

基礎研 レポート

変化の時代を生き抜く経営戦略

金融研究部門 主任研究員 井出 真吾
(03)3512-1885 side@nli-research.co.jp

1——はじめに

原油高や資源高に加え、デフレの長期化、世界的な景気低迷など日本企業を取り巻く収益環境は厳しい状況が続く。今後も国内人口の減少や高齢化が確実視され、新たな需要を求めて新興国など海外市場に進出する企業も多いが、それが困難な企業にとっては悩ましい問題であろう。本稿は、難しさが増す経営の舵取りの一助となることを目的に、内需企業の収益構造と経営戦略に焦点を当てる。

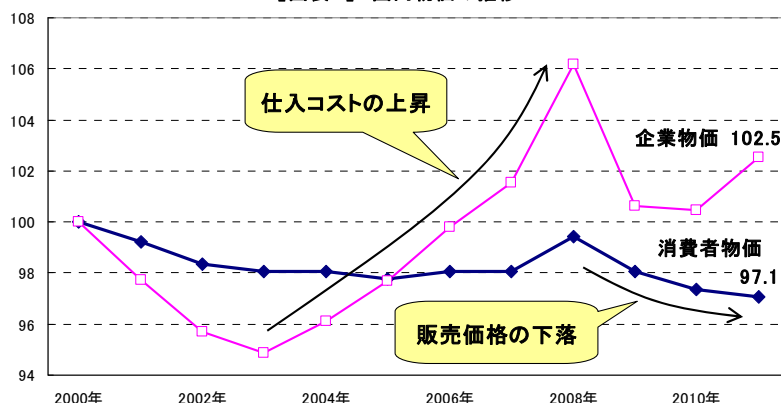
2——内需企業の収益環境の変化

1 | 仕入価格と販売価格のダブルパンチ

図表 1 に国内物価（企業物価指数、消費者物価指数）の推移を示す。企業物価指数は「企業間の取引単価」を示すので、仕入価格の代理変数と捉えることもできる。一方、消費者物価指数は消費者がモノやサービスを購入する価格なので、企業にとっては販売価格を意味する。

企業の利益は売上高からコストを差し引いた残りなので、安く仕入れて（もしくは安く作って）高く売れば利益が増える。しかし、図表 1 のとおり 2000 年代半ば以降は企業物価の上昇と消費者物価の下落が収益環境を圧迫する一つの要因となった。例えば 2000 年と比べて 2011 年には仕入価格が 2.5% 上昇、販売価格は反対に 2.9% 下落した。これらを合わせた 5.4% 分は企業が負担せざるを得ず、いわばダブルパンチを受けた格好だ。

【図表 1】 国内物価の推移



(注) 2000年を100として指数化

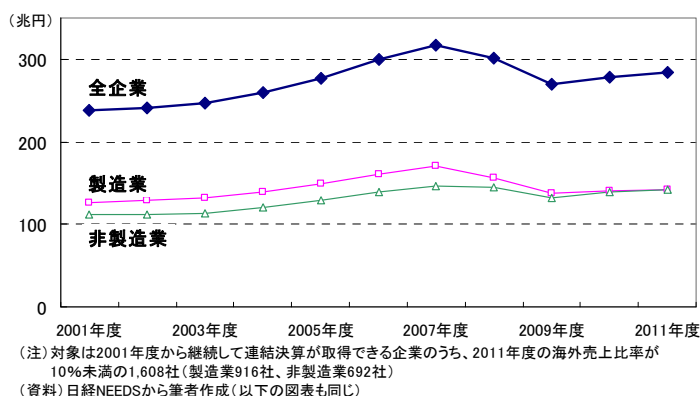
(資料) 総務省『消費者物価指数(全国、総合)』、日本銀行『企業物価指数(総平均)』より筆者作成

2 | 売上が増えても利益は増えにくい内需企業

以下では国内物価変動の影響を受けやすい内需企業に焦点を当てて分析する。ここでは「2011 年度本決算で海外売上高比率が 10%未満の企業」を内需企業と定義し、国内株式市場に上場している内需企業のうち、2001 年度から 2011 年度まで継続して連結決算データが入手できる 1,608 社（うち製造業 916 社、非製造業 692 社）を対象に分析する。

まず、2001 年度以降これら内需企業の売上高（合計額）は順調に増加した（図表 2）。特に、国内景気が回復基調にあった 2002 年～2007 年にかけては、図表 1 で見たように消費者物価が 2000 年より 2%ほど低かったにもかかわらず増収が続いた。これは、販売価格が下落したマイナス効果を販売数量の増加によるプラス効果が上回り続けたことを意味する。その後、リーマンショックが発生した 2008 年度と翌 2009 年度は世界的な景気悪化の影響を受けて売上高が急減したものの、2010 年度以降は緩やかな回復基調にある。この傾向は製造業・非製造業に分けても同様だ。

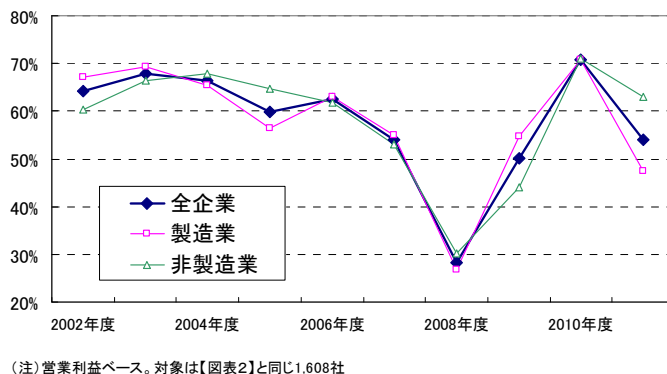
【図表 2】 内需企業の売上高の推移



ところが、売上高が増加し続けたにもかかわらず、前年比で増益（営業利益ベース）となった企業の割合は 2003 年度の 70%弱から趨勢的に減り、2007 年度には製造業・非製造業とも 50%強にとどまっている（図表 3）。

営業利益の規模別に企業数の内訳を見ると、2003 年度に赤字であった 80 社のうち 51 社が 2007 年には黒字を確保（赤字から脱却）したのに対して 83 社が赤字に転落しており、全体では赤字企業が増えたことが分かる（図表 4）。

【図表 3】 前年比増益企業の割合



【図表 4】 営業利益額別の企業数

		2007年度					(社)
		100億超	50～100億	20～50億	20億以下	赤字	
2	100億超	196	15	7	2	1	221
0	50～100億	51	69	26	6	3	155
0	20～50億	25	86	169	60	8	348
3	20億以下	8	19	144	562	71	804
年	赤字	3	5	4	39	29	80
度	総計	283	194	350	669	112	1,608

赤字脱却 51社 赤字転落 83社

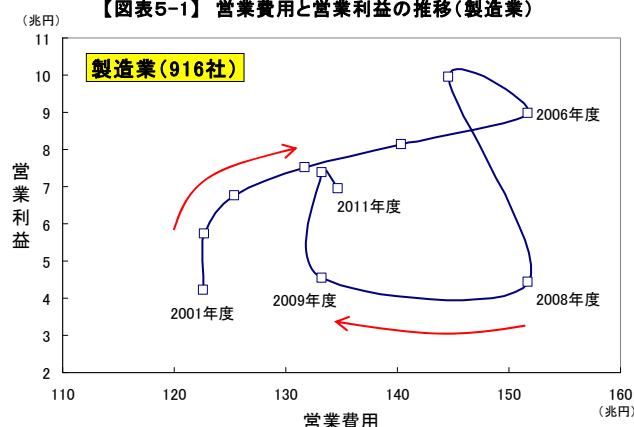
売上が伸びている間も各社はコスト削減など効率化に取り組んだものと推察されるが、原油高や資源高、円安を背景とした仕入コスト等の上昇分を吸収し切れない企業が増えたことの表れだろう。「売上は増えても利益が増えにくい」 内需企業の置かれた厳しい収益構造が透けて見える。

3 | コスト削減は限界水準か

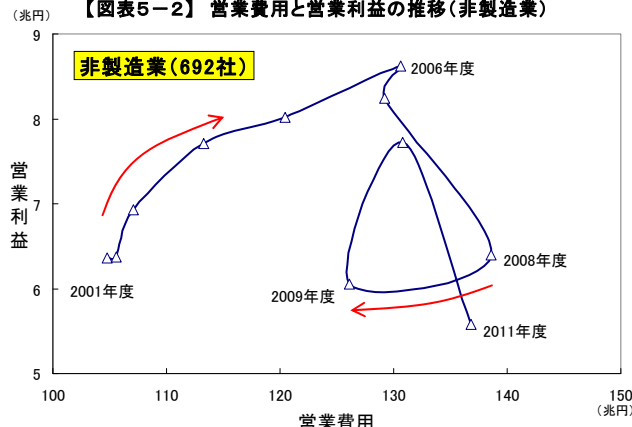
次にコストと利益の推移を見てみる。図表5は、先ほどと同じ1,608社について毎期の営業費用と営業利益（いずれも合計額）の推移を示したものである。製造業・非製造業とも2006年度まで営業費用が増えたものの、売上高の伸びに支えられて営業利益は増加した。2008年度にリーマンショックが起り売上の急減で営業利益が2001年度の水準まで一気に落ち込むと、収益体質を改善すべく翌2009年度には大幅なコスト削減を実施した（製造業：約19兆円、非製造業：13兆円を削減）。

しかし、2010年度以降、製造業では更なるコスト削減を行った様子は見られず、営業利益は7兆円程度で足踏み状態となっている。一方、非製造業ではむしろ営業コストが増加に転じ、2011年度の営業利益は過去10年間で最低の5.6兆円となった。

【図表5-1】 営業費用と営業利益の推移（製造業）



【図表5-2】 営業費用と営業利益の推移（非製造業）



ここで注目したいのはコスト削減の限界水準である。2009年度に大幅なコスト削減を実施した後も、欧州債務危機や新興国経済の減速、天災などが相次ぐ中で、多くの企業がコスト管理の手綱を緩めたとは考えにくい。むしろ、国内の景気回復の遅れから企業のコスト意識は年々高まっている印象すら受ける。しかし、内需企業全体では営業費用を更に削減した様子はない。円高や電気料金値上げに関する昨今のマスコミ報道でも、「コスト削減は限界」と語る経営者は少なくない。更なる効率化の余地を残す企業もあろうが、製造業・非製造業にかかわらずビジネスを営むために最低限必要なコストが存在するのは当然で、それは2009～2010年度のコスト水準と考える企業が多いことを図表5は示唆しているのかもしれない。

3——変化の時代に求められる経営戦略

1 | 収益力を高めるには

日本国内の環境変化に対して企業が取りうる戦略としては、海外市場への進出、高付加価値化、M&A（企業の吸収合併）などによるシェア拡大、他分野への参入（多角化）、不要なコスト削減による効率化などが考えられる。ボストン・コンサルティング・グループ¹は、変化の時代に将来の全てを見通すことは困難で、企業には不確実性を前提とした経営が求められるとし、第一に既存事業の収益力を高

¹ 詳しくはボストン・コンサルティング・グループ、『変革期の経営戦略論』、2011年9月を参照されたい。

め損益分岐点を下げること、二つ目は新たな収益源の開拓、そして三つ目にスピード、即ち意思決定の速さだけでなく、実行して軌道修正する周期や、売れ筋商品の追加投入、新商品開発などを加速することが重要だと説いている。

これは、収益力を維持向上するためには、①コスト削減や高付加価値化により既存ビジネスの収益性を高めて足場を固めること、②既存ビジネスの採算改善に安堵せず新商品の投入や新市場への進出など攻めに出ること、③そしてスピード感をもってこれらを実行することが重要だと解釈できる。

以下では過去 10 年間、増益を続けた企業を例に、これらの企業がどのような戦略を取ってきたのかを紹介する。

2 | 株式会社丸久(まるきゅう)

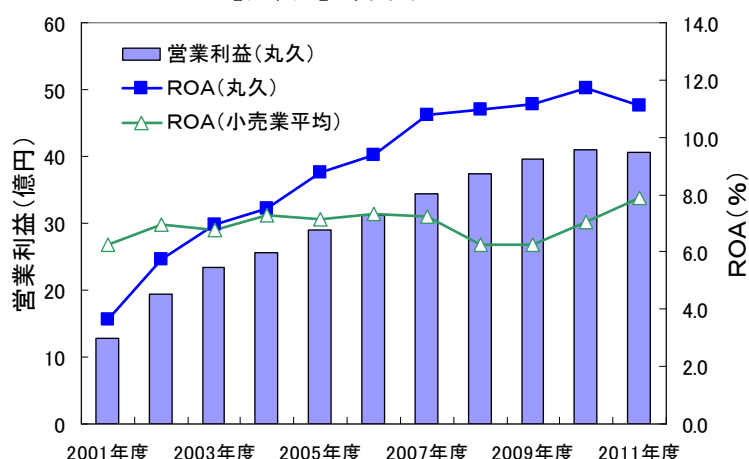
株式会社丸久は、山口県を中心に広島県西部と九州北部で食品スーパーマーケットを展開する 1954 年創業の企業である。地域に密着した生活適応企業を目指し、「お客様の普段の食生活のお手伝い」を経営理念に掲げ、主力の「アルク」35 店舗を中心に合計 82 店舗を展開している(2012 年 2 月末現在)。

図表 6 は、当社の営業利益と ROA (営業利益÷総資産)、および ROA の小売業平均²を示したものである。2001 年度以降一貫して営業増益を続け、過去 10 期中 9 回も過去最高益を達成した³。これに伴い ROA も改善続きた。2001 年度の ROA は 3.7%と小売業平均の 6.2%を下回っていたが、2005 年度に業種平均を上回ると、その後も業種平均が 6～8%で推移するのを尻目に当社の ROA は 12%程度まで順調に改善した。

当社の過去 10 年分の決算短信を見ると、大きく分けて 2 段階で経営戦略を進めてきた様子が見られる。第一段階は 2005 年度までの効率化戦略、第二段階は 2006 年度以降のシェアアップ戦略である。

第一段階の効率化戦略では、コスト削減と資産回転率の改善を並行して進めた模様だ。決算短信には、「コスト構造改革の更なる推進」、「本業関連性の低いグループ会社を清算」、「店舗の初期投資の低減を開始」、「商品カテゴリー別配送の導入により陳列作業を効率化」、「連結子会社の本部機能を

【図表6】 営業利益とROA



【図表7】 ㈱丸久の主な経営指標

	(億円)		
	2001年度	2005年度	2011年度
売上高	495	594	824
販売費・管理費	123	133	181
資産合計	347	330	364
売上高販管費比率	24.8%	22.4%	21.9%
資産回転率(回)	1.42	1.80	2.26
店舗数	69	65	82

(資料) 日経NEEDS、㈱丸久の決算短信

² 東証 1 部に上場する小売業(東証 33 業種分類)の平均。

³ 経常利益は過去 10 期の全てで最高益を達成した。

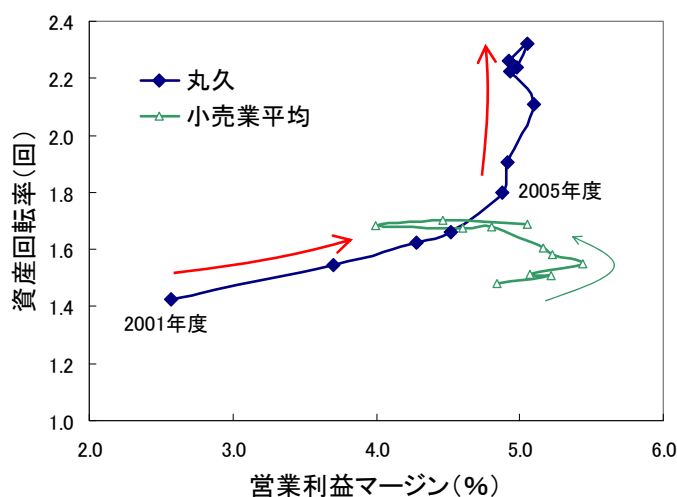
統合」といったコスト削減の施策が並ぶ。この結果、2005年度の売上高に占める販売管理費の比率は2001年度に比べ2.4ポイント改善した（図表7）。

一方、資産回転率については、「24時間営業の実験導入」や「酒販免許取得による集客力アップ」に加えて、店舗のスクラップ&ビルドを積極的に実施した。具体的には採算性が劣る小型店を中心に毎年2～4店舗を閉鎖する一方で、戦略大型店「アルク」を2～3店舗ペースで新設した。この結果、店舗数は69から65に減ったが売上高は逆に2割ほど増え、資産回転率は1.42から1.80に改善した。

第二段階ではコスト削減よりも、収益率を維持しつつ売上規模の拡大を狙った戦略が目立つ⁴。例えば、イズミ（広島を地盤とするスーパーマーケット・チェーン）との業務・資本提携を皮切りに、同業他社へのM&Aや基幹「アルク」の新規出店により県内シェアを拡大しつつ、「高鮮度・高付加価値品への取り組み」や、「買いやすい・使いやすい販売単位」による商品力強化、「顧客モニター制度の導入により顧客の意見を店舗運営に反映させる」など、顧客志向を高めることで高収益体質を維持しようとする試みが多い。この間、店舗数の増加により資産が約1割増えたが、売上高は4割弱増えた。資産をムダに膨らませずに売上規模の拡大に成功したといえよう。

ここで、当社が辿ってきた経営戦略を視覚的に捉えてみよう。図表8はROAの分解要素⁵である営業利益マージン（以下、「マージン」と記述）と資産回転率の推移を示したものだ。2001年度時点では、資産回転率は業種平均と同水準だが、マージンが業種平均に大きく及ばなかった（当社2.6%、業種平均4.8%）。その後2005年度までは資産回転率とマージンが同時に改善したため、ROAが急速に高まった。一方、2006年度以降マージンは5%程度で安定しているものの、資産回転率の改善によりROAが向上し続けたことが分かる。

【図表8】 ROA分解要素



同社はそれまで経営目標のひとつに掲げてきた「収益性の改善」を、2009年度に「高収益体質を維持」へと変更した。引き続きコスト削減と生産性向上に取り組むとしているが、マージンが5%程度に達し、これ以上、大幅にマージンを改善するのは困難とみたのかもしれない。

しかし、市場が常に変化し他社との競争が激しさを増す中で、単に現在のビジネスモデルを続けられ高収益体質を維持できるとは限らない。実際、当社では既存店の営業力強化に加えて、変化する顧客環境に対応するため「宅配事業」や「ネットスーパー事業」への進出による成長戦略を描く。

⁴ 無論、社債・長期借入金の削減による金利負担軽減など、コスト削減にも引き続き取り組んでいる。

⁵ ROA（営業利益÷資産）＝営業利益マージン（営業利益÷売上高）×資産回転率（売上高÷資産）と分解できる。

3 | 中央紙器工業株式会社(ちゅうおうしきこうぎょう)

製造業の成功例も紹介しておこう。中央紙器工業株式会社は 1957 年設立の段ボールメーカーで、愛知県清須市に本社を置く。環境に配慮した付加価値の高い包装材の提供を通じ、住み良い地球と豊かな社会づくりに貢献することを経営理念に掲げる。

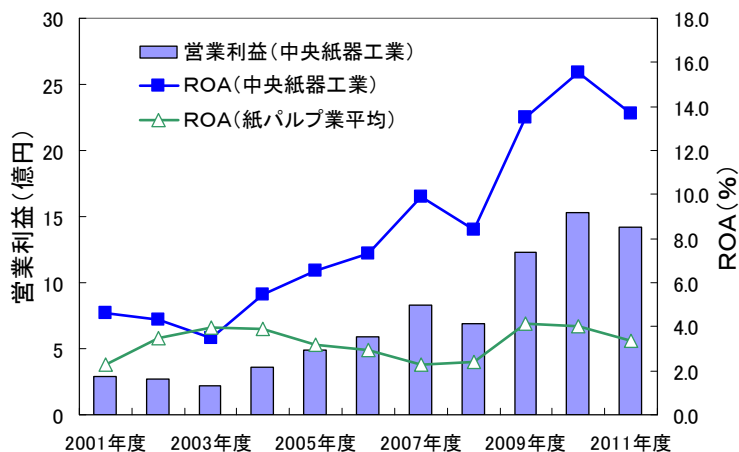
当社の営業利益は 2003 年度の 2 億円を底に、2011 年度の 14 億円まで順調に増加した(図表 9)。また、高収益体質を背景に直近の ROA は業種平均⁶を大きく上回る 14%程度となっている。

当社が収益力を強化したポイントは主に 2 点あるようだ。ひとつは効率化によるコスト削減、もうひとつは付加価値の高い商品の開発である。コスト削減に関して、当社の決算短信には「トータルとしての原価低減」という表現が每期必ず記載されており、当社のコスト意識の高さが窺える。具体的には、「輸送効率向上(帰りの活用、便数の見直し)」、「設備投資を最小限に」、「工程ロス削減」といった具合だ。

一方、高付加価値化については、中国メーカーだけでなく国内他社との価格競争の激化に対応すべく、「環境に配慮したリサイクル可能な包装仕様」、「組立作業性や包装作業工数を飛躍的に改善した MC パックシリーズ」を開発したほか、新たな需要開拓と軽量化ニーズに応える「気泡緩衝材(化成品)キャップシート」の製造・販売を開始した。

当社はこれらの「収益改善活動」によってトータルコスト(製造原価率と販管費率の合計)を下げ続けることに成功し、筋肉

【図表 9】 営業利益とROA



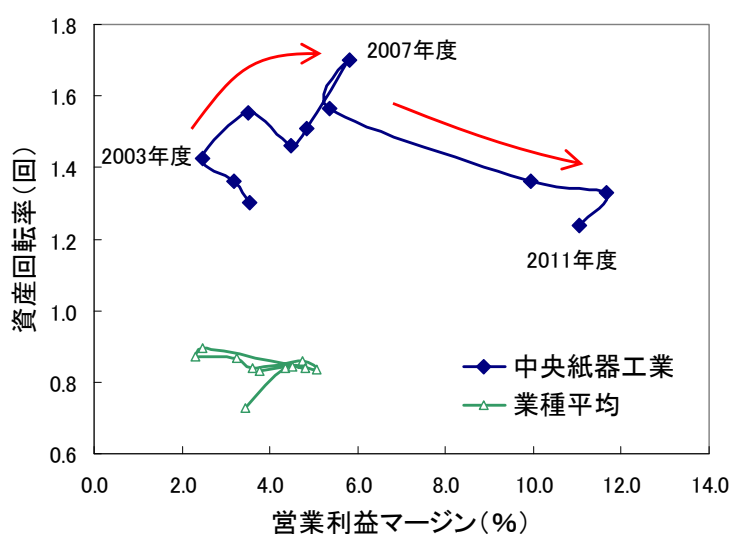
【図表 10】 中央紙器工業株の主な経営指標

(億円)

	2003年度	2007年度	2011年度
売上高	89	142	129
製造原価	68	112	96
販売費・管理費	19	22	19
売上高製造原価率	76.6%	79.0%	74.3%
売上高販管費比率	21.0%	15.2%	14.7%
営業利益マージン	2.5%	5.8%	11.0%

(資料) 日経NEEDS、中央紙器工業株の決算短信

【図表 11】 ROA分解要素



⁶ 東証 1 部に上場する紙・パルプ業(東証 33 業種分類)の平均。

質な収益構造を構築した。その結果、2009 年度には競争激化による単価下落から売上高の減少を余儀なくされたものの、増益を確保している。

では、前節と同様に当社の ROA 改善の軌跡を視覚的に捉えてみよう。当社の資産回転率は 1.2~1.6 程度⁷で比較的安定しているが、マージンは 2004 年度以降ほぼ一貫して改善を続けた（図表 11）。図表 10 からは、2007 年度までは販管費比率の改善、2008 年度以降は製造原価率の改善が、マージンの改善に主に寄与したことが分かる。このことから、当初は間接部門を中心にムダを排除するコスト削減に取り組み、その後は生産部門の効率化と付加価値の高い商品開発によって製造原価率を引き下げた（粗利率を高めた）様子が見られる。

今期については、景気の停滞に加え夏場の電力不足と電気料金の値上げなど厳しい環境を想定した上で、顧客満足度の向上を第一に掲げ、スピード感を持った営業活動、原価・経費の削減等、「当社が成すべき体制を構築する」としている。

4—おわりに

本稿では、過去 10 年間の消費者物価と企業物価の変動の違いが国内企業の収益環境を悪化させた要因のひとつであることに触れた上で、内需企業 1,608 社を対象とした分析によって、全体の売上高は増えたにもかかわらず増益企業は趨勢的に減ったこと、コスト削減は限界水準に近いと考える企業が多い可能性を示した。また、変化の時代においては既存事業の収益力強化と新たな収益源の構築をスピード感をもって実行する重要性を紹介し、ケーススタディとして、利益水準や ROA を改善させ続けてきた企業の経営戦略を紹介した。

ケーススタディで紹介した 2 社の事例からは、①不採算事業からの撤退を含むコスト効率化（ムダの排除）、②新商品などによる付加価値の向上、③収益率を維持したシェア拡大、というキーワードが浮かび上がってくる。両社が辿った経営戦略は、第 3 章で紹介した「変化の時代に求められる経営戦略」に合致するものだと言える。また、両社に共通する特徴は、これらの戦略を総花的に掲げるのではなく、きちんとステップを踏んで実践してきたことであろう。複数の戦略を同時並行的に進めることが出来ればそれに越したことはないが、勢い“掛け声倒れ”にならぬよう、メリハリをつけた経営の舵取りが成功に導くカギであることを教えてくれている。

また両社の取り組みは、「何がムダで何がムダでないのか」、「顧客にとって真の付加価値とは何か」を考え、正しく見極めること、そしてスピード感をもって実践することの重要性も示唆する。但し、ムダを排除する道のりは決して平坦ではないことが多い。㈱丸久の IR 担当者は「労働組合と経営がコミュニケーションを密に取ったことが奏功した」と話す。経営と従業員の双方がお互いを理解するこ

⁷ 業種平均より高い水準を維持している。

とに努め、自分たちが向かうべき方向性を共有し、協力体制を敷くことができたのであろう。

経営改善のポイントは業態や個々企業の置かれた状況によってまちまちだが、本稿で紹介した成功例⁸が処方箋となり、より多くの企業の収益性が改善すること、そして、それら企業の集合体である日本経済の底上げに繋がることを祈念したい。

⁸ 他にも成功例は多々あろう。