



一橋大学財務リーダーシップ・プログラム

HFLP-B (Hitotsubashi Financial Leadership Program B)

2019年度講座 受講報告

明治ホールディングス株式会社

経営企画部 長森 克史

2020.6.6

プログラムの概要と受講目的

通常のセッションにおける振り返り

ワークショップにおける分析・気づき

自社に持ち帰りたい点

最後に

プログラムの概要と受講目的

通常のセッションにおける振り返り

ワークショップにおける分析・気づき

自社に持ち帰りたい点

最後に

一橋大学財務Leadership Program **meiji**

プログラム コンセプト

長期的に事業を構想し、持続的な企業
価値創造を実践できるリーダーの育成

- ①財務リテラシーにとどまらず、経営哲学、戦略、組織、法律、金融、資本市場などの最先端の理論や、最前線の知識・スキルの習得
- ②ケーススタディ、現役含むCFO経験者の講義受講・対話により、①の理解を深める

Program B 対象：次世代CFO・経営者等（部長等）

コンセプト：企業経営を担うにあたって必要な知識やスキルを獲得し、次の企業経営を支える次世代CEOの参謀役となる**CFOや経営者に必要となるだろう分析力、構想力、リーダーシップ、経営者マインド**を習得する。

- ①受講生： 44名（財務・管理、経営企画、IR部門等のマネジメントクラス）
- ②受講日数・期間： 2019年8月～3月（6月に延期） 24日間
- ③Workshop： 少人数グループで対象企業への取材を含め成長戦略を分析

講義スケジュール

台風の影響で10/12の講義は12/1に実施。新型コロナの影響により第10回は5/15・16、第11回は6/5・6に延期し、共にweb環境で実施。

回	日程	時間	テーマ	場所	回	日程	時間	テーマ	場所
1	8/23(金)	18-21時	ガイダンス・懇親会	学術セ・特	6	11/22(金)	18-21時	コーポレートファイナンス	学術セ・特
	8/24(土)	9-12時	企業価値経営論Ⅰ	フォーリッジ		11/23(土)	9-12時	Tax Planning	フォーリッジ
	8/24(土)	13-16時	企業価値経営論Ⅱ	フォーリッジ		11/23(土)	13-16時	CEO/CFO Lecture	フォーリッジ
	8/24(土)	16-17時	Workshopガイダンス	フォーリッジ		11/23(土)	16-18時	Workshop	フォーリッジ
a	9/7(土)	9:30-16:30	Follow upセッション(会計)	フォーリッジ	7	12/21(土)	9:30-18:15	M&AⅡ/CEO/CFO Lecture	クロス/佐野
2	9/13(金)	18-21時	ファンダメンタル分析Ⅰ	学術セ・特		12/22(日)	9-12時	CEO/CFO Lecture	一橋・マキ
	9/14(土)	9-12時	ファンダメンタル分析Ⅰ	フォーリッジ	8	1/24(金)	18-21時	デジタル活用と価値創造	トラストシティ
	9/14(土)	13-16時	ファンダメンタル分析Ⅰ	フォーリッジ		1/25(土)	9-12時	交渉論	フォーリッジ
	9/14(土)	16-18時	Workshop	フォーリッジ		1/25(土)	13-16時	CEO/CFO Lecture	フォーリッジ
b	9/22(日)	9:30-16:30	Follow upセッション(企業価値評価)	フォーリッジ		1/25(土)	16-18時	Workshop	フォーリッジ
3	9/28(土)	9-18時	ファンダメンタル分析Ⅱ 証券市場をめぐる潮流 アナリストによる企業評価	フォーリッジ	9	2/14(金)	18-21時	リスク管理	学術セ・特
	9/29(日)	9-12時	CEO/CFO Lecture	フォーリッジ		2/15(土)	9-12時	戦略的IR	学術セ・特
4	10/11(金)	18-21時	国際金融・為替リスク管理	学術セ・特		2/15(土)	13-16時	ESGエンゲージメント	学術セ・特
	10/12(土)	9-12時	M&AⅠ	フォーリッジ		2/15(土)	16-18時	Workshop(予備)	学術セ・特
	10/12(土)	13-16時	M&AⅠ	フォーリッジ	10	2/28(金)	18-21時	CEO/CFO Lecture	学術セ・特
	10/12(土)	16-18時	Workshop	フォーリッジ		2/29(土)	9-12時	投資家との対話	フォーリッジ
5	11/1(金)	18-21時	経営戦略論	学術セ・特		2/29(土)	13-16時	投資家との対話	フォーリッジ
	11/2(土)	9-12時	マーケティング	フォーリッジ		2/29(土)	16-18時	Workshop	フォーリッジ
	11/2(土)	13-16時	格付け評価	フォーリッジ	11	3/19(木)	18-21時	CEO/CFO Lecture	学術・特
	11/2(土)	16-18時	Workshop(予備)	フォーリッジ		3/20(金)	9-18時	総括 ※終了後、懇親会を予定(20時迄)。	フォーリッジ

12/1
開催

5/15・16
6/5・6
web開催

一橋大学財務Leadership Program **meiji**

受講に当たっ
ての狙い

会社視点

- A) 持続的な企業価値向上に必要なものは何か
- B) そのためには、今当社は、何をすべきか。
- C) CFO: 役割・機能の把握

受講に当たっ
ての狙い

個人視点

- A) 財務リテラシー他、企業経営に必要な知識・スキルの習得
- B) 世の中を知る。講師陣・受講生からのインプット・コミュニケーションを通じて、自己を振り返る

プログラムの概要と受講目的

通常のセッションにおける振り返り

ワークショップにおける分析・気づき

自社に持ち帰りたい点

最後に

1. 通常のセッションにおける振り返り **meiji**

	プログラム	
①	CEO/CFO Lecture	・上場企業の元／現CFOによるLecture。CFOの機能・役割等
②	Financial Professional Lecture	・伊藤レポート I / II、価値協創ガイダンス ・証券アナリスト・機関投資家の考え方の理解、格付けについての理解、IRの役割
③	Workshop	・日本電産の『成長戦略』（⇒別章掲載）
④	Advanced	・M & A戦略に関する講義・事例研究 ・税務戦略、リスクマネジメント、交渉力、DX ・受講者企業の先進事例発表より
⑤	Core	・経営に関する基礎的知識の講義

・上場企業の元／現CFOによるLecture

【講義内容 講師】

企業価値経営：経営実践からの示唆： **HOYA** 元取締役兼執行役員CFO(江間 賢二)
CFO視点での経営管理とイノベーション： **3Mジャパン** 代表取締役副社長(昆 政彦)
総合商社の業態変革と収益・リスク管理手法の変遷： **三菱商事** 常勤監査役(内野 州馬)
新時代CFOの財務・非財務戦略(ROESG)： **エーザイ** 専務執行役CFO(柳 良平)
経営改革と女房役の心得： **パナソニック** 元代表取締役CFO(川上 徹也)

【学び・気づき】

1. CFOは、CEOと同じ目線に立ち、ファイナンスの視点で経営を判断する役割であり、経理・財務の責任者に留まらないことを実務経験を傾聴し、理解した。
2. 企業価値向上に向けた事業運営となるべく、経営管理システムを構築。先進企業では、20年以上前からEVA・ROICの概念で経営管理を実践。
3. 社外のステークホルダー、特に株主・投資家などとの対話はCFOの重要な機能。価値創造、無形資産価値など、CFOとしてエンゲージメントが求められている。

・伊藤レポートⅠ・Ⅱ、価値協創ガイダンス

【学び・気づき】

1. 企業と投資家の対話の重要性を確認
 - 対話: 価値観が異なる人たちの、違いを確認し、違いの原因を探り、それを埋めるコミュニケーション
 - 会話: 理解しあえる人たちが共通の価値観のもとに行うコミュニケーション
2. 投資家は、特に長期投資家のプレゼンスが拡大しており、ESG課題への対応を含めた長期的な企業の価値創造(成長)ストーリーを要求している。
 - SDGsをとりまく3つの流れ
 - ①民間セクターによるESG課題への対応 PRI(国連責任投資原則)2,500社以上の投資家が署名
 - ②企業価値決定因子の変容 企業価値の源泉が有形資産から無形資産へ
 - ③長期投資家のプレゼンス拡大(ショートターミズムではない)
3. そのツールとして、価値共創ガイダンス・統合報告書・ROESGなどを活用する。これらを活用するためには、長期的な価値創造に向けた企業側の本質的な取組が必要である。

・証券アナリストとしての見方・機関投資家の考え方の理解、格付けについての理解、IRの役割(実践例より)

【講義内容 講師】

証券市場をめぐる潮流: モルガンスタンレー証券M&A 別所AdGr統括責任者

アナリストによる企業評価: 三菱UFJ 松島R&Cチーフアドバイザー

ESGと企業評価: リソナアセットマネジメント 松原責任投資部長

経営陣と株式市場を繋ぐIR 戦略と実践: ディップ株式会社 浜辺執行役員 CC統括部

投資家との対話・エンゲージメント(価値協創ガイダンス): フィデリティ投信 三瓶ヘッドofE

S&Pの格付けと分析手法: S&Pグローバル・ジャパン 三宅特別顧問 山本代表取締役

【学び・気づき】

1. 専門家の実践的講義により、伊藤先生の講義内容を補完し理解が深まった。
 - 1)投資家との対話において、ビジネスモデルとは持続的に成長し続けるモデルであり、現在の事業戦略ではない。それを共有するための価値協創ガイダンスである。
 - 2)長期投資家の視点は不確実な将来にわたり持続可能的であること。経営が適切な情報開示を伴う対話をして、それに対する共通理解を得ることが課題である
 - 3)アクティビズムは資本市場の代弁者と捉え、企業価値向上の目的において、その対応は事前に準備しておく必要がある

・M & A戦略の実践に関する講義及び事例研究

【講義内容 講師】

規律あるM&A戦略のために: コアバリューマネジメント 朱代表取締役
武田薬品のシャイアー買収のケーススタディ: JPモルガン 土居、本郷 ディレクター
東京海上のグローバル戦略: 東京海上 藤井常勤戦略顧問
米国企業との経営統合プロセスからの学び: 東京エレクトロン 堀常務取締役

【学び・気づき】

1. 朱先生の講義は、M & Aを手段とする上での要諦を改めて整理する機会となった。特に成功のための要件として、「起死回生の売却、身売りはあっても、起死回生の買収なし」は、心にとどめたい
2. 東京海上のグローバル戦略とその手段としてのM & A遂行は、深く掘り下げた戦略的意義のもと一元的な推進体制による買収・PMIで一貫しており、大変参考になる事例研究。
3. 東京エレクトロンの講義では、グローバル交渉が国内交渉とは異なる相手であること、その相手を知っておくことの重要性について、事例より理解した。

・税務戦略、リスクマネジメント、交渉力、DX

【講義内容 講師】

TAXプランニング(国内): 日本税制研究所 朝長代表理事

TAXプランニング(国際): EY税理士法人 角田会長パートナー

組織としての交渉力について考える: STIサポート 福森シニアアドバイザー

リスクマネジメントの最近の動向: プロティビティLLC 神林会長

コニカミノルタの取り組むDX: コニカミノルタ 仲川常務執行役

【学び・気づき】

1. 税務については、業務に関わりが少なくその重要性を改めて理解した。
①利益の3割を占める事への改めての気づき、②過大な課税や逆に追徴は、重要な課題、③国際的企業は適正にTaxSavingを行っておりその必要性について、等、税務について考えるきっかけとなった。
2. 交渉術では、グローバル交渉だけではなく、国内事業の環境下でも従来型の日本的交渉は通用しないという考えは、よく理解できる。
特に「BATNA」と、「交渉をやめる条件と権限」については常に留意したい。

・受講者企業の先進事例発表より

【講義内容 講師】

ムラタの成長戦略と企業価値創造： 村田製作所 上林財務部 部長

丸井グループ 企業価値創造に向けて： 丸井グループ 関崎サステナビリティ部長

テルモ グローバル成長とM&A： テルモ 村中財務部長

【学び・気づき】

1. 3社ともに、企業理念をもとにした確固たる価値創造ストーリーがあり、その実現に向けて、それぞれの強味を活かした取組をしている。
2. 村田製作所は、商品価値向上を軸とした成長戦略と、経営管理体制が明確。
➤ ① 海外＋直販（顧客ニーズ対応）、② 技術開発投資1,000億による新商品開発力が差別化の源泉、③ 製造部門利益とROICを意識した経営管理
3. 丸井グループは価値協創の理念のもと人的投資・サステナビリティ経営に重点。手挙げなどによる高い従業員参加意識の企業風土も見習うべき点
4. テルモは企業理念・CoreValueの下で、コアビジネスを軸に、明確なM&A戦略でエリア・ドメインを拡大。同時に本部を最適地にするなど柔軟な組織運営

・経営に関する基礎的知識の講義

【講義内容 講師】

- ・ファンダメンタル分析（経営分析理論と事例研究） 加賀谷先生
- ・経営戦略論 青島先生
- ・想定外のマーケティング 鷺田先生
- ・コーポレートファイナンス 中野先生
- ・国際金融 為替管理 小川先生

【学び・気づき】

1. ファンダメンタル分析は、時間をかけて体系的に整理・理解する機会となった。
 - 日常業務の中で使用している経営管理指標について、成長性・安全性・収益性・効率性の視点で改めて整理した。
 - EVAの意義及び算出手法と、株主資本コストを意識した経営の重要性についても自社の実績を活用した分析により理解が深まった。
2. ファイナンス部門においてコーポレートファイナンスは、インベストマネジメントと合わせて重要な機能。その中で事業投資(M&A)／資金調達／ペイアウトの意思決定が特に重要な機能であり、投資家視点での思考も必要であると理解した。

プログラムの概要と受講目的

通常のセッションにおける振り返り

ワークショップにおける分析・気づき

自社に持ち帰りたい点

最後に

日本電産の『成長戦略』

★村田製作所との比較により日本電産の成長戦略の分析を実施

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンダメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

2020年3月

築瀬、渋谷、小幡、長森

1. 日本電産を選定した理由

2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンダメンタル分析

3. 日本電産 経営戦略分析

4. 村田製作所 経営戦略分析

5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析

6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括

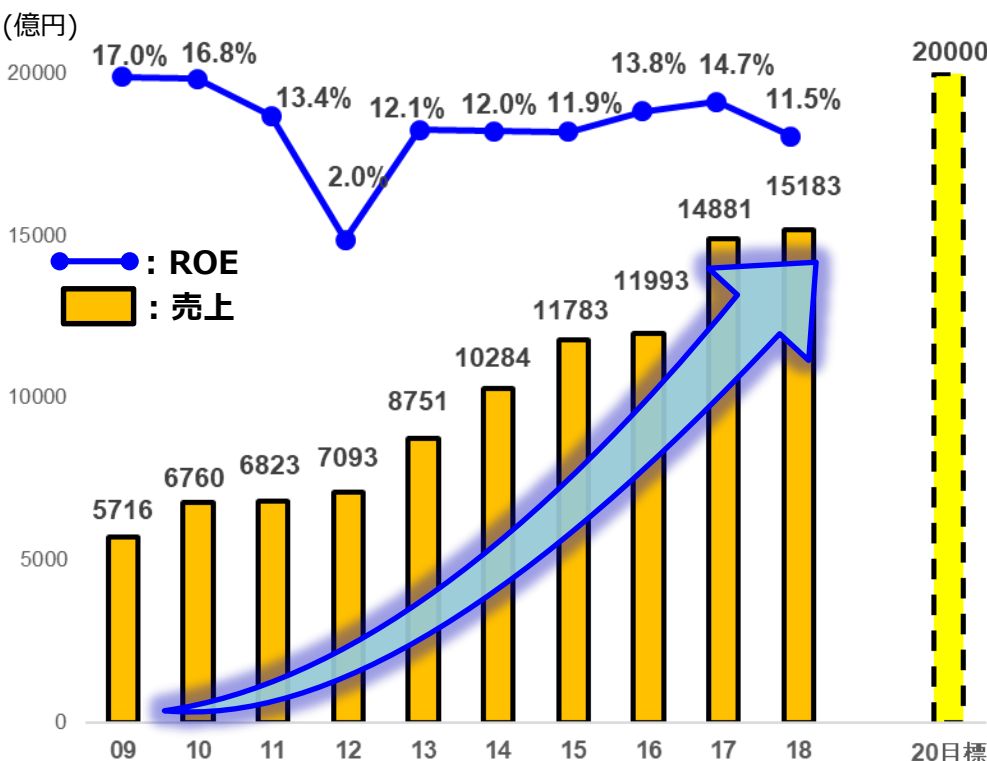
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析

8. 日本電産 成長戦略分析の総括

日本電産を選定した理由

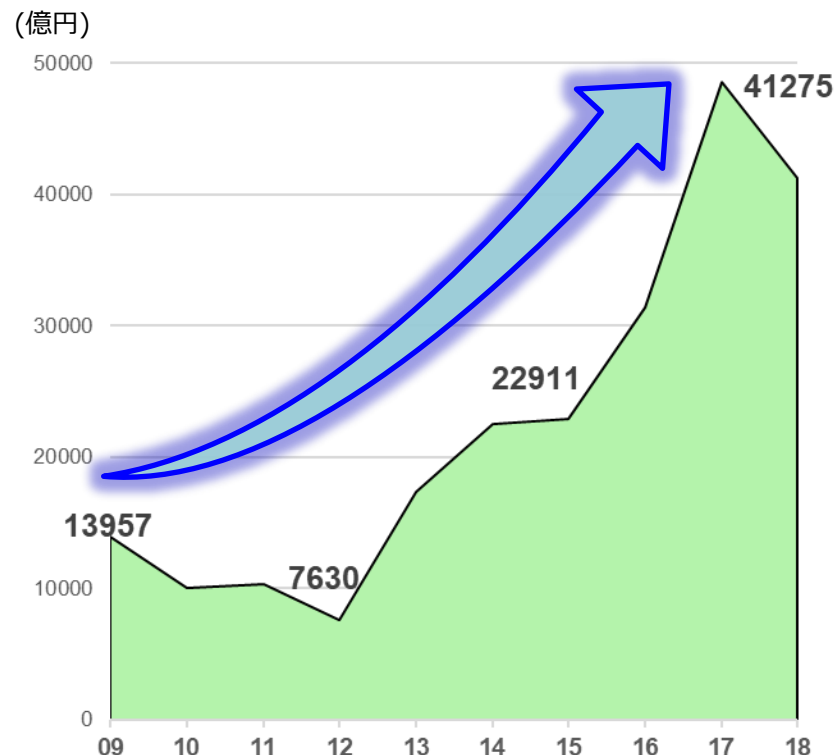
- ◆ 競争の厳しい業界において、高い利益水準を維持させながら売上急成長を実現している経営手法を学びたい。
- ◆ なぜ投資家の期待(=時価総額増)がこれほどまで高いのかについても考察したい。

【売上・ROE 推移】



売上：10年間で約3倍の高成長
20年も2兆円と意欲的な目標
ROE：継続的に10%以上を維持

【時価総額推移】



時価総額：10年間で約3倍に増加
(投資家の高い期待値の表れ)

分析対象：日本電産 vs 村田製作所

日本電産株式会社



【会社概要】

日本電産は、精密小型モータ、車載用モータ、家電・商業・産業用モータ、等を事業の柱として、自律成長と積極的なM&A戦略で、成長を加速させている。

【主要な業績】

売上高：1兆5,183億円（2019年3月期）
営業利益：1,386億円（2019年3月期）
総資産：1兆8,750億円（2019年3月期）
従業員数：108,906人（2019年3月期）
時価総額：4兆3,290億円（2019年9月末）

【近年の潮流】

2015年4月に中期戦略目標「Vision 2020」を公表。2020年度売上高2兆円、営業利益率15%以上、ROE 18%以上を目指す。重点成長事業は車載用モータ、家電・商用・産業用モータ。中国・アジア・米州・欧州に地域統括会社を設置し、グローバル5極経営体制を確立。

村田製作所



【会社概要】

村田製作所はファンクショナルセラミックスをベースとした積層セラミックコンデンサなど電子デバイスの研究開発・生産・販売を行う。

【主要な業績】

売上高：1兆5,750億円（2019年3月期）
営業利益：2,673億円（2019年3月期）
総資産：2兆0,489億円（2019年3月期）
従業員数：77,571人（2019年3月期）
時価総額：3兆5,040億円（2019年9月末）

【近年の潮流】

2018年10月に長期ビジョン「Vision2025」達成にむけた「中期構想2021（19-21の3カ年）」を策定。

（売上高2兆円、営業利益率17%以上）

（1）ポートフォリオ経営の実践、（2）飛躍的な生産性向上と安定的な供給体制構築、（3）人と組織と社会の調和を、広がる事業機会を捉え成長を続ける3つの課題と定めた。

1. 日本電産を選定した理由

2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンドメンタル分析

3. 日本電産 経営戦略分析

4. 村田製作所 経営戦略分析

5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析

6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括

7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析

8. 日本電産 成長戦略分析の総括

日本電産 vs 村田製作所 財務分析

FY2018	日本電産	村田製作所	備考
収益性	ROS 7.3% ROE 11.5%	ROS 13.1% ROE 13.5%	村田製作所が上回る。
効率性	CCC 74日 総資産回転率 0.8 有形固資産回転率 3.1 棚卸資産回転率 4.9	CCC 151日 総資産回転率 0.8 有形固資産回転率 2.0 棚卸資産回転率 3.1	日本電産が上回る。
安全性	流動比率 173% 自己資本率 53%	流動比率 360% 自己資本率 78%	村田製作所が上回る。
成長性 (過去5年)	売上高 1.5倍 EBITDA 1.3倍	売上高 1.5倍 EBITDA 1.3倍	両社同等レベル。 村田 研開発比率が高い (7% vs 4%)
グループ力 (連単倍率)	売上連単倍率 6.8倍 利益連単倍率 2.3倍	売上連単倍率 1.5倍 利益連単倍率 3.1倍	日本電産はG社への 売上依存高いが低利益
総合評価	現時点、収益性・安全性は村田製作所が優位。効率性は日本電産。成長性は同等である。また日本電産はG会社の低利益が課題だと推定される。 <u>総合評価としては若干、村田製作所が優位だが、 M&Aを含めた中長期戦略の立案・実行次第で両社の優劣は変化する。</u>		

日本電産 vs 村田製作所 株価指標 (=投資家期待値)



FY2018	日本電産	村田製作所	備考
時価総額	4兆3,290億円 【参考】 売上：1兆5,183億 利益：1,386億	3兆5,040億円 【参考】 売上：1兆5,750億 利益：2,673億	売上は同等レベルだが 時価総額は日本電産が 1.2倍上回る。
10年間の株価推移 （2009年→2018年）	3,430円→12,475円 3.6倍	3,500円→4,985円 1.4倍	売上成長は同等レベルだ が株価上昇は日本電産が 上回る。
配当性向 （対連結純利益）	27.9% 【目標30%】	28.9% 【目標30%】	目標配当性向は同等で 直近は村田製作所が 僅かに上回る。
PER （株価収益率）	37.0倍	17.0倍	日本電産の株価は 約 2 倍割高。 （＝2倍の期待）
PBR （株価純資産倍率）	4.1倍	2.2倍	
総合評価	売上高及び配当性向は、ほぼ同等レベルの中、 村田製作所の利益は日本電産の約 2 倍にも関わらず、 <u>圧倒的に投資家（＝株価）は日本電産の事業成長に期待している。</u>		

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンダメンタル分析
- 3. 日本電産 経営戦略分析**
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

日本電産の事業概況

精密小型モータに加え、「車載」「家電・商業・産業」を重点2事業として経営資源集中

1. 2020中期戦略目標：利益ある高成長の飽くなき追求

- ①売上高目標2兆円（新規M&A 5,000億円含む） ②車載売上高目標7千億円～1兆円
③営業利益率目標15%以上 ④ROE18%以上 ⑤グローバル5極経営管理体制の確立

2. 市場環境

- ・パソコン/スマホの需要台数は鈍化。
- ・自動車分野では電動化によりモータの大幅な需要増が見込まれる。
- ・競合多い。（特に車載）

3. セグメント別売上・利益

- ・重点2事業である
- 車載と家電/商業/産業の利益改善が必要。

	FY18 売上高		FY18 営業利益		
	売上額 (億円)	構成比 (%)	利益額 (億円)	構成比 (%)	利益率 (%)
精密	4,415	31%	546	36%	12.4%
車載	2,973	21%	329	21%	11.1%
家電	5,383	37%	422	28%	7.8%
他	1,640	11%	235	15%	14.3%
連結	15,183	100%	1,386	100%	9.1%

【地域別 売上高】 中国23%,日本20%,北米17%,アジア13%,欧州9%,他18%

4. バリューチェーン



・M&Aによる規模の経済と高いコストコントロール
・原価創造力に拘った生産技術重視

これまでの主要な戦略の振り返り（日本電産）

国内

- ◆ 1979年世界初、ブラシレスDCモータ実用化
- ◆ HDD用精密小型モータに特化して成長

海外

- ◆ 積極的な海外展開で事業拠点を拡大
- ◆ M&Aを活用して駆動技術製品を強化

■ 世界シェアNo.1の製品

圧倒的グローバル市場シェアを有するNidecブランド



世界シェア
85%

精密
小型
事業

HDD用スピンドルモータ



世界シェア
90%

精密
小型
事業

光ディスク装置用モータ



世界シェア
40%

精密
小型
事業

振動モータ
(携帯電話・スマートフォン用)



世界シェア
30%

車載
事業

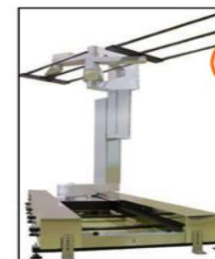
電動パワステ用モータ



世界シェア
80%

家電/商
業/産業
事業

カードリーダ（銀行端末用）



世界シェア
70%

家電/商
業/産業
事業

液晶ガラス基板搬送用ロボット

- ・精密事業は大量生産目つ圧倒的なシェアを持つ製品があり高利益を確保。
- ・車載事業は1製品(電動パワステ)のみ目つシェア(30%)が低いため高利益確保が困難。

SWOT分析（日本電産）

Strength(強み)

- 技術力
 - ・小型精密モータ・車載・家電・商用・産業用
- オーナー経営者のリーダーシップ
 - ・すぐやる、必ずやる、出来るまでやる
- M&A実施・P M I
 - ・50戦50勝
- コスト削減実行力
 - ・W P R（ダブルプロフィットレシオ）の実践
- 海外展開
 - ・5極経営とバランスの取れた売上ポートフォリオ

Weakness(弱み)

- 売上高総利益率（原価率）が高い
- オーナー経営者への依存度の高さ
- 車載と家電/商業/産業 事業の低利益

Opportunity(機会)

- A I & I O T 進展によるH D D 需要の増加
- 自動車の電動化（駆動用モータ）の増加
- 省エネ・省電力化

Threat(脅威)

- S S D（ソリッド・ステートドライブ）需要の増加
- 連結経営によるガバナンス力低下
- 展開国におけるカントリーリスク
- 為替リスク
- 品質事故

抽出された事業検討課題

- ・オーナー経営からの脱却
- ・AI&IOT進展及び自動車の電動化における拡販とコスト競争力の強化
- ・車載と家電/商業/産業 事業の利益向上

市場成長

相
対
的
市
場
シ
ェ
ア

<p>金なる木</p> <ul style="list-style-type: none"> - 精密小型モーター 	<p>スター</p> <ul style="list-style-type: none"> - 車載 - 家電/商業/産業用
<p>負け犬</p>	<p>問題児</p> <ul style="list-style-type: none"> - その他（ドローン等）

抽出された事業検討課題

・車載と家電/商業/産業 事業：如何に売上・利益増を達成し“金なる木”に育てるか

- ◆ 競争優位の源泉の維持・向上
(提供価値、戦略・マネジメント、人材育成、競合対策)
- ◆ M & Aによる事業成長の維持・向上
(50戦50勝⇒100戦100勝)
- ◆ 「車載」及び「家電・商業・産業」事業の高収益化
- ◆ 強力なオーナーシップ経営からの脱却・進化

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンダメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
- 4. 村田製作所 経営戦略分析**
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

村田製作所の事業概況

通信事業に加え、「車載」「Iレジャー」「ヘルスケア」を重点事業と捉え事業成長を狙う

- 2021中期戦略目標：売上高 2兆円、営業利益率 17%以上、ROIC 20%以上
 - 通信市場での競争優位の追求
 - 自動車市場（車載）を次の収益の柱へ
 - Iレジャー/ヘルスケアは長期的な視点で挑戦

2. 市場環境

- ・スマホの搭載バント数成長が鈍化、一方5G登場より電子部品需要増が見込まれる。
- ・自動車分野では電動化、自動運転化により電子部品需要増が見込まれる。
- ・競合はTDK、サムスン。

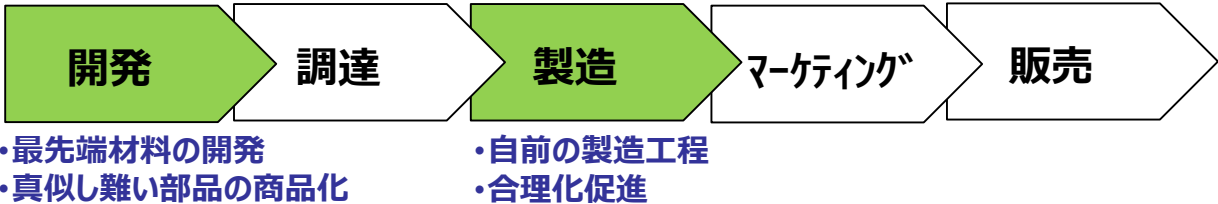
3. セグメント別売上・利益

- ・モジュール製品の利益改善が必要。

	FY18売上高		FY18 事業利益		
	売上額 (億円)	構成比 (%)	利益額 (億円)	構成比 (%)	利益率 (%)
コンポーネント	11,400	67%	3121	93%	27.4%
・コンデンサ	(5,742)	(34%)	-	-	-
・圧電製品	(1,386)	(8%)	-	-	-
・その他	(3,922)	(25%)	-	-	-
モジュール	4,667	27%	145	4%	3.1%
・通信	(4,255)	(25%)	-	-	-
・電源他	(412)	(2%)	-	-	-
その他	1024	6%	106	3%	10.4%
連結	15,750	100%	2,668	100%	16.9%

【用途別 売上高】 通信48%, コンピュータ16%, カー16%, 家電他15%, AV4%
 【地域別 売上高】 中華圏51%, アジア17%, 南北米15%, 日本9%, 欧州9%

4. バリューチェーン



これまでの主要な戦略の振り返り（村田製作所）

国内

- ◆スマホ・パソコン・電化製品向け最先端技術の電子部品で事業成長
- ◆M&Aを活用して電池事業等を強化

海外

- ◆中国を中心とした海外展開で事業拠点を拡大
- ◆M&Aを活用して電池事業等を強化

主要製品の世界シェア*



*主要製品の世界シェアは当社推定値です。また市場や用途により異なります。

- ・コンポ-ネント事業は多くの世界一シェア製品を持ち、高利益確保。
- ・モジュール事業は世界一シェアが1製品のためのため高利益確保が困難。

SWOT分析（村田製作所）

Strength(強み)

- 高い技術力による参入障壁
- 市場競争力のある製品群
（世界シェアNo1：8製品）
- 高い収益性
- 財務の安全性

Weakness(弱み)

- 中国事業の依存度の高さ
（売上51%）
- 通信事業（スマホ）の依存度の高さ
（売上48%）
- モジュール事業の低利益

Opportunity(機会)

- 5G導入における通信の高付加価値化
- 自動車の電動化・自動運転化の加速
によるビジネスチャンス

Threat(脅威)

- 米中貿易戦争による中国市場の低迷
- 通信・自動車分野での競争激化
- 展開国におけるカントリーリスク
- 為替リスク
- 品質事故

抽出された事業検討課題

- ・中国事業/通信事業の偏重ポートフォリオからの脱却
- ・5G導入/自動車の電動化・自動運転化における拡販とコスト競争力の強化
- ・モジュール事業の利益向上

市場成長

相
対
的
市
場
シ
ェ
ア

金なる木

- 通信（用途）
- 家電（用途）
- コンピューター（用途）
- コンポーネント事業（製品）

スター

- カーエレクトロニクス（用途）

負け犬

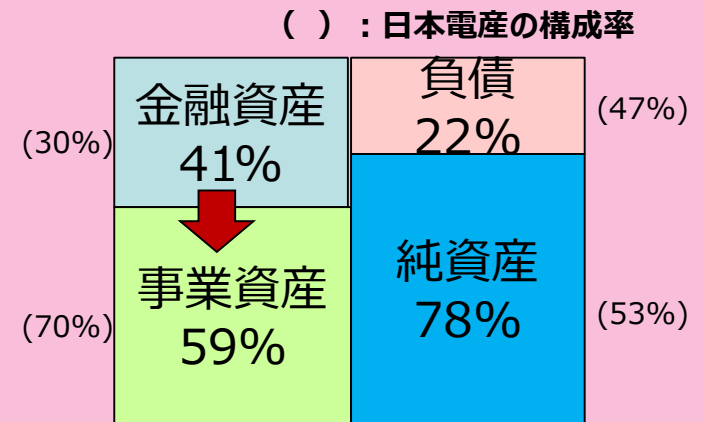
問題児

- モジュール事業（製品）
- エネルギー（用途）
- ヘルスケア（用途）

抽出された事業検討課題

- ・モジュール事業
 - ・カーエレクトロニクス
- 低収益からの脱却→付加価値製品・サービス開発
如何に売上・利益増を達成し“金なる木”に育てるか

- ◆ 競争優位の源泉の維持・向上
(提供価値、戦略・マネジメント、人材育成、競合対策)
- ◆ 次の収益の柱にする車載事業の具体的な戦略・戦術の立案
- ◆ モジュール事業の高収益化
- ◆ 潤沢な金融資産を活用したM&Aによる売上成長



1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンダメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
- 5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析**
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

村田製作所買収案件（買収額100億円以上）

公表日	被買収側	所在国	事業内容	買収目的	売上	総資産	買収額
2006/4/12	SyChip inc.	米国	Manufacture, develop and market Radio Frequency Chip Scale Modules for the mobile market	製品供給拡大とモバイル機器顧客用クラス通信モジュールソリューション業界での収益最大化	不明	不明	160
2011/7/29	ルネサスエレクトロニクス・パワーアンプ事業	日本	パワーアンプ事業	パワーアンプ事業の拡大	不明	不明	102
2011/10/11	VTI Technologies Oy	フィンランド	Manufactures and wholesales sensors used in automotive and industrial applications, inclination measurement and consumer electronics.	シナジー効果を得てセンサ事業を強化	78	不明	204
2013/2/13	東光	日本	コイル応用商品、モジュール商品、固体商品の製造販売	迅速な経営判断を行うと共に乃村工藝社との経営資源連携による相乗効果の最大化	379	528	210
2016/1/29							142
2014/8/22	Peregrine Semiconductor Corp	米国	Manufactures radio-frequency & mixed-signal semiconductors for use in terrestrial & satellite communication equipments.	既存の関係を深めること、及び中核事業の拡大	199	159	483
2016/7/28	ソニー-電池事業	日本	電池事業	電池事業の取り込み	1,650	不明	177
2017/9/22	Vios Medical Inc	米国	Manufacturer of chest sensors which can measure heartrespiratory rate, electrocardiogram.	Offer its electronic products & to strengthen its operations.	不明	不明	115
合計					2,306+α	687+α	1,593

‘19売上高比率 10%

日本電産買収案件（買収額100億円以上）

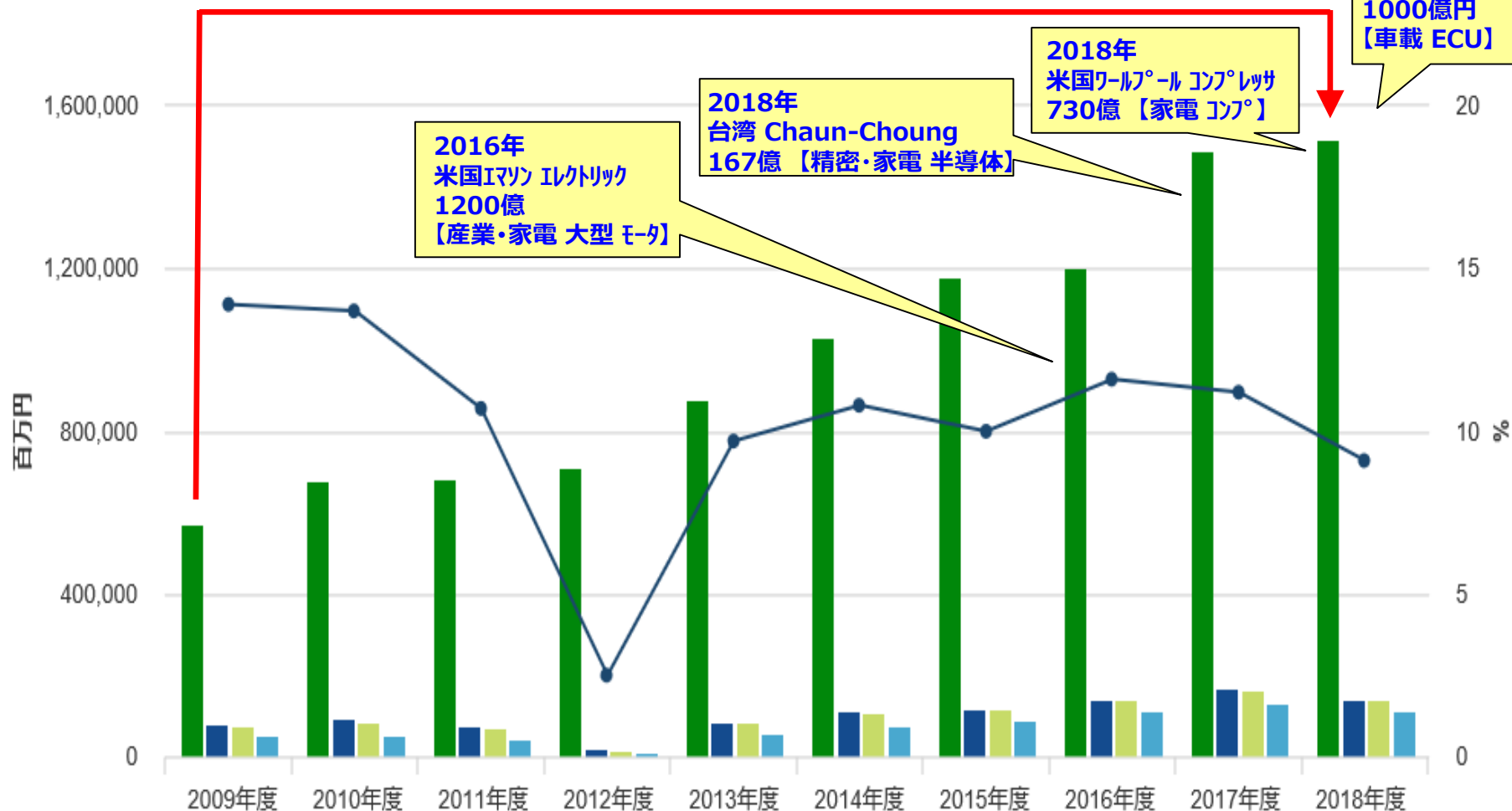
公表日	被買収側	所在国	事業内容	買収目的	売上	総資産	買収額
2003/8/5	三協精機製作所	日本	電子部品関連事業、システム機器関連事業の製造・販売	緊密なシナジーの強化、意思決定を迅速化及び業績の拡大	803	962	125
2012/4/24							236
2006/10/20	Valeo-Motors & Actuators Bus	仏	Manufacture electrical motors and actuators used in automobile brake system and power steering	車内モーター事業を強化しアジア以外の事業を拡大	354	不明	250
2006/11/29	Brilliant Manufacturing Ltd	シンガ	Manufacture aluminum base plates for mounting critical components in the assembly of hard disk drives	会社の強化と企業価値の向上	96	111	128
2013/4/23	日本電産コパル	日本	光学電子機器の製造販売	シナジーをより有効に活用すること及び効率的に経営実現すること	544	654	152
2014/4/22	日本電産コパル電子	日本	産業用電子機器に用いられる部品の製造販売	企業価値を向上すること	311	416	189
2016/8/2	Emerson Electric	米	産業、家電用モータの製造販売	産業、家電用モータの海外事業拡大	不明	不明	1,200
2017/4/25	Secop Holding GmbH	独	冷蔵装置、加熱装置製造	シナジー効果と新たな製品の創出	不明	119	221
2018/4/24	Whirlpool-Embraco Compressor	ブラジル	冷蔵装置、加熱装置製造	offer new products & services and strengthen its operations	不明	不明	730
2018/10/1	Chaun-Choung Technology Corp	台湾	Manufacturer and wholesaler of cooling products for computers	Cooperate with this Corp to strengthen semiconductors business	278	250	167
2019/4/16	オムロンオートモティブ エレクトロニクス	日本	自動車向け車載電装部品の製造・販売	シナジー効果と新たな製品の創出	1,305	不明	1,000
合計					3,691+α	2,512+α	4,398

‘19売上高比率 29% ⇒ 村田製作所の約3倍

村田製作所に対して日本電産はM&Aを活用した売上成長に重点を置いている。

日本電産の売上高・利益 推移 & 主要M&A

10年間で売上2.7倍（5,716億円→1兆5183億円）



✓ すべてを選択
✓ 当期利益

✓ 売上高

✓ 営業利益

✓ 営業利益率

✓ 税引前利益

2015年以降、“モータ単品”ビジネスから

M&Aにより付加価値製品を獲得し、“モジュール(モータ+α)”ビジネスでの成長を加速している。

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンドメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
- 6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括**
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

- ◆ 両社共に先見性を持って将来動向・需要を見極め、黎明期に**自社が強みを持つ製品を確立してマーケットを押さえてきた。**
- ◆ 今後も脱炭素化、次世代ネットワーク『5G』『6G』といった環境変化に対して**スピード感を持って、多くの製品群にとって欠かせないパーツを提供**していくと推察する。

<日本電産>

強み：モジュール化＋コスト競争力

- ・**M&Aを巧みに活用**しグローバルでの事業成長を実現している。
- ・『精密事業』から『**車載事業**』**他への成長シフト**に加え**モジュール化**による売上増を図っている。
- ・『**規模の経済**』と『**高いコストコントロール力**』によりコスト競争力を持っている。

<村田製作所>

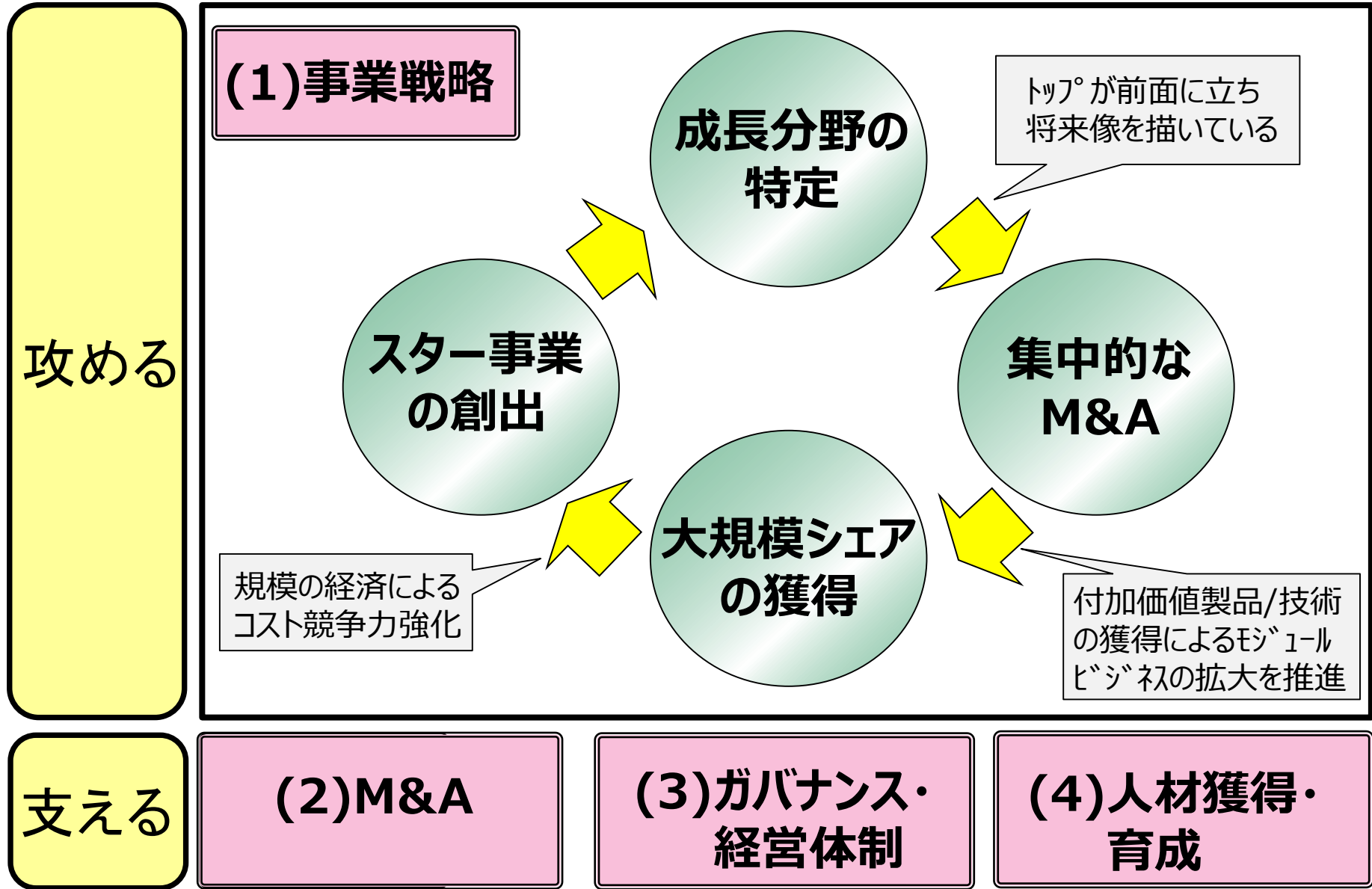
強み：製品/製造の技術力

- ・**小型化/高性能化**にライバル企業が追従できないほど**技術優位性が高い**
- ・圧倒的な技術優位性を有するため、M&Aよりも**先行投資(開発/設備)**を繰返し、競争力を維持・向上している。

日本電産の成長戦略については、インタビューを通して更なる深堀りを実施。

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンダメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
- 7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析**
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

日本電産の成長戦略の概要



【過去の反省も踏まえた明確な中期戦略】

- ◆ 駆動技術(ｺｱ技術)と制御・通信等の新技術の融合を進め「グローバル総合電機メーカーへ進化」という明確な成長戦略は、**2010年頃のｺｱ製品(精密小型ﾓｰﾀ)の需要減衰を捉えられなかった反省も踏まえ、5つのｶﾞﾄﾚﾝﾄﾞ(脱炭素化等)に基づき策定。**

【中期目標達成ﾄﾞﾗｲﾊﾞｰ】

- ◆ 中期目標の1つ“ROE18%以上”(前提:株主資本比率60%以上)の達成に向け、粗利率向上(共同購買、垂直統合による内製化等)、CCC改善目標の数値化とﾓﾆﾀﾘﾝｸﾞ、ｺｽﾄ意識の高い活動(仕入交渉5回ルール等)を推進中。
- ◆ **「グローバル5極経営管理体制」**は当初横串組織「海外PMI推進」の廃止等、体制は臨機応変に変化。但し、**調達ｺｽﾄ低減の実現や全社の早期決算等のｽﾎﾟｰﾄﾞ経営に効果を発揮**。また、サービス会社と位置付ける地域統括会社が各エリアのﾋﾞｼﾞﾈｽﾊﾟﾚｰｼｵﾝを尊重し管理する点も特徴。

【事業戦略における現状課題】

- ◆ 注力する**「車載」「家電・商業・産業用」**は、今後一層M&A推進を活用しながら高ｼｬｰを実現するｼﾅﾘｵだが、**低利益率が経営課題で、社長自ら陣頭指揮(米国駐在)を執りﾂｺ入れ中。**

【明確なM&A推進主体】

- ◆ M&A主導者は本社/国内子会社/海外子会社の3者。**本社は事業ポートフォリオ転換に向けたM&A、残り2者は自社の計画達成手段としてのM&Aを推進。**
(特に海外子会社は売上拡大手段としてM&A活用志向が日本以上に高い)

【買収候補企業のスクリーニング条件、買収検討プロセス】

- ◆ 買収対象候補は「車載」「家電・商業・産業部門」を中心に常時60～70件を随時更新、年平均20社と交渉、4～5件成約するペース。
- ◆ 対象企業の収益性に応じ変動するが**EV/EBITDA7倍、EV/SALES120%が基準ルール。**(このルールだと営業利益率が5%未満に集中⇒バリュアップ余地あり)
- ◆ 起案者(=PMI責任者)が、M&A諮問委員会に上程、事業戦略室が作成するバリエーションをベースに買収金額を審議、最終的に**永守会長がM&A実施可否と限度額(Walk away価格)を決定。**

【結果責任を問うコミットメントレターとコストシナジー重視】

- ◆ 買収成立後、**永守会長とPMI責任者**が、期待成果(売上や利益の額と増加率目標)を記載した直筆署名入り**コミットメントレターを交わし、責任主体を明確化**。
- ◆ 買収後、本社は一時的な初期支援のみ関与、PMI推進の“経営手法”に口を挟まないが**“共同購買による原価低減手法”は必ず移植し、利益率10%以上の早期実現**を促す。モジュール化によるトップラインシナジーも追及するが、利益率向上の説明力は**コストシナジーが大きい**。経営会議に**利益率水準別に3色の帽子を被って出席しなくてはならない等、利益を最重視**。

【プロ経営者を活用した経営継承】

- ◆ その後、経営人材の必要時には、特に海外ではプロ経営者の人材プールやそれまでの買収経験で積んだ人的ネットワーク(口コミ)を活用し、本社が目的(コストカット等)に応じて採用。よって**経営者育成視点はほぼ無く、周囲が思い描くような永守ｲﾝﾁｰﾈの浸透は無い**。(日本と海外ﾎﾟｰﾚｰｼｮﾝはほぼ完全分離)

【経営と所有の近さ】

- ◆ コーポレートガバナンスとは経営/所有を分離した際、経営者が株主の意図に基づいて行動する仕組みを担保することである以上、**創業者かつ筆頭株主である永守会長が経営している以上、ガバナンスの問題は原則無い。**

【資本市場/株価形成に対する高い意識】

- ◆ **永守会長自らによる投資家との積極的対話**に加え、外国人投資家による株価形成を強く意識し、**NY・ロンドンIR・CSR専任担当者を配置**、またESG投資の潮流にもいち早く対応するなど株式市場を強く意識した経営推進が特徴。

【日本電産 永守イズムの継承】

- ◆ 特に海外はイズムの浸透や継承は、周囲が想像するほど実態は無く、**既に経営者として仕上がったフジが自立的に経営**している。
- ◆ イズムの定義次第だが、CSRレポートや“永守の教科書”と呼ばれる「挑戦の道」を各国拠点に翻訳して提供したり、3Q6S運動のポスターを掲出する等は実施。

【M&Aで増加する事業会社に対するガバナンス体制構築】

- ◆ 買収企業の経営に対するガバナンス、具体的には**フジ経営者に対する経営管理は永守会長・吉本社長の業務**。現在不振の「家電・商業・産業用モータ」の立て直しは吉本社長の専権事項。
- ◆ 但し同時に、永守体制による企業経営が**「経営のサセッション」「権力と意思決定の集中によるリスク」という二つのガバナンスの課題**を抱えているように推察。

※グローバル企業としての人事制度、人材育成について十分に聴取できなかったがインテリジェンスを通じて垣間見られた現状や課題を以下に整理

- ◆ 急速な事業拡大に伴ない、**必要な機能を発揮できる幹部人材を外部から適宜採用**し、部長級以上の幹部人材の9割が中途入社で構成。
- ◆ したがって、一般企業に比べ人材育成の意識が必ずしも高いとは言えず、永安氏（IR/CSR部長）自身も人事当局による「世界中から一定の役職者以上のグループ社員が2週間京都にくる研修プログラム」といった人材育成・交流施策に大きな意義を見出していなかった。
- ◆ 一方、**技術系人材**は、永守会長が経営する『**京都先端科学大**』における**IP製品である“モータ”の教育等、裾野から人材育成に注力**している。



人材面では日系伝統的企業と一線を画し“グローバル企業化”が進展。

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンダメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
- 8. 日本電産 成長戦略分析の総括**

【事業ポートフォリオ転換の推進ドライバーに関する考察】

- ◆ コア事業(精密小型モータ)で急成長を実現した源泉は、**創業経営者によるスピン・アウト経営と徹底したコミットメント主義**の大きく2点。しかし、このコア事業の成果には安住せず、**需要失速を見誤った反省から、強い危機感が醸成され、メガトレンドに基づいた10年以上先を見据えた長期事業方針・戦略を描く**ことに繋がった。
- ◆ これら2点の源泉が、急速な事業ポートフォリオ転換の推進ドライバーとしても機能している。**(非財務資本としての永守会長の存在価値は想像以上に大きい)**
- ◆ 積極的に攻めの経営を実現しているが、**コア製品であるモータを確固たる基軸としたモジュール化**等による成長戦略を描いており、『無謀な攻め』ではなく『**確実な攻め**』に徹底している。

【事業戦略推進の好循環をもたらす巧みなIR・CSR】

- ◆ **明確な中期戦略と巧みな実現可能性のアピール**、ESG投資への迅速な対応等で株価に影響力のある**外国人投資家を絶えず惹きつけ、株価を向上**させている。
⇒ 積極的M&Aを活用した事業戦略推進に大きく貢献している。

プログラムの概要と受講目的

通常のセッションにおける振り返り

ワークショップにおける分析・気づき

自社に持ち帰りたい点

最後に

■ 自社に持ち帰りたい点

① 理念・ビジョンに沿った戦略遂行の徹底
＝持続的な価値創造ストーリー

② 利益成長とESG取組の同時実現

③ 経営を支えるCFOの役割・機能の充実

受講に当たっ
ての狙い

会社視点

A) 企業の持続的な価値成長に必要な
ものは何か

B) そのためには、今当社は、何をすべ
きか。

C) CFOとは、役割・機能の把握

■ 自社に持ち帰りたい点

meiji

① 理念・ビジョンに沿った戦略遂行の徹底 ＝持続的な価値創造ストーリー

価値創造ストーリー

理念実現に向けた 強固なビジネスモデル

目指す企業グループ像

明治グループ100年で培った強みに、
新たな技術や知見を取り入れて、
「食と健康」で一歩先を行く価値を創造し、
日本、世界で成長し続ける



重点方針

1. コア事業での圧倒的優位性の獲得
2. 海外市場での成長基盤の確立
3. 健康価値領域での新たな挑戦
4. 社会課題への貢献

営業利益成長率 **1桁台半ば以上** (年平均)
海外売上高比率 **20%** を目指す
ROE **10%** 以上を維持

明治グループの価値創造プロセス

明治グループの競争力の源泉は「市場を創る」ことを可能にする、多様な資本と機動的な配分、そして自社の強みを活かした強固なバリューチェーンに基づくビジネスモデルです。この一連のプロセスによって、「食と健康」の分野でお客様の期待を超える価値を創造し、社会が抱えるさまざまな重要課題の解決に貢献していくことで、自らの企業価値を高めています。

明治グループが取り組む社会課題

- 高齢化による社会構造の変化
- 健康増進、予防医療の推進
- 世界の少子化問題
- 食料・食料への対応
- 生活環境の改善、雇用創出
- 食糧不足
- 医療費の増大
- 高齢化プロセス

インプット

社会・関係資本
●meijiブランドへの信頼
知的資本
●無形研究・開発技術
財務資本
●豊かな社会資本
人的資本
●meijiを愛する人々
製造資本
●国内外の製造・物流拠点
自然資本
●豊かな自然

資本配分

投資・開発
生産
流通・販売
販売
コミュニケーション

バリューチェーン

強固なバリューチェーンで市場を創出
新しい価値を創造し、お客様の暮らしに届けるまで、様々な段階に基づくバリューチェーンを構築していることが明治グループの強みです。

安全・安心な品質

社会課題解決への貢献

アウトプット

食と健康に関する有用な情報と「安心」を提供することにより、お客様の暮らしに貢献しています。

食と健康に関する有用な情報
●健康向上に資する機能
●食のおいしさ
●新たな食文化の提案
●疾病・予防の啓発
●適正使用の推進
●学習データ・論文
あらゆる世代に向けた多様な製品群
●有効性・安全性の確保
●安心供給
●医薬品アクセスの向上
「安心」を担保する取り組み

お客様の期待を超える
価値創造による
「ここからからだの健康」
への貢献

ステークホルダーに もたらす価値

- 財務資本の蓄積と安定した利益還元
- 健康で豊かな生活
- 健康寿命の延伸
- 環境負荷の低減
- 一人一人の力が発揮できる職場環境



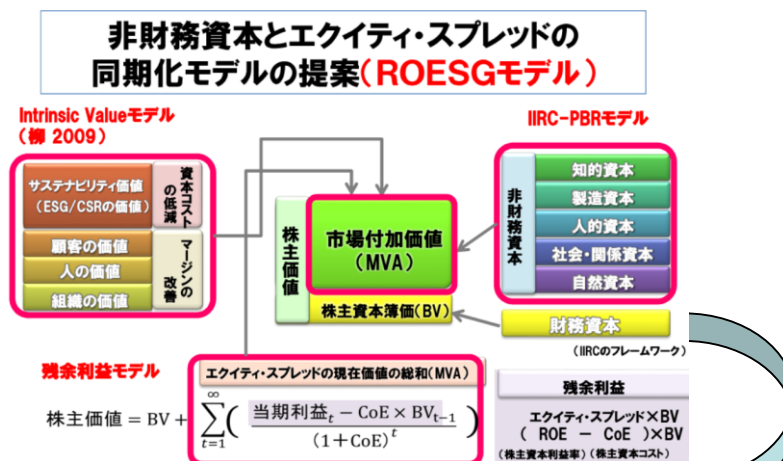
特に健康・予防の社会課題解決に向けて、食品・医薬品事業で蓄積した資本を持つ明治グループ固有の、強固なビジネスモデルの確立

■ 自社に持ち帰りたい点

② 利益成長とESG取組の同時実現

経営におけるサステナビリティの重要性を認識し、価値創造ストーリーの中心に据える。そのために社内外の共通認識に資するものが必要

順位	社名	ROESG (ポイント)	ROE (%)	ESG スコア
1	ノボノルディスク(デンマーク、医薬)	92.4	78.9	1.17
2	米アルトリア・グループ(たばこ)	70.5	91.3	0.77
3	ヒンドウスタン・ユニリーバ(インド、日用品)	67.0	73.7	0.91
4	米イントゥイット(IT)	64.8	55.3	1.17
5	米エヌビディア(半導体)	52.9	43.7	1.21
6	アクセンチュア(アイルランド、ITサービス)	52.6	46.9	1.12
7	米TJX(小売り)	52.1	55.9	0.93
8	米スリーエム(3M、化学)	50.6	47.2	1.07
9	ロシュ(スイス、医薬)	45.6	38.7	1.18
10	米イリノイ・ツール・ワークス(機械)	45.3	48.4	0.94



ROESGの様な指標の検討。事業毎にROEとESGの同時実現を自分事化させたい・・・例えば: ROE (ROIC) × ESG評価 × 活動KPI

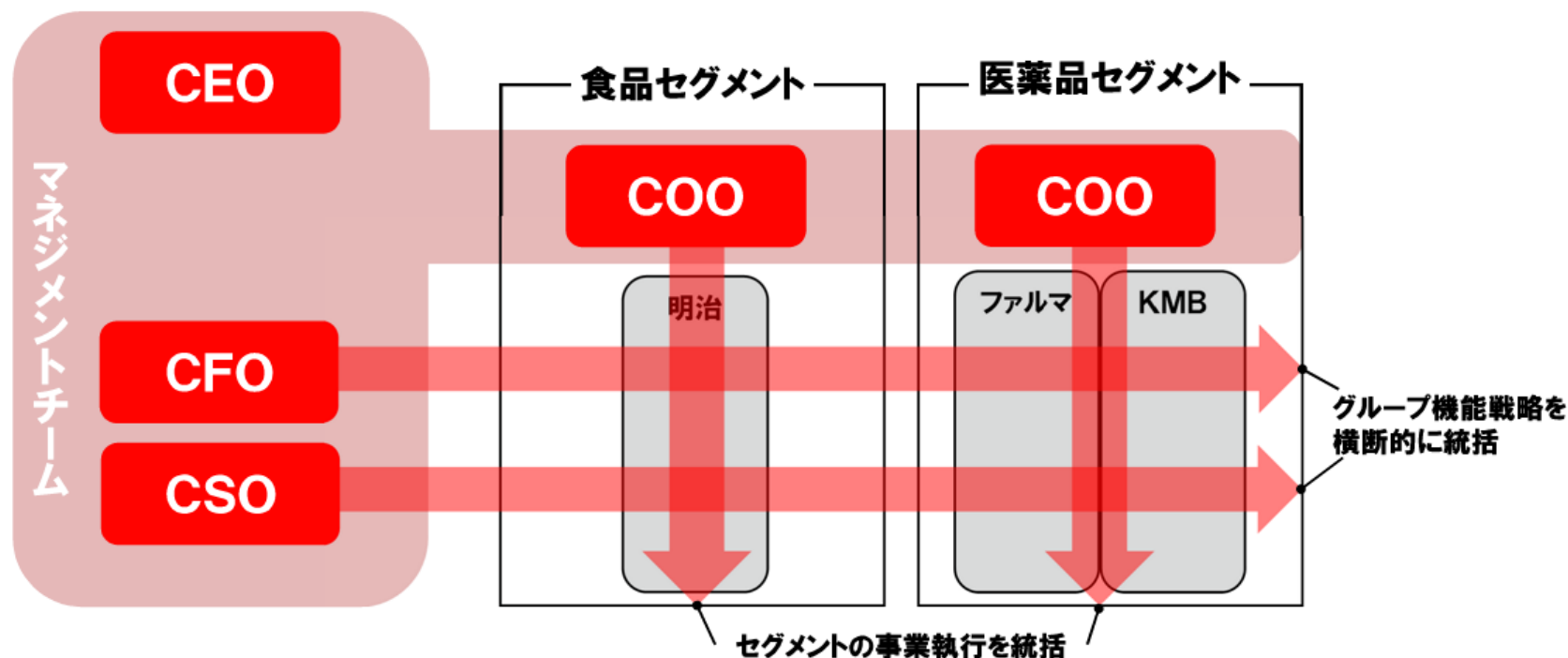
③ 経営を支えるCFOの役割・機能の充実

1. CEOと同じ目線に立ち、コーポレートファイナンスの視点で経営を判断し、意思決定に参画。
2. CFOの役割は企業価値向上。資本市場と向き合い、資本生産性向上に向けた事業運営とするべく管理会計を司る。
3. 株主・投資家との対話充実。財務に加え、非財務でもエンゲージメントを担う

■ 自社に持ち帰りたい点

● チーフオフィサー制を導入、これまで以上にグループを一体的に捉えた経営体制へ移行(2020年6月株主総会后)

- CEO (Chief Executive Officer) グループ全体の最高経営責任者として、グループの経営を統括
- CFO (Chief Financial Officer) グループの財務戦略、経営管理を統括
- CSO (Chief Sustainability Officer) グループのサステナビリティ事業戦略、サステナビリティ活動を統括
- COO (Chief Operating Officer) 食品セグメント・医薬品セグメントの事業執行を統括



プログラムの概要と受講目的


通常のセッションにおける振り返り

ワークショップにおける分析・気づき

自社に持ち帰りたい点

最後に

- 本プログラムは、CFOとして必須となる知識・ノウハウをプロフェッショナルな講師陣から受講する大変有用な内容であった。
- 明治グループで、資本コストを意識した経営体制・管理会計のあり方を議論している中での受講は、どれも時宜を得た内容であり、とても参考になった。
- CFOlecutureでは、優れた管理手法の説明と、経験からくるCFOとしての責任と自覚を伺うことが出来た。
- 受講生各位との交流からも、多くの気づきをいただき、自社・自身の状況を客観視する機会を得た。
- 本プログラムで得た知識や気づきを、最大限吸収して自社にフィードバックし、明治グループの価値創造ストーリーの一助となるべく精進していきたい。



**Beyond
meiji**