

## Coca Cola İçecek (COLA TI)

## Türkiye'de marj artışı, beklentilerden iyi net karın ana unsuru oldu

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	76,85	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	100,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	215.032 / 4.767	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	48 / -7				
Halka Açıklık Oranı	25	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	376,8				
TMS/TFRS - TL milyon	1Ç26	1Ç25	Yıllık Δ	4Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	52.369	47.318	%10,7	39.285	%33,3	50.616	51.625
VAFÖK	8.992	5.605	%60,4	6.090	%47,6	8.200	8.650
Net Kar	5.237	1.669	%213,8	-666	a.d	4.049	4.159
VAFÖK Marjı	%17,2	%11,8	5,3pp	%15,5	1,7pp	%16,2	%16,8

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## 1Ç26 Sonuçları

COLA (CCI), 1Ç26'da 5,2 milyar TL net kar elde etti (1Ç25: 1,7 milyar TL), bu da bizim ve piyasa beklentilerinin sırasıyla %29 ve %26 üzerindedir. Yıllık %60'lık VAFÖK iyileşmesinin (yıllık ~5 puanlık marj genişlemesi anlamına geliyor) yanı sıra, yıllık bazda daha yüksek parasal kazançlar ve daha düşük faiz giderleri de net karı destekledi. Gelirler, hem bizim hem de piyasa beklentilerine büyük ölçüde uyumlu olarak yıllık %11 artarak 52,4 milyar TL'ye ulaştı.

## Temel notlar ve Öne Çıkanlar

- Büyüme esasen hacim kaynaklı.** CCI gelirleri yıllık %11 büyüdü; bu büyüme, yıllık %7'lik konsolide hacim artışıyla (~%10 uluslararası, %1,4 Türkiye) desteklendi. Hem hacim ivmesinin hem de hassas fiyatlandırma stratejisinin güçlü kaldığına inanıyoruz; bu da temel yatırım tezimizi hala daha destekler niteliktedir. Güçlü hacim büyümesi esasen Özbekistan'dan (yıllık %41 artış, toplamın %12'si) ve Kazakistan'dan (yıllık %11 artış, toplamın %15'i) kaynaklandı. Bölgesel jeopolitik gerilimlere rağmen güçlü talep, CCI'nin operasyonel dayanıklılığının göstergesi niteliğindedir.
- Hassas fiyatlandırma devam ediyor.** Konsolide ortalama NSG/Ük, reel olarak yıllık %3,5 büyüdü (TR: +%7,2, Uluslararası: +%2,2). Türkiye brüt kar marjı yıllık ~14 puan genişledi ve konsolide VAFÖK marjındaki ~5 puanlık iyileşmenin temel itici gücü oldu. Türkiye'deki brüt kar marjı genişlemesi şunlardan kaynaklandı: (i) Aralık 2025 fiyatlandırma aktiviteleri, (ii) hammadde enflasyonunu azaltmak için riskten korunma ve ön alımlar, (iii) su kategorisi payında kasıtlı azalma ve (iv) yapısal olarak daha yüksek brüt kar marjlarına sahip olan küçük paket ve yerinde tüketim kanallarının daha yüksek payı (küçük paket brüt kar marjı, büyük paketlerin ~1,5 katı).
- Nakit akışı, bilançoju güçlendirmeye devam ediyor.** Net işletme sermayesi ihtiyacındaki çeyreklik 6,2 milyar TL'lik artışa rağmen, CCI, sağlam operasyonel nakit akışı ve düşük yatırım harcamaları sayesinde 2 milyar TL'lik serbest nakit akışı üretti. Net borç, bir önceki çeyreğe göre 28 milyar TL'den 26 milyar TL'ye geriledi ve Net Borç/VAFÖK 2025 yıl sonundaki 0,7x'ten 0,6x'e düştü.
- 2026 Beklentileri korundu.** (i) orta tek haneli konsolide hacim büyümesi (TR: düşük tek haneli; uluslararası: yüksek tek haneli), bizim tahminlerimiz sırasıyla %6, %1 ve %8'dir. (ii) ~%13,5'e denk gelen yatay bir VAFÖK marjı (YKYt: %15,2); (iii) orta tek haneli reel NSG/Ük büyümesi (YKYt: %1); ve (iv) yüksek tek haneli yatırım harcaması/satış oranı (YKYt: %8).

## Özet Görüşümüz

Genel olarak, 1Ç26'yı beklentilerin üzerinde ve tam yıl beklentileriyle uyumlu bir çeyrek olarak değerlendiriyoruz. CCI'nin (i) Türkiye'deki hassas fiyatlandırma, (ii) uluslararası pazarlarda hacme dayalı büyüme ve (iii) marj artırıcı ürün karması iyileştirmeleri stratejisinin, sürdürülebilir gelir artışı ve marj artışı sağlamaya devam edeceğine inanıyoruz; bunların hepsi

değerlememizin temel dayanakları olmaya devam ediyor. Yatırım tezimiz değişmeden kaldığı için CCI'yi model portföyümüzde 12 aylık 100 TL/hisse hedef fiyat ve AL tavsiyesiyle tutmaya devam ediyoruz. 2026 tahminlerimize göre, hisse senedi 5,5x FD/VAFÖK'ten işlem görüyor ve bu da uluslararası benzerlerine göre ~%40'luk bir iskontoya işaret ediyor.

**CCOLA - Çeyreksele Finansal Sonuçlar**

Gelir Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
<b>Gelirler</b>	<b>47.318</b>	<b>59.432</b>	<b>59.944</b>	<b>39.285</b>	<b>52.369</b>
Brüt Kar	14.392	21.044	22.848	14.967	19.028
Faaliyet Giderleri	-10.969	-12.137	-11.390	-10.947	-12.335
Net Faaliyet Karı	3.423	8.907	11.459	4.020	6.693
<b>VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)</b>	<b>5.605</b>	<b>11.036</b>	<b>13.483</b>	<b>6.090</b>	<b>8.992</b>
<b>VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)</b>	<b>5.942</b>	<b>11.078</b>	<b>13.295</b>	<b>5.771</b>	<b>9.229</b>
Net Finansman Gelir (Gider)****	-292	-1.693	-831	-1.324	1.383
Vergi Öncesi Kar Zarar	3.430	7.238	10.404	2.403	8.327
Vergi	-1.733	-936	-2.105	-3.008	-3.027
Azınlık Hissedarları	29	68	52	61	63
<b>Net Kar</b>	<b>1.669</b>	<b>6.235</b>	<b>8.247</b>	<b>-666</b>	<b>5.237</b>

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
<b>Gelirler</b>	<b>196.416</b>	<b>194.828</b>	<b>198.580</b>	<b>205.978</b>	<b>211.029</b>
Brüt Kar	68.023	65.788	68.152	73.252	77.887
Faaliyet Giderleri	-43.860	-44.038	-44.286	-45.443	-46.808
Net Faaliyet Karı	24.163	21.750	23.866	27.809	31.079
<b>VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)</b>	<b>32.470</b>	<b>30.117</b>	<b>32.303</b>	<b>36.214</b>	<b>39.600</b>
<b>VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)</b>	<b>33.464</b>	<b>30.976</b>	<b>32.452</b>	<b>36.086</b>	<b>39.374</b>
Net Finansman Gelir (Gider)	-1.171	-1.018	-1.951	-2.641	-2.466
Vergi Öncesi Kar Zarar	23.867	19.814	20.613	23.476	28.373
Vergi	-5.618	-4.365	-4.814	-7.781	-9.075
Azınlık Hissedarları	152	133	154	210	244
<b>Net Kar</b>	<b>18.097</b>	<b>15.316</b>	<b>15.645</b>	<b>15.485</b>	<b>19.054</b>

Bilanço					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>95.544</b>	<b>97.800</b>	<b>95.576</b>	<b>81.008</b>	<b>88.023</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	28.596	27.733	34.823	28.945	25.256
Ticari Alacaklar	31.644	36.158	29.960	20.946	31.716
Stoklar	22.272	22.598	19.158	21.008	22.313
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>126.644</b>	<b>128.341</b>	<b>127.728</b>	<b>128.921</b>	<b>125.366</b>
Finansal Varlıklar	0	1	1	0	0
Maddi Duran Varlıklar	78.500	79.988	80.165	81.361	78.354
Kullanım Hakkı Varlıkları	912	842	1.039	1.535	1.510
Şerefiye	7.850	7.772	7.646	7.699	7.341
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>222.189</b>	<b>226.141</b>	<b>223.304</b>	<b>209.929</b>	<b>213.389</b>
<b>KV Yükümlülükler</b>	<b>87.186</b>	<b>90.582</b>	<b>82.888</b>	<b>70.246</b>	<b>77.084</b>
KV Finansal Borçlar	34.786	32.303	26.929	21.061	18.063
KV Kiralama Borçları	301	278	338	483	548
Ticari Borçlar	41.242	45.965	43.295	37.981	43.814
<b>UV Yükümlülükler</b>	<b>47.219</b>	<b>46.833</b>	<b>44.983</b>	<b>44.359</b>	<b>40.871</b>
UV Finansal Borçlar	38.401	38.541	36.719	34.732	32.052
UV Kiralama Borçları	634	571	714	1.077	997
<b>Azınlık Hissedarları</b>	<b>11.596</b>	<b>11.637</b>	<b>11.758</b>	<b>11.870</b>	<b>11.995</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>76.187</b>	<b>77.089</b>	<b>83.675</b>	<b>83.454</b>	<b>83.439</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>222.189</b>	<b>226.141</b>	<b>223.304</b>	<b>209.929</b>	<b>213.389</b>

Nakit Akım Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Faaliyetlerden Nakit	-3.693	11.383	18.859	3.574	4.470
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3.886	-4.345	-5.381	-1.388	-2.339
Finansal Faaliyetlerden Nakit	3.092	-7.728	-6.054	-8.233	-5.264
Toplam Nakit Girişi	-4.487	-690	7.424	-6.047	-3.133
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-7.579	7.038	13.478	2.186	2.131
Gelirlere Oranı	-16%	12%	22%	6%	4%

Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Faaliyetlerden Nakit	21.567	21.590	31.636	30.123	38.285
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-16.930	-12.441	-16.236	-14.999	-13.452
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-8.202	-17.812	-6.845	-18.923	-27.279
Toplam Nakit Girişi	-3.566	-8.662	8.554	-3.800	-2.446
Serbest Nakit Akımı (SNA)	4.637	9.150	15.400	15.123	24.833
Gelirlere Oranı	2%	5%	8%	7%	12%

Çeyreksele Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
<b>Gelirler</b>	-4	-3	7	23	11
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-29	-18	19	179	60
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-26	-18	12	170	55
Net Kar	-66	-31	4	32	214
<b>Çeyreksele Marjlar (%)</b>	<b>1Ç25</b>	<b>2Ç25</b>	<b>3Ç25</b>	<b>4Ç25</b>	<b>1Ç26</b>
Brüt Kar Marjı	30,4	35,4	38,1	38,1	36,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	11,8	18,6	22,5	15,5	17,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	12,6	18,6	22,2	14,7	17,6
Net Faaliyet Karı	7,2	15,0	19,1	10,2	12,8
Vergi Öncesi Kar Marjı	7,2	12,2	17,4	6,1	15,9
Net Kar Marjı	3,5	10,5	13,8	-1,7	10,0

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
<b>Gelirler</b>	-7,1	-5,9	-1,3	3,9	7,4
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-13,2	-20,1	-9,9	4,1	22,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-11,8	-18,0	-11,0	1,6	17,7
Net Kar	-56,9	-64,8	-49,4	-27,4	5,3
<b>Son 4Ç Marjlar (%)</b>	<b>2025/03</b>	<b>2025/06</b>	<b>2025/09</b>	<b>2025/12</b>	<b>2026/03</b>
Brüt Kar Marjı	34,6	33,8	34,3	35,6	36,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	16,5	15,5	16,3	17,6	18,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	17,0	15,9	16,3	17,5	18,7
Net Faaliyet Karı	12,3	11,2	12,0	13,5	14,7
Vergi Öncesi Kar Marjı	12,2	10,2	10,4	11,4	13,4
Net Kar Marjı	9,2	7,9	7,9	7,5	9,0

Nakit Döngü & NİS					
	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Nakit Döngüsü (Gün)	5	2	-12	-10	-4
Ticari Alacak Tahsilat	59	68	55	37	55
Stok Döngü	63	64	54	58	61
Ticari Borç Ödeme	117	130	121	104	120
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	12.673	12.791	5.823	3.974	10.215
Gelirlere Oranı	6%	7%	3%	2%	5%
<b>Borçluluk</b>	<b>2025/03</b>	<b>2025/06</b>	<b>2025/09</b>	<b>2025/12</b>	<b>2026/03</b>
Net Borç (Nakit)	45.193	43.559	27.775	28.163	26.242
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,5x	0,5x	0,3x	0,3x	0,3x
Net Borç / VAFÖK (x)	1,3x	1,4x	0,8x	0,7x	0,6x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	1,8x	1,9x	2,2x	2,7x	3x
Borç / (Borç + Özkaynak)	49%	48%	44%	41%	38%
<b>Getiri Metrikleri</b>	<b>2025/03</b>	<b>2025/06</b>	<b>2025/09</b>	<b>2025/12</b>	<b>2026/03</b>
<b>Özkaynak Karlılığı</b>	<b>24%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>
Net Kar Marjı	9%	8%	8%	8%	9%
Varlık Devir Hızı (x)	88,4	86,2	88,9	98,1	98,9
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	291,6	293,4	266,9	251,6	255,7
<b>ROIC (**)</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>24%</b>

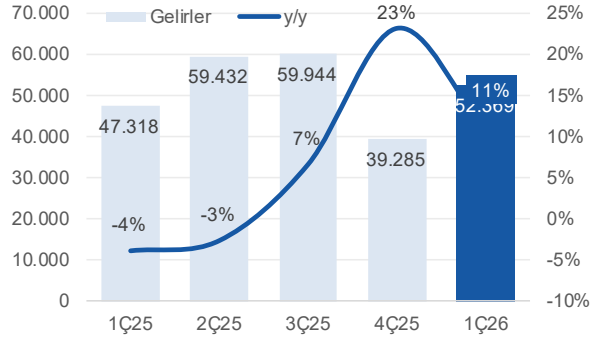
YKY Tahminler (Sonuçlar Öncesi)					
	Son 4Ç	2026T	reel Δ	2027T	reel Δ
<b>Gelirler</b>	<b>211.029</b>	<b>245.932</b>	<b>0%</b>	<b>299.836</b>	<b>0%</b>
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	39.600	45.748	-1%	57.426	3%
Serbest Nakit Akımı (SNA)	24.833	30.843	7%	36.737	-2%
Net Kar	19.054	25.592	15%	33.865	8%
Toplam Özkaynaklar	83.439	119.262	23%	165.686	14%

Piyasa Çarpanları (x) (***)			
	Son 4Ç	2026T	2027T
FD / Gelirler	1,20	1,0	0,8
FD / VAFÖK	6,40	5,5	4,4
FD / SNA	10,20	8,2	6,9
F/K	11,29	8,4	6,3
F/DD	2,58	1,8	1,3

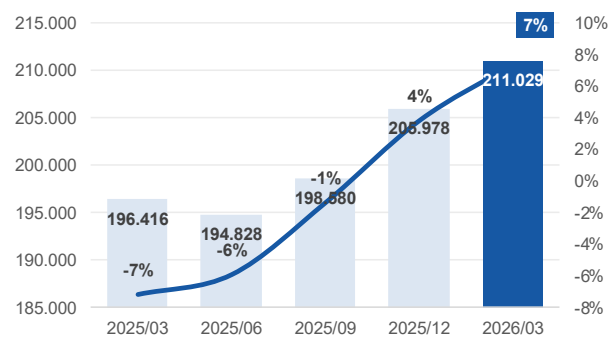
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (\*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (\*\*) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (\*\*\*) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır (\*\*\*\*) Net finansman gelir/gider kalemi parasal kazanç/kayıp içermektedir.

## CCOLA - Çeyreksel ve Son 12 Aylık Finansallar

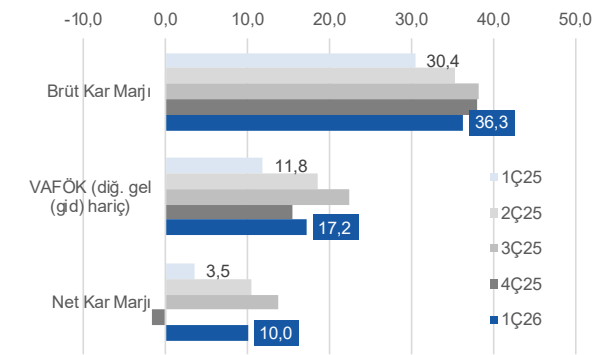
### Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



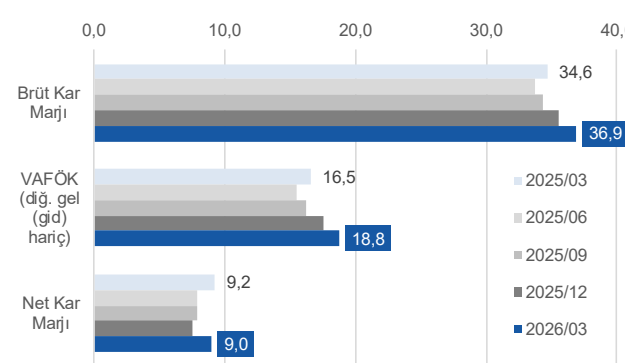
### Son 4Ç Büyüme (%)



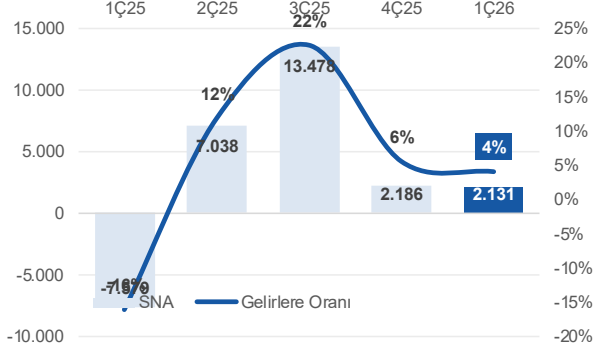
### Çeyreksel Marjlar (%)



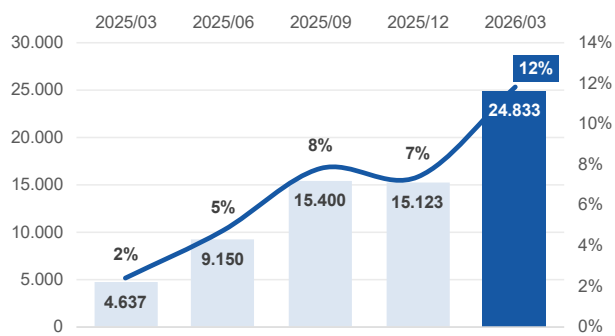
### Son 4Ç Marjlar (%)



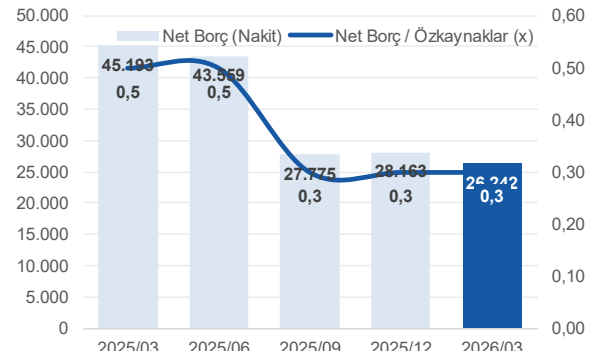
### Çeyresel SNA (TLmn) & SNA Marjı



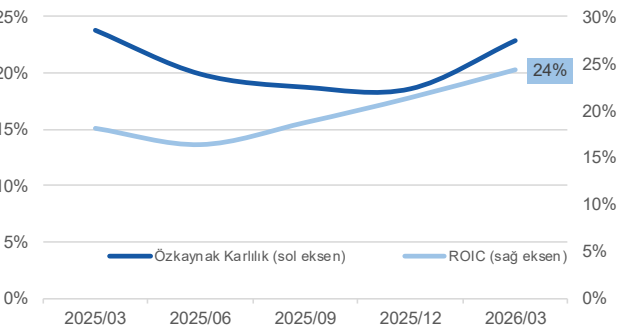
### Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



### Borçluluk



### Getiri Metrikleri



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

## ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.