

# 財務分析から自分の道を発見する

## —就職大氷河期時代に備えて—

根本祐二(「現代の産業」、「公民連携と地域政策」担当)

### 供給の視点を学ぶ

諸君は、現在は学生だが、卒業するとほぼ全員が社会人になる。大学院生や起業家や主婦(主夫)もフリーターも社会人である。人生で最大の転換点を迎えるのだ。さて、学生と社会人の違いは何だろうか。それは、学生はもっぱら需要するだけの存在であるのに対して、社会人は自分が需要するだけでなく何かを供給する存在であるということだ。

すべての財・サービスにはそれを需要する人の裏には供給する人(企業)がいる。たとえば、東京ディズニーリゾートに行つて、チケットを買い、チュロスを食べ、お土産にクッキーを買うとする。その反対には、チケットを売り、チュロスを作り、お土産のクッキーを店に並べる人がいる。これが需要と供給の関係である。もちろん、ディズニー映画を作り、アトラクションを企画し、パレードの衣装を着てダンスする、掃除する、警備する人たちも大勢いる。これすべて供給者である。われわれの需要の裏側には、常に供給する人がいるのである。

携帯電話でも同じである。話す、メールする、カメラ撮影する、ゲームする、音楽を聴く、デコレーションで飾る、これらはすべて需要である。この裏側には、端末を作る電機メーカー(ソニー、NEC、ノキアなど)、通信サービスを行う企業(NTTドコモ、KDDI、ソフトバンクなど)、ゲームやニュースのソフトを提供する企業など多数の企業が存在する。

社会人になるということは、供給者側になるということだ。今まで、ディズニーランドで楽しむ側だったのが、ショーに参加してゲストを楽しませる側になる。携帯でメールをする側だったのが、需要者に携帯の端末を販売し利益を稼ぐ側になるのである。

もちろん、ある日突然大学生から社会人になるわけではない。大学生時代とは、需要の観点からしか見てこなかった経済を、供給者の観点から見るべき時代である。そうして、社会人になるための基礎的なトレーニングを行うのである。だが、往々にして、好きなものと得意なものは違う。大学生の早い時期に十分なトレーニングを行っていれば、自分がどのような業界に向いているのか、自然に理解できるようになる。その業界に絞って就職活動に臨むことで、自分が望む道を間違いなく歩むことができる。関心のある分野について卒業論文を書くことで、さらに深い知識を習得し、就職後もすぐに仕事に習熟することができる。学生時代に想像していたことと違うという誤解が生じなくなり、早期に退職する可能性も低くなる。このように、大学時代に産業や企業のことを勉強するのは、単なる勉強にとどまらず、諸君の一生を決めてしまうかもしれない人生の一大プロジェクトなのだ。

## 産業・企業の見方を学ぶ

就職先は民間企業あるいは自治体や国の省庁である。民間企業の場合は、その企業はいずれかの産業に属している。たとえば、セブンイレブンはコンビニという産業に属している。コンビニ産業にはいろいろな課題がある。過当競争とも言われているコンビニ業界内部の競争はもちろん、スーパーや100円ショップ、オンラインショッピングとの競争、24時間営業への批判、人手不足、深夜営業時の防犯対策、食の安全確保、公共サービスの取り込みなどである。

もちろん、コンビニは小さな産業の一つに過ぎない。GDP統計では、農林水産業、鉱業、製造業、建設業、運輸通信業、卸売業、小売業、サービス業などがある。コンビニは小売業の一部であり、そのほか百貨店、スーパー、一般小売店などがある。製造業には、食品、繊維、鉄鋼、金属、電気機械、輸送用機械、一般機械、出版印刷業などがある。トヨタは、輸送用機械の一部の自動車産業に属する。産業の統計を把握し、問題点を抽出し、解決の方向性を探ることが、産業を見る目を養う道である。

社会人になるということは、産業の次の企業のレベルまで知識を蓄えておくことが必要である。就職する先は産業ではなく企業だからである。以前は、産業は企業の集合体であったため、産業と企業を分析することはさほど大きな違いはなかった。だが、同じ産業に属する企業でも手がける製品に大きな差が生じてきている。自社の製品を差別化し付加価値を高めるために必要な経営戦略だからである。今後、日本経済がますます成熟し量的拡大が見込めなくなると、規模ではなく製品の差別化によってのみ企業の競争力の発揮が可能になる。さらに、特定の産業にのみ属していると、その産業の盛衰に左右されてしまう。複数の産業に属する企業が生じる。これが多角化である。こうしたことから、産業を見る目とは別に企業を見る目が必要になってくる。

産業には、長期時系列、輸出入、設備投資、供給販売・在庫、価格推移、マーケットシェアなどが共通の指標である。一方、異なる産業に属する企業を比較可能にするものが有価証券報告書の情報である。有価証券報告書は、沿革、株主、役員、従業員、事業所、事業部門、利益、バランスシートなどからなる企業の総合的な通知表である。何十ページにも及ぶ情報の冊子を一度手に取ると、今まで遠い存在だった企業が急に親しみやすくなるだろう。有価証券報告書は株式を公開している企業はすべて金融庁に提出しなければならない。その情報は各社のHPからも容易にダウンロードすることができる。

産業によらず様式が同じであるため、分析の方法も同じである。どのように分析するか、それが財務分析である。財務分析は自分の関心のある企業を風評やイメージではなく、合理的な根拠に基づいて評価するものである。この方法を身につければ、利益の水準、資産の効率性、投資の利回りなど企業の長所、短所を把握し、最良の就職先を発見することができる。

来るべき、次の就職大氷河期に備えて、自分のスキルを高めよう。以下に、春学期のゼミで取り上げた企業比較の例を記す。

## (財務分析例 1)

### CSKとインテックの比較

#### 概要・沿革

両社は独立系の情報サービス企業の老舗であり、それぞれ東京以外で創業したことが共通している。また、両社ともに、最近持ち株会社化している。

#### 大株主・経営者

大株主は、両社とも突出した企業は存在せず機関投資家が主体である。インテックは、日本生命、三菱東京 UFJ 銀行、三菱商事など三菱系企業の株主が眼を引くが、経営陣は全員生え抜きであり、経営上の三菱色はないものと推定される。CSK は、大株主は幅広い範囲に亘っているものの、役員には野村総研、野村證券の出身者が要職を占めており、野村グループとの事業面での深い関係が推測される。なお、大株主に大川科学技術財団設立準備委員会は同社の創始者である故大川功氏の影響力の強さを物語っている。

#### 従業員

従業員数は、インテックが非常に少ないが、これは持ち株会社の機能を限定しているためと推測される。平均年齢、年間給与ともに高くなっているのはそのためであり、両社グループ企業に在籍する大多数の従業員の平均値を表すものではない。

#### 事業所

インテックは創業の地である富山に、本社と北陸地区本部があるほかは、東京、横浜など首都圏が中心である。CSK は子会社の詳細が不明であるが、金融および証券子会社である CSK 証券サービス（東京）、コスモ証券（大阪、東京）の存在が特徴的である。

#### 主要セグメント

インテックは従業員数、売上高、営業利益ともに、主力の情報通信事業が圧倒的に強く（売上高で 96%）、同部門の専門企業といっても良い。CSK も情報サービス事業が大きい、金融サービス事業、証券事業も大きく 19 年 3 月期では売上高の約 2 割を占めている。

#### 財務分析

売上総利益、営業利益、経常利益の売上高に占める比率は、CSK の方が高い。特に、売上高売上総利益率は、CSK は 2 倍以上となっており、CSK の製品が製造原価を大幅に上なる高価な価格の製品を販売していることになる。一方、売上高当期純利益率は、逆に CSK の方が低くなっている。有価証券報告書の注を参照したところ、過年度の税金に対して国税局からの指摘があり更正納税したことが判明したので問題ない。流動比率は、インテックは 72%と低く若干不安定である。一方、CSK は 165%と高い水準にあり資産運用上非効率な面も指摘できる。自己資本比率は双方 30%台であり問題ない。総資産回転率、ROA、ROE は、いずれも CSK がインテックを大きく下回っている。これは、資産の活用が利益に結びついていないことを意味するが、前述の通り、ROA、ROE に関しては、分子に当たる税引後当期純利益に特殊事情があることも影響している。ただ、利益と無関係の総資産回転率（分子は売上高であるため）も低いことから、資産効率が相対的には低いことは事実であろう。

## (財務分析例 2)

### オムロンと村田製作所の比較

#### 概要・沿革

両社は独立系でともに京都本社の電子・機械部品メーカーである。村田製作所は、村田昭が京都に昭和 19 年セラミックコンデンサの製造を目的に設立した。オムロンは、立石一真が大阪に昭和 9 年レントゲン写真用タイマの製造を目的に設立し、平成 3 年、本社を京都に移転している。

#### 大株主・経営者

大株主は、両社とも突出した企業は存在せず機関投資家が主体である。村田製作所は地元の京都銀行の持ち株が目玉を引く程度であるが、(会長)村田泰隆、(社長)村田恒夫の兄弟がそれに続く持ち株を保有している。両者は村田一族であり代表権を両者で独占していることから、同族色の非常に強い企業と見られる。オムロンは、京都銀行に加えて三菱東京UFJ銀行の持ち株が高い。役員では、(会長)立石義雄、(副社長)立石忠雄の兄弟がそれに続く持ち株を保有している。この点、村田製作所と極めて類似しているが、忠雄より 2 年後に入社し専務までは忠雄に先着されていた作田久男が社長に就任しており(同氏は持ち株は少ないので同族ではないと推測される)、同族色を薄めようとしている傾向も見られる。

#### 従業員

従業員数は、平均年齢が村田製作所が 36 才、オムロンが 40 才、平均勤続年数は村田製作所が 10 年、オムロンが 15 年と、総じて村田製作所のほうが若い。

#### 事業所

村田製作所は、京都本社のほか滋賀に大工場を有しているほか、北陸や中国地方に子会社を有している。オムロンも同様に、京都、滋賀、西日本を中心に工場、子会社を有している。両者とも海外展開に非常に積極的である。

#### 主要セグメント

村田製作所はすべて電子部品であるとしてセグメント情報は開示していない。所在地別では、日本は別格として、北米・南米や欧州よりもアジアの売上げ、利益への貢献が大きいことが特徴である。オムロンはインダストリアル・オートメーション(産業用計測制御機器)、エレクトロニクス・コンポーネンツ(電子機器部品)が主体であり、売上げ、利益ともそれぞれ全体の 6、7 割を占めている。知名度の高い健康器具・部品等のウェイトは高くない。

#### 財務分析

利益率ではオムロンも高いが、村田製作所の高さはさらに突出している。これは、両者の製品が特殊かつ高性能であり、その分野では世界的な競争力を持っているためである。村田製作所に関しては、無借金で資金運用による利益を得ていることも理由である。流動比率は村田製作所が 500%を超えて異常に高く、資金が過剰になっていることが現れている。自己資本比率も 88%と非常に高い。オムロンも平均的な企業からみれば、流動比率、自己資本比率とも高い。両者とも高い利益率から得られる潤沢な資金を運用しており、再投資に向けていない様子が見える。