

# KDDI(9433)バリュエーション

オンライン・バリュ会

As of 2006/11/26

評価者: 6期

## 会社概要

|        |                                      |
|--------|--------------------------------------|
| 社名     | KDDI株式会社<br>(英文名称: KDDI CORPORATION) |
| 創業     | 1984年6月1日                            |
| 事業内容   | 電気通信事業                               |
| 本社所在地  | 東京都千代田区飯田橋3丁目10番10号 ガーデンエアタワー        |
| 代表者    | 代表取締役社長兼会長 小野寺 正                     |
| 資本金    | 141,851百万円                           |
| 社員数(注) | 14,021名(連結ベース)                       |



増収増益!

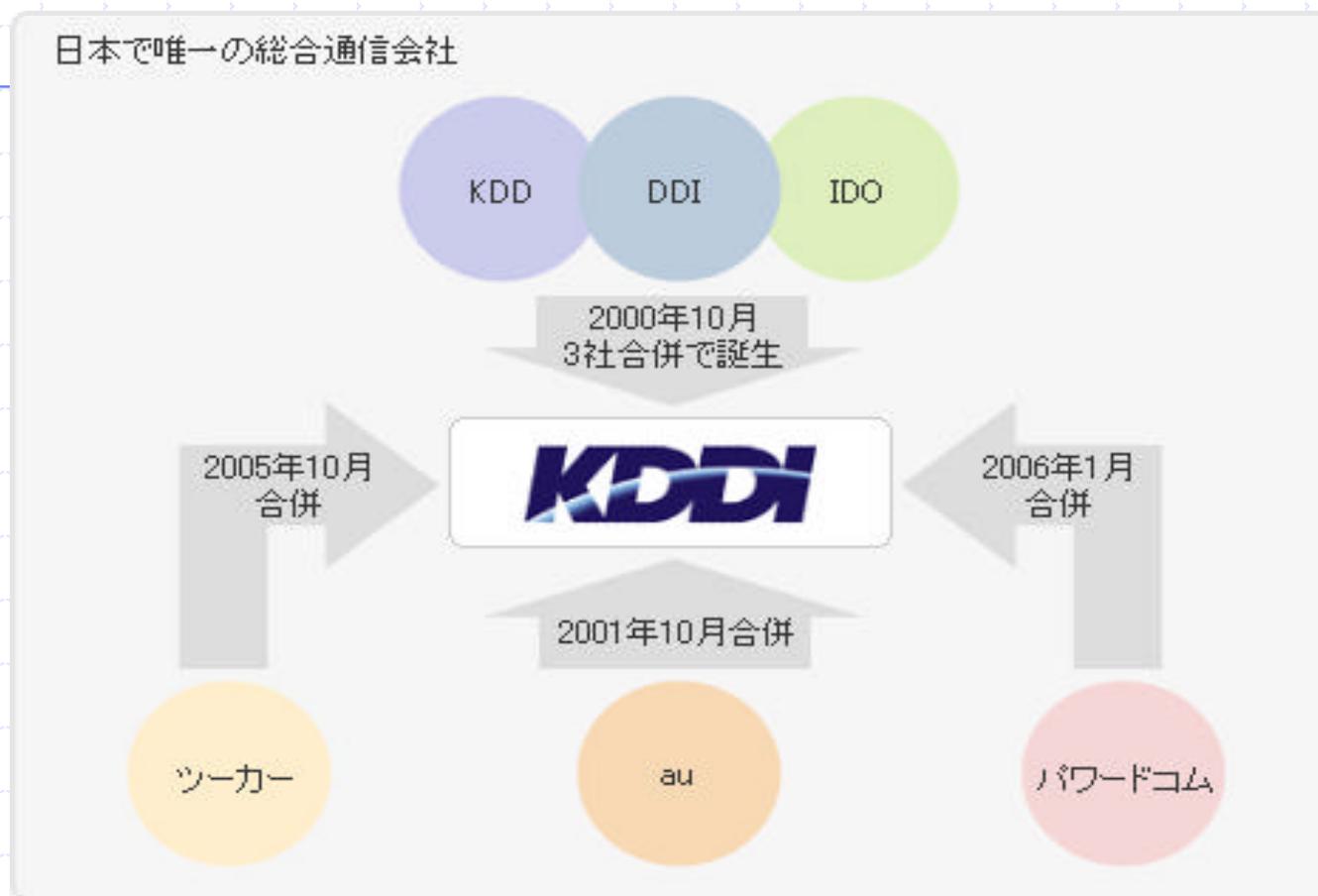
注) 2006年3月31日現在

大株主は京セラ(12.93%)とトヨタ(11.23%)

# 事業内容



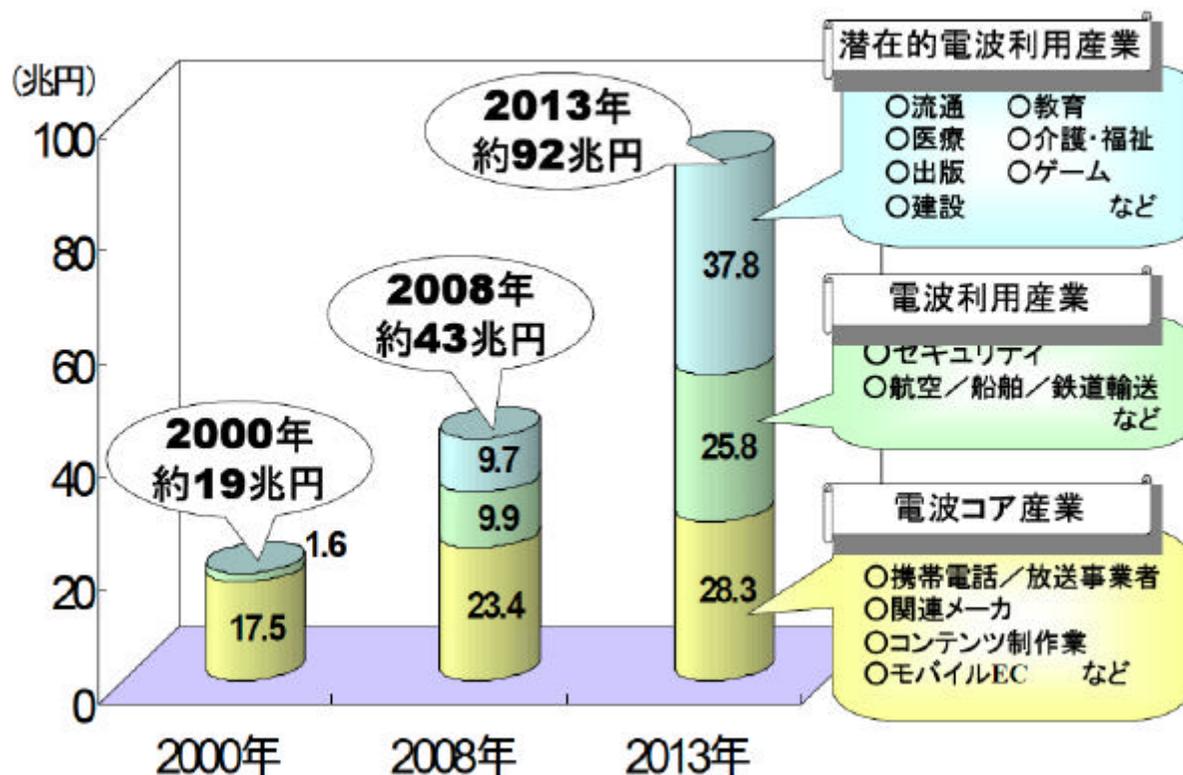
# 合併の歴史



さらに2007年1月 東京電力の光ネットワークカンパニーを合併

# 周辺市場の予測

## 電波利用関連分野の市場規模の拡大



出典：「中長期における電波利用の展望と行政が果たすべき役割—電波政策ビジョン—」（平成15年7月30日情報通信審議会答申）

このように、周辺市場は大きく伸びるという予想がある一方で……

# 通信市場の予測

## ● 各IT市場の予測

(単位:億円)

| 市場・分野  |                 | 2004年度 | 2005年度           | 2009年度           |
|--------|-----------------|--------|------------------|------------------|
| 携帯電話市場 | キャリア (注1)       | 68,437 | 69,155<br>70,224 | 66,257<br>74,302 |
|        | モバイルプラットフォーム    | 298    | 522              | 2,401            |
|        | モバイル系コンテンツ      | 2,530  | 2,753            | 3,395            |
| 通信市場   | DSL             | 4,774  | 5,567            | 5,279            |
|        | FTTH            | 1,133  | 1,807            | 4,362            |
|        | ケーブルインターネット     | 1,706  | 2,001            | 2,214            |
|        | 公衆無線LAN         | 31     | 64               | 284              |
|        | IP-VPN、広域イーサネット | 4,570  | 5,754            | 7,350            |
|        | ISP             | 7,072  | 7,498            | 7,599            |
|        | IP電話 (注2)       | 6,834  | 9,243            | 14,269           |

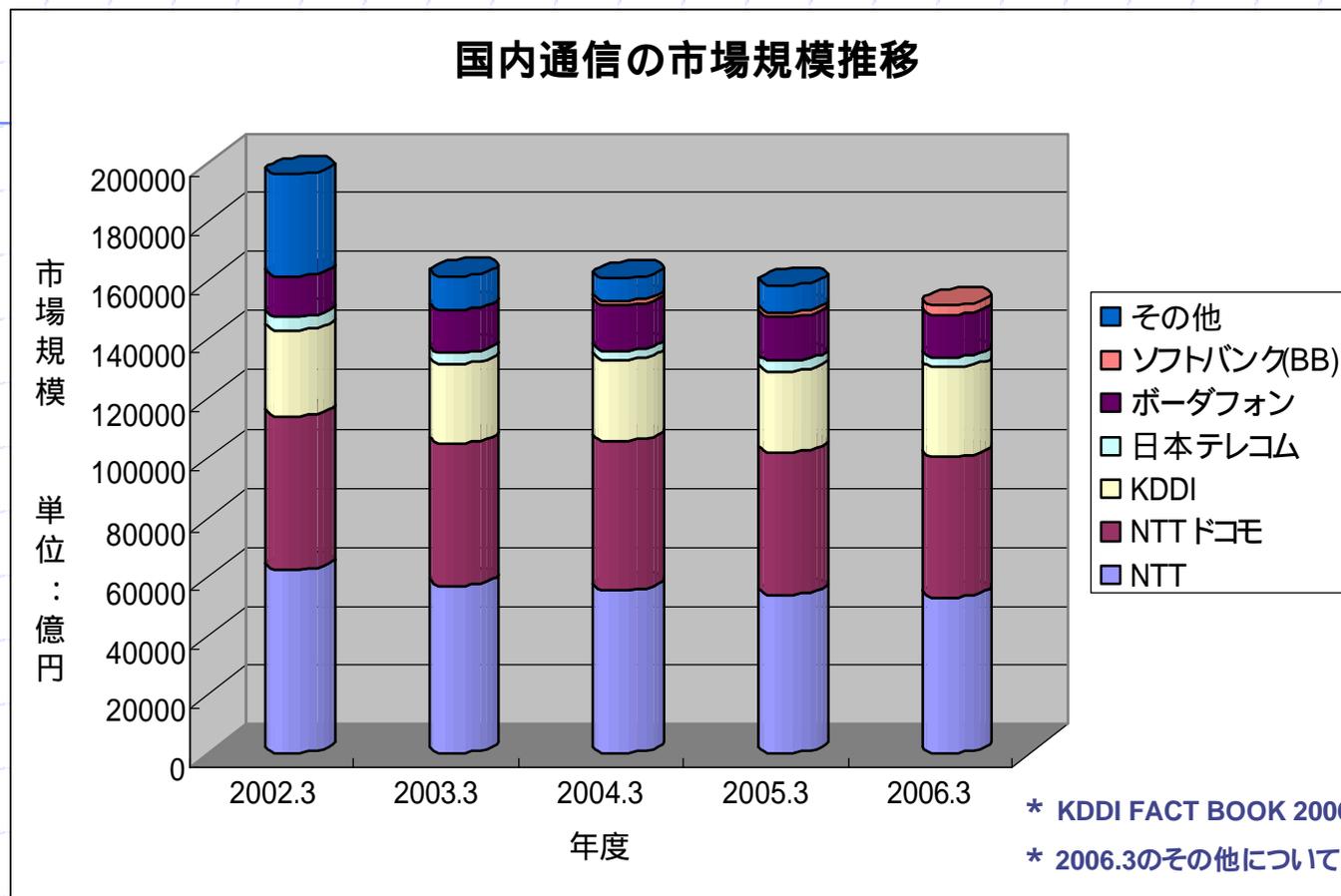
(注1) 予測値2005年度と09年度の上段は、キャリア各社のARPU(各社の1契約当たりの月額収入)が05年度以降も毎年3%ずつ下落し続けた場合の予測。下段は、各社のARPUが、05年度から徐々に下げ止まった場合の予測。

(注2) ここでは、一般消費者向けIP電話の加入者数。単位は千加入。

出展:野村総合研究所による2005/1/12付 News Release

**電気通信市場は頭打ちの予想も**

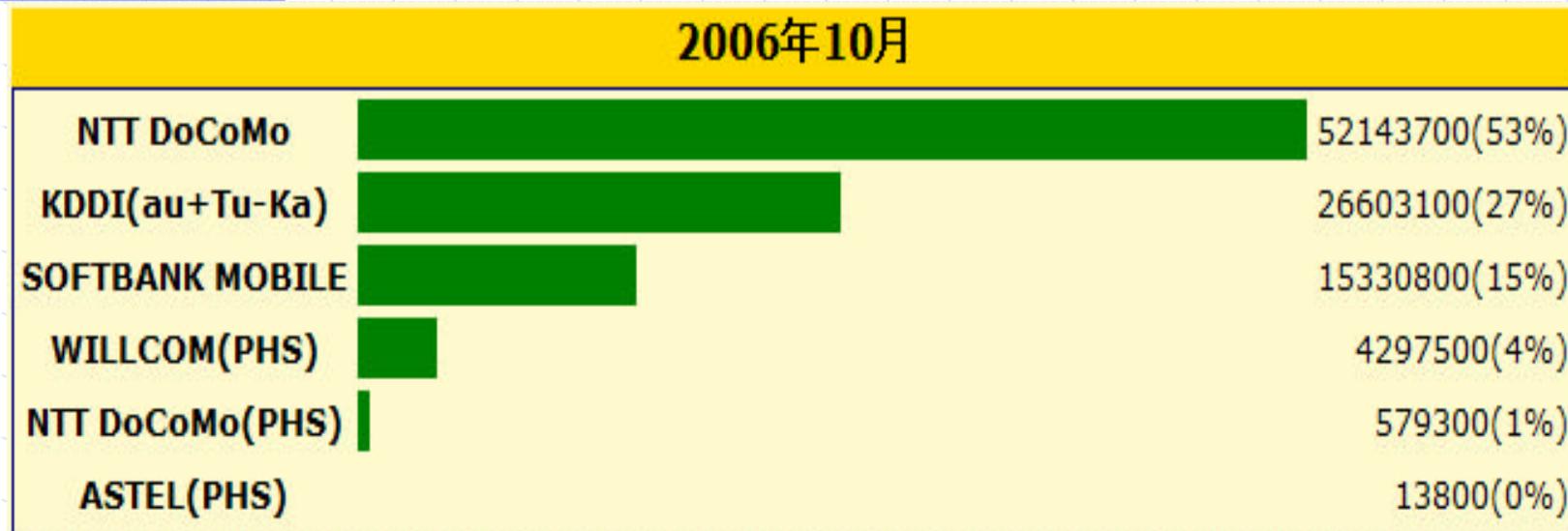
# 通信事業の市場規模推移



実際、電気通信市場は近年遞減傾向

# KDDIのポジション (携帯電話)

契約数(シェア)



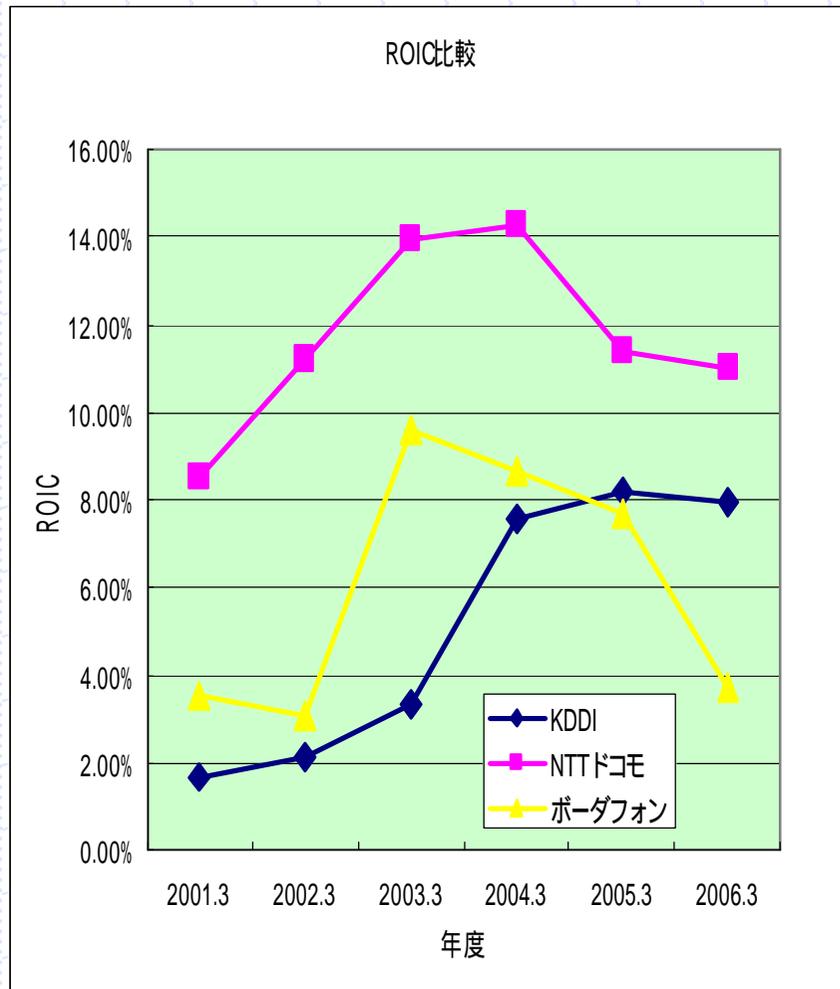
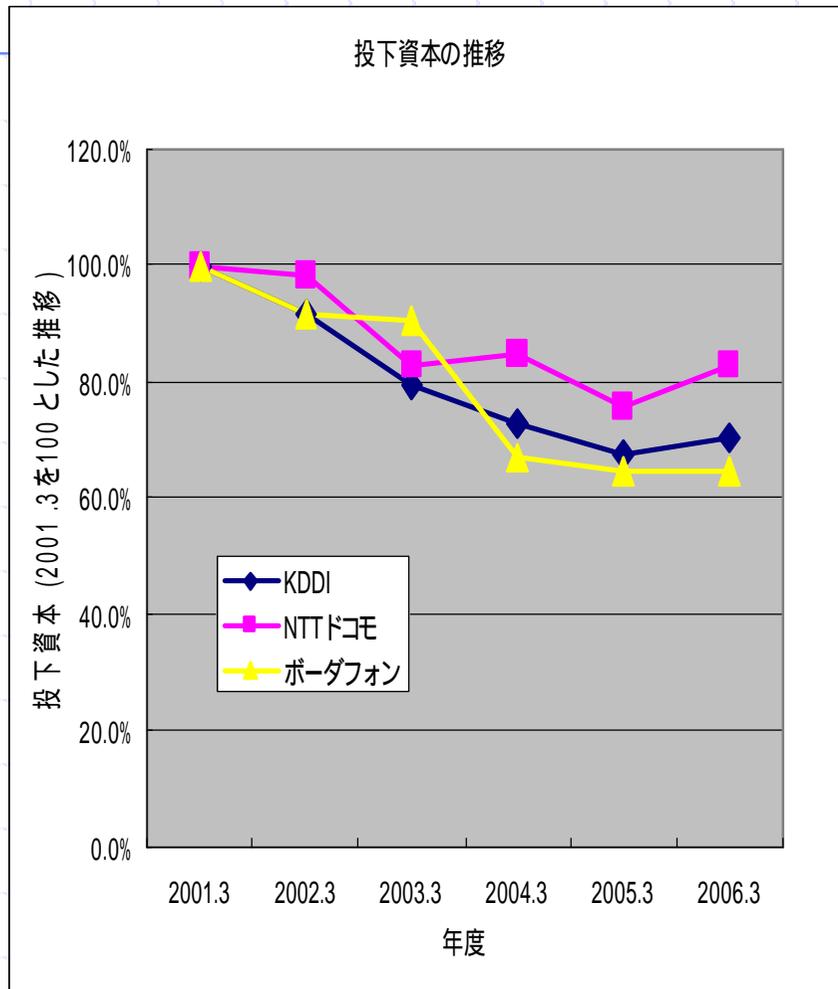
出展:社団法人電気通信事業者協会の発表をもとに伊織舞也氏が作成

## ケータイ競合各社との特徴比較

|          | au  | NTTドコモ   | ソフトバンク  |
|----------|---|--|---|
| 端末ラインアップ | ◎<br>豊富さではドコモに劣るが機能の充実度では他をリード。デザイン統括担当者の変更で、将来は未知数     | ◎<br>高機能な9シリーズや7シリーズ、SIMPURE、キッズケータイやらくらくホンなど種類の豊富さで他を圧倒 | △<br>メーカーの種類が乏しく、シャープ頼みといった感は否めない。パナソニックや新たなメーカーに期待したいところ |
| ネットワーク品質 | ◎<br>2Gのネットワークを3Gとして活用しているためエリアは広い印象。電波が飛びやすいため屋内も強いようだ | △<br>FOMAがようやくMOVAを超えたところ。FOMA導入初期に比べれば、かなり改善してきている      | ×<br>3Gのエリアが狭く、圏外が多いのはかなりの弱点。設備投資を前倒しして、品質向上に努めるとのこと      |
| 料金施策     | ◎<br>パケット定額制やMY割など、他社に先駆けて料金で攻めている。安いというイメージが定着している     | ○<br>他社に先行して料金値下げはしないが、ファミリー割引やいちねん割引などは一通り揃えている         | ◎<br>LOVE定額といった独自のプランが人気。ADSLのような大幅な値下げができるかが成功のカギとなる     |
| サービス     | ◎<br>音楽配信や動画サービス、Google、PC連動と話題は豊富。ネット銀行など今後の発展も期待がもてそう | ○<br>現在はおサイフケータイの普及に夢中。アフターサービスやポイント制度などの充実度はかなり高い       | △<br>独自サービスではかなり遅れている印象。Yahoo!との連携はでいかに差別化をしていくかが勝負といえそう  |

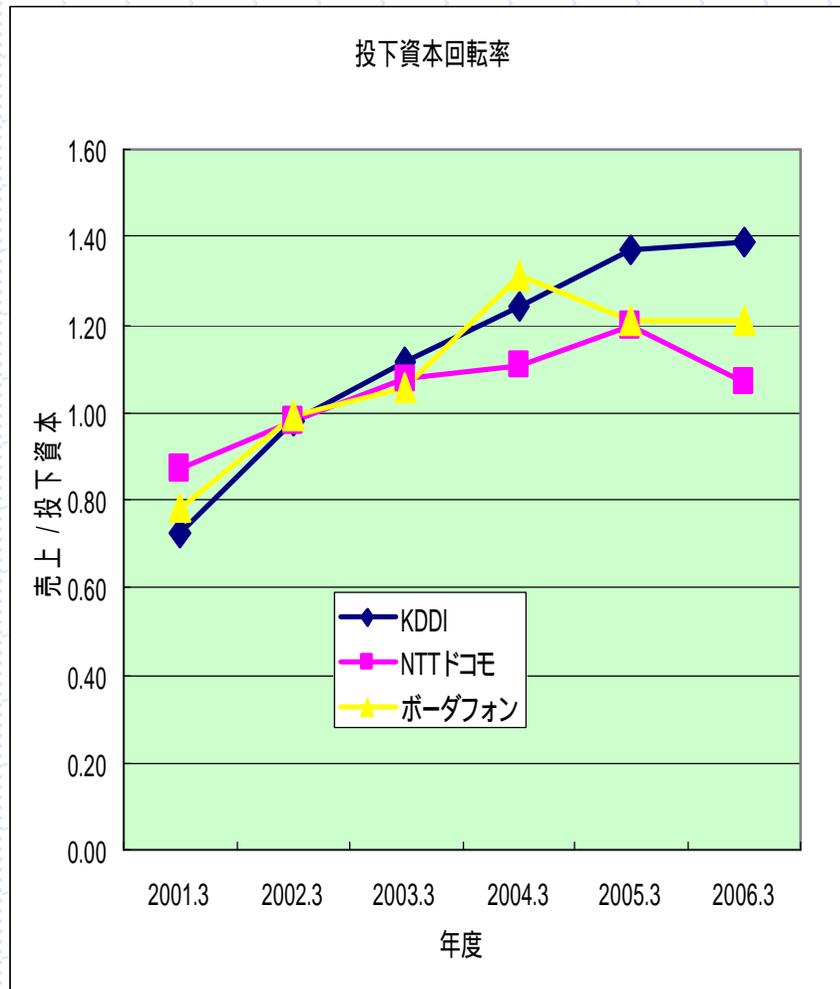
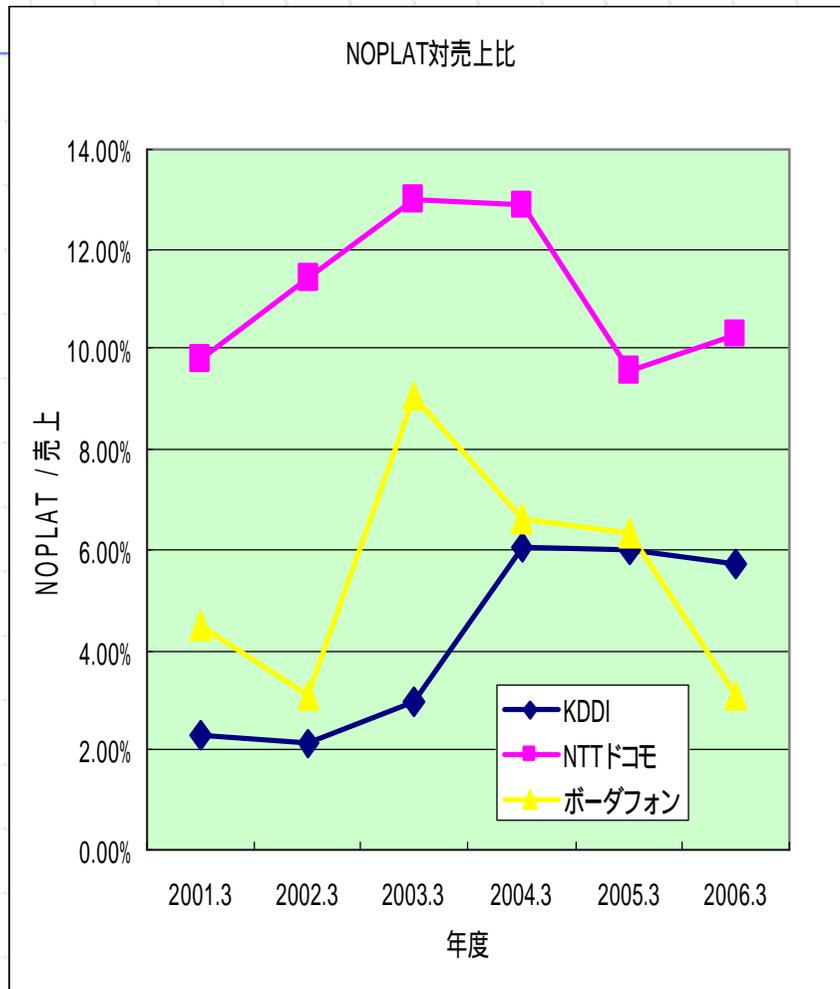
出所: 石川温著 Web 2.0時代のケータイ戦争(角川書店発行)

# 競合各社 投下資本推移とROIC比較



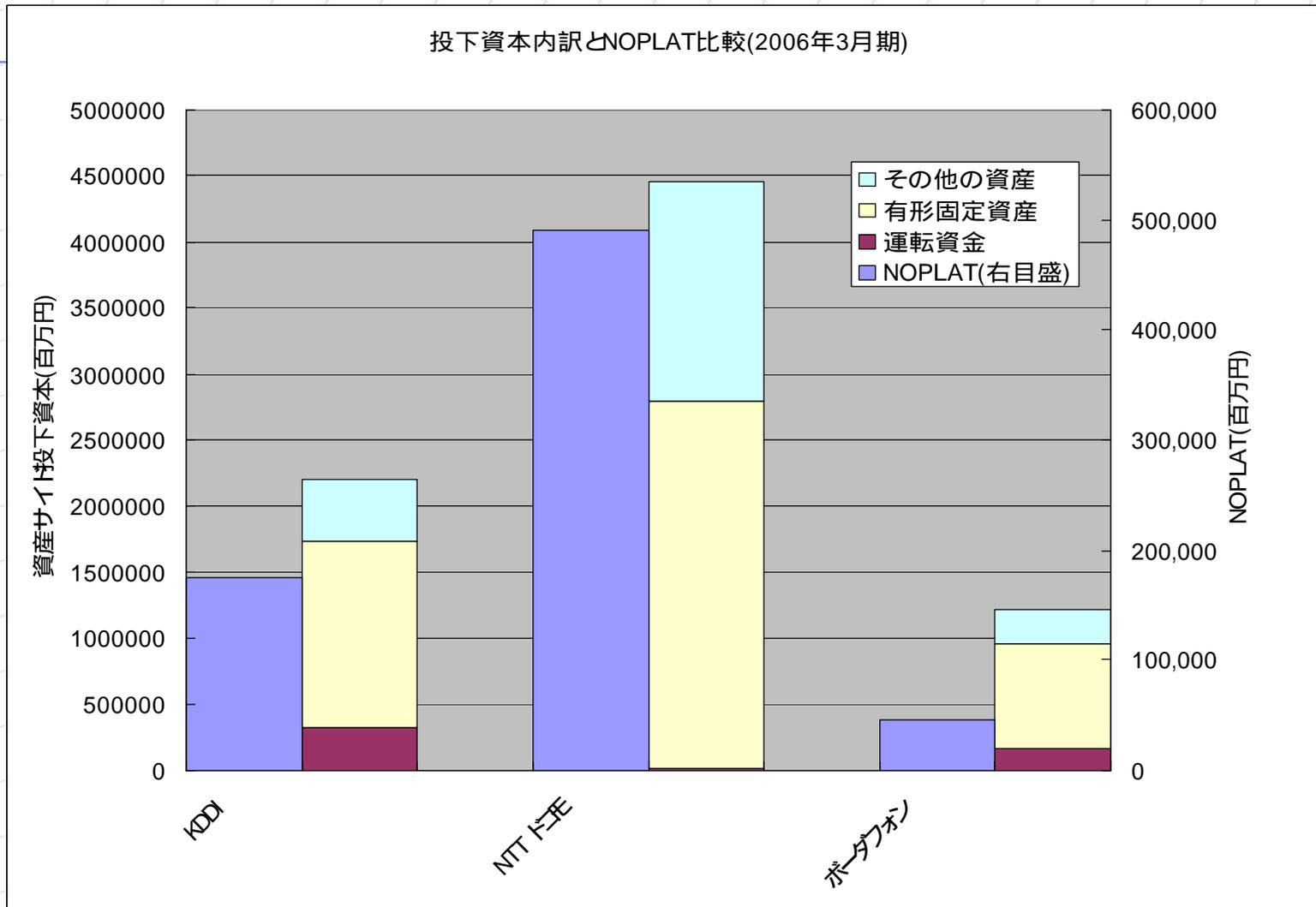
各社の有価証券報告書等から作成

# 競合各社 ROIC分解(NOPLAT対売上比と投下資本回転率)



各社の有価証券報告書等から作成

# 競合各社 投下資本内訳とNOPLAT比較



各社の有価証券報告書等から作成

## 番号継続制度(MNP)実施後の動向1

|                   | 契約数   | 純増数 | MNPでの<br>加入者数 |
|-------------------|-------|-----|---------------|
| NTTドコモ            | 5214万 | 4万  | 7.3万          |
| KDDI<br>(au+ツーカー) | 2660万 | 20万 | 9.8万          |
| ソフトバンク<br>モバイル    | 1533万 | 2万  | 2.4万          |

出所:2006/11/09日本経済新聞朝刊 p3  
2006年10月のデータ

**KDDIはMNPのスタートでは一人勝ち**

## 番号ポ-タリティー(MNP)実施後の動向2

携帯キャリア別 MNP前後の販売台数シェア(10月23日~29日)

| 第1週        | MNP前の<br>10月平均 | 10月<br>23日 | 24日 | 25日 | 26日 | 27日 | 28日 | 29日 | 24日~29日の平均 |
|------------|----------------|------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------------|
| NTTドコモ     | 51%            | 53%        | 43% | 51% | 44% | 44% | 45% | 47% | 46%        |
| KDDI       | 34%            | 29%        | 45% | 38% | 35% | 31% | 36% | 35% | 36%        |
| ソフトバンクモバイル | 15%            | 18%        | 12% | 11% | 21% | 25% | 19% | 18% | 18%        |

携帯キャリア別 MNP前後の販売台数シェア(10月30日~11月5日)

| 第2週        | 10月<br>30日 | 31日 | 11月<br>1日 | 2日  | 3日  | 4日  | 5日  | MNP後の平均 |
|------------|------------|-----|-----------|-----|-----|-----|-----|---------|
| NTTドコモ     | 41%        | 43% | 41%       | 48% | 49% | 53% | 51% | 47%     |
| KDDI       | 32%        | 33% | 32%       | 29% | 36% | 37% | 37% | 35%     |
| ソフトバンクモバイル | 27%        | 24% | 27%       | 23% | 15% | 10% | 12% | 18%     |

出展:ジーエフケー マーケティングサービス ジャパン調べITmaedia発表

2週目はドコモも追い上げ

# 非常に単純化したモデルでの感度分析

現在の株価 :773,000円 (06/11/24 東証終値)

## 1.株主資本コスト - FCF長期成長率

|         |     | FCF長期成長率  |           |           |           |           |
|---------|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|         |     | 0.0%      | 0.5%      | 1.0%      | 1.5%      | 2.0%      |
| 株主資本コスト | 5%  | 1,127,785 | 1,256,886 | 1,425,597 | 1,655,452 | 1,987,045 |
|         | 6%  | 904,825   | 988,067   | 1,091,767 | 1,224,520 | 1,400,526 |
|         | 7%  | 743,940   | 800,836   | 869,394   | 953,607   | 1,059,530 |
|         | 8%  | 622,543   | 663,125   | 710,841   | 767,752   | 836,800   |
|         | 9%  | 527,809   | 557,713   | 592,218   | 632,475   | 680,053   |
|         | 10% | 451,915   | 474,525   | 500,228   | 529,706   | 563,856   |

## 2.売上高成長率 - 営業利益率

|        |     | 営業利益率   |         |         |           |           |
|--------|-----|---------|---------|---------|-----------|-----------|
|        |     | 8.0%    | 9.0%    | 10.0%   | 11.0%     | 12.0%     |
| 売上高成長率 | 5%  | 444,985 | 533,764 | 622,543 | 711,322   | 800,100   |
|        | 6%  | 480,311 | 576,177 | 672,043 | 767,909   | 863,775   |
|        | 7%  | 517,555 | 621,076 | 724,597 | 828,118   | 931,639   |
|        | 8%  | 556,791 | 668,576 | 780,362 | 892,148   | 1,003,934 |
|        | 9%  | 598,089 | 718,795 | 839,501 | 960,206   | 1,080,912 |
|        | 10% | 641,524 | 771,852 | 902,180 | 1,032,507 | 1,162,835 |

## 3.設備投資成長率 - 設備の平均償却年数

|         |     | 平均償却年数 (年) |         |         |         |         |
|---------|-----|------------|---------|---------|---------|---------|
|         |     | 3.00       | 3.50    | 4.00    | 4.50    | 5.00    |
| 設備投資成長率 | -3% | 850,324    | 823,466 | 794,324 | 763,142 | 730,576 |
|         | -2% | 832,024    | 801,199 | 768,399 | 733,869 | 698,243 |
|         | -1% | 811,442    | 776,257 | 739,461 | 701,285 | 662,342 |
|         | 0%  | 788,351    | 748,381 | 707,222 | 665,082 | 622,543 |
|         | 1%  | 762,507    | 717,292 | 671,373 | 624,927 | 578,492 |
|         | 2%  | 733,643    | 682,687 | 631,582 | 580,460 | 529,809 |

 =理論株価が現在の株価より高くなるケース

 =理論株価が現在の株価より安くなるケース

詳細ロジックについてはバリュエーションシートを参照ください