

コスト削減と増収により大幅増益となった県内上場企業の2003年度決算

—— 2004年度は固定費 3 % 増の場合でも経常増益を確保する見込み ——

要 旨

- 1 . 2003年度の神奈川県内上場企業にある決算を集計したところ、売上高が前年比5.3%増、経常利益が同61.9%増と、2年連続の「増収増益」になった。また、増収増益であった企業数は集計対象85社中50社と半数以上にのぼった。
- 2 . 2003年度決算の特徴は、従来のコスト削減に代わって売上高の増加が経常利益の増加を支える最大の要因になったことである。売上高は国内の民間設備投資の拡大を受けて工作機械メーカーやトラックメーカーなどで拡大し、アジア向けを中心に海外売上高も順調に伸びた。加えて、固定費などのコストも引き続き厳しく削減されたため、経常利益の回復幅は過去10年間で最も高い水準となっている。
- 3 . こうした増収効果やコスト削減効果に伴い、企業の収益体質は安定感を増している。県内上場企業全体について損益分岐点比率を算出したところ、2003年度は73.6%と前年度の81.4%から大幅に低下した。
- 4 . 2004年度について各社の業績見通しを集計すると、売上高が前年比4.3%増、経常利益についても同20.8%増と引き続き「増収増益」が見込まれている。そこで、それらの見通し等を前提に2004年度の損益分岐点比率を計算すると71.9%となる。また、この比率を用いることにより試算を行うと、2004年度の売上高見通し等を前提とすれば、固定費を2003年度比で3%増加させても2004年度の県内上場企業全体の経常利益は増益になるという結果になる。

はじめに

神奈川県の景気は、輸出の好調や国内設備投資の増加などを背景に生産活動の水準が高まり、他方で個人消費が次第に持ち直してくるなど、着実に回復の歩を進めている。もっとも、雇用面や所得面については依然として回復の動きに力強さがみられないなど、景気回復の持続力という点では磐石とはいえない情勢が続いている。このため、今後の県内景気を展望するうえでは、雇用・所得環境の改善の前提となる企業収益の回復が続くかどうか重要なポイントとなっている。

本稿では、最近発表になった県内上場企業各社の2004年3月期（2003年度）決算短信を集計することにより県内企業の収益動向を概観し^{（注）}、あわせて損益分岐点分析を行うことにより県内企業収益の安定性や回復持続の可能性について検討を加えることとしたい。

(注) 集計対象は全国証券取引所上場の3月本決算企業のうち、神奈川県内に実質的に本社を置く85社(製造業:61社、非製造業:24社)。ただし、金融業や決算月変更・合併などにより時系列比較になじまない企業、およびJASDAQや大証ヘラクレス、東証マザーズといった新興3市場に上場している県内企業を除く。原則的に連結決算の数値を使用(なお連結対象の子会社のない企業は単独ベースの数値を使用)。集計結果の概要や対象企業名などについては、弊社ホームページ(<http://www.yokohama-ri.co.jp/>)に掲げた2004年6月1日付けプレスリリース資料「神奈川県内上場企業の2004年3月期決算の集計結果」中に記載している。

2年連続で「増収増益」となった県内上場企業の2004年3月期決算

当社が県内上場企業各社の2004年3月期決算短信を集計したところ、2003年度の売上高は集計対象85社の合計で前年比5.3%増、経常利益の合計も同61.9%増となり、2年連続の「増収増益」になった(図表1)。個社別にみても、2003年度の売上高、経常利益がともに前年度を上回った企業数は全85社中50社と2002年度の38社から12社増加し、全体の半数以上にのぼった。

製造業(集計企業数61社)、非製造業(同24社)の別にみると、まず、売上高では、製造業が前年比3.3%増、非製造業が同9.6%増と、それぞれ増加率が2002年度よりも高まった。また、経常利益では、製造業が同2.0倍増と2002年度よりはペースダウンしたものの引き続き急速な回復を記録し、一方の非製造業においては同22.3%増と回復ペースが加速した。さらに、「増収増益」企業数については、製造業が36社、非製造業が14社となっており、それぞれ2002年度(製造業27社、非製造業11社)に比べ増加している。このように、県内上場企業の2003年度

図表1 県内上場企業の2003年度の決算概況

1: 売上高 (前年比増減率、%)			
	2002年度	2003	2004
全産業	2.6	5.3	4.3
製造業	1.2	3.3	3.0
非製造業	5.9	9.6	6.8
			全国2003
			1.8
			3.3
			0.0

2: 経常利益 (前年比増減率、%)			
	2002年度	2003	2004
全産業	69.7	61.9	20.8
製造業	5.1倍	2.0倍	26.5
非製造業	1.0	22.3	11.2
			全国2003
			24.5
			29.5
			17.3

3: 増収増益となった企業数 (社)			
	2002年度	2003	2004
全産業	38	50	58
製造業	27	36	41
非製造業	11	14	17

(注1) 集計対象企業については本ページ上部の(注)を参照。

(注2) 2004年度については各社の業績見通しを集計している。

(注3) 右端の「全国2003」は、東京証券取引所がまとめた東証上場企業の集計値。集計社数は1,382社(製造業:863社、非製造業:519社)。

(各社決算短信などより浜銀総研作成)

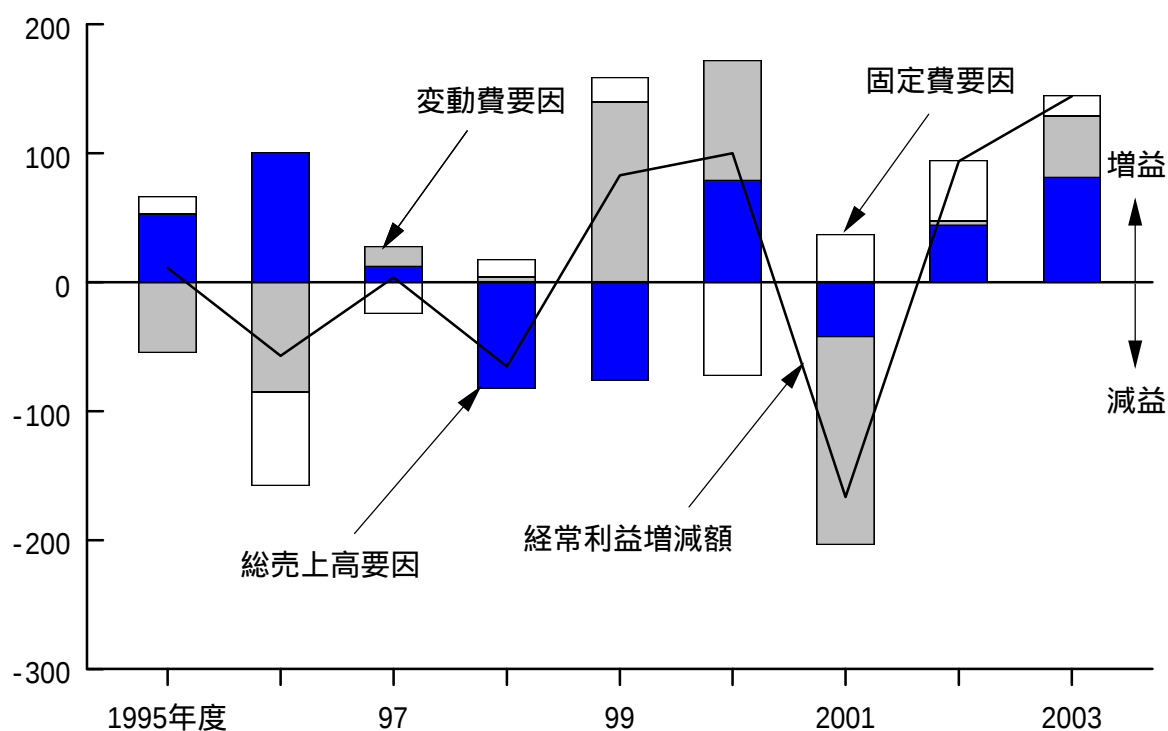
決算は製造業、非製造業ともに総じて良好な結果となり、個社別にも収益回復の動きが広がってきている様子がうかがえる。

ちなみに、東京証券取引所がまとめた全国（ただし東証上場企業に限る）の集計結果では売上高が前年比1.8%増、経常利益が同24.5%増となっており、売上高、経常利益ともに県内上場企業の増加率が全国を上回った。

「コスト削減型」の業績回復から「売上高増加型」の業績回復へ

このように2003年度における県内上場企業の収益状況は前年度に続いて改善傾向となったが、このうちの経常利益の回復については、コストの削減に支えられた改善から売上高の増加が直接的に結びついた改善へと内容が変わり始めている。

図表2 増収効果が大きくプラスに働いた2003年度の経常利益増加額
2000年度経常利益増減額 = 100 (全産業)



(注1) 集計対象の85社のうち、94年度以降の時系列比較が可能な73社について集計したもの。

(注2) 各年の経常利益増減額の要因分解は以下のようにして行った。

経常利益増減額 = 総売上高要因 - (固定費要因 + 変動費要因)

ただし、

総売上高要因 = (当該年度経常利益 - 前年度経常利益) - (固定費要因 + 変動費要因)

固定費要因 = 前年度の固定費 - 当該年度の固定費

変動費要因 = 当該年度の売上高 × (前年度の変動費比率 - 当該年度の変動費比率)

なお、販売費及び一般管理費と営業外費用を「固定費」、売上原価を「変動費」、売上高と営業外収益を「総売上高」としている。

(各社決算短信などより浜銀総研作成)

また、こうしたいわば「売上高増加型」の業績回復は1995年度と2000年度にも共通してみられた傾向であり、景気拡大期の典型的な姿といえるが、今回の業績回復局面においては、売上高の増加が続く一方で企業が厳しいコスト削減努力を継続しており、その点において過去2回の業績回復局面とも様相が異なる。

図表2は経常利益の前年比増減額について、その変動要因を売上高と営業外収益の合計として定義した総売上高の変化と、販売費及び一般管理費と営業外費用の合計である固定費の変化、売上原価である変動費の変化の3つの効果に分解し、それぞれの効果が経常利益の改善にどの程度貢献していたかをみたものである。これをみると、まず2002年度は、の固定費の効果との変動費の効果を合わせたコスト削減の効果と、の総売上高の増加による効果がほぼ半々の割合で経常利益の増加に貢献していた。しかしながら2003年度については、総売上高の増加による寄与度がコスト削減による寄与度を上回り、売り上げの増加が直接的に業績回復に結びつくという姿に変わってきたことがわかる。

次に売上高増加型の業績回復がみられた1995年度および2000年度と2003年度を比較すると、まず、1995年度の業績回復時には売り上げの拡大を受けた変動費の増加によりコスト削減効果の寄与が全体としてマイナスになり、経常利益の増加幅が押し下げられたことがわかる。2000年度に関しては、固定費が増加したことなどからコスト削減の増益寄与が前年度に比べて小幅となり、その分、経常利益の増加額が少なくなっている。これに対して2003年度は、固定費、変動費ともに減少が続き、コスト削減の増益寄与が2002年度並みの水準を維持したことから、経常利益の回復がここ10年のなかでは最も高い水準に達している。

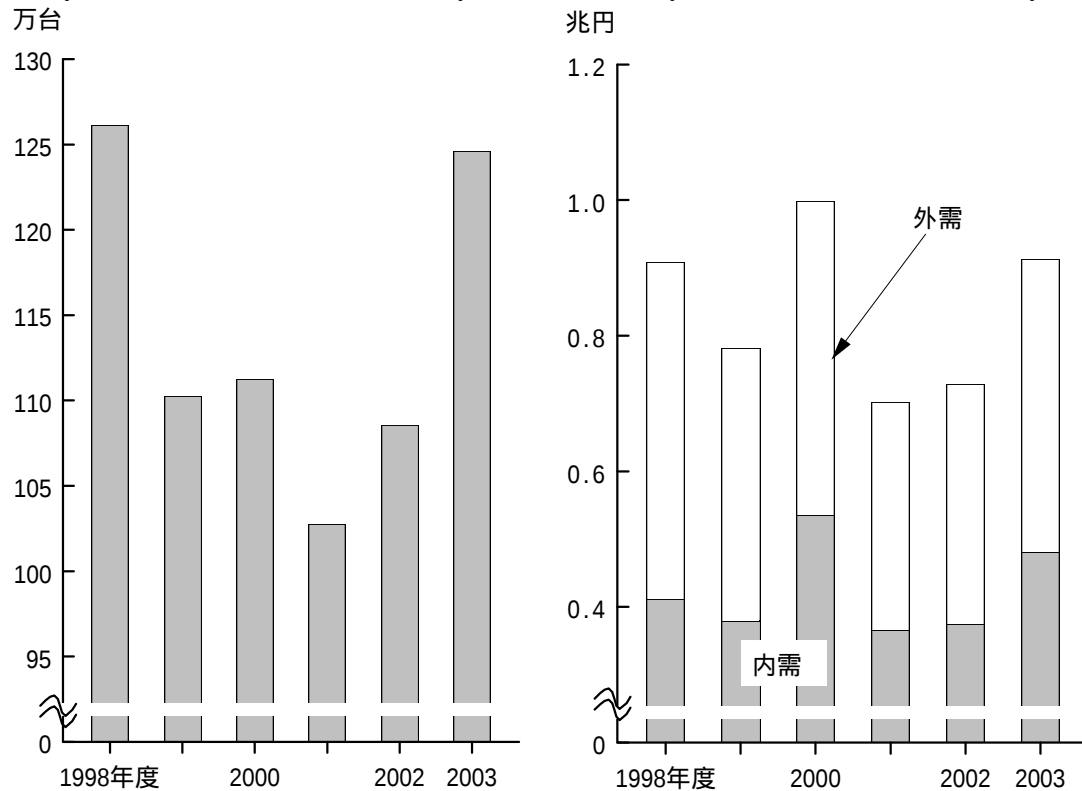
（国内設備投資の回復を背景に「自動車・同部品」や「一般機械」の売上高が拡大）

以上のように2003年度の県内上場企業決算については、売上高の増益寄与が高まったことと、そうしたなかにあっても企業のコスト削減努力が続いたことが特徴と言える。そこで、以下では2003年度の売上高の増加と企業のコスト削減の様子について詳細にみることにする。

まず、売上高の動向を業種別にみると、主要業種のなかでは「電気機械」が前年比で減少となったものの、それ以外の業種では軒並み前年水準を上回っている。なかでも「自動車・同部品」と「一般機械」における増加率の高さが目立っており、国内の民間設備投資の回復が県内上場企業の売上高の増加をけん引した様子がうかがえる。

すなわち「自動車・同部品」については、2003年10月にNOx/PM規制が施行されたことや東京圏におけるディーゼル車規制が実施されたことを背景に、陸運業界におけるトラックの代替需要が急拡大し、そのことがトラック関連メーカーの売り上げを大幅に増加させた。実際、全国のトラック生産台数（普通車と小型車の

図表3 前年水準を大きく上回ったトラック生産や工作機械受注
 (トラック生産台数、全国) (工作機械受注額、全国)



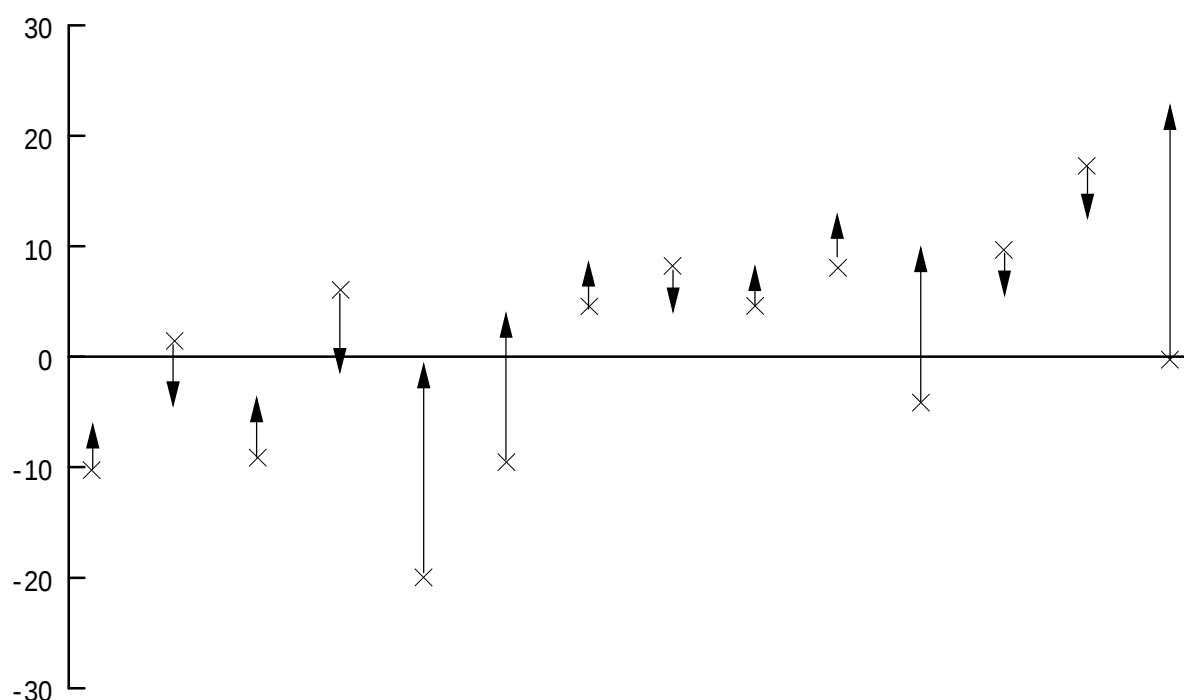
(日本自動車工業会「自動車統計月報」、日本工作機械工業会「工作機械受注統計」より作成)

合計)をみると、2003年度は125万台と2002年度(109万台)を大きく上回っている(図表3左)。

また、「一般機械」については、産業機械メーカーや工作機械メーカーを中心に売上高が増加している。このうち工作機械メーカーについて工作機械受注額(全国)の推移をみると、2003年度は9千億円強と前年水準を25.1%上回っており、とくに内需については、いわゆるIT景気によって急拡大した2000年度に迫る水準となっている。

なお、2003年度が全体で減収となった「電気機械」についても、個社別にみれば業況の改善傾向が確認される。図表4は「電気機械」の集計対象となった14社について、2002年度から2003年度にかけての売上高の推移を示したものである。矢印の始点が2002年度の前年比増減率であり、矢印の終点が2003年度の前年比増減率となっている。このグラフをみると、2003年度の売上高が増収だった企業は14社中9社と全体の3分の2近くにのぼっている。デジタル家電ブームに支えられて、電子部品や半導体関連のメーカーの売上高が拡大している。また、2003年度が減収だった残りの5社についても、そのうちの3社は減収率が2002年度に比べ縮小している。

図表4 個社別では増収企業数が減収企業数を上回った電気機械
 (「電気機械」14社の売上高増減率の推移、2002年度→2003年度)
 前年比増減率、%



(注) 集計対象の85社のうち「電気機械」に属する14社について表示した。なお、矢印の始点は2002年度の売上高増減率を、矢印の終点は2003年度の売上高増減率をそれぞれ示す。
 (各社決算短信より浜銀総研作成)

(アジアや欧州を中心に海外売上高が好調)

また、海外需要の好調も引き続き県内企業の売上高拡大に寄与した。事実、海外売上高^(注1)を開示している42社の海外売上高を集計すると、2003年度は前年比8.1%増となっている。また、海外売上高比率(売上高全体に占める海外売上高の割合)も2003年度は47.4%と2002年度(46.2%)に比べて上昇しており、海外の売上高の比重が相対的に高まっていることが分かる。

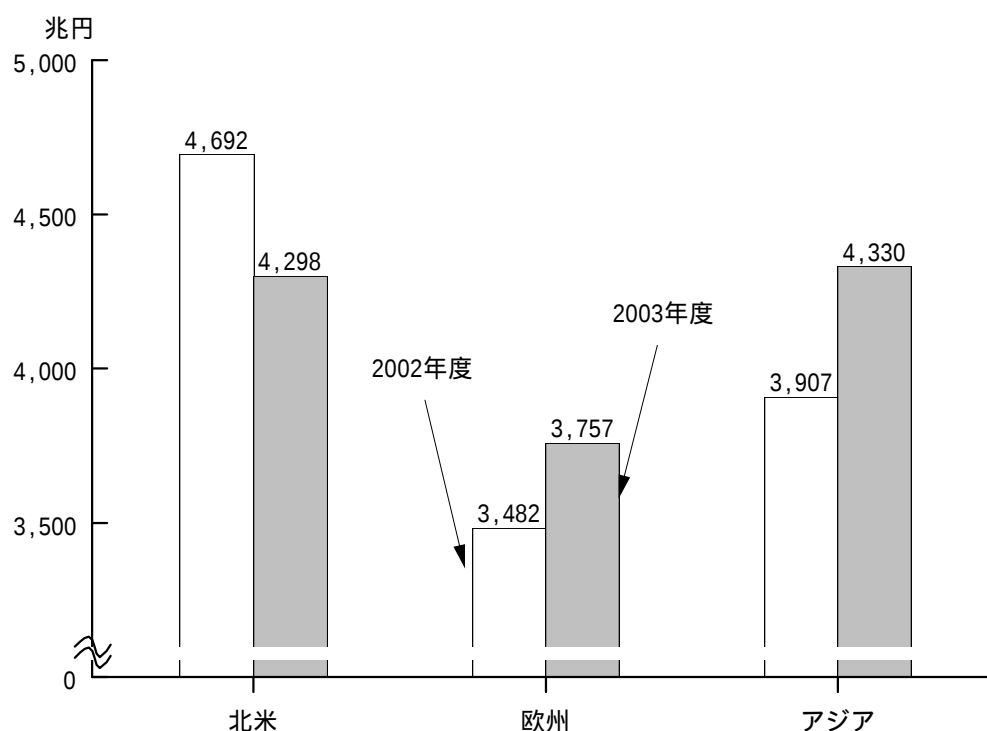
海外売上高を地域別にみると、北米向けが対ドル円レートが円高で進んだ影響^(注2)などから前年比8.2%減と前年水準を下回ったものの、他方で中国経済の好調がけん引する形でアジア向けが同11.9%増と引き続き高い伸びを示し、欧州向けについても、自動車関連の販売好調や、対ユーロ円レート^(注3)が円安方向に進んだことから同8.1%増と売り上げが拡大した(図表5)。

(注1) 海外売上高は本社及び連結子会社が計上した日本以外の国又は地域における売上高の合計額(連結会社間の内部売上高を除く)である。連結子会社には海外の子会社も含まれる。なお海外売上高の割合が全売上高の10%以下の場合において、企業は海外売上高の開示を省略することができる。

(注2) 2003年度の円ドルレートの期中平均: 113.0円/ドル。2002年度は121.9円/ドル。

(注3) 2003年度の円ユーロレートの期中平均: 132.7円/ユーロ。2002年度は121.3円/ユーロ。

図表5 北米が減収となった反面、アジアや欧州は増収となった海外売上高



(注1) 集計対象85社のうち、2002年度と2003年度の海外売上高が開示されている42社を集計。
 (注2) 海外売上高は各企業にとって相対的に重要度の低い地域を「その他の地域」としているなど、企業によって地域区分が若干異なっている。
 (各社決算短信などより浜銀総研作成)

(引き続き行われた固定費の削減)

一方、県内上場企業のコストの削減状況をみると、人件費などの固定費が2003年度も引き続き削減された。各社の決算短信からは人件費についての情報を得ることができないので、集計対象85社全体の従業者数(単独ベース)の推移をみると、2003年度は前年比1.3%減と引き続き減少している。こうした従業者数の減少は企業の人件費抑制スタンスが継続されたことを意味していると解釈できよう。

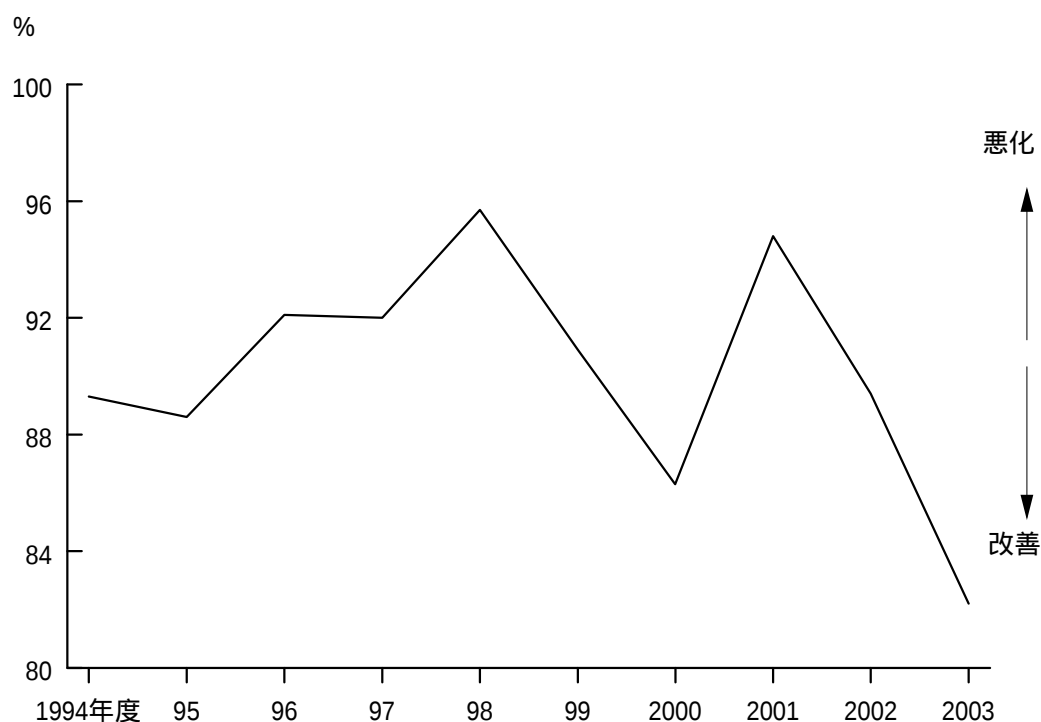
また、営業外費用の代表的な項目である支払利息も減少傾向をたどっている。2003年度の支払利息は前年比4.8%の減少であった。企業が財務体質の強化を目的とした有利子負債の圧縮を積極的に行っていることがその背景にある。ちなみに有利子負債残高^(注)を集計すると、2003年度は2002年度比で3.1%減少している。

(注) 1999年度以降の時系列比較が可能な79社について集計したもの。有利子負債残高は長期借入金、短期借入金、CP、社債の合計。

県内上場企業の損益分岐点比率は大きく改善

こうしたコスト削減努力や売上高の増加により、県内上場企業の収益体質は安定感を増している。実際、集計対象85社全体の損益分岐点比率^(注)を計算してみると、2003年度は73.6%と2002年度の81.4%に比べて大きく低下している。すな

図表 6 過去10年間で最も低い水準となった損益分岐点比率



(注1) 集計対象85社のうち、94年度以降の時系列比較が可能な74社について計算した。

(注2) 損益分岐点比率(%) = 損益分岐点売上高 / 総売上高 × 100

損益分岐点売上高 = 固定費 / (1 - 変動費 / 売上高)

(注3) 販売費及び一般管理費と営業外費用の合計を「固定費」、売上原価を「変動費」、売上高と営業外収益の合計を「総売上高」とした。

(各社決算短信などより浜銀総研作成)

わち、仮に2003年度の売上高が実績よりも26.4%少ない水準であったとしても、県内上場企業の利益は赤字転落を避けられたことになる。個社別にも、全体の7割以上の61社で同比率が改善している。

さらに、1994年度以降の比較が可能な74社について損益分岐点比率の推移をみると、2003年度は過去10年間で最も低い水準となっている(図表6)。すなわち、今回の県内上場企業の業績は、バブル崩壊以降で最も安定感のあるものということができる。

(注) 損益分岐点とは、売上高が総費用(変動費と固定費の合計)と等しくなり、利益がゼロとなる採算の分岐点である。損益分岐点比率とは、実際の売上高に対する損益分岐点売上高の比率であり、この水準が低いほど収益の安定性が高いと評価される。

固定費を2003年度比で3%増加させても2004年度の経常利益は増益を確保

以上でみてきたように、県内上場企業の2003年度決算は2002年度に続く「増収増益」となったが、その内容は、国内民間設備投資の回復や海外需要の好調という外部環境の好転と、企業のコスト削減努力の継続によってバブル崩壊以降で最も安定感のあるものとなっている。こうした分析を踏まえたうえで、以下では本

稿の締め括りとして、2004年度における県内上場企業の収益改善の可能性について検討することとしたい。

まず、各社の2004年度の業績見通しを集計すると、売上高が前年比4.3%増、経常利益が20.8%増となり、増勢はいずれも2003年度に比べてペースダウンするものの、3年連続の「増収増益」となる（本稿の冒頭に示した図表1を参照）。

ここで、売上高と経常利益について各社は見通しどおりの業績を達成、変動費比率（売上規模に対する変動費の比率）は2002年度～2003年度の平均的な水準で推移^{（注1）}、固定費および営業外収益は2003年度と同水準で推移、という前提のもとで2004年度の損益分岐点比率を試算すると71.9%となり、2003年度の同比率（73.6%）をさらに下回る。したがって、各社の2004年度における売上実績が見通し額よりも28.1%少ない水準（すなわち2003年度実績を25.0%下回る水準^{（注2）}）とならない限り、県内上場企業の経常利益合計は2004年度も黒字を確保できることになる。

また、このようにして求めた2004年度の損益分岐点比率を用いることにより、2003年度並みの利益水準を確保するという前提のもとで県内上場企業が増やすことのできる固定費の上限額を求めると、2003年度比で3%増の水準となる。つまり、各社が営業外収益と変動費比率を2003年度並に抑制し、業績見通しどおりの売上高を達成すれば、人件費などの固定費を3%増加させたとしても県内上場企業全体で「増益」を確保できることになる。

以上のような検討結果を踏まえると、県内上場企業の2004年度における収益状況が大幅に悪化する可能性は極めて低いと考えられ、また、2003年度並みの売り上げ水準や変動費比率が確保できれば、県内企業の収益状況の改善が雇用・所得環境の一段の好転につながり、県内景気が持続的な回復軌道に乗る可能性が高いと考えられる。

（注1）変動費比率に関しては、最近の原油価格の高騰などから上昇する可能性が高いが、ここではひとまず過去の変動費比率を基準に試算を行った。

（注2）2004年度業績見通しにおける売上高が前年比4.3%増であり、それをもとに計算した損益分岐点比率が71.9%であるので、2004年度の損益分岐点売上高は2003年度比25.0%減（ $= 1 - (1.043 \times 0.719)$ ）となる。

（2004年7月5日 調査部 加藤善崇）