

Coca Cola İçecek

4Ç25'te güçlü operasyonel sonuçlara rağmen vergi giderlerinden kaynaklı net zarar...

A. Can TUĞLU

Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Coca Cola İçecek 4Ç25'te TMS-29'a göre RT medyan piyasa beklentisi olan 1.585mn TL'lik net kar beklentisinin ve bizim 1.677mn TL'lik net kar beklentisinin aksine konsolide 605mn TL net zarar açıklamıştır (4Ç24: 460mn TL net zarar). Net zarar performansı; güçlü brüt kârlılık ve satış gelirlerine kıyasla daha az artış gösteren operasyonel giderlerle desteklenen sağlam faaliyet kârlılığına rağmen düşüş gösteren parasal kazanç, 1.889mn TL'lik net finansman giderleri ve beklentimizden daha yüksek gerçekleşen vergi giderlerinden kaynaklanmıştır.

CCI'in konsolide satış hacmi uluslararası operasyonların güçlü katkısıyla 4Ç25'te yıllık %5,4'lük yükselişle 285mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir (4Ç24: 271mn ük). Şirket'in Türkiye'deki satış hacmi 4Ç25'te yıllık %3,6 daralma kaydederek 100mn ünite kasaya (4Ç24: 104mn ük) gerilerken Uluslararası operasyonların satış hacmi 4Ç25'te yıllık %11,0 artarak 185mn ünite kasa olmuştur. 2025 yılında ise CCI'in konsolide satış hacmi yıllık %8,0 artış göstererek 1.622mn ünite kasaya ulaşmıştır. Türkiye satış hacmi yıllık %1,0 azalarak 562mn ünite kasaya gerilerken su kategorisi hariç tutulduğunda ise toplam satış hacmi yıllık %3,8'lik artış kaydetmiştir. Uluslararası satış hacmi ise bir önceki yıla göre %13,5 artış göstererek 1.060mn ünite kasaya ulaşmıştır. Kazakistan, Özbekistan, Pakistan, Irak ve Azerbaycan yıllık sırasıyla %15,5, %33,7, %1,3, %12,0 ve %8,1 oranlarında büyümeye kaydederek satış hacmi katkıda bulunmuşlardır.

Şirket'in 4Ç25'te TMS-29 etkisiyle **konsolide net satış gelirleri** 35.701mn TL olarak gerçekleşmiştir (RT Piyasa Medyan.: 33.878mn TL, Şeker: 33.735mn TL). TMS-29 etkileriyle Türkiye operasyonlarından satış gelirleri %10,8 büyümeye gösterirken uluslararası operasyonlardan satış gelirleri ise yıllık %40,4'lük büyümeye sergilemiştir. Şirket'in konsolide brüt kâr marjı, uluslararası operasyonlardaki maliyet kontrolleri sayesinde ve konsolide bazda güçlü net satış gelirleri sayesinde TMS-29 etkisi dahil yıllık 7.2 yp artış göstererek 4Ç25'te %38,1'e yükselmiştir. CCI'in 4Ç25'te konsolide FAVÖK rakamı ise %179'luk artışla 5.534mn TL'ye yükselmiştir (4Ç24: 1.980mn TL) (RT Piyasa Medyan: 4.521mn TL, Şeker: 4.860mn TL). Konsolide FAVÖK marjı ise 4Ç25'te yıllık 8.7 yp artarak %15,5'e ulaşmıştır.

Şirket'in konsolide net borcu 4Ç25 sonu 595mn USD ulaşmıştır. Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı 2025 sonunda 0,77x (2024: 1,02x) olarak gerçekleşmiştir. CCI'in SNA ise NIS/Satışlar oranının ve temkinli yatırım harcamaları sayesinde 2024'e göre artıya dönerek 2025 sonu 2,8milyar TL (2024: -2,9milyar TL) seviyesinde gerçekleşmiştir (TMS-29 hariç 2025 sonu: 7,1milyar TL).

CCI, 1 TL nominal değerinde 100 adet hisse karşılığında 1,4300 TL brüt (1,2155 TL net) nakit temettü ödemesi yapılacağını duyurmuştur. Son kapanış tarihi 03 Mart 2026 kapanış fiyatına göre pay başına ödenecek toplam nakit kâr payı tutarı brüt %1,85 temettü verimliliğine işaret etmektedir. Teklif edilen kâr payı hak kullanım tarihleri ise 12 Mayıs 2026 olarak belirtilmiştir.

"AL"
Hedef Fiyat: 90,70 TL
Önceki Hedef Fiyat: 90,70 TL
Yükseliş potansiyeli: %37,8

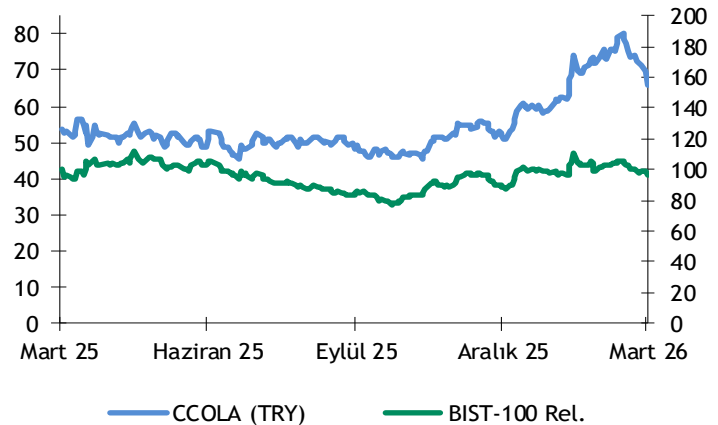
	TL	US\$
Fiyat	65,80	1,50
BIST 100	12.933	295
US\$ (MB Alış):	43,8913	
52 Hafta Yüksek:	79,90	1,83
52 Hafta Düşük:	45,50	1,09
Bloomberg/Reuters Kodu:	CCOLA.TI / CCOLA.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.798	
	(Mn TL)	(Mn US\$)
Piyasa Değeri :	184.114	4.195
Halka Açık PD :	46.028	1.049

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-11,7	24,4	11,9
US\$ Getiri (%):	-12,6	3,2	9,3
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-11,7	24,4	11,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	441,5		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	10,8		

Beta	0,80
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



2026 Beklentileri: CCI, 2026 yılı için orta-tek haneli konsolide satış hacmi büyümesi, düşük-orta tek haneli Türkiye büyümesi ile yüksek tek haneli uluslararası operasyon büyümesi beklemektedir. TMS 29'a göre Şirket, 2026 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-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.

Konsolide satış hacmindeki büyüme, beklentilerin üzerinde gerçekleşen net satış gelirleri ve FAVÖK ile marjlardaki belirgin iyileşme dikkate alındığında; Coca-Cola İçecek'in 4Ç25 operasyonel sonuçlarını pozitif değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, beklentilerin aksine açıklanan net zarar hisse performansı üzerinde kısa vadeli baskı yaratabilir. Detaylara bakıldığında sapmanın ağırlıklı olarak parasal kazançlardaki gerileme ve vergi kalemlerinden kaynaklandığını; operasyonel tarafta ise güçlü momentumun korunduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede, açıklanan zararın operasyonel bir bozulmadan ziyade finansal ve muhasebesel etkilerin sonucu olduğunu düşünüyor, orta-uzun vadede hisseye yönelik pozitif görüşümüzü koruyoruz. Açıklanan sonuçlarla birlikte; CCI için 12-aylık hedef pay fiyatımız olan **90,70 TL'yi** ve **AL** önerimizi koruyoruz. Cari pay fiyatı 65,80 TL olan CCI, hedef pay fiyatımıza göre %37,8 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: CCI'nin Konsolide Operasyonları (4Ç25)

Milyon TL	2024	2025	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	1.501	1.622	8,0%	271	285	5,4%
Ünite başına Satış (TL/uc)	120,06	115,44	-3,9%	107,0	125,09	16,9%
Satış Gelirleri	180.216	187.185	3,9%	28.977	35.701	23,2%
Brüt Kar	63.600	66.568	4,7%	8.968	13.602	51,7%
Brüt Kar Marjı	35,3%	35,6%		30,9%	38,1%	
Operasyonel Kar	24.040	25.271	5,1%	70	3.653	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	13,3%	13,5%		0,2%	10,2%	
FAVÖK	31.601	32.910	4,1%	1.980	5.534	179,5%
FAVÖK Marjı	17,5%	17,6%		6,8%	15,5%	
Net Kar	19.390	14.072	-27,4%	-460	-605	A.D.
Net Kar Marjı	10,8%	7,5%		A.D.	A.D.	

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

Tablo 2: CCI'nin Türkiye Operasyonları (4Ç25)

Milyon TL	2024	2025	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	568	562	-1,0%	104	100	-3,6%
Ünite başına Satış (TL/uc)	143,78	145,06	0,9%	140,75	161,67	14,9%
Satış Gelirleri	81.665	81.582	-0,1%	14.638	16.215	10,8%
Brüt Kar	30.338	30.092	-0,8%	3.923	6.931	76,6%
Brüt Kar Marjı	37,1%	36,9%		26,8%	42,7%	
Operasyonel Kar	6.166	4.993	-19,0%	-1.248	1.142	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	7,6%	6,1%		A.D.	7,0%	
FAVÖK	9.889	8.472	-14,3%	-310	1.992	A.D.
FAVÖK Marjı	12,1%	10,4%		A.D.	12,3%	
Net Kar	15.284	17.128	12,1%	-1.502	-2.006	A.D.
Net Kar Marjı	18,7%	21,0%		A.D.	A.D.	

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

Tablo 3: CCI'nin Yurtdışı Operasyonları (4Ç25)

Milyon TL	2024	2025	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	934	1.060	13,5%	166	185	11,0%
Ünite başına Satış (TL/uc)	105,80	100,25	-5,3%	86,35	109,20	26,5%
Satış Gelirleri	98.821	106.263	7,5%	14.352	20.147	40,4%
Brüt Kar	33.268	36.515	9,8%	4.833	6.702	38,7%
Brüt Kar Marjı	33,7%	34,4%		33,7%	33,3%	
Operasyonel Kar	16.338	18.663	14,2%	1.016	2.205	117,1%
Operasyonel Kar Marjı	16,5%	17,6%		7,1%	10,9%	
FAVÖK	20.603	22.822	10,8%	1.942	3.152	62,3%
FAVÖK Marjı	20,8%	21,5%		13,5%	15,6%	
Net Kar	10.755	12.377	15,1%	358	1.546	332,2%
Net Kar Marjı	10,9%	11,6%		2,5%	7,7%	

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

Tablo 4: Temel Finansallar

milyon TRY	31.12.2024	31.12.2025
Dönen Varlıklar	79.526	73.617
Nakit ve Nakit Benzerleri	30.437	26.304
Finansal Yatırımlar	125	222
Ticari Alacaklar	16.923	19.035
Stoklar	20.133	19.091
Peşin Ödenmiş Giderler	4.807	4.496
Duran Varlıklar	114.622	117.158
Maddi Duran Varlıklar	71.016	73.938
Şerefiye	7.221	6.996
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.662	31.892
Peşin Ödenmiş Giderler	2.152	1.380
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.389	1.291
Toplam Varlıklar	194.148	190.775
Kısa Vadeli Yükümlülükler	69.357	63.837
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	19.832	13.638
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	8.186	5.940
Ticari Borçlar	33.532	34.515
Uzun Vadeli Yükümlülükler	44.092	40.312
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	35.490	31.563
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.159	1.129
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.620	6.639
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	70.294	75.840
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	10.405	10.787
Toplam Kaynaklar	194.148	190.775

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