

Coca-Cola İçecek

Coca-Cola İçecek, 4Ç25 finansal sonuçlarını piyasa beklentilerinin satışlar ve FAVÖK tarafında sırasıyla %5 ve %22 üzerinde, net kar tarafında oldukça altında açıkladı. Son çeyrekte 35,7 mlr TL satış (beklenti: 33,9 mlr TL) ve 5,5 mlr TL FAVÖK (beklenti: 4,5 mlr TL) ie güçlü gelir ve marj toparlanmasına işaret ederken, şirket 605 mn TL net zarar (beklenti: 1,6 mlr TL kar) açıkladı. Net kardaki baskının azalan parasal pozisyon kazancı ve ertelenmiş vergi gibi operasyonel olmayan kalemlerden kaynaklanması nedeniyle sonuçları olumlu olarak değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, CCOLA için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 86 TL'den 92 TL'ye çıkarırken "AL" tavsiyemizi koruyor ve model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Güncellediğimiz hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %40 getiri potansiyeline işaret ediyor.

Operasyonel karlılık güçlü toparlanırken, net kar vergi gideri ve parasal kazançlardaki düşüşle baskılandı... Çeyreğe operasyonel açıdan baktığımızda, konsolide satış hacmi %5 artışla 285 mn ünite kasa seviyesine yükselirken, hasılat %23 artışla 35,7 mlr TL'ye ulaştı. Karlılık tarafında ise özellikle baz etkisi ve operasyonel iyileşmenin katkısıyla FAVÖK %179 artışla 5,5 mlr TL'ye yükseldi ve FAVÖK marjı %17,6 ile geçen yılın aynı dönemindeki %6,8 seviyesine kıyasla anlamlı bir oranda toparlandı. Brüt marjın da %38,1'e yükselmesi (4Ç24: %30,9) çeyrekteki karlılık resmini destekleyen ana unsur oldu. Son çeyrekte şirket 605 milyon TL zarar ederken zayıf görünümde operasyonelden ziyade TMS 29 kaynaklı parasal kazançların gerilemesi ve vergi kalemleri belirleyici oldu. 2025'te yıllık net kar 14,1 mlr TL ile geçen yılki 19,4 mlr TL'ye göre gerilerken ana baskı daha düşük enflasyon ortamına bağlı parasal kazançların %48 daralması ve 4Ç'te ertelenmiş vergi kalemi üzerinden 870 mn TL'lik negatif etki oldu. Buna ek olarak şirket, Özbekistan'daki vergi denetimi kaynaklı 1 mlr TL tutarındaki tahakkukun da net karı aşağı çektiğini belirtti.

Uluslararası satış hacimlerinde güçlü büyüme devam ediyor... Bölgesel dağılım, büyümenin ana sürükleyicisinin uluslararası operasyonlar olduğunu gösteriyor. Türkiye'de hacim %4 daralarak 100 mn ünite kasaya gerilese de, son çeyrekte hasılat %11 artışla 16,2 mlr TL oldu. FAVÖK ise 2 mlr TL seviyesinde gerçekleşerek geçen yılın düşük bazından toparlandı. Uluslararası operasyonlarda ise hacim %11 büyüyerek 185 mn ünite kasaya, hasılat %40 artışla 20,1 mlr TL'ye yükseldi. FAVÖK 3,5 mlr TL ile güçlü seyrini sürdürdü. Özbekistan tarafı hacim bazlı büyümeye %33,7 ile liderlik etti.

2026 yıl sonu beklentileri ve temettü... CCI yönetimi makroekonomik baskılar ve bölgesel belirsizliklerin devam edeceği bir zeminde satın alınabilirliği koruyarak dengeli hacim ve fiyat odaklı büyüme stratejisini sürdürmeyi hedefliyor. Bu çerçevede konsolide bazda orta-tek haneli satış hacmi büyümesi (Türkiye'de düşük-orta tek hane ve uluslararası operasyonlarda yüksek tek hane) öngörülürken, TMS 29 dahil raporlanan sonuçlarda yatay FVÖK marjı ve NSG/ünite kasa bazında yatay-orta tek haneli büyüme beklentisi paylaşıldı. CCOLA, pay başına brüt 1,43 TL nakit temettüyü 14 Mayıs 2026'da ödeyecek olup, son kapanış fiyatına göre brüt temettü verimi %2,17 seviyesindedir.

CCOLA

AL

Hedef fiyat 92,00 TL
Getiri potansiyeli %40

Pay bilgileri

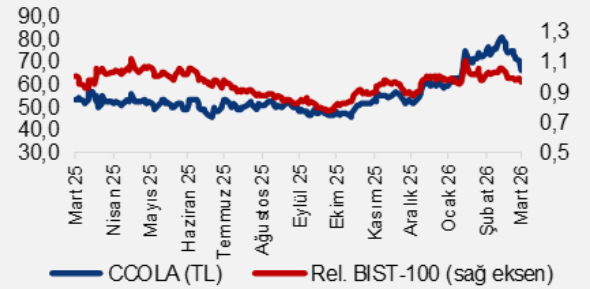
Pay Kodu	CCOLA TI
Pay fiyatı (03.03.2026)	65,80
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	46 / 80
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	184113,6 - 4194,8
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2.798 - 25%
Yabancı Takas Oranı	73,3%
Pazar	Yıldız Pazar
Sektör	Gıda & İçecek

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	11,6	11,4	12,0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-12%	27%	12%
USD	-13%	23%	-10%
BIST-100'e göre performans	-5%	8%	-15%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	180.216	187.185	243.340
FAVÖK	31.601	32.910	42.341
Net kâr	19.390	14.072	20.220

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	9,5x	13,1x	9,1x
F/DD	2,6x	2,4x	2,0x
FD/FAVOK	7,0x	6,7x	5,2x



Deniz Altıay
+90 212 355 2637
deniz.altıay@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2622
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	30.437	26.304	19.695
Ticari alacaklar	17.936	19.468	26.001
Stoklar	20.133	19.091	25.327
Finansal yatırımlar	125	222	289
Maddi duran varlıklar	109.899	112.826	122.708
Diğer duran varlıklar	15.617	12.864	24.334
Toplam varlıklar	194.148	190.775	218.354
Kısa vadeli borçlanmalar	28.018	19.578	22.515
Ticari borçlar	33.532	34.515	48.035
Uzun vadeli borçlanmalar	36.308	32.541	35.796
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	15.591	17.513	19.467
Uzun vadeli yükümlülükler	51.899	50.055	55.263
Özkaynaklar	70.294	75.840	92.542
Ödenmiş sermaye	2.798	2.798	2.798
Toplam kaynaklar	194.148	190.775	218.354
Net borç	33.764	25.593	38.326
Net işletme sermayesi	4.537	4.044	3.293
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%27,6	%19,3	%24,0
Net kâr	%10,8	%7,5	%8,3
Aktif devri	0,9x	1,0x	1,2x
Kaldıraç	2,8x	2,6x	2,4x
Aktif kârlılığı	%10,0	%7,3	%9,9
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%33	%27	%27
Net borç/özsermaye	0,48	0,34	0,41
Net borç/FAVÖK	1,07	0,78	0,91
Hisse başına (TL)			
Net kâr	6,93	5,03	7,23
Özkaynak	25,12	27,10	33,07
Temettü	1,16	1,26	1,26

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	180.216	187.185	243.340
Brüt kâr	63.600	66.568	83.952
Faaliyet giderleri	-39.561	-41.297	-51.588
Esas faaliyet kârı	24.040	25.271	32.364
FAVÖK	31.601	32.910	42.341
Net diğer gelir	680	-116	79
Net finansman geliri	1.487	-3.763	-2.433
Vergi öncesi kâr	26.109	21.331	29.929
Vergi gideri	-6.611	-7.071	-9.709
Net kâr	19.390	14.072	20.220

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	31.601	32.910	42.341
Vergi gideri	-6.611	-7.071	-9.709
Yatırımlar	-16.041	-13.533	-17.520
İşletme sermayesi değişimi	-453	-493	-750
Serbest nakit akışı	9.402	12.799	15.862

Büyüme ve marjlar	2024	2025	2026T
Net satışlar	%24	%4	%30
FAVÖK	%22	%4	%29
Net kâr	-%35	-%27	%44
Brüt marj	%35,3	%35,6	%34,5
Esas faaliyet kâr marjı	%13,3	%13,5	%13,3
FAVÖK marjı	%17,5	%17,6	%17,4
Net marj	%10,8	%7,5	%8,3
Serbest nakit akışı marjı	%5,2	%6,8	%6,5

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	9,5x	13,1x	9,1x
F/DD	2,6x	2,4x	2,0x
FD/FAVOK	7,0x	6,7x	5,2x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

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 Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - 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
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.