

## COCA-COLA İÇECEK

## Endeks Üzeri Getiri

## Güçlü operasyonel sonuçlar, vergi gideri kaynaklı net zarar

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

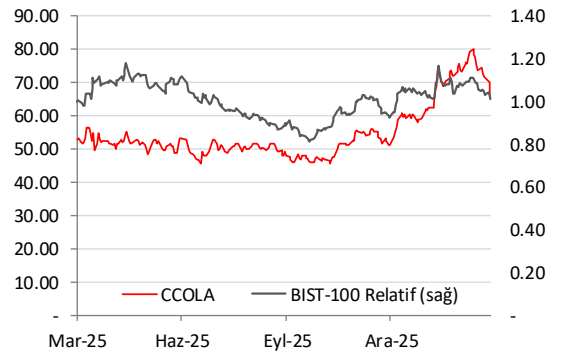
Coca-Cola İçecek (CCI), TMS 29 finansalları bazında 605 mn TL net zarar açıkladı. Bu rakam, 1.581 mn TL net kâr beklentimizin (konsensüs: 1.581 mn TL) altında gerçekleşti. Net kârdaki sapma, ağırlıklı olarak Özbekistan'da devam eden vergi incelemesine ilişkin 1 mlr TL tutarındaki giderden kaynaklandı. Ayrıca, vergi finansallarında enflasyon muhasebesinin sona erdirilmesi sonrasında daha önce kaydedilen vergi gelirin ters çevrilmesine bağlı olarak ertelenmiş vergi kaleminde, beklentimizin üzerinde 870 mn TL vergi gideri kaydedildi. Daha yüksek efektif vergi etkisi de dahil edildiğinde toplam vergi gideri 2,7 mlr TL olarak gerçekleşti (beklentimiz: 529 mn TL). Hissede son iki haftada görülen geri çekilme (80 TL'den 66 TL'ye) ve güçlü operasyonel performans dikkate alındığında, negatif kâr sürprizinin piyasa tarafından absorbe edileceğini düşünüyoruz.

**Operasyonel sonuçlar daha güçlü:** CCI, 35,7 mlr TL ciro açıkladı (konsensüsün %5 üzerinde; AK: 33,5 mlr TL) ve 5.534 mn TL FAVÖK elde etti (konsensüsün %17 üzerinde; AK: 4.296 mn TL). Daha yüksek FVÖK/FAVÖK (ağırlıklı olarak Türkiye marjındaki iyileşme sayesinde) daha düşük parasal kazanç ile dengelendi. Vergi öncesi kâr, 4Ç24'teki -418 mn TL'den 4Ç25'te 2.184 mn TL'ye yükseldi; bu rakama 211 mn TL tutarındaki Rekabet Kurulu cezası da dahildir. Net borç çeyrek bazda yaklaşık yatay seyrederek 595 mn dolar seviyesinde gerçekleşti; net borç/FAVÖK rasyosu 4Ç25'te 0,77x oldu (3Ç25: 0,9x).

**4Ç25'te güçlü marj iyileşmesi:** Ciro yıllık %23,2 artarak Türkiye'de %11 büyüme (16,2 mlr TL) ve uluslararası operasyonlarda %40 büyüme (20 mlr TL) ile desteklendi. Satış hacmi %5,4 artarak 285 mn ünite kasa (uc) oldu (Türkiye -%3,6 ile 100 mn uc; uluslararası +%11 ile 185 mn uc). FAVÖK marjı 4Ç25'te yıllık 870 baz puan artışla %15,5'e yükseldi. Türkiye FAVÖK marjı 4Ç24'teki -%2 seviyesinden 4Ç25'te %12,3'e çıktı. Uluslararası FAVÖK marjı ise yıllık 210 baz puan artışla %15,6'ya ulaştı.

**CCI, 12 Mayıs'ta 4.001 mn TL brüt nakit temettü dağıtacaktır.** Bu tutar hisse başına 1,43 TL temettüye ve %2,1 temettü verimine işaret etmektedir.

Bloomberg Kodu		CCOLA TI			
Tavsiye		Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL		105.00			
Güncel Fiyat, TL		65.80			
Getiri Potansiyeli		60%			
Halka Açıklık Oranı		25%			
Piyasa Değeri, mn TL		184,114			
Firma Değeri, mn TL		220,494			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T	
Özet UFRS Finansallar					
Ciro, mn TL	187,185	246,671	309,997	372,359	
FAVÖK, mn TL	32,910	43,314	56,345	73,560	
Net Kâr, mn TL	14,072	23,400	30,723	40,927	
Borçluluk					
Net Borç, mn TL	25,593	24,738	19,467	6,128	
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.6	0.3	0.1	
Kârlılık					
FAVÖK Marjı	17.6%	17.6%	18.2%	19.8%	
Net Marj	7.5%	9.5%	9.9%	11.0%	
Temettü Verimi	2.0%	2.2%	3.8%	5.0%	
Büyüme					
Ciro, y/y	36.0%	31.8%	25.7%	20.1%	
FAVÖK, y/y	36.3%	31.6%	30.1%	30.6%	
Net Kâr, y/y	-5.0%	66.3%	31.3%	33.2%	
Değerleme Verisi					
F/K	10.4	7.9	6.0	4.5	
FD/FAVÖK	5.3	4.9	3.6	2.6	
FD/Ciro	0.9	0.9	0.7	0.5	
Hisse Verileri					
Nominal Getiri	-11.7%	26.9%	24.4%	11.9%	
BİST-100 Relatif	-5.2%	8.3%	-4.6%	-2.6%	
AOİH, mn TL	492	492	445	560	



Piyasa verileri 3 Mart 2026 tarihlidir.

Çeyrek Özet								
milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	35,700	28,977	23%	54,474	-34%	34,022	33,514	5%
FAVÖK	5,534	1,981	179%	12,253	-55%	4,724	4,296	17%
FAVÖK Marjı	15.5%	6.8%	867 bps	22.5%	-699 bps	13.9%	12.8%	162 bps
Net Kar	-605	-460	32%	7,494	-108%	1,581	1,581	-138%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

**TMS 29 öncesi finansallar**, 4Ç25'te yıllık %52 ciro büyümesine ve FAVÖK marjında 490 baz puan artışla %16,2 seviyesine işaret etmektedir. 2025 yılı genelinde ise ciro büyümesi %38 olurken, FAVÖK marjı 90 baz puan gerileyerek %18,9'a düşmüştür. Net kâr 2025'te yıllık %33 artmıştır.

CCI, konsolide bazda orta tek haneli hacim büyümesi (uluslararası operasyonlarda yüksek tek haneli, Türkiye'de düşük-orta tek haneli büyüme), ünite kasa başına net satış gelirinde yatay ile orta tek haneli artış ve TMS 29 sonrası finansallarda yatay FVÖK marjı beklentisi paylaşmıştır. TMS 29 öncesi finansallarda ise şirket, kurdan arındırılmış düşük-orta onlu yüzdelerde ciro büyümesi ve yatay FVÖK marjı öngörmektedir. Ciroya oranla yatırım harcaması beklentisi yüksek tek haneli seviyededir.

**Değerleme ve öneri:** Operasyonel kârlılığın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini dikkate alarak Endeks Üzeri Getiri önerimizi koruyor ve 12 aylık hedef fiyatımızı 105 TL'ye yükseltiyoruz (önceki: 100 TL). Varsayımlarımız %5 reel ciro büyümesi (önceki: %5) ve yatay FAVÖK marjı (önceki: 40 baz puan artış) içermektedir. Mutlak anlamda 2026 FAVÖK tahminimizi önceki beklentimize göre %3 artırdık. Borçluluğun azalmaya devam etmesini ve 2026T'de net borç/FAVÖK oranının 0,6x seviyesine gerilemesini bekliyoruz. CCI, 2026T 9,1x F/K çarpanı ile uluslararası benzerlerine göre %47 iskontolu işlem görmektedir.

**CEO ataması:** Sayın Karim Yahi görevinden ayrılarak ABD'ye taşınacaktır. CCI Operasyon Direktörü (COO) Sayın Ahmet Kürşad Ertin, 1 Temmuz 2026 itibarıyla CEO olarak atanacaktır. Sayın Ertin, CCI'daki 25 yıllık kariyeri boyunca Türkiye Satış Direktörlüğü ile Azerbaycan, Kazakistan ve Pakistan Genel Müdürlükleri dahil çeşitli liderlik görevlerinde bulunmuştur. COO görevinden önce Ocak 2023 – Aralık 2025 döneminde SAME (Güney Asya ve Orta Doğu) Bölge Direktörü olarak görev yapmıştır.

## Çeyreksel Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma			2025	2024	y/y
	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark			
Net Satışlar	35,700	28,977	23%	54,474	-34%	34,022	33,514	5%	187,185	180,216	4%
FAVÖK	5,534	1,981	179%	12,253	-55%	4,724	4,296	17%	32,910	31,601	4%
FAVÖK Marjı	15.5%	6.8%	867 bps	22.5%	-699 bps	13.9%	12.8%	162 bps	17.6%	17.5%	5 bps
Net Kar	-605	-460	32%	7,494	-108%	1,581	1,581	-138%	14,072	19,390	-27%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

TRY milyon	Eski Tahminler			Yeni Tahminler		Fark	
	2025	2026B	2027B	2026B	2027B	2026B	2027B
Net Satışlar	187,185	242,978	305,336	246,671	309,997	2%	2%
FAVÖK	32,910	42,064	55,461	43,314	56,345	3%	2%
Net Kar	14,072	23,025	30,324	23,400	30,723	2%	1%
FAVÖK Marjı	17.6%	17.3%	18.2%	17.6%	18.2%	0.2pp	0.0pp
Net Marj	7.5%	9.5%	9.9%	9.5%	9.9%	0.0pp	0.0pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

## Çeyrek Özet -TRYm<sup>1</sup>

TMS29 Sonrası	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
<b>Net Satışlar</b>	<b>27,230</b>	<b>36,600</b>	<b>36,711</b>	<b>22,138</b>	<b>36,158</b>	<b>48,142</b>	<b>52,201</b>	<b>35,700</b>
Büyüme	73%	60%	35%	32%	33%	32%	42%	61%
Büyüme - Reel	3%	-7%	-9%	-8%	-4%	-3%	7%	23%
Türkiye	10,686	15,721	18,446	11,183	14,369	20,363	24,373	16,215
Büyüme	84%	61%	22%	37%	34%	30%	32%	45%
Büyüme - Reel	9%	-6%	-18%	-5%	-3%	-4%	-1%	11%
Yurtdışı	16,594	20,925	18,342	10,965	21,789	27,779	27,828	20,147
Büyüme	67%	59%	53%	27%	31%	33%	52%	84%
<b>Hacim (m<sup>n</sup> birim kasa)</b>	<b>340</b>	<b>451</b>	<b>438</b>	<b>270</b>	<b>386</b>	<b>473</b>	<b>477</b>	<b>285</b>
Büyüme	-3%	1%	-9%	7%	13%	5%	9%	5%
Türkiye	118	169	176	104	128	161	173	100
Büyüme	6%	2%	-12%	18%	8%	-5%	-2%	-4%
Yurtdışı	223	282	262	167	259	312	304	185
Büyüme	-8%	0%	-7%	2%	16%	11%	16%	11%
<b>Brüt Kar</b>	<b>9,049</b>	<b>13,956</b>	<b>13,366</b>	<b>6,877</b>	<b>10,998</b>	<b>17,046</b>	<b>19,897</b>	<b>13,602</b>
Faaliyet Gideri	-5,888	-7,173	-7,279	-6,798	-8,382	-9,831	-9,918	-9,949
Faaliyet Karı	3,161	6,783	6,087	80	2,616	7,215	9,979	3,653
Diğer Gelir/Gider	51	113	358	-55	257	34	-163	-290
Finansal Gelir/Gider	-1,164	-2,586	-2,350	-1,876	-2,502	-2,942	-2,356	-1,865
Parasal Kazanç/Kayıp	2,537	2,462	2,181	1,533	2,250	1,556	1,601	686
VÖK Marjı	4,585	6,773	6,275	-319	2,621	5,863	9,060	2,184
Vergi	-1,875	-1,313	-1,082	-28	-1,324	-758	-1,833	-2,733
Azınlık Payı	-6	52	21	4	22	55	46	56
<b>Net Kar</b>	<b>2,716</b>	<b>5,408</b>	<b>5,173</b>	<b>-351</b>	<b>1,275</b>	<b>5,051</b>	<b>7,181</b>	<b>-605</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>4,376</b>	<b>8,024</b>	<b>7,364</b>	<b>1,539</b>	<b>4,283</b>	<b>8,940</b>	<b>11,741</b>	<b>5,534</b>
Büyüme	54%	60%	-4%	3749%	-2%	11%	59%	260%
Türkiye	599	2,907	3,433	-237	-345	1,934	4,753	1,992
Büyüme	269%	163%	33%	-153%	-158%	-33%	38%	-940%
Yurtdışı	3,583	4,908	3,790	1,535	4,423	6,723	6,623	3,152
Büyüme	56%	44%	25%	52%	23%	37%	75%	105%
İşletme Sermayesi	7,637	7,540	7,668	2,692	9,684	10,361	5,071	3,611
Yatırım Harcaması	-2,206	-2,928	-3,208	-2,689	-2,821	-3,464	-3,204	-2,949
Net Borç	21,801	21,170	24,716	25,795	34,534	35,285	24,187	25,593
<b>Brüt Marj</b>	<b>33.2%</b>	<b>38.1%</b>	<b>36.4%</b>	<b>31.1%</b>	<b>30.4%</b>	<b>35.4%</b>	<b>38.1%</b>	<b>38.1%</b>
Faaliyet Gideri/Satış	-21.6%	-19.6%	-19.8%	-30.7%	-23.2%	-20.4%	-19.0%	-27.9%
Faaliyet Kar Marjı	11.6%	18.5%	16.6%	0.4%	7.2%	15.0%	19.1%	10.2%
FAVÖK Marjı	16.1%	21.9%	20.1%	7.0%	11.8%	18.6%	22.5%	15.5%
Türkiye	5.6%	18.5%	18.6%	-2.1%	-2.4%	9.5%	19.5%	12.3%
Yurtdışı	21.6%	23.5%	20.7%	14.0%	20.3%	24.2%	23.8%	15.6%
VÖK Marjı	16.8%	18.5%	17.1%	-1.4%	7.2%	12.2%	17.4%	6.1%
Net Marj	10.0%	14.8%	14.1%	-1.6%	3.5%	10.5%	13.8%	-1.7%
İşletme Sermayesi/Satış	7.0%	5.2%	5.2%	3.0%	6.7%	5.4%	2.4%	2.5%
Yatırım/Satış	-8.1%	-8.0%	-8.7%	-12.1%	-7.8%	-7.2%	-6.1%	-8.3%
Net Borç/FAVÖK	1.0	0.9	1.2	1.1	1.4	1.4	0.9	0.8
<b>TMS29 Öncesi</b>	<b>1Ç24</b>	<b>2Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>4Ç24</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>3Ç25</b>	<b>4Ç25</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>26,914</b>	<b>37,606</b>	<b>39,596</b>	<b>25,693</b>	<b>35,860</b>	<b>49,179</b>	<b>55,263</b>	<b>39,154</b>
Büyüme	73%	62%	25%	26%	33%	31%	40%	52%
Türkiye	10,368	15,331	17,856	10,930	14,071	20,091	23,618	16,074
Büyüme	84%	61%	29%	42%	36%	31%	32%	47%
Yurtdışı	16,594	22,319	21,813	14,772	21,789	29,088	31,646	23,741
Büyüme	67%	62%	21%	16%	31%	30%	45%	61%
FAVÖK	5,232	8,780	8,849	2,893	5,079	9,732	12,757	6,337
Büyüme	80%	73%	15%	-12%	-3%	11%	44%	119%
Türkiye	1,377	3,036	3,634	-47	81	2,244	4,945	2,212
Büyüme	201%	121%	23%	-105%	-94%	-26%	36%	-4806%
Yurtdışı	3,583	5,210	4,574	2,374	4,422	6,986	7,491	3,923
Büyüme	56%	47%	2%	16%	23%	34%	64%	65%
FAVÖK Marjı	19.4%	23.3%	22.3%	11.3%	14.2%	19.8%	23.1%	16.2%
Türkiye	13.3%	19.8%	20.4%	-0.4%	0.6%	11.2%	20.9%	13.8%
Yurtdışı	21.6%	23.3%	21.0%	16.1%	20.3%	24.0%	23.7%	16.5%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

## 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 İnternet 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.