Coca Cola İçecek

3Ç26'da güçlü hacim büyümesi, beklentilerle uyumlu net kar…

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Coca Cola İçecek 3Ç26'da TMS-29'a göre RT ortalama piyasa beklentisi (7.741mn TL) ve bizim net kar beklentimiz ile uyumlu (7.854mn TL), yıllık %16,4'lük düşüşle 7.786mn TL net kar açıklamıştır (3Ç25: 9.317mn TL net kar). Net kardaki daralmada; parasal kazanç kalemindeki gerileme, sınırlı ciro büyümesi ve operasyonel giderlerin faaliyet karlılığı üzerinde oluşturduğu baskı belirleyici olurken, net finansman giderleri ile dönem vergi giderindeki düşüş, operasyonel karlılıktaki zayıflığın net kara yansımasını kısmen sınırlamıştır.

CCİ'in konsolide satış hacmi, Türkiye operasyonlarındaki yatay seyre rağmen uluslararası operasyonların güçlü katkısıyla yıllık %8,3 artarak 516mn ünite kasa seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç25: 477mn ük). Şirket'in Türkiye satış hacmi; tüketici talebindeki zayıflığa rağmen dirençli bir görünüm sergileyerek 3Ç26'da yıllık %0,9 ile sınırlı düşüş kaydetmiştir (3Ç26: 172mn ük, 3Ç25: 173mn ük, yıllık -%0,9). Uluslararası operasyonların satış hacmi ise Pakistan (yıllık +%24,5) ve Özbekistan'ın (yıllık +%20,3) kuvvetli katkılarıyla geçen senenin yüksek bazına rağmen 3Ç26'da yıllık %13,5 artarak 345mn ünite kasaya ulaşmıştır. CCI'ın konsolide satış hacmi içerisinde küçük paketlerin payı 3Ç26'da %30,1'e yükselirken (yıllık +66 bps) yerinde tüketim kanalının payı %34,3'e (yıllık +114 bps) ulaşmıştır.

Şirket'in 3Ç26'da TMS-29 etkisiyle **konsolide net satış gelirleri** 68.398mn TL olarak gerçekleşmiştir (RT Piyasa Ort.: 69.389mn TL, Şeker: 70.318mn TL). TMS-29 etkileriyle; Türkiye operasyonlarından satış gelirleri yıllık %14,5 gerilerken uluslararası operasyonların satış gelirleri ise yıllık %14,6'lık büyüme kaydetmiştir. Şirket'in konsolide brüt kâr marjı; uluslararası operasyonlardaki güçlü hacim büyümesi & maliyet disiplinine rağmen Türkiye'de yüksek maliyetli hammaddelerin gecikmeli etkileri nedeniyle TMS-29 etkisi dahil yıllık 1.9 yp düşüş göstererek 3Ç26'da %36,3'e gerilemiştir. CCİ'in 3Ç26'da konsolide FAVÖK rakamı ise %17'lik düşüşle 12.622mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç25: 15.232mn TL) (RT Piyasa Ort.: 13.629mn TL, Şeker: 14.079mn TL). Konsolide FAVÖK marjı ise 3Ç26'da yıllık 4 yp daralarak %18,5'e gerilemiştir.

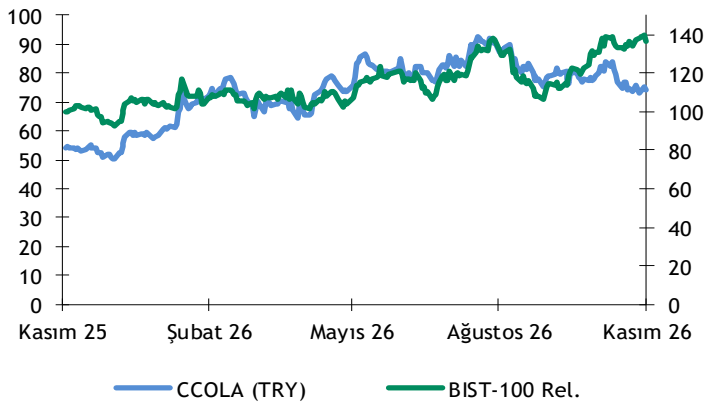
Şirket'in konsolide net borcu 3Ç26 sonu 273mn USD gerilemiştir (2Ç26: 640mn USD). Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı 3Ç26 sonunda 0,29x (2025: 0,81x) olarak gerçekleşmiştir. CCI'ın SNA ise yıllık bazda daha düşük yatırım harcamaları ve işletme sermayesindeki pozitif görünüm sayesinde 9A26 sonu 19.9mlyr TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

"AL"
Hedef Fiyat: 122,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 122,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %64,9

	TL	US$
Fiyat	74,00	1,48
BIST 100	11.024	221
US$ (MB Alış):	49,9094	
52 Hafta Yüksek:	92,35	1,96
52 Hafta Düşük:	50,17	1,18
Bloomberg/Reuters Kodu:	CCOLA.TI / CCOLA.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.798	
	(Mn TL)	**(Mn US$**
Piyasa Değeri :	210.835	4.224
Halka Açık PD :	52.709	1.056

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-6,5	42,9	27,9
US$ Getiri (%):	-8,3	20,0	9,9
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-6,5	42,9	27,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	448,5		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	9,9		
Beta	0,80		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,37		
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,24		

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



2026 Beklentileri: CCI, 2026 yılı beklentilerini revize etmiştir. Şirket, 2026 için yüksek-tek haneli konsolide satış hacmi büyümesi (Önceki: orta-tek haneli konsolide satış hacmi büyümesi), yatay Türkiye hacim büyümesi (Önceki: düşük-orta tek haneli hacim büyümesi) ile düşük-çift haneli uluslararası operasyon büyümesi (Önceki: yüksek tek haneli hacim büyümesi) beklemektedir. TMS 29'a göre Şirket, 2026 yılında yatay FVÖK marjı ile düşük-tek-haneli NSG/ük daralması (Önceki: 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.

Uluslararası operasyonların güçlü hacim performansı, kuvvetli SNA yaratımı ve konsolide net borçlulukta kaydedilen belirgin düşüş 3Ç26'da sonuçlarının olumlu unsurları olarak öne çıkarken, konsolide satış gelirlerindeki reel bazda sınırlı büyüme, beklentilerin altında kalan FAVÖK rakamı ve faaliyet kar marjlarındaki daralma dikkate alındığında; 3Ç26 operasyonel & finansal sonuçlarının hisse performansı üzerindeki kısa vadede etkisinin nötr olabileceğini düşünüyoruz. Orta-uzun vadede hisseye yönelik pozitif görüşümüzü koruyoruz. Açıklanan sonuçlarla birlikte; CCİ için 12-aylık hedef pay fiyatımız olan **122,00 TL'yi** ve **AL** önerimiz devam ediyor. Cari pay fiyatı 74,00 TL olan CCİ, hedef pay fiyatımıza göre %64,9 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: CCİ'nin Konsolide Operasyonları (3Ç26)

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	1.337	1.449	8,4%	477	516	8,3%
Ünite başına Satış (TL/uc)	140,85	137,01	-2,7%	142,0	132,45	-6,7%
Satış Gelirleri	188.322	198.523	5,4%	67.721	68.398	1,0%
Brüt Kar	65.847	73.441	11,5%	25.813	24.801	-3,9%
Brüt Kar Marjı	*35,0%*	*37,0%*		38,1%	*36,3%*	
Operasyonel Kar	26.876	30.640	14,0%	12.945	10.084	-22,1%
Operasyonel Kar Marjı	*14,3%*	*15,4%*		*19,1%*	*14,7%*	
FAVÖK	34.032	38.498	13,1%	15.232	12.622	-17,1%
FAVÖK Marjı	*18,1%*	*19,4%*		*22,5%*	*18,5%*	
Net Kar	18.247	22.455	23,1%	9.317	7.786	-16,4%
Net Kar Marjı	*9,7%*	*11,3%*		*13,8%*	*11,4%*	

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

Tablo 2: CCİ'nin Türkiye Operasyonları (3Ç26)

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	462	460	-0,3%	173	172	-0,9%
Ünite başına Satış (TL/uc)	175,89	168,48	-4,2%	182,77	157,66	-13,7%
Satış Gelirleri	81.263	77.566	-4,5%	31.620	27.038	-14,5%
Brüt Kar	28.794	30.126	4,6%	13.189	10.044	-23,8%
Brüt Kar Marjı	*35,4%*	*38,8%*		*41,7%*	*37,1%*	
Operasyonel Kar	4.787	4.534	-5,3%	5.068	1.328	-73,8%
Operasyonel Kar Marjı	*5,9%*	*5,8%*		*16,0%*	*4,9%*	
FAVÖK	8.352	8.611	3,1%	6.170	2.586	-58,1%
FAVÖK Marjı	*10,3%*	*11,1%*		*19,5%*	*9,6%*	
Net Kar	23.787	16.338	-31,3%	17.527	9.104	-48,1%
Net Kar Marjı	*29,3%*	*21,1%*		*55,4%*	*33,7%*	

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

Tablo 3: CCİ'nin Yurtdışı Operasyonları (3Ç26)

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	**875**	**989**	**13,0%**	**304**	**345**	**13,5%**
Ünite başına Satış (TL/uc)	**122,35**	**122,30**	**0,0%**	**118,76**	**119,88**	**0,9%**
Satış Gelirleri	**107.059**	**120.957**	**13,0%**	**36.102**	**41.360**	**14,6%**
Brüt Kar	**37.063**	**43.314**	**16,9%**	**12.624**	**14.757**	**16,9%**
Brüt Kar Marjı	*34,6%*	*35,8%*		*35,0%*	*35,7%*	
Operasyonel Kar	**20.460**	**24.504**	**19,8%**	**7.380**	**8.204**	**11,2%**
Operasyonel Kar Marjı	*19,1%*	*20,3%*		*20,4%*	*19,8%*	
FAVÖK	**24.518**	**28.425**	**15,9%**	**8.607**	**9.403**	**9,2%**
FAVÖK Marjı	*22,9%*	*23,5%*		*23,8%*	*22,7%*	
Net Kar	**13.465**	**18.631**	**38,4%**	**4.231**	**6.665**	**57,5%**
Net Kar Marjı	*12,6%*	*15,4%*		*11,7%*	*16,1%*	

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

Tablo 4: Temel Finansallar

mn TRY	31.12.2025	30.09.2026
Dönen Varlıklar	**91.518**	**106.658**
Nakit ve Nakit Benzerleri	32.701	40.575
Finansal Yatırımlar	276	80
Ticari Alacaklar	23.664	33.226
Stoklar	23.734	22.269
Peşin Ödenmiş Giderler	5.590	5.945
Duran Varlıklar	**145.648**	**145.062**
Maddi Duran Varlıklar	91.917	91.841
Şerefiye	8.698	8.346
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	39.647	39.257
Peşin Ödenmiş Giderler	1.716	2.585
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.605	724
Toplam Varlıklar	**237.166**	**251.720**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**79.360**	**87.769**
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	16.954	13.412
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7.385	5.237
Ticari Borçlar	42.909	52.691
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**50.114**	**43.968**
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	39.238	34.385
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.403	1.405
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	8.253	6.936
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**94.282**	**106.071**
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	13.411	13.911
Toplam Kaynaklar	**237.166**	**251.720**

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

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 güvenirliliğine 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
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com