

COCA COLA İÇECEK

3 Kasım 2016

Coca Cola İçecek 3Ç16 finansallarında sırasıyla TL2245mn ciro (yıllık %2 artış), TL419mn FAVÖK (geçen seneye paralel), TL154mn net kar (%184 artış) açıkladı. Ciro ve FAVÖK piyasa beklentilerine paralel olsa da net kar piyasa beklentisi olan TL133mn'un üzerindedir. %14'lük efektif vergi oranı ve azınlık paylarına düşen net karın nispeten zayıflığı net karı desteklemiştir. Net finansal giderler beklentilere paralel olarak -TL'nin değer kaybının 3Ç16 sonu çeyreksel bazda geçen seneye göre limitli olmasıyla- 3Ç15'e göre düşüktür. Finansalların hisse performansına hafif pozitif etki yapması muhtemeldir. Şirketin sonuçları hakkındaki bugün TSİ 16:00'daki telekonferansı operasyonların gerek Türkiye gerekse yurtdışındaki gidişatı açısından yorum içerme olasılığı yüzünden önemlidir.

Şirket, 2016 beklentisini muhafaza ederken son çeyrek için Türkiye operasyonları konusundaki temkinli yaklaşımını korumuştur. Pakistan'daki marjları iyileştirerek büyüme ve Orta Asya'daki relatif normalleşmenin altı çizilmiştir.

3Ç16 Türkiye operasyonları: Gazlı ve gazsız içecek kategorilerindeki sırasıyla %1 ve %4'lük büyümeye rağmen daralan çay kategorisinin etkisiyle hacim %1 daraldı. Averaj satış fiyatı %9 artan şirketin Türkiye operasyonları cirosu yıllık bazda %8 arttı. Maliyetlerdeki kur ve toplu iş sözleşmesine ilişkin giderler sebebiyle brüt marj yıllık bazda 190bps daralsa da faaliyet giderleri kontrolü sayesinde FAVÖK marjındaki daralma 115bpste kaldı.

3Ç16 Uluslararası operasyonlar: Pakistan, Orta Asya ve Orta Doğu hacimlerinin sırasıyla +%26, -%10, +%2 değişimiyle toplam hacim büyümesi %4 olmuştur (2Ç16: 6%). Orta Asya'daki zayıf fiyatlar, Irak'taki yüksek iskonto ve Pakistan'daki büyük paket satışlarının ürün miksindeki yüksek payının etkisiyle averaj fiyat USD bazında %13 geriledi. Ciro USD bazında %9 gerilemiştir. Faaliyet giderleri ve maliyet optimizasyonu sayesinde FAVÖK marjı %21.5'la geçen senenin 80bps üzerindedir. İkinci çeyrek marjlarındaki dikkat çekici iyileşmenin (2Ç16:+500bps) gerisindeki düzelme nispeten Pakistan'ın daha zayıf büyümesi kaynaklı olabilir.

Konsolide bazda değerlendirme: Beklentilere paralel olarak Türkiye marjlarındaki daralmaya rağmen nispeten artış kaydeden uluslararası marjlarla konsolide karlılık desteklenmiştir. 3Ç16 konsolide FAVÖK marjı %18.7'le geçen senenin hafif (20bps) altındadır. Şirketin 3Ç16 sonu borcu TL1998mn'la önceki çeyrek sonu rakamı olan TL2298mn'a göre azalışa işaret etmektedir. Gerek karlılık gerekse yatırımlardaki temkinli duruş bunda rol oynamıştır. 3Ç16 sonu net borç/yıllıklandırılmış FAVÖK 1.8xle geçen çeyrek sonu 2.1x'e göre düşmüştür.

CCOLA	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)				34.22
Hedef Fiyat (TL)				45.18
Yükseliş Potansiyeli				32%
Piyasa Değeri (\$mn)				2,810
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)				2.9
Net Borç (TLmn)				1,998
FD (TLmn)				10,703
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar	5,985	6,724	7,047	8,256
% büyüme	15.4	12.3	4.8	17.2
FAVÖK	953	1,030	1,112	1,358
% marj	15.9	15.3	15.8	16.4
Net Kar	315	117	323	434
% marj	5.3	1.7	4.6	5.3
Özsermaye Karlılığı (%)	11.3	3.5	8.6	10.6
Temettü	100	30	79	108
% ödeme oranı	32	26	25	25
% temettü verimi	1.2	0.3	0.9	1.2
F/K	27.6	74.3	26.9	20.1
FD/FAVÖK	11.2	10.4	9.6	7.9
F/DD	2.9	2.4	2.2	2.0

Coca Cola İçecek	3Ç15	3Ç16	Yıllık değişim
Türkiye operasyonları			
Hacim (mn u/c)	192	191	-1%
Hasılat (TL mn)	1059	1147	8%
Brüt marj	37.8%	35.9%	-190 bps
Düzeltilmiş FAVÖK (TL mn)	175	176	0%
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	16.5%	15.3%	-115 bps
Uluslararası operasyonları			
Hacim (mn u/c)	185	192	4%
Hasılat (TL mn)	409	372	-9%
Brüt marj	31.9%	31.6%	-30 bps
Düzeltilmiş FAVÖK (TL mn)	85	80	-5%
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	20.7%	21.5%	80 bps
Konsolide			
Hacim (mn u/c)	377	383	2%
Hasılat (TL mn)	2205	2245	2%
Brüt marj	34.7%	33.8%	-89 bps
Düzeltilmiş FAVÖK (TL mn)	418	419	0%
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	18.9%	18.7%	-20 bps
Net finansal giderler	-213	-100	-53%
Net kar	54	154	184%
Yatırımlar (TL mn)	121	83	-32%
Dönem sonu net borç (TL mn)	2,531	1,998	-21%
Net borç/yıllıklandırılmış FAVÖK	2.5	1.8	-26%

Oyak Yatırım Araştırma
research@oyakyatirim.com.tr

Özet Finansallar

GELİR TABLOSU, TL mn	3Q15	2Q16	3Q16	Yıllık	Çeyreksel
Satışlar	2,205	2,129	2,245	2%	5%
SMM	-1,440	-1,326	-1,486	3%	12%
Brüt kar	765	803	759	-1%	-5%
Faaliyet giderleri	-444	-492	-448	1%	-9%
Düzeltilmiş faaliyet karı	321	311	311	-3%	0%
Düzeltilmiş FAVÖK	418	417	419	0%	0%
Net diğer , yatırım gelirleri	-18	-12	-4	-80%	-68%
Net finansal gelirler	-213	-57	-100	-53%	75%
VÖK	90	242	207	130%	-14%
Vergi	-19	-36	-30	59%	-18%
Azınlık payı	-17	-58	-24	39%	-59%
Net kar	54	148	154	184%	4%
Brüt marj	34.7%	37.7%	33.8%	-89 bps	-391 bps
Faaliyet gideri/ ciro	-20.1%	-23.1%	-20.0%	16 bps	315 bps
FAVÖK marjı	19.0%	19.6%	18.7%	-29 bps	-93 bps
Net marj	2.5%	7.0%	6.9%	440 bps	-9 bps
Efektif vergi oranı	-20.7%	-15.0%	-14.3%	642 bps	69 bps
BİLANÇO, TL mn	3Q15	2Q16	3Q16	y/y	q/q
Dönen varlıklar	3,021	3,019	3,084	2%	2%
Nakit	1,025	877	1,241	21%	42%
Ticari alacaklar	826	991	850	3%	-14%
Stoklar	728	731	574	-21%	-21%
Diğer	442	421	419	-5%	0%
Duran varlıklar	6,474	6,323	6,466	0%	2%
MDV	4,454	4,411	4,484	1%	2%
Maddi olmayan varlıklar	1,838	1,750	1,814	-1%	4%
Diğer	183	163	168	-8%	3%
Toplam varlıklar	9,495	9,342	9,550	1%	2%
KV Yükümlülükler	1,775	1,805	1,628	-8%	-10%
Finansal borç	563	417	431	-23%	3%
Ticari borç	835	988	771	-8%	-22%
Diğer	377	400	426	13%	7%
UV Yükümlülükler	3,427	3,235	3,300	-4%	2%
Finansal borç	2,992	2,758	2,808	-6%	2%
Diğer	435	477	493	13%	3%
Azınlık payı	519	553	593	14%	7%
Özsermaye	3,774	3,750	4,028	7%	7%
Toplam yükümlülükler	9,495	9,342	9,550	1%	2%
Net borç	2,531	2,298	1,998	-21%	-13%
Net borç/ FAVÖK	2.5	2.1	1.8	-26%	-13%
İşletme sermayesi /ciro	11%	11%	9%	-161 bps	-122 bps

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerde tek bir yöneme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirebilir.

Uyarı Metni

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.