

## 『会社四季報』からトヨタ自動車、ホンダの何が読みとれるか

はじめに

2012年1月のゼミ宿題は、『会社四季報』の読みとりである。具体的には、四季報に掲載されたトヨタ自動車とホンダの情報を比較し、読みとり結果を延べよというものである。四季報という制約のある情報に基づき、どこまで対象企業の意味ある特徴をつかむことができるかの訓練である。以下に、読みとりの方法について示す。

### 1. 四季報の紙面構成から構造をつかむ

この課題を行う上で財務の知識は特段要求しない。にもかかわらず、四季報から会社情報のポイントを読みとるにはどうしたらよいか。これには四季報の紙面構成を手がかりにして、そこに反映する構造をつかむようにするのがよい。これは以下のようなことである。

『会社四季報』の紙面構成

		株価 チャート		株価指標		業績 変化 記号
資本移動 株価	財務	株主	記事	事業 構成	特色	
		役員・連結会社				
業績		配当	本社住所 工場・店舗等 従業員数、平均年齢 平均年収		業種	

筆者の作成図。数値等の出所は、四季報の2011年第4集秋号より。以下同様

ここで社名、特色、事業構成、およびその下部の項目は会社の自己紹介的内容といえる。ここではとくに特色、事業構成に注目して情報を読みとることが大事である。業績は損益計算書(P/L)を簡略化したもの。これを文章化したものが記事の前半部。財務は貸借対照表(B/S)を簡略化したものであり、記事内容を数値的に構造化したものとイえる。要するに、この3つは関連している。株主等の欄は、会社のガバナンス構造を示す。株価等の欄は、株式市場での評価状況を示す。このへんが紙面構成の構造的把握部分である。

2. 企業の特徴、事業の特徴を読みとる

	ホンダ	トヨタ自動車	両社の違い
社名	技術と関連性あり	モノを即物的に謳う	技術かモノか
特色	北米が主だが、世界6極体制。 メキシコ進出で価格競争力強化と為替リスクの軽減を狙う。	国内シェアは5割 (金融部門が大きい) グループ会社再編	海外戦略の違い 円高対策の違い
事業構成	2輪車からロボットやジェット機まで	自動車主体	事業範囲の広がりに着目
傘下有力企業	本田技術研究所	日野、ダイハツ	本体中心か、グループとしての生産体制の整備か
海外売上高比率	83% 海外展開の進展 二輪車部門あり	72%	グローバル化進展度の代理指標になる
外国人持株比率	34.9%	25.6%	会社の業績評価の代理指標になる
設立	1948年9月	1937年8月	
上場	1957年12月	1949年5月	
上場スピード	9年	11年	トヨタは戦前のベンチャー企業的存在
株主	機関投資家 金融機関	機関投資家 法人	大株主で法人が入る、持ち合い
特定株	33.8%	46.7% この高さは、グループ会社の持ち合い保有の関係か?	
主力銀行	UFJ信託、埼玉りそな、みずほC	三菱UFJ、三井住友	主力銀行の性格を考慮すると、トヨタの方が持ち合い株式の性格が強い

配当	15 円配当を継続。 安定的	35 円から 20 円の範囲	トヨタの方が高配当
株価	2000 円台後半から 3200 円台付近で値動き。 安定的	2600 円台から 3400 円台 で比較的安定的	トヨタの株価の高さにも反映
従業員数	179,060 人	322,048 人	1.80 倍
平均年齢	43.3 歳	38.3 歳	会社の若さの代理指標 ホンダは高齢化している。 なぜか？二輪車保有の関係か
平均年収	731 万円	727 万円	

### 3. 総合的収益性をみる

	ホンダ	トヨタ自動車	両社の違い
ROA	4.6%	1.4%	ホンダが圧倒的に高い
ROE	12.0%	4.0%	

### 4. 財務経営数値・指標はどう読みとるか

ここでは単に財務の数値の良否を云々するのが主眼ではない。財務をみるということは、そうした表面的なことに狙いがあるのではなく、財務の特徴がどこに絞られ、それはどういう経営的特徴や事業的特徴と結びつくか、これを明らかにすることにある。財務のいわば見えない規定要因を見出すところに財務数値を使う意味がある。そうすると、ここではホンダの資産効率がなぜいいのか。あるいは、キャッシュフローの効率がなぜいいのか。逆にトヨタの資産効率やキャッシュフローの効率はなぜ劣るのか、という問いかけが大事になる。こうした疑問を持して、四季報の財務数値や記述をみていくことである。

ともあれ、こうした作業の結果を結論的に述べておけば、

資産の回転の差に注目する トヨタの回転の低さはどこから来るのか？トヨタは総資産が相対的に大きい これは国内市場を主としてきており、そこから金融部門が大きくなった。このことが与って大きい

財務構造の特徴を簡単につかむには、その要因がどこからもたらされるか、徹底してみていくことである。そこで、ROAやROEで総合的収益性を押さえたら、また本ケース

のように比較2社の間に総合的収益性で明確な差があることがわかれば、その差は何からもたらされるのか追求していく。これには、ROAやROEを規定するいくつかの主要な財務的数値を取り上げ、その大小関係を基にして両者の効率の差はどこからもたらされるかみていくというやり方がよい。財務の構造的特徴を把握するには、このやり方のほうが下手に財務の比率分析をするより遙かにすぐれている。ただし、財務的数値の大小関係を基にして、どの数値が異常値であるか見きわめるには、比較標準となる数値はどれであることを知らなければならない。これは一般的には売上高をとればよい。ホンダとトヨタの場合でいえば、両社の売上高の倍率が両社の規模格差の標準的位置を示すことになる。こうして、両社の財務数値を比較し、2倍かその付近を大きく上廻ったり、逆に下廻ったりしている項目があったら、注意すべき数値項目になる。これはここでは総資産の大きさや総資産回転率の格差になる。

	ホンダ	トヨタ自動車	倍率
売上高 (2011年3月)	8兆9,368億円	18兆9,936億円	2.12倍
株式時価総額 (2011年7月 安値で計算)	5兆5,416億円	10兆8,408億円	1.96倍
総資産	11兆2,222億円	29兆2,848億円	2.61倍
総資産回転率	0.79回転	0.65回転	0.82倍
利益剰余金	5兆7,176億円	11兆7,427億円	2.05倍
有利子負債	4兆319億円	12兆701億円	2.99倍
設備投資	3,113億円	6,423億円	2.06倍
研究開発費	4,875億円 「環境技術に強み」の評	7,303億円	1.50倍
当期純利益	5,340億円	4,081億円	0.76倍
減価償却費	3,252億円	8,123億円	2.50倍
営業CF	1兆708億円	2兆240億円	1.89倍
投資CF	7,313億円	2兆1,163億円	2.89倍
財務CF	1,004億円	4,343億円	4.32倍