



MBA 経営戦略講義録

神戸大学 経済経営研究所
特命教授 小島 健司

付属資料：第6回 企業戦略策定と遂行

(Formulation and Implementation of Strategy)

付属資料1：企業戦略策定

(出所：山田 哲也 「経営戦略応用研究Ⅰ 課題レポート No.1 シャープ株式会社」 2006年8月
21日 94-116頁)

シャープ株式会社 (2006)

次の手順で企業戦略を策定する。

第1ステップ：今後3-5年間の企業目標を設定する企業環境分析と自社分析より、目標としての企業価値指標を設定する

第2ステップ：上の目標の下に戦略案選択基準を設定する

第3ステップ：選択対象になる複数戦略案を立案する

第4ステップ：それぞれの選択案ごとに、定性選択基準をもとにスクリーニングを行う

第5ステップ：スクリーニングで残った選択案を予備設問の財務諸表分析をもとに今後3-5年の企業価値シミュレーションを行う。P/Lの収益性、成長性の指標も用いる。さらに必要に応じて連結レベルとセグメントごとに行う

第6ステップ：上の業績数値の比較検討を行い、特定案を選択する

1 環境分析

1.1 AV・通信機器事業

AV・通信機器事業の市場動向を考えるために、ここでは当該事業の代表的な商品である液晶テレビ及び携帯電話の市場動向を見ることにする。液晶テレビの世界需要予測を見ると、日本国内は2004年を起点として、2009年までの5年間で中国で68倍、ヨーロッパが8.6倍、北米が9.9倍、日本が3.4倍という驚異的な市場成長が予測されている。年平均成長率は161.2%である。

液晶テレビの競合商品となるPDPの市場動向を見ると、中国で13倍、ヨーロッパで4.9倍、北米で4.4倍、日本で2.6倍となっており、ボリューム的にも液晶テレビに及ばない。これは、PDPは小型化が技術的に難しく、液晶でラインナップできる20型、30型ゾーンの商品

がないためである。しかしながら、PDPが強いと言われてきた40型、50型ゾーンについても、液晶テレビの大型化に伴い、その優位性も薄れつつある。従って、今後数年間は、液晶テレビは上記のような成長率を実現することは、ほぼ間違いないと思われる。今後地上波デジタル放送への完全移行を迎えると、デジタル放送との相性が高い液晶テレビの市場は更に拡大する可能性がある。

もう一つの主力商品である、携帯電話端末はどうだろうか。2002.4から2006.4までの携帯出荷台数とその成長率を見ると、成長率は低下トレンドで2006.4の成長率は約6%となっており、今後数年間で国内携帯電話市場の成長は止まってしまう可能性もある。ただ、今年始まるナンバーポータビリティ制度の導入により、再度市場が活性化する可能性もあり、携帯電話端末メーカーにとってチャンスとなる可能性もある。携帯端末用のワンセグ放送が開始され、携帯電話の新たな使用方法が提案されつつあり、これも携帯電話メーカーにとってはチャンスとなる。

1.2 電化機器事業

電化機器市場については、2003年をピークにこの2年間は市場が縮小傾向にあることが分かる。近年スチームオーブンや様々な健康技術（プラズマクラスター、銀イオンなど）を駆使した商品で、各社とも製品開発には工夫をしているが、既に白物家電については、耐久消費財になっており、買い替えも数年に1度しか起こらないという特殊事情があり、市場自体はこれからも微減の傾向が続くと考えられる。

1.3 情報機器事業

2005年8月にガートナーが発表した資料によれば、2005年のプリンタ、複写機、複合機（MFP: MultiFunction Product）の世界全体の出荷台数が2004年より7.8%増加し、1億2,470万台を超える見通しであると発表した。ガートナーのアナリストによれば、現在メーカー各社は、ユーザーのモノクロ機からカラー機への買い換え促進に注力しており今後カラー・レーザプリンタとカラー複合機市場が高い成長領域になるとしている。ガートナーの調査によれば、現在オフィスでプリントアウトする文書のうち、カラー印刷は全体の6%に満たない状況で、カラー出力機器が大きなビジネス・チャンスであるとしている。コンシューマー製品セグメントでは、デジタル写真の普及がカラープリンタの需要を先導している。世界全体のプリンタ、複写機、複合機の販売は、2009年まで堅調に成長する見込みで、2009年末の世界全体の出荷台数は1億4,890万台、売り上げは607億ドルを超えると予測されている。

一方で、新携帯情報端末（ワイヤレスPDA）の市場動向はどうだろうか。PHS出荷台数の伸びについては、2006.4が前年に比べ飛躍的に成長しているのは、2005.12にウィルコムから発売された新携帯情報端末（シャープ製）W-ZERO3の影響である。従来のPHSにPDAの機能とワイヤレスLAN機能をつけたこの商品は、一時数ヶ月待ち状態だったほど品薄が続いた。携帯電話の市場動向のところでも述べたが、ワンセグ放送の開始に伴い、今後PHSにもワンセグ放送が拡大されれば、大きなチャンスとなることは間違いない。この新携帯

情報端末は、遠隔医療などのヘルスケア商品としての用途提案もされており、この分野でも伸びる可能性を秘めている。世界市場を見ても、同様の商品がT-MOBILE（シャープ製）などから発売されているが、アメリカでは飛ぶように売れている。今後、この市場は、世界的な規模で拡大していく可能性があると言える。

1.4 LSI事業

2006年4月にガートナーが発表した資料によれば、2005年の世界半導体市場（確定値）が前年（2004年）比5.7%増の2,350億ドルとなった。これは、2000年の半導体市場の売上高（2,230億ドル）を上回る過去最高の記録である。ガートナーのリサーチ・バイス・プレジデントであるリチャード・ゴードン（Richard Gordon）は、「半導体売上に占める割合が最も大きなアプリケーションは、2005年も依然としてパソコンと携帯電話だが、MP3オーディオ・プレーヤの人气がフラッシュ・メモリ・ベンダー各社の急激な成長に貢献している」と述べている。2005年NAND型フラッシュ・メモリ市場全体の成長率は、前年比71%増となっており、その他急成長を遂げている分野としては、COMSイメージ・センサ（28%増）や民生機器向けASIC（14%増）などがある。

アジア・パシフィック地域における売上増加という地域的なトレンドは2005年も変わらず、中国、台湾、韓国、シンガポールを含むこの地域における半導体売上は、世界全体の売り上げの44.5%を占めており、2005年の前年比成長率は11%増と高い値を記録している。これに次ぐ4%増という成長率を記録したのは、EMEA（欧州・中東・アフリカ）地域で、北米・中南米は1%増、日本は横ばいで0.2%増となっている（すべてドル・ベースでの成長率）。

1.5 液晶事業

液晶パネルを開発・製造する液晶事業は、液晶テレビ・モニター用の大型液晶パネルと、携帯電話・PDA・ゲーム機用の中小型液晶パネルに分類される。大型液晶パネルの市場動向は、先に見た液晶テレビの市場動向と連動するものと思われる。中小型液晶パネルの市場動向は、携帯電話・PDA・ゲーム機の市場動向と連動すると考えられるが、携帯電話・PDAの市場動向は、既に見た通りである。（現在PDAの主流はワイヤレスPDAのため、PHSの市場動向と等しいと仮定した）以上より、大型、中小型とも、今後とも市場は成長するものと考えられ、液晶パネルに対する需要は増加トレンドにあると考えられる。但し、シャープの亀山2工場、三重3工場（中小型のCGS液晶生産）等の工場建設に加え、韓国・台湾等の液晶強国も工場建設を計画しており、需給とコスト面から、シャープのシェアが下がる可能性は否めない。

1.6 その他電子部品事業（ソーラー）

その他電子部品事業については、主力のソーラー事業の世界市場動向を見ることにする。世界全体の太陽光発電システムの累積設置台数と日本の累積設置台数の推移では、一貫して市場は拡大トレンドである。近年では、特に海外市場で環境意識の高まりとともに、市場が拡大しつつある。今後住宅戸数の絶対量から考えても、世界市場が更に伸びることが予測される。

2 SWOT分析

内部環境	強み (Strengths)	弱み (Weaknesses)
	●特長デバイス(液晶パネル・CCD・CMOSなど)と商品との組み合わせ力 ●大型・中小型液晶パネル製造の生産技術 ●液晶テレビの高いブランド力 ●高付加価値中小型液晶のシステム液晶化技術 ●携帯情報端末(PDA)のブランド力と開発技術 ●太陽光発電システムの世界トップメーカーとしての地位 ●薄膜太陽電池の生産技術 ●地球環境保全に向けた各種環境技術	●液晶への依存度の高さ ●事業間・製品間をつなぐシステム技術力の弱さ ●AV機器間をつなぐネットワーク技術力の弱さ ●総合家電メーカーという肩書き(に縛られて不採算事業から撤退できない) ●ICや電子部品のシェアの低さ ●グローバルな販路の弱さ ●知的財産権への取り組みの弱さ ●事業の仕組みを構築する(M&A、アライアンス等)人材の少なさ
外部環境	機会 (Opportunities)	脅威 (Threats)
	●グローバル(特に欧州)な液晶テレビの需要拡大 ●2011年地上波デジタル放送への完全移行 ●モバイル機器向け地上デジタル放送「ワンセグ」の普及拡大 ●2006年11月(予定)の携帯電話の「ナンバーポータビリティ制度」開始 ●少子高齢化に伴うヘルスケア商品の需要の高まり ●地球環境保全に対する意識の高まり	●韓国・台湾・中国勢の液晶パネルメーカーの台頭 ●液晶以外の大型FPDの台頭(SED等) ●太陽光発電システム事業への中国メーカーの参入 ●原油高にともなう原材料価格の高騰

シャープの自社分析及び企業成長戦略の分析については、SWOT分析を用いて行うことにした。分析の結果は上の図の通りである。先ほどの外部環境分析と合わせて記載している。

3 企業成長戦略策定

3.1 第1ステップ：今後3-5年間の企業目標を設定する企業環境分析と自社分析より、目標としての企業価値指標を設定

企業の価値とは、次の2つが企業価値指標として適切であると考ええる。一つは、それぞれの事業を営むことによって「どれだけキャッシュを稼げるか」という視点から、「フリーキャッシュフロー価値」が重要である。もう一つは、営業活動によって稼ぎ出した利益(税引後)から投下した資本コスト(資金調達コスト)を差し引いたEVAをもとにした、「MVA+投下資本価値」が重要である。これらの指標の違いは、フリーキャッシュフロー価値は、営業CF-投資CFによって算出されたフリーキャッシュフローがどれだけ生み出されるかということであり、より投資活動という側面から企業価値を見ていると言える。一方、MVA+投下資本は、資本コストという概念を使い、財務活動によって得た資金に対して、どれだけ事業利益が稼げるかということであり、より財務活動という側面から企業価値を見ていると言える。これら2つの指標を見て、総合的に判断することが望ましいと考える。

戦略オプションの選択基準として、以下の9点を設定する。

戦略オプションの選択基準として、以下の9点を設定する。

- ①成長性
 - ・ ・ ・ 市場が成長する可能性があるか？
 - ある程度の市場規模があるか？
- ②競合度
 - ・ ・ ・ 競合、新規参入の脅威は強いのか？
- ③企業理念との整合性
 - ・ ・ ・ 企業理念との整合性はあるか？
- ④戦略資産の蓄積
 - ・ ・ ・ その事業を行うことで、戦略資産の蓄積は望めるか？
- ⑤能力
 - ・ ・ ・ 既存の能力を活用してその事業を行うことができるか？
- ⑥時間
 - ・ ・ ・ タイミングは適正か？
- ⑦コスト優位
 - ・ ・ ・ コスト優位を築くことができるか？
- ⑧差別化
 - ・ ・ ・ 他社差別化で優位性が確保できるか？
- ⑨シナジー
 - ・ ・ ・ 他の事業とシナジーが望めるか？

ここでは、先のSWOT分析を用いて、下記5つの視点から、戦略オプションを考える。

- ①強みを用いて機会を活用する
- ②機会を活用して弱みを克服する
- ③強みを用いて脅威に備える
- ④強みを用いて弱みを克服する

【戦略オプション1】

大型液晶パネルの製造技術という強みを活かして、グローバルな液晶テレビの需要拡大という機会を活用する。具体的には、現在弱みになっているグローバル（北米・欧州・中国）な販路を強化し（M&A、提携等の外部資産の活用も考慮）、一気に液晶テレビのグローバルシェアで競合相手を引き離し、競合相手の投資意欲を削ぐ。

太陽光発電システムの世界トップメーカーとしてのブランド力と、新しい技術である薄膜太陽電池の生産技術という強みを活かして、地球環境保全に対する意識の高まりという機会を活用する。具体的には、今後拡大が見込まれる欧州市場での販路拡大を行い（M&A、提携等の外部資産の活用も考慮）、一気に太陽光発電システムでの世界一の地位を更に高め、脅威となっている中国メーカー等の参入を阻止する。

携帯情報端末（PDA）のブランド力と商品開発力という強みを活かし、PHS市場（ワイヤレスPDA）のみならず、少子高齢化に伴う遠隔医療のツールとしてのヘルスケア商品の需要の高まりという機会を活かし、縮小傾向にあるPDAの市場規模を再度拡大する。この場合、外部資産の活用はあまり期待できない為、自社内での成長投資が中心となる。

②機会を活用して弱みを克服する

【戦略オプション4】

市場の大幅な成長を見込める「液晶事業」、ワンセグ放送やナンバーポータビリティ制度による携帯事業の活況という機会を活かして、LSI事業のシェアの低さという弱みを克服する。具体的には、LSI事業を独立採算の事業本部ではなく、事業部ごとの特性を活かして、液晶事業、AV・携帯機器事業などに再編・統合することで、より一層のシナジー効果を生み出すように事業ポートフォリオを組み替える。例えばシステムLSIは、液晶テレビや携帯電話に使われるため、AV・通信機器事業に、カメラモジュール事業は携帯機器事業に使われるためAV・通信機器事業に、センサー事業はその他電子部品事業に、フラッシュ事業はSAMSUNGなど強い競合への売却を含め検討する。これにより、内需比率が高まるため、LSI事業としては安定するし、同じ事業本部内にいることで、より一層の開発シナジーが生まれる可能性がある。

【戦略オプション5】

ワンセグ放送やナンバーポータビリティ制度、少子高齢化に伴うヘルスケア商品の需要の高まりという機会を活かして、知的財産権への取り組みの弱さと事業の仕組みを構築する人材の少なさを克服する。具体的には、新しい制度にはビジネス・チャンスがあると捉え、人材の少なさを外部人材の大量採用という成長投資により克服し、知財戦略、M&A戦略、新規事業開拓などを担当する組織を新設する。

③強みを用いて脅威に備える

【戦略オプション6】

液晶パネル製造技術及び液晶テレビのブランド力という強みを活かして、SEDのような新しいFPDの台頭に備える。具体的には、更なる液晶事業への成長投資を続け、コストダウンを更に推し進め、コスト面で難のあるSEDや有機ELなどの脅威に備える。

【戦略オプション7】

太陽光発電システムの世界トップメーカーとしての地位と、薄膜太陽電池の生産技術という強みを活かして、太陽光発電システム事業への中国メーカーの参入と言う脅威に備える。具体的には、ソーラー事業への更なる成長投資を続け、もしくは外部資源をM&Aなどにより獲得して、圧倒的な変換効率と、コストダウンを実現し、参入障壁を高めることで新規参入の脅威に備える。

④強みを用いて弱みを克服する

【戦略オプション8】

特長デバイスと商品摺り合わせ力という強みを活かして、事業間・製品間をつなぐシステム技術の弱さ及びAV機器間をつなぐネットワーク技術力の弱さという弱みを克服する。具体的には、現在社内に人材が少ない、システム技術者、ネットワーク技術者を外部人材の大量採用という成長投資により克服し、弱みを克服する。

【戦略オプション9】

液晶テレビ及び携帯情報端末の高いブランド力という強みを活かして、今まで弱みとなっていた総合家電メーカーからの脱却を図る。具体的には、ブランド力の高いデジタル家電系のイメージを強く押し出すブランド戦略を用いて、家電機器事業売却によって、企業価値が増大するような事業ポジションに変革する。

3.4 第4ステップ：それぞれの選択案ごとに、定性選択基準をもとにスクリーニングを行う

◎=5点、○=3点、△=1点

戦略オプション		オプション評価軸									オプション判断	
		成長性	競合度	理念	戦略資産	能力	時間	コスト優位	差別化	シナジー	総合評価	オプション 選択
1	液晶事業の グローバル販路拡大	◎	△	△	◎	○	◎	△	◎	◎	31	
2	ソーラー事業の 欧州での販路拡大	◎	○	△	◎	○	◎	△	◎	◎	33	4
3	PDA事業の復活	△	◎	◎	○	◎	○	△	◎	△	29	
4	LSI事業の再編・統合	△	◎	◎	△	◎	○	◎	△	◎	31	
5	新ビジネス構築人材の 外部確保	○	○	○	◎	○	○	△	○	○	27	
6	新規FPDへの対抗 の為に液晶事業強化	◎	△	◎	◎	◎	◎	◎	◎	△	37	2
7	ソーラー事業の新規 参入阻止の為に強化	◎	○	◎	◎	◎	◎	◎	◎	△	39	1
8	技術者の外部確保	○	△	○	◎	○	○	△	○	○	25	
9	ブランド戦略による 家電事業の売却 ※相手の立場で検討	◎	○	△	◎	◎	◎	◎	△	◎	35	3

3.5 第5ステップ：スクリーニングで残った選択案を予備設問の財務諸表分析をもとに今後3-5年の企業価値シミュレーションを行う。P/Lの収益性、成長性の指標も用いる。 さらに必要に応じて連結レベルとセグメントごとに行う

① ベースケース

(1)簡易版フリーキャッシュフロー価値

全社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 2,797,109	2,280,250	111.6%
営業利益	(百万円) 163,710	121,890	122.5%
実効税率	(%) 36.20%	40.22%	96.0%
NOPAT	(百万円) 104,447	73,584	125.6%
減価償却費	(百万円) 193,114	161,236	109.6%
営業CF(実額)	(百万円) 263,753	228,153	123.6%
営業CF(実額)/(NOPAT+減価償却費)の比率	88.6%	97.9%	108.4%
簡易版営業CF	(百万円) 263,753	228,153	123.6%
資本的支出合計	(百万円) 238,839	209,627	114.4%
投資CF(実額)	(百万円) 229,386	197,553	111.2%
投資CF(実額)/資本的支出合計額の比率	96.0%	95.9%	100.9%
簡易版投資CF	(百万円) 229,386	197,553	111.2%
簡易版フリーキャッシュフロー	(百万円) 34,367	30,600	-117.8%

5年間平均

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
3,133,860	3,539,425	4,028,200	4,618,016	5,330,964	セグメントの合計
208,518	269,897	354,722	471,818	633,788	セグメントの合計
40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	
124,507	161,200	211,908	281,908	378,734	セグメントの合計
212,085	234,384	260,072	289,339	322,479	セグメントの合計
97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	過去5年間の平均
329,539	387,294	462,089	559,277	686,520	
272,295	313,264	362,306	420,345	488,633	
95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	過去5年間の平均
261,079	300,361	347,383	403,031	468,507	
68,460	86,933	114,706	156,246	218,012	

予測期間におけるFCFのNPV(A)	539,363	312,174	129.6%
加重平均資本コスト(WACC)	5.18%	4.81%	101.8%
FCFの永久成長率(無リスク利率)	1.60%	1.34%	109.5%
継続価値のNPV(B)	4,682,091	3,591,128	127.2%
企業価値(A)+(B)	5,221,454	3,903,302	126.8%

127.0%	131.9%	136.2%	139.5%	
666,209	783,389	881,134	944,700	952,125
5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%
1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%
4,423,162	4,482,432	4,542,497	4,603,366	4,665,052
5,089,371	5,265,822	5,423,631	5,548,067	5,617,177

5年間平均 直近と同一と仮定

(2)MVA+投下資本

全社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
MVA+投下資本	(百万円) 2,091,708	1,560,631	123.2%
税引後事業利益	(百万円) 108,249	75,635	124.1%
営業利益	(百万円) 163,710	121,890	122.5%
受取利息・配当金	(百万円) 4,837	5,296	93.1%
持分法利益	(百万円) 1,023	831	115.1%
資本コスト	(百万円) 48,461	44,865	100.4%
投下資本(有形子負債・性非資本の増額)	(百万円) 936,405	932,559	98.7%
加重平均資本コスト(WACC)	(%) 5.18%	4.81%	101.8%
EVA	(百万円) 59,789	30,769	162.2%

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
2,475,334	3,182,720	4,161,500	5,513,657	7,384,795	
128,103	164,711	215,365	285,341	382,176	
208,518	269,897	354,722	471,818	633,788	セグメントの合計
4,595	4,276	3,979	3,703	3,446	5年間平均成長率とした
1,178	1,356	1,561	1,797	2,069	5年間平均成長率とした
47,811	47,170	46,537	45,913	45,297	
923,847	911,458	899,235	887,176	875,228	5年間平均成長率とした
5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	直近WACCとした
80,292	117,542	168,828	239,428	336,879	

+αの上積み%を記載

◆セグメント別情報◆

AV・通信機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
売上高	(百万円) 1,091,291	867,806	112.2%		1,224,519	1,374,011	1,541,755	1,729,976	1,941,177	5年間平均成長率とした
営業利益	(百万円) 35,785	27,402	120.8%		43,217	52,192	63,032	76,122	91,931	5年間平均成長率とした
NOPAT	(百万円) 22,831	16,521	123.8%		25,835	31,201	37,680	45,506	54,957	
減価償却費	(百万円) 29,775	24,302	113.2%		33,218	38,182	43,238	48,963	55,446	5年間平均成長率とした
資本的支出	(百万円) 36,825	31,559	117.8%		43,378	51,098	60,191	70,902	83,519	5年間平均成長率とした
フリーキャッシュフロー	(百万円) 15,781	9,264	147.7%		16,174	18,285	20,727	23,567	26,883	

電化機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
売上高	(百万円) 224,711	221,148	98.9%		222,191	219,700	217,236	214,800	212,392	5年間平均成長率とした
営業利益	(百万円) 2,155	2,133	61.7%		1,330	820	506	312	193	5年間平均成長率とした
NOPAT	(百万円) 1,375	1,268	63.8%		795	490	303	187	115	
減価償却費	(百万円) 1,793	2,002	57.1%		1,024	585	334	191	109	5年間平均成長率とした
資本的支出	(百万円) 2,218	2,420	57.0%		1,264	720	410	234	133	5年間平均成長率とした
フリーキャッシュフロー	(百万円) 950	850	75.0%		556	356	227	144	91	

情報機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
売上高	(百万円) 426,847	397,934	104.8%		442,418	468,980	491,581	515,271	540,103	5年間平均成長率とした
営業利益	(百万円) 24,359	19,515	118.0%		28,020	32,230	37,074	42,845	49,053	5年間平均成長率とした
NOPAT	(百万円) 15,541	11,746	118.0%		16,750	19,267	22,163	25,493	29,324	
減価償却費	(百万円) 20,268	17,396	108.2%		21,930	23,727	25,672	27,777	30,054	5年間平均成長率とした
資本的支出	(百万円) 25,067	22,477	112.0%		28,083	31,462	35,246	39,489	44,241	5年間平均成長率とした
フリーキャッシュフロー	(百万円) 10,742	6,665	143.8%		10,596	11,532	12,587	13,781	15,137	

LSI	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	直近2期 成長率	戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備 考
売上高	(百万円)	190,404	188,271	90.6%	172,519	156,314	141,631	128,327	116,273	5年間平均成長率とした
営業利益	(百万円)	7,883	10,820	74.3%	5,860	4,356	3,238	2,407	1,789	5年間平均成長率とした
NOPAT	(百万円)	5,029	6,459	76.9%	3,503	2,604	1,936	1,439	1,070	
減価償却費	(百万円)	6,559	9,717	74.2%	4,865	3,609	2,677	1,986	1,473	5年間平均成長率とした
資本的支出	(百万円)	8,112	12,740	66.2%	5,368	3,552	2,351	1,556	1,029	5年間平均成長率とした
フリーキャッシュフロー	(百万円)	3,476	3,436	143.8%	3,000	2,661	2,262	1,869	1,513	

液晶	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備 考
売上高	(百万円)	857,508	568,562	129.1%	1,106,807	1,428,583	1,843,907	2,379,977	3,071,895	5年間平均成長率とした
営業利益	(百万円)	68,166	41,828	143.6%	97,865	140,505	202,722	289,610	415,792	5年間平均成長率とした
NOPAT	(百万円)	43,490	25,414	147.1%	58,504	83,994	120,589	173,129	248,560	
減価償却費	(百万円)	113,197	90,685	111.0%	125,618	139,402	154,698	171,673	190,510	5年間平均成長率とした
資本的支出	(百万円)	140,000	117,399	115.6%	161,847	187,103	216,300	250,053	289,074	5年間平均成長率とした
フリーキャッシュフロー	(百万円)	16,687	-1,300	-314.8%	22,275	36,293	58,988	94,749	149,997	

その他電子部品等	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備 考
売上高	(百万円) 310,158	239,020	116.5%		361,419	421,152	490,758	571,867	666,382	5年間平均成長率とした
営業利益	(百万円) 25,865	19,950	123.7%		31,984	39,551	48,908	60,479	74,787	5年間平均成長率とした
NOPAT	(百万円) 16,502	12,039	126.8%		19,120	23,644	29,237	36,154	44,708	
減価償却費	(百万円) 21,521	17,634	115.8%		24,930	28,878	33,452	38,750	44,888	5年間平均成長率とした
資本的支出	(百万円) 26,617	23,033	121.6%		32,354	39,329	47,806	58,111	70,637	5年間平均成長率とした
フリーキャッシュフロー	(百万円) 11,406	6,640	147.9%		11,696	13,193	14,883	16,794	18,959	

全社消去	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
売上高	(百万円) -303,810	-202,491	132.0%	-	-401,013	-529,315	-698,667	-922,202	-1,217,256	5年間平均成長率とした
営業利益	(百万円) -503	242	-4.9%	-	242	242	242	242	242	5年間平均金額とした(マイナスが大きい)

② 戦略オプション7「ソーラー事業の新規参入阻止の為の強化」を採択した場合

(1) 簡易版フリーキャッシュフロー価値

会社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 2,797,109	2,280,250	111.6%
営業利益	(百万円) 163,710	121,890	122.5%
実効税率	(%) 36.20%	40.22%	96.0%
NOPAT	(百万円) 104,447	73,584	125.6%
減価償却費	(百万円) 193,114	161,736	109.6%
営業CF(実際額)	(百万円) 263,753	228,153	123.6%
営業CF(実際額)/(NOPAT+減価償却費)の比率	88.6%	97.9%	108.4%
簡易版営業CF	(百万円) 263,753	228,153	123.6%
資本的支出合計	(百万円) 238,839	209,627	114.4%
投資CF(実際額)	(百万円) 229,386	197,553	111.2%
投資CF(実際額)/資本的支出合計額の比率	96.0%	95.9%	100.9%
簡易版投資CF	(百万円) 229,386	197,553	111.2%
簡易版フリーキャッシュフロー	(百万円) 34,367	30,600	-117.8%
予測期間におけるFCFのNPV(A)	632,812	321,397	141.3%
加重平均資本コスト(WACC)	5.18%	4.81%	101.8%
FCFの永久成長率(無リスク利率)	1.60%	1.34%	109.5%
継続価値のNPV(B)	6,585,751	4,557,794	306.5%
企業価値(A)+(B)	7,218,563	4,879,192	244.3%

(2) MVA+投下資本

会社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
MVA+投下資本	(百万円) 2,091,708	1,560,631	123.2%
税引後事業利益	(百万円) 108,249	75,635	124.1%
営業利益	(百万円) 163,710	121,890	122.5%
受取利息・配当金	(百万円) 4,937	5,296	93.1%
持分法利益	(百万円) 1,023	831	115.1%
資本コスト	(百万円) 48,461	44,865	100.4%
投下資本(有利子負債+株主資本の増減)	(百万円) 936,405	932,559	98.7%
加重平均資本コスト(WACC)	(%) 5.18%	4.81%	101.8%
EVA	(百万円) 59,789	30,769	162.2%

◆セグメント別情報◆

AV・通信機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 1,091,291	867,806	112.2%
営業利益	(百万円) 35,785	27,402	120.8%
NOPAT	(百万円) 22,831	16,521	123.8%
減価償却費	(百万円) 29,775	24,302	113.2%
資本的支出	(百万円) 36,825	31,559	117.8%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 15,781	9,264	147.7%

電化機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 224,711	221,148	98.9%
営業利益	(百万円) 2,155	2,133	61.7%
NOPAT	(百万円) 1,375	1,268	63.8%
減価償却費	(百万円) 1,793	2,002	57.1%
資本的支出	(百万円) 2,218	2,420	57.0%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 950	850	75.0%

情報機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 426,847	397,934	104.8%
営業利益	(百万円) 24,359	19,515	115.0%
NOPAT	(百万円) 15,541	11,746	118.0%
減価償却費	(百万円) 20,268	17,396	108.2%
資本的支出	(百万円) 25,067	22,477	112.0%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 10,742	6,665	143.8%

LSI	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 190,404	188,271	90.8%
営業利益	(百万円) 7,883	10,820	74.3%
NOPAT	(百万円) 5,029	6,459	76.9%
減価償却費	(百万円) 6,559	9,717	74.2%
資本的支出	(百万円) 8,112	12,740	66.2%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 3,476	3,436	143.8%

液晶	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 857,508	568,562	129.1%
営業利益	(百万円) 68,166	41,828	143.6%
NOPAT	(百万円) 43,490	25,414	147.1%
減価償却費	(百万円) 113,197	90,685	111.0%
資本的支出	(百万円) 140,000	117,399	115.6%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 16,687	-1,300	-314.8%

その他電子部品等	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 310,158	239,020	116.5%
営業利益	(百万円) 25,865	19,950	123.7%
NOPAT	(百万円) 16,502	12,039	126.8%
減価償却費	(百万円) 21,521	17,634	115.8%
資本的支出	(百万円) 26,617	23,033	121.6%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 11,406	6,640	147.9%

全社消去	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) -303,810	-202,491	132.0%
営業利益	(百万円) -503	242	-4.9%

5年間平均	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	3,133,860	4,105,969	4,787,150	5,627,371	6,665,261	セグメントの合計
	208,518	320,945	426,907	573,191	775,329	セグメントの合計
	40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	
	124,507	191,716	255,060	342,508	463,347	セグメントの合計
	212,085	235,554	261,427	290,909	324,298	セグメントの合計
	-	-	-	-	-	
	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	過去5年間の平均
	329,539	418,317	505,664	620,145	771,140	
	272,295	414,264	362,306	420,345	488,633	
	-	-	-	-	-	
	95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	過去5年間の平均
	261,079	397,201	347,383	403,031	468,507	
	68,460	21,116	158,281	217,113	302,632	
	832,554	1,093,131	1,233,225	1,324,978	1,339,243	
	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	
	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	
	6,221,545	6,304,914	6,389,400	6,475,018	6,561,783	
	7,054,099	7,398,045	7,622,825	7,789,996	7,901,027	

5年間平均	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	2,475,334	3,772,392	4,995,332	6,684,639	9,019,771	
	128,103	195,228	258,517	345,942	466,789	
	208,518	320,945	426,907	573,191	775,329	セグメントの合計
	4.95%	4.27%	3.97%	3.70%	3.44%	5年間平均成長率とした
	1,178	1,356	1,561	1,797	2,069	5年間平均成長率とした
	47,811	47,170	46,537	45,913	45,297	
	923,847	911,458	899,235	887,176	875,278	5年間平均成長率とした
	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	直近WACCとした
	80,292	148,058	211,980	300,029	421,491	

+αの上積み%を記載

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	1,224,519	1,374,011	1,541,755	1,729,976	1,941,177	5年間平均成長率とした
	43,217	52,192	63,032	76,122	91,931	5年間平均成長率とした
	25,835	31,201	37,680	45,506	54,957	
	33,718	38,182	43,238	48,963	55,446	5年間平均成長率とした
	43,378	51,098	60,191	70,902	83,519	5年間平均成長率とした
	16,174	18,285	20,727	23,567	26,883	

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	222,191	219,700	217,236	214,800	212,392	5年間平均成長率とした
	1,330	820	506	312	193	5年間平均成長率とした
	795	490	303	187	115	
	1,024	585	334	191	109	5年間平均成長率とした
	1,264	720	410	234	133	5年間平均成長率とした
	556	356	227	144	91	

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	447,418	468,980	491,581	515,271	540,103	5年間平均成長率とした
	28,020	32,230	37,074	42,645	49,053	5年間平均成長率とした
	16,750	19,267	22,163	25,493	29,324	
	21,930	23,727	25,672	27,777	30,054	5年間平均成長率とした
	28,083	31,462	35,248	39,489	44,241	5年間平均成長率とした
	10,596	11,532	12,587	13,781	15,137	

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	172,519	156,314	141,621	128,327	116,273	5年間平均成長率とした
	5,860	4,356	3,238	2,407	1,789	5年間平均成長率とした
	3,503	2,604	1,936	1,439	1,070	
	4,865	3,609	2,677	1,986	1,473	5年間平均成長率とした
	5,368	3,552	2,351	1,556	1,029	5年間平均成長率とした
	3,000	2,661	2,262	1,869	1,513	

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	1,106,807	1,428,583	1,843,907	2,379,977	3,071,895	5年間平均成長率とした
	97,865	140,505	201,722	289,610	415,792	5年間平均成長率とした
	58,504	83,994	120,589	173,129	248,560	
	125,618	139,402	154,698	171,673	190,510	5年間平均成長率とした
	161,847	187,103	216,300	250,053	289,074	5年間平均成長率とした
	22,275	36,293	58,988	94,749	149,997	

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	361,419	987,897	1,249,707	1,581,222	2,000,679	成長率+10%上乗せ
	31,984	90,599	121,093	161,851	216,328	成長率+10%上乗せ
	19,120	54,160	72,390	96,755	129,321	
	24,930	30,048	34,807	40,320	46,706	2008.3以降+10%増
	32,354	140,329	47,806	58,111	70,637	2008.3期に三洋買収
	11,696	-56,120	59,391	78,964	105,390	

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	-401,013	-529,315	-698,667	-922,202	-1,217,256	5年間平均成長率とした
	242	242	242	242	242	5年間平均金額とした(マイナスが大きい)

③ 戦略オプション6「新規FPDへの対抗の為の液晶事業強化」を採択した場合

(1)簡易版フリーキャッシュフロー価値

会社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 2,797,109	2,280,250	111.6%
営業利益	(百万円) 163,710	121,890	122.5%
実効税率	(%) 36.20%	40.22%	96.0%
NOPAT	(百万円) 104,447	73,584	125.6%
減価償却費	(百万円) 193,114	161,736	109.6%
営業CF(実際額)	(百万円) 263,753	228,153	123.6%
営業CF(実際額)/(NOPAT+減価償却費)の比率		88.6%	97.9%
簡易版営業CF	(百万円) 263,753	228,153	123.6%
資本的支出合計	(百万円) 238,839	209,627	114.4%
投資CF(実際額)	(百万円) 229,386	197,553	111.2%
投資CF(実際額)/資本的支出合計額の比率		96.0%	95.9%
簡易版投資CF	(百万円) 229,386	197,553	111.2%
簡易版フリーキャッシュフロー	(百万円) 34,367	30,600	-117.8%
予測期間におけるFCFのNPV(A)	573,771	302,919	136.1%
加重平均資本コスト(WACC)	5.18%	4.81%	101.8%
FCFの永久成長率(無リスク利率)	1.60%	1.34%	109.5%
継続価値のNPV(B)	6,171,885	4,165,649	144.9%
企業価値(A)+(B)	6,745,656	4,468,569	142.8%

5年間平均

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
3,219,610	3,769,361	4,490,837	5,445,807	6,720,191	セグメントの合計
215,335	290,152	399,877	561,338	800,220	セグメントの合計
40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	
128,582	173,308	238,902	335,422	478,227	セグメントの合計
223,182	257,796	297,150	341,584	391,553	セグメントの合計
-	-	-	-	-	
97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	過去5年間の平均
344,393	422,070	524,819	662,819	851,554	
300,448	366,161	436,006	510,291	589,560	
-	-	-	-	-	
95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	過去5年間の平均
288,073	351,079	418,048	489,273	565,277	
56,320	70,991	106,772	173,545	286,278	
767,799	960,155	1,129,682	1,244,245	1,255,082	
5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	
1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	
5,830,567	5,908,697	5,987,873	6,068,111	6,149,424	
6,598,366	6,888,852	7,117,556	7,312,356	7,404,505	

5年間平均 直近と同じと仮定

(2)MVA+投下資本

会社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
MVA+投下資本	(百万円) 2,091,708	1,580,631	123.2%
税引後事業利益	(百万円) 108,249	75,635	124.1%
営業利益	(百万円) 163,710	121,890	122.5%
受取利息・配当金	(百万円) 4,937	5,296	93.1%
持分法利益	(百万円) 1,023	831	115.1%
資本コスト	(百万円) 48,461	44,865	100.4%
投下資本(有利子負債+株主資本の増減)	(百万円) 936,405	932,559	98.7%
加重平均資本コスト(WACC)	(%) 5.18%	4.81%	101.8%
EVA	(百万円) 59,789	30,769	162.2%

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
2,554,075	3,416,689	4,683,106	6,547,699	9,307,303	
132,178	176,819	242,359	338,855	481,669	
215,335	290,152	399,877	561,338	800,220	セグメントの合計
4,595	4,276	3,979	3,703	3,446	5年間平均成長率とした
1,178	1,356	1,561	1,797	2,069	5年間平均成長率とした
47,811	47,170	46,537	45,913	45,297	
923,847	911,458	899,235	887,176	875,278	5年間平均成長率とした
5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	直近WACCとした
84,367	129,650	195,822	292,942	436,372	

◆セグメント別情報◆

+αの上積み%を記載

AV・通信機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 1,091,291	867,806	112.2%	
営業利益	(百万円) 35,785	27,402	120.8%	
NOPAT	(百万円) 22,831	16,521	123.8%	
減価償却費	(百万円) 29,775	24,302	113.2%	
資本的支出	(百万円) 36,825	31,559	117.8%	
フリーキャッシュフロー	(百万円) 15,781	9,264	147.7%	

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
1,224,519	1,374,011	1,541,755	1,729,976	1,941,177	5年間平均成長率とした
43,217	52,192	63,032	76,122	91,931	5年間平均成長率とした
25,835	31,201	37,680	45,506	54,957	
33,718	38,182	43,238	48,963	55,446	5年間平均成長率とした
43,378	51,098	60,191	70,902	83,519	5年間平均成長率とした
16,174	18,285	20,727	23,567	26,883	

電化機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 224,711	221,148	98.9%	
営業利益	(百万円) 2,155	2,133	61.7%	
NOPAT	(百万円) 1,375	1,268	63.8%	
減価償却費	(百万円) 1,793	2,002	57.1%	
資本的支出	(百万円) 2,218	2,420	57.0%	
フリーキャッシュフロー	(百万円) 950	850	75.0%	

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
222,191	219,700	217,236	214,800	212,392	5年間平均成長率とした
1,330	820	508	312	193	5年間平均成長率とした
795	490	303	187	115	
1,024	585	334	191	109	5年間平均成長率とした
1,264	720	410	234	133	5年間平均成長率とした
556	356	227	144	91	

情報機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 426,847	397,934	104.8%	
営業利益	(百万円) 24,359	19,515	115.0%	
NOPAT	(百万円) 15,541	11,746	118.0%	
減価償却費	(百万円) 20,268	17,396	108.2%	
資本的支出	(百万円) 25,067	22,477	112.0%	
フリーキャッシュフロー	(百万円) 10,742	6,665	143.8%	

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
447,418	468,980	491,581	515,271	540,103	5年間平均成長率とした
28,020	32,230	37,074	42,645	49,053	5年間平均成長率とした
16,750	19,267	22,163	25,493	29,324	
21,930	23,727	25,672	27,777	30,054	5年間平均成長率とした
28,083	31,462	35,248	39,489	44,241	5年間平均成長率とした
10,596	11,532	12,587	13,781	15,137	

LSI	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	直近2期 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 190,404	188,271	90.8%	
営業利益	(百万円) 7,883	10,820	74.3%	
NOPAT	(百万円) 5,029	6,459	76.9%	
減価償却費	(百万円) 6,559	9,717	74.2%	
資本的支出	(百万円) 8,112	12,740	66.2%	
フリーキャッシュフロー	(百万円) 3,476	3,436	143.8%	

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
172,519	156,314	141,631	128,327	116,273	5年間平均成長率とした
5,860	4,356	3,238	2,407	1,789	5年間平均成長率とした
3,503	2,604	1,936	1,439	1,070	
4,865	3,609	2,677	1,986	1,473	5年間平均成長率とした
5,368	3,552	2,351	1,556	1,029	5年間平均成長率とした
3,000	2,661	2,262	1,869	1,513	

液晶	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 857,508	568,562	129.1%	10.0%
営業利益	(百万円) 68,166	41,828	143.6%	10.0%
NOPAT	(百万円) 43,490	25,414	147.1%	
減価償却費	(百万円) 113,197	90,685	111.0%	
資本的支出	(百万円) 140,000	117,399	115.6%	
フリーキャッシュフロー	(百万円) 16,687	-1,300	-314.8%	

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
1,192,558	1,658,519	2,306,544	3,207,768	4,461,122	成長率+10%上乗せ
104,682	160,760	246,877	379,128	582,224	成長率+10%上乗せ
62,579	96,102	147,583	226,643	348,053	
136,716	162,814	191,777	223,917	259,584	2007.3以降+100億円
190,000	240,000	290,000	340,000	390,000	2007.3以降+500億円
9,294	18,916	49,360	110,559	217,637	

その他電子部品等	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 310,158	239,020	116.5%	
営業利益	(百万円) 25,865	19,950	123.7%	
NOPAT	(百万円) 16,502	12,039	126.8%	
減価償却費	(百万円) 21,521	17,634	115.8%	
資本的支出	(百万円) 26,617	23,033	121.6%	
フリーキャッシュフロー	(百万円) 11,406	6,640	147.9%	

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
361,419	421,152	490,758	571,867	666,382	5年間平均成長率とした
31,984	39,551	48,908	60,479	74,787	5年間平均成長率とした
19,120	23,644	29,237	36,154	44,708	
24,930	28,878	33,452	38,750	44,888	5年間平均成長率とした
32,354	39,329	47,806	58,111	70,637	5年間平均成長率とした
11,696	13,193	14,883	16,794	18,959	

全社消去	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) -303,810	-202,491	132.0%	
営業利益	(百万円) -503	242	-4.9%	

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
-401,013	-529,315	-698,667	-922,202	-1,217,256	5年間平均成長率とした
242	242	242	242	242	5年間平均金額とした(マイナスが大きい)

④ 戦略オプション9「ブランド戦略による家電事業の売却」を採択した場合

(1) 簡易版フリーキャッシュフロー価値

会社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 2,797,109	2,280,250	111.6%
営業利益	(百万円) 163,710	121,890	122.5%
実効税率	(%) 36.20%	40.22%	96.0%
NOPAT	(百万円) 104,447	73,584	125.6%
減価償却費	(百万円) 193,114	161,736	109.6%
営業CF(実際額)	(百万円) 263,753	228,153	123.6%
営業CF(実際額)/(NOPAT+減価償却費)の比率	88.6%	97.9%	108.4%
簡易版営業CF	(百万円) 263,753	228,153	123.6%
資本的支出合計	(百万円) 238,839	209,627	114.4%
投資CF(実際額)	(百万円) 229,386	197,553	111.2%
投資CF(実際額)/資本的支出合計額の比率	96.0%	95.9%	100.9%
簡易版投資CF	(百万円) 229,386	197,553	111.2%
簡易版フリーキャッシュフロー	(百万円) 34,367	30,600	-117.8%
予測期間におけるFCFのNPV(A)	836,484	440,166	141.9%
加重平均資本コスト(WACC)	5.18%	4.81%	101.8%
FCFの永久成長率(無リスク利率)	1.60%	1.34%	109.5%
継続価値のNPV(B)	7,615,227	5,837,771	126.0%
企業価値(A)+(B)	8,451,712	6,277,937	126.9%

5年間平均

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
3,133,860	3,630,907	4,044,434	4,850,878	5,882,861	セグメントの合計
208,518	277,989	376,741	518,721	721,902	セグメントの合計
40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	
124,507	166,037	225,071	309,947	431,408	セグメントの合計
212,085	288,408	322,167	360,012	402,844	セグメントの合計
-	-	-	-	-	
97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	過去5年間の平均
329,539	445,901	535,770	655,920	816,771	
272,295	313,264	361,895	420,111	488,500	
-	-	-	-	-	
95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	過去5年間の平均
261,079	300,361	346,990	402,807	468,380	
68,460	145,540	188,781	253,113	348,391	
1,083,571	1,270,013	1,426,561	1,530,625	1,548,592	
5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	
1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	
7,194,090	7,290,481	7,388,183	7,487,185	7,587,513	
8,277,661	8,580,504	8,814,744	9,017,810	9,136,106	

5年間平均

直近と同じと仮定

(2) MVA+投下資本

会社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
MVA+投下資本	(百万円) 2,091,708	1,560,631	123.2%
税引後事業利益	(百万円) 108,249	75,635	124.1%
営業利益	(百万円) 163,710	121,890	122.5%
受取利息・配当金	(百万円) 4,937	5,296	93.1%
持分法利益	(百万円) 1,023	831	115.1%
資本コスト	(百万円) 48,461	44,865	100.4%
投下資本(有利子負債+株主資本の増減)	(百万円) 936,405	932,559	98.7%
加重平均資本コスト(WACC)	(%) 5.18%	4.81%	101.8%
EVA	(百万円) 59,789	30,769	162.2%

+αの上積み%を記載

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
2,475,334	3,276,189	4,415,849	6,055,449	8,402,623	
128,103	169,548	228,528	313,380	434,850	
208,518	277,989	376,741	518,721	721,902	セグメントの合計
4,595	4,276	3,979	3,703	3,446	5年間平均成長率とした
1,178	1,356	1,561	1,797	2,069	5年間平均成長率とした
47,811	47,170	46,537	45,913	45,297	
923,847	911,458	899,235	887,176	875,278	5年間平均成長率とした
5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	直近WACCとした
80,292	122,379	181,991	267,467	389,553	

◆セグメント別情報◆

AV・通信機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 1,091,291	867,806	112.2%	-
営業利益	(百万円) 35,785	27,402	120.8%	-
NOPAT	(百万円) 22,831	16,521	123.8%	-
減価償却費	(百万円) 29,775	24,302	113.2%	-
資本的支出	(百万円) 36,825	31,559	117.8%	-
フリーキャッシュフロー	(百万円) 15,781	9,264	147.7%	-

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
1,224,519	1,374,011	1,541,755	1,729,976	1,941,177	5年間平均成長率とした
43,217	52,192	63,032	76,122	91,931	5年間平均成長率とした
25,835	31,201	37,680	45,506	54,957	
33,718	38,182	43,238	48,963	55,446	5年間平均成長率とした
43,378	51,098	60,191	70,802	83,519	5年間平均成長率とした
16,174	18,285	20,727	23,567	26,883	

電化機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 224,711	221,148	98.9%	-
営業利益	(百万円) 2,155	2,133	61.7%	-
NOPAT	(百万円) 1,375	1,268	63.8%	-
減価償却費	(百万円) 1,793	2,002	57.1%	-
資本的支出	(百万円) 2,218	2,420	57.0%	-
フリーキャッシュフロー	(百万円) 950	850	75.0%	-

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
222,191	219,700	0	0	0	2008.3期に売却
1,330	820	0	0	0	2008.3期に売却
795	490	0	0	0	
1,024	585	0	0	0	2008.3期に売却
1,264	-241,880	0	0	0	2008.3期に売却
556	242,956	0	0	0	

情報機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 426,847	397,934	104.8%	-
営業利益	(百万円) 24,359	19,515	115.0%	-
NOPAT	(百万円) 15,541	11,746	118.0%	-
減価償却費	(百万円) 20,268	17,396	108.2%	-
資本的支出	(百万円) 25,067	22,477	112.0%	-
フリーキャッシュフロー	(百万円) 10,742	6,665	143.8%	-

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
447,418	468,980	491,581	515,271	540,103	5年間平均成長率とした
28,020	32,230	37,074	42,645	49,053	5年間平均成長率とした
16,750	19,267	22,163	25,493	29,324	
21,930	23,727	25,672	27,777	30,054	5年間平均成長率とした
28,083	31,462	35,248	39,489	44,241	5年間平均成長率とした
10,596	11,532	12,587	13,781	15,137	

LSI	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	直近2期 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 190,404	188,271	90.8%	-
営業利益	(百万円) 7,883	10,820	74.3%	-
NOPAT	(百万円) 5,029	6,459	76.9%	-
減価償却費	(百万円) 6,559	9,717	74.2%	-
資本的支出	(百万円) 8,112	12,740	66.2%	-
フリーキャッシュフロー	(百万円) 3,476	3,436	143.8%	-

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
172,519	156,314	141,621	128,327	116,273	5年間平均成長率とした
5,860	4,356	3,238	2,407	1,789	5年間平均成長率とした
3,503	2,604	1,936	1,439	1,070	
4,865	3,609	2,677	1,986	1,473	5年間平均成長率とした
5,368	3,552	2,351	1,556	1,029	5年間平均成長率とした
3,000	2,661	2,262	1,869	1,513	

液晶	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 857,508	568,562	129.1%	5.0%
営業利益	(百万円) 68,166	41,828	143.6%	5.0%
NOPAT	(百万円) 43,490	25,414	147.1%	5.0%
減価償却費	(百万円) 113,197	90,685	111.0%	-
資本的支出	(百万円) 140,000	117,399	115.6%	-
フリーキャッシュフロー	(百万円) 16,687	-1,300	-314.8%	-

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
1,106,807	1,483,923	1,989,533	2,667,416	3,576,270	2009.3以降成長率+5%とする
97,865	145,398	216,017	320,935	476,811	2009.3以降成長率+5%とする
58,504	86,919	129,135	191,855	285,037	
125,618	166,324	184,574	204,827	227,302	2008.3期以降+242.6億円
161,847	308,403	216,300	250,053	289,074	2008.3期に+1213億円
22,275	-55,160	97,409	146,629	223,266	

その他電子部品等	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) 310,158	239,020	116.5%	10.0%
営業利益	(百万円) 25,865	19,950	123.7%	10.0%
NOPAT	(百万円) 16,502	12,039	126.8%	10.0%
減価償却費	(百万円) 21,521	17,634	115.8%	-
資本的支出	(百万円) 26,617	23,033	121.6%	-
フリーキャッシュフロー	(百万円) 11,406	6,640	147.9%	-

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
361,419	457,294	578,602	732,090	926,295	2009.3以降成長率+10%とする
31,984	42,750	57,138	76,370	102,075	2009.3以降成長率+10%とする
19,120	25,556	34,157	45,654	61,020	
24,930	56,981	68,006	76,460	88,570	2008.3期以降+242.6億円
32,354	160,629	47,806	58,111	70,637	2008.3期に+1213億円
11,696	-78,092	52,357	64,003	78,953	

全社消去	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高	(百万円) -303,810	-202,491	132.0%	-
営業利益	(百万円) -503	242	-4.9%	-

戦略OPT
による+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
-401,013	-529,315	-698,667	-922,202	-1,217,256	5年間平均成長率とした
242	242	242	242	242	5年間平均金額とした(マイナスの金額あり)

⑤ ②と④の組み合わせ（ソーラー強化（三洋買収）と電化事業の売却）

(1) 簡易版フリーキャッシュフロー価値

会社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 2,797,109	2,280,250	111.6%
営業利益	(百万円) 163,710	121,890	122.5%
実効税率	(%) 36.20%	40.22%	96.0%
NOPAT	(百万円) 104,447	73,584	125.6%
減価償却費	(百万円) 193,114	161,736	109.6%
営業CF(実際額)	(百万円) 263,753	228,153	123.6%
営業CF(実際額)/(NOPAT+減価償却費)の比率	88.6%	97.9%	108.4%
簡易版営業CF	(百万円) 263,753	228,153	123.6%
資本的支出合計	(百万円) 238,839	209,627	114.4%
投資CF(実際額)	(百万円) 229,386	197,553	111.2%
投資CF(実際額)/資本的支出合計額の比率	96.0%	95.9%	100.9%
簡易版投資CF	(百万円) 229,386	197,553	111.2%
簡易版フリーキャッシュフロー	(百万円) 34,367	30,600	-117.8%
予測期間におけるFCFのNPV(A)	963,000	491,275	146.5%
加重平均資本コスト(WACC)	5.18%	4.81%	101.8%
FCFの永久成長率(無リスク利率)	1.60%	1.34%	109.5%
継続価値のNPV(B)	9,020,278	6,829,932	127.6%
企業価値(A)+(B)	9,983,278	7,321,206	128.7%

(2) MVA+投下資本

会社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
MVA+投下資本	(百万円) 2,091,708	1,560,631	123.2%
税引後事業利益	(百万円) 108,249	75,635	124.1%
営業利益	(百万円) 163,710	121,890	122.5%
受取利息・配当金	(百万円) 4,937	5,296	93.1%
持分法利益	(百万円) 1,023	831	115.1%
資本コスト	(百万円) 48,461	44,865	100.4%
投下資本(有利子負債+株主資本の増減)	(百万円) 936,405	932,559	98.7%
加重平均資本コスト(WACC)	(%) 5.18%	4.81%	101.8%
EVA	(百万円) 59,789	30,769	162.2%

5年間平均	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	3,133,860	4,184,031	4,775,259	5,817,894	7,164,370	セグメントの合計
	208,518	327,724	445,199	611,992	847,511	セグメントの合計
	40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	
	124,507	195,768	265,995	365,704	506,497	セグメントの合計
	212,085	278,889	311,291	348,868	391,548	セグメントの合計
	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	過去5年間の平均
	329,539	464,711	565,189	699,598	879,227	
	272,295	313,264	361,895	420,111	488,500	
	95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	過去5年間の平均
	261,079	300,361	346,990	402,807	468,380	
	68,460	164,350	218,200	296,791	410,848	
	1,266,868	1,494,892	1,685,247	1,811,299	1,834,316	
	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	
	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	
	8,521,439	8,635,626	8,751,343	8,868,611	8,987,451	
	9,788,307	10,130,518	10,436,590	10,679,911	10,821,767	

5年間平均	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	2,475,334	3,850,692	5,208,624	7,132,847	9,853,575	
	128,103	199,280	269,452	369,137	509,939	
	208,518	327,724	445,199	611,992	847,511	セグメントの合計
	4.95%	4.27%	3.97%	3.70%	3.44%	5年間平均成長率とした
	1,178	1,356	1,561	1,797	2,069	5年間平均成長率とした
	47,811	47,170	46,537	45,913	45,297	
	923,847	911,458	899,235	887,176	875,278	5年間平均成長率とした
	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	直近WACCとした
	80,292	152,110	222,915	323,224	464,642	

◆セグメント別情報◆

AV・通信機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 1,091,291	867,806	112.2%
営業利益	(百万円) 35,785	27,402	120.8%
NOPAT	(百万円) 22,831	16,521	123.8%
減価償却費	(百万円) 29,775	24,302	113.2%
資本的支出	(百万円) 36,825	31,559	117.8%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 15,781	9,264	147.7%

+αの上積み%を記載

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	1,224,519	1,374,011	1,541,755	1,729,976	1,941,177	5年間平均成長率とした
	43,217	52,192	63,032	76,122	91,931	5年間平均成長率とした
	25,835	31,201	37,680	45,506	54,957	
	33,718	38,182	43,238	48,963	55,446	5年間平均成長率とした
	43,378	51,098	60,191	70,802	83,519	5年間平均成長率とした
	16,174	18,285	20,727	23,567	26,883	

電化機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 224,711	221,148	98.9%
営業利益	(百万円) 2,155	2,133	61.7%
NOPAT	(百万円) 1,375	1,268	63.8%
減価償却費	(百万円) 1,793	2,002	57.1%
資本的支出	(百万円) 2,218	2,420	57.0%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 950	850	75.0%

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	222,191	219,700	0	0	0	5年間平均成長率とした
	1,330	820	0	0	0	5年間平均成長率とした
	795	490	0	0	0	
	1,024	585	0	0	0	5年間平均成長率とした
	1,264	-241,880	0	0	0	5年間平均成長率とした
	556	242,956	0	0	0	

情報機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 426,847	397,934	104.8%
営業利益	(百万円) 24,359	19,515	115.0%
NOPAT	(百万円) 15,541	11,746	118.0%
減価償却費	(百万円) 20,268	17,396	108.2%
資本的支出	(百万円) 25,067	22,477	112.0%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 10,742	6,665	143.8%

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	447,418	468,980	491,581	515,271	540,103	5年間平均成長率とした
	28,020	32,230	37,074	42,645	49,053	5年間平均成長率とした
	16,750	19,267	22,163	25,493	29,324	
	21,930	23,727	25,672	27,777	30,054	5年間平均成長率とした
	28,083	31,462	35,248	39,489	44,241	5年間平均成長率とした
	10,596	11,532	12,587	13,781	15,137	

LSI	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	直近2期 成長率
売上高	(百万円) 190,404	188,271	90.8%
営業利益	(百万円) 7,883	10,820	74.3%
NOPAT	(百万円) 5,029	6,459	76.9%
減価償却費	(百万円) 6,559	9,717	74.2%
資本的支出	(百万円) 8,112	12,740	66.2%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 3,476	3,436	143.8%

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	172,519	156,314	141,621	128,327	116,273	5年間平均成長率とした
	5,860	4,356	3,238	2,407	1,789	5年間平均成長率とした
	3,503	2,604	1,936	1,439	1,070	
	4,865	3,609	2,677	1,986	1,473	5年間平均成長率とした
	5,368	3,552	2,351	1,556	1,029	5年間平均成長率とした
	3,000	2,661	2,262	1,869	1,513	

液晶	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 857,508	568,562	129.1%
営業利益	(百万円) 68,166	41,828	143.6%
NOPAT	(百万円) 43,490	25,414	147.1%
減価償却費	(百万円) 113,197	90,685	111.0%
資本的支出	(百万円) 140,000	117,399	115.6%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 16,687	-1,300	-314.8%

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	1,106,807	1,428,583	1,843,907	2,379,977	3,071,895	5年間平均成長率とした
	97,865	140,505	201,722	289,610	415,792	5年間平均成長率とした
	58,504	83,994	120,589	173,129	248,560	
	125,618	139,402	154,698	171,673	190,510	5年間平均成長率とした
	161,847	187,103	216,300	250,053	289,074	5年間平均成長率とした
	22,275	36,293	58,988	94,749	149,997	

その他電子部品等	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) 310,158	239,020	116.5%
営業利益	(百万円) 25,865	19,950	123.7%
NOPAT	(百万円) 16,502	12,039	126.8%
減価償却費	(百万円) 21,521	17,634	115.8%
資本的支出	(百万円) 26,617	23,033	121.6%
フリーキャッシュフロー	(百万円) 11,406	6,640	147.9%

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	361,419	1,065,759	1,455,053	1,886,546	2,712,179	成長率+20%上乗せ
	31,984	97,378	139,891	200,965	288,703	成長率+20%上乗せ
	19,120	58,212	83,627	120,137	172,587	
	24,930	73,383	85,006	98,470	114,066	2008.3以降+384億円増
	32,354	281,929	47,806	58,111	70,637	2008.3期に三洋買収
	11,696	-150,333	120,827	160,496	216,015	

全社消去	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高	(百万円) -303,810	-202,491	132.0%
営業利益	(百万円) -503	242	-4.9%

戦略OPT による+α	2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
	-401,013	-529,315	-698,667	-922,202	-1,217,256	5年間平均成長率とした
	242	242	242	242	242	5年間平均金額とした(マイナスが大きい)

⑥ ③と④の組み合わせ（液晶強化と電化事業の売却）

(1) 簡易版フリーキャッシュフロー価値

全社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
売上高 (百万円)	2,797,109	2,280,250	111.6%
営業利益 (百万円)	163,710	121,890	122.5%
実効税率 (%)	36.20%	40.22%	96.0%
NOPAT (百万円)	104,442	73,584	125.6%
減価償却費 (百万円)	193,114	161,736	109.6%
営業CF (実額) (百万円)	263,753	228,153	123.6%
営業CF (実額) / (NOPAT+減価償却費) の比率	88.6%	97.9%	108.4%
簡易版営業CF (百万円)	263,753	228,153	123.6%
資本的支出合計 (百万円)	238,839	209,627	114.4%
投資CF (実額) (百万円)	229,386	197,553	111.2%
投資CF (実額) / 資本的支出合計額の比率	96.0%	95.9%	100.9%
簡易版投資CF (百万円)	229,386	197,553	111.2%
簡易版フリーキャッシュフロー (百万円)	34,367	30,600	117.8%
予測期間におけるFCFのNPV (A)	845,840	420,941	145.2%
加重平均資本コスト(WACC)	5.18%	4.81%	101.8%
FCFの永久成長率(無リスク利子率)	1.60%	1.34%	109.5%
継続価値のNPV (B)	8,838,770	6,217,836	136.1%
企業価値(A)+(B)	9,684,610	6,638,777	138.4%

5年間平均

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
3,219,610	3,828,989	4,442,434	5,589,576	7,184,788	セグメントの合計
215,335	295,386	415,709	599,274	879,637	セグメントの合計
40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	40.22%	
128,582	176,437	248,366	358,101	525,202	セグメントの合計
223,182	311,640	356,568	407,701	485,029	セグメントの合計
97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	過去5年間の平均
344,393	477,849	592,258	749,755	969,971	
300,448	366,161	435,596	510,058	589,427	
95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	95.9%	過去5年間の平均
288,073	351,079	417,654	489,049	565,149	
56,320	126,770	174,603	260,706	404,822	
1,149,295	1,402,238	1,624,730	1,776,983	1,797,405	
5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	
1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	1.34%	
8,349,968	8,461,857	8,575,246	8,690,155	8,806,603	
9,499,263	9,884,086	10,199,978	10,467,137	10,804,008	

5年間平均

直近と同じと仮定

(2) MVA+投下資本

全社	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率
MVA+投下資本 (百万円)	2,091,708	1,580,631	123.2%
税引後事業利益 (百万円)	108,249	75,635	124.1%
営業利益 (百万円)	163,710	121,890	122.5%
受取利息・配当金 (百万円)	4,937	5,296	93.1%
持分法利益 (百万円)	1,023	831	115.1%
資本コスト (百万円)	48,461	44,865	100.4%
投下資本(注利負債+株主資本の増減) (百万円)	936,405	932,559	98.7%
加重平均資本コスト(WACC) (%)	5.18%	4.81%	101.8%
EVA (百万円)	59,789	30,769	162.2%

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
2,554,075	3,477,149	4,865,981	6,885,934	10,224,675	
132,178	179,948	251,823	361,534	529,144	
215,335	295,386	415,709	599,274	879,637	セグメントの合計
4,595	4,276	3,979	3,703	3,446	5年間平均成長率とした
1,178	1,356	1,561	1,797	2,069	5年間平均成長率とした
47,811	47,170	46,537	45,913	45,297	
923,847	911,458	899,235	887,176	875,278	5年間平均成長率とした
5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	直近WACCとした
84,367	132,779	205,286	315,621	483,847	

◆セグメント別情報◆

+αの上積み%を記載

AV・通信機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高 (百万円)	1,081,281	887,806	112.2%	
営業利益 (百万円)	35,785	27,402	120.8%	
NOPAT (百万円)	22,831	16,521	123.8%	
減価償却費 (百万円)	29,775	24,302	113.2%	
資本的支出 (百万円)	36,825	31,559	117.8%	
フリーキャッシュフロー (百万円)	15,781	9,264	147.7%	

戦略OPTによる+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
1,224,519	1,374,011	1,541,755	1,729,976	1,841,177	5年間平均成長率とした
43,217	52,192	63,032	76,122	91,931	5年間平均成長率とした
25,835	31,201	37,680	45,506	54,957	
33,718	38,192	43,238	48,963	55,446	5年間平均成長率とした
43,378	51,098	60,191	70,902	83,519	5年間平均成長率とした
16,174	18,285	20,727	23,567	26,883	

電化機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高 (百万円)	224,711	221,148	98.9%	
営業利益 (百万円)	2,155	2,133	61.7%	
NOPAT (百万円)	1,375	1,268	63.8%	
減価償却費 (百万円)	1,793	2,002	57.1%	
資本的支出 (百万円)	2,218	2,420	57.0%	
フリーキャッシュフロー (百万円)	950	850	75.0%	

戦略OPTによる+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
222,191	219,700	0	0	0	5年間平均成長率とした
1,330	820	0	0	0	5年間平均成長率とした
795	490	0	0	0	
1,024	585	0	0	0	5年間平均成長率とした
1,264	241,880	0	0	0	5年間平均成長率とした
556	242,956	0	0	0	

情報機器	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高 (百万円)	426,847	397,934	104.8%	
営業利益 (百万円)	24,359	19,515	115.0%	
NOPAT (百万円)	15,541	11,746	118.0%	
減価償却費 (百万円)	20,268	17,396	108.2%	
資本的支出 (百万円)	25,067	22,477	112.0%	
フリーキャッシュフロー (百万円)	10,742	6,665	143.8%	

戦略OPTによる+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
447,418	468,980	491,581	515,271	540,103	5年間平均成長率とした
28,020	32,230	37,074	42,645	49,053	5年間平均成長率とした
16,750	19,267	22,163	25,493	29,324	
21,930	23,727	25,672	27,772	30,054	5年間平均成長率とした
28,083	31,462	35,248	39,489	44,241	5年間平均成長率とした
10,596	11,532	12,587	13,781	15,137	

LSI	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	直近2期 成長率	戦略OPT による+α
売上高 (百万円)	190,404	188,271	90.6%		
営業利益 (百万円)	7,883	10,820	74.3%		
NOPAT (百万円)	5,029	6,459	76.9%		
減価償却費 (百万円)	6,559	9,717	74.2%		
資本的支出 (百万円)	8,112	12,740	66.2%		
フリーキャッシュフロー (百万円)	3,476	3,436	143.8%		

直近2期成長率

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
172,519	156,314	141,631	128,327	116,273	5年間平均成長率とした
5,860	4,356	3,238	2,407	1,789	5年間平均成長率とした
3,503	2,604	1,936	1,439	1,070	
4,865	3,609	2,677	1,986	1,473	5年間平均成長率とした
5,388	3,552	2,351	1,556	1,029	5年間平均成長率とした
3,000	2,661	2,262	1,869	1,513	

液晶	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高 (百万円)	857,508	568,562	129.1%	
営業利益 (百万円)	68,166	41,828	143.6%	15.0%
NOPAT (百万円)	43,490	25,414	147.1%	
減価償却費 (百万円)	113,197	90,685	111.0%	
資本的支出 (百万円)	140,000	117,399	115.6%	
フリーキャッシュフロー (百万円)	16,687	-1,300	-314.8%	

戦略OPTによる+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
1,192,558	1,718,147	2,475,377	3,566,337	5,138,110	成長率+15%上乗せ
104,682	165,994	263,215	417,378	661,834	成長率+15%上乗せ
62,579	99,231	157,350	249,509	395,644	
136,716	216,658	251,529	290,225	333,168	2007.3以降+100億円(毎年加算)
190,000	482,600	290,000	340,000	390,000	2008.3以降+485億円
9,294	-166,711	118,879	199,734	338,812	2007.3以降+500億円とする

その他電子部品等	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高 (百万円)	310,158	239,020	116.5%	
営業利益 (百万円)	25,865	19,950	123.7%	
NOPAT (百万円)	16,502	12,039	126.8%	
減価償却費 (百万円)	21,521	17,634	115.8%	
資本的支出 (百万円)	26,617	23,033	121.6%	
フリーキャッシュフロー (百万円)	11,406	6,640	147.9%	

戦略OPTによる+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
361,419	421,152	480,758	571,867	666,382	5年間平均成長率とした
31,984	39,551	48,908	60,479	74,787	5年間平均成長率とした
19,120	23,644	29,237	36,154	44,708	
24,930	28,878	33,452	38,750	44,888	5年間平均成長率とした
32,354	39,329	47,806	58,111	70,637	5年間平均成長率とした
11,896	13,193	14,883	16,794	18,959	

全社消去	2006.3 (H18.3)	5年平均 金額	5年平均 成長率	戦略OPT による+α
売上高 (百万円)	-303,810	-202,491	132.0%	
営業利益 (百万円)	-503	242	-4.9%	

戦略OPTによる+α

2007.3 (H19.3)	2008.3 (H20.3)	2009.3 (H21.3)	2010.3 (H22.3)	2011.3 (H23.3)	備考
-401,013	-529,315	-698,667	-922,202	-1,217,256	5年間平均成長率とした
242	242	242	242	242	5年間平均金額とした(マイナスが多い)

上記シミュレーション①～⑥の仮定は次の通りである。

① ベースケース

- ・各セグメントの売上高、営業利益、減価償却費、資本的支出は、過去5年間のそれぞれの平均成長率で成長すると仮定。（従って、課題2とは成長率の設定が違いため、結果は異なっている）
- ・予測期間のWACCは直近（2006.3期）のものを使用。
- ・2012.3以降の成長率は、直近5年の無リスク利子率の平均（1.34%）と仮定。

② 戦略オプション7「ソーラー事業の新規参入阻止の為の強化」を採択した場合

- ・2008.3期に三洋電機の電池事業を買収する。ファクトブック2006によると、電池事業の売上高は4,192億円、営業利益は358億円。全社の売上高は24,843億円で、電池事業の構成比は、16.9%。三洋電機の時価総額は4,606億円(8/31現在)。電池事業の時価総額を売上構成比に等しいと仮定すると、777億円となる。買収プレミアムを30%と仮定すると、買収金額は、 $777 \times 130\% = 1,010$ 億円となる。
- ・2008.3期にシャープ「その他電子部品等」に資本的支出+1,010億円を加算する。買収金額は10年間の定額法によって毎年減価償却する。
- ・売上高はシナジー効果を見込んで、現在の両社の売上合計に+10%を上乗せする。
- ・営業利益も売上高と同様とする。

③ 戦略オプション6「新規FPDへの対抗の為の液晶事業強化」を採択した場合

- ・液晶への設備投資を2007.3期以降毎年500億円増加させる。
- ・減価償却費については、設備投資費用を5年定額法（1年100億円ずつ加算）で償却すると仮定。
- ・これに伴う売上高増加分として、毎年成長率+10%の上乗せをする。
- ・営業利益も売上と同様とする。

④ 戦略オプション9「ブランド戦略による家電事業の売却」を採択した場合

- ・2008.3期に電化事業を売却する。
- ・売却に当たっては、シャープの時価総額23,325億円に対し、電化事業時価総額は、売上構成比の8%と等しいと仮定。 $23,325 \times 0.08 = 1,866$ 億円。これに対しプレミアム30%を乗せた2,426億円で売却する。
- ・売却によって得たキャッシュは、液晶に1,213億円、ソーラーに1,213億円と均等に成長投資することとし、これによる液晶は2008.3期以降成長率+5%、ソーラーは2008.3期以降成長率+10%となると仮定。
- ・減価償却費については、5年間定額法（1年夫々242.6億円）で償却すると仮定。

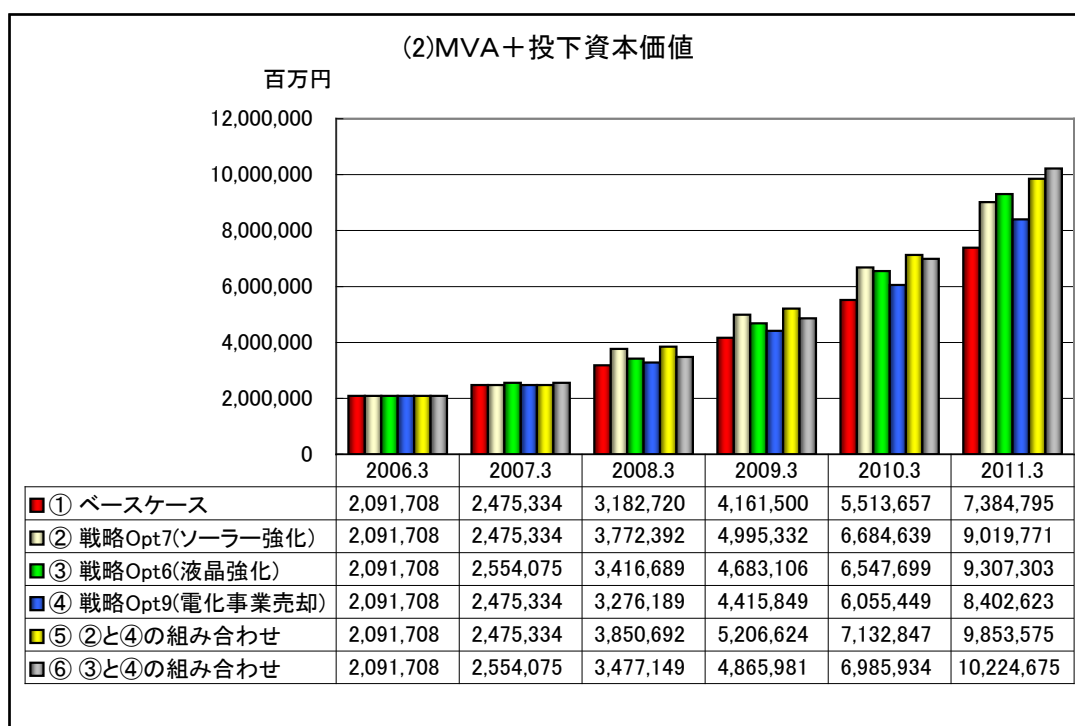
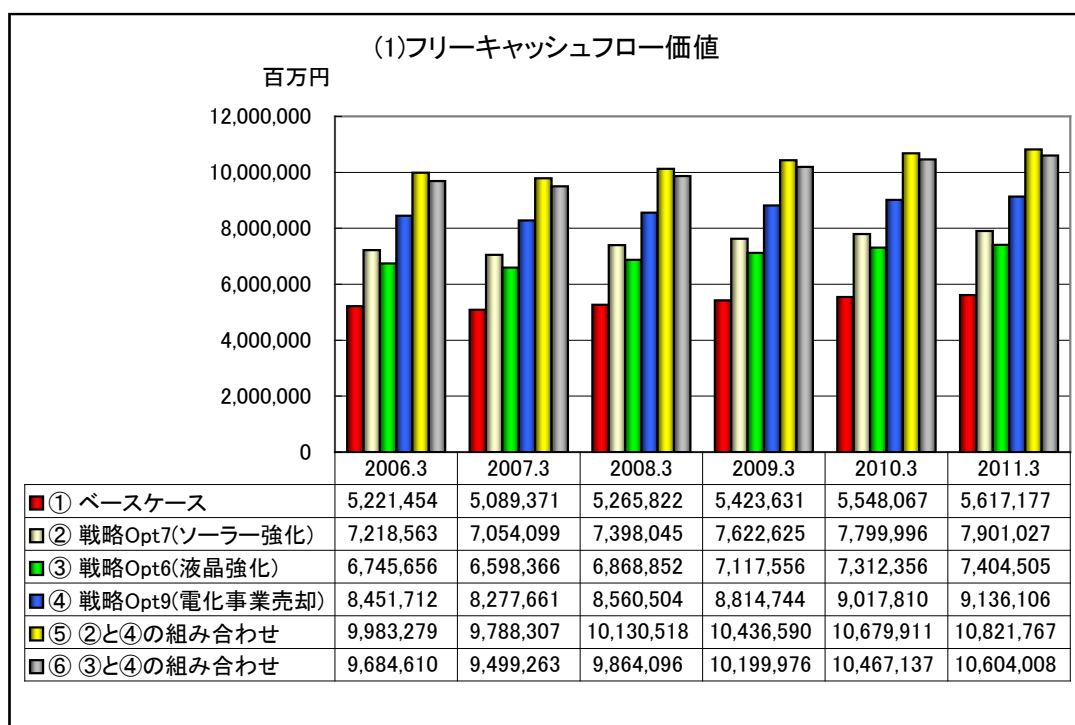
⑤ ②と④の組み合わせ（ソーラー強化（三洋買収）と電化事業の売却）

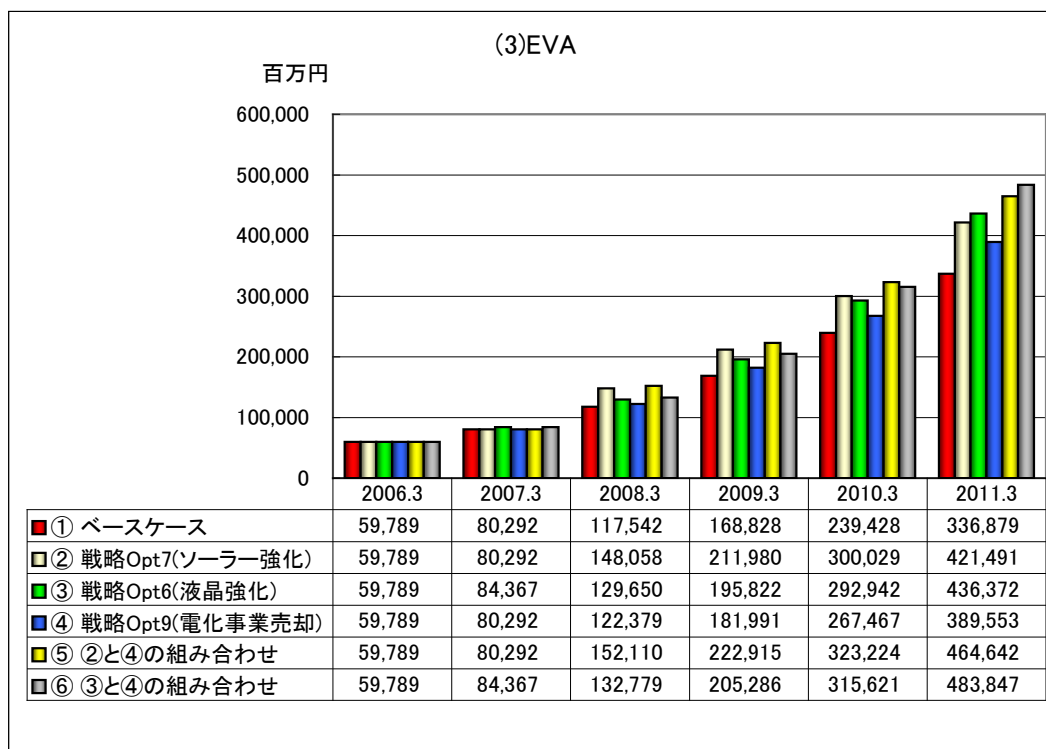
- ・②および④の仮定と同じ。

⑥ ③と④の組み合わせ（液晶強化と電化事業の売却）

- ・③および④の仮定と同じ

3.6 第6ステップ：上の業績数値の比較検討を行い、特定案を選択する





上図の通り、各セグメントが直近5年と同じ成長率で今後成長すると仮定すると、ベースケースでは、フリーキャッシュフロー価値で、約5兆円強となった。MVA+投下資本価値は、WACCが一定と仮定しているため、EVAの年度毎の伸びとほぼ同じ増加を示している。2011.3期には、ベースケースで、約7兆円となった。このベースケースをもとに、それぞれのオプション適用時に、それぞれの価値がどのような伸びを示したかの概略を下記する。

②～④は、それぞれの戦略オプションを単独で採択した場合である。フリーキャッシュフロー価値では、戦略オプション9の「電化事業売却」による液晶事業及びソーラー事業へのキャッシュの移転を行った時に、約8.5兆円～約9兆円という最も企業価値が高くなることが分かった。次いで、戦略オプション7の「ソーラー事業強化」が約7兆円強～約8兆円と高くなった。このケースでは、仮に三洋の電池事業を買収できたと仮定している（実際には、現在の三洋の状況を見ると、この事業でしか生き残る道がないように思われるため、簡単に手放すとは考えにくい、これ以上財政が悪化し、他の事業の売却が現在のように思うようにいかないと、高いプレミアムを支払えば買収の可能性は出てくると考えた）。戦略オプション6の「液晶事業強化」については、約7兆円弱～約7.5兆円と最も低くなった。

MVA+投下資本価値を見ると、戦略オプション6の「液晶事業強化」が最も企業価値を高める結果になった。次に戦略オプション7の「ソーラー事業強化」、一番低かったのが戦略オプション9の「電化事業売却」である。

フリーキャッシュフロー価値と、MVA+投下資本価値がこのような違う結果となった理由は、MVA+投下資本価値の算出において、実際の投資額（セグメント別の資本的支出）が反映さ

れていないためである。MVA+投下資本の「投下資本」とは有利子負債+株主資本（簿価）であり、今回の算定にあたっては、各オプションの成長投資については、営業キャッシュフローの増加によって賄える範囲で設定しており（従って、有利子負債を借り入れて投資するという仮定は置いていない）、結局事業利益が最も高くなる戦略オプション6の「液晶事業強化」が最も高い企業価値を示す結果となったわけである。

本来の企業価値が「どれだけお金を稼ぐか」によって決まるとすれば、フリーキャッシュフロー価値で見るほうが正確な企業価値であると個人的には考える。よって、戦略オプションの優先度合いとしては、戦略オプション9の「電化事業売却」が最もプライオリティが高いと判断する。次に、これらの戦略オプションを単独で行うのではなく、もっと現実的に、「電化事業売却」によって得たキャッシュによって、ソーラー事業を強化する、あるいは液晶事業を強化するといった、戦略オプションのミックスを考えてみた。この結果が、最初に提示したグラフの⑤及び⑥である。この結果、戦略オプションのミックスで最も企業価値を高めるのは、電化事業を売却したキャッシュで、ソーラー事業を強化（三洋を売却し、残りのキャッシュは現在のソーラー事業への成長投資に回す）であることが分かった。

このシミュレーション結果からの提言を要約すると、次のようになる。シャープはその企業価値を高めようとするのであれば、まず、現在不採算事業となっている「電化事業」を売却する必要がある。電化事業を保有し続けることによって、次の主力事業である「ソーラー事業」に十分なキャッシュを回すことができなくなっており、これが逆に企業価値を低めている。電化事業を売却することで得たキャッシュは、そのままソーラー事業強化の為に使う必要がある。今回は三洋を買収候補として挙げたが、その他の候補として、世界シェア上位の順番に「Qセル（ドイツ）」「京セラ」「三菱電機」が挙げられる。世界的なシリコン不足を考えると、今後シリコンの保有国である中国などのシリコン精製企業（バリューチェーンの上流）なども買収候補として考えられるが、シリコン原料については、国策とも関連してくるため、今回は買収可能性が低いとして候補から除いた。液晶事業については、現在も既に全社の設備投資額の約6割を回しており、ソーラー事業に比べれば優先度合いは低いものの、仮に電化事業の売却によって得たキャッシュを全てソーラー事業に回す必要がないのであれば、当然液晶事業への更なる成長投資をすべきことは、言うまでもない。

付属資料 2：企業戦略策定

(出所：鳥越 敬 「経営戦略応用研究 期末レポート シャープ株式会社」 2010 年 10 月 24 日
1－45 頁)

シャープ株式会社 (2010)

1 課題の整理

財務諸表分析からは、総じて、リーマンショック以降の業績の悪化が目につく状況であり、なかでも、これまでの工場に対する巨額投資も一因となったキャッシュフローの低下が際立っている。これについては、一時的な景気循環の悪化というよりむしろ、後のファイブ・フォース分析も含め、交易条件等の競争環境の悪化、韓国、台湾企業の攻勢に伴う、競合の激化等が主として作用しており、事業構造上の問題と認識することが出来る。

ポートフォリオについても再整理が必要な状況と言え、市場、ビジネスモデルについても、シフトが必要である。こうした課題認識については、既に、シャープでもなされており、先に述べた企業戦略においても、概ね、その方向性が示されている。従って、以降、その戦略をトレースしつつ、それを具体化したシナリオとその定量、定性評価について、以降、示していきたい。

2 戦略オプションと定性評価

戦略のオプションについて、結論からとなるが、下表に示す 4 項目を抽出し、その評価は表の通りである。そのロジックについて以降、述べていく。

	成長	競合	実現性	戦略資産	シナジー	総合
①e コマース展開	○	△	○	○	○	◎
②ソーラー川下展開	○	△	○	○	△	○
③新興国拡大	○	×	△	△	△	△
④選択と集中	×	○	○	△	×	×

〈オプションの中身と評価〉

2.1 e コマース展開

電子書籍端末、ガラパゴスの展開を契機として、強い商品をゲートウェイにした e コマースへの展開を加速させるプランであり、なかでも、市中に多く普及している AQUOS についても、ネットとの接続が可能であり、AQUOS ケータイや、今後、拡大するスマートフォンを含め、特に、国内では、顧客との接点を多く有する強みを活かし、e コマースへと展開する。

2.2 ソーラー川下展開

既に、買収に向けた発表がなされている案件もあるが、太陽光発電システムの開発事業者を取り込むことで、製造から、設置、販売までバリューチェーントータルで提供出来る太陽光発電事業者として、なかでも、高収益である川下領域の取り込みを通じ、収益性の向上を実現する。

2.3 新興国市場の拡大

シャープが戦略として掲げる新興国の拡大については、市場の成長魅力からして有力な選択肢と成り得るが、待ち受ける競合（サムスン、LG 等）との消耗戦も想定され、また、①②項の戦略展開についてのリソース配分との兼ね合いもあって、中国、東南アジア地域等、限定的な地域における局地戦とならざるを得ないとの認識である。

2.4 選択と集中

既存の事業構造を前提に、更なる選択と集中を図るプランについては、成長分野と期待される太陽光発電分野のハード部分が既に、液晶以上に同質競争に陥っている現状から、シフトの流れを造り切ることが出来ないとの見方に立ち、有力なオプションとはしない。

3 戦略のシミュレーション

戦略のオプションについて、前項のオプションを踏まえ、以下に示すシナリオに沿って、財務シミュレーションし、そのインパクトを数値面から評価した。

シミュレーション 1	楽観シナリオ 現在の延長線上で勝ち抜ける前提のシナリオ
シミュレーション 2	現実シナリオ 現在の延長線上では、液晶、ソーラー等が競合に押され、シュリンク、収益悪化を招くシナリオ
シミュレーション 3	変革シナリオ 上記の戦略オプションのうち、①②項、すなわち、バリューチェーンの拡張に軸足を置き、AV 通信機器やソーラー事業、液晶の収益が改善するシナリオ

3.1 シミュレーション 1

現在の延長線上で事業展開し、限られた資源でリソースを活用して行くケースで勝ち残れた場合で、リーマンショック以前の流れを踏襲した内容であり、楽観的過ぎることから、実現性は低いと見る。

(楽観シナリオ:アナリスト予測をベースにシミュレーション)

(単位:億円)

		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
売上高		27,560	30,580	34,060	36,560
売上増減					
営業利益率		1.9%	4.0%	5.3%	5.8%
資本的支出	年間投資額	2,157	2,000	2,000	2,000
営業利益	売上高×営業利益率	519	1,220	1,800	2,110
資産	前年±前年NOPAT+資本的支出-減価償却費	26,887	26,652	26,788	27,229
減価償却費	前年×0.9±前年資本的支出×0.9/6	2,467	2,544	2,589	2,631
NOPAT	営業利益×(1-実効税率40.5%)	309	726	1,071	1,255
ROIC	NOPAT/資産	1.1%	2.7%	4.0%	4.6%
営業CF	NOPAT±減価償却費	2,776	3,270	3,660	3,886
営業CFマージン	営業CF/売上高	10.1%	10.7%	10.7%	10.6%
FCF	営業CF-資本的支出	619	1,270	1,660	1,886
WACC	2010年3月期(4.50%)を採用	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
EVA	NOPAT-資産×WACC	-901	-473	-134	30
MVA	EVA/WACC+資産	6,862	16,131	23,800	27,899
セグメント	AV・通信機器	13,330	14,260	14,250	14,510
	健康・環境機器	2,441	2,480	2,520	2,580
	情報機器	2,811	2,560	2,460	2,400
	液晶	8,873	10,630	14,340	15,740
	太陽電池	2,088	3,000	3,480	4,620
	電子部品等	2,895	2,530	2,530	2,450
	消去、全社	-4,878	-4,880	-5,520	-5,740
	売上合計	27,560	30,580	34,060	36,560
	AV・通信機器	37	200	230	250
	健康・環境機器	162	164	177	194
	情報機器	140	153	160	144
	液晶	112	480	897	1,080
	太陽電池	34	150	250	350
	電子部品等	56	101	114	122
	消去、全社	-22	-28	-28	-30
	営業利益合計	519	1,220	1,800	2,110
	AV・通信機器	0.3%	1.4%	1.6%	1.7%
	健康・環境機器	6.6%	6.6%	7.0%	7.5%
	情報機器	5.0%	6.0%	6.5%	6.0%
	液晶	1.3%	4.5%	6.3%	6.9%
	太陽電池	1.6%	5.0%	7.2%	7.6%
	電子部品等	1.9%	4.0%	4.5%	5.0%
	利益率合計	1.9%	4.0%	5.3%	5.8%

3.2 シミュレーション 2

現在の延長線上で事業展開し、限られた資源でリソースを活用して行くケースであるが、エコポイントやアナログ放送の停波等による国内液晶テレビの特需が2010年に発生した反動から、同事業が2011年度で反動減に直面し、また、もう一つの柱でもある国内携帯電話事業がスマートフォンとの競合に敗れ、縮小する最悪のシナリオ。同時に、液晶、ソーラー事業もグローバル競争に押され、業績を低下させる前提としている。かなりのリスクを織り込んでいるが、更なる下振れも否定出来ない状況である。

(現実シナリオ)		(単位: 億円)			
		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
売上高		27,560	30,580	27,820	27,490
売上増減					
営業利益率		1.9%	4.0%	2.9%	3.0%
資本的支出	年間投資額	2,157	2,000	2,000	2,000
営業利益	売上高×営業利益率	519	1,220	803	830
資産	前年+前年NOPAT+資本的支出-減価償却費	26,887	26,652	26,788	26,636
減価償却費	前年×0.9+前年資本的支出×0.9/6	2,467	2,544	2,589	2,631
NOPAT	営業利益×(1-実効税率40.5%)	309	726	478	494
ROIC	NOPAT/資産	1.1%	2.7%	1.8%	1.9%
営業CF	NOPAT+減価償却費	2,776	3,270	3,067	3,124
営業CFマージン	営業CF/売上高	10.1%	10.7%	11.0%	11.4%
FCF	営業CF-資本的支出	619	1,270	1,067	1,124
WACC	2010年3月期(4.50%)を採用	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
EVA	NOPAT-資産×WACC	-901	-473	-728	-705
MVA	EVA/ WACC+資産	6,862	16,131	10,617	10,974
セグメント					
	AV・通信機器	13,330	14,260	12,000	12,500
	健康・環境機器	2,441	2,480	2,520	2,580
	情報機器	2,811	2,560	2,460	2,400
	液晶	8,873	10,630	10,630	10,000
	太陽電池	2,088	3,000	3,200	3,300
	電子部品等	2,895	2,530	2,530	2,450
	消去、全社	-4,878	-4,880	-5,520	-5,740
	売上合計	27,560	30,580	27,820	27,490
	AV・通信機器	37	200	0	100
	健康・環境機器	162	164	177	194
	情報機器	140	153	160	144
	液晶	112	480	200	100
	太陽電池	34	150	180	200
	電子部品等	56	101	114	122
	消去、全社	-22	-28	-28	-30
	営業利益合計	519	1,220	803	830
	AV・通信機器	0.3%	1.4%	0.0%	0.8%
	健康・環境機器	6.6%	6.6%	7.0%	7.5%
	情報機器	5.0%	6.0%	6.5%	6.0%
	液晶	1.3%	4.5%	1.9%	1.0%
	太陽電池	1.6%	5.0%	5.6%	6.1%
	電子部品等	1.9%	4.0%	4.5%	5.0%
	利益率合計	1.9%	4.0%	2.9%	3.0%

3.3 シミュレーション 3

シミュレーション 2 をベースに、AV 通信機器、太陽電池、液晶において、バリューチェーンの拡張を実現した変革シナリオのケース。液晶については、中国への設備売却を含む、他人資本の活用による工場展開を想定しており、総投資額を増やすことなく、規模の拡大を目指している。投資のキャップは 2,000 億円のままとし、その枠内で、太陽光関連の買収や、e コマースの投資、提携等を進める前提とし、箱物からサービスにシフトした結果としてのシミュレーションとした。

(変革シナリオ)		(単位: 億円)			
		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
売上高		27,560	30,580	34,530	37,410
売上増減					
営業利益率		1.9%	4.0%	4.7%	5.8%
資本的支出	年間投資額	2,157	2,000	2,000	2,000
営業利益	売上高×営業利益率	519	1,220	1,639	2,158
資産	前年±前年NOPAT±資本的支出−減価償却費	26,887	26,652	26,788	27,133
減価償却費	前年×0.9±前年資本的支出×0.9/6	2,467	2,544	2,589	2,631
NOPAT	営業利益×(1−実効税率40.5%)	309	726	975	1,284
ROIC	NOPAT/資産	1.1%	2.7%	3.6%	4.7%
営業CF	NOPAT+減価償却費	2,776	3,270	3,565	3,915
営業CFマージン	営業CF/売上高	10.1%	10.7%	10.3%	10.5%
FCF	営業CF−資本的支出	619	1,270	1,565	1,915
WACC	2010年3月期(4.50%)を採用	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
EVA	NOPAT−資産×WACC	-901	-473	-230	63
MVA	EVA/ WACC+資産	6,862	16,131	21,671	28,534
セグメント					
	AV・通信機器	13,330	14,260	14,250	14,510
	健康・環境機器	2,441	2,480	2,520	2,580
	情報機器	2,811	2,560	2,460	2,400
	液晶	8,873	10,630	14,340	15,740
	太陽電池	2,088	3,000	3,480	4,620
	電子部品等	2,895	2,530	3,000	3,300
	消去、全社	-4,878	-4,880	-5,520	-5,740
	売上合計	27,560	30,580	34,530	37,410
	AV・通信機器	37	200	350	550
	健康・環境機器	162	164	177	194
	情報機器	140	153	160	144
	液晶	112	480	580	750
	太陽電池	34	150	250	350
	電子部品等	56	101	150	200
	消去、全社	-22	-28	-28	-30
	営業利益合計	519	1,220	1,639	2,158
	AV・通信機器	0.3%	1.4%	2.5%	3.8%
	健康・環境機器	6.6%	6.6%	7.0%	7.5%
	情報機器	5.0%	6.0%	6.5%	6.0%
	液晶	1.3%	4.5%	4.0%	4.8%
	太陽電池	1.6%	5.0%	7.2%	7.6%
	電子部品等	1.9%	4.0%	5.0%	6.1%
	利益率合計	1.9%	4.0%	4.7%	5.8%

3.4 まとめ

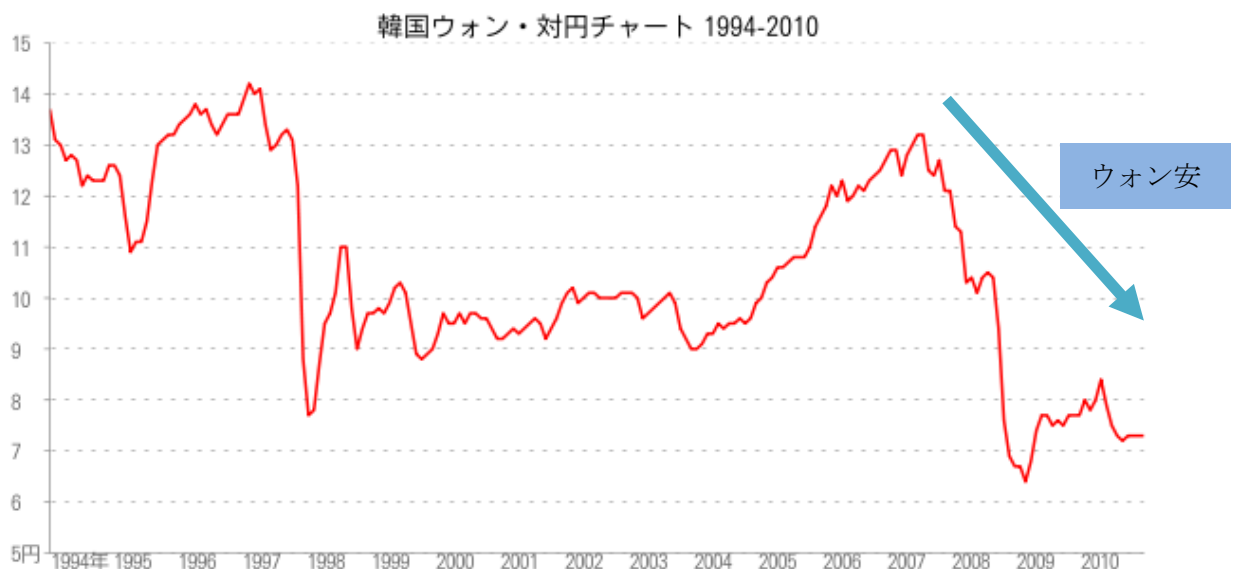
シミュレーションの結果、2012 年度の MVA は、現実を直視したシナリオでは、10,974 億円であるのに対し、変革シナリオにおいては、28,534 億円と大きな改善が見込めることが確認された。変革シナリオにおける営業利益率 5.8%は過去最高に近い水準であり、当面の目標として目指すべき内容である。グローバルの企業間競争は激しさを増す一方で、こうした事業構造の変革は待った無しの状況と言え、一刻も早く、バリューチェーンの革新、ビジネスモデルの転換を図り、ステークホルダーからの期待に応えられる企業へと進化していかなければならない。

付属資料 3：企業戦略分析・立案

(出所：亀元 護 「経営戦略応用研究 ケースレポート No.3」 2011 年 9 月 8 日)

シャープ株式会社 (2011)

決算内容の FACT データは、シャープは HP を利用、SAMSUNG は米国 HP による公表データを利用している。前提とした為替相場は 1USD=80 円、1WON=0.07 円として簡易計算している。尚、シャープと SAMSUNG の比較は全て円表記で行うこととする。下表の通り、ウォンは円ベースで半値ほどに安くなっており輸出における競争力に大きく影響を与える。すなわち、円の半値でもウォンベースでは輸出において採算が取れるということになる。

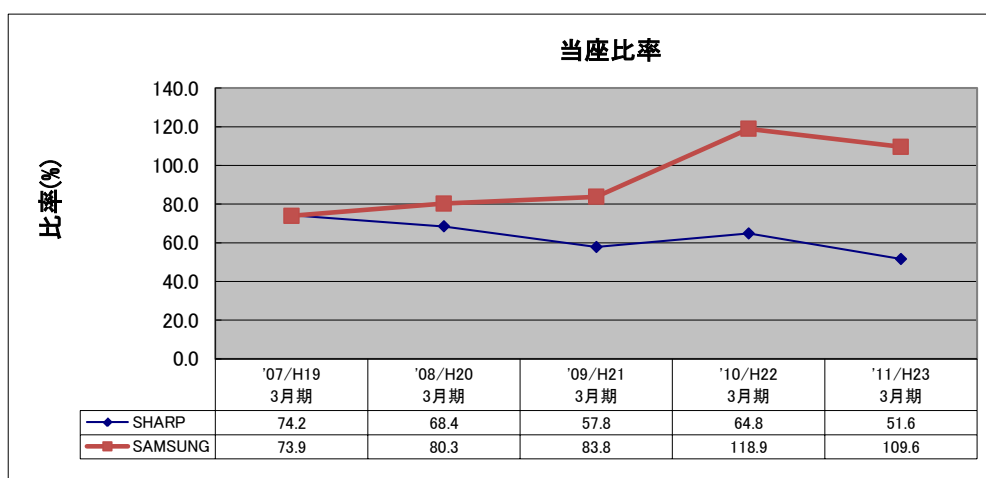
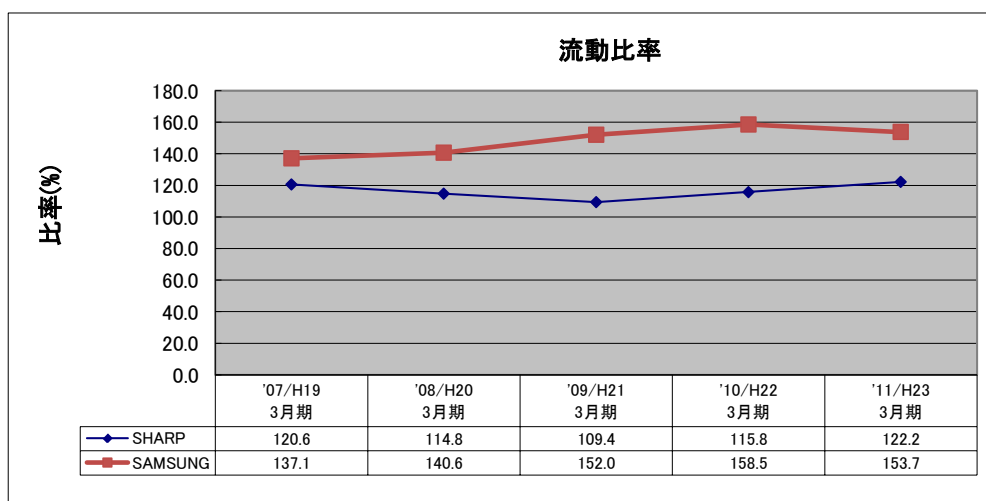


1 財務分析

1.1 財務諸表分析

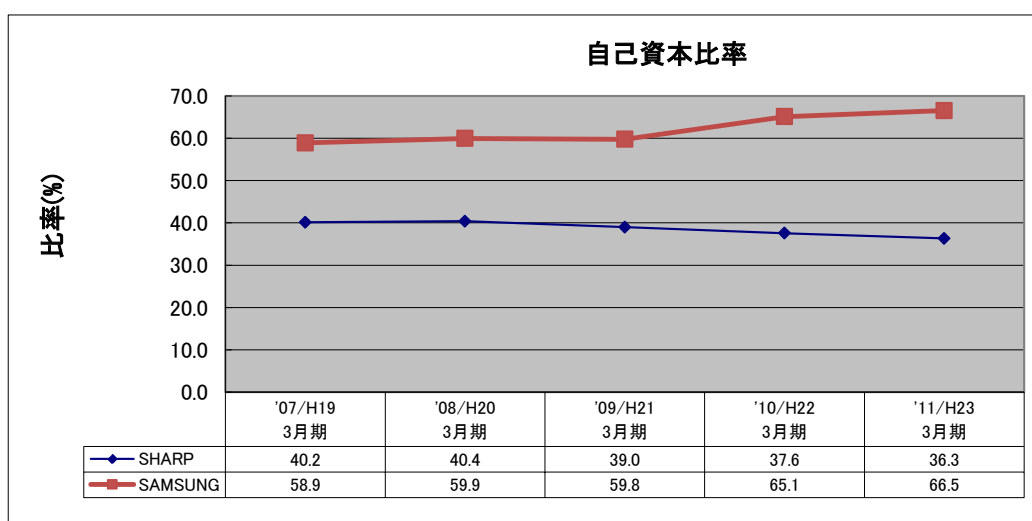
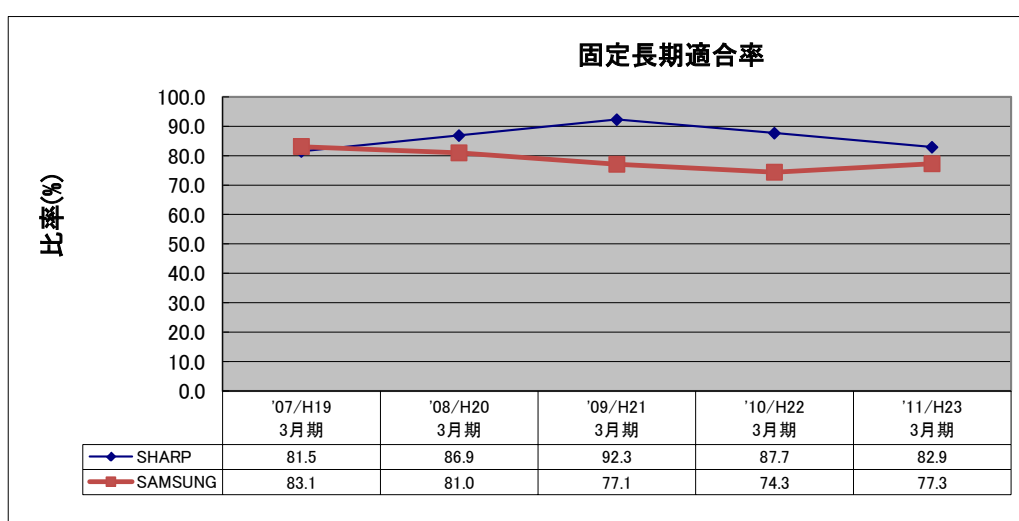
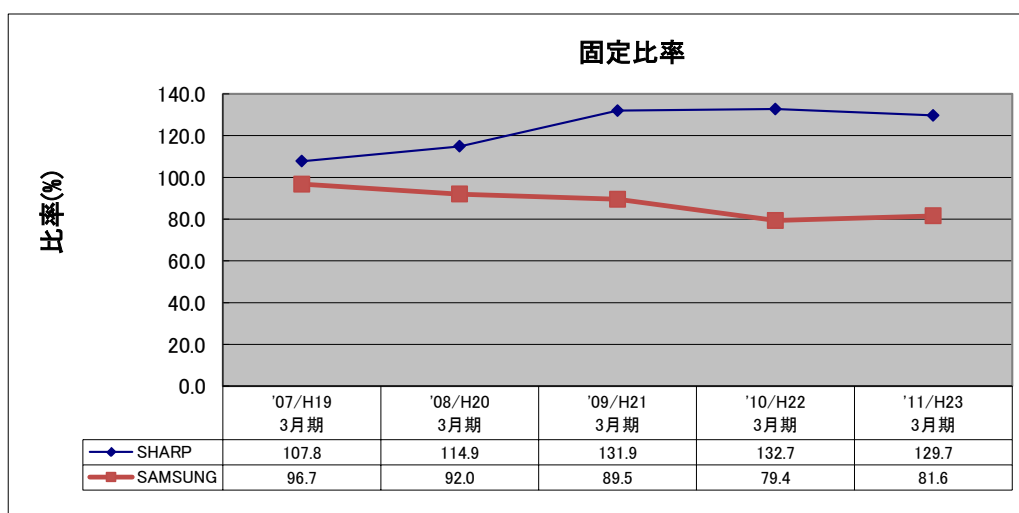
(1) 安全性

ここでは短期・長期の債務返済能力、返済の要否・期限の違いによる負債・資本構成の安定性等、財務面からの会社の安定性を分析する。安定性については業界平均に比較すると双方ともに相応に高い。流動比率は 100%を超える。特に SAMSUNG は足許の好調な業績を背景に手元流動性も高めていると言える。



図表 1.1.1 流動比率・当座比率

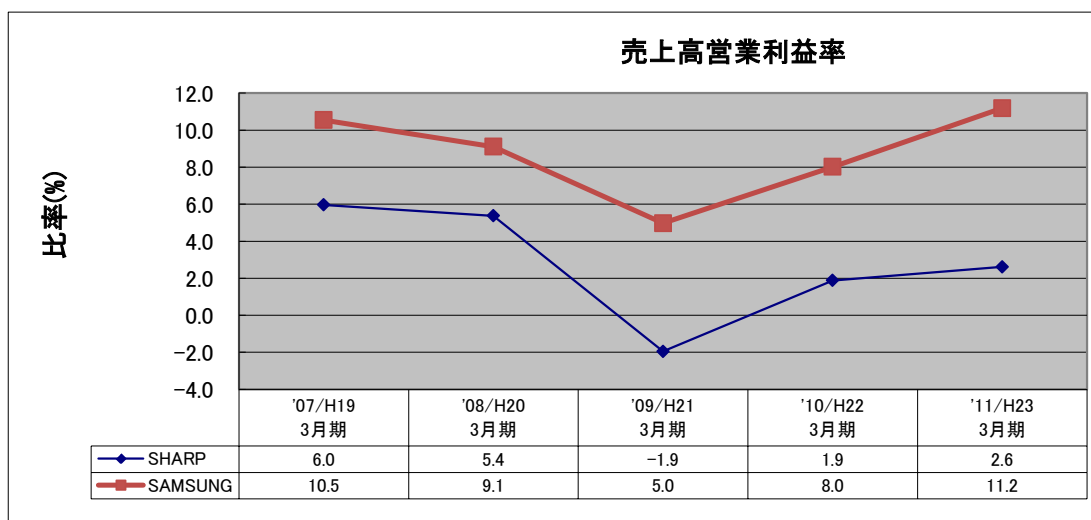
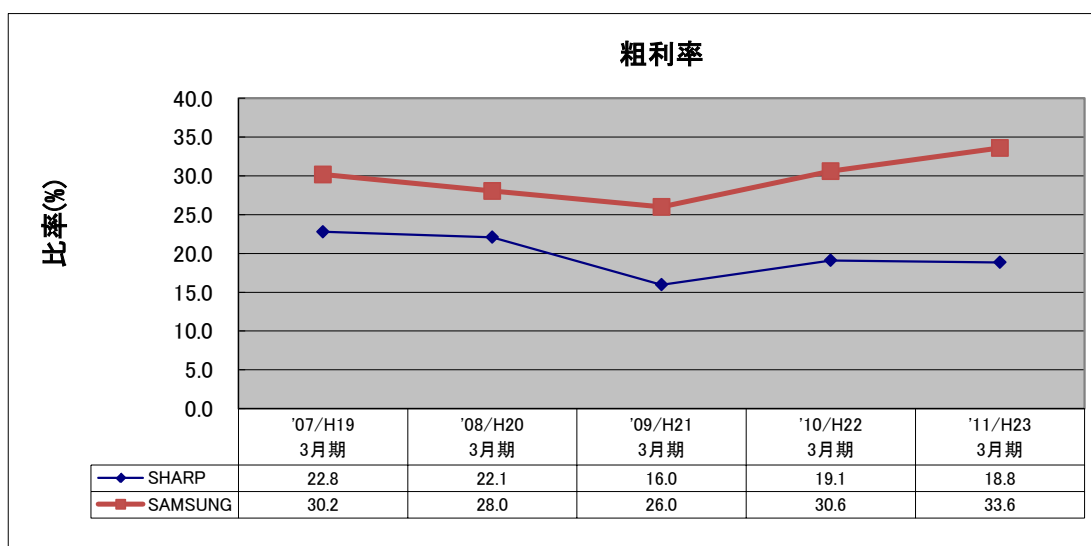
固定比率については SAMSUNG が 100%未満と良好な水準を確保。シャープは 100%超となっており、固定資産を自己資本以外の固定負債で賄っている。これは過去の積極投資の影響で固定資産が増加したことによる。一方で SAMSUNG は高い収益力を背景に自己資本の充実を実現しており、積極投資をしても尚、固定比率は 100%以内と良好な水準を維持している。自己資本比率も同様に SAMSUNG がシャープに比して高い水準を維持している。この良好な財務余力が積極的な設備投資の源泉となっていると言える。一方でシャープも自己資本比率が 40%を超えるが固定資産の負担が重く、想定通りの CF が得られない場合は減損を被る可能性もあるために注意を要する。ここで補足だが、韓国のグローバル企業（POSCO、HYUNDAI）は総じて安全性指標が高い。これは韓国の金融が実は弱いことを意味している。韓国の金融が弱いからこそ、自分自身の体力を高め、投資余力を確保しようとしている。同時に同族経営を行っており、外部からの圧力を避ける観点からも自己資本比率は高く維持している（企業の独立を維持）。

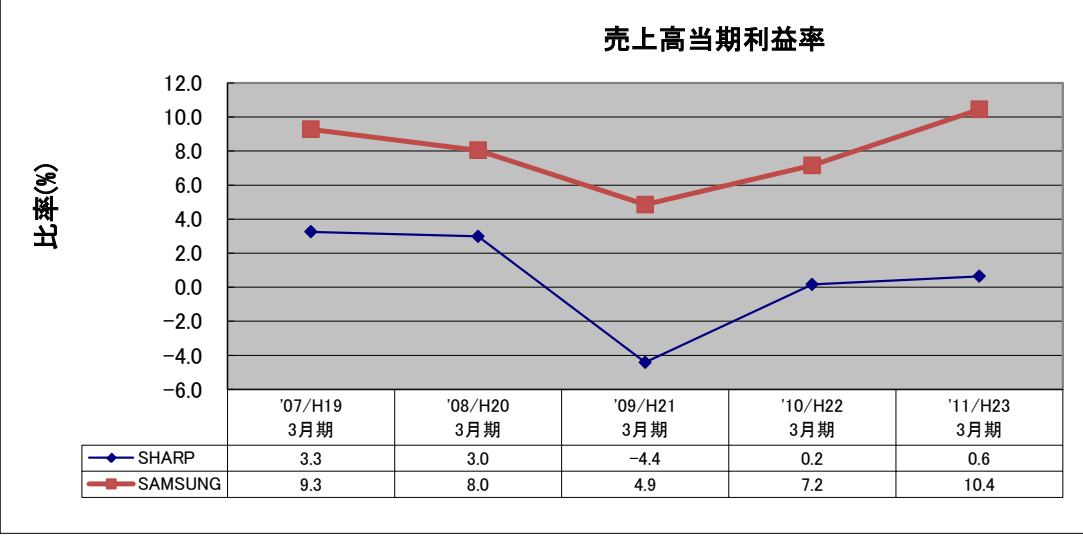
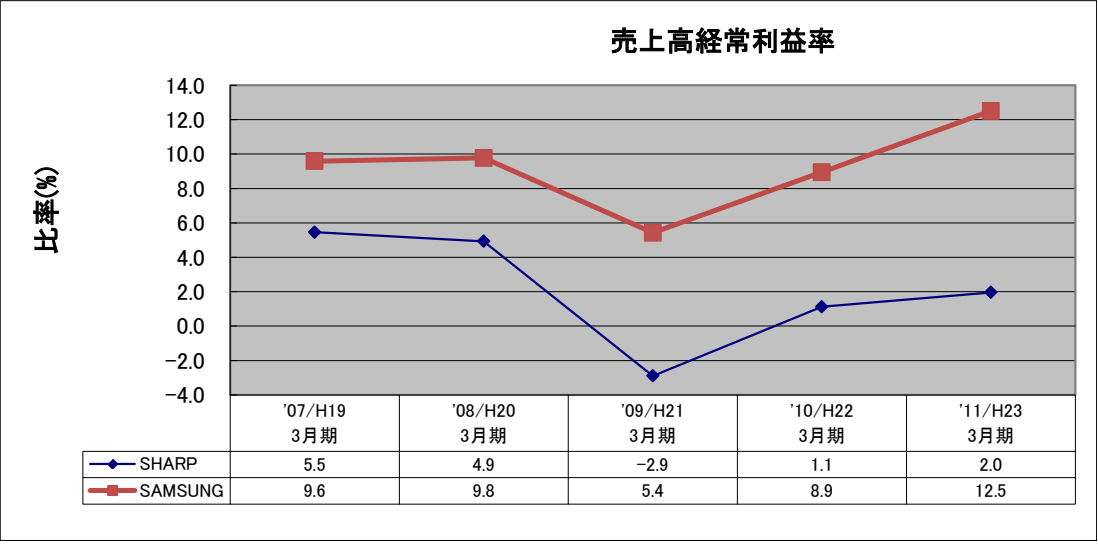


図表 1.1.2 固定比率・固定長期適合率・自己資本比率

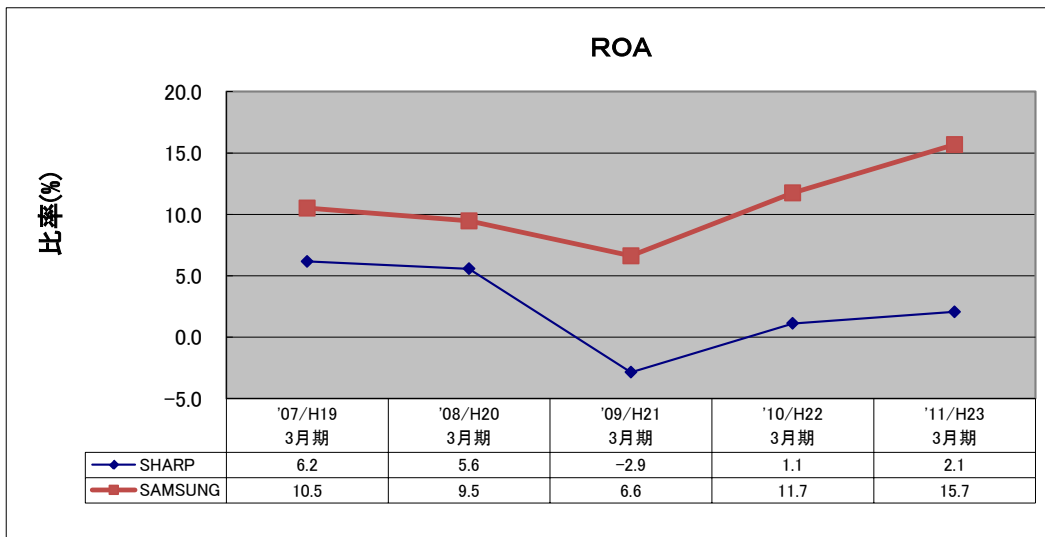
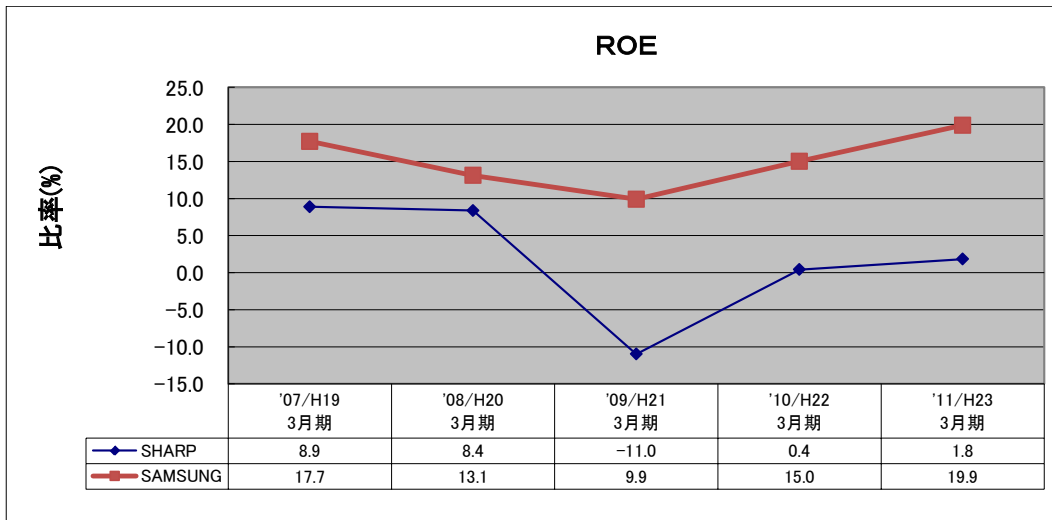
(2) 収益性

収益性の指標は総じて同じ形の動きを見せている。但し、SAMSUNG が業界トップシェアでもあり、シャープに比して総じて高い収益力を誇っている。これは規模の経済による一単位あたりの平均コストを低減させることにより収益性を高めていると言える。非常に高い SAMSUNG の収益性も足許 2010 年度の決算期以降が減少に転じる可能性が高い。これは台湾勢の攻勢が徐々に強まっていると言える。大きな課題を持つのはシャープ。過去の積極投資が収益に結びついていないことが判る。そのために設備投資負担が重くのしかかると同時に想定した売上高を確保できない、かつ販売価格が大幅に低下しているために収益性が低いと言わざるを得ない。早期の収益改善が図られない場合、安全性指標を含め BS の劣化が懸念される状況。尚、ROE、ROA にも同様の傾向を示しているが、シャープはリーマンショックの影響も大きく受ける等、収益環境は厳しいことがここでも裏付けられる。





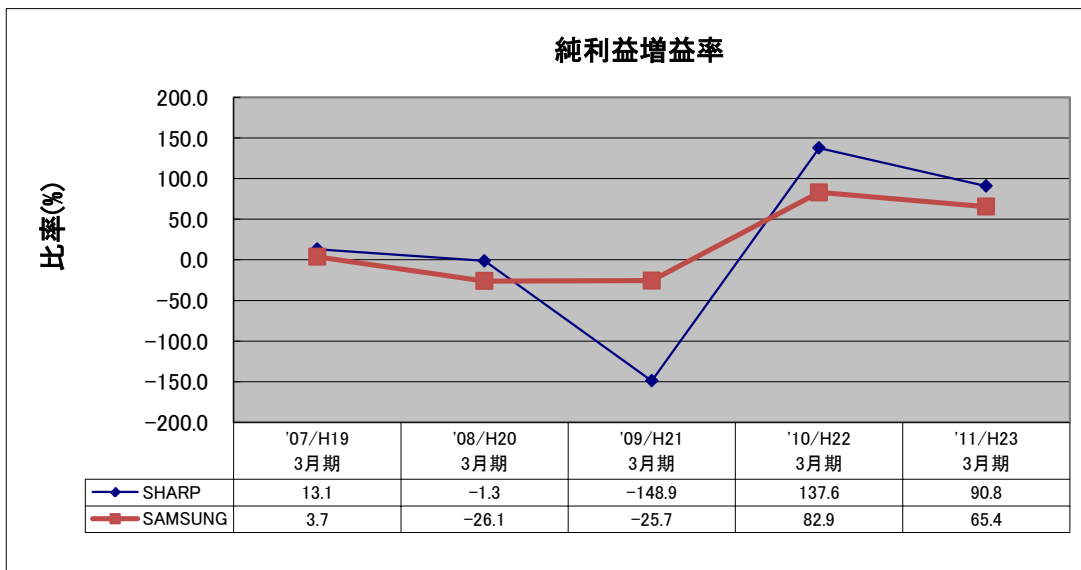
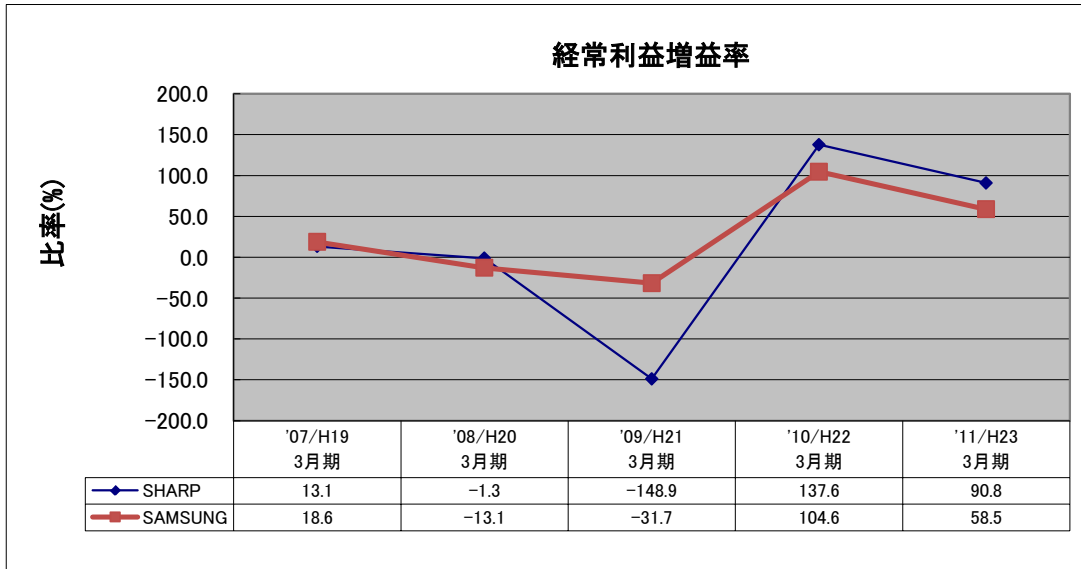
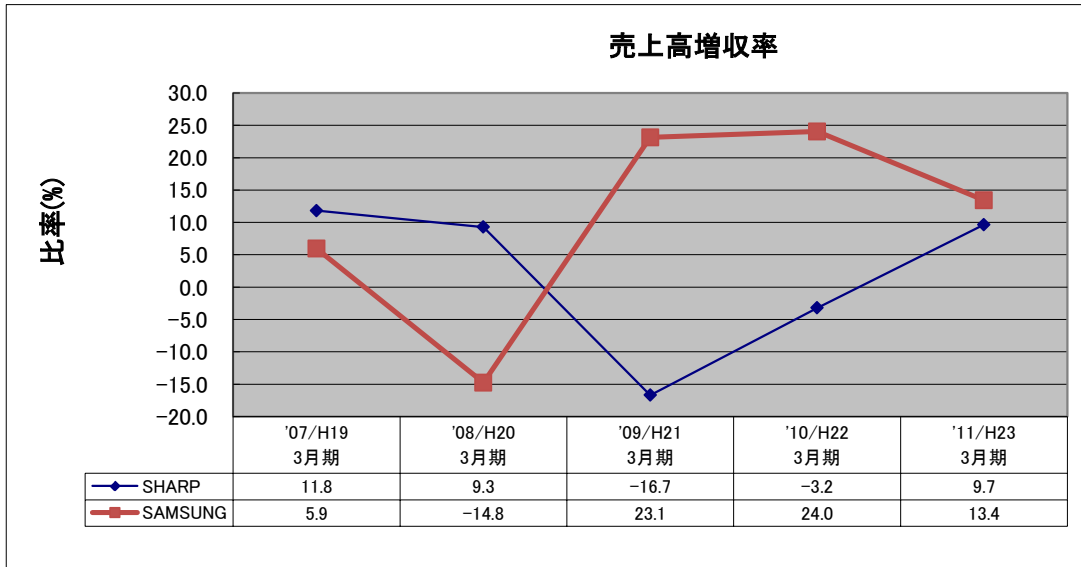
図表 1.1.3 粗利率、売上高営業利益率、売上高経常利益率、売上高当期利益率



図表 1.1.4 ROE, ROA

(3) 成長性

売上高増収率について **SAMSUNG** は高い水準を維持している。リーマンショックの影響もあるが大幅に回復している。シャープも同様に大幅な落ち込みとなったものの、足許では回復基調にあることがわかる。これは新規事業の立ち上げによる増収効果が出ていると言える。収益面での成長性も **SAMSUNG** のリーマンショックの影響が限定されていたことがわかる。一方でシャープは景気後退の影響を相当に受けている。これは業界内の厳しい競争、設備投資の時期が悪かったことにより生じている。

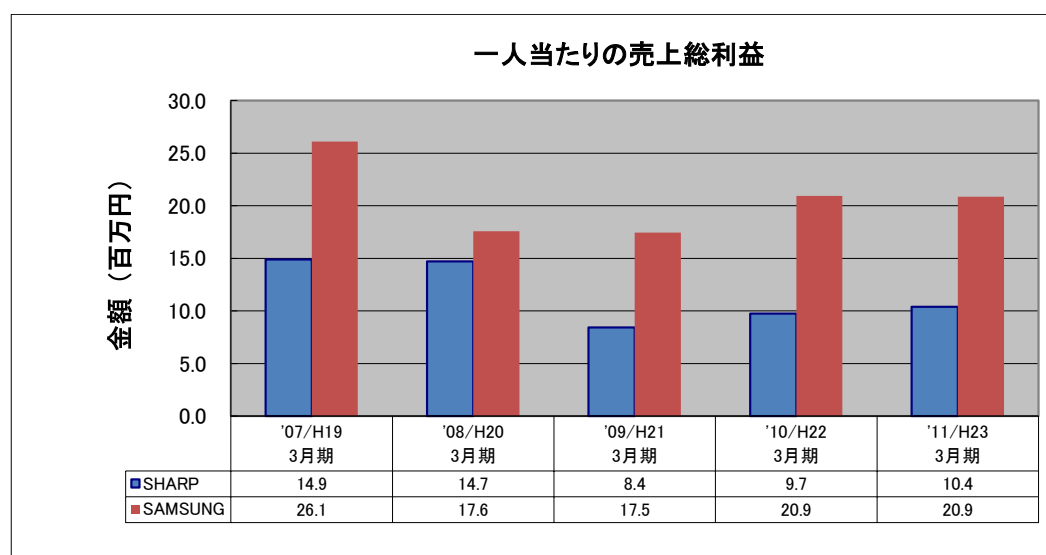
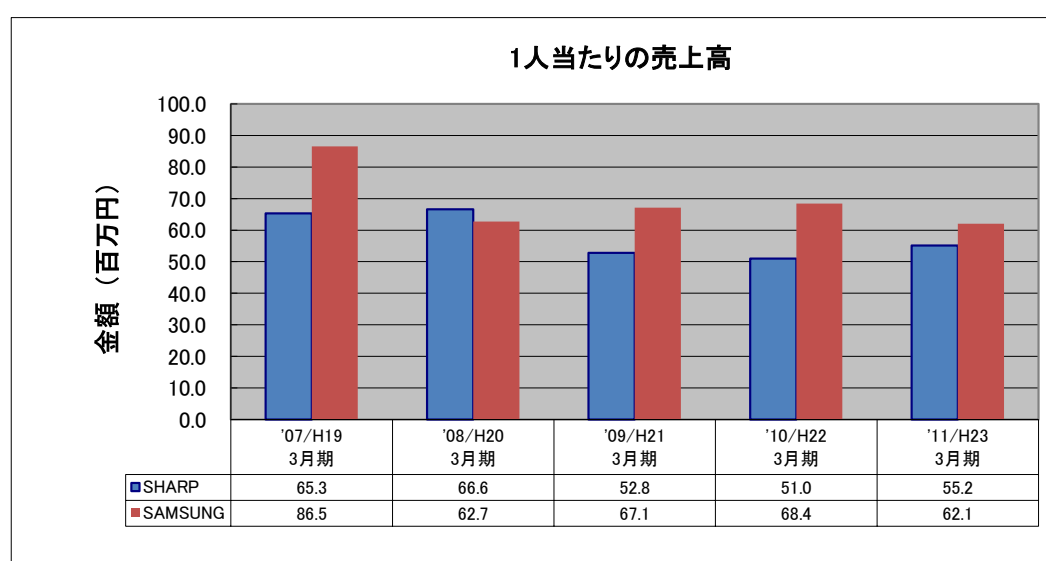


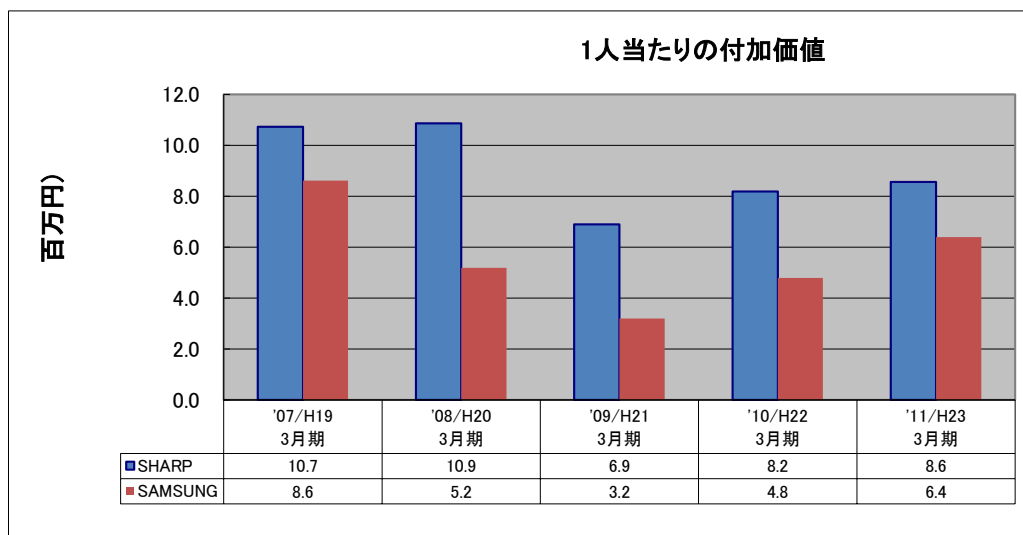
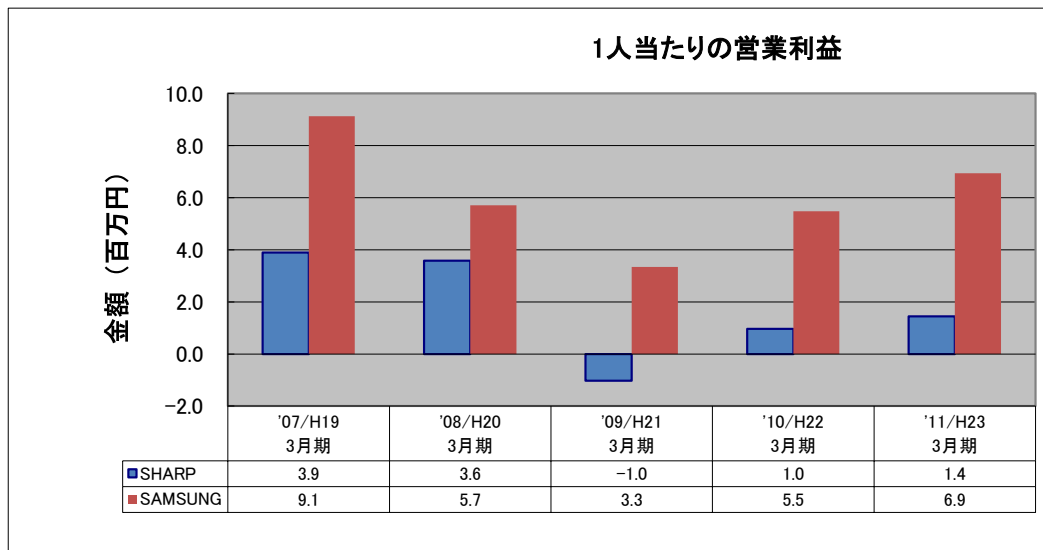
図表 1.1.5 売上増収率・経常利益増益率・純利益増益率

(4) 生産性

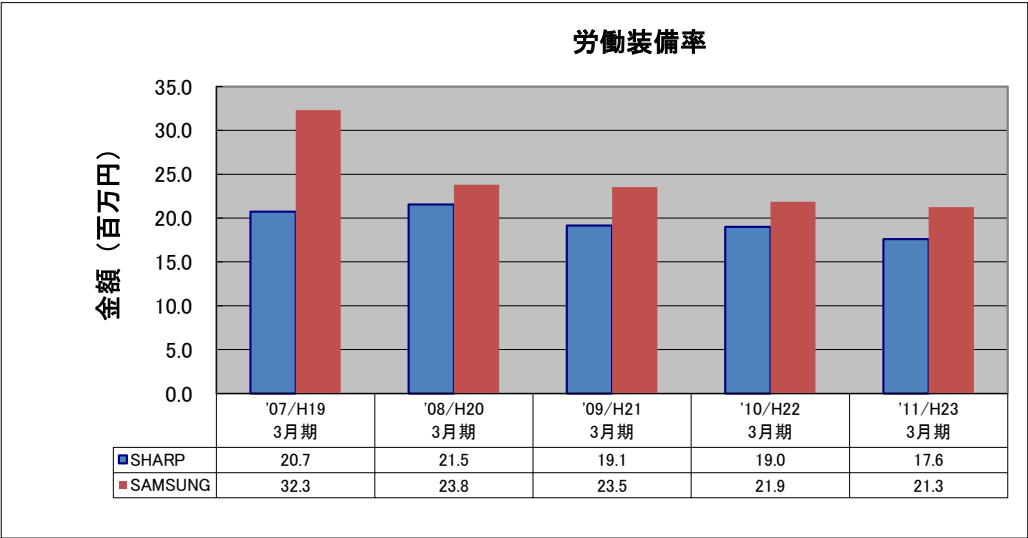
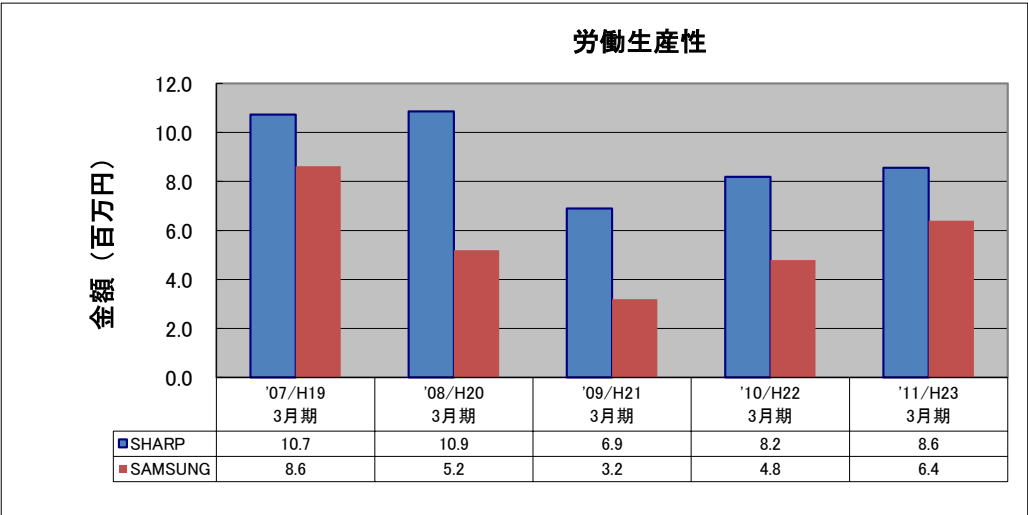
生産性については、1人あたりの売上高は事業特性から言っても大きな差は無い。ただし、その利益水準はやはり業界内での販売力に依存して相当な差があることが判る。一方でシャープは1人あたりの付加価値等で高いことがわかる。これは設備投資についてSAMSUNGは積極的に行い固定負担が高いことによる。使用総資本投資効率もシャープが上回っている。

ただし、対象製品がコモディティ製品であることを鑑みると1人あたりの付加価値は重要な指標ではないのかもしれない。大規模設備投資により、供給力と一単位のコストを引き下げることによるコスト競争力を持つことが、この業界においては重要と言えよう。

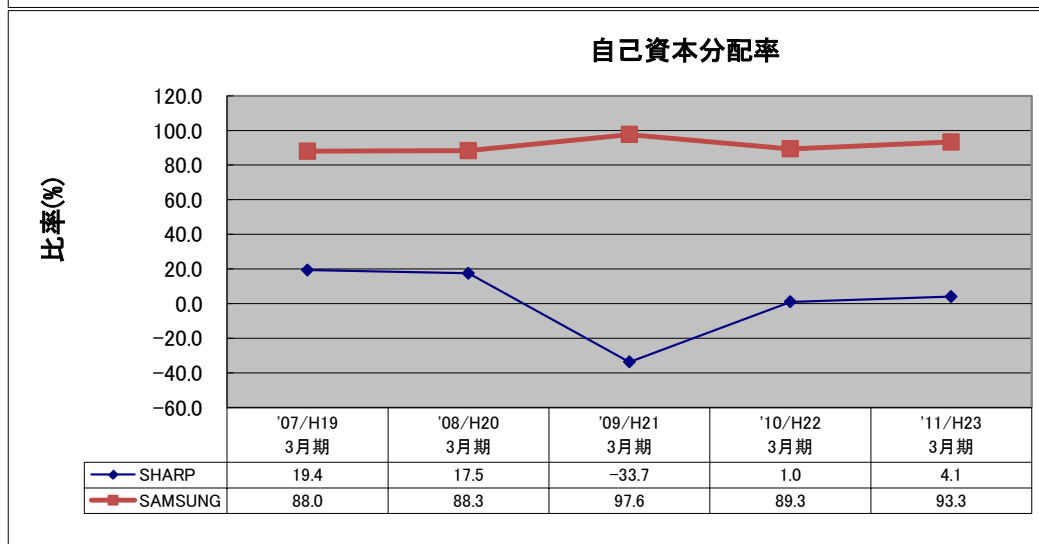
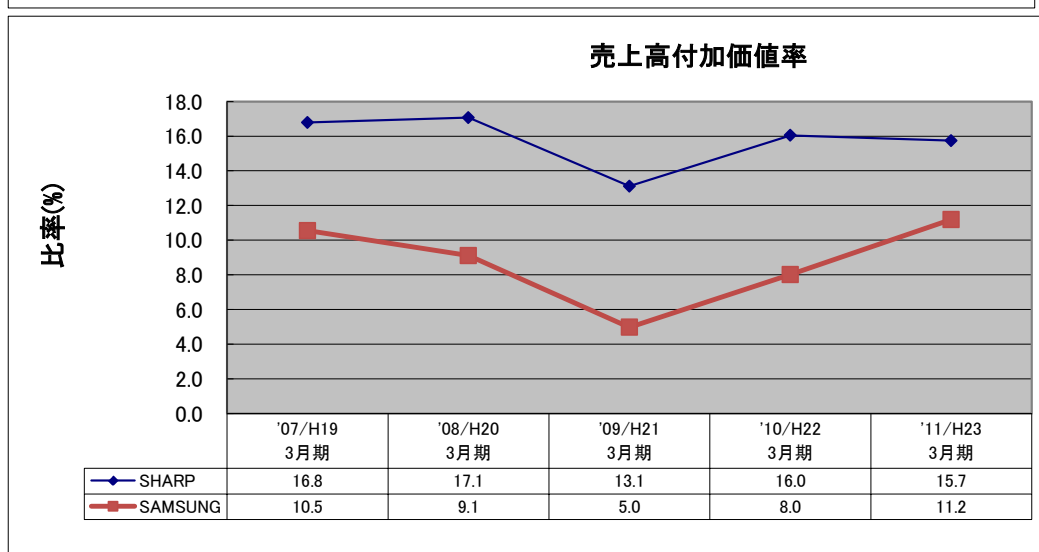
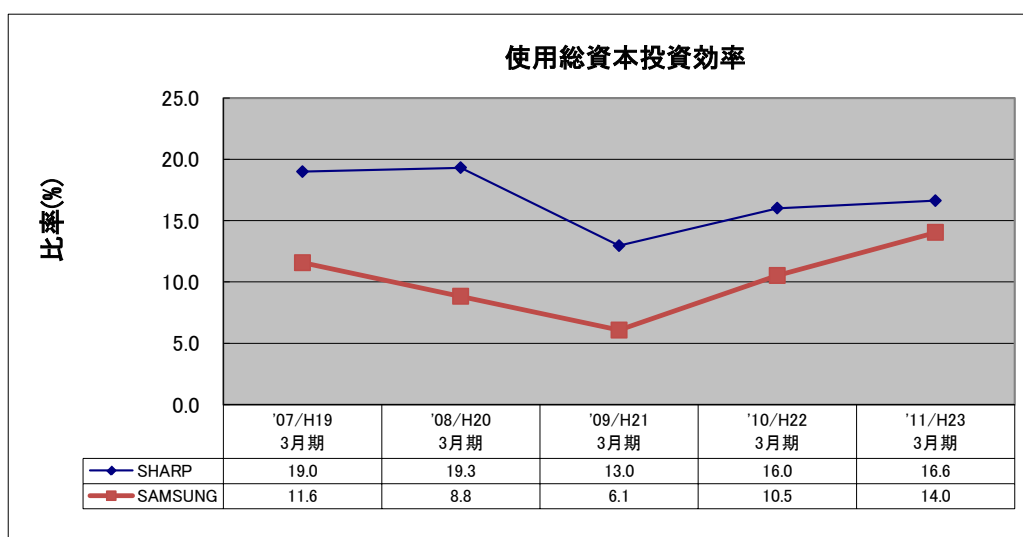




図表 1.1.6 一人当たりの売上高、売上総利益、営業利益、付加価値



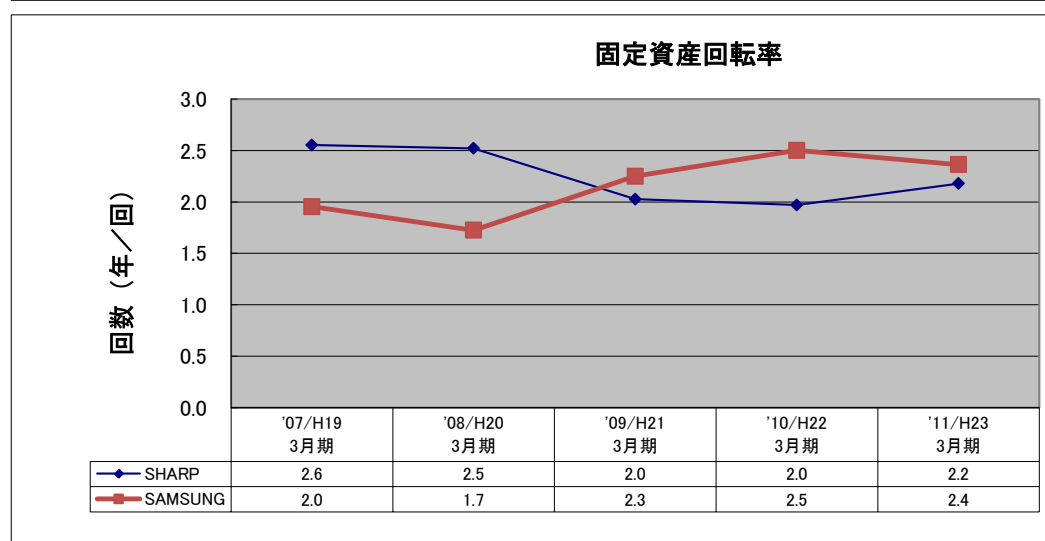
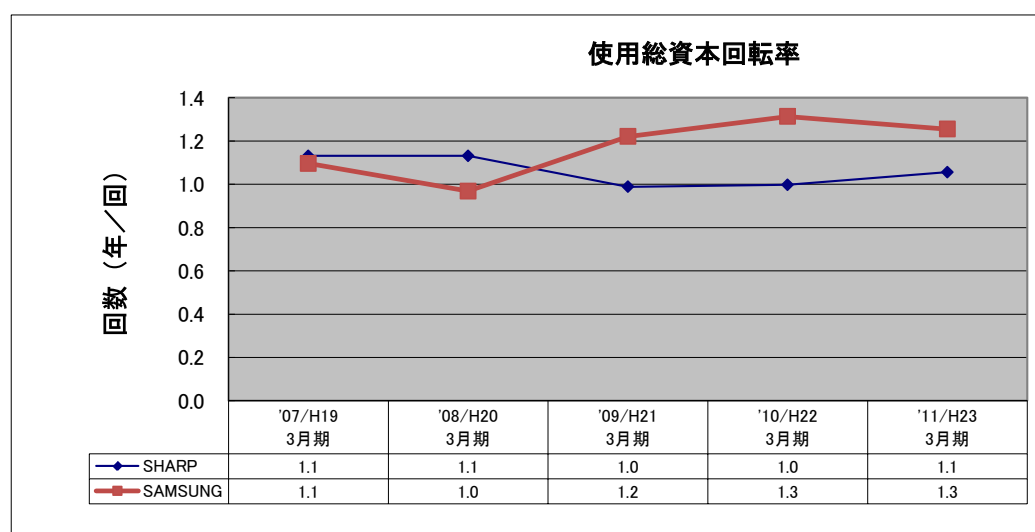
図表 1.1.7 労働生産性、労働装備率

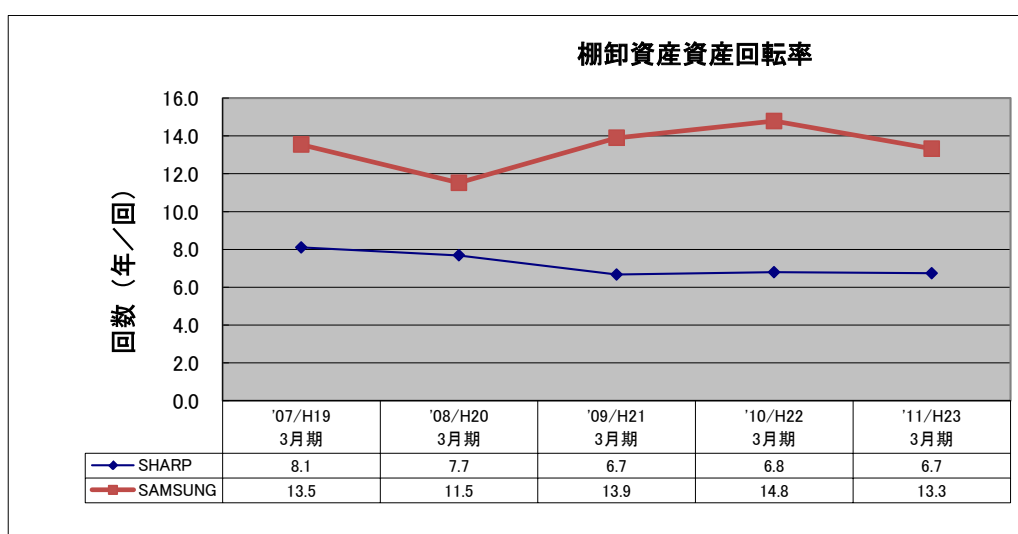
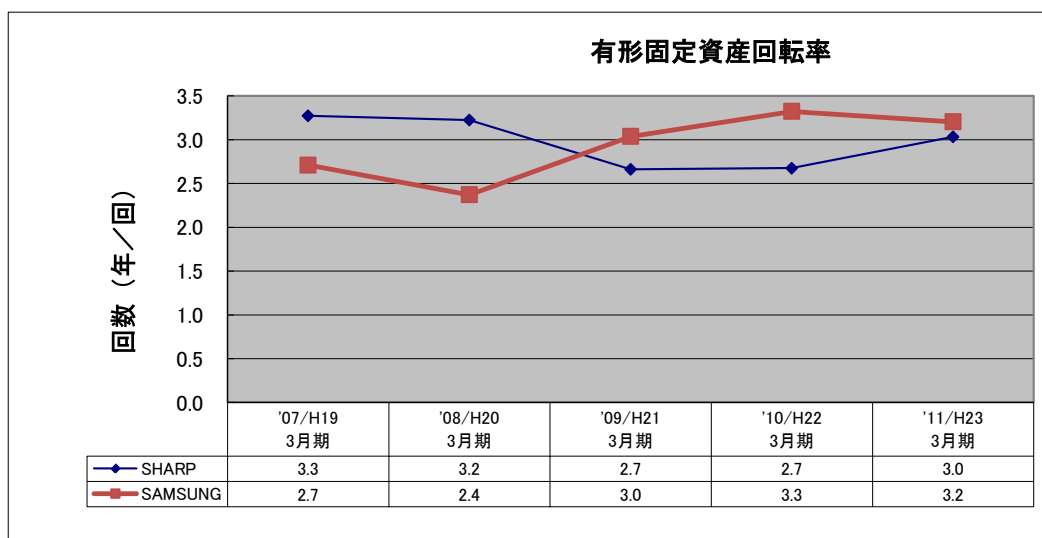


図表 1.1.8 使用総資本投資効率、売上高付加価値率、自己資本分配率

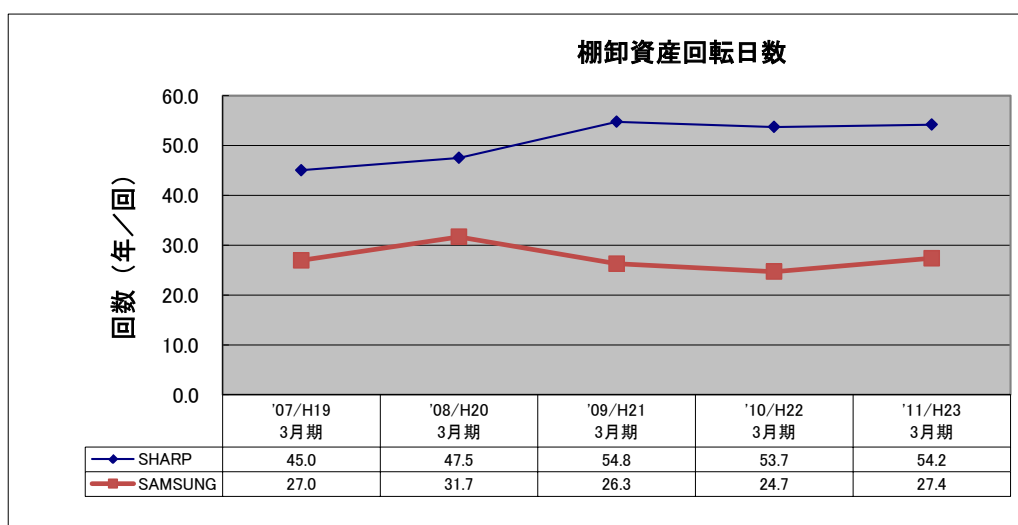
(5) 効率性

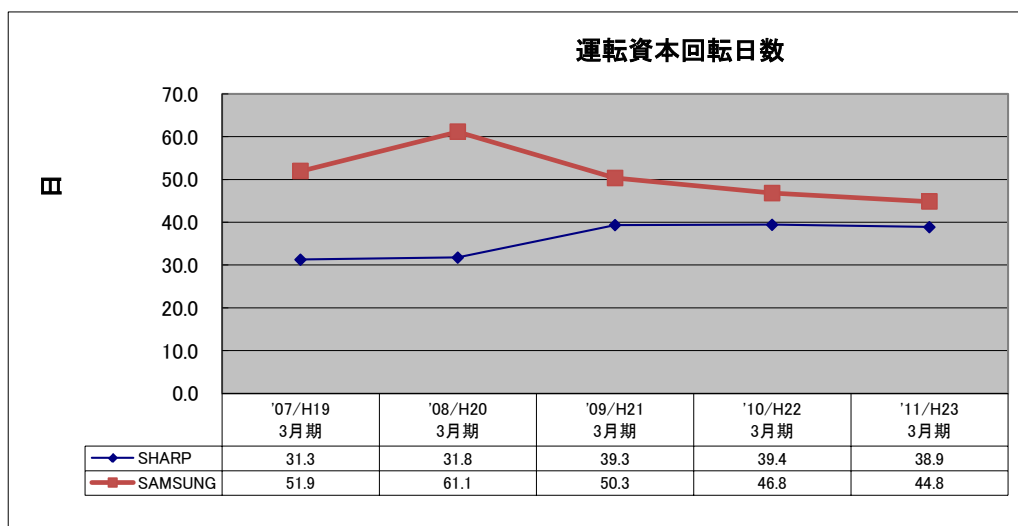
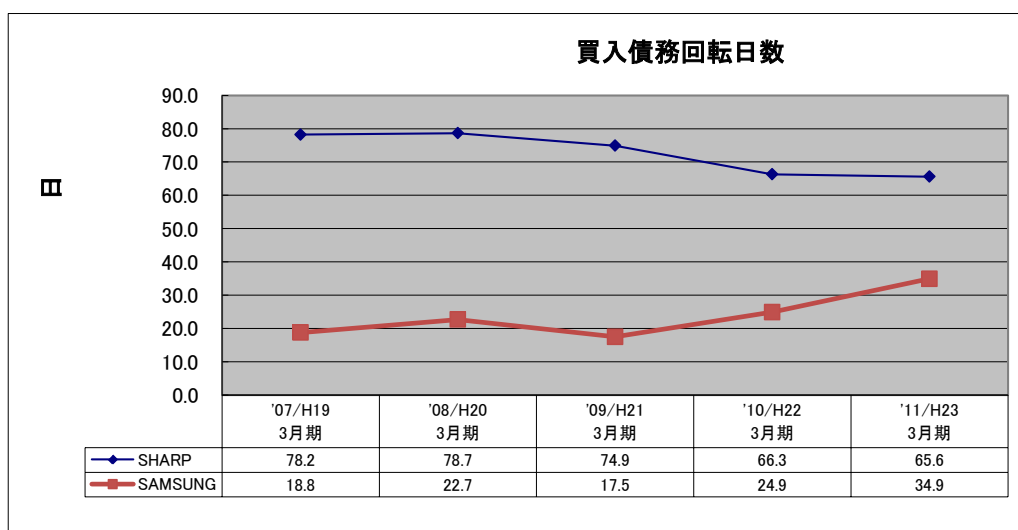
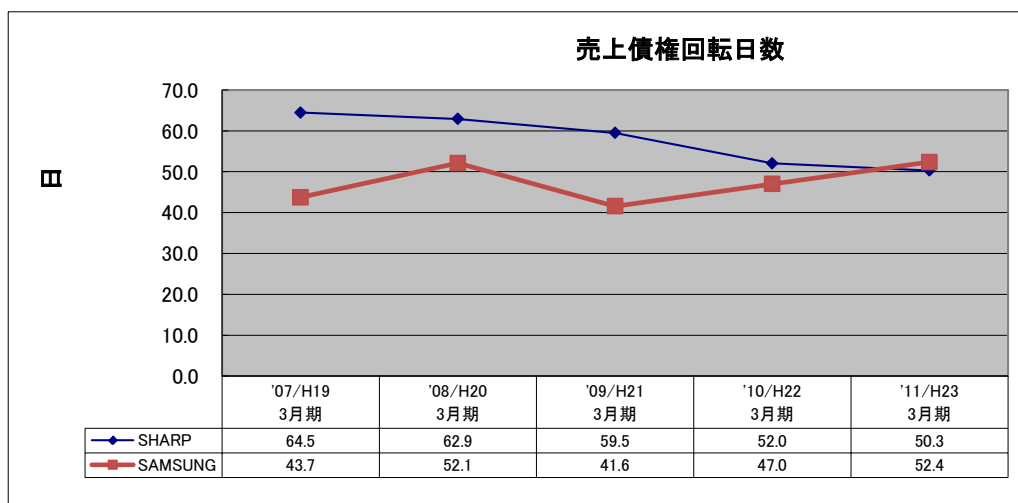
効率性について従前はシャープが上回っていたが、SAMSUNG がその売上高を伸ばしてきたことにより逆転されている。シャープは設備投資を積極化したが、その効果が表れていない。一方で SAMSUNG は効果が出たことにより徐々に効率性は高まっている。同時に SAMSUNG は在庫負担が極めて低い。シャープの水準も高いとはいえないが、SAMSUNG の水準は1ヶ月未満であり、相当な効率経営を実現している。同時に買入債務の支払い条件をシャープに比して良くすることにより、原価低減を図っていることも予想される。このようにシャープも相応の努力を行っているが、コモディティビジネスのトップに君臨する SAMSUNG は無駄なコストである在庫コストを極小化し、支払い条件を良化させ、価格競争力を保ち、市場で競争していると言える。この仕組みをシャープもとれるのか、そしてその方向にシャープは踏み出すのかを検討しなければならないだろう（生き馬の目を射抜くビジネス＝相場ビジネスはこの世界にもある）。





図表 1.1.9 使用総資本回転率、固定資産回転率、有形固定資産回転率、棚卸資産回転率





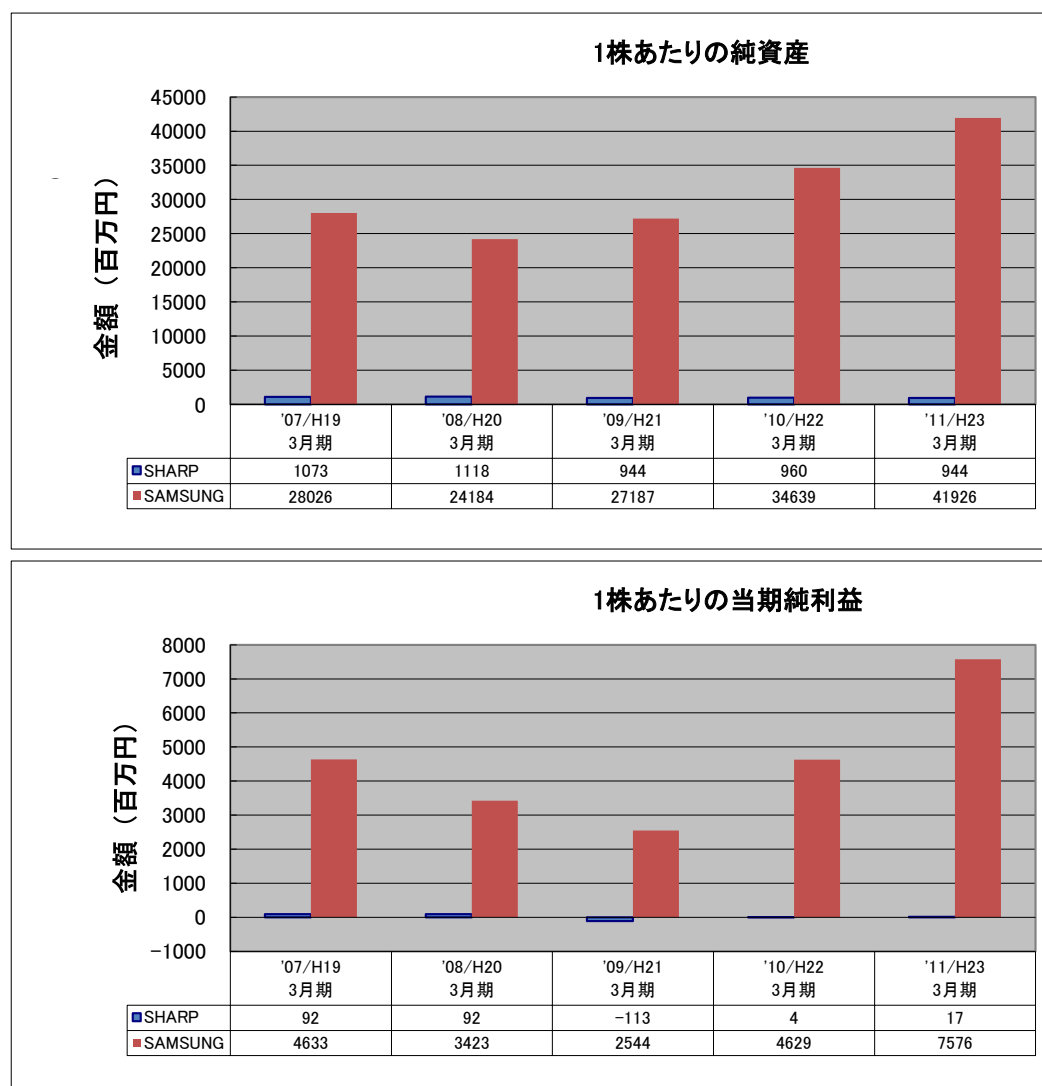
図表 1.1.10 回転日数（棚卸資産、売上債権、買入債務、運転資本）

(6) その他

シャープの格付けは S&P が A-と投資適格の最低条件になっており、グローバル市場での大規模調達に支障が生じる虞がある。足許では日本の潤沢な資金を利用した調達が可能だ

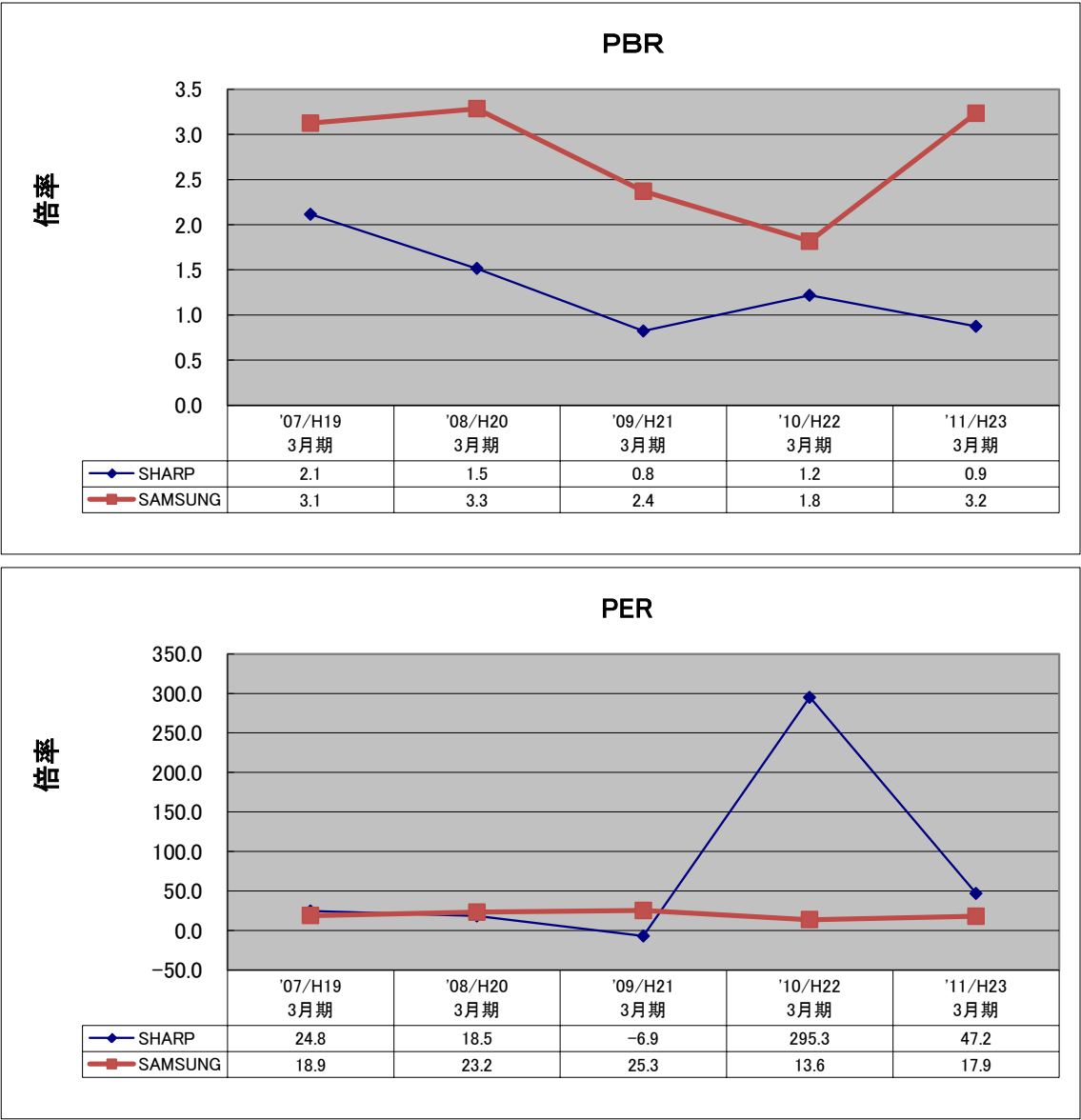
が、どこまで続くかは注意を要する。**SAMSUNG** と比べると調達余力が弱いと判断せざるを得ず、今後の投資競争に単独で勝てる余力は無い。

シャープの株価は過去 5 年で **TOPIX** と比較してもアンダーパフォームであり、市場の期待に応えられていない。2010 年の中ごろから特に乖離幅が広がっている。一方で **SAMSUNG** の株価は過去 5 年推移では堅調推移。足許では若干軟調推移しているものの、総じて指標をオーバーパフォームしている。**SAMSUNG** の株価は総じて期間 5 年において総じて上昇基調にある。リーマンショック後の立ち直りも早く株価は堅調と判断出来る（あくまでも **Korea-won** ベース）。株価における指標として 1 株当たりの純資産 (BPS)、1 株当たりの純利益 (EPS) とともに株価の違いに大きな差異がある。シャープの BPS は一貫して下落基調にあり **SAMSUNG** は上昇基調にある。1 株あたりの利益、CF も略同様のトレンドをたどる。したがって、株へのパフォーマンスにも如実に結果が表れることになる。上記の通り、中長期的な株価推移と財務指標の連関はあるが、短期的にはその連関が弱まる傾向があると考えられる。



図表 1.1.14 1 株当たりの純資産、1 株当たりの利益

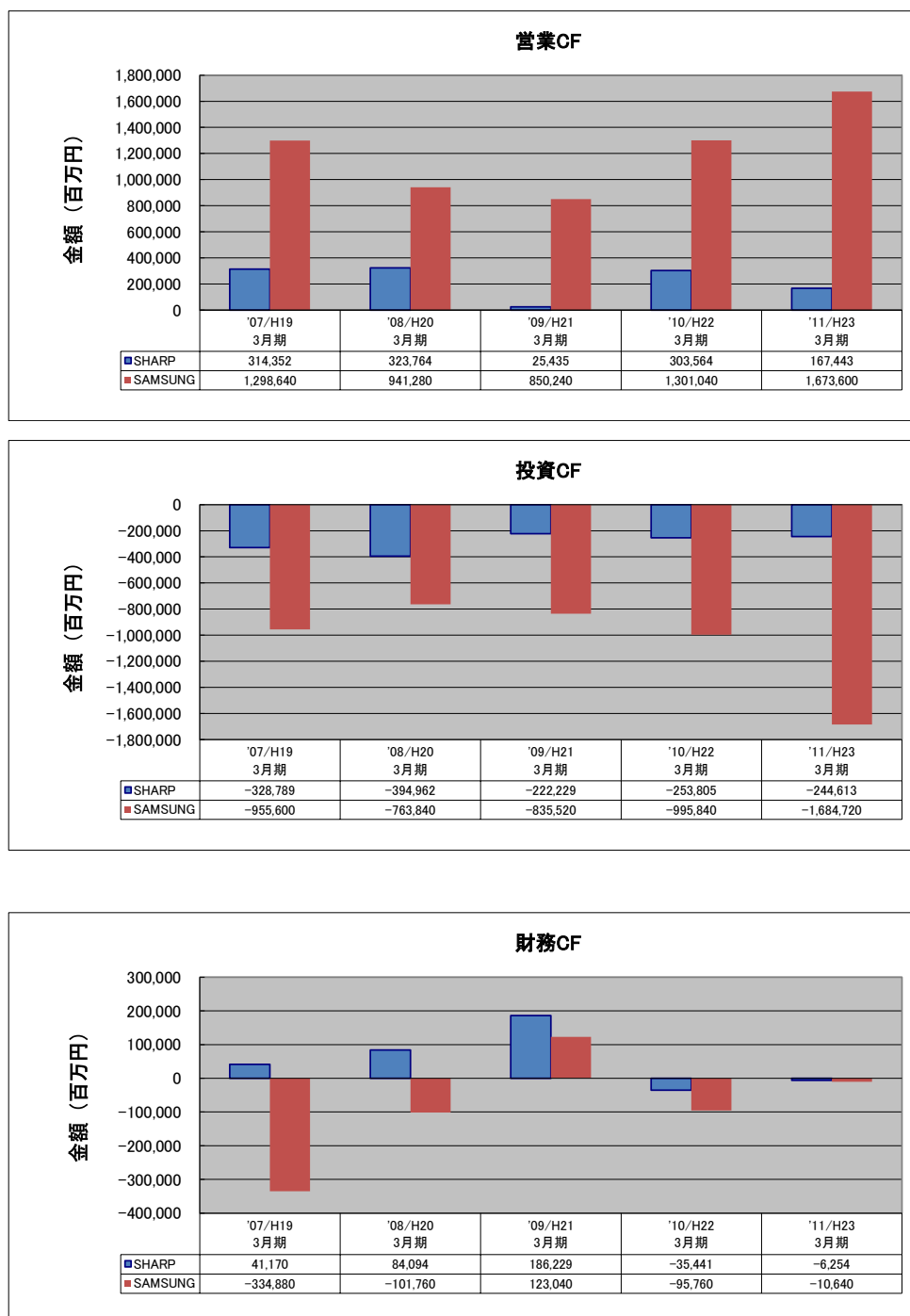
PBR についてシャープは下落基調にあり直近期では 1 倍を割り込む水準まで低下している。相当に株価の下落が影響していると言えよう。一方で SAMSUNG の PBR は 3 倍を超えており、若干株価に過熱感が残ることも否定できない。尚、PER はシャープの 1 株当たりの利益が乱高下していることにより、相当に振れ幅が大きい。SAMSUNG の水準は 25 倍～13 倍と略おおむね妥当な水準で推移している。



図表 1.1.15 PER、PBR

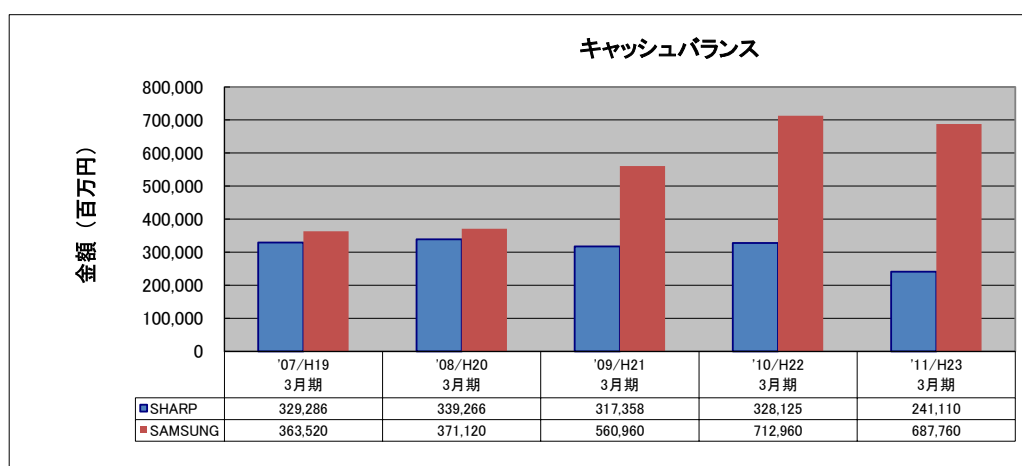
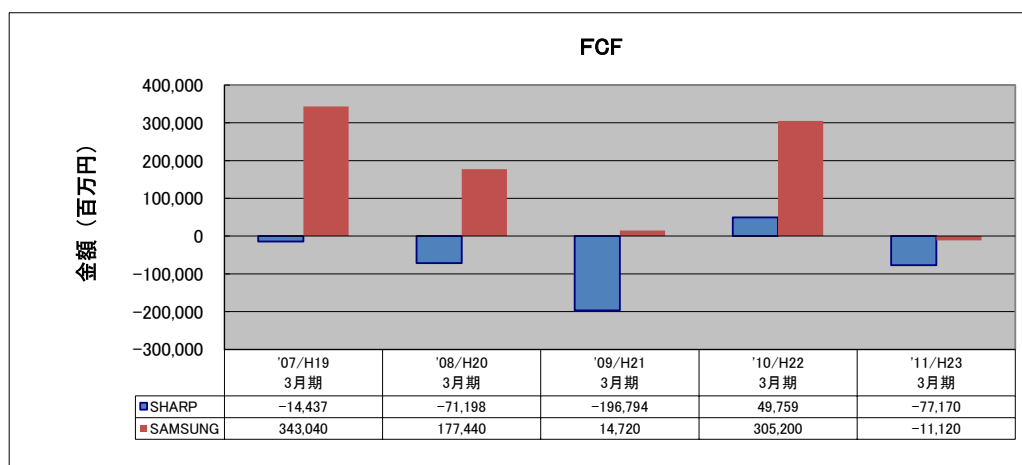
1.2 キャッシュフロー分析

投資 CF 水準は企業規模の違いはあるものの、シャープと SAMSUNG の水準には大きな差がある。得に足許では SAMSUNG が投資 CF を増加させており、投資余力に大きな差があることが考えられる。当該投資水準の高さが SAMSUNG とシャープの競争力の差をもたらしているとも考えられる。

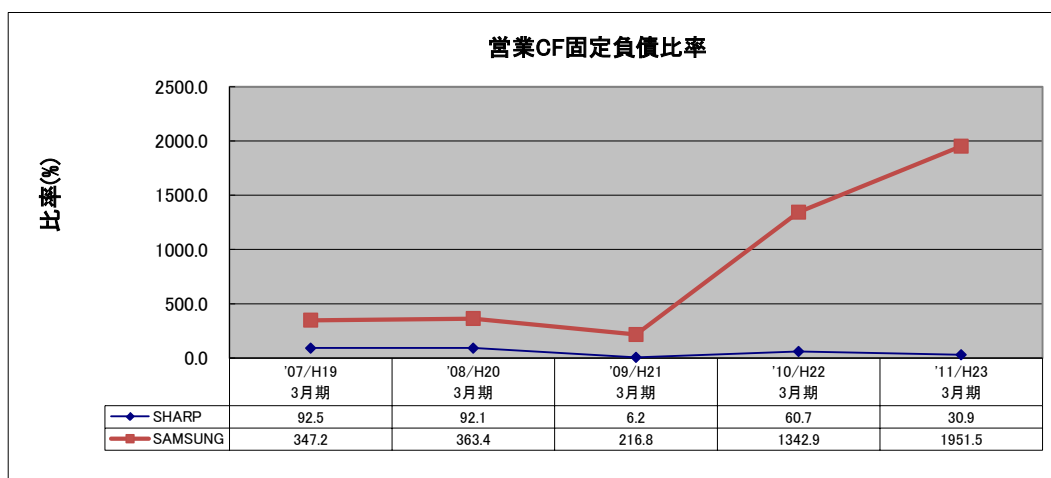
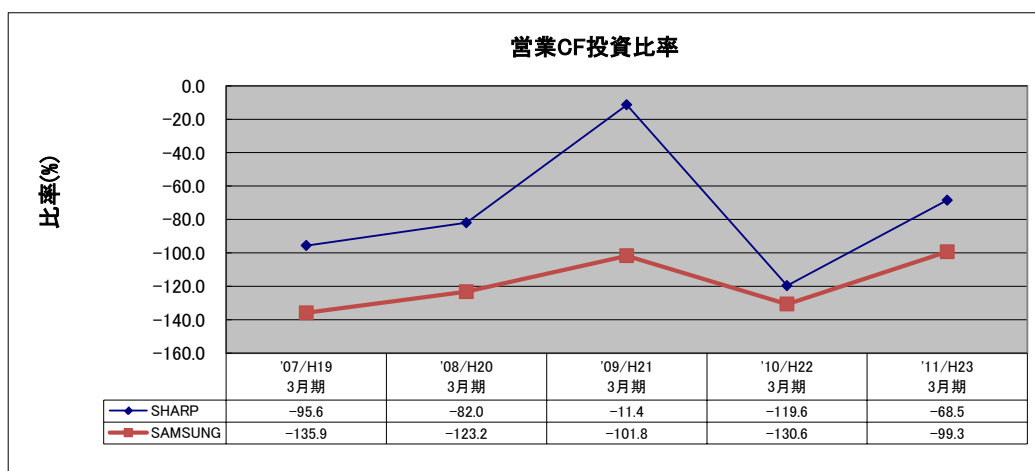


図表 1.2.1 営業 CF、投資 CF、財務 CF

シャープの FCF 水準はおおむねマイナスで財務 CF、すなわち、銀行調達等で資金繰りを改善させている。一方で大型投資を継続している SAMSUNG は手元資金を活用しながら投資、すなわち FCF 水準をある程度確保した形で投資を実行しており、余裕のある CF と言える。キャッシュバランスの水準は上記の通り、シャープは外部有利子負債調達により相応水準を確保、SAMSUNG は高い営業 CF をベースに相応水準を確保している。この点からも将来的な投資余力の観点からも SAMSUNG が有利と判断せざるを得ない。



図表 1.2.2 FCF、キャッシュバランス



図表 1.2.3 営業 CF 投資比率、営業 CF 固定負債比率

1.3 セグメント分析

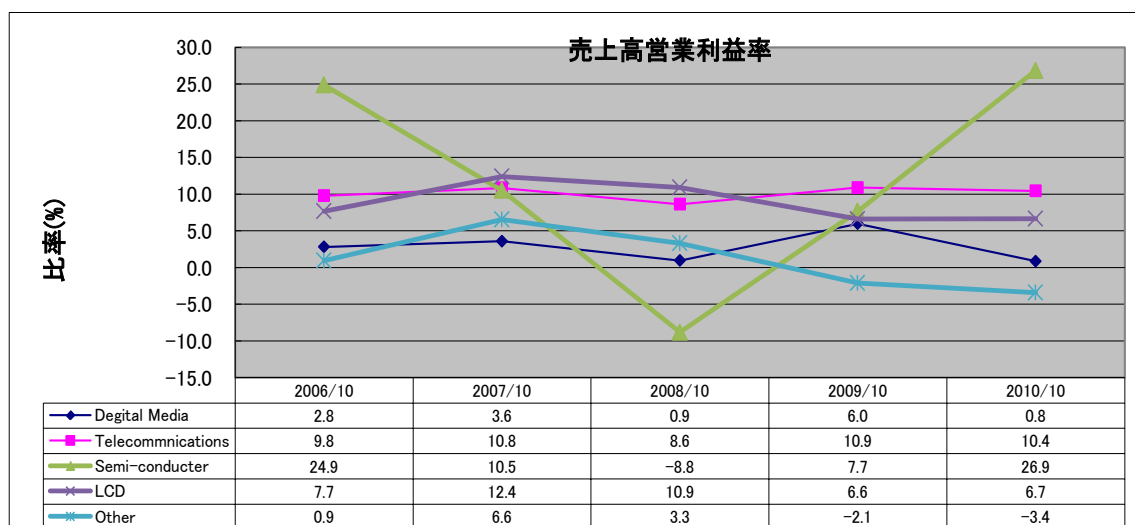
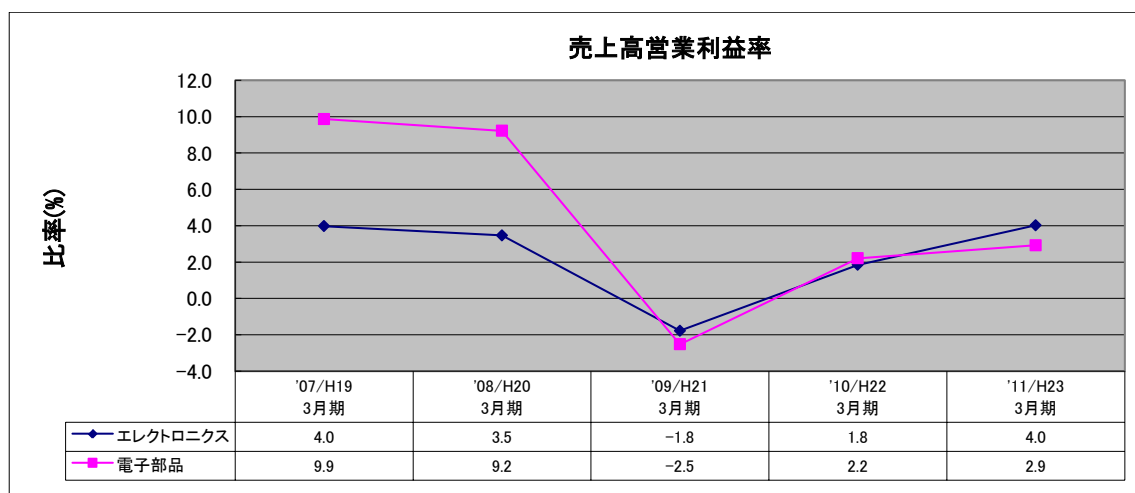
シャープは売上高 3 兆円を超える企業だが、SAMSUNG に比すと大きく利益水準に差がある。事業別にその要因を洗い出したい。シャープの主要事業はエレクトロニクスと電子部品に分かれる。SAMSUNG の主要事業部門は Digital Media、Telecommunications、Semi-conductor、LCD、Other に分けられる。

【事業部の特徴】

事業別の特徴を挙げるとエレクトロニクス機器はシャープの開発力を起点とした事業部門、比較的コモディティ製品の色彩は弱い。一方で電子部品部門は液晶、太陽電池というコモディティ化の進んだ商品であり、SAMSUNG と非常に近い事業と言える。後述するが、電子部品事業部門の業況は芳しくなく、抜本的な改善策の立案が必要であると考えられる。

1.3.1 収益性

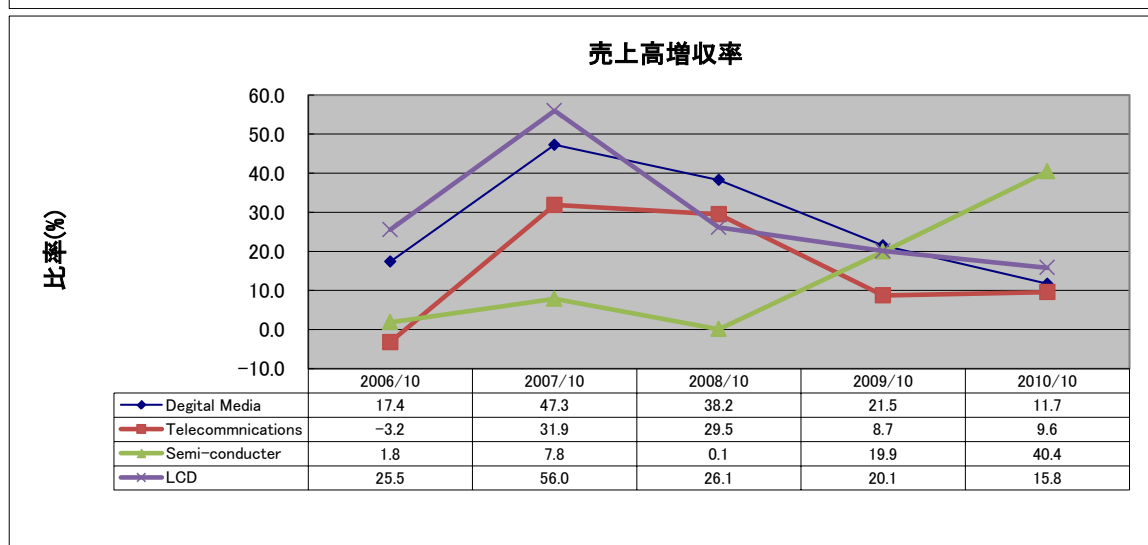
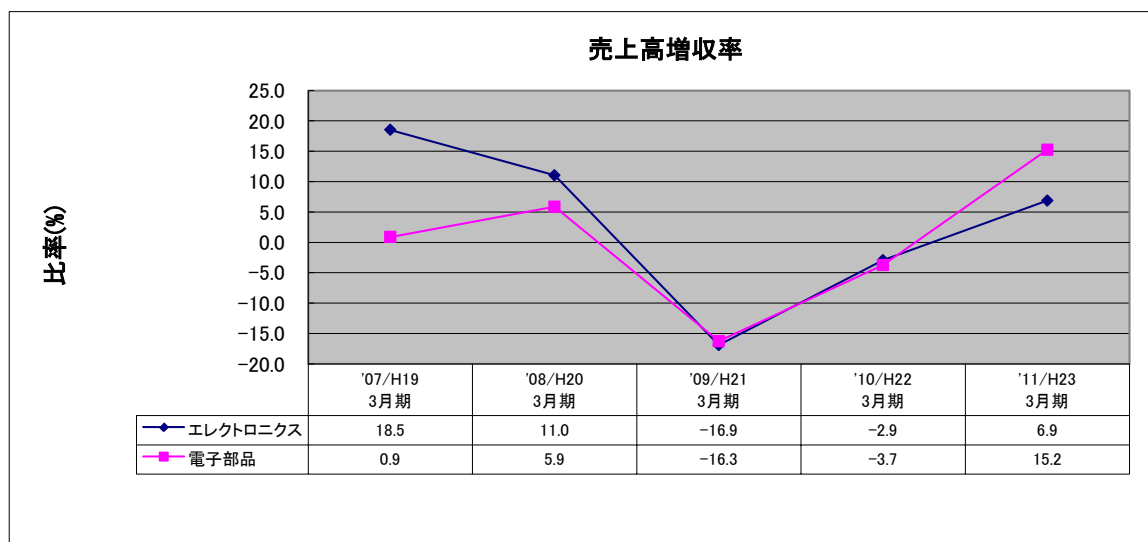
シャープの事業はリーマンショックの影響で大きく利益率は低下している。また、電子事業はそもそも利益率の水準が低い事業と判断される。これまでの稼ぎ頭であった電子部品部門の利益率の回復ももう一步の状況。一方で SAMSUNG の事業はリーマンショックでの落ち込みがあまり無いことが大きな特徴。つまり、先進国での需要減少を招いた事業で SAMSUNG は利益を確保している。これは新興国への展開に成功しているといえる。また Semi-conductor 事業も大きく落ち込むも V 字回復を実現している。すなわち、事業部門ごとのバランス、地域別の販売戦略が功を奏していると言える。



図表 1.3.1 売上高営業利益率

1.3.2 成長性

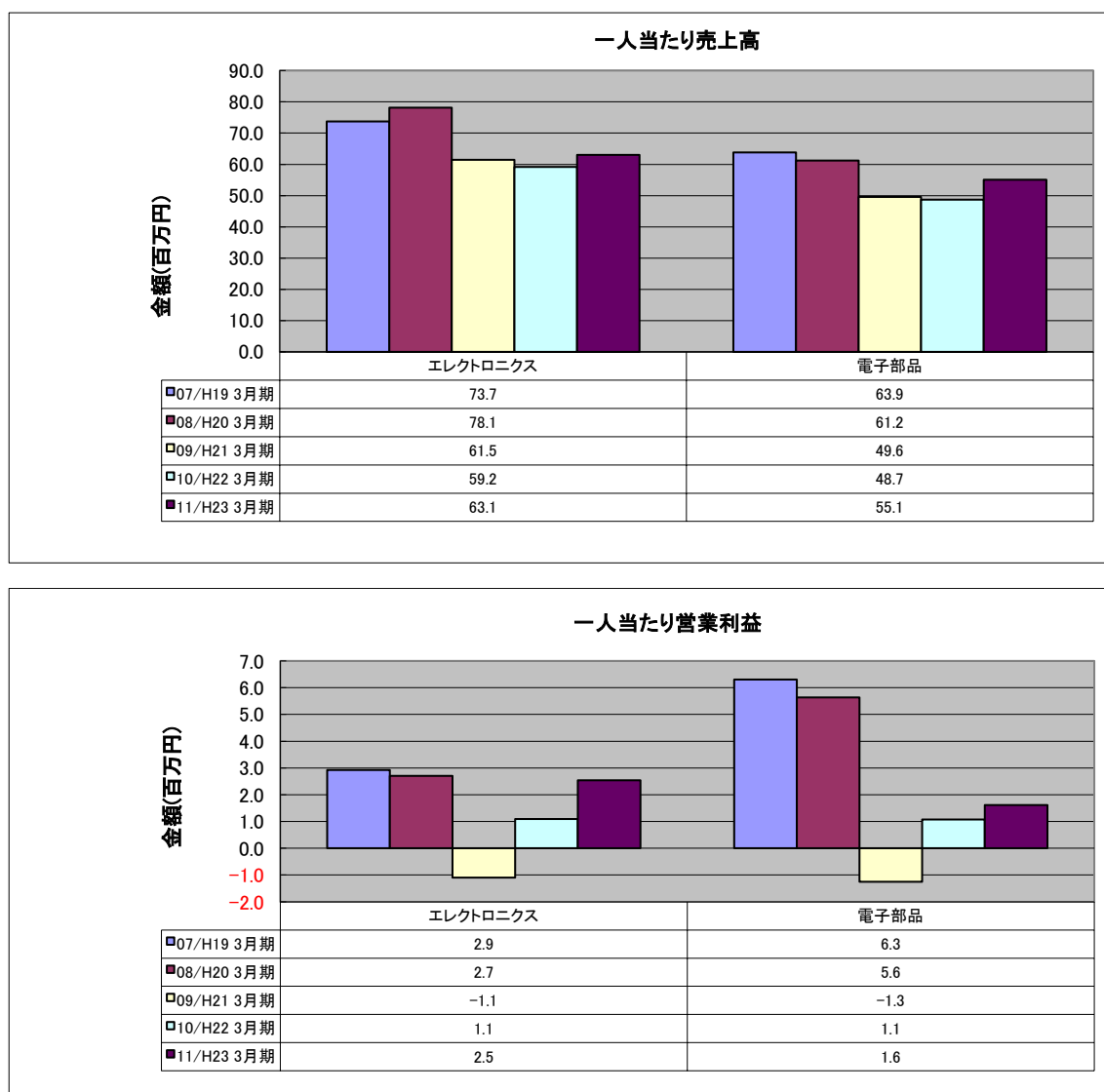
シャープはリーマンショックの影響で大きく売上高・営業利益が落ち込むが、足許では何とか改善していると言える。一方で **SAMSUNG** はそもそも高い増収率・増益率を実現していたが、リーマンショックで赤字転落した半導体事業でさえ、前期比を上回る成長を実現している。これは全世界の需要に応えたために、減収を相当に回避したといえる。また、たゆまぬコスト削減が販売価格低下にも耐えられるだけの事業力を維持したと言える。



図表 1.3.2 増加率指標

1.3.3 生産性

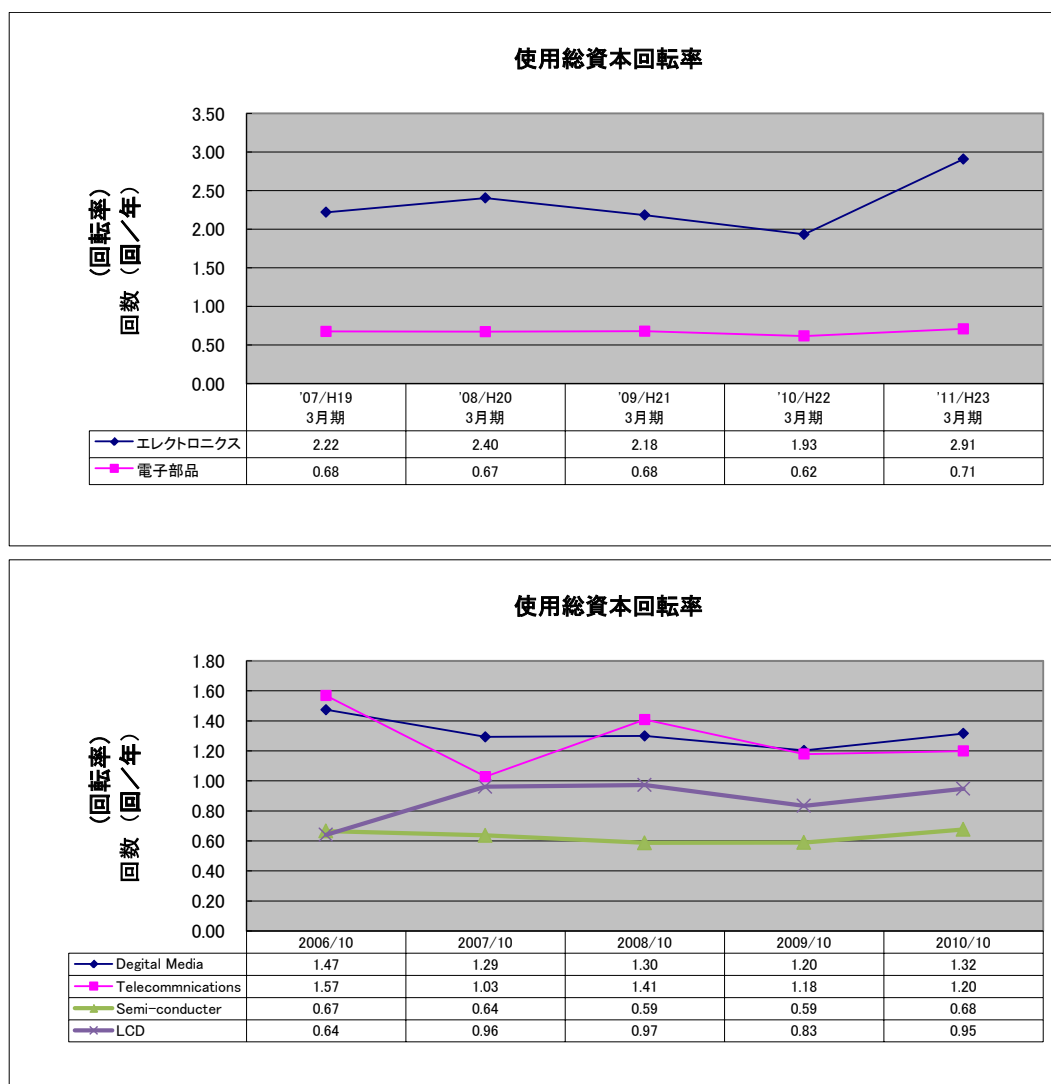
1人あたりの事業別生産性については SAMSUNG の情報開示がないため、シャープのみで記載。シャープの1人当たりの売上高は回復基調にあるものの、リーマンショック前には回復していない。また、1人当たりの営業利益面についての回復は遅いといわざるを得ず、早期の収益改善を図る必要がある。



図表 1.3.3 1人当たりの売上高・営業利益

1.3.4 効率性

電子部品については投資資産が大きいために売上高総資産回転率が 1.0 未満となっており、投資効率はもう一歩と言える。一方でエレクトロニクス部門は回転率が 2 回を上回り、相応の水準にあると言える。この両者において電子部品はまさにコモディティ分野、エレクトロニクスは開発中心の事業と言える可能性も見出させる。一方で SAMSUNG についてコモディティ色の強い半導体事業の回転率はやはり 1.0 に満たないが、シャープの水準に比して高い。LCD 事業も投資を拡大している要因もあり、回転率は 1.0 回程度になる。携帯電話事業等は相応の回転率といえよう。ここで大きな特徴を把握することが出来る。SAMSUNG の事業は回転率が総じて高くない。すなわち、開発型で少ない資本で事業を展開するモデルではなく、大規模投資で事業を展開する、まさにコモディティ用のビジネスと言える。一方でシャープのエレクトロニクスは開発型であり、電子部品はコモディティであり、ここに大きな戦略上の齟齬がある可能性が高い。

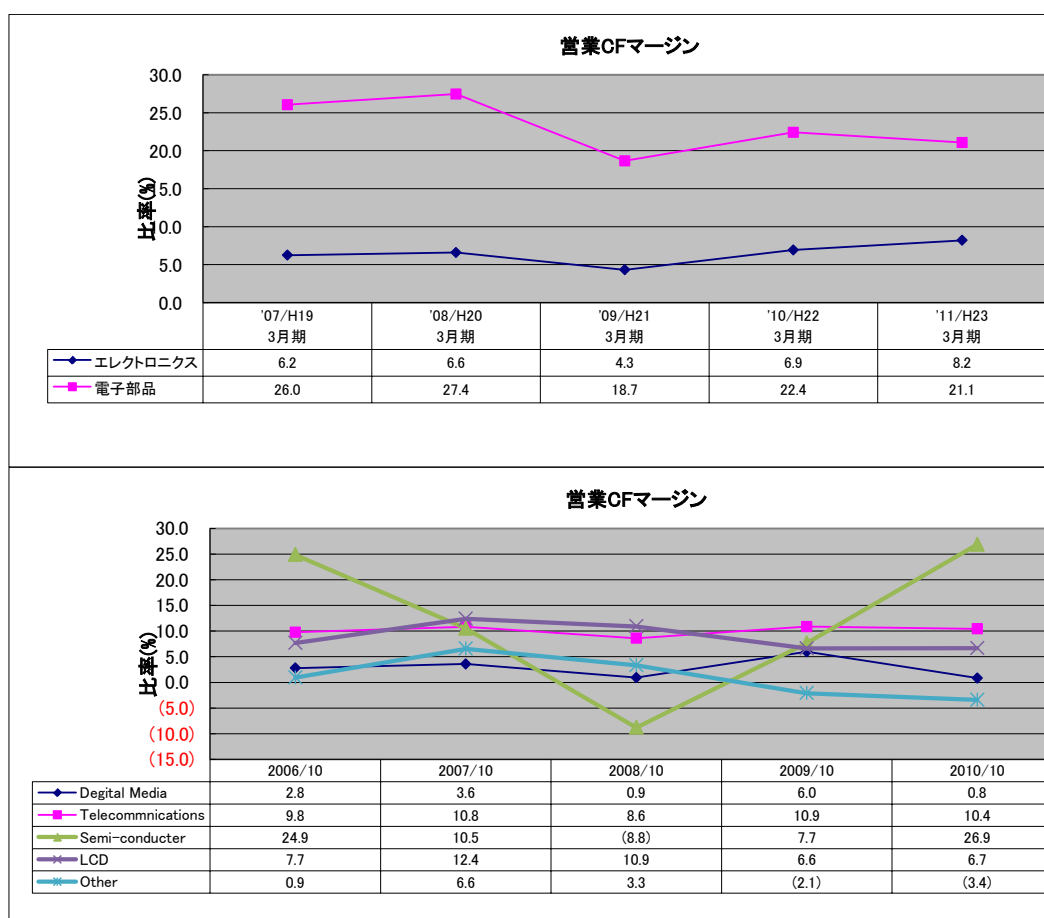


図表 1.3.4 使用総資本回転率

1.4 セグメント・キャッシュフロー分析

1.4.1 営業キャッシュフローマージン

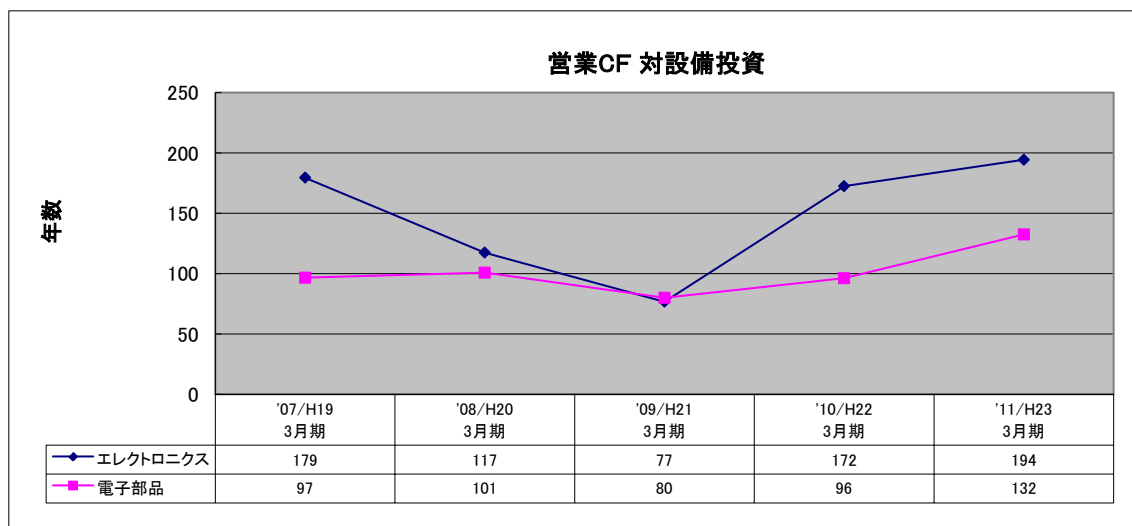
営業 CF マージンについて電子部品は相応に確保している。一方でエレクトロニクス水準は若干低い。コモディティビジネスについて営業 CF マージンは相応にとれるが、問題は投資 CF がマージン比率以上にかかる可能性があるという点にある。尚、SAMSUNG の事業はおおむね 10% 程度のマージンを確保している。これは半導体ほどの設備投資を要しないために十分に CF 上の黒字を維持できるということを意味している。ただし、LCD 等は台湾勢の追い上げもあり、そのマージン比率が徐々に低下しているということに注意が必要。



図表 1.4.1 営業 CF マージン

1.4.2 営業キャッシュフロー投資キャッシュフロー比率

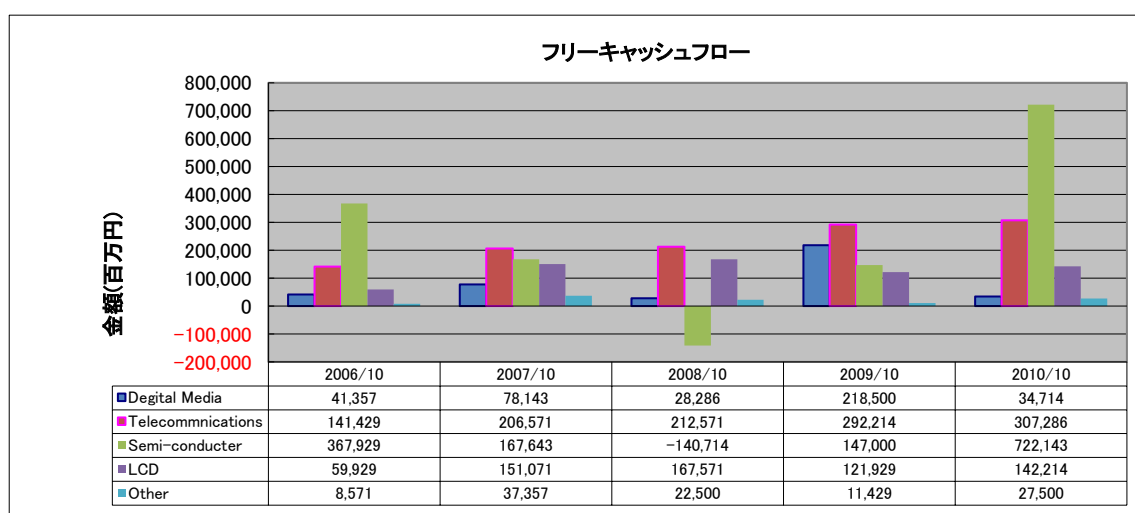
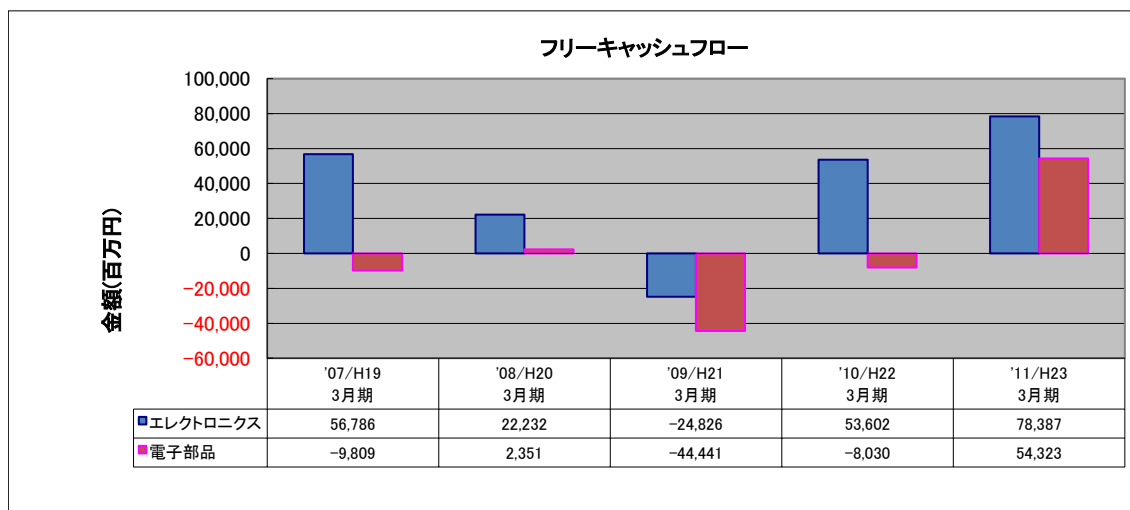
ここでもエレクトロニクス部門に比して電子部品事業の設備投資負担が大きいことがわかる。一方でシャープは設備投資負担を軽くしているが、これはエレクトロニクス部門の将来的な収益減（すなわち成長投資を抑制し短期黒字化を行う）を招く可能性もあり、十分に注意を行う必要がある。尚、SAMSUNG の事業別設備投資は非開示であるため、ここでは言及しない。



図表 1.4.2 資産／営業 CF

1.4.3 フリーキャッシュフロー

最後に事業別の FCF を確認する。シャープの FCF はエレクトロニクス部門が略おおむね黒字を維持している。一方で電子部品事業はコモディティ化の進展でマイナス基調。直近期は設備投資抑制で FCF 黒字を実現しているが、厳しい状況に変わりはない。一方で SAMSUNG の FCF は各事業ともに略プラスを維持。ぶれの大きい半導体事業のみリーマンショック後にマイナスに転じているが、略堅調に FCF プラスを維持している。SAMSUNG の積極投資政策は有名だが、FCF の黒字を維持しながらの対応は最終的には大きな傷を被る事が無いと、報道されているような積極果敢な会社とも判断しがたい。



図表 1.4.3 フリーキャッシュフロー

2 企業価値分析

2.1 資本コスト・経済付加価値・投下資本収益率

【シャープ計数前提】

社名:(SHARP)

連 結 財 務 分 析

	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	単位
経済付加価値						
簿価有利子負債(D)	487,147	499,471	469,552	598,000	820,961	百万円
時価株主資本(E)	2,521,289	1,881,526	861,903	1,298,408	916,327	百万円
負債コスト(re)	1.93%	2.02%	1.89%	1.46%	1.13%	%
リスクフリーレート	1.66%	1.29%	1.34%	1.40%	1.26%	%
リスクプレミアム	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	%
株主資本コスト(rd)	6.03%	5.66%	5.71%	5.77%	5.63%	%
D/(D+E)	0.162	0.210	0.353	0.315	0.473	%
E/(D+E)	0.838	0.790	0.647	0.685	0.527	%
加重平均資本コスト(WACC)	5.24%	4.72%	4.10%	4.22%	3.29%	%
簿価投下資本	1,679,352	1,741,339	1,517,999	1,663,860	1,869,606	百万円
資本コスト	87,977	82,267	62,213	70,294	61,467	百万円
税引き後営業利益(NOPAT)	116,066	115,067	-30,092	32,485	48,540	百万円
経済付加価値(EVA)	28,090	32,800	-92,305	-37,809	-12,927	百万円
ROIC	6.91%	6.61%	-1.98%	1.95%	2.60%	
■ 計算式要素						
β	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	
リスクプレミアム	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	%
無リスク金利	1.655%	1.285%	1.342%	1.395%	1.255%	%
実効税率	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	%

経済付加価値(EVA : Economic Value Added)の計算方法

経済付加価値(EVA) = NOPAT × 資本費用

NOPAT(税引後事業利益 Net Operating Profit After Tax)

= (営業利益 + 受取利息 + 受取配当金) × (1 - 法定実効税率)

資本費用 = 簿価投下資本 × 加重平均資本コストWACC

簿価投下資本 = 資本合計 + 有利子負債(短期借入金 + 長期借入金 + 社債)

加重平均資本コスト = $D/(D+E) \times rd + E/(D+E) \times re$

D: 簿価有利子負債 = 短期借入金 + 長期借入金 + 社債

E: 時価株主資本 = 株価 × 発行済株式数

rd: 負債の資本コスト = 支払利息 / (短期借入金 + 長期借入金 + 社債)

re: 株主の資本コスト = リスクフリーレート + 対指数 β 値 × リスクプレミアム

注釈:

発行済株式数は期末の数字、自己株式は除く

株価は決算期末日の終値

リスクフリーレートは無リスク投資の期待利回り

リスクプレミアムは市場全体の期待利回りとリスクフリーレートの差

リスクフリーレートは一般に10年物国債応募者利回りを使用

リスクプレミアムは20年～30年の平均株価の上昇率や、長期プライムレートを使用

図表 2.1.1 シャープ計数前提

【SAMSUNG 計数前提】

社名:(SAMSUNG)

連 結 財 務 分 析

	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	単位
経済付加価値						
簿価有利子負債(D)	1,007,920	796,960	966,720	186,960	677,840	百万円
時価株主資本(E)	12,899,150	11,699,692	9,490,202	9,321,218	20,294,546	百万円
負債コスト(re)	2.41%	4.16%	4.84%	124.72%	125.07%	%
リスクフリーレート	3.84%	3.84%	3.84%	3.84%	3.84%	%
リスクプレミアム	9.72%	9.72%	9.72%	9.72%	9.72%	%
株主資本コスト(rd)	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%	%
D/(D+E)	0.072	0.064	0.092	0.020	0.032	%
E/(D+E)	0.928	0.936	0.908	0.980	0.968	%
加重平均資本コスト(WACC)	13.16%	13.35%	13.08%	15.61%	16.62%	%
簿価投下資本	5,136,160	4,359,200	4,971,360	5,317,840	6,954,000	百万円
資本コスト	675,871	581,914	650,390	830,067	1,156,016	百万円
税引き後営業利益(NOPAT)	642,960	482,460	368,340	1,176,000	1,423,860	百万円
経済付加価値(EVA)	-32,911	-99,454	-282,050	345,933	267,844	百万円
ROIC	12.52%	11.07%	7.41%	22.11%	20.48%	
■ 計算式要素						
β	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	
リスクプレミアム	9.72%	9.72%	9.72%	9.72%	9.72%	%
無リスク金利	3.840%	3.840%	3.840%	3.840%	3.840%	%
実効税率	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	%

経済付加価値(EVA : Economic Value Added)の計算方法

経済付加価値(EVA) = NOPAT × 資本費用

NOPAT(税引後事業利益 Net Operating Profit After Tax)

= (営業利益 + 受取利息 + 受取配当金) × (1 - 法定実効税率)

資本費用 = 簿価投下資本 × 加重平均資本コストWACC

簿価投下資本 = 資本合計 + 有利子負債(短期借入金 + 長期借入金 + 社債)

加重平均資本コスト = $D/(D+E) \times rd + E/(D+E) \times re$

D: 簿価有利子負債 = 短期借入金 + 長期借入金 + 社債

E: 時価株主資本 = 株価 × 発行済株式数

rd: 負債の資本コスト = 支払利息 / (短期借入金 + 長期借入金 + 社債)

re: 株主の資本コスト = リスクフリーレート + 対指数 β 値 × リスクプレミアム

注釈:

発行済株式数は期末の数字、自己株式は除く

株価は決算期末日の終値

リスクフリーレートは無リスク投資の期待利回り

リスクプレミアムは市場全体の期待利回りとリスクフリーレートの差

リスクフリーレート = 一般に10年物国債応募者利回りを使用

リスクプレミアム = 20年~30年の平均株価の上昇率や、長期プライムレートを使用

図表 2.1.2 SAMSUNG 計数前提

表2.1.1.3 EVAおよびROICの計算およびデータ入手方法

指標	計算式および説明
経済付加価値(EVA)	NOPAT－資本コスト
投下資本収益率(ROIC)	NOPAT / 投下資本

■EVAおよびROIC算出要素

税引き後営業利益(NOPAT)	営業利益×(1-実効税率)
資本コスト	WACC×簿価投下資本

簿価投下資本	総資本＋簿価有利子負債
加重平均資本コスト(WACC)	負債コスト×(1-実効税率)×(1-株主資本比率) ＋株主資本コスト×株主資本比率

負債コスト(re)	支払利息 / 有利子負債 【期首期末平均】
株主資本コスト(rd)	リスクフリーレート＋ β ×(リスクプレミアム)
リスクフリーレート	10年物国債応募者利回り 財務省のHPから取得
リスクプレミアム	厚生労働省HPから取得(社会保障審議会年金資金運用分科会第25回資料)
β 値	Bloomberg社HPから取得(2011年8月5日現在)
法定実効税率	各社有価証券報告書記載値を使用

負債比率 D/(D+E)	有利子負債/(有利子負債＋資本合計)
株主資本比率 E/(D+E)	資本合計/(有利子負債＋資本合計)
簿価有利子負債(D)	短期借入金＋長期借入金＋社債
時価株主資本(E)	株価×発行済株式数

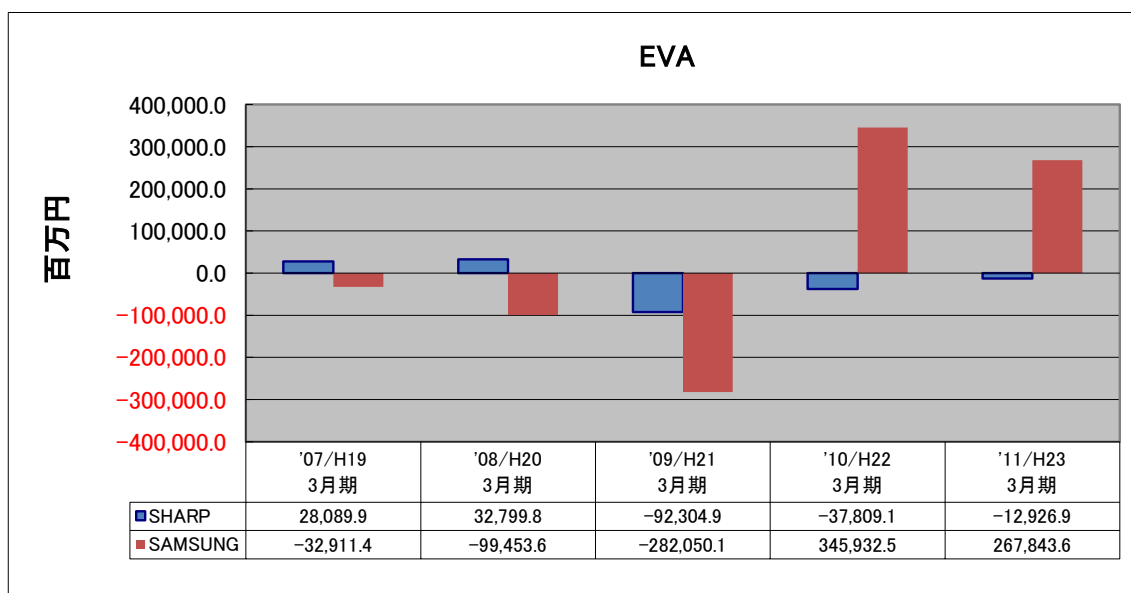
【補足説明】

- ・ SAMSUNG の決算データ：米国 HP より
- ・ SAMSUNG の β ：ブルームバーグより算出
- ・ SAMSUNG のリスクフリーレート：韓国国債 5 年債
- ・ SAMSUNG のリスクプレミアム：ブルームバーグより算出
～韓国企業であるため、非常に WACC が高く算出される結果となる～

2.2 経済付加価値 (EVA)

EVA は NOPAT (税引後事業利益) から資本コスト (簿価投下資本×WACC) を差し引いて求められる。すなわち、NOPAT の水準が大きい、資本コストが小さければ EVA は拡大基調に入る。また、シャープに比して SAMSUNG の WACC の水準が極めて高いことにも注意を要する。上記の要因を鑑み、シャープの EVA は過去の設備投資負担が重く、NOPAT の水準も高くないために EVA が全期間マイナスという結果になっている。すなわち、設備投資の収益効果が表れていないということ。一方で SAMSUNG は WACC が極め

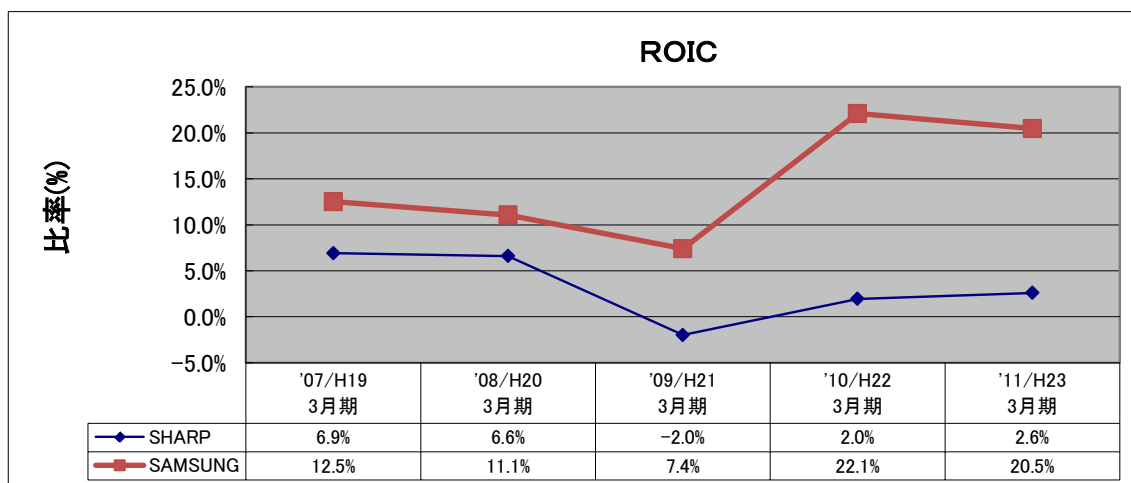
て高いということもあり、過去はマイナスの EVA だったが、NOPAT の水準が高い水準で増加したために EVA はプラスに回復している。まさに成長企業がキャッシュの回収期に入ろうとしていることを物語る。

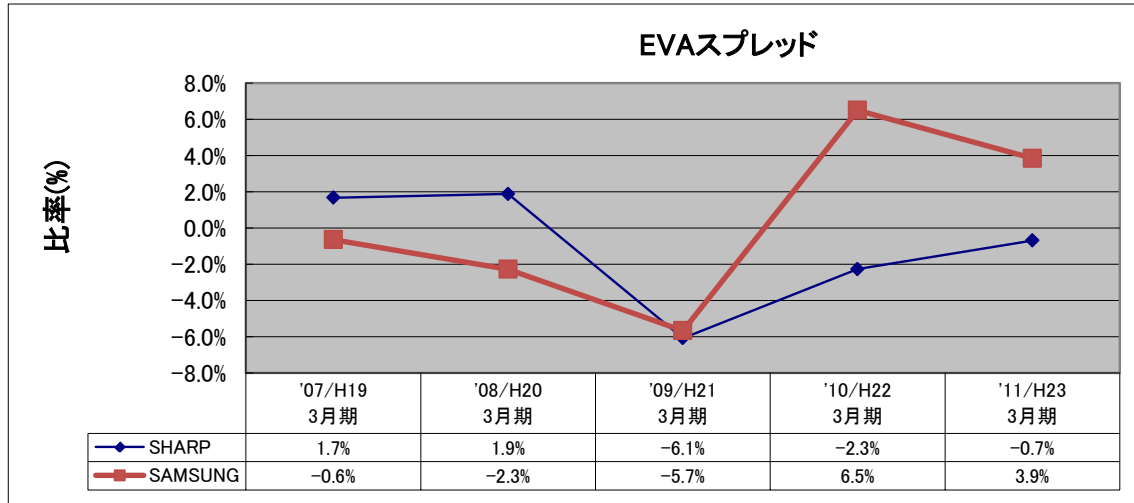


図表 2.1.4 EVA 比較

2.3 投下資本収益率

ROIC について SAMSUNG は高い水準を維持している。一方でシャープの水準は事業会社として低いと言わざるを得ない。それでも EVA が大幅なマイナスとならないのは日本市場における WACC 水準が極めて低いからと言える、SAMSUNG は大幅な増益により ROIC を改善させ、EVA スプレッドのプラスを実現したと言える。





図表 2.1.5 ROIC・EVA スプレッド

2.4 企業価値指標

- (1) フリーキャッシュフロー価値
- (2) 株式・負債時価評価価値
- (3) 市場付加価値 (MVA) * EVA/資本コスト + 簿価投下資本

はじめに各指標の特徴を整理する。FCF 価値は過去の FCF 実績を基に将来価値を算定している。したがって、価値評価の特徴として過去実績が前提となる。株式・負債時価評価はまさにマーケットの時価評価を前提としている指標でも株式の時価評価がベースとなる。最後に MVA は直近の EVA を資本コストで割った価値 + 簿価投下資本であり、足許の収益を前提とした評価である。

2.4.1 シャープの分析

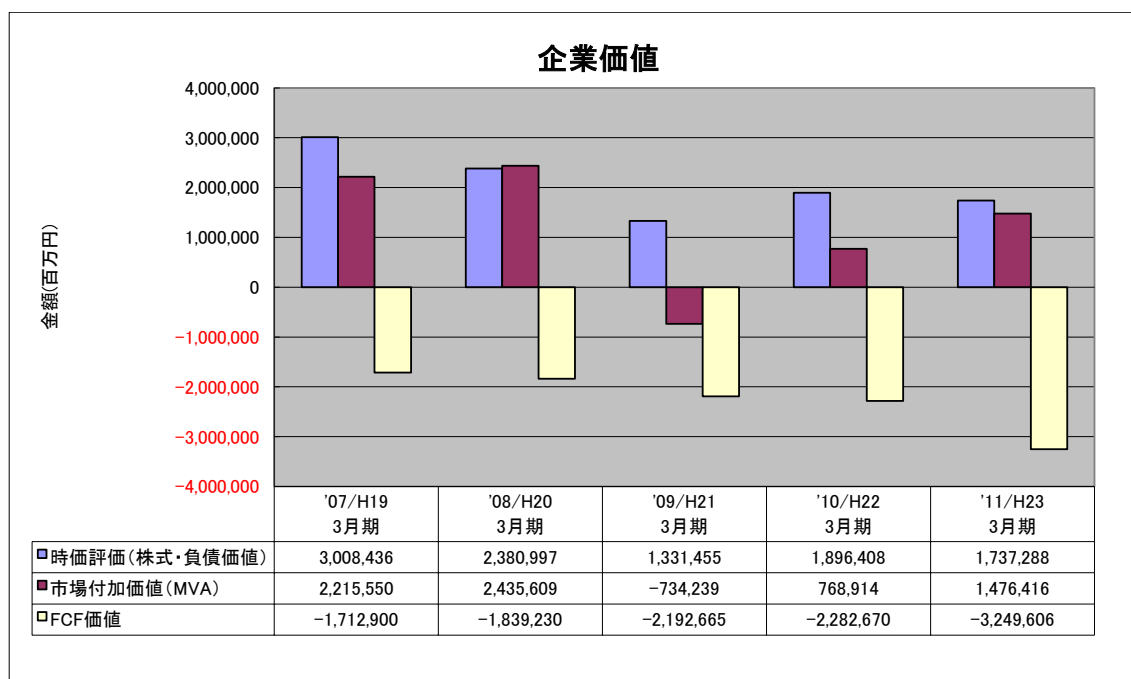
	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	単位
--	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----

企業価値の計算

企業価値(1) 3,008,436 2,380,997 1,331,455 1,896,408 1,737,288 百万円
=時価株主資本+有利子負債

企業価値(2) 2,215,550 2,435,609 -734,239 768,914 1,476,416 百万円
=MVA+簿価投下資本
=EVA/加重平均資本コスト+簿価投下資本

企業価値(3) -1,712,900 -1,839,230 -2,192,665 -2,282,670 -3,249,606 百万円
=フリーキャッシュフロー価値



図表 2.3.1 シャープの企業価値評価

2.4.1.1 シャープの評価

時価評価は徐々に低下基調にある。これは事業力が徐々に減退していると市場が評価しているものであり、反転させる必要がある。また、MVA 評価が時価を上回ることにより、まだ市場評価は相応にシャープの今後の展開に期待していると言えよう。尚、時価評価と市場付加価値の差は早期に解消すべきであり、事業の早期建て直しが必要と言えよう。

社名:(SHARP)

	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	'12/H24 3月期	'13/H25 3月期	'14/H26 3月期	'15/H27 3月期	'16/H28 3月期	'17/H29 3月期
フリーキャッシュフロー分析											
営業キャッシュフロー	314,352	323,764	25,435	303,564	167,443						
投資キャッシュフロー	-328,789	-394,962	-222,229	-253,805	-244,613						
フリーキャッシュフロー	-14,437	-71,198	-196,794	49,759	-77,170	-63,312	-64,686	-66,089	-67,523	-68,987	-70,484
平均フリーキャッシュフロー					-61,156	-1,804,989					
売上高	3,127,771	3,417,736	2,847,227	2,755,948	3,021,973						
売上高成長率	11.8	9.3	-16.7	-3.2	9.7						
平均成長率					2.2						
H19/3の予測期間		-67,654	-177,689	42,692	-62,914	-49,047					
H20/3の予測期間			-187,916	45,371	-67,190	-52,638	-51,353				
H21/3の予測期間				47,800	-71,213	-56,125	-55,085	-54,064			
H22/3の予測期間					-74,042	-58,284	-57,134	-56,007	-54,903		
H23/3の予測期間						-51,927	-50,777	-49,627	-48,477	-47,327	-46,177
予測期間の割引現在価値(A)	-314,612	-313,727	-188,687	-300,370	-299,919						
加重平均資本コスト	5.24%	4.72%	4.10%	4.22%	3.29%						
リスクフリーレート	1.66%	1.29%	1.34%	1.40%	1.26%						
継続価値の資本コスト	3.58%	3.44%	2.76%	2.83%	2.03%						
継続価値(B)	-1,398,289	-1,525,504	-2,003,977	-1,982,300	-2,949,687						
企業価値:(A)+(B)	-1,712,900	-1,839,230	-2,192,665	-2,282,670	-3,249,606						

注: 平均キャッシュフローが売上高の平均成長率で増えると仮定
 注: 平均フリーキャッシュフローは5年間のフリーキャッシュフローを平均化
 注: 平均成長率は6年間の成長率を平均化
 注: 予測期間を5年と仮定
 注: 継続価値は6年目のフリーキャッシュフロー／継続価値の資本コスト

図表 2.2.2 FCF 価値

2.4.1.2 FCF 価値

シャープの最大の問題は FCF 価値と言える。FCF 価値は大幅なマイナスであり、しかもそのマイナス価値が拡大している。早期に FCF の反転を行わなければ、投資余力の減少ならびに大幅企業価値の既存を招く可能性がある。この苦境を如何に打破するかがシャープ生き残り、成長の鍵と言える。

2.4.2 SAMSUNG の分析

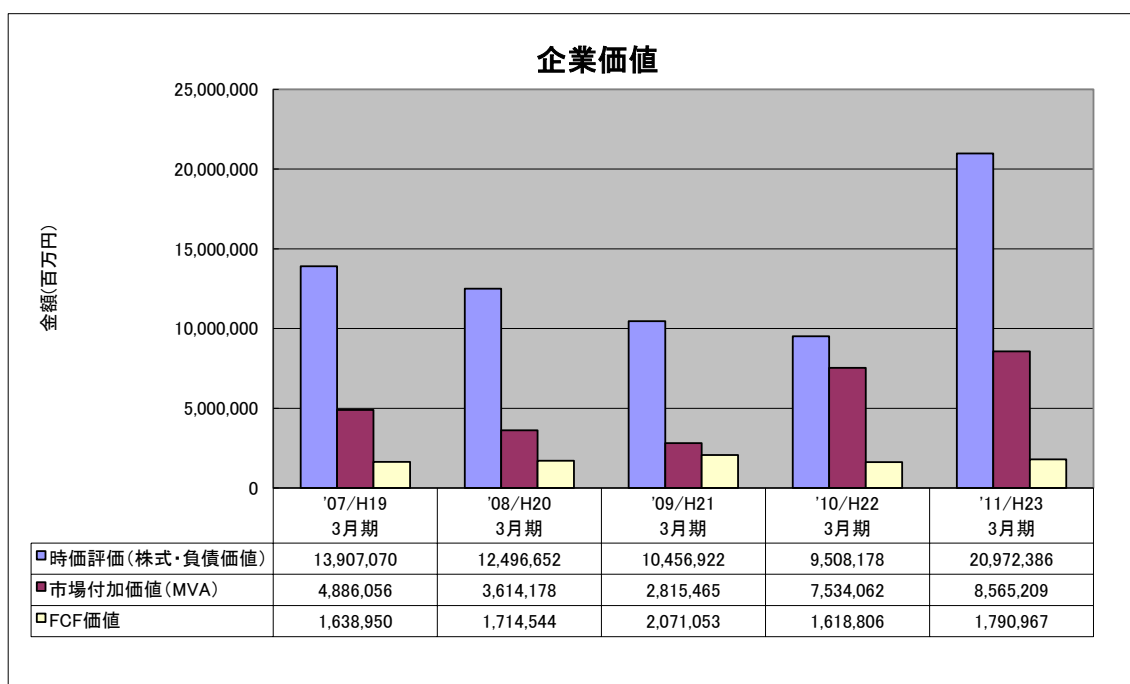
	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	単位
--	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----

企業価値の計算

企業価値(1) 13,907,070 12,496,652 10,456,922 9,508,178 20,972,386 百万円
＝時価株主資本＋有利子負債

企業価値(2) 4,886,056 3,614,178 2,815,465 7,534,062 8,565,209 百万円
＝MVA＋簿価投下資本
＝EVA/加重平均資本コスト＋簿価投下資本

企業価値(3) 1,638,950 1,714,544 2,071,053 1,618,806 1,790,967 百万円
＝フリーキャッシュフロー価値



図表 2.2.1 SAMSUNG の企業価値評価

2.4.2.1 SAMSUNG の評価

直近期に株価が大幅に上昇（前期比約 2 倍）したために、時価評価が極めて高い水準となっている。これは当社株式の流動性が高くないことも要因の一つだが、デジタル市場で非常に高い成長を好感した投資家が将来価値を見込んで市場で買いを進めたと言える。足許の株価は若干落ち着きを見せている。MVA 価値についても増加基調にあり、徐々に成長

が期待される。尚、FCF 価値はプラスを維持しているが投資 CF の負担が重いために、増加していないことに注意が必要。そもそも、設備投資を継続し続けることが必要なコモディティビジネスであり、時価評価が高すぎる可能性は否定できない。

社名:(SAMSUNG)

	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	'12/H24 3月期	'13/H25 3月期	'14/H26 3月期	'15/H27 3月期	'16/H28 3月期	'17/H29 3月期
フリーキャッシュフロー分析											
営業キャッシュフロー	1,298,640	941,280	850,240	1,301,040	1,673,600						
投資キャッシュフロー	-955,600	-763,840	-835,520	-995,840	-1,684,720						
フリーキャッシュフロー	343,040	177,440	14,720	305,200	-11,120	183,032	201,986	222,903	245,986	271,460	299,572
平均フリーキャッシュフロー					165,856	2,167,445					
売上高	7,356,320	6,269,360	7,719,600	9,575,760	10,861,680						
売上高成長率	5.9	-14.8	23.1	24.0	13.4						
平均成長率					10.4						
H19/3の予測期間		156,806	11,496	210,628	-6,782	98,646					
H20/3の予測期間			12,986	237,546	-7,636	110,880	107,952				
H21/3の予測期間				269,891	-8,696	126,572	123,520	120,541			
H22/3の予測期間					-9,619	136,944	130,721	124,781	119,111		
H23/3の予測期間						156,942	148,507	140,525	132,973	125,826	
予測期間の割引現在価値(A)	470,794	461,729	631,827	501,938	704,773						
加重平均資本コスト	13.16%	13.35%	13.08%	15.61%	16.62%						
リスクフリーレート	3.84%	3.84%	3.84%	3.84%	3.84%						
継続価値の資本コスト	9.32%	9.51%	9.24%	11.77%	12.78%						
継続価値(B)	1,168,157	1,252,815	1,439,225	1,116,869	1,086,193						
企業価値:(A)+(B)	1,638,950	1,714,544	2,071,053	1,618,806	1,790,967						

注: 平均キャッシュフローが売上高の平均成長率で増えると仮定
 注: 平均フリーキャッシュフローは5年間のフリーキャッシュフローを平均化
 注: 平均成長率は6年間の成長率を平均化
 注: 予測期間を5年と仮定
 注: 継続価値は6年目のフリーキャッシュフロー／継続価値の資本コスト

図表 2.2.2 FCF 価値

2.4.2.2 FCF 価値

FCF 価値はプラスを維持しているものの、每期多額の設備投資を行っており、FCF の大幅な改善には繋がらない。したがって、時価評価に比して相当に低い評価となる。成長企業である側面を鑑みると FCF の評価は低くでることになるため、時価と FCF 双方の側面で SAMSUNG の評価を行う必要がある。

3 経営課題抽出

3.1 シャープの課題

シャープの課題は収益性の低さとそれと並行して財務余力を徐々に減じている点にある。その結果として FCF 価値はマイナスであり、この状況が続けば企業価値の大幅な毀損を招くことになる。この背景にはグローバル化した経済の中での競争激化、LCD のコモディティ化により大規模設備投資の収益効果を得られていない点にある。そもそもコモディティビジネスを得意としていない会社がコモディティの世界で競争を行おうとした時点で非常に厳しい結果を招くことになったのであろう。そして、市場の成長戦略の評価も厳しく、このままでは苦しい状況に早晚追い込まれることになろう。(※シャープは意図せずにコモディティの世界に引きずりこまれる。競争条件の変化。) ただし、明るい側面が無いわけではない。エレクトロニクス部門の総資産回転率は高く、新たな製品開発に成功すれば相応の収益確保は出来る企業。また、財務余力もまだ残っている。グローバル化の中でシャープらしさをどのように出していくかが今後の大きな経営課題と言える。

3.2 SAMSUNG の優位性

SAMSUNG は過去、フォロワーの立場で大規模投資による合理化努力、一単位当たりのコストを圧倒的に引き下げる等、あらゆる経営努力により販売力を持ち、極めて高い収益率と安全性を手に入れた。これはフォロワーとしてプライドを捨て、現地化を進めた結果であり、まさに世界トップの座を手に入れた。市場も高く評価しており、相当に高い時価評価となっている。

3.3 今後の展開

それでは両社には埋めがたい差があるのだろうか。決してそんなことは無い。シャープは LCD の先駆者としての高い技術力があり、SAMSUNG は真似をしたと言わざるを得ない。技術力にも差があるために、今後の新製品開発、特許等による技術のブラックボックス化を実現すれば十分に戦うことは出来る。同時に SAMSUNG 自身が台湾のホンハイ等に追い上げられており、模倣可能なコモディティビジネスに優位性は無い。SAMSUNG は絶えず、大規模投資を継続する決断に迫られ、同族経営が終焉した際にそのビジネスを継続できるかどうかは判然としない。

3.4 まとめ

上記の通り絶対王者化した SAMSUNG にも死角はあるし、厳しい状況に追いこまれているシャープにも逆転の可能性は十分にある。企業環境分析、企業戦略を検討しシャープの成長戦略について検討したい。

4 企業環境分析

4.1 業界環境

4.1.1 業界概要

電機メーカーとは、家電と呼ばれる軽電製品（テレビ、洗濯機、電気調理器具、空調機器 など）や重電製品（発電機、変圧器 などの電力設備）、LSI などの半導体、産業用電気製品（産業用電動機、産業用ロボット など）、航空宇宙機器（民間用航空機、人工衛星、宇宙探査機、ロケット など）、兵器（軍用機、ミサイル など）これらの電気製品をどれか一つでも手掛けているメーカーのことである。2008 年現在、世界第二位の規模の企業はゼネラル・エレクトリック社であるが、同社も電機機器を主体としたコングロマリットである。自動車産業では、欧米にも技術力の高い大手メーカーが多数存在するが、電機産業においては、日本企業が世界トップクラスの技術力を持つ。

幅広い製品の製造や研究開発などの視点から多額の資金及び多数の従業員が必要なため、一般に非常に大規模な企業である。例えば電機メーカー国内首位である日立製作所の場合、連結ベースで約 39 万人もの従業員を保有し、これは中規模都市の人口に匹敵する規模であり、かつ日本企業、全業種中で長年一位である。また、日本企業（全業種）の連結従業員数で上位 15 社のうち、実に 9 社が電機メーカーである。1 位 日立製作所、3 位 パナソニック、5 位 東芝、6 位 ソニー、9 位 富士通、12 位 日本電気（NEC）、13 位 キヤノン、15 位 デンソーとなる。こういった点からも日本の基幹産業であるという事実がう

かがえる。以上の製品のうち多くの分野を手掛けているものは、総合電機メーカーといい、主に家電製品を手掛けているメーカーは家電メーカーと呼ばれる。

総合電機 3 社とは、日立製作所、東芝、三菱電機を指す。電機主要 6 社といった場合は先述 3 社に加え、パナソニック、NEC、富士通を指す。総合電機メーカーは、個人向けの製品(家電など)を多く製造する一方、それらの全体に占める売上は下記 3 メーカーとも 10%~20%と他分類に比べ少ない。製品は、電化製品だけにとどまらず、情報技術や工作機械、FA 製品、産業用ロボット、電子デバイス、半導体、通信、物流、金融、リース、建設、昇降機、ビル管理、建機、化学、鉄鋼、金属、防衛製品、宇宙産業、鉄道車両などの分野をグループ傘下に持つ場合が多く、業種を超えた幅広い技術がグループ内に存在し、融合製品(例えば、ビル+IT+通信、家電+通信など)を生み出す事が、他社の技術を使わずに出来る事が総合電機最大の強みである。しかしながら、幅広い技術が全体の競争力につながる反面、グループ内の競争力のない技術、分野、事業を一部の高収益分野が支える面があり、連結売上高はあってもグループ全体の利益率を押し下げる結果となる。デファクトスタンダード製品で高い市場占有率を持たない日本の総合電機メーカーは総じて利益率が低い。また、総合電機各社は企業規模が非常に大きいため、小回りが利きにくいという面もある。また、総合電機は自動車産業と並んで日本経済および社会基盤を支える屋台骨であり日本を代表する企業である。バブル景気崩壊後の 1990 年代、「総合電機の終焉」や「事業の選択と集中」が叫ばれている。1980 年代前半に富士電機製造(現・富士電機ホールディングス)は総合電機の看板を下ろし、重電製品の製造に専念している。

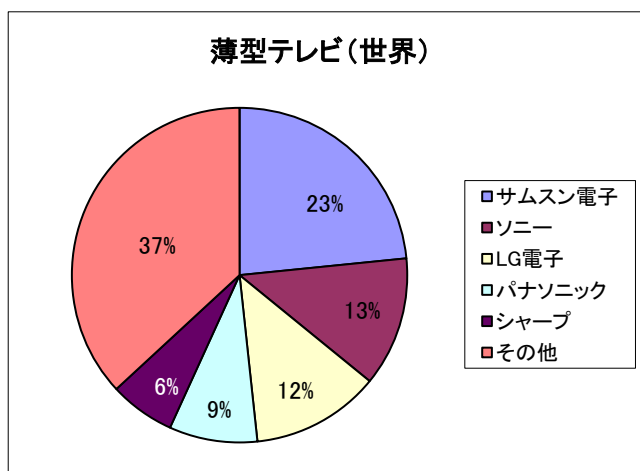
総合家電メーカーの多くは、電器店の特約店ネットワークを持っている場合が多く、これら電器店は 1 メーカーに依存しながら繁栄する上で、メーカー側に幅広い商品の開発と製造を、消費者のニーズとして求めたため、乾電池から白物家電を経て娯楽家電に至るまで、幅広い製品層を維持している。しかし 1990 年代には、この幅広い製品層が、総合家電メーカーの収益率悪化を招いている部分があり、生活に必需ながら利益の上がらないコモディティ化した分野の製品に見切りをつけ、海外生産拠点の統廃合や OEM 製品の取り入れといった動きを見せている。

総合家電メーカーには、関西を拠点とするメーカーが多いのも特徴である。また三洋電機は総合家電からの撤退を予定しており、今後は得意分野に特化するとされている(2011 年度中に「SANYO」商標は一部を除いて廃止され(アジアの一部の国では知名度が高く「SANYO」ブランド存続が検討されている)、三洋電機はパナソニックの完全子会社となる)。過去は日本の基幹産業と言われた電機業界も韓国 SAMSUNG、LG、台湾 AUO の追い上げにあい、非常に厳しい競争環境に追い込まれている。

4.1.2 業界内シェア

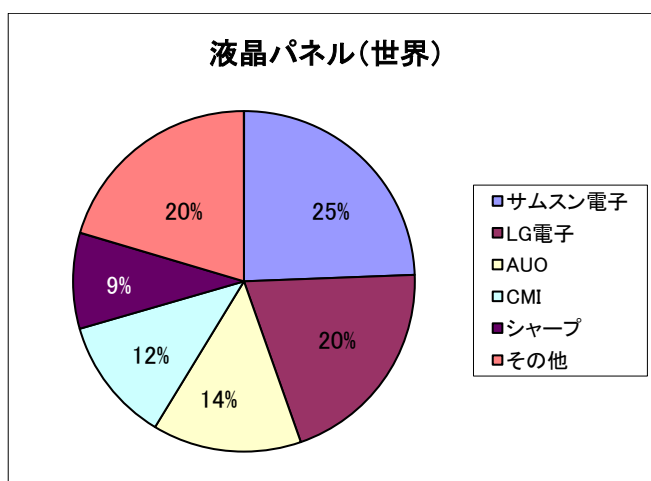
テレビにおいてもシャープのシェアは相応に高いが、SAMSUNG のシェアも相応に高い。特に薄型 TV では圧倒的な地域を韓国勢が占めるに至る。過去は日本の独壇場。足許のシャープのシェアは 6%程度。また、台湾 AUO 等が液晶パネルでの追い上げを見せている

ことも事実。



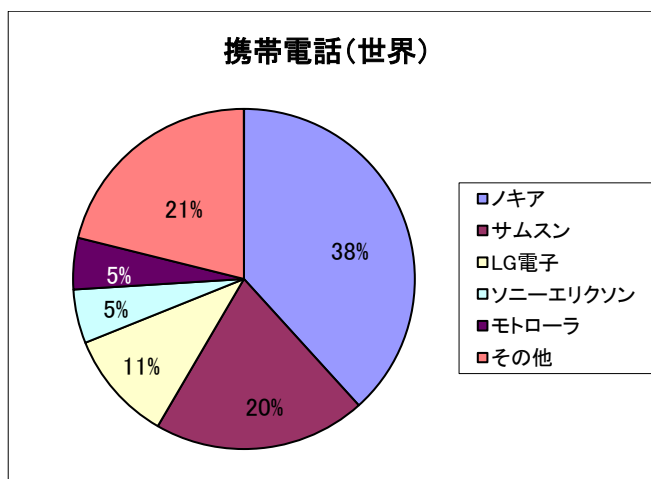
図表 4.1

SAMSUNG 主導で LED バックライトの搭載が進む。ウォン安で韓国メーカーが躍進。中国市場拡大の恩恵を受けるハイセンス、スカイワックスなどがシェアを拡大中



図表 4.2

市場は伸張。各社生産拡充が続くが、例年パネル価格は下落。



図表 4.3

世界シェアではノキアが 1 位だが、スマートフォン市場で SAMSUNG が追い上げ。足許の状況では既に SAMSUNG が世界シェアトップ化。

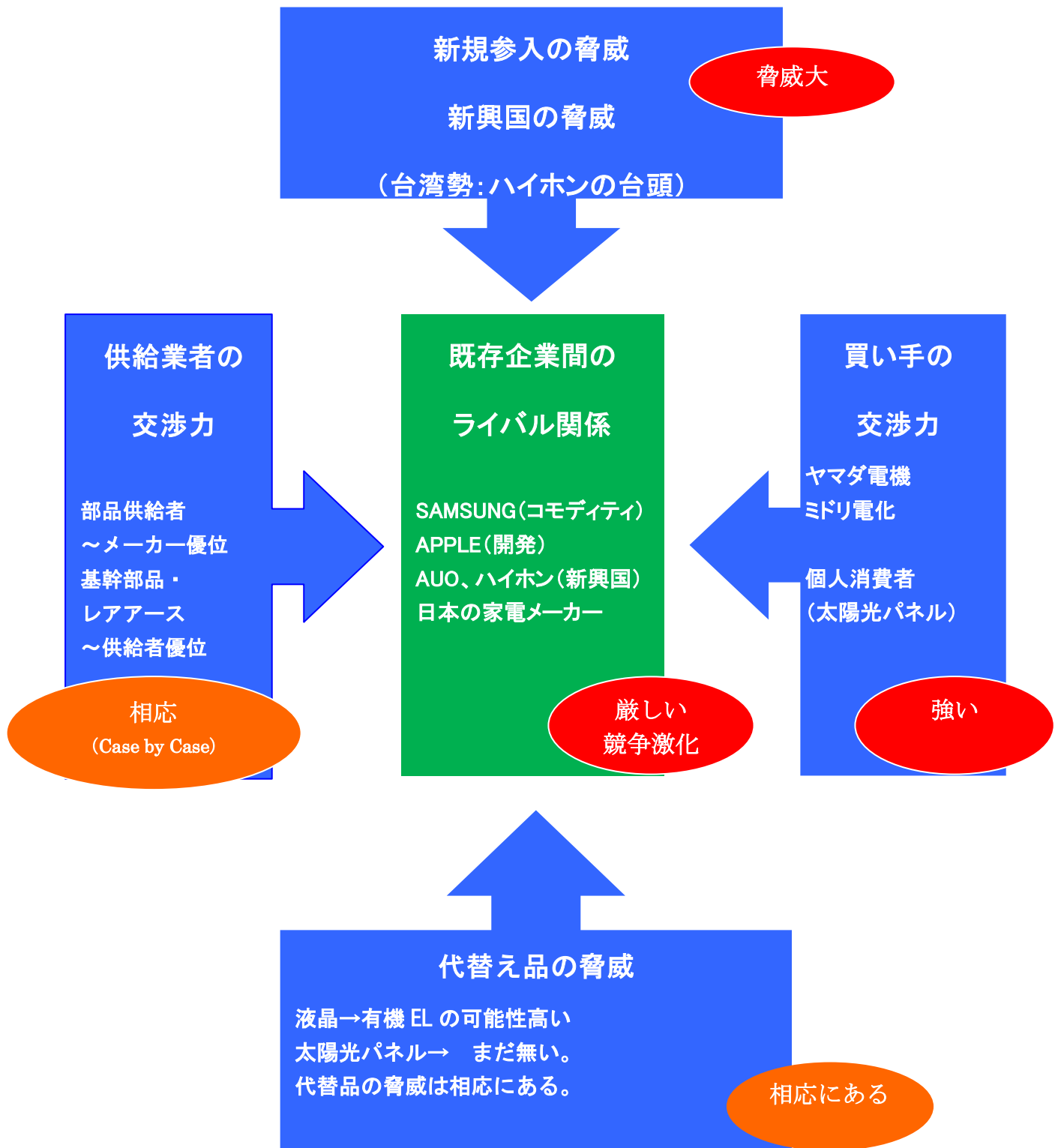
2008 年の世界市場での太陽電池セル製造メーカー上位各社のシェアはドイツの Q セルズ社が前年に引き続き 1 位、欧米の FirstSolar が 2 位、中国のサンテックパワーが 3 位である。日本のシャープは 4 位に後退した。国別生産シェアは中国が 26% で 1 位、2 位はドイツである。日本は 3 位に後退している。2008 年の世界市場での太陽電池セル製造メー

カー上位各社のシェアは次の通りである。ドイツの Q セルズ社が 2 年連続で 1 位である。新興メーカーの FirstSolar と Suntech がそれぞれ 2,3 位に浮上し、日本のシャープは 4 位に後退した。

 ドイツ	Q セルズ	8%
 アメリカ合衆国 /  ドイツ /  マレーシア	First Solar	7%
 中国	Suntech	7%
 日本	シャープ	7%
 台湾	Motech	6%
 日本	京セラ	4%
 中国	英利	4%
 中国	Ja Solar	4%
 フィリピン	w:en:SunPower	4%
 ドイツ /  アメリカ合衆国	Deutsche Solar/SolarWorld CA	4%

図表 4.4 太陽光パネルの世界シェア（2009 年度）

4.2 ファイブ・フォース分析



図表 4.5 シャープのファイブ・フォース分析

4.2.1 業界内のライバル間関係

業界内の競争環境は極めて厳しい。主力事業別にライバル関係を確認する。

【液晶等の家電分野】

グローバルでは韓国・SAMSUNG、LG 電子が攻勢をかけている。規模の経済を活かすための大規模投資、果敢な新興国市場への展開により競争優位を築いている。一方で Apple は iPhone、iPad 等の新製品を開発し、消費者との強いコミットメントを築き、競争優位を築いている。シャープは上記の中で開発型、コモディティ型双方のビジネスを行っており、グローバルレベルで非常に厳しい競争に晒されている。また、日本国内市場においても大手家電メーカー間で厳しい競争を行っている。例えば、パナソニック、ソニー、日立、東芝、ほとんどの家電メーカーが液晶で競争を行っている。

【太陽光パネル】

過去、シャープは世界 1 位の地位を占めていたが、足許では中国勢、独勢に追い上げられており、世界 4 位のシェアとなっている。ここでも韓国勢のすさまじい追い上げにあっており、太陽光事業もパネル製造においてはコモディティ化が進んだといえる。その中でシャープ自身も太陽光事業自体に取組むことを選択、米国リカレントを買収するに至ったものと考えられる。

4.2.2 新規参入の脅威

台湾で太陽電池、発光ダイオード(LED) 産業が急成長している。高い競争力を持つ半導体の製造技術を転用する形で新興メーカーが生まれ、太陽電池は中国と並ぶ世界の二大生産拠点に成長。LED は国・地域別の世界シェアで日本に次ぐ 2 位に立った。世界的な環境投資の増加という追い風に期待し、大手メーカーも相次ぎ参入している。太陽電池では 2010 年に入り、金融危機を受け設備投資を手控えてきた新興メーカーが再び能力増強に動き出した。昱晶能源科技(ジンテック)は 7 月、台湾北部の苗栗県で新工場に着工。11 年にも稼働させ、3、4 年後に年産能力 135 万キロワットを見込む。既存 2 工場も、10 年末の生産能力を合計で同 93 万キロワットと前年末比で 55%増やす。新日光能源科技(ネオソーラーパワー)は 10 年の設備投資額を 41 億台湾ドル(約 109 億円)と前年の 5 倍とし、年産能力を 3・3 倍の 80 万キロワットに増強。台湾首位の茂迪(モーテック)は 10 年末の生産能力を同 67%増の 100 万キロワットにする。

10 年末の生産能力では台湾 2 社が日本首位のシャープを上回り、世界の上位 10 社に台湾企業が 3 社入る見通しだ。市場が成熟してきた半導体、液晶パネルの大手による参入も出てきた。半導体受託生産会社(ファウンドリー)世界首位の台湾積体回路製造(TSMC)は今春、茂迪に 20%出資して筆頭株主となった。自らも年内に、台湾中部の台中市で太陽電池工場に着工する液晶パネルで世界 3 位グループの友達光電(AUO)は 09 年、太陽電池用シリコンウエハーが主力のエム・セテック(東京・台東)を買収。今年 5 月にはマレーシアで工場を建設している米社子会社に 50%(約 300 億円)出資し、合併に移行することを決めた。自社工場を 2 つ建てる中期計画も打ち出している。

省エネ性能の高い光源である LED でも、新興の億光電子工業（エバーライト）や晶元光電（エピスター）が積極投資。調査会社の LED インサイドによると、09 年の世界の LED 市場で台湾の世界シェア（売上高ベース）は 17%と、日本に次ぐ 2 位だった。液晶テレビやパソコンのバックライト用の LED は、AUO など液晶パネル大手傘下の隆達電子（レクスター）や奇力光電科技が手がける。TSMC も証明用 LED への参入を決めた。億光が 6 月、液晶パネル世界 2 位の韓国 LG ディスプレー、台湾 EMS（電子機器の製造受託サービス）大手、瑞軒科技（アムトラン）と 3 社で、中国江蘇省での合併会社設立を決めるなど、提携戦略も加速している。台湾經濟部（経済産業省）傘下の工業技術研究院によると、10 年の台湾の太陽電池の生産額は前年比 46%増の 1,512 億台湾ドル（約 4,000 億円）となり、LED も同 43%増の 800 億台湾ドルに達する見通し。上記の通り、韓国勢のみならず台湾勢が大規模投資により液晶、太陽光パネル事業にも一気呵成に拡大してきており、シャープにとって新規参入の脅威は相当に高いと判断される。

4.2.3 代替品の脅威

液晶の代替品として有力候補に上がるのが有機 EL になる。有機 EL は液晶に比して薄くなるということに加え、その耐質性により劣化が遅く、加えて電気消費量も低い。このように代替品としての位置づけも明確であり、有機 EL は徐々に液晶に置き換わっていく可能性がある。足許ではコスト高となるため、価格面がネックとなり代替は進んでいない。ただし、この有機 EL も分野も SAMSUNG が大規模投資を継続しており、その脅威は高いといえる。一方で太陽光パネルの代替品は足許では考えづらい。発電効率を高めるために、パネルの改良は進んでいるものの、代替品登場の可能性は市場でも認識されていない。

4.2.4 供給業者の交渉力

供給業者の交渉力は相応にあると判断される。基本的には部品供給業者に対しては厳しい価格低減要請を行っており、シャープ等の電機メーカーが優位となる業界である。一方で基幹部品についてはその仕入れ等において電機メーカーの交渉力は限られる。加えて、原材料、特にレアアース等は調達困難な場合もあり、その場合は供給業者優位と判断される。

4.2.5 買い手の交渉力

買い手の交渉力は強い。特に家電業界においては大規模小売店、すわなち、ヤマダ電機等の販路に頼る部分がきわめて大きく、価格交渉において電機メーカーは身日しい交渉に晒されることになる。これは他商品と大きな差が無いものを製造、販売しているために、天秤にかけられるとどうしても価格を引き下げざるを得ない。

太陽光パネルは一般消費者向けについては工務店を中心に販売しており、相応の交渉力を持っているが、海外から安価なソーラーパネルが展開することにより、価格は下落基調にある。上記の通り、買い手の交渉力も強く、シャープを巡る競争環境は厳しいと判断せざるを得ない。

4.2.6 まとめ

競争力分析を総括すると非常に厳しいと判断せざるを得ない。業界内のライバル関係は非

常に厳しく、台湾勢の新規参入脅威も強い。それでは競争力分析において圧倒的に優位な点は足許では見受けられない。ただし、開発力は高い会社であり、ここに競争力確保の道筋が就く可能性もある。

	評価	内容
業界内のライバル関係	×	世界、国内、双方共に厳しい
新規参入の脅威	×	台湾勢の台頭もあり、更なる脅威となる
代替品の脅威	△	代替品の脅威は相応
供給業者の交渉力	△	レアアース等、資源面で課題が出る可能性あり
買い手の交渉力	△	ヤマダ電機等の販路に頼るビジネスモデル

図表 4.6 ファイブ・フォース分析まとめ

4.3 SWOT 分析

	強み(Strength)	弱み(Weakness)
	・ 開発力・技術力 ・ シャープという日本ブランド ・ 液晶、太陽光という技術 ・ プラズマクラスターという空気清浄技術 ・ リカレントの買収による発電事業	・ 販売力 ・ 財務余力 ・ 堺コンビナートの失敗 ・ 曖昧な成長戦略 ・ 専門経営者の存在（決断力）
外部	機会(Opportunities)	脅威(Treats)
	・ 新興国を中心とした人口増加 ・ 新興国の経済発展 ・ 環境重視の考え方へシフト ・ 生活空間充実への欲求増加 ・ 多様化するライフスタイル	・ 日本国内の人口減少 ・ 厳しい競争環境の継続 ・ 台湾勢の台頭

図表 4.7 SWOT 分析

4.3.1 強み

シャープの強みは過去から蓄積してきた開発力にある。日本企業は伝統的に開発型のビジネスを得意としており、「世界初」ブランドを継続して発表してきた。日本企業の成長経路は当初は模倣と見られていたが、独自性を発揮してきたといえる。その中で、シャープ自身も独自に技術力を磨いてきたといえる。また、日本企業というブランド力も大きな武器になるし、過去、液晶で世界1位の座を得ていたことから世界で通用するブランド力がある。また、次世代を担う技術である液晶、太陽光パネル等の技術力を持っている。加えて、太陽光ビジネスを展開するリカレントを買収し、今後の成長への足がかりを掴んでいる。当社の代表的な強みは「技術力」と「ブランド力」、この二つの強みを如何に活かすかが最も需要。

4.3.2 弱み

一方で技術力を活かしきれない販売力が問題。新興市場への市場浸透政策が不十分という印象が残る。これは製品至上主義の日本企業の特徴と言える。一方の SAMSUNG は徹底的に販売力強化に注力している。新興国へ送った従業員には一生、現地で生きていく覚悟をさせている。韓国が内需に頼れないという事情もあるが、そのハングリー精神の差が販売力に大きく影響している。また、財務余力も徐々に減じており、調達余力も乏しく、大規模投資に追随することも出来ない。加えて、大規模投資で勝負をかけた堺コンビナートも十分な収益効果を得ることが出来ないことが成長戦略にかげりを見せる結果となった（自信を持って成長戦略を打てなくなった）。そして、SAMSUNG との大きな違いは経営者がサラリーマンであり、SAMSUNG のような大規模投資を打てないことが弱み。これは創業者一族から経営が移っていく過程で起こりえる事象であり、仕方が無いと考えられる。

4.3.3 機会

シャープを巡る機会は非常に豊富。特に太陽光エネルギー需要は今後も拡大していくものと予想される。加えて、新興国の人口は増加していく見込みであり、当社の取り扱い製品の市場は拡大していく可能性もある。また、多様化するライフスタイルに応えることの出来る技術力もある。

4.3.4 脅威

引続き厳しい競争環境は継続し、新興国、特に台湾の台頭も激しい。マザーマーケットである日本も地デジ化も完了、少子化も継続し需要環境が乏しい状況は続く。このように外部環境は厳しいと判断せざるを得ない状況。

4.3.5 まとめ

このように SWOT 分析からもシャープの競争環境は厳しいと判断させざるを得ない。これはビジネスの機会は大変追い風が吹いているが、その機会が豊富なゆえに競争環境が激化し、社内の体制も順応できていない。堺コンビナート投資で勝負に出たが、失敗に終わる。強みの技術力も Apple のようにビジネスに繋がっていない。

内部	強み(Strength)	弱み(Weakness)
	△	×
外部	機会(Opportunities)	脅威(Threats)
	○	×

4.4 業界分析を通じた課題・問題点

ファイブ・フォース分析、SWOT 分析を通じてシャープの業界環境を通じた戦略の課題・問題点を指摘する。ここは「外」からの目線で評価したものである。

＜外部評価：外からの評価＞

シャープの戦略はマクロ環境に確りと対応しているといえる。需要のある方向に経営を行っているとの判断は可能。

＜競争力評価：外部環境の中でのシャープ＞

有望な市場での競争に臨んでいるために、グローバルで厳しい競争環境に追い込まれている。韓国・台湾勢のライバル関係、買い手・売り手の交渉力も強い。したがって、非常に厳しい競争環境におかれていることがわかる。

＜SWOT 分析＞

外部環境と内部環境の双方を確認した SWOT 分析でも当社の厳しい状況を把握できる。

＜まとめ＞

外部環境分析を通じたシャープの企業戦略はマクロ環境が良好であるがゆえに非常に厳しい競争環境に追い込まれ、その競争環境に順応した戦略を実行できていない。すなわち、競争に打ち勝つ戦略を打てていない。それではこのような競争環境に打ち勝つための戦略とは如何なるものだろうか。実際に SAMSUNG は競争に勝ち、Apple もその地位を確固たるものとしている。

＜SAMSUNG の戦略＞

主要市場への大規模投資戦略の継続、液晶テレビ、半導体等、圧倒的な設備投資で単位当たりのコストを引き下げ、コスト競争力を持つ、まさに「コモディティ対応型ビジネス」。圧倒的なコスト削減、低価格販売による市場浸透、新興国市場への浸透戦略を行い、コモディティを徹底的に効率的に販売する戦略を強いている。ここまでの思い切った戦略は SAMSUNG が同族企業であり思いきった投資戦略を打てること、韓国政府による税金等の優遇措置があったこと、それに加えて韓国国内では内需が小さく世界市場で打ち勝つために外に出ざるを得ない強烈なインセンティブが企業内で浸透していることが考えられる。

＜韓国税金＞

日本の実効法人税率が 40%であるのに対し、韓国は 25%。サムスンには、それ以下の税金しか納めていない年がほとんどだ。しかも税率が 20%を上回ったのは 2002 年が最後で、以降はそれ以下の税金しか納めていない。企業は営業経費や税金を差し引いた最終的な利益を再投資に回し、業績の拡大を図る。税率の違いだけがサムスンと日系電機メーカーに大きな差が付いた原因というわけではないが、しかし確実に影響を与えた要因ではある。サムスンの特徴として、マーケティングにかかる多額の予算がある。税率の違いはこうした部分への投資余力に、確実に表れているだろう。

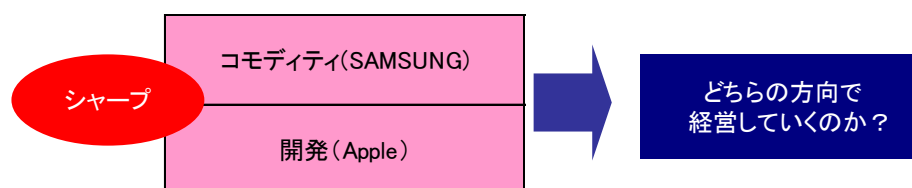
＜Apple の戦略＞

コモディティ対応型ビジネスとは一線を画し成功、スティーブ・ジョブズによるまさに「利用が楽しい」・「わくわく」といった圧倒的な製品品質を実現、i-Phone、i-Pad 等の数

多くのイノベーションを実現してきた。この戦略は Apple がスティーブ・ジョブズという天才型経営者に率いられたためではなく、個人に対して裁量を与え、Apple へ強いコミットメントを通じ、新製品開発に一丸と取り組んでいる。コモディティ型ビジネスとは一線を画す、一つの明確な戦略をとっている。

<シャープの今後>

シャープの足許の戦略は中途半端と判断せざるを得ない。今後のシャープの戦略はコモディティ型 (SAMSUNG)、開発型 (APPLE) のどちらが重要かを明確にしていく必要がある。



5 企業戦略分析

5.1 シャープの成長戦略

シャープは独創をベースに事業展開を行ってきたが、足許ではコモディティビジネスに巻き込まれている。これを打破しようと足許の成長戦略は以下のものをあげている。

5.1.1 経営計画概要

当社の主要事業2部門を中心に経営計画を策定。尚、当社は事業の見直しを行っていることもあり、中期経営計画は発表していない。

これまでの事業領域：スタンドアローン型＋先進国中心

今後の事業領域：ソリューション型＋新興国

～ソリューション型は「トータルソリューションの提案」と「B to B ビジネスの強化」が軸。システム提案によるトータルソリューションの提供とノウハウ供与によるロイヤリティ獲得を目指している。

～新興国バリューに見合ったコスト革新、年収1万ドル世帯をターゲットにした販売推進。
ローカル人材の登用、新興国における部材調達、設計・生産によるコスト革新

液晶事業は建て直しを行う、特に大型液晶事業分野、モバイル（中小型）液晶事業を中心に事業展開を行っていく計画。これは市場規模が大きく、シャープ自身が得意とする分野への集中戦略となる。但し、双方のマーケットも徐々に競争激化が進んでいくものと考えられる。シャープが期待している事業展開を実現できるかどうかは本当に微妙な情勢。

5.1.3 太陽電池＝「トータルソリューションカンパニー」

現地での地産地消の枠組みに加えて 2011 年 11 月にシャープは米国発電事業者であるリカレント・エナジー社を完全子会社化。アジアではタイで世界最大級の太陽光発電所を受

注し、太陽光パネルのみならずトータルソリューションを提供することになる。

5.1.4 その他

携帯電話事業、健康・環境機器事業を成長分野とする。携帯電話は SAMSUNG の攻勢もあり、単純な拡大は困難と考えられる。一方でプラズマクラスターの拡大は順調に進展、2013 年には 5,000 万台の大台を目指す。シャープの「独創」を体現するし製品であるために海外展開が望まれるが、如何にソリューションをあわせて販売していくかが重要である。過去の反省を活かして事業領域のシフトをしたとしているが、その内容は中途半端。特にテレビ事業は大型、中小型ともにコモディティ化していく可能性が高い。

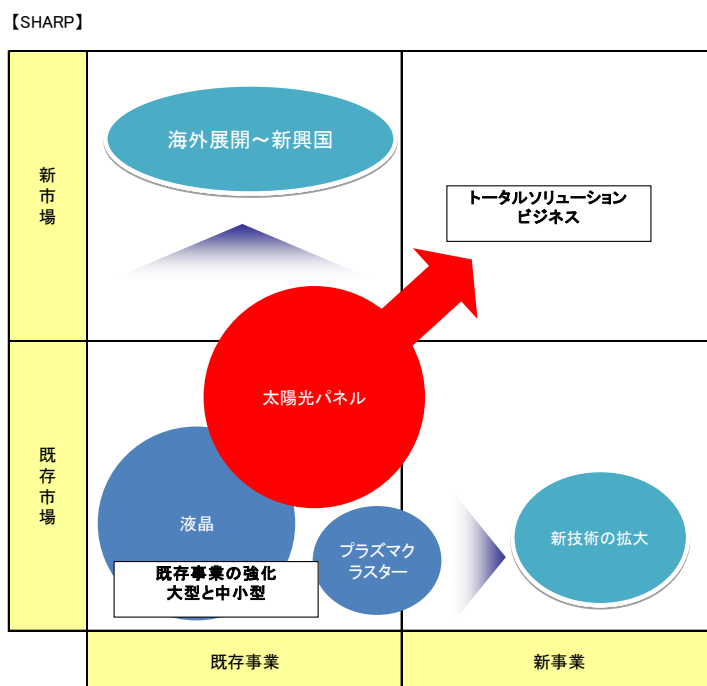
5.2 企業成長戦略フレームワーク

液晶と太陽光を事業ビジョンの中心に置いて成長を目指している。本成長戦略を以下のフレームワークに沿って確認していく。尚、最初のポイントであるが経営信条・経営理念と事業ビジョンが繋がらない。シャープ自身の本来の価値を見失っている可能性も否定できない。※本フレームワークは SAMSUNG との比較で違いを明らかにしていく。

5.2.1 事業展開シナリオ

【SHARP】

シャープは液晶においては分野を絞った集中投資戦略、太陽光パネルは付加価値を加えたトータルソリューションサービスの提供を行うとしている。この戦略は拡大と集中を並列して対応するという戦略。この戦略は「どっちつかず」的な印象も否定できない。果たして、本当にこの戦略が功を奏すかは検証する必要がある。



図表 5.2.2 事業シナリオ

【SAMSUNG】

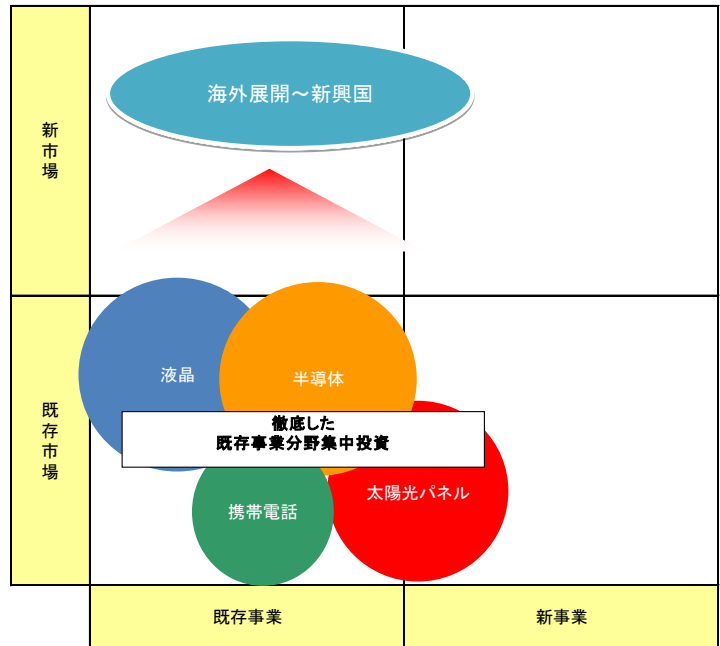
SAMSUNG は既存事業に対して徹底的に大規模投資を行い、新興国を中心とした新市場を拡大、グローバルシェアを大幅に拡大している。

そして、新事業の投資も極力、既存事業から近い分野へ投資を行っている。

すなわち、徹底したコスト効果が出やすい分野で競争をしている。

事業展開シナリオにおける重要要素をコストとしていることが事業展開シナリオからもうかがい知ることが出来る。

【SAMSUNG】



図表 5.2.3 事業シナリオ (SAMSUNG)

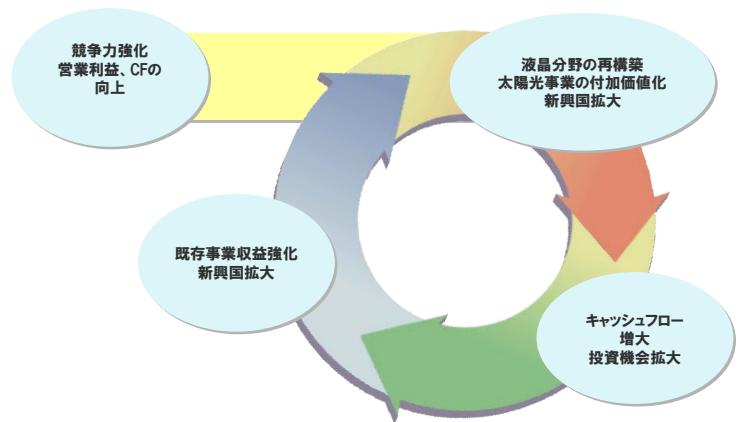
5.2.2 資源循環

【SHARP】

競争力強化を目的に事業の資金を TV 事業の再構築、太陽光事業のトータルソリューションへ振り向け。

資源循環は当該事業の循環で行っている。ただし、抜本的な事業改革には至っていない。

【SHARP】



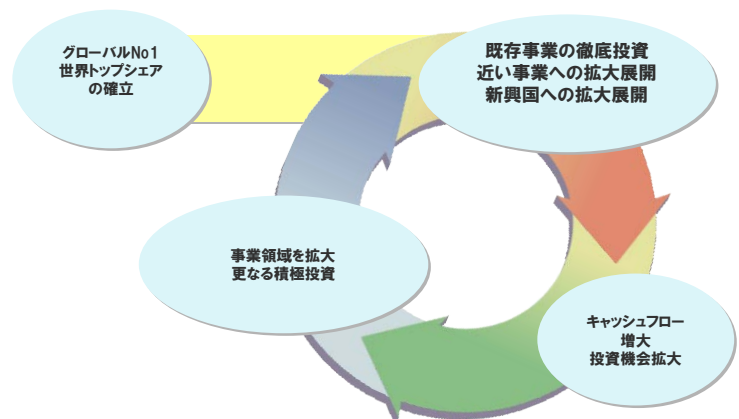
図表 5.2.4 資源循環

【SAMSUNG】

徹底した NO1 戦略をしき、大規模な投資を行い、そこから得た CF もさらなる投資を行い、1 単位当たりのコストを削減、競争力強化につなげている。

また、近い事業領域で投資を継続していることも指摘できる。

【SAMSUNG】

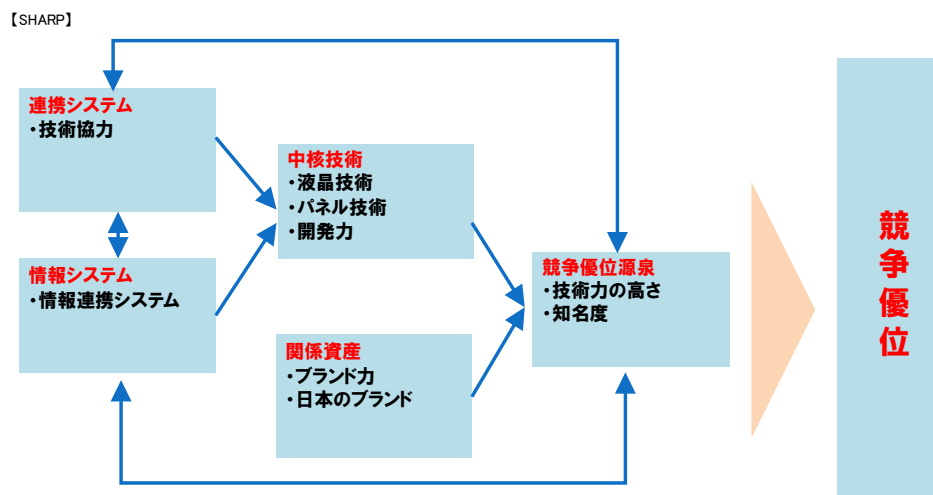


図表 5.2.5 資源循環 (SAMSUNG)

5.2.3 戦略資産

【SHARP】

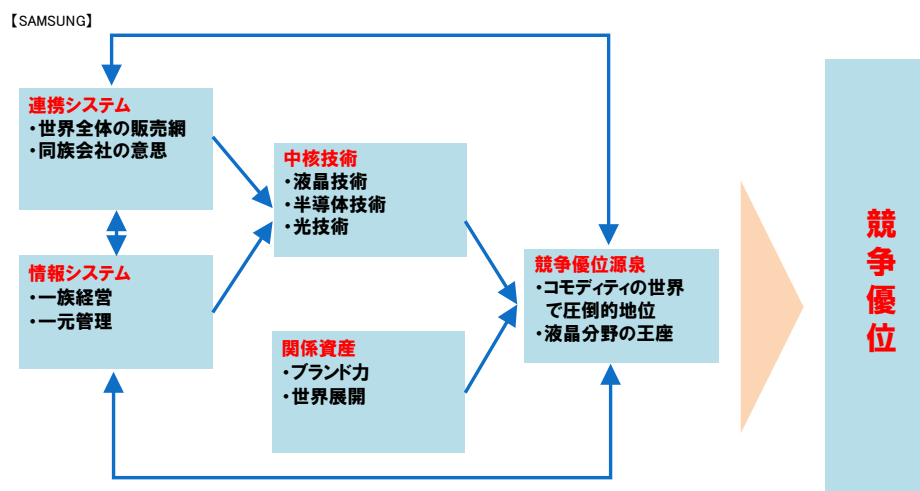
シャープの競争優位の源泉は戦略資産からは中核技術より派生している。また、これまでのブランド力を活かして展開してきた。この中核技術とブランド力で SAMSUNG、APPLE に如何に対応するかを確りと検討する必要がある。



図表 5.2.6 戦略資産

【SAMSUNG】

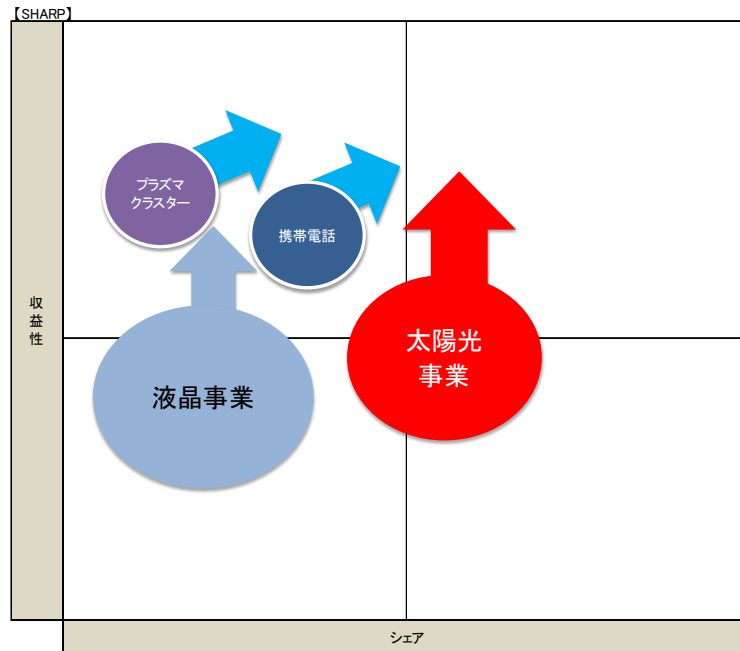
SAMSUNG の競争優位は中核技術はもちろんだが、連携システムにおける世界全体の販売網、同族会社の意思決定の迅速さが挙げられる。加えて、財務余力が高いことも競争優位に繋がる要因と言える。上記の通り、コモディティ型ビジネスを成功させる要素（資金力、意思決定力、販路等）を戦略資産として持っている企業と言える。



図表 5.2.7 戦略資産 (SAMSUNG)

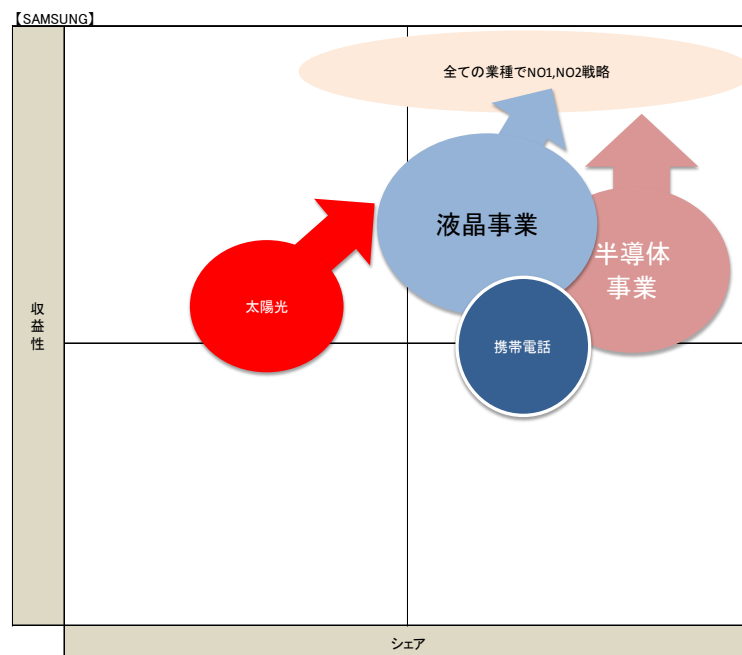
5.2.4 企業価値の持続的創造

シャープの持続的価値創造は主要事業の液晶事業の収益回復（シェアは追わない）、太陽光事業のシェア拡大、そして新事業のプラズマクラスターの拡大、携帯電話等の事業拡大を狙っている



図表 5.2.8 企業価値創造

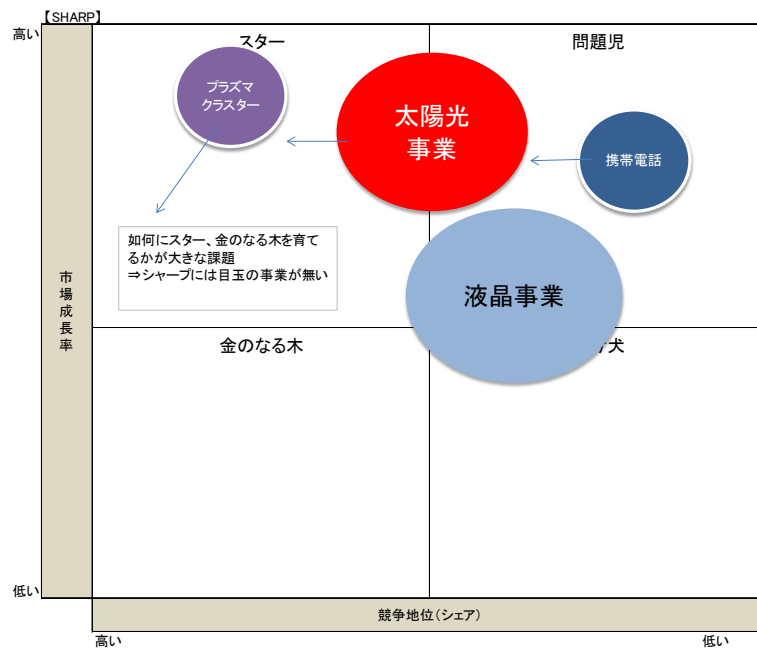
SAMSUNG については全ての事業領 No.1、No.2 を狙う戦略（GE と似ているが、SAMSUNG 自体は GE と親しい関係にある）。様々な分野で圧倒的な設備投資を梃子にシェアを守り、拡大していくものであり、携帯電話、太陽光でも同様にシェア 1 位を狙っている。



図表 5.2.9 企業価値創造（SAMSUNG）

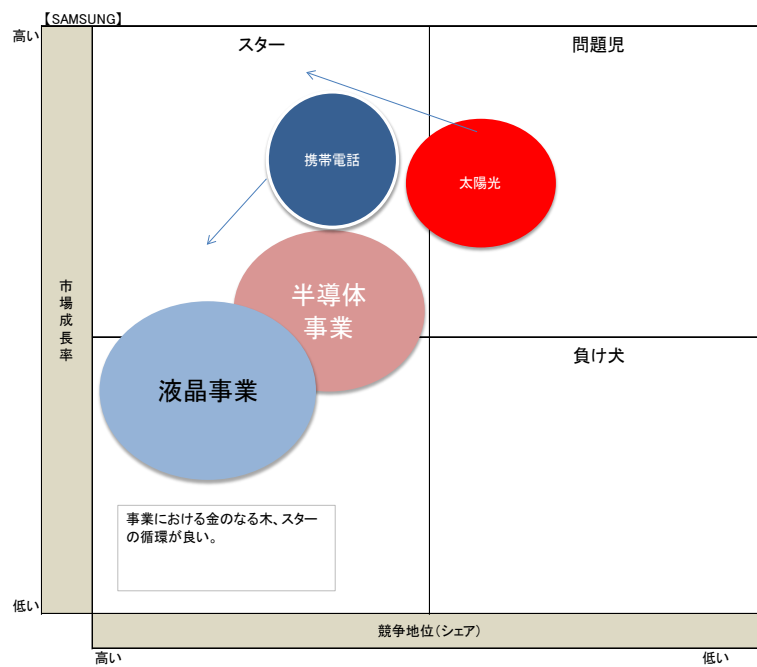
5.3 事業ポートフォリオ分析

シャープの PPM 最大の問題は金のなる木が無く、加えてスター自体も少ない。ほとんどの事業が問題児、負け犬に位置づけられる可能性もあり、早期の事業軌道化が期待される。



図表 5.3.1 事業ポートフォリオ

一方で SAMSUNG の PPM は金のなる木、スターの循環がなされており、非常にうまく事業が回転していると言える。シャープと比較しても PPM 上も余裕がある。



図表 5.3.2 事業ポートフォリオ (SAMSUNG)

5.4 課題・問題点

企業戦略の内部からその競争要因分析を行った。やはり、シャープの厳しい状況が浮き彫りになる。具体的にはいつの間にか、過当競争に巻き込まれ、まったく得意としないコモディティ競争を行っている。それはコスト優位戦略であり、そもそも「独創」を企業理念においている時点で対応出来ない。この点で足許の経営状況と価値創造経営に齟齬がある。ただし、大型・中小型は液晶で生き残る道があるとしている点も未練を感じる。事業展開シナリオにおいては苦肉の策で太陽光事業のトータルソリューション事業を行うとして新事業分野へ飛び地している。これも正直言うと将来性を感じることは出来ない。戦略資産として開発力を中心とした技術の力があるが、足許の経営戦略上は最も強い中核コア技術の戦略資産を利用できていない。次に資源循環においても有効な投資事業が見当たらない可能性も考えられる。このような状況が事業ポートフォリオ分析の通り、将来の金となる木、スターの事業分野が少なく将来に不安を持たざるを得ない経営環境を招くことになっている。シャープの今後は非常に厳しいと経営戦略のフレームワーク分析からも明らかになる。これは **SAMSUNG** の経営フレームワークと好対照をなすために更に業界トップから見たシャープの厳しさが浮き立つ形となる。自主独立路線を行くシャープは過当競争環境の中で如何に他社とのアライアンスを組み合わせながら、事業を展開していくかを検討しなければならない。

【総括：両社成長戦略比較】

	シャープ	SAMSUNG
価値創造	理念と経営戦略に齟齬がある 上手くループしない可能性あり	理念と経営戦略はマッチ
事業展開 シナリオ	事業展開シナリオには若干、飛び 地的な部分あり	事業の近い場所を徹底した投資戦略 で拡大する現実路線
資源循環	新規事業に資源を振り向けてい るが、若干中途半端	営業 CF を設備投資に略全額投入、 既存事業の圧倒的強化
戦略資産	中核コア技術を活かしきれてい ない。	コア技術を徹底利用
持続的価値創造	持続的価値創造が可能かは確認 必要	持続的に価値創造が出来る
事業ポートフォ リオ分析	金なる木、スターの無い構造	金なる木、スターが多い

図表 5.4 成長戦略まとめ

シャープは苦境に立たされている。一方で **SAMSUNG** は王者の余裕がある。ただし、**SAMSUNG** の事業モデルは模倣可能であり、特段の高い技術力を要さず、台湾勢の猛烈な追い上げにあっていることには注意を要する。

もう一つの論点は韓国と日本企業のおかれた状況から生じている。韓国は国内需要が乏しく、海外に展開せざるを得なかった。加えて、限られた国内に蓄積された資産を有効に用いるためには国内で無用な競争を回避させている。これが、主要産業に1社～2社で集中投資を行う韓国の産業政策の現われと言える。一方で日本は国内市場が相応にあるために、国内で同様の開発競争を行い（開発コストのダブリ）、消耗戦を繰り広げている。これまでの経済では日本で予選を戦い、世界に出てその品質で勝負していたが、経済がグローバル化している足許状況では、日本で予選を行っている余裕も無く、企業の体力的な蓄積も無い。各企業も「自前主義」を捨て、幅広い業種でアライアンスを組み、日本としての競争力を意識する必要がある。これは民間企業は勿論だが、政府にも同様の姿勢が大事であり、これからは日本の生き残りをかけた産業再編、アライアンスを起こしていく必要がある。シャープも「名門」「自前主義」という看板を捨て、戦略資産である開発力を更に活かすべく液晶、太陽光で他社とのアライアンスが求められよう。

6 企業戦略策定

6.1 シャープの課題

シャープの課題は以下の流れのようにダウンスパイラルに入っている。これは堺コンビナートから期待した収益を回収できず、足許の事業ポートフォリオでもスター、金のなる木の事業はほとんど無く、事業基盤が弱くなっている。そして、その結果として収益の悪化、財務余力の低下を招き、成長投資への投資規模を縮小させる結果になっている。これが更なる事業基盤の縮小を招くというダウンスパイラルに入りつつある。

【足許のダウンスパイラル】

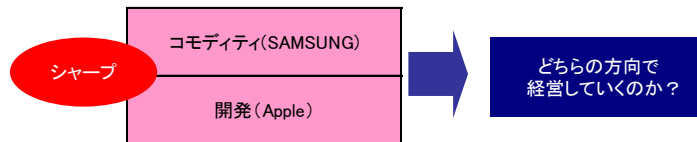
過去の投資失敗	堺コンビナート等の大型投資の収益化に失敗
成長分野が無い	上記の投資失敗によりスター、カネのなる木が少ない構造
収益の悪化	上記の結果による収益悪化
財務余力の低下	収益悪化に伴い財務余力低下（投資を有利子負債で実行）
成長投資規模の減少	調達余力が徐々に減じ、成長投資規模が縮小
成長分野の縮小	投資を行えないため、成長力が減じる
事業基盤の縮小	成長力は無くなり事業基盤が最終的に縮小

ただし、外部環境からの評価では競争環境は極めて厳しいが、グローバルで需要の伸びているマーケットで事業を行っており、事業の見直し、アライアンス戦略によっては十分に成長軌道に乗ることが出来る企業。次項以降でシャープの今後の戦略を検討したい。その上で重要な要素となるのが、自社の戦略資産を如何に活かし、企業内の個人のベクトルを合わせていくかが大きな検討課題となる。

<検討項目（以下）>

1. 自社コアコンピタンスの確認・共有
2. 事業ポートフォリオの見直し

- 3.人事制度見直し→企業価値創造経営の徹底
- 4.アライアンスの検討
- 5.計数面での効果確認



→自助努力、アライアンスによる他社の力を利用する、双方を軸に検討。

6.2 シャープの生き残り戦略（定性）

シャープの生き残りは非常に厳しくなるものと予想される。しかし、再度、原点に立ち返り、事業構造・内部組織を見直せば、シャープの復活は可能となる。以下の通り説明を行う。

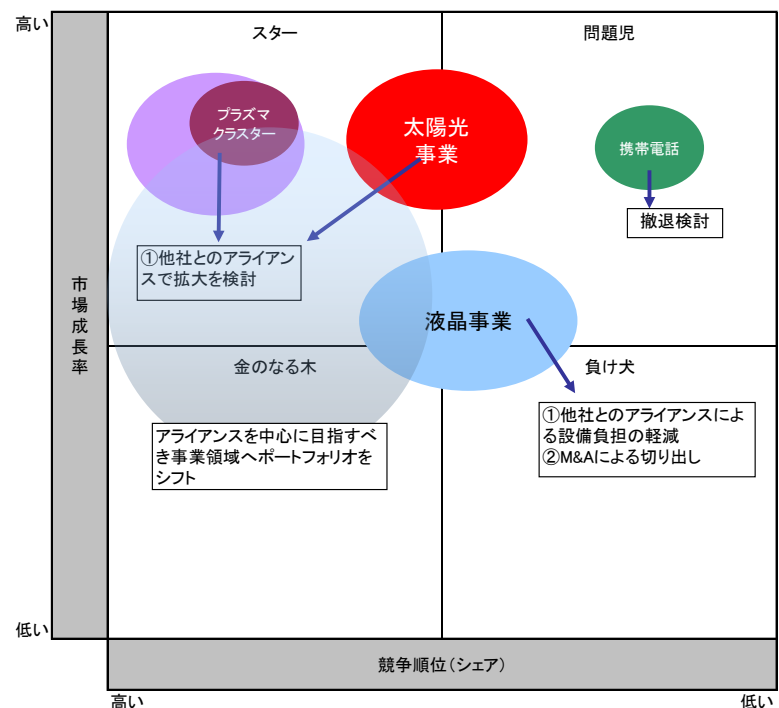
6.2.1 自社コアコンピタンスの確認・共有

シャープは本来、経営理念にもあるとおり「独創」を旨とする会社で「開発主導」のビジネスを展開してきた。しかし、意図せず液晶テレビでのコモディティ競争市場に足を踏み入れてしまい非常に厳しい状況に立たされてしまった。※「世界の亀山で世界1位」の座を得たことが、積極投資の要因となったと考えられる。未だにやはりその未練を忘れることが出来ず、液晶の大型分野、中小型分野で競争を継続使用としているが、本来はシャープの強み（戦略資産）を活かしたものではない。尚、太陽光発電事業へのシフトも本来のシャープの強みを活かしているとは言い切れない。再度、プラズマクラスター等の新技術により、新製品投入を目指すべきと考える。その際は、自社1社では対応が困難となることも予想されるために、他社とのアライアンス、M&Aを含めて検討する。

6.2.2 事業ポートフォリオの見直し

既存の事業を自助努力で発展させることは極めて困難だが、一旦、拡大した事業分野を大きくスリム化することが必要。具体的には携帯電話事業の撤退、液晶テレビの縮小が選択肢となるが、非常に損失が大きくなり、今後の成長事業の芽を奪うことになりかねない。

したがって、他社とのアライアンス戦略（M&A 戦略）により拡大をすることが重要となる。したがって、本項目では「アライアンス」を軸に事業ポートフォリオを見直す。まずはコモディティ色の強い液晶事業を外出し（日本連合化で投資負

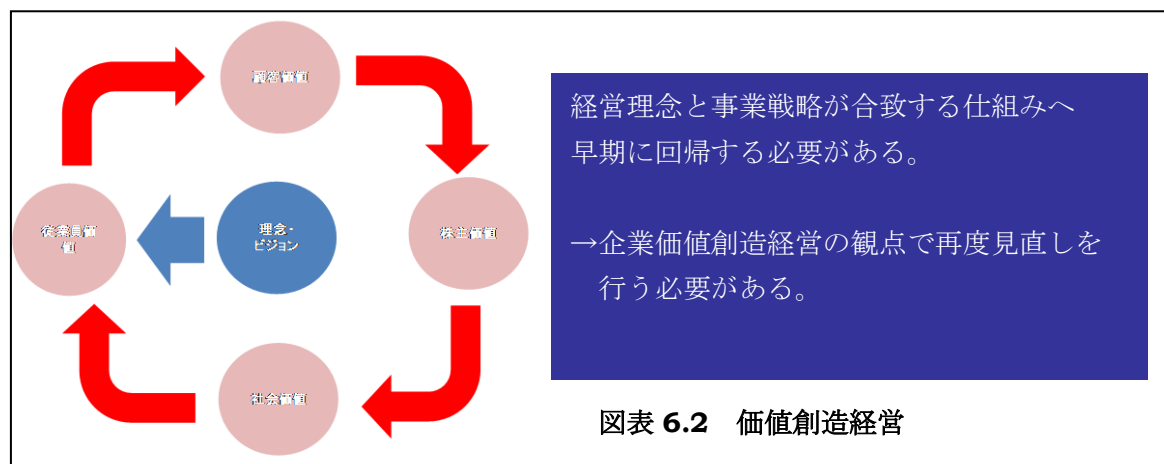


図表 6.1 事業ポートフォリオ

担を負担軽減)。プラズマクラスター、太陽光等のライフ関連事業は他社とのアライアンスを活用しながら成長させ、スター、金のなる木化させる。抜本的に事業ポートフォリオを転換するにはやはり外部の力を借りることが重要。自助努力では当社は抜本的な改善が実現できないレベルのグローバル競争環境におかれている。

6.2.3 人事制度見直し→企業価値創造経営の徹底

シャープは「独創」を標榜する割には非常にヒエラルキー型の組織となっている印象。過去は「緊プロ」で様々な事業部の人が横串をさしてプロジェクトチームを組成し、自由な製品設計・開発を可能としてきたシャープが、亀山モデルの成功をきっかけに徐々に組織が官僚化してきたと考えられる。本当に「独創」を実現すべく、短期成果主義の廃止や、階段型の人事制度の見直すべきだと考えられる。Apple の人事制度は自由闊達でフラット型の組織で自由な発想と仕事への強烈なコミットで世の中を驚かせる製品をリリースしてきた。シャープも本来の姿を取り戻すためにも、亀山の成功体験を捨て、「独創」を可能とする企業風土への変容が求められる。その他、企業価値創造経営の観点からは株主価値へのコミットを強めるために、目標経営計数等の設定は必要であると考えられる。



6.2.4 アライアンスの検討

アライアンス戦略は M&A というわけではない。事業面での提携、事業に資本面での提携を加えてコミットメントを強くした資本・業務提携等がアライアンスになる。アライアンスの伸展が M&A と言えよう。自社の存在を最大限活かしながら、アライアンスによる事業力強化を行うか、M&A で一挙にアライアンス効果、シナジー効果を高めるのかの検討は必要。シャープのおかれた競争環境は厳しく、今回の提案では上記の「自社独立+アライアンス」「M&A によるアライアンス」を選択肢として検討したい。尚、電機業界を巡る環境は大きく変化、三洋電機はパナソニックに吸収され、日立製作所と三菱重工は合併、電機各社はグローバル競争の中で生き残りをかけた戦いに臨まなければならない。また、自社が電機の中で生きていくのかの選択自体も求められている。電機は再編の流れに巻き込まれることになることが予想される。シャープがどのような戦略をとれば良いかを具体的に検討する。

6.3 企業価値向上提案（定性）

6.3.1 自助努力＋アライアンス戦略

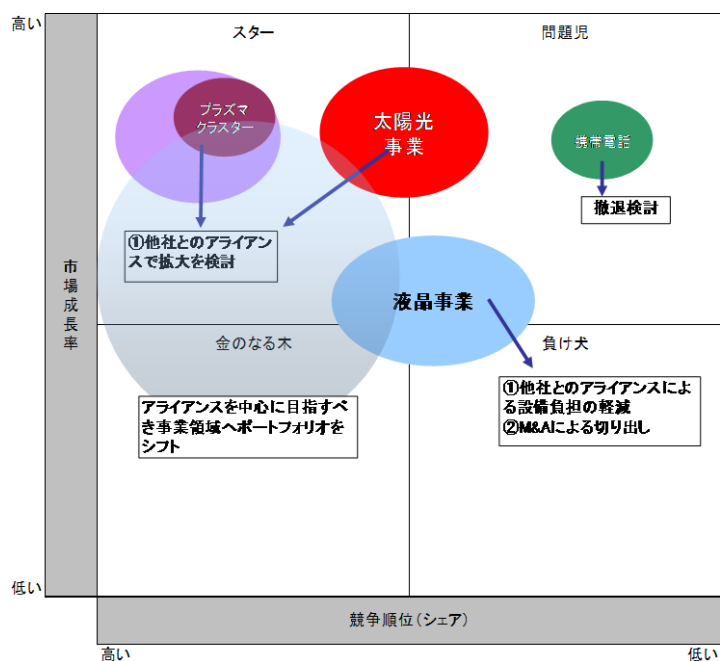
自助努力により左記のような事業ポートフォリオを目指す。

(1) 液晶事業：ソニーと東芝、日立が来春をめどに新会社「ジャパンディスプレイ」を設立、中小型液晶事業を統合する“日の丸連合”の誕生は、液晶の雄として成長してきたシャープの戦略にも重大な影響をもたらす。シャープは、価格下落の著しい20～40インチのテレビ向け液晶生産を縮小し、スマートフォン（高機能携帯電話）などで需要の高まる中小型液晶を成長戦略の柱の一つに掲げてきたが、新会社の誕生で、見直しを迫られる可能性もある。

(2) 太陽光事業・プラズマ事業：他社とのアライアンスによる拡大。足許では住生活グループとアライアンスを結ぶ。その他の候補先として具体的には太陽光事業であれば関西電力、大和ハウス工業、積水ハウスと提携を図ればよい。関西電力であれば再生可能エネルギーの活用という点で事業シナジーは認められ、ハウスメーカーとの提携も太陽光発電の世帯普及に大きく関与できる。但し、上記2社は全く異なる文化の企業であり、M&Aは全く選択肢にはならないことを付言しておく。この場合、携帯電話事業は切り出し、もしくは液晶事業同様に外部への切り出しが必要。コモディティの液晶事業、携帯事業はシャープの事業モデルにはそぐわないし、日本国の産業政策としてのバックアップが無ければ韓国・台湾勢との競争に打ち勝てない。そして、太陽光事業のシステムインテグレーターとして事業拡大を目指しながら、技術力で世界にイノベーションを起こす製品を開発していくというシナリオがシャープ独自の生き残り戦略と言える。

6.3.2 M&A 戦略

もう一つの戦略は M&A 戦略となる。事業のシナジーが強く、統合後も混乱をきたさないようにするためには同業での M&A が望ましい。それではシャープにとって最も望ましい相手はどこなのかを検討したい。尚、シャープの主力事業が「液晶＋太陽光」ということを前提に検討する。尚、日立製作所＋三菱重工の合併は業界内にも大きな衝撃を与えている。両社の事業分野にはダブリが少なく、シナジーを出しやすいとされている。その点で、「ダブリの少なさ」を軸に電機業界内でのシャープの M&A 相手を探す。三菱電機はシナジーを十分に見込めると考えられる。



図表 6.3 事業ポートフォリオ

【図表 6.4 候補先検討表】

	評価	内容
パナソニック	×	液晶テレビはバッティング、太陽光事業も重複 歴史的にも企業同士の融合は困難
ソニー	△	液晶テレビでバッティング、ただし魅力的な事業シナジーを得られるかどうかは微妙
日立製作所	×	液晶バッティング、重電分野シフト鮮明にしており、三菱重工と合併
東芝	△	液晶バッティング、重電分野へのシフト。 可能性は相応にあり。
三菱重工	×	重電分野。日立製作所と合併へ。
三菱電機	○	液晶バッティングするもマイナスは限定。 事業は近いが、相応のシナジーを生む可能性あり。
富士通	×	事業がシステム系であり、そもそもの事業領域が遠い。
NEC	×	事業がシステム系であり、そもそもの事業領域が遠い

→上記で評価「○」となった「三菱電機」でシャープの統合効果を検討。

6.4 企業価値向上（定量評価）

6.4.1 自助努力+ソフトアライアンス

自助努力シミュレーションは、液晶テレビの外出し、つまり日本液晶連合の傘下入りにより、これまでの設備投資が 1,000 億円減少したと想定すると、当社の FCF 価値は大幅に改善する（従前；FCF 価値▲3,200 億円⇒2,917 億円、5,000 億円の改善）。つまり、日本国内でのどんぐりの背比べをやめ、グローバル市場で戦うために日本液晶連合を組織し、各社の部分最適を全体最適化すれば十分に戦える。（液晶事業を外だしすれば 1,000 億円程度のランニングコストの削減は可能。堺コンビナート等の現物出資も検討）

上記の枠組みであればシャープの 1 社当たりの開発コストは低減、加えて自社の技術力も他社との技術共有により更なる向上を実現できる。コスト面では年間 30,000 億円の投資負担を 5 社で按分負担となるために、劇的に改善することが出来る。シャープは自前主義をとっているが、一刻も早く日本連合に入ることが望まれる。これまで日本企業は日本国内での覇権争い重複した分野に投資を行っているが、グローバル競争が激化した足許では、当該無駄な競争は極力排除し、全体の協調の中で展開すべきと考える。

<コスト削減試算>

投資 CF5,000 億円⇒5 社での按分負担⇒1,000 億円

シャープ 1 社の液晶事業における投資 CF は概算 2,000 億円

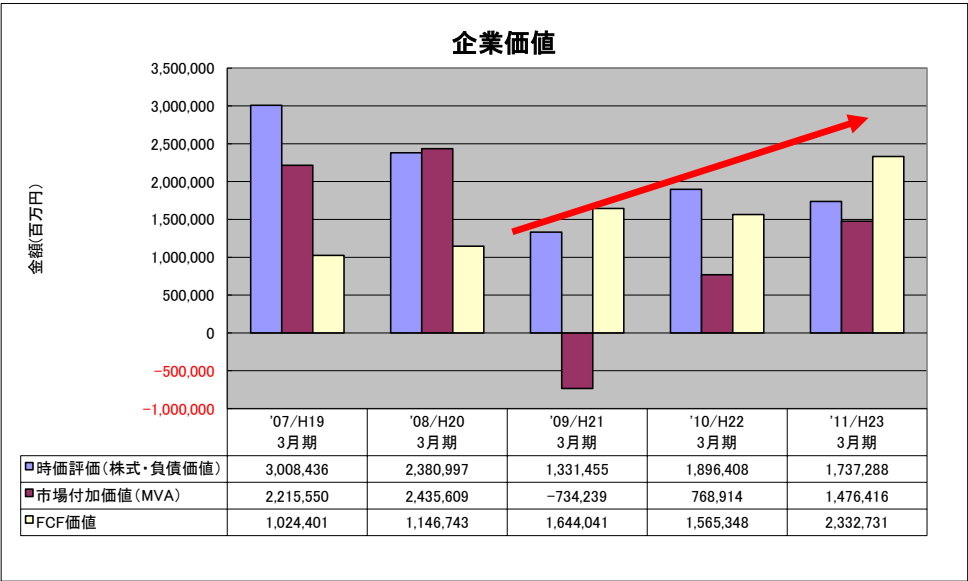
すなわち、1,000 億円の CF 改善に繋がる。

ブランドの問題等はあるが、本件により大幅に企業価値は改善し、自助努力での経営改善は十分可能。加えて太陽光事業の他社との協業（住生活グループとの提携のような他社とのアライアンス関係の拡大）によるシナジーを勘案すれば FCF 価値は十分なレベルに改善する。ただし、本水準で本当に世界と戦っていく企業を維持できるかどうかは判断に悩ましい。売上高 2 兆円、時価総額 1 兆円規模の会社がグローバルな競争環境で戦っていくことは困難。

社名: (SHARP)

	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	'12/H24 3月期	'13/H25 3月期	'14/H26 3月期	'15/H27 3月期	'16/H28 3月期	'17/H29 3月期
フリーキャッシュフロー分析											
営業キャッシュフロー	314,352	323,764	25,435	303,564	167,443						
投資キャッシュフロー	-228,789	-294,962	-122,229	-153,805	-144,613	1000億円の投資CF軽減効果					
フリーキャッシュフロー	85,563	28,802	-96,794	149,759	22,830	39,934	41,930	44,027	46,228	48,540	50,967
平均フリーキャッシュフロー					38,032	1,170,022					
売上高	3,127,771	3,417,736	2,847,227	2,755,948	3,021,973						
売上高成長率	11.8	9.3	-16.7	-3.2	9.7						
平均成長率					5.0	売上高成長率5%を想定					
H19/3の予測期間		27,368	-87,397	128,489	18,612	30,936					
H20/3の予測期間			-92,427	136,552	19,878	33,201	33,288				
H21/3の予測期間				143,863	21,068	35,400	35,707	36,016			
H22/3の予測期間					21,905	36,762	37,035	37,311	37,588		
H23/3の予測期間						38,662	39,303	39,955	40,617	41,291	
予測期間の割引現在価値 (A)	118,008	130,491	272,054	170,601	199,829						
加重平均資本コスト	5.24%	4.72%	4.10%	4.22%	3.29%						
リスクフリーレート	1.66%	1.29%	1.34%	1.40%	1.26%						
継続価値の資本コスト	3.58%	3.44%	2.76%	2.83%	2.03%						
継続価値 (B)	906,392	1,016,252	1,371,987	1,394,747	2,132,902						
企業価値: (A) + (B)	1,024,401	1,146,743	1,644,041	1,565,348	2,332,731						

注: 平均キャッシュフローが売上高の平均成長率2.2%+事業構造改革(+3.8%)で増えると仮定
 注: 平均フリーキャッシュフローは5年間のフリーキャッシュフローを平均化
 注: 平均成長率は6年間の成長率を平均化
 注: 予測期間を5年と仮定
 注: 継続価値は6年目のフリーキャッシュフロー/継続価値の資本コスト



図表 6.7 シャープ企業価値 (FCF、自助努力勘案効果)

6.4.2 M&A シミュレーション

自助努力+ソフトアライアンス戦略でも十分に企業価値の向上を図ることは可能だが、世界と戦えるレベルに上がることは困難。世界を見据えてより踏み込んだ施策の検討も必要。その選択肢の一つが、前項での定性面での評価でも触れたが、三菱電機との合併が挙げられる。まず、事業面のシナジーもあるが、三菱電機の財務余力は極めて高く、シャープは

合併すれば十分に財務基盤を得ることが出来、事業基盤の拡大を併進することが可能。戦略資産としての開発力を十分に磨くことも出来る。加えて、企業規模も相応に近く、三菱電機 6.5 : シャープ 3.5 程度の合併比率での対応が可能となる（時価総額による比較：シャープのプレミアムを鑑みれば最終的な統合比率は 6 : 4 程度になると考えられる）。最大のポイントは事業面でのシナジーがあるということ。両社ともに良い補完関係にあり、合併シミュレーションにおいても世界で戦えるレベルに企業が成長していくと考えられる。シミュレーションの前提として三菱電機の企業価値評価を行う。

社名:(Mitsubishi EI)

連 結 財 務 分 析

	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	単位
経済付加価値						
簿価有利子負債(D)	476,562	427,618	433,067	479,153	346,146	百万円
時価株主資本(E)	2,606,703	1,850,888	946,916	1,844,446	2,108,552	百万円
負債コスト(re)	1.85%	2.13%	2.56%	2.05%	1.88%	%
リスクフリーレート	1.66%	1.29%	1.34%	1.40%	1.26%	%
リスクプレミアム	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	%
株主資本コスト(rd)	6.26%	5.89%	5.95%	6.00%	5.86%	%
D/(D+E)	0.155	0.188	0.314	0.206	0.141	%
E/(D+E)	0.845	0.812	0.686	0.794	0.859	%
加重平均資本コスト(WACC)	5.46%	5.02%	4.56%	5.02%	5.19%	%
簿価投下資本	1,596,132	1,518,838	1,335,007	1,500,347	1,455,171	百万円
資本コスト	87,192	76,298	60,902	75,249	75,548	百万円
税引き後営業利益(NOPAT)	147,170	167,133	96,192	66,469	145,154	百万円
経済付加価値(EVA)	59,978	90,835	35,290	-8,780	69,606	百万円
ROIC	9.22%	11.00%	7.21%	4.43%	9.98%	
■計算式要素						
β	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	
リスクプレミアム	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	%
無リスク金利	1.655%	1.285%	1.342%	1.395%	1.255%	%
実効税率	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	%

経済付加価値(EVA : Economic Value Added)の計算方法

経済付加価値(EVA) = NOPAT × 資本費用

NOPAT(税引後事業利益 Net Operating Profit After Tax)
 =(営業利益+受取利息+受取配当金)×(1-法定実効税率)

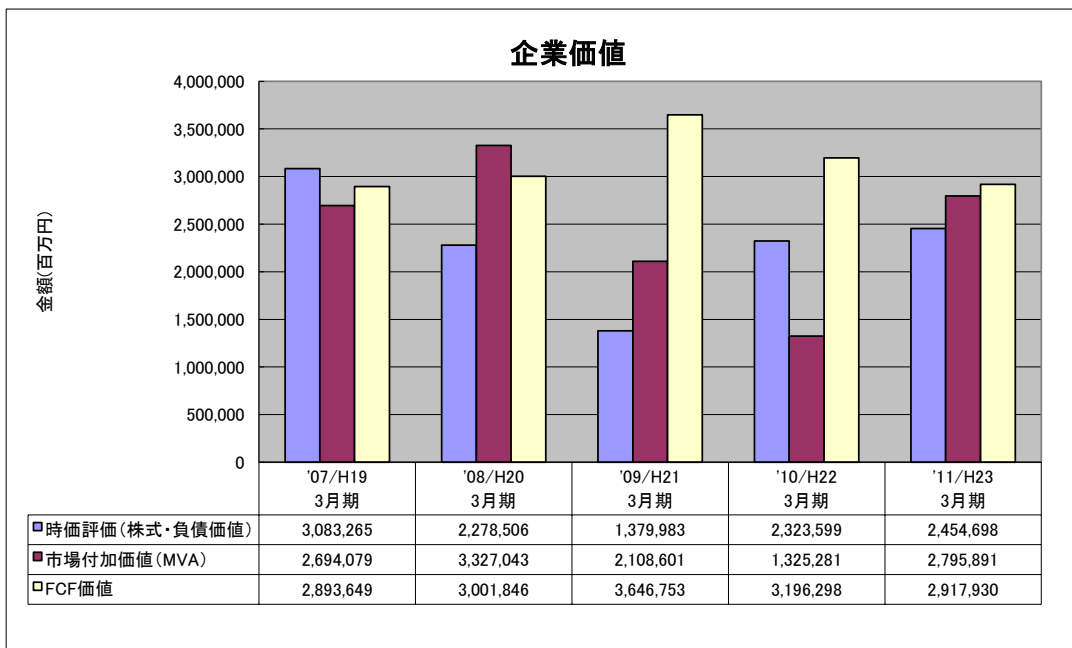
資本費用=簿価投下資本×加重平均資本コストWACC
 簿価投下資本=資本合計+有利子負債(短期借入金+長期借入金+社債)
 加重平均資本コスト=D/(D+E) × rd × (1-t) + E/(D+E) × re
 D: 簿価有利子負債=短期借入金+長期借入金+社債
 E: 時価株主資本=株価×発行済株式数
 rd: 負債の資本コスト=支払利息/(短期借入金+長期借入金+社債)
 re: 株主の資本コスト=リスクフリーレート+対指数 β 値×リスクプレミアム

注釈:
 発行済株式数は期末の数字、自己株式は除く
 株価は決算期末日の終値
 リスクフリーレートは無リスク投資の期待利回り
 リスクプレミアムは市場全体の期待利回りとリスクフリーレートの差

リスクフリーレート≒一般に10年物国債応募者利回りを使用
 リスクプレミアム≒20年～30年の平均株価の上昇率や、長期プライムレートを使用

三菱電機は過去からの事業の集中戦略が功を奏し、非常に堅調な業績を維持し、相応に高い水準の企業価値となっている。主には B to B のビジネス分野に強みもあり、有利子負債の圧縮にも成功している。集中投資を行ってきたこともあり、電機業界の中では中盤の地位にあり、更なる成長には特色のある技術とブランド力の一層の強化が課題。シャープとの統合で技術力とブランド力の双方を手に入れることが出来、加えて海外の販路としてシャープの補完資産を利用できる。

	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	単位
企業価値の計算						
企業価値(1)	3,083,265	2,278,506	1,379,983	2,323,599	2,454,698	百万円
＝時価株主資本＋有利子負債						
企業価値(2)	2,694,079	3,327,043	2,108,601	1,325,281	2,795,891	百万円
＝MVA＋簿価投下資本						
＝EVA/加重平均資本コスト＋簿価投下資本						
企業価値(3)	2,893,649	3,001,846	3,646,753	3,196,298	2,917,930	百万円
＝フリーキャッシュフロー価値						



図表 6.8 三菱電機 企業価値

<前提：統合シミュレーション>

1. 両社の過去計数は単純合算⇒WACC は合算計数より算出
2. ベータは三菱電機分を利用
3. 株価は按分計算を実施のうえ、企業価値評価に反映
4. 企業の成長率は 5%とした。これは両社の統合によるシナジー効果 3.8%を加味。
5. その他のコスト削減等の合理化は織り込まず（保守的試算）。

	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	単位
経済付加価値						
簿価有利子負債(D)	963,709	927,089	902,619	1,077,153	1,167,107	百万円
時価株主資本(E)	5,127,991	3,732,413	1,808,819	3,142,854	3,024,879	百万円
負債コスト(re)	1.88%	2.07%	2.20%	1.73%	1.40%	%
リスクフリーレート	1.66%	1.29%	1.34%	1.40%	1.26%	%
リスクプレミアム	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	%
株主資本コスト(rd)	6.26%	5.89%	5.95%	6.00%	5.86%	%
D/(D+E)	0.158	0.199	0.333	0.255	0.278	%
E/(D+E)	0.842	0.801	0.667	0.745	0.722	%
加重平均資本コスト(WACC)	5.45%	4.96%	4.41%	4.73%	4.46%	%
簿価投下資本	3,275,484	3,260,177	2,853,006	3,164,207	3,324,777	百万円
資本コスト	178,434	161,852	125,725	149,760	148,359	百万円
税引き後営業利益(NOPAT)	263,236	282,200	66,100	98,953	193,694	百万円
経済付加価値(EVA)	84,802	120,347	-59,625	-50,806	45,334	百万円
ROIC	8.04%	8.66%	2.32%	3.13%	5.83%	
■計算式要素						
β	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	
リスクプレミアム	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	%
無リスク金利	1.655%	1.285%	1.342%	1.395%	1.255%	%
実効税率	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	%

経済付加価値(EVA : Economic Value Added)の計算方法

経済付加価値(EVA) = NOPAT × 資本費用

NOPAT(税引後事業利益 Net Operating Profit After Tax)
 =(営業利益+受取利息+受取配当金)×(1-法定実効税率)

資本費用=簿価投下資本×加重平均資本コストWACC
 簿価投下資本=資本合計+有利子負債(短期借入金+長期借入金+社債)
 加重平均資本コスト=D/(D+E)×rd×(1-t)+E/(D+E)×re
 D:簿価有利子負債=短期借入金+長期借入金+社債
 E:時価株主資本=株価×発行済株式数
 rd:負債の資本コスト=支払利息/(短期借入金+長期借入金+社債)
 re:株主の資本コスト=リスクフリーレート+対指数 β 値×リスクプレミアム

注釈:
 発行済株式数は期末の数字、自己株式は除く
 株価は決算期末日の終値
 リスクフリーレートは無リスク投資の期待利回り
 リスクプレミアムは市場全体の期待利回りとリスクフリーレートの差

リスクフリーレート≒一般に10年物国債応募者利回りを使用
 リスクプレミアム≒20年～30年の平均株価の上昇率や、長期プライムレートを使用

社名：(Mitsubishi EI-SHARP)

単位：百万円

	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	'12/H24 3月期	'13/H25 3月期	'14/H26 3月期	'15/H27 3月期	'16/H28 3月期	'17/H29 3月期
フリーキャッシュフロー分析											
営業キャッシュフロー	588,982	582,633	206,574	633,805	495,084						
投資キャッシュフロー	-484,388	-527,312	-437,168	-388,296	-390,243						
フリーキャッシュフロー	104,594	55,321	-230,594	245,509	104,841	58,731	61,667	64,751	67,988	71,388	74,957
平均フリーキャッシュフロー					55,934	1,626,009					
売上高	6,983,516	7,467,554	6,512,346	6,109,246	6,667,304						
売上高成長率	9.1	6.9	-12.8	-6.2	9.1						
平均成長率					5.0	平均成長率1.2%⇒5%に拡大					
H19/3の予測期間		52,463	-207,384	209,391	84,798	45,049					
H20/3の予測期間			-219,688	222,834	90,657	48,383	48,400				
H21/3の予測期間				235,147	96,178	51,604	51,897	52,192			
H22/3の予測期間					100,103	53,543	53,679	53,816	53,953		
H23/3の予測期間						56,222	56,512	56,802	57,095	57,389	
予測期間の割引現在価値(A)	184,317	190,588	487,017	315,095	284,020						
加重平均資本コスト	5.45%	4.96%	4.41%	4.73%	4.46%						
リスクフリーレート	1.66%	1.29%	1.34%	1.40%	1.26%						
継続価値の資本コスト	3.79%	3.68%	3.06%	3.34%	3.21%						
継続価値(B)	1,247,211	1,381,149	1,788,112	1,697,193	1,878,820						
企業価値：(A)+(B)	1,431,528	1,571,736	2,275,129	2,012,287	2,162,840						

注：平均キャッシュフローが売上高の平均成長率+3.8%（シナジー効果）の5%成長を仮定

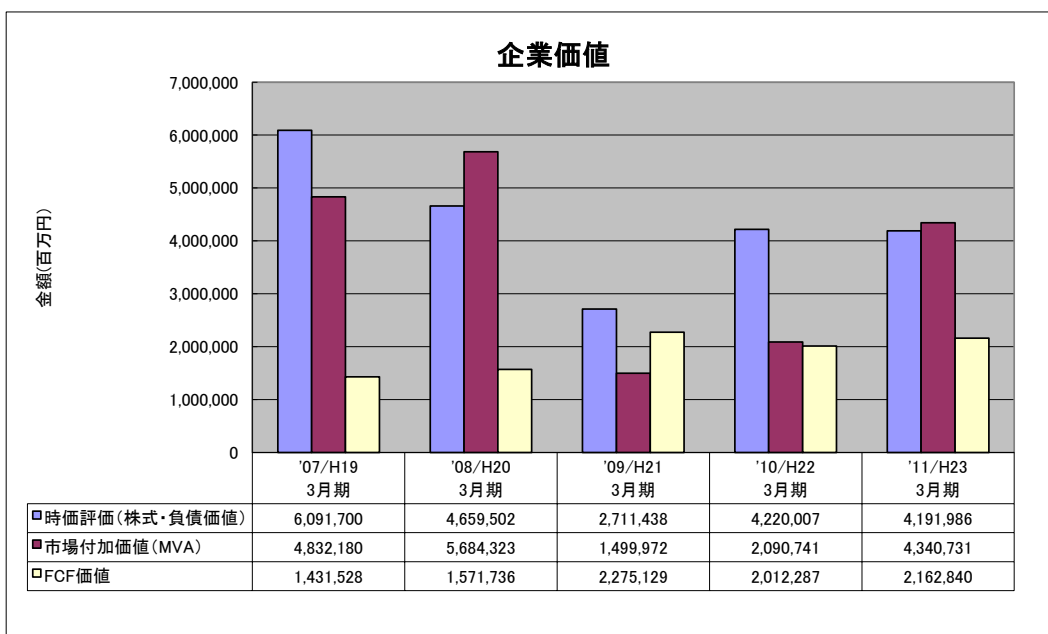
注：平均フリーキャッシュフローは5年間のフリーキャッシュフローを平均化

注：平均成長率は6年間の成長率を平均化

注：予測期間を5年と仮定

注：継続価値は6年目のフリーキャッシュフロー／継続価値の資本コスト

	'07/H19 3月期	'08/H20 3月期	'09/H21 3月期	'10/H22 3月期	'11/H23 3月期	単位
企業価値の計算						
企業価値(1)	6,091,700	4,659,502	2,711,438	4,220,007	4,191,986	百万円
＝時価株主資本＋有利子負債						
企業価値(2)	4,832,180	5,684,323	1,499,972	2,090,741	4,340,731	百万円
＝MVA＋簿価投下資本						
＝EVA／加重平均資本コスト＋簿価投下資本						
企業価値(3)	1,431,528	1,571,736	2,275,129	2,012,287	2,162,840	百万円
＝フリーキャッシュフロー価値						

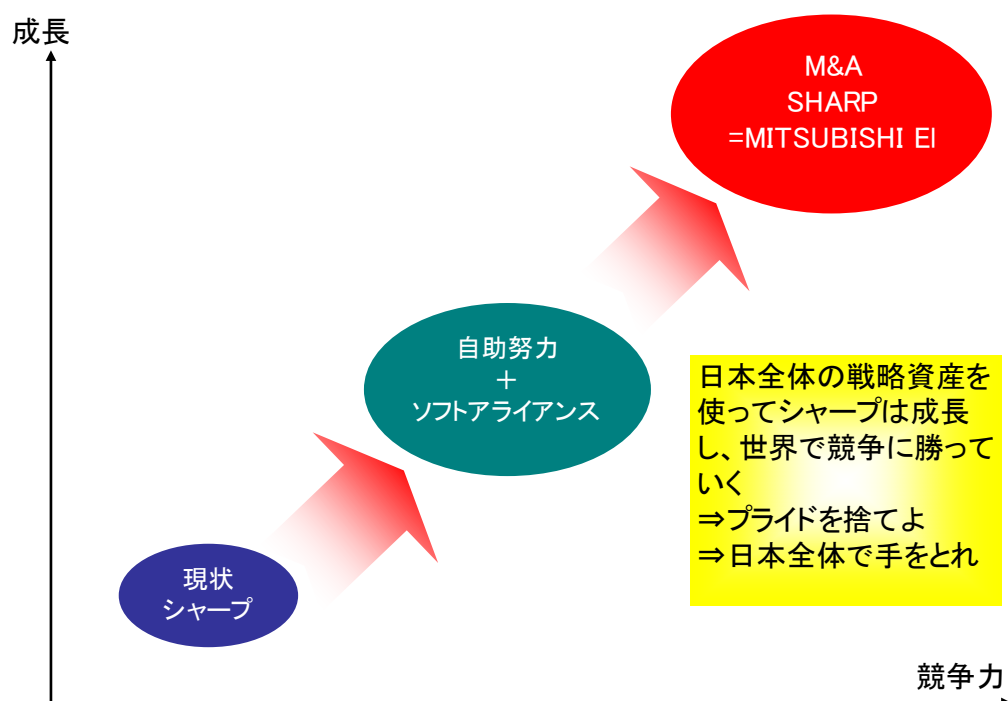


図表 6.9 統合価値 企業価値

本件の統合により世界と戦える企業になる。企業価値は 4 兆円に向上。これはシャープとのシナジーも含めた数字となるが、まずは三菱電機の WACC 活用により企業価値はそれだけで向上する。加えて、高い財務余力を得ることが出来、成長分野の投資も可能となる。それでも韓国勢とのコモディティ戦争にはまだ規模が足りない。やはり、三菱電機との統合はコモディティ分野ではなく、トータルソリューション提案等のシャープの技術力のシナジーが取れる分野で勝負すべきだろう。合併案でも液晶事業の日本連合への切り出しは必要。コモディティ化する可能性のある事業は「日本連合」に切り出し、極力、投資負担を抑えた形で対応していく。

6.5 まとめ

上記の通り、シャープの戦略は自助努力+ソフトアライアンスが足許では現実的であろうが、将来的には世界との競争力を保つ上でも三菱電機との合併が期待される。結局は日本国内で小さく企業価値を維持しても、少子高齢化の流れの中で事業は先細りとなる。そのためには荒療治かもしれないが、合併や液晶事業の日本連合への早期シフトにより世界の中での競争力を維持する必要がある。これまでのプライド(看板)等のレガシーを捨て、本当に未来に新しい企業像を描くことが出来るのか、シャープに残された時間は実は長くは無い。



図表 6.10 シャープ成長イメージ

付属資料 4：企業戦略策定

(出所：平林 義隆 「経営戦略応用研究 ケースレポート No.3」 2011 年 9 月 8 日 69-92 頁)

シャープ株式会社 (2011)

企業戦略分析より、シャープの今後の採るべき戦略は下記の通りである。

- (1) 液晶事業：大型液晶は自社生産から撤退し、生産ラインを新興国企業へ亀山工場第 2 ラインを、2,000 億円程度を目処に売却。堺工場の新設ラインを中小型液晶に生産を特化し、IGZO パネルでの市場席巻を狙う
- (2) 太陽光パネル事業：性能・環境負荷・メンテナンスの業界標準（規制）の成立を国内・海外双方で目指す。海外では価格競争覚悟で規模の拡大を目指す。国内では規制を背景に外資の参入を防ぎ、価格を維持して国策（自然エネルギーへの代替）に基づいた市場成長の恩恵を受ける
- (3) 海外のホームアプライアンスメーカー・空気清浄機能を必要とする医療機器メーカーに対しプラズマクラスター発生装置を外販する。

1 液晶事業

大型液晶は自社生産から撤退し、生産ラインを新興国企業へ亀山工場第 2 ラインを 2,000 億円程度を目処に売却堺工場の新設ラインを中小型液晶に生産を特化し、IGZO パネルでの市場席巻を狙う

TV は先進国に普及した電気製品であるが、CRT から技術革新が起こり薄型 TV への置き換えが進んでいた。それによる需要に対して各電機メーカーが鎬を削ってきたが、日本のデジタル放送への移行の終了が象徴するようにその置き換え需要はほぼ終了しつつある。

新興国ではまだこれから需要が大きく伸びる段階であり、特に BOP（年収 3,000 ドル以下の人）が中産階級の所得へ移行するとの見込みから、液晶パネル全体で見ても世界需要は 2015 年まで年間 7～10%程度成長し続けると予想されている。その内訳は大半が液晶パネルとなっている。

液晶テレビのサイズは徐々に大型の商品にシフトしており、これに合わせてメーカーによる投資合戦による大型パネル工場の新設が相次いでいる。

世界トップのサムスンでさえも 17.9%のシェアしか持っていない。また参入プレイヤーは極めて多く、購入部品を組み合わせれば組み立てれば生産することが出来るモジュール型の商品となっている。

モジュール型の商品で競争が激しいことから、価格は著しい勢いで下落し薄型 TV は 6 年

間で72%も価格下落をした。この結果、勝者なき競争、栄華なき繁忙の状態に陥っており、全社赤字という燦燦たる状況に陥っている。

TVの組立生産シェアは中国がどんどんシェアを伸ばしているが、パネル生産は1%に満たない。国家の技術力向上を目論む中国政府はこれを危惧し、何とかシェアを伸ばそうとしている。

その結果、誘致合戦から多数の液晶パネル企業が工場を建設する計画を立て、ただでさえ過剰供給気味の市場に2011年後半から多数の大型最新鋭パネル工場が立ち上がってくる。これによる需給バランスの崩壊と更なる価格下落が危惧されている。

シャープは大型パネルと中小型パネルに分離し、集中投資しようと考えているが、我々は大型パネルは過剰投資と過剰供給による価格下落の負のスパイラルから抜け出せないと考えた。大型液晶パネル工場である亀山第二ラインを新興国企業に2,000億円で売却し、中小型液晶に特化すべきと考える。ここにはシャープの強みがある。省エネ性能が高いIGZO液晶の量産が準備されており、これは特にモバイル端末に有用である。そこにスマートフォンやタブレットPC市場の急成長が重なり、大きな売上とシェアそして付加価値による利益に繋がる。さらにiPad3における競合他社の出遅れも明らかになり、その優位性は際立つようになっている。

元々、液晶パネルの用途としては携帯端末がダントツで多く、それにPCモニタ、カーナビなどのAV機器、TVと続いていく。この携帯端末は優れた商品特性を持っており、それは価格下落がほとんどないことである。現在でもスマートフォンや携帯電話は定価が6万円程度に設定されており、様々な割引を除けば過去5年間でほとんど変わらない。これに追従するかのようにパネルの価格もTVと異なり、ほとんど下落しないという実態がある。よって、携帯電話向けの中小型液晶が有望な市場と考えられる。

使用されるパネルサイズも徐々に大型化をたどっており、これも売上向上に寄与することとなる。また上記を見てもわかる通り、数量は年率7%強の成長を遂げていく。

この携帯電話に用いられる液晶の方式はシャープが得意とするTFT液晶であり、IGZO基板を用いることでさらに商品力がUPするものと考えられる。またこのIGZOのTFT基板は将来技術が有機ELへ移行した際にも転用できるものであり、汎用性が非常に高い技術であるといえる。

以上より、大型パネルの事業から撤退し中小型液晶に特化する戦略をとるため、生産能力は過剰となる。よって、亀山工場か堺工場のラインを売却することを考える。ここで亀山第二工場には第6世代と第8世代のラインが存在し、堺工場のラインは第10世代である。第6世代のラインは大手スマートフォン・ブランドとの連携による投資と見られている。生産能力は1万8,000シート/月程度とそう大規模ではないように見える。ただし、スマ

ートフォン向けパネルの標準サイズが、若干大きくなって仮に 4.5 型になったとしても、基板 1 枚当たりの面取り数は 400 枚以上とみられ、生産能力は 400 万×1 万 8,000 シート=720 万枚/月となる。タブレット端末最大手の米 Apple 社を例に挙げると、2012 年の生産量は 8,000 万~1 億台程度と考えられるため、全顧客を考えても堺工場 1 つ残っていれば良いことになる。よって、我々は亀山第二向上のラインを売却することとし、その金額として亀山第一工場のラインの中国企業への売却 1,000 億円を基準とし、より残存価値の高いラインであると思われることから 2,000 億円で売却できると考えた。

2 太陽光パネル事業

性能・環境負荷・メンテナンスの業界標準（規制）の成立を国内・海外双方で目指す。海外では価格競争覚悟で規模の拡大を目指す、国内では規制を背景に外資の参入を防ぎ、価格を維持して国策（自然エネルギーへの代替）に基づいた市場成長の恩恵を受ける。太陽光パネル事業であるが、今後も大きな成長が見込める市場となっている。この市場は、今後 2018 年に向けて徐々に成長率が上昇するというこれからの成長が見込める市場となっている。また規模も 2018 年で 444 億ドルと巨大な市場となることが予想されている。

各国共にグリーンエネルギーや再生可能エネルギーへの巨大投資を行っていく予定であり、日本でも 2012 年から FIT が開始される予定となっている。世界的な需要拡大が見込めるが、日本市場においては 2025 年までに CO2 削減 25%という目標を打ち出し、東日本大震災で国民の原子力発電所への信頼が失われたことから、一層の市場拡大の機会となっている。

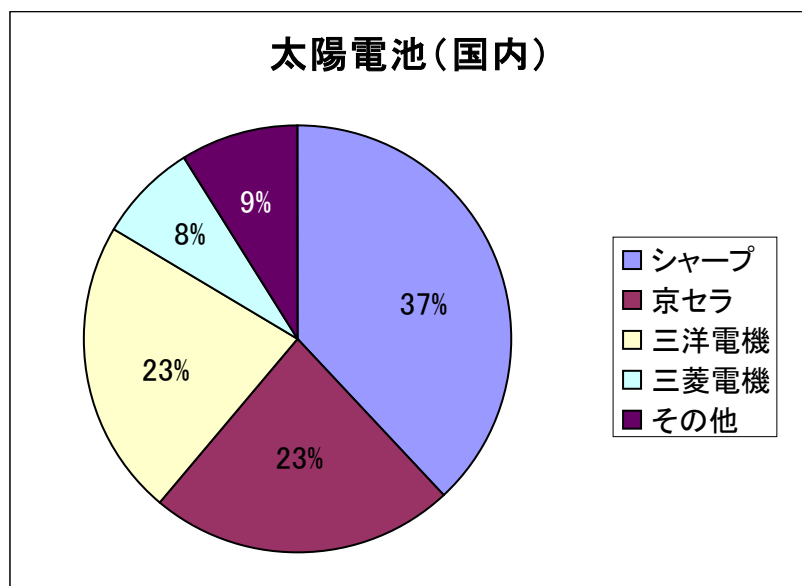
この市場のプレイヤーは多く、1 位のファーストソーラーですら 9.5%のシェアしか持っていない。また過去は日本が席巻していた市場であるが現在はシャープが 3 位で 5.6%を維持するのが精一杯となっている。つまりシャープはこの分野において世界的に競争力のある企業とは言えない。

この市場の課題は価格下落の激しさである。価格が暴落し続ける用品として有名な薄型テレビを例にとってみても、2006 年以降ほぼ同等のスピードで価格下落しており、たった 5 年で価格は半減した。

さらに今後も継続して価格が下落することが予測されており、経済産業省の資料によれば非住宅用・住宅用共に今後 5 年でさらに価格が半減することが予想されている。

これに追い討ちをかけるように日本市場に大規模生産を背景とした“安価”を売りにした太陽光パネルが参入を開始している。日本の太陽光パネル設置は個人の住宅向けが多く、顧客個人の嗜好に依る部分が多い。太陽光パネルを設置しようという顧客は現在のところ高級品志向を持っており、目立ったシェア拡大には至っていない。しかし、今後販売網が確保された場合、市場がどう動くかについては定かではない。また、工場など産業向けの

太陽光パネル市場はこれから大きく成長が見込まれる分野であり、外資の積極攻勢が予想される。



国内市場はシャープが 37%のシェアを占め、1 位である。また 2 位以降も京セラ、三洋電機、三菱電機と続き国内勢が現在のところ圧倒している状況にある。しかし、前述したように外資の参入の勢いが著しい。

安価な外資の太陽光パネルであるが、課題も多い。大きく 3 つの問題が上げられており、1 つめはメンテナンスの問題である。これは導入後故障が発生した場合、十分なメンテナンスが受けられない恐れがあるという体制の問題である。2 つめはアメリカや中国の企業の中にはカドミウムや鉛などを用いた製品が多く、これは環境規制物質として RoHS などで規制されている物質であるため用いられない方が望ましい。3 つめは日本の気象条件は雨天が多いため、公称の特性が出ない恐れがあるというものである。こういった安かろう悪かろうで参入されてはたまらないということで、業界標準を設定しようとシャープは業界団体に働きかけている。この動きによって、標準が制定されれば外資系の上位ほぼ全ての企業が抵触する結果となり、競争優位を大きく殺ぎ外資系企業の日本への参入が大きく阻害される結果が予想される。シャープはこの標準化の取り組みを国内のみならず、海外でも積極的に取り組んでいくべきである。まずはロビー活動がしやすい日本で標準を制定し、それを ISO などで世界標準としてもらうことがステップとして現実的ではないだろうか。これはシャープの競争力を大きく向上させる結果になるため、是が非でも取り組みたい内容である。

安価な外資の太陽光パネルに対抗するためにリースを導入することも 1 つの解決策として考えられる。太陽光パネルは初期投資が大きく、その効果が使用するまで不明なため導入が進まないという側面がある。その課題を解決する方法としてアメリカでは実績のある方式であり、シャープも国内外で導入すべきと考える。

市場としては欧州市場が最大の市場となっているが、投資には注意が必要である。スペインでは FIT の買い取り価格が高かったため、投資ブームが発生してしまった。国民負担が大きくなることを恐れ、すぐに価格を引き下げる結果となり参入したシステムインテグレーター・太陽光パネルメーカーはその激しい市場動向に振り回される結果となった。海外投資のリスクはこの事業では避けがたいため、標準制定などでまず国内でしっかり収益を上げられるビジネス構造を作り出し、海外での価格競争の原資として用いたいと考えている。

3 プラズマクラスターユニットの外販

近年ニュース等で話題になる強毒性鳥インフルエンザは現在のところ鳥から人には容易に感染しないが、ウイルスが突然変異して、人から人に感染する新型インフルエンザとして流行し、大量の死者を出すのではないかと恐れられている。鳥インフルエンザは多数の渡り鳥が感染していることから世界保健機関(WHO)を中心とした専門家は悲観的な見通しを立て、この新型インフルエンザが発生するのは時間の問題だと考えている（「パンデミック・フルー」、岡田晴恵著、講談社、東京、53 頁：「新型インフルエンザ・クライシス」、外岡立人著、岩波ブックレット、2006 年、東京、2 頁）。いったん新型インフルエンザが発生すると感染力が強いことから先年の SARS のように押さえ込むことがむずかしく、世界全体では 1 億 4 千万人、日本では 210 万人が死亡するとオーストラリアの権威あるロウイー研究所は指摘している。このような大規模感染症発生懸念だけでなく、新興国での非衛生状態による感染症発生リスクを避ける目的から、公共交通機関、医療機関などでウイルス分解効果のあるプラズマクラスターユニットが好調に販売台数を伸ばしており、自社および異業種採用商品の世界累計販売台数が、2000 年 9 月に空気清浄機に初めて搭載して以来、2008 年 12 月末に累計 2,000 万台を達成した。また、東日本旅客鉄道株式会社向け E3 系 2000 番代（山形新幹線「つばさ」の新車両）に、世界で初めてプラズマクラスター技術が採用、搭載されている。

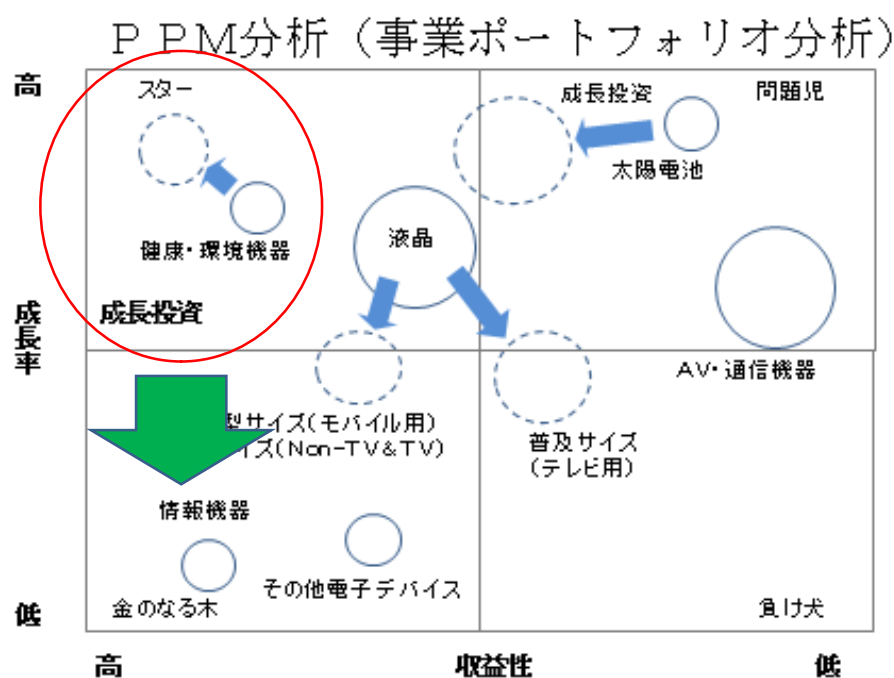
最初の 1,000 万台は 2,000 年からの 5 年間で達成したが、次の 1,000 万台は 3 年で、さらに先の 1,000 万台は 2 年でとその売上増加率は確実に上昇している。商品認知度が上がり、ウイルス除去機能＝プラズマクラスターとブランド力が向上してきていると思われる。しかし欠点はそのブランド力、市場シェアが日本市場限定的なことであろう。今後の主力市場は新興国企業であるし、日本以上に国境を超えた人間の往来が激しい海外においては、日本以上に新型インフルなどの感染症に対する意識は敏感であろう。そこでこのシャープの技術力、日本で培ったブランド力を生かし、一般家庭向け空気清浄機だけでなく、洗濯機・エアコンなどを中心とした世界中のホームアプライアンスメーカー、さらには医療機関や公共交通機関へ空気清浄機を提供可能な世界空気清浄機シェア 1 位のメーカーに対し、プラズマクラスターユニットを外販するのである。（一般消費者向けの商品展開はシャープが公表しているとおりで構わない）

医療分野での対象企業は世界各国で空気清浄機を販売しており、米国において 250 ドル以

上の空気清浄機でシェア 1 位の実績を持つブルーエア社（以下 B 社）。B 社は一般家庭のみならず、世界各国の病院や、スイスでは高級時計の工房、アメリカでは大手コンピューターメーカーのリペアセンターなど、清浄な空気環境を重視される、さまざまな企業で導入されている。

ホームアプライアンスの分野は年率 3%程度で成長を続けるため、ホームアプライアンス事業を持つ他者への外販により、この市場成長の恩恵も受けることが出来る。

この場合期待できる効果を図から考察すると以下のようなになる。



健康・環境機器は成長性が高く収益性も高い分野であるため、BPM 分類ではスター事業に分類されるものである。ここでさらなるプレゼンスを獲得しておくことが、将来同事業を金の生る木へ成長させるポイントとなる。そこで世界でも最も競争力のある空気清浄器メーカーである B 社に対しプラズマクラスターユニットを提供することで販売数を増やすとともに世界的なブランド力構築を目指す。B 社は海外における空気清浄機シェア 1 位という以外ほとんど情報が入らない。そこで B 社と提携し、海外の医療機関や公共交通機関にプラズマクラスターユニットを装備した空気清浄機を納入して、サステイナブルに 5%の成長が達成されると仮定する。

4 戦略の財務シミュレーション

4.1 シャープのベースケースのシミュレーション

ベースケースに関する数値の前提条件を以下に示す。

【予測期間】

- ・予測期間は 2011 年 3 月期から 2016 年 3 月期までの 6 年間とする（2011 年 3 月期は

実績)

【主な前提条件】

- ・売上高は、2011年3月期が実績、2012年3月期以降年率3%成長と仮定
- ・売上高原価比率は、2011年3月期以降一定と仮定
- ・販売・管理費率は、2011年3月期以降一定と仮定
- ・法定実行税率は、有価証券報告書記載の40.6%と仮定
- ・WACCは、2011年3月期実績以降一定と仮定
- ・以上の条件で、シャープの事業全体（連結）の2011年3月期から6年間のEVAを算出した。

図 4.1.1 シャープのベースケースのシミュレーション

ベースケース	仮定	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期	2015年 3月期	2016年 3月期
売上高	2011年3月期以降3%成長と仮定	3,021,973	3,112,632	3,206,011	3,302,191	3,401,257	3,503,295
売上高原価比率	2011年3月期以降一定と仮定	81.2%	81.2%	81.2%	81.2%	81.2%	81.2%
売上原価		2,452,345	2,527,457	2,603,281	2,681,379	2,761,821	2,844,676
販売・管理費率	2011年3月期以降一定と仮定	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%
販売・管理費		490,732	504,246	519,374	534,955	551,004	567,534
営業利益		78,896	80,928	83,356	85,857	88,433	91,086
資本支出(百万円)	2011年3月期以降一定と仮定	244,613	244,613	244,613	244,613	244,613	244,613
減価償却(百万円)	2011年3月期以降一定と仮定	272,081	272,081	272,081	272,081	272,081	272,081
投下資本(百万円)		1,869,606	1,890,193	1,911,986	1,935,222	1,959,944	1,986,195
NOPAT		48,055	49,262	50,704	52,189	53,719	55,295
ROIC		2.6%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%	2.8%
営業CF		320,136	321,343	322,785	324,270	325,800	327,376
営業CFマージン		10.6%	10.3%	10.1%	9.8%	9.6%	9.3%
FCF		75,523	76,730	78,172	79,657	81,187	82,763
WACC	2011年3月期以降一定と仮定	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%
EVA		-12,059	-11,602	-10,862	-10,125	-9,391	-8,660
注: 法定実効税率は有価証券報告書に記載の40.6%を使用							
加重平均資本コスト=D/(D+E) * rd * (1-t) + E/(D+E) * re							
D: 簿価有利子負債=短期借入金+長期借入金+社債							
E: 時価株主資本=株価×発行済株式数							
rd: 負債の資本コスト=支払利息/(短期借入金+長期借入金+社債)							
re: 株主の資本コスト=リスクフリーレート+対指数β値×リスクプレミアム							
注: 法定実効税率は有価証券報告書に記載の40.6%を使用							
注: 10年物国債応募者利回り 財務省のHPから取得							
注: β値はBloombergのWebsiteから取得(8/16)							
注: リスクプレミアム4%は厚生労働省のHPから取得							
注: 減価償却費は連結キャッシュフロー計算書より、人件費は一般管理費内訳より							
		278,509					
		128,453					
		10,290					
		139,766					

ベースケースはかなり甘い仮定を置いた。まず年率30%を越える価格下落をしている液晶事業と太陽光パネル事業を抱えているが、数量の増加が見込める前提で相殺以上の効果が出るとして売上高を毎年3%ずつ成長とした。しかし、この前提においてもEVAはマイナスが継続されることがわかっており、株主価値を毀損し続けることがわかる。FCFはプラス基調が続き、わずかながら毎年の増加が見込める。価格下落が市場成長を上回る恐れが高いため、この予想はかなり楽観的な数値と言える。ただし、比較の基準を低く見積もりすぎることはリスクを過小評価することにつながるため、この仮定を用いることとした。

4.2 各戦略の財務的シミュレーション

4.2.1 堺工場の中小型液晶への特化

ベースケース	仮定	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期	2015年 3月期	2016年 3月期
売上高	2011年3月期以降6%成長と仮定	3,021,973	3,203,291	3,395,489	3,599,218	3,815,171	4,044,082
売上高原価比率	2011年3月期以降毎年-2%と仮定	81.2%	79.5%	77.9%	76.4%	74.9%	73.4%
売上原価		2,452,345	2,547,496	2,646,339	2,749,017	2,855,679	2,966,479
販売・管理費率	2011年3月期以降毎年+2%と仮定	16.2%	16.6%	16.9%	17.2%	17.6%	17.9%
販売・管理費		490,732	530,579	573,662	620,244	670,608	725,061
営業利益		78,896	125,216	175,488	229,958	288,885	352,542
資本支出(百万円)	2011年3月期以降一定と仮定	244,613	244,613	244,613	244,613	244,613	244,613
減価償却(百万円)	2011年3月期以降一定と仮定	272,081	272,081	272,081	272,081	272,081	272,081
投下資本(百万円)		1,869,606	1,890,193	1,938,293	2,016,255	2,126,572	2,271,892
NOPAT		48,055	75,569	105,430	137,785	172,788	210,600
ROIC		2.6%	4.0%	5.4%	6.8%	8.1%	9.3%
営業CF		320,136	347,650	377,511	409,866	444,869	482,681
営業CFマージン		10.6%	10.9%	11.1%	11.4%	11.7%	11.9%
FCF		75,523	103,037	132,898	165,253	200,256	238,068
WACC	2011年3月期以降一定と仮定	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%
EVA		-12,059	14,704	43,017	72,862	104,312	137,445
注: 法定実効税率は有価証券報告書に記載の40.6%を使用							
加重平均資本コスト=D/(D+E) * rd * (1-t) + E/(D+E) * re							
D: 簿価有利子負債=短期借入金+長期借入金+社債							
E: 時価株主資本=株価×発行済株式数							
rd: 負債の資本コスト=支払利息/(短期借入金+長期借入金+社債)							
re: 株主の資本コスト=リスクフリーレート+対指数β値×リスクプレミアム							
注: 法定実効税率は有価証券報告書に記載の40.6%を使用							
注: 10年物国債応募者利回り 財務省のHPから取得							
注: β値はBloombergのWebsiteから取得(8/16)							
注: リスクプレミアム4%は厚生労働省のHPから取得							
注: 減価償却費は連結キャッシュフロー計算書より、人件費は一般管理費内訳より							
		278,509					
		128,453					
		10,290					
		139,766					

- モバイル中小型液晶の成長率を考慮して売上高 6%増加と仮定。シナジー効果はベースケースからの 3%増加分。
 - 最新の製造ラインへ集中することから生産効率が上昇して原価率が毎年 2%低下と仮定。
 - 海外へ販売することにより販管費が毎年 2%増加と仮定。
- モバイル向けの中小型液晶はスマートフォン特需で今後も継続した成長が見込め、さらに IGZO 基板によって技術優位が維持できると考えたため、6%ずつの売上成長が可能と考えた。また堺工場の第 10 世代ラインを集中活用することによって生産効率が向上すること、グローバルで外販を強化することによる販売管理費の上昇を見込んで計算を行った。

4.2.2 太陽光発電パネル

ベースケース	仮定	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期	2015年 3月期	2016年 3月期
売上高	2011年3月期以降5%成長と仮定	3,021,973	3,173,072	3,331,725	3,498,311	3,673,227	3,856,888
売上高原価比率	2011年3月期以降毎年-2%減と仮定	81.2%	79.5%	77.9%	76.4%	74.9%	73.4%
売上原価		2,452,345	2,523,463	2,596,643	2,671,946	2,749,433	2,829,166
販売・管理費率	2011年3月期以降毎年1%増加と仮定	16.2%	16.4%	16.6%	16.7%	16.9%	17.1%
販売・管理費		490,732	520,421	551,907	585,297	620,708	658,260
営業利益		78,896	129,187	183,175	241,068	303,087	369,462
資本支出(百万円)	2011年3月期以降一定と仮定	244,613	244,613	244,613	244,613	244,613	244,613
減価償却(百万円)	2011年3月期以降一定と仮定	272,081	272,081	272,081	272,081	272,081	272,081
投下資本(百万円)		1,869,606	1,890,193	1,940,652	2,023,181	2,140,098	2,293,854
NOPAT		48,055	77,928	109,996	144,385	181,224	220,651
ROIC		2.6%	4.1%	5.7%	7.1%	8.5%	9.6%
営業CF		320,136	350,009	382,077	416,466	453,305	492,732
営業CFマージン		10.6%	11.0%	11.5%	11.9%	12.3%	12.8%
FCF		75,523	105,396	137,464	171,853	208,692	248,119
WACC	2011年3月期以降一定と仮定	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%
EVA		-12,059	17,063	47,507	79,239	112,313	146,789
注: 法定実効税率は有価証券報告書に記載の40.6%を使用							
加重平均資本コスト=D/(D+E) * rd * (1-t) + E/(D+E) * re							
D: 簿価有利子負債=短期借入金+長期借入金+社債							
E: 時価株主資本=株価×発行済株式数							
rd: 負債の資本コスト=支払利息/(短期借入金+長期借入金+社債)							
re: 株主の資本コスト=リスクフリーレート+対指数β値×リスクプレミアム							
注: 法定実効税率は有価証券報告書に記載の40.6%を使用							
注: 10年物国債応募者利回り 財務省のHPから取得							
注: β値はBloombergのWebsiteから取得(8/16)							
注: リスクプレミアム4%は厚生労働省のHPから取得							
注: 減価償却費は連結キャッシュフロー計算書より、人件費は一般管理費内訳より							
		278,509					
		128,453					
		10,290					
		139,766					

- 市場拡大によって売上高5%増加と仮定。シナジー効果はベースケースからの増加分2%
 - 販売台数が増加することにより規模の経済、経験効果から原価率が毎年2%低下と仮定。
 - 販売台数が増えることにより物流費などの販管費が毎年1%増加と仮定。
- カドミウム・鉛などの環境負荷物質に加えてメンテナンスや発電効率の規制を設けることにより、日本市場への参入を阻止し、またグローバル市場での競争力を強化できると考えている。よって、価格下落の速度を緩め、市場シェアを上昇させられると考えたことから、売上高の成長率を年5%と置いた。規模の経済と経験効果で原価率を年2%、グローバルでの販売体制構築に販売管理費が年1%上昇すると考えてこの計算結果を導き出した。

4.2.3 他社へのプラズマクラスター外販の財務シミュレーション

ベースケース	仮定	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期	2015年 3月期	2016年 3月期
売上高	2011年3月期以降5%成長と仮定	3,021,973	3,173,072	3,331,725	3,498,311	3,673,227	3,856,888
売上高原価比率	2011年3月期以降毎年-2%で推移と仮定	81.2%	79.5%	77.9%	76.4%	74.9%	73.4%
売上原価		2,452,345	2,523,463	2,596,643	2,671,946	2,749,433	2,829,166
販売・管理費率	2011年3月期以降毎年2%増加と仮定	16.2%	16.6%	16.9%	17.2%	17.6%	17.9%
販売・管理費		490,732	525,574	562,890	602,855	645,658	691,499
営業利益		78,896	124,035	172,192	223,511	278,137	336,223
資本支出(百万円)	2011年3月期以降一定と仮定	244,613	244,613	244,613	244,613	244,613	244,613
減価償却(百万円)	2011年3月期以降一定と仮定	272,081	272,081	272,081	272,081	272,081	272,081
投下資本(百万円)		1,869,606	1,890,193	1,937,592	2,013,596	2,120,084	2,259,019
NOPAT		48,055	74,867	103,472	133,956	166,404	200,907
ROIC		2.6%	4.0%	5.3%	6.7%	7.8%	8.9%
営業CF		320,136	346,948	375,553	406,037	438,485	472,988
営業CFマージン		10.6%	10.9%	11.3%	11.6%	11.9%	12.3%
FCF		75,523	102,335	130,940	161,424	193,872	228,375
WACC	2011年3月期以降一定と仮定	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%
EVA		-12,059	14,003	41,082	69,118	98,137	128,166
注: 法定実効税率は有価証券報告書に記載の40.6%を使用							
加重平均資本コスト=D/(D+E) * rd * (1-t) + E/(D+E) * re							
D: 簿価有利子負債=短期借入金+長期借入金+社債							
E: 時価株主資本=株価×発行済株式数							
rd: 負債の資本コスト=支払利息/(短期借入金+長期借入金+社債)							
re: 株主の資本コスト=リスクフリーレート+対指数β値×リスクプレミアム							
注: 法定実効税率は有価証券報告書に記載の40.6%を使用							
注: 10年物国債応募者利回り 財務省のHPから取得							
注: β値はBloombergのWebsiteから取得(8/16)							
注: リスクプレミアム4%は厚生労働省のHPから取得							
注: 減価償却費は連結キャッシュフロー計算書より、人件費は一般管理費内訳より							
		278,509					
		128,453					
		10,290					
		139,766					

- ・ 外販によって売上高 5%増加と仮定。シナジー効果はベースケースからの増加分 2%
- ・ 販売台数が増加することにより規模の経済、経験効果から原価率が毎年 2%低下と仮定。
- ・ 海外へ販売することにより販管費が毎年 2%増加と仮定。

世界のホームアプライアンス市場はこれからも年 3%程度ずつ成長を続ける。また医療分野への外販による拡大も見込めるため、年 5%の売上成長と仮定した。規模の経済と経験効果で原価率を年 2%、グローバルでの販売体制構築に医療分野は新たなネットワークとなるため、太陽光パネルよりも費用が必要と考え販売管理費が年 2%上昇すると考えてこの計算結果を導き出した。

4.3 企業戦略策定まとめ

ケース	重要な仮定	2016年3月 期 FCF	2016年3月 期 EVA
シャープ (ベースケース)	売上高：2011年度より年率3%成長 売上原価比率：2011年以降一定 販売・管理費率：2011年以降一定 実行税率：40.6%	82,763	-8,660
① 中小型液晶へ の特化	シナジー効果 売上高：ベースケースより3%増 売上高原価比率：売上高加重平均より 2%減 販売・管理費率：売上高加重平均より 2%増 実行税率：40.4%	238,068	137,445
② 太陽光発電パ ネル事業	シナジー効果 売上高：ベースケースより2%増 売上高原価比率：売上高加重平均より 2%減 販売・管理費率：売上高加重平均より 1%増 実行税率：40.4%	248,119	146,789
③ 他社へのプラ ズマクラスター ユニット外販	シナジー効果 売上高：ベースケースより2%増 売上高原価比率：売上高加重平均より 2%減 販売・管理費率：売上高加重平均より 2%増 実行税率：40.4%	228,375	128,789

シミュレーションの結果を上記表に示す。あくまで数値は仮定として置いているが、①の結果 EVA は-8660 から 137,445 へと上昇している。シナジー効果としては売上高成長がベースケースから年率 3%増加、売上高原価比率が 2%減少、販売・管理費率が 2%増加と考えた。一方②の結果、EVA は-8660 から 248,119 へと上昇している。シナジー効果としては売上高成長がベースケースより年率 2%増加、売上高原価比率が 2%減少、販売・管理費率が 1%増加と考えた。その結果、EVA はプラスとなり、これらの戦略は財務的にも効果的であるといえる。最後に③の結果、EVA は-8660 から 228,375 へと上昇している。シナジー効果としては売上高成長がベースケースより年率 2%増加、売上高原価比率が 2%減少、販売・管理費率が 2%増加と考えた。

よって、これらの戦略はいずれも有効であり、FCF・EVA 双方の観点で実施する価値があると結論付けた。中小型液晶では亀山工場ラインの売却により逆に資金を創出し、太陽光パネルでは規制導入による参入障壁強化および競争力の強化であるため、目立った投資を必要としない。そのため、これら 3 案を平行して複合的に実施することも可能であり、シャープの業績と財務状況を劇的に向上させることが可能と考えている。