

# 日本郵政 勉強会(2)

For Discussion Purpose Only

2015年12月7日

株式会社ジー・シー・エス

代表取締役 中湖 康太

<http://www.gcs.global>

# 日本郵政2015年9月中間決算の印象と株価評価断片

- 日本郵便の郵便・物流事業は463億円の営業損失であるが、前年同期比32億円の改善。郵便事業は独占的事業であり、物流事業もEコマースの普及による成長事業で大きな懸念ではないと考える
- 厚いプレミアムを払って約6200億円で買収した国際物流のトール社は豪ドルベースで前年並み。プレミアムに見合う収益、価値を生み出す事業にいかに成長させるか課題
- 懸念は、日本郵政の価値の源泉であるゆうちょ銀、かんぽ生命のトップライン、ボトムライン収益が悪化していること。ゆうちょ銀は貯金残高、かんぽ生命は保有契約数を減少させている
- 日本郵政は、12月3日に保有ゆうちょ銀、かんぽ生命株の売却資金により、約7,310億円(1株1907円)の自社株買いを実施したことはポジティブ
- 保有ゆうちょ銀、かんぽ生命株の売却資金で自社株買いをすすめることが期待される。ただし、支配権を失う50%以上の売却は懸念
- 保有株売却資金による高値づかみのM&Aは懸念。過去NTTも海外の大型M&Aで成果をあげられなかった
- 株価評価：SOP(Sum of Parts)バリュエーション(株価評価)によれば、日本郵政は、上場子会社2社の持分価値(税前)比1.00倍、持分価値(税後)比1.08倍(推定)

## SOP(Sum of Parts)ノバリュエーション (推定)

日本郵政グループ	株価 (円、2015年 12月4日現在)	時価総額 (百万円)	日本郵政 持分(%)	持分価値 (税前、百万 円)	税後持分価 値 (推定、百 万円)
6178 日本郵政	1,972	8,874,000			
7182 ゆうちょ銀行	1,769	7,960,500	89.00	7,084,845	6,693,434
7181 かんぽ生命	3,375	2,025,000	89.00	1,802,250	1,528,587
日本郵政のゆうちょ銀、かんぽ生命の持分価値合計				8,887,095	8,222,020
日本郵政の時価総額 vs 持分価値				1.00	1.08

# 注意事項

- 本資料は経済及び証券分析による調査研究を目的とするものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料は、当社及びその作成者が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、GCS及び資料等の作成者は、資料等の記載内容が、真実かつ正確であること、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことについて、保証又は承認するものではありません。GCSの資料等に含まれる情報や意見(以下情報等)は、いかなる目的で利用される場合におきましても、その利用者の判断と責任において使用されるべきものであり、資料等に含まれる情報等の使用による結果について、GCS及びその作成者は何ら責任を負うものではありません。資料等の内容、情報等はすべて作成時点のものであり、その後の経済状況等の変化により変わる可能性があります。今後予告なく変更されることがあります。