

<トピック>

健康経営銘柄の売上高・営業利益増減率の推移 (SDGs シリーズ 11)

環境破壊や気候変動に起因する自然災害の頻発に対処する必要性が高まっている。それに加えて、公平で平和な社会を実現することにより、持続可能な世界を構築するという観点から、2015 年 9 月に国際連合で開催された会合で「持続可能な開発目標 (SDGs : Sustainable Development Goals)」が決定された。この SDGs が株式投資を行う際の判断基準の 1 つとして機能し始めている。

本稿では、SDGs の目標である「すべての人に健康と福祉を」と「働きがいも経済成長も」に着目し、従業員の健康に配慮した「健康経営」を実践している企業として、経済産業省が上場企業のなかから選定する「健康経営銘柄」に着目した。健康経営銘柄の選定は、2015 年に初めて実施されて以降、今年で 10 年目となる。

10 月 18 日に公表した「健康経営銘柄の投資パフォーマンス (SDGs シリーズ 10)」に引き続き、2024 年に認定された 53 の健康経営銘柄に関して、売上高・営業利益の増減率の単純平均を、東証上場全銘柄と比較した。また、上述の健康経営銘柄のうち、5 回以上選定された 11 銘柄や、当研究所が個別の企業レポートで将来 3 期分の業績予想を公表している 7 銘柄についても、同様の比較を行った。

「健康経営銘柄」の売上高・営業利益増減率の平均は、東証上場全銘柄と比較して、個別企業の業績動向の影響を受けて、大きく変化することが予想されたが、両者は、同様の動きを示す場合が多かった。このことは、「健康経営銘柄」が比較的安定した成長性を持っていることを示唆すると考えられる。多くの投資家が企業業績の不安定性を嫌うとすれば、「健康経営銘柄」が投資家の注目を集める点の 1 つとして、上述の安定成長性をあげることができよう。

注：「健康経営」は NPO 法人健康経営研究会の登録商標

ESG 投資への関心の高まりと SDGs

持続可能な世界構築
のための SDGs

環境破壊や気候変動に起因する自然災害の頻発に対処する必要性が高まっている。また、それに加え、公平で平和な社会を実現することにより、持続可能な世界を構築するという観点の重要性が強く意識されるようになった。そのような認識を踏まえて、2015年9月に国際連合で開催され、世界各国の首脳が参集した会合で、「持続可能な開発目標(SDGs : Sustainable Development Goals)」が、2030年を達成期限とする国際社会共通の目標として決定された。

また、株式市場においては、SDGs の観点から投資対象銘柄を選別する動きもある。なお、SDGs の詳細については、当研究所が10月18日に公表した「健康経営銘柄の投資パフォーマンス(SDGs シリーズ10)」を参照していただきたい。

「すべての人に健康と福祉を」および「働きがいも経済成長も」との関連で、「健康経営銘柄」に注目

本稿では、SDGs の目標のなかで、「すべての人に健康と福祉を」と「働きがいも経済成長も」に着目する。従業員の健康に配慮した経営を実践している企業として、経済産業省が創設した制度に基づいて選定される「健康経営銘柄」に着目し、その売上高・営業利益の増減率がどのように推移してきたかを検証する。

「健康経営銘柄」の
売上高・営業利益の
増減率を東証上場銘
柄と比較

具体的には、2024 年に認定された健康経営銘柄と東京証券取引所に上場しているすべての銘柄に関して、過去 20 年間の売上高・営業利益の増減率を比較する。

また、健康経営銘柄の選定は、2015 年に初めて実施されており、今年で 10 年目となる。そこで、2024 年に選定された健康経営銘柄のうち、5 回以上選定された企業(11 社)や、当研究所が、個別の企業レポートで将来 3 期分の業績予想を公表している企業(7 社)についても、同様の比較を行う(具体的な銘柄については、次ページ図表 1 参照)。

(図表1) 健康経営銘柄 2024

業種	銘柄コード	企業名	選定回数	レポート作成銘柄
鉱業	1662	石油資源開発	初	
食料品	2267	ヤクルト本社	初	
	2269	明治ホールディングス	2	
	2587	サントリー食品インターナショナル	2	
	2802	味の素	6	
パルプ・紙	3880	大王製紙	3	
化学	4043	トクヤマ	2	
	4452	花王	9	○
	4461	第一工業製薬	5	
	4901	富士フイルムホールディングス	4	
	4912	ライオン	2	
医薬品	4519	中外製薬	初	
	4528	小野薬品工業	2	
	4568	第一三共	初	
石油・石炭製品	5019	出光興産	3	
ゴム製品	5186	ニッタ	2	
ガラス・土石製品	5332	TOTO	9	
鉄鋼	5471	大同特殊鋼	2	
非鉄金属	5741	UACJ	初	
金属製品	3436	SUMCO	3	
機械	6141	DMG森精機	5	
	6381	アネスト岩田	初	
電気機器	6448	ブラザー工業	5	○
	6653	正興電機製作所	初	
	6724	セイコーエプソン	3	
	7735	SCREENホールディングス	初	
精密機器	4543	テルモ	8	
その他製品	7912	大日本印刷	初	
電気・ガス業	9532	大阪瓦斯	2	
陸運業	9041	近鉄グループホールディングス	初	
空運業	9201	日本航空	6	
	9202	ANAホールディングス	3	
情報・通信業	9434	ソフトバンク	2	
	9682	DTS	2	○
	9687	KSK	6	
	9719	SCSK	10	
	9759	NSD	初	○
卸売業	2768	双日	2	
	8001	伊藤忠商事	3	
	8002	丸紅	3	
	8015	豊田通商	4	
	8060	キャノンマーケティングジャパン	3	
	8252	丸井グループ	7	
銀行業	5831	しずおかフィナンシャルグループ	初	
証券、商品先物取引業	8601	大和証券グループ本社	9	
	8604	野村ホールディングス	2	
保険業	8750	第一生命ホールディングス	2	
その他金融業	8584	ジャックス	初	
不動産業	3231	野村不動産ホールディングス	初	○
サービス業	2432	ディー・エヌ・エー	3	○
	4544	H.U.グループホールディングス	初	
	7065	ユービーアール	初	○
	8769	アドバンテッジリスクマネジメント	3	

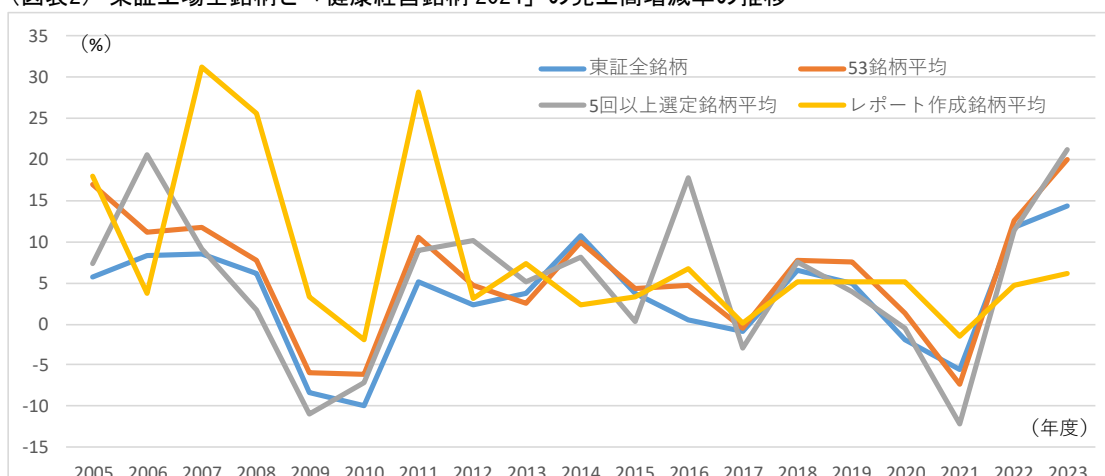
(注) 網掛けは5回以上選定された銘柄。右端の「○」は、当研究所が企業レポートを作成している銘柄であることを示す(出所) 経済産業省の資料より、いちよし経済研究所作成。

「健康経営銘柄 2024」の売上高増減率は、東証上場全銘柄とほぼ同じ動きを示した

「健康経営銘柄 2024」の売上高増減率は、東証上場全銘柄とほぼ同じ動きを示した

2005 年度以降の、「健康経営銘柄 2024」53 銘柄、その中の過去 5 回以上選定された 11 銘柄（5 回以上選定銘柄）、および、当研究所が企業レポートを作成としている 7 銘柄（レポート作成銘柄）について、それぞれ、個別銘柄の売上高の前年度比の単純平均を算定し、東京証券取引所に上場している全銘柄の売上高増減率と比較した（図表 2）。

（図表 2）東証上場全銘柄と「健康経営銘柄 2024」の売上高増減率の推移



（注）「健康経営銘柄 2024」の 53 銘柄、そのうち、5 回以上選定された 11 銘柄、当研究所が企業レポートを作成している 7 銘柄について、個別銘柄の売上高増減率（前年度比）の単純平均をプロットした

（出所）Astra Manager より、いちよし経済研究所作成

「健康経営銘柄 2024」内のカバー銘柄の売上高増減率は、特徴的な動きを示した

売上高増減率については、「健康経営銘柄 2024」53 銘柄、5 回以上選定銘柄、レポート作成銘柄とも、東証上場全銘柄とほぼ同様の動きをしている。ただ、レポート作成銘柄については、リーマンショックの前後（2007 年～2008 年）と東日本大震災が発生した 2011 年に、ほかの銘柄群よりも、高い売上高増減率を示している。また、足元では、ほかの銘柄群よりも低い売上高増減率を示している。構成銘柄が少ない分、個別銘柄の動きに影響されやすい面があるものの、経済的な危機に見舞われる局面では、かえって売上高が回復・伸長する特性を持っている可能性がある。

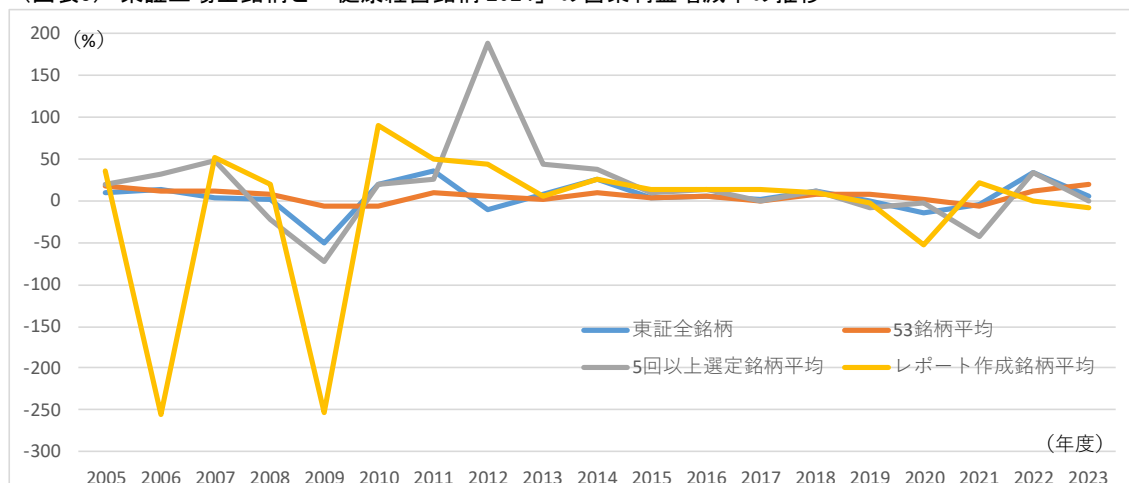
なお、それぞれの銘柄群の売上高増減率の標準偏差は、東証上場全銘柄で 6.37%、「健康経営銘柄 2024」で 7.30%、5 回以上選定された銘柄で 9.18%、レポート作成銘柄で 9.66%であり、とくに、東証上場全銘柄と「健康経営銘柄 2024」とでは、売上高増減率平均値のばらつきに大きな差はなかったといえる。

「健康経営銘柄 2024」の営業利益増減率も、東証上場全銘柄とほぼ同じ動きを示した

「健康経営銘柄 2024」の営業利益率平均は、TOPIX 構成銘柄を上回るケースが多かった

また、前述の銘柄群について、それぞれ、個別銘柄の営業利益の前年度比の単純平均を算定し、東京証券取引所に上場している全銘柄の営業利益増減率と比較した（図表 3）。営業利益増減率についても、前述の売上高増減率以上に、東証上場全銘柄とほぼ同様の動きをしている。

（図表3）東証上場全銘柄と「健康経営銘柄 2024」の営業利益増減率の推移



（注）「健康経営銘柄 2024」の 53 銘柄、そのうち、5 回以上選定された 11 銘柄、当研究所が企業レポートを作成している 7 銘柄について、個別銘柄の営業利益増減率（前年度比）の単純平均をプロットした

（出所）Astra Manager より、いちよし経済研究所作成

なお、それぞれの銘柄群の営業利益増減率の標準偏差は、東証上場全銘柄で 18.28%、「健康経営銘柄 2024」で 57.77%、5 回以上選定された銘柄で 49.79%、レポート作成銘柄で 88.72%であった。

レポート作成銘柄については、2006 年と 2008 年に、ほかの銘柄群よりも、大幅な営業利益減少率を示した。ただし、これは、前述の売上高増減率以上に、大きく変動した個別銘柄の動きに影響された面が強い。2013 年以降の営業利益増減率で標準偏差を計算すると、東証上場全銘柄で 13.27%、「健康経営銘柄 2024」で 61.20%、5 回以上選定された銘柄で 24.14%、当研究所カバー銘柄で 21.01%となった。

「健康経営銘柄 2024」で構成されたポートフォリオは、2020 年 3 月以降、TOPIX を上回る投資パフォーマンスを示している

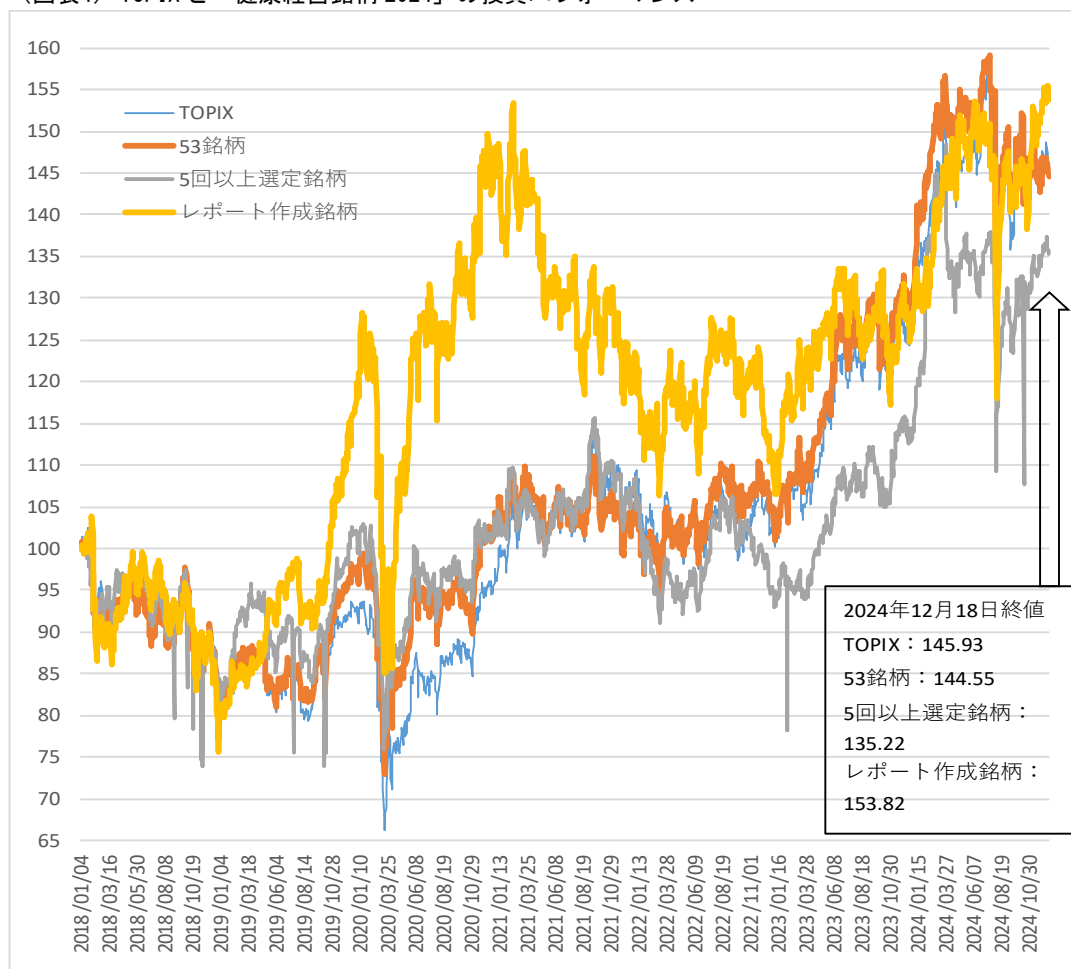
選定上場銘柄について、
等金額投資+パイ・アンド・
ド・ホールドのポートフ
ォリオを想定

「健康経営銘柄 2024」の 53 銘柄と、そのうち過去 5 回以上、健康経営銘柄に選定された 11 銘柄(5 回以上選定銘柄)、当研究所が企業レポートを作成している 7 銘柄(レポート作成銘柄)について、以下のようなポートフォリオを組成したと仮定して、対 TOPIX の投資パフォーマンスを検証する。

- (1)2018 年 1 月 4 日の終値で、対象銘柄すべてを同じ金額で購入。
- (2)そのポートフォリオを足元まで保有する。

以上のルールに従って仮定した 3 種類のポートフォリオの 2018 年 1 月 4 日終値ベースの価値および TOPIX の終値を 100 として、足元まで、どのように変化するかを計算した(図表 4)。

(図表4) TOPIX と「健康経営銘柄 2024」の投資パフォーマンス



(注) TOPIX と、「健康経営銘柄 2024」(53 銘柄)、そのうち過去 5 回以上、健康経営銘柄に選定された 11 銘柄(5 回以上選定銘柄)、当研究所が企業レポートを作成している 7 銘柄(レポート作成銘柄)で組成される 3 種類のポートフォリオについて、2018 年 1 月 4 日における値を 100 として相対パフォーマンスを計算
(出所) Astra Manager より、いちよし経済研究所作成

なお、2018 年 1 月 4 日における値を 100 とした場合の 2024 年 12 月 18 日終値ベースの相対パフォーマンスは、TOPIX が 145.93 であったのに対して「健康経営銘柄 2024」の 53 銘柄が 144.55、5 回以上選定銘柄が 135.22、レポート作成銘柄が 153.82 であった。

「健康経営銘柄 2024」の構成銘柄は、2020 年 3 月以降、TOPIX を上回るパフォーマンスを実現できた

「健康経営銘柄 2024」の構成銘柄で組成したポートフォリオについては、当研究所が企業レポートを作成している銘柄で組成したものも含めて、2020 年 3 月以降、わずかではあるものの、TOPIX を上回るパフォーマンスを実現できた。その中の当研究所が企業レポートを作成している銘柄で組成されたポートフォリオは、2019 年 6 月以降、TOPIX を上回るパフォーマンスを示した。2023 年後半以降は、TOPIX に対する優位性が薄らいだように見受けられるものの、健康経営に対する機関投資家の関心も、SDGs の観点から、年を追うごとに高まってきたとみられ、高い投資パフォーマンスにつながった側面もあると考えられる。このような傾向が今後も継続するかどうか、注視していきたい。

5 回以上選定された銘柄で組成したポートフォリオは、TOPIX を下回るパフォーマンスを示した

一方、「健康経営銘柄 2024」のうち、5 回以上選定された銘柄で組成したポートフォリオは、TOPIX を下回るパフォーマンスを示したことは、やや意外な結果であった。

業績の安定成長性から、健康経営銘柄が、投資家の注目を集めている可能性がある

任意の企業群における、売上高・営業利益の増減率の単純平均は、企業数が多くなればなるほど、成長性が高い(＝売上高・営業利益の増減率が高い)企業の数値が、成長性が低い(＝売上高・営業利益の増減率が低い、あるいは、マイナスとなっている)企業の影響を打ち消して、比較的安定した数値となることが期待できる。

しかし、実際に、東証上場全銘柄と、「健康経営銘柄 2024」の構成銘柄、過去 10 年間で 5 回、健康経営銘柄に選出された銘柄、「健康経営銘柄 2024」中の当研究所カバー銘柄で、売上高・営業利益増減率の単純平均を比較すると、標準偏差には多少の差があるものの、特に、営業利益増減率において、「健康経営銘柄 2024」のいずれの銘柄群も、ほぼ同じ推移を示した(前出図表 3)。このことは、健康経営を実践している企業が比較的長期にわたって安定成長を続けている可能性を示唆するといえよう。

仮に、投資家の大多数が、企業業績の不安定性を嫌うのであれば、業績の安定成長が期待できる銘柄に、より多く投資すると考えられる。健康経営銘柄が、市場平均を上回る投資パフォーマンスを示す背景として、多くの投資家が、上述のような安定成長性に注目している可能性があるだろう。

『レポート表記上の注記事項』

- ・ 会社予想以外の予想はいちよし経済研究所。本文および図表での前期比は、注記なき場合は増減率。
- ・ 四半期の数字は注記なき場合は当経済研究所推計。
- ・ 図表における前期比の数字は原則として百万円未満を切り捨てて算出しているため、決算短信に表示される数字と若干異なる場合があります。
- ・ 株式分割があった場合はフェアバリューも遡及修正を行います。
- ・ 公募増資等があった場合のEPSは期間按分した修正EPSとします。
- ・ 1株あたり配当については、株式分割等があっても遡及修正を行いません。
- ・ ユニバース銘柄は原則として定期的にフォローする銘柄を指します。
- ・ 業績表の前回予想の前期比(%)は前回予想に基づく伸び率を表示しています。
- ・ 純利益は、当期純利益（単独）、親会社株主に帰属する当期純利益（日本基準、連結）、親会社の所有者に帰属する当期利益（IFRS）、当社株主に帰属する当期純利益（米国基準）を表示しています。

『金融商品取引法に基づく表示事項』

○本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： いちよし証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第24号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

○手数料等およびリスクについて

株式等（ETF、ETN、REITを含む）の売買取引には、約定代金に対して最大1.43%（最低手数料3,300円）（税込み）の委託手数料をいただくこととなります。株式等は価格の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

『アナリスト証明』

私は本レポートに記載された見解が私個人の見解を正確に反映していることを表明します。また、このレポートの執筆にあたり、第三者からの強要・示唆・依頼等、いかなる圧力も受けておりません。私は本レポートを執筆することにより特別の報酬を得ることはありません。また、私及び私の家族は本レポートの対象企業の有価証券を保有しておりません。

『いちよし証券及びいちよし経済研究所の免責事項』

- この資料は、いちよし証券より対価を受け、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断でお願い致します。
- 有価証券投資は株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。
- 記載された見解等の内容はすべて作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。金融商品取引所や証券金融会社が行う信用取引等に関する規制措置等は、新規に追加および解除されても表示することができません。
- いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。
- この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配付しております。また著作権はいちよし証券に帰属しています。未許可での使用、複製の作成や発表を禁じます。

『いちよし経済研究所のレーティングシステム』

○レーティング（フェアバリューに対するレポートに記載した株価との乖離率）

20%超割安→A（買い）、20%割安～20%割高→B（中立）、20%超割高→C（売り）。

「中止」はレーティングを失効させる場合、「保留」は一時的にレーティングを停止する場合に用います。

※その他の指標

リスク（財務・業績変動リスク、経営者リスク等を考慮したリスクの総合判断）

ローリスク→LR、ミドルリスク→MR、ハイリスク→HR。

アナリストの判断によりレーティングを付与している銘柄をレーティング「中止」あるいは「保留」とすることがあります。

レポート発表日現在、ユーピーアール(7065、東証スタンダード)は証券金融会社が貸株利用等による「注意喚起銘柄」に指定しています。

お問い合わせの際は最寄の取引部支店までご連絡ください。

(C) Ichiyoshi Securities Co., Ltd. 2024 All Rights Reserved