

株主価値向上に取り組み始めた食品業界

2012.7.2 発行

株価堅調だった食品企業

時間がたつのは早いもので、2012 年も半年が過ぎました。この間、TOPIX は 3.1%の上昇にとどまりましたが(年初から 6 月 22 日まで)、筆者の担当している食品業界の株価指数は 9.0%上昇しました。指数上昇の寄与度の高かった銘柄は、JT(2914)、味の素(2802)などでした(図表 1 参照)。

(図表 1) 年初からの食品指数寄与度ベスト 3

	株価(6/22)	変化率	指数寄与度
JT	445,000	22%	41.2
味の素	1,115	21%	11.7
ヤクルト	3,005	25%	7.4

出所:ブルーム・バーグより明治安田アセットマネジメント作成

JT と味の素は時価総額も大きいため、指数寄与度が高くなっていますが、図表 1 にあるように、株価変化率でも年初から 20%強上昇しており、実際のパフォーマンスも堅調であったといえます。

半年間の騰落なので、計測開始時の株価水準にも幾分かは影響を受けますが、パフォーマンスのよかった銘柄には共通点があると思われます。それは、株主価値向上を経営目標として掲げ、実際にそれを実行しているということです。今回の株価の騰落は、そういった企業のスタンスを株式市場が着実に評価している結果だといえるでしょう。では、具体的に市場評価の高い企業はどのような施策をとってき

ていたのでしょうか。

JT

～グローバルたばこメーカーとして～

JT は 2009 年 4 月に策定した、2011 年度を最終年度とする中期計画「JT11」の中で、年平均 5%以上の EBITDA 成長を目指すとなりました。そして、資本政策として、中期的に連結配当性向 30%(のれん償却影響を除く)、また、自社株取得の可能性にも言及し、資本市場における競争力ある株主還元を目指すことを目標としました。

その後、2012 年の 2 月に、2012 年度からの次期中期経営計画の方向性として、株主還元を含めた資本政策を更に積極化し、配当性向を進行中の「JT11」の目標 30%より 10%以上高めることや、EPS 成長に向けて自社株取得も考慮することを示唆しました。

そして、2012 年 5 月に発表された新たな中期経営計画「経営計画 2012」において、実際に配当性向と調整後 EPS 成長率のターゲットを設定し、投資家に示しました。具体的には、配当性向についてはグローバル企業をベンチマークとし、2013 年度までに連結配当性向 40%を実現、その後中期的に 50%を目指すとなりました。調整後 EPS 成長率については、事業利益の成長による向上を基本としつつも、補完する手段として自社株取得も検討するとしました。

当資料は、ホームページ閲覧者の理解と利便性向上に資するための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や売買推奨を目的とするものではありません。また、当サイトの内容については、当社が信頼できると判断した情報および資料等に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切の責任を負いかねます。

アナリスト・コラム

また、東日本大震災の復興財源として政府保有株の JT 株売却が取りざたされていたことに対し、株式市場への影響を緩和するために一部自社株取得を実施するとし、自社株取得枠 2,500 億円の設定を検討していると発表しました。さらに、将来の放出の際にも、放出分の一部について自社株取得を検討するとしています。

JT がこれだけ株主価値の向上に力を注いできたのは、当社がすでに、事業においても、資本市場においても、グローバル企業としての競争環境にさらされているからです。

JT は 1999 年 RJR インターナショナルを買収、その後 2007 年に英ギャラハーを買収しました。その間、海外部門の収益は着実に伸長し、2011 年度においては全社利益の 5 割超を占めるまでになりました。資本市場においても、当然、JT との比較対象は海外のグローバルたばこメーカーということになります。経営陣もこの点を強く意識し、その結果が、「資本市場における競争力ある株主還元」という言葉にあらわれたのだと思われます。

味の素 ～ グローバル食品企業への転換 ～

2011 年 2 月、味の素は①「量(VOLUME)から付加価値(VALUE)へ」、②「利益(OP)からキャッシュ(FCF)へ」、③「資本効率視点を高め、株主価値の向上へ」という 3 つの事業構造強化策を掲げた中期経営計画を発表しました。そして、③の資本効率を高めるために、はじめて ROE の目標(2013 年度 8%、16 年 10%)を掲げ、そのために、事業利益の向上だけでなく、自社株取得の実施についても意欲的な考え方を示しました。

そして、2011 年 5 月に 25 百万株(自己株式を除く発行済株式総数に対して 3.58%)を上限とする自己株式の取得決議を発表し、実際に 21 百万株を取

得、その後、同株を 8 月に消却しています。

さらに、2012 年 5 月には 50 百万株(自己株式を除く発行済株式総数に対して 7.39%)の取得決議を発表しています。

当初、決算説明会などで、投資家から「ROE の目標が 8%では低いのでは？」という質問も多々ありました。これに対して、味の素の経営陣は、「グローバル企業として 8%の目標が低いことは認識しているが、あくまでも通過点。」という回答をされました。そして、実際に、2 度にわたる大規模な自社株取得が行われたことで、資本市場は、当社の ROE 改善のための資本政策の本気度を知り、評価を高めてきたのです。

資本市場でもグローバル企業へ

株主価値向上について、積極的に取り組んでいるこれらの 2 企業に共通するのは、食品という内需企業でありながら、海外での成長拡大に積極的に取り組んでいるということがあげられます。

前述したように JT の海外での利益構成は 5 割を超え、味の素も食品事業のみでは 3 割ですが、その他の事業も含めると 5 割に達します。そして、両社とも今後の成長の源泉を海外事業に求めているために、その構成比は、今後更に高まると予想されます。

事業という領域でグローバル企業と戦っていく両社にとって、ベンチマークをグローバル企業とし、資本市場での競争力も高めるという点は、今後の M&A の可能性なども考えると、当然の帰結といえるでしょう。

食品業界への波及

2011 年度の決算発表において、日清製粉グループ本社(2002)、日本ハム(2282)、ハウス食品(2810)の 3 社が中期的な ROE 目標をはじめて発

当資料は、ホームページ閲覧者の理解と利便性向上に資するための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や売買推奨を目的とするものではありません。また、当サイトの内容については、当社が信頼できると判断した情報および資料等に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切の責任を負いかねます。

アナリスト・コラム

表しました。またキッコーマン(2801)も、口頭で目標値を示唆しています。経営者の意識自体が変化してきていることに加え、JT や味の素に対する株式市場の評価の高まりが、他の食品企業の後押しをしたようにも見受けられ、食品業界担当の筆者にとっては喜ばしい限りです。

先行したJTや味の素は、経営者がその目標を達成する確固たる意志をもち、実際に実行する姿を投資家に示してきました。JT は「JT11」の配当性向目標を達成しましたし、味の素はすでに大規模な自社株取得を行い、投資家からの信頼を勝ち得ています。

追随する企業については、現在掲げている目標が単に掲げている目標なのか、それとも必達の目標として実際に実行していくのか、、、今後注意深く見守っていく必要があるでしょう。そして、筆者はその見極めこそが、私たち投資家の投資パフォーマンスの源泉になると考えます。

国内株式運用部調査担当 シニア・リサーチ・アナリスト
(小売・食品担当)
小川 真澄