THE LONG THESIS | Coca-Cola Co | KO

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 22/10/2026 | 92.70 USD | Ticker: KO

Empresa: 9,00/10

Oportunidad actual: 5,60/10

NOTA FINAL: 7,00/10

ESPERAR / VIGILAR · Riesgo: Medio — valoración y contingencia fiscal

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

La ventaja de Coca-Cola nace de marcas globales, escala de publicidad, distribución del sistema de embotelladores, contratos de concentrado y presencia en múltiples ocasiones de consumo. El modelo del concentrado necesita menos capital físico propio que fabricar y distribuir todo el volumen, pero depende de la salud y reinversión de sus socios. La demanda repetida, la adaptación sin azúcar y las bebidas funcionales sostienen una tesis de 5–10 años. La franquicia no hace ilimitado el precio: impuestos al azúcar, asequibilidad, agua, costes agrícolas y hábitos de salud pueden afectar crecimiento y mix.

El comunicado del 28/07 y el 10-Q del 29/07 confirman Q2 hasta el 03/07: ventas de 13.380 millones USD, crecimiento orgánico del 6%, volumen de cajas del 5% y precio/mix del 2%. Ventas de concentrado aumentaron 4%, una base distinta del volumen al consumidor. El BPA GAAP es 1,03 USD frente a 0,97 comparable; no se elige el mayor como beneficio recurrente. El resultado atribuible fue 4.425 millones y las acciones medias diluidas 4.313 millones, frente a unas 4.303 millones al cierre. Parte del crecimiento de BPA comparable recibe ayuda de divisas; no se extrapola como crecimiento orgánico permanente.

La revisión propia adicional contrastó las conciliaciones corporativas Q2 en páginas 6–8 del documento de medidas no GAAP. El beneficio atribuible 4.425 millones USD menos ajustes netos de participadas 10, reversión de deterioro/transacción 66, otros 133 y partidas fiscales 40 da 4.176 millones comparables: dividido por 4.313 millones de acciones, aproximadamente 0,97 USD. En H1, 8.349 + 20 − 56 − 115 − 319 = 7.879 millones comparables y 1,83 USD por acción. No se aplica una tasa fiscal elegida a ganancias brutas para forzar el puente. Los tipos efectivos observados de 16,7% H1 y 18,9% Q2 son inferiores al subyacente de 19,9% de la guía: intereses del depósito IRS y ajustes discretos no deben perpetuarse ni cobrarse como efectivo sin verificar. La tabla del proveedor presenta operativo Q2 de 4.666 millones mientras la conciliación corporativa utiliza 4.672; la diferencia de 6 millones no se fuerza a cerrar mediante un ajuste ficticio ni cambia el juicio sobre oportunidad.

El flujo semestral publicado permite un puente exacto en millones USD: CFO 7.543 menos inversión en propiedad y equipo 684 = 6.859 de FCF según esa definición; menos el addback SBC de 117 = 6.742 como diagnóstico de coste económico de remuneración. No se añade además dilución futura por esa misma remuneración. No se restan otra vez intereses, alquileres operativos o impuestos ya contenidos en CFO. El flujo ya sustituye el beneficio de participadas por dividendos cobrados mediante el ajuste neto −520: no se vuelven a añadir sus distribuciones. El circulante absorbió 1.267 millones, no se supone recuperación permanente. Los 199 millones de adquisiciones e inversiones adicionales son un uso separado de CFO-capex, no una segunda resta de capex. Este diagnóstico observado no certifica caja sostenible.

La guía de caja es más útil que el yield aislado del PDF: para 2026 la empresa prevé aproximadamente 14.600 millones USD de CFO y 2.200 millones de capex, igual a 12.400 millones de FCF. Al valor bursátil indicativo del informe, 398.800 millones, equivale al 3,11%, antes de SBC económica, adquisiciones y deuda; no el 3,59% como renta de propietario certificada. Es una previsión, no resultado. El salto frente a CFO 2025 no puede tratarse íntegramente como aceleración estructural: el pago de contraprestación de fairlife en marzo de 2025, de 6.173 millones, distorsiona la comparación. No se añade ese importe al flujo 2026 ni se ignora que el crecimiento adquirido costó dinero.

La fuente corporativa del 15/10 confirma el acuerdo KFC para unas 3.600 ubicaciones de EE. UU., con transición desde enero y despliegue para primavera de 2027. No convierte los 3.718 del proveedor ni el supuesto aumento de ventas del 2,5% en guía corporativa de beneficio: no hay economía contractual suficiente para ello. El anuncio de febrero acredita el 64.º aumento anual consecutivo del dividendo, frente a los 56 años de la ficha, con 0,53 USD trimestrales y 2,12 anualizados; a 92,70 USD, rendimiento aproximado 2,29% si se mantiene. Una noticia sobre posible venta de Costa no se modela como venta cerrada ni cobro. No se usa la noticia del relato como financiación comprometida.

La revisión del 10-Q también distingue 55 millones USD de beneficio H1 atribuible a minoritarios de las distribuciones de caja efectivas a esos intereses; no son el mismo derecho. La cartera de participadas tampoco es toda caja disponible: su beneficio de 988 millones menos el ajuste neto de 520 implica que parte del devengo no se recibió como distribución en ese periodo. No se suma el valor completo de esa cartera además de capitalizar sus ingresos en el BPA del grupo. El presupuesto central deja en cinco años aproximadamente 15.871 millones USD antes de principal y contingencia fiscal, bajo los supuestos declarados; tras considerar vencimientos corrientes y una eventual carga fiscal de 14.900 millones la holgura deja de ser evidente. Refinanciar puede ser razonable, pero no está demostrado para toda esa necesidad. Si además hay fiscalidad recurrente mayor, el adverso conjunto reduce el BPA terminal a aproximadamente 3,47 USD y no se supone que una nueva emisión conserve el mismo retorno.

El comunicado primario sitúa los seis días menos en Q4 de 2026, frente a los seis días adicionales de Q1; el relato que los atribuye a Q3 no se utiliza para proyectar ingresos. Asia Pacífico Q2 tiene beneficio operativo comparable sin divisa plano, aunque el H1 cae 8%: no se intercambian ambos periodos. La venta parcial de África estaba pendiente en la fuente y la guía; una aprobación regulatoria no prueba por sí sola cierre o caja cobrada. La expansión de fairlife necesita capacidad y coste, y su crecimiento del informe no convierte el mercado de bebidas entero en un negocio de crecimiento del 20%.

Valoración y comparación

Al precio original, 92,70/3,31 de consenso 2026 = 28,01 veces; /3,52 de 2027 = 26,34; /3,77 de 2028 = 24,59. Son estimaciones del proveedor, no resultados futuros certificados. La guía comparable de crecimiento del 9–10% sobre 3,00 USD produce aproximadamente 3,27–3,30, distinta de una guía GAAP. Un BPA GAAP LTM de 3,33 en la tabla implica 27,84 veces, pero contiene partidas no recurrentes: no mejora automáticamente Oportunidad. En una sensibilidad contemporánea, 92,70 requiere 4,21 USD de beneficio económico a 22 veces o 3,71 a 25 veces; comparar con 3,27–3,31 muestra que parte importante del precio paga crecimiento y persistencia de prima, no sólo el negocio actual.

Sensibilidad propia a cinco años, desde 22/10/2026 hasta 22/10/2031, sin probabilidades ni precio objetivo. Tomo BPA inicial de 3,30 USD como referencia comparable, no cifra GAAP certificada; crecimiento anual 2%, 6% u 8% y múltiplo terminal 20, 23 o 28 veces. El dividendo inicial 2,12 USD se mantiene en el adverso y crece 4% o 6% en los otros casos. Los pagos ilustrativos se fechan cada 22 de octubre de 2027 a 2031, y el terminal junto al último pago. Las cifras y TIR por fechas se conservan en scenarios.json; son resultados matemáticos de hipótesis, no rentabilidades esperadas ni tasas exigidas por la metodología. El caso central combina crecimiento sostenido con cierta contracción del múltiplo: la excelente calidad puede generar valor aun sin infravaloración, pero el punto de partida limita el retorno. Sensibilidades fechadas: adverso: terminal 72.87 USD, dividendos acumulados 10.60 USD y TIR aritmética -2.18%; central: terminal 101.57 USD, dividendos acumulados 11.94 USD y TIR aritmética 4.32%; favorable: terminal 135.77 USD, dividendos acumulados 12.67 USD y TIR aritmética 10.26%; adverso conjunto fiscal: terminal 69.41 USD, dividendos acumulados 10.60 USD y TIR aritmética -3.05%. La TIR usa días reales/365 y cada distribución en su aniversario, sin reinversión. No atribuye probabilidad a estos resultados ni representa retorno esperado.

Para sostener esa proyección, presupuestar caja importa tanto como el BPA. Un caso ilustrativo utiliza FCF anual inicial de 12.400 millones USD después del capex completo, SBC económica de 250 millones y adquisiciones/inversiones externas de 400 millones al año, crecimiento del FCF del 5% y dividendos agregados iniciales de unos 9.120 millones creciendo 4%. El saldo debe financiar vencimientos, reservas y riesgos fiscales antes de recompras; no se presupone caída gratuita de acciones ni reparto del 100% del FCF. Se conserva caja operativa hipotética de 5.000 millones, sin sumarla otra vez al valor de un múltiplo de beneficio que ya recoge rendimientos financieros. Una obligación fiscal adicional de unos 14.900 millones no queda cubierta por un año de saldo residual: exige varios años de caja, menor recompra o deuda. Un deterioro conjunto de crecimiento al 2%, mayor fiscalidad recurrente y múltiplo 20 reduce simultáneamente beneficio, flexibilidad y valoración. No se reduce dos veces por deuda un BPA después de intereses; las necesidades de financiación deben reflejarse en

sus hipótesis.

PepsiCo es un comparable industrial útil por marcas, bebidas, distribución y exposición al consumidor; sus snacks y mayor producción propia requieren otro capital y mix. La fuente primaria de Q3 disponible el 08/10 muestra crecimiento orgánico del 3,1% y BPA core +2%, frente al 6% orgánico de KO en Q2, con periodos distintos. KO merece una prima operativa plausible, pero no cualquier prima de múltiplo. National Beverage tiene menor escala y concentración en categorías/mercado estadounidense: el múltiplo menor no es una valoración automática para KO. No traslado medias de PER ni comparo dividendos especiales con rendimiento regular. El mejor contraargumento a esperar es que volumen, marcas y mix permitan crecimiento económico sostenido y compense la contracción de múltiplo; el propio crecimiento de volumen Q2 lo respalda.

Financiación y riesgos

Al 03/07 la caja y equivalentes eran 12.907 millones USD, inversiones cortas 622 y valores negociables 2.842: total financiero 16.371, no todo excedentario ni caja operacionalmente irrestricta para repartir. Además había 300 millones de caja restringida separada. Deuda financiera nominal del balance: préstamos/notas 48 + vencimientos corrientes 6.494 + largo plazo 37.001 = 43.543 millones; los 44.261 del proveedor son otra cobertura que no equiparo sin puente completo de leases. Los 6.494 corrientes obligan a presupuestar cancelación o refinanciación. No llamar al saldo de julio deuda actual exacta de octubre. El acceso histórico a mercados y líneas no equivale a rollover futuro comprometido ni a ingreso libre.

La disputa IRS es una obligación contingente material para el accionista, no sólo un pie de página. El depósito de 6.000 millones USD ya pagado en 2024 y su interés devengado de 514 millones están en otros activos: no son caja nueva ni cobro garantizado. La reserva contable de 529 millones no representa el peor resultado posible. El 10-Q estima unos 14.000 millones de pasivo incremental potencial para 2010–2025, más unos 900 millones adicionales para el primer semestre de 2026 si se impone la metodología litigada. También estima un aumento de unos 3,8 puntos en el tipo efectivo de 2026 bajo ese supuesto. No asigno probabilidad judicial ni sumo otra vez el depósito ya salido a los pagos futuros. La confianza directiva en ganar no cierra el riesgo ni autoriza capitalizar intereses del depósito perpetuamente.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 9,00/10: una franquicia global excepcionalmente duradera, distribución y alta conversión de caja justifican calidad muy alta; salud, divisas, reinversión del sistema y contingencia fiscal impiden ignorar riesgos. Oportunidad 5,60/10: a 92,70 USD se paga cerca de 28 veces el comparable anual y una renta de caja prevista apenas superior al 3% antes de otros usos. Nota Final 7,00/10: juicio propio de calidad, precio y riesgo de financiar el crecimiento, sin promedio de las dos notas. ESPERAR / VIGILAR para nueva entrada. No presupone vender una posición existente: conservar una franquicia puede tener sentido con otro coste, horizonte y alternativas, sin asumir la cartera del lector.

Por qué podemos estar equivocados: la fortaleza de marcas, el volumen, el desarrollo sin azúcar y la expansión de canales pueden sostener un crecimiento por acción superior y una prima persistente; la mejoría operativa no es sólo subidas de precio. Qué dato nos haría cambiar de opinión: caja por acción después de inversión y remuneración que crezca sostenidamente, resolución fiscal o financiación de su peor caso compatible con dividendo y crecimiento, y una combinación de precio y expectativas menos exigente. La caída sola no equivale a tesis intacta. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: persistencia del múltiplo de 2031, conversión de crecimiento a caja atribuible y calendario/resultado IRS. Son incertidumbres capaces de cambiar la conclusión; los redondeos de PER o número de locales KFC no lo son.

Fuentes y alcance

Resultados Q2 y guía 2026: https://investors.coca-colacompany.com/news-events/press-releases/detail/1168/coca-cola-reports-second-quarter-2026-results-and-raises-full-year-guidance

10-Q semestre terminado el 03/07/2026: https://investors.coca-colacompany.com/filings-reports/all-sec-filings/content/0001628280-26-050503/ko-20260703.htm

Conciliaciones GAAP y no GAAP: https://investors.coca-colacompany.com/_assets/_2b2126e100020c2a943dab0f8e96a246/cocacolacompany/db/880/11126/non_gaap_financial_measures/2026+Q2+GNG.pdf

Acuerdo KFC de 15/10/2026:
https://www.coca-colacompany.com/media-center/coca-cola-kfc-us-beverage-partnership

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.