



企業分析

2021年1月23日 Version



Team KFFW

味の素フィナンシャル・ソリューションズ
サントリーホールディングス
高砂熱学工業
日本電気

渡辺
藤川
古本
近内

企業概要



2020.3現在	オムロン株式会社	日本電産株式会社
創業	1933年5月10日	1973年7月23日
時価総額	1.6兆円	5.9兆円
会計基準	米国会計基準	国際会計基準
売上高	6,780億円	1兆5,348億円
当期純利益	753億円	588億円
従業員数	28,006人	117,206人
社憲／社是	<p>Our Mission (社憲)</p> <p>われわれの働きで われわれの生活を向上し よりよい社会をつくりましょう</p> <p>Our Values 私たちが大切にしている価値観</p> <ul style="list-style-type: none">・ ソーシャルニーズの創造 私たちは、世に先駆けて新たな価値を創造し続けます。・ 絶えざるチャレンジ 私たちは、失敗を恐れず情熱をもって挑戦し続けます。・ 人間性の尊重 私たちは、誠実であることを誇りとし、人間の可能性を信じ続けます。	<p>我社は科学・技術・技能の一体化と 誠実な心をもって 全世界に通じる製品を生産し 社会に貢献すると同時に 会社および全従業員の 繁栄を推進することをむねとする。</p>

オムロン 事業内容と売上構成



- 制御機器、電子部品、社会システム、ヘルスケアの4つの事業セグメントを展開し、それぞれが世界/国内シェアトップの商品群を保有
- 中計（VG2.0）進捗中の19.4に業績が安定している車載事業を日本電産へ譲渡

家庭用電子血圧計 世界50%

ヘルスケア事業(HCB)

家庭での健康管理から医療現場まで健康な暮らしをサポートしています。



社会システム事業(SSB)

快適で安全な社会生活を目指し、社会インフラのための多様なシステムを提供しています。



駅務機器 国内50%

制御機器 国内40%

制御機器事業(IAB)

工場の自動化により、世界のモノづくり革新をリードするオムロンの主力事業です。

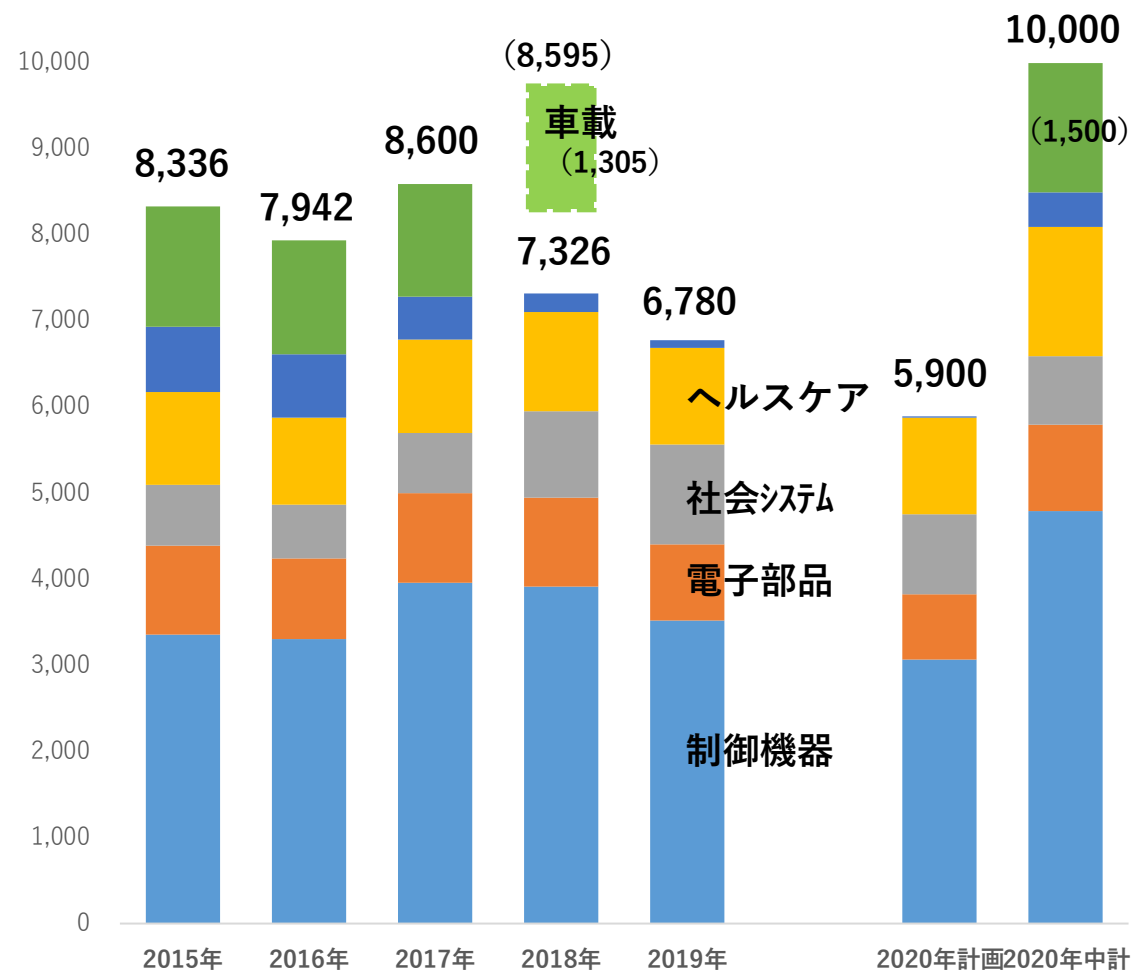
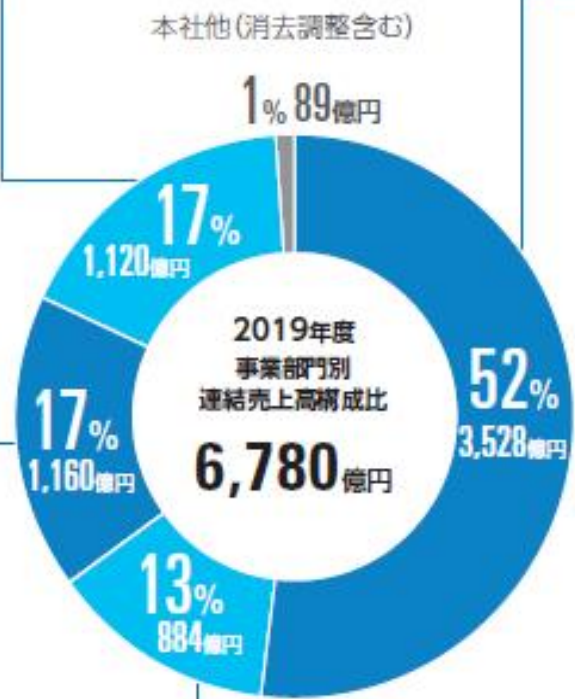


電子部品事業(EMC)

幅広い分野で人と機械を快適につなげる先進的な電子部品を提供しています。

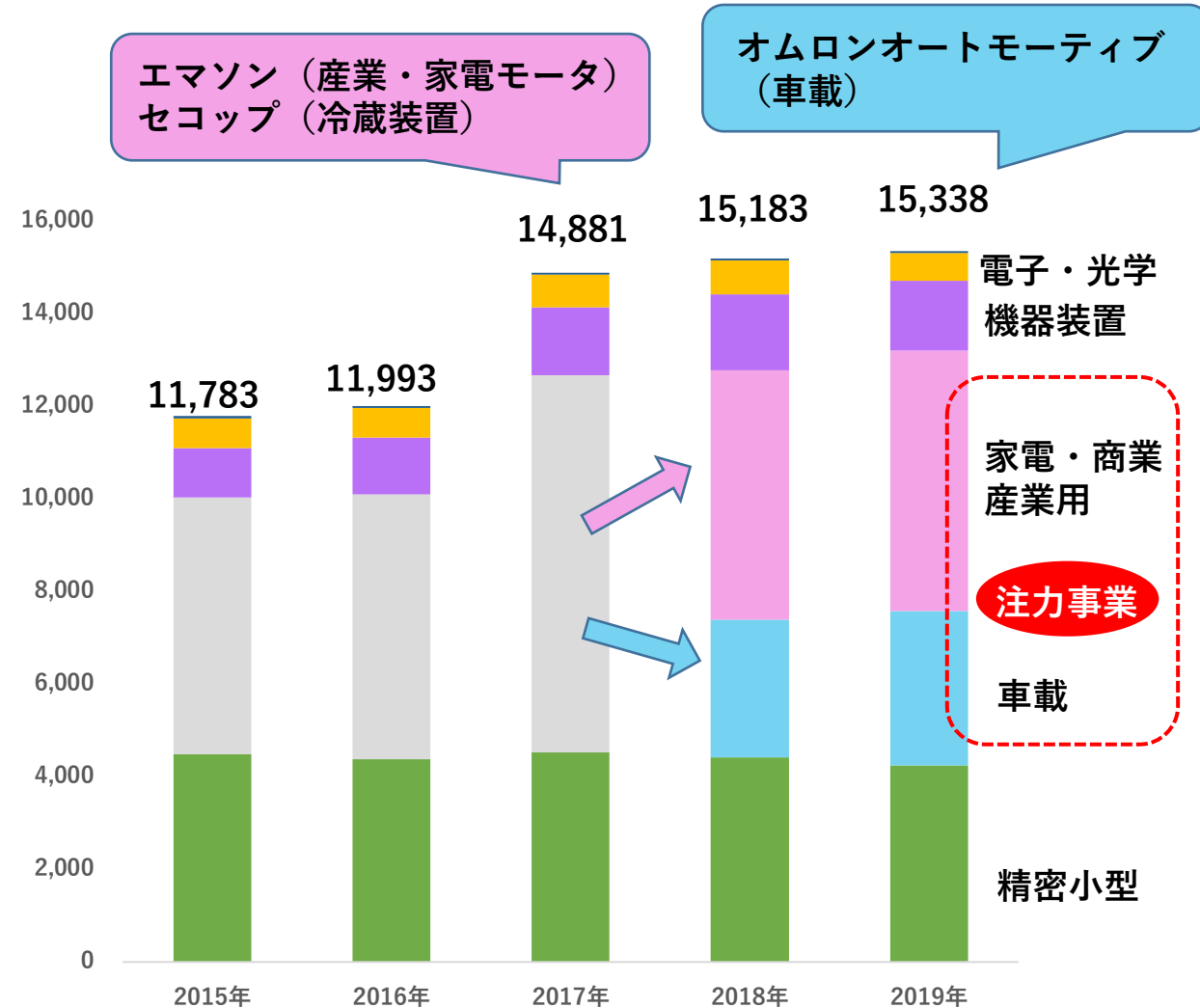
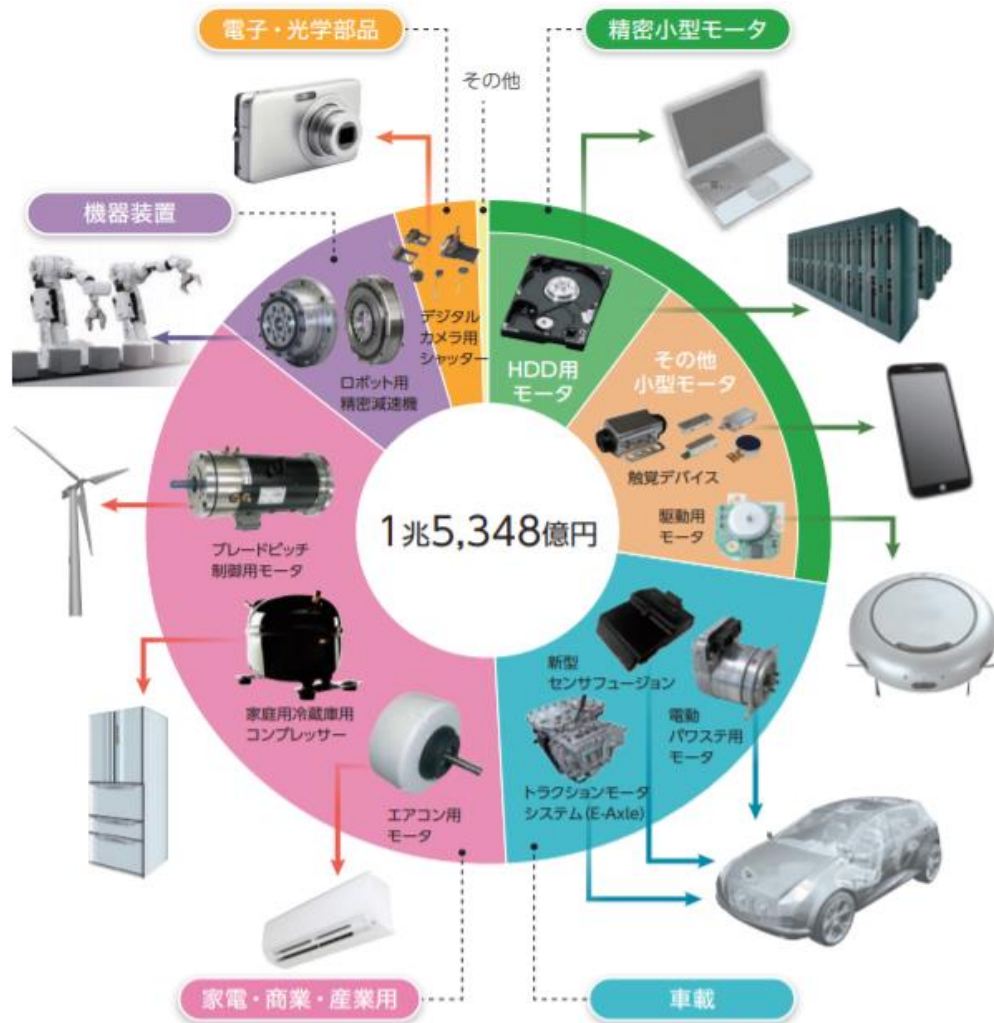


リレー 世界20%



日本電産 事業内容と売上構成

- コア技術である「モーター」を軸に、モーター単体からモジュール化を推進して事業分野、製品ラインナップを拡充。現在は「車載」「家電・商業・産業用」に注力
- オーガニック、インオーガニックの両輪で事業を拡大



ファンダメンタル分析サマリ

(詳細後掲)

	オムロン	日本電産
成長性	<ul style="list-style-type: none"> 15年前と比べ売上、利益は概ね横ばい 一方、親会社純利益は2.5倍 直近2期は減収・営業減益が続く 堅実な投資でFCFはプラスが継続 	<ul style="list-style-type: none"> M&Aを梃に総資産、売上・利益は成長基調 (15年前と比べ総資産4.4倍、売上3.2倍) 直近2期は売上横ばい、営業減益が続 CFを積極的に投資に充当
収益性	<ul style="list-style-type: none"> ROE 14.4% 売上総利益率 45% 営業利益率 8.1% 	<ul style="list-style-type: none"> ROE 6.1%、収益率を向上させている 売上総利益率 22% 営業利益率 7.2% COGSとS&GAの計上項目で相違あり？
効率性	<ul style="list-style-type: none"> 事業ポートフォリオの入れ替えで総資産、有形固定資産を抑制し、1.3倍（対2010）。資産効率重視の経営を体現。 CCCは支払いサイトが短くやや早い。Cash rich故に納入価格を抑えて収益性に繋げている？ 	<ul style="list-style-type: none"> 売上CAGR9.5%（2010以降） M&Aでトップライン、資産規模を拡大してきた2.8倍（対2010） 総資産の伸びと売上高の伸びを連動させており、総資産回転率を低下させずROEの向上に寄与。
安全性	<ul style="list-style-type: none"> 自己資本比率70%を確保 実質無借金経営 	<ul style="list-style-type: none"> 自己資本比率60%を中期経営目標とする

オムロン 事業戦略（長期経営計画と中期経営計画）



2011年の長期ビジョンV G 2 0 2 0策定時は、売上拡大(量)を目標に掲げていたが、2014年度中期経営計画から収益性に加えてROIC/EPS指標を掲げ、量から質への転換を図る。

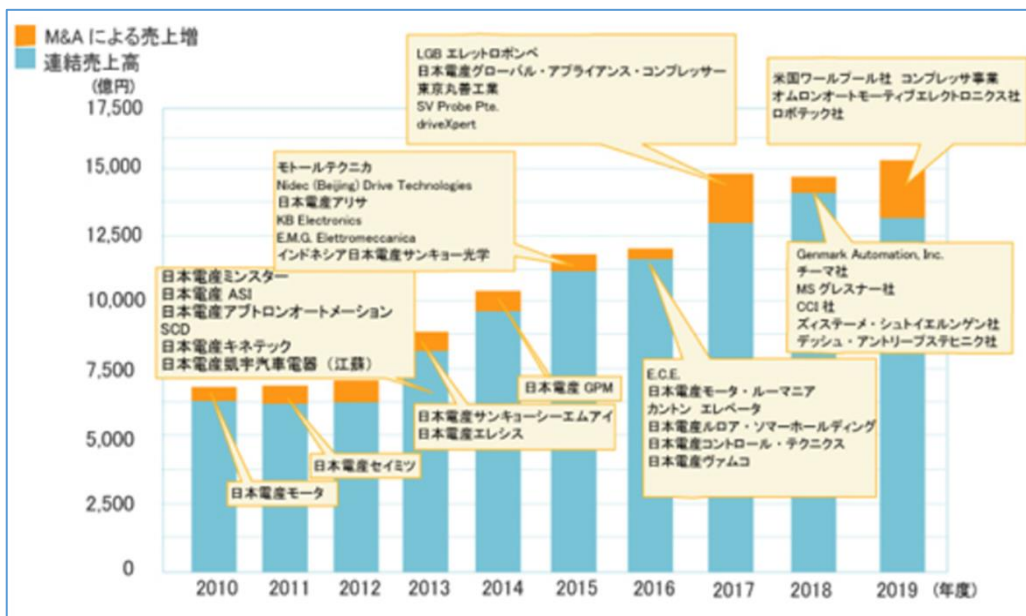
年度	2010	V2020策定時 GOAL	中期経営計画 (2011-2013)		中期経営計画 (2014-2016)		中期経営計画 (2017-2020)		評価
	実績		目標	目標	実績	目標	実績	目標	
方針		質量兼備の 地球価値創造 企業	グローバルでの収益・成長構造 づくり		自走的な成長構造の確立		技術の進化を起点に、 イノベーションを創造し、 自走的成長を実現		
戦略			① IA事業(IAB+EMC)最強化 ② 新興国での 売上拡大 ③ 環境事業への注力 ④ 収益構造改革 ⑤ グローバルの人財強化		①既存事業戦略 ②超グローバル戦略 ③最適化新規事業戦略		① 注力ドメインを再設定し 事業を最強化 ②ビジネスモデルの進化 ③ コア技術の強化 ×パートナーとの協創		
定量目標/実績	実績	目標	目標	実績	目標	実績	目標	2020/3時点	評価
売上高	6,178億	10,000億	7,500億	7,730億	9,000億以上	7,942億	10,000億	6,780億	×
売上総利益率	37.5%	—	—	38.5%	40%以上	39.3%	41%以上	44.8%	○
営業利益	480億	1,500億	1,000億	681億	—	676億	1,000億	548億	×
営業利益率	7.8%	15.0%	13.30%	8.8%	10%以上	8.5%	—	8.1%	△
ROIC	7.8%	—	—	11.3%	13%前後	10.3%	10%以上	14.1%	○
ROE	8.7%	—	15%以上	11.6%	13%前後	10.1%	10%以上	14.5%	○
EPS	122円	—	—	210円	290円前後	215.1円	300円以上	365.3円	○

日本電産 成長戦略



『自律成長』と『積極的なM&A戦略』で成長戦略を加速

「基本的にオーガニック成長が50%、残り50%はオーガニックを伸ばす技術を補完」



【M&A戦略】

- 創業以来 計66件 (海外6割)
- これまで大きな減損なし

「5年先、10年先、20年先をみて必要な会社を買ってきた」
「絶えず10~20件と交渉。3~5年はかかる」
「パズルを組むように進めてきた」
「10兆円に向けてのM&Aは全部決まっている」
「人材を集めてからでなければ、会社は買ってはいけない」

日本電産 中長期戦略目標

■ 長期目標「2030年度売上高 10兆円」

『デジタルデータ爆発』 『脱炭素化』 『ロボット化』 『物流革命』 『省電力化』 の波をとらえる

■ VISION 2020 中期戦略目標 (2015年4月発表)

利益ある高成長の飽くなき追求

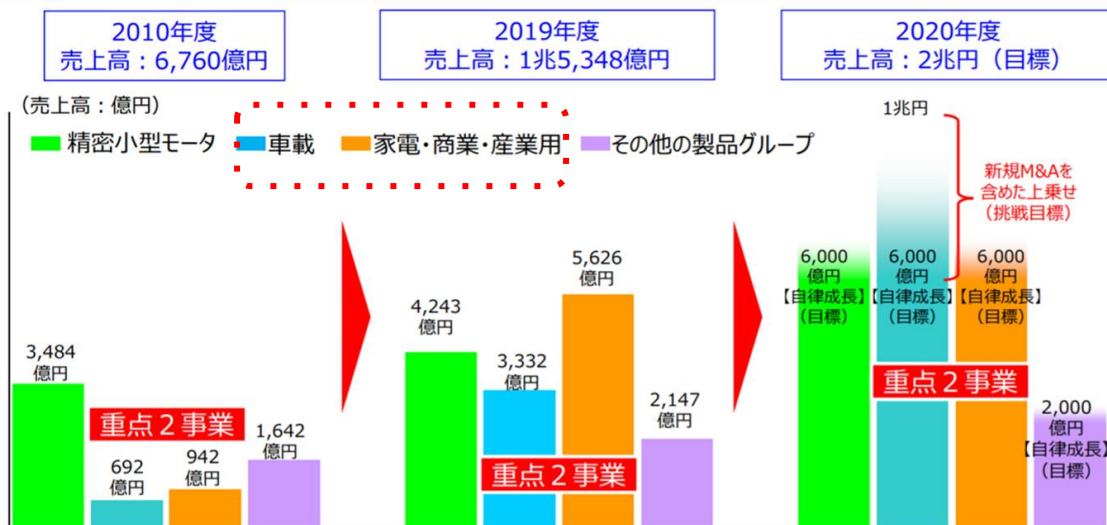
- ① 連結売上高目標 2兆円
(新規M&A 約5,000億円を含む)
- ② 内、車載売上高目標 7千億円～1兆円
- ③ 連結営業利益率目標 15%以上
- ④ ROE (株主資本利益率) 18%以上
(株主資本比率60%を前提目標)
- ⑤ グローバル5極経営管理体制の確立

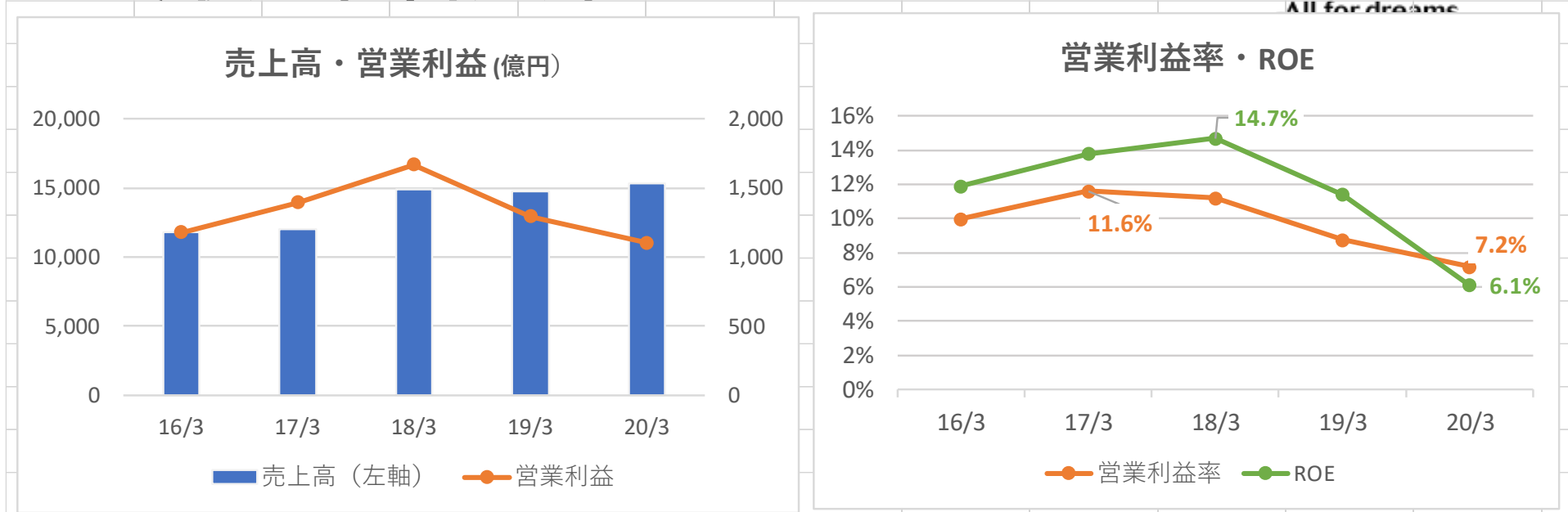


【20/3期】 ()は目標とのギャップ

- ① 1.5兆円 (▲0.5兆円)
- ② 3.3千億円 (▲4-7千億円)
- ③ 7.1% (約▲8%)
- ④ 6.1% (約▲12%)
- ⑤ 進捗不明

■ 3本柱 (重点2事業) で2兆円へ脱皮





■新経営体制を始動

1. トップダウン経営への回帰

- 永守会長 (兼CEO) が、精密小型モータ、グループ子会社、M&A戦略等を統括
- 関新社長 (兼COO) が、車載と家電・商業・産業用を統括

2. 成長に軸足を置く経営

- 連結売上高10兆円体制に向けた本格的な足場固めを開始
- トップ主導の営業活動による市場シェアダントツNo.1奪取への飽くなきこだわり

3. 人材育成を強化

- 人事評価体制の抜本改革 (評価にメリハリ、終わりのなき人事の断行)
- EQ値を上げる社員教育の再徹底

22

■WPR4の成果事例 (車載)

売上高が半減しても営業黒字を確保できる収益構造への変革を実現

【車載業績^{※1}のY/Y比較】

【日本電産モビリティ業績のQ/Q比較】

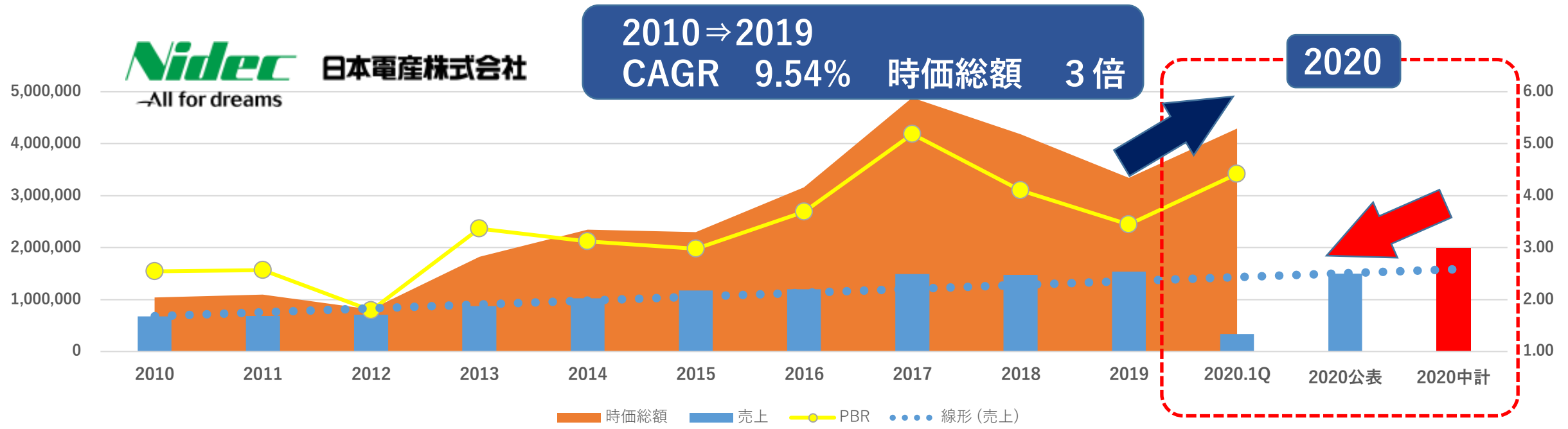
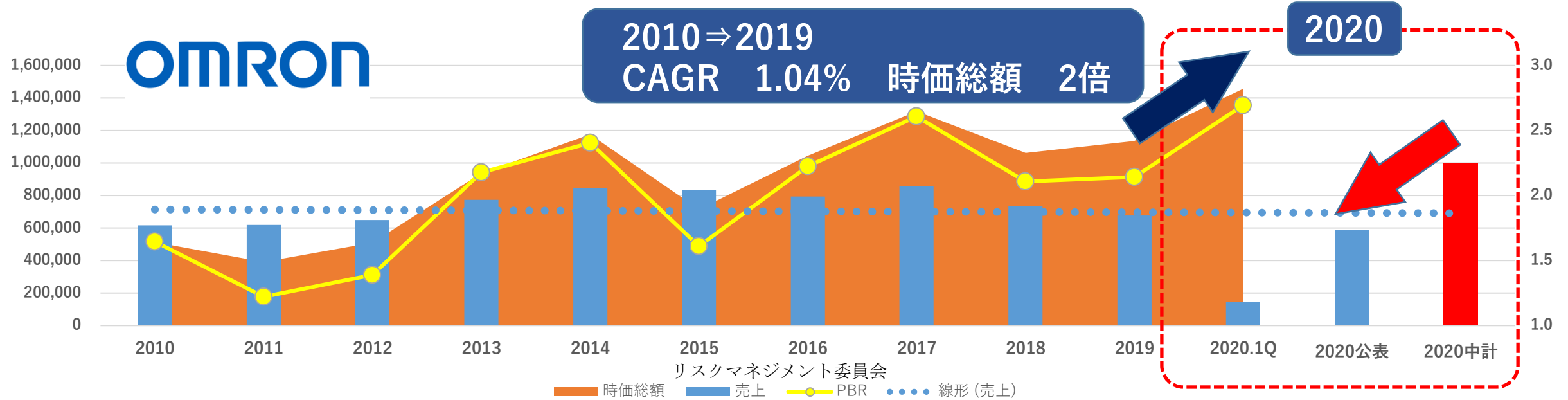
※1: 車載全体の売上高・営業利益から、EV用トランスミッションと日本電産モビリティの売上高・営業利益を差し引いた値によるY/Y比較である点にご留意ください。

※2: 日本電産モビリティ業績の連結集入が2019年11月以降のため、直前Q業績を基準四半期として比較。

11

コロナ禍を奇貨に、経営基盤を更に強化するとともに、飽くなき成長を目指す

売上・時価総額・PBR推移 (2010~2019)



ビジネスプラン/持続可能性・成長性/戦略

稼ぐ力

永守会長CEOを”要”とした決定スピード、実行力、企業カルチャー

- **迅速な意思決定とリスクテイク**

- ・コスト&キャパ&デリバリー（+speed、specialization）で競争優位を獲得
- ・集団指導体制の失敗はスピードの低下→**ツートップ体制は（現在のところ）機能している**。意思決定スピード重視
- ・経営に求められる**高いスピード感**（意思決定に必要な情報は日産80%⇔電産20%）
- ・**モーター専業**で長年培ってきた深い知見、技術力、洞察力に裏付けられた**機会・リスクの見極め力**

… 意思決定の加速による先行者利益を重要視。事業戦略を軸に競争優位性の確保、利益率向上を実現。
マーケットでの自社の位置、目指す位置を適切に分析している

… 知見や洞察力、機会とリスクを見極める力（バランス感覚）は**オーナー経営者の永守会長の存在なく継続し得るか**

- **グループ横断（事業、市場）でのシナジー創出**

- ・“**3新**”（**新商品・新顧客・新事業**）が**実行できる**体制・カルチャー
- ・市場横断：ポイントモーター 縮小市場（HD）→成長市場（ドローン、Eバイク）へ転換
- ・事業横断：ヴァレオ社買収→低収益率で推移も、EU市場へのエントリーで他事業が拡大

ビジネスプラン/持続可能性・成長性/戦略

稼ぐ力

永守会長CEOを”要”とした決定スピード、実行力、企業カルチャー

- **事業戦略/ポートフォリオ形成**

- ・モーター単体販売からモジュール化へシフト。更にソリューション事業化まで織り込む事業戦略で、M&Aは常に視野に
- ・IT化の進捗により電動化が進むことを予見し、ポートフォリオの転換を進める。脱炭素は大きな事業機会と捉えている
- ・事業部門による3新（新製品、新顧客、新事業）の実行 → 顧客軸の拡大と付加価値創造による製品軸の拡大

- … コア技術（モーター）を軸にした事業戦略にブレはない。コア技術が創出する社会価値を見据えること（創造）に卓越
- … 「回る、動く」+付加価値で顧客・市場の開拓、事業領域拡大
- … M&Aはトップマネジメント、既存弾の拡大（3新）は事業部門のボトムアップと戦略遂行者が非常に明確

- **危機感をバネするレジリエンス**

- ・WPR活動：トップが倒産の可能性すらほのかして強い危機意識を喚起し、コスト削減活動をボトムアップで立案・実行
- ・「すぐ・必ず・できるまでやる」企業風土、永守イズムの浸透も全社運動の基盤
- ・一方、海外への理念浸透は消極的（実利低という判断）で、企業風土が強みとしても国内事業・日本人にとどまる可能性

ビジネスプラン/持続可能性・成長性/戦略

稼ぐ力

コミットメントによる強力な経営規律

- **全社成長戦略（中期経営計画と年次計画）**

- ・高い目標（中計は5年で売上2倍、自律成長7.5%+M&A7.5%（CAGR15%））
- ・中期経営計画は5年毎に策定し、ローリングしない。将来の目指す姿であり、経営のコミットとは位置付けていない。
- ・年次毎の計画、実績は中計の進捗を示すものであり、これは各事業部門毎のマネジメントがコミット
- ・事業部の市場成長見通しに関わらず、一律の**3力年成長目標にコミット**
 - 現場を巻き込んで“**3新**”（**新商品・新顧客・新事業**）に取り組まざるを得ない

… 中期経営計画 ⇒ トップマネジメントが示す成長の考え方、戦略

… 年次予算 ⇒ 各事業部門の積み上げ（事業部門はコミット、トップマネジメントからのストレッチはない）。
全社成長の進捗を測定する物差し

… オーガニック成長事業部門の責任（積み上げでコミット）、残りのM&Aはトップマネジメントの責任（非予算化）

- **M&A成果のコミットメント**

- ・PJオーナーが買収後**3~5年の売上・利益をコミット**し、成果を出せなければ交代

ビジネスプラン/持続可能性・成長性/戦略

稼ぐ力

コミットメントによる強力な経営規律

- **M&A巧者のゆえん**

- ・シナジーを見極め、安く買い、ターンアラウンドにコミット
- ・モーター関連各社・技術を軸に数多くの案件をこなすことで、スキル、ノウハウが蓄積
- ・M&A実行スキル（案件ソーシング、評価力、推進プロセスの明確化）
- ・**低収益事業を回復させるノウハウ、リソース**
- ・経営者のマネジメント能力以上の**構造的課題は本部主導**でグループ横断のターンアラウンド策を実行（工場移転、統廃合 等）

… 基本的に買収会社の利益率向上はスケールメリット生かしたコスト減（共同購買等）

… 成長戦略に即した技術・人材を有する会社を選定し、グループ全体の購買力、生産ノウハウ、インフラを生かす。
→成長の縦軸とコストを下げる横軸の融合が巧み。

- **財務・投資規律**

- ・投資はレバレッジ水準の規律を保ちつつ、CCC、税務戦略に注力し、キャッシュ創出を補完

持続可能性・成長性/ガバナンス

ESG

実利・合理性に裏打ちされた企業行動

- **ESGは実利をふまえて優先順位付け**

- ・まず統合報告書（来年6月）、TCFDはその後徐々に
- ・MSCIインデックス採用には時間かかりそうなので、MSCIスコア向上は優先しない
- ・SCM査察は対顧客面だけでなく品質面でも実利有り、自主的にアジア子会社に実施

- **人権問題はサプライヤーとしての側面**

- ・人権問題はApple筆頭に電子業界は対応が早く、10年以上前から査察が入っている

- **働き方の変革**

- ・残業しない文化には変化。間接部門、R&D部門は特に注力し、残業を減らす為に業務プロセスをレビューしている
- ・賃金30%向上は生産性向上を視える化するツールが必要→実現できれば人材獲得力の向上につながる？コミットの強さは窺えず

… 日本電産（永守会長）にとってESGは実利・合理性に裏打ちされた企業行動そのもの

… 成長を実現していくプロセスにおいて、関連するステークホルダー（株主（自分も）、従業員、顧客、社会、金融、サプライヤー）との調整が必然的に体現され、合理的に時価総額の拡大に繋がっている

□リスク、課題

- ・ **後継者問題:** 永守会長後に長期市場の読みに裏打ちされた長期戦略、そのスピードある意思決定、WPRのような活動を可能にするリーダーシップが関社長に備わっているか、或いは、組織としてどのように補完するか
- ・ **ガバナンス体制:** 強固には見えない取締役会構成
- ・ 脱炭素社会を軸とした5つの大きな波を捉える成長ストーリー、EVモーターのシェア拡大の期待から企業価値は拡大中
- ・ 一方、先行投資や構造改革コスト負担で低下した**利益水準、ROEの回復は道半ば**
- ・ 先行投資規模の拡大で事業リスクを内包し、今後の競争激化や中長期成長シナリオに変化が生じた場合

OMRON (大上高充様) インタビュー (1/3)

ビジネスプラン／持続可能性・成長性／戦略

稼ぐ力

成長・事業戦略

■ 企業理念

- 「企業理念」作成は、創業家なきあと、経営の求心力の原点を「企業理念」に切り替え。
- 企業理念は経営の根幹であり、戦略。企業理念は競争力の源泉であり実践するもの。
- 企業理念の実践度を表彰する制度がT O G A。一般的な業績基準の表彰とは異なる。
- 「旗をたてる⇒実行⇒発表⇒共鳴」(自発的) このサイクルがオムロンで働く理由であり求心力

■ M&A戦略

- さらなる投資を目指すが見えていない。その結果が自己資本比率70%。
- 外部評価としては格付け「AA」を意識。
- 投資できていない現状を踏まえ、自己株買いの議論も行ったが現状はやらないという経営判断。

■ 事業戦略・ポートフォリオ

- 集中と効率化を目指した訳ではない。結果としてTop Lineの成長は予定通り実現できていない。
- 小さな事業を含めてオムロンが続ける価値があるかどうかを問い続ける。
- 2030年まではFAとヘルスケアに資源を集中する。
- 売上高10億円以下の事業はカンパニー長に任す。



OMRON インタビュー (2/3)

ビジネスプラン／持続可能性・成長性／戦略

稼ぐ力

成長・事業戦略

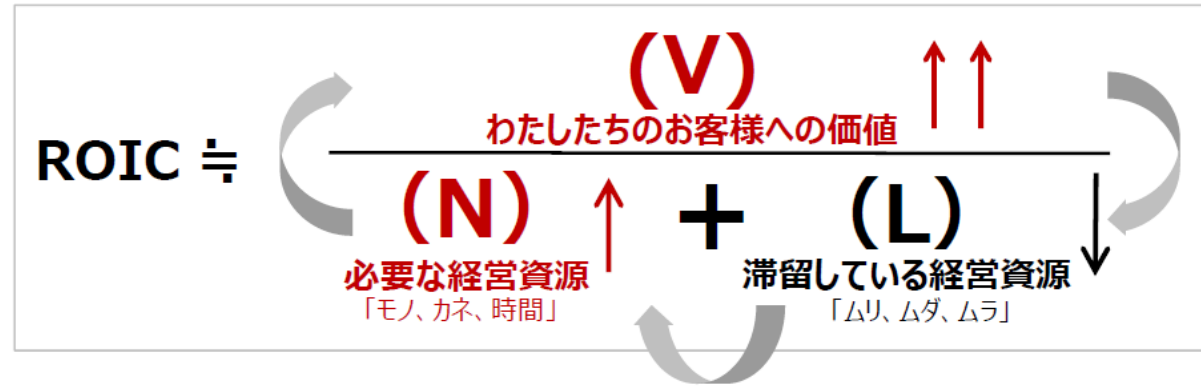
■ ROIC経営2.0

- ROICは企業理念実現のための手段として活用。
- ROICは経営から現場まで、全社共通言語でありPDCAサイクル指標。
- ROICは事業特性にあわせて事業毎に改善ドライバーを設定。
- 翻訳式は、社会課題解決のために「投資し続ける」ということを最も言いたい。
- 翻訳式は、①必要な経営資源（N）の投入②お客様への価値増大（V）③滞留資源（L）をNにシフトという順序が大事。

■ 売上総利益率（GP率）へのこだわり

- 様々な事業をフェアに評価する指標。
(⇐ 経営理念であるソーシャルニーズの創造による社会課題解決にあっては、様々な事業に取り組む必要あり)
- GP率は価値評価指標。生産と販売が連携しないと向上しない。
(⇐ 連携しないと、生産は作りやすいもの、販売は売りやすいものを売るとバラバラに)
- コングロマリットディスカウントを避けるために、原価率ではなく、GP率を使用。

「ROIC経営2.0 - ROIC翻訳式」



オムロンインタビュー (3/3)

持続可能性・成長性／ガバナンス

ESG

ESGリスクの捉え方

■ E関連

- E S Gの取組がどのように企業価値の向上に繋がるかは今現在は解はない。
- 社会課題解決力やステークホルダーとの協創力が評価項目になる。

■ S関連

- 企業価値最大化の姿は社員・顧客・パートナー・投資家との協創＋地球社会との共生により、中核能力である「ソーシャルニーズ想像力」が高まっている状態。
(←経営理念の継承と実践が企業価値向上に直結)

■ G関連

- 1990年代にOECDの検討委員会に加入し学びを始め継続して注力。社長指名諮問委員会が肝。
- 重視しているE S G指標としては、D J S Iをサステナビリティ評価として役員報酬と連動させている。
- 役員報酬と連動することにより、外部との対話を行う。役員も意識せざるを得なくなる。

投資先については苦慮。今できることを粛々とやっている。E S Gへの取組を行うことが企業価値向上をどのようにつなげるかのシナリオ作成が鍵になる？このシナリオ作成の上で、新たな事業投資か？

2011年と2020年は売上と利益が同じだが、時価総額は4倍以上。次の10年何を上乘せすれば時価総額が伸びていくのか、ビジネスドメインの発掘が必要。市場は現行のガバナンス構築実績だけでなく、新規事業投資においてもこの仕組みを活かし企業価値向上につなげることを期待しているのでは？

価値協創ガイダンスの全体像



価値協創ガイダンスの全体像



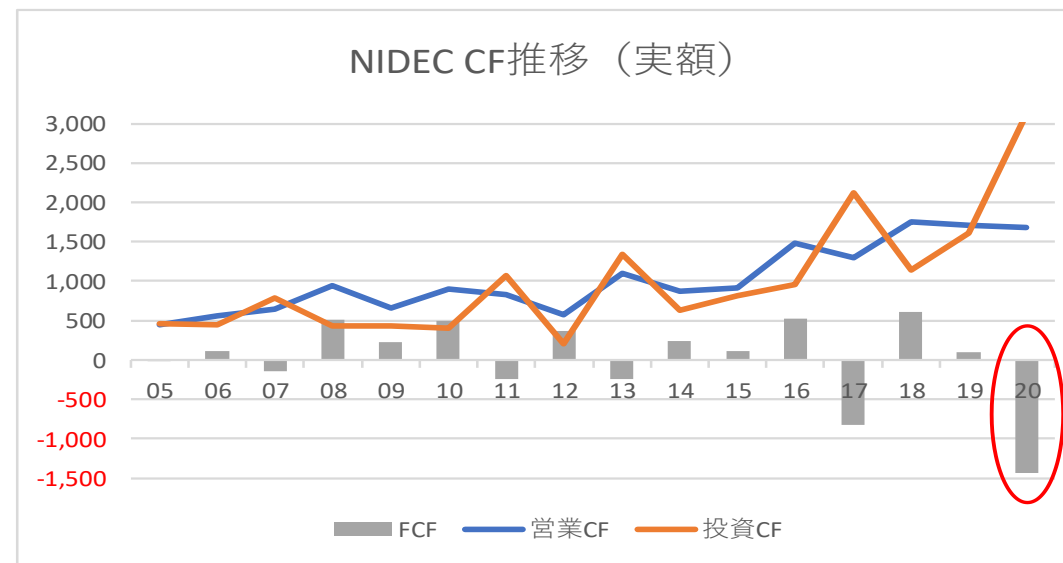
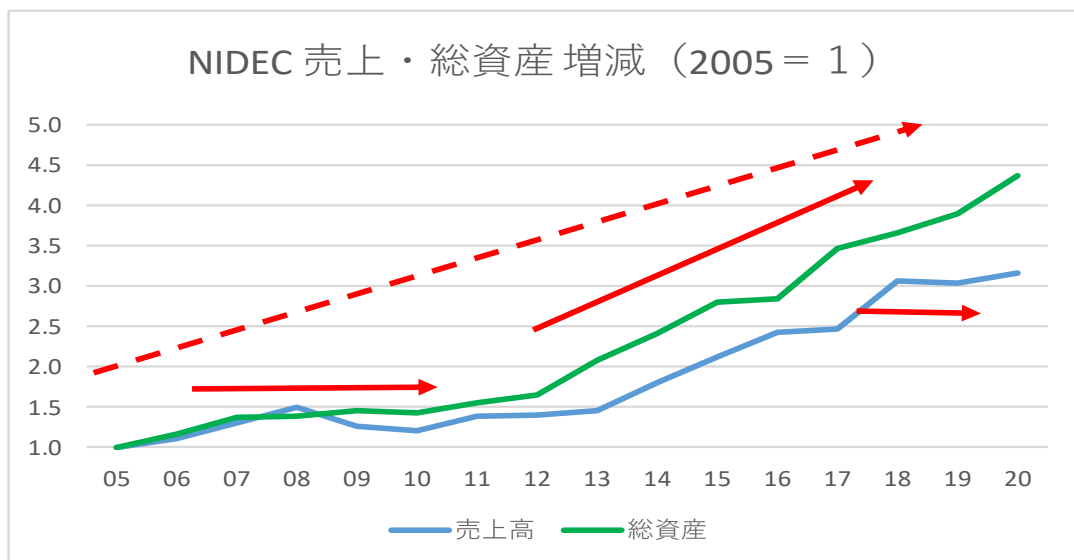
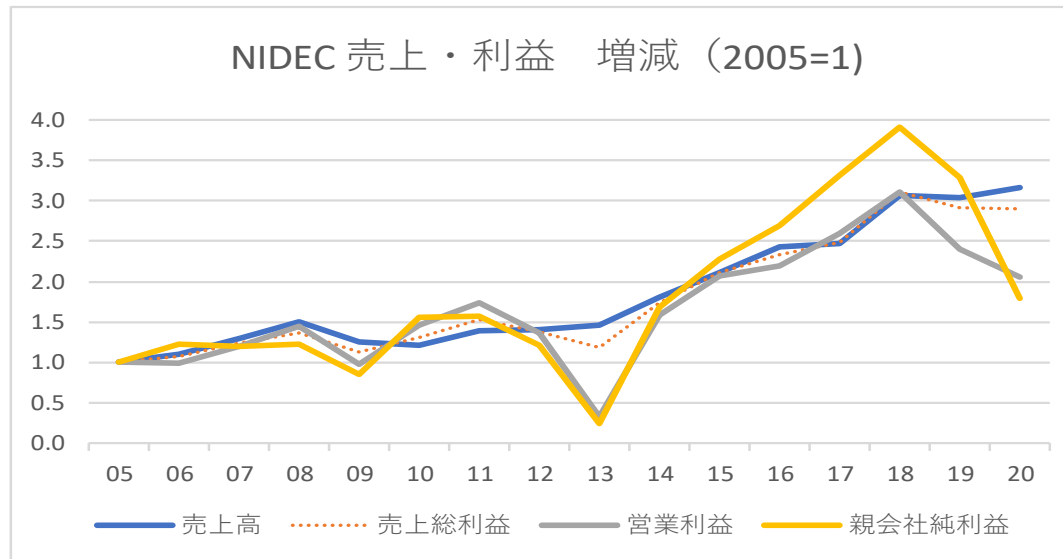
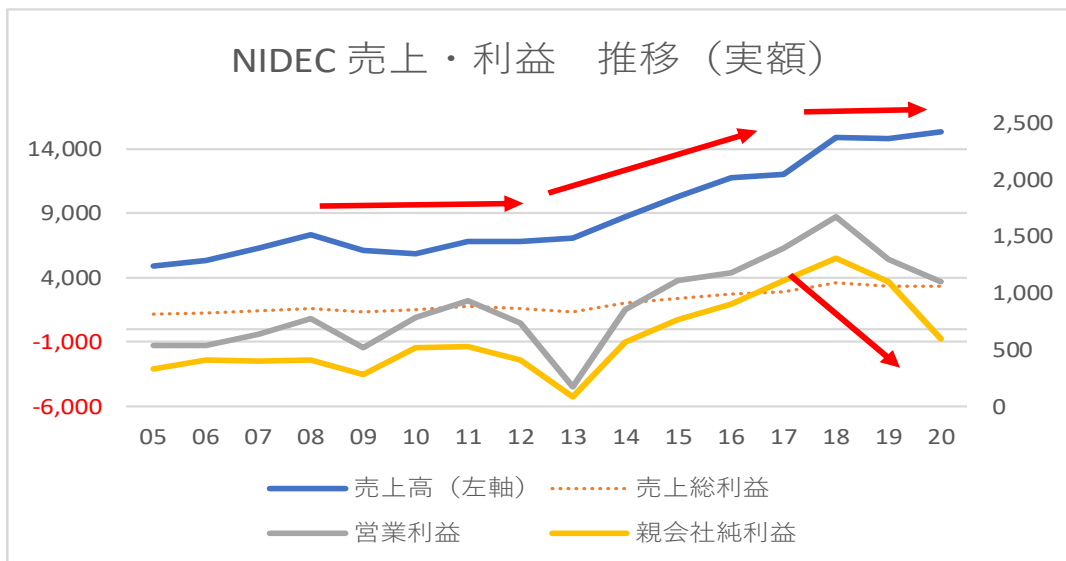
OMRON「稼ぐ力」の源泉

企業理念の解放

Appendix :
ファンダメンタル分析詳細

成長性

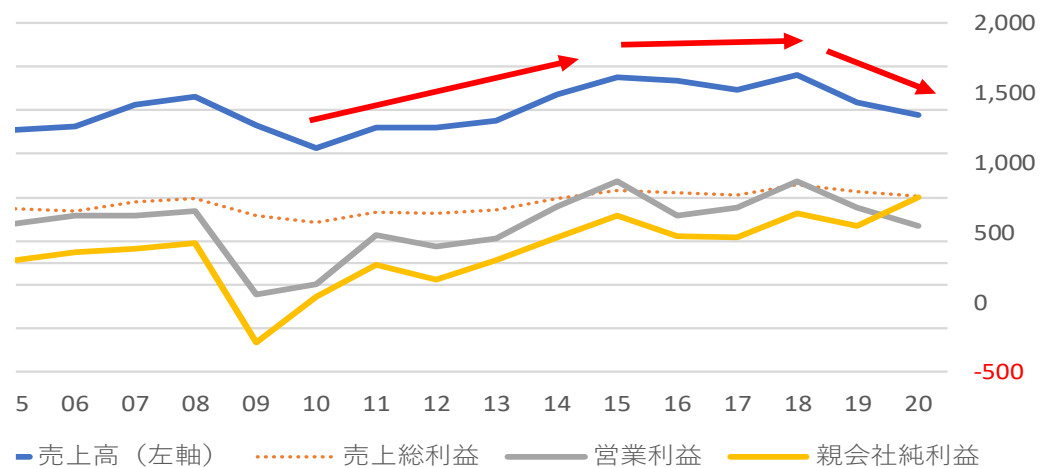
日本電産 成長性



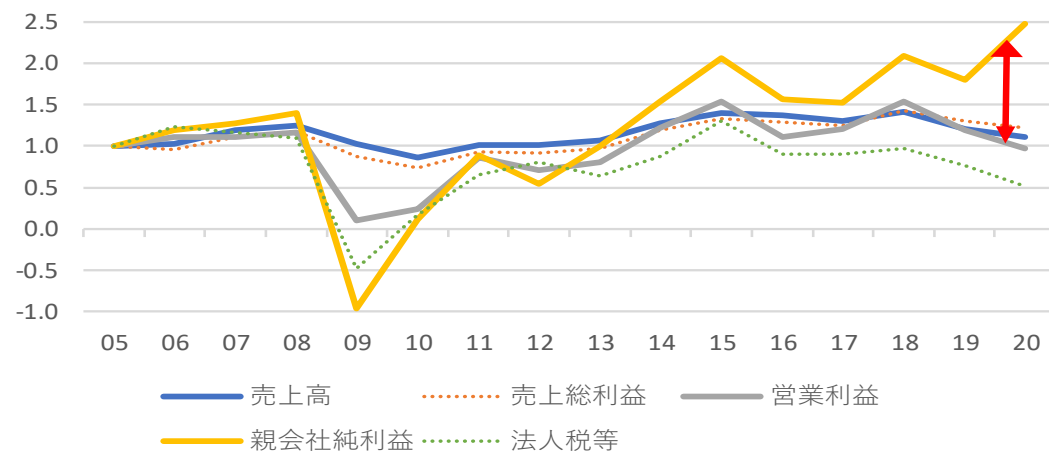
成長性

オムロン 成長性

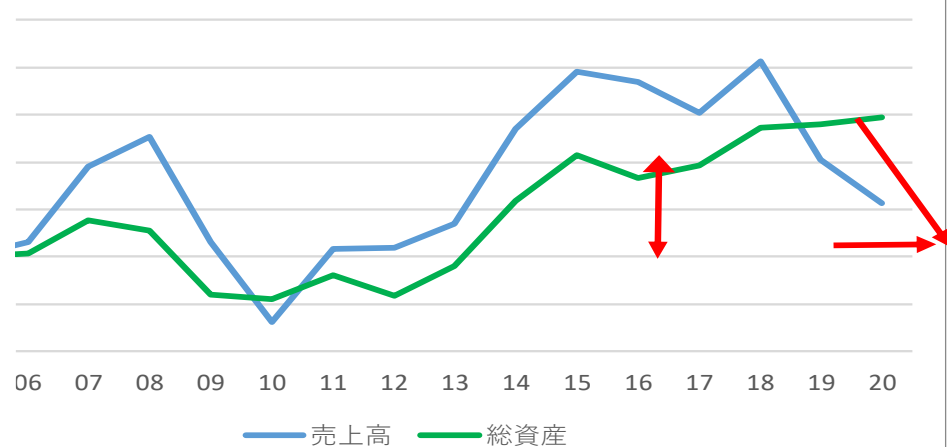
オムロン売上・利益 推移 (実額)



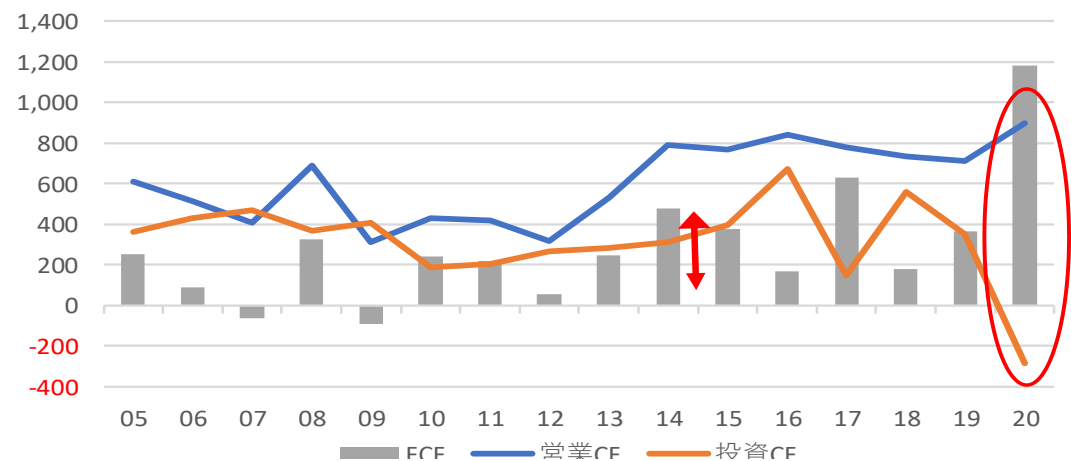
オムロン売上・利益 増減 (2005年 = 1)



オムロン売上高・総資産 増減 (2005=1)

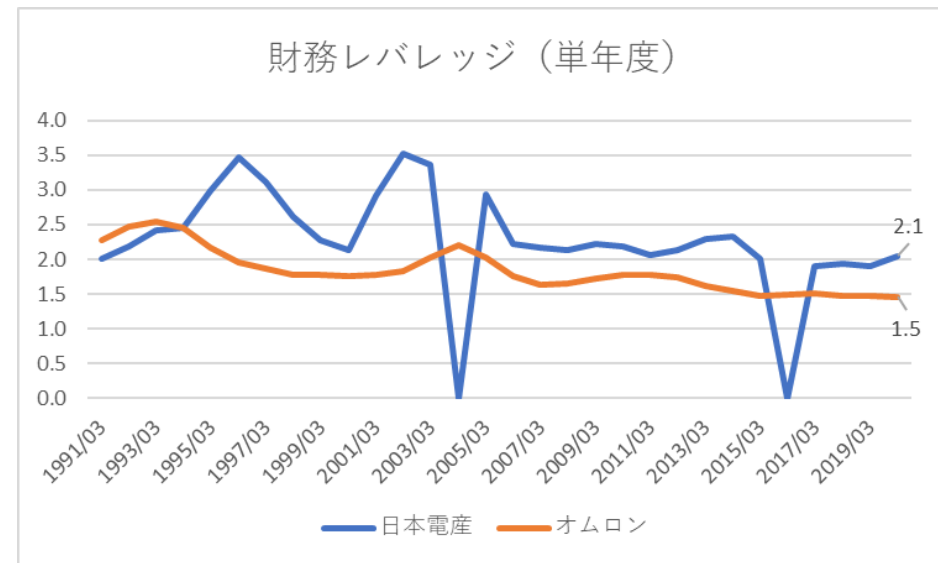
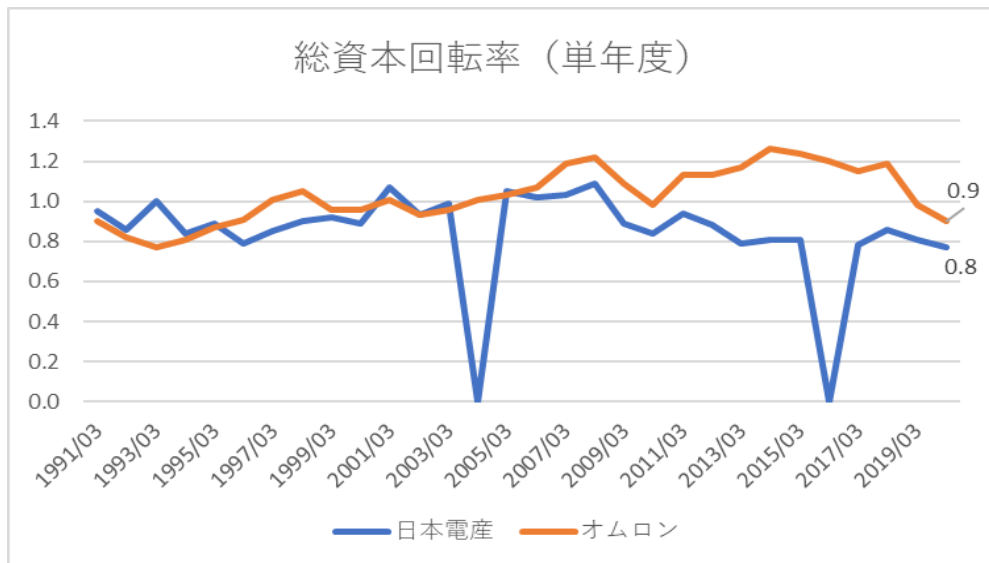
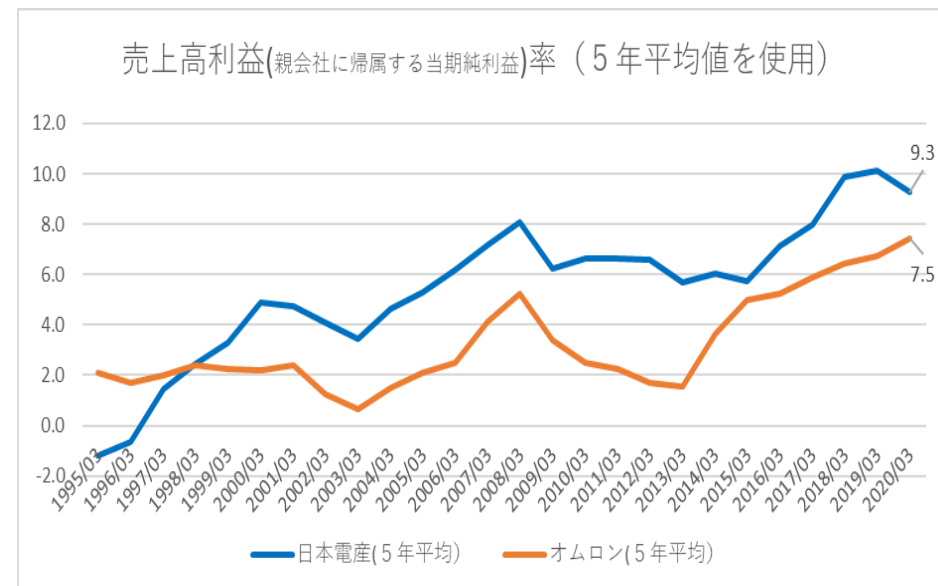
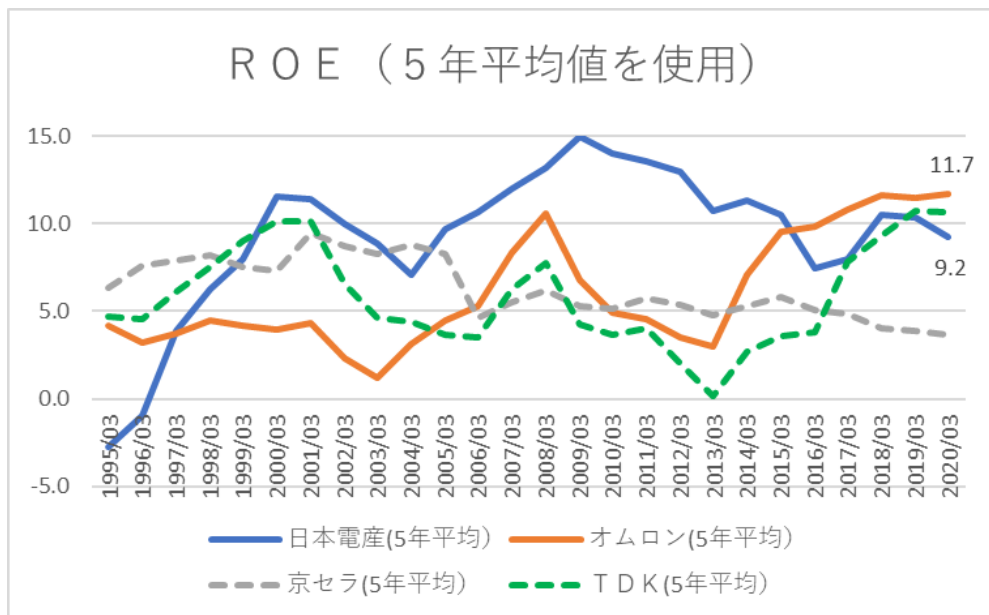


オムロン CF推移



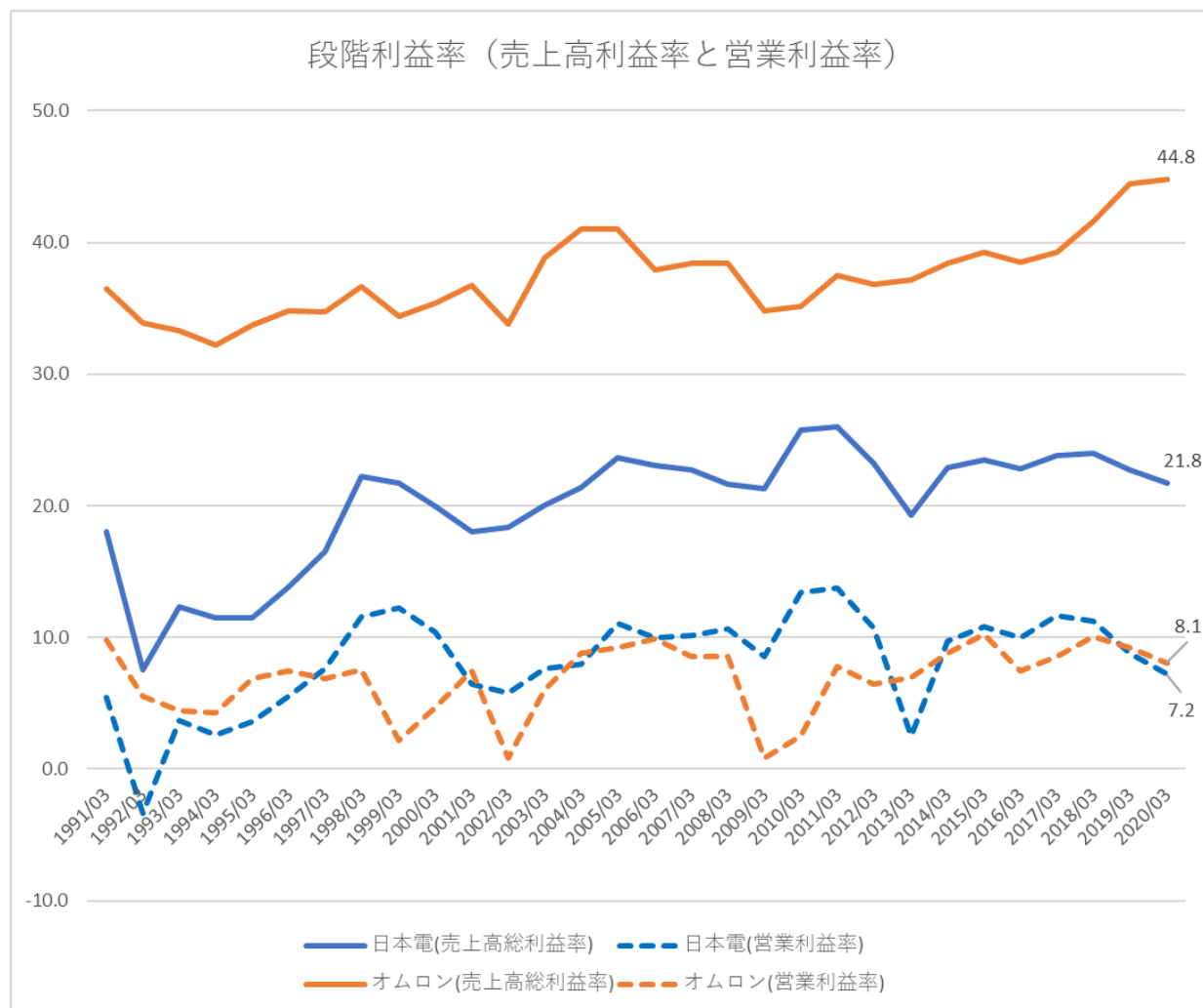
収益性

- ・ R O E は、オムロンは直近(2020/3期) 14.4%、日本電産は6.1%であるが、両社とも下表のとおり高水準。(下表は傾向を見やすくするため一部5年平均を使用)
- ・ 両社とも R O E 向上している主要因は、利益率の向上によるものである。



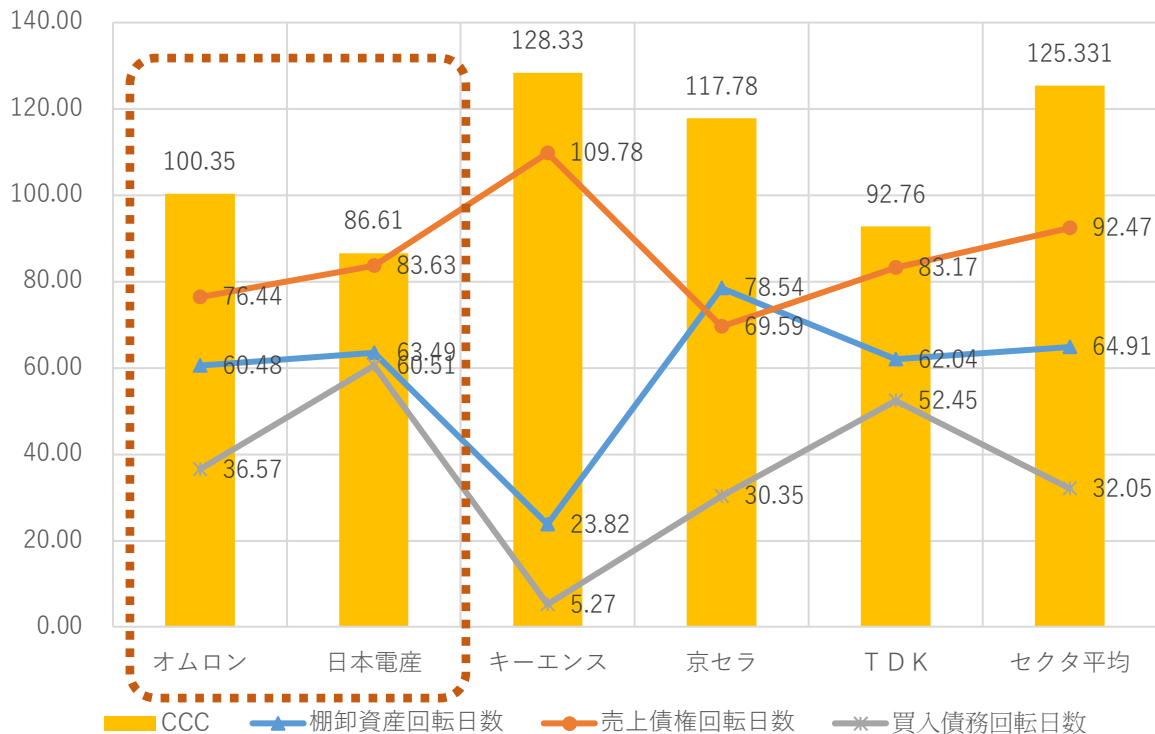
収益性

- ・ 2020/3期売上総利益率は、オムロンが44.8%、日本電産の21.8%と約20ポイントの差異がみられるが、営業利益率はオムロン8.1%に対し、日本電産は7.2%と、約1ポイント、オムロンが上回る程度に差異は縮小する。

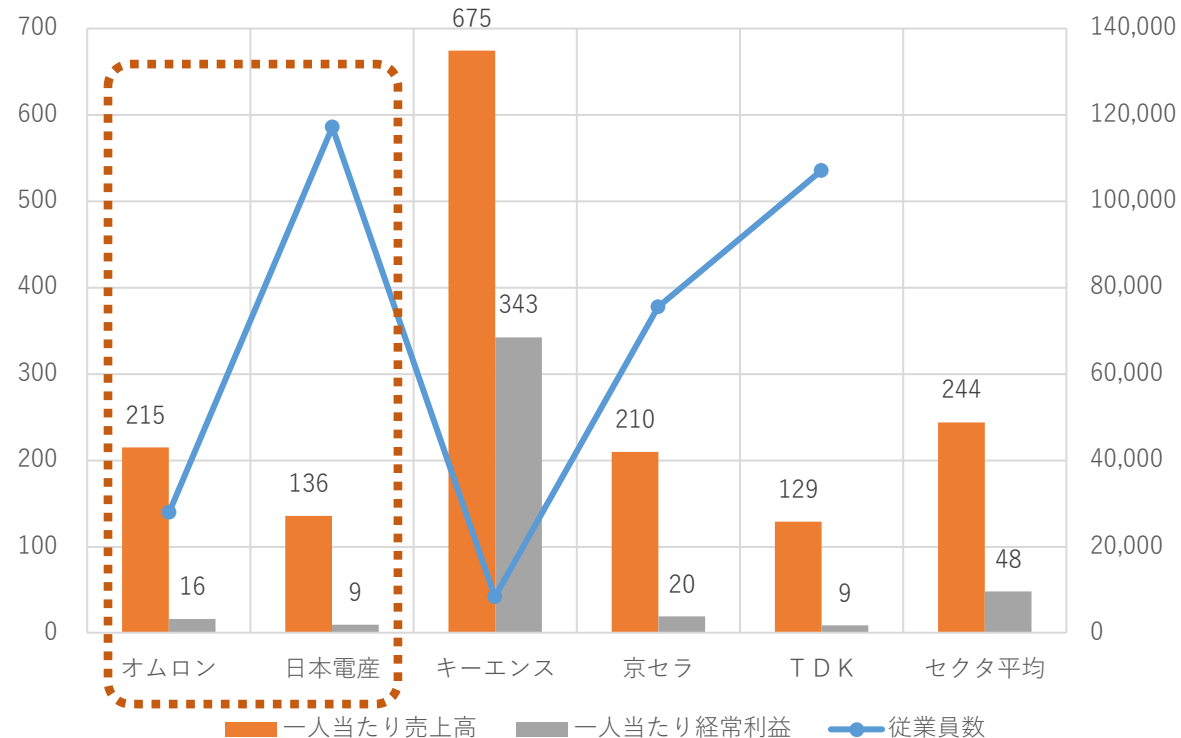


効率性

キャッシュ化速度 (20.3期)



一人当たり業績 (20.3期)



オムロン、日本電産ともキャッシュ化は良好
両社の大きな違いは支払いサイト。

オムロン：支払いサイトやや早め。17年より
その傾向が顕著となり、CCC悪化傾向
日本電産：直近10年は変動なく、安定的

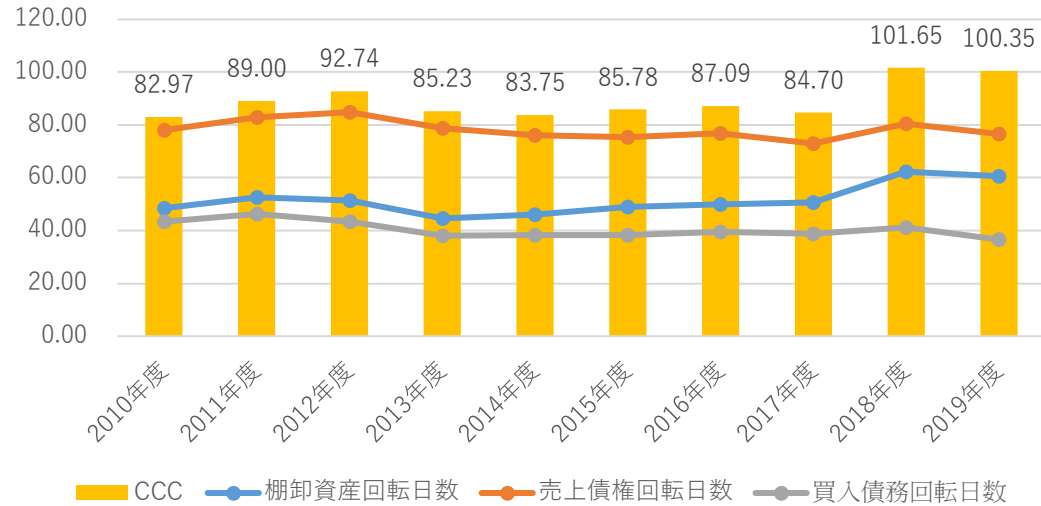
事業規模推移に併せて推移

【10年度比】

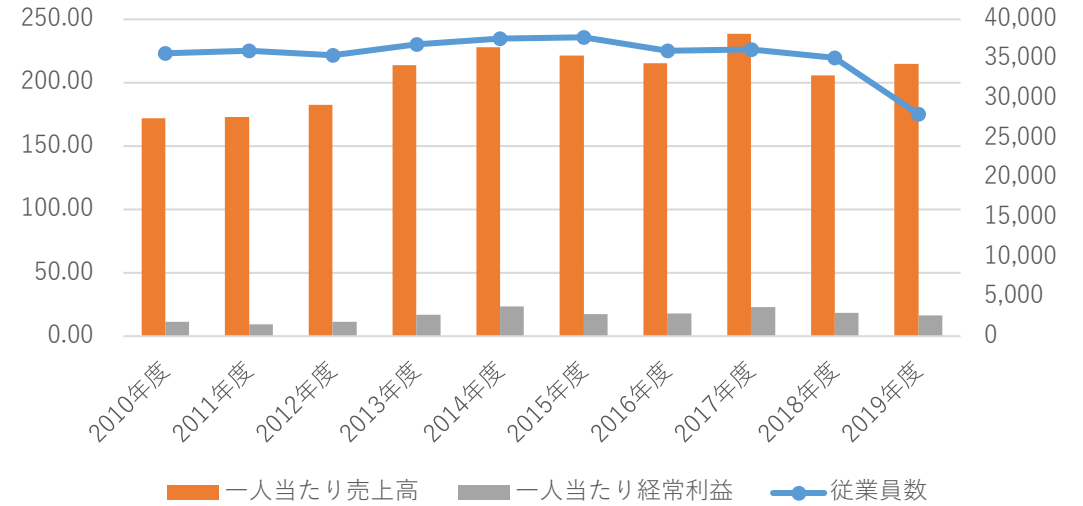
オムロン：人員0.8倍 売上1.3倍 利益1.4倍
日本電産：人員1.1倍 売上2.0倍 利益1.2倍

効率性（時系列）

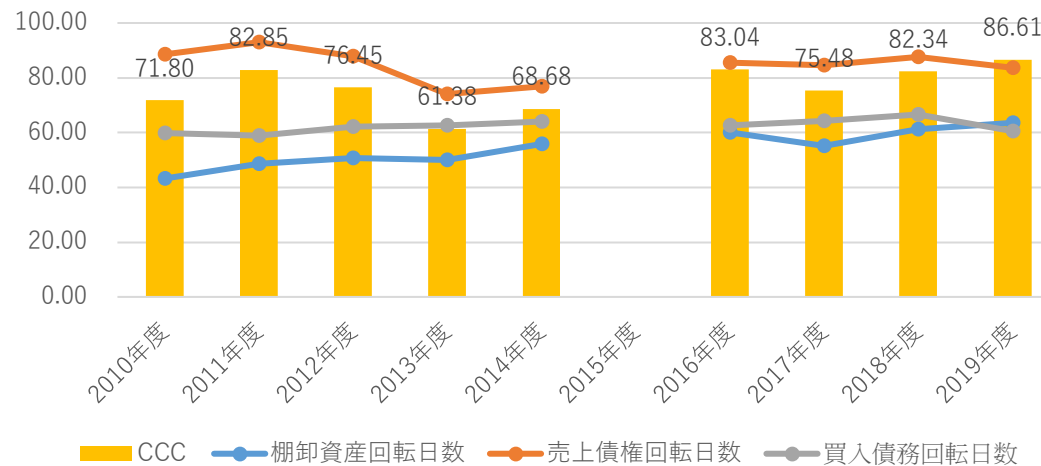
キャッシュ化速度（オムロン）



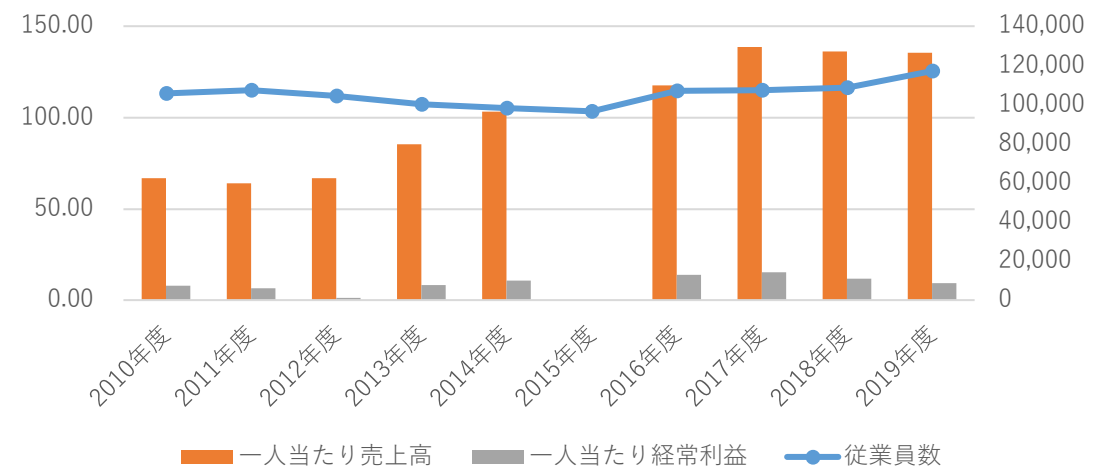
一人当たり業績（オムロン）



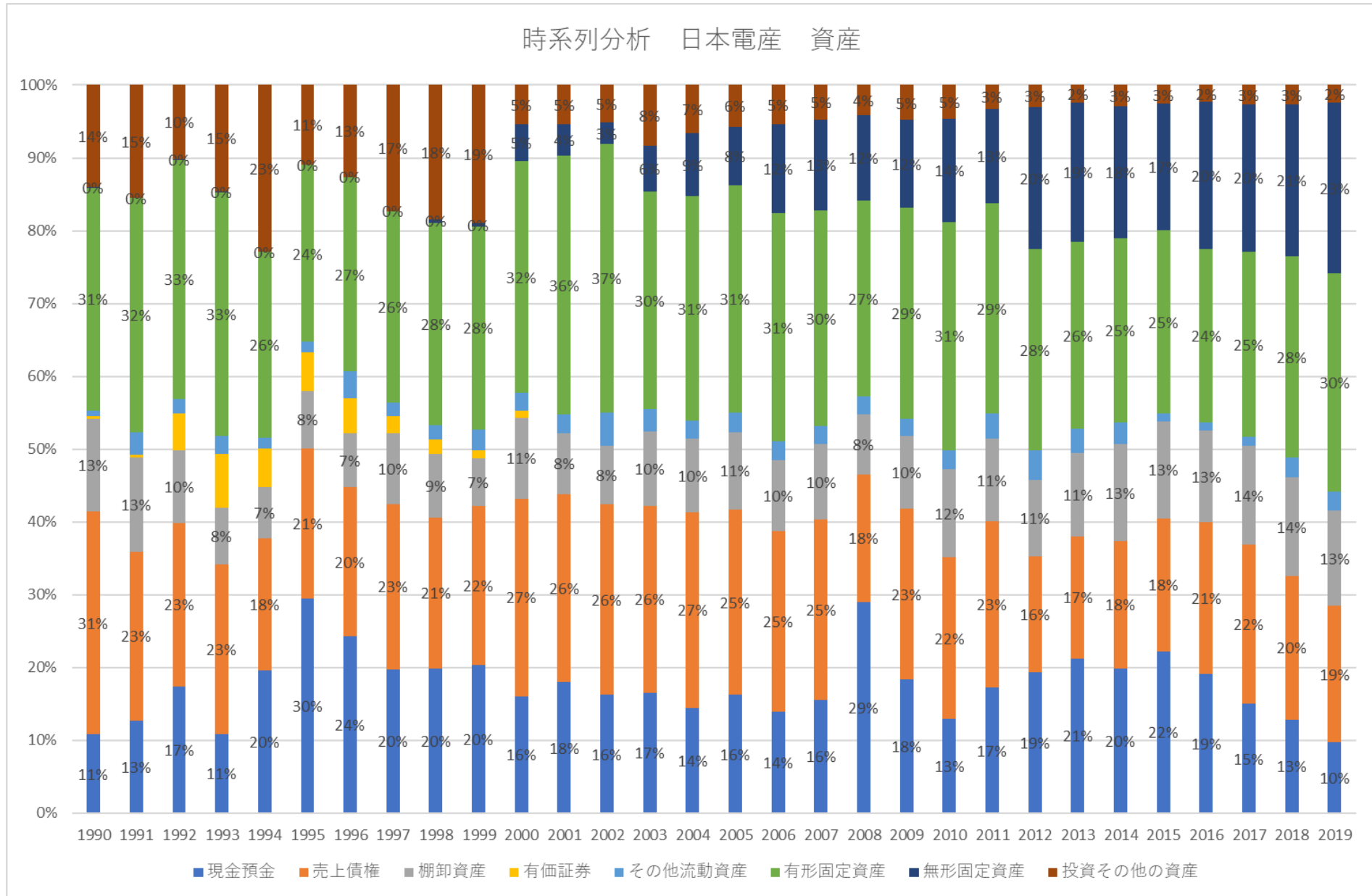
キャッシュ化速度（日本電産）



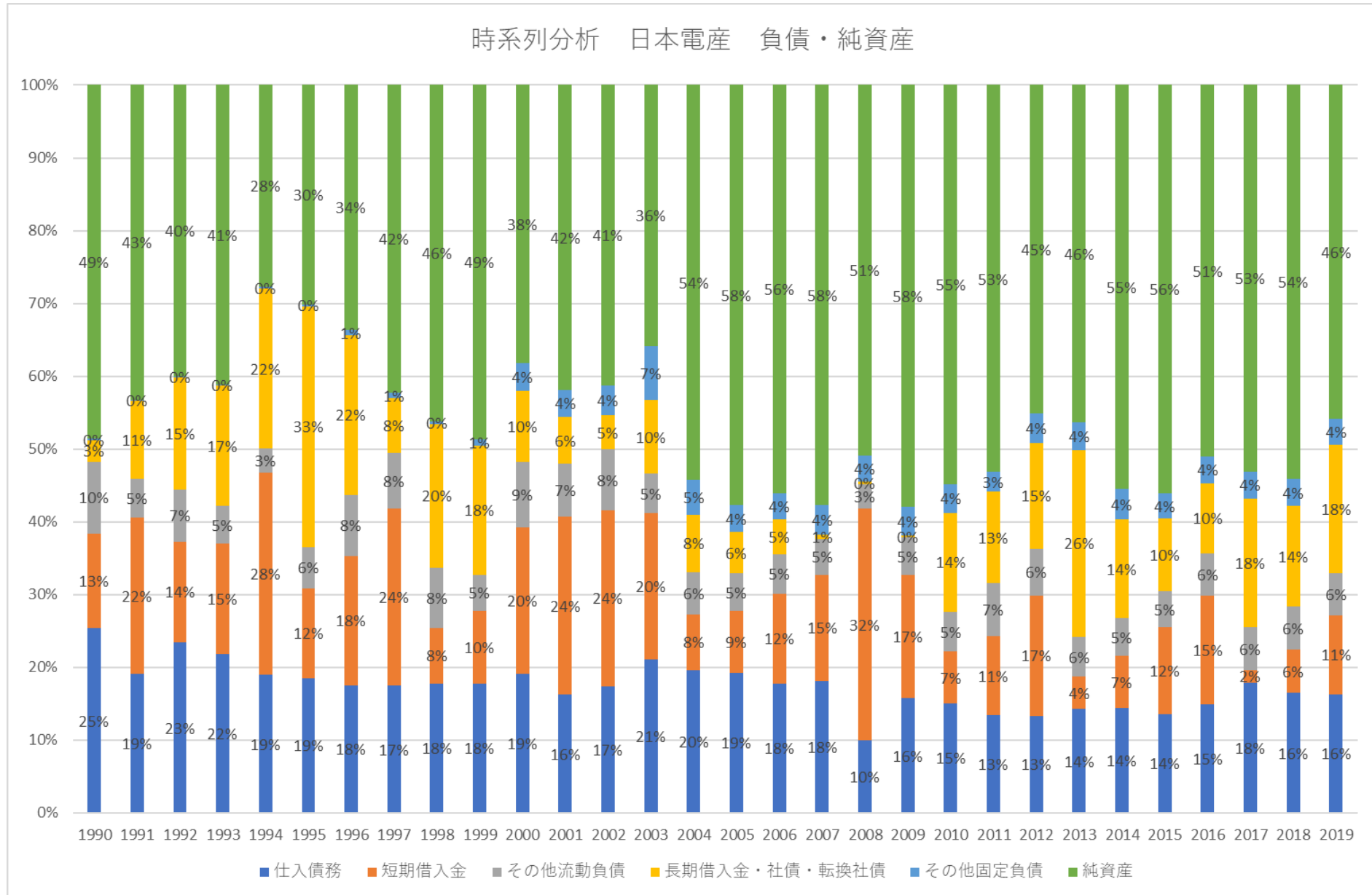
一人当たり業績（日本電産）



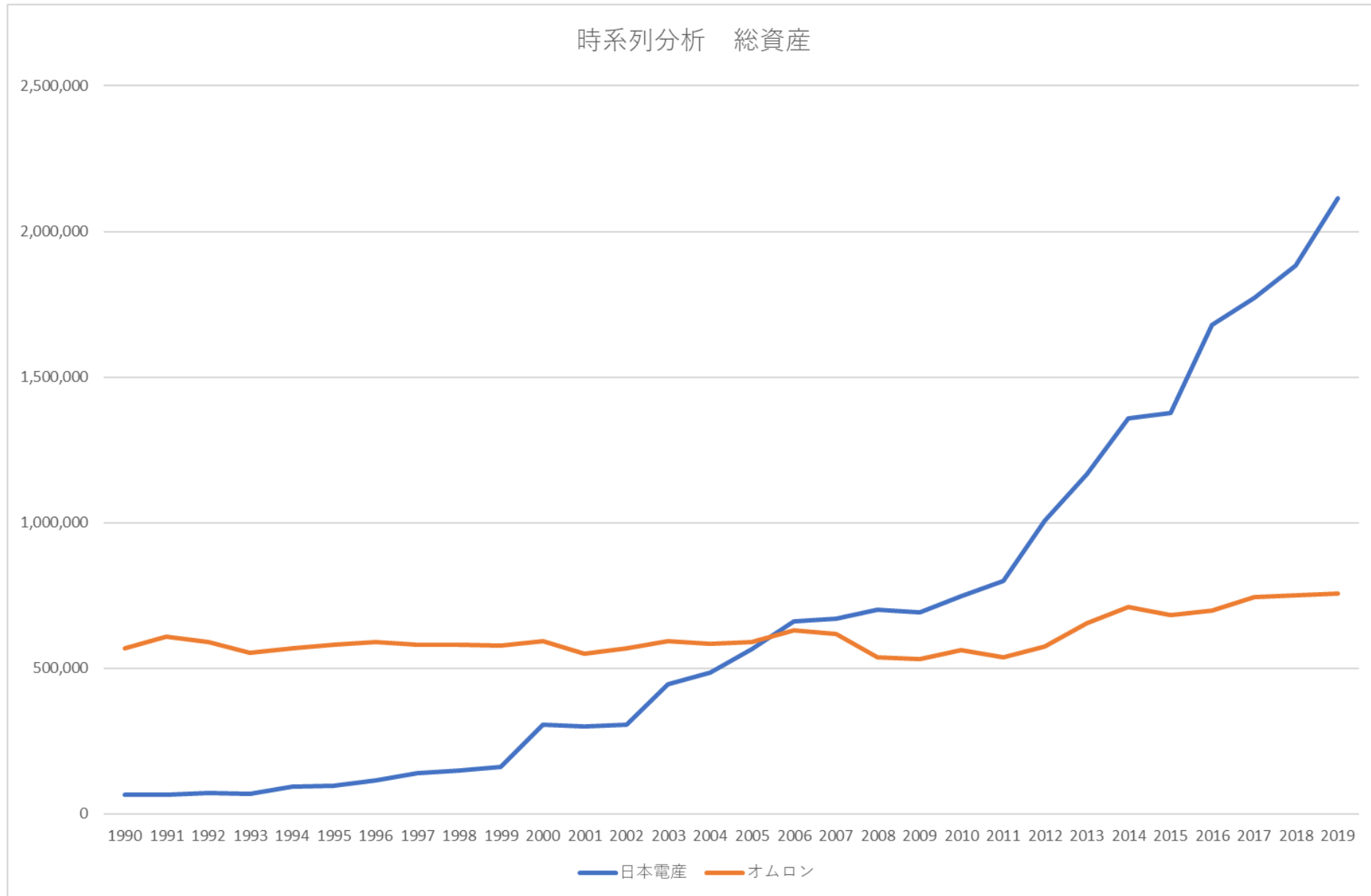
日本電産資産（時系列）



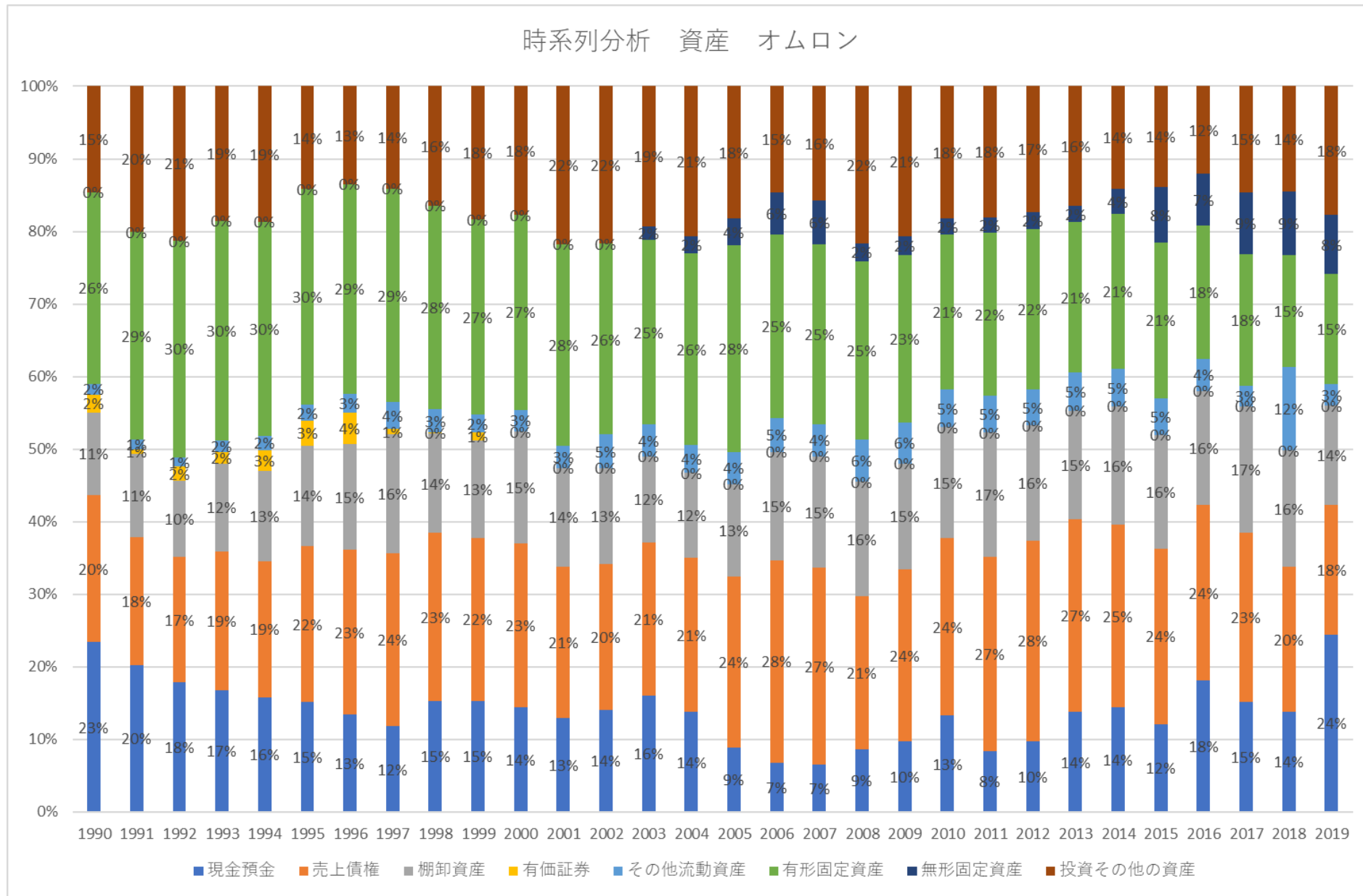
日本電産負債・純資産（時系列）



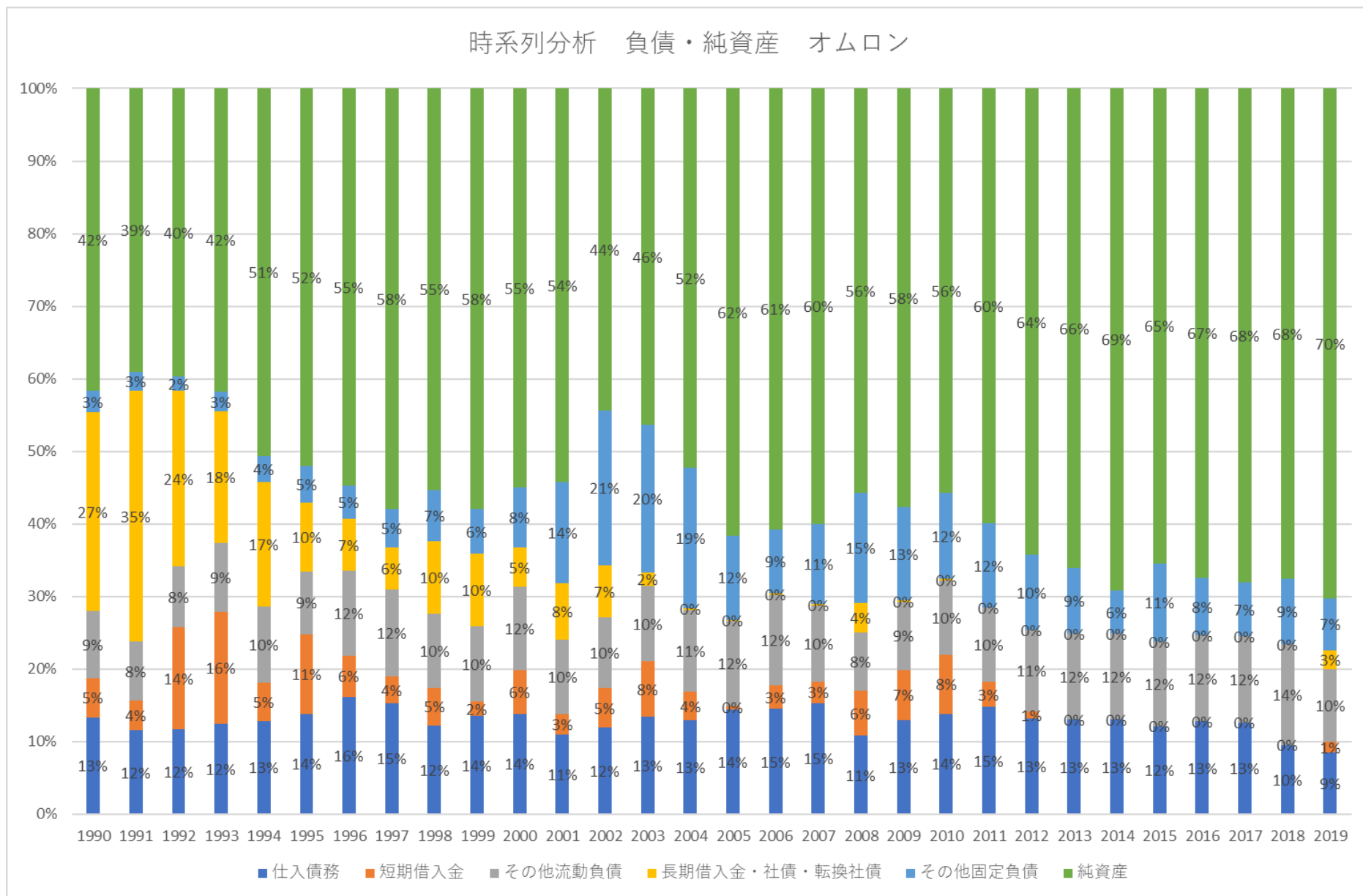
オムロン・日本電産 総資産時系列比較



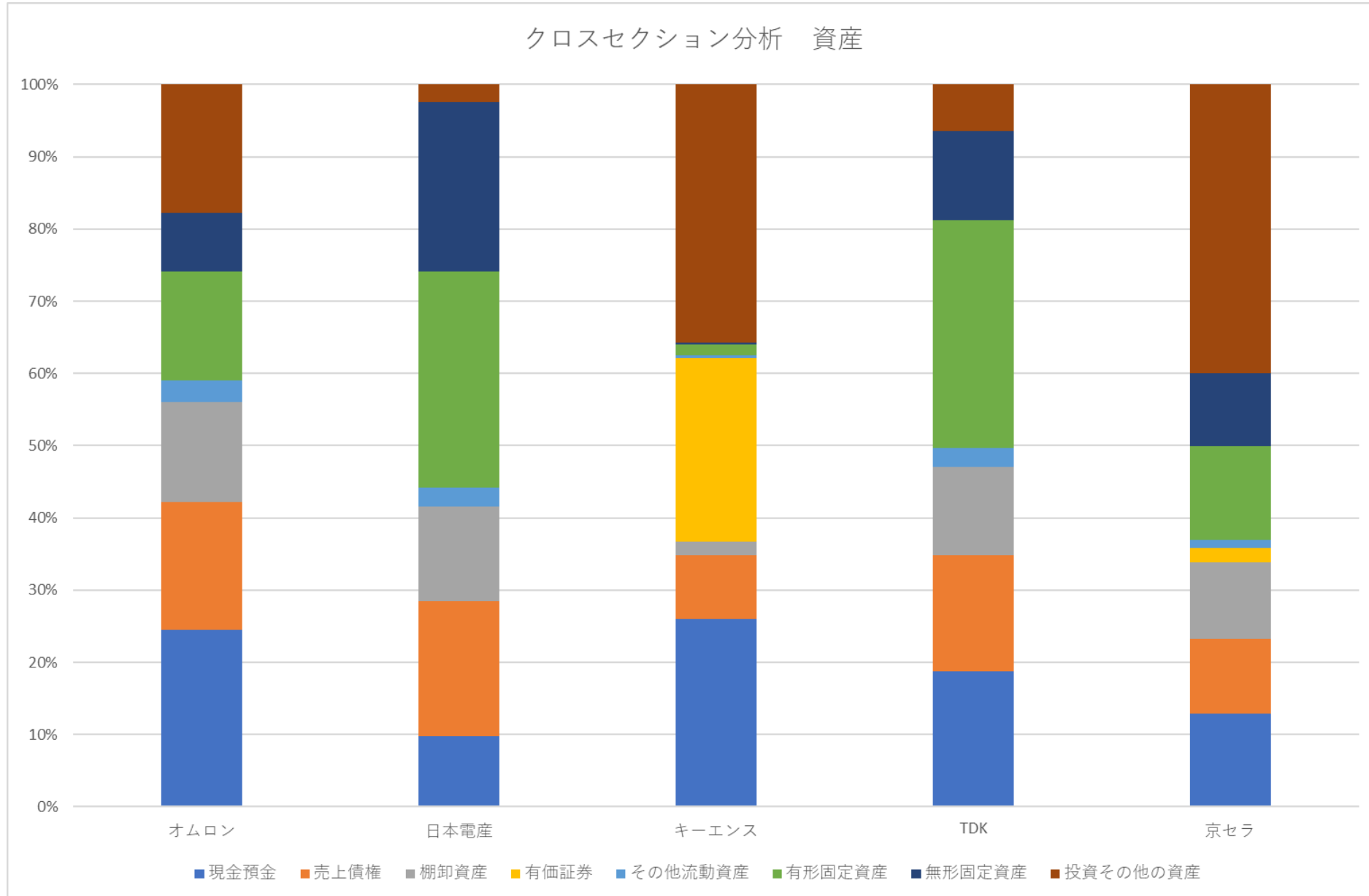
オムロン資産（時系列）



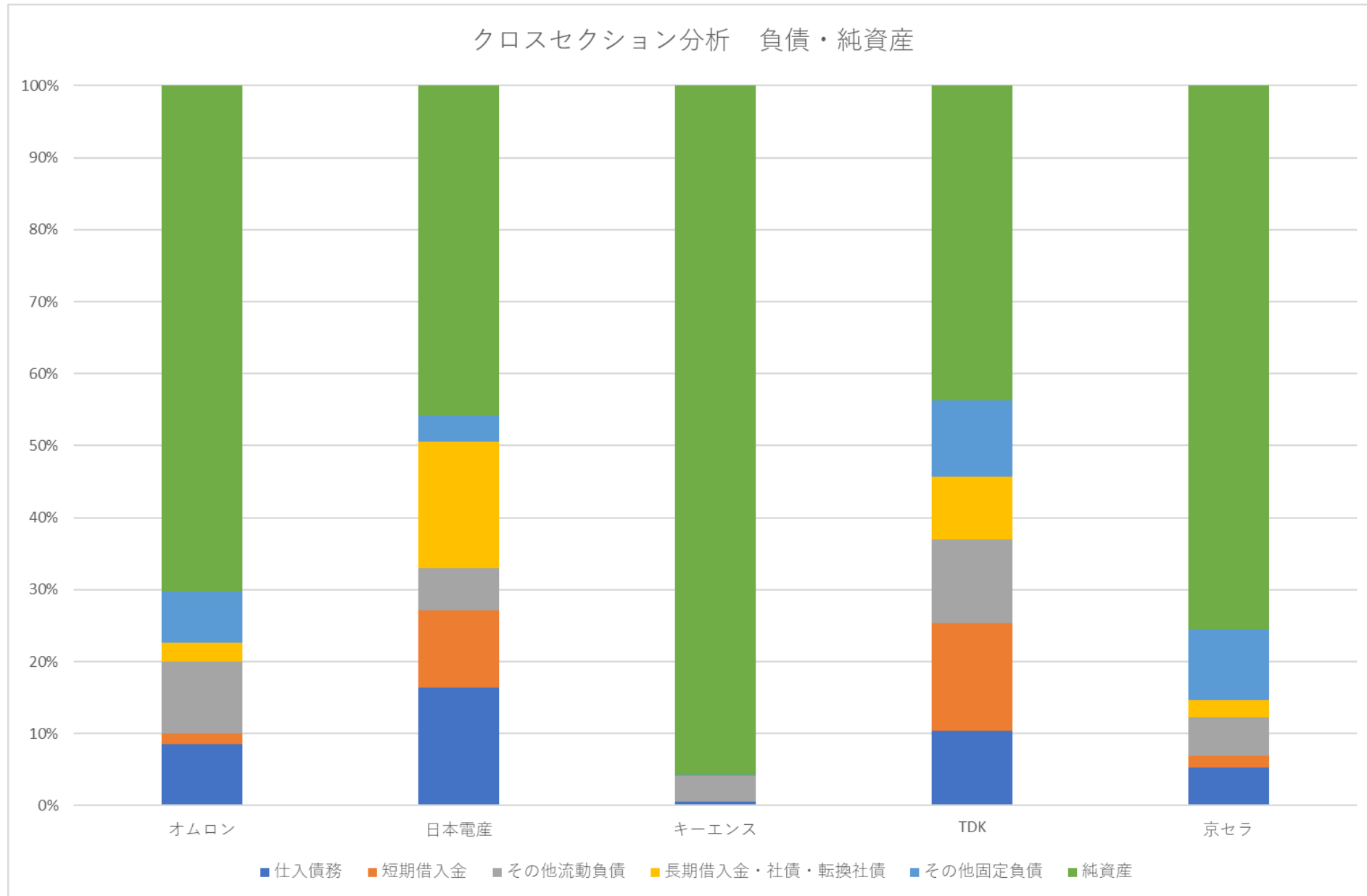
オムロン負債・純資産（時系列）



資産 クロスセクション分析



負債・純資産 クロスセクション分析



分析・検討の切り口（エグゼクティブインタビュー）

	オムロン	日本電産
稼ぐ力	<p>ROIC逆ツリー展開 【詳細計画検討】</p> <ul style="list-style-type: none">・長期計画時及び中期経営改革時にどこまで決定していたのか？ <p>【個人評価】</p> <ul style="list-style-type: none">・組織KPI⇒個人人事評価どこまでブレイクダウンしたのか？・間接部門の指標は？ <p>M&A戦略</p> <ul style="list-style-type: none">・現状の事業ポートフォリオの評価は（EMC事業の位置づけ）？・M&A戦略の位置づけは？体制・経験は充足？ <p>長期視点と短期コミットのバランス 【長期視点】</p> <ul style="list-style-type: none">・短期業績達成(コストカット)の誘惑を排除するには？・2020：1兆円へのこだわり→株式市場は問題としていない？・中期計画の目線が現実的⇒未達をどう捉えている？	<p>M&A戦略 【戦略浸透】</p> <ul style="list-style-type: none">・この戦略の推進者は本社の一部の人間のみなのか、事業部等組織内に浸透しているのか・M&Aによる成長戦略の限界はあるのか・M&Aで取得した海外の子会社をどうガバナンスしているか？・経営理念や社風をどう海外に浸透させているか？・PMIのための人財確保、教育から種まきしている。・M&Aの値付け、高値掴みはない？ <p>長期視点と短期コミットのバランス 【長期視点】</p> <ul style="list-style-type: none">・短期業績達成(コストカット)の誘惑を排除するには？・2020：2兆円、2030年：10兆円へのこだわり、コミットメント、両社で違いがあるか？→株式市場は問題としていない？・中計目標未達をどう捉えている？・ROICは経営指標にはないのか？ROE目標をどう各事業の経営に紐づけているか？企業価値をどう定量的に意識しているか？

分析・検討の切り口（エグゼクティブインタビュー）

	オムロン	日本電産
資本生産性	事業撤退基準 【資本コストの浸透】 ・資本コスト意識は社員のどのクラスまで意識させる？した？	目標の具体性 【財務規律】 ・売上・利益と財務規律の現場への落とし込み、浸透度はどの程度なのか？
資本政策	自己株式消却 ・2019に7.7百万株の自己株式を消却、株式価値の希薄化懸念を払拭した？	株式分割 ・2014年4月（1株→2株）、2020年4月（1株→2株）に2013年比で4倍にする株式分割を実施。→株価を下げることで個人投資家（長期保有を期待）増加を目論む？ ・自己資本比率60%以上を前提にしたROE18%以上を目標に。
配当 自己株式	【自己株式】 ・2018、2019で合計400億円の自己株式取得 【株主総利回り】 2016年以降100%以上を継続	【自己株式】 ・継続的に自己株式を取得し、M&Aの対価（株式交換に活用）
社債		【グリーンボンド】 2019年に1,000億円の社債（グリーンボンド）を発行→環境配慮型投資目的に特化。通常より高コスト（第三者機関の評価）、手間がかかるが、ESGに取り組んでいることの、アピールに活用？

発行済み株式数は企業価値に影響を与えないはずだが、両社対照的な行動をしている。また、自己株式の使い方についても同様に対照的。

分析・検討の切り口（エグゼクティブインタビュー）

	オムロン	日本電産
ESG Gガバナンス	<p>ガバナンス 【人財育成】 立石義雄87-03の16年 作田久雄03-11の8年、11-山田氏現職 経営者育成が機能しているようだが何故？</p> <p>【内部統制】 ・ 経営機構：監査役会設置会社、17年取締役の役位廃止→実効性向上 ・ 取締役会の重点テーマを長期戦略、ESG関連に設定 ・ 取締役報酬は中長期業績連動報酬部分の比重を多くしている</p> <p>【投資家との対話】 ・ 情報開示を充実させることで、WACC引下げを狙っているように見える？</p>	<p>ガバナンス 【人材育成】 ・ 人材育成、役員登用は内製が機能しない場合、外部からの登用、トップダウン型に素早く方針転換。 ・ サクセッションプランの作成と達成度？ （永守体制からの転換）</p> <p>【内部統制】 ・ 中計のグローバル5極経営管理体制は実行中か？現地法人経営者に任せている部分が大きいように見える。 ・ オーナー企業故迅速な意思決定、強いトップダウン、社長に諫言する人材、仕組みは？ ・ 取締役会の過半は社外役員だが、実質的に永守会長のワンマン経営になっていないか？（歯止めかけることができるのか？） ・ 経営機構改革：2020年から監査等委員会等設置会社に移行。過半数5/9が社外取締役。一方で社外取締役の役割発揮に疑問。</p> <p>【投資家との対話】 ・ 永守会長に対する絶対的信頼が企業価値、株価に反映。</p>

分析・検討の切り口（エグゼクティブインタビュー）

	オムロン	日本電産
ESG E環境 S社会	<p>サステナビリティ重要課題（社会的課題解決） 【社員浸透】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業部長への社会課題解決への意識醸成はどのように実践している？→報酬制度に組み込み。 ・間接部門もROICツリーを使って個人の目標に落とし込む？ <p>【問題意識とコスト？意識】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・開示等に関するコスト負担意識はないのか ・コーポレート部門と事業部間での意識差はないのか。なくす仕組みがあるのか。 <p>【TCFD】2019年2月に賛同</p> <p>【ESG評価】指標としている外部の評価はあるか？</p>	<p>サステナビリティ重要課題（社会的課題解決） 【社員浸透】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業部長などミドルマネジメントへの社会課題解決への意識醸成はどのように実践している？ ・(意識させずに)目標に落とし込む方法？ <p>【問題意識とコスト？意識】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・開示等に関するコスト負担意識はないのか ・コーポレート部門と事業部間での意識差はないのか。なくす仕組みがあるのか。 <p>【TCFD】未賛同だが、SMART30を設定</p> <p>【ESG評価】指標としている外部の評価はあるか？</p>
CSV経営	<p>【事業を通じた社会改題の解決】</p> <p>4事業ごとに解決すべき社会改題を設定</p>	<p>【事業を通じた社会改題の解決】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・電化社会に浸透する製品づくりで気候変動の抑制、緩和に挑む ・CSR報告書を作成している理由（CSVと切り離し？）

ESGの取組が企業価値にどう反映するか

- 1) ESG評価→Fundに組み込まれれば、株価上昇につながる
- 2) Negative Screening

投資家目線：ESGスコアで篩にかけている？

経営者目線：ESGの取組が企業価値評価に直結していないという悩み？誰（投資家or全ステークホルダー）に伝えたいかが不明確？

環境・社会

有報ではリスク情報の開示が多いが、事業機会について情報開示ができていますか？

ビジネスプラン/持続可能性・成長性/戦略

稼ぐ力

成長・事業戦略

■ M&A

⇒ M&Aガバナンス

EBITDA倍率 7 倍・売上倍率120%は堅い基準だが、これは目安で実際は案件の魅力度・必要度に応じて変更されるのか？

20年先までのターゲットの選定など長期的なM&A戦略は誰が策定？

各事業間でのM&A投資の優先順位付けは誰がどのように判断？

⇒ 低収益のところに投入はコスト削減が中核と想定。低収益部門の挽回策としてのM&Aは許容するか？

■ 事業戦略/ポートフォリオ

⇒ モーターそのものより「モータ+α」によりポートフォリオを形成。

直近までの成長戦略としては自社コア技術に対する周辺技術（モジュール化・組み込み）のM&Aによる取得に特化してポートフォリオを形成し成長を実現していると考えますが、現状のモーターコア技術の革新、自立的な事業成長について機会をどう捉えているか？今後もM&Aが成長の柱であるか？

⇒ 駆動装置としてのモーターが必要なくなる世の中に備えた事業ポートフォリオの検討をしていますか？

⇒ EXITルールの存在。低収益の場合の改善期間目安を設定しているか？

他方、将来的（10－50年）な成長が見込めるものは、先行投資として低収益を許容するか？

⇒ 意識しているコンペチタは？

駆動技術+αでポートフォリオを構成していくと、電気機器・自動車等の駆動系がコアにおかれる事業は全てコンペチタ？

・ロボット、ドローンで言えば駆動系はキーパーツ⇒自社製品の採用拡大？→非コンペチタ？

・自動車・バイクで言えばエンジンは超コア⇒メーカー自社開発による付加価値をモータのモジュール化で席卷？→コンペチタ

⇒ 他産業とのアライアンス、パートナーリングの検討

ビジネスプラン/持続可能性・成長性/戦略

稼ぐ力

成長・事業戦略

■収益性改善

- ⇒ WRPの様な大胆な全社レベルでの構造改革を迅速に行える「実行力」の源泉・強みは何？
内製化によるコスト削減。内製と外注の切り分け基準はどう考えるか？
(内製の方が儲かる？若しくはM & Aによる原価低減？)
- ⇒ 調達におけるソーシングの考え方
WPRにおけるコスト低減はベンダーにとって厳しいものか？Win-Winの関係構築の考え方は？
- ⇒ 3年で賃金30%向上をまかなう生産性の向上はどのように達成できる？
個人レベルでの生産性向上達成に向けた目標（指標）はある？

■成長戦略

- ⇒ 未来予想図の作り方は？
根本はCEOの予想図と思うが、事業ラインサイドからの提案・提言の取り込みの有無は？
- ⇒ ROEは中期目標に大きく届かないが、投資家とどのように対話しているか？

持続可能性・成長性/ガバナンス

ESG

ESGリスクの捉え方

■ E 関連（温暖化、脱炭素、省電力は本業で貢献。寧ろビジネスチャンス）

⇒サプライチェーンが環境に与えるインパクトをどこまでリスクと捉えているか？ 原材料としての金属素材等生産時の環境負荷など。

■ S 関連

女性活用、働き方改革、労働報酬・雇用の取り組みについて。DXの状況等

⇒働き方改革は生産性向上、費用（人件費）抑制の面でどの効果あるが、一方で従業員の負担（ルム）になるか？

⇒働き方改革に対する従業員への意識付け、クライテリア、インセンティブ有無は？

⇒DXへの取り組みは？ 間接部門の効率化はDX必須と思うが、IT活用、投資の考え方は？

■ G 関連

⇒後継者問題

アップル（ジョブス→クック）パタンだと従来路線の継承で自動運転（新しいビジネスモデルは生まれていない）

業務執行の後継者ではなく、イノベーションを起こす後継者を育てる（見つける）必要性

⇒経営者の交代

経営者をドライに短期で交代させても、なぜ事業経営が不安定になったり経営が短期主義に陥ったりしないのか（特に海外）？

⇒既存従業員と外部招聘幹部とを融和させる仕組みはある？ 企業合併及び幹部交代後の一体感は永守会長の手腕以外にある？

⇒事業ライン幹部のコミットメントは5年で2倍の収益。10年、20年のロングタームでの価値創造は事業ライン幹部の

ミッションとして織り込まれているか？（いないとすると後継者問題）

⇒コミットメントレターの中身は、どこまで詳細？（業績数値以外のコミットはあるのか？）

■ ESGスコア

⇒巷で公表されているESGランキングやESGスコアの評価は今後の自社のESG取組みに影響するか？

オムロンインタビュー案(1/3)

ビジネスプラン／持続可能性・成長性／戦略

稼ぐ力

成長・事業戦略

■ M&A戦略

- 車載事業売却後の成長戦略、オーガニック成長とM&Aのバランスはどう考える。
- M&A専門部隊を要しているか？事業部門によるM&Aのマネージがメインであるようだが、新規事業の探索はどうか

■ 事業戦略・ポートフォリオ

- XXXX

オムロンインタビュー案 (2/3)

ビジネスプラン／持続可能性・成長性／戦略

稼ぐ力

成長・事業戦略

■ 収益性

- XXX

■ 成長性

- XXX
- 情報開示を充実させ投資家との対話を積極的に行うことで、資本コストを下げようと意図しているように見受けられます。情報開示の充実の意図を伺いたい。
- 今以上に事業を売却、撤退すると資産規模が小さくなり、時価総額の減少、ひいては被買収リスクが顕在化する可能性が考えられます。従い、今後の撤退は選択しにくいと考えます。このような状況下、収益性の改善が見られない現在のEMC事業の立て直し策はありますか？現在の事業環境が継続する場合、撤退等も視野にあるのでしょうか。

オムロンインタビュー案 (3/3)

持続可能性・成長性／ガバナンス

ESG

ESGリスクの捉え方

- E関連
 - XXX
- S関連
 - XXX
 - 「社会課題の解決」ではなく「ソーシャルニーズの創造」を謳っています。社会課題は山積していますが、あえてニーズの創造と言っている理由を教えてください。
- G関連
 - 経営者の育成が機能しているように見受けられます。社外取締役の活用も含めて、なぜ良い循環が維持できているのでしょうか。
- ESGスコア
 - XXX

(参考) ESGスコア

	オムロン	日本電産
サステイナリティクス	16.4 Low リスク	25.1 Medium リスク
MSCI	AAA	BBB
アラベスク	72.8 国内首位	N/A

FTSE, ロベコは公開情報なし