Coca-Cola İçecek <CCOLA> — 3Ç26 BİLANÇO ANALİZİ

Net kâr beklentilere paralel, operasyonel kârlılık zayıf

Coca-Cola İçecek, 3Ç26'da TMS 29 kapsamında net satış gelirlerini yıllık %1,0 artışla 68,4 milyar TL'ye yükseltirken, sonuç 69,3 milyar TL'lik piyasa beklentisinin hafif altında kaldı. FAVÖK yıllık %12,8 düşüşle 13,2 milyar TL olarak gerçekleşerek 13,5 milyar TL'lik beklentinin altında kaldı. Ana ortaklık net kârı ise yıllık %16,4 gerileyerek 7,8 milyar TL oldu ve 7,7 milyar TL'lik ortalama piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. Uluslararası pazarlardaki hacim büyümesi ve güçlü nakit üretimi sonuçların olumlu tarafını oluştururken, Türkiye operasyonlarında brüt kâr marjındaki daralma ile satışların belirgin üzerinde artan konsolide faaliyet giderleri operasyonel kârlılığı baskıladı. Bu doğrultuda, net kârın beklentilerle uyumlu gerçekleşmesine karşın operasyonel performanstaki zayıflık nedeniyle sonuçları nötr değerlendiriyoruz.

Hacim büyümesi uluslararası operasyonlar öncülüğünde

Coca-Cola İçecek'in konsolide satış hacmi, 3Ç26'da yıllık %8,3 artışla 516 milyon ünite kasaya ulaştı. Büyümede Pakistan ve Özbekistan operasyonları öne çıktı. Pakistan'da satış hacmi %24,5 artışla 94,5 milyon ünite kasaya, Özbekistan'da ise %20,3 yükselişle 88 milyon ünite kasaya ulaştı. Uluslararası operasyonların toplam hacmi %13,5 artarken, konsolide satış hacmi içindeki payı %63,7'den %66,9'a yükseldi. Türkiye operasyonlarında ise satış hacmi yıllık %0,9 gerileyerek 172 milyon ünite kasa seviyesinde gerçekleşti. Böylece uluslararası pazarlardaki güçlü büyüme, Türkiye'deki sınırlı hacim daralmasını telafi ederek konsolide büyümeyi destekledi.

Marjlarda daralma, baskı Türkiye operasyonları ve faaliyet giderlerinden kaynaklandı

Çeyreklik bazda da marjlar geriledi: 2Ç26'ya kıyasla brüt kâr marjı 199 baz puan, FAVÖK marjı yaklaşık 300 baz puan daraldı (2Ç26 FAVÖK marjı: %22,3). Brüt kâr marjı %36,3'e (3Ç25: %38,1), FAVÖK marjı %19,3'e (3Ç25: %22,3) geriledi. Faaliyet giderleri yıllık %14,4 artarak 14,7 milyar TL'ye (3Ç25: 12,9 milyar TL) yükselirken net satışlar yalnızca %1,0 arttı; artışta pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (%16,2) belirleyici oldu. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı %21,5'e (3Ç25: %19,0) çıktı ve esas faaliyet kâr marjı %15,2'ye (3Ç25: %18,8) geriledi. Türkiye'de brüt kâr marjı %37,1'e (3Ç25: %41,7) inerken uluslararası operasyonlarda %35,7'ye (3Ç25: %35,0) yükseldi. Uluslararası FAVÖK %16,9 artışla 9,8 milyar TL'ye ulaşırken, Türkiye FAVÖK'ü diğer faaliyet gelir/gider kalemleri hariç yaklaşık %58 düşüşle 2,6 milyar TL'ye geriledi.

Finansman kalemlerindeki iyileşme net kârdaki gerilemeyi sınırladı

Kiralama yükümlülükleri dâhil net finansman gideri yıllık %36,3 azalarak 3,0 milyar TL'den 1,9 milyar TL'ye geriledi. Parasal kazanç ise aynı dönemde 2,1 milyar TL'den 1,6 milyar TL'ye indi. Bu iki kalemin birlikte değerlendirilmesiyle oluşan net gider 0,9 milyar TL'den 0,3 milyar TL'ye düşerek net kârı destekledi. 2Ç26'ya kıyasla ise net finansman gideri %36,9, parasal kazanç %31,8 azalırken ana ortaklık net kârı %11,0 geriledi. Enflasyon muhasebesi etkisi hariç tutulduğunda net satış gelirleri %30,4 artışla 72 milyar TL'ye, net kâr ise %15,6 yükselişle 8,0 milyar TL'ye ulaştı. TÜFE'nin aynı dönemde yıllık %29,7 arttığı dikkate alındığında, nominal bazdaki net kâr artışı da reel bir gerilemeye karşılık geliyor. Bu görünüm, TMS 29 kapsamında raporlanan net kârdaki yıllık düşüşün ana kaynağının muhasebe etkisinden çok, finansman kalemlerindeki iyileşmeyi aşan 2,3 milyar TL'lik esas faaliyet kârı kaybı olduğuna işaret ediyor.

Güçlü nakit üretimi ve düşük borçluluk

2026'nın ilk dokuz ayında ana ortaklık net kârı yıllık %23,1 artışla 22,5 milyar TL'ye, FAVÖK ise %13,7 yükselişle 39,6 milyar TL'ye ulaştı. Bu dönemde dokuz aylık FAVÖK marjı %18,5'ten %19,9'a yükselerek operasyonel kârlılıktaki iyileşmeye işaret etti. İşletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı %21,7 artışla 36,5 milyar TL'ye ulaşırken, yatırım harcamaları %13,6 azalarak 11,7 milyar TL'ye geriledi. Bu gelişmelerin katkısıyla, şirket tanımına göre serbest nakit akışı 6,2 milyar TL'den 19,9 milyar TL'ye yükseldi.

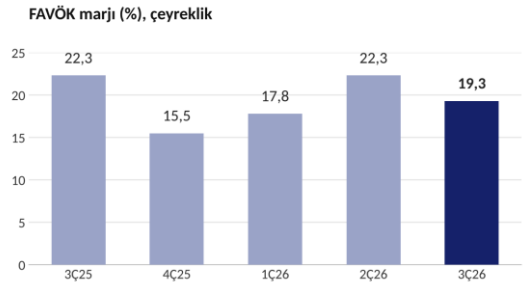
Bilanço tarafında da belirgin bir iyileşme gözlendi. Net finansal borç 31,8 milyar TL'den 13,5 milyar TL'ye gerilerken, net borç/FAVÖK oranı 0,77x'ten 0,29x'e düştü. Güçlü nakit üretimi ve borçluluk göstergelerindeki iyileşme, şirketin finansal esnekliğini ve bilanço dayanıklılığını destekliyor.

NÖTR

Kapanış, TL (03.11.2026)	74 TL
Ödenmiş Sermaye (bin TL)	2.798.079
Halka Açık Sermaye (bin TL)	724.722
Halka Açıklık Oranı	25,90
Piyasa Çarpanları	
F/K	9,54
PD/DD	1,95
FD/FAVÖK	4,79

Özet Gelir Tablosu (milyar TL)	3Ç26	3Ç25	Y/Y(%)	2Ç26*	Ç/Ç(%)
Net Satışlar	68,4	67,7	1,0	71,0	-3,6
Brüt Kâr	24,8	25,8	-3,9	27,1	-8,6
Faaliyet Giderleri	14,7	12,9	14,4	14,1	4,0
Esas Faaliyet Kârı	10,4	12,7	-18,3	12,7	-18,2
FAVÖK	13,2	15,1	-12,8	15,8	-16,7
Net Finansman Gideri	-1,9	-3,0	-36,3	-3,0	-36,9
Parasal Kazanç	1,6	2,1	-23,1	2,3	-31,8
Vergi Öncesi Kâr	10,0	11,8	-14,5	11,9	-15,4
Ana Ortaklık Net Kârı	7,8	9,3	-16,4	8,8	-11,0

Oranlar	3Ç26	3Ç25	Y/Y(bp)	2Ç26*	Ç/Ç(bp)
Brüt Kâr Marjı (%)	36,3	38,1	-186	38,2	-199
Esas Faa. Kâr Marjı (%)	15,2	18,8	-359	17,9	-272
FAVÖK Marjı (%)	19,3	22,3	-305	22,3	-302
Net Kâr Marjı (%)	11,4	13,8	-237	12,3	-95



*Kaynak: Şirket finansal tabloları (KAP), İntegral Yatırım. Çeyreklik FAVÖK, kümülatif Düzeltilmiş FAVÖK tutarlarından (Not 3) türetilmiştir; grafikteki 4Ç25 marjı ilk açıklanan bazdadır. * 2Ç26 verileri, TMS 29 uyarınca 30.09.2026 satın alma gücüne endekslenmiştir (katsayı 1,0557).*

3Ç26 gerçekleşmeleri beklentilerle karşılaştırıldığında

Gösterge (milyar TL)	3Ç26 gerçekleşme	Beklenti*	Fark (%)
Net satışlar	68,4	69,3	-1,3
FAVÖK	13,2	13,5	-2,4
Ana ortaklık net kârı	7,79	7,73	0,7

Ana ortaklık net kârı, ortalama piyasa beklentisinin %0,7 üzerinde gerçekleşerek beklentilerle uyumlu bir görünüm sergiledi. Buna karşılık net satış gelirleri %1,3, FAVÖK ise %2,4 oranında beklentilerin altında kaldı. FAVÖK'teki negatif sapmada Türkiye operasyonlarında brüt kâr marjının daralması ve konsolide faaliyet giderlerindeki artış etkili olurken, finansman kalemlerindeki iyileşme net kârın beklentilerle uyumlu gerçekleşmesini destekledi.

2026 beklentilerinde uluslararası hacim yukarı, Türkiye hacmi aşağı revize edildi

Gösterge	Şirketin 2026 beklentisi	Gerçekleşme
Konsolide hacim büyümesi	Yüksek tek haneli (yukarı revize)	%8,4 (9A)
Uluslararası hacim büyümesi	Düşük çift haneli (yukarı revize)	%13,0 (9A)
Türkiye hacim büyümesi	Yatay (aşağı revize)	%-0,3 (9A)
FVÖK marjı (TMS 29 dahil)	Yatay	%15,6 (9A)
Ünite kasa başına net satış geliri (TMS 29 dahil)	Düşük tek haneli daralma (aşağı revize)	–
Yatırım harcamaları / satışlar	Yüksek tek haneli	%5,9 (9A)

Şirket, 2026 hacim beklentisini konsolide bazda orta tek haneliden yüksek tek haneliye, uluslararası operasyonlarda yüksek tek haneliden düşük çift haneliye yükseltirken, Türkiye beklentisini düşük-orta tek haneli büyümeden yatay seviyeye, TMS 29 dahil ünite kasa başına net satış geliri beklentisini ise yatay-orta tek haneli artıştan düşük tek haneli daralmaya indirdi. TMS 29 hariç ünite kasa başına net satış geliri, FVÖK marjı ve yatırım harcaması/satış beklentileri korundu.

Bilanço yapısı güçlendi, ticari alacaklar yakından izlenmeli

Gösterge (milyar TL)	30.09.2026	30.06.2026	31.12.2025	Ç/Ç Değ. (%)	YBB Değ. (%)
Nakit ve nakit benzerleri	40,6	29,5	32,7	37,6	24,1
Ticari alacaklar	33,2	43,1	23,7	-22,9	40,4
Stoklar	22,3	29,6	23,7	-24,7	-6,2
Ticari borçlar	52,7	56,3	42,9	-6,4	22,8
Net işletme sermayesi	2,8	16,4	4,5	-82,9	-37,5
Net finansal borç	13,5	31,6	31,8	-57,4	-57,7
İşletme faaliyetlerinden nakit akışı (9A)	36,5	13,6 (6A)	30,0 (9A25)	–	21,7 (Y/Y)

Net finansal borç, yıl sonuna kıyasla %57,7 azalarak 13,5 milyar TL'ye geriledi. Nakit ve nakit benzerleri 40,6 milyar TL'ye ulaşırken, bu tutar 18,6 milyar TL seviyesindeki kısa vadeli finansal borcun yaklaşık 2,2 katına karşılık geldi. Diğer taraftan, ticari alacaklar %40,4 artışla 33,2 milyar TL'ye yükselirken ticari borçlardaki artış %22,8 ile 52,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Stokların %6,2 gerileyerek 22,3 milyar TL'ye inmesi olumlu bir gelişme olarak öne çıktı. Bu değişimlerle net işletme sermayesi 4,5 milyar TL'den 2,8 milyar TL'ye geriledi. Çeyreklik bazda ise ticari alacaklar %22,9, stoklar %24,7 azalarak net işletme sermayesini 30.06.2026'daki 16,4 milyar TL'den 2,8 milyar TL'ye indirdi; 3Ç26 tek başına işletme faaliyetlerinden nakit akışı 22,9 milyar TL'ye ulaşırken (6A26: 30.09.2026 satın alma gücüyle 13,6 milyar TL) net finansal borç 31,6 milyar TL'den %57,4 azaldı. Mevsimsellik etkisi dikkate alınmakla birlikte, ticari alacaklardaki artış nedeniyle önümüzdeki dönemde tahsilat performansını yakından izleyeceğiz.

Değerlendirme

Coca-Cola İçecek'in 3Ç26 finansal sonuçlarını, uluslararası operasyonlardaki güçlü hacim büyümesi ve nakit üretimine karşın Türkiye'deki marj daralması, artan faaliyet giderleri ve beklentilerin altında kalan FAVÖK performansı nedeniyle nötr değerlendiriyoruz. Olumlu tarafta, 0,29x seviyesine gerileyen net borç/FAVÖK oranı, ilk dokuz ayda 19,9 milyar TL'ye ulaşan serbest nakit akışı ve uluslararası hacim beklentisindeki yukarı yönlü revizyon öne çıkıyor. Buna karşılık, Türkiye operasyonlarında brüt kâr marjının 456 baz puan daralması ile Türkiye hacim ve ünite kasa başına net satış geliri beklentilerinin aşağı revize edilmesi, kârlılık görünümüne ilişkin riskleri artırıyor. Önümüzdeki dönemde Türkiye operasyonlarında marjların toparlanması, uluslararası hacim büyümesinin sürdürülebilirliği ve güçlü nakit üretiminin korunması temel takip alanlarımız olacak.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

İntegral Yatırım Araştırma

Sevgül YIRTAR

Araştırma Müdürü
e: sevgulyirtar@integralyatirim.com.tr
t: +90 212 329 3289

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Bankacılık, Holding, Savunma

Harun Raşit DEMİRCAN

Araştırma Uzmanı
e: harundemircan@integralyatirim.com.tr
t: +90 212 329 3286

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji-Üretim, Perakende, GYO, İnşaat, Sigorta

Sena ÇOBAN

Araştırma Uzman Yardımcısı
e: senacoban@integralyatirim.com.tr
t: 0212 329 3285

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji - Dağıtım, İlaç - Sağlık, Teknoloji, Gıda

Ertuğrul AKSOY

Araştırma Uzman Yardımcısı
e: ertugrulaksoy@integralyatirim.com.tr
t: +90 212 329 3285

DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Demir-Çelik, Çimento

Ahmet Server DEDE

Araştırma Uzman Yardımcısı
e: ahmetserverdede@integralyatirim.com.tr
t: +90 212 329 3287

DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Otomotiv, Petrokimya, Telekom, Havacılık

www.integralyatirim.com.tr