

**JOÃO DE SOUZA FREIRE SANCHEZ
JOÃO PAULO MENDES TEIXEIRA DOS SANTOS**

Valuation Aplicado à *The Coca-Cola Company*

PROJETO DE GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO
APRESENTADO AO DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA INDUSTRIAL
DA PUC-RIO, COMO PARTE DOS REQUISITOS PARA OBTENÇÃO
DO TÍTULO DE ENGENHEIRO DE PRODUÇÃO

Orientador: André Barreira da Silva Rocha

Departamento de Engenharia Industrial
Rio de Janeiro, 14 de julho de 2025.

Resumo

Este trabalho tem como objetivo a avaliação econômico-financeira, ou *valuation*, da *The Coca-Cola Company*, uma das empresas de maior porte no setor de bebidas não alcoólicas, com atuação em nível mundial. A metodologia se baseia em analisar de maneira qualitativa o cenário atual, o setor e a empresa, além de empregar o método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), explorado no referencial teórico, para determinar o valor justo de suas ações, de maneira a identificar possíveis oportunidades de investimento.

A análise iniciou-se pelo cenário macroeconômico global, priorizando os mercados dos Estados Unidos e Europa, onde se destaca a instabilidade e incertezas econômicas. Em seguida há um estudo do setor para compreender as tendências de consumo, os desafios regulatórios e a dinâmica competitiva do setor de bebidas, além de uma análise das características da empresa.

Continuando, foram desenvolvidas projeções financeiras para um horizonte de cinco anos (2025-2029), estimando o crescimento de receita, custos, despesas e investimentos. Projeções que foram utilizadas para determinar, por conseguinte, o valor da empresa. Ademais, é feita uma análise de sensibilidade para mostrar como as principais premissas podem mudar os resultados obtidos, fato especialmente importante no cenário atual.

Por fim, os resultados obtidos indicaram um preço alvo superior ao negociado no mercado, com um potencial de valorização de 12,83%. Isto representa um potencial de valorização, que mesmo em meio ao cenário atual, pode justificar a aquisição da ação.

Palavras-Chave: The Coca-Cola Company; *Valuation*; Fluxo de Caixa Descontado

Abstract

This study aims to conduct an economic and financial evaluation, or valuation, of The Coca-Cola Company, one of the largest companies in the world, with global relevance in the non-alcoholic beverage sector. The methodology is based on a qualitative analysis of the current landscape, the industry, and the company itself, in addition to applying the Discounted Cash Flow (DCF) method—explored in the theoretical framework to determine the fair value of its shares and identify potential investment opportunities.

The analysis begins with the global macroeconomic environment, with a focus on the United States and Europe, where instability and economic uncertainty are most prominent. Next, an industry study is conducted to understand consumption trends, regulatory challenges, and the competitive dynamics of the beverage sector, followed by an assessment of the company's specific characteristics.

Subsequently, financial projections were developed for a five-year horizon (2025–2029), estimating revenue growth, costs, expenses, and capital investments. These projections were used to determine the company's intrinsic value. Additionally, a sensitivity analysis was performed to illustrate how key assumptions can impact the results—an especially important factor in the current context.

Finally, the results indicated a target price above the current market price, with an upside potential of 12.83%. This represents a solid potential for appreciation, which—even amid today's environment—could justify acquiring the stock.

Keywords: The Coca-Cola Company; Valuation; Discounted Cash Flow

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	8
2 REFERENCIAL TEÓRICO	10
2.1 <i>Valuation</i>	10
2.2 Fluxo de Caixa Descontado	10
2.2.1 Fluxo de Caixa Para a Firma	11
2.2.2 Valor Terminal	12
2.3 Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)	13
2.3.1 Custo de Capital Próprio	14
2.3.2 Custo de Capital de Terceiros.....	15
2.4 Valor da Empresa	15
3 CENÁRIO MACROECONÔMICO	17
3.1 Estados Unidos	17
3.2 Europa	21
3.3. Global	22
4 ANÁLISE SETORIAL.....	25
4.1 Sobre a Empresa	27
4.2 Estratégia de Distribuição	28
4.3 Estrutura Societária	29
5 O MODELO.....	30
5.1 Projeção de Receita.....	31
5.1.1 Metodologia de Projeção da Receita	32
5.1.2 Europe, Middle East & Africa	35
5.1.3 Latin America	35
5.1.4 North America	36
5.1.5 Asia Pacific	37
5.1.6 Bottling Investments e Corporate.....	38
5.2 Projeção de Custo dos Produtos Vendidos COGS.....	38
5.3 Projeção de Despesas	40
5.4 Projeção Consolidada de EBIT.....	40
5.5 Estimativa da Alíquota do Imposto de Renda	41
5.6 Projeção de Depreciação e Amortização	41
5.7 Projeção de Capex	42
5.8 Projeção da Necessidade de Capital de Giro.....	43
5.9 Estimativa do WACC.....	43
5.10 Aplicação do Método e Projeção Consolidada.....	45
6 ANÁLISE DE SENSIBILIDADE.....	47
7 CONCLUSÃO	48
BIBLIOGRAFIA	49

Lista de Equações

Equação 1 – Fluxo de Caixa Descontado.....	10
Equação 2 – Fluxo de Caixa para a Firma.....	11
Equação 3 – Valor da Empresa	12
Equação 4 – Valor Terminal	12
Equação 5 – WACC	13
Equação 6 – K_e	13
Equação 7 – β_i	14
Equação 8 – K_i	15
Equação 9 – Valor da Empresa.....	15

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Projeções de Inflação e PIB	19
Tabela 2 – Outlook Bancos	20
Tabela 3 – Projeção PIB e Inflação Zona do Euro	21
Tabela 4 – Projeção USD/EUR	22
Tabela 5 – Projeção Global	24
Tabela 6 – Projeção Global 2	24
Tabela 7 – <i>Shareholders</i>	29
Tabela 8 – Unit Case Volume × Receita 2024	32
Tabela 9 – Preço por 192 oz liq por Região 2024	33
Tabela 10 – Projeção de Receita por Região	34
Tabela 11 – Projeção Inflação México e Brasil	36
Tabela 12 – Projeção PIB México e Brasil	36
Tabela 13 – COGS Passados como Porcentagem da Receita	39
Tabela 14 – Projeção de COGS	39
Tabela 15 – Projeção de Despesas	40
Tabela 16 – Projeção de EBIT	41
Tabela 17 – Projeção IR	41
Tabela 18 – Projeção de D&A	42
Tabela 19 – Projeção de Capex	43
Tabela 20 – Projeção de Necessidade de Capital de Giro.....	43
Tabela 21 – Estrutura de Capital da Empresa	44
Tabela 22 – Custo do Capital de Terceiros	44
Tabela 23 – Custo do Capital Próprio	45
Tabela 24 – Projeção Consolidada	45
Tabela 25 – Preço da Ação Calculado.....	46
Tabela 26 – Análise de Sensibilidade	47

Lista de Gráficos

Gráfico 1 – Taxa de Inflação nos EUA 5Y	18
Gráfico 2 – Taxa de Inflação nos EUA 1Y	18
Gráfico 3 – Taxa Efetiva de Fundos Federais EUA.....	19
Gráfico 4 – Segmentação de Receita e Lucro Operacional	28
Gráfico 5 – Net Revenue e Operating Income da CocaCola por unidade de negócios (%)	31

1. INTRODUÇÃO

Em 2025, o cenário econômico e geopolítico global enfrenta um período de intensa turbulência, marcado pelos conflitos entre Rússia e Ucrânia, e entre Israel e Hamas (CFR, 2025; REUTERS, 2025). Somado a isso, o presidente americano Donald Trump botou em prática no início de seu mandato a implementação de tarifas sobre mais de 120 países, o que adiciona ainda mais incerteza ao cenário econômico e gera atrito entre as lideranças dos países envolvidos (*WHITE HOUSE*, 2025).

Nessa perspectiva, os Estados Unidos passam por um momento de desaceleração da atividade, que agora caminha para a normalidade, após um momento de superaquecimento após a pandemia. Ao mesmo tempo, a inflação está mais controlada do que em anos anteriores, ainda que as tarifas adicionem dúvidas para o futuro nesse sentido. As previsões indicam um crescimento mais modesto da economia americana e uma inflação entre 2,5-3,1% para o ano, acima da meta de 2,0%, mas controlada (*J.P. MORGAN* 2025). Pela falta de um histórico e complexidade das negociações atuais, ainda parece muito cedo para se ter uma estimativa concreta dos efeitos da tarifação, ainda que no curto prazo vá ser um fator inflacionário. Os riscos de recessão estão crescentes diante desse cenário.

O cenário para a Coca-Cola é misto. De um lado, há um fator positivo devido ao crescimento esperado no setor global de bebidas não alcoólicas, especialmente em mercados emergentes impulsionados pela urbanização e pelo aumento da classe média. A crescente demanda por bebidas mais saudáveis e funcionais também oferece novas oportunidades, e a Coca-Cola tem respondido com inovação e expansão de seu portfólio.

Por outro lado, a empresa enfrenta desafios como a queda no consumo de refrigerantes em mercados desenvolvidos, maior pressão regulatória e custos elevados com matérias-primas (EUROMONITOR, 2025). Além disso, a inflação global tem elevado os custos de insumos estratégicos, pressionando as margens e exigindo aumentos de preços que podem afetar o volume de vendas. Assim, apesar do potencial de expansão, a Coca-Cola precisa se adaptar rapidamente para manter sua liderança.

Este trabalho aborda o desenvolvimento de um modelo de *valuation* para a Coca-Cola Company, uma das mais relevantes empresas de bebidas no mundo. Dessa maneira, é feito um estudo setorial, da empresa e do cenário macroeconômico. Esse modelo de avaliação é amplamente utilizado no mercado financeiro para tomadas de decisão nos investimentos em renda variável, a fim de estimar o valor justo dos ativos.

Este trabalho está estruturado em sete capítulos. O primeiro capítulo introduz e contextualiza o tema. No segundo capítulo, é discutido o referencial teórico sobre *valuation*, abordando suas principais metodologias e conceitos. O terceiro capítulo analisa o cenário macroeconômico global, com foco nos Estados Unidos, visto que é o maior mercado e país sede da Coca-Cola. O quarto capítulo aprofunda mais a Coca-Cola, abordando o setor em que está envolvida no mercado, sua estrutura de negócios, estratégia de distribuição e estrutura societária. Seguindo, no quinto capítulo, são apresentadas as premissas e projeções de receitas e despesas da empresa para os próximos anos. Também é detalhada a aplicação do método do Fluxo de Caixa Descontado (DCF), as métricas utilizadas para avaliar seu desempenho, além da análise das variáveis econômicas e setoriais que impactam suas operações. Enfim, o sexto e sétimo capítulos concluem o estudo com uma análise dos resultados, com considerações finais sobre a empresa e recomendações sobre o investimento.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 . Valuation

O *valuation* é uma ferramenta essencial no mercado financeiro para estimar o valor econômico de um ativo, empresa ou projeto. Essa estimativa busca refletir, com base em informações disponíveis no presente, quanto realmente vale um ativo, considerando seu potencial de geração de valor futuro. O objetivo é fornecer subsídios sólidos para decisões como compra e venda de ações, fusões e aquisições, investimentos ou reestruturações.

O processo de *valuation* é amplamente utilizado em análises financeiras, especialmente por investidores, analistas de mercado e gestores de fundos, pois permite identificar oportunidades de investimento ao comparar o valor estimado de um ativo com seu preço de mercado. Quando o valor calculado é superior ao valor de mercado, entende-se que o ativo está subavaliado e pode representar uma boa oportunidade de compra. O contrário vale para ativos sobreavaliados.

Para estimar esse valor, o analista precisa considerar uma variedade de fatores macroeconômicos, como o crescimento do PIB, a inflação, as taxas de juros e o cenário político e regulatório, que influenciam diretamente o desempenho das empresas. Também entram em cena fatores microeconômicos, como o desempenho operacional da empresa, sua posição competitiva, sua estratégia de mercado, capacidade de inovação, eficiência na gestão de custos e estrutura de capital. Todos esses aspectos contribuem para a formação de uma visão mais realista e fundamentada do potencial de geração de valor de longo prazo do ativo analisado.

Existem diversos métodos de *valuation* para a avaliação de ativos, no entanto, o método que será aprofundado neste estudo é o Fluxo de Caixa Descontado (DCF), cuja abordagem está fundamentada nos trabalhos de Damodaran (2012) e Assaf Neto (2014).

2.2. Fluxo de Caixa Descontado

O modelo de fluxo de caixa descontado tem como fundamento base que o valor da empresa atual é o resultado do que ela poderá gerar de caixa no futuro, trazidos ao valor presente com uma taxa de desconto. Essa taxa reflete diretamente os riscos da empresa e do negócio, sendo a base da estrutura financeira (MARTELANC; PASIN; PEREIRA, 2010).

Em essência, o DCF parte da lógica de que o dinheiro tem valor no tempo, ou seja, um real hoje vale mais do que um real no futuro devido à possibilidade de investimento e à incerteza futura. Por isso, ao projetar os fluxos de caixa futuros da empresa, é necessário aplicar uma taxa que represente o risco e a remuneração esperada por parte dos investidores.

Diversos fatores influenciam esse modelo: além das condições macroeconômicas (como taxa de juros, inflação, crescimento da economia), também são considerados elementos específicos da empresa, como sua capacidade de crescimento, estrutura de capital, ciclo operacional, margens de lucro, políticas de reinvestimento e competitividade no setor.

Equação 1 – Fluxo de Caixa Descontado

$$DCF = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+r)^t}$$

Fonte: Damodaran (2012)

DCF = Valor presente do ativo ou empresa

FC_t = Fluxo de Caixa no período t

n = Número de Períodos (vida do ativo)

t = Período

r = Taxa de desconto que reflete o risco dos fluxos de caixa estimados

2.2.1. Fluxo de Caixa Para a Firma

O Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) é um indicador financeiro que representa o valor em caixa gerado pelas operações da empresa e que está disponível para ser distribuído entre todos os seus financiadores, tanto credores quanto acionistas, após a dedução de todas as despesas operacionais necessárias para manter a atividade do negócio.

O cálculo do FCFF parte do NOPAT (Net Operating Profit After Taxes), que representa o lucro operacional da empresa depois dos impostos, mas antes de qualquer impacto financeiro, como pagamento de juros ou receitas não operacionais. Em outras palavras, o NOPAT mostra o desempenho real das atividades produtivas da companhia, isolando sua operação de fatores externos ao negócio.

Equação 2 – Fluxo de Caixa para a Firma

$$FCFF = NOPAT + Depreciação - CAPEX - Necessidade de Capital de Giro$$

Fonte: Damodaran (2012)

CAPEX = investimentos em ativos fixos de longo prazo.

Necessidade de Capital de Giro = recursos para financiar operações de curto prazo

Seguindo, a partir dessa estimativa, calcula-se o valor justo da empresa projetando esses fluxos ao longo do tempo e trazendo-os ao valor presente por meio do Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), que representa o custo ponderado do capital próprio e do capital de terceiros.

Equação 3 – Valor da Empresa

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

Fonte: Damodaran (2012)

$FCFF_t$ = Fluxo de Caixa para a Firma Projetado no período t

WACC = Custo Médio Ponderado de Capital

n = Número de Períodos Projetados no valuation

2.2.2. Valor Terminal

O valor terminal, ou valor da perpetuidade, é o valor esperado dos fluxos de caixa após o período de previsão explícita, que se estendem à perpetuidade. Assumindo um crescimento e custo de capital constantes neste período pós projetado, é possível estimar este valor usando a fórmula:

Equação 4 – Valor Terminal

$$\text{Valor Terminal} = \frac{FCFF_n (1 + g)}{(WACC - g)}$$

Fonte: Damodaran (2012)

Onde:

$FCFF_n$ = Fluxo de Caixa da Firma estimado para o último período projetado

g = Taxa de crescimento constante para os fluxos de caixa do período pós projetado

WACC = Custo Médio Ponderado de Capital

Nesta projeção, é imprescindível uma cautela especial ao estimar a taxa de crescimento na perpetuidade, pois ela é uma parcela considerável do valor final a ser calculado. Além disso, quanto maior o horizonte de previsão, maiores são as incertezas, o que tornam esta variável especialmente sensível. As estimativas geralmente são feitas baseadas nas projeções das taxas de crescimento do PIB do país sede, ou do mundial, dependendo das características da empresa avaliada.

2.3. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

O *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) – Custo Médio Ponderado de Capital – é uma métrica financeira que representa a taxa de retorno mínima exigida pelos investidores e credores para financiar uma empresa. Essa medida incorpora o custo de diferentes fontes de capital, ponderado pela proporção de cada uma no total do capital da empresa.

Em outras palavras, o WACC é uma média ponderada dos custos de dívida e capital próprio, refletindo a taxa de desconto apropriada para avaliar projetos de investimento. O cálculo do WACC envolve a consideração dos custos de capital próprio e de terceiros, ponderados pela proporção de cada componente no capital total da empresa. Para isso, é necessário utilizar a seguinte fórmula:

Equação 5 – WACC

$$WACC = K_e * \frac{PL}{P + PL} + K_i * (1 - IR) * \frac{P}{P + PL}$$

Fonte: Assaf Neto (2014)

WACC = *Custo Médio Ponderado de Capital*

K_e = *Custo de oportunidade do capital próprio*

K_i = *Custo explícito de capital de terceiros*

IR = *Alíquota do Imposto de Renda*

P = *Capital oneroso de terceiros (passivos com juros) a valor de mercado*

PL = *Capital próprio a valor de mercado*

2.3.1 Custo de Capital Próprio

O custo de capital próprio é a taxa de retorno requerida pelos acionistas da empresa, levando em consideração o risco incorrido. Para estimá-lo é utilizado o modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), que define o risco da ação como sua sensibilidade para com o mercado geral. Sua fórmula é:

Equação 6 – Ke

$$Ke = Rf + \beta [Rm - Rf]$$

Fonte: Assaf Neto (2014)

Ke = Custo de oportunidade do capital próprio

Rf = Taxa livre de risco

β = Beta do ativo

Rm = Retorno esperado do mercado

Neste modelo, o primeiro termo é a taxa livre de risco que é o retorno esperado para um investidor que não quer incorrer nenhum tipo de risco dentro do mercado que está inserido. Os investimentos que representam isso são os títulos do governo, sendo neste caso dos Estados Unidos, já que se trata de uma empresa norte americana.

O retorno esperado do mercado é a média ponderada dos retornos de todos os ativos do mercado, que representa o risco sistemático do mesmo e, portanto, seu retorno esperado. Na bolsa americana, geralmente se usa o índice *S&P500*, que são as 500 maiores empresas. A diferença entre o retorno esperado do mercado e a taxa livre de risco é chamada de prêmio de risco do mercado.

O prêmio de risco do mercado é multiplicado então pelo Beta. Este é um coeficiente que representa o risco incremental de um ativo em relação ao mercado, determinado pela seguinte fórmula:

Equação 7 – β_i

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

Fonte: Damodaran (2012)

β_i = Beta do ativo i

$Cov(R_i, R_m)$ = Covariância entre os retornos do ativo i e a carteira do mercado

$Var(R_m)$ = Variância dos retornos da carteira do mercado

Um Beta com o valor igual a 1 significa que os retornos esperados deste ativo variam na mesma proporção que os do mercado. Quando é inferior a 1, o ativo é menos volátil que o mercado, ou seja, tende a apresentar variações menores. Por outro lado, um Beta superior a 1 mostra que o ativo é mais volátil do que o mercado, amplificando os movimentos positivos ou negativos, tendo um maior risco.

2.3.2 Custo de Capital de Terceiros

O custo de capital de terceiros é a taxa na qual o capital é tomado por meio de empréstimos e dívidas, calculado da seguinte maneira.

Equação 9 – K_i

$$K_i = R_f + \text{Spread da Empresa}$$

Fonte: Assaf Neto (2021)

K_i = Custo de capital de terceiros

R_f = Taxa livre de risco

Spread da Empresa = Prêmio de risco para dívidas da empresa

2.4 Valor da Empresa

O valor da empresa, no contexto do modelo de Fluxo de Caixa Descontado, é a soma do valor presente dos fluxos de caixa futuros previstos durante o horizonte de projeção explícito, acrescida do valor terminal, ambos descontados pela taxa WACC. Essa abordagem permite estimar o valor intrínseco do negócio, refletindo a capacidade da empresa de gerar caixa no longo prazo, considerando sua estrutura de capital e os riscos envolvidos em sua operação.

Equação 8 – Valor da Empresa

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{\text{Valor Terminal}}{(1 + WACC)^n}$$

Fonte: Damodaran (2012)

Após a obtenção do Valor da Empresa, é necessário convertê-lo em valor do patrimônio líquido, pois o EV reflete o montante destinado a todos os provedores de capital, isto é, acionistas e credores. Para isolar a parcela que pertence apenas aos acionistas, adiciona-se o caixa e equivalentes, recursos que já estão disponíveis e podem ser distribuídos sem prejudicar as operações, e subtrai-se a dívida bruta, que representa obrigações priorizadas em relação ao capital próprio. O resultado corresponde ao valor econômico do patrimônio dos acionistas. Dividindo-se esse montante pelo número de ações em circulação obtém-se o preço justo por ação, métrica que permite comparar o valor intrínseco estimado com a cotação de mercado.

3. CENÁRIO MACROECONÔMICO

O cenário econômico global em 2025 continua refletindo diversas incertezas, assim como em anos anteriores. Nesse sentido, diversas economias ainda lidam, em maior ou menor escala, com impactos da pandemia da COVID-19 e tensões geopolíticas, como a guerra na Faixa de Gaza, a Guerra entre Israel e Irã e a invasão russa contra a Ucrânia.

Ainda, o fato novo de 2025 é a eleição do presidente americano Donald Trump, que propôs diversas tarifas contra o mundo e podem abalar cadeias de suprimento globais, em um cenário em que os EUA e Europa ainda não consideram o risco de inflação completamente vencido, apesar de controlado.

3.1. ESTADOS UNIDOS

Com relação à inflação nos EUA, o *Consumer Price Index* (CPI) caiu significativamente no início da pandemia, em 2020, em razão da recessão causada pelos lockdowns e pela queda na demanda. O desemprego aumentou rapidamente (*BUREAU OF LABOR STATISTICS*, 2020), e o *Federal Reserve* (*Fed*) reduziu os juros para quase zero e injetou trilhões de dólares na economia (*FEDERAL RESERVE*, 2020).

Já em 2021 e 2022, o CPI disparou, alcançando o maior nível em 40 anos, impulsionado por estímulos fiscais e monetários excessivos, problemas nas cadeias de suprimentos e a alta nas commodities, agravada pela guerra entre Rússia e Ucrânia (*IMF*, 2022; *OECD*, 2022; *BUREAU OF LABOR STATISTICS*, 2022). O índice atingiu o pico de 9,1% em meados de 2022 (*BUREAU OF LABOR STATISTICS*, 2022), levando o *Fed* a adotar uma forte elevação de juros (*FEDERAL RESERVE*, 2022), que alcançaram 5,25%-5,50% em 2023, patamar historicamente restritivo (*FEDERAL RESERVE*, 2023). O aperto monetário começou a conter a demanda e a reduzir as pressões sobre os preços. O CPI passou a recuar gradualmente, com a normalização das cadeias de suprimentos e a estabilização dos preços de energia e alimentos (*OECD*, 2023; *BUREAU OF LABOR STATISTICS*, 2023).

The bar chart displays the monthly number of COVID-19 cases in the Netherlands from July 2020 to July 2025. The y-axis represents the number of cases, ranging from 0 to 10,000. The x-axis shows time in months, with labels for July 2021, July 2022, July 2023, July 2024, and July 2025. The data shows a period of low case numbers in 2020 and early 2021, followed by a sharp increase starting in late 2021. A major peak occurs in late 2022, with cases exceeding 8,000. After this peak, there is a steady decline, with cases stabilizing between 3,000 and 4,000 from mid-2023 through 2024. A slight upward trend is visible in the final months shown (2025).

Em 2024, o CPI manteve trajetória de desaceleração, aproximando-se da meta de 2% do Fed (*FEDERAL RESERVE*, 2024), embora tenha encerrado o ano ainda em 2,9% (*BUREAU OF LABOR STATISTICS*, 2025).

Na última leitura, referente a março de 2025, foi observada uma leve desaceleração no aumento dos preços ao consumidor. O *Consumer Price Index (CPI)* registrou um aumento anual de 2,4%, abaixo dos 2,8% verificados em fevereiro. Considerando o núcleo do índice, que exclui itens voláteis como alimentos e energia, a inflação atingiu uma taxa anual de 2,8%, com alta mensal de apenas 0,1%, a menor desde março de 2021 (REUTERS, 2025).

Month	Average number of days
Mar	3.5
Apr	3.4
Mav	3.3
Jun	3
Jul	2.9
Aug	2.5
Sep	2.4
Oct	2.6
Nov	2.7
Dec	2.9
2025	3
Feb	2.8
Mar	2.4

Nesse cenário, as tarifas propostas pelo presidente americano geram ainda mais incertezas relacionadas à trajetória da inflação. O caminho parecia mais claro, no entanto as tarifas podem ser fatores altamente inflacionários para a economia americana e para o mundo no geral, particularmente após as retaliações já anunciadas pela China e outros países. Uma guerra tarifária certamente não teria efeitos positivos para a economia global, ainda que a magnitude e quais países serão mais afetados ainda são incertos. A história tem precedentes

limitados dada a complexidade atual dos trades globais. Ainda assim, o Fed projeta um PCE (*Personal Consumption Expenditures Price Index*, mede a variação de preços de todos os bens e serviços que os consumidores compram), de 2,5% para esse ano, com a inflação convergindo para a meta de 2% em 2027.

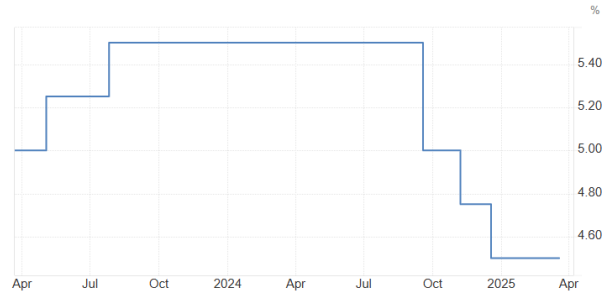
Tabela 1 – Projeções Inflação e PIB

Macro^				
Inflation	2025 YE	Old 2025 YE	2026 YE	Old 2026 YE
U.S.	2.40-2.60%		2.10-2.30%	
Eurozone	2.10-2.30%		1.80-2.00%	
Real GDP Growth				
U.S.	1.75%-2.25%		1.75%-2.25%	
Eurozone	0.25-0.75%	0.00-0.50%	1.00-1.50%	0.50-1.00%

Fonte: JPM, 2025

Nesse sentido, já foram impostas taxações de 145% sobre produtos importados da China (FORBES, 2025), 25% sobre importações de aço e alumínio (ABC NEWS, 2025), 25% sobre México e Canadá (WHITE HOUSE, 2025) e 25% sobre automóveis (WHITE HOUSE, 2025). Ainda, as tarifas “recíprocas” anunciadas a mais de 150 países (variavam de 10% a 49% a depender do país) estão agora suspensas, de modo que estão impostas tarifas de 10%, com exceção da China, a todos os países (PASSPORT GLOBAL, 2025). Fato é que o Fed, após três cortes na taxa de juros e atingir uma taxa de 4,25-4,50%, após sua reunião de dezembro pausou os cortes e mantém um discurso de cautela. Ainda são sinalizados dois cortes de 25bps para esse ano (CCN, 2025).

Gráfico 3 – Taxa Efetiva de Fundos Federais EUA



Fonte: Trading Economics, 2025

Embora a trajetória da inflação se mostre mais incerta do que em momentos anteriores, a atividade permanece forte mesmo com tendência de desaceleração para a normalidade. A economia dos EUA se expandiu a um ritmo de 2,5% em 2024 (em 2023, havia sido acima de 3%) (*FEDERAL RESERVE*, 2025). No entanto, não está claro se os Estados Unidos conseguirão manter esse crescimento, à medida que o presidente *Donald Trump* trava guerras comerciais, expurga a força de trabalho federal e promete deportações em massa de imigrantes que trabalham ilegalmente no país (*IMF*, 2025). As projeções dos bancos para 2025 já apontam crescimento mais modesto nesse ano do que em 2024, em torno de 1,30% a 2,00%.

Tabela 2 – Outlook Bancos

	Street Outlook Year-End 2025		
	Fed Funds	Real GDP	Core PCE
	Q4 '25	Q4 '25	Q4 '25
JPM WM	4.00	2.00	2.50
JPM IB	4.00	1.30	3.10
Bank of America	4.50	1.80	3.00
Morgan Stanley	4.25	1.50	2.80
Goldman Sachs	4.00	1.64	3.01
Wells Fargo	3.75	1.40	2.78
UBS	4.00	1.65	2.68
Average (ex-JPM WM)	4.08	1.55	2.90
FOMC	3.90	1.70	2.80

Fonte: JPM, 2025

Com relação ao desemprego, a taxa se manteve em 4,2% em abril de 2025, conforme esperado, indicando que o mercado de trabalho está relativamente estável e segue forte. Esses níveis de desemprego são historicamente baixos na economia americana. A economia adicionou 177.000 empregos no mês, superando as expectativas de 133.000, apesar das incertezas relacionadas às tarifas (*CNBC*, 2025).

Por fim, outro fator relevante para a Coca-Cola é a tarifação de 25% nas importações de alumínio para os EUA. A empresa importa parte desse material como matéria prima do Canadá para produzir suas latinhas. Nesse sentido, o CEO da empresa sugeriu que a empresa pode simplesmente aumentar a produção de outros materiais de embalagem para garantir preços acessíveis e atender à demanda dos consumidores (*GUARDIAN*, 2025). Em 2023, os dados mostraram que a Coca-Cola embalou quase 50% de suas bebidas em garrafas plásticas, 25% em latas de alumínio e os 25% restantes em garrafas de vidro e outras embalagens. Dessa forma, o impacto para a empresa e para o consumidor deve ser mínimo (*CNBC*, 2025).

3.2. EUROPA

O crescimento econômico na Europa segue apresentando dados mais fracos que os EUA, uma tendência histórica. Nesse sentido, o PIB na zona do euro cresceu 0,9% em 2024, em contraste com os 2,5% nos EUA (Eurostat, 2025; EY, 2025). Além disso, o PMI de manufatura ainda está em território de contração, refletindo a fragilidade do setor (S&P Global, 2025). No entanto, o mercado de trabalho permanece robusto, com baixa taxa de desemprego histórica e salários elevados, o que ajudou a Europa a evitar um cenário de recessão (Eurostat, 2025). A expectativa é que os salários comecem a cair ao longo deste ano, mas as previsões de desemprego continuam estáveis próximas a 6,3% (ECB, 2025).

Com relação à inflação na zona do euro, apesar das incertezas geradas pelas tarifas, o dado está se encaminhando para a meta 2% no próximo ano (ECB, 2024). A última leitura mostrou uma desaceleração da inflação nos serviços de 3,7% (TRADING ECONOMICS, 2025). A expectativa ainda é que o Banco Central Europeu (BCE) realize dois cortes de 25 pontos base nas taxas de juros este ano, embora o tom mais *hawkish* na última reunião traga mais incertezas do que em reuniões anteriores. A atividade econômica fraca na Europa contribui para o controle da inflação, mas o caminho ainda está incerto, devido aos impactos das tarifas (e prováveis retaliações), da nova política fiscal na Alemanha (Financial Times, 2025) e do plano de rearmamento europeu. Esses fatores aumentam a imprevisibilidade do cenário econômico.

Tabela 3 – Projeção PIB e Inflação Zona do Euro

(annual percentage changes, revisions in percentage points)

	March 2025				Revisions vs December 2024			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Real GDP	0.8	0.9	1.2	1.3	0.1	-0.2	-0.2	0.0
HICP	2.4	2.3	1.9	2.0	0.0	0.2	0.0	-0.1
HICP excluding energy and food	2.8	2.2	2.0	1.9	-0.1	-0.1	0.1	0.0

Fonte: ECB, 2025

Nota: HICP é o índice harmonizado de inflação da União Europeia.

Com relação ao câmbio USD/EUR, as projeções indicam uma cotação de 1,04 até o ano de 2027 (ECB, 2025).

Tabela 4 – Projeção USD/EUR

	March 2025			
	2024	2025	2026	2027
Exchange rates:				
USD/EUR exchange rate	1.08	1.04	1.04	1.04

Fonte: ECB, 2025

3.3. GLOBAL

Em 2025, o cenário macroeconômico global continua permeado por complexidades derivadas tanto de questões geopolíticas quanto econômicas. Após anos de recuperação irregular pós-pandemia, diversos países ainda enfrentam os efeitos prolongados das políticas fiscais e monetárias expansivas adotadas durante a crise sanitária. Paralelamente, novos fatores passaram a influenciar o cenário global, especialmente a intensificação do protecionismo liderado pelos Estados Unidos sob o governo Trump, o que potencialmente redefine o fluxo comercial internacional.

A economia global está projetada para um crescimento modesto em 2025, estimado em 3,3%, com uma redução da inflação global para 4,2% em 2025 e 3,5% em 2026 (IMF, 2025). Tal desempenho reflete desacelerações importantes em economias avançadas, principalmente Estados Unidos e Europa, bem como crescimento abaixo do potencial nas economias emergentes, em especial na China. A imposição de tarifas pelos EUA, especialmente contra grandes parceiros comerciais como China, União Europeia, México, Canadá e Brasil, trouxe uma onda de incertezas ao comércio internacional, provocando volatilidade em mercados financeiros e elevando riscos inflacionários.

Na China, o crescimento econômico segue desacelerado, projetado em cerca de 4,5% para 2025, refletindo os desafios estruturais internos, como a crise no setor imobiliário, envelhecimento populacional e os efeitos da guerra comercial com os Estados Unidos (JPM, 2025). A produção industrial chinesa continua em patamares moderados, com o PMI manufatureiro próximo ao nível neutro de 50 pontos, indicando uma estabilização frágil (National Bureau of Statistics of China, 2025). As tarifas impostas pelos EUA, especialmente a taxa adicional de 30% sobre importações chinesas, pressionam ainda mais a economia do país asiático, forçando uma readequação das cadeias produtivas globais (REUTERS, 2025).

O Japão, por sua vez, enfrenta um cenário de recuperação lenta, com o PIB projetado para crescer aproximadamente 1,1% em 2025 (IMF, 2025). A inflação foi controlada em patamares próximos da meta do Banco do Japão de 2,0% a 2,3% em 2025, devido a redução dos preços do petróleo bruto e revisão negativa do crescimento do PIB. A taxa de juros de curto prazo foi mantida em 0,5%, evidenciando uma postura cautelosa frente à incerteza global e a fragilidade da confiança do consumidor, decorrente do aumento dos preços dos alimentos (BOJ, 2025).

No que se refere às economias emergentes, o Brasil se encontra em uma situação delicada. O governo mostra dificuldades em cumprir as metas fiscais estabelecidas e projeções indicam um déficit primário que pode superar R\$64 Bilhões, com a dívida bruta do governo devendo alcançar 80,5% do PIB no final de 2025 (CNN, 2025). Somado à isso, o Banco Central tem mantido uma política monetária restritiva para conter a alta inflação, que está acima da meta, com a taxa Selic prevista para encerrar o ano em 14,75%. Tudo isso contribuiu para uma expectativa de crescimento moderado do PIB em torno de 2,0% (INFOMONEY, 2025).

Por outro lado, a Índia apresenta uma perspectiva diferente com um crescimento do PIB estimado em 6,5% (IMF, 2025). Não obstante às incertezas globais, a inflação desacelerou para 3,16% em abril de 2025, chegando ao menor nível em quase seis anos, fazendo com que os juros fossem reduzidos pela segunda vez consecutiva (Reuters, 2025).

O mercado de petróleo apresenta uma queda significativa dos preços, com o barril do tipo Brent caindo 17% até abril deste ano, atingindo valores próximos a US\$ 65,00. Essa queda se deve aos anúncios das tarifas pelo governo norte americano, ao aumento da produção pelos países da OPEP e à redução da demanda global (Valor Econômico, 2025).

No setor de commodities agrícolas, os fatores climáticos somado às políticas comerciais protecionistas e resultam em uma volatilidade elevada.

Em termos monetários, bancos centrais ao redor do mundo têm adotado posturas mais cautelosas. Embora haja uma tendência geral de redução gradual das taxas de juros, os riscos inflacionários, alimentados especialmente pela guerra tarifária liderada pelos EUA, mantêm as autoridades monetárias vigilantes. Assim, espera-se que o cenário global continue marcado por uma política monetária restritiva moderada ao longo do ano, com eventual flexibilização dependendo da evolução da inflação e da atividade econômica.

Em resumo, o cenário global em 2025 permanece desafiador, com crescimento econômico limitado por incertezas políticas e comerciais. A conjuntura internacional destaca a

importância das políticas fiscais e monetárias coordenadas para evitar uma desaceleração mais acentuada e garantir uma recuperação econômica sustentável a longo prazo. Abaixo, as principais projeções que serão utilizadas durante o *valuation*, onde a projeção da Tabela 6 do Canadá deve ser desconsiderada.

Tabela 5 – Projeção Global

Global forecasts

Economy

Real GDP y/y, in %				Inflation (average CPI), y/y, in %			
	2024E	2025E	2026E		2024E	2025E	2026E
Canada	1.2	2.0	2.0	Canada	2.4	2.2	2.1
Japan	0.2	0.6	0.5	Japan	2.7	3.1	1.7
UK	1.1	0.8	1.1	UK	2.5	3.1	2.0
Switzerland	1.3	0.7	1.6	Switzerland	1.1	0.2	0.5
Australia	1.0	1.9	2.0	Australia	3.2	2.4	2.5
China	5.0	4.0	3.5	China	0.2	-0.3	-0.3
India	6.5	6.0	6.4	India	4.6	3.9	4.2
EM	4.5	3.8	3.7	EM	8.0	4.0	3.1
World	3.3	2.7	2.7	World	5.7	3.4	2.8

Fonte: UBS, 2025

Tabela 6 – Projeção Global 2

	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	2024	Projections		2024	Projections		2024	Projections		2024	Projections	
		2025	2026		2025	2026		2025	2026		2025	2026
Mexico	1.5	-0.3	1.4	4.7	3.5	3.2	-0.3	-0.5	-1.1	2.7	3.8	3.8
Canada	1.5	1.4	1.6	2.4	2.0	2.1	-0.5	-0.1	-0.3	6.4	6.6	6.5
Puerto Rico ⁴	1.0	-0.8	-0.1	1.6	2.1	1.9	...	...	...	6.2	6.5	6.1
South America⁵	2.2	2.5	2.4	23.5	9.1	5.5	-1.3	-1.5	-1.5	...	...	...
Brazil	3.4	2.0	2.0	4.4	5.3	4.3	-2.8	-2.3	-2.2	6.9	7.2	7.3

Fonte: IMF, 2025

4. ANÁLISE SETORIAL

O setor global de bebidas não alcoólicas apresenta crescimento estimado em US\$ 1,8 trilhão em 2024, com expectativa de crescimento anual médio próximo a 7,7%, podendo atingir até US\$ 3,8 trilhões até 2034 (*Research and Markets*, 2024). Essa expansão é impulsionada, principalmente, pela recuperação econômica pós-pandemia e pela forte demanda em mercados emergentes como Ásia-Pacífico, África e América Latina, regiões nas quais a ascensão da classe média e a urbanização têm ampliado significativamente o consumo per capita de bebidas industrializadas.

Dentro desse setor amplo, destacam-se diversas categorias. Os refrigerantes gaseificados continuam sendo predominantes em termos de volume e receita, apesar de enfrentarem desafios significativos em mercados maduros, como EUA e Europa Ocidental. Nesses locais, existe uma clara tendência de redução do consumo de bebidas açucaradas, devido a crescentes preocupações com saúde pública, além de regulamentações mais rígidas e impostos específicos sobre o açúcar. Em contrapartida, mercados emergentes continuam exibindo expansão sustentada, especialmente com versões menos açucaradas ou funcionais, como refrigerantes zero açúcar ou com adição de vitaminas.

Uma das categorias que mais cresce globalmente é a de águas engarrafadas e bebidas saborizadas, refletindo mudanças de hábitos voltadas para opções mais saudáveis e hidratação consciente. Em paralelo, bebidas funcionais e nutricionais têm ganhado espaço, com consumidores demandando cada vez mais produtos enriquecidos com proteínas, pro bióticos, vitaminas ou minerais. Bebidas como isotônicos, energéticos naturais e águas enriquecidas com ingredientes funcionais apresentam potencial significativo, especialmente entre consumidores jovens e ativos. Sucos naturais e bebidas *plant-based*, como leites vegetais e smoothies, embora tenham crescimento mais moderado, também estão em ascensão devido à demanda por produtos mais saudáveis e sustentáveis. Chás e cafés prontos para beber (RTD) registram forte crescimento, especialmente nos mercados norte-americano e asiático, pela praticidade e apelo urbano que oferecem.

Essas tendências são moldadas por uma forte e crescente consciência em relação à saúde e ao bem-estar. Consumidores buscam ativamente alternativas com menos ou nenhum açúcar, impulsionando grandes empresas, incluindo Coca-Cola, a reformularem suas estratégias e priorizarem versões zero açúcar ou reduzidas em calorias. Produtos como Coca-Cola Zero Sugar já demonstram forte crescimento em diversos mercados, destacando-se como prioridades estratégicas para o futuro da companhia. Outra tendência importante no setor é a

sustentabilidade. Pressões crescentes sobre a responsabilidade ambiental têm exigido mudanças significativas nas embalagens e nos processos produtivos das empresas. Em resposta, há esforços significativos para a adoção de embalagens retornáveis, recicláveis ou biodegradáveis, algo especialmente relevante para a Coca-Cola, frequentemente criticada pelo uso intensivo de plásticos. A empresa, ciente disso, já estabeleceu metas claras para a reciclagem e reutilização de embalagens e expansão de iniciativas de economia circular em diversos mercados-chave.

Não obstante, esta política pode ser dificultada pelas recentes elevações de tarifas sobre o alumínio, forçando a empresa a transferir parte do volume para garrafas plásticas, que possuem um índice de reciclagem bem menor. Caso essa substituição ocorra, a empresa precisará acelerar suas metas de sustentabilidade no curto prazo.

Adicionalmente, o setor enfrenta desafios externos substanciais. Um deles é a pressão inflacionária global, que tem elevado consideravelmente os custos de produção, especialmente das matérias-primas como açúcar, alumínio, plástico e energia. As empresas, incluindo Coca-Cola, têm repassado parte desse aumento ao consumidor através de preços mais altos, porém precisam balancear cuidadosamente para não perder volumes significativos. Outro desafio é a crescente regulação governamental. Impostos sobre bebidas açucaradas, restrições publicitárias e legislações rígidas sobre embalagens são cada vez mais frequentes, exigindo que empresas do setor adaptem rapidamente seu portfólio e estratégias comerciais para se manterem competitivas e conformes com a legislação local.

Além disso, a competição tem se tornado mais intensa não apenas entre as grandes empresas globais, como Coca-Cola e PepsiCo, mas também pela entrada agressiva de marcas regionais e startups inovadoras que exploram nichos específicos de mercado, como kombucha, energéticos naturais ou águas funcionais. A Coca-Cola tem respondido a esses desafios aumentando sua velocidade de inovação e realizando aquisições estratégicas ou parcerias com marcas menores e emergentes para acelerar seu ingresso em segmentos em ascensão.

Apesar desses desafios, existem oportunidades expressivas no setor. Mercados emergentes oferecem potencial considerável, especialmente países como China, Índia, Brasil e aqueles do Sudeste Asiático, onde a urbanização acelerada e o crescimento econômico criam um cenário favorável para expansão do consumo per capita de bebidas industrializadas. Além disso, o avanço das bebidas funcionais, zero açúcar e nutricionais oferece uma grande oportunidade para empresas capazes de inovar e acompanhar mudanças no comportamento do consumidor. A sustentabilidade, embora desafiadora, também surge como uma oportunidade competitiva. Empresas que demonstrarem um compromisso genuíno e resultados concretos em

sustentabilidade poderão fortalecer significativamente suas marcas e fidelizar consumidores cada vez mais conscientes e exigentes.

Nesse cenário competitivo, a Coca-Cola mantém uma posição privilegiada graças à sua força histórica de marca, alcance global incomparável, capacidade financeira robusta e portfólio amplamente diversificado. No entanto, para continuar prosperando no futuro, a empresa precisa intensificar esforços para alinhar-se rapidamente às demandas de mercado relacionadas à saúde e sustentabilidade, transformando desafios atuais em vantagens competitivas sustentáveis no longo prazo.

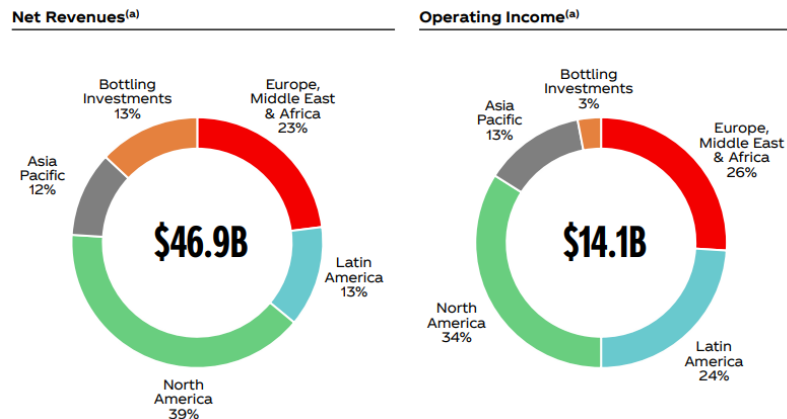
4.1. Sobre a Empresa

A *Coca-Cola Company*, presente em mais de 200 países e territórios, é uma empresa de bebidas mundialmente conhecida pelo refrigerante Coca-Cola. A bebida foi criada em 1886 por um farmacêutico como um tônico medicinal. Posteriormente, em 1888, a fórmula foi adquirida por um empresário que ajudou a popularizar a marca, investindo em marketing e publicidade. A marca se destacou com inovações como o contorno da garrafa de vidro (1915) e o Papai Noel Coca-Cola (1931). A expansão global começou na década de 1950 e a empresa adquiriu outras marcas como Fanta, Sprite, e *Honest Tea*. Atualmente, a Coca-Cola é uma das marcas mais valiosas, com um portfólio diversificado, incluindo opções de bebidas mais saudáveis.

Seus segmentos da companhia incluem Europa, Oriente Médio e África; América Latina; América do Norte; Ásia-Pacífico; e Investimentos em Engarrafamento (BIG).

O segmento BIG, que é responsável por gerenciar o investimento em operações de engarrafamento. Essa função envolve a busca de parceiros com engarrafadores locais para operar, embalar e distribuir suas bebidas. Atualmente, o BIG está presente no Sudeste e Sul da Ásia, bem como em partes da África.

Gráfico 4 – Segmentação de Receita e Lucro Operacional



Fonte: Coca-Cola, 2024

É importante observar as diferentes características de cada segmento. O segmento BIG, por exemplo, gera uma parcela relevante da receita, cerca de 13%, mas corresponde apenas à 3% do lucro operacional, mostrando uma margem de 8%, que é muito inferior à média de 30%. Por outro lado, há a América Latina, com uma receita de 13%, lucro de 24% e uma margem de 55%.

A empresa vende diversas marcas em várias categorias de bebidas em todo o mundo. Seu portfólio de marcas de refrigerantes inclui Coca-Cola, Sprite e Fanta. Suas marcas de água, bebidas esportivas, café e chá incluem Dasani, *smartwater*, *vitaminwater*, Topo Chico, *Powerade*, Costa, Georgia, Fuze Tea, Gold Peak e Ayataka. Suas marcas de sucos, laticínios com valor agregado e bebidas à base de plantas incluem Minute Maid, Simply, Innocent, Del Valle, Fairlife e Ades.

A Coca-Cola é listada na *New York Stock Exchange* (NYSE) e continua a expandir suas operações. Atualmente ela possui capitalização de mercado de U\$310Bi.

4.2. Estratégia de Distribuição

A Coca-Cola adota uma estratégia de distribuição e engarrafamento única, com parcerias com engarrafadores independentes e, em algumas regiões, controle direto sobre as operações de engarrafamento. Isso permite que a empresa se adapte melhor às necessidades locais enquanto mantém uma rede global robusta. O modelo de negócios da Coca-Cola no que diz respeito ao engarrafamento é baseado na venda de concentrados e ingredientes para parceiros engarrafadores, que são responsáveis por transformar esses ingredientes em produtos acabados, embalando-os e distribuindo-os para os pontos de venda. Essa estrutura de

distribuição é altamente descentralizada, com a Coca-Cola se focando em áreas como marketing, inovação de produtos e controle de qualidade, enquanto os engarrafadores lidam com a produção e a distribuição no nível local.

No entanto, há mercados em que as engarrafadoras não estão funcionando de maneira eficiente ou a empresa nota uma oportunidade de incrementar a operação, a Coca assume a gestão das operações de engarrafamento, através do segmento chamado “*Bottling Investments*”. Esse movimento é essencialmente uma forma de a Coca-Cola ter controle direto sobre as operações em áreas onde é necessário reorganizar ou melhorar os processos de produção e distribuição. O objetivo é otimizar as operações locais, melhorar a eficiência e garantir que os produtos sejam entregues com a qualidade desejada. Uma vez que esses engarrafadores se estabilizem e atinjam uma operação eficiente, a Coca-Cola então pode vender esses ativos para outros parceiros estratégicos ou continuar a operação.

Esse modelo oferece à Coca-Cola uma flexibilidade significativa, permitindo-lhe intervir diretamente quando necessário e depois transferir a responsabilidade para um parceiro quando o engarrafamento e distribuição estiverem bem estruturados.

4.3. Estrutura Societária

Os maiores investidores da Coca-Cola incluem a Berkshire Hathaway, *holding* do Warren Buffet, investidores institucionais, fundos mútuos e fundos de *hedge*.

Tabela 7 – Shareholders

Holder	Shares	Date Reported	% Out
Berkshire Hathaway, Inc	400M	Dec 31, 2024	9.29%
Vanguard Group Inc	360.09M	Dec 31, 2024	8.37%
Blackrock Inc.	305.84M	Dec 31, 2024	7.11%
State Street Corporation	164.76M	Dec 31, 2024	3.83%
JPMORGAN CHASE & CO	93.63M	Dec 31, 2024	2.18%
Geode Capital Management, LLC	91.14M	Dec 31, 2024	2.12%
FMR, LLC	83M	Dec 31, 2024	1.93%
Morgan Stanley	82.47M	Dec 31, 2024	1.92%
Charles Schwab Investment Management, Inc.	74.16M	Dec 31, 2024	1.72%
NORGES BANK	54.64M	Dec 31, 2024	1.27%

Fonte: Yahoo Finance, 2024

5. O MODELO

O processo de avaliação da Coca-Cola parte do princípio de que seu valor está diretamente relacionado à capacidade de geração de caixa ao longo do tempo. Como empresa global, com atuação consolidada em mais de 200 países, seu desempenho financeiro está intimamente ligado a uma combinação de fatores estruturais: a força da marca, o portfólio diversificado de produtos, a eficiência operacional e as condições macroeconômicas dos principais mercados em que atua.

O método escolhido para o *valuation* foi o Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF), descontado ao Custo Médio Ponderado de Capital (WACC). Essa abordagem é adequada para empresas com estrutura de capital estável e geração de caixa previsível, características típicas da Coca-Cola, que atua em um setor relativamente resiliente a ciclos econômicos. O modelo se baseia na projeção dos fluxos de caixa operacionais futuros, líquidos de reinvestimentos necessários para sustentar o crescimento, os quais são trazidos a valor presente por meio de uma taxa de desconto que reflete o risco do negócio.

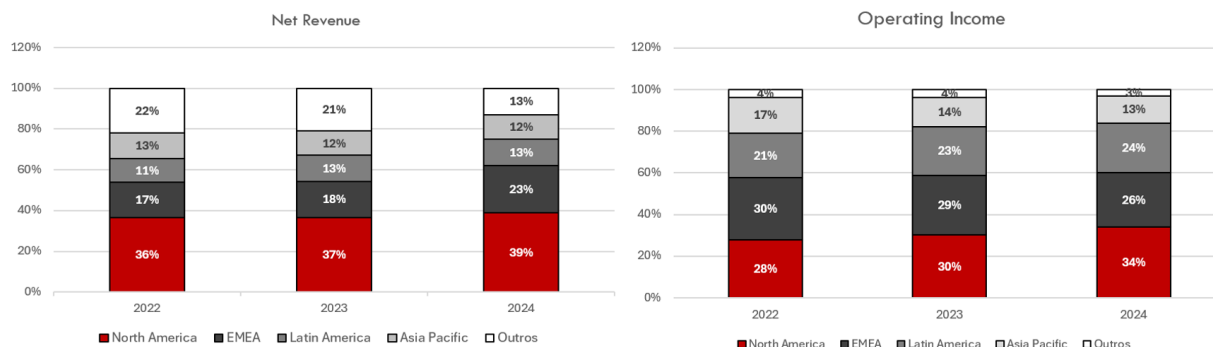
A projeção de resultados será feita para um horizonte de cinco anos, com base em dados históricos, premissas macroeconômicas e nas diretrizes estratégicas da empresa. Como a Coca-Cola opera com um portfólio global, as projeções consideram o desempenho por regiões, com destaque para América do Norte, América Latina, Ásia-Pacífico, EMEA (Europa, Oriente Médio e África) e outros, além de categorias de produto como bebidas carbonadas, sem gás, sucos, cafés e águas.

Aqui, agregou-se em “Outros”, todos os componentes que não pertencem diretamente às quatro macrorregiões, isto é, o *Bottling Investments Group* (BIG) e os pequenos ajustes corporativos (*Corporate*). A opção por essa consolidação decorre de BIG e GV representaram menos de 3% do lucro operacional em 2024, insuficiente para alterar conclusões estratégicas, além de que segmentos residuais podem distorcer a leitura de tendências de margem nas regiões que de fato direcionam o desempenho consolidado.

Essa segmentação é importante porque o crescimento esperado varia significativamente entre os mercados: enquanto a América do Norte tende a ter crescimento mais modesto, impulsionado por estratégias de aumento de preço e mix de produtos, regiões como Ásia, América Latina e EMEA apresentam maior potencial de crescimento em volume, especialmente por conta da expansão da classe média e mudanças nos hábitos de consumo. A própria empresa tem reforçado sua capacidade de ajustar preços de forma eficaz sem perda significativa de

volume, o que demonstra poder de precificação e força de marca, elementos fundamentais para sustentar margens elevadas mesmo em cenários adversos.

Gráfico 5 – Net Revenue e Operating Income da Coca-Cola por unidade de negócios (%)



Fonte: Autores, 2025

Outro ponto relevante será a realização de análises de sensibilidade, variando variáveis-chave como crescimento da receita, margem operacional e WACC, de modo a compreender a robustez da avaliação em diferentes cenários. Esse exercício é particularmente importante diante das incertezas macroeconômicas atuais e dos potenciais impactos de políticas tarifárias, mudanças regulatórias e custos com matérias-primas.

Por fim, vale destacar que a Coca-Cola, apesar de atuar em um setor classificado como consumo discricionário, apresenta características de empresa defensiva: mesmo em períodos de desaceleração econômica, seus resultados tendem a permanecer sólidos. Isso se deve ao reconhecimento global da marca, à escala de distribuição, à característica mais inelástica do setor de bebidas quanto à demanda e à capacidade de adaptação do portfólio às preferências locais. Assim, o modelo adotado busca capturar com precisão a geração de valor da empresa, equilibrando rigor técnico com a compreensão do contexto competitivo e macroeconômico no qual a Coca-Cola está inserida.

5.1. Projeção de Receita

A receita que a Coca-Cola obtém com suas atividades comerciais, é uma das variáveis mais importantes da demonstração de resultados e do modelo de *valuation*, pois outras posições financeiras derivam dela.

Primeiramente, é apresentada a abordagem geral para a projeção da receita, seguida da previsão para os segmentos individuais, contabilizando também os pequenos ajustes corporativos (Corporate). A distinção entre os segmentos é particularmente importante, uma vez que cada um possui suas próprias perspectivas de crescimento com base em desempenhos históricos distintos e expectativas futuras.

Como a Coca-Cola é uma empresa globalmente diversificada e gera mais de 50% de sua receita fora dos Estados Unidos, ela depende fortemente de taxas de câmbio favoráveis. Como não há uma tendência clara nos últimos anos indicando se isso teve um efeito positivo ou negativo sobre a receita, e como é difícil prever de que forma as variações cambiais impactarão os resultados, o efeito cambial não é explicitamente projetado nesta dissertação.

5.1.1. Metodologia de Projeção da Receita

Após a separação detalhada acima, para cada uma dessas regiões são utilizados dois dados fundamentais: o volume vendido, medido em unit case volumes, e a receita total. A métrica de unit case volume é uma medida padrão adotada pela Coca-Cola, que corresponde a 24 porções de 8 onças líquidas.

Com base nos dados consolidados do ano fiscal de 2024, foi possível calcular o preço médio por região a partir da receita total pelo volume de vendas. Esse valor serve como base para a projeção futura.

Tabela 8 – Unit Case Volume x Receita 2024

<i>UNIT CASE VOLUME (Bi)</i>	<i>100%</i>	<i>33,7</i>	<i>REVENUE (Bi)</i>	<i>100%</i>	<i>46,9</i>
<i>North America</i>	18%	6,066	<i>North America</i>	39%	18,291
<i>Latin America</i>	29%	9,773	<i>Latin America</i>	13%	6,097
<i>EMEA</i>	29%	9,773	<i>EMEA</i>	23%	10,787
<i>Asia Pacific</i>	24%	8,088	<i>Asia Pacific</i>	12%	5,628
			<i>Bottling Investment</i>	13%	6,097

Fonte: Autores, 2025

Tabela 9 – Preço por 192oz liq por Região 2024

PREÇO (\$)	
<i>North America</i>	3,02
<i>Latin America</i>	0,62
<i>EMEA</i>	1,10
<i>Asia Pacific</i>	0,70

Fonte: Autores, 2025

A estimativa dos preços para os anos seguintes será feita com base na inflação projetada para cada região. A escolha dessa variável decorre do fato de que a Coca-Cola historicamente consegue repassar reajustes de preço ao consumidor final de maneira consistente com os índices inflacionários, o que evidencia seu forte poder de precificação. Esse comportamento é reflexo de sua posição dominante no setor de bebidas não alcoólicas, o que lhe permite manter margens e repassar aumentos de custos sem perdas relevantes de volume.

Em relação aos volumes, a projeção será feita com base nas estimativas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de cada região. Existe uma correlação entre a atividade econômica e o consumo de bebidas, especialmente em mercados em desenvolvimento, onde o aumento da renda tende a expandir o consumo de produtos da Coca-Cola. Assim, as taxas de crescimento do PIB servem como uma proxy adequada para estimar o comportamento futuro da demanda.

Tabela 10 – Projeção de Receita por Região

Segments (Million USD)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
EMEA						
Preço	1.10	1.13	1.15	1.17	1.20	1.22
Volume (Bi)	9.77	9.86	9.98	10.11	10.27	10.44
inflação	-	2.30%	1.90%	2.00%	2.00%	2.00%
PIB	-	0.90%	1.20%	1.30%	1.60%	1.60%
Revenue	10.787	11.134	11.482	11.864	12.295	12.741
Latin America						
Preço	0.62	0.65	0.67	0.70	0.72	0.75
Volume	9.773	9.82	9.98	10.18	10.38	10.59
inflação	-	4.14%	3.59%	3.68%	3.68%	3.68%
PIB	-	0.51%	1.61%	2.00%	2.00%	2.00%
Revenue	6.097	6.382	6.717	7.103	7.512	7.944
North America						
Preço	3.02	3.09	3.16	3.23	3.29	3.36
Volume	6.066	6.17	6.28	6.41	6.53	6.70
inflação	-	2.60%	2.30%	2.00%	2.00%	2.00%
PIB	-	1.75%	1.75%	2.00%	2.00%	2.50%
Revenue	18.291	19.095	19.876	20.679	21.514	22.493
Asia Pacific						
Preço	0.70	0.71	0.72	0.74	0.76	0.78
Volume	8.088	8.41	8.74	9.08	9.43	9.80
inflação	-	1.65%	1.50%	2.65%	2.65%	2.65%
PIB	-	4.02%	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%
Revenue	5.628	5.951	6.274	6.690	7.134	7.607
Bottling Investments						
Revenue	6.223	5.981	5.480	4.876	4.497	4.090
% of total revenue	13.22%	11.83%	10.37%	8.85%	7.76%	6.69%
crescimento a.a	-	-3.89%	-8.37%	-11.03%	-7.76%	-9.05%
Corporate						
Revenue	0.097	0.104	0.110	0.107	0.110	0.113
% of total revenue	0.21%	0.21%	0.21%	0.19%	0.19%	0.18%
crescimento a.a	-	7.20%	6.08%	-3.24%	3.35%	2.06%
Total Revenue	47.123	48.647	49.940	51.319	53.063	54.988

Fonte: Autores, 2025

5.1.2. *Europe, Middle East & Africa*

A região que compreende Europa, Oriente Médio e África (EMEA) representa aproximadamente 23% da receita total da Coca-Cola em 2024, sendo o segundo maior segmento da companhia em termos de contribuição. Para fins de projeção, optou-se por utilizar exclusivamente os dados econômicos da Europa como base para estimar o crescimento de preço e volume, dado que este subsegmento responde pela maior parte da receita consolidada da região e que há dificuldades na obtenção de dados precisos e confiáveis sobre África e Oriente Médio.

Os preços serão ajustados de acordo com as projeções de inflação da Europa, conforme apresentado na Tabela 3. A partir de 2028, assume-se que a inflação na região se estabilize em torno da meta de 2% ao ano, em linha com os objetivos do Banco Central Europeu. Para os volumes, utilizam-se as projeções de crescimento do PIB europeu, também com base na Tabela 3. Após 2027, estima-se que o PIB se estabilize em sua média histórica desde 1996 de 1,60%. Esse valor é superior aos dados mais recentes da região, mas dado que a Alemanha juntamente com a União Europeia tem planos já aprovados de gastos em segurança e infraestrutura, sustenta-se que a Europa pode apresentar um crescimento acima da média, em linha com o histórico mais longo.

5.1.3. *Latin America*

A região da América Latina respondeu por aproximadamente 13% da receita total da Coca-Cola em 2024, sendo um dos segmentos estratégicos da companhia, especialmente por seu potencial de crescimento em mercados emergentes. Dentro deste segmento, México e Brasil se destacam como os principais mercados, representando juntos cerca de 68% da receita da região, com o México contribuindo com 44% e o Brasil com 24%. Devido a essa concentração, as projeções econômicas para a América Latina foram construídas com base em uma média ponderada entre esses dois países, desconsiderando os demais mercados da região por conta da pulverização da receita.

Para o período de 2024 a 2026, as estimativas de crescimento de receita consideram as projeções de inflação e PIB para Brasil e México, conforme detalhado na Tabela 6. A partir de 2027, optou-se por utilizar premissas constantes, assumindo uma inflação anual de 4,0% para o Brasil e de 3,5% para o México. Esses valores estão meio ponto percentual abaixo do limite

superior das bandas de meta de inflação definidas pelos respectivos bancos centrais, refletindo um cenário de moderação econômica com controle gradual das pressões inflacionárias, mas ainda respeitando as características estruturais de ambas as economias.

Tabela 11 – Projeção Inflação México e Brasil

<i>inflação</i>	2025F	2026F	2027F...
México	3,50%	3,20%	3,50%
Brasil	5,30%	4,30%	4,00%
Consolidado	4,14%	3,59%	3,68%

Fonte: Autores, 2025

Em relação ao volume, as projeções de crescimento foram ancoradas em uma taxa constante de 2% ao ano para ambos os países a partir de 2027, em linha com a média de crescimento dos anos pré pandemia.

Tabela 12 – Projeção PIB México e Brasil

<i>PIB</i>	2025F	2026F	2027F...
México	-0,30%	1,40%	2,00%
Brasil	2,00%	2,00%	2,00%
Consolidado	0,51%	1,61%	2,00%

Fonte: Autores, 2025

5.1.4. North America

A região *North America* representa o segmento mais relevante para a Coca-Cola, sendo responsável por aproximadamente 39% da receita total da companhia em 2024. Esse peso expressivo torna a região o principal motor de geração de receita da empresa. Nos últimos anos, o crescimento da receita nesse mercado foi particularmente acentuado, impulsionado em grande parte pela retomada da atividade econômica após o período crítico da pandemia da COVID-19. Diante desse cenário, a simples aplicação de uma média móvel histórica para projetar o crescimento da receita futura se mostraria inadequada, pois distorceria as estimativas ao incorporar um período de forte recuperação pontual que não reflete a tendência de longo prazo.

Para uma análise mais fundamentada, considerou-se o desempenho da receita na América do Norte no período pré-pandêmico, de 2017 a 2020, quando o crescimento médio anual foi de 2,79%. Esse valor oferece uma referência mais estável e compatível com o comportamento estrutural do mercado norte-americano em condições normais. O crescimento abaixo da média de outros segmentos da empresa faz sentido, uma vez que se trata de um mercado já maduro, com menor potencial futuro de crescimento.

As projeções de receita para os próximos anos foram construídas a partir de dois componentes principais: preço e volume. O preço será ajustado de acordo com a inflação conservadora (dadas incertezas de tarifas e seu impacto na atividade global) esperada para a região, conforme apresentado na Tabela 1. Considerando que as projeções disponíveis vão apenas até 2026, assume-se que, a partir desse ponto, o cenário macroeconômico se estabilize, permitindo que o Fed atinja sua meta de inflação de 2% ao ano. Essa premissa é razoável, dado o esforço contínuo da autoridade monetária em conter pressões inflacionárias e restaurar a estabilidade de preços.

Em relação ao volume, a projeção será alinhada à evolução esperada do PIB da região, também conforme os dados da Tabela 1. Após 2026, assume-se que o crescimento do PIB se mantenha em 2% ao ano e, posteriormente, se eleve gradualmente para 2,5% ao ano, refletindo uma trajetória mais próxima da média histórica recente da economia norte-americana.

5.1.5. *Asia Pacific*

A região Ásia-Pacífico representa uma parte relevante da receita da Coca-Cola e, assim como a América Latina, apresenta forte heterogeneidade entre seus mercados. Para fins de projeção, adotou-se uma abordagem concentrada nos três principais países da região, China, Índia e Japão, que representam 33%, 21% e 12% da receita respectivamente, totalizando 66% de relevância no segmento.

As projeções de crescimento até 2026 foram baseadas na média ponderada das projeções de inflação e PIB para China, Japão e Índia, conforme apresentado na Tabela 5. Além disso, de 2027 em diante é perpetuado o resultado do PIB consolidado entre as três regiões até 2029. Para o ajuste de preços, foi corrigido apenas a inflação na China a partir de 2027 (em que a projeção para 2025 e 2026 é de deflação), pois se considera que a China não se manterá em deflação em

um prazo mais longo. Desse modo, considerando que a China manterá uma inflação constante de 2,0%, em linha com a meta de inflação apresentada pelo primeiro-ministro Li Qiang.

5.1.6. *Bottling Investments e Corporate*

O segmento de *Bottling Investments* representa uma parte específica do modelo de negócios da Coca-Cola, composta por operações de engarrafamento que permanecem sob controle direto da empresa, diferentemente da maioria das regiões, onde a produção e distribuição são realizadas por engarrafadores independentes. Essas unidades operam em mercados estratégicos ou em regiões onde, por questões operacionais ou estruturais, a companhia opta por manter o controle. No entanto, essa estrutura gera desafios para a projeção de receita, uma vez que os resultados estão sujeitos a fatores altamente específicos, como decisões operacionais internas, variações na estrutura de custos e eventuais processos de refranquia. Por sua vez, o segmento Corporate não foi analisado em profundidade nesta projeção, pois representa uma parcela pouco significativa da receita total da companhia (0,2%).

Diante dessas características, tanto *Bottling Investments* quanto *Corporate* foram projetados com base na média móvel de crescimento da receita observada nos últimos quatro anos, excluindo o período de 2020 para 2021, devido ao efeito extraordinário da pandemia sobre a base de comparação.

5.2. Projeção de Custo dos Produtos Vendidos (COGS)

A projeção do *Cost of Goods Sold* (COGS), ou Custo das Mercadorias Vendidas, é uma etapa fundamental para a estimativa do desempenho futuro da *The Coca-Cola Company* e, por consequência, para o cálculo de seu valor intrínseco via Fluxo de Caixa Descontado (DCF). O COGS representa todos os custos diretamente relacionados à produção, aquisição e distribuição dos produtos da empresa.

O *Cost of Goods Sold* (COGS) representa todos os custos diretamente relacionados à produção, aquisição e distribuição dos produtos da *The Coca-Cola Company*. Conforme descrito no relatório trimestral mais recente, esse custo inclui: (i) compras de produtos acabados; (ii) custos de matérias-primas, como latas de alumínio, garrafas plásticas, dióxido de carbono e adoçantes; (iii) custos de concentrado; (iv) custos de fabricação, abrangendo mão de obra, custos indiretos e custos de armazém. Adicionalmente, o COGS incorpora despesas com envio, manuseio e combustível relacionados à movimentação de produtos acabados das fábricas

para os centros de distribuição, amortização de direitos de distribuição, taxas de distribuição de determinados produtos, créditos de marketing e financiamento pós-mix fornecido por empresas de marca (*The Coca-Cola Company*, 2024).

Dado a dificuldade de projetar cada componente de forma isolada, foi-se optado uma abordagem baseada na análise histórica da relação entre o COGS e a receita líquida. Ao longo dos últimos cinco anos, a margem bruta da companhia se manteve relativamente estável, girando em torno de 60%, o que implica que o COGS representa aproximadamente 40% da receita total, como explicitado na Tabela 13, abaixo. Essa estabilidade sugere que a empresa possui uma estrutura de custos bem gerenciada, com alta previsibilidade e controle sobre seus insumos e processos de produção.

Tabela 13 – COGS Passados como Porcentagem da Receita

<i>(Bi USD)</i>	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Receita	33.01	38.66	43.00	45.75	47.06
COGS	-13.43	-15.36	-18.00	-18.52	-18.32
% da receita	40.7%	39.7%	41.9%	40.5%	38.9%

Fonte: Autores, 2025

Com base nesse comportamento histórico, foi realizado uma média móvel de cinco anos da porcentagem do COGS em relação à receita líquida. Esse método suaviza eventuais flutuações pontuais e fornece uma tendência mais confiável. A projeção para os próximos cinco anos, portanto, foi feita mantendo essa proporção histórica, respeitando a consistência da margem bruta observada. Essa abordagem é particularmente válida em empresas maduras e consolidadas como a Coca-Cola, cujas operações globais e portfólio de marcas proporcionam estabilidade e previsibilidade nos custos operacionais.

Ao utilizar essa metodologia, a projeção do COGS fica em linha com os padrões históricos da companhia, o que confere maior robustez e coerência ao modelo de *valuation*.

Tabela 14 – Projeção de COGS

<i>(Bi USD)</i>	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
COGS	-19,62	-20,11	-20,72	-21,28	-22,01
% da receita	40,3%	40,3%	40,4%	40,1%	40,0%

Fonte: Autores, 2025

5.3. Projeção de Despesas

A projeção das despesas operacionais da Coca-Cola foi realizada a partir da análise detalhada de cada uma das categorias que compõem esse grupo de custos. As despesas estão classificadas em três principais rubricas: *Selling and Distribution Expenses*, *Advertising Expenses* e *Other Operating Expenses*. Esses valores são fundamentais para o cálculo do EBIT (lucro antes de juros e impostos) da companhia e, portanto, sua estimativa precisa é essencial para a projeção dos resultados futuros.

Para realizar essa projeção, adota-se como metodologia o ajuste dos valores históricos pela inflação projetada. Como referência, as estimativas de inflação divulgadas pelo banco JP Morgan são utilizadas. Dado o cenário atual de incertezas no contexto global, marcadas por tensões geopolíticas e possíveis políticas tarifárias mais agressivas, especialmente nos Estados Unidos, optou-se por adotar uma abordagem conservadora. Neste sentido, é utilizado a faixa superior das estimativas de inflação fornecidas pelo banco, ou seja, com as projeções menos otimistas.

Para o ano de 2025, o JP Morgan prevê uma inflação entre 2,30% e 2,60%; assim, é aplicado uma taxa de 2,60% na correção das despesas. Já para 2026, a projeção do banco varia entre 2,10% e 2,30%, e, novamente adotando uma postura cautelosa, foi escolhida a taxa de 2,30%. A partir de 2027, projeta-se que o cenário macroeconômico esteja mais estável, com a expectativa de que o Federal Reserve alcance sua meta de inflação de 2% ao ano. Prevê-se, portanto, que a inflação convergirá para esse patamar nos anos seguintes.

Tabela 15 –Projeção de Despesas

<i>(Bi USD)</i>	<i>2025F</i>	<i>2026F</i>	<i>2027F</i>	<i>2028F</i>	<i>2029F</i>
Despesas	-15.10	-15.44	-15.75	-16.07	-16.39
inflação EUA	2.60%	2.30%	2.00%	2.00%	2.00%

Fonte: Autores, 2025

5.4. Projeção Consolidada de EBIT

Com a consolidação das projeções de receita, custo das mercadorias vendidas (COGS) e despesas operacionais para cada unidade de negócios, torna-se possível estimar o Lucro Antes de Juros e Impostos (EBIT) ao longo do período analisado. Esse indicador é fundamental para avaliar a performance operacional da empresa, uma vez que evidencia a capacidade de geração de lucro a partir das atividades principais, desconsiderando efeitos financeiros e tributários.

No presente estudo, a projeção do EBIT foi realizada de forma direta, subtraindo-se, da receita projetada, os valores estimados para o COGS e para as despesas operacionais. Essa abordagem permite manter a coerência com a estrutura tradicional das demonstrações financeiras e assegura uma base sólida para a continuidade das análises, especialmente no contexto da avaliação da empresa por meio do fluxo de caixa descontado (DCF).

Tabela 16 –Projeção de EBIT

(Bi USD)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Receita	48.65	49.94	51.32	53.06	54.99
COGS	-19.62	-20.11	-20.72	-21.28	-22.01
Lucro Bruto	29.02	29.83	30.59	31.79	32.98
Despesas	-15.10	-15.44	-15.75	-16.07	-16.39
EBIT	13.93	14.39	14.84	15.72	16.59

Fonte: Autores, 2025

5.5. Estimativa da alíquota de imposto de renda

A The Coca-Cola Company embora seja uma empresa norte americana, é uma multinacional que possui filiais no mundo inteiro e é, portanto, exposta a diversos regimes tributários. Neste contexto, considerar que a alíquota paga é o imposto corporativo do país de residência seria incorreto. Para refletir a situação real da empresa, foi calculado a taxa de imposto média nos últimos 5 anos, dividindo o valor de imposto que foi pago pelo Lucro Antes do Imposto de Renda.

Tabela 17 –Projeção IR

(Bi USD)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	Média
LAIR	9.75	12.43	11.69	12.95	13.09	
Imposto Pago	-1.98	-2.62	-2.12	-2.25	-2.44	
IR	20.32%	21.09%	18.10%	17.36%	18.62%	19.10%

Fonte: Autores, 2025

5.6. Projeção de Depreciação e Amortização

A partir de 2016, a empresa vem reduzindo seus gastos com depreciação e amortização de maneira constante, indicando uma transição para um modelo de negócios mais leve em ativos e mais terceirizado. Nos últimos 10 anos, estes gastos diminuíram em uma taxa de crescimento anual composta de cerca de 8%, ajustado para a inflação (Alpha Spread, 2025). Como não foi

encontrado nenhum indicativo de que esta clara tendência irá ser descontinuada, foi projetado os gastos com depreciação e amortização seguindo esta taxa.

Tabela 18 –Projeção de D&A

<i>(Bi USD)</i>	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
<i>D&A</i>	0.99	0.91	0.84	0.77	0.71
<i>Taxa Crescimento</i>	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%

Fonte: Autores, 2025

5.7. Projeção de Capex

A *The Coca-Cola Company* informou em seu relatório anual (*Form 10-K*) que as despesas de capital previstas para o ano de 2025 devem ser aproximadamente US\$ 2,2 Bi, um aumento de quase 7% com relação ao divulgado em 2024. Dessa forma, para o exercício de 2025, foi utilizado este valor oficial fornecido pela empresa como base para a projeção.

Para os anos subsequentes, de 2026 a 2029, foi adotado uma metodologia baseada em uma média móvel da porcentagem que o *Capex* representa em relação à receita líquida da companhia. Essa abordagem tem como objetivo manter a projeção alinhada com as tendências históricas dos gastos de capital, garantindo maior aderência ao comportamento operacional da empresa. Optou-se por utilizar a média móvel dos últimos três anos, pois há uma tendência de aumento marginal nos investimentos de capital da Coca-Cola de 2023 a 2025.

Essa decisão foi tomada para incorporar essa tendência recente ao modelo, proporcionando maior realismo às projeções. Consequentemente, o capex de 2020 e 2021 ficaram fora das contas da projeção, já que nesses períodos a companhia apresentou níveis de *Capex* um pouco inferiores aos anos mais recentes, possivelmente em função dos impactos provocados pela pandemia de COVID-19. Essa exclusão permite evitar distorções causadas por eventos excepcionais e reforça a consistência do modelo.

Vale comentar que foi feita uma extensa pesquisa sobre eventuais indicações de que a companhia poderia aumentar ou diminuir pontualmente seus gastos com *Capex* mas nada que possa indicar isso foi encontrado.

Tabela 19 – Projeção de Capex

<i>(Bi USD)</i>	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
CapEx	-2,20	-2,16	-2,26	-2,34	-2,41
% da receita	4,5%	4,3%	4,4%	4,4%	4,4%

Fonte: Autores, 2025

5.8. Projeção da necessidade do Capital de Giro

O capital de giro de uma empresa são os recursos financeiros necessários para que sejam mantidas as atividades operacionais, e ele é calculado pela diferença entre o ativo e passivo circulante, desconsiderando os itens não relacionados à atividade operacional. Para tal, retira-se dos ativos circulantes o Caixa, equivalentes de caixa, investimentos de curto prazo e ativos para venda. Por outro lado, dos passivos circulantes são removidos os passivos financeiros, fiscais e de operações descontinuadas.

Ao calcular a necessidade do capital de giro dos últimos cinco anos — diferença entre o ano corrente e o anterior — verifica-se oscilações significativas em torno de uma média de aproximadamente 2 bilhões de dólares. Em vista desse comportamento, adota-se essa média para o período projetado.

Tabela 20 – Projeção de Necessidade de Capital de Giro

<i>(Bi USD)</i>	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	Média
Ativo Circulante Operacional	8.33	9.92	10.96	13.07	11.43	
Passivo Circulante Operacional	11.93	15.31	16.95	17.05	23.10	
Capital de Giro	-3.61	-5.39	-5.99	-3.99	-11.68	
Δ Capital de Giro		-1.78	-0.61	2.01	-7.69	-2.02

Fonte: Autores, 2025

5.9. Estimativa do WACC

Para determinar o WACC, utiliza-se da estrutura de capital observada em 31 de dezembro de 2024. O valor do capital próprio é a capitalização de mercado da empresa, que se dá pelo produto do preço da ação na data de referência, pela quantidade de ações em circulação. Por outro lado, o capital de terceiros, que representa as dívidas e os empréstimos, não pode ser obtido com seu valor de mercado, já que não são negociadas no mercado secundário. Neste sentido, utiliza-se o valor contábil da dívida bruta para o mesmo período.

Tabela 21 – Estrutura de capital da empresa

Estrutura de Capital	Valor (Bi USD)	Porcentagem
Capital de Terceiros (P)	44.52	14%
Capital Próprio (PL)	265.11	86%
Valor Total (P + PL)	309.63	100%

Fonte: Autores, 2025

O custo de capital de terceiros ou, custo da dívida, foi calculado com base nas dívidas de 10 anos, já que esta é a maturidade do tesouro americano que representa a taxa livre de risco. Nesta análise, foi considerado somente as dívidas emitidas após a pandemia, de modo a evitar possíveis distorções. Para cada emissão, foi calculado o spread, diferença entre o *yield-to-maturity* da nota e o rendimento da *Treasury* de mesmo prazo. A partir disso, foi feito uma média ponderada pelo valor nominal de cada uma, de modo a obter o spread da empresa.

Tabela 22 – Custo do capital de terceiros

Spread da empresa	0.61%
Taxa Livre de Risco (Rf)	4.52%
Custo do capital de terceiros (Ki)	5.13%

Fonte: Autores, 2025

Por outro lado, para estimar o custo de capital próprio, foram coletadas as cotações ajustadas diárias das ações da Coca-Cola, KO, e do índice de mercado *S&P500* de abril de 2022 a maio de 2025. Esse recorte exclui o intervalo de forte volatilidade associado ao choque inicial da Covid-19, evitando distorções nas estimativas. A partir destas séries, o retorno esperado do mercado é calculado como a média anualizada dos retornos diários do índice.

O beta, que representa o risco sistemático incremental de um ativo em relação ao mercado, é obtido pela equação 8. Primeiro calcula-se a covariância entre os retornos diários de KO e do *S&P 500*. Em seguida, divide-se esse valor pela variância dos retornos do *S&P500*. O coeficiente resultante expressa quanto a ação tende a oscilar em resposta a variações do mercado.

Tabela 23 – Custo do capital próprio

Taxa Livre de Risco (Rf)	4,52%
Beta do ativo (β)	0,3268
Retorno Esperado Mercado (Rm)	10,99%
Custo Capital Próprio (Ke)	6,64%

Fonte: Autores, 2025

Por fim, o WACC é calculado de maneira que a estrutura de capital da empresa é refletida, já que cada tipo de capital tem seu custo próprio, onde estes são ponderados. Considerando também a alíquota de imposto de renda igual a 19,10%, calculada no item 5.4, obtêm-se um Custo Médio Ponderado de Capital igual a 6,28%.

5.10. Aplicação do Método e Projeção Consolidada

Com todos os dados necessários já projetados e calculados, para cada ano da projeção, inicia-se com o Lucro Antes de Juros e Impostos (EBIT). Aplicando a alíquota do imposto de renda, obtém-se o Lucro Operacional Líquido após os Impostos (NOPAT). A partir desse valor acrescentam-se Depreciação e Amortização (D&A), deduzem-se os investimentos em capital (Capex) e a necessidade de capital de giro, chegando ao Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF). Esses fluxos são então trazidos a valor presente pelo custo médio ponderado de capital (WACC), onde a soma deles é o primeiro termo da equação do valor da empresa.

Tabela 24 – Projeção consolidada

Projeção Consolidada	2025	2026	2027	2028	2029
Receita	48,65	49,94	51,32	53,06	54,99
COGS	-19,62	-20,11	-20,72	-21,27	-21,99
Despesas	-15,10	-15,44	-15,75	-16,07	-16,39
EBIT	13,93	14,39	14,85	15,73	16,60
Taxa de imposto	19,10%	19,10%	19,10%	19,10%	19,10%
NOPAT	11,27	11,64	12,01	12,72	13,43
D&A	0,99	0,91	0,84	0,77	0,71
CapEx	-2,20	-2,16	-2,26	-2,34	-2,41
Δ Capital de Giro	2,02	2,02	2,02	2,02	2,02
FCFF	12,07	12,41	12,60	13,17	13,75
Valor Presente do FCFF	11,36	10,99	10,50	10,32	10,14

Fonte: Autores, 2025

Para o segundo termo, é calculado o valor terminal da empresa, utilizando o fluxo de caixa do último período projetado e a taxa de crescimento na perpetuidade. Esta foi estimada como sendo a taxa de crescimento do PIB mundial de 2,7% ao ano (UBS, 2025). Aproximação decorre do fato da Coca Cola ser uma multinacional consolidada, com uma forte marca. Este valor é então trazido à valor presente, também à taxa do WACC.

Somando estes dois termos, é encontrado o valor da empresa, que representa o valor dos ativos operacionais da empresa, que geram fluxo de caixa, ignorando os recursos financeiros. Por isso, adiciona-se o caixa, que é um ativo que pertence aos acionistas e subtrai-se as dívidas, já que estas devem ser quitadas. Por fim divide-se pelo número de ações em circulação, que segunda a própria Coca Cola são 4,3 bilhões, chegando ao preço da ação.

Tabela 25 – Preço da ação calculado

	Valor (Bi USD)
Soma do VPL das projeções do FCFF	53,30
VPL do valor terminal	290,99
Valor da Empresa	344,29
+ Caixa	37,18
- Dívida	-42,79
Valor de mercado Calculado	338,68
Preço da Ação Calculado	78,69

Fonte: Autores, 2025

Baseado no preço de fechamento mais recente de USD 69,74 e no preço calculado pelo método de fluxo de caixa descontado, conclui-se que há um *upside* de 12,83% para esta ação.

6. ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

Para avaliar a robustez do *valuation*, é imprescindível conduzir uma análise de sensibilidade aplicada às variáveis que mais afetam o preço-alvo calculado. No método de fluxo de caixa descontado utilizado, os dois parâmetros que concentram a maior parte da incerteza do modelo são custo médio ponderado de capital e a taxa de crescimento na perpetuidade.

Em primeiro lugar, o WACC condensa variáveis sujeitas a mudanças constantes, como os rendimentos dos Treasuries, prêmio de mercado, beta e spreads de crédito. Qualquer variação de décimos de pontos percentuais nestas variáveis altera o valor presente de todos os fluxos de caixa projetados. Partindo da base calculada de 6,28%, é simulado o preço da ação para cenários de mais ou menos 1%, em busca de refletir diferentes cenários, principalmente relevante no contexto global atual.

Ademais, a taxa de crescimento na perpetuidade foi fixada em 2,7% no cenário base, que busca refletir a taxa de crescimento do PIB mundial, corresponde a mais da metade do preço da ação calculada. Para refletir as possíveis mudanças macroeconômicas, regulatórias ou demográficas no período posterior ao projetado, são simuladas quatro variações de 0,25% nesta taxa.

Tabela 26 – Análise de Sensibilidade

g/WACC	5.28%	5.78%	6.28%	6.78%	7.28%
2.20%	R\$ 93.38	R\$ 80.10	R\$ 70.08	R\$ 62.25	R\$ 55.97
2.45%	R\$ 100.83	R\$ 85.45	R\$ 74.09	R\$ 65.35	R\$ 58.42
2.70%	R\$ 109.74	R\$ 91.67	R\$ 78.69	R\$ 68.83	R\$ 61.15
2.95%	R\$ 120.55	R\$ 98.99	R\$ 83.90	R\$ 72.76	R\$ 64.19
3.20%	R\$ 133.96	R\$ 107.72	R\$ 90.01	R\$ 77.24	R\$ 67.60

Fonte: Autores, 2025

Esta análise permite ver como o preço por ação se comporta com as mudanças destas variáveis. Analisando a tabela, é possível observar como uma mudança na taxa de crescimento da perpetuidade de -0,5% acaba com o *upside*, ou em um cenário em que o WACC diminui na mesma medida, o *upside* é mais do que dobrado.

7. CONCLUSÃO

Este trabalho aplicou o método do Fluxo de Caixa Descontado (DCF), para estimar o valor intrínseco da *The Coca-Cola Company*. Foi abordada a base teórica do *valuation*, avaliação do cenário macroeconômico, com ênfase nos EUA, foi feita uma análise setorial e da estrutura da companhia. Posteriormente foram desenvolvidas as premissas operacionais e financeiras (receita, *COGS*, despesas, *CAPEX*, capital de giro, depreciação) que resultaram em cinco anos de projeções, seguidos de valor terminal. O desconto dos fluxos foi feito por um WACC base de 6,28%, calculado a partir da estrutura de capital observada e do CAPM, enquanto a taxa de crescimento na perpetuidade foi fixada em 2,7%, ancorada na taxa de crescimento do PIB mundial de longo prazo.

O modelo chegou a um preço-alvo de US\$ 78,69 por ação, frente à cotação de US\$ 69,74 na data-base, resultando em um upside de 12,83%. Para testar a robustez desse resultado, realizou-se análise de sensibilidade variando WACC ($\pm 1\%$) e taxa de crescimento na perpetuidade ($\pm 0,50\%$).

Apesar do potencial de valorização, várias fontes de incerteza levantam dúvidas e revelam que se deve tomar cautela. As tarifas comerciais recentemente impostas pelos EUA, o ambiente inflacionário ainda acima da meta, a volatilidade nos preços de matérias-primas e os diversos conflitos podem mudar drasticamente o cenário e alterar o cenário. Para mitigar tais riscos, foram adotadas premissas conservadoras nas estimativas, sem extrapolações ambiciosas que possam supervalorizar o preço.

Em síntese, o estudo indica que a Coca-Cola Company negocia com desconto em relação ao valor econômico estimado. A força da marca, a diversificação de portfólio e a geração de caixa consistente sustentam a tese de investimento. Todavia, como visto na análise de sensibilidade, deve-se reconhecer que o preço é sensível a variáveis macro e ao custo de capital. É importante um acompanhamento contínuo dos desdobramentos geopolíticos, das políticas tarifárias e das condições gerais do mercado.

BIBLIOGRAFIA

ALPHASPREAD. Coca-Cola Co – Depreciation & Amortization (Cash-Flow Statement). [S.l.]: AlphaSpread, 2025. Disponível em: <https://www.alphaspread.com/security/nyse/ko/financials/cash-flow-statement/depreciation-amortization>. Acesso em: 23 jun. 2025.

AMORIM, P. et al. A rich vehicle routing problem dealing with perishable food: a case study. *Operational Research*, [s.l.], v. 14, n. 3, p. 369–388, 2014.

ASSAF NETO, A. Mercado financeiro. [S.l.: s.n.], 2014.

ASSAF NETO, A. Valuation – Métricas de valor e avaliação de empresas. São Paulo: Grupo GEN, 2021.

BANK OF JAPAN. Outlook for Economic Activity and Prices – April 2025. Tóquio: BoJ, 2025. Disponível em: <https://www.boj.or.jp/en/mopo/outlook/>. Acesso em: 23 jun. 2025.

BUREAU OF LABOR STATISTICS. Consumer Price Index – December 2023. U.S. Department of Labor, 2023. Disponível em: <https://www.bls.gov/news.release/pdf/cpi.pdf>. Acesso em: 11 maio 2025.

BUREAU OF LABOR STATISTICS. Consumer Price Index – June 2022. U.S. Department of Labor, 2022. Disponível em: https://www.bls.gov/news.release/archives/cpi_07132022.htm. Acesso em: 11 maio 2025.

BUREAU OF LABOR STATISTICS. The Employment Situation – April 2020. U.S. Department of Labor, 2020. Disponível em: https://www.bls.gov/news.release/archives/empsit_05082020.htm. Acesso em: 11 maio 2025.

CABLE NEWS NETWORK BRASIL. Déficit primário em 2025 deve ser de R\$ 73,6 bi, diz Prisma Fiscal. São Paulo: CNN Brasil, 15 abr. 2025. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/deficit-primario-em-2025-deve-ser-de-r-736-bi-diz-prisma-fiscal/>. Acesso em: 23 jun. 2025.

CCN. Projected US Interest Rates in 5 Years: When Will the Fed Cuts Start? CCN, 2025. Disponível em: <https://www.ccn.com/analysis/business/projected-us-interest-rates-in-5-years/>. Acesso em: 11 maio 2025.

CNBC. Coca-Cola discusses Trump aluminum tariffs. CNBC, 2025. Disponível em: <https://www.cnbc.com/2025/02/11/coca-cola-discusses-trump-aluminum-tariffs.html>. Acesso em: 23 jun. 2025.

CNBC. Jobs report April 2025. CNBC, 2025. Disponível em: <https://www.cnbc.com/2025/05/02/jobs-report-april-2025.html>. Acesso em: 23 jun. 2025.

CNN BUSINESS. Alumínio afeta a Coca? CNN Business, 2025. Disponível em: <https://edition.cnn.com/2025/03/02/business/coke-aluminum-cans-tariffs/index.html>. Acesso em: 11 maio 2025.

COUNCIL ON FOREIGN RELATIONS. Conflict Tracker – Ukraine. [S.l.]: CFR, 2025. Disponível em: <https://www.cfr.org/global-conflict-tracker/conflict/conflict-ukraine>. Acesso em: 14 jul. 2025.

DAMODARAN, A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. 2. ed. New York: Wiley, 2012.

ECB. Home Page. European Central Bank, 2025. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>. Acesso em: 11 maio 2025.

EUROMONITOR. Soft Drinks: Half-Year Update. [S.l.]: Euromonitor, 2025. Disponível em: <https://www.euromonitor.com/soft-drinks-half-year-update/report>. Acesso em: 23 jun. 2025.

FEDERAL RESERVE. Federal Open Market Committee Projections – March 19, 2025. Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojections20250319.htm>. Acesso em: 11 maio 2025.

FEDERAL RESERVE. FOMC Statement – July 26, 2023. Board of Governors of the Federal Reserve System, 2023. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov>. Acesso em: 11 maio 2025.

FEDERAL RESERVE. FOMC Statement – March 15, 2020. Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200315a.htm>. Acesso em: 11 maio 2025.

FEDERAL RESERVE. FOMC Statement – September 21, 2022. Board of Governors of the Federal Reserve System, 2022. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov>. Acesso em: 11 maio 2025.

FEDERAL RESERVE. Monetary Policy Report – February 2025. Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/publications/files/20250207_mprfullreport.pdf. Acesso em: 23 jun. 2025.

FORBES. Trump's tariffs on China are now at least 145%, White House confirms. Higher than he previously claimed. Forbes, 2025. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/alisondurkee/2025/04/10/trumps-tariffs-on-china-are-now-at-least-145-white-house-confirms-higher-than-he-previously-claimed/>. Acesso em: 11 maio 2025.

GLOBE NEWSWIRE. Non-Alcoholic Beverage Market Projected to Double by 2034, Reaching a Value of USD 3.8 Trillion. GlobeNewswire, 21 ago. 2024. Disponível em: <https://www.globenewswire.com/news-release/2024/08/21/2933620/0/en/Non-Alcoholic-Beverage-Market-Projected-to-Double-by-2034-Reaching-a-Value-of-USD-3-8-Trillion.html>. Acesso em: 14 jul. 2025.

GUARDIAN. Coca-Cola says Trump tariffs could force it to increase use of plastic in US. The Guardian, 2025. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2025/feb/12/coca-cola-says-trump-tariffs-could-force-it-to-increase-use-of-plastic-in-us>. Acesso em: 23 jun. 2025.

INFOMONEY. Boletim Focus: analistas veem Selic em 14,75% no final de 2025. São Paulo: InfoMoney, 5 maio 2025. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/economia/boletim-focus-projecoes-macroeconomicas-05052025/>. Acesso em: 23 jun. 2025.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. World Economic Outlook – April 2025: Chapter 1 – Global Prospects and Policies. Washington, D.C.: IMF, 2025. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2025/April/English/ch1.ashx>. Acesso em: 23 jun. 2025.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. World Economic Outlook Update – January 2025. Washington, D.C.: IMF, 2025. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>. Acesso em: 11 maio 2025.

J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT. China 2025: Trade War 2.0. New York: J.P. Morgan Asset Management, 2025. Disponível em: <https://am.jpmorgan.com/ch/en/asset-management/liq/insights/portfolio-insights/fixed-income/fixed-income-perspectives/china-2025-trade-war-2-0/>. Acesso em: 23 jun. 2025.

JPMORGAN. The Global Investment Strategy (GIS) View – April 2025. 2025.

MARTELANC, R.; PASIN, R.; PEREIRA, J. L. Finanças corporativas: teoria e prática. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

NETO, ASSAF. Mercado Financeiro. [S.l.: s.n.], 2014.

NETO, ASSAF. Valuation – Métricas de Valor e Avaliação de Empresas. São Paulo: Grupo GEN, 2021.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. United States Economic Outlook No. 112 (December 2022). Paris: OECD, 2022.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. United States Economic Snapshot 2023. Paris: OECD, 2023. Disponível em: <https://www.oecd.org/economy/united-states-economic-snapshot/>. Acesso em: 11 maio 2025.

PASSPORT GLOBAL. U.S. Tariff Rates by Country – Trump Reciprocal Tariffs, April 2025. 2025. Disponível em: <https://passportglobal.com/us-tariff-rates-by-country-2025/>. Acesso em: 11 maio 2025.

REUTERS. Gaza truce talks faltering over withdrawal, Palestinian, Israeli sources say. Londres: Reuters, 12 jul. 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/world/middle->

[east/gaza-truce-talks-faltering-over-withdrawal-palestinian-israeli-sources-say-2025-07-12/](#). Acesso em: 14 jul. 2025.

REUTERS. IMF says new US tariffs keep trade uncertainty running high. Londres: Reuters, 10 jul. 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/business/imf-says-new-us-tariffs-keep-trade-uncertainty-running-high-2025-07-10/>. Acesso em: 14 jul. 2025.

REUTERS. India's inflation slows to lowest in nearly 6 years, making room for more rate cuts. Londres: Reuters, 13 maio 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/world/india/indias-april-retail-inflation-eases-316-yy-2025-05-13/>. Acesso em: 23 jun. 2025.

REUTERS. US consumer prices unexpectedly fall – March 2025. Londres: Reuters, 10 abr. 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/markets/us/us-consumer-prices-unexpectedly-fall-march-2025-04-10/>. Acesso em: 23 jun. 2025.

REUTERS. What have China, United States agreed in Geneva? Reuters, 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/world/what-have-china-united-states-agreed-geneva-2025-05-12/>. Acesso em: 11 maio 2025.

REUTERS. What's in China-US trade deal? Tariff cuts and key details. Londres: Reuters, 12 maio 2025. Disponível em: <https://www.reuters.com/world/what-have-china-united-states-agreed-geneva-2025-05-12/>. Acesso em: 23 jun. 2025.

SILVA, J. Impacto das Tarifas de Alumínio na Indústria de Bebidas. Boletim Técnico-Científico, Instituto Federal Farroupilha, 2025. Disponível em: <https://periodicos.iffarroupilha.edu.br/index.php/boletim-tecnico-cientifico/article/view/379/270>. Acesso em: 11 maio 2025.

THE COCA-COLA COMPANY. Form 10-K – 2025. The Coca-Cola Company, 2025. Disponível em: <https://investors.coca-colacompany.com/filings-reports/all-sec-filings/content/0000021344-25-000011/0000021344-25-000011.pdf>. Acesso em: 11 maio 2025.

THE COCA-COLA COMPANY. Investor Relations. The Coca-Cola Company, 2025. Disponível em: <https://investors.coca-colacompany.com/>. Acesso em: 11 maio 2025.

THE COCA-COLA COMPANY. Q4 2024 Earnings Release (Ex-99.1) – Final. The Coca-Cola Company, 2025. Disponível em: https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_59a0c6b46f702cca68a81b2e709bb488/cocacolacompany/db/734/8176/earnings_release/2024+Q4+Earnings+Release+%28Ex-99.1%29+-+Final.pdf. Acesso em: 11 maio 2025.

THE COCA-COLA COMPANY. Q4'24 & FY24 Margin Analysis Schedule. The Coca-Cola Company, 2025. Disponível em: https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_59a0c6b46f702cca68a81b2e709bb488/cocacolacompany/db/734/8176/margin_analysis_schedule/Q4%2724+%26+FY24+Margin+Analysis+Schedule.pdf. Acesso em: 11 maio 2025.

TRADING ECONOMICS. Business Confidence – China. [S.l.]: Trading Economics, 2025. Disponível em: <https://tradingeconomics.com/china/business-confidence>. Acesso em: 23 jun. 2025.

TRADING ECONOMICS. Services Inflation – United States. [S.l.]: Trading Economics, 2025. Disponível em: <https://tradingeconomics.com/united-states/services-inflation>. Acesso em: 23 jun. 2025.

WHITE HOUSE. Fact Sheet: President Donald J. Trump Adjusts Imports of Automobiles and Automobile Parts into the United States. Washington, D.C.: White House, 2025. Disponível em: <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/03/fact-sheet-president-donald-j-trump-adjusts-imports-of-automobiles-and-automobile-parts-into-the-united-states/>. Acesso em: 11 maio 2025.

WHITE HOUSE. Modifying reciprocal tariff rates to reflect trading partner retaliation and alignment. Washington, D.C.: White House, 2025. Disponível em: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/04/modifying-reciprocal-tariff-rates-to-reflect-trading-partner-retaliation-and-alignment/>. Acesso em: 14 jul. 2025.