

Money meets the Int

ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか？

執筆 エリック・ガワー + 榎山 寛
Eric Gower Masuyama



1999年11月末から12月にかけて
米国新産業を象徴するナスダック平均は、
連日、史上最高値を更新した。マーケットでも
懸念されている2000年問題は、
この号が出る頃にはクリアされているだろうか？
米国ネット企業を個人投資家の立場で考える
「Money meets ~」今回はDELLを取り上げる。

この記事は特定の金融商品への投資を勧誘するものではありません。
運用は目的を持って自己責任で行ってください。

Chapter 5 「ダイレクト」モデルで世界第2位のPCメーカーになった「DELL」

自ら語り始めたテックビジネス

これまで本連載では、ヤフー、Eペイ、AOL、E*TRADEといった、「純粹」(pureplay)インターネット会社を扱ってきた。それらはドットコム銘柄とも呼ばれ、ハード、ソフト、コンテンツ、サービスの順で進化してきたネット関連ビジネスの最先端でもある。今回取り上げる会社は、その意味ではやや古くさくて退屈なコンピュータハードウェア会社、デルコンピュータだ(NASDAQ: DELL)。しかしデルは、ネットが持つ圧倒的なパワーを活かすことで、業界の中でも最良のポジションにつけている企業と言える。

さて、米国企業を投資対象として見たとき、それが新興ハイテク企業であるほど、日本語でアクセスできる情報は限定されてしまう。ウェブ上の断片的なニュースや、新聞、雑誌などの「二次情報」を見るしかないのだ。幸いなことに、デルの場合は創業者が自ら著した本の日本語版『デルの革命』(日本経済新聞社)が99年7月に出版されている(Jump01)。基本的にはデルのビジネス戦略を紹介した本で、米ハイテクビジネスの現場ドキュメントとしても読める。経営者が自社について書いた本というのはプロモーション的

な側面があるわけだが、この本では、その成功ぶりだけでなく、数少ない失敗についてもニュートラルな調子を保って書かれていて好感が持てる。

これまでこの種の本は、引退した創業者が「人生を振り返る」というイメージが強かったと思われる。しかし最近では、ソニーの出井伸之氏やソフトバンクの孫正義氏などのように、日本のネットビジネスに積極的な企業のトップが自著で現在のビジネスについてオープンに語っており、時代の急変を感じるところだ。個人的な話になるが、私(ガワー)は「デルの革命」の原書を98年の春に読んだこ

とが、同社に対する自分の投資ポジションを固める大きなきっかけになっている。投資対象としてデルを考えている人は必読、そうだけでなくネットビジネスに興味を持っている方には一読をおすすめしたい。

また、eコマースのコンサルタントとして知られるパトリシア・シーボルト氏の好著『ネットビジネス戦略入門』(翔泳社)において、デルは「顧客に主導権を与える」という章のケーススタディーとして選ばれており、米ネットビジネス界からの注目度をうかがい知ることが出来る(Jump02)。



『デルの革命』の紹介サイト。ブックレビューも読める。
Jump01 www.dell.com/jp/press/dellbook.htm



『ネットビジネス戦略入門』の紹介。下記URLで検索ボックスに「ネットビジネス」と入れる。
Jump02 www.seshop.com

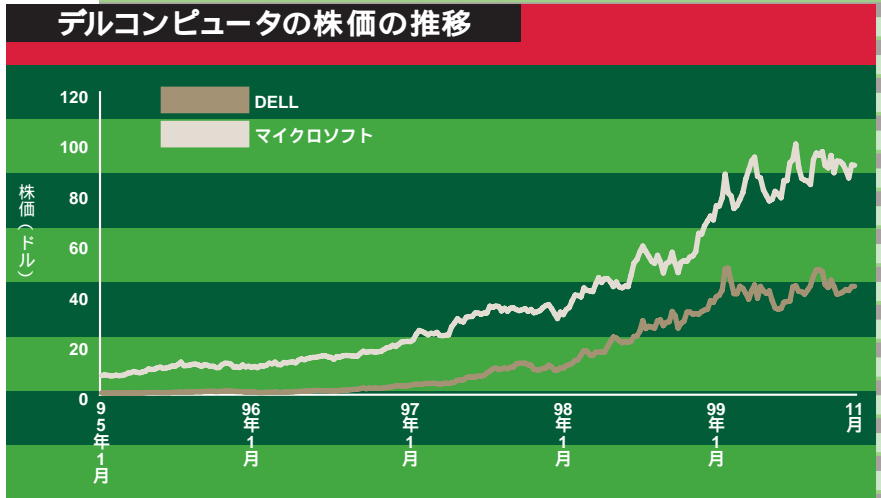


株価上昇率は 5年間で76倍!

1984年、テキサス大学の学生だった18歳のマイケル・デル氏は、学生寮の一室で、1,000ドルの現金を元手にデルコンピュータ社を創業した。15年後の現在、デル社はアメリカにおける最大のコンピュータシステム・サプライヤーであり、全世界においても2番手である（世界市場では、コンパックが僅差で首位にある）。

その驚異的な成長力の原動力は、デルのカンパニーフィロソフィー「ダイレクトであること」につきてらう。これまでのハードメーカーが、顧客からの注文以前にモノを製造し、大量の在庫を抱えていたのに対して、デルはメーカーと顧客の間のバリエーションを最小限にすることによって、顧客が本当に欲しいと思っているシステムだけを販売することを可能にしたのだ。こうした努力の結果は、ウォール街に非常に評価された。革新的な経営手法によって、コンスタントに高い利益をあげ続けているのだ。

ウォール街が、インターネットビジネスに焦点を絞っている企業を評価するにあたっては、次の点が重視されることをあらためて確認し



ておきたい。それは「株主に利益を与えるかどうか」である。過去5年間に於いて、デルほど株主に利益を与えた企業はない。94年12月の株価0.6729ドル（分割調整後の月平均）と99年8月の48.8125ドル（月平均）を比較すると、なんと76.2倍もの上昇率なのだ。ちなみに、同時期のダウ平均は2.82倍 [Jump03](#)、S & P500指数は2.88倍 [Jump04](#) である。

毎年確実に、参入するすべての製品においてマーケットシェアを高め、コンピュータ市場そのものの3倍の速度で成長し、より高い価値を株主に提供し続ける企業。いったいどうすれば、そんなことができるのだろうか？ その質問は、ウォール街の高収入アナリストを多忙にし続けているようだ。もちろん、デルの弱点を指摘する声がないわけではない。著書『デルの革命』でマイケル・デル自身が語っているように、デルの成功の脅威となり得るのは、その成功そのものだ。つまり、シェアを奪えば奪うほど成長力が鈍ってしまうことになる。また、ウォール街のアナリストの間ではPCというジャンル自体への懸念も大きい。5年後にはPCの役割はテレビや携帯端末など、何かほかのものに取って代わられるだろ

うという、今やおなじみの議論だ。しかし、実際のアメリカのPC市場はコンスタントに約15%ずつ成長しており、1999年は20%近い成長が予想されているのだ。

デルのようや優れたキャッシュフローと成長力を併せ持った企業に対して、説得力のあるネガティブな意見は見つけにくい。私（ガワー）は、デルが持つ、高価値創造力のもっとも重要な要素は、優秀な経営体制だと考えている。

関連サイト

5年前のダウ平均

[Jump03](#) quote.yahoo.com

ここから「Dow」をクリック。「Chart」の「5year」、「Table」の「Monthly」へと進む。

5年前のS & P500

[Jump04](#) quote.yahoo.com

ここから「S & P500」をクリック。「Chart」の「5year」、「Table」の「Monthly」へと進む。

Money meets the Internet!!

ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか？

経営効率がわかる「ROIC」とは？

では、ある企業の経営体制の優秀さとは、どのように判断すべきなのだろう。効率的な経営が行われているかどうかを調査、評価するにはさまざまな手法があるが、一般にウォール街のアナリストたちが、経営の全体的な効果をもっとも明瞭にスナップショットしていると考えられる数値は、ROIC (Return on invested capital = 投下資本利益率) である。

特に、株主価値が創造されているかどうかを判断するときには有効なのだ。私 (ガワー) も含めた多くのアナリストは、デルの株価が持続的に上昇していることの背後にある主なドライビングフォースは、デルのROICの飛び抜けた高さにあると考えている。もちろん、それが株主への継続的なハイリターンにつながっているのだ。

ROICは、経営者によって投下された資本の全額と、それが何に使われたかを計るものだ。つまり、誰かがあるビジネスに投資した現金の額と、そこからの現金の見返りを比較した数値なのだ。ROICを見ることによって、投資された額の1ドル1ドルが、どれだけ現金を生み出したかを正確に知ることができる。ほとんどの投資家は、投資額1ドルあたりのリターンが多ければ多いほど、そのビジネスはうまくいっていると考えているものだ。

それでは、デルのROICはどうだろうか？ 具体的な数値を見ながら話を進めていくことにしよう。

DELL COMPUTER CORP【DELL】

デルコンピュータは、創業十数年で世界一、二を争うシェアを持つようになったパソコン、サーバーなどのシステムサプライヤーだ。顧客とメーカーを「ダイレクト」に結び付けることをポリシーに掲げ、驚異的な成長を継続している。1999年4月に発表された米経済誌「Fortune 米国企業ランキング500」では78位。創業者のマイケル・デル氏が「ダイレクト」の威力に気付いたのは、12歳で切手を「直販」したときだったという。



Data

本社	米国テキサス州
設立	1984年
代表者	Michael S. Dell (CEO)
株式取引市場	NASDAQ
Ticker Symbol	DELL
分類	Personal Computers
株価	43.25ドル (99年11月30日)
時価総額	1,103億7,023万7,000ドル
発行株数	22億5191万3000株

Jump www.dell.com

近年のデルのROICは、以下のとおりである。

1998会計年度	: 186%
1999会計年度	: 195%
2000年第1四半期	: 189%
2000年第2四半期	: 260%

デルにとって「メーカーと顧客の中間を省くビジネスモデル」という部分での最大のライバルはゲートウェイ (Jump05) だろう。しかし、対照的なことにゲートウェイの平均的なROICは、40%から50%。それでも、多くの投資家からは素晴らしい数値だと考えられているのだ。また自動車メーカーであれば、10%以下がほとんどである。その意味でも私

が知っている範囲では、デルほど投資した金額に対して多くの現金を生み出す力を持っている企業はない。まるでロケットのように株価を急上昇させてきた企業は、ROICがとても高いことが多い。1995年から現在まで、S & P500のROIC平均がおおよそ12%なのに対し、デル、マイクロソフト (ティッカーシンボル: MSFT)、コカコーラ (KO)、ゼネラルエレクトリック (GE) という4社の平均は119%なのだ。

しかし、ROICという数値は簡単に参照できるものではない。ヤフーファイナンス (Jump06) には出ていないし、他の金融情報専門サイトにも載っていない。ROICとは、金利収入や支出を含まない収益を、1つ前の四半期における資産と負債の総量で割ったものだ。実際の数値を知るための、もっとも簡単な方法は、アメリカでそれぞれ「10K」「10Q」と呼ばれる、企業の年次、四半期次会計報告を見ることだ。ウェブ上であれば、エドガ



Jump07 www.edgar-online.com



Jump08 www.fool.com/specials/1999/sp99042oric.htm

関連サイト

ゲートウェイ 2000
Jump05 www.gw2.com

ヤフーファイナンス (米国)
Jump06 finance.yahoo.com

オンラインJump07で見ることができる。エドガーオンラインは、この連載でも何回か紹介しているように「SEC」(米国証券取引委員会)の総合的なデータベースにアクセスできるサイトだ。ビジターユーザー(無料)と、プレミアムユーザー(有料)の2種類があり、両者ともウェブ上で簡単な登録が必要なもの、会計報告は無料で見るができる。登録を行った後は、企業名やティッカーシンボルで会社のファイルを検索し、10K、10Qといった報告を選び、「Liquidity and Capital Resources」というセクションを探してみよう。ROICの数値が検討されているのは、その部分だ。ROICについて、もっと知りたい人は、投資情報サイト「Motley Fool」のデール・ウェットローファー氏による文章「A Look at ROIC」を一読されるとよいだろうJump08。

ネットに適した「ダイレクト」モデル

デルの経営陣がインターネットの特性を最大に活用しているのは、生産性の向上においてだ。毎日、約3,500万ドル分もの商品をネット上で販売している。これは、他のインターネットサイトのトップ20の収入をすべて合わせた額の、さらに2倍以上にのぼるのだ。デザイン、製造、カスタマーサポートと、他のあらゆる面でウェブを活用しているのは言うまでもない。

デルに部品を供給するサプライヤー企業は、世界中でかなりの数になるが、デルの優秀な情報システムによって、顧客と直接結び付い

ている。デルは、サプライヤーから来た部品を組み立て、それを第三者である流通業者ではなくお客さんに直接売っているため、在庫を6日間しか抱えないで済むのだ(コンパクの在庫保持は数か月間)。そのビジネスモデルが、利益1ドルあたりの資本率を下げ、業界全体から利益のレイヤー(層)を奪うことを可能にする。価値を創造するのは自社であり、結果的に株主価値を創造していることになるJump09。

デルが、ある業界から利益レイヤーやシェアを奪ってしまった典型はサーバーだろう。インターネットの爆発的な普及が、ネットワークシステム全体の市場拡大につながることを理解していたデルは、そのダイレクトなビジネスモデルで1996年にサーバーを製造、販売し始めた。翌97年には、2桁の成長を記録し、98年の終わりまでにはIBMやヒューレット・パッカートを抜き去って業界で2位になってしまったJump10。「発注ごとの生産」という仕組みによって、他社よりもかなり安い額でサーバーを提供できたからだ。ノートパソコンでも、データストレージの業界でも、似たような現象が起きた。2000年の早い時期には、安価なポータブル「web pc」への参入も予定されているJump11。

デルの「ダイレクト」ビジネスモデルは、インターネットの進化と顧客のニーズの両方にとって理想的にフィットしている。人類の歴史において、クロマニヨン人の子孫が途絶えてゆき、より環境に適合したネアンデルタール人が生き残っていったように、デルはコンピュータ産業の進化史の新たなステージに立っているように見える。



99年度第一四半期の世界、米国のPC市場シェア。DELLは成長率がダントツ。
Jump09 bizit.nikkeibp.co.jp/it/x86/ARTICLES/1999/q2_1/org990427_4.html



99年11月発表のプレスリリース。世界PCサーバシェアでDELLが2位に。
Jump10 www.dell.com/jp/dell/news/991125b.htm



「web pc」は999ドルから
Jump11 www.dell.com/us/en/dhs/products/series_webpc_desktops.htm

デルコンピュータの業績と株価の推移

	1998年度		1999年度		
	10月期(3Q)	1月期(4Q)	4月期(1Q)	7月期(2Q)	10月期(3Q)
業績					
売上げ	48億1,800万	51億7,300万	55億3,700万	61億4,200万	67億8,400万
収益	3億8,400万	4億2,500万	4億3,400万	5億700万	2億8,900万
株価					
高値	34.63	50.19	55.00	45.06	49.94
安値	20.38	29.78	35.38	31.38	37.38

単位: ドル



[インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ] ご利用上の注意

このPDFファイルは、株式会社インプレスR&D(株式会社インプレスから分割)が1994年～2006年まで発行した月刊誌『インターネットマガジン』の誌面をPDF化し、「インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ」として以下のウェブサイト「All-in-One INTERNET magazine 2.0」で公開しているものです。

<http://i.impressRD.jp/bn>

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容(技術解説、URL、団体・企業名、商品名、価格、プレゼント募集、アンケートなど)は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者(執筆者、写真の撮影者、イラストの作成者、編集部など)が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は収録されていない場合があります。
- このファイルやその内容を改変したり、商用を目的として再利用することはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用する際は、出典として媒体名および月号、該当ページ番号、発行元(株式会社インプレス R&D)、コピーライトなどの情報をご明記ください。
- オリジナルの雑誌の発行時点では、株式会社インプレス R&D(当時は株式会社インプレス)と著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めましたが、すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接のおよび間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

このファイルに関するお問い合わせ先

株式会社インプレスR&D

All-in-One INTERNET magazine 編集部

im-info@impress.co.jp