



**BASIC REPORT
AWARD 2019**

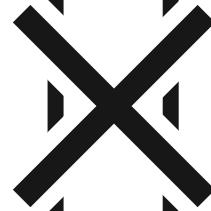
評価基準

ファンダメンタル

- 国際視点・国際比較
- 業界分析
- 競争力分析
- 長期の分析（歴史）
- BS、CF
- マネジメント・プレ財務資産評価
- バリュエーション
- オピニオン

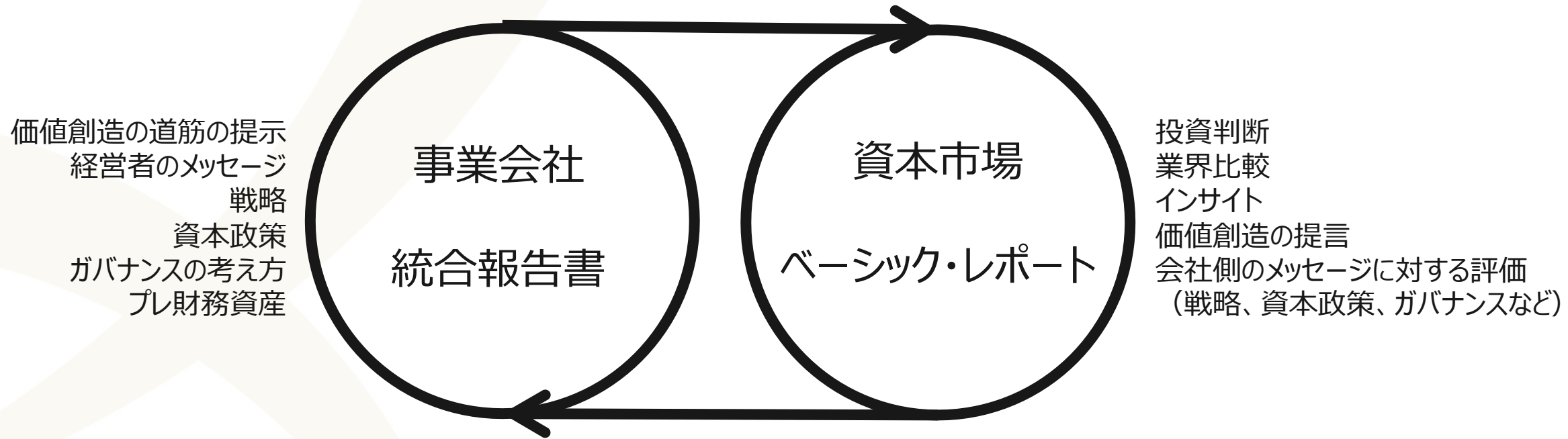
インサイト

- オリジナリティ
 - テーマ
 - 切り口
 - 手段
- ロジック・予想妥当性
- 実践性・社会影響度



単なる合計点ではなく、尖がった点も重視して選出

ベーシック・レポートと統合報告書が両輪



経産省「価値協創ガイダンス」、WICIとの連携

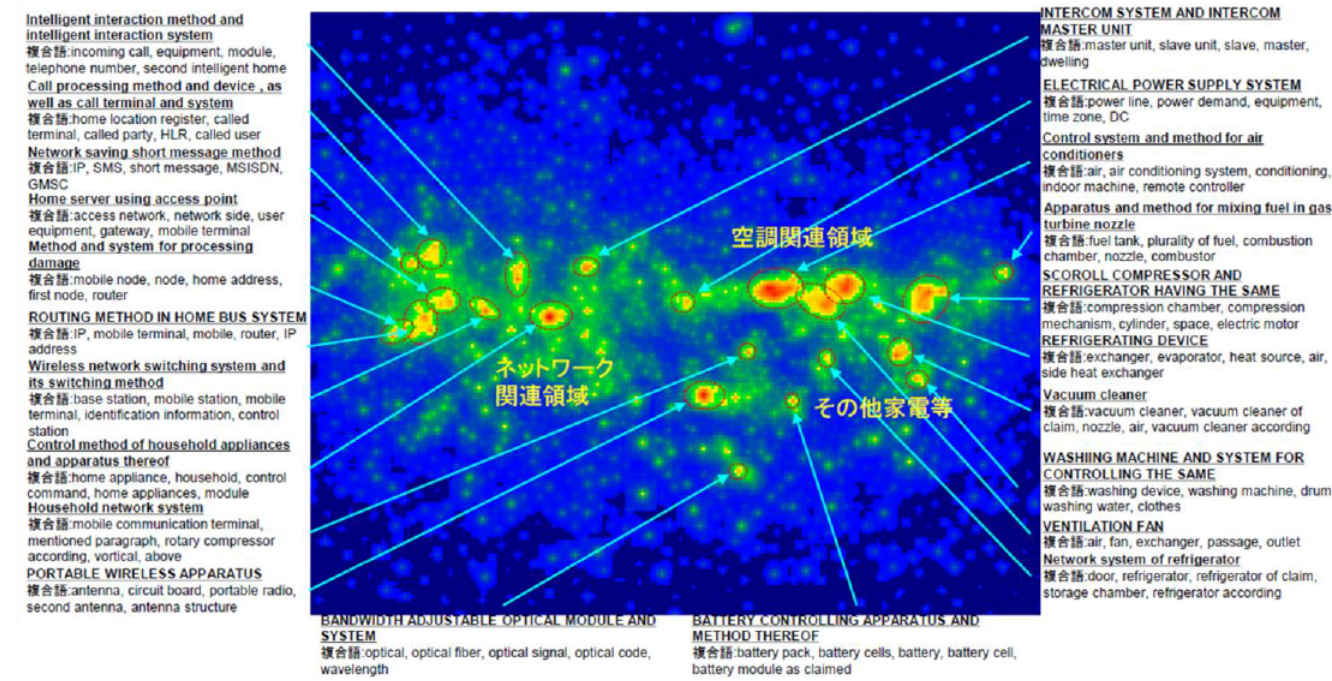
2019年11月24日（日）WICIシンポジウム2019に参加

特許を軸としたオピニオンを提示

AI、IOT関連特許の重要性

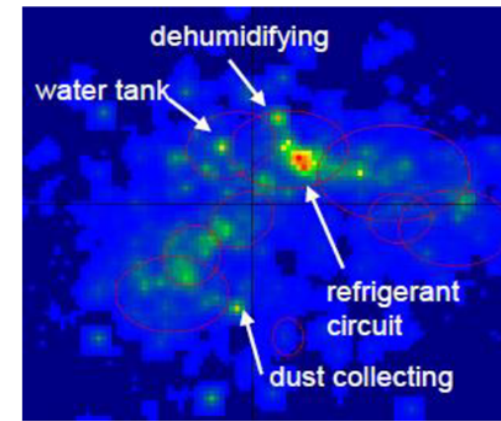
買収ターゲット

図表 63 : 空調に関連した AI、IoT 関連技術の特許俯瞰図



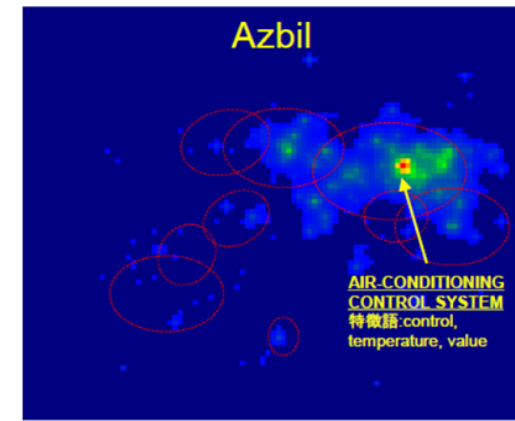
出所: VALUENEX と MUMSS の共同調査

図表 86 : ダイキン工業の特許俯瞰図



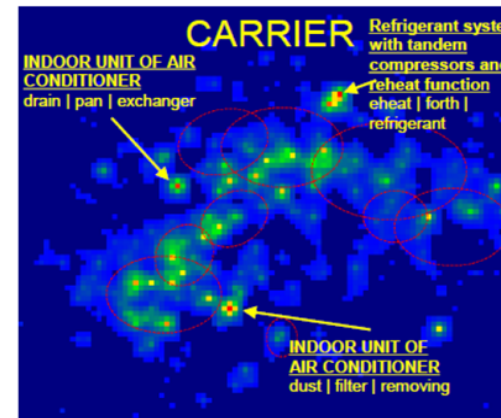
出所: VALUENEX と MUMSS の共同調査

図表 87 : アズビルの特許俯瞰図



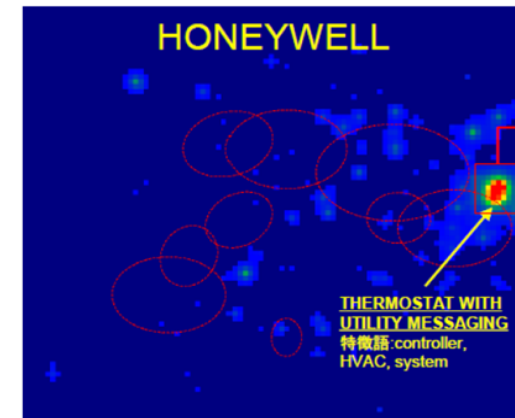
出所: VALUENEX と MUMSS の共同調査

図表 88 : キャリアの特許俯瞰図



出所: VALUENEX と MUMSS の共同調査

図表 89 : ハネウエルの特許俯瞰図

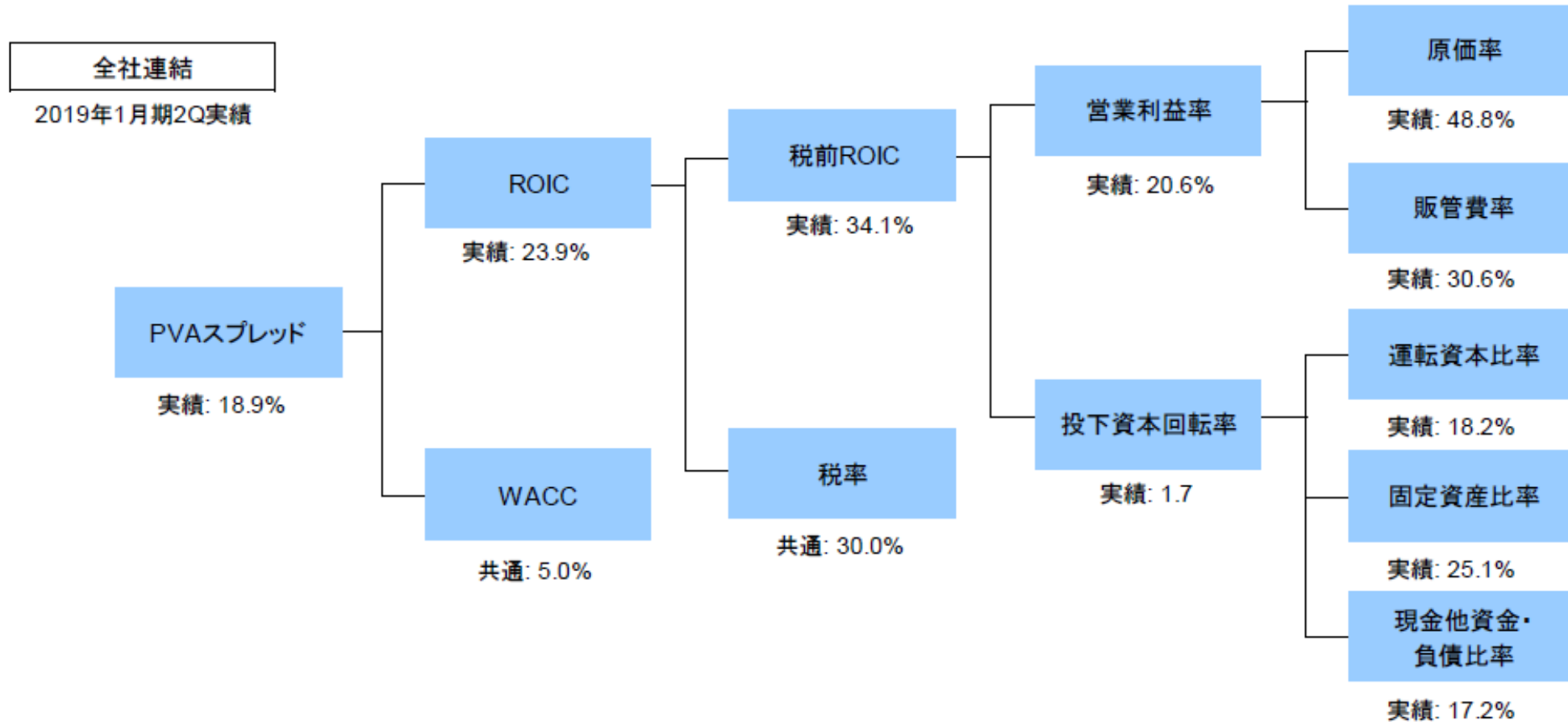


出所: VALUENEX と MUMSS の共同調査

図表 8. コーポレートガバナンス報告書で ROE や資本コスト等について言及した主な企業

コード 会社名	2013-2017 年度 平均 ROE (%)	提出日	記述
1821 三井住友建設	26.5	2018/12/5	算出した資本コストに基づき、事業運営や経営戦略を策定し、自社の株主資本コストを上回る水準の ROE を意識している
1827 ナカノフドー建設	18.5	2018/7/4	中計は、自己資本や ROE 等の経営指標を把握・予測し、資本コストを十分に意識して策定
2002 日清製粉グループ本社	4.9	2018/12/21	資本コストを常に意識し、中長期の収益性の向上を図るとともに、資本の効率性と財務の安定性のバランスを取り、資本コストを上回る ROE を安定的に獲得することを経営の基本とする
2157 コシダカ HD	20.5	2018/12/4	WACC、株主資本コストを定期的に確認しており、この水準を上回る成果を上げることが経営陣の責務と考えている。ROA や ROE を重要な経営指標として意識
2206 江崎グリコ	9.6	2018/12/11	ROE を持続的な株主価値に係わる重要な指標として捉え、中計の目標値を 10% 以上とし、公表している
2371 カカクコム	34.6	2018/12/25	継続的な事業拡大と経営の効率性維持のため ROE を重要な指標と位置付けており、ROE40%を目安としている
2613 J-オイルミルズ	4.4	2018/11/28	連結売上高・連結営業利益・連結営業利益率・ROE につき目標を開示。毎年、第 5 期中計の進捗状況を確認し事業構造や経営資源の適切な配分の見直しを行い、ROE 目標達成に向けて、WACC 等を用いて資産効率向上を進め ROA 等の改善を図っている
2698 キャンドゥ	7.5	2018/11/14	中計「Next 3」として当期より 3 年間の計画を策定し、企業価値向上へ向け自社の資本コストを把握した上、収益性の向上を図るため収益性指標として ROE10%以上を目標としている

図表 10. ピジョンの PVA(Pigeon Value Added) ツリー



注: 2018年9月4日発表

出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

図表 4. 総合商社 5 社のスコア一覧

			8001 伊藤忠	8002 丸紅	8031 三井物産	8053 住友商事	8058 三菱商事
スコア	キャッシュフロー 創出力	主力事業の競争力	2	2	1	2	1
		持分法投資回収率	3	2	1	1	1
		修正 ROA	2	3	2	2	2
		平均スコア	2.33	2.33	1.33	1.67	1.33
	追加的 リスクプレミアム	コントロールラビリティ	1	3	2	3	1
		投資規律	2	2	3	3	2
		財務リスク	1	2	1	1	1
		平均スコア	1.33	2.33	2.00	2.33	1.33
	シナリオ分析	資源価格感応度	1	2	3	2	3
	総平均スコア		1.71	2.29	1.86	2.00	1.57

根拠	キャッシュフロー 創出力	主力事業の競争力	「投資の論点①:キャッシュフロー創出力(1) 主力事業の競争力」参照				
		持分法投資回収率(過去 2 年平均)	35.4%	73.3%	102.9%	98.9%	95.0%
		修正 ROA(過去 2 年平均)	3.0%	2.1%	3.3%	3.0%	3.1%
	追加的 リスクプレミアム	コントロールラビリティ	「投資の論点②:追加的リスクプレミアム(1)コントロールラビリティ」参照				
		投資規律	「投資の論点②:追加的リスクプレミアム(2)投資規律」参照				
		ネット D/E レシオ(倍)	0.9	1.1	0.8	1.0	0.7
	シナリオ分析	資源価格感応度(*1)	9%	19%	36%	15%	33%

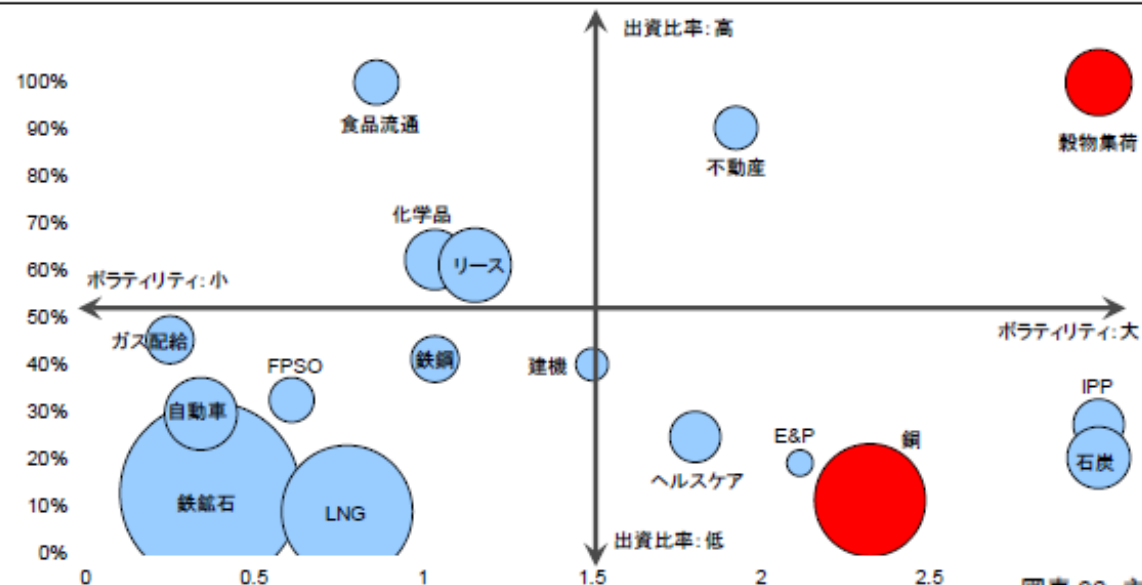
注: 修正 ROA=(当期純利益 - 持分法投資損益 + 持分法投資先からの受取配当金)÷総資産(期中平均)

注: ROA の算出に使用する当期純利益は普通株主に帰属しない金額を控除し算出

注(*1): 各資源価格がみずほ証券前提から 30%上昇した場合に 19/3 期当期純利益に与えるインパクト。詳細は「投資の論点③:シナリオ分析」参照

出所: みずほ証券エクイティ調査部作成

図表 35. 主要事業別の出資比率とボラティリティの分布:三井物産



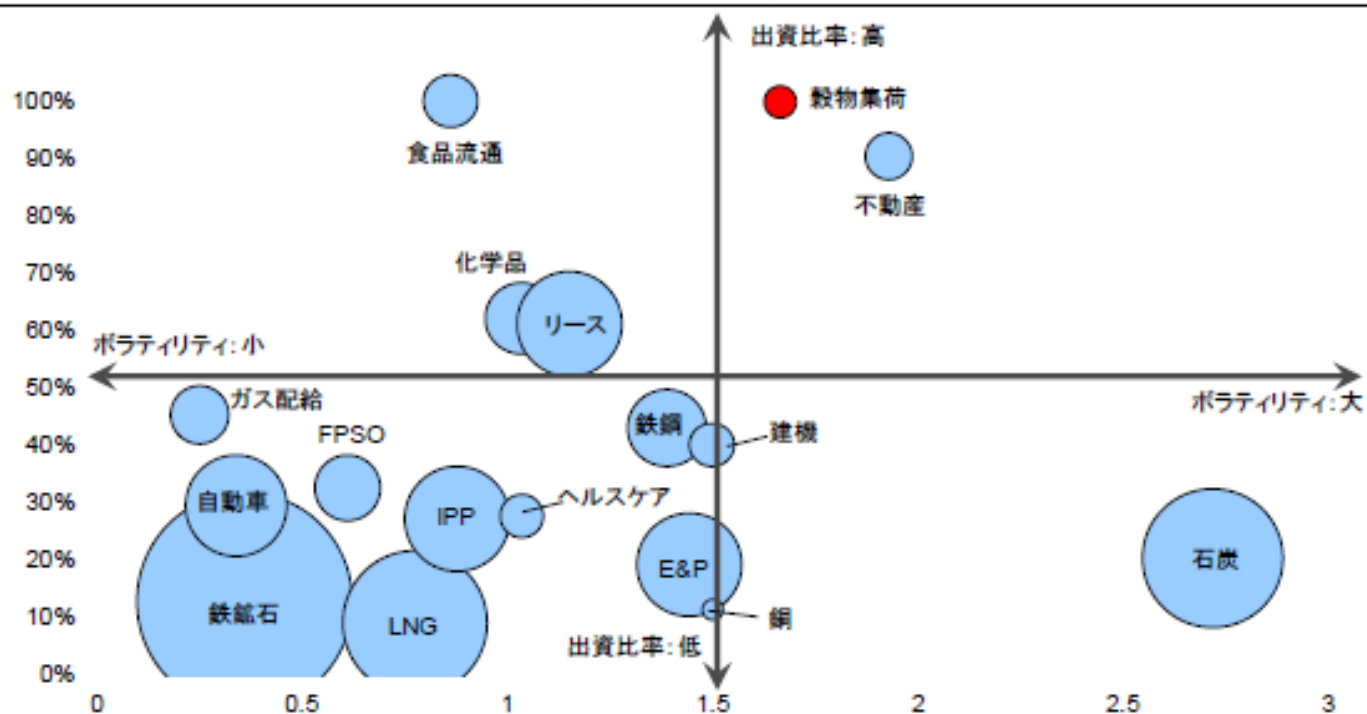
注: 出資比率は子会社もしくは事業の持分割合。一部はみずほ証券推定。

注: ボラティリティには子会社もしくは事業の四半期業績(14/3期-18/3期平均)の加重平均変動係数を採用。ただし、変動係数が3を超えるものは4

注: バブルサイズは子会社もしくは事業の当期純利益(14/3期-18/3期平均)を表す。赤色のバブルは赤字を示す。一部はみずほ証券推定。

出所: 会社資料、S&P Global、ブレーンズよりみずほ証券エクイティ調査部作成

図表 36. 主要事業別の出資比率とボラティリティの分布(特殊要因控除後):三井物産



注: 出資比率は子会社もしくは事業の持分割合。一部はみずほ証券推定。

表彰レポートは2020年1月6日まで公開いたします。

バリュークリエイト社WebサイトのNews欄をご覧ください。

<http://www.valuecreate.net/news/page.php?id=787>

