

グローバル市場での 日本企業の評価

日本の上場企業が二〇二二年三月期の決算発表を終えた。決算報告をする場所がどこであれ、今の時代、あらゆる情報が瞬時に国境を越える。日本企業の決算数値もタイムリーに海外投資家まで届いている。今や、海外投資家は日本株売買の七割を占めるほど大きな存在になっており、日本企業にとっても、海外投資家の動向は注視せざるを得ない。今回の決算では、震災後の業績回復の進捗を把握し、来年度の業績予想を見据え、日本市場および個別の日本企業の成長戦略が投資家の焦点となった。海外投資家は、今回の決算発表を踏まえ、日本企業をどのように評価したのだろうか。

日本企業が目標としている経営指標は何か？

日本の上場企業は、決算短信を作成し、財務データを公表しているが、この決算短信には、過去の実績財務データの他に、「目標とする経営指標」という項目があり、この項目で企業が目標としている経営指標が何かを知ることができる。全ての企業が目標とする経営指標を開示しているわけではなく、また、開示していたとしても「売上高XXX億円、経常利益XXX億円」というような

佐藤 円裕

ブルームバーグ L.P.
アプリケーシヨンズ スペシャリスト 株式担当

単なる売上高や利益の水準を開示しているだけの企業もあるが、いくつかの企業ではかなり具体的な経営指標を開示している。

例えばコマツは、二〇二二年三月期の決算短信では、二〇二三年三月期の目標数値として、「売上高営業利益率は一五%以上」「ROE(株主資本当社株主に帰属する当期純利益率)は一〇%」「ネット・デット・エクイティ・レシオは〇・四以下」「ネット・デット・エクイティ・レシオ(除くファイナンス会社借入金)は〇・二以下」「連結配当性向は一〇〇%の間で安定的に配当」と明記している。また、キヤノンでは、二〇二二年二月期の決算短信で、平成二七年度には、売上高五兆円以上、営業利益率二〇%以上、純利益率一〇%以上、株主資本比率七五%以上を目指すことを発表している。

このように、さまざまな企業が目標とする経営指標を示しているが、時価総額上位一〇〇社について調べたところ、ROE、売上高営業利益率、ネットD/E(デット・エクイティ)レシオの三指標が多く採用されていることがわかった。つまり、日本企業が投資家に対するメッセージとして、財務戦略上の目標数字はこの三つに指標に代表されるといっても過言ではないだろう。しかしながら、海

外投資家にとって、この目標数字がグローバルレベルでどういう意味を持つのか、その有意性について検証してみることとする。

グローバル企業との比較

まず、二〇二二年二月末時点で時価総額が一〇〇〇億円以上の日米欧の企業を選出し、株主資本がマイナスの企業、および金融機関は対象外とした。対象企業数は、日本企業三三三社、北米企業九四〇社、西欧企業二五二社、合計一、五二五社。対象業種は、FTSEにより開発され、フィンランシャル・タイムズやウォール・ストリートジャーナルに採用されている業種分類システムを用いて、素材一五二社、消費財二〇七社、消費サービス三三五社、ヘルスケア一四二社、資本財三五〇社、石油ガス二三七社、テクノロジー二六五社、通信サービス三七社、公益二二社とした。各企業の過去五年間のROE、売上高営業利益率、ネットD/E(デット・エクイティ)レシオを地域別および業種別で比較分析してみた。

各地域別のROEの比較表(図1)では、どの地域も二〇〇九年のROEは大きく落ち込んでいて(ほとんどゼロ%の水準)、リーマンショックによる企業収益の低下がはっきりと認識できる。しかしながら、その年以外では、

図4 ● 4業種の地域別比較

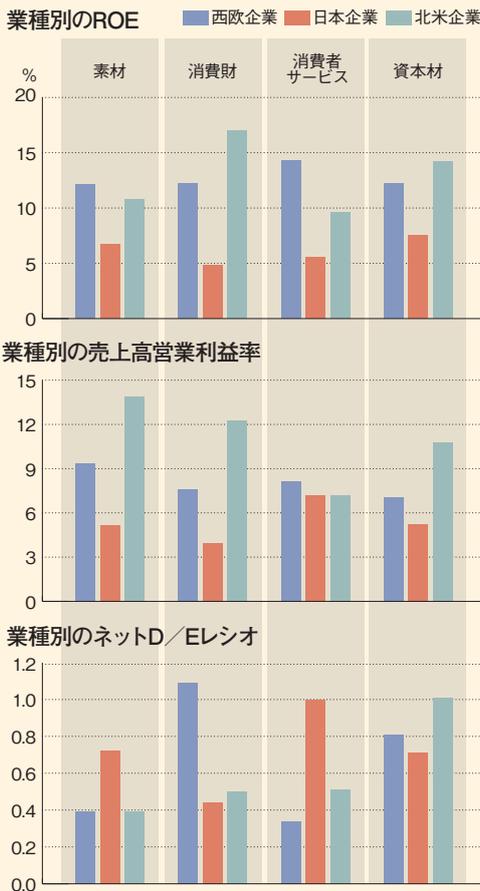


図1 ● グローバル企業のROE

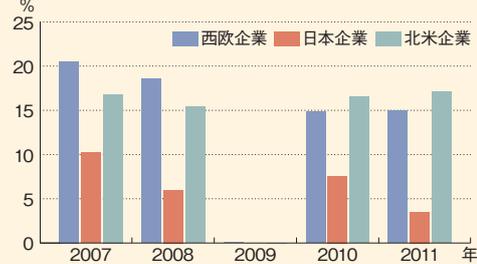


図2 ● グローバル企業の売上高営業利益

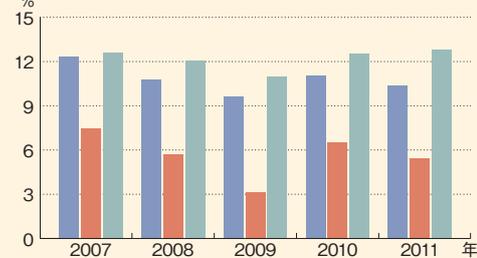
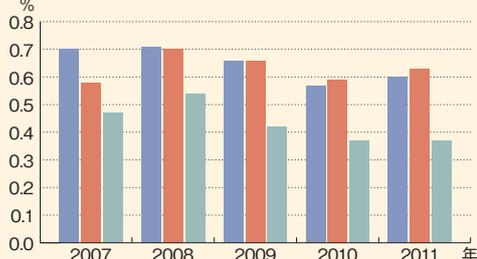


図3 ● グローバル企業のネットD/Eレシオ



欧米企業は常に二五%を超えており、日本企業のROEの二倍から三倍の差が開いている。日本企業が目標数値としてROEを掲げる際は、ベンチマークとなる欧米企業のROEとのギャップを考慮するべきだろう。

次に、地域別の売上高営業利益率(図2)

だが、ROEと同様に日本企業は欧米企業と比較して、5%から7%程度低い水準であることがわかる。欧州危機など世界経済の先行きが不透明な中、確実に収益を確保できる財務体質を持つ欧米企業と比べ、日本企業の収益力は今一つ及ばない。もはや売上高が高いだけでなく、着実に利益を生み出せる企業が投資家から注目されるのは間違いない。

地域別のネットD/Eレシオの比較

表(図3)を見ると、日本企業と西欧企業のネットD/Eレシオは同じくらいの水準で、北米企業のネットD/Eレシオは、両地域の企業よりも低いことがわかる。近年、日本企業のネットD/Eレシオは欧米企業を超えており、財務の安全性という観点でも見劣りし始めている。

最後に、業種別の経営指標については、日本企業が多く含まれる四業種(素材、消費財、消費者サービス、資本材)を取り上げ、各地域の二〇〇七年〜二〇一二年の平均値を比較してみた(図4)。因みに、素材とは新日鉄や旭化成、消費財とはトヨタ自動車やパナソニック、消費者サービスはイオンや全日空、資本材とは日立製作所や三菱商事などに該当する。

ROEに関しては、総じて日本企業

は低水準にあり、日本国内ではROEの高い企業であっても、欧米企業と比べると見劣りしてしまうのが事実である。一方、売上高営業利益率は、北米企業の高さが目立つものの、業種によってはばらつきが出る。同業種で比較した場合、消費者サービス企業は欧米と同水準であることがわかる。ネットD/Eレシオでは、業種によってどの地域の企業の健全性が高いかは異なっている。

終わりに

こうした一連の財務指標によるグローバル企業比較は、すでに投資家が活用している金融情報およびデータ分析ツールを使って、簡単に算出することができる。本稿では、海外投資家が銘柄比較することを想定し、日本企業が目標とする経営指標であるROE、売上高営業利益率、ネットD/Eレシオの三指標を用いて、日米・欧企業における比較分析を行った。自社の目標設定をする際に、果たして、自社の目標とする数字がグローバル企業と比較してどの水準に相当するのか、十分に検討することが必要である。今回の日本企業の決算発表をベースにすると、ROE、売上高営業利益率、ネットD/Eレシオのいずれにおいても、欧米企業と比べて低水準であることがわかった。日本企業の一段の収益力の向上が期待されるところである。