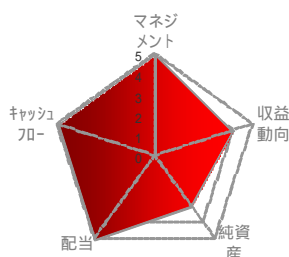


コカコーラ (NYSE:KO)

非炭酸飲料事業の拡大がカギを握るグローバルブランド企業

Five Keys Score



チェックポイント

- ✓ 世界 200 ヶ国で商品を販売するグローバルブランド企業
- ✓ 原液販売とマーケティングに特化し高資産効率を実現
- ✓ 米国内炭酸飲料は低成長。非炭酸事業の拡大を進める
- ✓ 47 年連続で増配を実施
- ✓ 著名投資家パフェット氏が 8.6% を保有する筆頭株主

企業データ

ティッカー	KO
主要取引所	New York
法人登録国	US
WEBサイト	www.thecoca-colacompany.com
株式基準通貨	USD
配当通貨	USD
決算期末	12/2008
発行済株数	2314.658
セクター	Beverages
サブセクター	Beverages-Non-alcoholic

経営陣

会長/社長/CEO	ムター・ケント
副社長/CFO	ゲーリー・ファイヤード
副社長/CMO	ジョセフ・トリポディ
副社長/北米GH	アレクサンダー・ダグラス

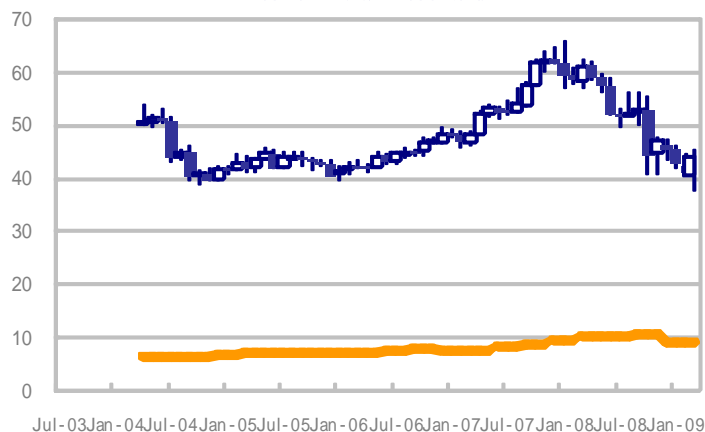
保有上位株主

パークシャー・ハサウェイ	8.64%
パークレイズ・グローバル・インベスターズ	3.74%
ステート・ストリート・コーポレーション	3.60%
キャピタルワールド・インベスターズ	3.00%
バンガードグループ	2.89%
サントラスト・バンク	2.77%
フィデリティ・マネジメント	2.69%
キャピタルリサーチ・グローバルインベスター	1.48%
バンクオブニューヨーク・メロン	1.30%

▶ マネジメント 80年代に当社を指揮したゴイズエッタ最高経営責任者（CEO）は、当時はまだ新しい概念だった株主資本利益率（ROE）や経済的付加価値（EVA）を積極的に経営指標に取り入れ、株主価値の増大を実現した。しかし、飲料業界の成長が一気に低下した 2000 年以降は、卸売り（ボトリング）システムの改善や組織再編、人種差別等の訴訟問題への対応など守勢を強いられる。前任イズデル CEO による Glacau 社の買収（07 年）、新商品「Coca-cola Zero」の成功（05 年）などで徐々に攻めの経営へと向かいつつある。08 年に就任したケント CEO は、イズデル路線を継承し、1）非炭酸事業の拡大、2）新興市場でのシェア拡大などを旨とする。中期の経営目標は、年率 5～6%の売り上げ成長と 1 ケタ台後半の利益成長の実現としている。

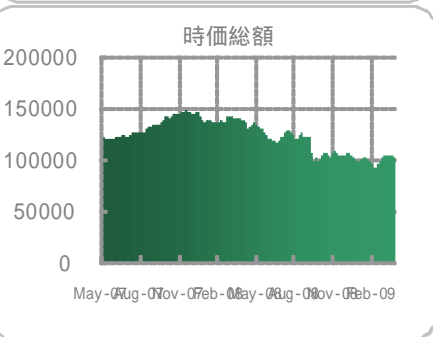
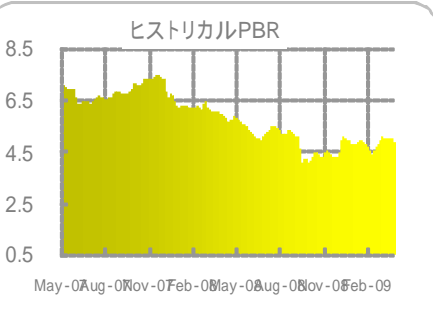
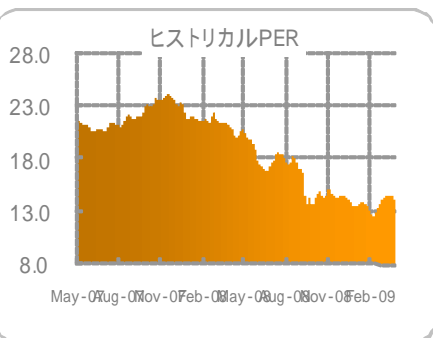
米国内炭酸飲料消費は頭打ち傾向がますます強まっている。09 年 4 月にはライバル会社ペプシコ（PEP）が傘下の主要ボトラーに対し友好的買収を提案するなど、業界を挙げての変革が進む可能性がある。当社も非炭酸事業の比率拡大にあわせ、自社内ボトリング比率は 27%まで高まりつつある。

1株当り純資産と株価推移



株価指標

時価総額	97771.16 (M)
52週高値	59.9
52週安値	37.44
実績PER	13.67
予想PER	13.89
PBR	4.72
PSR	3.08
PCFR	13.34
EV/EBITDA	10.12



▶ キャッシュフロー 1-3月期の営業キャッシュフロー（CF）は8.7億ドルの黒字となり、前年同期の11.2億ドルの黒字から黒字幅が縮小した。当期利益の減少に加え、運転資本の増加が営業CFの黒字幅縮小につながった。投資CFは6億ドルの赤字と前年同期の5.6億ドルの赤字から小幅に赤字幅が拡大した。

営業CFから設備投資を引いたフリーCFは4億ドルの黒字となり、前年同期の7.3億ドルの黒字から黒字幅は縮小した。事業の季節性から1-3月期のフリーCFが年間のフリーCFに占める比率は低く、4-6月期以降のコスト削減が予定通り進めば十分挽回（ばんかい）可能だろう。

▶ 配当 今年2月に四半期配当を0.38ドルから0.41ドルへと約8%増配した。これにより47年連続の増配となる。過去10年間の年率配当上昇率も11%と2けた増であり、配当利回りも4%近い水準を維持している。10年債利回りが3%前後の水準にあることを踏まえれば、十分な水準だろう。

配当性向は08年通期で60.6%と過去5年平均の55.1%からは若干上昇しているものの、十分コントロール可能な水準である。収益の安定性を考えれば減配のリスクは小さいと考えてよいだろう。

▶ 純資産 成熟産業ゆえに、自社株買いや配当などの株主還元によって株主資本の成長は抑制されよう。このため、1)レバレッジあるいは2)資産効率の向上のいずれかによる株主資本利益率の改善がカギを握る。08年期末の自己資本比率は50.5%となり、07年50.3%、過去5年平均の52.7%とほぼ同水準。信用市場が悪化する中、レバレッジを拡大する動きは見られない。

株主資本利益率（ROE）は08年通年で27.5%と高い水準を維持しているが、過去5年平均ROEの29.2%と比べると若干低下した。瓶詰（ボトルリング）工場などの資産を自社で持たないために、歴史的に株主資本利益率は30%前後の高い水準にある。しかし、前述したように自社内ボトルリング比率が徐々に高まっていることは、中期的に緩やかにROEを押し下げることになるだろう。

財務データ

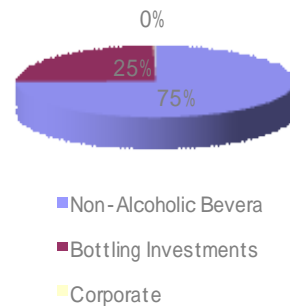
1株データ		成長性		収益性		安定性		CF・配当	
1株当り利益	2.51	売上高成長率	10.70	営業利益率	26.4	自己資本比率	50.5	営業CF/売上高	23.70
1株当り配当	1.52	営業利益成長率	12.31	税引前利益率	23.3	営業CF/総負債	37.8	営業CF/純利益	1.30
1株当り純資産	8.85	純利益成長率	-2.91	財務レバレッジ	2.0	流動比率	93.8	配当性向	60.63
1株当りCF	3.27	総資本成長率	-4.15	株主資本利益率	27.5	当座比率	62.1	配当利回り	3.36
1株当りFCF	2.42	内部留保率	39.37	総資産利益率	13.9	負債比率	97.9	現金配当カバーレツ	1.65

本資料は、当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社で入手した資料に基づく現時点での判断を示しているに過ぎません。本資料の利用に際しては、お客様ご自身でリスク等についてご判断くださいますようお願い申し上げます。本資料で記載・掲載している数値および材料などは、会社発表資料のほか各証券取引所、弊社提携先などのデータに基づき作成したものです。

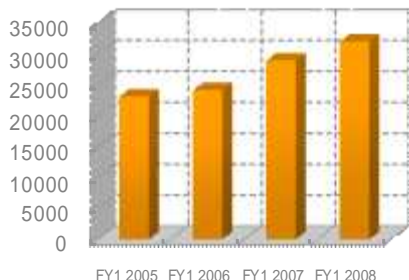
企業概要

世界的に有名な炭酸飲料「コカ・コーラ」を製造販売する米国最大の飲料メーカー。アトランタの薬剤師ジョン・ベンパートンが1886年に創始、1919年にアーネスト・ウッドラフがこれを買収し公開企業となる。当初よりフレッシュなイメージによる宣伝を積極的に行い、戦争下における米軍の活躍とともに世界的な知名度を上げた。多額の宣伝広告によってコカコーラブランドの価値を高める経営を進める。近年は健康志向の強まりで炭酸飲料消費の伸び悩みに直面しており、非炭酸飲料事業の拡充に努めている。

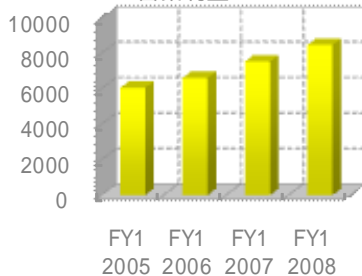
売上構成



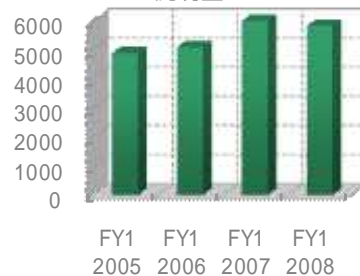
売上高



営業利益



純利益



収益動向

09年1-3月期は売上高が前年同期比3%減の71.7億ドル、営業利益は同1%減の18.6億ドル、1株当たり利益（EPS）は同9%減の0.58ドルと減収減益となった。ただし一時項目を除くとEPSは0.65ドルとなり、前年同期比3%減となった。売上数量（ユニットケース数量）は同2%増となったが、ドル高による収益押し下げ効果がこれを上回った。ただし為替の影響を除けば、09年度上期も長期の利益成長目標（1ケタ台半ばから後半）は達成可能と会社側はみている。年間5億ドルの費用削減計画もほぼ予定通り進んでいるとしており、厳しい環境下ではあるもののコスト抑制で通年での増益を目指す。

08年通期の売上高は前年比11%増の319億ドル、営業利益は同12%増の84.5億ドルと大幅増収増益を達成した。ただし、関係会社利益が前年のプラスから今期は大幅な損失へと転じたことから、EPSは3%減にとどまった。増収率（11%増収）に対する寄与度を見ると、数量増による分が4%ポイント、価格引き上げと商品構成による効果が3%ポイント、為替効果が4%ポイントとなり、為替や値上げの効果が売り上げ増加に貢献した格好である。ユニットケース数量の地域別の動向を見ると、ユーラシア・アフリカ部門（売上高構成比率6.7%）が前年比7%増、ヨーロッパ部門（同15.0%）が同3%増、ラテンアメリカ部門（同11.3%）が同8%増、北米部門（同25.7%）が同1%減、パシフィック部門（同13.7%）が同8%増となった。自社ボトリング部門（同27.3%）は傘下ボトラーの買収効果もあり同14%増となった。

業績動向

	売上高	前年比 (%)	営業利益	前年比 (%)	純利益	前年比 (%)	1株利益	1株純資産	1株CF	配当金
2007.12A	28857	19.80	7520	13.99	5981	17.74	2.59	9.38	3.09	1.4
2008.12A	31944	10.70	8446	12.31	5807	-2.91	2.51	8.85	3.27	1.5
2009.12C	31900	-0.14	8743	3.52	7027	21.01	3.06	9.40	3.71	1.6
2010.12C	33879	6.20	9154	4.70	7628	8.55	3.34	9.91	3.94	1.8

A = 実績、C = コンセンサス平均 (トムソン・ロイター) 単位 = 百万USD EPS、BPS、配当 = USD

本資料は、当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社で入手した資料に基づく現時点での判断を示しているに過ぎません。本資料の利用に際しては、お客様ご自身でリスク等についてご判断くださいますようお願い申し上げます。本資料で記載・掲載している数値および材料などは、会社発表資料のほか各証券取引所、弊社提携先などのデータに基づき作成したものです。

Five Keys Score(レーダーチャート)について：主要上場約 500 銘柄をユニバースとして、下記の財務・経営指標などを基準に、それぞれランキング・スコアリングしています。そのうえで、合計得点の高さに応じて 5 段階の表示を行っています。なお、当該企業の絶対評価を表わすものではありません。開示情報等の都合上、データの取得が不可能な項目も場合も存在します。 Management (時価総額成長率、コーポレート・ガバナンス格付け) Earning (売上高成長率、純利益成長率、ROE) NAV (純資産成長率、自己資本比率、流動比率) Dividends (配当成長率、配当性向) Cash Flow (FCF 成長率、営業 CF マージン、営業 CF/総負債)

免責事項

本資料は、お客様へ情報提供している証券会社が当社に依頼し、対価を支払うことによって作成されたものです。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データ、公開情報に基づいて作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社で入手しえた資料に基づく現時点での判断を示しているに過ぎません。

当社は、本資料中の情報を合理的な範囲で更新するようにしておりますが、法令上の理由などにより、これができない場合があります。また、大部分のレポートはアナリストの判断により変則的な間隔を置いて発行されます。本資料は、お客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の金融商品の売買あるいは特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。また、本資料による情報提供は、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。

本資料で直接あるいは間接に取り上げられている金融商品は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがありますが、当社は一切その責任を負いません。当社およびグループ会社は、本資料の論旨と一致しないレポートを発行している場合があり、また今後そのようなレポートを発行する場合があります。当社、グループ会社およびその役員は、本資料に記載された金融商品について、ポジションを保有している場合があります。

本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、ウェブサイト等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料の利用に際しては、お客様ご自身でリスク等についてご判断くださいますようお願い申し上げます。本資料は当社またはグループ会社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社またはグループ会社の事前の承諾なく、本資料の全部または一部を複製、転送、翻訳等により使用することを禁じます。

株式会社 T&C フィナンシャルリサーチ