

Coca Cola İçecek

Kârlılıkta iyileşme

• Bir seferlik olumsuzlukların öne çıktığı bir yıldan sonra, trendde dönüş zamanı. Olumsuz hava koşulları, sosyo-politik olaylar, devalüasyon, seller ve uluslararası mecradaki jeopolitik gerginlikler Coca Cola İçecek (CCİ) için 1Ç2014 - 1Ç2015 aralığının öne çıkan gelişmeleri oldu ve CCİ operasyonel düzeyde zayıf bir performans sergiledi. Ancak, bu faktörlerin pek çoğunun tek seferlik olaylar olduğunu göz önünde bulundurursak, birkaç sebepten dolayı 2015'te CCİ'yi destekleyecek bir ortamın olacağını düşünebiliriz: 1) Meteorologlar sıcaklık ve nem seviyelerinin Türkiye'de uzun dönem ortalama seviyelerine geleceğini öngörüyor; 2) Petrol fiyatları Orta Asya'da tekrar devalüasyon olma ihtimalini düşürüyor.

• Türkiye'de kârlılığa odaklanmak sonuç vermeye başladı; 2015'te iç piyasa VAFÖK marjının (geçen yılın aynı dönemine göre 1,9 puanlık bir artışla) %13,6'ya ulaşmasını bekliyoruz. Türkiye'de hacimsel büyümeden ziyade kârlılığa odaklanma stratejisi 1Ç15'te sonuç vermeye başladı. Satış hacminde geçen yılın aynı dönemine göre %8'lik bir düşüş olmasına rağmen, VAFÖK %15,1 artarak 88 milyon TL'ye ulaştı. Aynı şekilde, %14'lük VAFÖK marjı 1,6 puanlık bir artış sergiledi ki bu, 2009'dan beri en yüksek rakam. İlk çeyrekler mevsimsel olarak satışların en düşük dönemi olduğundan, önümüzdeki çeyreklerde operasyonel kârlılığın iyileşmesini bekliyoruz. 2015'te VAFÖK marjının %13,6 (2009-2013 ortalaması %14,5) olmasını bekliyoruz.

• Büyüme ana tema olmaya devam edecek. CCİ'de 2015-2018 döneminde %7,4'lük ortalama hacim büyümesi bekliyoruz. 2015'te 3 yeni CCİ fabrikasının operasyonel olması bekleniyor. Diğer taraftan, CCİ Pakistan'daki kapasitesine 2018'e kadar iki fabrika daha eklemeyi planlıyor. Şirketin Türkiye'deki faaliyetlerinde mütevazı büyüme öngörüyoruz (2024'e kadar %1,4 ortalama büyüme). 2015-2018 arasında gerçekleşecek kapasite artışıyla CCİ'nin %7,4'lük bir konsolide hacim büyümesine ulaşmasını bekliyoruz.

• Öngörülemeyen riskler önümüzdeki dönemde de oynaklığın en büyük kaynağı olacak. Faaliyet alanının genelde istikrarsız bölgeler olmasına bağlı olarak, ülkesel ve bölgesel riskler (Irak ve Suriye'de IŞİD varlığı, Orta Asya'daki makro dengesizlikler) oynaklığın en büyük sebebi olmaya devam ederek, operasyonel kârlılıkta düşüşe neden olabilir. Dolayısıyla, kendine özgü riskler haricinde, yatırımcıların Türkiye, Orta Doğu, Orta Asya ve Pakistan'da öngörülemeyen olay risklerine dikkat etmesi gerekiyor.

• Kurlardaki dalgalanmalar kârlılıkta öngörülebilirliği azaltıyor. Hammadde kaleminin hedge edilmesine rağmen, CCİ'nin hedge edilmemiş kısa vadeli 883 milyon dolarlık büyük bir net döviz pozisyonu bulunmaktadır. Dolayısıyla, TL'deki değer kaybı veya kazancı dip kârlılığın tahmin edilebilirliğini azaltıyor.

• Coca Cola İçecek için 12 aylık hedef fiyatımız 56,80 TL seviyesinde bulunurken, hisse için "Endeksin Üzerinde" performans beklentimiz mevcut. Hacim tahminlerimizde, Yönetimin öngörülerinden daha tutucu olsak da, değerlememiz hisse başına 56,80 TL hedef fiyata işaret ediyor (%28 yükseliş potansiyeli). Hisse son 1,5 yıllık dönemde piyasanın %32 gerisinde kaldı. Beklentileri aşan 1Ç15 kârlılığıyla son dönemde ivme kazanan hissenin, içecek sektörünün defansif karakteri de göz önüne alındığında, "Endeksin Üzerinde" performans beklentisini hak ettiğini düşünüyoruz.

Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı: 43,20 TL
12 Aylık Hedef: 56,80 TL

Can Özçelik

can.ozcelik@akyatirim.com.tr

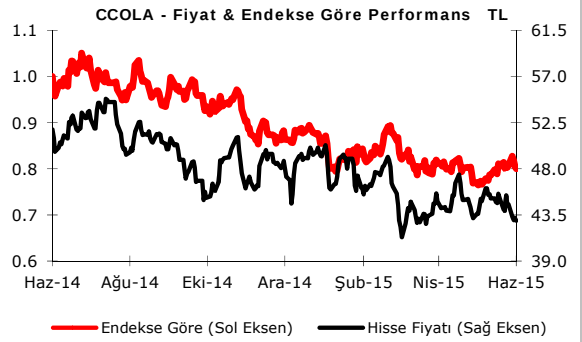
Göksel Şişmanlar

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	CCOLA IS, CCOLA TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	10.989
Hisse Adedi (milyon)	254
Halka Açıklık Oranı	10,1
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	4,52
Net Borç (2015/03, milyon TL)	2.378
BIST-100 Endeksi (TL)	79.748

Hisse verileri 10 Haziran 2015 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%4,8	-%1,0	%0,6	-%21,7
Göreceli*	-%0,5	%5,3	-%1,2	-%19,8

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2013	2014	2015T	2016T
Net Satış	5.186	5.985	6.966	8.046
VAFÖK	875	943	1.169	1.400
VAFÖK marjı	%16,9	%15,8	%16,8	%17,4
Net Kâr	489	315	310	454
FD/Satışlar	2,6	2,3	2,0	1,7
FD/VAFÖK	15,6	14,5	11,7	9,8
F/K	22,5	34,8	35,4	24,2

Ortaklık Yapısı

Anadolu Efes Biracılık ve Malt A.Ş.	%10,1
Coca-Cola Export Corp.	%20,1
Efes Pazarlama	%10,1
Halka Açık	%29,7

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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 Internet 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.