Coca-Cola İçecek

Coca-Cola İçecek'in 3Ç26 finansal sonuçlarını, hacim tarafındaki olumlu performansa karşın faaliyet karlılığının beklentilerin altında kalması nedeniyle nötr değerlendiriyoruz. Şirket, üçüncü çeyrekte yıllık %1 artışla 68,4 milyar TL net satış geliri, %17,1 azalışla 12,6 milyar TL FAVÖK ve %16,4 düşüşle 7,8 milyar TL net kar açıkladı. Sonuçlar, kurum tahminlerimizin net satışta %3,3 ve FAVÖK'te %10,7 altında, net karda ise %2,4 üzerinde gerçekleşti. Piyasa beklentilerine göre net satışlar %1,3, FAVÖK %6,2 aşağıda kalırken net kar beklentilere paralel gerçekleşti. Güncel tahminlerimiz doğrultusunda 12 aylık 112 TL hedef fiyatımızı korurken, son kapanış fiyatına göre %59 getiri potansiyeliyle "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Uluslararası operasyonlardaki büyüme, konsolide satış hacmini desteklerken Türkiye'de talep zayıf seyretti. Üçüncü çeyrekte konsolide satış hacmi yıllık %8,3 artışla 516 milyon ünite kasaya ulaştı. Türkiye'de satış hacmi %0,9 gerilerken, uluslararası operasyonlarda %13,5 büyüme kaydedildi. Özellikle Pakistan'daki %24,5 ve Özbekistan'daki %20,3 hacim artışları büyümeye öncülük etti. Uluslararası operasyonlar toplam satış hacminin %67'sini oluştururken, yerinde tüketim kanalının payı yıllık 114 baz puan arttı. Bununla birlikte, konsolide hacim büyümesinin gelir artışına aynı ölçüde yansımaması, birim kasa başına net satış gelirlerindeki reel gerilemeye işaret etti.

Artan maliyetler ve faaliyet giderleri, satış hacmindeki büyümenin karlılığa yansımasını sınırladı. Satışların maliyeti yıllık %4 artarken, faaliyet giderlerindeki artış %14,4'e ulaştı. Bu gelişmelerin etkisiyle konsolide brüt kar marjı geçen yılın aynı dönemindeki %38,1'den %36,3'e, FAVÖK marjı ise %22,5'ten %18,5'e geriledi. Özellikle Türkiye'de yükselen ham madde maliyetleri ve faaliyet giderleri karlılık üzerinde baskı oluştururken, uluslararası pazarlardaki brüt marj iyileşmesi bu etkiyi kısmen dengeledi. Diğer taraftan, azalan finansman giderleri operasyonel karlılıktaki zayıflığın net kara yansımasını sınırladı. Önümüzdeki dönemde Türkiye'deki maliyet gelişmeleri ve uluslararası operasyonların karlılığa katkısı önemini koruyor.

Serbest nakit akışındaki artış ve borçluluktaki gerileme, finansal görünümün olumlu tarafını oluşturdu. Üçüncü çeyrekte firmaya serbest nakit akımı yıllık %26 artışla 19,2 milyar TL'ye ulaşırken, net borç bir önceki çeyrekteki 31,6 milyar TL'den 13,5 milyar TL'ye geriledi. Net borç/FAVÖK oranı da 0,7x'ten 0,3x'e iyileşti. Yönetim, 2026 yılı konsolide hacim büyümesi beklentisini yüksek tek haneli seviyeye yükseltirken, Türkiye'de yatay, uluslararası operasyonlarda düşük çift haneli büyüme öngörüyor. Güncel tahminlerimizde 2026 yılı için 255,8 milyar TL net satış, 46,18 milyar TL FAVÖK ve 23,05 milyar TL net kar bekliyoruz. Uluslararası pazarlardaki büyümenin sürmesi ve borçlulukta sağlanan iyileşme, orta vadeli görünümü destekleyen unsurlar olarak öne çıkıyor.

CCOLA **AL**

Hedef fiyat	**112.00 TL**
Getiri potansiyeli	**%59**

Pay bilgileri

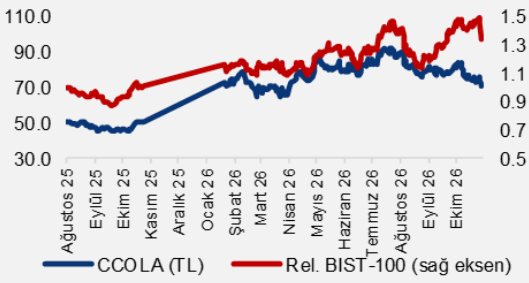
Pay Kodu	**CCOLA TI**
Pay fiyatı (05.11.2026)	70.25
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	44.9 / 92.4
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	196,565 - 3,935
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2798.1 - 25%
Yabancı Takas Oranı	74.83%
Pazar	Yıldız Pazar
Sektör	Gıda & İçecek

Ortalama işlem hacmi	**1 Ay**	**3 Ay**	**12 Ay**
milyon ABD doları	8.9	9.8	9.7

Fiyat performansı	**1 Ay**	**3 Ay**	**YBB**
TL	-12%	-20%	22%
USD	-14%	-24%	-14%
BIST-100'e göre performans	-4%	-3%	6%

Tahminler (TL mn)	**2024**	**2025**	**2026T**
Net satışlar	180,216	187,185	255,881
FAVÖK	31,601	32,910	46,187
Net kâr	19,390	14,072	23,052

Değerleme	**2024**	**2025**	**2026T**
F/K	10.1x	14.0x	8.5x
F/DD	2.8x	2.1x	1.7x
FD/FAVOK	7.1x	6.8x	4.8x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat
+90 212 355 2602
berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	30,437	32,701	32,536
Ticari alacaklar	17,936	24,202	30,145
Stoklar	20,133	23,734	26,920
Finansal yatırımlar	125	276	377
Maddi duran varlıklar	109,899	140,262	151,047
Diğer duran varlıklar	15,617	15,992	20,470
Toplam varlıklar	**194,148**	**237,166**	**261,496**
Kısa vadeli borçlanmalar	28,018	24,339	27,990
Ticari borçlar	33,532	42,909	56,084
Uzun vadeli borçlanmalar	36,308	40,455	40,859
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	15,591	21,772	23,029
Uzun vadeli yükümlülükler	**51,899**	**62,227**	**63,888**
Özkaynaklar	**70,294**	**94,282**	**113,534**
Ödenmiş sermaye	2,798	2,798	2,798
Toplam kaynaklar	**194,148**	**237,166**	**261,496**
Net borç	33,764	31,817	35,936
Net işletme sermayesi	4,537	5,027	981

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	**180,216**	**187,185**	**255,881**
Brüt kâr	63,600	66,568	92,117
Faaliyet giderleri	-39,561	-41,297	-55,782
Esas faaliyet kârı	24,040	25,271	36,335
FAVÖK	**31,601**	**32,910**	**46,187**
Net diğer gelir	680	-116	86
Net finansman geliri	1,487	-3,763	-3,838
Vergi öncesi kâr	26,109	21,331	32,499
Vergi gideri	-6,611	-7,071	-9,447
Net kâr	**19,390**	**14,072**	**23,052**

Nakit akış tablosu			
FAVÖK	**31,601**	**32,910**	**46,187**
Vergi gideri	-6,611	-7,071	-9,447
Yatırımlar	-16,041	-13,533	-18,423
İşletme sermayesi değişimi	-453	490	-4,046
Serbest nakit akışı	**9,402**	**11,815**	**22,362**

Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%27.6	%17.1	%22.2
Net kâr	%10.8	%7.5	%9.0
Aktif devri	0.9x	0.9x	1.0x
Kaldıraç	2.8x	2.6x	2.4x
Aktif kârlılığı	%10.0	%6.5	%9.2
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%33	%27	%26
Net borç/özsermaye	0.48	0.34	0.32
Net borç/FAVÖK	1.07	0.97	0.78

Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%24	%4	%37
FAVÖK	%22	%4	%40
Net kâr	-%35	-%27	%64
Brüt marj	%35.3	%35.6	%36.0
Esas faaliyet kâr marjı	%13.3	%13.5	%14.2
FAVÖK marjı	%17.5	%17.6	%18.1
Net marj	%10.8	%7.5	%9.0
Serbest nakit akışı marjı	%5.2	%6.3	%8.7

Hisse başına (TL)			
Net kâr	6.93	5.03	8.24
Özkaynak	25.12	33.70	40.58
Temettü	1.16	1.26	1.36

Değerleme			
F/K	10.1x	14.0x	8.5x
F/DD	2.8x	2.1x	1.7x
FD/FAVOK	7.1x	6.8x	4.8x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma
** Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.*
**** Tablodaki veriler enflasyon ile düzeltilmiştir.**

Kurum İçi

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 88
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Yeşilbağlar Mah. Kaptan Sok. Metrowin Tower No:17/1 Kat:4 D:25 Pendik / İSTANBUL	(0 216) 306 22 71-306 22
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibariyle yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.