

COCA-COLA İÇECEK

Beklentilerin hafif üzerinde net kar açıklandı

Coca-Cola İçecek (CCI), TMS29 sonrası finansallarına göre 2Ç26'da 8.291 milyon TL net kâr açıkladı. Bu rakam, 8.070 milyon TL seviyesindeki tahminimizin ve 7.900 milyon TL olan piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti. Net kârdaki olumlu sapma, 14,9 milyar TL ile beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşen FAVÖK'ten kaynaklanırken, 67 milyar TL seviyesindeki gelirler beklentilerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Buna karşın efektif vergi oranı %25 ile %20 seviyesindeki tahminimizin üzerinde gerçekleşti. CCI, 2026 yılı için TMS29 sonrası finansallarda orta tek haneli hacim büyümesi, ünite kasa başına net satış gelirinde yatay ile orta tek haneli büyüme ve yatay FVÖK marjı beklentilerini korudu. Dün CCI hisselerindeki güçlü performansın ardından sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

CCI, TMS29 sonrası finansallara göre 2Ç26'da yıllık %5,7 reel gelir büyümesi ve %9,8 hacim büyümesi kaydetti: Toplam gelirlerin %61'ini oluşturan uluslararası operasyonlar (41 milyar TL gelir), yıllık %12,3 reel gelir büyümesiyle konsolide büyümenin ana sürükleyicisi oldu. Uluslararası hacimler (360 milyon ünite kasa) yıllık %15,4 artarken, bu büyüme Pakistan'da %17 (122 milyon ünite kasa), Özbekistan'da %21 (78 milyon ünite kasa) ve Kazakistan'da %13 (65 milyon ünite kasa) hacim artışından kaynaklandı. Irak hacimleri ise 37 milyon ünite kasa ile yıllık %1 arttı. Buna karşın, Türkiye hacimleri (159 milyon ünite kasa), gazlı içecek kategorisindeki %6,6 daralmanın etkisiyle yıllık %1 geriledi. Türkiye gelirleri de 2Ç26'da reel bazda yıllık %3,4 azaldı.

Türkiye'deki düşük maliyet bazı ve uluslararası operasyonlardaki faaliyet kaldırıcı etkisi FAVÖK marjını yıllık 358 baz puan iyileştirdi: Gazlı içecek kategorisinin payındaki düşüşe rağmen Türkiye FAVÖK marjı yıllık 550 baz puan artarak %14'e yükseldi. Yurt dışı faaliyetlerin FAVÖK marjı ise yıllık 220 baz puan artışla %26,4'e ulaştı.

125 TL hedef fiyat ile Endeks Üzeri Getiri önerimizi koruyoruz: CCI, tüketici sektöründeki takip listemizde yılbaşından bu yana BIST-100 endeksine göre %27 daha iyi performans gösteren hisse oldu. Bu performans, 1Y26'da reel bazda yıllık %64 artan kârlılık ve güçlü hacim büyümesiyle desteklendi. Makro varsayımlarımızdaki değişiklik doğrultusunda tahminlerimizi %2-8 oranında revize ediyor ve benzer şirket değerlememizi güncelliyoruz. Bunun sonucunda 12 aylık hedef fiyatımızı 106 TL'den 125 TL'ye yükseltiyoruz. 1Y26'daki güçlü operasyonel performansın ardından, 2Y25'teki yüksek marj bazının etkisiyle 2Y26'da büyüme ve marjlarda normalleşme bekliyoruz.

Çeyrek Özet -TMS29 Sonrası

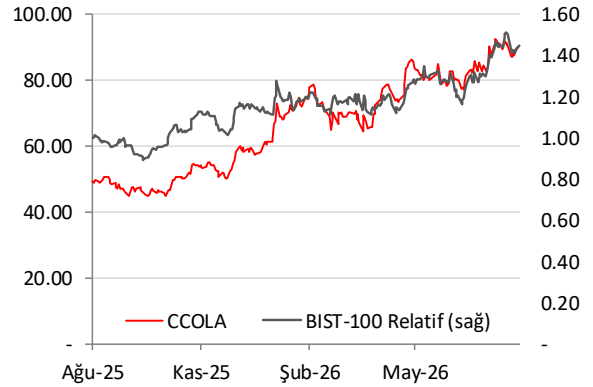
milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	67,218	63,600	6%	56,042	20%	67,997	67,994	-1%
FAVÖK	14,889	11,810	26%	9,622	55%	13,924	13,299	7%
FAVÖK Marjı	22.1%	18.6%	358 bps	17.2%	498 bps	20.5%	19.6%	167 bps
Net Kar	8,291	6,673	24%	5,605	48%	7,900	8,070	5%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

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

Bloomberg Kodu	CCOLA TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	125.00			
Güncel Fiyat, TL	90.05			
Getiri Potansiyeli	39%			
Halka Açıklık Oranı	25%			
Piyasa Değeri, mn TL	251,967			
Firma Değeri, mn TL	294,879			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	187,185	257,593	348,465	450,904
FAVÖK, mn TL	32,910	48,681	63,389	80,874
Net Kâr, mn TL	14,072	26,271	32,824	42,837
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	25,593	30,725	31,872	15,218
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.6	0.5	0.2
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	17.6%	18.9%	18.2%	17.9%
Net Marj	7.5%	10.2%	9.4%	9.5%
Temettü Verimi	2.0%	1.6%	3.1%	3.9%
Büyüme				
Ciro, y/y	36.0%	37.6%	35.3%	29.4%
FAVÖK, y/y	36.3%	47.9%	30.2%	27.6%
Net Kâr, y/y	-5.0%	86.7%	24.9%	30.5%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	16.1	10.4	10.1	9.4
FD/FAVÖK	7.7	6.3	5.8	5.2
FD/Ciro	0.9	1.1	0.8	0.6
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	6.6%	5.6%	77.1%	55.7%
BİST-100 Relatif	10.6%	15.2%	40.7%	26.9%
AOİH, mn TL	458	492	493	478



Piyasa verileri 10 Ağustos 2026 tarihli.

Değerleme verileri dolar cinsindendir.

2Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

CCI, 2Ç26'da ülke bazında hacim dağılımını birim kasa bazında açıkladı: Hacim dağılımı; Türkiye %31, Pakistan %24, Kazakistan %13, Özbekistan %15, Irak %7 ve diğer ülkeler (Azerbaycan, Ürdün, Kırgızistan, Tacikistan, Türkmenistan ve Bangladeş) %11 şeklinde gerçekleşti. 1lt altındaki ambalajlarının payı %28,2, ev dışı kanalının hacim payı ise %34 oldu. Gazsız içecek kategorisi (ağırlıklı olarak Fuse Tea, Monster ve Predator markaları) ile su kategorisi (yaz öncesi stok oluşturma etkisiyle) yaklaşık %18'er büyürken, konsolide hacimlerin sırasıyla %10,5 ve %8,7'sini oluşturdu. Gazlı içecek kategorisinin konsolide hacimlerdeki payı ise %80,8 olarak gerçekleşti.

Operasyonel toparlanma ve finansman giderlerindeki yıllık düşüş, net kâr marjında yıllık 180 baz puan iyileşme sağladı. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2Ç26'da çeyrek bazda yatay kalarak 0,7x seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: 1,6x).

TMS29 öncesi finansallar, CCI, 2026 yılı beklentilerini korudu: 2Ç26'da yıllık %41 gelir büyümesine ve FAVÖK marjında yıllık 310 baz puan artışla %22,9 seviyesine işaret etmektedir.

Beklentiler korundu: Şirket, TMS29 sonrası finansallarda konsolide bazda orta tek haneli hacim büyümesi (1Y26: %8,5; uluslararası operasyonlarda yüksek tek haneli, Türkiye'de düşük-orta tek haneli büyüme), ünite kasa başına net satış gelirinde yatay ile orta tek haneli büyüme (1Y26: yıllık %8 reel büyüme) ve yatay FVÖK marjı (1Y26: yıllık 420 baz puan artış) beklentilerini korudu. TMS29 öncesi finansallarda ise şirket, kur etkisinden arındırılmış ünite kasa başına net satış gelirinde düşük-orta onlu seviyelerde büyüme (1Y26: TL bazında %42 büyüme) ve yatay FVÖK marjı (1Y26: yıllık 370 baz puan artış) öngörüyor. Yatırım harcamalarının satışlara oranı beklentisi ise yüksek tek haneli seviyede bulunuyor.

Tahminlerimize göre CCI, 2026 tahmini dolar bazlı 10x F/K çarpanıyla işlem görmekte olup, uluslararası benzer şirketlerine göre %42 iskontoludur.

TRY milyon	Eski Tahminler			Yeni Tahminler		Fark	
	2025	2026B	2027B	2026B	2027B	2026B	2027B
TÜFE Yılsonu	30.9%	30.0%	24.0%	30.0%	27.0%	0.0pp	3.0pp
Dolar/TL Yılsonu	43.01	50.69	59.16	51.75	62.58	2%	6%
Net Satışlar	187,185	253,175	326,313	257,593	348,465	2%	7%
FAVÖK	32,910	44,522	58,955	48,681	63,389	9%	8%
Net Kar	14,072	24,418	31,854	26,271	32,824	8%	3%
FAVÖK Marjı	17.6%	17.6%	18.1%	18.9%	18.2%	1.3pp	0.1pp
Net Marj	7.5%	9.6%	9.8%	10.2%	9.4%	0.6pp	-0.3pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

Çeyrek Özet -TRYmn¹

TMS29 Sonrası	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Net Satışlar	36,158	48,142	52,201	35,700	52,369	67,218
Büyüme	33%	32%	42%	61%	45%	40%
Büyüme - Reel	-4%	-3%	7%	23%	11%	6%
Türkiye	14,369	20,363	24,373	16,215	20,433	25,996
Büyüme	34%	30%	32%	45%	42%	28%
Büyüme - Reel	-3%	-4%	-1%	11%	9%	-3%
Yurtdışı	21,789	27,779	27,828	20,147	31,935	41,222
Büyüme	31%	33%	52%	84%	47%	48%
Hacim (mn birim kasa)	386	473	477	285	414	519
Büyüme	13%	5%	9%	5%	7%	10%
Türkiye	128	161	173	100	130	159
Büyüme	8%	-5%	-2%	-4%	1%	-1%
Yurtdışı	259	312	304	185	284	360
Büyüme	16%	11%	16%	11%	10%	15%
Brüt Kar	10,998	17,046	19,897	13,602	19,028	25,711
Faaliyet Gideri	-8,382	-9,831	-9,918	-9,949	-12,335	-13,403
Faaliyet Karı	2,616	7,215	9,979	3,653	6,693	12,308
Diğer Gelir/Gider	257	34	-163	-290	238	-257
Finansal Gelir/Gider	-2,502	-2,942	-2,356	-1,865	-1,734	-3,026
Parasal Kazanç/Kayıp	2,250	1,556	1,601	686	3,130	2,219
VÖK Marjı	2,621	5,863	9,060	2,184	8,327	11,244
Vergi	-1,324	-758	-1,833	-2,733	-3,027	-2,837
Azınlık Payı	22	55	46	56	63	117
Net Kar	1,275	5,051	7,181	-605	5,237	8,291
FAVÖK	4,283	8,940	11,741	5,534	8,992	14,889
Büyüme	-2%	11%	59%	260%	110%	67%
Türkiye	-345	1,934	4,753	1,992	1,923	3,649
Büyüme	-158%	-33%	38%	-940%	-657%	89%
Yurtdışı	4,423	6,723	6,623	3,152	6,669	10,882
Büyüme	23%	37%	75%	105%	51%	62%
İşletme Sermayesi	9,684	10,361	5,071	3,611	10,215	15,511
Yatırım Harcaması	-2,821	-3,464	-3,204	-2,949	-2,422	-4,666
Net Borç	34,534	35,285	24,187	25,593	26,242	29,946
Brüt Marj	30.4%	35.4%	38.1%	38.1%	36.3%	38.2%
Faaliyet Gideri/Satış	-23.2%	-20.4%	-19.0%	-27.9%	-23.6%	-19.9%
Faaliyet Kar Marjı	7.2%	15.0%	19.1%	10.2%	12.8%	18.3%
FAVÖK Marjı	11.8%	18.6%	22.5%	15.5%	17.2%	22.1%
Türkiye	-2.4%	9.5%	19.5%	12.3%	9.4%	14.0%
Yurtdışı	20.3%	24.2%	23.8%	15.6%	20.9%	26.4%
VÖK Marjı	7.2%	12.2%	17.4%	6.1%	15.9%	16.7%
Net Marj	3.5%	10.5%	13.8%	-1.7%	10.0%	12.3%
İşletme Sermayesi/Satış	6.7%	5.4%	2.4%	2.5%	4.9%	5.8%
Yatırım/Satış	-7.8%	-7.2%	-6.1%	-8.3%	-4.6%	-6.9%
Net Borç/FAVÖK	1.4	1.4	0.9	0.8	0.7	0.7
TMS29 Öncesi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Net Satışlar	35,860	49,179	55,263	39,154	51,957	69,176
Büyüme	33%	31%	40%	52%	45%	41%
Türkiye	14,071	20,091	23,618	16,074	20,018	25,708
Büyüme	36%	31%	32%	47%	42%	28%
Yurtdışı	21,789	29,088	31,646	23,741	31,939	43,468
Büyüme	31%	30%	45%	61%	47%	49%
FAVÖK	5,079	9,732	12,757	6,337	9,647	15,864
Büyüme	-3%	11%	44%	119%	90%	63%
FAVÖK Marjı	14.2%	19.8%	23.1%	16.2%	18.6%	22.9%
Türkiye	0.6%	11.2%	20.9%	13.8%	11.1%	15.5%
Yurtdışı	20.3%	24.0%	23.7%	16.5%	20.5%	25.7%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma, ¹ Tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

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.