

Coca Cola İçecek / CCOLA – 4Ç25 BİLANÇO ANALİZ
Faaliyet Kalemlerinde Güçlü Performans

Coca Cola İçecek (CCOLA) 2025 yılı son çeyreğinde 605 milyon TL net zarar açıkladı. Piyasa beklentisi 1,22 milyar TL net dönem karı elde edilmesi yönündeydi. Faaliyet kalemlerini incelediğimizde ciro yıllık bazda %23,2'lik artışla 35.701 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Satış hacmi sınırlı artsa da ünite kasa başına gelirden gerçekleşen artış, ciro performansını olumlu etkiledi. Brüt karın %51,7 oranında artmasına ek olarak operasyonel gider artışının %12 ile sınırlı kalmasıyla şirket 3.363 milyon TL faaliyet karı elde etti (4Ç24: 32 milyon TL). Faaliyet dışı kalemlerde finansman gideri geçen yıla göre %21,8 oranında azalsa da karlılık üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. Buna ek olarak geçen yıla göre azalan net parasal kazanç ve 2.733 milyon TL seviyesinde gerçekleşen vergi gideri, net dönem zararı yazılmasına etkili oldu.

Olumlu Gelişmeler

- **Ciroda artış:** 4Ç25 döneminde, ünite kasa başına artan gelirin katkısıyla %23,2 büyümeye ile 25.701 milyon TL satış geliri elde edildi.
- **Çeyreklik faaliyet performansı güçlü:** Şirket 2025 yılı son çeyreğinde %51,7 artışla 13.602 milyon TL brüt kar elde ederken, 3.363 milyon TL faaliyet karı elde etti (4Ç24: 32 milyon TL). Bu performansta cironun pozitif katkısı ile maliyetlerdeki ve operasyonel giderlerdeki sınırlı artış etkili oldu.
- **Uluslararası operasyonlar pozitif seyrediyor:** Şirket 4Ç25 döneminde cironun 20.147 milyon TL'lik kısmını uluslararası operasyonlardan elde etti (yıllık bazda %40,4 artış). Faaliyet karı ise 3.093 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, şirket bu dönemde %332,2 artışla 1.546 milyon TL net kar elde etti.

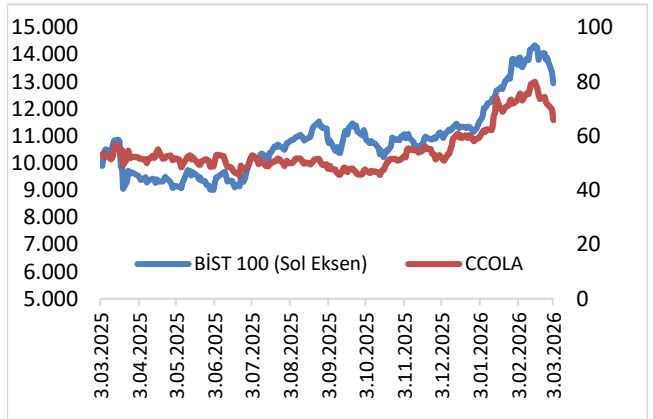
Olumsuz Gelişmeler

- **Net parasal kazanç azaldı:** Şirketin 4Ç25 döneminde net parasal kazancı 686 milyon TL oldu (4Ç24: 2.006 milyon TL).
- **Vergi giderinde artış:** Vergi gideri net kar üzerinde baskı oluşturdu. 4Ç25 döneminde 2.733 milyon TL vergi ödemesi gerçekleşti (4Ç24: 37 milyon TL).
- **Türkiye operasyonları zarar yazdı:** 4Ç25 döneminde %10,8 büyümeye ile 16.215 milyon TL ciro elde edilirken, brüt kar 6.931 milyon TL seviyesine yükseldi. Şirket bu alanda 1.125 milyon TL faaliyet karı elde etse de finansman gider baskısı ve ertelenmiş vergi giderinin etkisiyle 2.006 milyon TL net zarar yazıldı.

SINIRLI POZİTİF

Tavsiye	AL
Hedef Fiyat, TL	94,00 TL
Güncel Fiyat, TL	65,80 TL
Getiri Potansiyeli %	43
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2.798.079
Halka Açık Sermaye (bin TL)	811.443
Halka Açıklık Oranı	%29
Piyasa Çarpanları	
F/K	13,08
PD/DD	2,43
FD/NS	1,12

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ. (%)
Net Satışlar	35.700.405	28.977.138	23,2
Brüt satış karı	13.601.585	8.967.596	51,7
Faaliyet Giderleri	9.947.711	8.896.566	11,8
Finansal Gelir/Gider	-1.888.746	-2.652.718	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3.652.414	69.524	5.153,5
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	685.625	2.005.695	-65,8
FAVÖK	5.534.484	1.980.756	179,4
Ana Ortaklık Net Kar	-604.969	-459.590	a.d.
Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	38,10	30,95	7,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	10,23	0,24	10,0
FAVÖK Marjı (%)	15,50	6,84	8,7
Net Kar Marjı (%)	-1,69	-1,59	a.d.



2026 Yılı Beklentileri: Şirket, 2026 yılı beklentilerine göre, konsolide satış hacminde orta-tek haneli büyüme öngörmekte; Türkiye’de düşük-orta tek haneli, uluslararası operasyonlarda ise yüksek tek haneli artış beklemektedir. TMS 29’a göre hazırlanan mali tablolara paralel olarak, yatay FAVÖK marjı ve yatay-orta tek haneli NSG/ük büyümesi hedeflenmektedir. Enflasyon muhasebesi etkisi hariç tutulduğunda ve kur etkisinden arındırılmış bazda, maliyet enflasyonunu dengeleyen hacim artışı ile desteklenen, yerel para birimi gelir artışları sayesinde düşük-orta onlu yüzdelerde büyüme öngörülmekte olup FAVÖK marjının yatay seyretmesi beklenmektedir. Ayrıca, hem enflasyon muhasebesi dahil hem hariç bazda yatırım harcamaları/satışlar oranının NSG’nin yüksek tek haneli yüzdesi seviyesinde gerçekleşmesi; kapasite artışı, yeni üretim hatları ve üretim altyapısının güçlendirilmesine yönelik büyüme odaklı yatırımların sürdürülmesi planlanmaktadır.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Coca-Cola İçecek (CCOLA), 2025 yılının son çeyreğinde piyasa beklentisinin aksine 605 milyon TL net dönem zararı açıkladı (Beklenti: 1,22 milyar TL kar). Şirketin açıklamış olduğu finansalları sınırlı pozitif buluyoruz. Faaliyet kalemlerindeki güçlü performans, 5.534 milyon TL FAVÖK elde edilmesini sağladı (Beklenti: 4,87 milyar TL). Satış geliri, piyasa beklentisinin hafif üzerinde 35.700 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (Beklenti:34,27 milyar TL). Satış hacmi %5,4 ile sınırlı kalsa da ünite başına artan satış geliri, bu performansta etkili oldu. Gelirin büyük kısmını Uluslararası Operasyonlar oluşturdu. Türkiye Operasyonlarında ise net zarar yazılsa da %76,6’lık brüt kar artışına karşın operasyonel giderlerin sınırlı kalması, 1.125 milyon TL seviyesinde faaliyet karı elde edilmesini sağladı.

Genel olarak finansman gideri ve vergi giderleri çıkarıldığında açıklanan finansalları olumlu buluyoruz. Şirket yurtiçinde ciroda sınırlı artış yaşasa da maliyet optimizasyonun pozitif katkısıyla güçlü bir çeyrek geçirdi. Buna karşın faaliyet dışı kalemlerin negatif etkisinden kaynaklı net zarar elde edildi. Uluslararası Operasyonlarda ise dönem vergi gideri dışında tüm kalemlerde güçlü performans görüldüğünü söylemek mümkün. Önümüzdeki dönemde yaşanacak jeopolitik gelişmeler yurtdışı operasyonları bakımından etkili rol oynayabilir. Bunun yanı sıra mevcut operasyonel verimliliğin korunması durumunda güçlü faaliyet performansının devam etmesini bekliyoruz. CCOLA için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 76 TL seviyesinden 94 TL seviyesine revize ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)	3Ç25	Değ.(%)	12A25	12A24	Değ.(%)
Net Satışlar	35.700.405	28.977.138	23,2	54.476.001	-34,5	187.184.514	180.216.217	3,9
Brüt satış karı	13.601.585	8.967.596	51,7	20.764.175	-34,5	66.568.033	63.600.127	4,7
Faaliyet Giderleri	9.947.711	8.896.566	11,8	10.350.701	-3,9	41.296.559	39.560.570	4,4
Finansal Gelir/Gider	-1.888.746	-2.652.718	a.d.	-2.426.577	a.d.	-10.541.188	-11.449.718	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3.652.414	69.524	5.153,5	10.413.474	-64,9	25.271.474	24.039.557	5,1
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	685.625	2.005.695	-65,8	1.671.325	-59,0	6.778.607	12.936.749	-47,6
FAVÖK	5.534.484	1.980.756	179,4	12.252.487	-54,8	32.909.656	31.600.983	4,1
Ana Ortaklık Net Kar	-604.969	-459.590	a.d.	7.494.227	a.d.	14.072.351	19.389.525	-27,4

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark	3Ç25	Fark	12A25	12A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	38,10	30,95	7,2	38,12	-0,0	35,56	35,29	0,3
Esas Faa.Kar Marjı (%)	10,23	0,24	10,0	19,12	-8,9	13,50	13,34	0,2
FAVÖK Marjı (%)	15,50	6,84	8,7	22,49	-7,0	17,58	17,54	0,0
Net Kar Marjı (%)	-1,69	-1,59	a.d.	13,76	a.d.	7,52	10,76	-3,2

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.