

Operasyonel olarak güçlü sonuçlar

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	65,80	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	100,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	184.114 / 4.195	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	24 / -7				
Halka Açıklık Oranı	25	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	492,4				
TMS/FRS - TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	35.700	28.977	23,2%	54.474	-%34,5	35.761	33.878
VAFÖK	5.534	1.981	179,4%	12.253	-%54,8	5.269	4.521
Net Kar	-605	-460	a.d.	7.494	a.d.	2.160	1.585
VAFÖK Marjı	%15,5	%6,8	8,6pp	%22,1	-7,0 pp	%14,7	%13,3

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

4Ç25 Sonuçları

- Net zarar operasyonel olmayan kalemlerden kaynaklandı.** CCI, 4Ç25'te 605 milyon TL net zarar açıkladı; bu, bizim 2,2 milyar TL'lik tahminimizin ve piyasa beklentisi olan 1,6 milyar TL'lik net karın tam tersidir. Bu sapma esas olarak daha yüksek ertelenmiş vergi giderlerinden (gerçekleşen 1,3 milyar TL, bizim tahminimiz 840 milyon TL) ve özellikle bilanço kalemlerinden kaynaklı bizim tahminimizden 1 milyar TL daha düşük parasal kazançtan kaynaklanmaktadır.
- Büyüme, hem uluslararası pazarlardaki hacim ve fiyatlama hem de Türkiye'deki fiyatlama tarafından desteklendi.** CCI'nın gelirleri, yıllık %23 artışla 35,7 milyar TL'ye ulaştı; bu, tahminlerimizle paralel ve konsensüsün %5 üzerindedir. Güçlü gelir performansı, uluslararası pazarlardaki hacim ve fiyatlandırma ile Türkiye'deki fiyatlandırma faaliyetlerinden kaynaklandı. Toplam hacimler yıllık %6 artarak 285 milyon ünite kasaya (ÜK) ulaştı; uluslararası pazarlarda %11 artış, Türkiye'de %4'lük bir düşüş oldu. Hacim artışı, makro ekonomik koşulların iyileşmesi, güçlü rekabetçi performans ve ürün inovasyonlarını yansıtan Kazakistan (toplam hacmin %13'ü) ve Özbekistan (toplam hacmin %14'ü) tarafından desteklendi. Pakistan da, bölgedeki jeopolitik gerilimlere rağmen, 2024'te yaklaşık %15'lik bir düşüşün ardından düşük bir bazda olsa da, hacimlerde toparlanma sinyalleri oldu. Fiyatlar, Türkiye'de reel olarak net satış geliri/ünite kasa (NSG/Ük) ~%15, uluslararası pazarlarda ise %26 arttı ve böylece konsolide NSG/Ük yıllık %17 arttı. Fiyatlandırma marjlarına da yansıdı. Böylece, Türkiye VAFÖK marjı (konsolide VAFÖK'ün ~%40'ı) geçen yılki negatif %3'ten %12'ye yükselirken, uluslararası VAFÖK marjı %16'ya (yıllık +2 puan artış) ulaştı. Konsolide VAFÖK 5,5 milyar TL oldu ve bu da %16'lık bir marj (yıllık 9 puanlık artış) anlamına geliyor; bu da tahminimizle büyük ölçüde uyumlu ve konsensüsün ~%20 üzerinde. Orta Doğu'daki artan jeopolitik gerilimler talep dinamikleri veya potansiyel boykot etkileri yoluyla riskler oluşturabilirken, yatırım tezimiz olan Özbekistan ve Kazakistan'daki hacim büyümesine ve özellikle 1Y26'da geçen senenin baz etkisiyle desteklenen Türkiye'deki fiyatlandırmaya dayanmaya devam ediyor.
- Net borç yatay kaldı.** Net işletme sermayesi ihtiyacı önceki çeyrekteki 5,6 milyar TL'den 3,6 milyar TL'ye gerileyerek %6'lık bir marjla serbest nakit akışı üretimini destekledi. Net borç ~25 milyar TL'de yatay kaldı ve bu da 0,7x Net Borç/VAFÖK'e işaret ediyor.
- 2026 Beklentileri.** Yönetim, 2026 yılına ilişkin beklentilerini paylaştı. Buna göre, şu beklentiler mevcut: (i) orta tek haneli konsolide hacim büyümesi (Türkiye: düşük tek haneli; uluslararası: yüksek tek haneli), bizim tahminlerimiz sırasıyla %6, %1 ve %8 idi; (ii) yatay (yani ~%13,5) VAFÖK marjı (YKYt: %15,2); (iii) orta tek haneli reel NSG/Ük büyümesi (YKYt: %1); ve (iv) yüksek tek haneli yatırım harcaması/satış oranı (YKYt: %8).
- Bu arada, CCI hisse başına 1,43 TL brüt temettü dağıtacak:** Yönetim Kurulu, 4,0 milyar TL (hisse başına 1,43 TL) brüt nakit temettü ödemesi önerdi. Bizim tahminimiz hisse başına 1,8 TL idi. Bu tutar, en son piyasa değerine göre %2,2'lik brüt temettü verimine işaret etmektedir. Temettü dağıtım tarihi 12 Mayıs olarak önerildi.

Özet Görüşümüz

Sonuçları operasyonel olarak güçlü olarak değerlendiriyor ve benzer bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Piyasanın zayıf net karolumsuz tepki vermesi durumunda, sapmanın esas olarak operasyonel olmayan kalemlerden kaynaklanması nedeniyle bunu bir alım fırsatı olarak değerlendiririz. 4Ç25 sonuçları ve 2026 beklentileri ışığında, bu aşamada model varsayımlarımızda değişiklik yapılmasını gerektirecek önemli bir sürpriz görmüyoruz. Yönetimin bugünkü toplantısı ardından sonuçları yeniden değerlendireceğiz ve tahminlerimizi buna göre revize edebiliriz. CCOLA için 12 aylık 100TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL önerimizi koruyoruz. 2026 tahminlerimize göre, hisse senedi 4,7x FD/VAFÖK çarpanından işlem görmekte ve bu da uluslararası benzerlerine göre ~%50'lik bir iskontoya işaret etmektedir.

CCOLA - Çeyreksele Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	28.977	43.001	54.009	54.474	35.700
Brüt Kar	8.968	13.079	19.124	20.764	13.602
Faaliyet Giderleri	-8.997	-9.968	-11.029	-10.350	-9.949
Net Faaliyet Karı	70	3.111	8.094	10.413	3.653
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	1.981	5.094	10.029	12.253	5.534
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	1.942	5.399	10.067	12.082	5.245
Net Finansman Gelir (Gider)****	-647	-265	-1.539	-755	-1.203
Vergi Öncesi Kar Zarar	-418	3.117	6.578	9.455	2.184
Vergi	-37	-1.574	-850	-1.913	-2.733
Azınlık Hissedarları	5	26	61	48	56
Net Kar	-460	1.517	5.666	7.494	-605

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplamı)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	180.216	178.495	177.052	180.461	187.185
Brüt Kar	63.600	61.816	59.785	61.934	66.568
Faaliyet Giderleri	-39.561	-39.858	-40.020	-40.245	-41.297
Net Faaliyet Karı	24.040	21.959	19.765	21.689	25.271
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	31.601	29.508	27.369	29.356	32.910
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	32.281	30.411	28.150	29.491	32.794
Net Finansman Gelir (Gider)	1.487	-1.064	-2.431	-3.206	-3.763
Vergi Öncesi Kar Zarar	26.103	21.690	18.006	18.732	21.334
Vergi	-6.611	-5.105	-3.967	-4.375	-10.071
Azınlık Hissedarları	102	138	121	140	191
Net Kar	19.390	16.446	13.918	14.218	14.072

Bilanço					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Dönen Varlıklar	79.526	86.827	88.877	86.856	73.617
Nakit ve Nakit Benzerleri	30.437	25.987	25.202	31.645	26.304
Ticari Alacaklar	16.923	28.756	32.859	27.227	19.035
Stoklar	20.133	20.239	20.536	17.410	19.091
Duran Varlıklar	114.622	115.089	116.631	116.074	117.158
Finansal Varlıklar	0	0	1	1	0
Maddi Duran Varlıklar	71.016	71.337	72.689	72.850	73.938
Kullanım Hakkı Varlıkları	941	828	766	944	1.395
Şerefiye	7.221	7.134	7.062	6.949	6.996
Toplam Varlıklar	194.148	201.916	205.507	202.930	190.775
KV Yükümlülükler	69.357	79.231	82.317	75.326	63.837
KV Finansal Borçlar	27.701	31.612	29.355	24.472	19.139
KV Kiralama Borçları	317	273	253	308	439
Ticari Borçlar	33.532	37.479	41.771	39.345	34.515
UV Yükümlülükler	44.092	42.911	42.560	40.879	40.312
UV Finansal Borçlar	35.490	34.898	35.025	33.369	31.563
UV Kiralama Borçları	818	576	518	649	979
Azınlık Hissedarları	10.405	10.538	10.575	10.686	10.787
Toplam Özkaynaklar	70.294	69.236	70.055	76.040	75.840
Toplam Yükümlülükler	194.148	201.916	205.507	202.930	190.775

Nakit Akım Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Faaliyetlerden Nakit	4.623	-3.356	10.344	17.138	3.248
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2.385	-3.532	-3.948	-4.890	-1.261
Finansal Faaliyetlerden Nakit	3.494	2.810	-7.023	-5.502	-7.482
Toplam Nakit Girişi	5.732	-4.078	-627	6.747	-5.495
Serbest Nakit Akımı (SNA)	2.238	-6.888	6.396	12.248	1.987
Gelirlere Oranı	8%	-16%	12%	22%	6%

Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplamı)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Faaliyetlerden Nakit	21.920	19.599	19.620	28.749	27.374
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-16.977	-15.386	-11.306	-14.755	-13.631
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-13.625	-7.454	-16.186	-6.221	-17.196
Toplam Nakit Girişi	-8.682	-3.240	-7.872	7.774	-3.453
Serbest Nakit Akımı (SNA)	4.943	4.214	8.315	13.995	13.743
Gelirlere Oranı	3%	2%	5%	8%	7%

Çeyreksele Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	-8	-4	-3	7	23
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-33	-29	-18	19	179
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-31	-26	-18	12	170
Net Kar	-106	-66	-31	4	32
Çeyreksele Marjlar (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Brüt Kar Marjı	30,9	30,4	35,4	38,1	38,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	6,8	11,8	18,6	22,5	15,5
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	6,7	12,6	18,6	22,2	14,7
Net Faaliyet Karı	0,2	7,2	15,0	19,1	10,2
Vergi Öncesi Kar Marjı	-1,4	7,2	12,2	17,4	6,1
Net Kar Marjı	-1,6	3,5	10,5	13,8	-1,7

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	-5,6	-7,1	-5,9	-1,3	3,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-6,7	-13,2	-20,1	-9,9	4,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-5,9	-11,8	-18,0	-11,0	1,6
Net Kar	-50,1	-56,9	-64,8	-49,4	-27,4
Son 4Ç Marjlar (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Brüt Kar Marjı	35,3	34,6	33,8	34,3	35,6
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	17,5	16,5	15,5	16,3	17,6
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	17,9	17,0	15,9	16,3	17,5
Net Faaliyet Karı	13,3	12,3	11,2	12,0	13,5
Vergi Öncesi Kar Marjı	14,5	12,2	10,2	10,4	11,4
Net Kar Marjı	10,8	9,2	7,9	7,9	7,5

Nakit Döngü & NİS					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-8	5	2	-12	-10
Ticari Alacak Tahsilatı	34	59	68	55	37
Stok Döngü	63	63	64	54	58
Ticari Borç Ödeme	105	117	130	121	104
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	3.524	11.517	11.624	5.292	3.611
Gelirlere Oranı	2%	6%	7%	3%	2%

Borçluluk					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Borç (Nakit)	33.764	41.069	39.585	25.241	25.593
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,4x	0,5x	0,5x	0,3x	0,3x
Net Borç / VAFÖK (x)	1x	1,3x	1,4x	0,8x	0,7x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	2,1x	1,8x	1,7x	1,9x	2,3x
Borç / (Borç + Özkaynak)	48%	49%	48%	44%	41%

Getiri Metrikleri					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Özkaynak Karlılığı	28%	24%	20%	19%	19%
Net Kar Marjı	11%	9%	8%	8%	8%
Varlık Devir Hızı (x)	92,8	88,4	86,2	88,9	98,1
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	276,2	291,6	293,4	266,9	251,6
ROIC (**)	21%	18%	16%	19%	21%

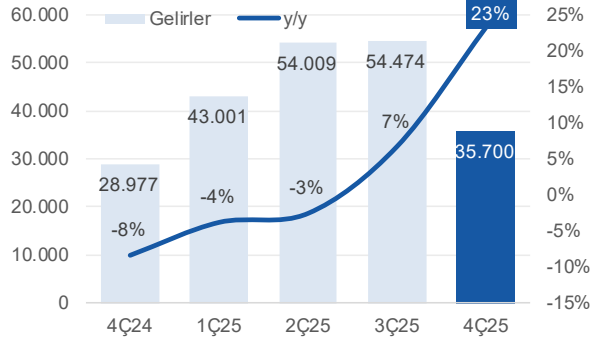
YKY Tahminler (Sonuçlar Öncesi)					
	Son 4Ç	2026T	reel Δ	2027T	reel Δ
Gelirler	187.185	245.932	6%	299.836	3%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	32.910	45.748	12%	57.426	6%
Serbest Nakit Akımı (SNA)	13.743	30.843	81%	36.737	1%
Net Kar	14.072	25.592	47%	33.865	12%
Toplam Özkaynaklar	75.840	119.262	27%	165.686	17%

Piyasa Çarpanları (x) (***)			
	Son 4Ç	2026T	2027T
FD / Gelirler	1,18	0,9	0,7
FD / VAFÖK	6,70	4,8	3,8
FD / SNA	16,04	7,1	6,0
F/K	13,08	7,2	5,4
F/DD	2,43	1,5	1,1

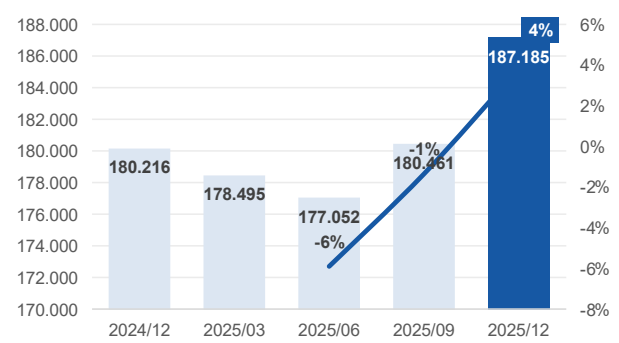
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır (****) Net finansman geliri/gideri kalemli parasal kazanç/kayıp içermektedir.

CCOLA - Çeyrekssel ve Son 12 Aylık Finansallar

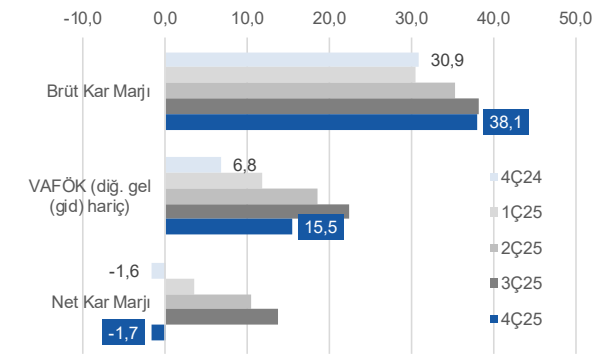
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



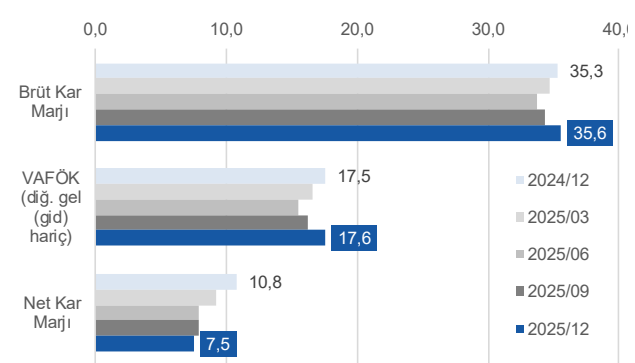
Son 4Ç Büyüme (%)



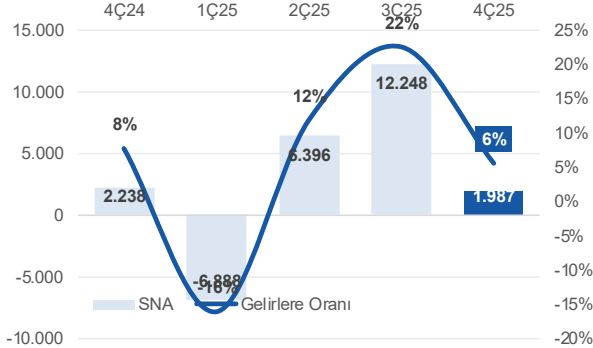
Çeyrekssel Marjlar (%)



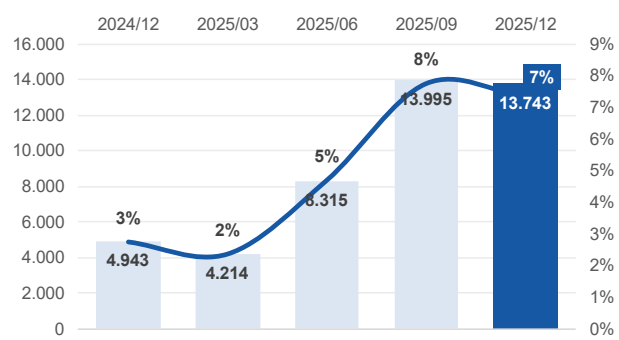
Son 4Ç Marjlar (%)



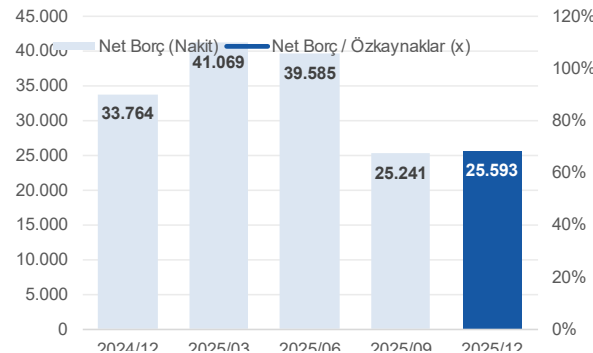
Çeyresel SNA (TLmn) & SNA Marjı



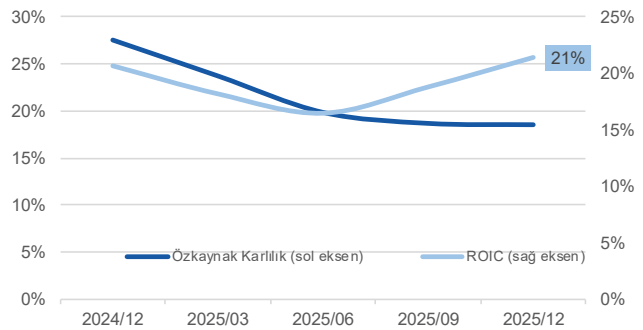
Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



Borçluluk



Getiri Metrikleri



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.