

COCA-COLA İÇECEK

Güçlü Nakit Yaratımı Sağlandı, Marj Beklentisi Korundu

Coca-Cola İçecek (CCI), 3Ç25'te yıllık bazda %4 artışla 7,2 milyar TL net kâr açıkladı (TMS29 sonrası). Bu rakam, piyasa beklentisi olan 7 milyar TL'nin %2 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK, 11,7 milyar TL ile konsensüsün %3 üzerinde gelirken, ciro ise beklentilere paralel açıklandı. Net kâr, bizim 6,3 milyar TL'lik tahminimizin de üzerinde gerçekleşti; bunda FAVÖK marjının tahminimiz olan %20,5'in üzerinde (22,5%) oluşması etkilidir. 3Ç25'te net borç çeyreksele bazda 888m dolardan 580m dolara geriledi ve net borç/FAVÖK rasyosu 0.9x oldu (1Y25: 1.5x). FAVÖK artışı ve işletme sermayesindeki düzelme ana unsurlar oldu. Sonuçların CCI hisseleri üzerinde hafif olumlu bir etkisi olmasını bekliyoruz.

Ciro artışı, 3Ç25'te yıllık bazda reel olarak %7'ye (1Y25'te %-3) ulaştı; bu artışta %9 hacim büyümesi ve 3. çeyrekte azalan satış iskontoları etkili oldu. Uluslararası gelirler, yüksek hacim artışı ve olumlu ürün/bölge karmasının desteğiyle %14 yıllık arttı. Türkiye gelirleri reel olarak %1 geriledi.

Uluslararası hacimler yıllık %16 arttı (1Y25'te %13), yurt içi hacimler ise %1,7 azaldı. Özbekistan, Kazakistan ve Irak bölgelerinde sırasıyla %37, %24 ve %8 büyüme kaydedildi. Pakistan hacimleri %1 büyüdü.

FAVÖK yıllık %19 artışla 11,7 milyar TL'ye yükseldi; marj ise yıllık 240bps artış gösterdi. Türkiye FAVÖK marjı 90bps artışla %19,5'e, uluslararası FAVÖK marjı ise 310bps artışla %23,8'e çıktı. Net kar büyümesi %4 ile sınırlı kaldı. Daha yüksek vergi gideri ve azalan parasal kazanç büyümeyi sınırladı.

IAS29 öncesi finansallara göre gelirler yıllık %40 arttı, FAVÖK marjı 70bps iyileşerek 23,1%'e ulaştı ve net marj yıllık 130bps arttı.

Beklentiler korundu: CCI, 3Ç25'teki güçlü marj performansının ve düşük bazın etkisiyle 4Ç25'te beklenen marj iyileşmesinin ardından, yıl genelinde FVÖK marj beklentisini (IAS29 sonrası yatay, IAS29 öncesi hafif baskı altında) korumayı öngörüyor. Birim kasa bazında satış artışı yıl başındaki orta tek haneli büyüme beklentisinin altında kalsa da, hacim artışı yıl geneli için hedeflenen orta tek haneli büyümeyi aşmış durumda (9A25: %8,6 artış, AK: %5,5 artış).

Hedef fiyatımızı TL90'dan TL92'ye revize ediyor ve "Endeks Üstü Getiri" tavsiyemizi koruyoruz: Revize edilen değerlememiz, beklentilerin üzerinde gelen 3Ç25 sonuçlarını ve 12 aylık değerlemeyi ileri götürme etkisini içermektedir. Daha detaylı analiz için 20 Ekim'de yayımladığımız [rapora](#) bakılabilir.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ece Mandacı, CFA
ece.mandaci@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	CCOLA TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	92.00
Güncel Fiyat, TL	52.15
Getiri Potansiyeli	76%
Halka Açıklık Oranı	25%
Piyasa Değeri, m TL	145,920
Firma Değeri, m TL	171,290

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, m TL	137,683	184,235	238,137	298,991
FAVÖK, m TL	24,143	31,149	41,503	55,756
Net Kâr, m TL	14,813	17,658	21,527	28,436

Borçluluk

Net Borç, m TL	25,795	34,994	34,706	29,488
Net Borç/FAVÖK	1.1	1.1	0.8	0.5

Kârlılık

FAVÖK Marjı	17.5%	16.9%	17.4%	18.6%
Net Marj	10.8%	9.6%	9.0%	9.5%
Temettü Verimi	1.2%	2.1%	3.6%	4.4%

Büyüme

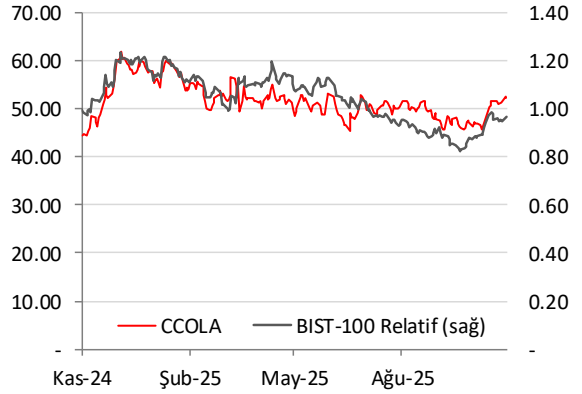
Ciro, y/y	36.3%	33.8%	29.3%	25.6%
FAVÖK, y/y	34.7%	29.0%	33.2%	34.3%
Net Kâr, y/y	-28.0%	19.2%	21.9%	32.1%

Değerleme Verisi

	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	12.2	8.6	8.2	7.2
FD/FAVÖK	8.6	6.0	5.1	4.2
FD/Ciro	1.5	1.0	0.9	0.8

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	10.7%	4.2%	9.7%	-11.2%
BİST-100 Relatif	10.1%	3.6%	-12.9%	-20.0%
AOİH, m TL	419	595	434	417



Piyasa verileri 4 Kasım 2025 tarihlidir.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL		3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25	ç/ç	Piyasa	AK
Net Satışlar		52,201	48,934	7%	24,788	111%	52,532	53,070
FAVÖK		11,741	9,837	19%	4,927	138%	11,384	10,904
FAVÖK Marjı		22.5%	20.1%	239 bps	19.9%	262 bps	21.7%	20.5%
Net Kar		7,181	6,895	4%	776	826%	7,023	6,325

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bizim görüşümüze göre, 2Y25’de operasyonel performanstaki kademeli iyileşme, düşük baz etkisi ve 2026’da olası bir toparlanmaya odaklanılmaya başlanmasıyla birlikte hisselerde bir toparlanmayı destekleyecektir. Tüketici güveninde normalleşme, yüksek büyüme potansiyeline sahip bölgelerde kapasite artışları, kişi başına düşük gazlı içecek tüketimi, ürün kategorilerinin genişlemesi ve perakende kanallarında daha verimli kullanım sağlayacak soğutucu yatırımlarının sürdürülebilir büyümeyi destekleyeceğine inanıyoruz. Hisse, 2025T F/K çarpanına göre benzerlerine kıyasla yaklaşık %42 iskonto ile işlem görmektedir.

2025 yılı için IAS29 finansallarına dayanarak, %5,5 hacim artışıyla %1,3 reel gelir artışı bekliyor ve yönetimin orta tek haneli birim kasa bazında satış büyümesi ile sabit FVÖK marjı yönlendirmesine karşılık, bizim tahminimize göre FVÖK marjında 10bp artış öngörüyoruz. 2025’te net borç/FAVÖK oranını 1,1x seviyesinde koruyoruz (9A25: 0,9x); bu tahminimiz, 4Ç25’te işletme sermayesi/satış oranında olası normalleşmenin etkisini içermektedir.

TRY milyon	2024	Eski Tahminler		Yeni Tahminler		Fark	
		2025B	2026B	2025B	2026B	2025B	2026B
Net Satışlar	137,683	184,999	239,128	184,235	238,137	0%	0%
FAVÖK	24,143	31,209	41,558	31,149	41,503	0%	0%
Net Kar	14,813	16,542	22,216	17,658	21,527	7%	-3%
FAVÖK Marjı	17.5%	16.9%	17.4%	16.9%	17.4%	0.0pp	0.0pp
Net Marj	10.8%	8.9%	9.3%	9.6%	9.0%	0.6pp	-0.3pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

Çeyreksel Özet -TRYmn¹

TMS29 Sonrası	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25
Net Satışlar	27,230	36,600	36,711	22,138	36,158	48,142	52,201
Büyüme	75%	57%	16%	-51%	33%	32%	42%
Büyüme - Reel	4%	-8%	-23%	-66%	-4%	-3%	5%
Türkiye	10,686	15,721	18,446	11,183	14,369	20,363	24,373
Büyüme	89%	72%	85%	-25%	34%	30%	32%
Büyüme - Reel	12%	0%	24%	-48%	-3%	-4%	-2%
Yurtdışı	16,594	20,925	18,342	10,965	21,789	27,779	27,828
Büyüme	67%	59%	53%	27%	31%	33%	52%
Hacim (mn birim kasa)	340	451	438	272	386	473	477
Büyüme	-3%	1%	-9%	8%	13%	5%	9%
Türkiye	118	169	176	105	128	161	173
Büyüme	6%	2%	-12%	19%	8%	-5%	-2%
Yurtdışı	223	282	262	167	259	312	304
Büyüme	-8%	0%	-7%	2%	16%	11%	16%

Brüt Kar	9,049	13,956	13,366	6,877	10,998	17,046	19,897
Faaliyet Gideri	-5,888	-7,173	-7,279	-6,798	-8,382	-9,831	-9,918
Faaliyet Karı	3,161	6,783	6,087	80	2,616	7,215	9,979
Diğer Gelir/Gider	51	113	358	-55	257	34	-163
Finansal Gelir/Gider	-1,164	-2,586	-2,350	-1,876	-2,502	-2,942	-2,356
Parasal Kazanç/Kayıp	2,537	2,462	2,181	1,533	2,250	1,556	1,601
VÖK Marjı	4,585	6,773	6,275	-319	2,621	5,863	9,060
Vergi	-1,875	-1,313	-1,082	-28	-1,324	-758	-1,833
Azınlık Payı	-6	52	21	4	22	55	46
Net Kar	2,716	5,408	5,173	-351	1,275	5,051	7,181

FAVÖK	4,376	8,024	7,364	1,539	4,283	8,940	11,741
Büyüme	54%	60%	-4%	3749%	-2%	11%	59%
Türkiye	599	2,907	3,433	-237	-345	1,934	4,753
Büyüme	279%	181%	101%	-129%	-158%	-33%	38%
Yurtdışı	3,583	4,908	3,790	1,535	4,423	6,723	6,623
Büyüme	56%	44%	25%	52%	23%	37%	75%

İşletme Sermayesi	7,637	7,540	7,668	2,692	9,684	10,361	5,071
Yatırım Harcaması	-2,206	-2,928	-3,208	-2,689	-2,821	-3,464	-3,204
Net Borç	21,801	21,170	24,716	25,795	34,534	35,285	24,187

Brüt Marj	33.2%	38.1%	36.4%	31.1%	30.4%	35.4%	38.1%
Faaliyet Gideri/Satış	-21.6%	-19.6%	-19.8%	-30.7%	-23.2%	-20.4%	-19.0%
Faaliyet Kar Marjı	11.6%	18.5%	16.6%	0.4%	7.2%	15.0%	19.1%
FAVÖK Marjı	16.1%	21.9%	20.1%	7.0%	11.8%	18.6%	22.5%
Türkiye	5.6%	18.5%	18.6%	-2.1%	-2.4%	9.5%	19.5%
Yurtdışı	21.6%	23.5%	20.7%	14.0%	20.3%	24.2%	23.8%
VÖK Marjı	16.8%	18.5%	17.1%	-1.4%	7.2%	12.2%	17.4%
Net Marj	10.0%	14.8%	14.1%	-1.6%	3.5%	10.5%	13.8%
İşletme Sermayesi/Satış	7.0%	5.2%	5.2%	3.0%	6.7%	5.4%	2.4%
Yatırım/Satış	-8.1%	-8.0%	-8.7%	-12.1%	-7.8%	-7.2%	-6.1%
Net Borç/FAVÖK	1.0	0.9	1.2	1.1	1.4	1.4	0.9

TMS29 Öncesi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25
Net Satışlar	26,914	37,606	39,596	25,693	35,860	49,179	55,263
Büyüme	73%	62%	25%	26%	33%	31%	40%
Türkiye	10,368	15,331	17,856	10,930	14,071	20,091	23,618
Büyüme	84%	61%	29%	42%	36%	31%	32%
Yurtdışı	16,594	22,319	21,813	14,772	21,789	29,088	31,646
Büyüme	67%	62%	21%	16%	31%	30%	45%
FAVÖK	5,232	8,780	8,849	2,893	5,079	9,732	12,757
Büyüme	80%	73%	15%	-12%	-3%	11%	44%
Türkiye	1,377	3,036	3,634	-47	81	2,244	4,945
Büyüme	201%	121%	23%	-105%	-94%	-26%	36%
Yurtdışı	3,583	5,210	4,574	2,374	4,422	6,986	7,491
Büyüme	56%	47%	2%	16%	23%	34%	64%
FAVÖK Marjı	19.4%	23.3%	22.3%	11.3%	14.2%	19.8%	23.1%
Türkiye	13.3%	19.8%	20.4%	-0.4%	0.6%	11.2%	20.9%
International	21.6%	23.3%	21.0%	16.1%	20.3%	24.0%	23.7%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

Gelir Tablosu - TRY mn ¹	2024	2025T	2026T	2027T
Satış Gelirleri	137,683	184,235	238,137	298,991
Brüt Kar	48,590	64,669	80,966	102,931
Operasyonel Giderler	-30,224	-39,898	-48,571	-59,993
Faaliyet Karı	18,366	24,770	32,396	42,938
FAVÖK	24,143	31,149	41,503	55,756
Diğer Gelir / (Gider)	519	175	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırımlar	-5	6	0	0
Yat./Finans. Faaliyet. Gelir / (Gider)	-8,822	-10,553	-9,568	-9,367
Parasal Gelir / (Gider)	9,884	7,849	6,116	4,647
Vergi Öncesi Kar	19,942	22,247	28,944	38,218
Vergi Geliri / (Gideri)	-5,051	-4,449	-7,236	-9,554
Efektif Vergi Oranı	0	0	0	0
Azınlık Payları	78	140	181	227
Net Kar	14,813	17,658	21,527	28,436
Ödenmiş Sermaye (m)	2,798	2,798	2,798	2,798
Hisse Başı Net Kar	5.3	6.3	7.7	10.2
Hisse Başı Temettü	1.1	1.9	2.3	3.0
Temettü Dağıtım Oranı	20%	30%	30%	30%

Bilanço - TRY mn	2024	2025T	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	60,757	89,074	119,117	157,079
Nakit ve Nakit Benzerleri	23,349	30,150	42,571	61,238
Ticari Alacaklar	12,929	27,761	35,884	45,053
Stoklar	15,381	18,999	24,975	31,155
Diğer Dönen Varlıklar	9,097	12,163	15,688	19,633
Duran Varlıklar	87,570	120,041	157,270	196,546
Uzun Vadeli Finans Alacakları	54,974	75,708	103,361	132,574
Maddi Duran Varlıklar	29,706	39,882	48,157	56,747
Diğer Duran Varlıklar	2,889	4,451	5,753	7,225
Toplam Varlıklar	148,327	209,114	276,388	353,625

Kısa Vadeli Yükümlülükler	52,988	77,008	97,771	119,020
Finansal Borçlar	21,406	29,605	35,119	41,230
Ticari Borçlar	25,618	36,592	48,678	60,244
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,964	10,811	13,974	17,545
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33,686	43,498	52,445	62,411
Finansal Borçlar	27,739	35,539	42,159	49,495
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,947	7,958	10,286	12,915
Özkaynaklar	61,653	88,609	126,172	172,194
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	53,704	78,145	112,648	155,214
Azınlık Payları	7,949	10,463	13,524	16,980
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	148,327	209,114	276,388	353,625

Nakit Akım Tablosu - TRY mn	2024	2025T	2026T	2027T
Faaliyetlerden Nakit Akışı	16,747	21,498	34,012	44,390
Faaliyet Karı	19,977	25,643	33,473	44,143
Amortisman	5,777	6,378	9,108	12,818
Vergi Gideri	-4,651	-4,954	-8,099	-10,735
İşletme Sermayesindeki Değişim	-4,356	-4,331	-469	-1,836
Sabit Sermaye Yatırımları	-12,479	-15,367	-17,860	-22,424
Yatırım/Satış	-9.1%	-8.3%	-7.5%	-7.5%
Serbest Nakit Akışı	4,268	6,131	16,152	21,965
Serbest Nakit Akış Marjı	3.1%	3.3%	6.8%	7.3%
Temettü	-2,000	-3,000	-5,297	-6,458
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	10,886	10,030	-967	-5,264

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

¹ 2024 sonrası tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

Büyüme yıllık	2024	2025T	2026T	2027T
Satış Gelirleri	36%	34%	29%	26%
Brüt Kar	47%	33%	25%	27%
Operasyonel Giderler	61%	32%	22%	24%
Faaliyet Karı	29%	35%	31%	33%
FAVÖK	35%	29%	33%	34%
PBT	-23%	12%	30%	32%
Net Profit	-28%	19%	22%	32%

Karlılık	2024	2025T	2026T	2027T
Brüt Kar Marjı	35.3%	35.1%	34.0%	34.4%
Operasyonel Gider Marjı	-22.0%	-21.7%	-20.4%	-20.1%
Faaliyet Kar Marjı	13.3%	13.4%	13.6%	14.4%
FAVÖK Marjı	17.5%	16.9%	17.4%	18.6%
VÖK Marjı	14.5%	12.1%	12.2%	12.8%
Net Kar Marjı	10.8%	9.6%	9.0%	9.5%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	26.8%	23.7%	20.5%	19.7%
Yatırım Sermayesi Getirisi (ROIC)	17.4%	18.2%	16.8%	17.9%

Borçluluk	2024	2025T	2026T	2027T
Net Borç (Nakit)	25,795	34,994	34,706	29,488
Net Borç / FAVÖK	1.1	1.1	0.8	0.5
Faaliyet Karı / Net Faiz Gideri	2.7	3.0	4.3	6.0

Satış Hacmi	2024	2025T	2026T	2027T
Konsolide	1,502	1,585	1,679	1,780
Türkiye	568	560	574	588
Yurtdışı	934	1,025	1,105	1,192
Büyüme - Yıllık				
Konsolide	-2%	6%	6%	6%
Türkiye	0%	-1%	2%	2%
Yurtdışı	-4%	10%	8%	8%

Değerleme	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	12.2	8.6	8.2	7.2
FD/FAVÖK	8.6	6.0	5.1	4.2
FD/Net Satışlar	1.5	1.0	0.9	0.8

Makro Tahminler	2024	2025T	2026T	2027T
USD/TL Yılsonu	35.2	43.5	50.7	59.1
EUR/TL Yılsonu	36.7	51.3	61.8	73.9
TÜFE Yılsonu	32%	25%	19%	17%

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 dayanılarak 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.