

Bilanço Analizi – 2Ç25

13 Ağustos 2025

TACİRLER YATIRIM

CCOLA

CCOLA, 2Ç25 finansal sonuçlarını ortalama piyasa beklentisi ve kurum tahminimizin üstünde ancak yıllık bazda %31 düşüşle 5,1 milyar TL net kâr olarak açıkladı. Net kar üzerinde baskı oluşturan başlıca faktör, azalan FVÖK ile birlikte net finansman gideri olmaya devam etti. Ayrıca, 2Ç25 döneminde parasal kazanç/kayıp kaleminde 1,6 milyar TL tutarında olumlu bir etki kaydedildi. Bu doğrultuda, CCOLA için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 72,00 TL ve "AL" tavsiyemizi koruyor, model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Hedef fiyatımız %41 getiri potansiyeline işaret ederken, şirket 2025 yılı tahminlerimize göre 7,7x F/K ve 6,2x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Öne Çıkanlar

Coca Cola İçecek'in (CCI) 2Ç25 finansal sonuçları artan satış hacmine rağmen, fiyatlamada görülen zorluklar sebebiyle beklentileri karşılamadı... Şirket, enflasyon muhasebesi (TMS 29) etkisiyle yıllık bazda %30,8 azalışla 5,1 milyar TL net kar açıkladı; bu rakam beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Net satış gelirleri %2,6 azalışla 48,1 milyar TL seviyesine inerken, FAVÖK %18-22 aralığında yıllık düşüşle 8,9 milyar TL'ye geriledi. FAVÖK marjı %18,6'ya, net kar marjı ise %10,5'e indi. Finansman giderlerinde artış ve parasal kazanç kaleminin etkisinin azalması, net kar üzerindeki baskının temel sebepleri olarak öne çıkıyor. Net borç/FAVÖK oranı ise dönem sonunda 1,4x düzeyindedir, önemli bir bozulma görülmemekle birlikte borçluluk 35,3 milyar TL seviyesindedir.

Uluslararası satış hacimlerinde güçlü büyüme... Operasyonel olarak, CCI'nın satış hacmi yıllık bazda %4,7 artışla 473 milyon ünite kasaya ulaştı. Özellikle Özbekistan'da %44,8, Kazakistan'da %16,7 ve Irak'ta %10,6'lık güçlü büyüme ile uluslararası operasyonlar toplamda %10,6 büyüdü ve konsolide hacimde belirleyici oldu. Türkiye ve Pakistan ise en büyük iki pazar olarak hacim daralması yaşadı; Türkiye'de hacim %5 azaldı, uluslararası pazarlarda ise genel olarak yukarı yönlü bir ivme izlendi. Konsolide bazda ünite kasa başına gelir %7 daralırken, Türkiye'de %1 artış, uluslararası operasyonlarda ise %11,1 düşüş görüldü. Sıkı fiyatlama ve satın alınabilirlik politikaları, hacimsel büyümeyi desteklerken, konsolide brüt kar marjı ve FAVÖK marjında yılın aynı dönemine kıyasla azalma görüldü (brüt marj %35,4; FAVÖK marjı %19).

2025 yıl sonu beklentilerine bakıldığında, CCI yönetimi konsolide bazda orta-tek haneli satış hacmi büyümesi, yatay FAVÖK marjı ve orta-tek haneli net satış gelirlerinde büyüme bekliyor. Fiyat erişilebilirliği ve maliyet enflasyonu dengesi ön planda kalacak; hacim artışı ile birlikte FAVÖK marjı üzerinde hafif baskı öngörülüyor. Yılın ikinci yarısında coğrafi çeşitliliğin ve yeni üretim hatlarının katkısıyla operasyonel ve finansal performansın daha güçlü seyretmesi bekleniyor. Yönlendirme doğrultusunda şirketin 2025 için verimlilik, marj sürdürülebilirliği ve hacim büyümesi odaklı ilerlediği görülmekte.

CCOLA

AL

Hedef fiyat 72.00 TL
Getiri potansiyeli %41

Pay bilgileri

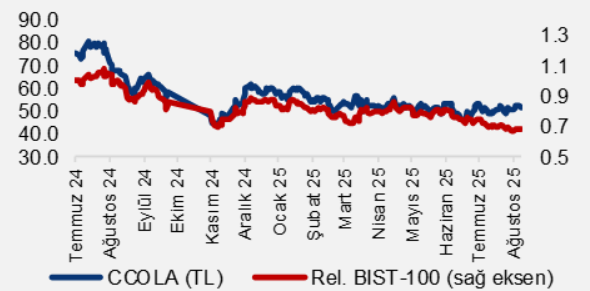
Pay Kodu	CCOLA TI
Pay fiyatı (12.08.2025)	51.05
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	44.2 / 79.9
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	142,842 - 3,515
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2798.1 - 25%
Yabancı Takas Oranı	80.9%
Pazar	Yıldız Pazar
Sektör	Gıda & İçecek

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	9.7	7.6	9.2

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	1%	-3%	-13%
USD	-1%	-7%	-25%
BIST-100'e göre performans	-5%	-13%	-22%

Tahminler (TL mn)	2023	2024	2025T
Net satışlar	145,884	137,683	172,930
FAVÖK	25,869	24,143	30,436
Net kâr	30,576	14,896	18,469

Değerleme	2023	2024	2025T
F/K	4.8x	9.6x	7.7x
F/DD	2.5x	2.3x	1.8x
FD/FAVOK	7.2x	7.8x	6.2x



Ali Berk Coşkuntuna
+90 212 355 2602

berk.coskuntuna@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2622

Oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

CCOLA – Projeksiyonlar

Bilanço	2023	2024	2025T
Nakit ve benzerleri	31,409	27,131	30,232
Ticari alacaklar	13,095	15,988	19,425
Stoklar	18,744	17,946	20,325
Finansal yatırımlar	543	112	1,729
Maddi duran varlıklar	85,443	97,962	106,019
Diğer duran varlıklar	9,811	13,921	15,564
Toplam varlıklar	159,045	173,059	193,294
Kısa vadeli borçlanmalar	26,080	24,975	24,725
Ticari borçlar	26,849	29,890	39,087
Uzun vadeli borçlanmalar	27,398	32,364	33,982
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	13,813	13,897	15,564
Uzun vadeli yükümlülükler	41,211	46,261	49,546
Özkaynaklar	56,722	62,659	79,936
Ödenmiş sermaye	254	2,798	2,798
Toplam kaynaklar	159,045	173,059	193,294
Net borç	21,526	30,096	26,746
Net işletme sermayesi	4,990	4,044	663
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%62.7	%25.0	%25.9
Net kâr	%21.0	%10.8	%10.7
Aktif devri	1.1x	0.8x	0.9x
Kaldıraç	2.7x	2.8x	2.6x
Aktif kârlılığı	%23.0	%9.0	%10.1
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%34	%33	%30
Net borç/özsermaye	0.38	0.48	0.33
Net borç/FAVÖK	0.83	1.25	0.88
Hisse başına (TL)			
Net kâr	10.93	5.32	6.60
Özkaynak	20.27	22.39	28.57
Temettü	0.57	0.88	0.43

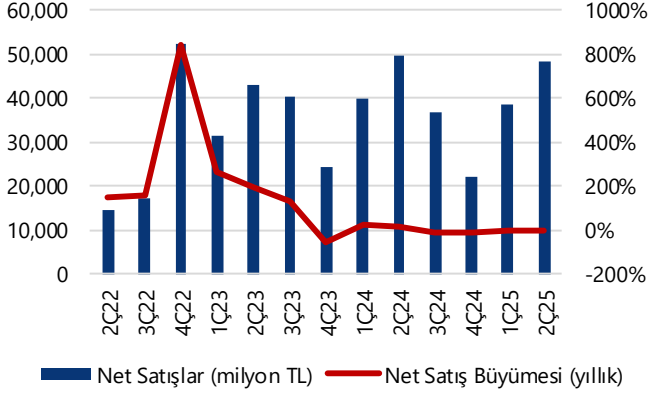
Gelir tablosu	2023	2024	2025T
Net satışlar	145,884	137,683	172,930
Brüt kâr	47,702	48,590	58,796
Faaliyet giderleri	-27,157	-30,224	-37,007
Esas faaliyet kârı	20,546	18,366	21,789
FAVÖK	25,869	24,143	30,436
Net diğer gelir	353	519	582
Net finansman geliri	16,639	1,136	2,075
Vergi öncesi kâr	37,500	19,947	24,352
Vergi gideri	-6,924	-5,051	-5,883
Net kâr	30,576	14,896	18,469
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	25,869	24,143	30,436
Vergi gideri	-6,924	-5,051	-5,883
Yatırımlar	-8,525	-12,255	-13,834
İşletme sermayesi değişimi	1,016	-946	-3,381
Serbest nakit akışı	9,404	7,783	14,099
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%57	-%6	%26
FAVÖK	%61	-%7	%26
Net kâr	%112	-%51	%24
Brüt marj	%32.7	%35.3	%34.0
Esas faaliyet kâr marjı	%14.1	%13.3	%12.6
FAVÖK marjı	%17.7	%17.5	%17.6
Net marj	%21.0	%10.8	%10.7
Serbest nakit akışı marjı	%6.4	%5.7	%8.2
Değerleme			
F/K	4.8x	9.6x	7.7x
F/DD	2.5x	2.3x	1.8x
FD/FAVÖK	7.2x	7.8x	6.2x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

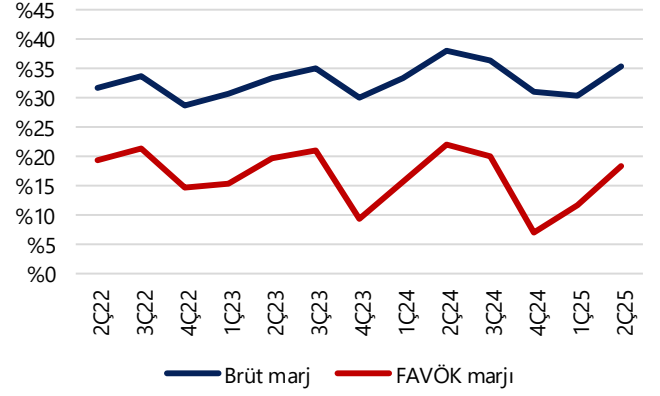
Ana Finansal Göstergeler (Çeyrekssel)

Net Satışlar ve Satış Büyümesi



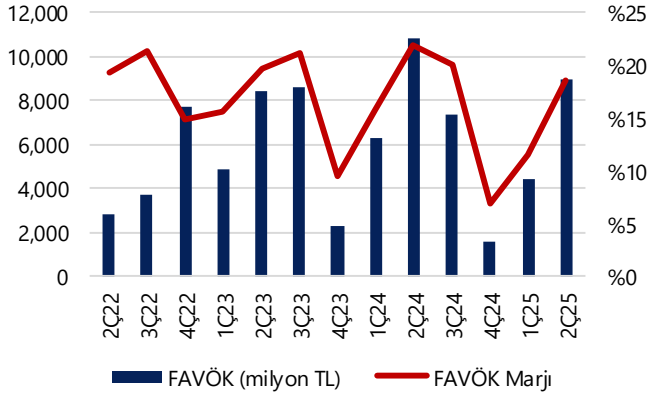
Kaynak: Tacirler Yatırım

Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



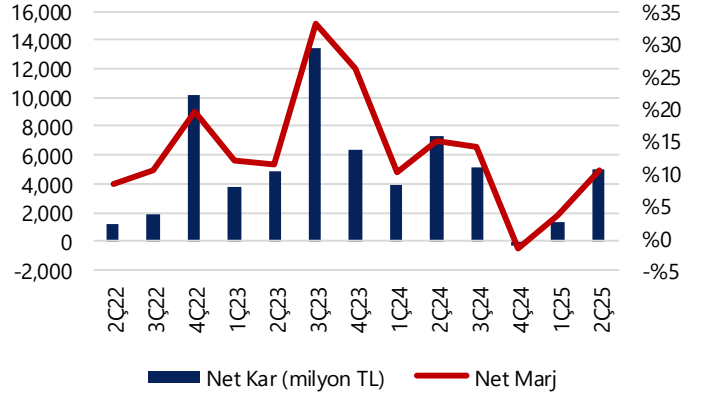
Kaynak: Tacirler Yatırım

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



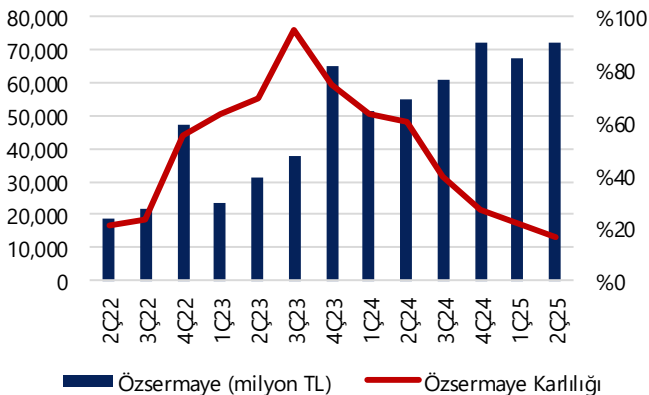
Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Kar ve Net Marj Trendi



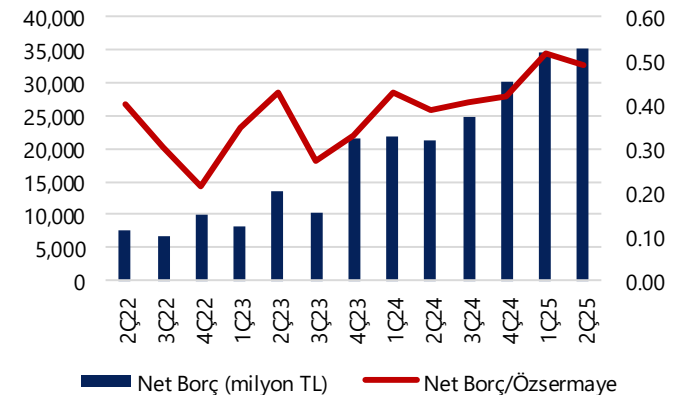
Kaynak: Tacirler Yatırım

Özsermaye ve Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Borç ve Net Borç/Özsermaye



Kaynak: Tacirler Yatırım

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	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızık Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

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 dayanarak 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 ziyana talep etme hakkını saklı tutar.