

Coca-Cola Icecek

ENDEKS ÜSTÜ GETİRİ

2Ç beklentilere paralel; 2Y marjlar için iyileşme potansiyeli var

12 Ağustos 2025

Net kâr bizim tahminimize paralel, konsensüsün +%3 üzerinde gerçekleşti. Yıllık marj daralması 1Ç'de -4,2 puandan 2Ç'de -3,4 puana yavaşladı; ancak bizim beklentimiz -2,7 puana kadar gerilemesi yönündeydi. 2025 görünümü aynı kaldı: son fiyat artışları ve 2Y'de satılan malların maliyetinde daha elverişli baz etkisiyle FY25E'de FVÖK marjı yatay öngörülüyor. 1Ç'deki yüksek verginin tersine dönmesi, zayıf yurt içi marjlar nedeniyle oluşan -%6 FAVÖK sapmasının çoğunu telafi etti (-%1 konsensusa göre). Sonuçları nötr görüyoruz. Hedef fiyatı TL76,10'dan TL76,70'e yükseltiyoruz; %48 potansiyelle Endeks üstü getiriye koruyoruz.

Daha dengeli hacim-marj karması. Marja öncelik verildiğinde hisse daha iyi performans gösteriyor. 1Ç'teki %12 (organik) hacim artışı 2Ç'de +%5'e indi; buna karşın marj daralması -4,2 puandan -3,4 puana hafif iyileşti (zayıflık yurt içinden). Sene başından bu yana marjlar hâlâ "yatay" öngörünümün uzağında, ancak yönetim 2Ç'de kâr odağını daha net vurguladı. 2Ç'deki net fiyat artışlarının bir kısmı 3Ç'de tam yansıyacak. Girdi maliyetlerinde baz şirket lehine dönerken, pazarlama harcamaları bu yıl Ramazan dönemine öne çekildi; bu da 2Y'de marj karşılaştırmalarını kolaylaştıracak.

Pakistan'daki geçici jeopolitik gelişmeler, grup genelinde hacim büyümesini yaklaşık +6 puan aşağı çekmiş diye hesaplıyoruz. Yurtdışı hacim büyümesi yıllık +%11 iken, Pakistan 1Ç'de +%17'den 2Ç'de -%2'ye geriledi. Mayıs 2025'te Hindistan'la geçici gerilim ve Orta Doğu'daki gelişmelere yönelik kamu hassasiyeti olumlu havayı bastırdı. Pakistan'daki tüketici güveni-CCI hacimleri korelasyonuna dayanarak, bu olağanüstü etkilerin 2Ç'de, raporlanan +%5 büyümeye ek olarak, CCI'a yaklaşık -25mn ünite kasa (UC) kaybettirdiğini tahmin ediyoruz.

Orta Asya & Irak pozitif ayrıştı. CCI, bölgesel çeşitliliğin faydasını görmeye devam ediyor: daha küçük franchise'lar arasında Özbekistan y/y +%45 büyüdü; Kazakistan +%17 ve Irak +%11 ile birlikte, ana pazarlar Türkiye ve Pakistan'daki (ayrıca Bangladeş) zayıflığı telafi etti.

Öte yandan, faiz giderleri yüksek kaldı (-TL2.6bn); kur farkı gideri de arttı (-TL0.4bn). Bunu, beklentinin üzerindeki parasal kazanç ve +TL0.7bn daha yüksek vergi avantajı (vs est) dengeledi. İşletme sermayesi bu çeyrekte yataya yakın; 1Ç'de ise -TL5bn işletme sermayesi kaynaklı nakit çıkışı vardı.

Değerleme: FY25E FAVÖK'ü TL32.5bn'dan TL30.0bn'a indiriyoruz. Guidance, kur varsayımlarımıza göre ~TL33bn ima ediyor; ancak tahminimiz FVÖK marjı guidance'ının ~1 puan altında (1Y'de fark -3.9 puandı). 3Ç kritik sezon olacak. Hedef Değer Hesabımızı 3 ay ileri taşıyıp hisseyi TL76,70'e revize ediyoruz. Revize rakamlarla hisse 2025E F/K 10.3x işlem görüyor. Telekonferans bugün 16:00'da.

Price Data

Current Price (TL)	51.70
Current Mcap (TLmn)	144,661
12-mth Target Price (TL/share)	76.70
12-mth Target Mcap (TLmn)	214,613
12-mth Upside Potential (TL)	48%
Dividend yield	2%

Financials (TL mn)	2023	2024	2025E	2026E
Net Sales	101,042	137,683	175,093	204,627
% ch y/y		36	27	17
EBITDA	17,918	24,143	29,610	36,069
% ch y/y		35	23	22
Net Income	20,580	14,813	14,027	19,064
% ch y/y		-28	-5	36
Margins (%)	2023	2024	2025E	2026E
EBITDA Margin	17.7	17.5	16.9	17.6
Net Margin	20.4	10.8	8.0	9.3
Gross Dividend Yield	1%	1%	2%	3%
Ratios	2023	2024	2025E	2026E
P/E (TL, x)	3.7	11.4	10.3	7.6
EV/EBITDA (TL, x)	5.4	8.4	6.1	4.9
Net Debt/EBITDA (x)	0.8	1.1	0.9	0.6
ROE (%)	52.4	27.6	20.3	22.7

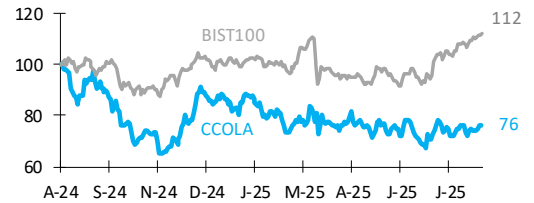
Stock Data

Ticker	CCOLA.IS	CCOLA.TI
Sector		Beverages
# of Shares (mn)		2,798
3M Av. Trd. Vol. (mn)		US\$7.0
52-week Range	TL44.18 -	TL67.91

Market Data

BIST-100	11,038
TL/US\$	40.7

Price Chart



Price Performance	1M	3M	YTD	YoY
TL Absolute	2%	-1%	-12%	-24%
BIST-100 Relative	-4%	-13%	-22%	-32%

Major Shareholders

Anadolu Efes	50.3%
The Coca-Cola Co.	20.1%
Free Float & others	29.7%

Onur MUMINOGLU

omuminoglu@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”