# [코카콜라 26Q3 Preview] 월드컵 효과가 빠진 유기 성장률 착지 수준이 관건, 투자의견 매수 유지

26.10.19 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

## 10 월 27 일 발표, 특수 요인이 사라진 첫 분기다

코카콜라는 10 월 27 일 3 분기 실적을 발표한다. 직전 2 분기는 FIFA 월드컵이라는 일회성 촉매와 달러 약세가 겹쳐 매출 134 억 달러, 조정 주당순이익 0.97 달러를 기록한 분기였다. 글로벌 판매량이 5% 늘고 코카콜라 제로 슈거가 16% 성장하며 브랜드 전반의 힘을 보여줬다. 문제는 그 촉매가 이번 분기에는 없다는 점이다. 시장이 가장 확인하고 싶어 하는 건 하나다. **월드컵이 빠진 자리에서 기초 성장률이 어디에 착지하는가**다.

## 시장 눈높이와 우리 전망 사이에 간극이 있다

발표 직전 시장 평균 전망(컨센서스)은 주당순이익 0.97 달러, 매출 133.7 억 달러다. 전년 동기 실제치가 주당순이익 0.82 달러, 매출 124.1 억 달러였으니 두 자릿수 이익 성장을 기대하는 눈높이다. 우리 하우스 전망은 매출 128 억~133 억 달러, 주당순이익 0.90~0.96 달러로 그보다 한 칸 낮다. 판매량 증가율이 5%에서 2~3%로 둔화되고, 7 월 중순 fairlife 생산 차질의 잔여 영향이 북미 매출을 일부 뒤로 미룰 수 있다고 봤기 때문이다. 다만 코카콜라는 12 개 분기 넘게 시장 눈높이를 조금씩 넘겨온 회사다. 통화 순풍 약 3%p 가 이익에 그대로 실린다면 간극은 좁혀질 수 있다.

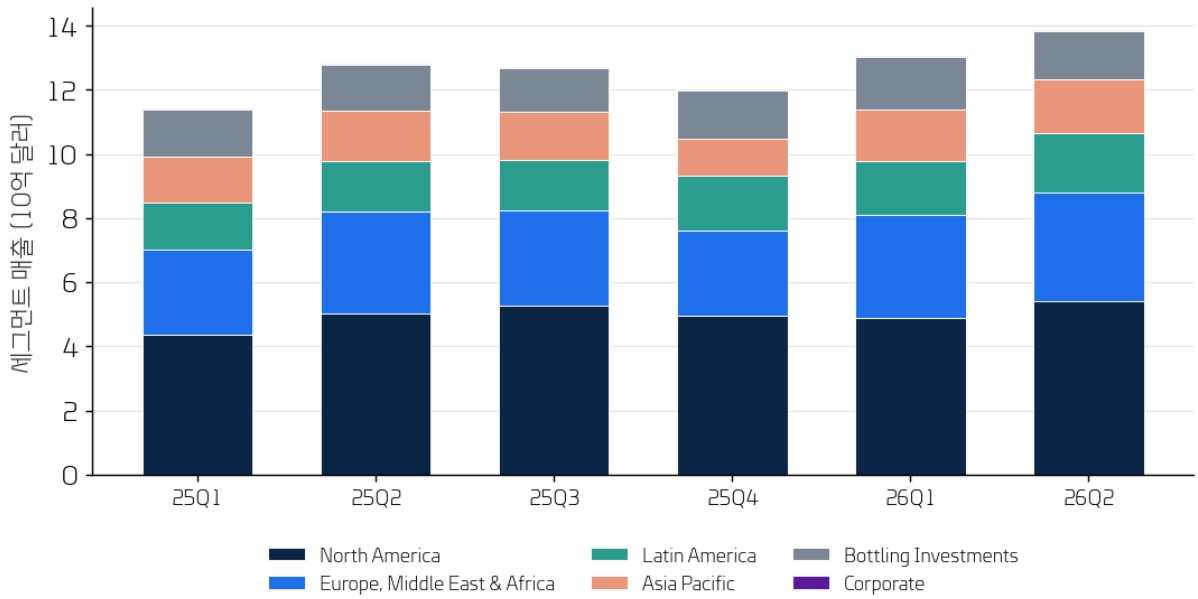
**코카콜라 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이**

자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12 개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

## 아시아 판매량과 가격 믹스가 같은 방향을 보는지가 중요하다

지난 분기 아시아태평양은 판매량이 8% 늘었다. 몇 년간 발목을 잡았던 신흥국 약세가 돌아섰다는 신호였다. 그런데 같은 지역의 가격·제품 믹스는 9% 떨어졌다. 저가 용량과 가격 접근성 전략으로 판매량을 샀다는 뜻이고, 인도에서는 비탄산 음료를 포함한 시장 점유율을 잃었다는 사실을 최고재무책임자가 직접 인정했다. 전사 비교 기준 영업이익률은 35.6%로 전년 대비 0.9%p 올라 있어 현재 수익성 자체는 견조하다. 이번 분기 관전 포인트는 **판매량과 가격 믹스가 함께 개선되는 조합**이 나오는지다. 알루미늄과 페트 수지 원가가 당초 예상보다 높았다는 회사 설명도 같이 봐야 한다.

**코카콜라 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)**

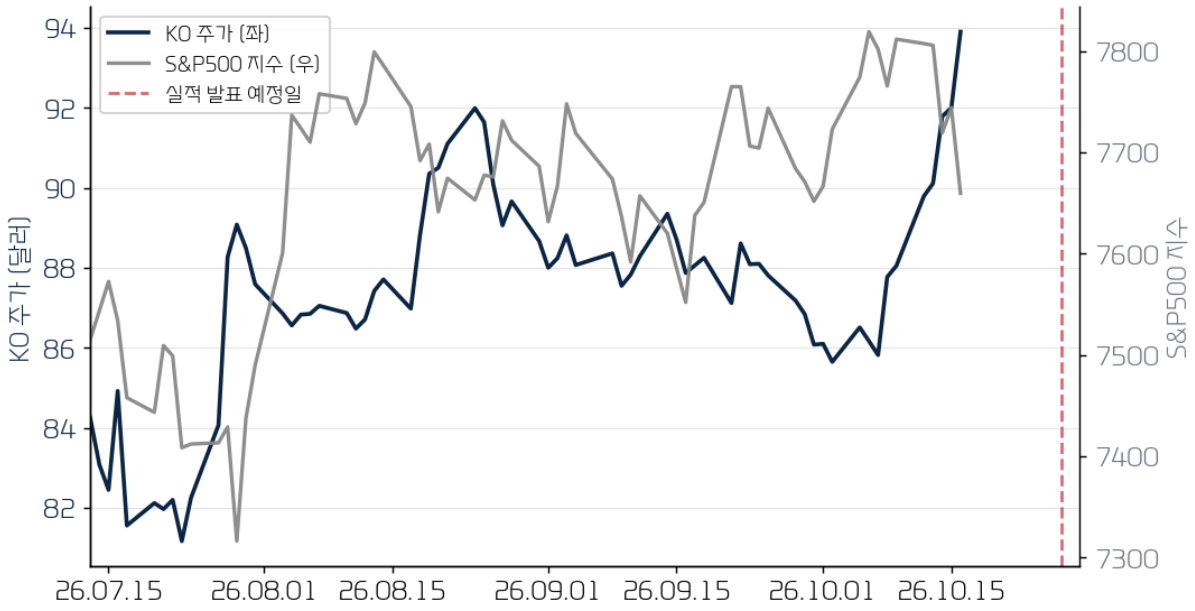



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

## 시장은 위를 보되 포트폴리오 재편 소식에 더 반응했다

옵션시장이 반영한 발표 후 예상 변동폭은 4.55%다. 음료 대형주 기준으로는 작지 않지만, 방향성을 크게 베팅한 수준도 아니다. 30 일 내재변동성 25%대에 풋/콜 거래비율 0.46 으로 콜 쪽에 다소 기울어 있어, 하방보다 상방을 열어둔 포지셔닝으로 읽힌다. 최근 흐름을 끌어올린 건 실적 기대보다 사업 재편 소식이었다. KFC 미국 전 매장이 2027 년 봄까지 코카콜라 제품으로 전환한다는 발표가 나왔고, 코스타 커피 매각 검토 보도도 전해졌다. 바클레이즈와 씨티그룹은 목표가를 각각 98 달러, 102 달러로 올렸다. 하반기 예정된 아프리카 보틀링 사업(CCBA) 매각까지 포함하면 **사업 구성 자체가 바뀌는 국면**이고, 이번 발표에서 매각 일정과 이익 기여 공백에 대한 설명이 나오는지가 가늠자다.

**코카콜라 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일**




자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

## 밸류에이션 프리미엄이 실적의 허용 오차를 줄여놨다

향후 12 개월 예상 이익 기준 주가수익비율은 24.8 배로 5 년 평균 22.9 배보다 8% 높다. 경영진은 지난 분기 연간 가이던스(자체 전망)를 유기적 매출 약 5%, 주당순이익 3.27~3.30 달러, 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금) 약 124 억 달러로 전면 상향했다. 두 분기 연속 0.03 달러씩 올린 공격적 패턴이었다. 상반기 잉여현금흐름 69 억 달러로 지난해의 현금흐름 괴리도 해소된 상태다. 결국 이 프리미엄을 지키려면 가이던스가 흔들리지 않는다는 확인이 필요하다. 연간 기준 시장 집계치가 회사 전망보다 낮게 잡혀 있는 구간이라, 연간 숫자를 어떻게 다시 언급하는지도 함께 볼 대목이다.

## 시나리오와 우리 입장

주당순이익이 0.97 달러를 넘기고 유기적 매출 성장률이 4%대를 지키면, 월드컵 기저 부담을 뚫었다는 해석이 가능하다. 프리미엄에도 완만한 추가 상승 여력이 열린다. 부합 수준이라면 가이던스 신뢰도만 재확인되고 주가는 예상 변동폭 안쪽에서 움직일 가능성이 높다. 하회할 경우에는 fairlife 차질, 원재료 원가, 인도 점유율 문제가 한꺼번에 부각되며 밸류에이션 프리미엄 자체가 재평가 압력을 받을 수 있다. 판매량 둔화는 이미 예고된 변수이고, 통화 순풍과 사업 재편이라는 상방 요인이 같은 분기에 겹친다는 점에서 균형은 여전히 위쪽에 있다고 본다. 발표를 앞둔 현재 투자의견은 **매수**를 유지한다(확신도 중간).

## 한눈에 보는 관전 포인트

| 관전 포인트 | 시장 눈높이(컨센서스) | 회사 가이던스 | 우리가 보는 초점 |
|---|---|---|---|
| 분기 매출 | 133.7 억 달러 | 유기적 성장 연간 약 5% | 우리 전망 128 억~133 억 달러, 월드컵 소멸 후 기초 성장률 4% 유지 여부 |
| 조정 주당순이익 | 0.97 달러 | 연간 3.27~3.30 달러 | 우리 전망 0.90~0.96 달러, 통화 순풍 약 3%p 가 실제로 실리는지 |
| 글로벌 판매량 | 2~3% 증가 수준 | 별도 제시 없음 | 아시아태평양 판매량과 가격·제품 믹스가 같은 방향인지 |
| 수익성 | 영업이익 47.6 억 달러 | 영업 레버리지 개선 지속 | 알루미늄·페트 원가 상승을 믹스로 상쇄하는지 |
| 현금흐름 | 별도 집계 없음 | 연간 잉여현금흐름 약 124 억 달러 | 상반기 69 억 달러 흐름이 3 분기에도 유지되는지 |
| 사업 재편 | 반영 제한적 | 아프리카 보틀링 사업 매각 하반기 예정 | 매각 일정, 이익 기여 공백 설명, 코스타 커피 관련 언급 |

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

## Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.