3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

4 Kasım 2026

COCA-COLA İÇECEK

Endeksin Üzerinde Getiri

Operasyonel karlılık zayıf ancak serbest nakit akışı kuvvetli

Analist: Ece Mandacı, CFA
ece.mandaci@akyatirim.com.tr

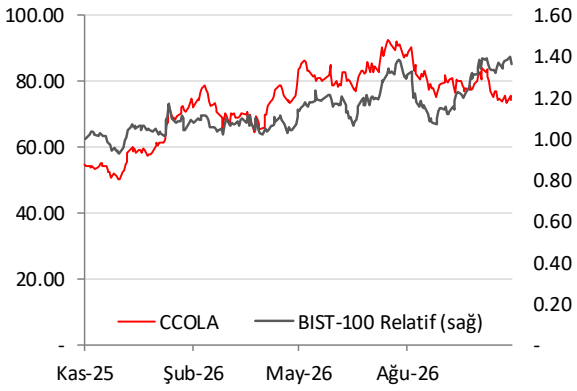
Coca-Cola İçecek (CCI), 7.786mn TL net kâr açıklayarak (TMS29 sonrası) 7.895mn TL seviyesindeki tahminimiz ve 7.787mn TL seviyesindeki piyasa beklentisiyle büyük ölçüde uyumlu sonuçlar kaydetti. Beklentimize kıyasla %5 daha düşük gelir ve %10 daha düşük FAVÖK, daha düşük finansman giderleriyle telafi edildi. Operasyonel göstergelerdeki bozulma nedeniyle net kâr yıllık bazda %16 geriledi. Net borç ise, işletme sermayesinin satışlara oranında çeyreksel bazda 620bp (yıllık bazda 190bp) ve yatırım harcamalarının satışlara oranında 150bp düşüş sayesinde 2Ç26'daki USD643mn seviyesinden 3Ç26'da USD275mn seviyesine geriledi (net borç/FAVÖK: 0,3x). Açıklanan beklenti revizyonu, fiyat erişilebilirliğine yönelik odağın sürdüğünü gösterirken, 3Ç26'da güçlü serbest nakit akışı yaratımı da dikkat çekti.

TMS29 sonrası gelir/birim kasa beklentisinde sınırlı aşağı yönlü revizyon yapılırken, TMS29 öncesi finansallara ilişkin beklentiler korundu: CCI, konsolide hacim büyümesi beklentisini orta tek haneli seviyeden yüksek tek haneli seviyeye yükseltti (9A26: %8,4 büyüme). Uluslararası operasyonlarda hacim büyümesi beklentisi yüksek tek haneli seviyeden düşük çift haneli seviyeye (9A26: %13), Türkiye'de ise düşük tek haneli büyümeden yatay seviyeye revize edildi (9A26: -%0,3). Bununla birlikte, TMS29 sonrası net satış geliri/birim kasa beklentisi yatay ile orta tek haneli büyüme aralığından düşük tek haneli daralma seviyesine indirildi. TMS29 öncesi bazda ise CCI, kur etkisinden arındırılmış net satış geliri/birim kasa büyümesinin düşük-orta çift haneli seviyede gerçekleşmesini bekliyor (9A26: TL bazında %38 büyüme). Yatay FVÖK marjı beklentisi korundu.

Endeks Üstü Getiri önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı hisse başına 129 TL'ye yükseltiyoruz (önceki: 125 TL): 3Ç26'daki zayıf operasyonel performansın ardından 2026 ve 2027 tahminlerimizi sınırlı ölçüde aşağı yönlü revize ettik ancak net kar tahminini koruduk. Hissede son dönemde yaşanan geri çekilmenin ardından, güncellenmiş tahminlerimize göre 2027T F/K çarpanı 8x seviyesine gerileyerek benzer şirketlere kıyasla %54 iskonto anlamına geliyor. Uzun vadeli olumlu görüşümüzü korumakla birlikte, kârlılık büyümesindeki bozulmanın önümüzdeki en az altı ay boyunca devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca, işletme sermayesi ihtiyacı ile yatırım harcamalarının satışlara oranının 4Ç26'da normalleşmesini öngörüyoruz. Bu doğrultuda, hisse fiyatında dün yaşanan zayıflığın ardından açıklamanın piyasada nötr karşılanmasını bekliyoruz.

Bloomberg Kodu	CCOLA TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	129.00 (önceki 125.00)
Güncel Fiyat, TL	74.00
Getiri Potansiyeli	74%
Halka Açıklık Oranı	25%
Piyasa Değeri, mn TL	207,058
Firma Değeri, mn TL	234,422

Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	187,185	252,415	333,012	429,554
FAVÖK, mn TL	32,910	44,695	59,194	77,053
Net Kâr, mn TL	14,072	25,365	32,992	43,871
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	25,593	24,661	32,669	14,796
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.6	0.6	0.2
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	17.6%	17.7%	17.8%	17.9%
Net Marj	7.5%	10.0%	9.9%	10.2%
Temettü Verimi	2.0%	1.9%	3.7%	4.8%
Büyüme				
Ciro, y/y	36.0%	34.8%	31.9%	29.0%
FAVÖK, y/y	n.m.	35.8%	32.4%	30.2%
Net Kâr, y/y	-5.0%	80.3%	30.1%	33.0%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	14.0	8.5	7.9	7.2
FD/FAVÖK	6.8	5.4	5.0	4.3
FD/Ciro	0.9	1.0	0.9	0.8
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-6.5%	-14.9%	42.9%	27.9%
BİST-100 Relatif	4.1%	3.5%	43.4%	30.7%
AOİH, mn TL	355	450	455	471



Piyasa verileri 3 Kasım 2026 tarihlidir.
Değerleme verileri dolar cinsindendir.

Çeyreksel Özet -TMS29 Sonrası

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	68,398	67,722	*1.0%*	70,962	*-3.6%*	69,310	72,019	*-1%*
FAVÖK	12,622	15,232	*-17.1%*	15,718	*-19.7%*	13,462	14,032	*-6%*
FAVÖK Marjı	*18.5%*	*22.5%*	*-404 bps*	*22.1%*	*-370 bps*	*19.4%*	*19.5%*	*-97 bps*
Net Kar	7,786	9,317	*-16.4%*	8,752	*-11.0%*	7,787	7,895	*0%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

CCI, 3Ç26'da TMS29 sonrası bazda gelirlerini yıllık %1 artırarak 68,4mlr TL seviyesine çıkarırken, 9A26'da %5,4 büyüme kaydetti. Türkiye gelirleri, ağırlıklı olarak fiyatlama baskısı nedeniyle reel bazda %14,5 daralarak 27mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Hacimler ise %0,9 gerilerken, daha belirgin daralma gazlı içecek ve gazsız içecek kategorilerinde görüldü. Uluslararası gelirler, %13,5'lik hacim büyümesinin katkısıyla %14,6 artarken, dolar bazında büyüme %26 oldu. Orta Asya operasyonlarının 9A26 gelirleri içindeki payının %45'e ulaştığını (2025: %36) belirtmek isteriz.

Hacim büyümesi eğilimleri: 3Ç26'da uluslararası operasyonların hacimleri yıllık %13,5 büyürken, en yüksek artış %24,5 ile Pakistan'da kaydedildi. Özbekistan'da güçlü performans devam etti ve hacimler %20 arttı. Kazakistan'da ise hacim büyümesi, normalleşme ve artan rekabetin etkisiyle %1 seviyesine geriledi. Irak hacimleri yatay seyrederken, diğer bölgeler toplamda yıllık %18 büyüme kaydetti.

Konsolide bazda hacimler %8,3 arttı. Bu büyüme, gazlı içecek kategorisindeki %8,1, gazsız içecek kategorisindeki %1,7 ve su kategorisindeki %17'lik artışla desteklendi. Su kategorisinin hacim payının 110bp artışla %10,2'ye yükselmesinin, gazlı içecek kategorisinin payının ise 100bp düşüşle %79,4'e gerilemesinin ürün karması üzerinden marjlar üzerinde seyreltici etki yarattığını düşünüyoruz.

FAVÖK marjı: FAVÖK marjı, 3Ç26'da yıllık bazda 404bp gibi belirgin bir daralma kaydederek 9A26'daki genişlemeyi 130bp ile sınırladı. Bu sonuç, 1Y26'daki daha güçlü performansın ardından geldi. FVÖK seviyesinde ise 9A26 marjı yıllık bazda 110bp genişledi. CCI, 2026 yılı için yatay FVÖK marjı beklentisini korurken, bu durum beklentilerimiz doğrultusunda 4Ç26'da marj baskısının devam edeceğine işaret ediyor.

Daha yüksek maliyet tabanı ve Türkiye'deki zayıf gelir performansı, marj daralmasının temel nedenleri oldu. Türkiye FAVÖK marjı yıllık bazda 990bp daralarak %9,5'e geriledi. Bu gerilemede stoklardaki sert düşüşün ve enflasyon muhasebesi kapsamında düzeltilmiş stok maliyetlerinin satılan malın maliyetine yansımasının da etkili olmuş olabileceğini değerlendiriyoruz. Uluslararası operasyonların FAVÖK marjı ise yıllık bazda 90bp düşüşle %22,7 seviyesinde gerçekleşti. Uluslararası operasyonların konsolide FAVÖK içindeki payı 3Ç26 ve 9A26'da sırasıyla %74 ve %73 oldu.

TMS29 öncesi finansallar, 3Ç26'da gelirlerde yıllık %30 büyümeye ve FAVÖK marjında 290bp daralmayla %20,2 seviyesine işaret ediyor. 9A26 verilerinde ise gelirler yıllık bazda %38 artarken, FAVÖK marjı 110bp genişledi.

		Eski Tahminler		Yeni Tahminler		Fark	
TRY milyon	**2025**	**2026B**	**2027B**	**2026B**	**2027B**	**2026B**	**2027B**
Net Satışlar	187,185	255,926	346,258	252,415	333,012	-1%	-4%
FAVÖK	32,910	46,680	62,723	44,695	59,194	-4%	-6%
Net Kar	14,072	25,074	32,725	25,365	32,992	1%	1%
FAVÖK Marjı	17.6%	18.2%	18.1%	17.7%	17.8%	-0.5pp	-0.3pp
Net Marj	7.5%	9.8%	9.5%	10.0%	9.9%	0.3pp	0.5pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

Çeyreksel Özet -TRYmn[1]

TMS29 Sonrası	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Net Satışlar	**36,158**	**48,142**	**52,201**	**35,700**	**52,369**	**67,218**	**68,398**
Büyüme	33%	32%	42%	61%	45%	40%	31%
Büyüme - Reel	-4%	-3%	7%	23%	11%	6%	1%
Turkiye	14,369	20,363	24,373	16,215	20,433	25,996	27,038
Büyüme	34%	30%	32%	45%	42%	28%	11%
Büyüme - Reel	-3%	-4%	-1%	11%	9%	-3%	-15%
Yurtdışı	21,789	27,779	27,828	20,147	31,935	41,222	41,360
Büyüme	31%	33%	52%	84%	47%	48%	49%
Hacim (mn birim kasa)	**386**	**473**	**477**	**285**	**414**	**519**	**516**
Büyüme	13%	5%	9%	5%	7%	10%	8%
Türkiye	128	161	173	100	130	159	172
Büyüme	8%	-5%	-2%	-4%	1%	-1%	-1%
Yurtdışı	259	312	304	185	284	360	345
Büyüme	16%	11%	16%	11%	10%	15%	13%
Brüt Kar	10,998	17,046	19,897	13,602	19,028	25,711	24,801
Faaliyet Gideri	-8,382	-9,831	-9,918	-9,949	-12,335	-13,403	-14,717
Faaliyet Karı	2,616	7,215	9,979	3,653	6,693	12,308	10,084
Diğer Gelir/Gider	257	34	-163	-290	238	-257	321
Finansal Gelir/Gider	-2,502	-2,942	-2,356	-1,865	-1,734	-3,026	-1,958
Parasal Kazanç/Kayıp	2,250	1,556	1,601	686	3,130	2,219	1,597
VÖK Marjı	2,621	5,863	9,060	2,184	8,327	11,244	10,045
Vergi	-1,324	-758	-1,833	-2,733	-3,027	-2,837	-2,129
Azınlık Payı	22	55	46	56	63	117	130
Net Kar	**1,275**	**5,051**	**7,181**	**-605**	**5,237**	**8,291**	**7,786**
FAVÖK	**4,283**	**8,940**	**11,741**	**5,534**	**8,992**	**14,889**	**12,622**
Büyüme	-2%	11%	59%	260%	110%	67%	7%
Türkiye	-345	1,934	4,753	1,992	1,923	3,649	2,586
Büyüme	-158%	-33%	38%	-940%	-657%	89%	-46%
Yurtdışı	4,423	6,723	6,623	3,152	6,669	10,882	9,403
Büyüme	23%	37%	75%	105%	51%	62%	42%
İşletme Sermayesi	9,684	10,361	5,071	3,611	10,215	15,511	2,804
Yatırım Harcaması	-2,821	-3,464	-3,204	-2,949	-2,422	-4,666	-3,722
Net Borç	34,534	35,285	24,187	25,593	26,242	29,946	13,453
Brüt Marj	30.4%	35.4%	38.1%	38.1%	36.3%	38.2%	36.3%
Faaliyet Gideri/Satış	-23.2%	-20.4%	-19.0%	-27.9%	-23.6%	-19.9%	-21.5%
Faaliyet Kar Marjı	7.2%	15.0%	19.1%	10.2%	12.8%	18.3%	14.7%
FAVÖK Marjı	11.8%	18.6%	22.5%	15.5%	17.2%	22.1%	18.5%
Türkiye	-2.4%	9.5%	19.5%	12.3%	9.4%	14.0%	9.6%
Yurtdışı	20.3%	24.2%	23.8%	15.6%	20.9%	26.4%	22.7%
VÖK Marjı	7.2%	12.2%	17.4%	6.1%	15.9%	16.7%	14.7%
Net Marj	3.5%	10.5%	13.8%	-1.7%	10.0%	12.3%	11.4%
İşletme Sermayesi/Satış	6.7%	5.4%	2.4%	2.5%	4.9%	5.8%	1.0%
Yatırım/Satış	-7.8%	-7.2%	-6.1%	-8.3%	-4.6%	-6.9%	-5.4%
Net Borç/FAVÖK	1.4	1.4	0.9	0.8	0.7	0.7	0.3

TMS29 Öncesi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Net Satışlar	35,860	49,179	55,263	39,154	51,957	69,176	72,044
Büyüme	33%	31%	40%	52%	45%	41%	30%
Türkiye	14,071	20,091	23,618	16,074	20,018	25,708	26,478
Büyüme	36%	31%	32%	47%	42%	28%	12%
Yurtdışı	21,789	29,088	31,646	23,741	31,939	43,468	45,565
Büyüme	31%	30%	45%	61%	47%	49%	44%
FAVÖK	5,079	9,732	12,757	6,337	9,647	15,864	14,571
Büyüme	-3%	11%	44%	119%	90%	63%	14%
FAVÖK Marjı	14.2%	19.8%	23.1%	16.2%	18.6%	22.9%	20.2%
Türkiye	0.6%	11.2%	20.9%	13.8%	11.1%	15.5%	10.9%
Yurtdışı	20.3%	24.0%	23.7%	16.5%	20.5%	25.7%	23.0%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma, [1]Tahminler her ilgili çeyreğin çeyrek sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026