



2023年12月

エンゲージメント・レポート vol.2

これは当社が実施している投資先企業との対話について、対話事例をご紹介するエンゲージメント・レポートの第二弾です。当社の投資哲学やアクティブ・オーナーシップ活動へのご理解をより深めて頂くとともに、企業の価値向上や持続的成長を焦点とする当社の対話が投資リターンの拡大に繋がっていることを具体的に実感して頂く一助となりましたら幸いです。

企業	自動車部品メーカー
テーマ	情報開示（ESG関連、～2022）
	情報開示（技術革新への対応、2022～）

対話の目的

当該企業の当時の株価水準は、当社が算出する企業価値と比較して大きく割安な水準にあり、それは上記テーマに起因すると考えた。そのため、これらの課題解消を促進し、「株式市場の評価（株価）」と「当社が算出する企業価値」の乖離を縮小することを対話の目的とした。

当社が考える問題の所在

ESG関連の情報開示の積極化（～2022）：同社は自動車部品メーカーであるが、EV化により当時の主力製品は市場規模の縮小が懸念されることに加え、今後の主力製品になると目されるEV関連部品では新たな競争が始まろうとしていた。そのため、EV化影響を初めとするESG関連情報の開示を積極化し、株式市場とのコミュニケーションを深める必要があると当社では考えた。

技術革新への対応（2022～）：自動車業界の変化スピードは従来になく早く、情報のフォローアップを適切に行うとともに、開示情報をより具体的なものレベルアップにして、将来業績の予見性を高めていく必要が求められていた。また、今後の技術革新に向けたキャッシュの確保と競争優位に関する説明を強化し、株式市場参加者の理解度を高める必要があると当社では考えた。



株価パフォーマンスおよび各種データ



<各種データ>

	2020年12月末	2023年11月末
当社が算出する 企業価値	100	116
株価	60	104
PBR	0.66倍	0.75倍
TOPIX PBR	1.15倍	1.35倍

出所：Bloomberg

※当社が算出する企業価値および株価は、2020年12月末時点の適正株価を100とした場合のそれぞれの相対値を示しています

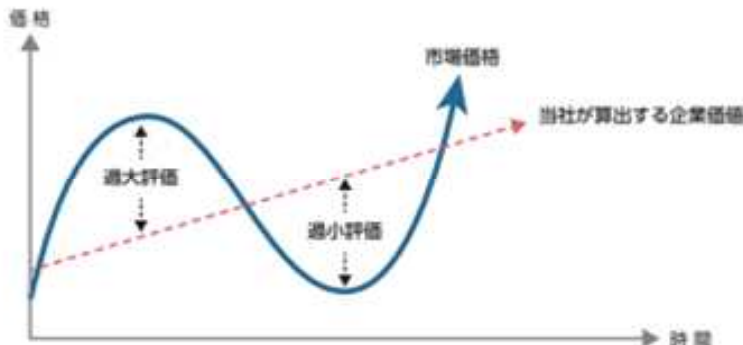
エンゲージメントにおける2つの目的

目的1：割安の源泉（過小評価）の解消

当社は当社が算出する企業価値と比較して、株式市場での価値評価が割安である企業に投資します。では、どうして株価が割安となるのか。それは、当社が企業価値に中長期的な収益力を織り込んでいるのに、対し、株式市場が目先の業績に注目しがちであること、資本政策やガバナンスの変化も十分には織り込んでいないことがあること等が理由だと考えています。このように、**当社の企業価値と株式市場の評価が乖離する原因を「割安の源泉」と呼んでいます。**そして、「**割安の源泉**」が解消されれば、**株式市場の評価は当社が算出する企業価値に近づいていく**と考えられます。

目的2：当社が算出する企業価値の増価

当社は、ファンダメンタルズ分析に基づいて企業価値を算出しています。例えば、ある企業に対して、必要以上に現預金を積み上げて有効な投資や株主還元を行わない可能性が高いため、中長期的にROEが低下すると予想しているとします。しかし、企業が最適な財務レバレッジを勘案して経営計画を策定・実行した場合には、バランスシートや収益性の変化を通じてROEが上昇し、当社が算出する企業価値が高まることも考えられます。以上のような、**企業が自らの企業価値を高める行動につながるエンゲージメントを「当社が算出する企業価値の増価」と呼んでいます。**





エンゲージメントの経緯



①初めてのESGミーティングと今後の展開への要望（2020年12月）

2019年4月にポートフォリオへの組み入れを実施。その後、継続的に対話を行っていたところ、**会社側から統合報告書ならびにESGに関する対話の提案**を受けた。

<初めてのESGミーティング>

- ・ESG全般にわたっての取組を広くお伺いしたい
- ・中長期目標、バックキャスト等を含む統合報告書の位置づけはどのように考えているか

投資家とのミーティング形態について

- ・統合報告書は企業の成長イメージを投資家に理解していただく資料と理解している
- ・報告書の内容と2030年目標との連動性を高める必要を感じている
- ・投資家とのミーティング形態（ラージミーティング、1 on 1 等）の使い分けについて考え方を教えて欲しい
- ・非財務指標は企業価値算出においてどのように使っているのか

当社からの要望と説明

- ・企業とのミーティングにおける形態別の注目点は以下の通りである
 - ラージミーティング：情報入手の迅速性、他の投資家の関心の把握、会社トップの姿勢、発言内容
 - 1 on 1：中長期の企業価値、当社からの問題提起や改善点の共有、当社が業績予想をするうえで重要な視点や数字の補完
- ・ESGミーティングについては2形態の併用が好ましい
- ・本日のミーティングの内容は素晴らしかったので、多くの投資家に伝える機会を持って欲しい
- ・本日のミーティングの内容は、株式市場での技術革新からの懸念を和らげる効果があると考えている
- ・当社では、非財務情報をリスクと機会の双方の視点から業績予想に織り込んでいる



②情報開示の質についての対話（2022年3月）

同社は2021年11月に初めてのESGラージミーティングを開催した。内容は多岐にわたったが、参加者からの質問は電動化からの影響や環境投資の意味合い等に多く向けられた。

<同社との2回目のESGミーティング>

- ・多くの投資家に向けたESGミーティングを開催したことに感謝している
- ・ESG説明会への投資家の反応はどのようなものであったか
- ・（政策保有株等について確認したうえで）経営陣の自社の株価に対する認識等はどのようになっているか
- ・現状のIR体制を変革することを通じて、情報開示の質を高める余地があると考えている

ESG説明会と株価等に関する認識

- ・ESGミーティングについては、投資家からはポジティブな意見が多い
- ・短期的な株価に効果があるとは思っていない。自社の株価については、投資家に期待を持ってもらえるのかを気にしている
- ・IRについては、専任チームの不在が課題であると認識している

- ・当社としては、企業に対する期待感が株価バリュエーションに影響することやIR体制の問題について会社側と認識を共有できたことは今回の成果であると認識している

③競争優位の源泉についての対話（2023年3月）

同社は2022年11月に2回目のESGラージ説明会を開催した。次世代商品に対する取組を中心に説明が行われたが、政策保有株等の財務資本を初めとする各種の資本戦略についても語られた。

<同社との3回目のESGミーティング>

- ・ESG説明会への投資家の反応はどのようなものであったか
- ・旧来製品、次世代製品ともに中期的、定量的な情報開示の必要があると認識している
- ・次世代商品に関する競争優位の源泉を確認したい
- ・政策保有株に関する方針、いわゆるPBR1倍割れ対策についての会社側の考え方はどのようなものか

IR専任チームの発足について

- ・投資家からは、「今後のパイプラインや主要子会社トップからの説明を通じて理解が進んだ」との感想をいただいた
- ・次世代商品に関する性能、納入先とのコミュニケーション等については、決算説明会以外のタイミングで説明会を開催する予定である
- ・前回の御社からの意見等を含めて検討し、情報開示の質を高めるためにIR専任チームを発足させた



④情報開示の方向性についての対話（2023年10月）

同社は2023年9月に開催した説明会で、**次世代商品の競争優位性**は現在の主力製品で培った素材技術が基礎にあること、**採用状況に関するさらに踏み込んだ情報開示**等を行なった。また、現在の主力製品からのキャッシュインの安定化に関する見通しの開示も行った。

- ・当社がこれまで求めてきた**競争優位性に関する具体的な情報開示を行ったことに感謝**している
- ・**外部にいる投資家でも進捗状況が確認できる情報開示の工夫**をお願いしたい
- ・会社側見直しを実現するための**設備投資の考え方**について、これまでとの変化があれば説明して欲しい

従来開示方法への反省と今後の方向性

- ・情報開示に関する独自の長期目線に注力できていなかったことについては反省している
- ・**自動車1台当たりの単価に関する開示について工夫**したい
- ・設備投資については部分最適重視になっていたため、今後は**全体最適の観点を踏まえ**たうえでROIC等を考慮した発想に切替えていく

継続的な対話の先にあるもの

EV化が本格化して以降の完成車、自動車部品業界の動きは非常に早く、2021年夏には、最初に掲げた課題（ESG関連情報開示の積極化）を解消して同社株価の割安度が薄れたかと思いきや再び割安化するという推移になっている。その状況下、同社はESG説明会の継続、IR体制の変革、情報公開での定量化への取組み等を行い、前進していると当社では考えている。今後も、当社が考える割安の源泉（技術革新への対応等）の解消に向けた対話を継続する方針である。

同社に対する当社の議決権行使状況だが、社外取締役の独立性と過大な政策保有株の2点に対して反対を継続してきている。後者については、当レポートの中でも少し触れているが、同社の姿勢に変化が見られる。今回のエンゲージメント・レポートでは情報開示と次世代商品の競争優位性について報告したが、次回は政策保有株削減の速度や売却資金の用途等が焦点になるかもしれない。

※本資料は当社のエンゲージメント活動に関連した情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、個別銘柄および株式市場全般の推奨や株価動向の上昇もしくは下落を示唆するものではありません。

【問い合わせ先】

SOMPOアセットマネジメント株式会社 責任投資部 snam_rio@sompo-am.co.jp
TEL 03-5290-3400（代表）（受付時間：平日※の午前9時～午後5時）
※土曜、日曜、祝日、振替休日、国民の休日を除いた日