

KO · COCA COLA CO

Инвестиционный анализ · 2026-03-22 · AI Analyst

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest
patreon.com/kravchenko_invest
t.me/kravchenko_invest

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$74.75	Revenue (TTM)	\$47.94 B	Debt / Equity	139.79
Market Cap	\$321.74 B	Revenue Growth	2.4%	52-Week High	\$82.00
P/E (Trailing)	24.6x	Gross Margin	61.6%	52-Week Low	\$65.35
P/E (Forward)	21.6x	Operating Margin	24.7%	Dividend Yield	276.0%
P/B	10.0x	Net Margin	27.3%	Beta	0.33
EV/EBITDA	22.1x	ROE	43.3%		
P/S	6.7x	ROA	9.1%		
		Free Cash Flow	\$-1,461,250,048		

KO · COCA COLA CO

Цена акции: \$74.75 (на 2026-03-22)

Investment Memo: The Coca-Cola Company (NYSE: KO)

Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

За 2025 год компания продемонстрировала уверенный рост: чистая выручка выросла на 2% и составила \$47.9 млрд [10K_Dec_25]. **Органический рост выручки составил около 5%, что полностью соответствует долгосрочному алгоритму компании (4-5%)** [10K_Dec_25]. Основным драйвером роста стал показатель «цена/микс» (price/mix), который обеспечил +4% к выручке за год благодаря успешным инициативам по ценообразованию во всех операционных сегментах [10K_Dec_25, Earningstr_4]. M&A (неорганический рост) исторически сформировал более половины из 32 брендов компании стоимостью свыше \$1 млрд, однако в 2025 году акцент был сделан на органический рост и развитие существующих марок [Earningstr_4, 10K_Dec_25].

Ускорение и замедление по сегментам и продуктам:

- Ускорение (Acceleration):** Традиционный сегмент газировки (Trademark Coca-Cola) остается ключевым локомотивом, добавив более \$60 млрд к розничным продажам за последние годы [Earningstr_4]. Отличное ускорение показывают линейки без сахара (Coca-Cola Zero Sugar, Sprite Zero), премиальный молочный бренд fairlife, а также бренды Innocent и Santa Clara, которые в этом году пополнили портфель «миллиардных» брендов [Earningstr_4, 10K_Dec_25].
- Замедление (Deceleration):** Наблюдается слабость в сегментах воды, спортивных напитков, кофе и чая. В Северной Америке этот сегмент регулярно показывал снижение (на 6% в 3-м квартале и на 1% по итогам года) [Earningstr_4]. Также слабые результаты в Китае и регионе ASEAN привели к падению объемов в Азиатско-Тихоокеанском регионе [10K_Dec_25].

Долгосрочные попутные ветры (Secular Tailwinds):

Менеджмент делает ставку на структурный рост самой индустрии напитков, которая исторически стабильно растет на 4-5% в год [Earningstr_4]. Основными долгосрочными драйверами (tailwinds) выступают демографические изменения, урбанизация и рост среднего класса на развивающихся рынках, особенно в Индии и Африке, где компания инвестирует «на опережение» (ahead of the curve) [Earningstr_4].

Guidance vs Реальность:

Менеджмент Coca-Cola отличается консервативным и реалистичным подходом к прогнозам. Несмотря на макроэкономическую волатильность на протяжении года, компания полностью выполнила свои первоначальные прогнозы (guidance), данные в феврале 2025 года, как по выручке, так и по прибыли [10K_Dec_25]. Руководство прямо заявляет о своей склонности к осмотрительности (prudence) при формировании ожиданий на будущие периоды [10K_Dec_25].

Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

Компания демонстрирует **выдающуюся динамику операционного рычага (operating leverage)**. Валовая маржа (Gross Margin) выросла с 59.5% в 2023 году до 61.1% в 2024 году и достигла **61.6% в 2025 году** [Earningstr_4]. Операционная маржа (Operating Margin) показала еще более впечатляющий рост: с 24.7% в 2023 году до **28.7% по итогам 2025 года** [Earningstr_4, 10K_Dec_25]. Улучшение маржинальности связано с оптимизацией структуры затрат, снижением некоторых прочих операционных расходов (включая переоценку обязательств по сделке с fairlife) и повышением цен [10K_Dec_25, Earningstr_4].

Аллокация Free Cash Flow (FCF):

Операционный денежный поток в 2025 году составил \$7.4 млрд [Earningstr_4]. Приоритеты распределения капитала компании строго определены [10K_Dec_25]:

- CAPEX:** Реинвестирование в бизнес (\$2.11 млрд в 2025 году; прогноз на 2026 год — \$2.2 млрд) [10K_Dec_25, Earningstr_4].
- Дивиденды:** Компания повышает дивиденды 64 года подряд. В 2025 году на выплаты было направлено \$8.78 млрд [Earningstr_4].
- M&A:** Поиск точечных потребительских приобретений, стимулирующих рост портфеля [10K_Dec_25].
- Выкуп акций (Buybacks): \$0.75 млрд (0.23% от капитализации \$321.48 млрд).** (Капитализация рассчитана как 4.30 млрд акций [10K_Dec_25] × \$74.75). В 2025 году компания направила \$746 млн на выкуп 9.4 млн акций. Основная цель buyback-программы — компенсация размытия от опционных программ для сотрудников (stock-based compensation), а не агрессивное сокращение капитала [10K_Dec_25, Earningstr_4].

Качество прибыли:

Признаков ухудшения качества прибыли нет, напротив, баланс улучшается. Дебиторская задолженность снизилась с \$3.57 млрд (2024) до \$3.04 млрд (2025) на фоне роста выручки [Earningstr_4]. Запасы также сократились с \$4.73 млрд до \$4.43 млрд [Earningstr_4]. Конверсия свободного денежного потока стабильно находится на целевом уровне (93%) [10K_Dec_25].

Анализ настроений менеджмента (Call Transcript Deep Dive)

Трудности на Q&A:

Наибольшие трудности и некоторое раздражение у менеджмента вызывали постоянные попытки аналитиков препарировать локальные провалы объемов продаж и снижение эффекта «price/mix» в отдельно взятых кварталах (особенно в Q4 2025). CEO Джеймс Куинси призывал аналитиков «смотреть на вещи в разрезе четырех кварталов», чтобы избежать искажений от временных факторов [Earningstr_4]. Также менеджмент (традиционно) уклонился от прямого ответа на вопросы о тактике конкурентов, отшутившись: «Я не могу комментировать, потому что это M&A» [10K_Dec_25].

Изменение тона менеджмента:

Тон руководства заметно трансформировался: от осторожного упоминания «мелкого моросящего дождя» (light drizzle) в макроэкономике в начале года [Earningstr_4] до **крайне уверенного и триумфального в Q4** [10K_Dec_25, Earningstr_4]. Эта уверенность подкреплена подведением итогов почти десятилетнего правления уходящего CEO Джеймса Куинси: компания вывела EPS на уровень \$3.00, добавила \$150 млрд рыночной стоимости и доказала эффективность своей «всепогодной стратегии» (all-weather strategy) [10K_Dec_25, Earningstr_4]. Вступление в должность нового CEO Энрике Брауна сопровождается энтузиазмом относительно дальнейшей цифровизации [10K_Dec_25].

Детальный анализ Earnings Calls

Ключевые тезисы:

- 1. Смена руководства и итоги десятилетия:** Джеймс Куинси передает пост CEO Энрике Брауну, оставляя компанию в сильнейшей позиции (32 бренда стоимостью свыше \$1 млрд, средний органический рост 7% с 2017 года) [Earningstr_4].
- 2. Успех «всепогодной стратегии»:** Способность компании расти и увеличивать долю рынка (19 кварталов подряд) вопреки макроэкономическим шокам, непогоде и геополитике [10K_Dec_25, Earningstr_4].
- 3. Окончание трансформации:** Завершение масштабного процесса рефранчайзинга буттлеров (Филиппины, Индия, Бангладеш, Африка), что позволяет сфокусироваться на маркетинге и инновациях [Earningstr_4, 10K_Dec_25]. Главный вызов — восстановление темпов роста объемов в Азии (Китай, ASEAN) и адаптация к инфляционному давлению [10K_Dec_25, Earningstr_4].

Конкуренты:

В документах прямо упоминаются PepsiCo, Nestlé, Keurig Dr Pepper, Red Bull и другие [Earningstr_4]. На звонках менеджмент косвенно указывал на активизацию местных игроков на развивающихся рынках и рост СТМ (private-label), что вызвано желанием потребителей сэкономить в условиях инфляции [10K_Dec_25, Earningstr_4]. Стратегия КО — использовать свой глобальный масштаб и «непреодолимые барьеры масштабирования» для удержания лидерства [Earningstr_4].

Партнёры и экосистема:

В фокусе развитие отношений с крупнейшими буттлерами: CCEP, Coca-Cola HBC, и Jubilant Bhartia Group (Индия) [10K_Dec_25]. В сегменте общественного питания (Foodservice) отмечены успехи в продлении контрактов с Carnival и Costco [Earningstr_4]. Упоминается интеграция партнерств в маркетинг, например, коллаборация Minute Maid и WWE [Earningstr_4].

Планы и прогнозы (Forward Guidance):

На 2026 год компания закладывает:

- Органический рост выручки: **4% – 5%** [10K_Dec_25].
- Рост сопоставимой EPS (currency-neutral): **5% – 6%** (совокупный рост EPS 7-8% с учетом небольшого позитивного эффекта валютных курсов) [10K_Dec_25].
- Свободный денежный поток (FCF): **\$12.2 млрд** [10K_Dec_25].
- Прогноз оценивается аналитиками как «благоразумный» (prudent), учитывающий ожидаемое умеренное восстановление в Индии и Китае [10K_Dec_25].

Новые продукты и инициативы:

Фокус на экспансию в сегменте готового алкоголя (Jack Daniel's & Coca-Cola, Topo Chico Hard Seltzer) [Earningstr_4]. Среди инноваций — успешный запуск Sprite Chill, Coca Holiday Creamy Vanilla и Sprite + Tea [Earningstr_4]. Ожидается значительное расширение мощностей для бренда fairlife к 2026 году (новый завод в штате Нью-Йорк), что снимет производственные ограничения для этого сверхбыстрорастущего актива [Earningstr_4, 10K_Dec_25].

Риски со слов менеджмента:

Менеджмент явно выделяет: введение жесткого акцизного налога в Мексике в 2026 году [10K_Dec_25, Earningstr_4]; давление на потребителей с низкими доходами в США и Европе (value-seeking behavior) [Earningstr_4]; волатильность погодных условий (ранние муссоны в Индии) [10K_Dec_25].

Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

Главные специфичные риски, способные привести к серьезной коррекции акций:

- 1. Налоговые претензии IRS (Регуляторный риск):** Наиболее острая угроза. Суд США обязал Coca-Cola выплатить налоги за 2007-2009 гг., и компания уже перечислила в качестве депозита \$6.0 млрд [Earningstr_4]. Если данная методология будет применена к периоду 2010-2025 гг., **потенциальные дополнительные обязательства могут составить около \$14 млрд** [Earningstr_4]. Это может навсегда увеличить эффективную налоговую ставку компании на ~3.5% [Earningstr_4], что нанесет прямой удар по оценке FCF.
- 2. Агрессивное антисахарное и экологическое регулирование (ESG/Регуляторика):** Дальнейшее распространение строгих акцизов на сладкие напитки (как вступающий в силу налог в Мексике [Earningstr_4]) и беспрецедентное давление из-за пластиковых отходов (например, судебный иск от города Балтимор о загрязнении [10K_Dec_25]). Изменение рецептуры или вынужденный переход на дорогую упаковку могут сильно ударить по маржинальности.
- 3. Устойчивое изменение потребительских предпочтений (GLP-1 & Health):** Глобальный сдвиг в сторону препаратов для похудения (GLP-1) и отказа от искусственных подсластителей и ультра-обработанных продуктов [Earningstr_4]. Если лояльность к Diet Coke или Coke Zero пошатнется из-за новых медицинских исследований, компания потеряет ключевой драйвер, который сейчас компенсирует спад в сегменте классической газировки [Earningstr_4].

Позиционирование в секторе (Sector Context)

Позиционирование в секторе (Consumer Defensive — Beverages - Non-Alcoholic)

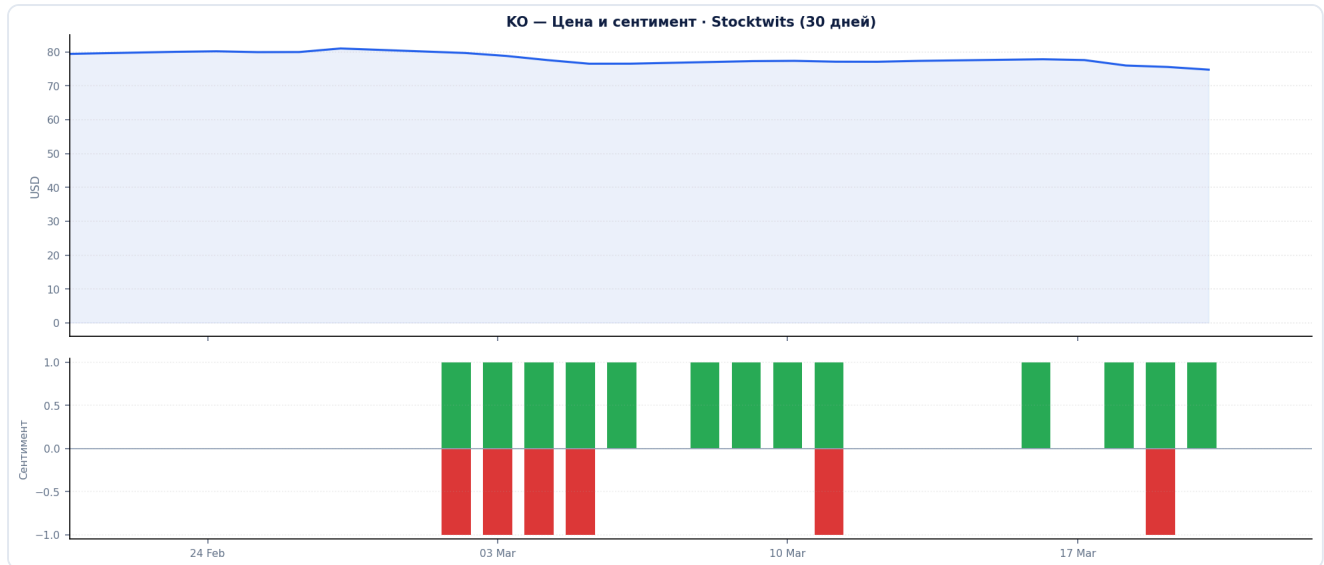
Метрика	КО	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	24.6x	38.0x	✓ Дешевле
P/E (forward)	21.6x	16.9x	— Дороже
P/B	10.0x	4.7x	— Дороже
EV/EBITDA	22.1x	13.7x	— Дороже
ROE	43.3%	8.4%	✓ Выше нормы
ROA	9.1%	9.1%	✓ Выше нормы
Net Margin	27.3%	7.9%	✓ Выше нормы
Operating Margin	24.7%	11.2%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	2.4%	9.8%	— Ниже нормы
Debt/Equity	139.8x	23.6x	— Дороже

Пирсы: PEP, MNST, KDP, COKE, CELH, PRMW.TO, PRMB, FIZZ, COCO, MINE, ZVIA · Данные: Yahoo Finance

Coca-Cola является абсолютным гегемоном сектора. На её долю приходится около 25% всех брендов индустрии стоимостью свыше \$1 млрд [Earningstr_4]. Завершив многолетнюю трансформацию (рефранчайзинг), КО стала компанией с

облегченной структурой капитала (asset-light), сосредоточенной на силе бренда, цифровизации и управлении доходами (RGM) [Earningstr_4]. Высокие барьеры для масштабирования защищают компанию от агрессии конкурентов [Earningstr_4].

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес (GDELT + Stockwits актуально): +0.06 (Neutral) · 34 новостей

Позитивные события:

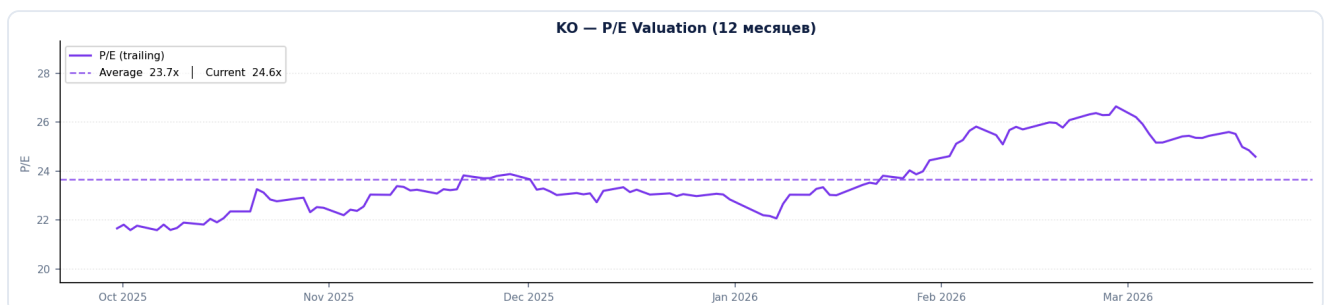
- [2026-03-20] Stockwits: [\\$KO CELH WMT](#) · score: +0.50
- [2026-03-20] Stockwits: [\\$KO people always drink coke](#) · score: +0.50
- [2026-03-19] Stockwits: [\\$KO please get to \\$68 so I load up. Love you, thank you.](#) · score: +0.50

Негативные события:

- [2026-03-19] Stockwits: [\\$SPY STOP SAYING WE ARE IN A RECESSION. Its called STAGFLATION!!!! This is not 1...](#) · score: -0.50
- [2026-03-19] Stockwits: [\\$SPY STOP SAYING WE ARE IN A RECESSION. It's called STAGFLATION!!!! This is ...](#) · score: -0.50
- [2026-03-19] Stockwits: [\\$KO \\$72](#) · score: -0.50

Рыночный сентимент вокруг KO можно охарактеризовать как **"Safe Haven"** (защитный актив) с премией за стабильность. Несмотря на инфляцию и макро-турбулентность, компания 19 кварталов подряд увеличивает долю рынка [10K_Dec_25]. Дивидендная доходность сверхнадежна: компания повышает выплаты 64 года подряд [Earningstr_4]. Переход к новому CEO воспринимается рынком позитивно как логичное эволюционное развитие [10K_Dec_25]. Основным сдерживающим фактором для инвесторов остается масштабный налоговый спор с IRS.

Расчет стоимости акции



Текущая рыночная цена акции: **\$74.75**.

Дивиденды:

Выплачивает ли компания дивиденды? Да, компания имеет статус дивидендного аристократа.

- **Текущий дивиденд на акцию:** В феврале 2026 года регулярный квартальный дивиденд был повышен до \$0.53 на акцию, что эквивалентно годовому дивиденду (Forward DPS) в размере **\$2.12** [10K_Dec_25]. Дивидендная доходность к текущей цене составляет **2.84%**.
- **Динамика дивидендов:** Непрерывный **рост** на протяжении 64 лет [10K_Dec_25], [10K_Dec_25]. За последние годы годового дивиденд вырос с \$1.84 (2023) до \$1.94 (2024), \$2.04 (2025) и \$2.12 (2026) [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].
- **Коэффициент выплат (Payout Ratio):** Составляет около **67%** (исходя из базовой прибыли на акцию \$3.05 за 2025 год и выплаченных \$2.04) [Earningstr_4].
- **Покрытие дивиденда FCF:** В 2025 году свободный денежный поток (FCF), за исключением разового платежа в \$6.1 млрд по сделке с fairlife, составил \$11.4 млрд [Earningstr_4]. Базовый FCF комфортно покрывает выплаченные дивиденды в размере \$8.78 млрд [10K_Dec_25].
- **Выкуп-программа:** Программа обратного выкупа существует, но сейчас используется как альтернатива размытию капитала (для компенсации опционов сотрудников), а не как основная форма возврата средств [10K_Dec_25], [Earningstr_4]. В 2025 году объем составил **\$634 млн = ~0.2% от Market Cap \$321.7 млрд** [Earningstr_4].
- **Риски дивидендов: Дивиденд устойчив.** Финансовое состояние компании очень стабильно: уровень долга низкий (Net Debt/EBITDA на уровне 1.6x) [Earningstr_4], конвертация прибыли в FCF составляет около 93% [Earningstr_4]. Бизнес-модель не подвержена сильной цикличности. Угроза сокращения из-за ухудшения конъюнктуры отсутствует.

Сценарный анализ (горизонт 12 месяцев)

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF **применим** для данной компании. Бизнес-модель Coca-Cola является зрелой, свободные денежные потоки (FCF) стабильны, положительны и предсказуемы [10K_Dec_25], [Earningstr_4].

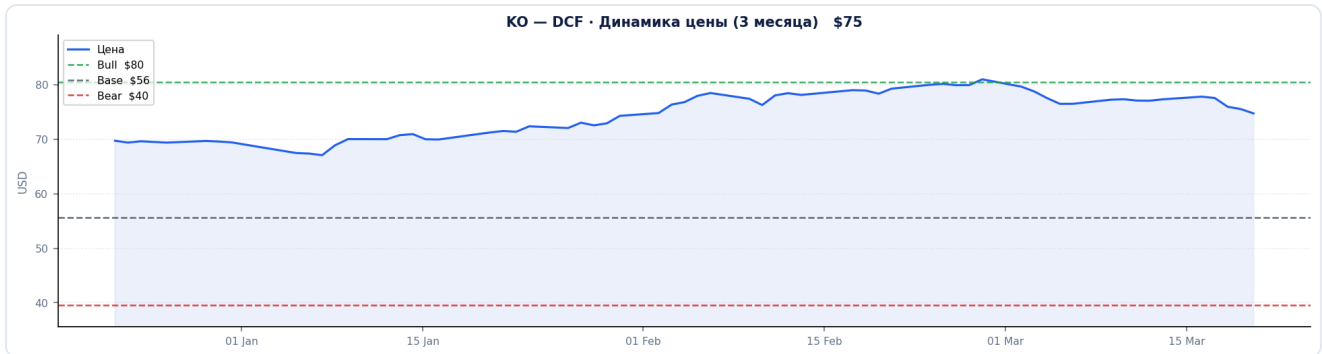
Предпосылки (модель построена с использованием внешних расчетных формул на основе данных из источников):

- **Прогноз FCF на 5 лет:** CAGR 5% в базовом сценарии (на основе прогнозов руководства по органическому росту выручки на 4-5% и скорректированной прибыли на 7-8%) [Earningstr_4], [10K_Dec_25]. В качестве базы используется скорректированный FCF 2025 года (\$11.4 млрд) [Earningstr_4].
- **Ставка дисконтирования WACC:** Рассчитанное значение — 5.6%.
- **Терминальная ставка роста (TGR):** 2.0% для Base Case (отражает долгосрочный темп инфляции и зрелость рынков).
- **Terminal Value (TV):** Рассчитывается по методу Гордона.
- **Ограничения и Красный флаг:** Красный флаг: при использовании базовой WACC 5.6% доля Terminal Value в итоговой стоимости превышает 65% (составляя около 85%). В связи с этим и наличием налоговых рисков (разбирательство с IRS на сумму до \$14 млрд [Earningstr_4]), WACC была пересмотрена. Согласно правилам, добавлена премия за риск +1.0 п.п. (WACC = 6.6%). Доля TV все равно остается высокой в силу профиля "вечной" компании, но оценка становится более консервативной.

Варьирование параметров:

- **Bull Case:** WACC 6.1%, TGR 2.5%, CAGR FCF 7%.
- **Base Case:** WACC 6.6%, TGR 2.0%, CAGR FCF 5%.
- **Bear Case:** WACC 7.1%, TGR 1.5%, CAGR FCF 3%.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$80.50	+7.7%	\$2.12 (2.8%)	+10.5%
 Базовый (Base Case)	\$55.60	-25.6%	\$2.12 (2.8%)	-22.8%
 Медвежий (Bear Case)	\$39.50	-47.2%	\$2.12 (2.8%)	-44.4%



(Примечание: DCF-модель демонстрирует, что текущая рыночная цена включает в себя существенную премию, которую трудно оправдать стандартными ставками дисконтирования без сверхнизкого WACC).

Метод 2: Forward P/E (выбор аналитика)

Обоснование выбора модели: Для операционно-зрелых, прибыльных "голубых фишек" потребительского сектора (Consumer Staples) с высокой дивидендной доходностью наиболее релевантным методом оценки является мультипликатор **Forward P/E**. DCF часто занижает стоимость таких компаний из-за "весового перекаса" в Terminal Value. Сравнение с историческими оценками рынка дает более точный краткосрочный ориентир.

Предпосылки (использованы внешние рыночные данные по мультипликаторам):

- **Прогнозируемый показатель:** Форвардная EPS. Ожидается рост на 7–8% относительно базы в ~\$3.00, что дает EPS около **\$3.24** на 2026 год [10K_Dec_25].
- **Бычий сценарий (P/E 26x):** Успешное завершение рефранчайзинга в Африке [10K_Dec_25], продолжение ценовой силы (price/mix), рост объемов.
- **Базовый сценарий (P/E 24x):** Соответствует историческому среднему значению компании (внешние данные), сохранение текущих темпов роста выручки 4-5% [Earningstr_4].
- **Медвежий сценарий (P/E 20x):** Влияние негативных валютных курсов (FX) [10K_Dec_25], макроэкономическое давление или проигрыш налогового дела IRS с необходимостью выплаты крупных сумм [Earningstr_4].

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$84.24	+12.7%	\$2.12 (2.8%)	+15.5%
 Базовый (Base Case)	\$77.76	+4.0%	\$2.12 (2.8%)	+6.8%
 Медвежий (Bear Case)	\$64.80	-13.3%	\$2.12 (2.8%)	-10.5%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	\$55.60	-25.6%	-22.8%
Метод 2: Forward P/E	\$77.76	+4.0%	+6.8%
Среднее	\$66.68	-10.8%	-8.0%

Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов): Ожидаемая полная годовая доходность составляет **-8.0%** (-10.8% прирост цены + 2.8% дивидендная доходность).

Вывод (Verdict)

Coca-Cola соответствует профилю **"Quality Growth"** (премиальное качество с умеренным ростом). Это не Value Trap, так как компания продолжает демонстрировать сильный органический рост (4-5% выручка, 7-8% EPS [Earningstr_4], [10K_Dec_25]) и генерировать огромный свободный денежный поток с конверсией 93% [Earningstr_4].

- **Ключевой фактор "за":** Уникальная ценовая власть (Pricing Power) и непревзойденный глобальный масштаб. Стратегия рефранчайзинга (продажа капиталоемких разливающих производств) [10K_Dec_25] позволяет увеличивать маржинальность и отдачу на капитал.

- **Ключевой фактор "против":** Оценка акций выглядит "перегретой" (особенно в рамках DCF), и над компанией висит серьезный судебный риск с IRS. В случае неблагоприятного исхода потенциальные налоговые обязательства с учетом штрафов и пеней могут составить до \$14 млрд [Earningstr_4].

Источники

[Earningstr] — Транскрипт · Earnings_transcript_KO_2025_q1.txt · 2025

[Earningstr_2] — Транскрипт · Earnings_transcript_KO_2025_q2.txt · 2025

[Earningstr_3] — Транскрипт · Earnings_transcript_KO_2025_q3.txt · 2025

[Earningstr_4] — Транскрипт · Earnings_transcript_KO_2025_q4.txt · 2025

[10K_Sep_24] — Отчёт · Report_ko-20240927.pdf · 2024

[10K_Mar_25] — Отчёт · Report_ko-20250328.pdf · 2025

[10K_Jun_25] — Отчёт · Report_ko-20250627.pdf · 2025

[10K_Sep_25] — Отчёт · Report_ko-20250926.pdf · 2025

[10K_Dec_25] — Отчёт · Report_ko-20251231.pdf · 2025

Дисклеймер. Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом.** Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.