

## 【研究論文】

## わが国電機メーカーのビジネスモデル

— 財務的視点から —

中 井 誠

(四天王寺大学)

## 【要 旨】

本稿では、日本の総合電機メーカー大手8社の業績を時系列に分析したうえで、近年における重電系3社と家電系3社の業績の明暗を分けた原因を模索する。家電系3社が抱える財務上の課題と問題点を取り上げ、財務諸表分析によってその根本的原因を解き明かした上で、家電3社が目指すべきビジネスモデルについて言及する。とりわけ、パナソニック、ソニー、シャープの3社について、大幅な赤字をもたらした原因とこれからの課題を、キャッシュフローの側面から分析する。これら3社の有価証券報告書を基に、企業の概況、事業の状況などに加えて、財務諸表を分析し、リスク情報やセグメント情報などを吟味したうえで、財務的な観点から問題点を解明する。

キーワード：売上高、当期純利益、キャッシュフロー、ROE、ビジネスモデル

## はじめに

日本の電機産業は、リーマンショック以降、数年にわたって業績が低迷していたが、2014年に入り急激に回復の兆しを見せた。平成26(2014)年8月1日の日本経済新聞の一面では、「電機、大幅増益相次ぐ」という見出しで、2014年4～6月の連結決算で、日立製作所やパナソニック、東芝など大手電機メーカーの営業利益が大幅増益となり、大手電機8社の利益合計が金融危機前に迫り、電機メーカーの復調が日本経済の景気回復をけん引していると報じている。その約1か月後の9月18日の日本経済新聞では、「ソニー、赤字拡大 初の無配」という見出しで、ソニーの2015年3月期の連結の業績見通しが下方修正され、1958年の上場以来初の無配になると報じられた。

2014年3月期の決算において、ソニー以外の7

社は純利益黒字を確保している。2013年に赤字を計上していたパナソニック、シャープ、富士通も黒字に転換した。確かに決算の数字だけを見ると大手電機8社のうち7社の業績は回復しているかのように見える。しかしながら、日立製作所は2008年度決算で、製造業において過去最大となる最終赤字を計上したし、パナソニックもそれに匹敵する最終赤字を2011年度と2012年度に2年連続で計上している<sup>(1)</sup>。日本の電機メーカーの業績は本当に回復したのだろうか。

日本の電機メーカーの業績が低迷していた原因はテレビ販売の不振であった。そこで、日立製作所、東芝、三菱電機はテレビ事業からの撤退を比較的速やかに実施した。2011年3月の決算において、これら3社は揃って黒字を計上し、それ以降も、利益成長を維持している。これに対して、総合家電メーカーであるパナソニック、ソニー、シャープは、テレビ事業にこだわり続けたことか

ら、2011年3月期においても業績は低迷、その後も業績の悪化が続いた。重電メーカー3社と家電メーカー3社の明暗を分けたのが液晶テレビ事業の不振である。リーマンショック以降も、テレビ事業を維持し続けた家電各社は、新興国の特需を取り込めなかったことから、韓国や台湾の企業に大きくシェアを奪われた。

リーマンショック以降、業績が悪化していた日本の総合家電メーカーであるが、2014年3月期の決算では、パナソニックとシャープが黒字に転換した。しかし、構造改革が道半ばのソニーや多大な借金を抱えるシャープなど、家電メーカーはまだまだ問題を抱えている。

本稿では、日本の電機業界の業績を総合電機メーカー（重電系）3社と総合家電メーカー（家電系）3社に分けて、それらの財務上の課題や問題点を財務諸表分析によって模索し、家電メーカー3社が抱えている問題点を解き明かした上で、家電3社が目指すべきビジネスモデルについて言及したい。

## 1. 日本の電機メーカーとその研究

わが国の電機メーカーといっても、その定義は様々で、多くの企業がその範疇に属している。一般的には、日本で電機産業という場合、電子工業にITを加えたものというJEITA（電子情報技術産業協会）の定義が用いられることが多い。しかし、株式市場では、電機あるいはエレクトロニクス業界を電機精密業界と同じ範疇でとらえている。それらは、総合電機メーカー或いは産業電機メーカー（日立製作所、東芝、三菱電機、富士通、NEC）、総合家電メーカー（パナソニック、シャープ、ソニー、パイオニア）、電子部品メーカー（村田製作所、京セラ、TDK）、精密部品及び半導体の製造を行っている企業群（キャノン、ニコン、東京エレクトロン、アドバンテスト）などを

指し、比較的多くの企業がその範疇に入ってくる<sup>(2)</sup>。しかし、本稿では、重電系メーカー3社（日立製作所、東芝、三菱電機）と総合家電メーカーの3社（パナソニック、ソニー、シャープ）に情報通信系メーカー2社（富士通、NEC）を加えた8社を電機メーカーと定義し、議論を進めることにしたい。これらは、日本経済新聞で電機大手8社として名を連ねている企業でもある。

1980年代は、日本の電機産業、とりわけ日本の電機メーカーが最も輝いていた時代であった。1980年代初頭においては、エレクトロニクスをはじめとする日本の電機産業の国際競争力は、日本の製造業の強さの象徴であり、同産業の経常利益率は自動車産業のそれよりも高く、証券会社のアナリストのカバレッジも広く、最重要産業と位置付けられていた。しかしながら、日本の電機産業は1990年代半ば頃から、そのプレゼンスを徐々に低下させ、2000年に入ると、ますますその地位を低下させていった。2008年9月にアメリカで起きたリーマンショックの影響をまともに受けたことで、2009年3月期の決算では、大手8社のうち、三菱電機を除く7社が赤字決算となった。その後、重電系メーカーは比較的早く業績を回復させたものの、家電系メーカー3社においては2013年3月期まで業績の低迷が続くことになる。2013年3月期の決算においては、家電大手のパナソニック、ソニー、シャープの3社が巨額の赤字を計上した。液晶テレビをはじめとして圧倒的に高い技術力を有していた日本の家電メーカーが急速に業績不振に陥り国際競争力を弱めた背景には何があるのだろうか。リーマンショック以降の先進国での需要の落ち込み、円高の進行などが輸出の比率が高い日本の家電メーカーの国際競争力を弱めたと言われているが、業績低迷の原因は、勿論、それだけではない。円高が続いていた時期において、日本の電機メーカーすべての業績が悪化していたわけではないことは、先の重電系メー

カーの業績回復が比較的早く実現したことをみても明らかである。電機産業において、重電系メーカー3社と家電系メーカー3社との明暗を分けた要因は、先に述べたテレビ事業からの撤退の有無に加えて、投資の意思決定の判断ミス、グローバルな環境の変化に敏速に対応できなかったことなどがあったと考えられる。このような問題点を明らかにするため、業績の側面から幾つかの分析を行いたい。

電機メーカーの分析を通じて、何らかの提言や評価を行っている研究は過去にも数多く存在する。1990年代においては、河合（1996）がパナソニック（当時は松下電器）、ソニー、シャープの家電3社を取り上げて、これらの企業がリストラを通じて、いかなる組織革新を成し遂げることが出来たかを、3社の比較分析を行うことで明らかにしている。河合はこれら3社のリストラに関連した組織革新をスパイラル・モデルによって比較分析し、リストラの成功のためには戦略的組織革新が必要であると主張している<sup>(3)</sup>。パナソニックについて、詳細な分析を行っている研究としては、大倉（2011）や奥村（2012）の研究がある。大倉はパナソニックの経営哲学から経営戦略に至るまで、会計学的なアプローチによって、松下電器からパナソニックに社名を変えて新たなビジネスチャンスを模索する同社の大転換経営についてパナソニックの経営を肯定的にとらえている<sup>(4)</sup>。これに対して、奥村は会社学の立場からパナソニックを解剖し、同社が抱える大企業病について理論的に解明し、パナソニックの解体を提言している<sup>(5)</sup>。真壁（2013）は、日本の電機メーカー大手8社を取り上げ、経営者の意思決定が重電系メーカーの業績回復を促したとして、急激な変化に迅速に対応した企業のみが成長を維持できると主張している。真壁は家電メーカー3社について、今後赤字体質から脱却して生き残るための重要な要素を各々の企業ごとに提示している<sup>(6)</sup>。この他、電機メーカー

に関するこれまでの研究は数多く存在し、いずれも緻密な分析がなされている。本稿では、これらの研究や文献を参考に、直近のデータを基に財務的視点からわが国電機メーカーが生き残るためのビジネスモデルを模索したい。

## 2. 電機大手の業績の推移

表1は2005年3月期から2014年3月期までの連結の売上高と純利益の推移を示したものである。ほとんどの企業で売上がピークを付けたのが、2007年3月期か2008年3月期である。リーマンショック後の2009年3月期においては、三菱電機を除く7社が赤字を計上している。日立製作所は7,873億円と過去最高の赤字を記録した。その後、2010年3月期においても赤字の額は縮小するものの、8社中4社が赤字を記録している。2010年にエコポイント制度の恩恵で、薄型テレビや白物家電が大幅に売れたので、2011年3月期の決算では、家電メーカーも一息つくことができた。2011年3月期には、重電メーカーの日立製作所と東芝が過去最高の純利益を記録し、三菱電機も前期比4.4倍の純利益を計上している。一方、ソニーと国内IT投資の抑制が響いた日本電気は、最終赤字を計上した。

2011年にはエコポイントも終了し、地デジへの完全移行も完了（東北地方を除いて）する。この反動が、家電の売上を大幅に低迷させることになる。その落ち込みに、ギリシャの財政問題などユーロ危機に伴う経済不況が追い打ちをかけ、2012年3月期には家電メーカー3社は大幅な赤字を計上することとなった。

最近の傾向としては、過去3年間、重電3社の業績の回復は著しいものの、これに対して家電3社はテレビ事業の不振で赤字体質から脱却できていない。2014年3月期においては、パナソニックとシャープが黒字に転換しているものの、今後

表 1 連結売上高と純利益の推移

単位：億円

| 決算期             | 2005 年<br>3 月   | 2006 年<br>3 月   | 2007 年<br>3 月   | 2008 年<br>3 月   | 2009 年<br>3 月     | 2010 年<br>3 月    | 2011 年<br>3 月    | 2012 年<br>3 月    | 2013 年<br>3 月    | 2014 年<br>3 月    |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 日立製作所           | 90,270<br>515   | 94,648<br>373   | 102,479<br>-328 | 112,267<br>-581 | 100,004<br>-7,873 | 89,685<br>-1,070 | 93,158<br>2,389  | 96,659<br>3,472  | 90,411<br>1,753  | 96,162<br>2,650  |
| 東 芝             | 58,361<br>460   | 63,435<br>782   | 68,597<br>1,374 | 76,881<br>1,274 | 66,545<br>-3,436  | 61,299<br>-197   | 62,707<br>1,378  | 59,943<br>701    | 57,270<br>774    | 65,025<br>508    |
| 三 菱 電 機         | 34,107<br>712   | 36,042<br>957   | 38,557<br>1,231 | 40,498<br>1,580 | 36,651<br>122     | 33,533<br>283    | 36,453<br>1,245  | 36,395<br>1,121  | 35,672<br>695    | 40,544<br>1,535  |
| パナソニック          | 87,136<br>585   | 88,943<br>1,544 | 91,082<br>2,172 | 90,689<br>2,819 | 77,655<br>-3,790  | 74,170<br>-1,035 | 86,927<br>740    | 78,462<br>-7,721 | 73,030<br>-7,543 | 77,365<br>1,204  |
| ソ ニ ー           | 71,596<br>1,638 | 75,106<br>1,236 | 82,957<br>1,263 | 88,714<br>3,694 | 77,299<br>-989    | 72,098<br>-424   | 71,776<br>-2,613 | 64,931<br>-4,550 | 67,955<br>415    | 77,673<br>-1,284 |
| シャープ            | 25,339<br>768   | 27,971<br>887   | 31,278<br>1,017 | 34,177<br>1,019 | 28,472<br>-1,258  | 27,559<br>44     | 30,219<br>194    | 24,559<br>-3,761 | 24,786<br>-5,453 | 29,272<br>116    |
| 富 士 通           | 47,628<br>319   | 47,914<br>685   | 51,002<br>1,024 | 53,309<br>481   | 46,930<br>-1,124  | 46,795<br>931    | 45,284<br>551    | 44,676<br>427    | 43,817<br>-729   | 47,624<br>486    |
| N E C<br>(日本電気) | 48,017<br>772   | 48,249<br>121   | 46,526<br>91    | 46,175<br>227   | 42,156<br>-2,966  | 35,831<br>114    | 31,154<br>-125   | 30,368<br>-1,103 | 30,716<br>304    | 30,431<br>337    |

(出所) 有価証券報告書(平成 21 年 3 月期～平成 26 年 3 月期)、会社四季報(2005 年第 3 集～2014 年第 3 集)、上段：売上高、下段：純利益

表 2 電機大手 8 社の売上と利益の合計額の推移

単位：億円

| 決算期  | 2005 年<br>3 月 | 2006 年<br>3 月 | 2007 年<br>3 月 | 2008 年<br>3 月 | 2009 年<br>3 月 | 2010 年<br>3 月 | 2011 年<br>3 月 | 2012 年<br>3 月 | 2013 年<br>3 月 | 2014 年<br>3 月 | 2015 年<br>3 月推 |
|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 売上合計 | 462,454       | 482,308       | 512,478       | 542,710       | 475,712       | 440,970       | 457,678       | 435,993       | 423,657       | 464,096       | 465,718        |
| 利益合計 | 5,769         | 6,585         | 7,844         | 10,513        | -21,314       | -1,354        | 3,759         | -11,414       | -9,784        | 5,552         | 9,080          |

(出所) 会社四季報(2005 年第 3 集～2014 年第 3 集)

表 3 電機大手 8 社の営業利益合計

単位：億円

|        | 2007 年<br>3 月 | 2008 年<br>3 月 | 2009 年<br>3 月 | 2010 年<br>3 月 | 2011 年<br>3 月 | 2012 年<br>3 月 | 2013 年<br>3 月 | 2014 年<br>3 月 |
|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 営業利益合計 | 16,437        | 22,903        | -1,312        | 8,838         | 16,898        | 9,637         | 12,195        | 17,477        |

(出所) 会社四季報(2007 年第 3 集～2014 年第 3 集)

も安定して収益を生み出せる体質になったのかといえ、まだまだ疑問が残る。

表 2 は大手電機 8 社の売上高と純利益の合計額の推移を示したものである。売上・利益ともピークは 2008 年 3 月期で、2014 年 3 月期の売上はピーク時の約 86%、利益は同 53%となっている。2015 年 3 月期の予想では、売上についてはほぼ

前年度と変わらないものの、純利益は保守的にみてもピーク時の 86%とみられており、リーマンショック前の水準にほぼ近づきつつある。

表 3 の営業利益の合計額をみると、直近では 2007 年 3 月期の利益合計を上回っており、電機メーカーの業績が急回復し、営業利益ベースでは、日本の電機メーカーの業績が回復したことが確認

できる。しかしながら、依然として、各社の業績にはばらつきがあり、家電3社のみを比較しても状況が異なる。そこで、以下では、家電3社のこれまでの業績の推移と今後について、個別に検討してみたい。

### 3. パナソニックの業績推移

2010年8月、パナソニックは2000年代半ばから経営危機に陥っていた三洋電機の株式を公開買い付けし買収したが、パナソニック電工はともかく、業績が悪化し瀕死の状態にあった三洋電機をなぜ買収して、完全子会社にしたのか疑問が残る。

当時、パナソニックは三洋電機のリチウムイオン電池の高い技術を評価して、この技術をパナソニックの電池技術に結合させることで、シナジー効果が得られるからだと説明していた。三洋電機の買収に際し、パナソニックが投じた資金は約6,600億円で、そのうちのれん代（営業権）は5,180億円にのぼった。パナソニックは、2012年3月期の決算において、5,000億円を越えるのれん代のうち2,500億円を減損処理している<sup>(7)</sup>。

パナソニックの有価証券報告書（2012年3月期）によれば、デジタルカメラ等デジタル商品を中心とした売上減に加えて、東日本大震災やタイで発生した洪水の影響で売上が8.7兆円から7.8兆円へ前年度比で約10%減収、商品価格の下落や円高の影響で、営業利益は437億円と前年度と比べて86%減益となったと報告されている。営業利益の大幅減益により、営業外費用として計上した早期退職一時金やのれん・固定資産の減損損失などの事業構造改革費用を計上したことなどにより、税引き前利益は8,128億円の赤字、当期純利益は7,722億円の赤字になっている<sup>(8)</sup>。

表4はパナソニックの連結経営指標である。パナソニックは2013年3月期を底に2014年3月期以降は順調な業績の回復を見せている。

同社はプラズマテレビなど不採算事業から撤退し、半導体工場を売却する一方で、住宅関連や自動車などの分野に注力しており、事業の中身が収益性の高いものになってきている<sup>(9)</sup>。

2014年3月期時点で売上構成比が高いのは、オートモーティブ&インダストリアルシステムズで約33%になっており、利益率は3.1%である。

表4 パナソニック 連結経営指標

| 百万円, %    | 2010年3月期  | 2011年3月期  | 2012年3月期  | 2013年3月期  | 2014年3月期  | 2014年9月期  |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 売上高       | 7,417,980 | 8,692,672 | 7,846,216 | 7,303,045 | 7,736,541 | 3,722,883 |
| 税引前利益又は損失 | -29,315   | 178,807   | -812,844  | -398,386  | 206,225   | 121,902   |
| 当期純利益又は損失 | -103,465  | 74,017    | -772,172  | -754,250  | 120,442   | 80,933    |
| 株主資本      | 2,792,488 | 2,558,992 | 1,929,786 | 1,264,032 | 1,548,152 | 1,590,251 |
| 資本合計      | 3,679,733 | 2,946,335 | 1,977,566 | 1,304,273 | 1,586,438 | 1,747,985 |
| 純資産額      | 8,358,057 | 7,822,870 | 6,601,055 | 5,397,812 | 5,212,994 | 6,344,525 |
| 株主資本比率    | 33.4      | 32.7      | 29.2      | 23.4      | 29.7      | 29.8      |
| 株主資本利益率   | -3.7      | 2.8       | -34.4     | -47.2     | 8.6       | na        |
| 株価収益率(倍)  | —         | 29.6      | na        | na        | na        | na        |
| 営業活動によるCF | 566,879   | 516,606   | 1,983     | 338,750   | 581,950   | 167,300   |
| 投資活動によるCF | -368,205  | -250,356  | -341,876  | 16,406    | 12,128    | -80,025   |
| 財務活動によるCF | -56,973   | 354,627   | -53,094   | -491,058  | -532,315  | -78,172   |
| 現金等の期末残高  | 1,109,912 | 974,826   | 574,411   | 496,283   | 592,467   | 634,555   |
| 従業員数(人)   | 384,586   | 366,937   | 330,767   | 293,742   | 271,789   | na        |

(出所) 有価証券報告書(2011年3月期~2014年3月期)

同セグメントは不振のパソコン用デバイス事業を好調な車載分野で補ったかたちになっている。利益面では、LED 等照明器具、配線器具、空気清浄機などを扱うエコソリューションズが好調であり、同セグメントの売上構成比は 22%だが、売上高営業利益率が 5.1%と比較的高い。2014 年 3 月期においてエナジースystem事業部はエコソリューションズのセグメントに吸収されている。アプライアンス（白物家電）は中国や欧州でエアコンの売り上げが落ち込んだものの、国内における消費増税前の駆け込み需要でセグメントの売上は前年度比 10%増収となっている。ただ、このセグメントの利益率は年々低下している。

パナソニックでは、津賀社長の下で、利益率の低い消費者向けの B to C ビジネスから利益率が比較的高い法人向けの B to B ビジネスへのシフトが急速に進んでいる。その中心となるのが、現在売上高が約 1 兆円の車載事業と同 1 兆 2,000 億円の住宅事業である。パナソニックは 2019 年 3 月期までに車載事業で約 1 兆 7,000 億円、住宅事業で 2 兆円の売り上げを見込んでいる<sup>(10)</sup>。

#### 4. ソニーの業績推移

ソニーは 2001 年度から 2007 年度（2008 年 3 月期）まで連続して黒字を計上していた。特に、2007 年度には 3,694 億円という大幅な黒字を記録した。しかし、2009 年 3 月期において、リーマンショックの煽りを受け赤字に転落、その後も 2012 年 3 月期まで赤字を計上し続けた。ソニーはかつての稼ぎ頭だったテレビ事業が、ここ数年赤字続きで業績の足かせとなっており、抜本的改革が進まないと、赤字体質からの脱却は難しそうである。

表 5 はソニーの連結経営指標である。過去 5 年間に於いて、純利益が黒字だったのは 2013 年 3 月期だけで、直近の 2014 年 9 月期においても純利益は半年で 1,091 億円もの赤字となっている。

度重なる赤字の計上で、株主資本が毀損し、株主資本比率は 2010 年 3 月期の 33%から直近では 14.7%まで低下している。2014 年 11 月 1 日の日本経済新聞によると、ソニーの通期の営業利益の見通しは従来予想の 400 億円の赤字から 2,300 億

表 5 ソニー 連結経営指標

| 百万円, %     | 2010 年 3 月期 | 2011 年 3 月期 | 2012 年 3 月期 | 2013 年 3 月期 | 2014 年 3 月期 | 2014 年 9 月期 |
|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 売上高        | 7,209,849   | 7,177,589   | 6,493,083   | 6,795,504   | 7,767,266   | 3,711,419   |
| 営業利益又は損失   | 28,528      | 196,725     | -65,663     | 226,503     | 26,495      | -15,774     |
| 税引前利益又は損失  | 23,540      | 201,809     | -80,911     | 242,084     | 25,741      | -21,578     |
| 当期純利益又は損失  | -42,359     | -261,261    | -455,038    | 41,540      | -128,369    | -109,161    |
| 資本合計       | 3,277,042   | 2,926,186   | 2,481,658   | 2,672,004   | 2,783,141   | 2,839,181   |
| 純資産額       | 12,865,563  | 12,914,573  | 13,299,691  | 14,211,033  | 15,333,720  | 15,569,004  |
| 株主資本比率     | 33.0        | 19.7        | 15.2        | 15.4        | 14.7        | 14.7        |
| 株主資本利益率    | -1.4        | -9.5        | -19.9       | 2.0         | -5.8        | na          |
| 株価収益率(倍)   | —           | —           | —           | —           | 30.7        | —           |
| 営業活動による CF | 909,448     | 613,815     | 516,305     | 476,165     | 664,116     | 104,075     |
| 投資活動による CF | -746,004    | -714,439    | -883,888    | -705,280    | -710,502    | -282,859    |
| 財務活動による CF | 368,473     | -7,682      | 260,570     | 88,528      | 207,877     | -273,017    |
| 現金等の期末残高   | 1,191,608   | 1,014,412   | 894,576     | 826,361     | 1,046,466   | 610,509     |
| 従業員数(人)    | 167,900     | 168,200     | 162,700     | 146,300     | 140,900     | na          |

(出所) 有価証券報告書(2011 年 3 月期～2014 年 3 月期)

円の赤字に拡大するとして、業績の下方修正を行っている。2014年9月期において、ソニーの業績が悪化した主因はスマートフォン事業において赤字が膨らんだためである。しかし、長期にわたるソニーの業績低迷の根本的原因是、10年間ソニーで実権を握り続けた出井氏が2005年に後継者として選んだハワード・ストリンガー氏の経営者としての素質のなさであると言われている<sup>(11)</sup>。ストリンガー氏は英国出身で、アメリカCBSニュース社長を務めたジャーナリストである。出井氏からストリンガー氏にバトンタッチがなされた2005年当時は、ストリンガー氏を会長兼CEO、中鉢氏を社長兼COOに据えたものの、2009年には中鉢氏は事実上更迭され、ストリンガー氏が全面的に実権を握るようになる。この時期を境にソニーの業績は赤字続きとなってしまう。リーマンショックの煽りを受けた2009年3月期の赤字に続き、ストリンガー体制になってからのソニーは2010年3月期から3年連続赤字を計上、2013年3月期にはわずかに黒字となるものの、2014年3月期には再び赤字に転落し、その後も赤字の拡大が続いている。

現在のソニーの屋台骨を支えているのは、映画、音楽、金融などこれまでソニーが得意としてきたものづくり以外の分野である。テレビ事業については、2005年3月期から2014年3月期まで10期連続の赤字に見舞われ、厳しい状況が続いている。一時的に黒字となった2013年3月期においても、株式、ニューヨークのオフィスビル、ケミカル事業などの売却等により、一時的な評価益が営業利益を1,000億円以上押し上げたことによるものであり、収益構造が変わったわけではない<sup>(12)</sup>。また、キャッシュフローを分析すると、ソニーの莫大な投資はもっぱら金融ビジネスに向けられており、モノづくりのソニーとしての復活は当面期待できそうにない。

## 5. シャープの業績推移

液晶では国内最大手のシャープも海外では、サムスン電子やLG電子といった韓国メーカーに完全に負けてしまい、厳しい状況に置かれている。今後は、生産拠点のさらなる集約等、一段と厳しいリストラ策が必要とされており、選択と集中で生き残りを図っている。さらには、薄型テレビでの、東芝との共同開発や、液晶パネルでの、ソニーとの合弁会社の設立等、今までの資本関係・競合関係を超えた合従連衡策も進められている。

シャープは2001年度から2007年度まで液晶が好調だったこともあり、連続して黒字を記録していたが、リーマンショックの煽りを受け2008年度には1956年の東証上場以来、初めて赤字に転落した。しかし、2009年度（2010年3月期）には小幅ながら黒字に戻し、翌年度はエコポイントと地デジ化移行でテレビの需要が拡大したこともあり、黒字を計上した。ただし、その後ドル箱だった液晶の分野で国際競争が激化し、2012年3月期には過去最大となる3,760億円もの莫大な赤字を計上した。表6はシャープの連結経営指標である。シャープの赤字は2012年3月期、2013年3月期と2期連続で莫大な額に膨れ上がっている。赤字の計上で資本が毀損し、自己資本比率は2010年3月期の36.8%から2013年3月期には6%まで低下し、借入金依存度が高くなっている。

シャープの赤字はテレビ・オンリーワン経営を推進した町田一片山体制下で、液晶のパネル工場に投資した4,200億円もの資金を回収できないことによるものである。大量に在庫を抱えるテレビ用液晶パネルを赤字覚悟で販売しなければならない状況にある。シャープは液晶テレビの技術を世界でもいち早く実用化し、量産化に踏み切ったものの、現在では韓国や台湾のメーカーとの技術的な差異は殆どなくなったと言われている<sup>(13)</sup>。こ

表6 シャープ 連結経営指標

| 百万円, %    | 2010年3月期  | 2011年3月期  | 2012年3月期  | 2013年3月期  | 2014年3月期  | 2014年9月期  |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 売上高       | 2,755,948 | 3,021,973 | 2,455,850 | 2,478,586 | 2,927,186 | 1,327,670 |
| 経常利益又は損失  | 30,995    | 59,124    | -65,437   | -206,488  | 53,277    | 10,766    |
| 当期純利益又は損失 | 4397      | 19,401    | -376,076  | -545,347  | 11,559    | 4,742     |
| 純資産額      | 1,065,860 | 1,048,645 | 645,120   | 134,837   | 207,173   | 239,226   |
| 総資産額      | 2,836,255 | 2,885,678 | 2,614,135 | 2,087,763 | 2,181,680 | 2,139,010 |
| 自己資本比率    | 36.8      | 35.6      | 23.9      | 6.0       | 8.9       | 10.6      |
| 自己資本利益率   | 0.4       | 1.9       | -45.5     | -145.3    | 7.2       | na        |
| 株価収益率(倍)  | 292.3     | 46.8      | —         | —         | 38.8      | —         |
| 営業活動によるCF | 303,564   | 167,443   | -143302   | -81075    | 198984    | 36756     |
| 投資活動によるCF | -253,805  | -244,613  | -159557   | 7110      | -84940    | -22681    |
| 財務活動によるCF | -35,441   | -6,254    | 256381    | 51637     | 32753     | -112042   |
| 現金等の期末残高  | 328,125   | 241,110   | 193772    | 187866    | 350634    | 262378    |
| 従業員数(人)   | 53,999    | 55,580    | 56,756    | 50,647    | 50,253    | na        |

(出所) 有価証券報告書(2011年3月期～2014年3月期)

のため、価格競争が激化し、液晶で利益を確保することが困難な状況にある。液晶TVパネルの出荷金額ベースのシェアは、2000年時点ではシャープが86.0%、サムソンが0.2%であったが、2005年にシャープのシェアは18.5%まで低下したのに対し、サムソンのシェアは23.5%に増え、地位が逆転した。さらに2012年にはシャープは8.2%までシェアを落とし、サムソンのシェア(26.4%)と比べると大きな差がついてしまっている<sup>(14)</sup>。シャープの株価は2014年以降も低迷を続けている。

## おわりに

本稿では、日本の電機産業が抱える問題点とこれからの課題について整理してみた。中でも業績の悪化が続いていた大手家電3社に焦点を絞り、これらの企業が抱えている財務的な問題点と課題を模索した。3社の中では、パナソニックが2014年3月期の決算で黒字に転換し、2014年4～9月期の業績も好調で、最悪期を脱した感もある。しかしながら、日本の大手家電メーカーはまだまだ構造的な問題を数多く抱えている。国際競争力を

高め、継続して収益を獲得できる体質になるためには、自社製品の差別化を図り、国際的なプレゼンスを高めていくことが業績回復への近道である。重電メーカーとは異なり、家電メーカーはテレビ事業から簡単には撤退できないと思われる。そのため、テレビの開発で培った高い技術と品質を他分野に応用し、これまでの研究投資を無駄にしないビジネスモデルを構築する必要があるだろう。

## 〈注〉

- (1) 日立製作所は2011年3月期には黒字に転換、2012年3月期には過去最高益を更新している。
- (2) 電機産業の定義については、若林秀樹(2009)『日本の電機産業に未来はあるのか』、洋泉社、pp. 128-129の記述を参考に一部を引用した。
- (3) 河合忠彦(1996)『戦略的組織革新——シャープ、ソニー、松下電器の比較——』、有斐閣、pp. 71-72。
- (4) 大倉雄次郎(2011)『パナソニックの大転換経営』、日刊工業新聞社、pp. 229-249。
- (5) 奥村宏(2012)『パナソニックは終わるのか』、東洋経済新報社、pp. 228-233。
- (6) 真壁昭夫(2013)『日の丸家電の命運——パナソニック、ソニー、シャープは再生するか——』、小学館新書、pp. 188-221。
- (7) 奥村(2012)、pp. 119-126。
- (8) 2011年3月期の売上については、三洋電機買収によって三洋電機の売上が加わったことで、前



年度の7.4兆円から8.7兆円に増えている。

- (9) 日本経済新聞, 「パナソニック 21%増益」, 2014年11月1日.
- (10) 日経ビジネス「浮上! パナニック」, 『日経ビジネス』, 2014年3月3日号, pp. 22-43.
- (11) 真壁 (2013), pp. 56-59.
- (12) ソニーはSEC基準を採用しているため, 資産等の売却による利益は即, 営業利益の増加要因となる。
- (13) 藤田哲雄 (2013) 「わが国の電機産業の再生に向けて — 新たなイノベーション創成の仕組みが必要 —」, 『JRI レビュー』, Vol. 6, No. 7, pp. 62-63.
- (14) 前掲書, pp. 62-63.

#### 参考文献

- 泉田良輔 (2013) 『日本の電機産業 何が勝敗を分けるのか』 日本経済新聞出版社.
- 石田和幸 (2009) 『なぜ日本の製造業は儲からないのか』 東洋経済新報社.
- 江崎康弘 (2013) 「日本企業の国際化と社会インフラ事業」 『埼玉大学 経済科学論究』, 第10号.
- 大倉雄次郎 (2011) 『パナソニックの大転換経営』, 日刊工業新聞社.
- 奥村宏 (2012) 『パナソニックは終わるのか』 東洋経済新報社.
- 河合忠彦 (1996) 『戦略的組織革新 — シャープ, ソニー, 松下電器の比較 —』 有斐閣.
- 上林憲雄 (2013) 『変貌する日本経営 グローバル至上主義の進展と日本企業』 中央経済社.
- 岸本隆正・近野泰・後藤知己・小池貴之・加福籾秀瓦 (2005) 「事業構造の変革を迫られる総合電機メーカー」, 『知的資産創造』, 2005年10月号.
- 立石泰則 (2013) 『パナソニック・ショック』, 文芸春秋.
- 藤田哲雄 (2013) 「わが国の電機産業の再生に向けて — 新たなイノベーション創成の仕組みが必要 —」, 『JRI レビュー』, Vol. 6, No. 7.
- 真壁昭夫 (2013) 『日の丸家電の命運 — パナソニック, ソニー, シャープは再生するか —』, 小学館新書.
- 町田勝彦 (2008) 『オンリーワンは創意である』, 文春新書.
- マティアス・レヴレン・貫井清一郎 (2013), 「日本のハイテク業界 — 国際競争力回復のための新たなパラダイム —」 『アクセント・レポート』.
- 若林秀樹 (2009) 『日本の電機産業に未来はあるのか』 洋泉社.
- Baldwin, Y. C. and K. B. Clark (1997) “Managing the Age of Modularity”, *Harvard Business Review*, 75(5) : pp. 84-93.
- Baldwin Y, C, (2000) “Design Rules: The Power of Modularity”, Cambridge MA, MIT Press.

# Business Model of Japanese Electorics Industry :

## Focus on Financial Statements

Makoto Nakai  
(Shitennouji University)

### Abstract

This paper reviews the performance of the Japanese electrical industry. We focus 8 major electrical companies to research the financial statements in time series. Then we discuss 3 major electric appliance manufacturers, such as Panasonic, Sony, and Sharp's problems which they are facing in these days. These 3 companies were recorded huge deficits from FY 2009 to FY 2012. We try to examine financial problems through an analysis of risk and segment information.

**Keywords:** Sales, Net profit, Cash-flow, ROE, Business model