

みなさま、

6月末のポジション報告をお送りします。

2020年5月末と、2020年6月末のポジションは以下の通りです。

2020年5月末時点

	購入価格	購入比率	時価	対購入価格	保有比率	今月の売買
3038 神戸物産	1,116	1.5%	5,580	400%	6.8%	
3276 日本管理センター	971	1.9%	1,209	25%	2.0%	一部売却
4659 エイジス	3,235	6.9%	2,699	-17%	5.1%	一部売却
6064 アクトコール	1,126	1.8%	1,192	6%	1.7%	一部売却
6086 シンメンテ	723	4.8%	1,051	45%	6.1%	一部売却
9058 トランコム	6,023	10.3%	6,730	12%	10.2%	
9435 光通信	24,717	3.4%	23,610	-4%	2.9%	新規購入
9629 PCA	4,203	1.6%	4,200	0%	1.4%	新規購入
タンカー（複数銘柄）		3.5%		-17%	2.6%	一部売却
GAN	7.88	2.8%	21.89	178%	6.8%	追加購入
外国株式（複数銘柄）		3.9%		3%	3.6%	売買あり
株式合計		42.4%			49.0%	
金		10.0%			9.1%	追加購入
現金		47.6%			41.9%	

2020年6月末時点

	購入価格	購入比率	時価	対購入価格	保有比率	今月の売買
3038 神戸物産						全部売却
3276 日本管理センター	971	1.7%	1,184	22%	1.9%	
3371 ソフトクリエイト	2,234	7.1%	2,257	1%	6.5%	新規購入
4659 エイジス	3,201	2.1%	2,565	-20%	1.6%	一部売却
6064 アクトコール	1,126	1.7%	1,317	17%	1.8%	
6086 シンメンテ	723	3.0%	823	14%	3.1%	一部売却
7683 ダブルエー	2,502	0.6%	2,529	1%	0.5%	
9058 トランコム	6,023	9.6%	6,910	15%	10.0%	新規購入
9435 光通信	24,717	3.2%	24,550	-1%	2.8%	
9629 PCA	4,203	1.5%	4,470	6%	1.4%	
タンカー（複数銘柄）						全部売却
Endor	125.10	7.5%	147.00	18%	8.0%	新規購入
GAN	7.88	2.6%	25.45	223%	7.6%	
外国株式（複数銘柄）		3.7%		2%	3.4%	売買あり
株式合計		44.3%		21%	48.7%	
金		9.3%		11%	9.3%	
米国債		6.3%		0%	5.7%	新規購入
現金		40.1%			36.2%	

今年も早6ヶ月が過ぎてしまいました。コロナ騒ぎのバタバタのお陰か、あっという間に時間が過ぎてしまった印象です。コロナウィルスを前に、私も市場同様に怯えてしまい、各国中央銀行が「何をしても市場を支えます」と宣言した後でも買い向かえなかったのは、現預金を多く持つ投資家として大きな反省点です。

神戸物産を売却して後ろ髪引かれて長くなりそう

6月最大のトピックは、業務スーパーを展開する神戸物産を売却したことです。2018年3月に買い始め、平均買付単価1116円から、直近高値で6430円まで上がりました。6倍達成目筋だったのですが、高い成長を織り込んだ市場価格に足がすくんで売却しました。神戸物産は一般スーパーと違い、食品工場を自社保有し、逆に店舗はFC展開しています。一般スーパーが立地や品揃え、価格などで競争しようとしています。人通りの多い場所に大手ブランドの商品を並べているだけでは差別化が難しいように思い

ます。例えば、目隠したままスーパーに入り、パッと目隠しをとってもどこのスーパーかなかなか分からないでしょう。つまり、スーパーにブランド力がないのです。業務スーパーは自社工場に裏打ちされたコスト競争力で勝負しているため、全く違う土俵で戦っています。これほど神戸物産への愛着を語りながら、なぜ売却してしまうのか。神戸物産は日本全国に1000店展開するという長期目標を掲げています（現在865店）。現在1店舗あたりの年商3.2億円ですが、既存店売上が順調に推移することで、5億円まで成長したと仮定すると、売上5000億円になります（直近3000億円）。粗利益率16%が維持できたとして、粗利益800億円。経費コントロールに優れた会社なので、販管費は直近280億円から300億円までしか増えないとすると、営業利益500億円。税率30%で、当期利益350億円です。現在見えている今後4-5年の成長を最大限に織り込んだ数字です。神戸物産は強い競争力がありますから、PER20倍で高く評価するとして、時価総額7000億円（一株あたり6500円）です。これに対して、6月中の市場価格は6000円を超えていました。4-5年先の成長を織り込んでしまい、さらに1000店の先の成長ストーリーが見えないため、売却と判断しました。ただ、さらなる可能性を信じて少しは残しておいても良かったのでは、別れてしまった美女に未練たらたらです。強い企業に投資する魅力を教えてくれた神戸物産に深く感謝しています。2代目社長の沼田さんは1980年生まれの40歳。2012年の社長就任から株価は50倍と結果も十二分。今後ますますの成長を期待して応援していきます。是非、業務スーパーを覗いてみてください。

タンカー沈没

4月に、タンカー企業数社に投資しました。コロナによって原油消費量が激減したものの、生産量はすぐには削減できません。結果として行き場のない余剰原油を貯蔵するためにタンカーが必要となり、タンカー用船料が高止まりするという想定でした。4月には原油先物価格がマイナス価格になり、まさに思惑通りの展開。すっかり気を良くしてしまい、またマイナス価格になるに違いなどと調子に乗って天井で買い増してしまっただのが素人の悲しいところ。ところが、原油先物のマイナス価格はOPECはじめ生産者にも十分過ぎるショックを与えたようで、大幅な協調減産に合意。さらにロックダウンから予想以上に早く経済再稼働するのではという、需給両サイドが逆方向に動いてしまい、原油価格は\$40まで急上昇。タンカーによる海上貯蔵という話もなくなり、タンカー株はコロナ中の安値を再度試すような売られっぷりです。最初のまぐれ当たりで止めておけない素人度合いを思い知らされて損切しました。

大企業向けECサイト構築のソフトクリエイト

こちらはもう少しまともな話。ソフトクリエイトはECbeingという、国内大手企業向けトップシェアEC構築ソフトを販売しています。今回のコロナ騒動は、ECに追い風となっています。例えばアパレル各社の月次売上推移を見ていると、ユニクロやユニテッドアローズなど、なんとかECで売上を作っています。逆に、これまでECに投資をせず、実店舗に頼っていた企業は悲惨です。今後、多くの企業が実店舗への投資を絞り、EC投資を優先すると思います。国内大手企業向けEC構築ソフトでトップシェアを持つ当社には有り難い話かなと思っています。さらに、コロナ騒動が市場を直撃していた3月10日に1.5%の自己株買いを発表し、実際に一株1500円で3億円分購入しています（現在の株価は2200円）。コロナで先行きが見えず、まずは守りを固める企業が多い中、自己株買いに踏み切れた企業をほとんど知りません。資本分配能力と、意思決定スピードの速さを評価しています。

レーシングゲーム業界のフェラーリ？ Endor

Endor というドイツ企業に投資を始めました。Fanatec というブランド名で、レーシングゲーム用 (Simracing と言います) のステアリング、ブレーキなどを販売しています。コロナ前から、Simracing は成長市場で、Endor も年率 30% の高成長を続けてきました。ところが、コロナ自粛でレースは中止が相次ぎ、オンライン化が進んでいます。Virtual Formula 1 などの大会も行われおり、画像を一目みただけでは、本物か CG か分からないほどの高品質です (<https://www.youtube.com/watch?v=OKvt9yoUL5k>)。一般的なテレビゲームと違い、Simracing では座席、ペダル、ハンドルなどの機材の影響を強く受けます。Fanatec は高価格帯のトップシェアメーカーで、例えばステアリングセットだけで 20 万円近くします。コロナ前の 1 月の受注は前年比 +60%。自粛期間は 1 月のそのまた 5 倍の受注を受けているようで、多忙を極めているようです。EC と同様、既に確立していた Simracing 拡大トレンドが、コロナによってさらに加速しています。Endor は、2-3 年後に売上 150-200mm EUR、純利益率 15-20% を達成できるとドイツの投資雑誌に掲載されています。この数字が達成された時価総額 400-800mm EUR、株価 220-430 EUR というレンジに対して現在の株価は 147EUR。ドイツの小型株としてこれまで注目を集めることのなかった当社は、過去 1 年で株価 10 倍になりましたが、それでもまだ割高とは言えません。世界にはこんな大きなダイヤモンドが転がっているのかと驚かされます。そして、あると分かったからには探してしまい、ますます株中毒になっていくのでした。

動かざること山のごとし？

今年はコロナ騒動でバタバタと売買を行っていますが、半年に 1 回くらい、もし一切売買をしなかったらどうなったのか、という振り返りが有益だと思います。以前、母親に運用アドバイスをしていた際、自分の口座は一生懸命に売買を繰り返したのに、適当に放置プレイしていた母親の口座の方が運用成績が良かったという悲しい事実と直面しましたため、この振り返りを取り入れることにしました。

取引をしなかった場合

	12月末		6月末		年初来
	株価	保有比率	株価	保有比率	
2427 アウトソーシング	1,158	14.4%	680	8.5%	-41%
3038 神戸物産	3,750	11.9%	6,080	19.3%	62%
4659 エイジス	3,205	10.2%	2,565	8.2%	-20%
6086 シンメンテ	1,237	17.9%	823	11.9%	-33%
9058 トランコム	8,270	14.3%	6,910	11.9%	-16%
現預金		31.3%		31.3%	
合計		100.0%		91.1%	-8.9%

実際の年初来リターン -2.0%

以上の通り、取引なしの 6 ヶ月リターンは -8.9% (配当を含めれば、もう少し良い) に対して、実績リターンは -2%。実績リターンが上回ったことを喜んで良いのか、そもそも 12 月に持っていたアウトソーシングやエイジスなどリスクが高い銘柄が多かった点を悲しめば良いのか。間違いだらけですが、これからも理想の PF に向かっていきたいと思っています。

良い夏をお過ごしください。

長友

2020 年 6 月 30 日 @ トロント