

Coca Cola İçecek

Güçlü finansal sonuçlarla net kar, 3Ç25'te beklentilerin üzerinde gerçekleşti...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Coca Cola İçecek 3Ç25'te enflasyon muhasebesi uygulanmış finansallarına göre RT ortalama piyasa beklentisi olan 6.739mn TL'lik net kar beklentisinin %6,6, bizim beklentimiz olan 7.045mn TL net kar beklentisinin ise %2 üzerinde, yıllık %4,2'lik yükselişle konsolide 7.181,5mn TL net kar açıklamıştır (3Ç24: 6.895mn TL net kar). Net kâr performansındaki yükseliş; güçlü brüt kârlılık ve sınırlı artış gösteren operasyonel giderler ile desteklenen sağlam faaliyet kârlılığın yanı sıra, geçen yılın aynı döneminde kaydedilen tek seferlik maddi duran varlık satış zararının negatif etkisinin olmayışı da etkili olmuştur. Ayrıca, kur farkı giderlerindeki azalma ile birlikte net finansman giderlerinin yıllık bazda %19,5 oranında gerilemesi, net kâr artışına katkı sağlamıştır. Diğer yandan, net parasal pozisyon kazancının geçen yılki yüksek seviyesinden gerilemesi (3Ç25: 1.601mn TL, 3Ç24: 2.907mn TL) ve dönem vergi giderlerindeki artış, net kâr rakamı üzerinde sınırlayıcı etki yaratmıştır.

CCI'in konsolide satış hacmi uluslararası operasyonların güçlü katkısıyla 3Ç25'te yıllık %8,9'luk yükselişle 477mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: 438mn ük). Şirket'in Türkiye'deki satış hacmi; su kategorisinin katma değer yaratması amacıyla stratejik olarak geri planda tutulmasıyla yıllık %19,2 daralma göstermesi, Eylül'de kötüleşen hava koşulları ve tüketicilerin alım gücündeki düşüşten kaynaklı olarak 3Ç25'te yıllık %1,7 daralma kaydederek 173mn ünite kasaya (3Ç24: 176mn ük) gerilemiştir. Tüketicilerin satın alma gücündeki düşüşün büyüme olanağını kısıtlamasıyla TR'de küçük paketlerin payı yatay seyrederken (3Ç25: %33,4) yerinde tüketim kanalının payı ise sınırlı artarak 3Ç25'te %32,4'e ulaşmıştır. Uluslararası operasyonların satış hacmi; Pakistan'daki jeopolitik gerilim & sel afetinin negatif etkisine rağmen başta Kazakistan ve Özbekistan olmak üzere faaliyet gösterilen diğer pazarlardaki büyümeyle birlikte yıllık %16,1 artarak 304mn ünite kasa olmuştur. Konsolide bazda 3Ç25'te küçük paketlerin toplamdaki payı %29,4'e ulaşırken yerinde tüketim kanalındaki hacim büyümesi ise 0.6 yp artış göstererek %30,5'e ulaşmıştır.

Şirket'in 3Ç25'te TMS-29 etkisiyle konsolide net satış gelirleri 52.201mn TL olarak gerçekleşirken (RT Piyasa Ort.: 52.825mn TL, Şeker: 52.791mn TL) ticari promosyonlar ve etkin fiyatlandırma ile yıllık %6,7 artış göstermiştir. Şirket'in konsolide brüt kâr marjı, Türkiye operasyonlarında normalleşen maliyet bazı ve uluslararası operasyonlardaki maliyet kontrolleri sayesinde TMS-29 etkisi dahil yıllık 1.6 yp artış göstererek 3Ç25'te %38,1'e yükselmiştir. CCI'in 3Ç25'te konsolide FAVÖK rakamı ise %19,4'lük artışla 11.741mn TL'ye yükselmiştir (3Ç24: 9.837mn TL) (RT Piyasa Ort.: 11.258mn TL, Şeker: 11.428mn TL). Konsolide FAVÖK marjı ise 3Ç25'te yıllık 2.4 yp artarak %22,5'e ulaşmıştır.

Şirket'in konsolide net borcu 3Ç25 sonu 580mn USD ulaşmıştır. Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı 3Ç25 sonunda 0,8x (2024: 1,02x) olarak gerçekleşmiştir. CCI'in SNA ise yapılan tesis ve hat yatırımlarına rağmen artıya dönerek 9A25'te 4,8 milyar TL (9A24: -2,6 milyar TL) seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 Beklentileri: CCI, 2025 yılı için orta-tek haneli konsolide satış hacmi büyümesi, düşük-orta tek haneli Türkiye büyümesi ile orta-yüksek tek haneli uluslararası operasyon büyümesi beklemektedir. TMS 29'a göre Şirket, 2025 yılında yatay FVÖK marjı ile orta-tek-haneli NSG/ük büyümesi öngörmektedir. TMS 29 etkisi hariç ise Şirket, kur etkisinden arındırılmış NSG/ük'da düşük yirmili yüzdelerde büyüme öngörmektedir.

"AL"

Hedef Fiyat: 75,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 75,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %43,8

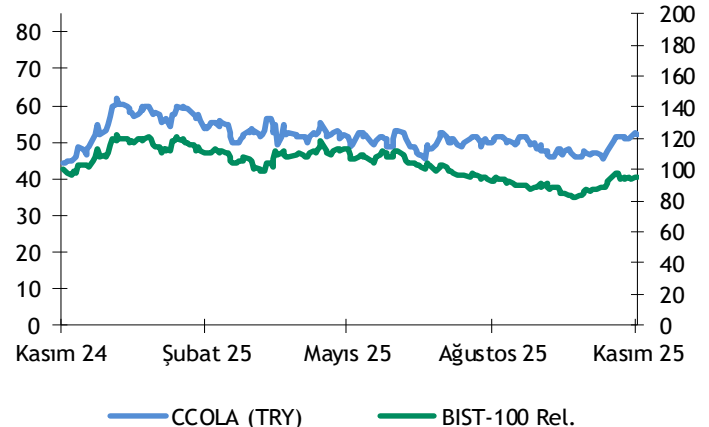
	TL	US\$
Fiyat	52,15	1,24
BIST 100	10.914	260
US\$ (MB Alış):	42,0042	
52 Hafta Yüksek:	61,84	1,78
52 Hafta Düşük:	44,18	1,09
Bloomberg/Reuters Kodu:	CCOLA.TI / CCOLA.IS	

	(Mn TL)	(Mn US\$)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.798	
Piyasa Değeri :	145.920	3.474
Halka Açık PD :	36.480	868

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	10,7	9,7	-11,2
US\$ Getiri (%):	9,5	-10,5	-25,5
BIST 100 Relatif Getiri (%):	10,7	9,7	-11,2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	432,7		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	11,4		

Beta	0,78
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,36
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,25

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



Açıklanan sonuçlarla birlikte 3Ç25 finansallarının hisse performansı üzerine etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz. 2Ç25 sonuçlarıyla birlikte CCI için 12-aylık hedef pay fiyatımız olan **75,00 TL'yi** ve **AL** önerimizi koruyoruz. Cari pay fiyatı 52,15 TL olan CCI, hedef pay fiyatımıza göre %43,8 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: CCI'nin Konsolide Operasyonları (3Ç25)

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	1.231	1.337	8,6%	438	477	8,9%
Ünite başına Satış (TL/uc)	117,73	108,57	-7,8%	111,7	109,44	-2,0%
Satış Gelirleri	144.927	145.162	0,2%	48.934	52.201	6,7%
Brüt Kar	52.352	50.756	-3,0%	17.838	19.897	11,5%
Brüt Kar Marjı	36,1%	35,0%		36,5%	38,1%	
Operasyonel Kar	22.969	20.716	-9,8%	8.135	9.979	22,7%
Operasyonel Kar Marjı	15,8%	14,3%		16,6%	19,1%	
FAVÖK	28.384	26.233	-7,6%	9.837	11.741	19,4%
FAVÖK Marjı	19,6%	18,1%		20,1%	22,5%	
Net Kar	19.021	14.065	-26,1%	6.895	7.181	4,1%
Net Kar Marjı	13,1%	9,7%		14,1%	13,8%	

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

Tablo 2: CCI'nin Türkiye Operasyonları (3Ç25)

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	464	462	-0,4%	176	173	-1,7%
Ünite başına Satış (TL/uc)	138,42	135,58	-2,1%	139,70	140,88	0,8%
Satış Gelirleri	64.229	62.639	-2,5%	24.587	24.373	-0,9%
Brüt Kar	25.312	22.195	-12,3%	10.147	10.166	0,2%
Brüt Kar Marjı	39,4%	35,4%		41,3%	41,7%	
Operasyonel Kar	7.105	3.690	-48,1%	3.738	3.906	4,5%
Operasyonel Kar Marjı	11,1%	5,9%		15,2%	16,0%	
FAVÖK	9.773	6.438	-34,1%	4.598	4.756	3,4%
FAVÖK Marjı	15,2%	10,3%		18,7%	19,5%	
Net Kar	16.086	18.335	14,0%	9.059	13.510	49,1%
Net Kar Marjı	25,0%	29,3%		36,8%	55,4%	

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

Tablo 3: CCI'nin Yurtdışı Operasyonları (3Ç25)

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	767	875	14,1%	262	304	16,1%
Ünite başına Satış (TL/uc)	105,53	94,31	-10,6%	93,32	91,51	-1,9%
Satış Gelirleri	80.944	82.523	2,0%	24.449	27.828	13,8%
Brüt Kar	27.249	28.569	4,8%	7.789	9.730	24,9%
Brüt Kar Marjı	33,7%	34,6%		31,9%	35,0%	
Operasyonel Kar	14.683	15.771	7,4%	4.126	5.688	37,9%
Operasyonel Kar Marjı	18,1%	19,1%		16,9%	20,4%	
FAVÖK	17.817	18.899	6,1%	5.052	6.635	31,3%
FAVÖK Marjı	22,0%	22,9%		20,7%	23,8%	
Net Kar	9.963	10.379	4,2%	3.046	3.261	7,1%
Net Kar Marjı	12,3%	12,6%		12,5%	11,7%	

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

Tablo 4: Temel Finansallar

milyon TRY	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	76.208	83.231
Nakit ve Nakit Benzerleri	29.167	30.325
Finansal Yatırımlar	120	1.831
Ticari Alacaklar	16.217	26.091
Diğer Alacaklar	740	253
Türev Finansal Alacaklar	47	34
Stoklar	19.293	16.683
Peşin Ödenmiş Giderler	4.606	4.117
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.480	880
Diğer Dönen Varlıklar	3.538	3.017
Duran Varlıklar	109.839	111.230
Diğer Alacaklar	231	216
Maddi Duran Varlıklar	68.053	69.810
Şerefiye	6.920	6.659
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	30.341	30.132
Kullanım Hakkı Varlığı	902	905
Peşin Ödenmiş Giderler	2.062	2.045
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.331	1.389
Türev Finansal Araçlar	0	73
Diğer Duran Varlıklar	0	0
Toplam Varlıklar	186.047	194.460
Kısa Vadeli Yükümlülükler	66.463	72.182
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	19.004	15.783
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7.845	7.962
Ticari Borçlar	32.133	37.703
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	640	587
Diğer Borçlar	4.318	5.742
Türev Finansal Araçlar	4	203
Ertelenmiş Gelirler	528	806
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	687	2.002
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.030	1.204
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	274	190
Uzun Vadeli Yükümlülükler	42.252	39.172
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	34.009	31.976
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	783	622
Ticari Borçlar	5	3
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.111	1.147
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.344	5.425
Türev Finansal Araçlar	0	0
Ertelenmiş Gelirler	0	0
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	67.361	72.867
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	9.970	10.240
Toplam Kaynaklar	186.047	194.460

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