

# The Coca-Cola Company | COCA34

Bens de Consumo | Bebidas

A Coca-Cola representou quase 45% do mercado de refrigerantes dos Estados Unidos em 2020 e estatísticas apontam a relevância e a preferência dos consumidores pela marca. Embora seu nome já seja importante, a empresa está sempre em expansão e em busca crescente por consumidores. Entre os riscos está o surgimento de novas restrições para conter um eventual avanço de novas variantes da COVID-19 e pressão nas margens com o aumento da inflação.

## Sumário executivo

A Coca-Cola Company, uma empresa de bebidas, fabrica, comercializa e vende várias bebidas não alcoólicas em todo o mundo. Seus produtos variam desde refrigerantes com gás a xaropes de bebidas. Além da bebida homônima Coca-Cola, a Coca-Cola Company oferece atualmente mais de 500 marcas em cerca de 200 países e serve 1,7 bilhão de doses por dia. Além disso a companhia opera por meio de uma rede de engarrafadores independentes, distribuidores, atacadistas e varejistas. A empresa, que atualmente possui mais de 700 mil funcionários ao redor do mundo, foi fundada em 1886 e está sediada em Atlanta, Geórgia.

Suas ações são negociadas na NYSE com o ticker KO e no Brasil através de BDRs com o ticker COCA34.

## Linhas de negócio

- **Bebidas não alcoólicas** - Bebidas gaseificadas, distribuídas ao redor do mundo, como as famosas Coca-Cola, Coca-Cola Diet/Light, Coca-Cola zero açúcar, Fanta, Fresca, Schweppes, Sprite, Thums Up e muitas outras.
- **Engarrafamento** - Em 2006, as operações de engarrafamento de Coca-Cola Company foram reunidas para formar o Bottling Investments Group, ou BIG. O grupo foi criado para garantir que as operações de engarrafamento recebam os investimentos e conhecimentos adequados e ainda tenham a vantagem de utilizar todos os recursos da companhia como um todo. O BIG está localizado no Sudeste e Sudoeste da Ásia e em partes da África, mas possui parceiros estratégicos em todos os continentes.
- **Corporativo** - Os produtos considerados corporativos, são investimentos realizados pelo grupo Coca-Cola que não são considerados como parte da atividade-fim da empresa, ainda representam uma parcela extremamente pequena da receita da companhia.

**Jennie Li, CFA**  
**Estrategista de Ações**  
jennie.li@xpi.com.br

**Vinicius Araujo, CNPI**  
**Analista Internacional**  
vinicius.araujo@xpi.com.br

**Rafael Nobre**  
**Analista Internacional**  
rafael.nobre@xpi.com.br

## Recomendações consenso

Compra	20
Neutra	8
Venda	0
Nota	★ ★ ★ ★ ☆

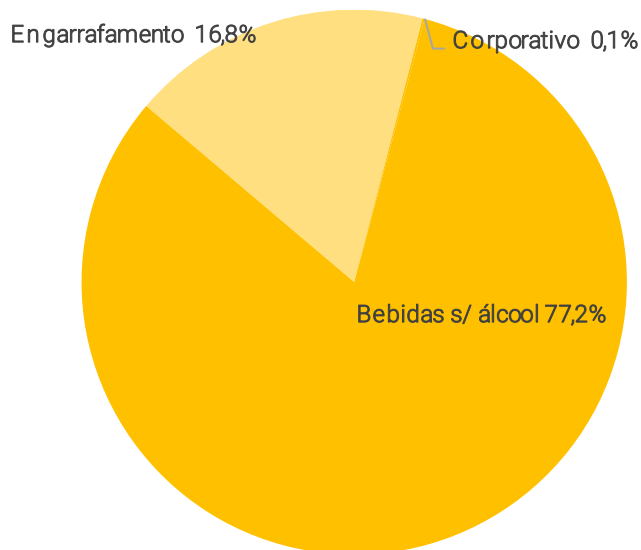
## Dados de mercado

Rating MSCI ESG	AA
Div. Yield 21/22/23	2,8%
Nº colaboradores	80.300
Beta vs. S&P 500	1,0
<b>Média últimos 5 anos:</b>	
Margem líquida	17,5%
Margem EBITDA	36,8%

9-fev-22

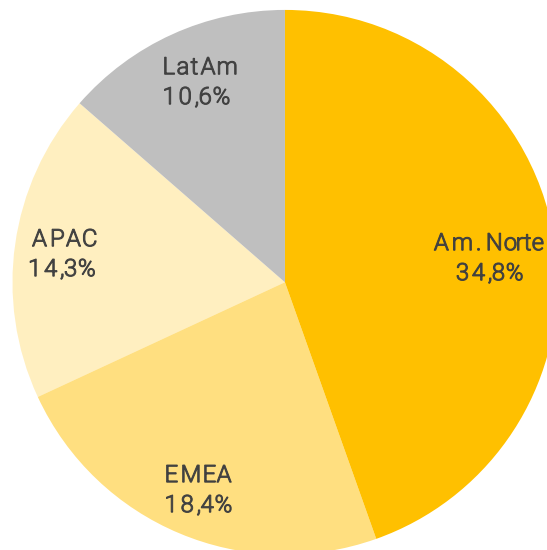
## Segmentação de receitas

FIGURA 1: % receitas por produto



A composição do faturamento da Coca-Cola é majoritariamente proveniente do segmento de bebidas não alcoólicas (77,2%), seguido por engarrafamento de bebidas (16,8%) e Corporativo (0,1%).

FIGURA 2: % receitas por geografia



Regionalmente, a América do Norte (34,8%) gera a maior fatia de receita. O restante vem de EMEA (Europa, Oriente Média e África), APAC (Ásia Pacífico), e Latam (América Latina).

## Faturamento por segmento (US\$ milhões)

Produto	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Bebidas s/ álcool	24.876	27.440	29.741	28.789	-	-	-	-	-	-
crescimento a.a.		10,3%	8,4%	-3,2%						
Engarrafamento	11.223	6.768	7.431	6.265	-	-	-	-	-	-
crescimento a.a.		-39,7%	9,8%	-15,7%						
Corporativo	113	92	94	46	-	-	-	-	-	-
crescimento a.a.		-18,6%	2,2%	-51,1%						
Total	41.854	35.416	31.847	37.280	32.999	38.117	40.451	42.875	45.910	48.327

Ao longo dos últimos 4 anos, os segmentos da companhia apresentam comportamentos distintos. Bebidas não alcoólicas apresentaram um sólido crescimento em faturamento, dado o tamanho e maturidade da empresa, seguido por uma leve contração em 2020, por conta da pandemia. Por outro lado, a linha de engarrafamentos, vem perdendo relevância ao longo dos anos, o que se deve ao desinvestimento que a Coca tem feito neste segmento, favorecendo o engarrafamento de bebidas através de parcerias com terceiros ao invés de realizá-los internamente. Por fim, o segmento corporativo, que são iniciativas fora dos negócios centrais da empresa, não apresentam forte relevância nos resultados.

## Faturamento por geografia (US\$ milhões)

Região	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Am. Norte	6.437	8.678	11.370	11.906	11.477	12.870	14.378	15.048
crescimento a.a.		34,8%	31,0%	4,7%	-3,6%	12,1%	11,7%	4,7%
EMEA	7.014	6.780	6.535	6.434	6.057	6.345	6.709	7.154
crescimento a.a.		-3,3%	-3,6%	-1,5%	-5,9%	4,8%	5,7%	6,6%
APAC	4.788	4.753	4.797	4.723	4.722	4.714	4.894	5.190
crescimento a.a.		-0,7%	0,9%	-1,5%	0,0%	-0,2%	3,8%	6,0%
LatAm	3.746	3.953	3.971	4.118	3.499	4.178	4.428	4.688
crescimento a.a.		5,5%	0,5%	3,7%	-15,0%	19,4%	6,0%	5,9%
<b>Total</b>	<b>41.854</b>	<b>35.416</b>	<b>31.847</b>	<b>37.280</b>	<b>32.999</b>	<b>38.117</b>	<b>40.451</b>	<b>42.875</b>

Pela tabela acima, é notável a perda da relevância do faturamento dos EUA em relação ao total da empresa. Além da forte contração ao longo dos últimos 5 anos, a representatividade que antes era de 47,5% caiu para 34,2%. Esta queda ocorreu, em grande parte, pelo desinvestimento da empresa no segmento de engarrafamento, que era concentrado no país.

Figura 3: % da receita

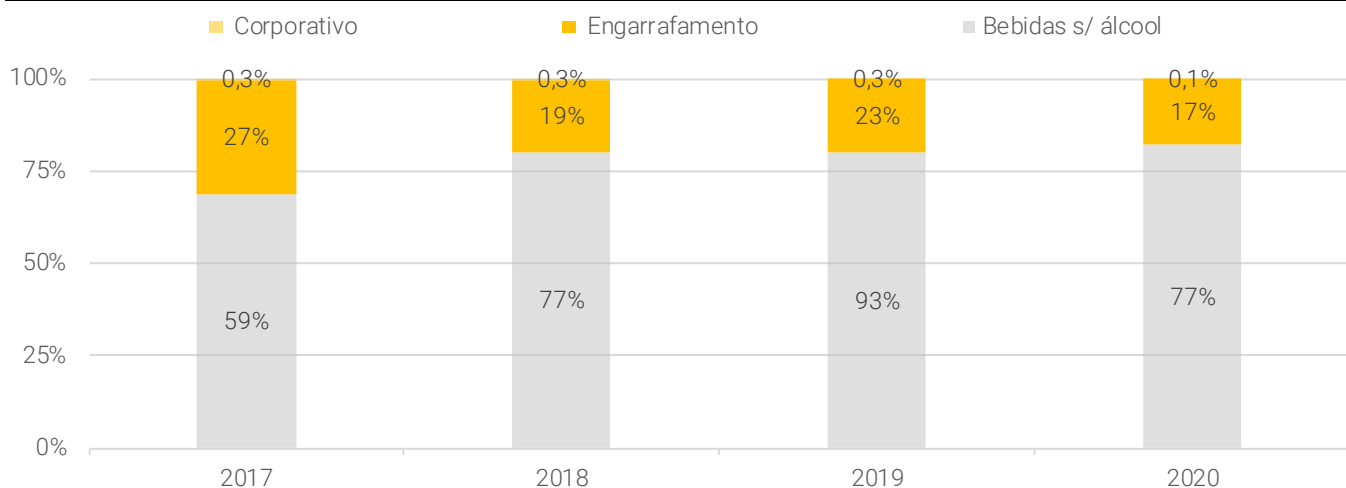
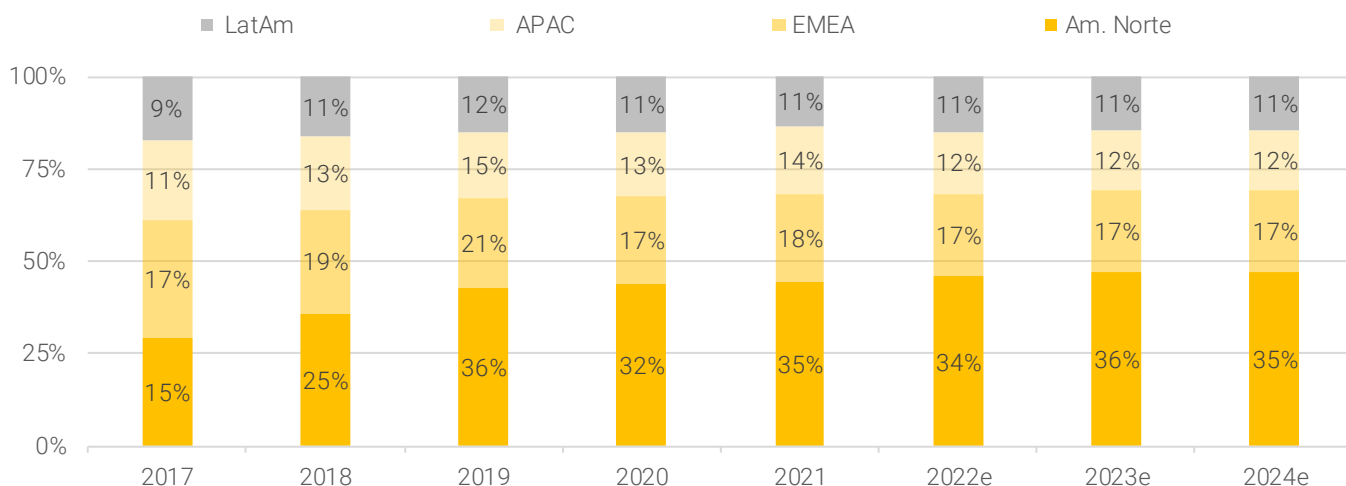


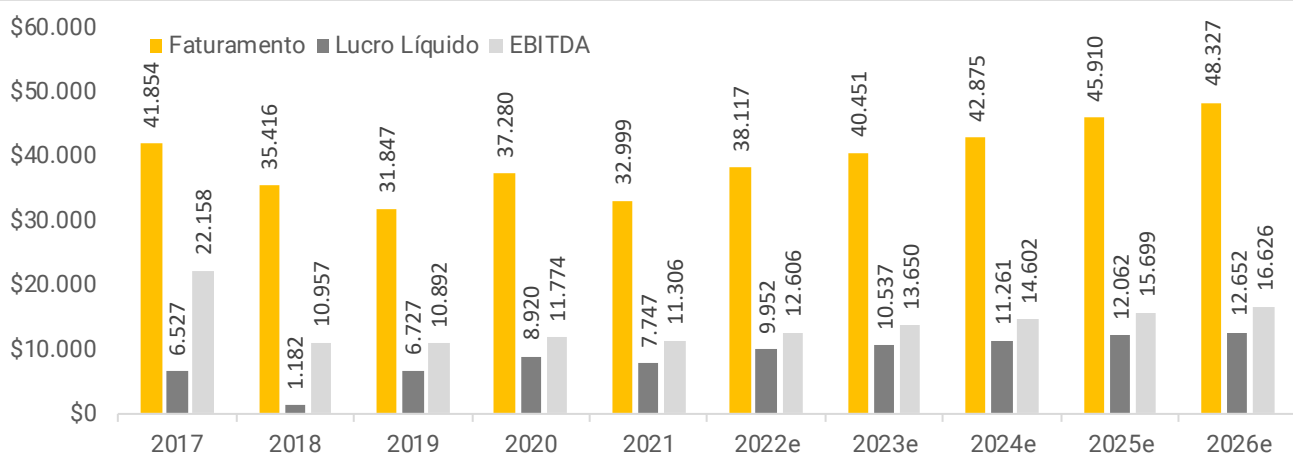
FIGURA 4: % da receita



## Resultados (US\$ milhões)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Faturamento	41.854	35.416	31.847	37.280	32.999	38.117	40.451	42.875	45.910	48.327
Crescimento a.a.		-15,4%	-10,1%	17,1%	-11,5%	15,5%	6,1%	6,0%	7,1%	5,3%
EBITDA	22.158	10.957	10.892	11.774	11.306	12.606	13.650	14.602	15.699	16.626
Crescimento a.a.		-50,6%	-0,6%	8,1%	-4,0%	11,5%	8,3%	7,0%	7,5%	5,9%
Lucro Líquido	6.527	1.182	6.727	8.920	7.747	9.952	10.537	11.261	12.062	12.652
Crescimento a.a.		-81,9%	469,1%	32,6%	-13,2%	28,5%	5,9%	6,9%	7,1%	4,9%

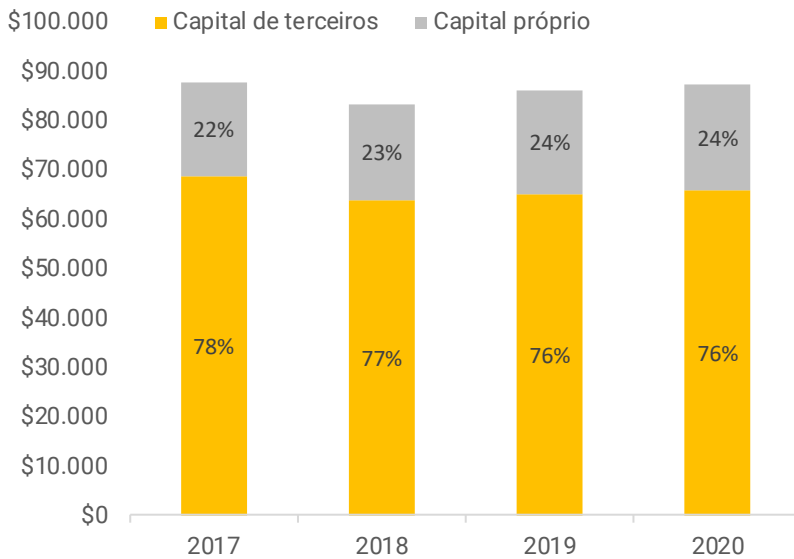
FIGURA 6: Evolução das linhas de resultado



Olhando para a receita ano a ano da empresa, percebe-se que a receita da empresa caiu cerca de 11,5% no ano passado, conforme restrições relacionadas à pandemia fecharam as portas de canais não varejistas, como restaurantes, cinemas e eventos esportivos, que respondem por mais de um terço das vendas da empresa. A crise sanitária acelerou os esforços da fabricante de refrigerantes para cortar centenas de suas marcas de baixo desempenho e mudar para produtos populares, como águas com gás e refrigerantes sem açúcar, enquanto também influenciou uma grande reestruturação, que incluiu milhares de cortes de empregos. Por outro lado, a receita da Coca-Cola se mantém percentualmente estável em todos os continentes, comprovando a força da marca e seu sólido market share do mercado de bebidas. Entretanto, esta queda das receitas parece ser uma tendência ao longo dos últimos anos, de 2016 a 2020, houve uma contração de 21% nesta linha de resultado. O lucro líquido também não mostrou forte evolução e o EBITDA apenas um crescimento ameno. Este é um comportamento comum em empresas de estágio avançado como a Coca-Cola, que hoje fornecem grande parte do retorno aos acionistas através de recompras e dividendos.

## Estrutura de capital

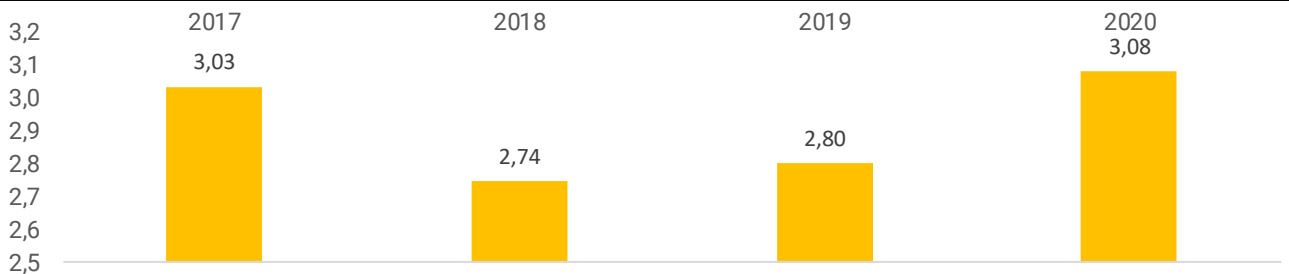
FIGURA 7: Capital de terceiros vs. próprio



O gráfico acima mostra a composição do balanço patrimonial da companhia, sendo atualmente composta por 24% patrimônio líquido e 76% de passivos. Este padrão no balanço da Coca-Cola sugere que a empresa possui grande parte de seus ativos financiados por capital de terceiros e possui pouco financiamento via capital própria. Este padrão se torna possível devido à eficiência da cadeia de abastecimento da Coca-Cola, a empresa consegue manter poucos ativos e financiá-los a prazos mais longos.

## Endividamento

FIGURA 8: Dívida Líquida/EBITDA



## Liquidez/Solvência

Indicador	2017	2018	2019	2020
Liquidez corrente	1,12	0,87	0,76	1,32
Liquidez seca	0,92	0,69	0,56	0,96
Dívida Líquida/EBITDA	3,03	2,74	2,80	3,08
Dívida/Patrimônio líquido	3,63	3,37	3,09	3,10

Em termos de liquidez e solvência, a Coca-Cola parece fazer uma boa gestão de seus recursos. O indicador de liquidez corrente da empresa apresentou uma queda de acentuada entre 2018 e 2019, que foi recuperado em 2020, mesmo em meio ao cenário da COVID 19. Por outro lado, a empresa possui um múltiplo de dívida líquida no valor de 3,08, o que é um nível saudável e sugere uma geração suficiente de caixa para o pagamento de suas dívidas de longo prazo.

## Liquidez/Solvência dos pares comparáveis

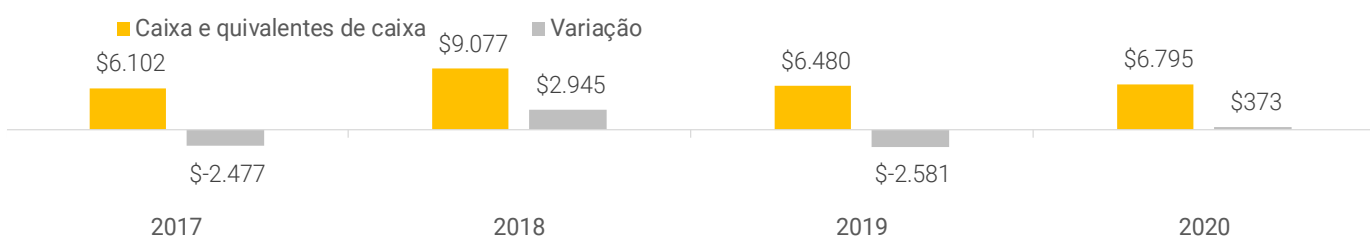
Companhia	Liquidez Corrente	Liquidez seca	Dívida Líquida/ EBITDA	Dívida / Patrimônio líquido
Coca-Cola	1,32	0,96	2,14	2,09
PepsiCo	0,98	0,70	2,44	3,38
Nestlé	0,86	0,42	2,23	0,85
AB Inbev	0,82	0,59	4,47	1,26
<b>Mediana</b>	<b>0,92</b>	<b>0,64</b>	<b>2,33</b>	<b>1,67</b>
<b>Média</b>	<b>0,99</b>	<b>0,67</b>	<b>2,82</b>	<b>1,89</b>

Em relação aos pares (competidores mais próximos), a Coca-Cola possui bons indicadores de liquidez e solvência. Dentre os competidores, seus indicadores estão melhores do que a média, formada pelas outras 3 maiores empresas de bebida do mundo.

## Fluxo de caixa (US\$ milhões)

Segmento	2017	2018	2019	2020
Operacional	\$ 7.041	\$ 7.627	\$ 10.471	\$ 9.844
Investimentos	\$ -2.312	\$ 5.927	\$ -3.976	\$ -1.477
Financiamento	\$ -7.447	\$ -10.347	\$ -9.004	\$ -8.070
<b>Caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>\$ 6.102</b>	<b>\$ 9.077</b>	<b>\$ 6.480</b>	<b>\$ 6.795</b>
<b>Variação</b>	<b>\$ -2.477</b>	<b>\$ 2.945</b>	<b>\$ -2.581</b>	<b>\$ 373</b>

FIGURA 10: Fluxo de caixa (US\$ milhões)

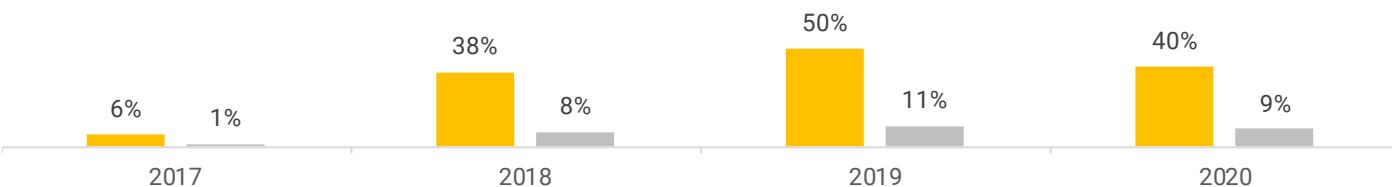


Segundo as demonstrações financeiras da Coca-Cola, a empresa, desde 2017, apresenta um aumento ano a ano nas sua geração de caixa operacional, contando com uma queda apenas em 2020, catalisada pela crise do coronavírus. Sua despesa com dívida, que teve seu ápice em 2018, segue decrescendo ano a ano, o que pode indicar uma redução em despesas com financiamento para os próximos anos. Além disso, em 2020, ela parece ter feito boa gestão de seus recursos ao reduzir seus investimentos durante a pandemia, assim terminando net positiva em caixa operacional - investimentos. A empresa, como amplamente divulgado, sofreu muito com as restrições de circulação, já que bares, restaurantes e eventos eram parte fundamental de seu negócio. Fazendo uma breve análise do fluxo de caixa da companhia, podemos notar uma forte geração de caixa operacional, sendo reflexo do alta rentabilidade da empresa e sua habilidade de converter vendas em caixa. Ao longo dos últimos 5 anos, observamos uma geração de caixa operacional praticamente crescente. A Coca-Cola é uma empresa que não apresenta uma constância positiva ou negativa de sua variação ano a ano.

## Indicadores de rentabilidade

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Margem Líquida	16%	3%	21%	24%	23%	26%	26%	26%	26%	26%
Margem EBITDA	53%	31%	34%	32%	34%	33%	34%	34%	34%	34%
ROE	6%	38%	50%	40%						
ROA	1%	8%	11%	9%						

■ ROE ■ ROA



Os indicadores históricos de rentabilidade da empresa também são sólidos e constantes. As margens líquida e EBITDA além do ROA, permaneceram significativamente acima da média do setor e estáveis, com uma ligeira queda em 2020 devido à crise de COVID-19. Além disso, ao longo dos últimos anos o ROE se manteve em um bom nível e acima do custo de capital da empresa, indicando a sua habilidade de gerar valor para os acionistas no longo prazo.

## Valuation

FIGURA 11: Múltiplos



## Tabela de pares

Companhia	P/E	P/S	P/CF	P/B	EV/EBITDA	EV/Revenue
Coca	25,3	6,4	21,3	11,6	23,8	7,5
PepsiCo	26,0	2,9	19,5	14,7	17,1	3,4
Nestlé	-	3,7	-	7,3	18,4	4,3
AB inbev	20,0	2,3	-	1,9	13,2	4,2
<b>Mediana</b>	<b>25,3</b>	<b>3,3</b>	<b>20,4</b>	<b>9,5</b>	<b>17,7</b>	<b>4,2</b>
<b>Média</b>	<b>23,8</b>	<b>3,8</b>	<b>20,4</b>	<b>8,9</b>	<b>18,1</b>	<b>4,9</b>

Os pares da Coca-Cola atuam exatamente no mesmo setor de bebidas, sendo inclusive seus concorrentes diretos em algumas categorias do seu portfólio. Olhando para o indicador EV/EBITDA a companhia negocia acima da média e mediana do setor, assim como EV/Revenue (EV/Receita), o que sugere que a mesma negocia com prêmio vs. pares. Em termos de P/S (preço/receita), a Coca-Cola parece negociar também acima do setor. Em geral, tratando-se de múltiplos, o mercado parece precificar um crescimento considerável da empresa, catalisado pela volta das atividades pós pandemia e aquisições de marcas de bebidas com grande market share em seu setor, além da retomada de lucros da empresa. A Coca-Cola parece negociar um pouco acima do seu preço justo.

### Riscos

- Novas restrições para conter um eventual avanço de novas variantes da COVID-19.
- Deterioração do cenário macroeconômico levando a uma queda no consumo ao passo que temores com a desaceleração do crescimento global e inflação continuam no radar.
- Pressão nas margens com o aumento da inflação.

### Catalisadores

- Aquisição de marcas fortes no mercado e com market share no setor que atuam, para fortalecer o portfólio e market share da Coca-Cola Company no mercado de bebidas.
- Reabertura de bares, restaurantes e volta dos eventos.



## Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br).
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
- 15) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
- 16) O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
- 17) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.



**Jennie Li, CFA**  
Estrategista de Ações  
jennie.li@xpi.com.br

**Vinicius Araujo, CNPI**  
Analista Internacional  
vinicius.araujo@xpi.com.br

**Rafael Nobre**  
Analista Internacional  
rafael.nobre@xpi.com.br