

# Coca Cola İçecek

**Güçlü operasyonel sonuçlar & azalan net finansman gideriyle 1Ç26'da beklentilerin üzerinde net kar...**

**A. Can TUĞLU**

Analist  
atuglu@sekeryatirim.com

**Coca Cola İçecek 1Ç26'da TMS-29'a göre RT medyan piyasa beklentisi olan 4.159mn TL'lik net kar beklentisinin ve bizim 3.116mn TL'lik net kar beklentisinin üzerinde, 5.237mn TL net kar açıklamıştır (1Ç25: 1.669mn TL net kar).** Net kar performansı; güçlü brüt & operasyonel karlılığın yanı sıra sınırlı artış gösteren parasal kazanç (1Ç26: 3.130mn TL, yıllık +%6,3) ve sert düşüş gösteren net finansman giderlerinin desteğinden (1Ç26: -1.748mn TL, 1Ç25: -3.236mn TL) kaynaklanmıştır. Dönem vergi giderlerindeki artış ise net kar üzerinde baskı oluşturan unsur olarak ön plana çıkmıştır.

**CCI'in konsolide satış hacmi** uluslararası operasyonların güçlü performansı ve Türkiye operasyonlarının katkısıyla 1Ç25'teki yüksek büyüme bazının üzerine yıllık %6,9'lük yükseliş göstererek 414mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir (1Ç25: 387mn ük). Şirket'in Türkiye'deki satış hacmi; zamanında yapılan hammadde alımlarıyla sağlanan maliyet avantajları & ürün karmasıyla 1Ç26'da yıllık %1,4 yükseliş kaydederek 130mn ünite kasaya (1Ç25: 128mn ük) ulaşırken su kategorisi hariç tutulduğunda ise yıllık %3,8'lik artış kaydetmiştir. Uluslararası operasyonların satış hacmi ise başta Kazakistan, Özbekistan & Pakistan satış hacimlerinin sırasıyla %11, %40,7 ve %0,2 oranında artması sayesinde 1Ç26'da yıllık %9,6 artarak 284mn ünite kasaya ulaşmıştır. Mart ayında jeopolitik gerilimlerden kaynaklı nedenlerden ötürü Irak operasyonları, 11 çeyreklik gösterdiği büyüme performansını sonlandırarak 1Ç26'da yıllık %1,8'lik daralma göstermiştir. CCI'in konsolide hacmi içerisinde küçük paketlerin payı 1Ç26'da 105 bps artarak %25,5'e yükselirken yerinde tüketim kanalının payı 123 bps artarak %31,1'e ulaşmıştır.

Şirket'in 1Ç26'da TMS-29 etkisiyle **konsolide net satış gelirleri** 52.369mn TL olarak gerçekleşmiştir (RT Piyasa Medyan.: 51.625mn TL, Şeker: 51.625mn TL). TMS-29 etkileriyle; Türkiye operasyonlarından satış gelirleri fiyat düzenlemeleri ve küçük paketlerin payındaki artışın etkisiyle %8,7 büyüme gösterirken uluslararası operasyonlardan satış gelirleri ise yıllık %12,0'lik büyüme sergilemiştir. Şirket'in konsolide brüt kâr marjı; Türkiye operasyonlarındaki fiyat artışlarının yansımaları & zamanında yapılan hammadde alımları sayesinde sağlanan maliyet avantajları ile uluslararası operasyonlardaki güçlü hacim büyümesi & maliyet disipliniyle TMS-29 etkisi dahil yıllık 5.9 yp artış göstererek 1Ç26'da %36,3'e yükselmiştir. CCI'in 1Ç26'da konsolide FAVÖK rakamı ise %60'luk artışla 8.992mn TL'ye yükselmiştir (1Ç25: 5.605mn TL) (RT Piyasa Medyan: 8.650mn TL, Şeker: 8.480mn TL). Konsolide FAVÖK marjı ise 1Ç26'da yıllık 5.3 yp artarak %17,2'ye ulaşmıştır.

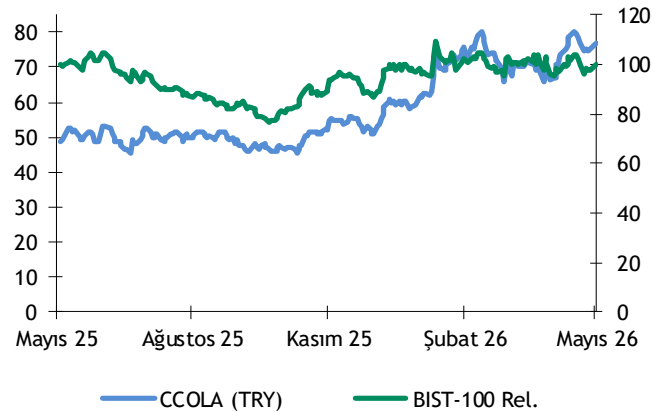
**Şirket'in konsolide net borcu 1Ç26 sonu** 589mn USD ulaşmıştır. Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı 1Ç26 sonunda 0,66x (2025: 0,81x) olarak gerçekleşmiştir. CCI'in SNA ise yıllık bazda daha kuvvetli NİS/Satışlar oranı ve artan operasyonel karlılık sayesinde 1Ç25'e göre artışa dönerek 1Ç26 sonu 462mn TL (1Ç25: -10,5milyar TL) seviyesinde gerçekleşmiştir (TMS-29 hariç 1Ç26 sonu: 427milyar TL).

**"AL"**  
**Hedef Fiyat: 103,40 TL**  
**Önceki Hedef Fiyat: 90,70 TL**  
**Yükseliş potansiyeli: %34,5**

	TL	US\$
Fiyat	76,85	1,70
BIST 100	14.370	319
US\$ (MB Alış):	45,1040	
52 Hafta Yüksek:	80,10	1,83
52 Hafta Düşük:	45,50	1,09
Bloomberg/Reuters Kodu:	CCOLA.TI / CCOLA.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.798	
	(Mn TL)	(Mn US\$)
Piyasa Değeri :	215.032	4.767
Halka Açık PD :	53.758	1.192

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	15,6	48,5	30,7
US\$ Getiri (%):	14,1	26,7	24,6
BIST 100 Relatif Getiri (%):	15,6	48,5	30,7
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	429,7		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	10,3		
Beta	0,89		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,35		
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,23		

Ortaklık Yapısı	%
Anadolu Efes Biracılık	40,12
The Coca Cola Company	20,09
Diğer	10,14
Halka Açık	29,65
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>



**2026 Beklentileri:** CCI, 2026 yılı için orta-tek haneli konsolide satış hacmi büyümesi, düşük-orta tek haneli Türkiye büyümesi ile yüksek tek haneli uluslararası operasyon büyümesi beklemektedir. TMS 29'a göre Şirket, 2026 yılında yatay FVÖK marjı ile orta-tek haneli NSG/ük büyümesi öngörmektedir. TMS 29 etkisi hariç ise Şirket, kur etkisinden arındırılmış NSG/ük'da düşük-orta onlu yüzdelerde büyüme öngörmekte, FVÖK marjının da yatay kalmasını beklemektedir. Yatırım Harcamaları/Satışlar oranının da hem TMS-29 dahil hem de hariç yüksek tek haneli yüzdelerde gerçekleşmesini öngörmektedir.

Konsolide satış hacmindeki büyüme, beklentilerin üzerinde gerçekleşen finansal sonuçlar ile marjlardaki belirgin iyileşmenin devam etmesi dikkate alındığında; Coca-Cola İçecek'in 1Ç26 operasyonel & finansal sonuçlarını pozitif değerlendiriyor; operasyonel tarafta sürdürülen güçlü momentumun korunduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede, orta-uzun vadede hisseye yönelik pozitif görüşümüzü koruyoruz. Açıklanan sonuçlarla birlikte; CCI için 12-aylık hedef pay fiyatımızı yukarı yönlü revize ederek **90,70 TL'den 103,40 TL'ye yükseltiyor** ve **AL** önerimizi koruyoruz. Cari pay fiyatı 76,85 TL olan CCI, hedef pay fiyatımıza göre %34,5 prim potansiyeli taşımaktadır.

**Tablo 1: CCI'nin Konsolide Operasyonları (1Ç26)**

Milyon TL	1Ç25	1Ç26	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	387	414	6,9%
Ünite başına Satış (TL/uc)	122,3	126,56	3,5%
Satış Gelirleri	47.318	52.369	10,7%
Brüt Kar	14.392	19.028	32,2%
Brüt Kar Marjı	30,4%	36,3%	
Operasyonel Kar	3.423	6.693	95,5%
Operasyonel Kar Marjı	7,2%	12,8%	
FAVÖK	5.605	8.992	60,4%
FAVÖK Marjı	11,8%	17,2%	
Net Kar	1.669	5.237	213,8%
Net Kar Marjı	3,5%	10,0%	

Kaynak: Coca Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet

**Tablo 2: CCI'nin Türkiye Operasyonları (1Ç26)**

Milyon TL	1Ç25	1Ç26	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	128	130	1,4%
Ünite başına Satış (TL/uc)	146,91	157,42	7,2%
Satış Gelirleri	18.804	20.433	8,7%
Brüt Kar	4.988	8.279	66,0%
Brüt Kar Marjı	26,5%	40,5%	
Operasyonel Kar	-1.582	878	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	A.D.	4,3%	
FAVÖK	-451	1.923	A.D.
FAVÖK Marjı	A.D.	9,4%	
Net Kar	773	4.999	546,7%
Net Kar Marjı	4,1%	24,5%	

Kaynak: Coca Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet

**Tablo 3: CCI'nin Yurtdışı Operasyonları (1Ç26)**

Milyon TL	1Ç25	1Ç26	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	259	284	9,6%
Ünite başına Satış (TL/uc)	110,09	112,49	2,2%
Satış Gelirleri	28.514	31.935	12,0%
Brüt Kar	9.431	10.749	14,0%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	33,1%	33,7%	
Operasyonel Kar	4.515	5.355	18,6%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	15,8%	16,8%	
FAVÖK	5.787	6.669	15,2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	20,3%	20,9%	
Net Kar	2.814	3.995	42,0%
<i>Net Kar Marjı</i>	9,9%	12,5%	

Kaynak: Coca Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet

**Tablo 4: Temel Finansallar**

mın TRY	31.12.2025	31.03.2026
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>81.008</b>	<b>88.023</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	28.945	25.256
Finansal Yatırımlar	244	162
Ticari Alacaklar	20.946	31.716
Stoklar	21.008	22.313
Peşin Ödenmiş Giderler	4.948	4.563
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>128.921</b>	<b>125.366</b>
Maddi Duran Varlıklar	81.361	78.354
Şerefiye	7.699	7.341
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35.094	33.941
Peşin Ödenmiş Giderler	1.519	2.588
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.421	1.292
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>209.929</b>	<b>213.389</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>70.247</b>	<b>77.083</b>
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	15.007	12.723
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.536	5.888
Ticari Borçlar	37.981	43.814
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>44.358</b>	<b>40.872</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	34.732	32.052
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.242	1.216
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	7.305	6.418
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>83.454</b>	<b>83.439</b>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	11.870	11.995
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>209.929</b>	<b>213.389</b>

Kaynak: Coca-Cola İçecek (CCI), Şeker Yatırım, Finnet, Denetim Raporları

## Şeker Yatırım

## UYARI 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)