

郵政民営化委員会 御中

資料142-1

海外の郵政事業体の動向について

2015年11月16日

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

野村證券株式会社

はじめに	P. 2
1. 世界の郵便事業会社の財務数値および株価評価比較	P. 3
2. 郵便事業会社の事業戦略比較	P.13

- 本資料は、海外で郵便事業を行っている企業の中で、株式市場に上場している9社についての財務指標・株価バリュエーション・事業戦略に関する比較を行っております。

[欧州]

- Deutsche Post : ドイツポスト (ドイツ)
- Poste Italiane SpA : ポステイタリアーネ (イタリア)
- ROYAL MAIL : ロイヤルメール (イギリス)
- Bpost : ビーポスト (ベルギー)
- Austrian Post (Oesterreichische Post AG) : オーストリアポスト (オーストリア)
- CTT - Correios de Portugal, SA : シーティーティー (ポルトガル)
- PostNL NV : ポストエヌエル (オランダ)

[アジア]

- Singapore Post : シンガポールポスト (シンガポール)
- POS MALAYSIA BHD : ポスマレーシア (マレーシア)

(注) 直近の時価総額順に記載

1.世界の郵便事業会社の財務数値および株価評価比較

世界の郵便事業の民営化状況

- 世界の株式市場に上場している郵便事業会社は、欧州域内で7社、アジアで2社（日本郵政グループ除く）となっていますが、その規模・事業内容・地域戦略などは各社各様です。尚、フランスのラポステ、米国のUSPSは未公開企業です。
- 株式市場における時価総額（＝株価×発行済株式数）では日本郵政㈱が最大規模となりますが、物流業界で上位の企業としては、米国のUPS（時価総額約11.1兆円）、FedEx（同5.3兆円）、日本のヤマトホールディングス（同1.0兆円）といった企業があります。

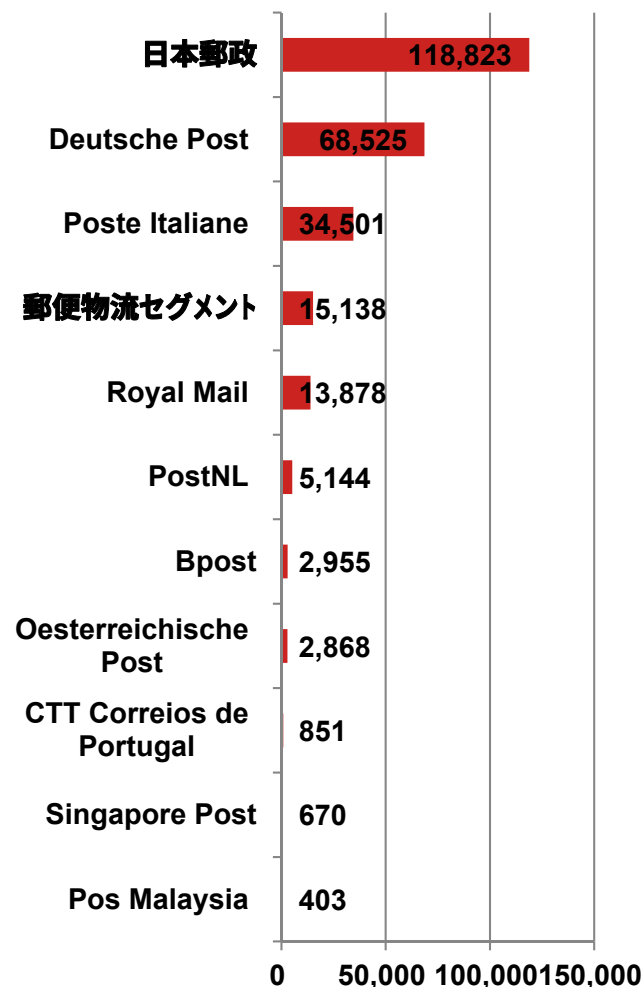
	<table><tr><td>企業名</td><td>ドイツポスト</td></tr><tr><td>国名</td><td>ドイツ</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>4.3兆円</td></tr></table>	企業名	ドイツポスト	国名	ドイツ	時価総額	4.3兆円		日本郵政	<table><tr><td>企業名</td><td>日本郵政</td></tr><tr><td>国名</td><td>日本</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>7.9兆円</td></tr></table>	企業名	日本郵政	国名	日本	時価総額	7.9兆円
企業名	ドイツポスト															
国名	ドイツ															
時価総額	4.3兆円															
企業名	日本郵政															
国名	日本															
時価総額	7.9兆円															
	<table><tr><td>企業名</td><td>ポステイタリアーネ</td></tr><tr><td>国名</td><td>イタリア</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>1.1兆円</td></tr></table>	企業名	ポステイタリアーネ	国名	イタリア	時価総額	1.1兆円		ゆうちょ銀行	<table><tr><td>企業名</td><td>ゆうちょ銀行</td></tr><tr><td>国名</td><td>日本</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>6.4兆円</td></tr></table>	企業名	ゆうちょ銀行	国名	日本	時価総額	6.4兆円
企業名	ポステイタリアーネ															
国名	イタリア															
時価総額	1.1兆円															
企業名	ゆうちょ銀行															
国名	日本															
時価総額	6.4兆円															
	<table><tr><td>企業名</td><td>ロイヤルメール</td></tr><tr><td>国名</td><td>イギリス</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>8.0千億円</td></tr></table>	企業名	ロイヤルメール	国名	イギリス	時価総額	8.0千億円		かんぽ生命	<table><tr><td>企業名</td><td>かんぽ生命</td></tr><tr><td>国名</td><td>日本</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>2.2兆円</td></tr></table>	企業名	かんぽ生命	国名	日本	時価総額	2.2兆円
企業名	ロイヤルメール															
国名	イギリス															
時価総額	8.0千億円															
企業名	かんぽ生命															
国名	日本															
時価総額	2.2兆円															
	<table><tr><td>企業名</td><td>bポスト</td></tr><tr><td>国名</td><td>ベルギー</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>6.1千億円</td></tr></table>	企業名	bポスト	国名	ベルギー	時価総額	6.1千億円		CTT	<table><tr><td>企業名</td><td>CTT</td></tr><tr><td>国名</td><td>ポルトガル</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>1.8千億円</td></tr></table>	企業名	CTT	国名	ポルトガル	時価総額	1.8千億円
企業名	bポスト															
国名	ベルギー															
時価総額	6.1千億円															
企業名	CTT															
国名	ポルトガル															
時価総額	1.8千億円															
	<table><tr><td>企業名</td><td>オーストリアポスト</td></tr><tr><td>国名</td><td>オーストリア</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>2.9千億円</td></tr></table>	企業名	オーストリアポスト	国名	オーストリア	時価総額	2.9千億円		ポストNL	<table><tr><td>企業名</td><td>ポストNL</td></tr><tr><td>国名</td><td>オランダ</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>1.7千億円</td></tr></table>	企業名	ポストNL	国名	オランダ	時価総額	1.7千億円
企業名	オーストリアポスト															
国名	オーストリア															
時価総額	2.9千億円															
企業名	ポストNL															
国名	オランダ															
時価総額	1.7千億円															
			シンガポールポスト	<table><tr><td>企業名</td><td>シンガポールポスト</td></tr><tr><td>国名</td><td>シンガポール</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>3.4千億円</td></tr></table>	企業名	シンガポールポスト	国名	シンガポール	時価総額	3.4千億円						
企業名	シンガポールポスト															
国名	シンガポール															
時価総額	3.4千億円															
			ポスマレーシア	<table><tr><td>企業名</td><td>ポスマレーシア</td></tr><tr><td>国名</td><td>マレーシア</td></tr><tr><td>時価総額</td><td>0.5千億円</td></tr></table>	企業名	ポスマレーシア	国名	マレーシア	時価総額	0.5千億円						
企業名	ポスマレーシア															
国名	マレーシア															
時価総額	0.5千億円															

(注) 時価総額は2015年11月6日時点の株価を\$1=120円で換算した概算値

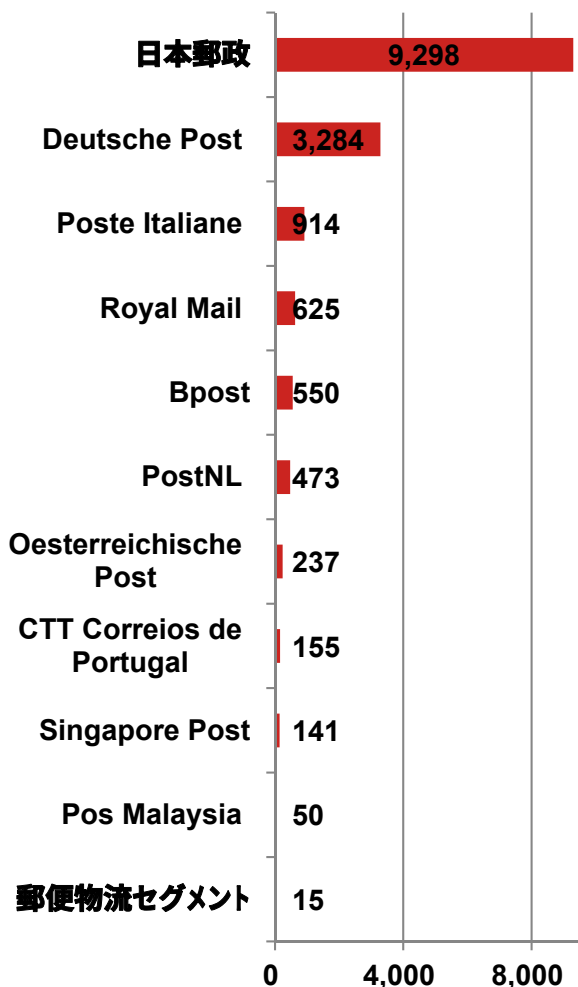
財務実績数値比較①

- 日本郵政およびポステイタリャーネが金融事業の売上高や利益における貢献度が高いため上位に位置しています。

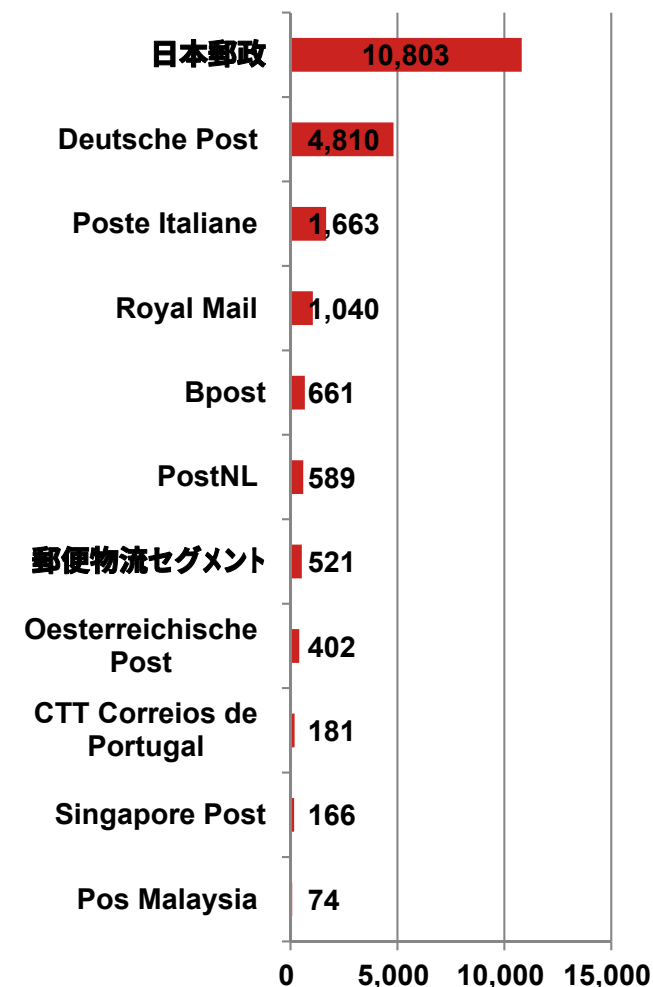
売上高 (百万ドル)



営業利益 (EBIT: 百万ドル)



EBITDA (百万ドル)

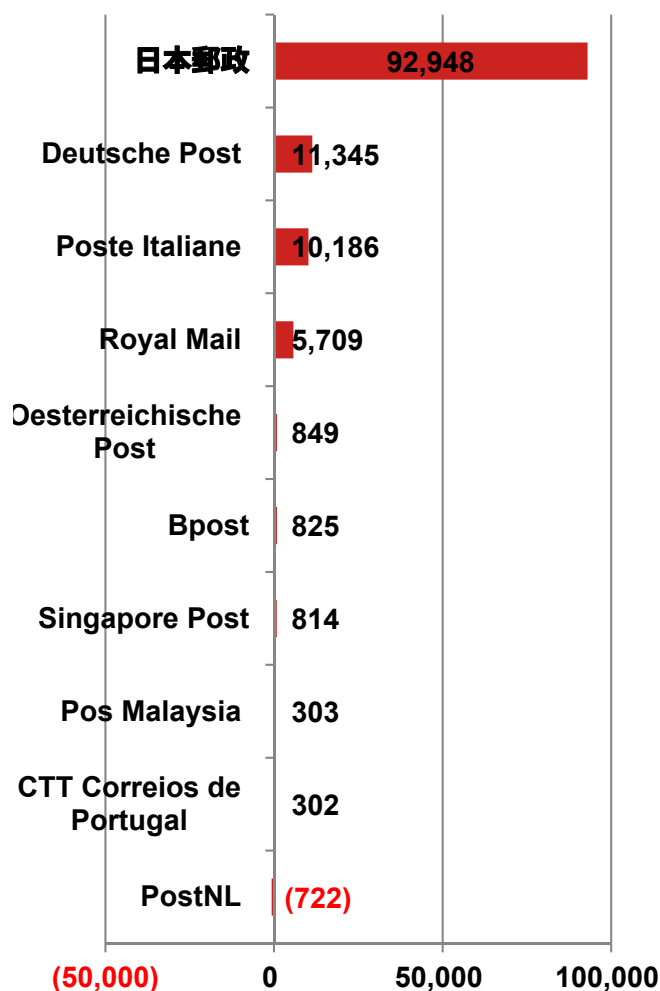


(注) 日本郵政のEBITは経常利益ベース、郵便物流セグメントはセグメント利益ベース、\$1=120円で換算

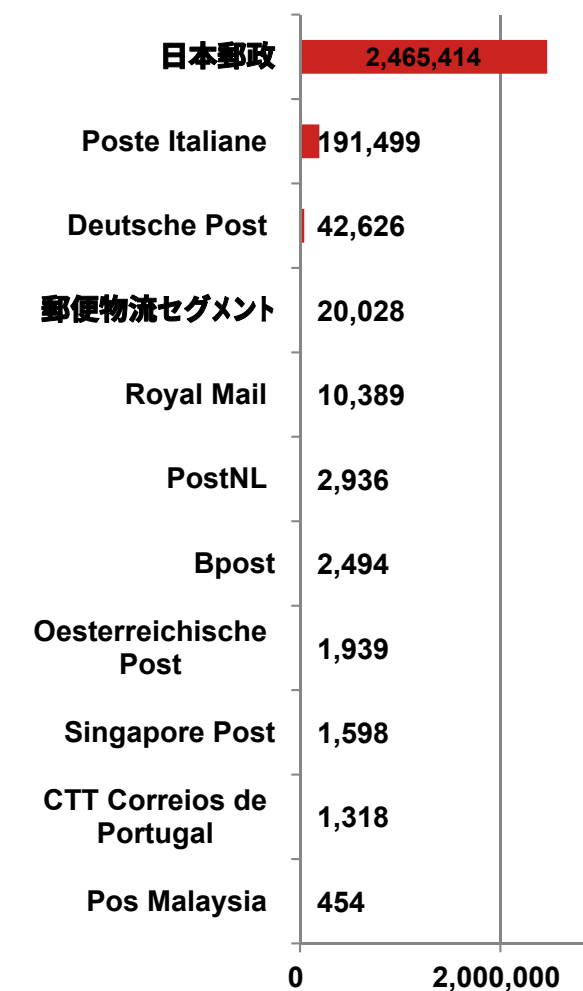
財務実績数値比較②

- バランスシートも同様に金融事業の売上高や利益における貢献度が高い企業が上位に位置しています。

株主資本 (百万ドル)



総資産 (百万ドル)



決算期

[2014年12月期]

- Deutsche Post
- Poste Italiane SpA
- Bpost
- Austrian Post
- CTT - Correios de Portugal, SA
- PostNL NV

[2015年3月期]

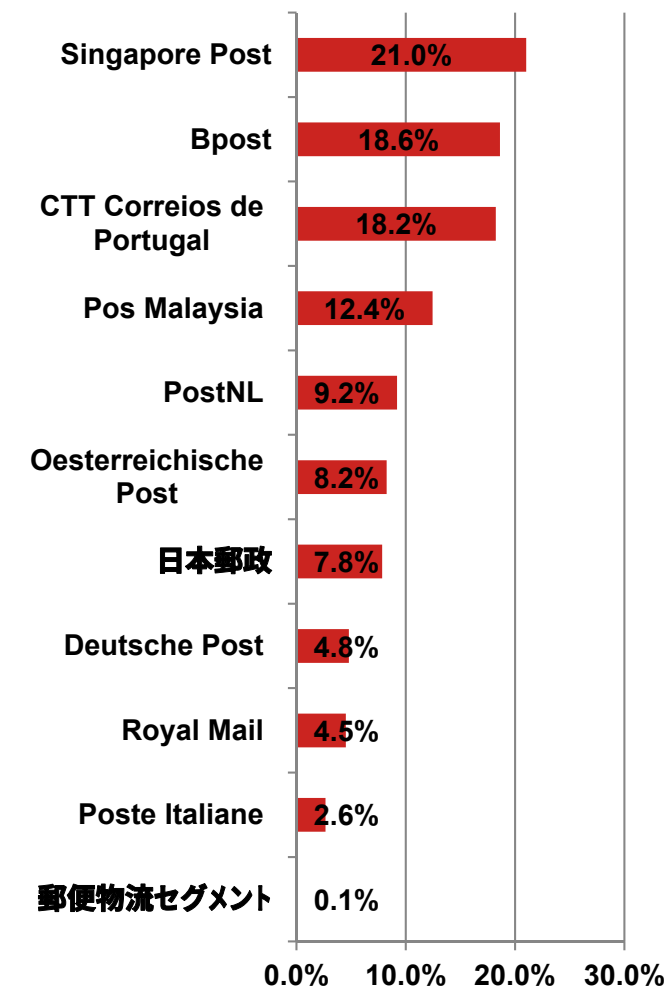
- ROYAL MAIL
- Singapore Post
- POS MALAYSIA BHD
- 日本郵政

(注) 郵便物流セグメントの総資産はセグメント資産ベース、

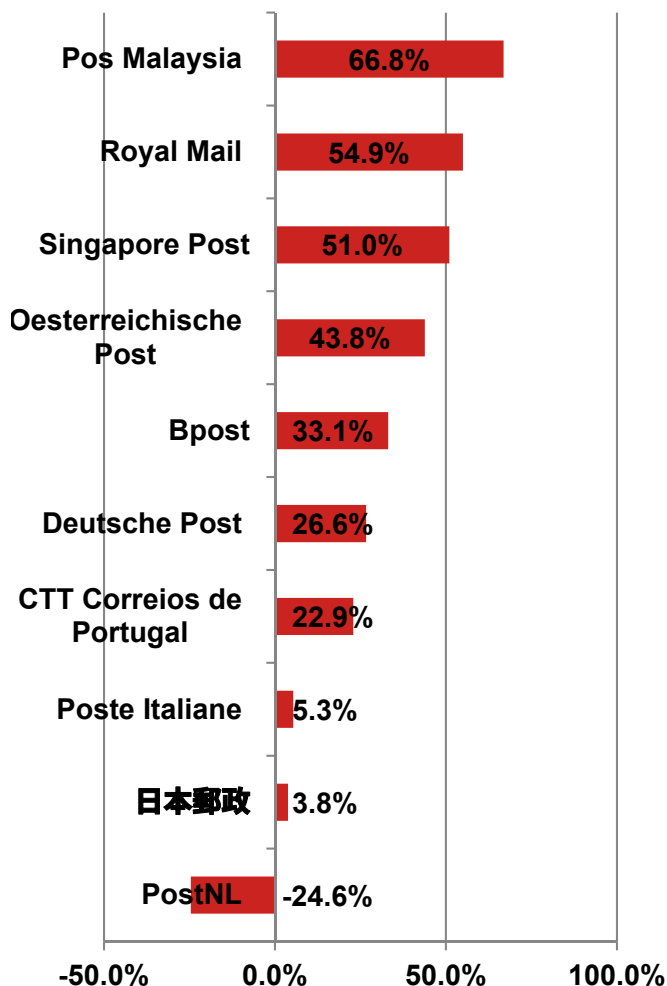
財務実績数値比較③

■ 事業ポートフォリオの違いがあるため、単純な比較は出来ませんが、収益力などに大きな差異が生じています。

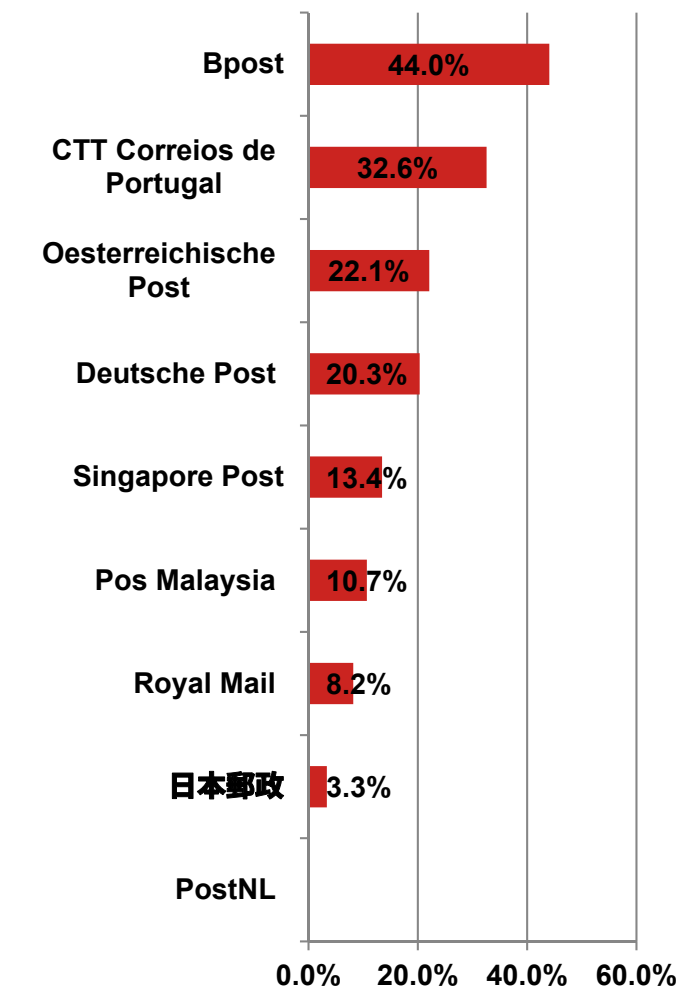
営業利益率



株主資本比率



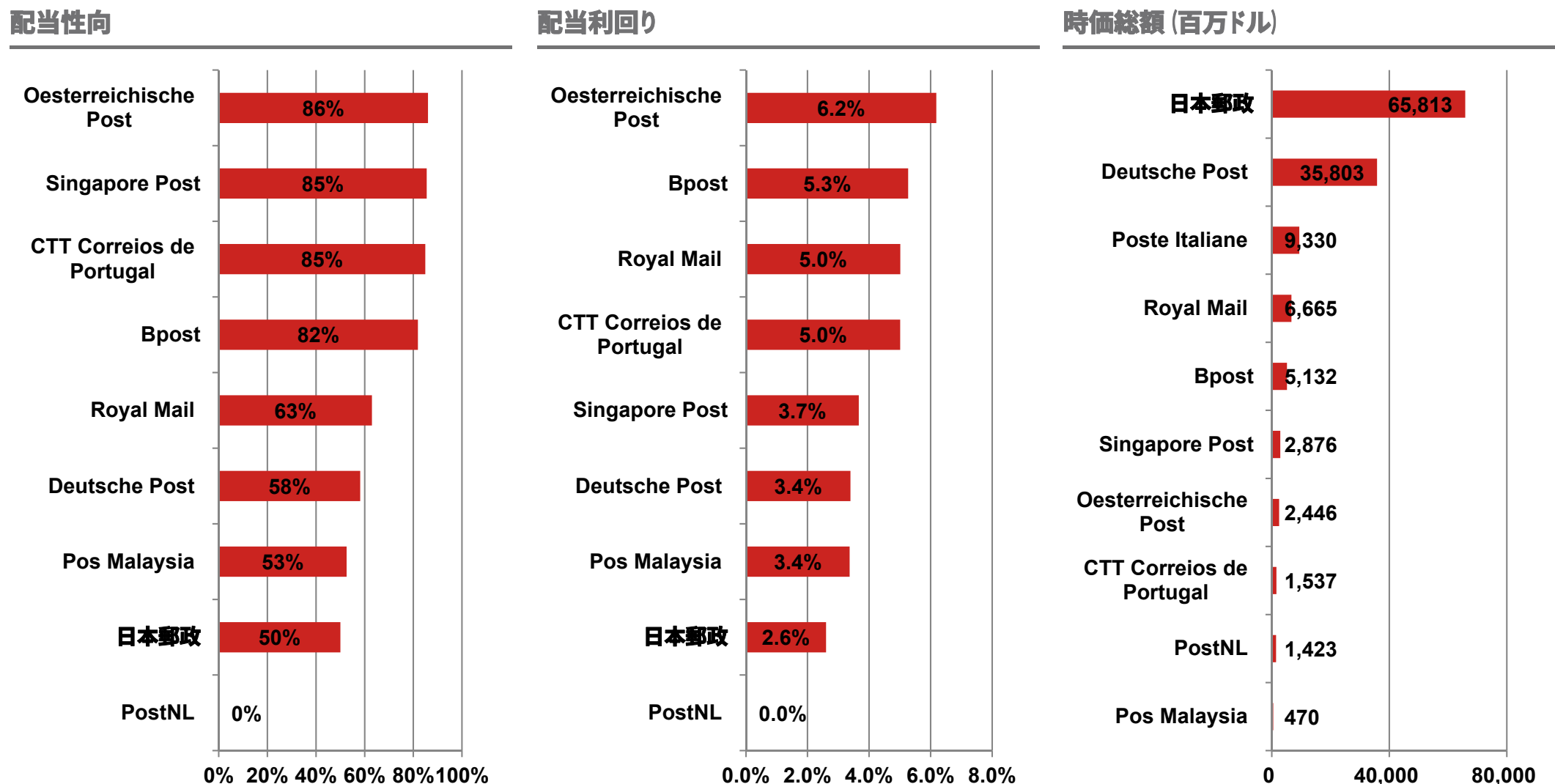
ROE (%、予想ベース)



(注) 日本郵政のROEは今期予想当期利益/前期末株主資本で試算

財務実績数値比較④

- 配当水準については、多くの企業が高い配当性向となっています。



(注) 日本郵政の配当性向は50%とした時の試算

各社の相対バリュエーション比較

- 各国郵便事業会社は、業務効率化等を通じて安定利益を計上し、積極的に株主還元を行っている結果、配当利回りは高くなる傾向にあります。
- 配当方針例：ドイツポスト：配当性向40%～60%、ロイヤルメール：配当性向40%～60%、オーストリアポスト：純利益の75%、ビーポスト：年間純利益の85%、ポストイタリアーネ：純利益の80%超

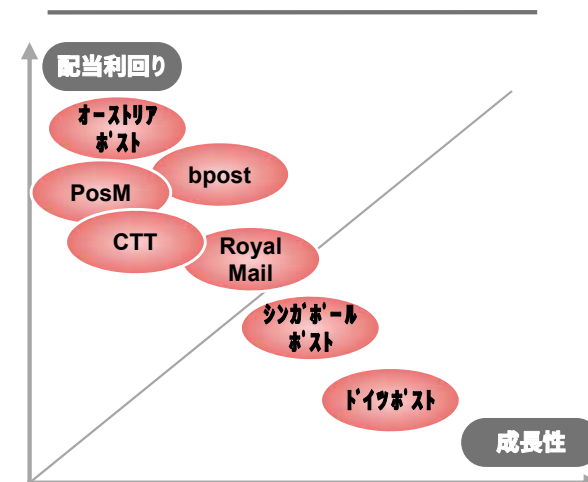
相対バリュエーション比較

(通貨単位：百万USD)

企業名	実績年月	売上高				EBITDA				当期純利益				時価総額 2015/11/06
	直近	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	
Deutsche Post AG	2014/12	68,580	73,187	75,666	68,525	5,930	5,525	5,579	4,810	1,510	2,162	2,881	2,506	35,854
Poste Italiane - Societa per Azioni	2014/12	27,940	31,545	36,196	34,501	2,936	2,687	2,968	1,663	1,099	1,361	1,385	257	9,330
ROYAL MAIL PLC	2015/03	13,903	14,090	15,568	13,878	965	1,105	3,324	1,040	236	902	2,121	484	6,665
BPOST S.A.	2014/12	3,041	3,159	3,311	2,955	206	490	769	661	-75	228	393	355	5,132
SINGAPORE POST LIMITED	2015/03	460	531	653	670	171	167	209	166	112	98	141	104	2,876
Oesterreichische Post Aktiengesellschaft	2014/12	3,049	3,119	3,261	2,868	364	319	402	402	160	162	170	177	2,446
CTT - CORREIOS DE PORTUGAL, S.A.	2014/12	963	922	951	851	132	103	148	181	72	47	84	93	1,537
PostNL N.V.	2014/12	5,560	5,709	5,736	5,144	-165	1,242	208	589	-454	865	-234	272	1,423
POS MALAYSIA BERHAD	2015/03	387	410	437	403	75	90	94	74	36	49	49	34	470

企業名	実績年月 直近	PER		PCFR		EV/EBITDA		PBR	配当利回り (%)
		今期予想	来期予想	今期予想	来期予想	今期予想	来期予想		
Deutsche Post AG	2014/12	17.1	14.2	10.2	8.5	9.6	8.3	3.1	3.5
Poste Italiane SpA	2014/12								
Royal Mail PLC	2015/03	12.6	11.9	6.1	5.7	6.7	6.4	1.2	4.7
Bpost SA	2014/12	15.5	15.4	12.7	11.9	7.0	6.9	6.2	5.9
Singapore Post Ltd	2015/03	23.3	21.2	18.0	15.9	14.4	13.7	3.5	3.4
Oesterreichische Post AG	2014/12	13.9	14.2	8.8	9.3	7.5	7.4	2.9	6.5
CTT Correios de Portugal SA	2014/12	16.9	16.0	14.2	13.5	7.4	7.2	5.1	5.5
PostNL NV	2014/12	6.6	6.6	5.2	5.3	4.8	4.5	-2.0	0.0
Pos Malaysia Bhd	2015/03	15.6	14.1	9.2	8.4	5.9	5.3	1.5	5.9
平均値		15.2	14.2	10.5	9.8	7.9	7.5	2.5	3.9
中央値		15.6	14.2	9.7	8.9	7.2	7.0	2.9	4.7
最高値		23.3	21.2	18.0	15.9	14.4	13.7	6.2	6.5
最低値		6.6	6.6	5.2	5.3	4.8	4.5	-2.0	0.0

株価評価のイメージ

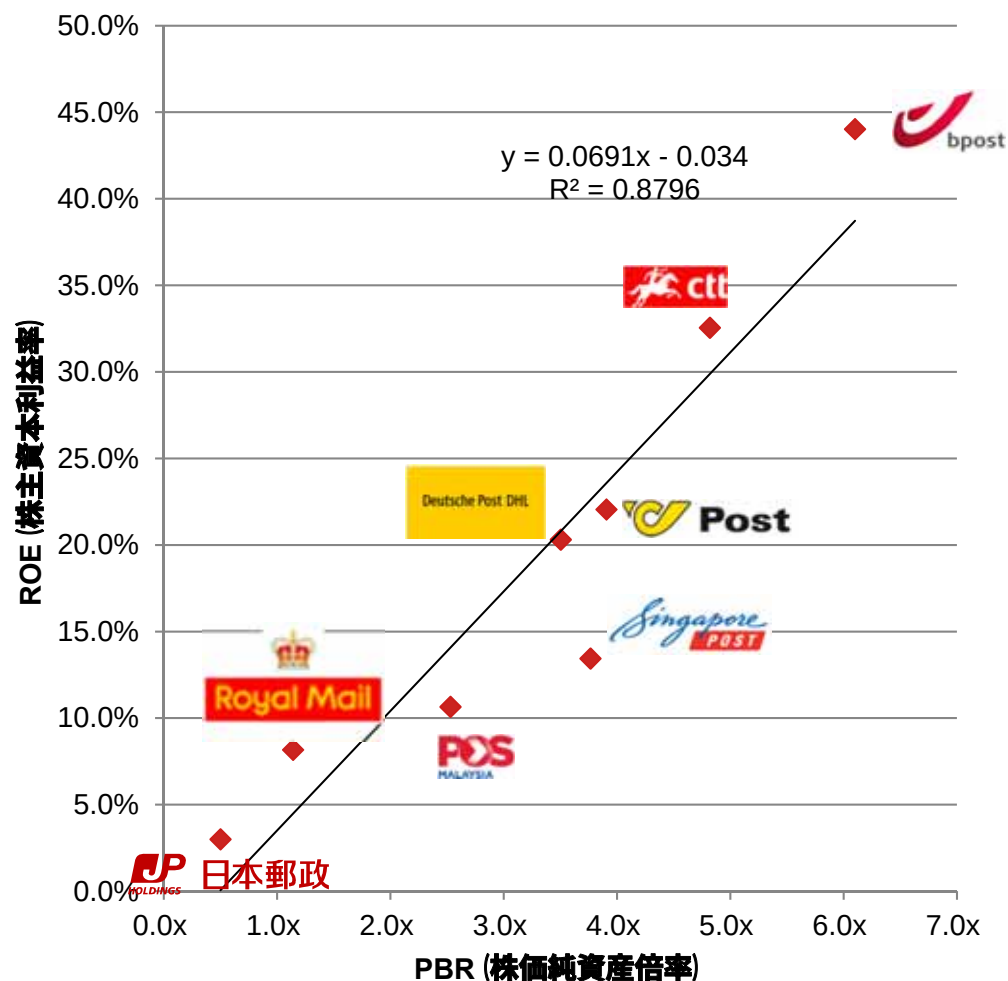


(注) 為替レート：実績年月の月末レートで換算、時価総額は、2015年11月6日終値レート換算Royal Mail、bpost は野村予想配当ベースの利回り
出所：Worldscope (実績値)、IBES (予想値) 2015年11月6日時点

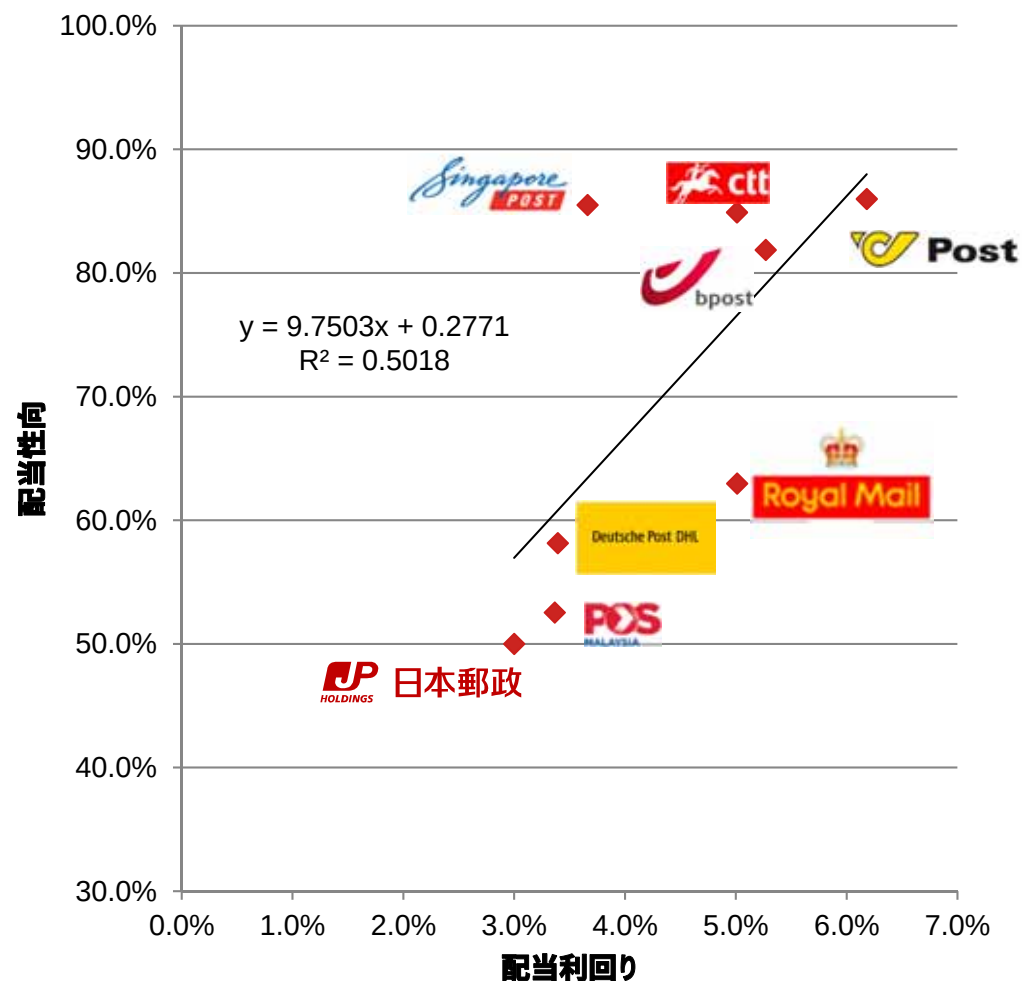
株価評価

- 株価評価の観点では、ROEとPBRに高い相関関係が見られます。
- 配当利回りは各国の金利情勢にも影響を受けますが、世界的な低金利の中では相対的に高い配当利回りとなっています。

ROEとPBRの相関



配当性向と配当利回り



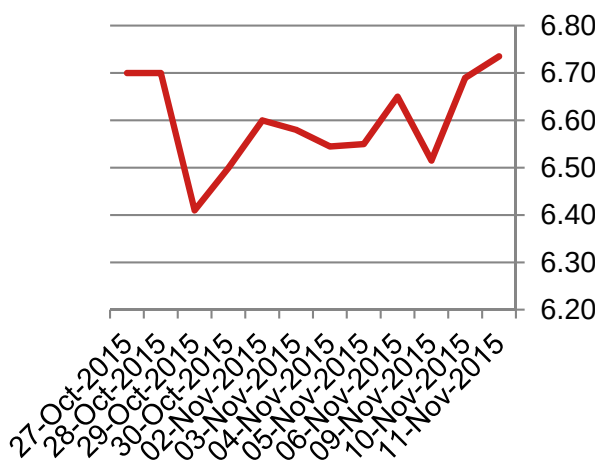
株式上場来の株価推移①

- 各企業の株式上場来の株価推移は、上場時期や事業ポートフォリオの違い、リーマンショック等に代表される外部環境の影響もあり、一様ではありません。但し、事業分割等の特殊事例を除けば、IPO価格を大きく下回る事例はありません。

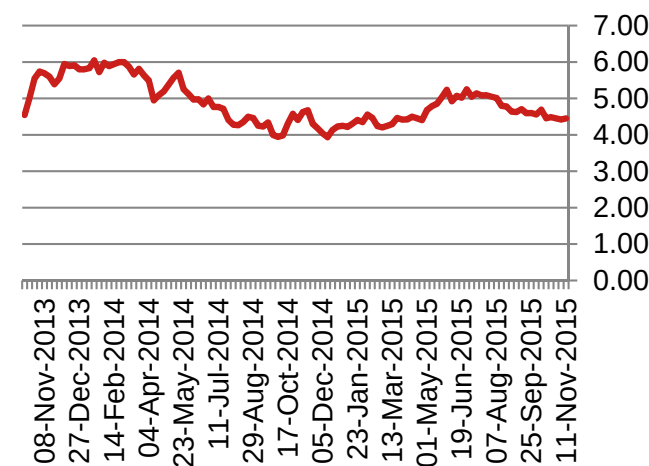
Deutsche Post (IPO価格€17.83)



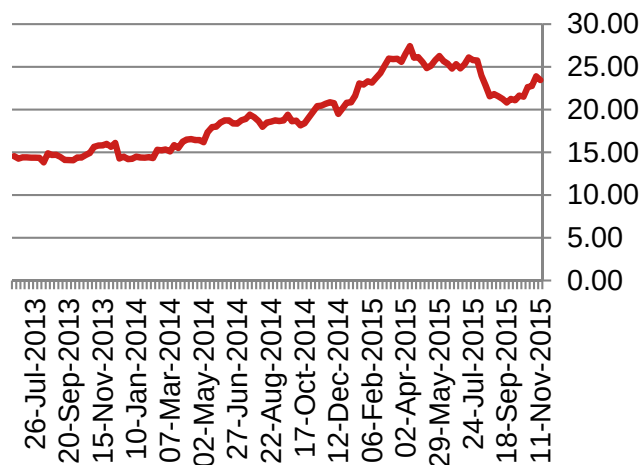
Poste Italiane (IPO価格€6.75)



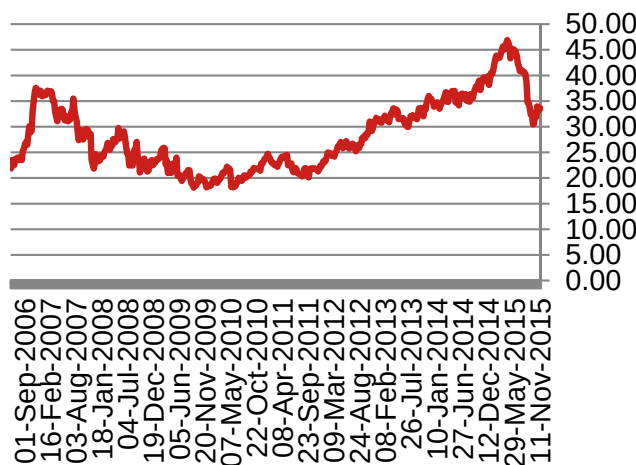
ROYAL MAIL (IPO価格 £ 3.30)



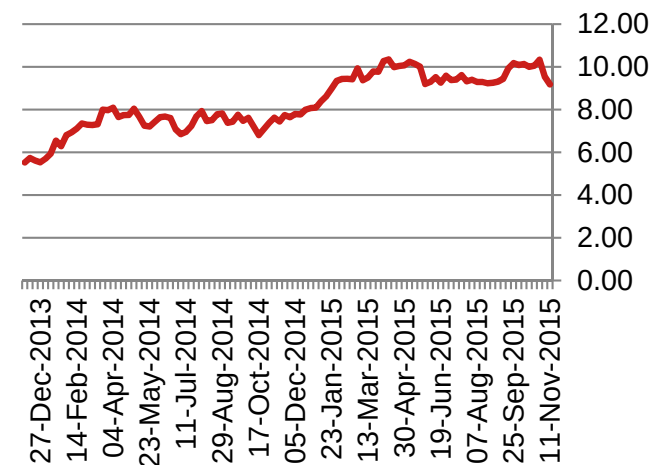
bpost (IPO価格€14.50)



Oesterreichi Post (IPO価格€19.00)

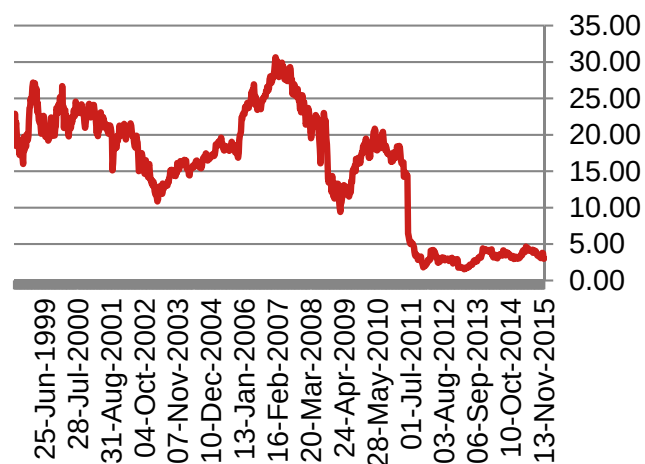


CTT Correios (IPO価格€5.52)



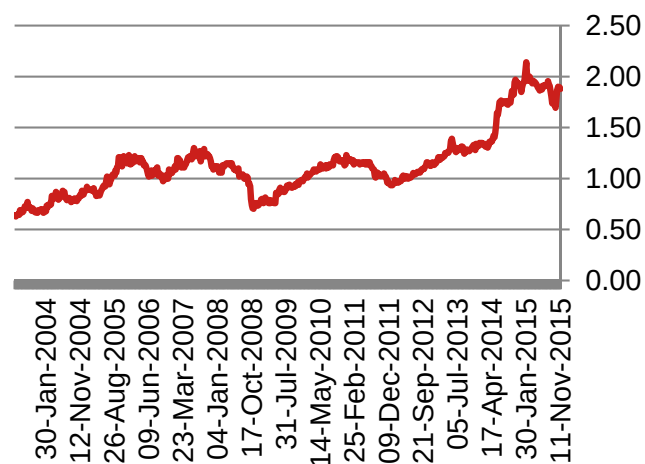
株式上場来の株価推移②

PostNL

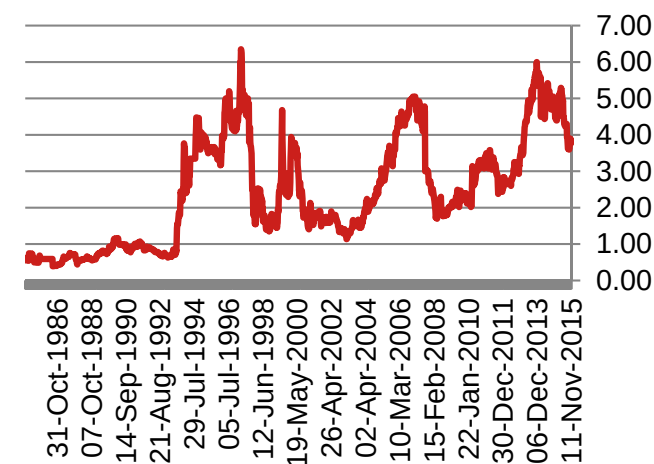


1998年KPNから分離上場、2011年にPostNLとTNTに分割

Singapore Post (IPO価格S\$0.60)



POS MALAYSIA



1992年にTakeoverを通じて設立上場

2.郵便事業会社の事業戦略比較

事業戦略を理解する上での5つのポイント

- 各国の郵便事業会社にとって、郵便物数の減少に対する打開策は共通の課題です。Parcel (小包) 事業・ロジスティクス事業によって成長する戦略を打ち出す企業も多く、海外展開や金融事業等を成長ドライバーとしている企業もあります。

郵便事業会社の事業戦略上の5つのポイント

1 Mailの減少に対する打開策 (減収対策)

- 郵便市場が縮小傾向にある中、厳しい局面であるという事業環境認識
- 特に、人口の大幅な増加が見込まれない先進国での論点
- 商品戦略上は、DMなどを伸ばすことにより市場縮小を阻止
- 「高品質」「付加価値」「顧客満足度」などのサービスクオリティの向上を図り、メール数量減少率を縮小
- 料金の値上げによる費用負担のカバーも

2 コスト抑制およびオペレーションの効率化による収益性の改善 (効率化施策)

- 競合他社に対するコスト高についての問題意識
- ユニバーサルサービスのコスト負担は維持継続
- オペレーション上の非効率性・人員構成等に起因する高コスト体質
- BtoB,toC物量増加に対応した物流ネットワークの効率化
- IT技術に対応した作業効率化・オートメーション化
- 人件費の抑制・パートタイマー化などにより、コスト低減を重視
- 成長施策に投入すべきキャッシュフローの確保

3 Parcel (小包) に対する取組み強化 (成長施策①)

- 成長市場であるEコマース市場に対する取組み
- 郵便 (Mail) 取扱高の減少をParcelにおける成長で相殺する戦略
- 既存の郵便ネットワークとのシナジー効果の模索
- 郵便の既存顧客に対してのマーケティング強化
- 競合他社に対する優位性の確立 (競合他社のM&Aも駆使)
- エリア展開は自国での地位の確立に加え、新興国を中心に海外にも展開

4 市場成長ポテンシャルの高いLogistics事業への取組み (成長施策②)

- 物流全体で見れば郵便はニッチな分野との捉え方
- 製造業・小売業等がグローバル化する中、市場成長のポテンシャルが高い
- 物流全体の効率化に対する顧客ニーズの高まり
- サプライチェーンマネジメントの拡がり、IT技術の進展
- Mail⇒Parcel⇒Logisticsへと事業領域の拡大 (BtoBプラットフォームの構築)
- 規模の経済を追求したグローバルプレーヤーの台頭
- 競合他社に対する優位性の確立 (競合他社のM&Aも駆使)

5 その他の収益源 (金融事業・物販事業・不動産事業等) 拡大のための取組み強化 (成長施策③)

- ヒト・モノ・カネといった既存の事業インフラをどのように有効活用すべきかという命題
- 郵便局ネットワークの有形無形の価値の顕在化
- 金融事業については、既経験や個別企業戦略によって対応に濃淡
- 郵便・物流から派生する多角化展開 (物販・印刷・物流システム等)
- 不動産事業の活用or売却等による成長投資資金の確保

事業戦略の方向性

- 郵便・物流事業にフォーカスした場合、物流ネットワークの重要性に着目している主要な郵便事業者は、M&Aを通じた自国内外の業界再編による成長戦略を少なからず志向していると捉えることができます。
- 一方で、少数事例ながらポストイタリアーネのように、金融事業にフォーカスしている企業も見受けられます。

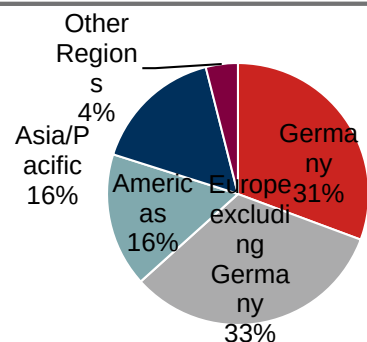
上場郵便事業会社のポジショニング概念図



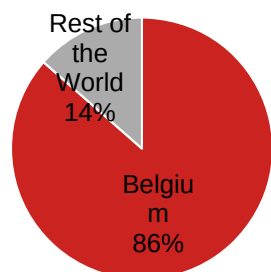
地域別売上高の状況

- ドイツポストは、長期間に及んで欧州域内にとどまらず、全世界での事業展開を志向し、近年では特にアジアに注力しています。
- その他の郵便事業会社は、基本的には近隣諸国への事業展開を足掛かりに、域内での展開を図っています。

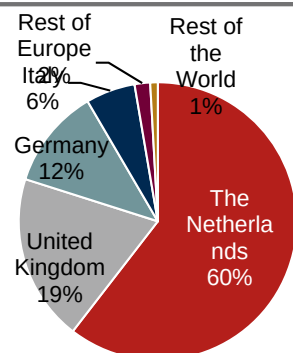
Deutsche Post



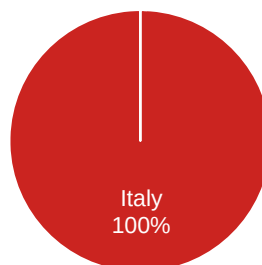
bpost



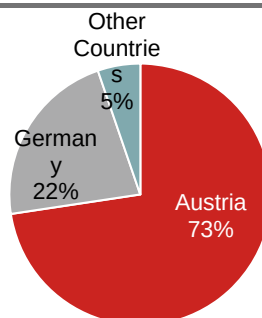
PostNL



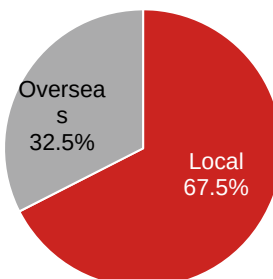
Poste Italiane



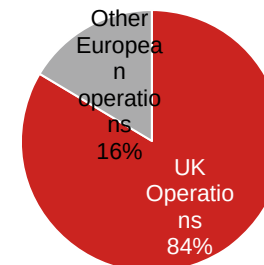
Oesterreichi Post



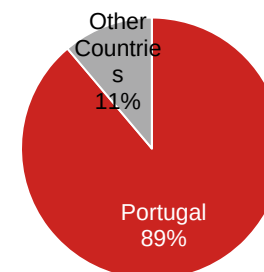
Singapore Post



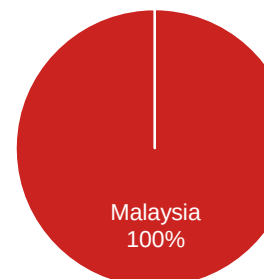
ROYAL MAIL



CTT Correios (CTT)



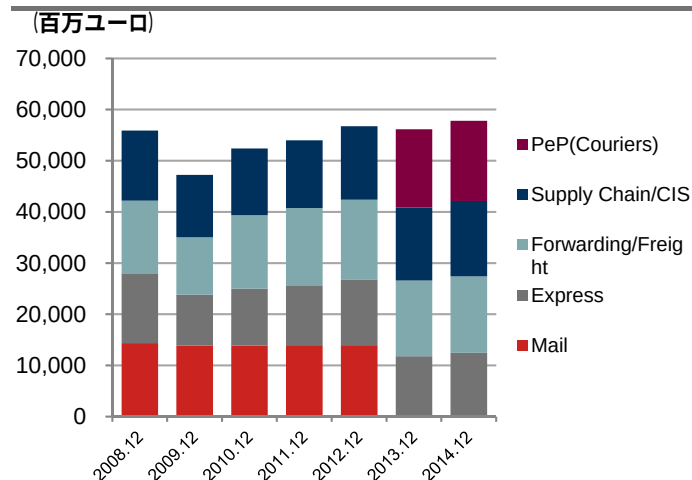
POS MALAYSIA



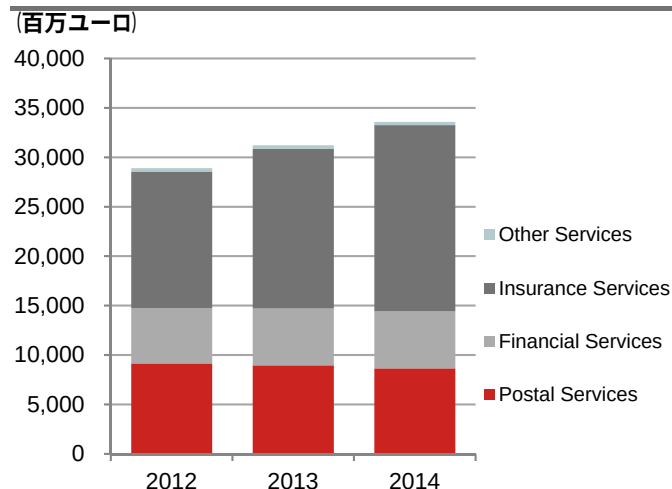
事業セグメントの状況①

- 全体的に、Mail事業の営業収益は横ばい～若干減少傾向となっています。
- 各社とも、Parcel/Express事業やLogistics/Forwarding/Freight事業を伸ばすことにより、営業収益を維持しています。
- 金融事業に関しては、ポストイタリアーネのみが戦略的に拡大を図っています。

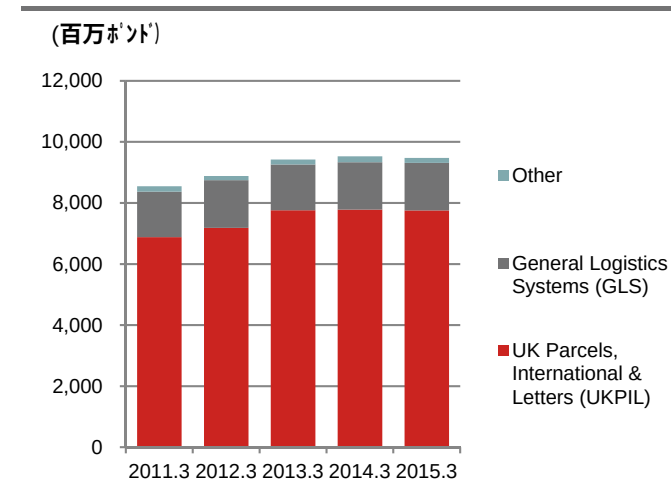
Deutsche Post



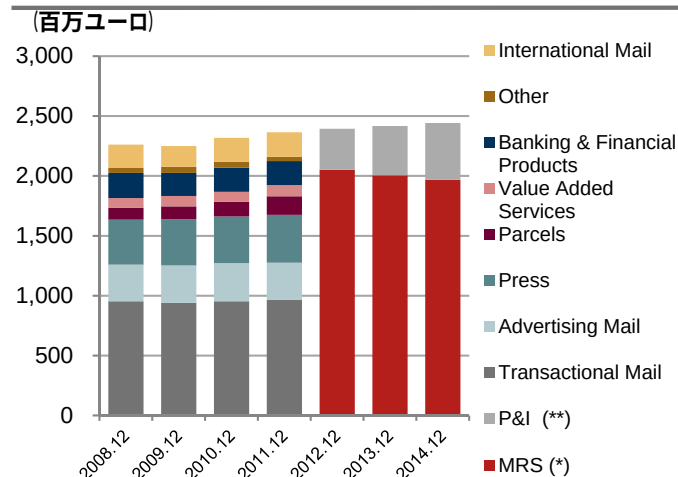
Poste Italiane



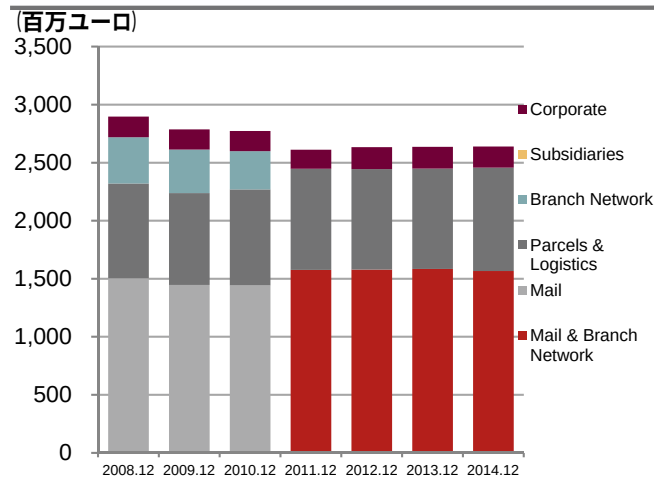
ROYAL MAIL



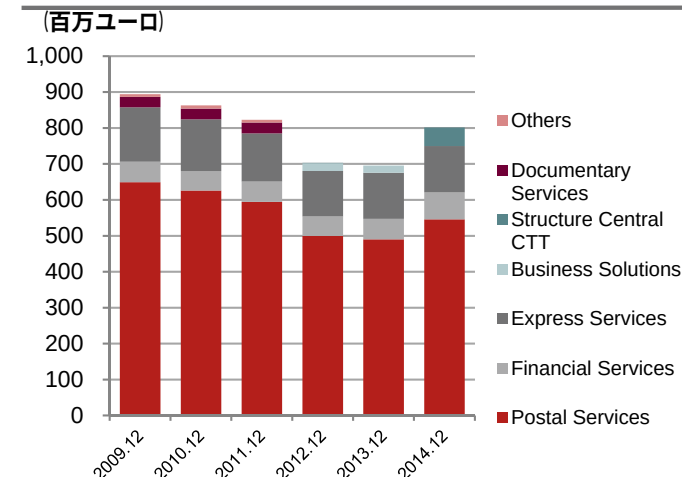
bpost



Oesterreichi Post



CTT Correios (CTT)



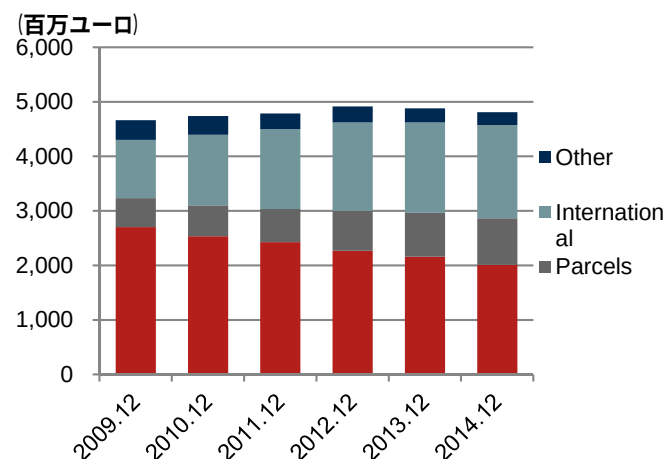
(*) MRS : Mail & Retail Solutions business

(**) P&I : Parcels & International business

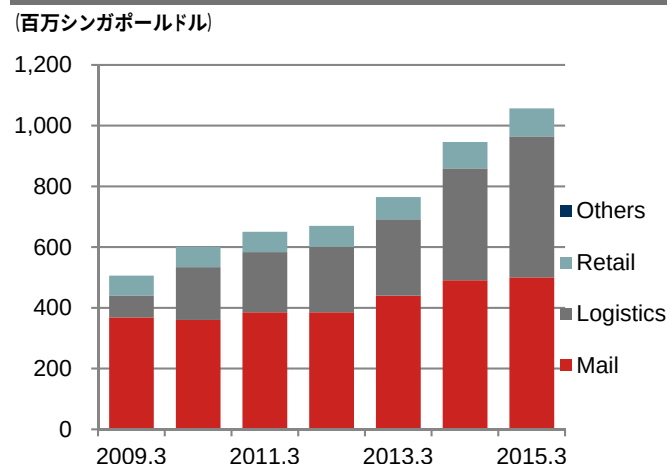
事業セグメントの状況②

- シンガポールポストは、郵便物数が堅調に推移していることに加え、物流事業も拡大し、全体の営業収益は右肩上がりで推移しています。人口増加が見込まれる国では、郵便事業は依然として収益基盤であり、低減の局面にはありません。

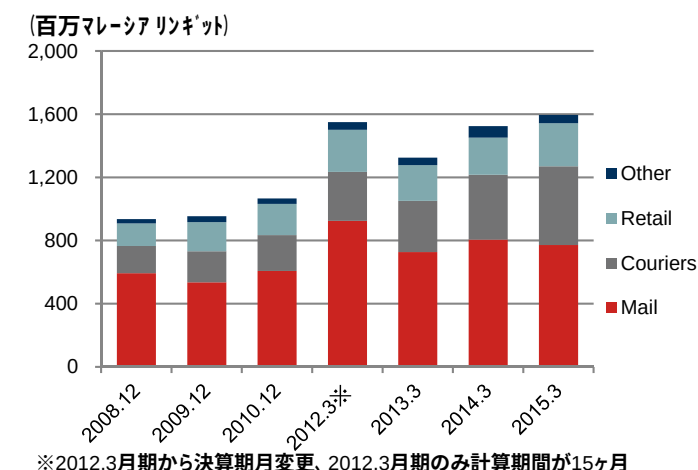
PostNL



Singapore Post



POS MALAYSIA



本資料は、ご参考のために野村證券株式会社が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、野村證券株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は野村證券株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。