

# Coca Cola İçecek

2Ç25'te net kar, beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti...

A. Can TUĞLU

Analist  
atuglu@sekeryatirim.com

Coca Cola İçecek 2Ç25'te enflasyon muhasebesi uygulanmış finansallarına göre hem RT ortalama piyasa beklentisi olan 4.889mn TL'lik net kar beklentisinin hem de bizim beklentimiz olan 4.759mn TL net kar beklentisinin üzerinde, yıllık %31'lik düşüşle konsolide 5.051mn TL net kar açıklamıştır (2Ç24: 7.304mn TL net kar). Satış gelirlerinde sınırlı daralma ve net parasal pozisyon kazancı kaleminden kaynaklanan kazancın 2Ç24'e göre düşüş göstermesi (2Ç25: 1.556mn TL, 2Ç24: 3.326mn TL), Şirket'in net kar rakamının yıllık daralma göstermesindeki nedenler olmuştur. Net finansman giderlerindeki yıllık %16'lık düşüş (2Ç24: -3.479mn TL, 2Ç25: -2.928mn TL) ve geçen senenin aynı dönemine göre dönem vergi giderlerindeki azalış bu çeyrekte net karlılığı destekleyen unsurlar olmuştur.

CCI'in konsolide satış hacmi 2Ç25'te yıllık %4,7'lik yükselişle 473mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir (2Ç24: 451mn ük). Şirket'in Türkiye'deki satış hacmi; bayram tatilinin 1Ç'ye kayması ve tüketicilerin alım gücündeki düşüşten kaynaklı olarak 2Ç25'te yıllık %5,0 daralma kaydederek 161mn ünite kasaya (2Ç24: 169mn ük) gerilemiştir. TR operasyonlarında küçük paketlerin payı yıllık 0.8 yp artış göstererek %33,8'e ulaşırken yerinde tüketim kanalının payı ise 1.7 yp artarak 2Ç25'te %32,2'ye ulaşmıştır. Uluslararası operasyonların satış hacmi ise Bangladeş'teki makroekonomik istikrarsızlık ve Pakistan'daki jeopolitik gerilimlerin & bayramın 1Ç'ye kaymasının negatif etkisine rağmen faaliyet gösterilen diğer pazarlardaki güçlü artışla birlikte yıllık %10,6'lık büyümeyle 312mn ünite kasa olarak gerçekleşmiştir. Konsolide bazda 2Ç25'te küçük paketlerin toplamdaki payı baz etkisi kaynaklı olarak yıllık 1.1 yp düşüş göstererek %28'e gerilerken yerinde tüketim kanalındaki hacim büyümesi ise 2.2 yp artış göstererek 2Ç25'te %31'e ulaşmıştır.

Şirket'in 2Ç25'te TMS-29 etkisiyle konsolide net satış gelirleri yıllık %2,6 oranında düşerek 48.142mn TL olarak gerçekleşirken (RT Piyasa Ort.: 48.907mn TL, Şeker: 49.036mn TL) konsolide net satış gelirleri; uluslararası operasyonlardaki sınırlı fiyat artışları/ertelenen fiyat artışları ve enflasyon muhasebesi etkisinden kaynaklı olumsuz etkilenecek yıllık %2,6 düşüş göstermiştir. Şirket'in konsolide brüt kâr marjı, Türkiye operasyonlarındaki hacim düşüşü ve baz etkisine bağlı olarak TMS-29 etkisiyle yıllık 2.7 yp düşüş göstererek 2Ç24'teki %38,2'den 2Ç25'te %35,4'e gerilemiştir. CCI'in 2Ç25'te konsolide FAVÖK rakamı ise %17,6'lık düşüşle 8.940mn TL'ye gerilemiştir (2Ç24: 10.846mn TL) (RT Piyasa Ort.: 9.067mn TL, Şeker: 9.211mn TL). Konsolide FAVÖK marjı ise 2Ç25'te yıllık 3.3 yp düşerek %18,6 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in konsolide net borcu 2Ç25 sonunda 885mn USD olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in Net Borç/FAVÖK oranı ise 2Ç25 sonunda 1,36x (2024: 1,02x) olarak gerçekleşmiştir. CCI'in serbest nakit akımı ise yapılan tesis ve hat yatırımları nedeniyle 1Y25'te -5,6 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. CCI, ayrıca maliyet enflasyonunun ve fiyat erişilebilirliğini dengeleyen yerel para birimi cinsinden fiyat artışlarının FVÖK marjı üzerinde hafif bir baskı oluşturabileceğini de belirtmişti.

“AL”  
Hedef Fiyat: 75,00 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 75,00 TL  
Yükseliş potansiyeli: %45,1

	TL	US\$
Fiyat	51,70	1,27
BIST 100	11.038	272
US\$ (MB Alış):	40,6325	
52 Hafta Yüksek:	67,91	2,03
52 Hafta Düşük:	44,18	1,15
Bloomberg/Reuters Kodu:	CCOLA.TI / CCOLA.IS	

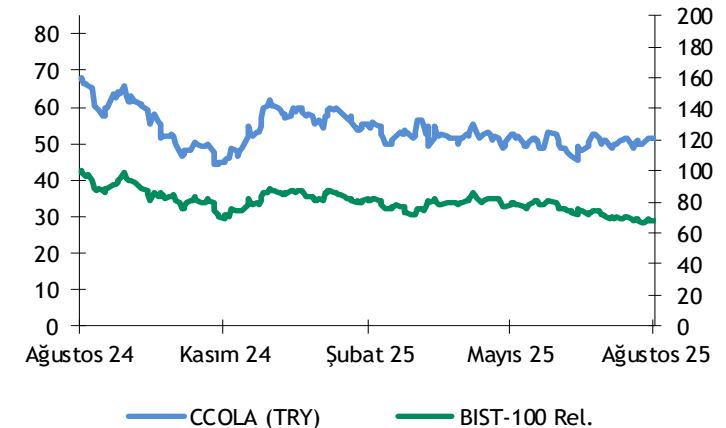
Hisse Senedi Sayısı (Mn): 2.798

	(Mn TL)	(Mn US\$)
Piyasa Değeri :	144.661	3.560
Halka Açık PD :	36.165	890

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	2,1	-23,3	-11,9
US\$ Getiri (%):	0,6	-36,8	-23,5
BIST 100 Relatif Getiri (%):	2,1	-23,3	-11,9
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	383,1		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	10,6		

Beta	0,75
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,39
Yıllık Volatilité (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 2Ç25 finansallarının hisse performansı üzerine etkisinin nötr olacağını düşünüyoruz. 2Ç25 sonuçlarıyla birlikte CCI için 12-aylık hedef pay fiyatımız olan **75,00 TL**'yi ve **AL** önerimizi koruyoruz. Cari pay fiyatı 51,70 TL olan CCI, hedef pay fiyatımıza göre %45,1 prim potansiyeli taşımaktadır.

**Tablo 1: CCI'nin Konsolide Operasyonları (2Ç25)**

Milyon TL	6A24	6A25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	793	860	8,5%	451	473	4,7%
Ünite başına Satış (TL/uc)	112,60	100,54	-10,7%	109,5	101,89	-7,0%
Satış Gelirleri	89.293	86.472	-3,2%	49.428	48.142	-2,6%
Brüt Kar	32.106	28.705	-10,6%	18.857	17.046	-9,6%
Brüt Kar Marjı	36,0%	33,2%		38,2%	35,4%	
Operasyonel Kar	14.015	10.295	-26,5%	9.313	7.249	-22,2%
Operasyonel Kar Marjı	15,7%	11,9%		18,8%	15,1%	
FAVÖK	17.252	13.480	-21,9%	10.846	8.940	-17,6%
FAVÖK Marjı	19,3%	15,6%		21,9%	18,6%	
Net Kar	11.280	6.403	-43,2%	7.304	5.051	-30,8%
Net Kar Marjı	12,6%	7,4%		14,8%	10,5%	

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

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

Milyon TL	6A24	6A25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	287	288	0,5%	169	161	-5,0%
Ünite başına Satış (TL/uc)	128,48	123,47	-3,9%	125,63	126,87	1,0%
Satış Gelirleri	36.875	35.595	-3,5%	21.231	20.363	-4,1%
Brüt Kar	14.106	11.189	-20,7%	8.913	7.148	-19,8%
Brüt Kar Marjı	38,3%	31,4%		42,0%	35,1%	
Operasyonel Kar	8.150	7.273	-10,8%	4.568	5.627	23,2%
Operasyonel Kar Marjı	22,1%	20,4%		21,5%	27,6%	
FAVÖK	4.814	1.565	-67,5%	3.936	1.931	-51,0%
FAVÖK Marjı	13,1%	4,4%		18,5%	9,5%	
Net Kar	6.536	4.488	-31,3%	4.094	3.862	-5,7%
Net Kar Marjı	17,7%	12,6%		19,3%	19,0%	

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

**Tablo 3: CCI'nin Yurtdışı Operasyonları (2Ç25)**

Milyon TL	6A24	6A25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Hacmi (Milyon uc)	506	571	13,0%	282	312	10,6%
Ünite başına Satış (TL/uc)	103,90	89,04	-14,3%	100,21	89,04	-11,2%
Satış Gelirleri	52.552	50.877	-3,2%	28.259	27.779	-1,7%
Brüt Kar	18.101	17.523	-3,2%	9.996	9.884	-1,1%
Brüt Kar Marjı	34,4%	34,4%		35,4%	35,6%	
Operasyonel Kar	9.674	9.497	-1,8%	5.630	5.645	0,3%
Operasyonel Kar Marjı	18,4%	18,7%		19,9%	20,3%	
FAVÖK	11.874	11.408	-3,9%	6.628	6.721	1,4%
FAVÖK Marjı	22,6%	22,4%		23,5%	24,2%	
Net Kar	6.435	6.621	2,9%	3.766	4.342	15,3%
Net Kar Marjı	12,2%	13,0%		13,3%	15,6%	

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

Tablo 4: Temel Finansallar

mn TRY	31.12.2024	30.06.2025
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>70.888</b>	<b>79.222</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	27.131	22.465
Finansal Yatırımlar	112	325
Ticari Alacaklar	15.085	29.290
Diğer Alacaklar	688	513
Türev Finansal Alacaklar	44	33
Stoklar	17.946	18.305
Peşin Ödenmiş Giderler	4.285	3.890
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.307	813
Diğer Dönen Varlıklar	3.291	3.591
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>102.171</b>	<b>103.962</b>
Diğer Alacaklar	215	206
Maddi Duran Varlıklar	63.302	64.793
Şerefiye	6.436	6.295
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	28.223	28.196
Kullanım Hakkı Varlığı	839	682
Peşin Ödenmiş Giderler	1.918	2.624
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.238	1.108
Türev Finansal Araçlar	0	55
Diğer Duran Varlıklar	0	0
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>173.059</b>	<b>183.184</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>61.823</b>	<b>73.375</b>
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	17.678	20.104
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7.297	6.288
Ticari Borçlar	29.890	37.234
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	595	484
Diğer Borçlar	4.017	6.252
Türev Finansal Araçlar	3	105
Ertelenmiş Gelirler	491	490
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	639	1.169
Kısa Vadeli Karşılıklar	958	1.078
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	255	172
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>39.303</b>	<b>37.937</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	31.635	31.220
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	729	462
Ticari Borçlar	4	4
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.033	1.054
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.901	5.197
Türev Finansal Araçlar	0	0
Ertelenmiş Gelirler	0	0
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>62.659</b>	<b>62.445</b>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	9.274	9.426
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>173.059</b>	<b>183.184</b>

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

## Şeker Yatırım

## 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 hiç bir 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)