



## CCOLA

CCOLA, 2025 4.çeyrekte 35.7 mlr TL Hasılat, 5.53 mlr TL FAVÖK , 604 m TL Net Zarar ile **Satış ve FAVOK'te beklentilerimize paralel Net Kar'da ise beklentilerin altında sonuçlar açıkladığını** görmekteyiz.

## Hasarsız bir 2025

4Q25'de satışlar geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %23.2 artış gösterirken yurt içi satışların %10.8 , yurt dışı satışların ise %40.4 artış gösterdiğini görmekteyiz. 4Q25'de konsolide satış hacminin ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %5.4 artış göstererek 285 milyon ünite kasa olarak gerçekleştiğini izlerken yurt içi satış hacmi %3.6 daralma , yurt dışı satış hacminin ise %11 ile güçlü artış gösterdiğini görmekteyiz. FY25 olarak baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre TL satışlar %3.9 artış gösterirken yurt içi satışların yatay seyrettiğini yurt dışı satışların ise %7.5 artış gösterdiğini görmekteyiz. FY25 satış hacimlerinde ise konsolide satış hacminin %8 artışla 1.62 milyar ünite kasaya çıktığını izlerken iç pazarda %1 daralma , yurt dışı operasyonlarında ise %13.5 artış görmekteyiz.

## Operasyonel başarı hikayesi

Şirketin faaliyet gösterdiği önemli Pazar bölgelerinde ise FY25'de yurt dışı operasyonlarında büyümeye Orta Asya pazarının öncülük ettiğini görmekteyiz. İlk yarı yılda tüketici talebi ve satın alınabilirliğe odaklanılırken yılın ikinci yarısında fiyatlandırmaya odaklanıldığını görmekteyiz. Ülke bazlı büyümeler sırasıyla Özbekistan %33.7 , Kazakistan %15.5 , Irak %12 , Pakistan %1,3 ve Azerbaycan ise %8.1 büyümeye gösterdiğini görmekteyiz. Ülke bazlı ise ;

- **Özbekistan** : Makroekonomik iyileşme ve sektör üzeri satış hacmi
- **Kazakistan** : Fusetea ve gazsız içecek segmentinde güçlü büyüme
- **Irak** : Pazarda üst üste üçüncü yıl hacim artışının sürmesi
- **Pakistan** : Yüksek enerji fiyatı , vergi ve fiyatlandırmanın tüketiciyi etkileyici faktörleri
- **Azerbaycan** : Sürdürülebilir büyüme
- **Türkiye** : Düşük katma değerli su segmentinin optimizasyonunun sonucu , su hariç tutulduğunda ise %3.8 hacim büyümesi görmekteyiz.

## Ünite Kasa Başına Gelir

FY25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla ünite kasa başına gelir %3.9 daralma gösterirken iç tarafta %0.9 artış , yurt dışı operasyonlarında ise %5.3 daralma görmekteyiz. Sebeplerine baktığımızda ise yıl boyu süren makro zorluklar eşliğinde erişilebilir fiyatlandırma stratejisiyle ilerlenerek tüketici talebinin canlı tutulması hedeflenirken , büyümenin sadece hacim artışından ziyade katma değer odaklı ilerlenmesi , esnek fiyatlandırmanın etkili olduğunu görmekteyiz. Yıl boyu ünite kasa başına gelir tarafında görece yatay- sınırlı daralma izlense de hacim artışıyla tolere edildiğini görmekteyiz ve sonuçları NÖTR olarak değerlendirmekteyiz.

## Karlılık ve tek seferlik etkiler

Kar majlarında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla güçlü seyir sürerken sezon etkisiyle de beraber geçtiğimiz çeyreğe göre hafif geri çekilme görmekteyiz. Güçlü seyrin devamını ise yurt dışı operasyonlarındaki fiyatlamadaki zayıflığa rağmen önemli pazarlardaki güçlü büyüme , gider ve segment optimizasyonu etkili olurken FAVOK'de ise FY25'de 28bp düşüş ile %13.4 seviyesine gerilediğini görmekteyiz. Kasım ayında Rekabet Kurulu'na ödenen 211m TL'lik tek seferlik etki hariç tutulduğunda EBIT marjının 16bp ile %13.6 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Net Zarar sebeplerinde ise parasal kazanç kaleminin azalması , VUK-TFRS farkı etkisiyle oluşan muhasebesel etki , Özbekistan'da Vergi idaresinin denetimi sonrasında oluşan 1mlr TL'lik tahakküğün oluşturduğunu görmekteyiz. Özbekistan'daki sürecin devam ettiğini izlerken mahkemenin olası lehte sonuçlanmasıyla beraber gelecek dönemde karşılığın kısmen ya da tamamen geri yazılmasını beklemekteyiz.

## Borç yapısı

4Q25'de geçtiğimiz çeyreğe finansal borçlar %11 daralma gösterirken net borcun ise yatay seyrettiğini görmekteyiz. 4Q25 itibarıyla CCOLA 0.78x NetBorç/FAVOK çarpanıyla sağlıklı yapısını sürdürdüğünü görmekteyiz.

Açıklanan sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Yılın ilk yarısında hacim odaklı büyüme stratejisinin yılın ikinci yarısında fiyatlandırma odaklı stratejiye evrildiğini izlerken büyük pazarlardaki güçlü operasyonel performansı olumlu değerlendirmekteyiz. Özetle yılı sağlıklı sonuçlarla kapatırken 2026 yılında da güçlü operasyonel performansın devamını beklemekteyiz. 4Q25 itibarıyla CCOLA 6.37x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görürken 2026 yılı beklentileri ise aşağıdaki gibidir ;

- Konsolide satış hacmi orta – tek haneli büyüme
- Türkiye satış hacmi – düşük – orta tek haneli büyüme
- Uluslararası satış hacmi – yüksek tek haneli büyüme
- Yatay FVÖK marjı ve yatay orta tek haneli NSG/ük büyüme beklenmektedir.

## 4 Mart 2026

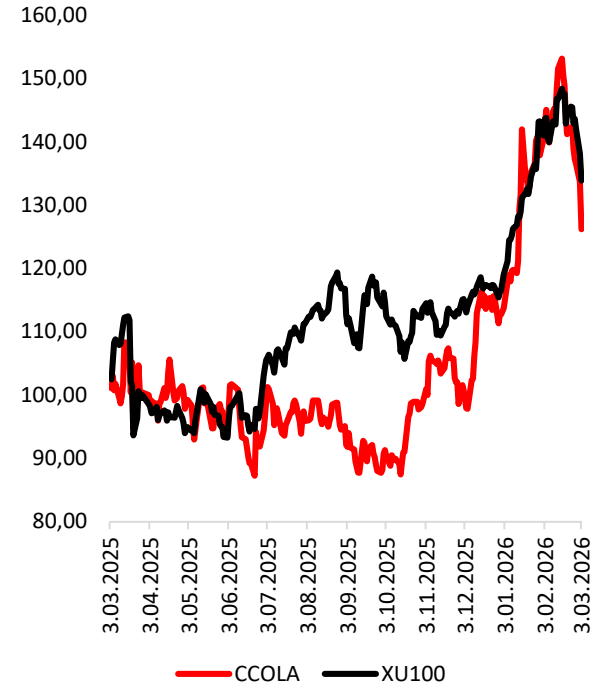
|                                     |       |
|-------------------------------------|-------|
| Son Fiyat                           | 65,80 |
| Piyasa Değeri (milyon TL)           | 184.1 |
| Piyasa Değeri (milyon \$)           | 4,185 |
| F/K                                 | 13,08 |
| FD/FAVÖK                            | 6,37  |
| PD/DD                               | 2,43  |
| Hisse Sayısı (milyon lot)           | 2,789 |
| FDPO (%)                            | 29,93 |
| Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL) | 535,8 |

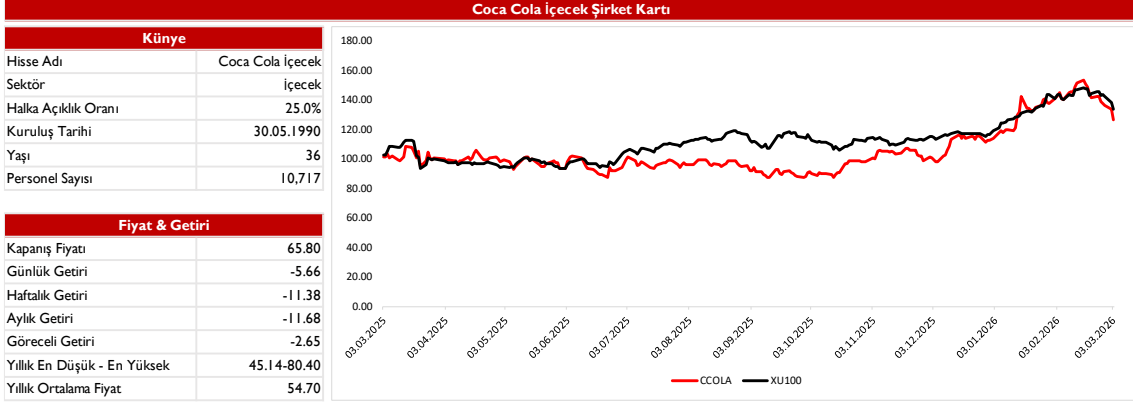
## FİYAT

| PERFORMANSI (%) | 1 AY   | 3 AY  | 12 AY  |
|-----------------|--------|-------|--------|
| BİST100'E GÖRE  | -      | -3.87 | -21.62 |
| Nominal (TL)    | -11.68 | 26.90 | 24.43  |
| Nominal (USD)   | 12.80  | 23.63 | 3.89   |

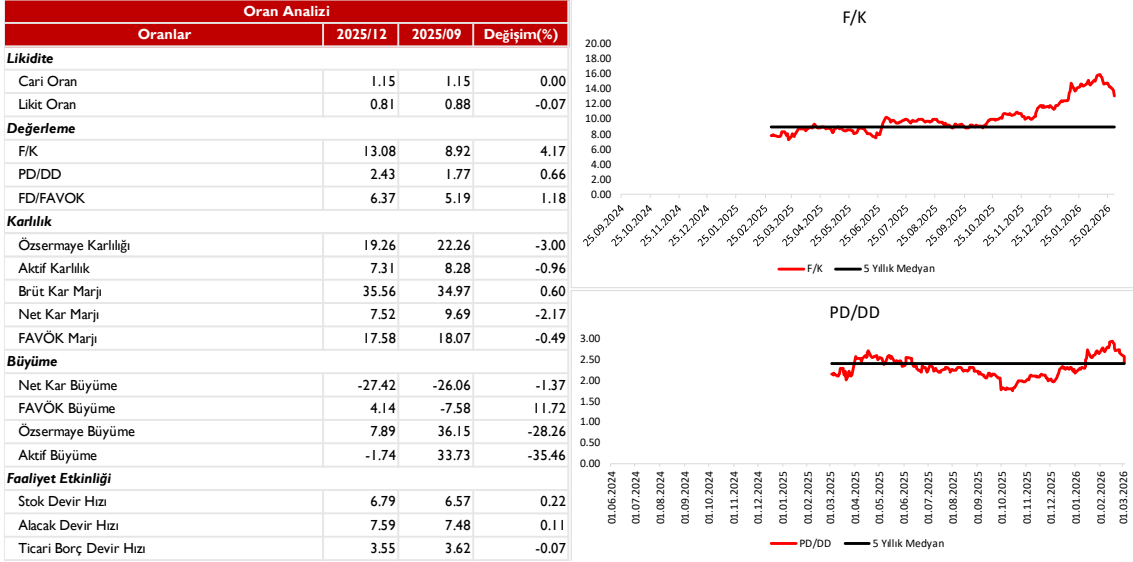
## ORTAKLIK YAPISI

|                 | %     |
|-----------------|-------|
| Anadolu Efes    | 40,12 |
| Diğer           | 29,65 |
| Coca Cola Corp. | 20,09 |
| Efes Pazarlama  | 10,14 |





| Özet Bilanço                  |         |         |            | Özet Bilanço         |         |         |         |            |
|-------------------------------|---------|---------|------------|----------------------|---------|---------|---------|------------|
| Kalemler                      | 2025/12 | 2025/09 | Değişim(%) | Items                | 2025/12 | 2025/09 | 2024/12 | Değişim(%) |
| Dönen Varlıklar               | 73,617  | 83,231  | -11.55     | Net Satışlar         | 187,185 | 145,162 | 180,216 | 28.95      |
| Nakit ve Benzerleri           | 26,304  | 30,325  | -13.26     | Yurt İçi Satışlar    | 81,582  | 62,639  | 81,665  | 30.24      |
| Stoklar                       | 19,091  | 16,683  | 14.43      | Yurt Dışı Satışlar   | 106,263 | 82,523  | 98,821  | 28.77      |
| Ticari Alacaklar              | 19,035  | 26,091  | -27.04     | Diğer Satışlar       | 0       | 0       | 0       | a.d        |
| Duran Varlıklar               | 117,158 | 111,230 | 5.33       | Satışların Maliyeti  | 120,616 | 94,406  | 116,616 | 27.76      |
| Maddi Duran Varlıklar         | 73,938  | 69,810  | 5.91       | İskontolar           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | a.d        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 38,888  | 36,791  | 5.70       | İndirimler           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | a.d        |
| Aktifler                      | 190,775 | 194,460 | -1.89      | Brüt Kar             | 66,568  | 50,756  | 63,600  | 31.15      |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler     | 63,837  | 72,182  | -11.56     | Faaliyet Giderleri   | 41,297  | 30,040  | 39,561  | 37.47      |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler     | 40,312  | 39,172  | 2.91       | Esas Faaliyet Karı   | 25,271  | 20,716  | 24,040  | 21.99      |
| Toplam Borç                   | 104,148 | 111,354 | -6.47      | Amortisman           | 7,638   | 5,516   | 7,561   | 38.46      |
| Net Borç                      | 25,593  | 24,187  | 5.81       | FAVÖK                | 32,910  | 26,233  | 0       | 25.45      |
| Sermaye                       | 2,798   | 2,798   | 0.00       | Vergi Öncesi Kar     | 21,334  | 18,351  | 26,103  | 16.26      |
| Özkaynaklar                   | 75,840  | 72,867  | 4.08       | Ana Ortaklık Net Kar | 14,072  | 14,065  | 19,390  | 0.05       |



#### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul