyasa Beklentisi	
Net Satışlar	31.734	17.413	82,3%	23.273	36,4%	32.588	31.738
VAFÖK	7.655	3.729	105,3%	5.012	52,7%	7.509	7.224
Net Kar	4.327	1.819	137,9%	2.388	81,2%	3.647	3.510
VAFÖK Marjı	24,1%	21,4%	-2,7pp	21,5%	-2,5pp	23,0%	22,8%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç23 Sonuçları

- Coca-Cola İçecek <COLA TI> 3Ç23'te hem piyasa beklentilerinin hem de tahminlerimizin üzerinde TL4,3 milyar net kar açıkladı. Açıklanan rakamlarla tahminlerimiz arasındaki sapma büyük oranda bizim hesaplamamız olan %39'a karşılık %27,2'lik efektif vergi oranından kaynaklandı. Yıllık bazda yaklaşık 380 puanlık brüt kar marjı iyileşmesiyle birlikte dirençli faaliyet rakamlarının ardından SNA üretimi bu çeyrekte arttı.
- Konsolide net satışlar hem piyasa hem de tahminlerimiz doğrultusunda bir önceki yıla göre %82 arttı. 3Ç23 satış hacmi, güçlü yurt içi satış performansı sayesinde dirençli kalmayı sürdürdü ve bir önceki yıla göre %3,1 arttı (yurt içi: %12,1, uluslararası: %-2,5). Özbekistan operasyonları %27'lik satış hacmi büyümesiyle dikkat çekici performansını sürdürdü. Kazakistan operasyonları 3Ç22'deki yüksek bazın ardından %11,4 oranında düşüş gösterdi. Pakistan operasyonları zorlu makroekonomik koşullar nedeniyle zayıf kaldı ve satış hacmi %19 düştü. Kategori bazında ise gazlı içecekler kategorisi %1,8, gazsız içecekler kategorisi %8,2, su kategorisi ise %10,1 artış gösterdi.
- VAFÖK bir önceki yıla göre %105 artarak piyasa beklentilerinin biraz üzerinde artarak 7,7 milyar TL'ye ulaştı. Marj %24,1 olarak gerçekleşti ki bunu oldukça tatmin edici buluyoruz. Böylece, yurt içi cephedeki güçlü faaliyet kaldırıcının yanı sıra uluslararası pazardaki olumlu fiyatlamaya etkisine de kattığımız yıllık bazda yaklaşık 270 puan artış gösterdi.
- Şirket bu çeyrekte yaklaşık 711mn TL net faiz gideri ve az bir miktarda kur farkı zararı kaydetti. Toplam vergi gideri 1,7 milyar TL olarak gerçekleşti; bu rakam da %27,2 efektif vergi oranına işaret ediyor.
- Olumlu operasyonel rakamların ardından net borç 2Ç23'teki 13,4 milyar TL'den 3Ç23'te 11,1 milyar TL'ye düştü; dolayısıyla net borç/VAFÖK 1,0x'ten 0,6x'e geriledi.
- Açıklanan 3Ç23 mali sonuçlarını oldukça güçlü buluyoruz. Marj genişlemesini, güçlü SNA yaratımını ve azalan borçluluğu memnuniyetle karşılıyoruz. Hisseye yönelik olumlu duruşumuzu koruyor ve hisse başına 485 TL'lik TP ve AL tavsiyemizi yineleyerek hisseyi model portföyümüzde tutuyoruz.

CCOLA-Çeyreksel Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (çeyreksel)					
TLmn	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Gelirler	17.413	12.758	15.556	23.273	31.734
Brüt Kar	5.893	3.975	5.160	8.134	11.933
Faaliyet Giderleri	-2.624	-2.609	-2.838	-3.696	-5.012
Net Faaliyet Karı	3.269	1.365	2.322	4.438	6.921
VAFÖK (diğ. gel (gid) har	3.729	1.870	2.841	5.012	7.655
VAFÖK (diğ. gel (gid) dal	3.704	1.493	2.861	5.234	7.683
Net Finansman Gelir (Gic	-355	-431	-449	-983	-727
Vergi Öncesi Kar Zarar	2.896	563	1.886	4.131	6.234
Vergi	-975	84	-812	-1.617	-1.693
Azınlık Hissedarları	101	-2	39	126	215
Net Kar	1.819	649	1.035	2.388	4.327

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Gelirler	46.336	53.530	60.420	68.999	83.321
Brüt Kar	15.332	17.374	19.690	23.162	29.202
Faaliyet Giderleri	-7.783	-9.046	-10.367	-11.768	-14.156
Net Faaliyet Karı	7.549	8.328	9.323	11.394	15.046
VAFÖK (diğ. gel (gid) har	9.191	10.149	11.269	13.451	17.377
VAFÖK (diğ. gel (gid) dal	9.180	9.828	10.966	13.293	17.271
Net Finansman Gelir (Gic	-646	-1.319	-1.559	-2.218	-2.590
Vergi Öncesi Kar Zarar	7.049	6.903	7.633	9.476	12.814
Vergi	-2.875	-2.262	-2.619	-3.320	-4.038
Azınlık Hissedarları	261	310	278	265	378
Net Kar	3.913	4.331	4.736	5.891	8.398

Bilanço					
TLmn	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Dönen Varlıklar	27.374	28.090	35.354	48.136	50.316
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.652	14.769	14.706	18.474	21.883
Ticari Alacaklar	5.347	3.716	8.112	13.413	12.561
Stoklar	5.977	6.677	9.061	12.819	12.086
Duran Varlıklar	29.735	30.627	30.556	42.677	45.727
Finansal Varlıklar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	15.970	16.433	16.184	23.237	25.224
Kullanım Hakkı Varlıkları	303	397	446	510	524
Şerefiye	2.891	2.924	2.749	3.697	3.814
Toplam Varlıklar	57.110	58.717	65.911	90.814	96.043
KV Yükümlülükler	17.339	17.225	23.552	32.918	36.127
KV Finansal Borçlar	6.051	5.673	7.354	9.761	14.268
KV Kiralama Borçları	69	115	128	165	182
Ticari Borçlar	8.081	8.284	12.127	17.066	15.203
UV Yükümlülükler	17.769	18.696	18.898	26.462	22.107
UV Finansal Borçlar	13.918	14.686	14.984	21.538	17.351
UV Kiralama Borçları	310	370	384	439	443
Azınlık Hissedarları	2.597	2.625	2.426	3.541	3.972
Toplam Özkaynaklar	19.405	20.171	21.035	27.892	33.837
Toplam Yükümlülükler	57.110	58.717	65.911	90.814	96.043

Nakit Akım Tablosu (çeyreksel)					
TLmn	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Faaliyetlerden Nakit	2.456	2.410	-352	3.053	5.856
Yatırım Faaliyetlerinden Na	-645	-688	-1.884	-3.345	-910
Finansal Faaliyetlerden Nai	830	-480	1.512	4.021	-839
Toplam Nakit Girişi	2.641	1.241	-724	3.729	4.107
Serbest Nakit Akımı (SNA)	1.811	1.721	-2.236	-292	4.946
Gelirlere Oranı	10%	13%	-14%	-1%	16%

Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Faaliyetlerden Nakit	4.714	6.870	6.471	7.566	10.966
Yatırım Faaliyetlerinden Na	-4.219	-3.745	-4.319	-6.562	-6.827
Finansal Faaliyetlerden Nai	7.745	6.743	3.310	5.883	4.214
Toplam Nakit Girişi	8.240	9.867	5.462	6.888	8.353
Serbest Nakit Akımı (SNA)	495	3.125	2.152	1.004	4.139
Gelirlere Oranı	1%	6%	4%	1%	5%

Çeyreksel Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreği	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Gelirler	156	129	80	58	82
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	131	105	65	77	105
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	128	77	66	80	107
Net Kar	99	181	64	94	138
Çeyreksel Marjlar (%)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Brüt Kar Marjı	33,8	31,2	33,2	34,9	37,6
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	21,4	14,7	18,3	21,5	24,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	21,3	11,7	18,4	22,5	24,2
Net Faaliyet Karı	18,8	10,7	14,9	19,1	21,8
Vergi Öncesi Kar Marjı	16,6	4,4	12,1	17,8	19,6
Net Kar Marjı	10,4	5,1	6,7	10,3	13,6

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Gelirler	137,0	144,1	125,0	93,2	79,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	119,7	121,0	101,9	90,1	89,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	119,7	116,8	98,7	87,3	88,1
Net Kar	100,1	90,7	89,6	95,7	114,6
Son 4Ç Marjlar (%)	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Brüt Kar Marjı	33,1	32,5	32,6	33,6	35,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	19,8	19,0	18,7	19,5	20,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	19,8	18,4	18,2	19,3	20,7
Net Faaliyet Karı	16,3	15,6	15,4	16,5	18,1
Vergi Öncesi Kar Marjı	15,2	12,9	12,6	13,7	15,4
Net Kar Marjı	8,4	8,1	7,8	8,5	10,1

Nakit Döngü & NİS					
	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Net Nakit Döngüsü (Gün)	17	9	21	37	34
Ticari Alacak Tahsilat	42	25	48	70	54
Stok Döngü	69	66	80	101	80
Ticari Borç Ödeme	94	82	107	134	101
Net İşletme Sermayesi (Anz)	3.243	2.108	5.047	9.166	9.444
Gelirlere Oranı	7%	4%	8%	13%	11%

Borçluluk					
	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Net Borç (Nakit)	6.697	6.075	8.143	13.429	10.362
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x	0,3x
Net Borç / VAFÖK (x)	0,7x	0,6x	0,7x	1x	0,5x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Ge	11,6x	6x	5,7x	5x	5,7x
Borç / (Borç + Özkaynak)	51%	51%	52%	53%	49%
Karlılık	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Özkaynak Karlılığı	27%	26%	27%	27%	32%
Net Kar Marjı	8%	8%	8%	9%	10%
Varlık Devir Hızı (x)	1,1	1,2	1,1	1,0	1,1
Finansal Kaldıraç Oranı (ı)	2,8	2,8	3,1	3,2	2,9
ROIC (**)	36%	33%	33%	32%	39%

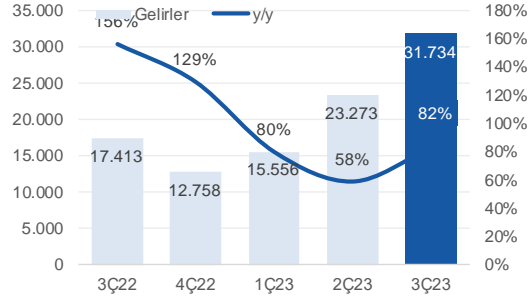
YKY Tahminler (Sonuçlar Öncesi)					
	Son 4Ç	2023E	Δ	2024E	Δ
Gelirler	83.321	92.090	72%	141.133	53%
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	17.271	18.647	90%	28.724	54%
Serbest Nakit Akımı (SNA)	4.139	4.035	29%	12.045	199%
Net Kar	8.398	8.584	98%	13.399	56%
Toplam Özkaynaklar	33.837	38.649	92%	52.737	36%

Piyasa Çarpanları (x) (***)			
	Son 4Ç	2023E	2024E
FD / Gelirler	1,29	1,1	0,7
FD / VAFÖK	6,25	5,5	3,6
FD / SNA	26,07	25,4	8,5
F/K	11,14	10,9	7,0
F/DD	2,76	2,4	1,8

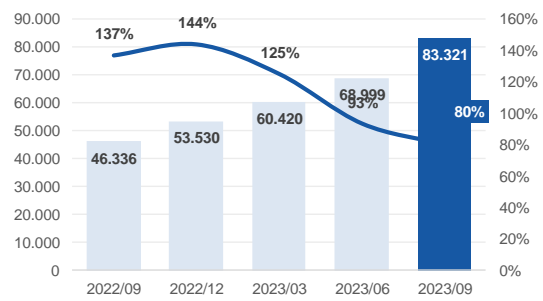
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilği

CCOLA-Çeyreksel ve Son 12 Ay Finansallar

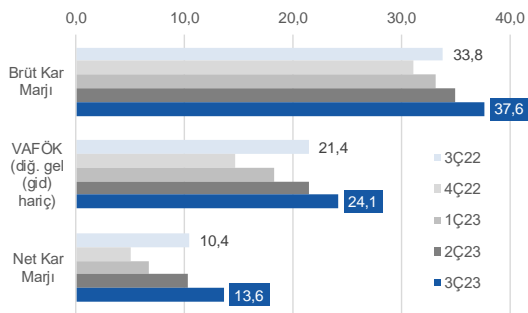
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



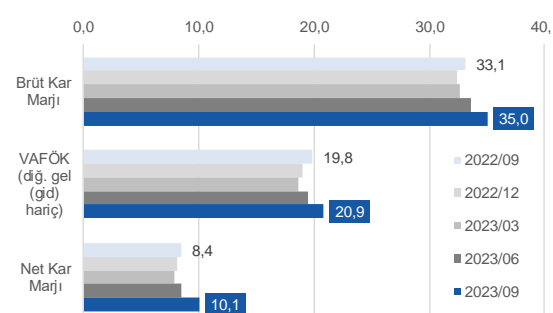
Son 4Ç Büyüme (%)



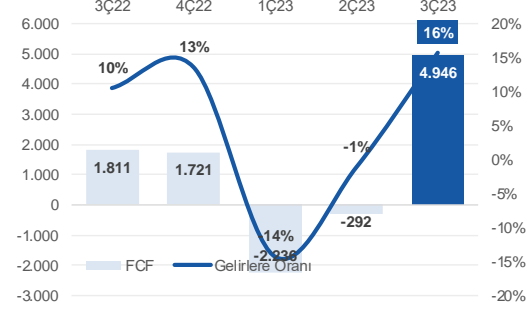
Çeyreksel Marjlar (%)



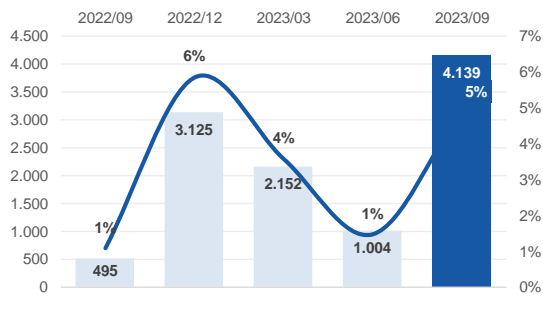
Son 4Ç Marjlar (%)



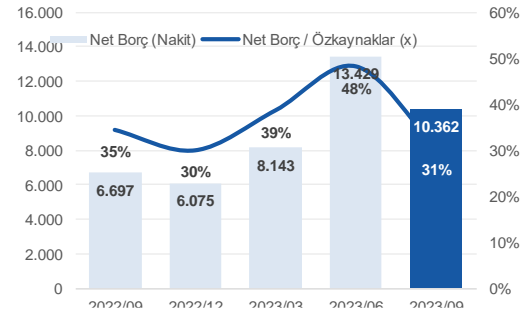
Çeyresel SNA (TLmn) & SNA Marjı



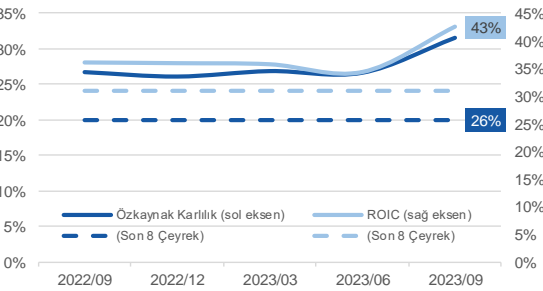
Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



Borçluluk



Karlılık



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.