

COCA-COLA İÇECEK

Beklentilerin üzerinde sonuç açıklandı

Coca-Cola İçecek (CCI), TMS29 bazlı 1Ç26 finansallarında 5.237 mn TL net kâr açıkladı; bu rakam piyasa beklentisi olan 4,2 mlr TL'nin %26 üzerinde gerçekleşti (AK: 4,5 mlr TL). Tahminimize kıyasla net kârdaki güçlü gerçekleşme, Türkiye operasyonlarındaki daha iyi operasyonel kârlılık ve beklentilerin üzerindeki parasal kazanç sayesinde FAVÖK'ün %9 daha yüksek gelmesinden (9,0 mlr TL) kaynaklandı. 52 mlr TL seviyesindeki gelirler ise genel olarak beklentilere paralel gerçekleşti. CCI, TMS29 sonrası finansallar bazında 2026 yılı için konsolide orta tek haneli hacim büyümesi, yatay ile orta tek haneli net satış geliri/ünite kasa büyümesi ve yatay FVÖK marjı beklentisini korudu. Beklentilerin üzerindeki sonuçlar nedeniyle hisse üzerinde hafif olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz.

1Ç26'da %11 yıllık reel gelir büyümesi gerçekleşti: CCI, 52,4 mlr TL gelir elde ederek reel bazda yıllık %11 büyüme kaydetti. Bu performans, 414 mn ünite kasaya ulaşan %7'lik hacim büyümesi ve Türkiye'de iyileşen fiyatlamaya sayesinde gerçekleşti. Türkiye gelirleri, olumlu ürün karması ve Aralık ayında yapılan fiyat ayarlamalarının etkisiyle reel bazda yıllık %8,7 artarak 20,4 mlr TL'ye ulaşırken, hacimler %1,4 artışla 130 mn ünite kasa oldu. Uluslararası gelirler ise USD bazında yıllık %25 artışla 32 mlr TL'ye yükseldi; bunda hacimlerin %9,6 artışla 284 mn ünite kasaya ulaşması etkili oldu.

1Ç26'da FAVÖK marjı yıllık 490 baz puan artışla %17,2'ye yükseldi: Türkiye FAVÖK marjı, düşük baz, türev enstrümanlarıyla desteklenen daha elverişli maliyet yapısı ve daha iyi promosyon yönetimi sayesinde yıllık 1.180 baz puan artarak %9,4'e çıktı. Uluslararası FAVÖK marjı ise hacim büyümesinin desteğiyle 60 baz puan artarak %20,9'a yükseldi.

CCI için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyor, 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 105 TL'den 106 TL'ye yükseltiyoruz: Olumlu görüşümüz; güçlü maliyet yönetimi, hacim büyütme kabiliyeti, iyileşen promosyon yönetimi ve etkin işletme sermayesi kullanımına dayanıyor. Ayrıca, CCI'nin alüminyum maliyetlerine daha düşük maruziyeti ve reçinede %80 hedge oranı, 2Y26'da marj baskısının sınırlanmasına yardımcı olacaktır. Şirket, küresel şişeleycilere göre daha düşük finansal kaldıraç seviyesine de sahip. CCI, 2026T 9,9x F/K çarpanıyla işlem görmekte olup uluslararası benzerlerine göre %42 iskontolu. Yeni hedef fiyatımız, makro tahminlerdeki değişiklikler ve projeksiyon dönemimizde USD bazlı risksiz faiz oranında 50 baz puanlık artışı yansıtıyor.

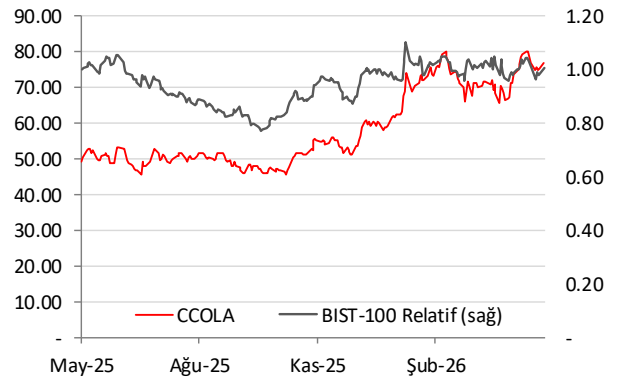
Çeyrek Özet								
milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
	1Ç26	1Ç25	y/y	4Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	52,369	47,318	11%	39,285	33%	51,625	51,165	1%
FAVÖK	8,992	5,605	60%	6,090	48%	8,650	8,216	4%
FAVÖK Marjı	17.2%	11.8%	532 bps	15.5%	167 bps	16.8%	16.1%	41 bps
Net Kar	5,237	1,669	214%	-666	n.m.	4,159	4,515	26%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

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

Bloomberg Kodu		CCOLA TI			
Tavsiye		Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL		106.00 (önceki 105.00)			
Güncel Fiyat, TL		76.85			
Getiri Potansiyeli		38%			
Halka Açıklık Oranı		25%			
Piyasa Değeri, mn TL		215,032			
Firma Değeri, mn TL		253,269			
Finansal Veriler		2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar					
Ciro, mn TL	187,185	253,175	326,313	403,485	
FAVÖK, mn TL	32,910	44,522	58,955	78,699	
Net Kâr, mn TL	14,072	24,418	31,854	39,924	
Borçluluk (Kira yükümlülükleri hariç)					
Net Borç, mn TL	25,593	28,279	25,542	10,974	
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.6	0.4	0.1	
Kârlılık					
FAVÖK Marjı	17.6%	17.6%	18.1%	19.5%	
Net Marj	a.d.	9.6%	9.8%	9.9%	
Temettü Verimi	2.0%	1.9%	3.4%	4.4%	
Büyüme					
Ciro, y/y	36.0%	35.3%	28.9%	23.6%	
FAVÖK, y/y	a.d.	35.3%	32.4%	33.5%	
Net Kâr, y/y	a.d.	a.d.	30.4%	25.3%	
Değerleme Verisi (Dolar)		2025	2026T	2027T	2028T
F/K	10.4	9.9	8.9	8.2	
FD/FAVÖK	5.3	6.1	5.2	4.3	
FD/Ciro	0.9	1.1	0.9	0.8	
Hisse Verileri		1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	15.6%	1.6%	48.5%	30.7%	
BİST-100 Relatif	4.0%	-1.8%	-5.3%	2.4%	
AOİH, mn TL	291	377	432	445	



Piyasa verileri 4 Mayıs 2026 tarihlidir.

1Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Bölgesel bazda Kazakistan ve Özbekistan hacimleri sırasıyla %11 ve %40,7 artarken, Pakistan hacimleri yalnızca %0,2 büyüdü, Irak hacimleri ise %1,8 daraldı. Uluslararası operasyonlar toplam gelirlerin %61'ini oluşturdu.

Net borç/FAVÖK oranı 4Ç25'teki 0,8x seviyesinden 1Ç26'da 0,66x'e gerileyerek, mevsimsel olarak zayıf bir çeyrekte güçlü serbest nakit akışı yaratımına işaret etti. Bu performans etkin işletme sermayesi yönetimi (İS/Satışlar %4,9) ve daha düşük yatırım harcaması/satış oranı (%4,6) sayesinde sağlandı.

TMS29 öncesi finansallar, 1Ç26'da yıllık %45 gelir büyümesine ve FAVÖK marjında 440 baz puan iyileşmeyle %18,6 seviyesine işaret ediyor.

CCI, konsolide bazda orta tek haneli hacim büyümesi beklentisini korudu (uluslararası operasyonlarda yüksek tek haneli, Türkiye'de düşük-orta tek haneli büyüme). IAS29 sonrası finansallarda yatay ila orta tek haneli net satış geliri/ünite kasa büyümesi ve yatay FVÖK marjı beklenirken, IAS29 öncesi bazda kurdan arındırılmış düşük-orta genç haneli NSG/ünite kasa büyümesi ve yatay FVÖK marjı öngörülüyor. Yatırım harcamaları/satışlar beklentisi yüksek tek haneli seviyede bulunuyor

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

TRY milyon	Eski Tahminler			Yeni Tahminler		Fark	
	2025	2026B	2027B	2026B	2027B	2026B	2027B
TÜFE Yılsonu	30.9%	25.0%	22.0%	30.0%	24.0%	5.0pp	2.0pp
Dolar/TL Yılsonu	43.01	50.67	59.13	50.69	59.16	0%	0%
Net Satışlar	187,185	246,671	309,997	253,175	326,313	3%	5%
FAVÖK	32,910	43,314	56,345	44,522	58,955	3%	5%
Net Kar	14,072	23,400	30,723	24,418	31,854	4%	4%
FAVÖK Marjı	17.6%	17.6%	18.2%	17.6%	18.1%	0.0pp	-0.1pp
Net Marj	7.5%	9.5%	9.9%	9.6%	9.8%	0.2pp	-0.1pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

Çeyreksel Özet - TRYmn¹

TMS29 Sonrası	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Net Satışlar	27,230	36,600	36,711	22,138	36,158	48,142	52,201	35,700	52,369
Büyüme	73%	60%	35%	32%	33%	32%	42%	61%	45%
Büyüme - Reel	3%	-7%	-9%	-8%	-4%	-3%	7%	23%	11%
Türkiye	10,686	15,721	18,446	11,183	14,369	20,363	24,373	16,215	20,433
Büyüme	84%	61%	22%	37%	34%	30%	32%	45%	42%
Büyüme - Reel	9%	-6%	-18%	-5%	-3%	-4%	-1%	11%	9%
Yurtdışı	16,594	20,925	18,342	10,965	21,789	27,779	27,828	20,147	31,935
Büyüme	67%	59%	53%	27%	31%	33%	52%	84%	47%
Hacim (mn birim kasa)	340	451	438	270	386	473	477	285	414
Büyüme	-3%	1%	-9%	7%	13%	5%	9%	5%	7%
Türkiye	118	169	176	104	128	161	173	100	130
Büyüme	6%	2%	-12%	18%	8%	-5%	-2%	-4%	1%
Yurtdışı	223	282	262	167	259	312	304	185	284
Büyüme	-8%	0%	-7%	2%	16%	11%	16%	11%	10%
Brüt Kar	9,049	13,956	13,366	6,877	10,998	17,046	19,897	13,602	19,028
Faaliyet Gideri	-5,888	-7,173	-7,279	-6,798	-8,382	-9,831	-9,918	-9,949	-12,335
Faaliyet Karı	3,161	6,783	6,087	80	2,616	7,215	9,979	3,653	6,693
Diğer Gelir/Gider	51	113	358	-55	257	34	-163	-290	238
Finansal Gelir/Gider	-1,164	-2,586	-2,350	-1,876	-2,502	-2,942	-2,356	-1,865	-1,734
Parasal Kazanç/Kayıp	2,537	2,462	2,181	1,533	2,250	1,556	1,601	686	3,130
VÖK Marjı	4,585	6,773	6,275	-319	2,621	5,863	9,060	2,184	8,327
Vergi	-1,875	-1,313	-1,082	-28	-1,324	-758	-1,833	-2,733	-3,027
Azınlık Payı	-6	52	21	4	22	55	46	56	63
Net Kar	2,716	5,408	5,173	-351	1,275	5,051	7,181	-605	5,237
FAVÖK	4,376	8,024	7,364	1,539	4,283	8,940	11,741	5,534	8,992
Büyüme	54%	60%	-4%	3749%	-2%	11%	59%	260%	110%
Türkiye	599	2,907	3,433	-237	-345	1,934	4,753	1,992	1,923
Büyüme	269%	163%	33%	-153%	-158%	-33%	38%	-940%	-657%
Yurtdışı	3,583	4,908	3,790	1,535	4,423	6,723	6,623	3,152	6,669
Büyüme	56%	44%	25%	52%	23%	37%	75%	105%	51%
İşletme Sermayesi	7,637	7,540	7,668	2,692	9,684	10,361	5,071	3,611	10,215
Yatırım Harcaması	-2,206	-2,928	-3,208	-2,689	-2,821	-3,464	-3,204	-2,949	-2,422
Net Borç	21,801	21,170	24,716	25,795	34,534	35,285	24,187	25,593	26,242
Brüt Marj	33.2%	38.1%	36.4%	31.1%	30.4%	35.4%	38.1%	38.1%	36.3%
Faaliyet Gideri/Satış	-21.6%	-19.6%	-19.8%	-30.7%	-23.2%	-20.4%	-19.0%	-27.9%	-23.6%
Faaliyet Kar Marjı	11.6%	18.5%	16.6%	0.4%	7.2%	15.0%	19.1%	10.2%	12.8%
FAVÖK Marjı	16.1%	21.9%	20.1%	7.0%	11.8%	18.6%	22.5%	15.5%	17.2%
Türkiye	5.6%	18.5%	18.6%	-2.1%	-2.4%	9.5%	19.5%	12.3%	9.4%
Yurtdışı	21.6%	23.5%	20.7%	14.0%	20.3%	24.2%	23.8%	15.6%	20.9%
VÖK Marjı	16.8%	18.5%	17.1%	-1.4%	7.2%	12.2%	17.4%	6.1%	15.9%
Net Marj	10.0%	14.8%	14.1%	-1.6%	3.5%	10.5%	13.8%	-1.7%	10.0%
İşletme Sermayesi/Satış	7.0%	5.2%	5.2%	3.0%	6.7%	5.4%	2.4%	2.5%	4.9%
Yatırım/Satış	-8.1%	-8.0%	-8.7%	-12.1%	-7.8%	-7.2%	-6.1%	-8.3%	-4.6%
Net Borç/FAVÖK	1.0	0.9	1.2	1.1	1.4	1.4	0.9	0.8	0.7
TMS29 Öncesi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Net Satışlar	26,914	37,606	39,596	25,693	35,860	49,179	55,263	39,154	51,957
Büyüme	73%	62%	25%	26%	33%	31%	40%	52%	45%
Türkiye	10,368	15,331	17,856	10,930	14,071	20,091	23,618	16,074	20,018
Büyüme	84%	61%	29%	42%	36%	31%	32%	47%	42%
Yurtdışı	16,594	22,319	21,813	14,772	21,789	29,088	31,646	23,741	31,939
Büyüme	67%	62%	21%	16%	31%	30%	45%	61%	47%
FAVÖK	5,232	8,780	8,849	2,893	5,079	9,732	12,757	6,337	9,647
Büyüme	80%	73%	15%	-12%	-3%	11%	44%	119%	90%
FAVÖK Marjı	19.4%	23.3%	22.3%	11.3%	14.2%	19.8%	23.1%	16.2%	18.6%
Türkiye	13.3%	19.8%	20.4%	-0.4%	0.6%	11.2%	20.9%	13.8%	11.1%
Yurtdışı	21.6%	23.3%	21.0%	16.1%	20.3%	24.0%	23.7%	16.5%	20.5%

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.