

코카콜라 (KO.US)

김빠지지 않는 성장

2026년 10월 29일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (ISEG, 컨센서스)	96.5 달러
✓ 상승여력	5.8%	✓ 현재주가 (10월 27일)	91.2 달러

[음식료]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

신한생각 북미 정체 속 신흥국 물량과 환율이 성장 견인

글로벌 1위 음료 회사로서 소비자 수요에 맞춘 포트폴리오 다각화 지속 및 탄산음료 외 카테고리에서도 글로벌 선두 유지. 병입투자 리프랜차이즈는 현재 진행형으로 인도(25년 5월 완료)에 이어 4분기 중 아프리카(CCBA) 매각 완료 목표. 브랜드 투자와 구조 효율화를 동시 진행하며 이익 체질 개선

3Q26 Review: 물량은 견조, 마진 개선의 절반은 환율

3Q26 매출 및 영업이익은 133.8억달러(+7.4%, 이하 전년대비), 44.7억달러(+12.1%)를 기록하며 컨센서스 상회. 순수매출성장(Organic Revenues) +7%, 실질 EPS 0.91달러(+11%). 판매량 +5%, 가격/믹스 효과 +1%로 인도·중국 등 저단가 신흥국 중심의 물량 성장. 실질 영업이익률 32.9%(+106bp) 중 환율 기여 60bp로, 마케팅·운영비 증가가 레버리지 효과 상당 부분 상쇄

사업부별 순수매출성장률과 판매량 성장은 유럽·중동·아프리카 +7%, +5%/라틴 아메리카 +16%, +6%/북미 +3%, +0%/아시아·태평양 +6%, +6%/병입투자 +12%, +8%. 카테고리별 성장률은 탄산음료 +5%, 주스/유제품/식물성 음료 +0%, 생수/스포츠음료/커피/차 +5%. 코카콜라 +5%, 코카콜라 제로 +16%로 브랜드 경쟁력 견조. 북미는 생수 스포츠음료 부진으로 판매량 정체된 반면, 멕시코·나이지리아 기념 캠페인은 신흥국 판매량과 점유율 확대에 기여

지속되는 불황 속 가이던스 3개 분기 연속 상향

2026년 순수매출성장 +5%에서 +5% 이상으로 상향, 비교가능 EPS 가이던스 상향(+9~10%→+11% 이상). 견고한 잉여현금흐름(130억달러 이상 목표) 창출과 지속적인 주주환원은 밸류에이션 프리미엄의 근거

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (백만달러)	47,061	47,941	50,049	49,634	52,046
영업이익 (백만달러)	9,992	13,762	16,229	17,126	18,272
영업이익률 (%)	21.2	28.7	32.4	34.5	35.1
EPS (달러)	2.47	3.05	3.32	3.53	3.77
PER (배)	21.7	23.3	27.5	25.9	24.2
ROE (%)	46.6	46.0	39.8	38.2	37.5
PBR (배)	10.8	9.4	10.6	9.6	8.7
EV/EBITDA (배)	26.3	22.0	24.1	22.7	21.4

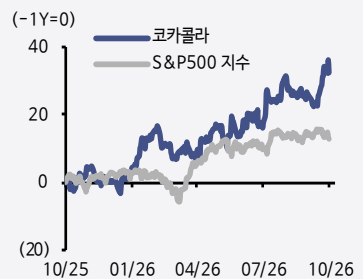
자료: Bloomberg, 신한투자증권

S&P500 지수 (pt)	7,722.6
시가총액 (조원)	520.3
발행주식수 (백만주)	4,302.0
유동주식비율 (%)	90.1
52주 최고가 (달러)	95.4
52주 최저가 (달러)	67.3

주요주주 (%)	
Berkshire Hathaway Inc.	9.3
Vanguard Capital Management, LLC	5.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.8	8.5	30.1	30.4
상대	4.7	4.9	17.1	18.3

주가



영업실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	11,129	12,535	12,455	11,822	12,472	13,380	13,380	11,179	47,941	50,049	49,634
YoY	(1.5)	1.4	5.1	2.4	12.1	6.7	7.4	(5.4)	1.9	4.4	(0.8)
자체매출성장률	6.0	5.0	6.0	5.0	10.0	6.0	7.0	0.3	5.0	5.2	4.8
사업부 별 매출											
유럽/중동/아프리카	2,481	3,008	2,996	2,684	2,807	3,240	3,104	2,500	11,513	11,532	11,909
자체매출성장률	7.0	4.0	7.0	6.0	11.0	3.0	6.0	2.6	6.0	5.0	4.6
라틴아메리카	1,477	1,587	1,573	1,697	1,678	1,839	1,958	1,715	6,334	6,978.8	7,338.6
자체매출성장률	13.0	13.0	4.0	10.0	9.0	5.0	8.0	(0.2)	10.0	5.3	6.4
북미	4,359	5,028	5,253	4,943	4,891	5,405	5,386	4,959	19,586	20,695	21,624
자체매출성장률	3.0	3.0	4.0	5.0	12.0	7.0	2.0	1.3	4.0	5.8	4.3
아시아/태평양	1,325	1,464	1,506	1,139	1,426	1,487	1,563	1,035	5,638	5,547.9	5,702
자체매출성장률	7.0	5.0	7.0	0.0	5.0	2.0	8.0	(2.8)	5.0	1.6	4.1
병입투자	1,461	1,409	1,346	1,515	1,638	1,525	1,523	651	5,735	5,265	2,704
자체매출성장률	2.0	(2.0)	7.0	(1.0)	10.0	10.0	10.0	2.0	1.0	6.4	4.8
영업이익	3,659	4,280	3,982	1,841	4,359	4,672	4,465	2,895	13,762	16,229	17,126
영업이익률	32.9	34.1	32.0	15.6	35.0	34.9	33.4	25.9	28.7	32.4	34.5
YoY	70.9	62.6	58.6	(32.0)	19.1	9.2	12.1	57.3	37.7	17.9	5.5
순이익	3,330	3,810	3,696	2,271	3,924	4,425	4,009	2,587	13,107	14,323	15,180
순이익률	29.9	30.4	29.7	19.2	31.5	33.1	30.0	23.1	27.3	28.6	30.6
YoY	4.8	58.0	29.8	3.5	17.8	16.1	8.5	13.9	23.3	9.3	6.0
EPS	0.77	0.89	0.86	0.53	0.91	1.03	0.93	0.60	3.05	3.32	3.53
YoY	4.1	58.9	30.3	3.9	18.2	15.7	8.1	13.2	23.5	8.9	6.3

자료: Bloomberg, 신한투자증권

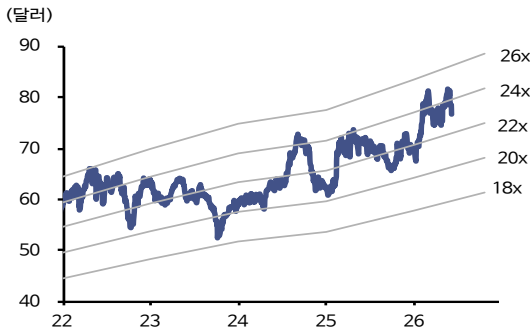
주: BBG GAAP 기준, 자체매출성장률은 Organic Growth 의미

3Q26 영업실적 요약

(백만달러)	3Q26	컨센서스	차이	2Q26	QoQ	3Q25	YoY
매출액	13,380	12,851	4.1	13,380	0.0	12,455	7.4
비교 EBIT	4,397	4,218	4.3	4,758	(7.6)	3,957	11.1
비교 EPS (달러)	0.91	0.88	3.4	0.97	(6.2)	0.82	11.0

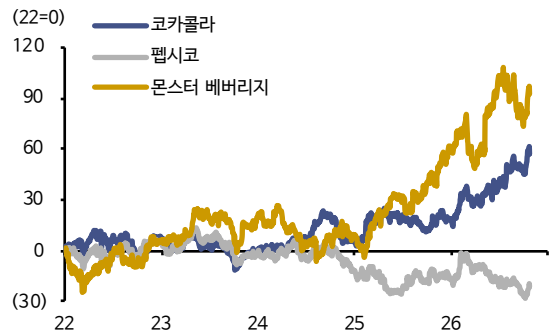
자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



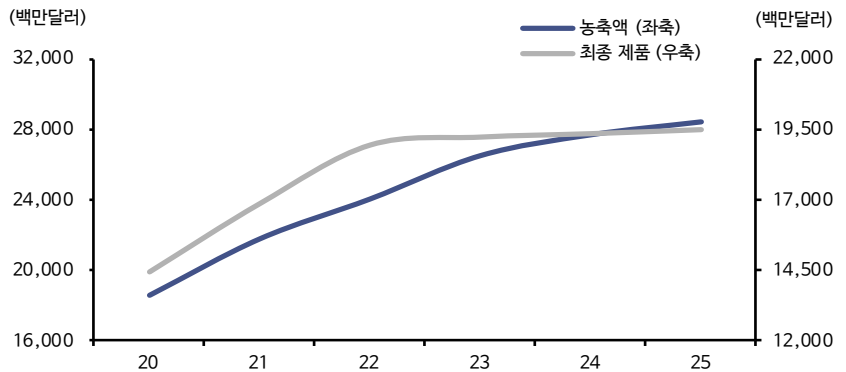
자료: LSEG, 신한투자증권

글로벌 Peer 그룹 상대주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

코카콜라 판매 형태 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조상훈).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.