Coca Cola İçecek

3Ç26 – Finansal Sonuçlar

OYAK YATIRIM

4 Kasım 2026

CCOLA, enflasyon muhasebeli 3Ç26 finansallarında 68.4 milyar TL ciro (yıllık %1 artış), 12.7 milyar TL FAVÖK (yıllık %17 daralma) ve 7.8 milyar TL net kar (yıllık %16 daralma) açıklamıştır. Çeyreklik veriler, ciro ve net kar tarafında tarafında piyasa beklentilerine paralel olmakla beraber FAVÖK piyasa beklentisinin %6 gerisinde kalmıştır. Operasyonel karlılıkta beklentilerin gerisindeki performansa rağmen net finansal giderlerdeki yıllık azalış (güçlü serbest nakit akışı yaratımı ve daha düşük faizli pazarlarda borçlanma payını artırmaya yönelik stratejik yaklaşımı sayesinde toplam faiz giderlerinde sağlanan azalış kaynaklı) ve artan net gider gelirler yıllık bazda net kara nispeten katkı sağlamıştır.

Şirket, sezonsal açıdan önemli ve yüksek bazlı 3Ç26 finansallarının ardından 2026 beklentilerini revize etmiştir ve detaylar sonraki sayfadadır. **Konsolide satış hacmi beklentisi kuvvetli uluslararası operasyonlar hacim performansıyla yukarı revize edilse de enflasyon muhasebeli birim gelir beklentisi tarafındaki aşağı yönlü revizyon hisse üzerinde kısa vadede baskı yaratabilir**. Sonuçları hakkındaki telekonferansı bugün 17:00'dedir.

CCI'ın 3Ç26'da konsolide hacim büyümesi yıllk bazda %8.3'tür. Türkiye satış hacmi yıllık bazda %0.9 daralırken uluslararası taraftaki güçlü Pakistan ve Özbekistan kaynaklı büyüme %13.5'tir. 3Ç26'da uluslararası satış hacminde ön plandaki ülkelerdeki büyümeler Pakistan'da %24.5, Özbekistan'da %20.3, Kazakistan'da %1.0 ve BDT genelinde %11.3'tür. Irak'ta satış hacmi yatay kalmıştır. Gelirler tarafında ise Türkiye cirosu yıllık bazda %14.5 gerilemiştir ve uluslararası tarafta ciro büyümesi %14.6 seviyesindedir. Çeyrek boyunca Türk lirasının ABD doları karşısındaki ortalama değer kaybının enflasyonun altında kalması, yerel para birimi bazında yaratılan güçlü performansın enflasyon muhasebesi dahil sonuçlara yansımasını sınırlamıştır.

Şirketin konsolide diğer gelir giderden arındırılmış 3Ç26 FAVÖK marjı özellikle Türkiye operasyonlarındaki baskıyla yıllık bazda 400bps daralmayla %18.6'a gerilemiştir. Türkiye operasyonlarının FAVÖK marjı 3Ç25'deki %19.5'den 3Ç26'da %9.6'ya düşmüştür. 2026'nın başında daha düşük maliyetli stokların tüketilmesinin ardından yüksek maliyetli hammaddelerin kademeli etkisinin devreye girmesi ve geçen yılın aynı dönemindeki yüksek baz etkisi belirleyici oldu. Uluslararası operasyonlarının FAVÖK marjı ise %23.8'den %22.7'ye gerilemiştir. Dağıtım giderleri ise artan enerji fiyatlarından olumsuz etkilenmiştir.

Şirketin Eylül sonu net borcu çeyreklik bazda %57 gerilemeyle 13.5 milyar TL olmuştur ve yıllıklandırılmış FAVÖK'e oranı 0.3x'tir.

Hisse için uzun vadeli "Endeks Üzeri Getiri " tavsiyemizi, enflasyon muhasebesiz tahminlerimizi ve hisse başına 123 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

CCOLA TI / CCOLA.IS

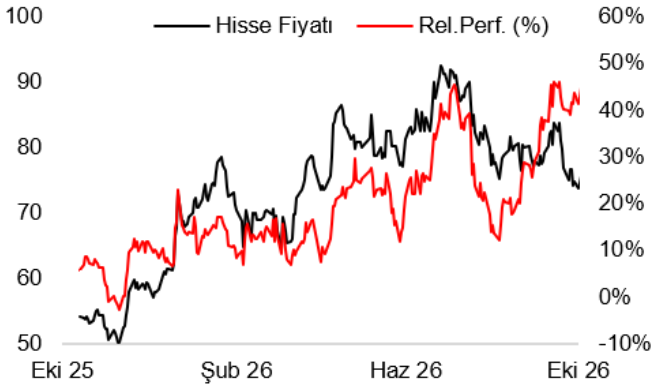
Mevcut Öneri			Endeks Üstü Getiri
Piyasa Beklentisi			Hafif Negatif
Analist Revizyonu			Değişim Yok
Fiyat	74.0TL	Piyasa Değeri (mnUSD)	4,151
Hedef Fiyat	123.0TL	Önceki Hedef Fiyat	123.0TL
Potansiyel Getiri	%66	Halka Açıklık Oranı	%25
Yüksek/Düşük 30 Gün	85 / 71		

Bloomberg 2026 Piyasa Beklentileri	1H	4H	3A
# Al/Sat/Tut	14/3/0	14/3/0	15/3/0
BIST100 Görece Performans	%0.4	%4.1	%3.5
Ortalama Günlük Hacim (mnTL)	160	356	439

OYAK vs Bloomberg Beklentisi (2026T mnTL)	OYAK*	PB	% Fark
Net Satışlar	243,333	257,456	-%5
FAVÖK	45,984	46,863	-%2
Net Kar	20,101	24,374	-%18

Çarpanlar & Rasyolar (OYAK* Tahmin)	2024	2025	2026T
FD/FAVÖK	8.6x	6.5x	4.8x
F/K	22.2x	16.6x	10.3x
F/Satışlar	1.6x	1.2x	0.9x

*enflasyon muhasebesiz



Analist: Melis Pocar +90 212 319 1215

Şirketin revize 2026 beklentileri

Revize konsolide hacim değişim beklentisi: yüksek-tek haneli hacim büyümesi [önceki beklenti: orta-tek-haneli hacim büyümesi (9A26: +8.4%)], Türkiye'de yatay hacim [ÖB: düşük-orta-tek haneli hacim büyümesi (9A26: -0.3)], uluslararası operasyonlarda düşük-çift haneli büyüme [ÖB: yüksek-tek-haneli hacim büyümesi (9A26: +%13.0)] ve yatırım tarafında ise yüksek tek haneli yüzdeler yatırım/ satışlar (9A26: %5.9) beklenmektedir. Enflasyon muhasebesiyle hazırlanan mali tablolara göre, yıllık bazda düşük-tek haneli NSG/ük daralması, yatay FVÖK marjı öngörülmektedir (ÖB:konsolide bazda yatay-orta-tek-haneli net satış gelir/ünite kasa büyümesi (9A26: %2.8 daralma), Yatay konsolide FVÖK marjı (9A26: 110bps artış) tahmini korunmuştur. Enflasyon muhasebesi etkisi hariç tutulduğunda, kur etkisinden arındırılmış NSG/ük'nın maliyet enflasyonunu dengeleyen ve hacim büyümesini desteklemek için satın alınabilirliği koruyan yerel para birimi gelir artışları sayesinde, düşük-orta onlu yüzdelerde büyümesi (9A26 kur etkisinden arındırılmamış büyüme %27) öngörülmektedir ve önceki beklenti muhafaza edilmiştir. Şirketin FVÖK marjının yatay kalması öngörüsü (9A26: 100bps artış) de sürmektedir.

Gelir Tablosu	3Ç25 (mn TL)	2Ç26 (mn TL)	3Ç26 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	9A25 (mn TL)	9A26 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Net Satışlar	**67,722**	**70,961**	**68,398**	**-4%**	**1%**	**188,322**	**198,523**	**5%**
Satılan Malın Maliyeti	41,909	43,818	43,597	-1%	4%	122,475	125,082	2%
Brüt Kâr	**25,813**	**27,143**	**24,801**	**-9%**	**-4%**	**65,847**	**73,441**	**12%**
Faaliyet Giderleri	12,867	14,149	14,717	4%	14%	38,971	42,801	10%
Esas Faaliyet Kârı	**12,945**	**12,994**	**10,084**	**-22%**	**-22%**	**26,876**	**30,640**	**14%**
Amortisman ve İtfa Giderleri	2,287	2,724	2,537	-7%	11%	7,157	7,858	10%
FAVÖK	**15,275**	**16,111**	**12,694**	**-21%**	**-17%**	**34,499**	**38,963**	**13%**
Esas Faal. Diğer Gelirler/(Giderler)	-212	-271	321	a.d.	a.d.	216	319	48%
Yatırım Faal. Gelirler/(Giderler)	-38	-145	-35	-76%	-8%	-109	-166	51%
Net Finansman Gelirleri/(Giderleri)	-3,017	-3,048	-1,922	-37%	-36%	-10,756	-6,945	-35%
Net parasal kazanç/ kayıp	2,078	2,342	1,597	-32%	-23%	7,574	7,476	-1%
Vergi Öncesi Kâr	**11,754**	**11,870**	**10,045**	**-15%**	**-15%**	**23,807**	**31,323**	**32%**
Vergi Giderleri	-2,379	-2,995	-2,129	-29%	-11%	-5,393	-8,542	58%
Azınlık Payı	-59	-123	-130	6%	120%	-168	-325	93%
Net Kâr/(Zarar)	**9,317**	**8,752**	**7,786**	**-11%**	**-16%**	**18,247**	**22,455**	**23%**
Operasyonel Kârlılık								
Brüt Kar Marjı	38.1%	38.2%	36.3%	-199 bps	-186 bps	35.0%	37.0%	203 bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	19.1%	18.3%	14.7%	-357 bps	-437 bps	14.3%	15.4%	116 bps
FAVÖK Marjı	22.6%	22.7%	18.6%	-414 bps	-400 bps	18.3%	19.6%	131 bps
Efektif Vergi Oranı	-20.2%	-25.2%	-21.2%	404 bps	-96 bps	-22.7%	-27.3%	-462 bps
Net Kar Marjı	13.8%	12.3%	11.4%	-95 bps	-237 bps	9.7%	11.3%	162 bps

Bilanço	2025/09 (mn TL)	2026/06 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	2025/09 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Nakit ve Nakit Benzerleri	39,341	29,494	40,575	38%	3%	39,341	40,575	3%
Ticari Alacaklar	33,848	43,108	33,226	-23%	-2%	33,848	33,226	-2%
Stoklar	21,643	29,571	22,269	-25%	3%	21,643	22,269	3%
Maddi Duran Varlıklar	90,565	89,296	91,841	3%	1%	90,565	91,841	1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	47,729	46,605	47,603	2%	0%	47,729	47,603	0%
Toplam Varlıklar	252,277	253,397	251,720	-1%	0%	252,277	251,720	0%
Finansal Borçlar (Toplam)	73,095	61,218	54,108	-12%	-26%	73,095	54,108	-26%
Ticari Borçlar	48,913	56,305	52,691	-6%	8%	48,913	52,691	8%
Özkaynaklar	94,531	96,675	106,072	10%	12%	94,531	106,072	12%
Toplam Kaynaklar	252,277	253,397	251,720	-1%	0%	252,277	251,720	0%
Net borç / (Net Nakit)	31,379	31,613	13,453	-57%	-57%	31,379	13,453	-57%

Kaynak: Finansallar, veritabanı

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonunda "Beklenen Piyasa Getirisi"nden en az %20 daha yüksek olan hisselere ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nden %20 veya daha fazla düşük olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ, bu iki eşik arasında kalan hisseler ise ENDEKSE PARALEL GETİRİ olarak belirlenir. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.