

JPR

Independent Research & Advisory

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

不確実性を競争力に変えるマネジメント力強化への提言

2009年7月15日（水曜日）

13:30 ~ 17:00

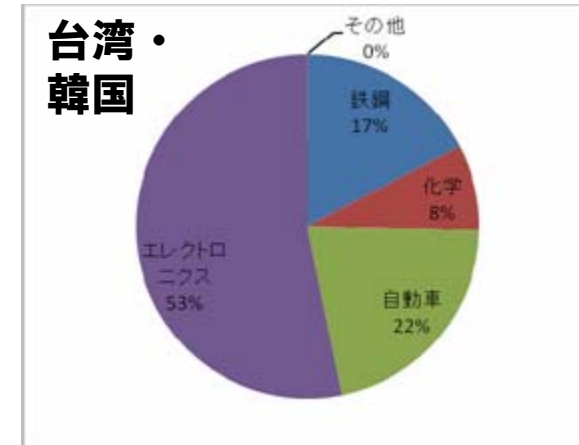
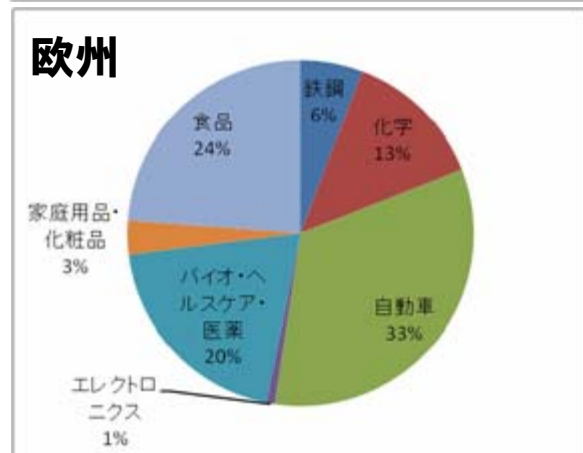
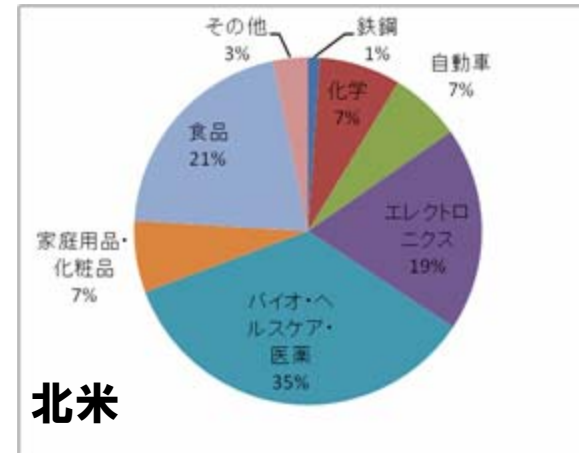
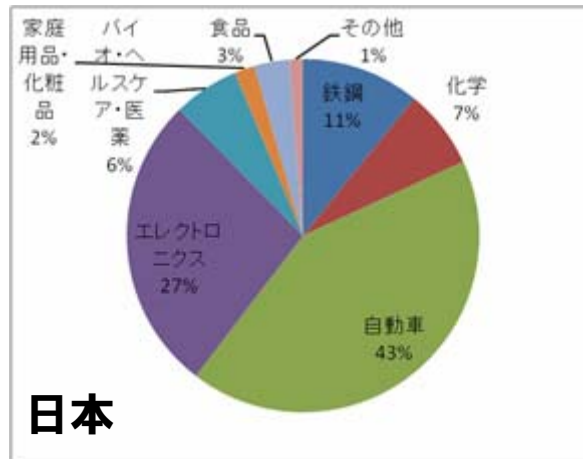
八重洲ファースト フィナンシャルビル

ベルサール八重洲会議室

講演 1 : 北米・欧州・日本の3極大企業の長期四半期財務分析から見た 日本企業の問題点の本質

はじめに：日・北米・欧及び韓国・台湾の製造業における産業構造

時価総額5000億円以上（2009年6月5日時点）上場製造業の業種別売上構成



日本の大手製造業は自動車・エレクトロニクス・化学・鉄鋼に偏っている

北米・欧州・日本の3極大企業の直前期の赤字状況

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクターの営業利益状況
2009/6/5 時点で円換算時価総額 5,000 億円以上(社数)

2009 年 1-3 月	欧州	北米	日本	韓国・台 湾	合計
黒字	7	27	7	11	52
赤字	6	8	21	5	40
合計	13	35	28	16	92
赤字割合	46.2%	22.9%	75.0%	31.3%	43.5%

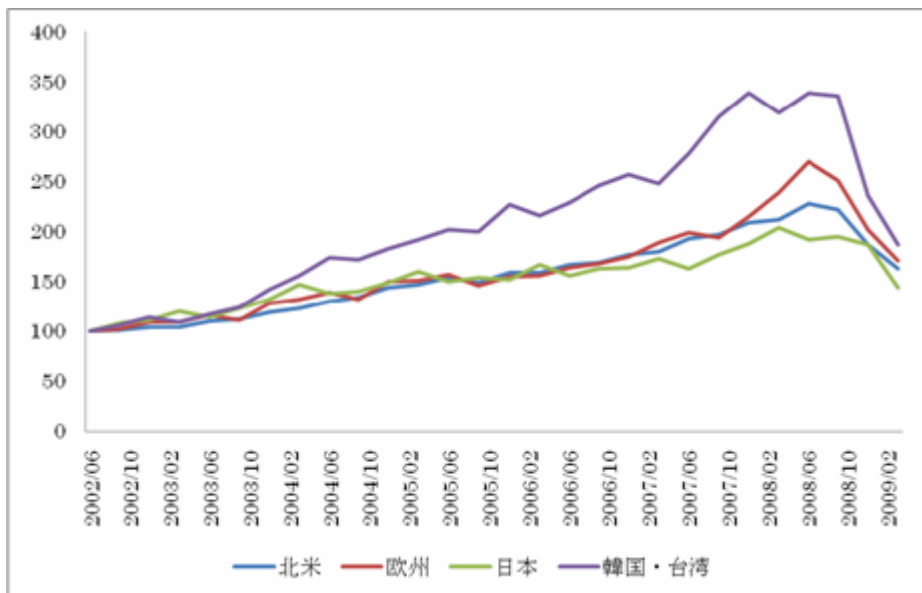
(出所) Bloomberg よりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

直前4半期の4セクターにおける赤字転落社数の割合は日本が最も多い

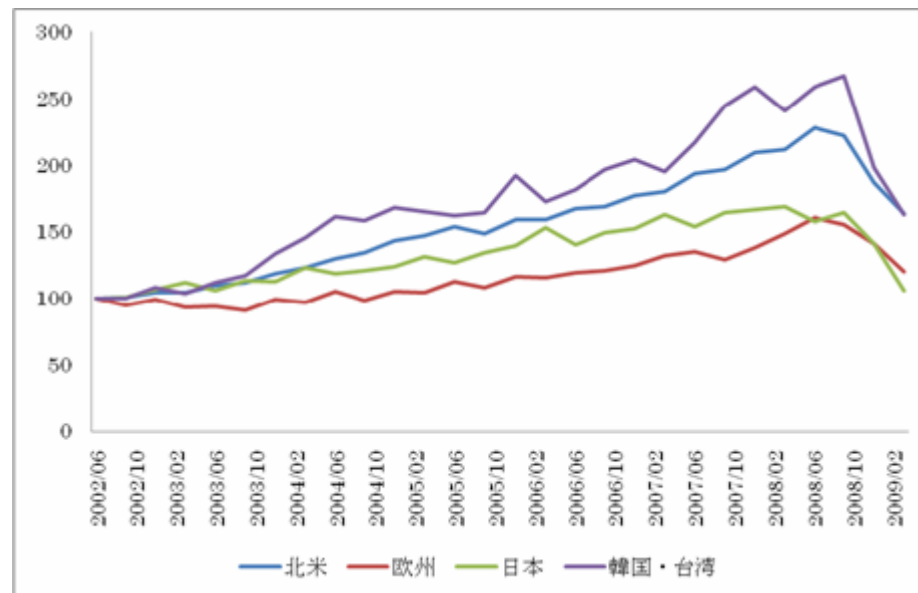
北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

ドル建て売上高



現地通貨建て売上高



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上指数（2002年3-6月=100）中位値

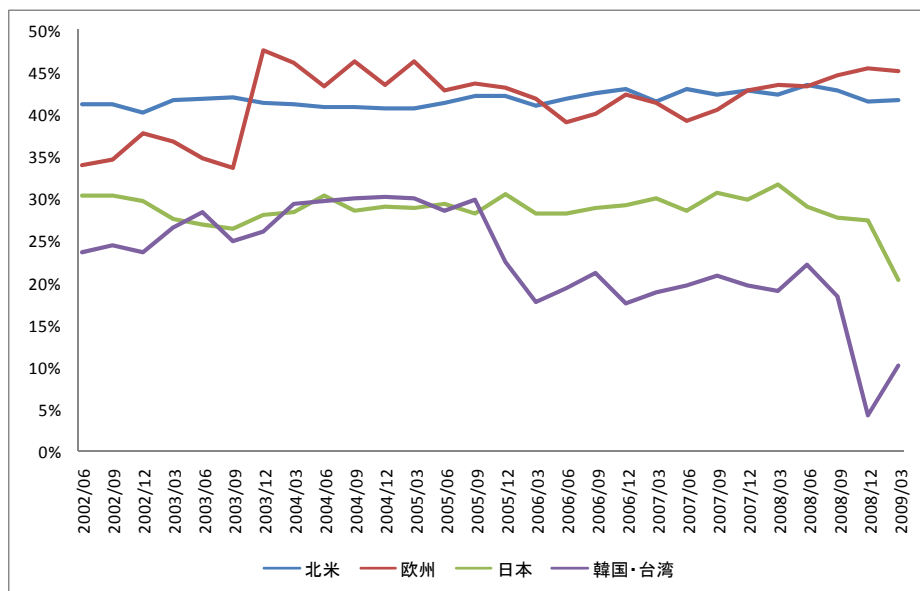
成長性でみて日本が最も低いパフォーマンス

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

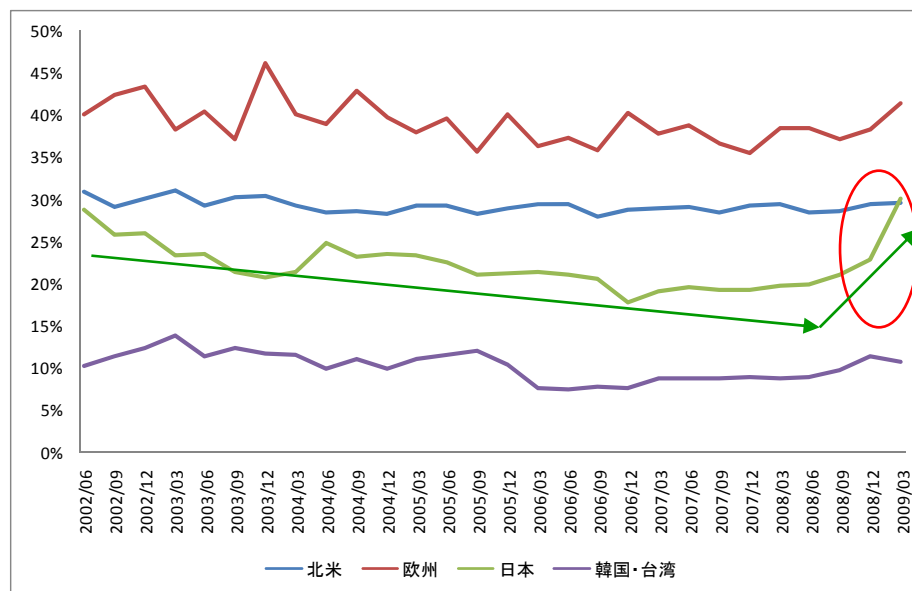
北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

売上総利益率



販売管理費比率



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上中位値

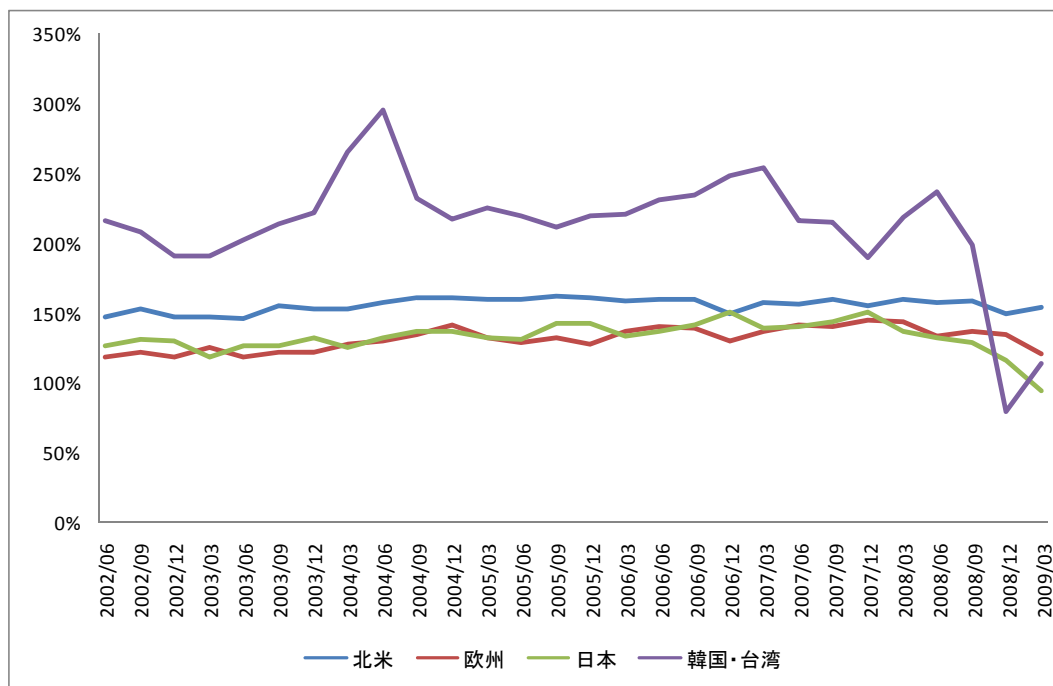
米国、欧州と比較して売上総利益率は低水準で推移
アウトソーシング、リストラ、海外移転等で販売管理費比率は低下傾向にあったが足元で急上昇

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

簡易的損益分岐点比率 = 売上総利益率 ÷ 販売管理費比率



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上指数中位値

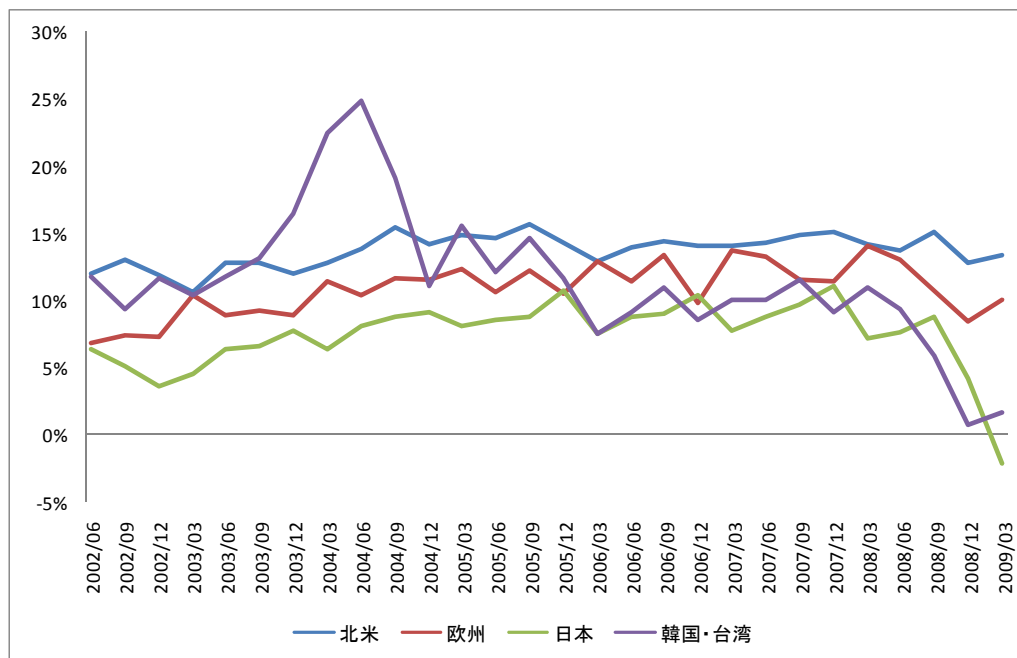
足元で最低の水準へ

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

営業利益率



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上指数中位値

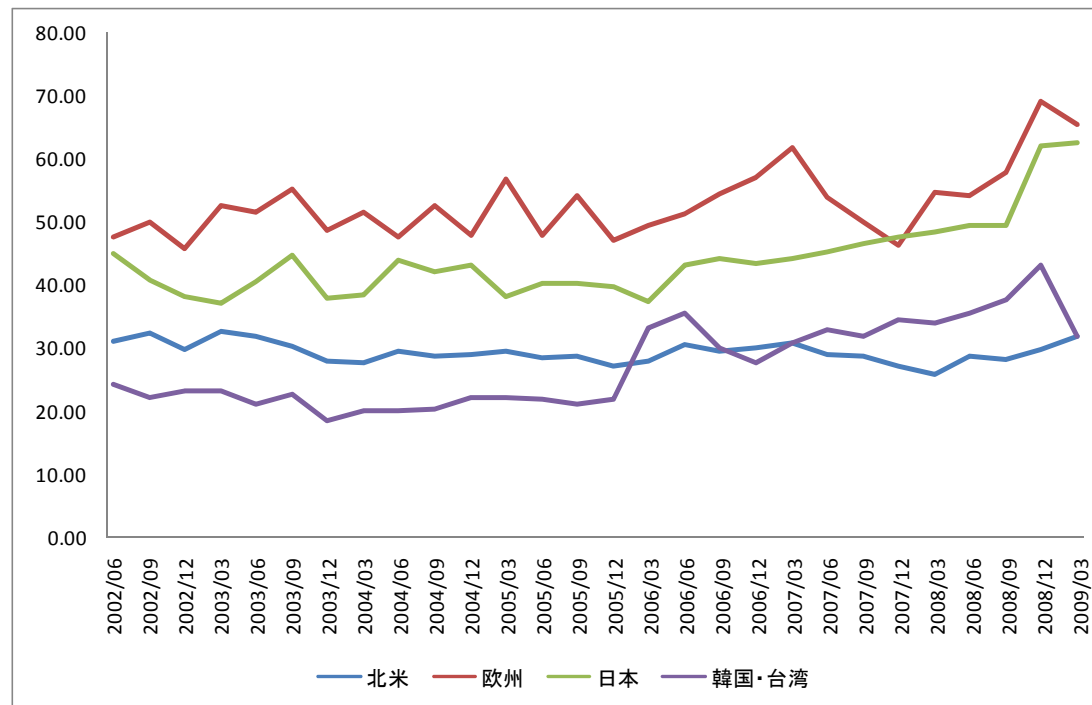
リストラ等の販売管理費削減によりで改善傾向にあったものの
営業利益率はほぼ一貫して日本が最も低く、足元の下げも韓国・台湾と並び最も大きい

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

棚卸資産回転期間（日商比）



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上中位値

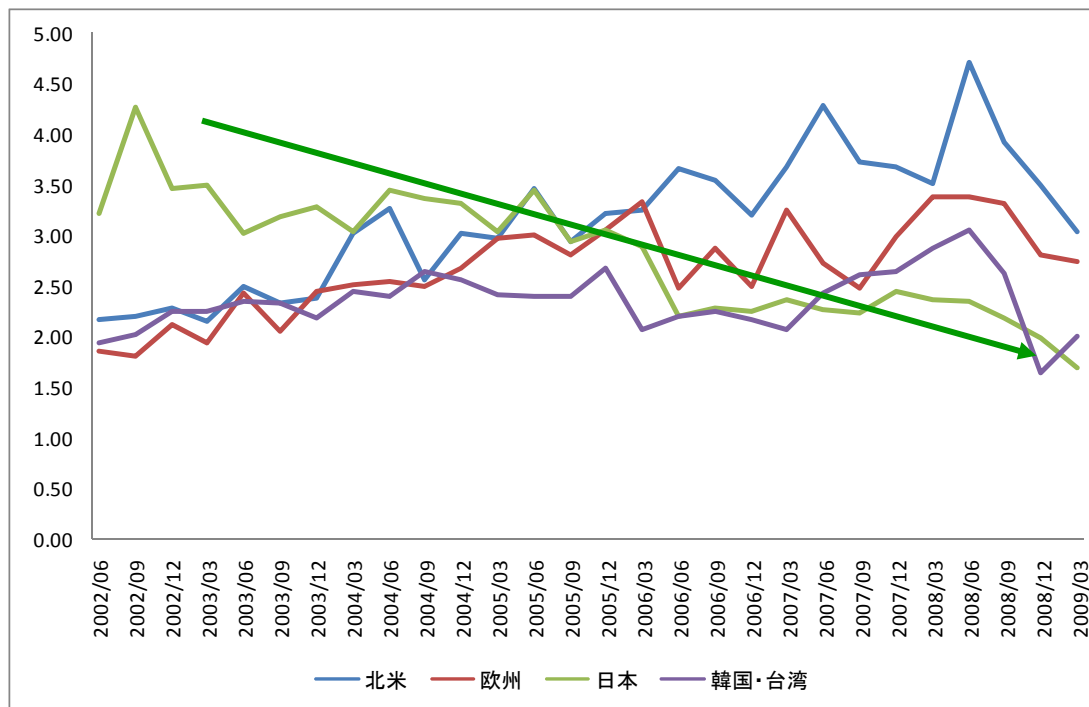
足元で急速に上昇し欧州とならび在庫水準は2カ月超へ

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

有形固定資産回転率（回）



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上中位値

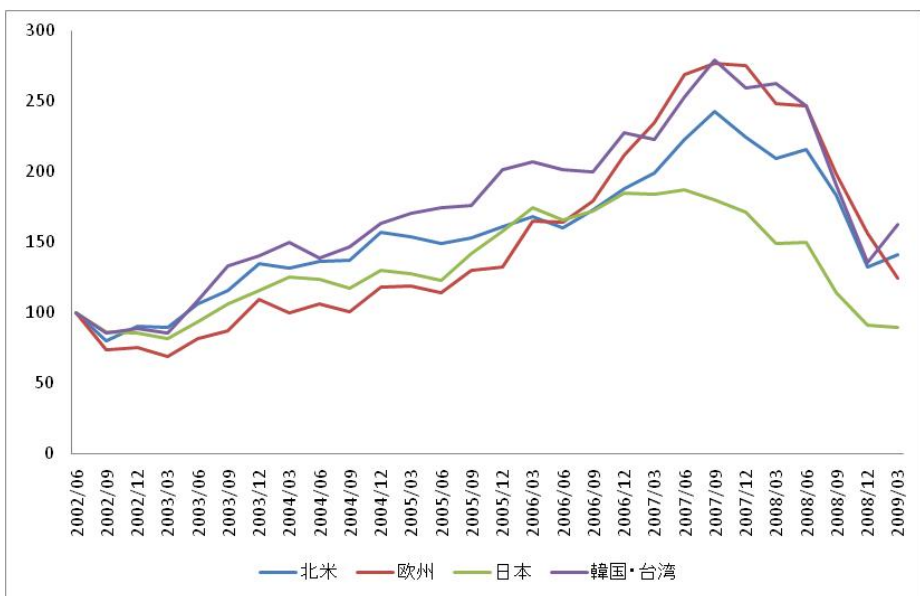
ほぼ一貫して低下して4地域の中で最低水準へ

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

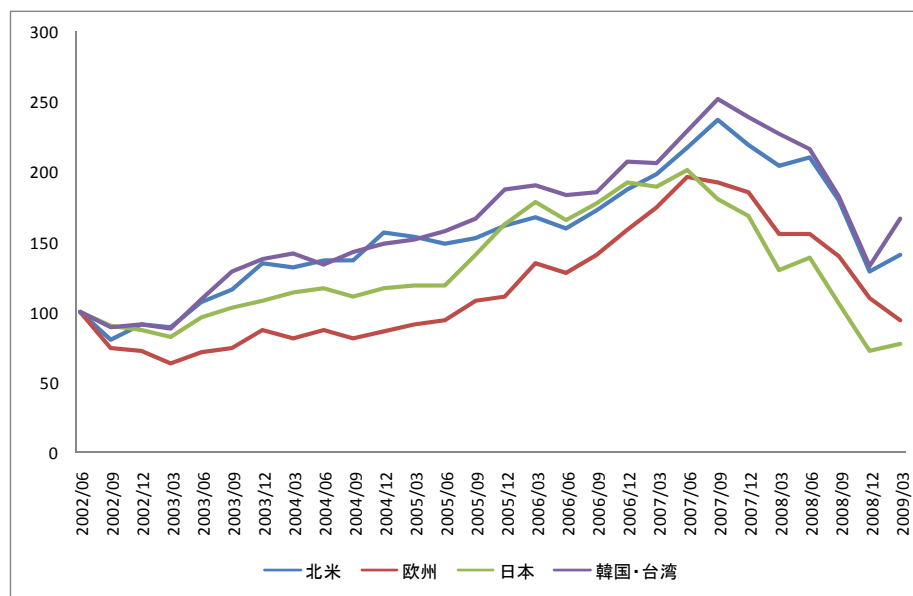
北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析

鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター

ドル建て株価パフォーマンス



現地通貨建て株価パフォーマンス



2009/6/5時点で円換算時価総額5,000億円以上指数（2002年3-6月=100）中位値

日本が最も低い

(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

北米・欧州・日本の3極大企業：長期四半期分析（まとめ）

日本の鉄鋼・化学・エレクトロニクス・自動車セクター
2002年6月以来のグローバル財務・株価パフォーマンス比較

売上高成長

■ ドル建て円建てともに最低

損益分岐点比率

■ 最低の水準

営業利益率

■ 一貫して最低水準

在庫回転期間

■ 欧州とならび2カ月超へ

有形資産回転期間

■ ほぼ一貫して低下し最低水準へ

株価パフォーマンス

■ ドル建て円建てともに最低

通信簿
があれば
オール1
状態

日本企業の進むべき方向性は？

現状

大手製造業の 平均的姿

- グローバル競争が激化する中、日本製造業は自動車、エレクトロニクス、鉄鋼、化学などの輸出主導で成長を遂げてきたとされるが、その成長水準は満足できるものではなく、しかも、低い収益性、損益分岐点比率は改善されず、資産効率性はむしろ悪化
- 不確実性が高まる経済環境下の中で「卓越した現場力」と「ミドルマネジメント」の優秀性を財務パフォーマンスに結びつけることができない
- 短期的なコスト削減、リストラに追われ、現場力・ミドルマネジメントが疲弊し、投資家から見て相対的に魅力の劣る存在ではないか？



目指すべきもの

- 不確実な外部環境、需要変動や商品ライフサイクルの短期化の動きに、経営資源を同期させ、キャッシュフロー創出を最大化する経営体制の構築

具体的にどうすれば達成できるのか？：業務プロセスの抜本的刷新

■新製品や顧客仕様を満たす製品を用いて市場を「創る」

＝対応すべき課題：研究開発サイクルの短期化

■生産やエンジニアリングなどによって顧客の必要な製品をタイムリーに「造る」

＝対応すべき課題：SCMの短縮化と在庫圧縮

■上記2つの機能を有効に利用し市場や顧客ニーズに応え「売る」

＝対応すべき課題：マーケティング重視の経営戦略

「イノベーションの新時代（MSクリシュナン、CKプラハラード）」
が目指す世界

経営改革の推進の困難さとTOC（制約理論）の意義

目指すべき具体的業務プロセス刷新

- 研究開発サイクルの短期化
- SCMの短縮化と在庫圧縮
- マーケティング重視の経営戦略

潜在的な疑問・不安

- 人員に限りがあるのにどうやって短期化するのか？
- 在庫を短縮して欠品が生じないか？短納期が実現できないのでは？
- 顧客ニーズはますます多様化する中でどうすればよいのか？

- 経営改革には潜在的には様々な矛盾の解決が必要
- 現場やミドルマネジメントに過度の負担をかけずに、短納期を実現しSCMを構築し、しかも在庫も圧縮するというようなことは、従来の発想の延長上では達成することは非常に困難
- 一方でそれを達成しなければ、この厳しい経済環境で持続的に利益を生み出し、魅力ある成長を達成することはできない

この困難な経営課題の解決のためのマネジメントツール：TOC

実行のための十分条件：戦略的コミュニケーション

■社内戦略コミュニケーション

＝疲弊した現場力・ミドルマネジメント力の活性化

＊改革への不安の除去

■社外戦略コミュニケーション

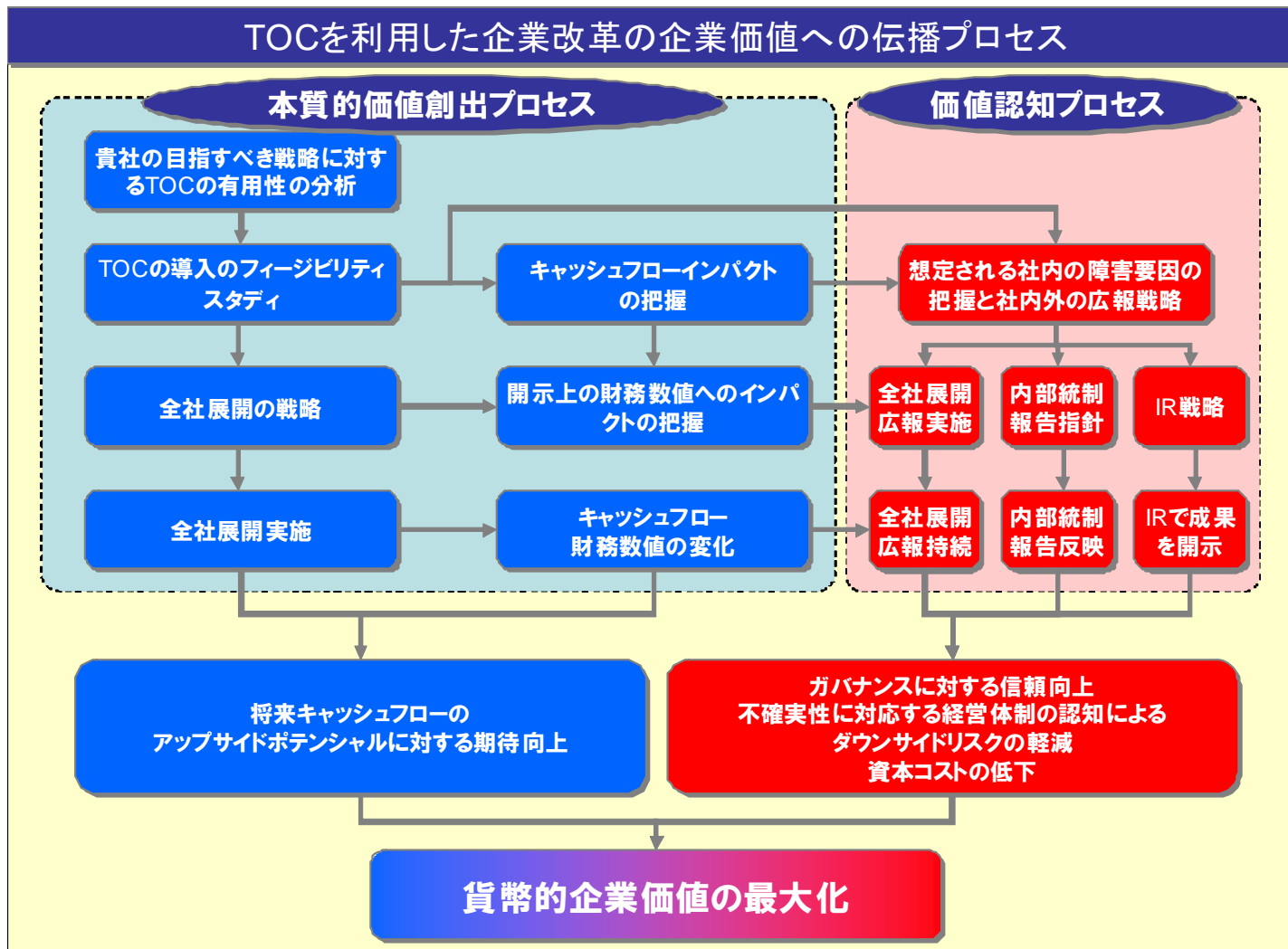
＝経営改革を貨幣価値として企業価値に反映：投資家から見た魅力向上

＊各ステークホルダーへのIR・戦略的広報活動

＊内部統制システムの有効性評価に伴う組織変更の届出

TOCは様々なパラダイムシフトをもたらすため、
コミュニケーション戦略の同時策定が短期的成果を上げるために不可欠

本日の講演の構成の確認



**講演 5 : 競争力強化につながる不確実性マネジメント力の
企業価値向上メカニズム : ソニーとパナソニックの事例を参考に**

パナソニックにおける中村改革の骨子：「生産の論理」から「市場の論理」へ

改革以前「生産の論理」重視

- 上場会社も含めてグループ全体で類似に事業が重複して存在し、資源が分散していたが、社内競争がむしろ競争力の源泉とされた
- 稼働率の維持や製造原価重視の価格政策など、「生産の論理」が重視され、系列小売店を活かした「大量生産・大量販売」のモデルが強み

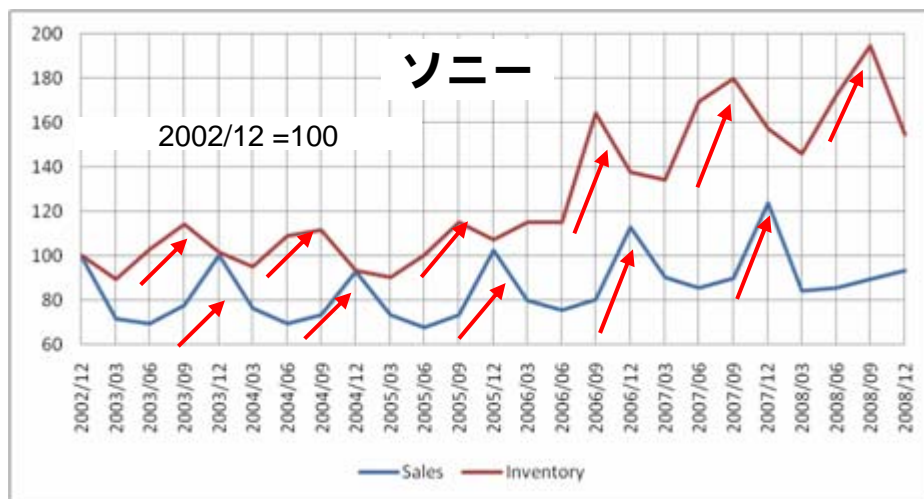
改革以降：「市場の論理」重視

- 分散している開発リソースを有機的に統合し、素早い開発と新製品の投入のために事業ドメインの中で開発、製造、販売が一元化
- 「事業活動をプロダクトアウトからマーケットインに変える」ためマーケット本部が設立
- 量販店などの実需動向を把握し、多品種少量生産に対応するためのSCMが整備
- 製造プロセスも納期短縮と在庫圧縮を目指した「NEXTセル生産革新プロジェクト」が推進

- 「不確実な外部環境、需要変動や商品ライフサイクルの短期化の動きに、経営資源を同期させ、キャッシュフロー創出を最大化する経営体制の構築」が目指されていた

パナソニック中村改革の成果：ソニーとの比較【売上高と在庫】

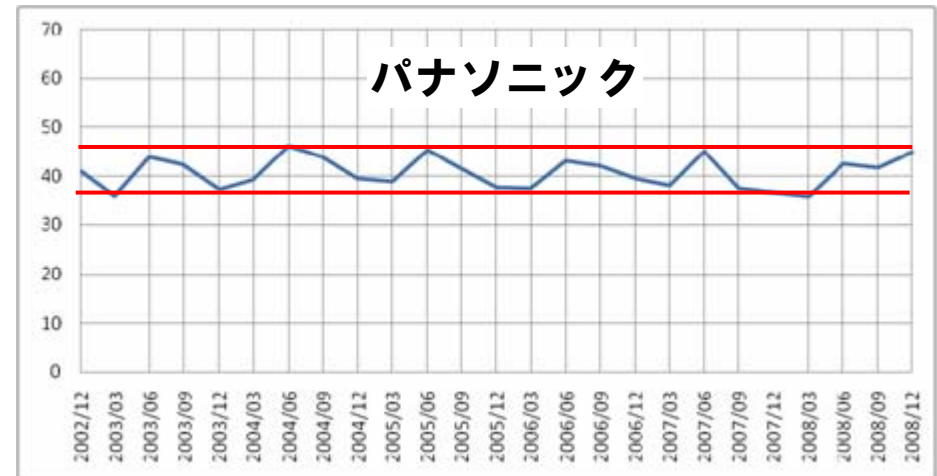
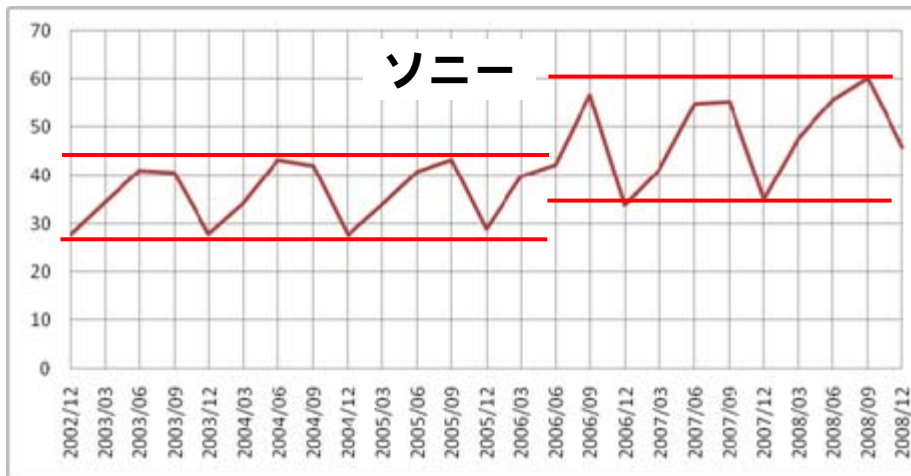
- ソニーの12月末の売上高は季節的にきわめて高い水準となる。
- 一方で、在庫のピークは9月末である。これは3か月間ほど先に見込み生産を行っていると推察される。
- しかし、パナソニックでは、そのような変動はあまり明確ではない。
- パナソニックはより売上変動の動きと生産の動きが、ソニーと比較して連動しているように見受けられる。
- なお、ソニーの売上と在庫の変動は2005年ごろより拡大しているように見える。



(出所) Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

パナソニック中村改革の成果：ソニーとの比較：【在庫回転期間】

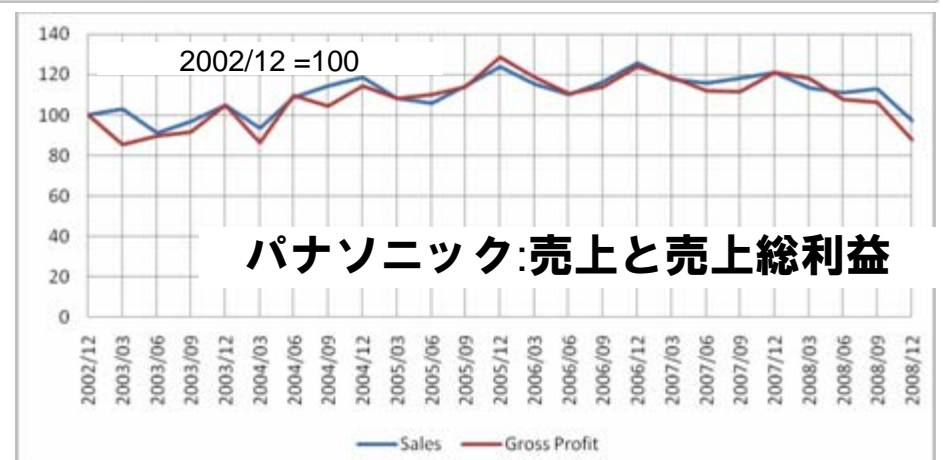
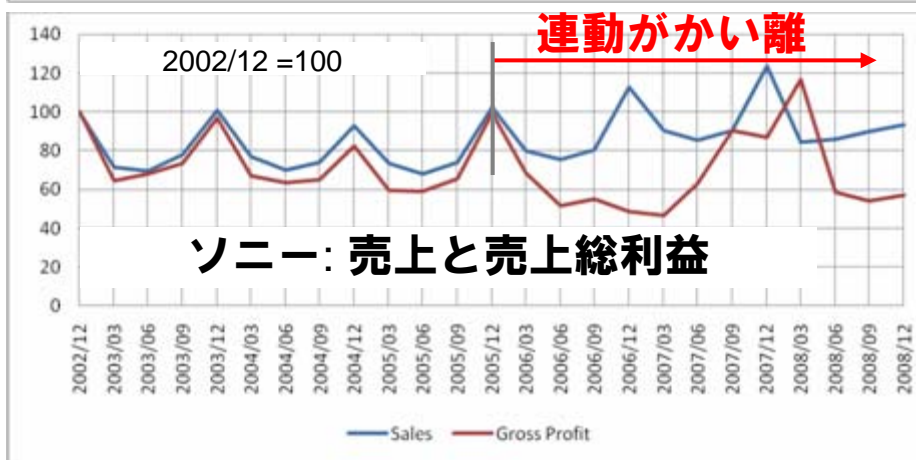
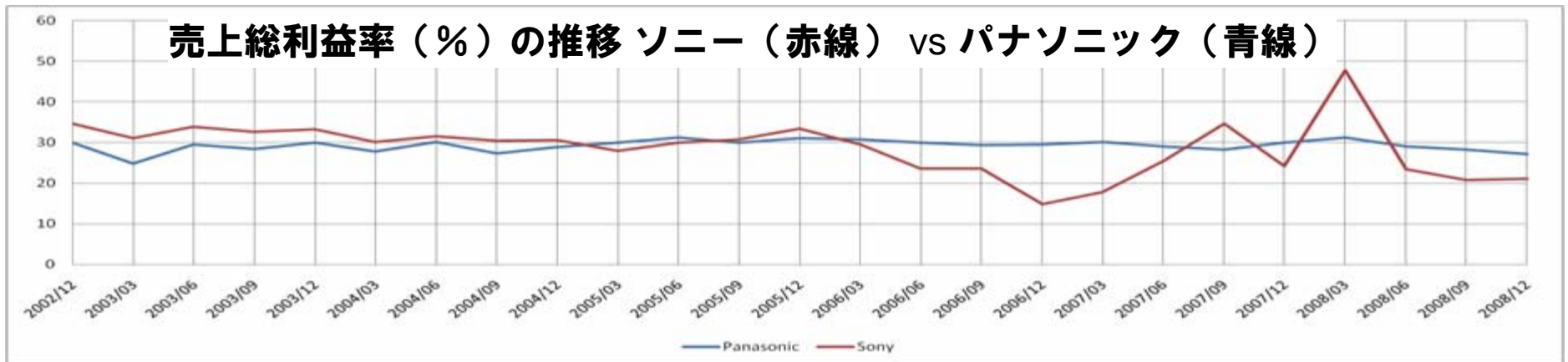
- ソニーの在庫回転期間は2005年より拡大しているように見える。また、ピークと底の差が激しい。
- 一方でパナソニックの在庫回転期間は安定している。
 - 2002.12-2006.06：28-45 日（日商比）
 - 2006.06-2008.12：35-60 日（日商比）



（出所）Bloombergよりジェイ・フェニックス・リサーチ作成

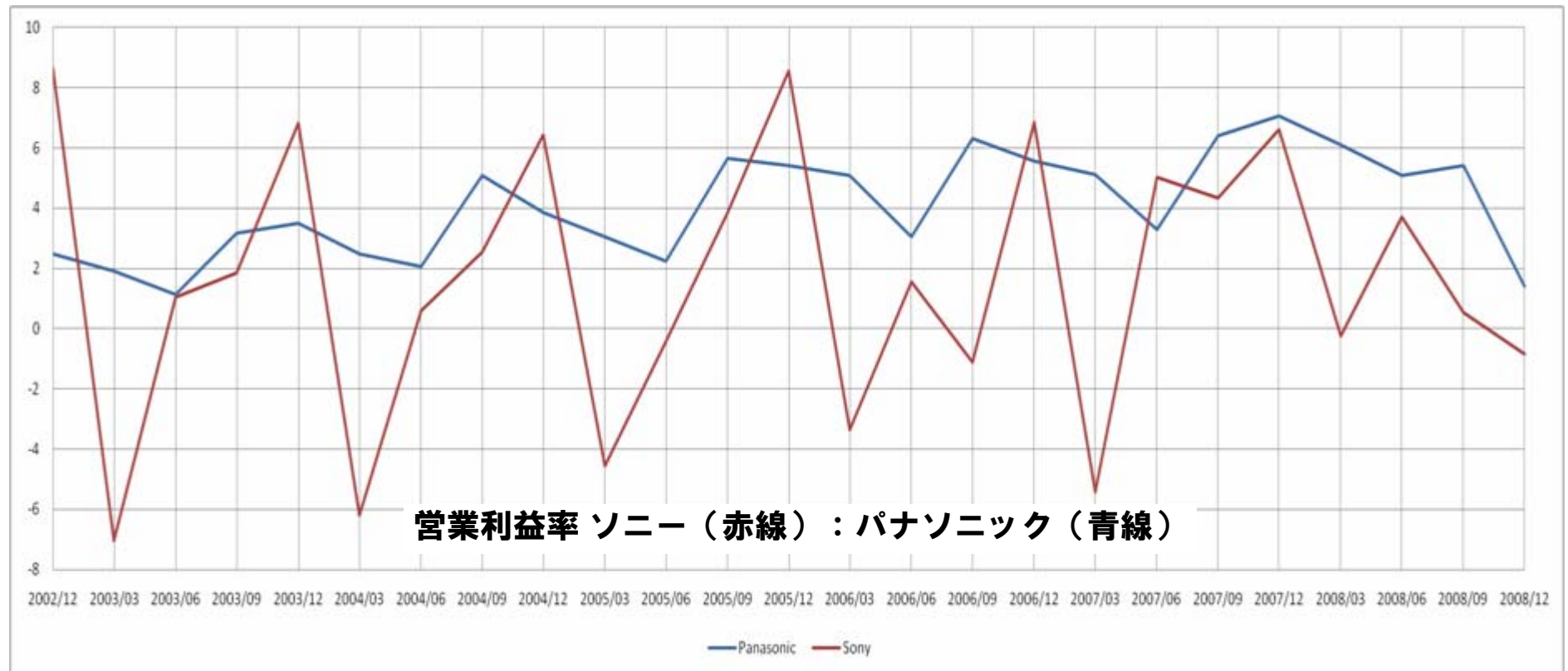
パナソニック中村改革の成果：ソニーとの比較：【売上と売上総利益率】

- 2005年以降、ソニーにおいては売上総利益と売上の関係が変動しているように観察される。結果として売上総利益率が四半期ごとにより変動するようになってきている。
- 一方で、パナソニックにおいては売上総利益と売上の関係の連動性が高い。結果として売上総利益率が安定している。



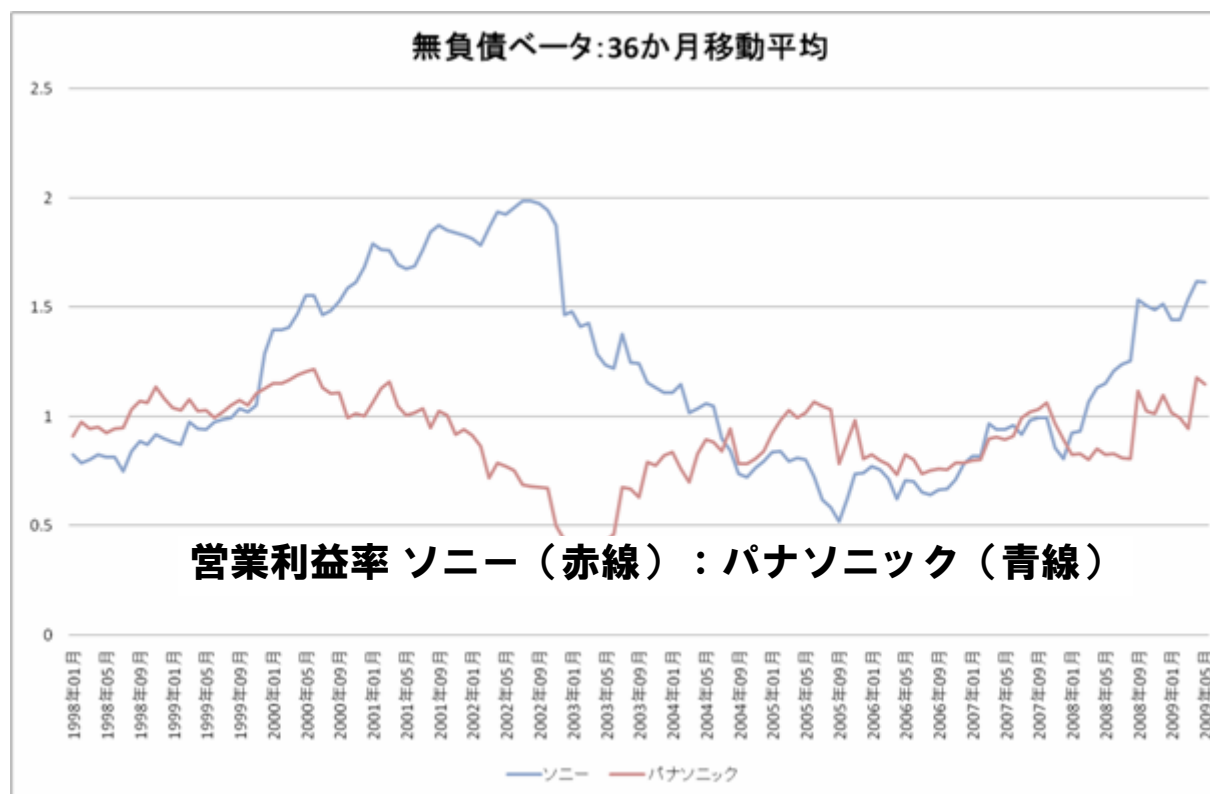
パナソニック中村改革の成果：ソニーとの比較：【営業利益率】

- ソニーの売上営業利益率は、総じてパナソニックよりも低く、また、変動幅も大きい。
- 「不確実な外部環境、需要変動や商品ライフサイクルの短期化の動きに、経営資源を同期させ、キャッシュフロー創出を最大化する経営体制の構築」という視点においてパナソニックはソニーよりもすぐれた成果を達成しているといえる。

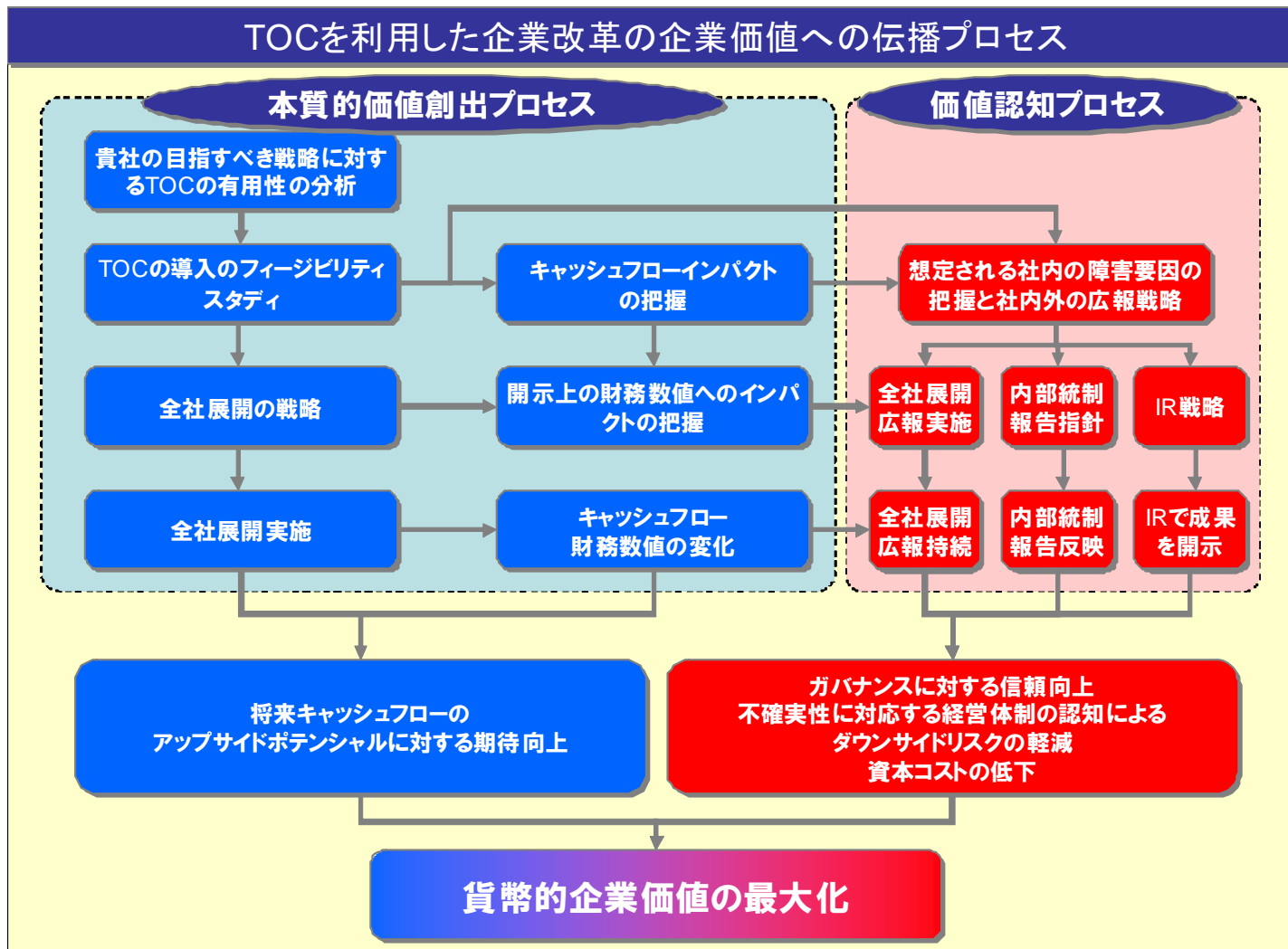


パナソニック中村改革の成果：ソニーとの比較：無負債ベータの比較

- パナソニックはソニーと比較するとベータ値が足元で5割ほど低い。
- この差は時価総額の拡大インパクトとしては2-3割はあると推計される。
- 「不確実な外部環境、需要変動や商品ライフサイクルの短期化の動きに、経営資源を同期させ、キャッシュフロー創出を最大化する経営体制の構築」を達成することで、キャッシュフローの水準上昇に加え、資本コストの低下により時価総額の拡大が一層期待できるといえよう。



本日の講演の骨子の再確認



講師紹介

- **ジェイフェニックスリサーチ株式会社 代表取締役社長 宮下 修 C F A協会認定証券アナリスト**
 - 1989年早稲田大学政治経済学部卒業、野村総合研究所入社。金融機関戦略、金融イノベーション等の調査に従事。
 - 1993年社内留学生としてシティー大学ビジネススクールにてMBA（ファイナンス）取得、1994年ドイツコンスタンツ大学経済統計学部にて修士号取得（Lizentiat）。
 - 1999年スターンシュワート東京支店入社。日本人初のEVAコンサルタントとして、EVA（経済付加価値）経営システム導入プロジェクトに従事。
 - 2001年メリルリンチ証券会社入社。投資銀行部門にて、M&A、株式引受、財務アドバイザー業務、格付けアドバイス、IRコンサルティング業務等に従事。2004年AIGコーポレート・ソリューションズ・インクに入社。証券訴訟および、M&Aに起因するリスクに対するリスクマネジメント商品の開発、マーケティングに従事。
 - 2005年ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社取締役パートナー就任。上場企業、未公開企業の事業戦略、企業価値向上に対して、証券アナリストの視点からこれまで十数社をコンサルティング。2009年より現職。

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

©ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（JPR）。無断転載を禁ず。/本誌記載のデータは各種の情報源から入手したものです
が、その正確性を保証するものではありません。要請に応じ追加情報を提供いたします。/JPRは本誌で取り上げられた企業に対
してアドバイザー業務を含むサービスを提供、またはそれらのサービスを勧誘する場合があります。/本誌は情報提供を目的と
しており、記載されている意見や予想は証券、オプション、先物等を勧誘するものではありません。また、特定の投資目的や特定
のニーズに応えたものではありません。将来的に予想通りの結果とならない可能性があります。過去の実績は必ずしも将来の業績
を示唆するものではありません

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社
〒105-0003 東京都港区西新橋1-2-9
日比谷セントラルビル 14階
TEL : 03-5532-7647 FAX : 03-5532-7373