ZUMMARATINGS
Clasificadora de Riesgo

ZR

EDICIÓN SEPTIEMBRE 2026

ANÁLISIS CORPORATIVO.

COCA COLA COMPANY & PEPSICO

DATOS AL MES DE JULIO DE 2026 Y 2025.



NOTAS.

Nota 1: Datos tomados de los Formularios 10-Q y 8-K presentados ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos por The Coca-Cola Company (NYSE: KO) y PepsiCo, Inc. (NASDAQ: PEP), y de sus comunicados oficiales de resultados del segundo trimestre de 2026. Estados financieros no auditados. Cálculo y análisis efectuado por Zumma LC&S para uso propio y de Zumma Ratings.

Nota 2: Los datos de mercado accionario, valuación y dividendos provienen de fuentes públicas citadas en el texto, con corte a la fecha señalada en cada caso; las cotizaciones cambian a diario y las cifras deben entenderse como referenciales a la fecha de emisión.

Nota 3: El siguiente informe ha sido elaborado por Zumma LC&S para uso propio y de Zumma Ratings El Salvador, Guatemala. No representa ninguna intención de comercializar ni recomendar inversiones de ningún tipo. Solo tiene fines informativos.

Nota 4: Zumma LC&S utiliza software de Inteligencia Artificial para elaborar los informes; la data es revisada al interior de la empresa, sin embargo, podrían surgir algunas diferencias, o la misma información puede diferir de otras fuentes a la utilizada por Zumma LC&S.

PRÓLOGO.

El presente análisis, elaborado por Zumma LC&S para uso propio y de Zumma Ratings, compara el desempeño de PepsiCo, Inc. y The Coca-Cola Company con base en sus reportes oficiales ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos –Formularios 10-Q y 8-K y comunicados de resultados–, concentrándose en los primeros semestres de 2024, 2025 y 2026, con referencias del segundo trimestre cuando aportan contexto. El punto de partida es conceptual: aunque el público las identifica como rivales de bebidas carbonatadas, se trata de dos modelos comerciales distintos. The Coca-Cola Company es un negocio de concentrado y marca, con el embotellado en manos de una red de socios independientes y un modelo liviano de activos que convierte 34.9% de sus ingresos en utilidad operativa; PepsiCo es un conglomerado diversificado de alimentos y bebidas, integrado verticalmente, que factura 1.7 veces más pero con un margen operativo core de 16.3%. Comparar sus cifras exige, por tanto, leer primero sus estructuras.

El corte a junio de 2026 revela una divergencia de momentum: Coca-Cola creció 8% orgánico con volumen global de +4%, margen en expansión, utilidad por acción de US$1.94 (+17%) y guía anual elevada; PepsiCo creció 2.5% orgánico –con su negocio internacional acelerando mientras Frito-Lay y Quaker retroceden en Norteamérica– y una utilidad core por acción de US$3.81 (+6%), afirmando su guía sin elevarla. El mercado accionario ya arbitró esa brecha: la acción de Coca-Cola acumula un alza cercana a 30% en el año, en zona de máximos históricos y con múltiplos exigentes, mientras la de PepsiCo permanece plana, con valuación comprimida y un rendimiento por dividendo cercano a 4% que constituye su soporte. El propósito del documento es estrictamente informativo –no constituye recomendación de inversión– y deja planteadas las variables de seguimiento: la recuperación del negocio de snacks en Norteamérica, la sostenibilidad del volumen global de Coca-Cola y el comportamiento del consumidor estadounidense de ingresos medios.





PEPSICO VS THE COCA-COLA COMPANY.

Nota sobre las fuentes y el período de análisis. El análisis se concentra en el primer semestre de cada ejercicio: para The Coca-Cola Company, los períodos de seis meses terminados el 28 de junio de 2024, el 27 de junio de 2025 y el 3 de julio de 2026; para PepsiCo, los períodos de veinticuatro semanas terminados el 15 de junio de 2024, el 14 de junio de 2025 y el 13 de junio de 2026. Se incorporan referencias del segundo trimestre cuando aportan contexto. Todas las cifras se expresan en millones de dólares estadounidenses, salvo las utilidades por acción.

Dos conglomerados, dos modelos comerciales

Aunque el público las identifica como rivales de bebidas carbonatadas, PepsiCo y The Coca-Cola Company compiten con modelos comerciales distintos, y esa diferencia explica buena parte de sus resultados y de la lectura que hace el mercado. The Coca-Cola Company es un negocio casi puro de bebidas y, sobre todo, de concentrado y marca: vende concentrados y jarabes a una red de embotelladores mayoritariamente independientes (Coca-Cola FEMSA, Arca Continental, Coca-Cola Europacific Partners, entre otros), que aportan el capital de plantas, flotas y distribución. Su activo esencial es intangible —las marcas y las fórmulas— y el negocio pesado del embotellado está, en su mayor parte, fuera de su balance. El resultado es una facturación menor pero con márgenes operativos extraordinarios: 34.9% en el primer semestre de 2026.

PepsiCo, en cambio, es un conglomerado diversificado de alimentos y bebidas: menos de la mitad de su ingreso proviene de bebidas, y el resto de alimentos convenientes a través de Frito-Lay, Quaker, Sabritas y Gamesa, con marcas de bebidas como Pepsi, Gatorade y Mountain Dew. Además, es dueña de buena parte de su embotellado y distribución en Norteamérica, lo que engrosa sus ingresos —factura aproximadamente 1.7 veces lo que Coca-Cola— pero comprime sus márgenes operativos a la zona de 16%. En síntesis: Coca-Cola es una historia de margen y marca con modelo liviano de activos; PepsiCo es una historia de escala, diversificación e integración vertical. La comparación correcta no es cuál factura más, sino cómo convierte cada modelo su ingreso en utilidad y caja.

Resumen ejecutivo del primer semestre de 2026

El primer semestre de 2026 mostró a las dos compañías creciendo, pero con calidades de crecimiento distintas. The Coca-Cola Company facturó US$25,852 millones (+9.2% interanual; +8% orgánico), con volumen global de +4%, margen operativo de 34.9% (33.5% en 2025), utilidad neta de US$8,349 millones (+16.9%) y utilidad por acción diluida de US$1.94 (+17%); con estos resultados elevó su guía 2026. PepsiCo facturó US$43,624 millones (+7.3% reportado), pero su crecimiento orgánico fue de 2.5%; la utilidad por acción reportada saltó 72% hasta US$3.88 por la base deprimida de 2025 —que incluyó deterioros de intangibles por US$1,860 millones (Rockstar y Be & Cheery)—, mientras la medición core, más comparable, creció 6% hasta US$3.81, con margen operativo core de 16.3% (-15 puntos básicos); PepsiCo afirmó su guía 2026, sin elevarla. La brecha operativa del semestre —crecimiento orgánico de 8% contra 2.5% y margen en expansión contra margen core en leve contracción— es el dato central del período.

Cuadro 1. The Coca-Cola Company — primer semestre (US$ millones, excepto EPS)

Partida	H1 2024	H1 2025	H1 2026	Var. 26/25
Ingresos operativos netos	23,663	23,664	25,852	9.2%
Utilidad bruta	14,616	14,787	16,267	10.0%
Utilidad operativa	4,773	7,939	9,031	13.8%
Margen operativo	**20.2%**	**33.5%**	**34.9%**	**+1.4 pp**
Utilidad neta atribuible	5,588	7,140	8,349	16.9%
EPS diluida (US$)	1.29	1.65	1.94	17%
Flujo de caja operativo	n.c.	(1,391)	7,543	n.a.

Fuente: The Coca-Cola Company, Formularios 10-Q al 27/06/2025 y 03/07/2026 y comunicado de resultados del 28/07/2026 (SEC). El margen operativo de H1 2024 está deprimido por cargos operativos de US$2,943 millones (principalmente remediciones de la contraprestación contingente de fairlife); el flujo operativo de H1 2025 refleja el pago final de fairlife por ~US$6,100 millones. n.c.: no comparable en esta serie; n.a.: no aplicable.

Cuadro 2. PepsiCo — primer semestre / 24 semanas (US$ millones, excepto EPS)

Partida	H1 2024	H1 2025	H1 2026	Var. 26/25
Ingresos netos	40,751	40,645	43,624	7.3%
Utilidad operativa (GAAP)	6,765	4,372	7,236	65%
Margen operativo (GAAP)	**16.6%**	**10.8%**	**16.6%**	**+5.9 pp**
Utilidad operativa core	n.d.	6,700	7,117	6%
Margen operativo core	**n.d.**	**16.5%**	**16.3%**	**-0.15 pp**
Utilidad neta atribuible	5,125	3,097	5,308	71.4%
EPS diluida (US$)	3.71	2.25	3.88	72%
EPS core (US$)	n.d.	3.59	3.81	6%

Fuente: PepsiCo, Inc., Formularios 8-K del 11/07/2024, 17/07/2025 y 09/07/2026 y comunicado de resultados del 09/07/2026 (SEC). El resultado GAAP de 2025 incluye deterioros de intangibles por US$1,860 millones (marcas Rockstar y Be & Cheery) y cargos de reestructuración; por ello la comparación más representativa es la medición core. n.d.: no disponible en la fuente utilizada.

Los activos generadores del semestre: geografías y segmentos

En Coca-Cola, el crecimiento orgánico de 8% del semestre fue generalizado: Norteamérica +9% orgánico (volumen +3%), EMEA +6%, Latinoamérica +7% (con ingresos reportados +15% por efecto cambiario favorable) y Asia Pacífico +3% con volumen de +7%. La utilidad operativa comparable a moneda neutral creció 9%, con Norteamérica (+14%) como principal contribuyente. En PepsiCo, el semestre confirma una empresa de dos velocidades: el negocio internacional acelera –IB Franchise +8% orgánico, EMEA +6%, Asia Pacific Foods +8%, LatAm Foods +4%– mientras Norteamérica sigue presionada: PFNA (alimentos, Frito-Lay y

Quaker) registró crecimiento orgánico de -0.5% y una caída de 6% en su utilidad core a moneda constante, y PBNA (bebidas) creció 1% orgánico con volumen de -3%, aunque con mejora de rentabilidad (+2.5% core). El consumidor estadounidense de ingresos medios está racionando el gasto en snacks, y ese es el frente que PepsiCo intenta compensar con iniciativas de asequibilidad, control de porciones y productividad.

Guías 2026: una eleva, la otra afirma

Con los resultados del semestre, The Coca-Cola Company elevó su guía para 2026: crecimiento orgánico de ingresos de aproximadamente 5% (antes 4% a 5%), EPS comparable creciendo 9% a 10% (antes 8% a 9%) y flujo de caja libre de aproximadamente US$12,400 millones. PepsiCo, por su parte, afirmó su guía: crecimiento orgánico de 2% a 4%, EPS core a moneda constante de +4% a +6% y tasa efectiva de impuestos core de ~22%. La dirección de las revisiones es en sí misma una señal: el mercado premia a la compañía que sube el listón a mitad de año.

Mercado accionario: tendencia, valuación y factores

La divergencia operativa se ha trasladado con nitidez a las cotizaciones. La acción de Coca-Cola acumula en 2026 un alza de entre 29% y 33% según la fecha de corte, cotizando en la zona de máximos históricos, mientras la de PepsiCo se mantiene prácticamente plana en el año (entre -1% y +3%) y en terreno ligeramente negativo a doce meses. En valuación, el mercado paga la calidad de Coca-Cola: un múltiplo precio-utilidad en el rango de 27 a 30 veces, contra 19 a 24 veces de PepsiCo; en dividendos, la relación se invierte: el rally comprimió el rendimiento de Coca-Cola a ~2.2%-2.3%, mientras PepsiCo rinde ~3.9%-4.0%, con 54 años consecutivos de aumentos de dividendo (Coca-Cola acumula más de seis décadas). Ambas compañías mantienen calificaciones crediticias en la parte alta de la categoría A (Moody's califica la deuda de The Coca-Cola Company en A1 con perspectiva estable).

Nuestra lectura de la tendencia: el ascenso de Coca-Cola está sustentado en fundamentos –volumen, margen y guía al alza–, no solo en rotación defensiva; su riesgo principal es de valuación: a 28-30 veces utilidades, la acción ya incorpora la ejecución casi perfecta, y cualquier desaceleración de mercados emergentes, un giro cambiario adverso o novedades en el litigio fiscal con el IRS podrían comprimir el múltiplo. En PepsiCo, la debilidad de la acción refleja un problema real –el estancamiento de los snacks en Norteamérica– pero el castigo luce amplio frente a un negocio internacional que crece a un dígito alto y a un programa de productividad en marcha; el múltiplo bajo y el rendimiento de dividendo cercano a 4% ofrecen soporte, y el catalizador de una revalorización sería evidencia de recuperación de volumen y margen en PFNA. A favor de Coca-Cola juegan el momentum operativo, el modelo liviano de activos y la elasticidad de sus marcas; en contra, la valuación exigente y la sensibilidad cambiaria. A favor de PepsiCo, la valuación, el dividendo y la opcionalidad de recuperación; en contra, la presión persistente del consumidor estadounidense sobre los alimentos convenientes y los cambios de hábitos de consumo, incluida la adopción de medicamentos GLP-1.

Síntesis y variables de seguimiento

Al primer semestre de 2026, la comparación trianual deja tres conclusiones. Primera: los modelos comerciales explican los números – el modelo de concentrado de Coca-Cola convierte 34.9 centavos de cada dólar en utilidad operativa, contra 16.3 centavos core de PepsiCo, mientras PepsiCo factura 1.7 veces más. Segunda: 2026 marca una divergencia de momentum – Coca-Cola crece 8% orgánico con margen en expansión y guía elevada; PepsiCo crece 2.5% orgánico con margen core estable-negativo y guía afirmada, sostenida por su negocio internacional. Tercera: el mercado ya arbitró esa brecha – el diferencial de desempeño accionario del año ronda los 30 puntos porcentuales, y con él se abrió una brecha de valuación que constituye, en sí misma,

el debate de inversión. Las variables de seguimiento para la investigación: la recuperación del volumen y la utilidad de PFNA en PepsiCo; la sostenibilidad del volumen global de Coca-Cola tras su mejor registro en 17 años; el comportamiento del consumidor estadounidense de ingresos medios; y la evolución cambiaria en mercados emergentes, que hoy favorece a ambas pero con distinta intensidad.

Carlos Pastor.
Zumma Ratings.
carlos.pastor@zummaratings.com
www.zummaratings.com
Sociedad calificadora inscrita en El Salvador (*) y Guatemala (*)
Calificaciones públicas (*) y privadas para América Latina.



Acerca de Zumma Ratings.
Zumma Ratings es una Empresa Clasificadora de Riesgo que presta sus servicios financieros en los mercados que se le requiera de manera privada, y en los mercados de El Salvador y Guatemala tanto para la clasificación de riesgo pública (requerimiento regulatorio) así como privada. Zumma Ratings se encuentra inscrita ante la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador (2001); en el Registro de Mercado de Valores de Guatemala y ante la Superintendencia de Bancos del mismo país (2017). La Sociedad se originó en Perú en 1996 bajo el nombre de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. Desde su fundación hasta el año 2000, mantuvo un acuerdo de asociación con Thomson Bankwatch, la clasificadora de riesgo más grande a nivel global para entidades financieras.

En noviembre de 2007, la Sociedad firmó un contrato de afiliación con Moody's Investors Service el cual finalizó en marzo de 20215 con la compra de las operaciones de Equilibrium Panamá y Perú por parte de Moody's; incluyendo el nombre comercial. Es por ello que durante 2015, se materializó el cambio de razón social de la Sociedad en El Salvador (de Equilibrium a Zumma Ratings) y la adquisición de la misma por un nuevo grupo de Accionistas con amplia experiencia internacional en materia de calificación de riesgo.

La calificación de riesgo surge de la necesidad de contar con un sistema de categorización que permitiera identificar - de manera confiable - el perfil crediticio y/o la calidad de los instrumentos de oferta pública que circulan en los mercados de valores. Al respecto, producto de los distintos movimientos económicos y financieros a lo largo de los últimos años, es mayor el interés por parte de las empresas en clasificadas sin que necesariamente sean emisores de valores, sino que lo hacen a la luz de verificar los riesgos técnicos - operativos, crediticios, financieros y sectoriales que puedan estar limitando su gestión.

La categoría que se otorga refleja la opinión sobre la capacidad de pago y perfil crediticio de la entidad calificada. Dicha opinión es constantemente revisada durante la vigencia de la relación contractual, cuyo resultado es comunicado al mercado en caso de tratarse de una clasificación pública, y en caso de corresponder a un proceso de clasificación privado, la evaluación será sustentada sólo ante el Directorio o ejecutivos que la institución asigne.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la

investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o trasmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.

EL SALVADOR
Tel (503) 2275 4853 / 22754854 / 2524 5201
zummaratings@zummaratings.com

GUATEMALA
Tel.: (502) 2215-4100
smarin@zummaratings.com

CONTÁCTENOS
+503 7118-8970