

「ポートフォリオ経営番付」

2016 年版／第 6 弾

【自動車・運輸編】

Ver.1.2

ビズフォリオ LLP
東京ポートフォリオ研究所

平成 29 年 3 月

「ポートフォリオ経営番付」
2016年版／第6弾
【自動車・運輸編】

目次

分析概要	・・・・・・・・・・・・・・・・	P.2
番付	・・・・・・・・・・・・・・・・	P.4
カテゴリー分析	・・・・・・・・・・・・・・・・	P.6
掘下げ分析	・・・・・・・・・・・・・・・・	P.10

分析概要

企業におけるポートフォリオマネジメントの活用状況を探ろうとする「ポートフォリオ経営番付」、2016年12月に総合編として時価総額上位50社を調査し番付を初めて公表した。第6弾となる本レポートでは自動車・運輸業界に焦点をあて調査した。番付は総合編と同様に、取組み定着度、戦略整合度、ベネフィット定量度、体系的廃棄度の4つのカテゴリで評価した。各カテゴリの得点を合計して番付を編成（10点満点）。

対象会社

：自動車業界と運輸業界（鉄道・バス、陸運、海運、空運）の時価総額が1兆円規模を超える16社（2016年10月31日時点で時価総額が9,000億円以上の会社）。

（自動車業界9社；五十音順）

- ・ アイシン精機
- ・ いすゞ自動車
- ・ スズキ
- ・ デンソー
- ・ トヨタ自動車
- ・ 日産自動車
- ・ 富士重工業
- ・ ホンダ
- ・ マツダ

（運輸業界7社；五十音順）

- ・ ANAホールディングス
- ・ 東海旅客鉄道
- ・ 東京急行電鉄
- ・ 西日本旅客鉄道
- ・ 日本航空
- ・ 東日本旅客鉄道
- ・ ヤマトホールディングス

評価項目

【取組み定着度】 4点

：有価証券報告書に「ポートフォリオ」が記述されているか？

（対象：有価証券報告書。但し、金融系や知財系のポートフォリオを除く）

【戦略整合度】 2点

：有価証券報告書に記述されている「戦略と活動」が適宜更新されているか？

（対象：有価証券報告書の「対処すべき課題」 - 前年度との比較）

【ベネフィット定量度】 2点

：有価証券報告書等に「全社レベルの定量化されたベネフィット」が記述され、監視されているか？

（対象：有価証券報告書、株主総会の関連資料、中期経営計画など）

【体系的廃棄度】 2点

：有価証券報告書等に「何を行わないか」の戦略が記述されているか？

（対象：有価証券報告書と株主総会招集通知の「対処すべき課題」）

番付編成：番付は各企業の総合ポイントをもとに編成。

1. 横綱：9～10点
2. 大関：7～8点
3. 関脇：6点
4. 小結：5点
5. 前頭：3～4点

※2016年版の対象は2015年4月期～2016年3月期の有価証券報告書。

※本調査は金融商品取引法で規定されている開示情報である有価証券報告書を基礎として行われているため、対象会社におけるポートフォリオマネジメントに関する実態とは異なる可能性がある。

番付

表.1 ポートフォリオ経営番付【自動車・運輸編】

2016年 番付	会社名	2016年版 ポイント					2015年版 ポイント
		総合ポイント (10点)	取組み定着度 (4点)	戦略整合度 (2点)	ベネフィット定量度 (2点)	体系的廃棄度 (2点)	
小結	日本航空	5	0	1	2	2	小結
前頭	ANAホールディングス	4	0	1	1	2	十両
	西日本旅客鉄道	3	0	1	2	0	前頭
	富士重工業	3	0	1	0	2	十両

小結

JALは、戦略整合度1点、ベネフィット定量度2点、体系的廃棄度2点で、総合ポイント5点。有価証券報告書に「路線ネットワーク：単に規模拡大のみを追うことなく、路線毎の採算性を十分に見極めたうえで、日本国内、そして日本と世界を結ぶ利便性の高いネットワークを構築します。国際線においては、引き続き中長距離路線（欧米・東南アジア路線）に経営資源を集中的に投入していく方針です。変動する需給環境に的確に対応できるよう、採算性を十分に見極めながら、北米とアジアの将来的な需要拡大を見据え、ネットワークの拡充を行っていきます。国内線においては、競争環境に鑑み、「対他社競争力強化」を主眼におき、メインマーケットである羽田・伊丹の環境変化に的確に対応するとともに、需要に合わせた機材を投入し、収益性の維持・向上を図ります。」の記述がある。

前頭

前頭は ANA ホールディングス、西日本旅客鉄道、富士重工業の3社。

ANA ホールディングスは、有価証券報告書に「既存事業の成長加速：低収益事業については撤退や外注化を進める。」の記述があり、2016～2020年度 ANA グループ中期経営戦略の中で「ノンエア事業の収益性を高め、ボラティリティ耐性を備えた最適な事業ポートフォリオを構築します。」の記述があり、実質的にポートフォリオマネジメントに取り組んでいることがうかがえる。

西日本旅客鉄道は、有価証券報告書の対処すべき課題の冒頭に「当社グループは、福知山線列車事故の責任とその重大性を重く受け止め、安全で安心・信頼していただける鉄道を築き上げるために全力で取り組んでいる」の記述があり、安全を経営の中心に据えている。

富士重工業は、有価証券報告書に「産業機器事業の既存製品の製造・販売・サービスは当面継続し

ますが、開発案件を停止することで、その開発人員などの経営資源を順次、自動車部門へ投入していくことを計画してまいります」の記述がある。

その他の企業のポートフォリオ経営番付に関する情報については BizFolio ホームページの CONTACT からお問い合わせください（対象企業：アイシン精機、いすゞ自動車、スズキ、デンソー、東海旅客鉄道、東京急行電鉄、トヨタ自動車、日産自動車、ホンダ、東日本旅客鉄道、マツダ、ヤマトホールディングス）。

カテゴリー分析

【取組み定着度】

このカテゴリーでは、有価証券報告書における「ポートフォリオ」の記述状況を確認して、企業のポートフォリオマネジメントの取組み定着度を評価した。

本調査では、対象企業 16 社すべての 2013 年度から 2015 年度の 3 年間の有価証券報告書において「ポートフォリオ」の記述が確認できなかった。

【戦略整合度】

このカテゴリーでは、内外の環境の変化に対応して、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、その戦略と活動が適宜見直されているかを評価した。

このカテゴリーで 2 ポイントの評価となる、戦略整合の要となるポートフォリオおよびポートフォリオマネジメントを全社的に統括する常設的な組織体が有価証券報告書に記述されている企業はなかった。

また、有価証券報告書の「対処すべき課題」に記述されている内容を確認し、記述内容が更新されることが認識できた場合は、戦略と活動を適宜見直しているとみなし 1 ポイントの評価とした。

本調査ではアイシン精機、ANA ホールディングス、スズキ、東海旅客鉄道、トヨタ自動車、西日本旅客鉄道、日本航空、東日本旅客鉄道、富士重工業、マツダ、ヤマトホールディングスの 11 社が 1 ポイントの評価となった。

【ベネフィット定量度】

このカテゴリーでは、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、その達成目標が測定可能な指標として定量化され、監視されているかを評価した。

財務的な指標としては、売上や利益などの単体の指標ではなく、複数の要因を考慮した ROE¹⁾を中核的な財務ベネフィット目標として掲げ、かつ定期的に監視評価している場合は 1 ポイントとした。

本調査では以下の 5 社が ROE を中核的な目標として掲げ、その指標を定期的に監視評価しており、1 ポイントの評価となった。

<目標とする ROE/時期 (出所) >

- ・ANA ホールディングス : ROE 9.8%/2020 年度 (中期経営戦略)
- ・東京急行電鉄 : ROE 8.0%/2017 年度 (中期 3 か年経営計画)
- ・ヤマトホールディングス : ROE 11.0%/2019 年度 (新中期経営計画)
- ・東日本旅客鉄道 : ROE 10%程度/2018 年度 (有価証券報告書)
- ・いすゞ自動車 : ROE 3 か年平均 12%/2016~2018 年度 (中期経営計画)

(注) 1) ROE は自己資本利益率または株主資本利益率で投資家が重視する財務指標の一つ

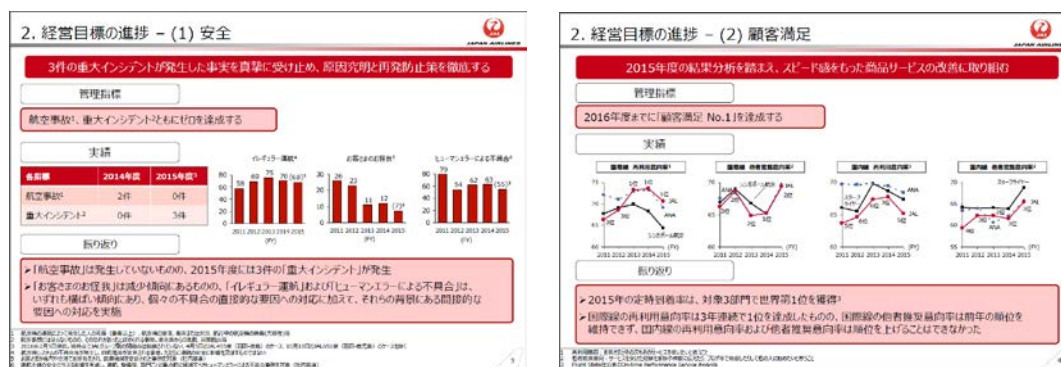
$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \text{売上高利益率} \times \text{資本回転率} \times \text{レバレッジ} \\
 &= (\text{純利益} / \text{売上}) \times (\text{売上} / \text{総資産}) \times (\text{総資産} / \text{株主資本}) \\
 &= \text{純利益} / \text{株主資本}
 \end{aligned}$$

なお、定量的な非財務ベネフィットを定期的に監視評価している場合は、「見えにくい価値」を目標に掲げていることを評価し 2 ポイントとした（但し、環境関連の項目は除く）。

本調査では、日本航空と西日本旅客鉄道が非財務ベネフィットを定期的に監視評価していると判断し、2 ポイントの評価となった。

1. 日本航空：JALグループ中期経営計画 ローリングプラン の中で「航空事故&重大インシデント“ゼロ”」と「顧客満足 No.1」を非財務ベネフィットとして掲げており、定期的に評価している。

<出典：JALグループ中期経営計画 ローリングプラン 2016 サマリー 日本航空（株）2016年2月18日>



2. 西日本旅客鉄道：中計で「安全」と「CS」について年次で評価し、進捗と課題を確認している。

<出典：JR 西日本グループ中期経営計画 2017 進捗状況と今後の重点取り組み(アップデート)2015年4月30日>

◎進捗サマリー(安全、CS、財務指標)

目標指標	2012年度実績	2014年度実績*	2017年度目標
安全			
お客様が死傷する列車事故	0件	0件 (2013-14)	5年間ゼロ
死亡に至る鉄道労災	0件	1件 (2013-14)	5年間ゼロ
ホームにおける鉄道人身障害事故	13件	13件	3割減* (9件)
踏切障害事故	41件	24件	4割減* (25件)
部内原因による輸送障害	281件	229件	5割減* (140件)
CS:お客様満足度調査	3.47	3.71	4.0以上

※安全の2014年度実績は速報値です。

※2012年度比

【体系的廃棄度】

このカテゴリでは、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、選択と集中を実践するにあたり、経営資源の最適な配分を行うために「何を行わないか」を戦略として取り入れているかを評価した。具体的には撤退、売却、譲渡、絞込みなどの記述がある場合は 2 ポイント、資本効率の改善や再編、統合などが記述されている場合は 1 ポイント、それ以外は 0 ポイントとした。

本調査では 3 社が 2 ポイント、そして 3 社が 1 ポイントの評価となった。

- ・ANA ホールディングス : 低収益事業については撤退や外注化を進める（有価証券報告書）
- 2 ポイント
- ・日本航空 : 採算性を十分に見極め（有価証券報告書） - 2 ポイント
- ・富士重工業 : 開発案件の中止（有価証券報告書） - 2 ポイント

- ・東京急行電鉄 : 再編（有価証券報告書） - 1 ポイント
- ・トヨタ自動車 : 再編（招集ご通知） - 1 ポイント
- ・アイシン精機 : 事業再編（有価証券報告書） - 1 ポイント

掘下げ分析

掘下げ分析

前頭上位以上の企業については、番付やカテゴリー分析とは異なる分析手法（PPP 三角形分析とベネフィット・リング分析）を用いて、各企業が掲げる目指す姿と戦略や活動がどのように連携しているかを評価した。なお、この分析により戦略整合度、ベネフィット定量度、体系的廃棄度の3つのカテゴリーにおいて異なる視点からの評価が行えた。

対象会社

- ・ 小結：日本航空
- ・ 前頭（上位）：ANA ホールディングス

PPP 三角形分析

企業戦略の上位概念である「目指す姿」と「戦略と目標」がどのように連携しているかを理解するために、その関連性を構造化・可視化したもの。

ベネフィット・リング分析

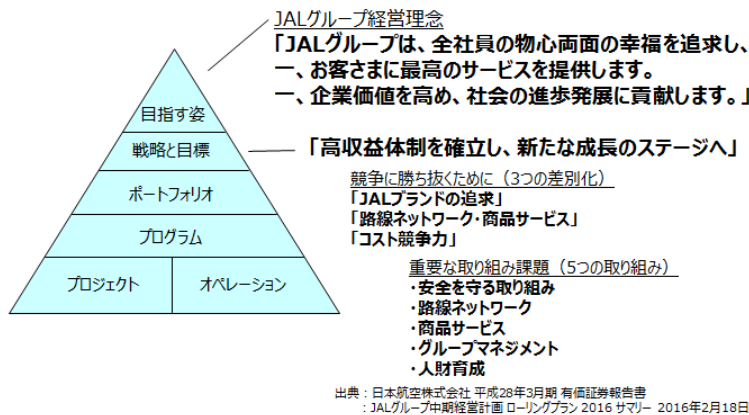
企業が定義した目標やベネフィットを理解するために、目指す姿、戦略、ポートフォリオ・コンポーネント（プログラム、プロジェクトおよびオペレーション）および成果がどのように目標やベネフィットと連携しているか、その関連性を構造化・可視化したもの。

※本分析は、あくまでも企業の開示情報を基礎として推定したものであり、対象会社における実態とは異なる可能性がある。

表.2 評価ポイント詳細：日本航空

	2015年版	2016年版	備考
総合ポイント	5点	5点	-
1.取組み定着度	0点	0点	-
2.戦略整合度	1点	1点	-
3.ベネフィット定量度	2点	2点	「航空事故&重大インシデント「ゼロ」、顧客満足 No.1」
4.体系的廃棄度	2点	2点	「採算性を十分に見極め」の記述あり。
時価総額ランク	-	-	¥1,122,932M (2016年10月31日時点)

<日本航空>【PPP三角形分析】2016年版



<日本航空>【ベネフィット・リング分析】2016年版

戦略目標	戦略	成果	目標/ベネフィット
・高収益体制の確立	安全を守る取り組み	・最高水準の安全管理システムを構築 ・十分な知識と高い意識を持った行動	・航空事故&重大インシデント「ゼロ」 ・顧客満足 No.1 ・5年連続営業利益率10%以上 ・未自己資本比率50%以上
	路線ネットワーク	・採算性と旅客利便性を踏まえたネットワークを展開	
・新たな成長のステージ	商品サービス	・お客さまが新鮮な感動を得る商品サービス	
	グループマネジメント 人財育成	・経営参画 ・プロフェッショナル人財の育成	

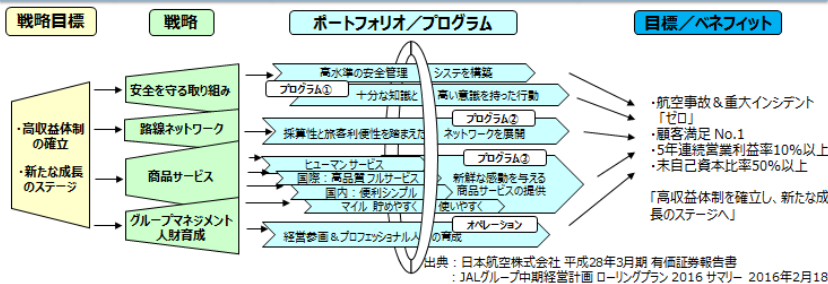
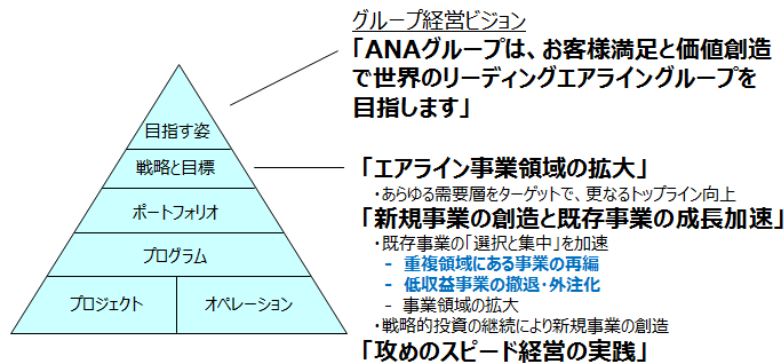


表.3 評価ポイント詳細：ANAホールディングス

	2015年版	2016年版	備考
総合ポイント	2点	4点	-
1.取組み定着度	0点	0点	-
2.戦略整合度	1点	1点	-
3.ベネフィット定量度	1点	1点	ROE 9.8%/2020年度
4.体系的廃棄度	0点	2点	「低収益事業については撤退や外注化を進める」の記述あり。
時価総額ランク	-	-	¥1,038,049 M (2016年10月31日時点)

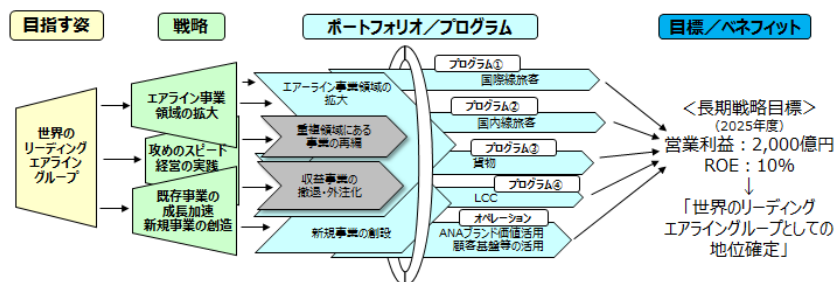
<ANAホールディングス>【PPP三角形分析】2016年版



出典：ANAホールディングス株式会社 第66期 有価証券報告書
 ：ANAホールディングス株式会社 第71回定期株主総会召集ご通知：対処すべき課題

<ANAホールディングス>【ベネフィット・リング分析】2016年版

目指す姿	戦略	成果	目標/ベネフィット
世界のリーディングエアライングループ	エアライン事業領域の拡大	<ul style="list-style-type: none"> 国際線旅客：グループ全体収益をけん引 国内船旅客：シェア堅持と収益性維持 貨物：「総合航空物流会社」としての発展 LCC：収益モデルとして定着 	<価値創造目標(2020年度)> 売上高：21,600億円 営業利益：2,000億円 営業利益率：9.3% 当期純利益：1,150億円 ROE：9.8% ROA：7.6%
	既存事業の成長加速 新規事業の創造	<ul style="list-style-type: none"> 既存事業 - 重複領域にある事業の再編 - 収益事業の撤退・外注化 - 事業領域の拡大 新規事業 - ANAブランド&顧客基盤等の活用 	



出典：ANAホールディングス株式会社 第71回定期株主総会召集ご通知：対処すべき課題

以上