MARGIN OF SAFETY　BALANCE OF POWER　MANAGEMENT ANALYSIS

HIBIKI PATH ADVISORS

# 株式会社マツキヨココカラ＆カンパニー
# ディスカッション資料

2022年6月15日

# 年初来株価パフォーマンス

- 年初来日米ともにドラッグセクター軟調なところ、貴社独歩高の状況で、明らかに固有の要因が意識されていることが窺える。

出所：Bloomberg

# 年初来PBRの推移

- PBRで見るとリオープン期待、装いを新たにした決算発表とシナジー訴求等を経て足許では貴社が日本トップに躍り出て、米CVSに肉薄する状況。

出所：Bloomberg

# CVSとWBAの市場評価比較 UPDATE

| | CVS | WBA |
|---|---|---|
| PER | 10.8 | 7.9 |
| PBR | 1.6 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 9.3 | 11.9 |
| | | |
| 3month | -13.2% | -16.9% |
| 6month | -8.2% | -18.5% |
| 12month | 7.1% | -26.4% |

- 1年前と市場評価が完全に逆転、CVSの方がValuationは高くなった
- より広い事業領域（小売り、医療、保険）で国民の医療健康ニーズを捕獲できるCVSに軍配
- WBAは過去のM&Aの後処理で出遅れる→昨年3月に就任したRoz CEOが方向転換中



出所：Bloomberg

# P/CF BANDの推移（PERの近似）

HIBIKI PATH ADVISORS

- 米国株の軟調さを受けて足許で勢いが削がれている面はあるものの、CVSとWBAのバリュエーションの方向感の差は顕在。なおWBAはダウ構成銘柄。

CVSHealth®

Walgreens Boots Alliance

出所：Bloomberg

# PBR BANDの推移

- PBRで見るとWBAへの見方が足許若干上昇に転じてきている状況

CVSHealth

Walgreens Boots Alliance

出所：Bloomberg

# CVS Q1(1-3月) の状況

FIRST QUARTER 2022

## Capital and cash flow

Liquidity and capital position remain strong

**Powerful cash generation**

$3.6 billion cash flow from operations, ~23% higher than prior year

**Committed to investment grade ratings**

Repaid net $21 billion of long-term debt since the close of the Aetna transaction

**Deploying capital to generate shareholder value**

Quarterly dividend increase of 10% resulted in $722 million in shareholder dividends

Repurchased ~19.1 million shares of common stock, marking first time the Company has repurchased stock since 2017

8 ©2022 CVS Health and/or one of its affiliates.

CVSHealth.

- 調整済営業利益44.8億ドルは前年同期より6%増加、利益率は6.1%→5.8%と若干低下
- Aetnaの保険事業買収後、状況安定を確認後に負債210億ドル返済
- 四半期配当を前年同期10%増加（合計7.3億ドル）
- 2017年来初の自社株買いを実行（約20億ドル）→強気のメッセージ
- BSマネジメント→ネットデットエクイティ 0.88xと巡航速度を維持（オペリース含む）

# WBA Q2 (1-3月）の状況

HIBIKI PATH ADVISORS

- 売上は前年同期3%増、Bootsの英国リテール事業がアフターコロナで大幅回復
- 調整済営業利益17億ドルは前年同期より36%増加、利益率は3.8%→5.1%と上昇
- BSマネジメント→ネットデットエクイティ 0.43x
- 但し、のれんが343億ドルと株主資本の308億ドルより重く株価評価にマイナス影響
- USの面展開を加速する上で昨年、マイノリティであったVillageMDに追加資金投入し連結化、ホームケアでの顧客とのタッチポイント増加と、医療により近い方向にシフト
- 水平統合のフェースから、その網を垂直方向に広げる（CVSの数年後追い）
- Boots事業の売却の可能性を示唆し、継続的に戦略を模索

# アイディア

同業他社に先駆けて「独自の」アクションをとる→記念配当は素晴らしい

- 自社株買い→メッセージ
- 四半期配当→消費者と資本市場でもつながりファンを増やす
- ウェブIR説明会の英語同時通訳もしくは字幕追加

# HIBIKIはCDPのキャンペーンで貴社担当を拝命

HIBIKI PATH ADVISORS

## CDP概要

- 機関投資家の立場から気候変動問題の解決を促す国際的イニシアティブ（旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）
- 2000年に設立された国際NGOであり、「気候変動」「ウォーターセキュリティ」「フォレスト」の分野で世界の主要企業に質問書を送付し、回答を評価した上で結果を公表
- 温室効果ガス、水、森林に関する最大規模のデータベースを保有
- ひびきは、2022年1月に署名

CDP INVESTOR SIGNATORY

## ノン・ディスクロージャー・キャンペーン

- CDPの情報提供要請に応じていない・不十分である企業に対して投資家連名で情報開示を促すキャンペーン
- 貴社は、森林分野が該当
- ひびきは、20+の連名機関投資家を代表して貴社にエンゲージするLead Signerを拝命
- 現在CDPとやり取りして日本語版のレター・関連資料を準備中
- 本年のCDP宛提出〆切は7月27日

# DISCLAIMER

HIBIKI PATH ADVISORS


**Hibiki Path Advisors Pte. Ltd.**

**Tel:** +65 6931 3914

**Email:** info@hibiki-path-advisors.com

**Website:** www.hibiki-path-advisors.com

**Address:** 39 Temple Street, #02-01 Singapore (058584)

*Capital Market Services License (Singapore) – CMS100710-1*



- Important Information: This document is prepared and issued by Hibiki Path Advisors Pte. Ltd. (HPA) and has not been reviewed by any regulatory authority. This document does not constitute an offer, recommendation or solicitation to buy or sell any security or enter into any other transaction. Its content must not be reproduced, distributed or transmitted without the prior written consent of HPA. Past performance is not indicative of future performance or returns. HPA does not guarantee or make any representations or warranties that any performance or returns referred to in this document will be achieved by the investment. This document contains general information only. HPA does not purport to provide any investment, financial, legal or other expert advice or recommendation in this document. You must not rely on this document as any such advice or any offer, recommendation or solicitation to buy or sell any security or to implement any investment strategy.