

## 1. はじめに – 日本企業が取り組むべき次なる事業戦略とは

### 【要約】

- ◆ 日本企業の業績は足下順調に拡大しているものの、収益性や効率性など長年の課題である「賢く稼ぐ力」の回復はまだ途上にある。競争力を高める新興国企業の追い上げやデジタルイノベーションの進展など競争環境がより厳しくなる中、現状をベースにすると、大半の日本産業はグローバルプレゼンスを高めることが難しいと考えざるを得ない。
- ◆ 海外企業は将来に向けて競争優位性を維持していくため、ポートフォリオの大胆な見直しや現地化を通じた新興国市場の獲得、デジタルイノベーションへの対応といった事業戦略を着実に進めている。
- ◆ 各産業・企業の強みや置かれた環境が異なる日本企業に求められる戦略は、必ずしも海外企業と同一ではないが、様々な変化とその影響を見据え、必要なリソースを捻出・投入していくという海外企業にとって「当たり前」の戦略の実行が不可欠である。日本企業は現状の好業績に安住することなく、次なる一手を大胆に講じるべきタイミングに来ているのではないだろうか。

## 1. はじめに・問題意識

プラットフォームによるビジネスモデル破壊、中国の国家資本主義など企業経営を取り巻く環境は大きく変化

企業経営を取り巻く環境は大きく変化している。GAF(A (Google・Apple・Facebook・Amazon) と称されるグローバル・プラットフォームが、世界の時価総額のトップ 5 に名を連ね、独占的に収集したデータを元に、様々な分野で既存のビジネスモデルの破壊に挑んでいる。また、中国は国を挙げて産業競争力の強化に取り組んでおり、そうした「国家資本主義」とも言える動きに強い脅威を感じた米国の反発を招き、両国間で貿易摩擦が発生・過熱化している。こうした中、覇権を目指すグローバルトップ企業の競争は激しさを増しており、M&A 市場では 1 兆円を超える大型案件が増加している。

世界の潮流変化と無関係ではいられない日本企業

日本企業もこのような世界の潮流変化と決して無関係ではいられない。国際政治情勢、経済・社会の構造変化、更にはテクノロジーの進化に対応するためには、既存の概念に囚われない大胆な発想に基づく事業戦略の立案が重要であり、その実行に際しては思い切った決断や積極果敢な投資も必要となっている。

### (1) 日本企業の財務状況・市場評価

このような環境にある日本企業の財務状況や市場の評価を、まずは確認しておきたい。

売上高や利益、安全性はリーマンショック前の水準を回復

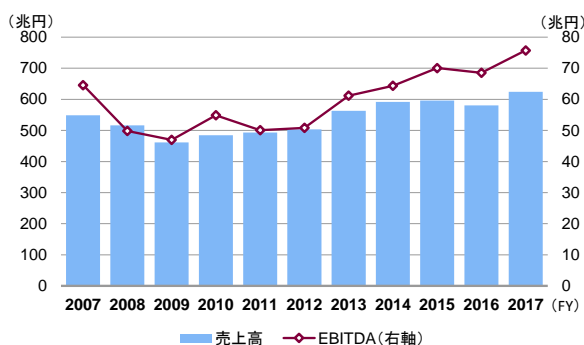
東証一部上場企業(除く金融)の売上高及び EBITDA(利払い前・税引き前・償却前利益)を見ると、既にリーマンショック前の水準を回復し、足下は過去最高水準を更新している(【図表 1】)。また、安全性の指標である債務償還能力(NetDebt/EBITDA<sup>1</sup>)及び NetDER<sup>2</sup>も、同じくリーマンショック前の水準を回復している(【図表 2】)。

<sup>1</sup> NetDebt/EBITDA は、収益(EBITDA)の何年分の有利子負債(ここでは現預金等を除くネットベース)が残存するかという観点で債務償還能力を測る指標。

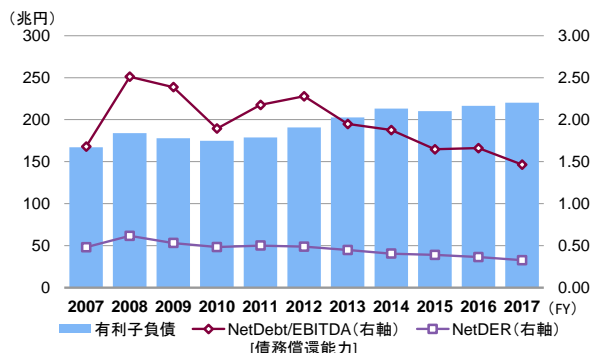
<sup>2</sup> NetDER(Net Debt Equity Ratio)は、有利子負債(同様にネットベース)が返済義務のない純資産でどの程度カバーされているかという観点で財務構成を示す指標。

海外経済の拡大や円安による増収効果はあるにせよ、過去数年来の構造改革等の取り組みが収益基盤の強化にも寄与していると考えられる。

【図表 1】日本企業の業績推移



【図表 2】日本企業の安全性関連指標の推移



(出所)【図表 1、2】とも、Pacific Data よりみずほ銀行産業調査部作成

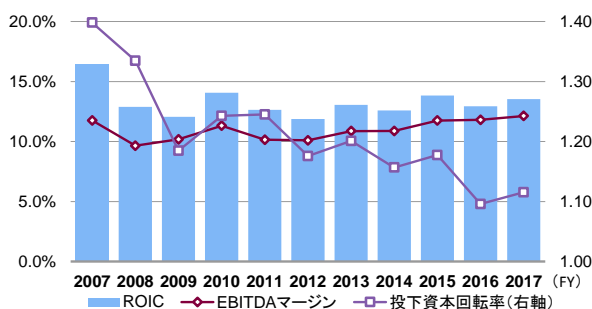
(注 1) 集計対象企業は、2007 年度から 2017 年度にかけて連続してデータが取得可能な東証一部上場企業 (金融除く)

(注 2) NetDebt は有利子負債－現金及び現金同等物－有価証券と定義

効率は低下傾向が継続、収益性も欧米対比では引き続き見劣り

業績や安全性の回復が見られる一方、依然として課題も存在する。投下資本利益率(ROIC)<sup>3</sup>を EBITDA マージン(収益性)と投下資本回転率(効率性)に分解すると、投下資本回転率が低下トレンドにあり、効率性の改善に課題を有している状況が見てとれる(【図表 3】)。また、収益性に関しても、EBITDA マージンは回復傾向にあるが、欧米企業対比では依然低位な水準にある(【図表 4】)。

【図表 3】日本企業の ROIC と関連指標の推移



(出所) Pacific Data よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) 集計対象は【図表 1、2】と同じ

【図表 4】ROIC の日米欧比較(2017 年度)

	ROIC	EBITDA マージン	投下資本回転率
日本	13.0%	11.2%	1.16
北米	15.7%	15.7%	1.00
欧州	16.1%	15.6%	1.03

(出所) トムソン・ロイター社データより  
みずほ銀行産業調査部作成

(注) 集計対象は、日本が東証全上場企業、北米が米国・カナダに本社所在の NYSE・NASDAQ・トロント市場上場企業、欧州が EU28 カ国・スイス・ノルウェーに本社所在の上場企業。全て金融を除く

<sup>3</sup> ROIC=EBITDA/投下資本(純資産+有利子負債)。ここでは、分子(収益)に EBITDA を用いた。ROIC は、収益性を示す EBITDA マージン(EBITDA/売上高)と効率性を示す投下資本回転率(売上高/投下資本)に分解することができる。

一方で、株式市場は日本企業をどのように評価しているのだろうか。

日本の成長期待は依然として低水準

主要な株式市場の時価総額を見ると、2008年度末から2017年度末の日本の伸び率は相対的に低い(【図表 5】)。また、企業に対する成長期待について「企業価値／投下資本<sup>4</sup>」を評価指標として見ると、日本は主要各国・地域に対して低水準のままとなっている(【図表 6】)。

以上見てきた通り、日本企業は業績面、財務面において着実な回復を図ってきているが、効率性の改善や海外と比較した収益性など、「賢く稼ぐ力」は依然回復途上であり、相対的に見てマーケットからの成長期待も十分に得られていないのが現状である。

【図表 5】 主要各国・地域における時価総額推移

(兆円)	FY2008末	FY2017末	増加額	CAGR
日本	217	570	+354	11.3%
北米	851	2,634	+1,783	13.4%
欧州	589	1,440	+851	10.4%
中国	236	1,219	+983	20.0%
ASEAN	46	212	+167	18.6%
合計	1,938	6,075	+4,137	13.5%

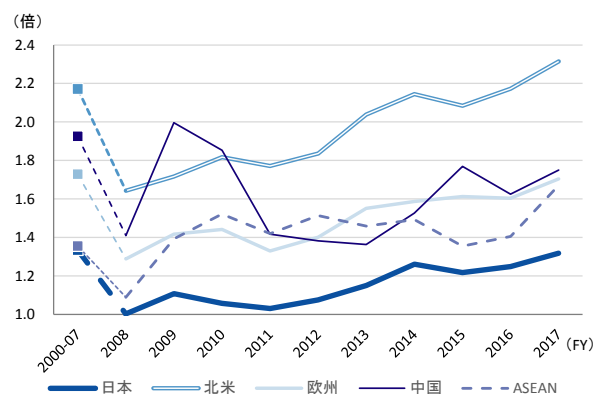
(出所)トムソン・ロイター社データより  
みずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 集計対象は 2017 年度時点でデータを取得可能な上場企業

(注 2) 2018 年 3 月末時点の為替レートにて換算

(注 3) 日本は東証全上場企業、北米は米国・カナダに本社所在の NYSE・NASDAQ・トロント市場上場企業、欧州は EU28 カ国・スイス・ノルウェーに本社所在の上場企業、中国は香港含む中国に本社所在の上場企業、ASEAN は ASEAN 諸国(10 カ国)に本社所在の上場企業。全て金融を除く

【図表 6】 グローバルの成長期待の推移 (企業価値／投下資本)



(出所)トムソン・ロイター社データより  
みずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 集計対象は【図表 5】と同じ

(注 2) 2000~2007 年度は期間平均値

<sup>4</sup> 企業価値／投下資本=(時価総額+有利子負債)／(純資産+有利子負債)

## (2) 日本企業が直面する課題とグローバルプレゼンスの方向性

日本企業のプレゼンスは多くが不変または低下	各産業の置かれた環境についても、楽観が許されない状況にある。  巨大な資本力を背景に世界市場に参入する中国を始めとした新興国企業の台頭など、グローバルな競争環境は激化の一途を辿っている。加えてデジタルイノベーションの進展や少子高齢化をはじめとする社会的課題の深刻化、それらに伴う市場・ニーズの変化など競争軸も多様化しており、日本企業が取り組むべき課題は多岐にわたる。現状をベースにすると、大半の日本産業はグローバルプレゼンスを高めることが難しく、日本企業ひいては日本の産業全体の地盤沈下に繋がりがかねない <sup>5</sup> 。
製造業でプレゼンス維持・向上が見込まれるのは、技術優位性を有する一部の業種のみ	製造業について見ると、ロボット・工作機械・電子部品といった技術優位性を有する一部の産業は、現状の高いプレゼンスの維持ないし向上を期待できよう。但し、同じく高いプレゼンスを有する自動車は、技術の進化やシェアリングの普及拡大などへの対応によっては優位性を発揮しにくくなる可能性がある。また、これら以外の多くの製造業は、海外需要の取込みの困難さや価格競争力で劣後することから、プレゼンスが低下する恐れがある。
非製造業は総じてプレゼンスの維持が困難	縮退する国内需要への依存度が高い非製造業では、海外需要の取込み余地を有する産業も存在するが、強化を続ける欧米企業との規模の格差やグローバル・プラットフォームの侵食といった脅威に晒されている EC・小売をはじめ、多くの産業はプレゼンスの維持が難しい環境に置かれている。
事業戦略の再構築に向けて	このような現状認識の下、日本企業がプレゼンスを向上させていくには、いかなる事業戦略をとっていくべきなのか。業績が好調な今こそ、将来に向けた事業戦略を再構築するべきではないか。このような問題意識の下、本稿では、業界をリードするグローバルトップ企業や近時プレゼンスを高めている新興国企業の事業戦略の中から、日本企業の戦略立案に際して参考になり得る事例を採り上げた。

## 2. 海外企業の事業戦略と日本企業の戦略の方向性

### (1) 海外企業の着目すべき事業戦略

変化に対応していくための大胆かつ絶え間ないポートフォリオの見直し	本稿で採り上げたグローバルトップ企業は、事業環境の変化に合わせた絶え間ない製品ポートフォリオの見直し・入れ替えを行い、投資余力を捻出すると共に、高い競争優位性・収益性を維持している。IoTの進展や需要の拡大・競争軸の変化に対応していくための事業の変革も進めており、その手段としての大型買収も増加している。
拡大が見込まれる新興国市場の現地化による獲得	また、成長期待の高い新興国において、グローバルトップ企業は数十年にわたって市場開拓を進めて先行者利益を享受しており、現地人材の登用やローカライズした商品の投入、現地支援体制の構築にも積極的である。また、後発で参入した場合でも、地場企業の買収やアライアンスを活用するなど、成長の果実を獲得すべく大胆にリソースを投入する事業戦略を講じている。

<sup>5</sup> 日本産業のグローバルプレゼンスの見直し・考え方に関する詳細は、みずほ銀行「日本産業の中期見直し 一向こう5年(2018-2022年)の需給動向と求められる事業戦略-」『みずほ産業調査58号』(2017年12月7日)を参照。

スピード感あるデジタル化への対応

デジタル化への対応にもスピード感をもって取り組んでいる。アライアンスも活用したプラットフォームを目指す取り組みや、バリューチェーン全体でのデータ連携によるユーザーへの新たな価値提供など、新たなビジネスモデル構築を目指した動きが激化している。

## (2) 日本企業の戦略の方向性

前項で概観した海外企業の事業戦略をベンチマークとして、本稿では産業毎に日本企業に求められる事業戦略の方向性について論じている。

日本企業の事業特徴に合わせた戦略が求められる

各産業・企業の特徴や置かれた環境が異なることから、日本企業に求められる戦略は必ずしも海外企業と同一ではなく、戦略の方向性も多様であるために明確な分類は困難なものの、敢えて大別すると「選択と集中」、「新たな需要の獲得に向けた事業ポートフォリオの拡充」、「ゲームチェンジへの積極的な対応」の3点に整理できよう。

多くの日本企業で「選択と集中」が求められる

1 点目は、日本企業の多くに求められる「選択と集中」である。グローバルトップ企業がそうであるように、自社のポジションや方向性を明確にした上で、ノンコア事業の整理によって投資余力を捻出しつつ、競争力のある事業をより強化していく必要がある。例えば化学では、総合メーカーとして平時から各事業の相対的な優位性を見極め、事業ポートフォリオを絶え間なく見直すことが求められる。重電では、世界的な低炭素・脱炭素化の潮流を踏まえ、縮小を余儀なくされる石炭火力の効率化を前提とした再編とガス火力への経営資源の投入が必要と考える。

新たな需要の獲得に向けた事業ポートフォリオの拡充

2 点目は、「新たな需要の獲得に向けた事業ポートフォリオの拡充」である。例えば石油・ガスでは、世界最大の輸入国として日本が蓄積してきた知見やノウハウをもって、成長余地の大きいアジアへ事業展開し、現地企業や日系ユーティリティ企業と連携しながら、天然ガスのバリューチェーンを構築していくことが有効な選択肢である。医療機器や保険などでは、新興国ビジネス拡充の出遅れを巻き返すべく、攻略すべき市場を絞り込んだ上で、M&A や現地人材活用などを進めながら優位性を構築する戦略が肝要である。情報サービスでは、世界最大の米国市場での事業拡大という観点のみならず、デジタルテクノロジーやノウハウを国内市場にも適用していく視点を持ち、有望企業の囲い込み競争に遅れを取らないよう、早期の投資判断が求められる。

競争条件が変わる中、求められるゲームチェンジへの積極的な対応

3 点目は、デジタルテクノロジー等によって企業間の競争条件が根底から変わる中、日本企業にも強く求められる「ゲームチェンジへの積極的な対応」である。その対応は、ユーザーの変化への対応と異業種参入や新たなビジネスモデルの登場への対応に分けられる。

ゲームチェンジによるユーザーの変化への対応

ユーザーの変化への対応が求められるのが非鉄金属や半導体であり、新たに創出される需要をいかに取り込み、グローバルプレゼンスを高めることができるかが勝負になる。自動車業界での環境規制強化や電動化といったパラダイムシフトに伴い、車体の軽量化に資するアルミ製品の供給、複数機能を統合した半導体ソリューションの提供を実現すべく、競合相手に先んじた積極的な投資、開発力向上が求められる。

異業種参入や新たなビジネスモデルによる、ゲームチェンジ

もう一方の新たなビジネスモデルの登場に対しては、それがモデルとして確立する前にプロアクティブに対応していく必要がある。自動車では、自動運転の普及によって現状のビジネスモデルが通用しなくなる脅威に対し、付帯事業領域を含めたモビリティサービスに取り組むべきであり、あらゆるプレイヤーを呼び込み、新たなエコシステムを創り上げることが重要となる。EC・小売では、グローバル・メガプレイヤーの国内本格参入の前に、オンライン・オフラインのより踏み込んだ協業で新たなマネタイズポイントの創出を図ることが肝要である。

### 3. おわりに

「当たり前」の事業戦略を着実に実行することの重要性

本稿で紹介した海外企業の事業戦略は、必ずしも特別な戦略ではない。様々な事業環境の変化とそれに伴う市場・需要への影響を見据えつつ、デジタルテクノロジーの積極的な活用を進め、各社の経営ビジョン・理念に従ってコア・ノンコア事業を選別し、競争優位性を確立するためのリソースの捻出・投入を戦略的に実行しているということに尽きる。しかしながら、そうした「当たり前」の事業戦略を着実に実行できている日本企業は必ずしも多くない。「賢く稼ぐ力」を高めて変化の荒波を乗り越えていくためには、各業界をリードするグローバルトップ企業や、急速に競争力を高める新興国企業の戦略において着目すべき点は深く掘り下げて、そこから学べる点は改めて学び、その上で各社の状況に応じた事業戦略を検討することが肝要と考える。

現在は日本企業にとって反転攻勢に出る好機

日本企業がグローバルトップ企業との差を縮めて追い越し、新興国企業に対する競争優位性を維持するためには、これまで培ってきた独自の強みと組み合わせで戦略を構築することが重要である。業績が順調に拡大し、資金調達力も高まってきた現在は、日本企業にとって反転攻勢に出る好機ではないだろうか。

以上、本稿を簡潔に紹介したが、業種別の詳細は次章以降で論じている。是非ご一読いただき、忌憚ないご意見を頂戴できれば幸いである。

みずほ銀行産業調査部

総括チーム 豊川 晃範

akinori.toyokawa@mizuho-bk.co.jp

©2018 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。