

2021.6.29 Q&A SCRIPT (日本語)

MR. IEMURA:

こんにちは、Lexterさん、Lanceさん、いつもありがとうございます。毎週、たくさんの貴重な情報をいただいています。そして今週から、プログラムを少し変えます。毎週1社ずつ、企業を紹介していただくことになりました。というのも、持株会社は市場で大きなシェアを持っていますし、フィリピンの経済全体においても大きな力を持っているからです。今日はまず、フィリピンで最も有名な会社、アヤラコーポレーションを紹介したいと思います。ありがとうございました。

MR. LEXTER:

はい、まずはアヤラコーポレーションから始めましょう。アヤラコーポレーションは、フィリピンで最も大きな企業のひとつです。創業は1800年代か確か1900年代初頭でした。現在の時価総額は5,000億ペソ近くになっています。もちろん、アヤラはコングロマリット企業として知られていますね。アヤラは銀行、通信、電子機器、そして銀行部門を持っています。会社を移行させ、重要な部門に転換することを決めたのです。企業の素晴らしさは、コーポレート・ガバナンスという言葉があるように、非常にプロフェッショナルな経営陣に率いられているので、過去数年間 非常にプロフェッショナルな企業であり続けてきました。企業の歴史的な業績を見ると、競合他社よりも常にプレミアム価格で取引されていることがわかります。つまり、国内の同業他社と比較して、より早く成長するのです。

MR. IEMURA: そうですね。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: そして売上の内訳ですが、エレクトロニクスは370億ですが、アヤラのエレクトロニクス事業はどうなっていますか？

MR. LEXTER: それはIMI社のことです。

MR. IEMURA: IMI？

MR. LEXTER: IMI社は、マニラの南に位置するラグナ州のメーカーで、KTMバイクを現地で製造しています。

MR. IEMURA: 何を作っているのか？

MR. LEXTER: 実は、彼らの製品のひとつにKTMのオートバイがあります。

MR. IEMURA: KTMってなんですか？

MR. LEXTER: オートバイです。

MR. IEMURA: ああ、バイクね。フィリピンのバイクかな？

MR. LEXTER: これは外国のブランドで、実際にはビジネスの1つに過ぎませんが、感覚的なディスプレイ、自動ブレーキシステム、自動車用のセンサー、つまり電気自動車を提供するという意味では、電子機器にも大きな力を持っていて、実際に世界に6～8の製造工場を持っています。中国、フィリピン、セルビア、そして確かアメリカのブルガリアにも工場があり、データは全世界に存在していると思います。

MR. IEMURA: では、チップと半導体についてはどうでしょうか？アヤラに半導体メーカーはありますか？

MR. LEXTER: はい、半導体メーカーもあります。彼らの製品のほとんどは目に見えませんが、実際にはオートブレーキのセンサー・センサリーシステムとして使われています。また、例えば、車のLEDディスプレイも製造しています。また、何というか、壁にぶつかりそうになるとビープ音が鳴るので、主に車用のセンサー製品も製造しています。

MR. IEMURA: ああ、わかった。わかりました。ありがとうございます。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: Lexterさんは、売上の内訳として、これは何ですか？

MR. LEXTER: それは純粋な自動車で、二輪車はバイク、自転車です。

MR. IEMURA: 自転車。

MR. LEXTER: つまり、自動車に分類されるということですね。

MR. IEMURA: これはヤマハ・ホンダの自転車か何かですか？

MR. LEXTER: ヤマハのライバル、KTMはよく知られていると思います。

MR. IEMURA: KTMは韓国のブランドですか？

MR. LEXTER:いいえ、オーストリアのブランドです。

MR. IEMURA:オーストリアのバイクブランド

MR. LEXTER:本社はオーストリアにあります。

MR. IEMURA:ヨーロッパ？

MR. LEXTER:はい、ヨーロッパですが、すでにココフィリピンで現地生産しています。

MR. IEMURA:なるほど、バイクの市場とは何か、マーケットシェアはホンダ、ヤマハ、KTMなど。

MR. LEXTER:やはりヤマハが一番大きな市場だと思いますよ。KTMはよりハイエンドです。

MR. IEMURA:ハイエンドのバイク

MR. LEXTER:ハーレー・ダビッドソンに似ていて、ハイエンドに近いと思います。

MR. IEMURA:はい、ありがとうございました。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: Okay , Lexter san, Please go to the next page.

MR. LEXTER: さて、アヤラ社の主要な株主をご紹介します。基本的に、アヤラ社はファミリーが過半数を所有しています。これはフィリピンの上場企業の良い点の1つです。大株主がしっかりと所有しているのです。そしてもちろん、アヤラ社は外国人株主の面でも存在感があります。つまり、地理的に見て最大の株主のひとつは日本なのです。三菱商事のようなファンドは6%の株式を保有しています。また、ノルウェーのファンドもあります。ノルゲス銀行も過半数の株式を保有していると思います。クレディ・アグリコルの友人、JPモルガン、ウェルズ・ファーゴなど、外国人の関心は非常に高く、特に会社の評判は高いです。しかし、外国人のオーナーという意味では、ACの最大の外国人オーナーは三菱商事で、6%の株式を保有しています。

MR. IEMURA: 三菱商事が取締役を派遣しているのは、取締役会に参加しているからだと思います。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. LEXTER: そうですね。彼らはボードの席を持っています。

MR. IEMURA: 58.43%のシェアを持っていますが、これはすべてタヤラファミリーですか？

MR. LEXTER: はい、そうです。なぜなら、アヤラの他の子会社が保有している株式もあるので、これが最低ラインと言えるからです。しかし、基本的にはファミリーであることに変わりはありません。

MR. IEMURA: オーケー。しかし、基本的には58%をファミリーグループが所有しています。

MR. LEXTER: はい、親会社のマーマックは約48%ですが、他にも子会社がありますからね。

MR. IEMURA: クロスオーナーシップですね？

MR. LEXTER: はい、クロスオーナーシップです。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: レクスターさんは、プライベート・エクイティが73.45%を所有していますが、これはかなり大きなオーナーシップですね。

MR. LEXTER: ああ、プライベート・エクイティ

MR. IEMURA: プライベート・エクイティとは誰のことですか？彼らは誰ですか？

MR. LEXTER: 通常、ソブリンファンドの場合が多いですね。大きなファンドの場合もあります。大きな機関としては、ノゲスト銀行、バンガード、JPモルガンなどが挙げられますね。

MR. IEMURA: オーケーオーケー

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: Lexter san、次のページに進んでください。

MR. LEXTER: さて、これでもう少し詳細がわかりますね。オーナーシップの詳細版です。先ほど述べたように、三菱、Norgest、BlackRock、Vanguardが入っています。

MR. IEMURA: オーケー、オーケー。ありがとうございます。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: MermacはAyalaファミリーですね？

MR. LEXTER: はい、アヤラ社の創業者であるメルセディタス・マクミッキングの略です。

MR. IEMURA: なるほど、なるほど。ありがとうございました。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: ありがとうございます。レクスターさん、次のページに進んでください。

MR. LEXTER: 財務の安定性という点では、アヤラ社はより保守的な面がありました。しかし、主要産業に投資しているため、負債比率のバランスが取れており、他の2つのコングロマリットと比較しても、財務的に安定している企業の1つだと思います。私はそこに書いてあると信じています。総資産は1.4兆ペソです。つまり、非常に大きな会社なのです。

MR. IEMURA: オーケー、オーケー。ありがとうございます。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: ありがとうございます。家村: ありがとうございました、Lexterさん、次のページに進んでください。

MR. LEXTER: わかった、これは飛ばしていいよ。ただの貸借対照表ですから。

MR. IEMURA: オーケー。オーケー。負債純資産、純資産比率を確認してもらえますか？NET総資本は3,700億円です。オーケー。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: ありがとうございます。家村: ありがとうございます、Lexterさん、次の方へどうぞ。OKです。

MR. LEXTER: わかりました。とにかく、簡単に概要を説明しましょう。アヤラ社は財務管理がしっかりしていることで知られていますが、有利子負債の対株主資本比率を見ると、1.6倍程度となっています。つまり、非常に慎重なのです。他の企業と比較すると、サンミゲル社は2LTG以上、他のコングロマリットは2倍以上のD/E比だと思います。

MR. MATSUSHITA: デット、デットエクイティレシオですね。

MR. LEXTER: ACです。約1.6倍

MR. IEMURA: アヤラのデット・エクイティ・レシオは1.6倍 つまり、負債が資本の1.6倍もあるということです。

MR. LEXTER: 他のコングロマリットに比べてまだ保守的ですね。

MR. IEMURA: そうですね、他のコングロマリットの例としては何倍でしょうか？

MR. LEXTER: コングロマリットの平均は2.4～2.5倍だと思いますが、コングロマリットの中には複数の分野に進出しているところもあるので、消費者中心の分野やインフラ中心の分野など、分野にもよりますが、比較してみてください。

MR. IEMURA: はい。ありがとうございました。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. LEXTER: キャッシュフローの損益計算書を見に行こう。さて、ここ数年、Ayala Corpは重要な企業に成長してきたと思います。だから、ほとんど、過去10年間で、2019年には利益を2倍以上にしたと思います。すでに340億ペソを稼いでいる。まず、2020年は誰にとっても異常な年でした。そのため、実際には150億ペソほどになっています。しかし、正規の利益は340億ペソ程度です。今後数年で、450～500億ペソ程度の純利益を達成することが目標だと思います。

MR. IEMURA:

どうも、レクスターさん、次のページに進んでください。

MR. LEXTER: さて、次はキャッシュフローですね。キャッシュフローを要約すると、アヤラ社は70年代初頭からプラスのキャッシュフローを示し続けているということになります。1970年代の上場時には、現金配当だけでなく株式配当も一貫して行っていたと思います。このように、有機的な成長と買収によって一貫して事業を拡大してきたことは、彼らにとって良い実績だと思います。

MR. IEMURA: どうも、Lexterさん、次の方へどうぞ。

MR. LEXTER: さて、次はAyala Corp.の予測収益性についてです。確かに2020年は悪い年でした。2022年から早ければ2023年半ばには、パンデミック前の水準に戻ると予想しています。つまり、純利益を見ると、今年は230億ペソ、来年は320億ペソと予想している。これをPEに換算すると、今年は21倍、2022年は16倍となります。

MR. LEXTER: だからこれは実際、アヤラコーポレーションの過去の取引平均値を知るためのものです。株価収益評価額の少なくとも25～30倍で取引されていることに疑問を感じるかもしれませんが、まず、会社の評判が良いこと、ACの高い収益成長率が理由でもあり、同業他社に対して常にプレミアムで取引されているのです。実際に他の企業を見てみると、同じように通常は少なくともPER25～30倍で取引されていることがわかります。もし、アヤラ社が20倍以下で取引されているとしたら、それは大きなディスカウントだと思います。

MR. IEMURA: アヤラコーポレーションはこれで終わりですね？

MR. LEXTER: そうです。

MR. IEMURA: 来週は、最大10社のホールディングカンパニーの中からどの会社を紹介しますか？

MR. IEMURA: 次回はSMグループの紹介をお願いします。

MR. IEMURA: 今後のIPOについて簡単に説明してください。

MR. LEXTER: そう、今年の今後の上場予定は、少なくとも4社がIPOします。AlldayはManny Villarの会社で、これは実際にスーパーマーケットを運営しています。

MR. IEMURA: メリーマートのように？

MR. LEXTER: 似ていますね。そう、だから実はビラー社は、小売業でもコンビニエンスストアでも、ほとんどの会社を上場させる予定なのだ。それは60億ペソのIPOだ。続けますか？

MR. IEMURA: ええ、続けてください。

MR. LEXTER: さて、次はアジアのM&Aリンクです。こちらは2億6千万ペソという非常に小規模な募集です。しかし、彼らはまだSECの承認を待っています。通常、規模の大きさから承認を得るのは難しく、もちろんSECは彼らの今後数年間の計画にも疑問を呈しています。アジアの企業合併の創始者は、実は日本人です。丹藤英樹さんです。この会社はとても新しい会社なんですね。2015年に始まったばかりです。だから、私たちには財務アドバイザリーの会社のように見えました。目論見書に書かれていた限りでは、政治的な執着がなく、日本の大企業に強い存在感を示しているとのことでした。フィリピンの会社です。

MR. IEMURA: 日本語で話します

企業紹介、ありがとうございました。来週は続きをやりましょう。これは本当に面白いですね。