

## 企業の実力、IR資料で探る リスクや成長性で選別

上場企業の決算発表が一巡し、個人投資家が銘柄選別に力を注ぐ時期がやってきた。

投資先を選ぶうえでカギを握るのが、企業の実力を見極める分析力だ。

足元の売り上げや利益だけでなく、長期的な成長性を探るには、投資家向け広報（IR）資料が手掛かりになる。

特に有価証券報告書や統合報告書は情報の宝庫。

読み方を理解し、長期投資に役立てよう。

「株式投資を始めた頃は決算短信ばかりに注目しましたが、今ではより多くのIR資料を手にとっています」。

5年前に投資デビューした会社員のAさん（35）はこう話す。

以前は決算発表の前後で短期売買を繰り返していたが、最近はIR資料を読んで長期保有したい投資先を選ぶという。

### ■リスク情報、同業種で比較

IR資料でまず把握したいのが有価証券報告書だ。略して「有報」と呼ばれ、金融商品取引法に基づき上場企業が事業年度ごとに作成する。投資家にとどまらず取引先や金融機関、競合他社も企業分析に活用する開示資料で、情報の豊富さから重要度が高い。事業年度の終了後3カ月以内に提出する必要があり、3月期企業の開示は6月に本格化する。有報は金融庁のサイトで閲覧できる。

企業業績を知る資料には証券取引所が提出を義務付ける決算短信もあるが、原則45日以内に開示する短信は速報性を重視したもの。有報は短信だけでは得られない詳細な情報を載せている。

例えば「事業等のリスク」についての情報に注目したい。景気や為替の変動、自然災害、特定の顧客に販売が集中するリスクなどを説明する企業は多い。

いちよしアセットマネジメントの秋野充成取締役は「同業種でリスク情報を比較すると、投資を考えている企業のリスクが分かりやすくなる」と助言する。

経営者に関するリスクに触れる企業もある。[ソフトバンクグループ](#)の2020年3月期の有報は「孫正義会長兼社長に不測の事態が発生した場合、グループの活動全般に支障が生じる可能性がある」としている。

カリスマ創業者や強い指導力のある経営者はその交代自体がリスクになり得る。

有報の財務諸表も投資判断に役立つ。損益計算書や貸借対照表といった財務諸表は短信にも掲載されるが、有報は注記事項が充実しているのが特徴だ。

例えば損益計算書に計上される「販売費及び一般管理費」の注記をみると、細かい内訳が出ている。[パナソニック](#)の20年3月期の有報では販管費の5割近くを「従業員給付費用」が占めていることが分かる。人件費など固定費の比率が高いと、経営環境が悪化した際に収

益が圧迫されやすい。

従業員の人数・平均給与や役員報酬も掲載されている。[三菱商事](#)の20年3月期の有報によると従業員数は5882人、平均年間給与は1631万円、平均勤続年数は18年5カ月。財務諸表とあわせてみると1人当たり売上高といった生産性をチェックできる。[日本電産](#)は業績連動型の株式報酬の算定について、役職や目標達成率について詳細に説明している。

## ■長期戦略を読み取る

有報と並んで注目を集めるのが、企業が独自に開示する統合報告書（アニュアルレポート）だ。決算などの財務情報に加え、長期的な経営戦略や経営者のコメント、ESG（環境・社会・企業統治）への取り組みといった非財務情報を掲載する。株主や取引先など幅広いステークホルダーに対して発信するため、総合的な成長の方向性を読み取ることができる。

ディスクロージャー&IR総合研究所（東京・豊島）によると、統合報告書を発行した企業は20年末で591社と15年末に比べ2倍超に増加した。統合報告書は企業のホームページなどで閲覧することができる。内容の充実度については、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が毎年発表する「優れた統合報告書」の一覧が個人投資家にも参考になる。21年は77社が選ばれた。

この中で「最高経営責任者（CEO）メッセージが印象的」と評価された[伊藤忠商事](#)の例をみてみよう。6ページにわたる岡藤正広会長CEOのメッセージでは、高齢の株主から株価上昇の感謝を伝えられたエピソードを交えて「いかなる状況であっても每期、確実に増配することにこだわっていきたい」と宣言。企業理念である「三方よし」の考え方も説明したうえで、同社の強みを生かせる事業として生活消費関連を中心とする非資源分野を挙げている。

ESGへの取り組みに言及する企業も少なくない。[花王](#)はESG経営に関する30年までの目標値を統合報告書に記載している。例えば二酸化炭素排出量の削減目標などを掲げている。

[エーザイ](#)はESGと企業価値との関係を具体的に示した。ESGに関連する88の指標を選び、長期的にPBR（株価純資産倍率）にどのような影響を与えるのか過去のデータをもとに統計分析を実施。女性管理職比率を1割高めると7年後にPBRが2.4%上がり、人件費を1割増やすと5年後のPBRが13.8%向上するといった結果を開示している。

開示される短信や有報と異なり、統合報告書にルールは存在しない。「中長期で目指す企業像を具体的な数値目標に落とし込んでいるかが、統合報告書で企業の成長戦略や持続可能性を見極めるポイントになる」と三井住友DSアセットマネジメントで長期運用を手掛ける古賀直樹シニアファンドマネージャーは話している。

## ■内容の充実度に差

投資判断に欠かせないIR資料は、有報や統合報告書だけではない。例えば決算説明会資

料はその名の通り、企業が決算説明会で公表する資料だ。説明会はアナリストや運用担当者を対象としたケースが多いが、資料自体は企業のホームページで閲覧できる。短信の詳細をグラフなどを使って説明し、直近の業績動向などを確認するのに適している。説明会動画を配信する企業もあり、あわせてチェックすれば決算内容の理解が深まる。

中期経営計画（中計）も IR 資料として有用だ。3～5 年後の業績目標や事業戦略、株主還元策などが記載され、中期的な経営の方向感をつかみやすい。実際の業績進捗と中計の目標値がかけ離れていないか確認したい。

もっとも、IR 資料の充実度は企業によってまちまちだ。初心者でも分かるよう図表や写真をふんだんに活用した資料もあれば、上場規程などで求められる最低限の情報をまとめただけの例もある。

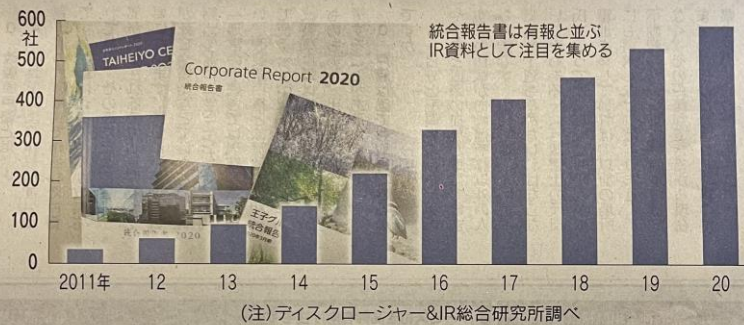
早大客員教授も務めるエーザイの柳良平最高財務責任者（CFO）は「統合報告書をはじめとする IR 資料は投資家と対話を重ねるための大切なツール」と話す。コロナ禍で経営環境が不透明感を増しているからこそ、企業の成長性を読み解く投資家のスキルが一層

求められている。(阿部真也)

### A IR資料の特徴はそれぞれ異なる

	開示頻度	主な特徴と注目点
決算短信	四半期に1回	<ul style="list-style-type: none"> <li>主に1ページ目に直近2期の売上高や各利益を掲載</li> <li>最新の業績を知ることができる</li> </ul>
有価証券報告書	年1回	<ul style="list-style-type: none"> <li>財務諸表の詳細や企業のリスク情報を掲載</li> <li>短信にはない情報に注目</li> </ul>
統合報告書 (アニュアルレポート)	年1回	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業が独自に公表</li> <li>ESGなど非財務情報も充実</li> </ul>
決算説明会資料	年2回が多い	<ul style="list-style-type: none"> <li>短信の詳細をグラフなどを使って説明</li> <li>近年の業績傾向をチェック</li> </ul>
中期経営計画	3~5年に1回が多い	<ul style="list-style-type: none"> <li>3~5年間の業績目標や事業戦略などを説明</li> <li>実際の業績と乖離していないか確認</li> </ul>

### B 統合報告書を発行する企業が増えている



### C 開示内容が充実している統合報告書の例

企業	概要
伊藤忠商事	CEOメッセージで企業理念「三方よし」の考え方や株主還元へのコミットメントを表明
花王	CO <sub>2</sub> 排出量削減などESGに関する2030年までの数値目標を掲載
エーザイ	ESG経営とPBR(株価純資産倍率)上昇の関係を分析し、ESGで企業価値を高める戦略を説明
味の素	従業員の能力開発への投資拡大と従業員1人当たり売上高の増加目標を明記
日立製作所	投資効率を示すROIC(投下資本利益率)の目標を分野ごとに提示

(注) 2020年度公表分。企業は年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が公表した「優れた統合報告書」などから抜粋

「マネーのまなび」面の詳細記事や関連記事は電子版の▶マネーのまなびでお読みいただけます。



(阿部真也)