鉄鋼、自動車、電機業界の株価予想

―２００７年以降の株価動向をめぐって―

１０３－３９１　中村朋文

目次

１．はじめに

（1）２００６年の株式相場について　・・・・・　1
（2）２００７年の株式相場について　・・・・・　1

２．業界別株式相場について

＜１＞鉄鋼業界の株価について　・・・・・　3
＜２＞自動車業界の株価について　・・・・・　8
＜３＞電機業界の株価について　・・・・・　１５

３．まとめ　・・・・・　２３

（1）２００６年の株式相場について

２００６年の株式相場は２００５年の大幅高から調整する相場であった。４月７日には日経平均が年初来高値の１７５６３円をつけたが、６月１３日には１４２１８円の最安値をつけ、その後も１５０００円台から１６０００円台で推移している。その要因としては前年の反動による調整もあるが、それ以外にも大きな要因があった。１つ目は個人投資家の需給の悪化である。１月にはライブドアの証券取引法違反の容疑で堀江貴文社長らが逮捕され、多くの投資家が損失を被り、個人投資家の多い新興市場の株価も軒並み低下した。１日の売買代金平均も１月には３兆２７２６億円あったが、８月には２兆１３６０億円まで低下した。２つ目は企業業績の悪化である。２００２年から２００５年まで４年連続の増収増益を達成し、２００６年度も増収増益が確実である。しかし２００５年度は経常利益が前年比１５．６％増であったのに対し、２００６年度は４．０％増と大幅に減少することが予想される。３つ目は原油価格の高騰である。７月には原油価格が史上最高値の７７．０３ドルまであがり、米国のダウ工業平均も連日安値を更新し世界同時株安を引き起こした。現在は６０ドル台前半まで低下したが、ここ数年と比較すると未だ高値で推移している。その他にも企業の不祥事、北朝鮮を初めとする地政学リスク等がある。もちろん、マイナスの要因だけでなくプラスの要因もある。ダウ工業平均の史上最高値の更新を始めとする各国の株価の上昇、円安・ドル高、企業の業績上方修正等である。しかし、２００６年の株式相場はネガティブな要因よりが強く、調整する相場、言い方を換えれば力を貯める相場でもあった。

（2）２００７年の株式相場について

２００７年の株式相場の予測として、３つの大きなテーマがある。１つ目は企業業績の上方修正期待である。増収増益を維持する一方、伸び率が大幅に鈍化する予測のため２００６年には株価も上昇基調ではなかった。しかし、企業が上方修正を決算時に発表すれば投資家にも好材料になり株価の上昇も期待できる。例えば、鉄鋼業界の新日本製鉄、JFE ホールディングス、神戸製鋼所が中間期決算で上方修正を発表するなど期待は充分にある。２つ目は企業の提携･合併である。王子製紙や AOKIHD による同業他社への敵対的 TOB、キリンによる弱点の分野を補強するためのメルシャンへの買収、東芝による海外の企業である WH（ウェスチングハウス・エレクトリック）への大型買収などである。また２００７年５月には三角合併が解禁される。現状のルールから大企業への買収は難しいが、海外の大企業が日本の大企業を買収する大きな一歩である。買収により業界が再編され、売上規模の大きな企業が生き残り、小さな企業は買収されことが今後多くなっていくと考えられる。３つ目は税制改革である。政府・与党は証券投資への優遇税制の１年の延長を合意

した。法人税の実効税率の引き下げや減価償却制度の見直しなど企業にとってプラスに働き、利益を上げる要因となる。これらの観点から２００６年１２月現在、株価は１７０００円弱と２００６年の最高値に近づいてきたこともあり、２００７年の株式相場（日経平均株価）は１８０００円を越えて、２００００円近辺までの株価の上昇が期待できる。

これらを踏まえ、業種を絞ってさらに詳しく今後、株価がどのように変動するのか考えたい。業種は鉄鋼、自動車、電機の３つに絞った。３つの業種はどれも世界を代表する技術やシェアを持っており、今後も日本にとって重要な市場であり伸びていくことが期待される産業である。またその中でも企業を絞って論じる。

＜１＞鉄鋼業界の株価について

	新日本製鉄（株）	JFEHD（株）	住友金属工業（株）
売上高	３兆９０６３億円	３兆０９８４億円	１兆５５２７億円
営業利益	５７６３億円	５１７２億円	３０５８億円
経常利益	５４７４億円	５１７３億円	２８０７億円
当期利益	３４３９億円	３２５６億円	２２１２億円

売上高経常利益率	１４．０％	１７．０％	１８．１％
PER	１１．８２倍	１０．８１倍	１０．７１倍
PBR	２．２２倍	２．５４倍	３．０１倍
ROE	２０．５％	２５．０％	３０．７％

	（株）神戸製鋼所	日新製鋼（株）	東京製鐵（株）
売上高	１兆６６７３億円	５５６１億円	２０９２億円
営業利益	２２０４億円	７０２億円	５７５億円
経常利益	１７７７億円	６３２億円	５８２億円
当期利益	８４６億円	２４５億円	３３９億円

売上高経常利益率	１０．７％	１１．４％	２７．８％
PER	１４．２１倍	１６．５５倍	８．７７倍
PBR	２．２２倍	１．２２倍	１．３４倍
ROE	１６．０％	７．７％	１６．１％

＊２００６年３月期決算

鉄鋼上位６社の業績を比較すると粗鋼生産量上位３社、新日本製鉄、JFEHD、住友金属工業は売上高経常利益と ROE が神戸製鋼所と日新製鋼と比較して高いことが分かる。東京製鐵は株主資本比率が７８．１％で、無借金経営である。

鉄鋼業は大きく分けて高炉と電炉があり、前者は鉄鉱石を原料に石化燃料（石炭）で溶解し、不純物を除去してさまざまな形状・品質の鋼材を生産し、後者は鉄スクラップを原料に電気で溶解して同じく鋼材を生産する。東京製鐵は電炉会社で最大手であり、他の５社は高炉で、新日本製鐵が最大手である。

日経平均株価

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
最高値	14556 円	12081 円	11238 円	12195 円	17125 円	17563 円
最安値	9382 円	7824 円	7603 円	10489 円	10770 円	14045 円

新日本製鉄（株）の株価

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
最高値	230 円	217 円	253 円	294 円	479 円	691 円
最安値	145 円	119 円	127 円	203 円	242 円	370 円

２００１年度と２００５年度の比較

売上高	２兆５８１４億円	⇒	３兆９０６３億円
営業利益	７３０億円	⇒	５７６３億円
売上高営業利益率	２．８％	⇒	１４．８％

セグメント別売上高

製鉄事業	１兆８２８２億円	⇒	３兆０５７５億円
営業利益	２３５億円	⇒	５１４０億円
売上高営業利益率	１．３％	⇒	１４．３％

＊製鉄事業は新日本製鉄の売上高の７８．３％

化学・非鉄素材事業	３２６２億円	⇒	３７３１億円
営業利益	１０４億円	⇒	２７０億円
売上高営業利益率	３．２％	⇒	７．２％

２００６年度決算の業績予想は２００５年度と比較して増収減益である。大きな理由の一つとして２００５年度には原材料の高騰により８３０億円の在庫評価益をしたが、今期はこの影響が剥げ落ちることがあげられる。ただ鋼材の出荷量や消費量などは中間期決算と比較して前期比プラスに推移しているので実質的には増益となる。

主要国の粗鋼生産量＜２００２年度と２００５年度の比較＞＊単位　百万トン

	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
日本	107.7	110.5	112.7	112.5
米国	91.6	93.7	99.7	93.3
中国	182.2	222.4	280.5	349.4

世界合計

	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
世界	903.8	969.1	1066.5	1129.3

新日本製鉄

２００３年　３３．９５百万トン　　⇒　　２００５年　３２．７３百万トン

粗鋼生産量では日本、米国の伸びは低いが、中国は著しく増加している。しかし、中国の鉄鋼生産能力は需要を１．２億トンあまりも上回っている。一方、汎用材は過剰生産ではあるが、日本が得意とする高級鋼材（自動車や電機機械向け）は技術面の制約から輸入に依存している。

全国普通鋼鋼材需要部門別消費量

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
建設	29.2	27.9	27.2	27.8	27.9
自動車	11.4	12.4	12.8	13.1	13.4
電気機械	3.8	3.6	3.7	3.9	3.9

新日本製鉄の鋼材出荷比率は、国内が７０％で輸出が３０％である。国内、輸出向け共に製造業向けの高級鋼材が７０％を超えている。その中で国内向けでは自動車への割合が約半分を占める。自動車の国内販売は頭打ちであるが、輸出は増加傾向である。また鋼材の輸出に関しても数量は増加していないが、単価が上昇する傾向である。

鉄鉱石の輸入数量

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
輸入合計	125.3	131.8	132.4	134.9	130.1
新日鉄	41.4	45.7	45.5	45.1	46.2

原料炭の輸入数量

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
輸入合計	77.5	78.8	78.1	73.7	68.0
新日鉄	21.4	21.8	21.3	22.8	21.6

鉄鉱石、原料炭の平均価格推移＜２００１年ー２００５年＞

鉄鉱石　　３００７円　　⇒　　５２５１円　　（１トンあたり）

原料炭　　５３０５円　　⇒　　１１４４８円

新日本製鉄は、鉄鉱石、原料炭を開発する企業に数パーセントから数十パーセント投資しているため、一概に影響を受けているとは言えない。しあｋし、利益圧迫要因の大きな原因の一つとなっている。ただ、鋼材販売価格も原料価格に伴い上がっているため、今の状況で収益への影響は低いと考えられる。また、韓国の鉄鋼最大手ポスコとの提携強化の一環として、鉄鉱石を産出する鉱山会社との価格交渉を両社共同で行うことで合意し、鉄鉱石の値上げ幅を縮めるとともに安定調達を狙っている。

鋼材販売価格（単独）＜１トンあたり＞

２００３年３月期　４万８２００円　　⇒　２００６年３月期　７万４３００円

住友金属工業（株）の株価

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
最高値	103 円	60 円	145 円	208 円	529 円	532 円
最安値	38 円	36 円	51 円	108 円	166 円	404 円

株価の伸びは新日本製鐵よりも大きいが、２００６年１２月現在、株価の差は１５９円と再び開き始めている。

２００２年３月期決算と２００６年３月期決算の比較

売上高	１兆３４９５億円	⇒	１兆５５２８億円
営業利益	４０１億円	⇒	３０５８億円
売上高営業利益率	３．０％	⇒	１９．７％

セグメント別

鉄鋼事業	８６９６億円	⇒	１兆４０９０億円
営業利益	５０７億円	⇒	３０４３億円

売上高営業利益率　　５．８％　　⇒　　２１．６％
＊鉄鋼事業は全売上高の９０．５％
＊自動車向けは３２％

鉄鋼事業の中でも主に石油、天然ガス開発プロジェクトで使用されるシームレスパイプは住友金属工業の強みである。中国を始めとするBRICｓや、他の新興国家のエネルギー需要の増加により、シームレスパイプの販売量も増加している。売上高も鉄鋼事業の中でシームレスパイプを含む鋼管カンパニーは、売上高が４３０６億円と２００５年３月期と比較して約５０％増加している。

２００６年度中間期決算において住友金属工業の営業利益は減益であったものの、経常利益、純利益は過去最高を更新した。関連会社のＳＵＭＣＯの中間純利益が４５４．７％上昇しており大きく貢献した。

住友金属工業の粗鋼生産量は２００５年度には１３３１万トンで新日本製鉄の約三分の一である。しかし平均鋼材単価は１トン９万３７００円で新日本製鉄を上回るのである。規模ではなく質を目指した経営の結果である。

その他の指標

	新日本製鉄（株）	住友金属工業（株）	（株）神戸製鋼所
ＥＶ/EBITDA	７．１１倍	８．５４倍	７．３６倍
有利子負債/株主資本	０．７３倍	０．９４倍	２．８１倍
年初からの上昇率	４９．１％	７．０％	２．０％

＊２００６年１２月２７日現在

＊ＥＶ＝時価総額+有利子負債－現預金
ＥＢＩＴＤＡ＝税引前利益+減価償却費+支払利息
ＥＢＩＴＤＡは、海外の金利・税率・会計基準の違いを最小限にした利益である。海外に多くの子会社を持つグローバルな企業を分析する際や、海外の同業他社と収益力を比較する際に有用な指標とされている。
＊日経平均株価の年初からの上昇率は５．３％

神戸製鋼所の鉄鋼関連事業は全体の売上の４５．４％であり２社と比較して低い。

２００６年には鉄鋼最大手のミタル・スチール（オランダ）が同２位のアルセロールの買収を発表した。粗鋼生産量は年間１億トンと、世界シェア１０％超の鉄鋼メーカーが誕生することになる。他の鉄鋼企業も提携や合併を進めている。新日本製鉄は韓国最大手の

ポスコと資本提携を拡大、中国最大手の宝鋼集団からも株式持合いの提案も受けている。３月には２００２年から株式持ち合いを含む包括提携をしている住友金属工業と神戸製鋼所との間で、敵対的買収に対する共同防衛策を決めた。また、インド最大の民間鉄鋼メーカータタスチールとブラジル鉄鋼大手CSNが英蘭系鉄鋼大手のコーラスグループ買収を目指している。２００６年１２月には新日本製鉄の株価を始めとする鉄鋼業界の株価が急上昇している。収益力、配当利回りの高さ、そして海外勢による合併の脅威である。世界でも再編が行われており、国内の大手のさらなる提携も十分にあり得る状態である。また株価収益率（PER）の低さである。約１１倍と日経平均株価の PER を大きく下回っている。仮に日経平均のPER２０倍で計算すると、新日本製鉄の株価は約１０００円まで上昇する。ただ、近年の急激な利益の上昇で、数年は上昇期待が薄いことから、１０００円まで株価が上昇する期待は薄い。

２００６年度決算予想は減益である。一番の要因として在庫評価益が剥げ落ちることである。これを除けば実質増益となる企業は多い。２００７年以降はここ５年間のような急激な伸びは期待できないが、安定した収益力はあり株価も徐々に伸びていくと予想される。

＜２＞自動車業界の株価について

	トヨタ自動車（株）	日産自動車（株）	ホンダ
売上高	２１兆０３６９億円	９兆４２８３億円	９兆９０８０億円
営業利益	１兆８５５１億円	８７１８億円	８６８９億円
経常利益	２兆０８７３億円	８４５９億円	８１４６億円
当期利益	１兆３７２１億円	５１８１億円	５９７０億円

売上高経常利益率	９．９％	９．９％	８．２％
PER	１８．２１倍	１１．２６倍	１４．５１倍
PBR	２．２５倍	１．７７倍	２．０８倍
ROE	１４．０％	１６．８％	１４．５％

	マツダ（株）	スズキ（株）	ダイハツ工業（株）
売上高	２兆９１９８億円	２兆７４６５億円	１兆３４８０億円
営業利益	１２３４億円	１１３９億円	４８６億円
経常利益	１０１５億円	１１９３億円	５０４億円
当期利益	６６７億円	６５９億円	３３５億円

売上高経常利益率	３．５％	４．１％	３．７％

PER	１５．７２倍	２７．２２倍	１５．２５倍
PBR	２．７３倍	２．３２倍	１．６８倍
ROE	１６．８％	８．１％	１１．１％

＊２００６年３月期決算

自動車の世界販売ランキング

順位	企業名	国	2003 年	2004 年	2005 年
1	ゼネラルモーターズ	米	842 万 7010 台	872 万 2254 台	879 万 8273 台
2	トヨタ自動車	日	660 万 5390 台	728 万 9297 台	781 万 2084 台
3	フォードモーター	米	643 万 5089 台	659 万 4215 台	650 万 5325 台
4	フォルクスワーゲン	独	489 万 4446 台	500 万 4759 台	503 万 3193 台
5	ダイムラークライスラ	独	436 万 3569 台	451 万 7145 台	466 万 4573 台
6	日産自動車	日	287 万 8458 台	319 万 4883 台	338 万 1278 台
7	ホンダ	日	289 万 2890 台	317 万 5050 台	331 万 6696 台
8	プジョーシトロエング	仏	309 万 1583 台	312 万 7422 台	311 万 6517 台
9	ルノー	仏	227 万 5566 台	234 万 1078 台	236 万 8939 台
10	現代自動車	韓	171 万 0569 台	198 万 5360 台	227 万 0970 台

＊５位はダイムラークライスラー、８位はプジョーシトロエングループ

（出所）株式会社フォーイン

ランキングからもわかるように日本車は年々増加しており、トヨタ自動車とゼネラルモーターズの差は１００万台を切っている。トヨタ自動車は２００６年１２月には２００７年の販売台数を９３５万台程度、生産台数を９４５万程度と発表し、ゼネラルモーターズの不振が続けばトヨタ自動車が販売、生産台数でトップになる可能性が出てきた。

トヨタ自動車（株）

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
最高値	4450 円	3790 円	3990 円	4520 円	6560 円	7370 円
最安値	2665 円	2625 円	2455 円	3730 円	3790 円	5430 円

２００２年３月期決算と２００６年３月期決算の比較

売上高	１４兆１９００億円	⇒	２１兆０３６０億円
営業利益	１兆０９３０億円	⇒	１兆８７８０億円
売上高営業利益率	７．７％	⇒	８．９％

当期純利益

2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
5560 億円	7500 億円	1 兆 1620 億円	1 兆 1171 億円	1 兆 3720 億円

＊２００６年の業績予想は 1 兆 5500 億円とされている

所在地別売上高営業利益率

	日本	北米	欧州	アジア	その他
営業利益率	8.2%	6.4%	3.4%	7.1%	4.2%

自動車販売（トヨタ単独）日本国内

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
販売台数	168 万台	170 万台	171 万台	174 万台	172 万台
前年比	－5.1%	1.6%	0.6%	1.5%	－0.9%

＊当期も前年比プラスは国内では難しい状況にある

連結自動車販売台数

日本国内　2001 年　221 万 7000 台　⇒　2005 年　236 万 4000 台

　海外　　2001 年　332 万 5000 台　⇒　2005 年　561 万　　台

自動車販売（連結）

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
販売台数	554 万台	611 万台	672 万台	741 万台	797 万台
ダイハツ分		56 万台	62 万台	70 万台	71 万台

＊　今期は販売台数８４７万台。うちダイハツは７７万台を予想

＊　ダイハツの国内軽自動車販売台数は 55 万台、トヨタ自動車はダイハツの株式５１．１９%所有する大株主

地域別販売台数

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
日本	222 万台	222 万台	230 万台	238 万台	236 万台
北米	178 万台	198 万台	210 万台	227 万台	256 万台
欧州	73 万台	78 万台	90 万台	98 万台	102 万台
その他	82 万台	114 万台	141 万台	177 万台	203 万台

海外の自動車販売は順調に増加している。これに対し、２００６年の中間期決算では国内販売は前年比で減少しているのである。世界販売では前年比を３０万台上回っており他

の地域も前年比で増加しているが、アジアではインドネシア、台湾の市場悪化により減少しているのである。

乗用車販売合計（日本国内）

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
販売台数	582 万台	586 万台	589 万台	582 万台	586 万台
前年比	－2.6%	0.8%	0.3%	－1.0%	0.6%

日本の乗用車の平均車齢は１９９０年には４．６４歳であったが、２００６年には６．９０歳と上昇している。また、平均使用年数も１９９０年には９．２６年であったが２００６年には１１．１０年まで上昇した。車の性能が上がる分、使用する年数も上がり、国内の販売数が増加しない一因にもなっている。

軽自動車合計（日本国内）

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
販売台数	184 万台	182 万台	186 万台	188 万台	195 万台
前年比	－0.8%	－1.0%	2.1%	1.2%	3.6%

日本の軽自動車最大手のスズキは、四輪自動車の営業利益率が２．７％（二輪車は８．２％、全体は４．１％）とトヨタ自動車の８．７％を大きく下回っている。軽自動車販売台数は増加傾向にあるが、そこから利益をあげることはむずかしい。

原油価格と株価の関係

２００６年7月１４日　　１バレル　７７．０３ドル
２００６年１０月３０日　１バルル　５８．３６ドル
２００６年１１月２９日　１バレル　６０．９９ドル

２００６年7月１４日の株価
トヨタ自動車　５７２０円　　日経平均株価　１４８４５円

２００６年３月期の全世界のハイブリット車販売台数は約２６．３万台、累計で６０万台を突破した。２００５年の時点では、生産台数は全世界３３万３０００台。トヨタ自動車は２０１０年代初めまでに車種を倍増し、年１００万台の販売を目指している。日産自動車は２０１０年度に日米の自社開発車販売を目指している。

トヨタ自動車と他社の関係

２００５年１０月に GM（ゼネラルモーターズ）は２０００年４月に取得した富士重工業

の発行済み株式２０.０９％を市場（１１．４％）とトヨタ自動車（８．７％）にそれぞれ売却することを発表した。

２００６年３月にＧＭが保有するスズキの発行済み株式数２０％のうち、約１７％分を売却することで合意したと正式に発表した。GM が東京証券取引所の時間外取引で売却し、スズキが買い取る。

２００６年４月に GM が７．９％保有するいすゞ株のすべてを、いすゞの大株主である三菱商事、伊藤忠商事、みずほコーポレート銀行の 3 社に売却。

２００６年１１月７日には国内トラック最大手のいすゞ自動車と資本・業務提携することで合意したと発表した。トヨタがいすゞの発行済み株式の５，９％に当たる１億株を三菱商事と伊藤忠商事から１０日付で取得した。ディーゼルエンジンの生産・開発やディーゼルエンジンの排ガス制御など環境技術で協力することで合意した。トヨタの傘下にある日野自動車といすゞの関係が今後の焦点となるが、いすゞの井田義則社長は、「技術の垣根は設けない」とし、日野との連携に含みを持たせた。いすゞ・日野連合が誕生すれば、大・中型トラックの世界生産台数は１６万４６００台となり、米国フレイトライナーを抜き世界首位に躍り出る。乗用車に続き、商用車でもトヨタが世界トップに立つ可能性が高まってきた。

２００５年度の米国フォードモーターの売上高は１７８１億ドルで純利益は２０億ドル（前年同期３５億ドル）で３年連続の黒字であった。自動車部門の売上高は全世界において１５４５億ドルで、前年同期の１４７１億ドルから増加したが、税引き前損失は約３９億ドルの赤字で、前年同期の約１．６億ドルを大きく上回った。この主な要因としては売上原価、販売費の上昇、為替変動、北米での業績不振がある。２００６年７月‐９月期の決算では純損失は 58 億ドルであったが、その大部分は 46 億ドルのリストラ費が占めたからである。四半期ベースの純損益の赤字額としては 14 年ぶりの大きさであった１－９月の損失は 72 億 4000 万ドルに上った。

世界の四輪車保有台数（商用車を含む）は２００４年末現在で８億５４７８万台である。主要国では米国が２億３７００万台、日本が７４６６万台、ドイツが４８９２万台、イタリアが３８２２万台と各国の全人口の半分以上を計算上、所有していることになる。一方、中国は２６９３万台、インドは１２８３万台、ロシアは２９７４万台である。１人あたりの GDP は主要国と比較して大きく見劣りするので、全人口の過半数以上は難しいが、まだ伸びる余地が十分にある。

中国の自動車販売数は２００５年には５７６万台と米国、日本に次ぐ世界３位であった

が、２００６年の販売台数は７００万台超え、２０１０年には１０００万台と言われている。中国の自動車産業は外資出資の上限が５０％で中国自動車メーカーと外資メーカーの提携先は２社までと制限されているため日系メーカーのシェアは２００５年で１７．９％と中国系、欧米系に次ぐ順位になっているが、各自動車メーカーは提携先や現地生産能力を増加させており、より多くの販売が期待できる。

日産自動車（株）の株価

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
最高値	973 円	1041 円	1455 円	1284 円	1427 円	1481 円
最安値	405 円	763 円	776 円	1060 円	1025 円	1133 円

２００２年３月期決算と２００６年３月期決算の比較

売上高	６兆１９６２億円	⇒	９兆４２８３億円
営業利益	４８９２億円	⇒	８７１８億円
売上高営業利益率	７．９％	⇒	９．２％

地域別売上高営業利益率

	日本	北米	欧州	その他地域
営業利益率	8.0%	8.9%	4.5%	5.4%

自動車販売台数

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
販売台数	260 万台	277 万台	306 万台	339 万台	357 万台

地域別販売台数

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
日本	71 万台	82 万台	84 万台	85 万台	84 万台
北米	97 万台	97 万台	114 万台	132 万台	138 万台
欧州	49 万台	47 万台	54 万台	54 万台	54 万台
その他	42 万台	48 万台	54 万台	68 万台	81 万台

＊北米はメキシコを含む

２００６年度の中間期は増収減益であった。大きな要因として原材料・エネルギーコストの上昇、販売台数の低下がある。特に日本と米国では前期比１０％以上の減少であった。また上期には新車投入台数が１台であった（下期は９台）。２００４年度の決算発表時に発

表した販売目標に２００５年度には達成できなかったため、今回も難しい状況にある。２００６年１０月の国内販売は前年比１.６％増の５万１８０９台、輸出が同１.７％減の５万８８６７台であった。

７月には日産・ルノー連合とＧＭによる提携協議が行われたが、１０月には提携協議の打ち切りを発表した。この発端はＧＭの大株主、米トラシンダ社が６月下旬に３社にそれぞれ書簡を送り、提携を提案したことである。提携は不発ではあったが、アメリカ自動車業界の不振を改めて思わせる出来事であった。

その他の指標

	トヨタ自動車（株）	日産自動車（株）	スズキ（株）
ＥＶ/ＥＢＩＴＤＡ	１０．５８倍	６．３４倍	１７．８７倍
有利子負債/株主資本	０．９８倍	１．５２倍	０．３２倍
年初からの上昇率	２９．６％	１８．１％	５４．０％

＊２００６年１２月２７日現在

日産自動車は他の自動車企業と比較しても有利子負債残高は高めである。スズキは軽自動車の売上高は日本で１位である。

日本の自動車業界の株価は今後上昇する要因として海外への売上と環境への対応、提携という３つのテーマが主にあげられる。日本国内の自動車販売は軽自動車を除いて低下しており、今後も伸びはあまり期待できない。しかし、大型車を得意とする欧米系の企業では自動車販売台数は低下、あるいは微増であるが、日本メーカーは順調に販売を伸ばしている。また中国やインド、ロシア等の新興国に販売を広げることでさらなる収益が見込める。環境に関しても、各国でより低燃費の自動車が求められており、ハイブリット車やさらには電気自動車の開発を進め将来的に多く販売できれば企業の売上増加に貢献できる。提携に関して言えば、先にも述べたように GM と日本の自動車企業の関係があり、１２月下旬にはトヨタとフォードとの間で何らかの提携があるのではないかという話もあり、そのような話は今後も大いに出てくるであろう。環境に対応した自動車を作るために技術提携や事業提携の話も出てくるであろう。ただ、国内自動車メーカーの中でも日産自動車の販売量低下、軽自動車の利幅の低さなど今後は大手メーカーの中でも売上の差、株価等の差が出てくる可能性も十分にある。その中でもトヨタ自動車はハイブリット車で先行し、世界の生産、販売量でトップになる勢いがあり、今後の株価上昇が大いに期待できる。

＜３＞電機業界の株価について

	松下電器産業（株）	ソニー（株）	シャープ（株）
売上高	８兆８９３４億円	７兆４７５４億円	２兆７９７１億円
営業利益	４１４３億円	１９１３億円	１６３７億円
経常利益	３７１３億円	２８６３億円	１５０９億円
当期利益	１５４４億円	１２３６億円	８８７億円

売上高経常利益率	４．２％	３．８％	５．４％
PER	３３．８９倍	４１．５２倍	２５．５４倍
PBR	１．３４倍	１．５７倍	１．９９倍
ROE	４．１％	３．９％	８．１％

	（株）日立製作所	（株）東芝	富士通（株）
売上高	９兆４６４８億円	６兆３４３５億円	４兆７９１４億円
営業利益	２５６０億円	２４０６億円	１８１５億円
経常利益	２７４９億円	１７８２億円	１２６１億円
当期利益	３７３億円	７８２億円	６８５億円

売上高経常利益率	２．９％	２．８％	２．６％
PER	６４．２９倍	３２．２４倍	２８．８５倍
PBR	１．００倍	２．４２倍	２．１８倍
ROE	１．５％	７．８％	１．４％

＊２００６年３月期決算

時価総額の比較

	松下	ソニー	日立	東芝	富士通
２００６年	５６６６６	４７０９９	２３９１４	２３８２１	１９６２４
１９９６年	３９９００	２８４２８	３５９８４	２３４３４	１９８８６

単位：億円

２００６年における株価は日立が年初から７．５％低下したが、松下、ソニー、東芝は上昇、富士通も微減であった。ここ１０年では主にAV機器を主力とした松下、ソニーの時価総額は大きく上昇しているが、総合電機といわれる東芝、富士通は多少変動し、日立は大きく低下した。

松下電器産業（株）について

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
最高値	2360 円	1787 円	1648 円	1694 円	2650 円	2850 円
最安値	1398 円	1011 円	860 円	1372 円	1485 円	2080 円

２００２年３月期決算と２００６年３月期決算の比較

売上高	７兆７３８億円	⇒	８兆８８４３億円
営業利益	－１９９０億円	⇒	４１４２億円
売上高営業利益率	－２．８％	⇒	４．７％

＊韓国のサムスン電子の売上高は松下電器産業よりも低い６兆５３８９億円であるが、売上高営業利益率は１４．０％と圧倒的に高い。

セグメント別売上高

AVC ネットワーク	３兆３９６０億円	⇒	３兆６８８３億円
（映像・音響機器）	１兆２９５７億円	⇒	１兆５７６５億円
（情報・通信機器）	２兆１００２億円	⇒	２兆１１１８億円
営業利益	－３５６億円	⇒	１９０９億円

＊AVC ネットワーク部門は松下電器産業の全売上高の３８％占めています

アプライアンス	１兆１４２０億円	⇒	１兆１８３１億円
営業利益	３２６億円	⇒	７７１億円

２００６年度中間期決算では AVC ネットワーク部門の情報・通信機器は前年比を下回っており、その他の部門では、前年比をほぼ上回っている。

所在地別売上高

日本	３兆３１３４億円	⇒	４兆６１１４億円
米国	１兆４９５３億円	⇒	１兆３８７４億円
欧州	８３９２億円	⇒	１兆１１３６億円
その他	１兆４２５４億円	⇒	１兆７８１９億円

薄型テレビの国内出荷実績

プラズマテレビ	５１万４０００台	前年比４９．２％増
液晶テレビ	４４９万　　台	前年比４８．２％増

薄型テレビの世界シェア（松下電器産業）
プラズマテレビ　２７％（世界１位）
液晶テレビ　　６％（世界６位）
＊全体の売上高は１６７７万台

販売費及び一般管理費

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
売上原価	5 兆 3120 億	5 兆 3236 億	5 兆 3131 億	6 兆 1760 億	6 兆 1553 億
割合（%）	75.1	71.9	71.0	70.9	69.2
販管費等	1 兆 9610 億	1 兆 9515 億	1 兆 9712 億	2 兆 2291 億	2 兆 3248 億
割合（%）	27.7	26.4	26.4	25.6	26.1

松下電器産業は２００１年から比較して売上原価、販管費等の金額自体は増加しているが、売上高からの割合では、売上原価は年々低下している。

２００５年３月期決算
テレビ売上高　　４８８６億円　前年比１０２％
プラズマテレビ　　２１７２億円　前年比１７１％
情報機器　　１兆２１５３億円　前年比　９６％

２００６年３月期決算
テレビ売上高　　８４４４億円　前年比１２０％
うちプラズマ　　４２０９億円　前年比１９３％
DVD レコーダー　　１０９１億円　前年比１０１％
情報機器　　１兆３２５０億円　前年比１０９％

２００７年３月期決算＜中間＞
テレビ　　４４２８億円　前年比１１３％
うちプラズマ　　２５７４億円　前年比１４０％
DVD レコーダー　　４８７億円　前年比　９７％
情報機器　　６５２９億円　前年比１０６％

松下電器産業の中間期決算は前年比３％増の４兆３８９５億円であった。営業利益は２０７４億円と前期比２１％の増加であった。デジタルカメラ、プラズマテレビ、液晶テレビの貢献が大きかったからである。これにより AVC ネットワークスの営業利益も前期比２

０％増であった。

HDD-DVD レコーダー（市場全体＜地デジ対応、未対応＞）金額伸び率

２００５年１０月	前年同月比	９２．６
２００５年１２月		７４．６
２００６年２　月		９１．５
２００６年５　月		１１２．２
２００６年６　月		１２１．４
２００６年７　月		８２．０
２００６年９　月		９６．１

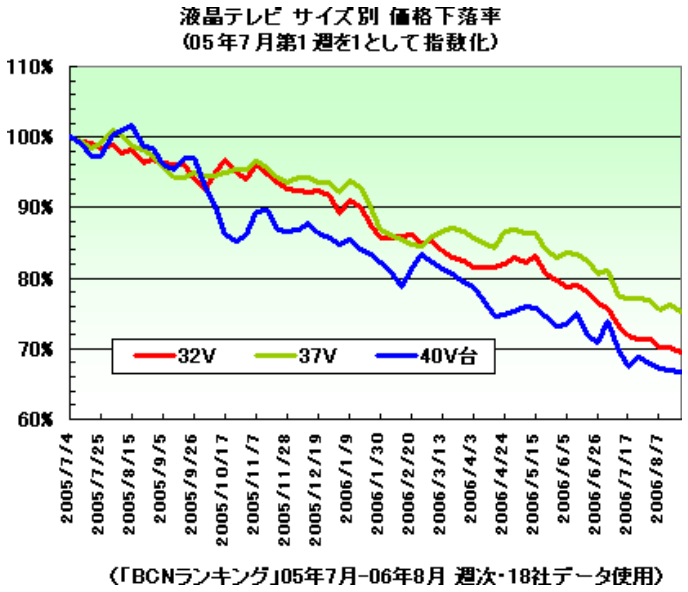
DVD レコーダーは国内出荷、世界出荷共にシェアの１位は松下電器産業、２位はソニーである。世界出荷台数の見通し（電子情報技術産業協会＜JEITA>）は右肩上がりであり、今後の家電メーカーの重要な収益元となることが見込まれる。

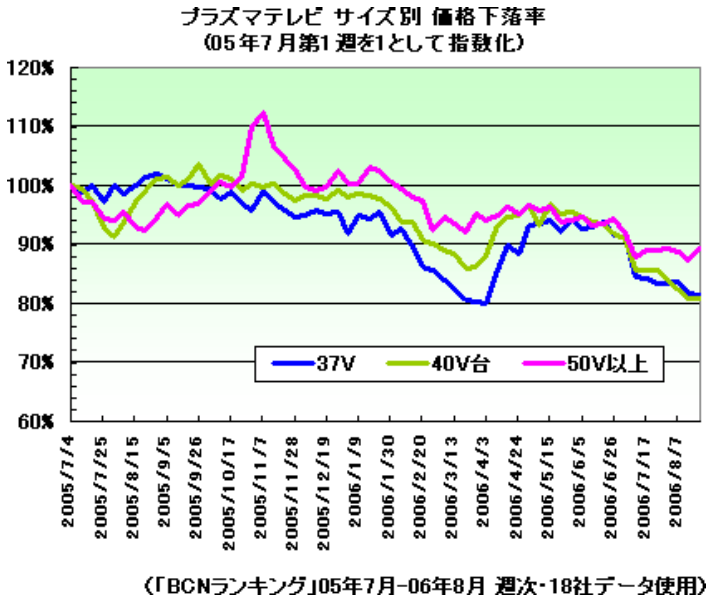
ＰＣ市場（台数＜上段＞金額＜下段＞）

２００６年１　月	前年同月比	８５．９
		１１４．９
２００６年４　月		７３．１
		９３．３
２００６年６　月		８１．４
		７１．８
２００６年８月		１１９．３
		１２８．８

パソコンの国内出荷台数は２００５年では約１３００万台であった。出荷金額は約１兆７０００億円であった。しかし、出荷台数は２００１年から約２００万台増加しているが、出荷金額は２００１年と比較して約２０００億円減少している。要因として価格の下落があり、２００２年の平均単価は約１６万円であったが、現在は約１２万円まで低下している。

デジタルカメラの世界出荷も、２００６年には約７８００万台と２００１年から６０００万台以上増加しているが、２００５年の平均単価は前年比に比べて１割ほど下落しており、今後も下落が続く見通しである。





２００５年と比較すると液晶テレビの価格は大幅に下落している。プラズマテレビも液晶テレビ程ではないが下落している。売上台数、売上高は増加しているものの、さらに価格の減少が続けば利益の大幅な減少も出てくる。

ソニー（株）の株価

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
最高値	10340 円	7460 円	4670 円	4710 円	6040 円	6200 円
最安値	3960 円	4070 円	2720 円	3550 円	3660 円	4340 円

２００２年３月期決算と２００６年３月期決算の比較

売上高	７兆５７８３億円	⇒	７兆４７５４億円
営業利益	１３４６億円	⇒	１９１３億円
売上高営業利益率	１．８％	⇒	２．６％

＊２００５年度には１３７７億円の構造改革費用を計上した。主にブラウン管製造設備、建屋の減損、早期退職費用である。

セグメント別売上高

エレクトロニクス	４兆７７２６億円	⇒	４兆７６３６億円
営業利益	－８２億円	⇒	－３０９億円
売上高営業利益率	－０．２％	⇒	－０．６％

＊エレクトロニクス部門は全体の売上の６３．７％

ゲーム	９８６５億円	⇒	９１８２億円

＊ソニーは２００６年３月期決算において金融部門の営業利益が１８８３億円と営業利益の大部分である

所在地別売上高

日本	２兆２４８１億円	⇒	２兆１６８７億円
米国	２兆４６１５億円	⇒	１兆９５７６億円
欧州	１兆６０９１億円	⇒	１兆７１５７億円
その他	１兆２５９５億円	⇒	１兆６３３４億円

	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
売上原価	5 兆 2400 億	4 兆 9794 億	5 兆 0582 億	5 兆 0001 億	5 兆 1514 億
割合（%）	69.1	66.6	67.5	69.8	68.9
販管費等	1 兆 7429 億	1 兆 7823 億	1 兆 7982 億	1 兆 5350 億	1 兆 5270 億
割合（%）	23.0	23.8	24.0	21.4	20.4

生産拠点の統廃合や人員削減を行ったため販管費等は大きく減少した。

薄型テレビの世界シェア
液晶テレビ　　１２％（世界３位）
プラズマテレビ　　３％
＊フラットテレビの売上高シェアでは世界でソニーが１位、松下電器産業が２位、３位がサムスン電子であったが、２００６年１月ー９月期ではサムスン電子がシェアを大幅に上げ１位となり、ソニー、松下電器産業と続いた。

２００５年３月期決算（営業利益）
テレビ売上高　　９２９２億円　　前年比３．８％増（－２４０億円）
ビデオ売上高　１兆４５７億円　　前年比９．２％増（２５４億円　）
情報・通信　　８２３４億円　　前年比６．７％減（１３０億円　）
２００６年３月期決算
テレビ売上高　　９３１４億円　　前年比０，２％増（－８９８億円）
ビデオ売上高　１兆２５９億円　　前年比１．９％減（７９３億円　）
情報・通信　　８５４１億円　　前年比３．７％増（４５３億円　）

２００６年度中間期決算において売上高は前期比９．７％増の３兆５９８４億円であった。しかし、営業利益はノートパソコン用リチウムイオン電池の回収・交換に伴う関連費用計上が加わり、前年にはソニー厚生年金基金の代行返上益７３５億円が含まれていたため、前年比９０．９％減の６２億円であった。ただし持分法による投資利益が２２３億円の損失から１９７億円の利益となったため、当期純利益は前期比６０．２％増の３４０億円であった。セグメント別で見るとエレクトロニクス部門の営業利益が前期比３８４９％増の５５４億円である。この主な要因としてテレビの売上の大幅増加がある。液晶テレビの今期の売上販売台数の見通しは６００万台と前期の２８０万台を大幅に上回る見込みである。一方でゲーム部門はプレイステーション２の販売量低下やプレイステーション３の研究開発投資等により７０３億円の営業損失であった。

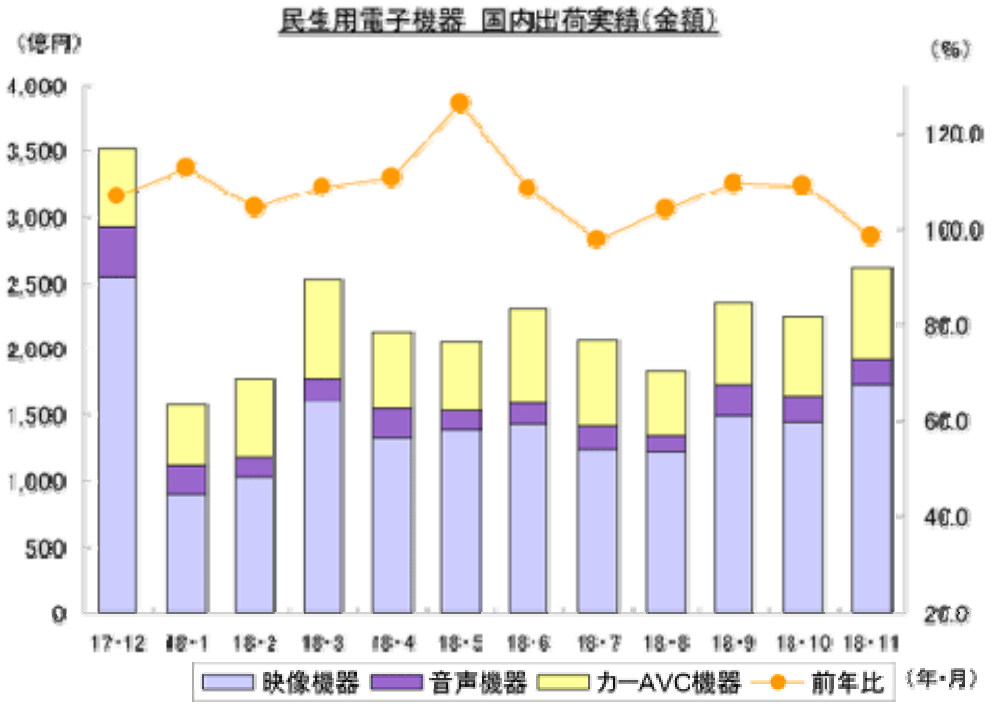
その他の指標

	松下電器産業（株）	ソニー（株）	（株）東芝
ＥＶ/ＥＢＩＴＤＡ	７．０４倍	７．８５倍	７．９１倍
有利子負債/株主資本	０．１６倍	０．３４倍	０．９９倍
年初からの上昇率	２．０％	８．２％	１０．３％

＊２００６年１２月２７日現在

東芝は２００６年度中間期決算の大幅増益であり、通期見通しも上方修正したため３社の中では指標は低かったが、上昇率はトップである。自動車、鉄鋼業界は売上高１位の企

業は上昇率も２桁であったが松下電器産業は日経平均株価の上昇率も下回っている。



日本の電機メーカーの株価は今後上昇期待が薄い。東芝、日立、NEC 等の総合電機メーカーは売上高経常利益率から見てもわかるように利益率が低く、例えば東芝は売上高構成比が最も高いデジタルプロダクツセグメントの営業利益率が０．８％と低い。ここ１０年の株価を比較してもほぼ上昇していないことから株価は下降を辿っていくと考えられる。一方、主に AV 機器を中心としたメーカーは順調に売上、利益を伸ばしているものの、製品の価格の低下が重荷である。販売量こそ伸びるものの、競争環境は厳しく、世界で価格下落が進行し、電機メーカーの損益を圧迫するであろう。特に主力のテレビは、ここ１年で２０％程低下している。２００９年度までに薄型テレビ市場は約１３兆円まで急拡大すると言われているが（２００６年度は約９兆円)、日本の企業だけでなく韓国のサムスン電子やオランダのフィリップス、台湾、中国勢等、多くの世界の企業が参入していることも要因である。表からもわかるように今年はトリノオリンピック、サッカーのワールドカップがあったため、その前月付近は出荷金額が前年と比べ上昇している。２００７年には世界陸上、世界水泳等があるものの、今年程の伸びは期待できない。また PER 等を比較しても日経平均株価と比較しても割高であり、利益率も低い。株価も最大手の松下電器産業は年初来高値を下回っている状態にあり、ソニーも不祥事等で停滞していることから来期以降の株価にはあまり期待ができない。

まとめ

株価が上昇する一つの要因は、企業がより多くの売上、利益を得ることである。勿論、それだけで株価が上昇するのではなく、市場の需給関係、法改正、災害、諸外国との関係、世界または国内の業界の再編等さまざまな理由が混在して株価が成立する。短期的に見ればこれらの要因も重要であるが、長期的に見て最も重要なものは業績であり、何より不正な会計処理等を行っていないことである。２００６年の１月にはライブドアの堀江貴文社長らが逮捕され、新興企業だけでなく自動車会社のリコール問題やソニーのリチウムイオン電池の回収、日興コーディアルグループによる利益水増し等、業績に影を落とすことが起こっている。

今後は業界の再編、株式会社の非公開化が多くなると考えられる。１２月にも水産・食品関連企業グループのマルハグループが原材料の高騰、国内市場の飽和感等の理由でニチロと経営統合を発表した。９月にはすかいらーくが短期的な株価の影響を避けるためマネジメント・バイ・アウト（MBO）を行い、非上場化するなど株式市場縮小の動きも出てきている。企業の利益も上がり、資金力も増加しているため積極的な設備投資を行い、かつ事業の拡大、補完のための企業買収も増加するであろう。売上、利益を伸ばすためには業界でトップになり、主導権を握ることが重要である。

＜参考文献＞
『日経業界地図　２００７年版』　日本経済新聞社　２００６年
＜参考 URL＞
http://www.jeita.or.jp/japanese/index.htm　社団法人　電子情報技術産業協会
http://www.computernews.com/　Web BCN
http://quote.yahoo.co.jp/　Yahoo!ファイナンス
http://www.nsc.co.jp/　新日本製鉄株式会社
http://www.sumitomometals.co.jp/　住友金属工業株式会社
http://toyota.jp/　トヨタ自動車株式会社
http://www.nissan.co.jp/　日産自動車株式会社
http://panasonic.co.jp/　松下電器産業株式会社
http://www.sony.co.jp/　ソニー株式会社