「ポートフォリオ経営番付」

2016 年版／第 5 弾

【精密機器編】

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 5 弾
【精密機器編】

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.11

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

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 5 弾となる本レポートでは精密機器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つのカテゴリーで評価した。各カテゴリーの得点を合計して番付を編成（10 点満点）。

対象会社

：事務機器、医療機器、光学機器などの精密機器を取扱っている時価総額が 5,000 億円規模を超える 11 社（2016 年 10 月 31 日時点で時価総額が 4,500 億円以上の会社；五十音順）。

- オリンパス
- キヤノン
- コニカミノルタ
- 島津製作所
- セイコーエプソン
- テルモ
- ニコン
- 富士フィルムホールディングス
- ブラザー工業
- HOYA
- リコー

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

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。

copyright© 2016 – 2017　BizFolio LLP

番付

表.1 ポートフォリオ経営番付【精密機器編】

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）	ﾍﾞﾈﾌｨｯﾄ定量度（2点）	体系的廃棄度（2点）	
関脇	オリンパス	6	3	1	1	1	小結
小結	HOYA	5	2	1	0	2	前頭
前頭	富士フィルムホールディングス	4	1	1	1	1	前頭
	コニカミノルタ	4	2	2	0	0	前頭
	リコー	3	0	1	1	1	前頭
	テルモ	3	1	1	1	0	十両

関脇

オリンパスは、取組み定着度 3 点、戦略整合度 1 点、ベネフィット定量度 1 点、体系的廃棄度 1 点で、総合ポイント 6 点。2008 年度の有価証券報告書から事業ポートフォリオの記述があり、2015 年度に「持続的な発展を実現するための足下固めと攻めの事業ポートフォリオ構築を着実に推し進めていきます。」の記述があり、中期経営計画「2016 経営基本計画(16CSP)」の中で「足下固めと攻めの事業ポートフォリオ構築」が中核的なメッセージとして記述されている。

小結

HOYA は、2013 年度の有価証券報告書から事業ポートフォリオの記述があり、第 78 期 定期株主総会 招集ご通知の株主の皆さんへのメッセージの中で CEO 自ら「ポートフォリオ経営」を表明している。

前頭

前頭は富士フィルム HD、コニカミノルタ、リコー、テルモの 4 社。
富士フィルム HD は、2014 年度の有価証券報告書からポートフォリオの記述があり、2015 年度に「強化な経営基盤をベースに、「①中長期的に安定成長できるビジネスポートフォリオの充実」と「②株主還

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

元の強化」を図る」の記述があり、「ビジネスポートフォリオ」を中核的なコンセプトとして扱っている。
コニカミノルタは、2001 年度のコニカ有価証券報告書の中で「SAN プラン 2005」で策定した 5 つの全社方針の 1 番目として「経営資源の再配分と成長分野への重点投資を行い、全社事業ポートフォリオ経営を行う。」の記述があり、経営統合初年度の 2003 年度の有価証券報告書から「事業ポートフォリオ経営を推進するため、投資評価委員会、事業評価委員会を設置」の記述があり、長年ポートフォリオ経営に取り組んでいることがうかがえる。
リコーは、有価証券報告書にポートフォリオの記述はないが、中期経営計画の中で「製品ポートフォリオ強化／新陳代謝」の記述があり実質的にポートフォリオに取り組んでいることがうかがえる。
テルモは、2013 年度の有価証券報告書に「本社は全社視点でのポートフォリオ戦略の立案」、2015 年に「低収益事業の縮小により事業ポートフォリオの見直しを進め」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：キヤノン、島津製作所、セイコーエプソン、ニコン、ブラザー工業）。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

カテゴリー分析

【取組み定着度】

表 2．有価証券報告書における「ポートフォリオ」の記述数の年度別推移

（除く金融系および知財系のポートフォリオ）

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	延べ記述数
ブラザー工業															1	1
富士フィルムHD														2	3	5
テルモ													1		1	2
HOYA													2	2	2	6
セイコーエプソン												1	1			2
ニコン												1		4	4	9
オリンパス								2	2	1	2	2	3	2	6	20
コニカミノルタ※1	1	1	5	5	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	30

「ポートフォリオ」の記述確認：2013 年から 2015 年の 3 年間で記述が確認された会社については、それ以前の記述状況をできる範囲で確認した。

（注）1）2001 年度から 2003 年度はコニカの有価証券報告書で、2000 年度より前の有価証券報告書は入手できず、2000 年度以前の「ポートフォリオ」の記述状況を確認できていない。

コニカミノルタは 2001 年度から 15 年連続で「ポートフォリオ」の記述がある、但し直近の 4 年間は単数個の記述のため 2 ポイントの評価になった。

オリンパスは 2008 年度から「ポートフォリオ」の記述があり、2011 年以降は 5 年連続で複数個の記述があり 3 ポイントの評価となった。

セイコーエプソンは 2012～2013 年度に「ポートフォリオ」の記述があるが、2015 年度には記述が無かった。

HOYA は 2013 年度から 3 年連続で「ポートフォリオ」の記述があり 2 ポイントの評価になった。

ニコンは 2012 年度と 2014～2015 年度、テルモは 2013 年度と 2015 年度、富士フィルム HD は 2014～2015 年度、ブラザー工業は 2015 年度に「ポートフォリオ」の記述があり 1 ポイントの評価となった。

＜有価証券報告書にポートフォリオの記述が確認できた年度／延べ記述数＞

- ・コニカミノルタ　：2001～2015／30 個
- ・オリンパス　：2008～2015／20 個
- ・ニコン　：2012～2015／9 個（除く、2013）
- ・セイコーエプソン　：2012～2013／2 個
- ・HOYA　：2013～2015／6 個
- ・テルモ　：2013 と 2015／2 個

copyright© 2016 – 2017　BizFolio LLP

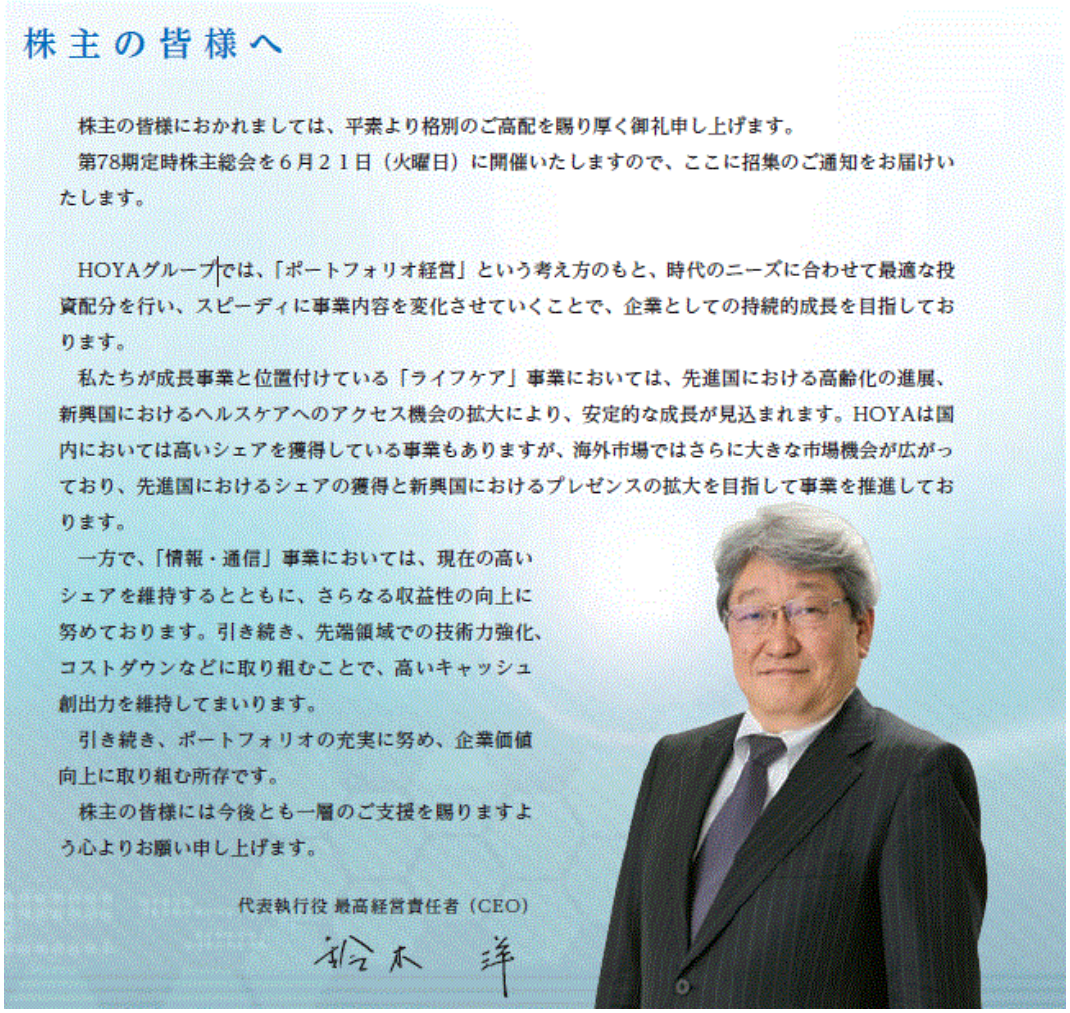
・富士フィルム HD：2014～2015／5 個
・ブラザー工業　　：2015／1 個

なお、本調査の対象企業であるキヤノン、リコー、および島津製作所については、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。

・ HOYA：　CEO の「ポートフォリオ経営」に関する取り組み

HOYA は、第 78 期 定期株主総会　招集ご通知の株主の皆さんへのメッセージの中で「HOYA グループでは、「ポートフォリオ経営」という考え方のもと、時代のニーズに合わせて最適な投資配分を行い、スピーディに事業内容を変化させていくことで、企業としての持続的成長を目指しております。（中略）引き続き、ポートフォリオの充実に努め、企業価値向上に取り組む所存です。」の記述があり、CEO 自ら「ポートフォリオ経営」を表明している。

＜出典：HOYA 株式会社第 78 期 定期株主総会　招集ご通知【株主の皆さんへ】より＞



株主の皆様へ

株主の皆様におかれましては、平素より格別のご高配を賜り厚く御礼申し上げます。
第78期定時株主総会を６月２１日（火曜日）に開催いたしますので、ここに招集のご通知をお届けいたします。

HOYAグループでは、「ポートフォリオ経営」という考え方のもと、時代のニーズに合わせて最適な投資配分を行い、スピーディに事業内容を変化させていくことで、企業としての持続的成長を目指しております。
私たちが成長事業と位置付けている「ライフケア」事業においては、先進国における高齢化の進展、新興国におけるヘルスケアへのアクセス機会の拡大により、安定的な成長が見込まれます。HOYAは国内においては高いシェアを獲得している事業もありますが、海外市場ではさらに大きな市場機会が広がっており、先進国におけるシェアの獲得と新興国におけるプレゼンスの拡大を目指して事業を推進しております。
一方で、「情報・通信」事業においては、現在の高いシェアを維持するとともに、さらなる収益性の向上に努めております。引き続き、先端領域での技術力強化、コストダウンなどに取り組むことで、高いキャッシュ創出力を維持してまいります。
引き続き、ポートフォリオの充実に努め、企業価値向上に取り組む所存です。
株主の皆様には今後とも一層のご支援を賜りますよう心よりお願い申し上げます。

代表執行役 最高経営責任者（CEO）
鈴木　洋

copyright© 2016 – 2017　BizFolio LLP

【戦略整合度】

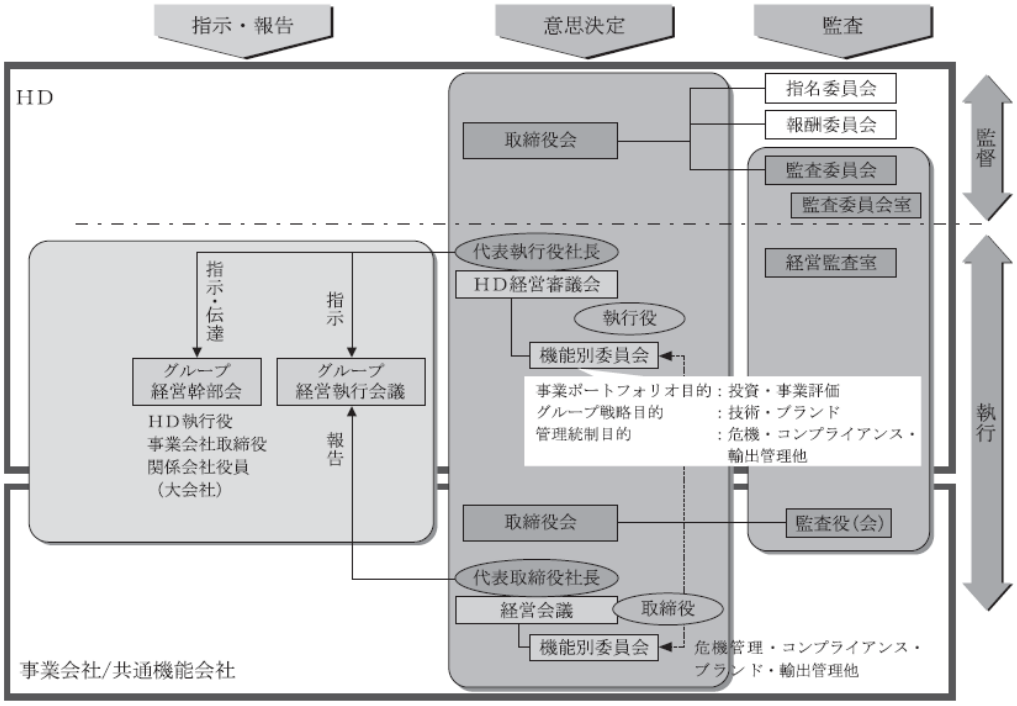
このカテゴリーでは、内外の環境の変化に対応して、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、その戦略と活動が適宜見直されているかを評価した。

コニカミノルタは、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 2003 年度の有価証券報告書から記述されており、全社レベルの戦略と活動が組織的かつ定常的に見直されているとみなし 2 ポイントの評価となった。

＜組織対に関連する記述＞

・ コニカミノルタ：投資評価委員会、事業評価委員会

＜出典：コニカミノルタ株式会社 2004 年 3 月期 有価証券報告書【コーポレート・ガバナンスの状況】より抜粋＞



② 会社の機関の内容及び内部統制システム、リスク管理体制の整備の状況

ニ）各種委員会

当社グループにとって経営横断的な事項につきましては、各種委員会を設置して経営審議会への答申を行う体制を整備おります。

当社は、個々の事業ごとに常にその位置付けを最適化し、グループ全体の持続的安定的成長を図っていくために、事業ポートフォリオ経営を推進することをグループ経営の基本方針としております。これを徹底・強化するために、投資評価委員会、事業評価委員会を設置し、株主から託された資本を有効に使い、その投資に対するリターンを最大化する視点でのモニタリングを行っております。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

＜出典：コニカミノルタ株式会社 2016 年 3 月期 有価証券報告書【コーポレート・ガバナンスの状況】より抜粋＞

ⅳ）各種委員会

当社にとって経営横断的な事項につきましては、機能別に各種委員会を設置しております。グループの内部統制については、リスクマネジメント委員会、コンプライアンス委員会、企業情報開示委員会を設置しております。

なお、個々の事業ごとに常にその位置付けを最適化し、グループ全体の持続的安定的な成長に向けて、事業ポートフォリオ経営を推進するため、投資評価委員会、事業評価委員会を設置し、株主から託された資本を有効に使い、その投資に対するリターンを最大化する視点でのモニタリングを行っております。併せて、当社グループの競争力を強化するため、技術戦略会議並びに生産戦略会議等を設置し、グループ戦略を推進しております。

また、このカテゴリーでは統括的な組織体の記述の有無以外に、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てい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。本調査ではオリンパス、キヤノン、島津製作所、セイコーエプソン、テルモ、ニコン、富士フィルム HD、ブラザー工業、HOYA、およびリコーの 10 社が 1 ポイントの評価となった。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

【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 ROE[2)]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）＞
・オリンパス　：ROE 15%／2021 年度（株主総会 招集ご通知）
・富士フィルム HD：ROE 8%／2018 年度（中期経営計画）
・テルモ　：ROE 12%以上／中期的に（中期経営計画 2013～2016）
・セイコーエプソン　：ROE 15%以上／2025 年度（有価証券報告書）
・リコー　：ROE 10%以上／2017 年度（中期経営計画）

（注）2) 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
ROE ＝ 売上高利益率×資本回転率×レベレッジ
＝（純利益／売上）×（売上／総資産）×（総資産／株主資本）
＝ 純利益／株主資本

なお、2 ポイントの評価となる「定量的な非財務ベネフィットを定期的に監視評価」に関する記述は、対象企業 11 社の有価証券報告書の中では確認できなかった。（但し、環境関連の項目は除く）。

【体系的廃棄度】
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、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 1 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。

・HOYA　：事業の撤退・縮小（有価証券報告書）- 2 ポイント

・オリンパス　：足下固めと攻めの事業ポートフォリオ構築（有価証券報告書）- 1 ポイント
・富士フィルム HD：事業構造転換（有価証券報告書）- 1 ポイント
・リコー　：資産の見直しを含む経営体質強化（有価証券報告書）　- 1 ポイント

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

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様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

- 関脇：オリンパス
- 小結：HOYA
- 前頭（上位）：富士フィルム HD、コニカミノルタ

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。

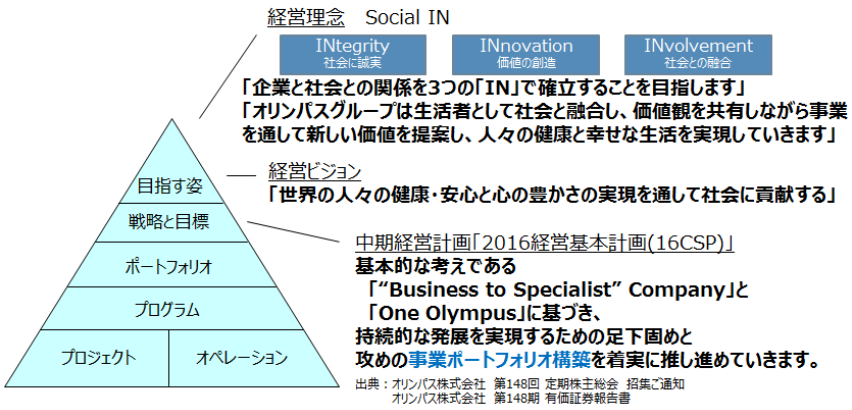
※本分析は、あくまでも企業の開示情報を基礎として推定したものであり、対象会社における実態とは異なる可能性がある。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.3 評価ポイント詳細：オリンパス

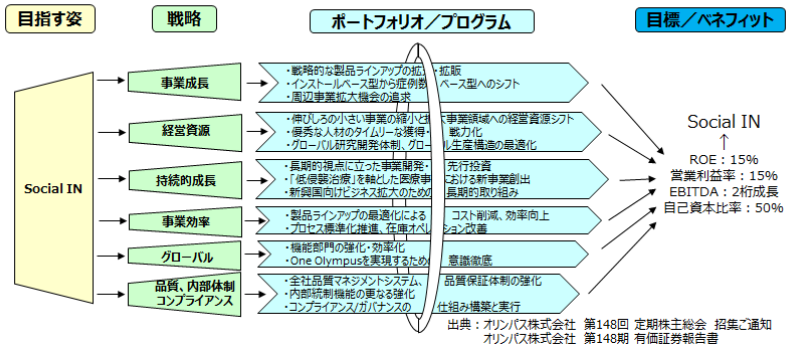
	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	5 点	6 点	-
1.取組み定着度	2 点	3 点	2008 年度からポートフォリオの記述あり。
2.戦略整合度	1 点	1 点	-
3.ベネフィット定量度	1 点	1 点	ROE 15%／2021 年度（招集ご通知）
4.体系的廃棄度	1 点	1 点	「足下固めと攻めの事業ポートフォリオ構築」の記述あり。
時価総額ランク	-	-	¥1,285,018M（2016 年 10 月 31 日時点）

＜オリンパス＞【PPP三角形分析】2016年版



＜オリンパス＞【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
Social IN	1. 事業成長に向けた積極的取り組み 2. 必要経営資源の適時確保・最大活用 3. 持続的成長を可能とする将来に向けた仕込み 4. 更なる事業効率の追求 5. グローバル・グループ連結経営深化に向けた体制強化 6. 品質・製品法規制対応、内部体制の強化、コンプライアンスの徹底	・医療：事業規模の更なる拡大 ・科学：製品とソリューションの ポートフォリオ拡大 ・映像：更なる事業構造の改革 ・コーポレートガバナンス体制の充実 ・コンプライアンス体制強化	＜2021年度＞ ・ROE：15% ・営業利益率：15% ・EBITDA：2桁成長 ・自己資本比率：50%

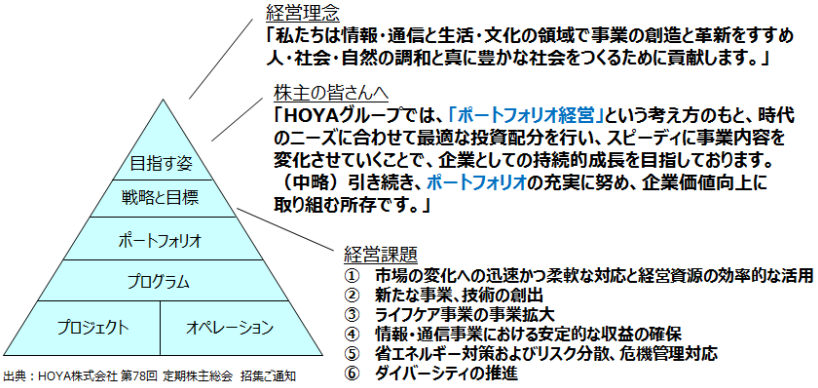


copyright© 2016 – 2017　BizFolio LLP

表.4 評価ポイント詳細：HOYA

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	4 点	5 点	-
1.取組み定着度	1 点	2 点	2013 年度からポートフォリオの記述あり。
2.戦略整合度	1 点	1 点	-
3.ベネフィット定量度	0 点	0 点	-
4.体系的廃棄度	2 点	2 点	「事業の撤退・縮小」の記述あり。
時価総額ランク	-	-	¥1,709,185M（2016 年 10 月 31 日時点）

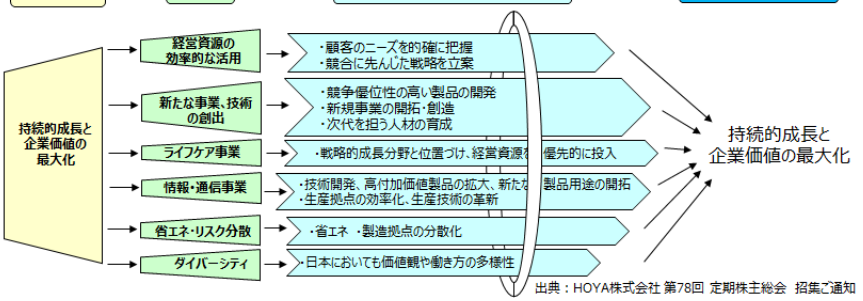
＜HOYA＞【PPP三角形分析】2016年版



出典：HOYA株式会社 第78回 定期株主総会 招集ご通知

＜HOYA＞【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
持続的成長と企業価値の最大化	経営資源の効率的な活用	・設備投資、事業提携、M&A、事業の撤退・縮小といった判断	持続的成長と企業価値の最大化
	新たな事業、技術の創出	・異なる成長分野で独自の技術を開発し、新たな事業を創出	
	ライフケア事業の事業拡大	・先進国におけるシェアの伸長と新興国によるカバレッジの拡大	
	情報・通信事業における安定的な収益の確保	・事業環境の影響を受けにくい企業体質に強化	
	省エネルギー対策およびリスク分散、危機管理対応	・省エネをはじめとする環境保全 ・海外移転を含む製造拠点の分散化	
	ダイバーシティの推進	・効率的かつ多面的な観点から企業価値向上	



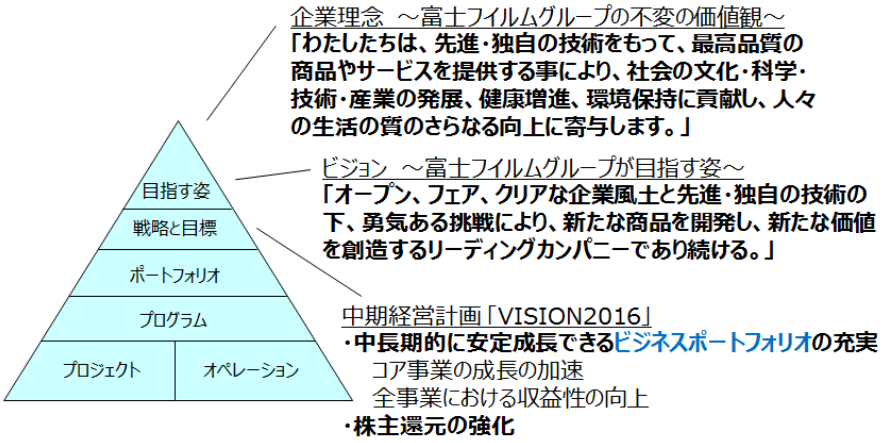
出典：HOYA株式会社 第78回 定期株主総会 招集ご通知

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.5 評価ポイント詳細：富士フィルム HD

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	4 点	4 点	-
1.取組み定着度	1 点	1 点	2014 年度からポートフォリオの記述あり。
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 8%／2018 年度
4.体系的廃棄度	1 点	1 点	「事業構造の転換」の記述あり。
時価総額ランク	-	43 位/50 社	¥2,045,637 M（2016 年 10 月 31 日時点）

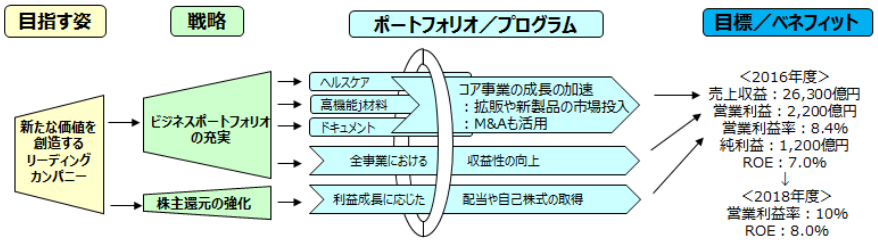
＜富士フィルムHD＞【PPP三角形分析】2016年版



出典：富士フイルムホールディングス株式会社 第120回 定期株主総会 招集ご通知

＜富士フィルムHD＞【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
新たな価値を創造するリーディングカンパニー	強固な経営基盤	中長期的に安定成長できるビジネスポートフォリオの充実	・コア事業の成長の加速 ・全事業における収益性の向上 ：生産性向上・効率化	＜2016年度＞ 売上収益：26,300億円 営業利益：2,200億円 営業利益率：8.4% 純利益：1,200億円 ROE：7.0%
		株主還元の強化	・利益成長に応じた配当や自己株式の取得	

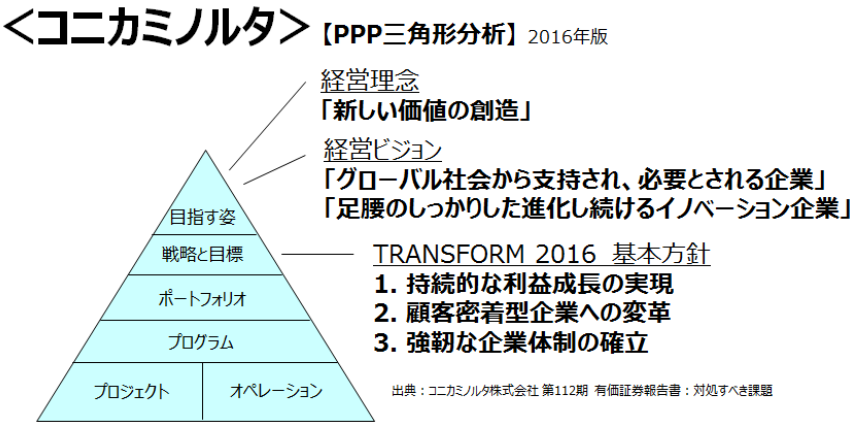


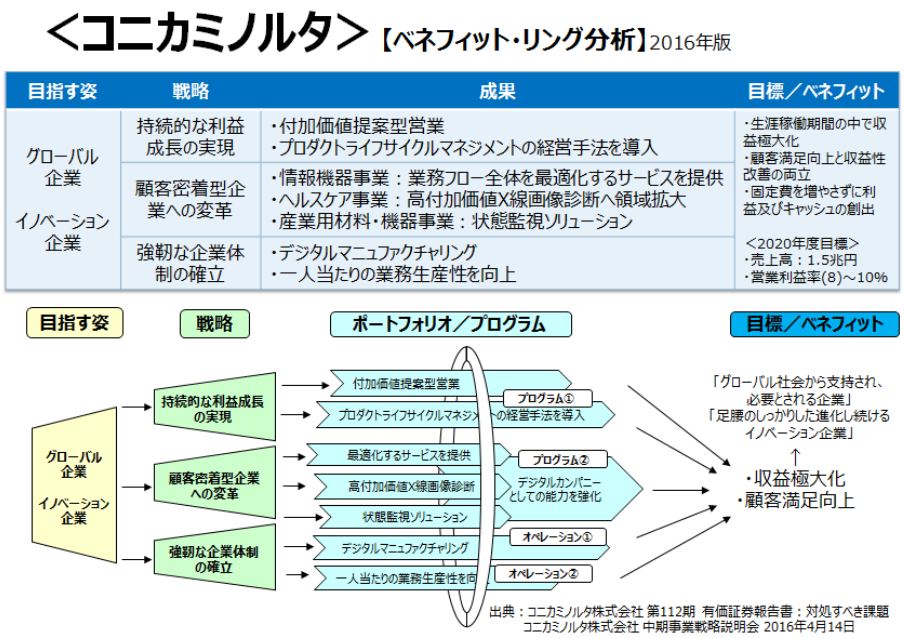
出典：富士フイルムホールディングス株式会社 中期経営計画 VISION2016 2014年11月11日

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.6 評価ポイント詳細：コニカミノルタ

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	4 点	4 点	-
1.取組み定着度	2 点	2 点	2001 年度からポートフォリオの記述あり。
2.戦略整合度	2 点	2 点	事業ポートフォリオ経営を推進するため、投資評価委員会、事業評価委員会を設置。
3.ベネフィット定量度	0 点	0 点	-
4.体系的廃棄度	0 点	0 点	-
時価総額ランク	-	-	¥473,007 M（2016 年 10 月 31 日時点）





以上

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP