

Coca Cola İçecek (COLA TI)

3Ç21: Net karda pozitif sürpriz

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	90.50	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	111.16				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	23,021 / 2,384	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	102 / 46				
Halka Açıklık Oranı	25	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	32.8				
UFRS - TL milyon	3Ç21	3Ç20	Yıllık Δ	2Ç21	Çeyreklik Δ	YKY	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	6,794	4,973	36.6%	5,824	16.7%	6,640	6,723
VAFÖK	1,615	1,412	14.4%	1,333	21.1%	1,605	1,629
Net Kar	916	835	9.7%	721	27.0%	760	775
VAFÖK Marjı	23.8%	28.4%	-4.6 pp	22.9%	0.9 pp	24.2%	24.2%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç21 Sonuçları

- COLA 3Ç21'de 916 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam yıllık bazda %10 artış sergiledi. Net kar bizim 760 milyon TL olan tahminimizden ve piyasanın 775 milyon TL beklentisinden çok daha yüksek gerçekleşti. Bizim tahminimizden sapma karşılık olarak ayrılan bazı amortisman giderlerinin beklentimizin altında kalmasından kaynaklandı. Öte yandan COLA'nın 3Ç21'deki faaliyet performansı beklentilere paralel gerçekleşti.
- Konsolide satış rakamı 3Ç21'de 6,8 milyar TL olurken bizim tahminimize ve piyasa beklentisine çok yakın gerçekleşti. Satışlar yıllık bazda %37 artarken bunda %12 hacim artışı (Türkiye:%15, yurt dışı: %9), fiyat artışları ve TL'de yaşanan değer kaybı etkili oldu. Yurt içi satışlar 2,9 milyar TL olurken (bizim tahminimiz 2,8 milyar TL) yıllık bazda %34 büyüdü. Yurt dışı satışlar ise yıllık bazda %40 büyüyerek 3,9 milyar TL ile tam beklediğimiz gibi gerçekleşti. Burada Irak dışındaki tüm bölgelerin büyümeye katkısı güçlü düzeydeydi. Pakistan'da hacimlerde %8'lik artış oldu. Orta Asya büyümesi %20 iken, Ortadoğu hacimleri yüksek baz etkisiyle yıllık bazda %5 daraldı.
- VAFÖK 3Ç21'de 1,6 milyar TL olurken beklentilerle aynı düzeyde gerçekleşti ve yıllık bazda %14 büyüdü. Konsolide VAFÖK marjı %23,8 (YKY tahmini: %24,2, piyasa beklentisi: %24,2) olurken yıllık ve yıllık bazda 4,6 puan daralma sergiledi. Marjdaki düşüşün ana sebepleri ham madde maliyetlerinde ve pazarlama giderlerinde yaşanan artışlar oldu. Hem Türkiye hem yurt dışı marjları genelde bizim beklentilerimizi karşıladı.
- 3Ç21'de 1,6 milyar TL VAFÖK rakamıyla birlikte net işletme sermayesinde yaşanan 0,2 milyar TL düşüşe karşılık Coca-Cola Bottlers Uzbekistan şirketinin %57'sinin satın alınmasına dair yapılan 253 milyon dolarlık ödeme sonrasında net borç çeyreklik bazda hafif şekilde artarak 2Ç21'de 1,6 milyar TL iken 3Ç21 sonunda 1,7 milyar TL oldu. Aynı dönemde Net Borç/VAFÖK oranı ise 0,4 düzeyinde sabit kaldı.
- 3Ç21 sonuçlarının sonrasında 9A21'de yaşanan güçlü organik büyümenin ve Özbekistan'daki satın alımın etkilerini yansıtmak üzere şirket yönetimi 2021 için satış hacim büyümesi hedefini orta tek haneden yüksek tek haneden düşük-orta %10'lu düzeylere satış büyümesi hedefini ise yüksek orta-%20'ler seviyesinden yüksek-%20'ler düşük-%30'lar aralığına yükseltti. Yakın dönemde biz de özellikle Özbekistan faaliyetlerinin olası etkilerini yansıtmak üzere modelimizi gözden geçireceğiz.
- 3Ç21'deki faaliyet performansının beklentileri karşılması nedeniyle net kardaki olumlu sapmanın sınırlı pozitif bir etkisi olacağını düşünüyoruz. COLA hissesi için 111,2 TL hedef fiyatla AL önerimizi koruyoruz ve hisseyi Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

CCOLA TI - Coca Cola İçecek - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç21	3Ç20	Y/Y Δ	9A21	9A20	Y/Y Δ	2Ç21	Q/Q Δ
Net Satışlar	6,794	4,973	37%	16,365	11,207	46%	5,824	17%
Satışların Maliyeti	-4,366	-3,080	42%	-10,581	-7,271	46%	-3,734	17%
BRÜT KAR (ZARAR)	2,428	1,893	28%	5,784	3,936	47%	2,089	16%
Faaliyet Giderleri	-1,082	-708	53%	-2,878	-2,002	44%	-1,013	7%
Operasyonel Kar	1,346	1,184	14%	2,906	1,934	50%	1,077	25%
VAFÖK	1,615	1,412	14%	3,681	2,612	41%	1,333	21%
Net Diğer Gelirler	8	-26	n.m.	8	-40	n.m.	-4	n.m.
Net Yatırım Gelirleri	-51	8	n.m.	-29	64	n.m.	22	n.m.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Kar / Zararlarındaki Paylar	-0	-0	-22%	-3	-3	7%	-3	-93%
Net Finansal Gelirler / Giderler	-112	-16	n.m.	-18	-110	-83%	-18	n.m.
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-199	-235	-15%	-623	-436	43%	-247	-20%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Son. Dönem Karı (Zarar)	0	0	n.m.	0	-4	n.m.	0	n.m.
Azınlık Payları	-76	-80	-5%	-200	-86	134%	-105	-27%
Net Kar	916	835	10%	2,040	1,317	55%	721	27%
Marjlar								
Brüt	35.7%	38.1%	-2.3 pp	35.3%	35.1%	0.2 pp	35.9%	-0.1 pp
VAFÖK	23.8%	28.4%	-4.6 pp	22.5%	23.3%	-0.8 pp	22.9%	0.9 pp
Operasyonel	19.8%	23.8%	-4.0 pp	17.8%	17.3%	0.5 pp	18.5%	1.3 pp
Efektif Vergi Oranı	16.0%	20.6%	-4.6 pp	21.5%	24.5%	-3.0 pp	23.5%	-7.5 pp
Net	13.5%	16.8%	-3.3 pp	12.5%	11.7%	0.7 pp	12.4%	1.1 pp
Bilanço	Eyl.21	Ara.20	Δ					
Nakit ve Benzerleri	4,634	4,684	-1%					
Finansal Borçlar (*)	6,372	6,160	3%					
Net Borç	1,739	1,477	18%					
Ticari Alacaklar	2,373	1,092	117%					
Stoklar	1,676	1,041	61%					
Ticari Borçlar	3,514	1,887	86%					
Duran Varlıklar	14,931	11,430	31%					
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,950	6,088	14%					
Toplam Varlıklar	24,763	19,147	29%					
Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)	9,912	7,662	29%					
Nakit Akım Tablosu	Ocak-Eyl21	Ocak-Eyl20	Δ					
Serbest Nakit Akım	1,995	66	n.m.					
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	2,049	267	n.m.					
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	-54	-202	-73%					
Finansal Rasyolar	Eyl.21	Ara.20	Δ					
Borç / Özkaynak	64.3%	80.4%	-16.1 pp					
Alacak Gün Sayısı	40	28	12					
Stok Gün Sayısı	43	41	2					
Ticari Borç Gün Sayısı	91	74	17					
Net İşletme Sermayesi Gün Sayısı	-8	-5	-2					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP (*: UFRS 16 kapsamında operasyonel kira borçları dahil)

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.