

Coca-Cola İçecek

Etkin maliyet yönetimiyle değer yaratma devam ediyor.

Coca-Cola İçecek operasyonel karlılık ve işletme sermayesindeki iyileşmeyle son yıllarda başarılı nakit akımı yaratırken, türev enstrümanların etkin kullanımı döviz kurlarına karşı duyarlılığı azalttı. Yüksek döviz borcu nedeniyle şirketin TL'deki değer kaybına karşı duyarlılığı devam etse de bu etkinin hisse fiyatına yansımaları düşünülüyor. Hacimlerde beklentimizin üzerinde büyüme ve daha istikrarlı kur görünümü Coca-Cola İçecek'in değerlemesine ek katkı sağlayabilir. 41 TL hedef fiyatla "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Coca-Cola İçecek 5x 2019T FD/FAVÖK rasyosuyla on yıllık ortalamasının %50 altında işlem görmektedir. Coca-Cola İçecek 31 Mayıs'ta hisse başına 1,18 TL brüt nakit temettü dağıtacaktır ve temettü verimi %3,7'dir.

Yurtiçi satış performansı 2019'da yönetimin beklentisinin üzerinde gerçekleşebilir –

Coca-Cola İçecek'in yönetimi 2018 analist telekonferansında 2019 yurtiçi hacimlerde yatay performans beklediğini ancak yılın iki ayı satışlarının beklentilerin üzerinde gerçekleştiğini ifade etmiştir. 2019'da yeni bir müşterinin de katılımıyla %1 seviyesinde büyümenin mümkün olacağını düşünüyoruz. Maliyet artışının ise fiyat zammıyla dengeleneceğini ve 4Ç18'de görülen marj daralmasının geçici olduğunu düşünüyoruz. 2019'da ciroda %16 büyüme beklerken türev enstrümanların katkısı ve ambalaj maliyetlerinde beklenen hafif düşüşün etkisiyle FAVÖK marjında 50 baz puan iyileşme öngörüyoruz.

Yurtdışında hacim büyümesi yavaşlarken kur etkisi büyümeyi destekleyecek –

2019'da yüksek büyüme gerçekleştiren Orta Asya bölgelerinin toplam hacim büyümesine katkısı görülmeye devam ederken, Pakistan ve Irak'ta orta tek haneli hacim büyümesi öngörüyoruz. Pakistan'da olumsuz makro görünüme ve tüketici talebindeki düşüşe rağmen dağıtım kanalındaki yeniden yapılandırmanın katkısıyla orta vadede verimlilik ve ciro artışı olacağını düşünüyoruz. Irak pazarında katma değeri yüksek gazlı içecek kategorisi satışlarında yükselişin devam edeceğini beklerken su kategorisindeki zayıflığın sürmesini bekliyoruz. 2019'da yurtdışı faaliyetlerde %6 hacim ve TL bazında %20 ciro büyümeleri öngörüyoruz. FAVÖK marjının ise yatay seviyede kalmasını bekliyoruz.

Sağlıklı nakit akımı yaratımı sürdürülecek - Coca-Cola İçecek son üç yılda operasyonel karlılık ve işletme sermayesindeki iyileşmeyle %7-9 nakit akışı marjı gerçekleştirdi. 2019'da işletme sermayesi ihtiyacındaki artış ve benzer yatırım maliyeti/satış rasyoları öngörerek nakit akışı marjında %6'lara doğru hafif gerileme öngörülüyor ve orta vadede marjın %7'ye yükseleceğini düşünüyoruz.

Tavsiye

AL

Hedef fiyat

41TL

Getiri potansiyeli

29%

Hisse bilgileri

Hisse Kodu	CCOLA TI		
Hisse fiyatı (9 Nisan 2019)	31,8		
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	27 / 37		
Piyasa Değeri (TL mn - USD mn)	8089,0 - 1429,8		
Hisse adedi (mn) & halka açıklık oranı	254 - 25%		
Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	1,8	2,2	3,1

Fiyat performansı

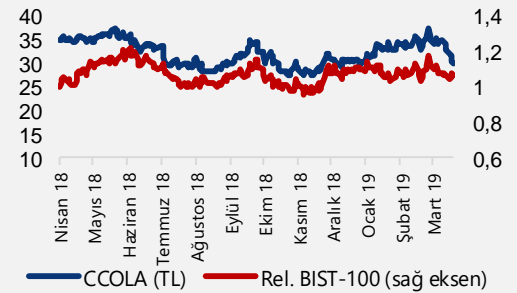
	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-8%	1%	3%
USD	-12%	-2%	-4%
BIST-100'e göre performans	-5%	-6%	-4%

Tahminler (TL mn)

	2018	2019T	2020T
Net satışlar	10.623	12.592	15.183
FAVÖK	1.871	2.248	2.609
Net kâr	327	719	897

Değerleme

	2018	2019T	2020T
F/K	24,8x	11,3x	9,0x
F/DD	1,3x	1,1x	1,0x
FD/FAVOK	6,3x	5,1x	4,1x
FD/Net satışlar	1,1x	0,9x	0,7x
Temettü verimi	2,5%	3,7%	1,8%



Ece Mandacı, CFA

+90 212 355 2679

ece.mandaci@tacirler.com.tr

Ana faaliyet göstergeleri

	2017	2018	2019T	2020T	2021T	2018-2021 YBBO
Türkiye (TL milyon)						
Hacim	621	650	656	671	686	
yıllık büyüme	3,3%	4,8%	0,8%	2,3%	2,3%	2%
Ortalama satış fiyatı (TL/birim kasa)	6,4	7,2	8,3	9,7	10,8	
yıllık büyüme	6%	13%	15%	17%	12%	15%
Net satışlar	3.952	4.690	5.447	6.513	7.442	
yıllık büyüme	10%	19%	16%	20%	14%	17%
FAVÖK	495	652	785	844	939	
yıllık büyüme	19%	32%	20%	8%	11%	13%
FAVÖK marjı	12,5%	13,9%	14,4%	13,0%	12,6%	
Yurtdışı (TL milyon)						
Hacim	617	664	704	754	807	
yıllık büyüme	4,9%	7,6%	6,1%	7,0%	7,1%	7%
Ortalama satış fiyatı (TL/birim kasa)	7,2	8,9	10,1	11,5	12,6	
yıllık büyüme	23%	24%	13%	13%	10%	12%
Net satışlar	4.441	5.935	7.145	8.671	10.188	
yıllık büyüme	29%	34%	20%	21%	17%	20%
FAVÖK	831	1.128	1.361	1.646	1.934	
yıllık büyüme	30%	36%	21%	21%	17%	20%
FAVÖK marjı	18,7%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
Konsolide (TL milyon)						
Hacim	1.237	1.314	1.360	1.425	1.493	
yıllık büyüme	4,1%	6,2%	3,5%	4,7%	4,8%	4%
Ortalama satış fiyatı (TL/birim kasa)	6,8	8,1	9,3	10,7	11,8	
yıllık büyüme	14%	19%	15%	15%	11%	13%
Net satışlar	8.392	10.623	12.592	15.183	17.630	
yıllık büyüme	19%	27%	19%	21%	16%	18%
FAVÖK	1.379	1.871	2.248	2.609	3.007	
yıllık büyüme	26%	36%	20%	16%	15%	17%
FAVÖK marjı	16,4%	17,6%	17,9%	17,2%	17,1%	
Kur tahminleri						
USD/TL Ortalama	3,6451	4,8192	5,6648	6,4232	7,0499	14%
USD/KZT Ortalama	326,2	344,7	381,8	396,0	415,8	6%
USD/PKR Ortalama	105,4	121,5	140,0	149,8	157,3	9%

Kaynak: Coca-Cola İçecek ve Tacirler Yatırım

PROJEKSİYONLAR

Bilanço	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Nakit ve benzerleri	3.875	2.290	3.457	4.688	6.119
Ticari alacaklar	675	751	1.035	1.248	1.449
Stoklar	564	804	951	1.162	1.352
Diğer dönen varlıklar	592	693	796	957	1.109
Dönen varlıklar	5.705	4.537	6.238	8.055	10.029
Finansal yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi duran varlıklar	5.258	6.489	6.686	6.829	7.001
Maddi olmayan duran varlıklar	2.227	2.689	2.689	2.689	2.689
Diğer duran varlıklar	204	305	362	436	507
Duran varlıklar	7.689	9.483	9.737	9.954	10.197
Toplam varlıklar	13.394	14.020	15.976	18.009	20.226
Kısa vadeli borçlanmalar	2.797	919	1.088	1.228	1.311
Ticari borçlar	956	1.294	1.533	1.643	1.913
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	375	456	540	651	756
Kısa vadeli yükümlülükler	4.128	2.669	3.161	3.522	3.980
Uzun vadeli borçlanmalar	3.194	4.025	4.592	5.061	5.415
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	633	876	1.039	1.252	1.454
Uzun vadeli yükümlülükler	3.827	4.901	5.631	6.313	6.869
Özkaynaklar	5.440	6.451	7.184	8.174	9.377
Ana ortaklığa ait	4.736	5.620	6.315	7.258	8.407
Kontrol gücü olmayan paylar	704	831	869	916	970
Toplam kaynaklar	13.394	14.020	15.976	18.009	20.226
Net borç	2.116	2.633	2.224	1.601	607
Net işletme sermayesi	483	476	709	1.073	1.241
Net işletme sermayesi (operasyon)	283	260	453	767	888
Yatırılan sermaye	7.967	9.654	10.084	10.591	10.931
Oranlar					
Karlılık					
Özsermaye kârlılığı	4,6%	5,5%	10,5%	11,7%	13,6%
Net kâr	2,8%	3,1%	5,7%	5,9%	6,7%
Aktif devri	0,7x	0,8x	0,8x	0,9x	0,9x
Kaldıraç	2,3x	2,3x	2,2x	2,2x	2,2x
Aktif kârlılığı	2,0%	2,4%	4,8%	5,3%	6,2%
Yatırılan sermaye kârlılığı	8,8%	11,0%	12,0%	13,0%	14,4%
Kaldıraç					
Net borç/toplam varlıklar	45%	35%	36%	35%	33%
Net borç/özsermaye	0,39	0,41	0,31	0,20	0,06
Net borç/FAVÖK	1,53	1,41	0,99	0,61	0,20

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Net satışlar	8.392	10.623	12.592	15.183	17.630
Brüt kâr	2.772	3.527	4.201	4.927	5.697
Faaliyet giderleri	1.913	2.311	2.717	3.249	3.765
Esas faaliyet kârı	859	1.216	1.484	1.678	1.933
FAVÖK	1.379	1.871	2.248	2.609	3.007
Net diğer gelir	1	29	35	43	50
Net finansman geliri	-439	-689	-472	-448	-402
Vergi öncesi kâr	421	556	1.048	1.273	1.580
Vergi gideri	140	196	290	330	336
Net kâr	238	327	719	897	1.190

Nakit akış tablosu

Nakit akış tablosu	2017	2018	2019T	2020T	2021T
FAVÖK	1.379	1.871	2.248	2.609	3.007
Vergi gideri	181	286	349	396	421
Yatırımlar	499	858	926	1.030	1.197
İşletme sermayesi değişir	-41	-7	233	364	168
Serbest nakit akışı	740	733	740	819	1.221

Büyüme ve marjlar

Büyüme ve marjlar	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Net satışlar	19,0%	26,6%	18,5%	20,6%	16,1%
FAVÖK	26,1%	35,6%	20,2%	16,1%	15,3%
Net kâr	a.d.	37,5%	120,0%	24,8%	32,7%
Brüt marj	33,0%	33,2%	33,4%	32,5%	32,3%
Esas faaliyet kâr marjı	10,2%	11,4%	11,8%	11,1%	11,0%
FAVÖK marjı	16,4%	17,6%	17,9%	17,2%	17,1%
Net marj	2,8%	3,1%	5,7%	5,9%	6,7%
Serbest nakit akışı marjı	8,8%	6,9%	5,9%	5,4%	6,9%

Hisse başına (TL)

Hisse başına (TL)	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Net kâr	0,93	1,28	2,83	3,53	4,68
Özsermaye	21,38	25,36	28,24	32,13	36,86
Temettü	0,20	0,79	1,18	0,57	0,71

Değerleme

Değerleme	2017	2018	2019T	2020T	2021T
F/K	34,0x	24,8x	11,3x	9,0x	6,8x
F/DD	1,5x	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x
FD/FAVOK	8,2x	6,3x	5,1x	4,1x	3,3x
FD/Net satışlar	1,3x	1,1x	0,9x	0,7x	0,6x
Temettü verimi	0,6%	2,5%	3,7%	1,8%	2,2%
Serbest nakit akışı verimi	9,2%	9,1%	9,1%	10,1%	15,1%

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez
Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana

Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul.
Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4 ADANA

(0 322) 457 77 55

Ankara

Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad.
Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9
Kavaklıdere Çankaya - ANKARA

(0 312) 435 18 36

Antalya

Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden
Apt. No:82/6 Muratpaşa - ANTALYA

(0 242) 248 45 20

Bakırköy

İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No:
6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy - İSTANBUL

(0 212) 570 52 59

Bursa

Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt.
No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi - BURSA

(0 224) 225 64 10

Denizli

Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26
Kat: 6 Bayramyeri - DENİZLİ

(0 258) 265 87 85

Erenköy

Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333
Kat: 2 D: 4 Kadıköy - İSTANBUL

(0 216) 348 82 82

Gaziantep

İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul.
Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No:
18 Kat: 1 D: 5 GAZİANTEP

(0 342) 232 35 35

Girne

Şehit Necati Gürkaya Mevkii Çağdaş Apt.
Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC

(0 392) 815 14 54-55-56

İzmir

Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi
No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya - İZMİR

(0 232) 445 01 61

İzmit

Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit -
KOCAELİ

(0 262) 323 11 33

İzmit İrtibat

Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı
Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit KOCAELİ

(0 262) 260 01 01

Karadeniz Ereğli

Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat
Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2
Karadeniz Ereğli - ZONGULDAK

(0 372) 316 40 50

Kartal

Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No:
26 Kat: 4 D: 8 Kartal - İSTANBUL

(0 216) 306 22 71 - 306 22 06

Kayseri

Cumhuriyet Mah. Turan Cad. Turan Plaza
Apt. No:8 Kat:2 D:5 Melikgazi / KAYSERİ

(0 352) 221 08 68 - 222 82 51

Mersin

Çankaya Mah. Bahri Ok İş Merkezi B
Blok No: 78 MERSİN

(0 324) 238 11 89

Marmaris İrtibat Bürosu

Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa
Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2
Marmaris / MUĞLA

(0 252) 321 08 00

Akatlar İrtibat Bürosu

Akatlar Mahallesi Ebulula Mardin Cad.
Maya Meridien İş Merkezi No:16 D Blok
Kat:11 Bağımsız Bölüm No:29 Akatlar-
Beşiktaş/İSTANBUL

(0 212) 355 4605

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.