

新潟県内企業における経営財務診断

—食料品業界二社の経営財務診断—

田邊 正ゼミナール

08M021	坂井良成	08M063	渡辺翔太
08M054	八木雄大	08M034	東條昌美
08M019	斉藤俊輔	08M066	渡部耕士
09M031	三五 俊	09M014	大野由梨奈
09M008	入澤 凌	09M003	飯沼直樹
09M035	高橋 健	09M016	小川あんり

目次

担 当

- はじめに
1. 亀田及び岩塚製菓の概要
- (1) 亀田製菓の概要について ————— 斉藤俊輔
坂井良成
- (2) 岩塚製菓の概要について ————— 斉藤俊輔
坂井良成
2. 亀田製菓及び岩塚製菓の財務分析について
- (1) 亀田製菓及び岩塚製菓の収益性分析 ————— 三五峻
小川あんり
- (2) 亀田製菓及び岩塚製菓の安全性分析 ————— 東條昌美
入澤凌
- (3) 亀田製菓及び岩塚製菓の効率性分析 ————— 八木雄大
渡部耕士
高橋健
- (4) 亀田製菓及び岩塚製菓の成長性分析 ————— 渡辺翔太
飯沼直樹
大野由梨奈
3. 亀田製菓及び岩塚製菓の財務分析における問題点
- (1) 収益性分析についての問題点 ————— 三五峻
- (2) 安全性分析についての問題点 ————— 入澤凌
- (3) 効率性分析についての問題点 ————— 八木雄大
- (4) 成長性分析の問題点 ————— 渡辺翔太
- おわりに

新潟県内企業における経営財務診断

－食料品業界二社の経営財務診断－

はじめに

新潟県内には四十一社の上場企業が存在している。この数字は他県と比較すると人口に対して比較的多いと思われる。そこで、食品業界のうち米菓製造業の大手である亀田製菓と岩塚製菓を採りあげて有価証券報告書から財務分析をしてみたい。その際、どのようにすれば、数値が改善されるかも検討してみる。そして、この分析を基礎にして学生ながらの提案ができればと考えている。そこで、本稿では、まず亀田製菓と岩塚製菓の概要について説明し、その次に、収益性分析、安全性分析、効率性分析、成長性分析による財務分析を行って、最後に数値から分析した提案というようにして論稿を展開していきたい。

1、亀田製菓及び岩塚製菓の概要

新潟県は、2009年の資料によると米の作付面積が117,400haと日本一であり、収穫高も626,900tと日本一である。そのため、米菓産業が全国でも発展し集中していた都市だといえる。全国米菓工業組合において、さくら製菓、栗山米菓、三幸、亀田製菓、吉沢製菓、末広製菓、浪花屋製菓、越後製菓、加藤製菓、岩塚製菓、阿部幸製菓、竹内製菓、山文、ブルボン、新野屋、みながわ製菓という企業が加入している。

ただし、米菓産業における新潟県のシェアは圧倒的なものがあり、全国のシェアは下記の〔図表1〕のとおりとなっている。

〔図表1〕

	企業名	金額	シェア
1	亀田製菓	647億円	26.6%
2	三幸製菓	372億円	15.3%
3	岩塚製菓	190億円	7.8%
4	もち吉	165億円	6.8%
5	栗山米菓	108億円	4.4%
6	ブルボン	76億円	3.1%
7	ぼんち	87億円	2.7%
8	播磨屋本店	66億円	2.8%
9	越後製菓	67億円	3.1%
10	小倉山荘	75億円	2.4%

〔図表1〕から解るように、亀田製菓、三幸、岩塚製菓、栗山製菓、越後製菓がシェアの

10 位以内に入っている。このなかで東京証券取引所二部に上場している亀田製菓と JASDAQ に上場している岩塚製菓について有価証券報告書をもとに財務分析を行うことにする。そこで、ここでは亀田製菓と岩塚製菓の概要について説明することにする。

(1) 亀田製菓の概要について

① 亀田製菓の沿革について

亀田製菓株式会社は、新潟県新潟市江南区に本社を置き、主にせんべい、あられなどの米菓、菓子の製造を手掛ける企業である。前述したように、米菓産業では日本国内最大のシェアを占めている。亀田製菓の沿革は〔図表 2〕に示したようになる。

〔図表 2〕

昭和 32 年 8 月	新潟県中蒲原郡亀田町大字貝塚 35 番地 1 において、亀田町農産加工農業協同組合を母体として亀田製菓株式会社を設立、現亀田工場(元町)にて米菓の製造を開始。
昭和 37 年 5 月	新潟県中蒲原郡亀田町大字城所甲 564 番地に本社を新設移転。
昭和 46 年 9 月	新潟県北蒲原郡水原町に水原工場を新設。
昭和 47 年 10 月	新潟県中蒲原郡亀田町元町 1 丁目 3 番 5 号に本社を新設移転。
昭和 51 年 9 月	新潟県白根市に白根工場を新設。
昭和 59 年 10 月	新潟証券取引所に上場。
昭和 62 年 10 月	新潟県中蒲原郡亀田町に亀田第二工場(現亀田工場(工業団地))を新設。
平成 2 年 11 月	新潟県中蒲原郡亀田町大字早通 2871 番地 8 に本社を新設移転。
平成 4 年 4 月	亀田あられ株式会社と合併。新潟輸送株式会社、アジカルフーズ株式会社(現アジカル株式会社)を 100%子会社化。
平成 5 年 3 月	株式会社ユーノスロード新潟(現株式会社エヌ.エイ.エス)を子会社化。
平成 6 年 5 月	新潟県中蒲原郡亀田町亀田工業団地 3 丁目 1 番 1 号に本社の住居表示変更。
平成 6 年 9 月	慢性腎不全患者の食事療法用低タンパク質米飯「ゆめごはん」の製造販売を開始。
平成 7 年 4 月	アジカルフーズ株式会社をアジカル株式会社に商号変更。
平成 8 年 4 月	株式会社ユーノスロード新潟を株式会社エヌ.エイ.エスに商号変更。
平成 8 年 10 月	和菓子の販売を開始。
平成 8 年 11 月	主食米の販売を開始。
平成 9 年 10 月	情報システム事業部を分社化し、100%子会社ケイ・システム株式会社を設立。
平成 10 年 4 月	エンジニアリング事業部を分社化し、100%子会社株式会社アダマックを設立。

平成 12 年 2 月	咀嚼・嚥下困難者用「ふっくらおかゆ」の製造販売を開始。
平成 12 年 3 月	「植物性乳酸菌ヨーグルト」の販売を開始。和菓子の販売を中止。
平成 12 年 3 月	新潟証券取引所と東京証券取引所の合併に伴い、東京証券取引所市場第二部に上場。
平成 13 年 3 月	品質の国際規格 ISO9001 認証取得。
平成 14 年 2 月	「青汁パウダー若稲」、「発芽玄米」の販売を開始。
平成 14 年 7 月	糖尿病患者向け食品「からだサポートごはん」が特定保健用食品の許可を取得。
平成 14 年 8 月	新潟輸送株式会社が、環境の国際規格 ISO14001 認証取得。
平成 15 年 1 月	中国青島市に、子会社「青島亀田食品有限公司」設立認可。
平成 15 年 3 月	亀田工場と旧本社工場の機能を統合し、その呼称を亀田工場に統一。
平成 16 年 2 月	とよす株式会社を子会社化。
平成 16 年 5 月	青島亀田食品有限公司において米菓の製造を開始。
平成 16 年 10 月	株式会社日新製菓を子会社化。
平成 17 年 4 月	新潟輸送株式会社 100%子会社の亀田トランスポート株式会社を設立。
平成 17 年 7 月	天津亀田食品有限公司(康師傅控股有限公司との合弁会社)を設立。
平成 19 年 10 月	新潟県新潟市江南区に R & D センターを新設移転。
平成 20 年 4 月	米国カリフォルニア州トーランス市に、100%子会社 KAMEDA USA,INC.を設立。
平成 21 年 2 月	タイ国 SMTC Co.,Ltd.を子会社化。

②亀田製菓の概要について

亀田製菓株式会社 1946 年 9 月に創業され、1957 年 8 月に株式会社として設立された。現在の代表取締役は、田中通泰である。そして、資本金は 19 億 4613 万円、売上高は平成 23 年 3 月期において 798 億 5915 万円（連結）、従業員数は 1898 名（連結 2946 名）である。主な事業所として全国 7 支店(仙台、宇都宮、東京、名古屋、大阪、福岡)、工場が新潟県内に亀田工場工業団地、亀田工場元町、水原工場、白根工場の 4 工場、他に 27 拠点が存在する。

子会社・関連会社については、連結子会社で 9 社あり、菓子の包装加工・販売を行う「アジカル株式会社」(新潟)、菓子の製造販売を行う「とよす株式会社」(大阪)、「株式会社日新製菓」(栃木)、「青島亀田食品有限公司」(中国)、「KAMEDA USA,INC」(米)、「SMTC CO,LTD.」(タイ)、貨物運送を行う「新潟輸送株式会社」(新潟)、「亀田トランスポート株式会社」、自動車の販売・修理を行う「株式会社エヌ・エイ・エス」がある。持分法適応会社は 2 社であり、「TH FOODS,INC」(米)、「天津亀田食品有限公司」(中国)があり、2 社ともに菓子の製造販売を行っている。

亀田製菓の経営理念及び経営方針については、亀田製菓の社是は「製菓展道立己」(せい

かてんどうりっき)という言葉が掲げられている。この言葉は、製菓という事業に従事し、日々研鑽及び努力することで社会に貢献し、自己の人生を確立するという思いが込められている。経営理念は「会社にまつわるすべての者の要望に応える」、「会社の永劫の存続をはかる」の二つが掲げられており、菓子づくりの道の探求により会社が発展し続けることで、お客様、取引先、株主、従業員をはじめとするすべての人々の幸福へと繋げていくとしている。亀田製菓の社是及び経営理念である言葉は創業者である古泉榮治の信念であり、従業員の指針でもあるといえる。そして、経営方針には「民主経営で行く」、「会社を私物化しない」、「計画経営に徹する」の三つが掲げられている。

亀田製菓の事業内容は、米菓部門、ヘルスケア部門、海外事業部門に分類される。米菓部門は、主に米菓の生産及び販売を行っている。主力商品として「亀田の柿の種」、「ハッピーターン」、「おばあちゃんのぼたぼた焼き」などのロングセラー商品が挙げられる。ヘルスケア部門は、高齢化社会・健康志向の高まりを背景として健康づくりに役立つ新たなお米加工ビジネスを展開している。過去 50 年以上に渡る米の研究によって培われたノウハウを活かし健康を軸とした「新機能的食品」の研究開発を推進し、腎臓病患者向けの治療食「ゆめごはん」、食べやすいユニバーサルデザインフード「ふっくらおかゆ」、健康食としてお米由来の乳酸菌「カゼイカメダ」を使った、「植物性乳酸菌ヨーグルト」など様々な商品開発と研究活動を行っている。海外事業部門は、1989 年に「SESMARK FOODS,INC」.(現 TH FOODS,INC.)に出資し米菓の製造販売を開始した。さらに、2008 年に、アメリカ・カリフォルニア州に子会社「KAMEDA USA,INC.」を設立し、「亀田の柿の種」(現地商品名：Kameda Crisps)の販売をスタートした。2003 年に、中国山東省に「青島亀田食品有限公司」を設立し、2005 年に、「天津亀田食品有限公司」を天津に設立し中国市場での製造販売を始めている。そして、2009 年に、タイ国「SMTC Co.Ltd.」を子会社化して、「世界の KAMEDA」を目標に新たな挑戦を始めている。

品質及び環境方針については、「お客様に健康、おいしさ、感動をお届けすることを使命とする」、「企業市民として、エコ活動を通して地域社会への貢献と調和を図る」の二つを掲げている。品質マネジメントの国際標準である ISO9001 を 1999 年 5 月 6 日に取得している。登録範囲は米菓・スナック菓子の開発及び製造とヘルスケア製品(低タンパク質米飯)の製造である。さらに、環境マネジメントの国際標準である ISO14001 を 2002 年 12 月 13 日に取得している。登録場所は工場 4 社、オフィス 11 社、グループ会社 2 社である。

③岩塚製菓の沿革について

岩塚製菓株式会社は、昭和 22 年に、創業者故平石金次郎及び故槇計作両氏が共同で新潟県三島郡越路町(現在の新潟県長岡市)において戦後の食糧難時代に甘味の提供を目的に水飴・カラメル・澱粉等の製造を開始した。岩塚製菓の沿革は〔図表 3〕に示したようになる。

〔図表 3〕

昭和 29 年 4 月	株式会社岩塚農産加工場設立。
昭和 35 年 11 月	「岩塚製菓株式会社」に商号変更。
昭和 36 年 5 月	東京営業所開設。
昭和 38 年 1 月	本社工場(飯塚工場西棟)竣工、うるち米菓製品専門工場として操業。
昭和 39 年 3 月	大阪営業所(現在の大阪支店)開設。
昭和 47 年 6 月	仙台営業所(現在の仙台支店)開設。
昭和 47 年 8 月	中沢工場竣工、もち米菓製品専門工場として操業開始。
昭和 55 年 10 月	沢下条工場東棟(現在の沢下条第二工場)竣工。
昭和 56 年 9 月	沢下条工場西棟(現在の沢下条第三工場)竣工。
昭和 57 年 3 月	新潟県長岡市に高級米菓専門店「瑞花本店」開店。
昭和 58 年 5 月	名古屋営業所(現在の名古屋支店)開設。
昭和 58 年 8 月	神奈川営業所(現在の東京西支店)開設。
昭和 59 年 6 月	札幌営業所(現在の札幌支店)開設。
昭和 60 年 3 月	「瑞花本店」を当社 100%出資の「株式会社瑞花」に改組。
昭和 63 年 2 月	米菓の通信販売を専門とする「株式会社新潟味のれん本舗」を当社 100%出資により設立。
昭和 63 年 3 月	北関東支店(現在の東京東支店)開設。
平成元年 10 月	株式を社団法人日本証券業協会に店頭売買銘柄として登録。
平成 2 年 7 月	「宜蘭食品工業有限公司」(台湾)との間で、台湾に合弁会社「台湾岩塚製菓有限公司」を設立。
平成 2 年 11 月	千歳工場竣工。
平成 3 年 1 月	合弁会社「台湾岩塚製菓有限公司」工場竣工。
平成 6 年 2 月	沢下条工場中央棟(現在の沢下条第一工場)竣工。
平成 6 年 4 月	企業向け商品販売を専門とする「株式会社越後抄」を当社 100%出資により設立。
平成 7 年 4 月	「宜蘭食品工業有限公司」と「台湾岩塚製菓有限公司」が合併。
平成 9 年 11 月	沢下条第四工場竣工。
平成 14 年 7 月	「WANT WANT HOLDINGS LTD」(シンガポール)との間で、中国に合弁「会社瀋陽岩旺米粉製造有限公司」を設立。
平成 14 年 10 月	合弁会社「瀋陽岩旺米粉製造有限公司」工場営業開始。
平成 15 年 7 月	「WANT WANT HOLDINGS LTD」(シンガポール)との間で、東京に合弁会社「旺旺・ジャパン株式会社」を設立。
平成 16 年 1 月	新潟県長岡市に工場物件を取得(長岡工場)。
平成 16 年 2 月	沢下条工場を対象に環境の国際規格 ISO14001 認証取得。
平成 16 年 4 月	長岡工場操業開始。

平成 16 年 12 月	日本証券業協会への店頭登録を取得し、ジャスダック証券取引所に株式を上場。
平成 17 年 11 月	飯塚工場東棟(現在の飯塚工場)竣工。
平成 18 年 3 月	「R&D・Mセンター」竣工。
平成 19 年 11 月	飯塚工場西棟を飯塚工場東棟に統合し、飯塚工場西棟を閉鎖(呼称を飯塚工場とする)。
平成 20 年 2 月	本社、飯塚工場、中沢工場、長岡工場、千歳工場、R & D・Mセンターを対象に環境の国際規格 ISO14001 認証取得。
平成 21 年 6 月	お米を中心とした農産物・農産加工品の新規事業展開を図ることを目的として「里山元気ファーム株式会社」を当社 100%出資により設立。
平成 22 年 2 月	飯塚工場(開発部、品質保証室を含む)、沢下条第一工場、製造本部(品質管理部、生産管理部、生産技術部、購買部)を対象に食品安全マネジメントシステムの国際規格 ISO22000 認証取得。

④岩塚製菓の概要について

岩塚製菓株式会社は 1947 年 7 月に創業され、1954 年 4 月に設立された。現在の代表取締役は榎春夫であり、資本金は 16 億 3475 万円、売上高は平成 23 年 3 月期において 198 億 9100 万円(個別)、従業員数は 983 名(個別)である。主な事業所として、支店が広域流通部、新潟支店、名古屋支店、九州支店、札幌支店、東京東支店、大阪支店、仙台支店、東京西支店、中四国支店の計 10 支店。工場が飯塚工場(新潟)、中沢工場(新潟)、沢下条工場(新潟)、長岡工場(新潟)、千歳工場(北海道)の計 5 工場であり、そして営業所が全国に 19 ヲ所存在する。

子会社については、岩塚製菓の子会社は高級米菓販売事業を行う「株式会社瑞花」(新潟)、米菓の通信販売事業を行う「株式会社新潟味のれん本舗」(新潟)、法人向けの米菓販売事業を行う「株式会社越後抄」(新潟)、農産物、農産加工品の販売を行う「里山元気ファーム株式会社」(新潟)、米粉製造販売事業を行う「瀋陽岩旺米粉有限公司」(中国)の 5 社がある。そして、関連会社については、菓子・食品の輸入販売事業を行う「旺旺・ジャパン株式会社」(東京都)がある。

経営理念及び経営方針については、岩塚製菓は日本の伝統ある食文化を世界に広め、人々に喜びと豊かさを提供するという企業使命のもと、「会社の事業を通じて社会の人々に喜びと豊かさを提供し、その見返りとしてこの事業に携わる者とその関係者の豊かな生活と社会的地位の向上を図り併せて地域社会の経済的発展に貢献する」という経営理念を掲げている。以下のような社是、経営姿勢及び行動規範が制定されている。

【社是】

- ・仕事に責任を持つ
- ・創意工夫を活かそう

- ・総ての無駄を省こう
- ・共に憂い共に楽しもう

【経営姿勢】

- ・品質、鮮度、社員ナンバーワンをめざす。
- ・IPSの全社展開を経営方針の柱として、より一層経営効率を高める。
- ・現地、現物、現実主義に照らして問題の事実を直視し、常に改善を図る。
- ・企業価値の向上を目指し、その付加価値還元に努める。

【行動規範】

- ・安全で良質な米菓を消費者に提供する。
- ・顧客の満足と安心が得られるように最大限の努力をする。
- ・法令を遵守し、社会倫理に適合した企業活動に努める。
- ・環境問題に積極的、自主的に取り組む。
- ・良き「企業市民」として積極的に社会貢献活動を行う。
- ・安全で働きやすい環境の確保に努める。

事業内容については、米菓の生産及び販売を行っている。主要製品に「岩塚の黒豆せんべい」、「味しらべ」、「えびカリ」、「新潟ひとつまみ海老黒胡椒」、「きなこ餅」、「新潟ぬれせんべい」などがある。また、高品質な商品づくりのため契約栽培米「わたぼうし」、北海道十勝産「大振袖大豆」の契約栽培を行っている。海外展開については、中国・上海に拠点を置く「旺旺企業集団」(ワンワングループ)との技術提携を行い、世界中に商品展開を行っている。それは米菓をPRすることにとどまらず、確かな製造技術や品質管理システムなど、岩塚製菓の総合力を企業に積極的に供与することで、お米のおいしさをトータルに広めることにも繋がっている。品質・環境方針については、岩塚製菓は米菓製造メーカーとして安全で良質な商品をお客様に提供することでお客様に安心と満足を提供したいとの考えから、2009年4月1日に食品安全及び環境方針を掲げ、ISO22000の取得に向け取り組んできた。2004年に、沢下条工場を対象に環境マネジメントシステムの国際規格ISO14001を認証取得している。そして、2008年に登録範囲を本社、5工場、R&D・Mセンターの7つに拡大した。2010年2月25日には食品安全マネジメントシステムの国際規格ISO22000を取得。登録場所は飯塚工場(開発部、品質保証室を含む)、沢下条第一工場、製造本部(品質管理部、生産管理部、生産技術部、購買部)である。また、地球温暖化防止のためのCO2削減活動であるチャレンジ25にも参加しており、沢下条工場、飯塚工場の燃料を重油・LPGから天然ガスに転換することでCO2削減に取り組んでいる。そこで、岩塚製菓の安全方針及び環境方針は以下に示すとおりである。

【食品安全方針】

- ・「できたて」でおいしい米菓を提供することで、お客様に笑顔をお届けする。
- ・食品衛生法、その他の法規制及び利害関係者との同意事項を遵守する。
- ・常にお客様の声に耳を傾けるとともに、製品に表示する情報も含めた製品情報を正確で

分かりやすく提供する。

- ・ISO22000 に基づいた食品安全マネジメントシステムを構築し、常に安全な商品を提供できるよう、その維持と継続的な改善に努める。
- ・食品安全方針をすべての従業員に周知させるとともに、食品安全目標を設定し、随時見直しを行う。

【環境方針】

- ・製品開発に始まり、原材料調達、生産、流通、消費、廃棄までのライフサイクルによってもたされる環境負荷を的確に把握し、その低減に努める。
- ・環境に与える影響を考慮し、環境目的・目標を定め、定期的に見直すことにより継続的改善を図っていく。
- ・環境側面に関わる法令及びその他の要求事項を遵守し、必要に応じて自主管理基準を定め、環境汚染の予防に努める。
- ・事業活動にかかわる環境影響の中で、次の事項を重要テーマとして取り組む。
事業活動に際して発生する二酸化炭素（CO₂）の削減
品質安定化に伴う廃棄物削減と省資源化
- ・環境方針は、社員教育、ポスター等の広報活動を通じて、全従業員及びサイト内に関係するすべての人に周知し、環境に関する意識向上を図る。
- ・環境方針は一般に公開する。

2、亀田製菓及び岩塚製菓の財務分析について

(1) 亀田製菓及び岩塚製菓の収益性分析

① 売上総利益率

売上総利益率とは、売上総利益の売上高に対する構成比を示した指標である。この売上総利益率は高いほど良好である。売上総利益率が高いということは、顧客の評価及び販売力が高いということを示すことになる。売上総利益率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{売上総利益率(\%)} = \text{売上総利益} \div \text{売上高}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の売上総利益率を比較すれば、〔図表 4〕のようになる。

〔図表 4〕 亀田製菓及び岩塚製菓の売上総利益率

売上高総利益率(個別)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度

亀田製菓	41.63%	41.10%	41.13%	41.89%	42.53%
岩塚製菓	31.85%	31.15%	29.09%	32.47%	33.18%

売上高総利益率(連結) (％)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	40.51%	39.99%	39.96%	40.88%	40.93%
岩塚製菓	34.86%	34.26%	32.40%	35.75%	36.06%

〔図表 4〕から解るように、平成 20 年度の岩塚製菓の売上総利益率が個別及び連結ともに前年度に比べて約 2%も下がっていることが見受けられる。しかし、平成 21 年度になると個別及び連結ともに、約 3%も増加している。ちなみに、〔図表 5〕に、亀田製菓及び岩塚製菓の売上高及び売上総利益を示すことにする。

〔図表 5〕 亀田製菓及び岩塚製菓の売上高及び売上総利益

売上高(個別) (単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	62,897,162	64,773,832	67,009,801	68,892,635	69,536,162
岩塚製菓	18,894,902	18,982,383	18,444,916	18,992,005	19,891,562

売上高(連結) (単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	72,449,556	74,735,941	77,541,401	79,353,767	79,859,150
岩塚製菓	20,268,260	20,351,497	19,886,327	20,494,954	21,381,426

売上総利益(個別) (単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	26,188,579	26,624,622	27,567,611	28,860,076	29,578,280
岩塚製菓	6,018,604	5,913,939	5,367,307	6,166,747	6,600,603

売上総利益(連結) (単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	29,356,560	29,887,270	30,986,963	32,446,919	32,692,756
岩塚製菓	7,066,941	6,974,022	6,444,318	7,327,924	7,710,431

〔図表 5〕から解るように、売上高と売上総利益率の減少率をみると、売上高は、前個別会計年度比約 2.8%減・前連結会計年度比約 2.3%減、売上総利益は、前個別会計年度比約 9.2%減・前連結会計年度比約 7.6%減である。〔図表 6〕に、亀田製菓および岩塚製菓の製造原価報告書を示すことにする。

〔図表 6〕 岩塚製菓の製造原価報告書

(単位:千円)

区分	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
材料費	6,419,944	6,660,617	6,729,694	6,690,995	6,906,313
労務費	3,828,606	3,777,705	3,785,283	3,854,286	3,924,406
経費	2,671,443	2,648,438	2,523,949	2,350,968	2,575,601
当期総製造費用	12,919,994	13,086,761	13,038,927	12,896,250	13,406,320

各年度の経費の内訳

(単位:千円)

科目	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
減価償却費	629,316	716,241	669,722	666,489	720,313
燃料費	508,417	380,671	363,241	396,921	448,400
電力費	257,666	260,407	277,742	268,608	294,409
消耗器具備品	319,368	328,157	335,189	339,655	378,710
修繕費	81,757	88,255	85,280	97,693	115,808
その他経費	874,918	880,705	792,773	581,600	617,852
合計	2,671,443	2,648,438	2,523,949	2,350,968	2,575,601

〔図表 6〕 から解るように、労務費・経費の金額はさほど変化はないが、材料費金額及び割合が増加傾向にあることがわかる。その原因として、原油価格の高騰による原材料費及び包装材料の価格高騰の影響を避けられなかったことで製品原価（売上原価）が増加したことが原因、従来の利益率圧迫してしまっただけではないかと考える。

この結果から、従来の原価率が上がり売上総利益の減少に繋がったと考える。その原因として、原油価格の高騰による原材料費及び包装材料の価格高騰の影響を避けられなかったことで製品原価（売上原価）が増加したことが原因、従来の利益率圧迫してしまっただけではないかと考える。しかし、亀田製菓も原油価格の高騰などの影響を受けているのにもかかわらず売上総利益は減少してはいない。その理由として、亀田製菓は、設備の合理化や海外の原材料の調達などでコスト削減が功を奏したのではないかと考える。

②売上高営業利益率

売上高営業利益率とは、売上高に対する営業利益の比率である。この指標は高いほど良好とされる。営業利益は、売上総利益から販売費及び一般管理費を差し引いた利益のことである。これらの販売費及び一般管理費は企業が事業活動を行ううえで必要不可欠なものであるため、それらを差し引いた営業利益は、企業が営業活動全体から生み出した利益ともいえる。この指標から、企業が本業でどれだけ効率的に利益を出したのかが見られる。売上高営業利益率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{売上高営業利益率(\%)} = \text{営業利益} \div \text{売上高}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の売上高営業利益率を比較すれば、〔図表 7〕のようになる。

〔図表 7〕 亀田製菓及び岩塚製菓の売上高営業利益率

売上高営業利益率(個別) (％)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	4.47%	4.36%	3.87%	4.59%	4.72%
岩塚製菓	2.34%	0.17%	-2.00%	-0.78%	-1.98%

売上高営業利益率(連結) (％)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	4.47%	4.46%	4.03%	4.38%	4.16%
岩塚製菓	2.24%	0.15%	-2.15%	-0.88%	-2.06%

〔図表 7〕 から解るように、岩塚製菓は、平成 19 年度から売上高営業利益率は 1%を下回り、マイナスが続いて芳しくない状態が続いている。ちなみに、〔図表⑧〕に、亀田製菓及び岩塚製菓の営業利益を示すことにする。

〔図表 8〕 亀田製菓及び岩塚製菓の営業利益

営業利益 (個別) (単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	2,814,812	2,828,222	2,598,505	3,168,061	3,288,967
岩塚製菓	443,068	33,878	-369,803	-149,582	-393,981

営業利益 (連結) (単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	3,240,079	3,338,646	3,128,415	3,481,128	3,329,918
岩塚製菓	455,373	31,711	-428,406	-182,037	-442,143

上記の図表を見ると、岩塚製菓の営業利益は平成 19 年度から大きく落ち込んでしまい、営業損失となっている年度あることも見受けられる。その原因としては、販売費及び一般管理費の多さにあると考える。岩塚製菓はもともと、売上総利益に対し販売費及び一般管理費の金額が非常に多いのである。〔図表 9〕に、亀田製菓及び岩塚製菓の販売費及び一般管理費の金額を示すことにする。

〔図表 9〕 岩塚製菓の販売費及び一般管理費

連結損益計算書における販売費及び一般管理費の内訳					
	(単位:千円)				
勘定科目	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度
販売促進費	1,815,824	2,065,471	1,943,172	2,487,184	3,050,166
発送配達費	1,280,935	1,317,552	1,293,560	1,386,495	1,404,336
給与及び手当	1,061,124	1,105,899	1,124,296	1,085,911	1,107,903
減価償却費	47,258	46,902	50,552	65,805	81,513
賞与引当金繰入額	141,141	118,617	128,529	135,530	127,305
役員賞与引当金繰入額	15,000	4,200	—	—	—
退職給付費用	57,818	51,459	55,390	54,016	56,977
役員退職慰労引当金繰入額	11,178	11,700	11,152	13,386	13,548
貸倒引当金繰入額	31,146	469	—	—	—
研究開発費	240,829	245,229	248,419	269,411	276,463
その他	1,909,315	1,974,813	2,017,654	2,012,224	2,034,363
合計	6,611,568	6,942,311	6,872,724	7,509,962	8,152,574
個別損益計算書における販売費及び一般管理費の内訳					
	(単位:千円)				
勘定科目	平成18年度	平成19年度	平成20年度	平成21年度	平成22年度
販売促進費	1,798,766	2,042,069	1,920,103	2,461,077	3,014,960
発送配達費	1,231,042	1,266,402	1,238,977	1,318,725	1,357,078
給与及び手当	662,299	690,900	671,926	619,864	592,131
賞与引当金繰入額	111,629	89,746	97,547	99,362	92,346
退職給付費用	46,624	40,489	42,323	39,861	41,529
減価償却費	28,623	28,258	38,847	47,285	58,416
役員賞与引当金繰入額	11,000	—	—	—	—
役員退職慰労引当金繰入額	7,408	7,600	7,552	8,608	8,100
研究開発費	240,829	245,229	248,419	269,411	276,463
その他	1,437,316	1,469,367	1,471,416	1,452,136	1,553,561
合計	5,575,536	5,880,060	5,737,110	6,316,329	6,994,584

〔図表 9〕 から解るように、販売費及び一般管理費と各年度の売上総利益を比較すると、ほぼ同額であることが解る。さらに、平成 19 年度では原油価格の高騰で販売促進費の増加、平成 21 年度では、積極的な販売施策による販売促進費の増加、平成 22 年度では、シェア拡大のためのキャンペーン等の販売促進費が増加などの理由が従来から多い販売費及び一般管理費をさらに増加させ利益を圧迫してしまったことによって営業損失と転じてしまい、その結果が売上高営業利益率の減少に繋がったと考える。

③売上高経常利益率

売上高経常利益率とは、売上高に対する経常利益の比率のこと。経常利益とは、企業が本業を含めたすべての経済活動を通じて得た利益のことで、営業利益から営業外損益を加減求められる。なので、この指標から企業が本業を含めたすべての企業活動でどれだけ効率的に利益を出しているのかをみることができ、企業の利益に関して総合的な判断をすることができる。この指標は高いほど良好とされる。売上高経常利益率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{売上高経常利益率(\%)} = \text{経常利益} \div \text{売上高}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の売上高経常利益率を比較すれば、〔図表 10〕のようになる。

〔図表 10〕 亀田製菓及び岩塚製菓の売上高経常利益率

売上高経常利益率(個別) (％)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	4.93%	4.87%	4.33%	5.11%	5.32%
岩塚製菓	3.38%	1.27%	3.27%	5.52%	4.96%

売上高経常利益率(連結) (％)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	4.59%	4.69%	4.27%	5.06%	4.93%
岩塚製菓	3.09%	1.11%	2.62%	4.86%	4.27%

〔図表 10〕 から解るように、平成 19 年度の岩塚製菓は、個別及び連結ともに約 2%減少しているが平成 22 年度には約 4%にまで増加している。ちなみに、〔図表 11〕 に、亀田製菓及び岩塚製菓の経常利益を示すことにする。

〔図表 11〕 亀田製菓及び岩塚製菓の経常利益

経常利益 (個別) (単位：千円)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	3,103,845	3,160,244	2,904,227	3,520,544	3,700,433
岩塚製菓	639,169	241,968	603,399	1,049,058	986,750

経常利益 (連結) (単位：千円)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	3,330,901	3,506,491	3,314,111	4,021,152	3,937,734
岩塚製菓	627,754	226,498	521,951	997,870	914,925

〔図表 11〕 を見ると、亀田製菓の平成 21 年度と平成 22 年度の個別及び連結の経常利益が多いことが解る。これは売上総利益や営業利益が多いことも影響しているが、持分法による投資利益が増加したことが原因であり、これが売上高経常利益率の増加に繋がったと考える。投資利益は、平成 20 年度に 65,433 千円、平成 21 年度に 395,314 千円、平成 22 年度に 524,523 千円と計上されている。

一方、岩塚製菓の方を見ると、平成 19 年度の個別及び連結の経常利益が少ないことがわかる。これは、売上総利益または営業利益が少なかったことの影響であり、これが売上高経常利益率の減少につながったと考える。平成 20 年度から岩塚製菓の経常利益が増加しているのは、受取配当金の増加によるものである。平成 19 年度に 174,679 千円、平成 20 年度に 942,630 千円、平成 21 年度に 1,118,319 千円、平成 22 年度に 1,289,495 千円と計上されている。この受取配当金の計上によって、経常利益が増加しその結果、売上高経常利益率が増加したと考える。ちなみに、この受取配当金は、Want China Holdings Ltd. (WWCL) によるものである。

④売上高人件費率

売上高人件費率とは、売上高に対する人件費の割合のこと。売上高人件費比率が高い場合は、人件費が企業の収益を圧迫しているとされる。人件費関連の支出は企業にとって大きな負担となることが多く、売上高人件費比率を分析することで、企業の人件費負担の大きさを読むことができる。

【計算式】

$$\text{売上高人件費率(\%)} = \text{人件費} \div \text{売上高}$$

ちなみに、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の売上高人件費率を比較すれば、〔図表 12〕のようになる。

〔図表 12〕 亀田製菓及び岩塚製菓の売上高人件費率

売上高人件費率(個別) (％)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	4.28%	4.21%	4.03%	3.90%	3.71%
岩塚製菓	4.38%	4.36%	4.44%	4.04%	3.69%

売上高人件費率(連結) (％)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	5.69%	5.55%	5.36%	5.46%	5.13%
岩塚製菓	6.34%	6.34%	6.63%	6.28%	6.10%

〔図表 12〕 から解るように、売上高人件費率が一部を除いてではあるが亀田製菓・岩塚製菓ともに年々減少していることが見受けられる。そこで、〔図表 13〕において亀田製菓及び岩塚製菓の人件費の金額を示すことにする。

〔図表 13〕 亀田製菓及び岩塚製菓の人件費

人件費（個別）

（単位：千円）

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	2,694,643	2,731,961	2,703,674	2,690,740	2,581,268
岩塚製菓	828,468	828,735	819,348	767,695	734,196

人件費（連結）

（単位：千円）

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	4,124,292	4,154,762	4,162,184	4,339,638	4,102,810
岩塚製菓	1,286,261	1,291,875	1,319,367	1,288,843	1,305,733

年々減少傾向にあるのは材料費などの高騰などの原価高を抑えようとしたことや、売上高の増加のためであると考え。平成 21 年度の亀田製菓の連結における人件費が増加しているがこれは、コマーシャル等などの販売促進活動をおこなったためである。ちなみに、〔図表 14〕は製造原価報告書における労務費の金額を人件費とした売上高人件費率も示すことにする。

〔図表 14〕 亀田製菓及び岩塚製菓の売上高人件費率

売上高人件費率

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	13.54%	13.00%	12.00%	12.00%	11.00%
岩塚製菓	20.00%	19.00%	20.00%	20.00%	19.00%

〔図表 14〕から解るように、岩塚製菓の売上高人件費率は、岩塚製菓に比べて 6～8%も差があるということがわかる。その理由として亀田製菓は、設備投資を積極的に行なっている結果であると考え。

⑤ 総資本経常利益率

総資本経常利益率とは、総資本に対する経常利益の割合を示す。企業に投下された総資本（総資産）が、利益獲得のためにどれほど効率的に利用されているか否かを表していることになる。この指標は高いほど良好とされる。総資本経常利益率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{総資本経常利益率(\%)} = \text{経常利益} \div \text{総資本}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の総資本経常利益率を比較すれば、〔図表 15〕のようになる。

〔図表 15〕 亀田製菓及び岩塚製菓の総資本経常利益率

総資本経常利益率(個別) (%)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	6.68%	6.99%	6.29%	7.10%	7.29%
岩塚製菓	2.25%	0.65%	1.51%	1.92%	1.81%

総資本経常利益率(連結) (%)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	6.73%	7.27%	6.68%	7.61%	7.28%
岩塚製菓	2.16%	0.59%	1.28%	1.80%	1.66%

〔図表 15〕 から解るように、平成 20 年度の亀田製菓の総資本経常利益率が個別及び連結ともに前年度に比べて少し減少しているが、平成 21 年には大きく増加している。また、平成 19 年度の岩塚製菓の総資本経常利益率は、個別及び連結ともに約 1.5%も下がってしまっている。そこで、〔図表 16〕 に、亀田製菓及び岩塚製菓の総資本を示すことにする。

〔図表 16〕 亀田製菓及び岩塚製菓の総資本

総資本 (個別) (単位：千円)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	46,433,299	45,184,678	46,169,389	49,521,153	50,703,633
岩塚製菓	28,386,216	37,225,407	39,950,594	54,486,791	54,380,312

総資本 (連結) (単位：千円)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	49,443,239	48,201,241	49,546,896	52,791,115	54,087,081
岩塚製菓	29,035,177	37,870,427	40,619,360	55,139,073	54,940,055

〔図表 16〕 から解るように、平成 19 年度の岩塚製菓の総資本が大きく増加していることが見受けられる。平成 19 年度の経常利益も少ないことから、この二つの原因が平成 19 年度の総資本経常利益率の減少の原因になったといえるだろう。総資本の増加原因は、Want China Holdings Ltd.(WWCL)の株式の時価評価によって多額の含み益(その他有価証券評価差額金)が計上されたためである。平成 20 年度からの総資本経常利益率が上昇したのは、多額の受取配当金の計上により経常利益が増加したためであると考えられる。

⑥ 利子支払前総資本経常利益率

利子支払前総資本経常利益率とは、総資本に対する経常利益と金融費用の割合を示す。この指標は高ければ高いほど良好ということになる。利子支払前総資本経常利益率を計算

するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{利子支払前総資本経常利益率(\%)} = (\text{経常利益} + \text{金融費用}) \div \text{総資本}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の利子支払前総資本経常利益率を比較すれば、〔図表 17〕のようになる。

〔図表 17〕 亀田製菓及び岩塚製菓の利子支払前経常利益率

利子支払前総資本経常利益率(個別) (％)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	6.77%	7.08%	6.37%	7.19%	7.38%
岩塚製菓	2.33%	0.76%	1.66%	2.00%	1.87%

利子支払前総資本経常利益率(連結) (％)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	6.82%	7.36%	6.76%	7.69%	7.35%
岩塚製菓	2.24%	0.71%	1.43%	1.88%	1.72%

〔図表 17〕から解るように、平成 20 年度の亀田製菓の利子支払前総資本経常利益率が個別及び連結ともに前年度に比べて減少しているが、平成 21 年度には大きく増加している。また、平成 19 年度の岩塚製菓の利子支払前総資本経常利益率は、個別及び連結ともに大きく下がっているが平成 20 年度には大きく増加している。ちなみに、〔図表 18〕に、亀田製菓及び岩塚製菓の総資本を示すことにする。

〔図表 18〕 亀田製菓及び岩塚製菓の金融費用

金融費用 (個別) (単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	42,938	41,223	36,977	40,993	42,847
岩塚製菓	23,390	43,968	60,991	40,819	35,572

金融費用 (連結) (単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	45,564	45,399	39,477	40,955	42,828
岩塚製菓	22,883	43,020	60,035	39,983	34,891

金融費用とは資金調達に要する費用のことである。債権者に対する支払コストのみであ

って、株主への配当を含まれない。したがって、支払利息割引料、社債利息、社債発行差金償却、社債発行費償却の合計金額である。

⑦自己資本経常利益率

自己資本経常利益率とは、株主の持分に対してどれだけの利益を生み出しているのかを示す指標である。株主の観点からどれだけ儲かっているのかを把握することができる。株主資本利益率ともいう。この指標は高いほど良好とされる。自己資本経常利益率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{自己資本経常利益率(\%)} = \text{経常利益} \div \text{自己資本}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本経常利益率を比較すれば、〔図表 19〕のようになる。

〔図表 19〕 亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本経常利益率

自己資本経常利益率（個別）

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	12.51%	12.37%	11.12%	13.02%	13.32%
岩塚製菓	3.96%	1.12%	2.43%	3.19%	3.00%

自己資本経常利益率（連結）

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	12.96%	13.30%	12.19%	14.15%	13.48%
岩塚製菓	3.80%	1.03%	2.07%	3.01%	2.76%

〔図表 19〕から解るように、まず、亀田製菓と岩塚製菓では自己資本経常利益率は約 10% も違うということである。次に、平成 21 年度の亀田製菓の自己資本経常利益率が前年度に比べて大きく上昇していることが解る。しかし、平成 19 年度の岩塚製菓の自己資本経常利益率は個別及び連結ともに大きく減少している。ちなみに、〔図表 20〕に、亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本を示すことにする。

〔図表 20〕 亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本

自己資本（個別）

(単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	24,805,458	25,531,800	26,108,484	27,035,335	27,774,245
岩塚製菓	16,100,500	21,447,871	24,792,793	32,823,348	32,798,627

自己資本（連結）

（単位：千円）

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	25,696,793	26,361,699	27,177,992	28,403,396	29,197,637
岩塚製菓	16,507,509	21,825,285	25,187,605	33,045,223	33,045,419

まず、平成 21 年度の亀田製菓における自己資本経常利益率の増加は持分法による投資利益の増加のためである。岩塚製菓の平成 19 年度における岩塚製菓の自己資本経常利益率の減少は総資本経常利益率での理由と同じで、多額のその他有価証券評価差額金の計上である。平成 21 年度における亀田製菓の自己資本利益率の上昇は、持分法による投資損益の増加であり、経常利益が増加したためである。

⑧自己資本当期純利益率

自己資本当期純利益率とは、株主の持分に対してどれだけの利益を生み出しているのかを示す指標である。自己資本経常利益率との違いは、計算に経常利益を使うのか、当期純利益を使うのかの違いである。当期純利益は経常利益から特別損益を加減し、法人税額等を差し引いて算出される。この指標は高いほど良好とされる。自己資本当期純利益率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{自己資本当期純利益率(\%)} = \text{当期純利益} \div \text{自己資本}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本当期純利益率を比較すれば、〔図表 21〕のようになる。

〔図表 21〕 亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本当期純利益率

自己資本当期利益率(個別)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	12.51%	6.98%	6.25%	6.85%	6.56%
岩塚製菓	1.94%	-0.43%	3.24%	1.75%	1.01%

自己資本当期利益率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	7.51%	7.08%	7.08%	7.39%	7.23%
岩塚製菓	1.99%	-0.55%	3.48%	1.23%	1.13%

〔図表 21〕から解るように、平成 19 年度の岩塚製菓の自己資本当期純利益率マイナスとなっている。しかし、平成 20 年度には大きく上昇していることが分かる。ちなみに、〔図

表 22] に、亀田製菓及び岩塚製菓の当期純利益を示すことにする。

〔図表 22〕 亀田製菓及び岩塚製菓の当期純利益

当期純利益（個別）

（単位：千円）

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	3,103,845	1,784,050	1,633,506	1,852,192	1,822,321
岩塚製菓	313,550	-93,054	804,126	577,247	333,433

当期純利益（連結）

（単位：千円）

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	1,931,642	1,868,718	1,925,766	2,100,927	2,111,517
岩塚製菓	329,008	-121,433	877,137	406,500	373,574

図表〔図表 22〕から解るように、平成 19 年度の岩塚製菓は当期純損失となっていることで自己資本当期純利益率は減少し、損失が生じていることが解る。これが原因で総資本当期純利益率が減少したといえる。当期純損失の原因は、営業利益が少なかったことも影響しているが、固定資産除去損と投資有価証券移転関連費用の増加が原因であると考え。ちなみに、平成 19 年度の個別の固定資産売却損は 225,646 千円で、前年度比 138,139 千円の増加である。そして、連結の固定資産売却損は 225,188 千円で、前年度比 137,769 千円の増加である。また、平成 19 年度の連結及び個別の投資有価証券移転関連費用は 130,378 千円で、前年度比 22,988 の増加である。

一方、平成 20 年度は当期純利益が大きく増加しているが、これは、受取配当金による経常利益の増加と投資有価証券売却益の影響である。平成 20 年度の個別及び連結の投資有価証券売却益は 1,179,766 千円であった。

これによって、大きな利益を計上することになり、必然的に当期純利益が増加し、総資本当期純利益率の増加にも繋がったと考える。

(2) 亀田製菓及び岩塚製菓の安全性分析

① 自己資本比率

自己資本比率とは、総資本に対する自己資本の比率のことである。自己資本比率の指標は高いほど安全性も高いということになる。自己資本比率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{自己資本比率(\%)} = \text{自己資本} \div \text{総資本}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本比率を比較すれば、〔図表 23〕のようになる。

〔図表 23〕 亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本比率

自己資本比率(個別) (%)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	47	52	53	52	54
岩塚製菓	56	57	62	60	60

自己資本比率(連結) (%)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	48	58	54	53	54
岩塚製菓	56	57	69	59	6

〔図表 23〕 から解るように、亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本比率は、ほぼ安定しているように見受けられる。しかし、岩塚製菓の自己資本比率は一見安定しているように見られるが、投資有価証券の評価益による評価差額金の増加によって自己資本が増加している。このことは未実現利益による自己資本の増加のため問題があると考えられる。ちなみに、〔図表 24〕 に評価差額金の金額を示すことにする。

〔図表 24〕 その他有価証券評価差額金

その他有価証券評価差額金 (千円)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	—	576,986	131,496	△181,527	△86,848
岩塚製菓	—	8,334,677	13,859,748	16,234,358	23,762,999

〔図表 24〕 から解るように、その他有価証券評価差額金が年々の増加している。その原因は、投資有価証券の時価評価による税効果会計適用によって生じたものである。投資有価証券の年々の増加状況は後述することにする。

②負債比率

負債比率とは長期財務安定性を判断するために、自己資本と他人資本との割合を比較し、他人資本に依存しすぎていないかどうかを検討する指標である。この比率は 100%以下が望ましいとされている。負債比率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{負債比率(\%)} = \text{負債} \div \text{自己資本}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の負債比率を比較すれば、〔図表 25〕のようになる。

〔図表 25〕 亀田製菓及び岩塚製菓の負債比率

負債比率(個別)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	89	77	75	80	78
岩塚製菓	76	73	61	66	65

負債比率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	95	82	83	85	84
岩塚製菓	75	73	54	66	66

〔図表 25〕 から解るように、平成 21 度及び平成 22 度において両社ともに負債比率が 100%以下であるため特に問題にはならないと考える。しかし、負債の内訳から短期借入金及び繰延税金負債が著しく増加していることが解る。そこで、〔図表 26〕 に、短期借入金及び繰延税金資産を示すことにする。

〔図表 26〕 亀田製菓及び岩塚製菓の短期借入金

短期借入金

(千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	1,900,000	1,900,000	1,900,000	2,150,000	2,150,000
岩塚製菓	800,000	2,300,000	2,700,000	3,020,000	4,250,000

繰延税金負債

(千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	—	—	34,535	34,746	—
岩塚製菓	3,075,119	5,192,832	7,275,421	8,938,966	14,051,272

〔図表 26〕 から解るように、短期借入金は年々増加してきており、繰延税金負債は平成 21 度から平成 22 度にかけて、急激に増加していることが解る。短期借入金は単なる資金調達であると考えられるとともに繰延税金負債も投資有価証券の時価評価にもって税効果会計を適用したことによって起因したものであると判断できる。このことから、岩塚製菓の負債比率については懸念される。

③固定比率

固定資産に投下された資金が長期にわたって固定化し、回収できないものであり、そのための資金は、自己資本によって賄われることが望ましい。このような考え方から導き出されたのが固定比率という指標である。この比率は、一般的に 100%以下が望ましいとされているが、以下の算式で固定資産と自己資本を逆にした場合には 100%以上が望ましくなることに留意してもらいたい。固定比率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{固定比率(\%)} = \text{固定資産} \div \text{自己資本}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本比率を比較すれば、〔図表 27〕のようになる。

〔図表 27〕 亀田製菓及び岩塚製菓の固定比率

固定比率(個別)	(%)				
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	112	109	105	107	111
岩塚製菓	151	155	147	150	148

固定比率(連結)	(%)				
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	120	100	110	110	110
岩塚製菓	147	149	130	149	147

〔図表 27〕から解るように、両社ともに 100%以上であることから固定化された資金の回収を自己資本によって賄われていないことになる。つまり、増加する固定資産を負債で賄う部分が多くなってきたことを意味するのである。

④固定長期適合比率

固定長期適合比率とは、固定資産に投下された資金が、自己資本と固定負債を加えた長期資金によってどの程度賄われているかという長期資金の安全性を示す指標である。なお、この比率は固定比率よりも判断が甘いので、必ず 100%以下でなければならない。固定長期適合比率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{固定長期適合比率(\%)} = \text{固定資産} \div (\text{固定負債} + \text{自己資本})$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本比率を比較すれば、〔図表 28〕のようになる。

〔図表 28〕 亀田製菓及び岩塚製菓の固定長期適合率

固定長期適合率(個別)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	83	84	82	82	83
岩塚製菓	104	110	105	103	98

固定長期適合率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	60	80	86	83	82
岩塚製菓	102	122	95	89	88

〔図表 28〕 から解るように、岩塚製菓は 100%に近似している状態であり、固定資産の一部が流動負債に依存していることになる。したがって、短期の資金で長期の資金需要を賄っているという不健全な状態であるといえる。また、この比率が 100%以上である場合、流動比率も 100%以下であることを示し、短期的な支払能力にも問題があると考えられる。

⑤流動比率

流動比率とは、短期的に支払いを要する流動負債に対して、これを賄うべき流動資産がどの程度あるかを示す、短期支払能力を判定するための指標である。流動比率は 200%以上が一番望ましいとされているが、高ければ高い程よいというわけではない。何故 200%以上が望ましいかというと、企業が破産すれば、在庫品は半値で投げ売りされるであろうから、流動負債の二倍以上の流動資産をもっていれば安全と考えたからだ。この比率を高めるためには、過大な現金預金などを保有することを意味し、収益性を犠牲にして安全性を確保することになる。さらに、不良債権又は不良在庫が存在するリスクも考慮しなければならないため、この比率は、業界平均程度であれば良好と判断される。ちなみに、亀田製菓及び岩塚製菓の業界での平均は 140~150%である。流動比率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{流動比率(\%)} = \text{流動資産} \div \text{流動負債}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の流動比率を比較すれば、〔図表 29〕のようになる。

〔図表 29〕 亀田製菓及び岩塚製菓の流動比率

流動比率(個別) (%)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	144	143	143	141	145
岩塚製菓	77	55	62	77	117
流動比率(連結) (%)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	125	129	132	137	144
岩塚製菓	89	64	72	85	124

〔図表 29〕 から解るように、岩塚製菓では、五年間の平均で見れば 86%と 100%を下回っている。つまり、流動負債に対して、賄うべき流動資産が確保されていないことを意味する。また、平成 22 度が 100%以上である理由は、短期借入金の 2,000,000 円の返済によって、流動負債が減少して結果的に分母が小さくなるため増加したことにある。

⑥当座比率

当座比率とは、短期支払能力を流動比率よりもさらに厳しく検証するために用いられ、一般的に 100%以上が望ましいとされている。流動資産とくに棚卸資産の中には、容易に売れない陳腐化資産(酸化物)が存在する可能性があるため、それを試験するための比率という意味で酸性試験比率とも呼ばれている指標である。当座比率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{当座比率(\%)} = \text{当座資産} \div \text{流動負債}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の当座比率を比較すれば、〔図表 30〕 のようになる。

〔図表 30〕 亀田製菓及び岩塚製菓の当座比率

当座比率(個別) (%)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	101	100	100	102	101
岩塚製菓	63	44	50	47	77
当座比率(連結) (%)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度

亀田製菓	121	119	109	119	121
岩塚製菓	74	52	59	56	84

〔図表 30〕から解るように、岩塚製菓は、過去五年間 100%を下回っている。つまり、流動比率で 100%以下であったことから、当座比率も 100%以下になることは明らかではある。流動比率では平成 22 度は 100%以上でありながらも、当座比率では 100%以下となっていることから短期支払能力が厳しい状態であるのは間違いないだろう。

⑦現金預金比率

現金預金比率とは、企業の短期支払能力を見るための財務指標であり、当座比率よりもさらに厳しく支払能力をみるための指標である。一般的に 20%以上が望ましいとされているが、この比率は財務諸表作成時点の情報に過ぎないため、現在から将来の支払能力を的確に示した指標でないことに留意する必要がある。現金預金比率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{現金預金比率(\%)} = \text{現金預金} \div \text{流動負債}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の現金預金比率を比較すれば、〔図表 31〕のようになる。

〔図表 31〕 亀田製菓及び岩塚製菓の現金預金比率

現金預金比率(個別)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	32	35	36	40	36
岩塚製菓	2	2	1	1	2

現金預金比率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	30	38	42	49	45
岩塚製菓	1	9	1	7	9

〔図表 31〕から解るように、亀田製菓の現金預金比率は 20%以上であるため短期支払能力は十分にあると判断できる。しかし、岩塚製菓は、過去五年間において 10%を下回っている状況である。つまり、短期支払能力がないことを意味している。流動比率及び当座比率と合わせてみても岩塚製菓の短期支払能力についての安全性は非常に悪いと判断できる。

⑧売上債権回転期間(日銀方式)

売上債権回転期間とは、その名の通り売上債権を回収するまでの期間の事である。この期間が短くなればなるほど回収が早いことを意味し、買入債務や借入金の返済等、資金繰りが楽になることを意味する。また貸倒引当金の控除をする前で計算する理由は、貸倒引当金は実際に貸し倒れるまでは利益の内部留保と考えられること、また受取手形に割引手形と裏書手形を含めるのは満期日までは支払い義務が存続するためである。売上債権回転期間を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{売上債権回転期間(月)} = \frac{\text{売上債権残高(割引、裏書手形を含むかつ貸引控除前)}}{\text{月間売上高}}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の売上債権回転期間を比較すれば、[図表 32] のようになる。

[図表 32] 亀田製菓及び岩塚製菓の売上債権回転期間(日銀方式)

売上債権転換期間(個別)							(月)
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度		
亀田製菓	1.72	1.45	1.48	1.51	1.49		
岩塚製菓	1.96	1.84	1.65	1.94	2.13		
売上債権転換期間(連結)							(月)
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度		
亀田製菓	1.53	1.73	1.5	1.17	1.51		
岩塚製菓	1.9	1.78	1.59	1.89	2.01		

[図表 32] から解るように、亀田製菓と岩塚製菓を比較した場合、岩塚製菓の方が回収に約二カ月間もかかっていることが解る。しかし、それほど滞留しているわけでないため、さほど心配する必要性はないと考えられる。

⑨買入債務回転期間

買入債務回転期間とは、買入債務を支払うのに、何カ月分の売上高が必要かを示す指標である。当然この期間は短ければ短い程良いといえる。また生産及び販売に必要な前給付的原価要素に対する支払債務がどれだけの期間で支払われているかを示す指標でもある。買入債務回転期間を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{買入債務回転期間(月)} = \text{買入債務残高} \div \text{月間売上高}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本比率を比較すれば、〔図表 33〕のようになる。

〔図表 33〕 亀田製菓及び岩塚製菓の買入債務回転期間

買入債務回転期間(個別) (月)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	0.82	0.78	0.88	0.83	0.83
岩塚製菓	0.35	0.37	0.33	0.32	0.42

買入債務回転期間(連結) (月)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	0.76	0.81	0.84	0.81	0.77
岩塚製菓	0.34	0.35	0.31	0.31	0.41

〔図表 33〕 から解るように、亀田製菓と岩塚製菓を比較した場合、岩塚製菓の方が買入債務の返済に対して売上高が必要な月数が短いことが解る。すなわち、買入債務の返済に十分な売上を計上していることがこのことから判明する。

⑩ 棚卸資産回転期間

棚卸資産回転期間とは、棚卸資産がどれだけ滞留しているかを直感的に把握するため、棚卸資産が消費されるまで何カ月分の在庫があるかという手持ちあるいは回転期間の事である。棚卸資産回転期間を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{棚卸資産回転期間(月)} = \text{棚卸資産残高} \div \text{月間売上高}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の棚卸資産回転期間を比較すれば、〔図表 34〕のようになる。

〔図表 34〕 亀田製菓及び岩塚製菓の棚卸資産回転期間(月)

棚卸資産回転期間(個別) (月)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	0.26	0.25	0.33	0.37	0.39
岩塚製菓	0.19	0.19	0.07	0.26	0.24

棚卸資産回転期間(連結)

(月)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	0.41	0.33	0.37	0.21	0.23
岩塚製菓	0.21	0.21	0.17	0.26	0.28

〔図表 34〕から解るように、両社ともに在庫期間が短い。そのため、陳腐化資産が生じている可能性は低いと判断できる。また、棚卸資産回転期間は不良債権発見の糸口となることから、有用な指標であるのはいうまでもない。

(3) 亀田製菓及び岩塚製菓の効率性分析

① 付加価値価格

付加価値価格とは、外部から受入れた価値物に対して労務手段を用いて付加した金額のことである。したがって、この金額が高ければ、製品に対しての創造された付加価値が高いということになる。すなわち、高ければ高いほどよい。付加価値価格を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{付加価値価格} = \text{経常利益} \div \text{人件費} + \text{賃貸料} + \text{租税公課} + \text{減価償却費}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の付加価値を比較すれば、〔図表 35〕のようになる。

〔図表 35〕 亀田製菓及び岩塚製菓の付加価値価格

付加価値価格(個別)

(千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	6,088,435	6,185,248	5,926,320	6,577,763	6,606,322
岩塚製菓	1,496,260	1,098,961	1,461,594	1,864,038	1,779,362

付加価値価格(連結)

(千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	9,734,373	10,373,622	10,138,731	11,371,775	11,572,210
岩塚製菓	2,646,169	2,330,625	2,614,780	3,039,445	3,040,891

〔図表 35〕から解るように、岩塚製菓の付加価値価格(個別)は、平成 18 年度 1,496,260 千円に対して、19 年度 1,098,961 千円と急激に減少している。これは付加価値価格(連結)も

当然同様に落込んでいる。この原因として岩塚製菓の経常利益(個別)の落込みが考えられる。平成 18 年度の経常利益(個別)が 639,169 千円に対して、19 年度は 241,968 千円と急激に減少しているから必然的に付加価値価格は下がることになる。ちなみに、亀田製菓及び岩塚製菓の経常利益を比較すれば、〔図表 36〕のようになる。

〔図表 36〕 亀田製菓及び岩塚製菓の経常利益

経常利益 (個別)

(単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	3,103,845	3,160,244	2,904,227	3,520,544	3,700,433
岩塚製菓	639,169	241,968	603,399	1,049,058	986,750

経常利益 (連結)

(単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	3,330,901	3,506,491	3,314,111	4,021,152	3,937,734
岩塚製菓	627,754	226,498	521,951	997,870	914,925

〔図表 36〕から解るように、岩塚製菓の経常利益(個別)は、平成 18 年度の 639,169 千円に対して、19 年度の 241,968 千円と急激に減少している。これは経常利益(連結)も当然落込むことになる。この原因として、原油価格の高騰による燃料費等の増加に対して、平成 18 年 11 月に LPG、重油から天然ガスへの転換を行い、コスト削減を図った結果、経常利益(連結)6 億 27 百万(前年同期比 31.6%増)となっている。しかし、平成 19 年度では、原油価格の高騰に伴う燃料費や包装材料費の増加及び積極的な販売施策による増加等などが大きく影響し、売上原価、販売費及び一般管理費、を押し上げた結果、経常利益(連結)2 億 26 百万円(前年同期比 63.9%減)と大きく減少した。

付加価値価格を求める際、加工高という数値も存在する。加工高とは限界利益のことであり、粗利益ともよばれる。亀田製菓及び岩塚製菓は製造業に該当するため、製品製造原価から労務費を控除した金額を売上高から控除した金額となる。したがって、加工高を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{加工高} = \text{売上高} - (\text{材料費} + \text{買入部品費} + \text{外注工賃})$$

TKC 経営指標において黒字企業の加工費の平均金額は、一人あたり 517 千円/月となっている。また、加工高設備生産性は 84.3%、加工高比率は 52.5%となっている。

②売上高付加価値率

売上高付加価値率とは、企業の付加価値額を売上高で割ったものである。したがって、

企業が生み出すモノやサービスの加工度を示すことになる。付加価値額は利益に人件費、減価償却費、事業税、支払利息などを加えた金額で、従業員一人当たりの売上高に売上高付加価値率をかけたものが労働生産性となる。この数値は一概に高ければよいとはいえない。なぜならば、付加価値の金額に加工度も含まれるからである。売上高付加価値率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{売上高付加価値率(\%)} = \text{付加価値価格} \div \text{売上高} \times 100$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の売上高付加価値率を比較すれば、〔図表 37〕のようになる。

〔図表 37〕 亀田製菓及び岩塚製菓の売上高付加価値率

売上高付加価値率(個別) (単位：%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	9.68%	9.55%	8.84%	9.55%	9.50%
岩塚製菓	7.92%	5.79%	7.92%	9.81%	8.95%

売上高付加価値率(連結) (単位：%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	13.4%	13.9%	13.1%	14.3%	14.5%
岩塚製菓	13.1%	11.5%	13.1%	14.8%	14.2%

〔図表 37〕から解るように、岩塚製菓の売上高付加価値率(個別)は、平成 18 年度の 7.92% に対して、19 年度の 5.79%と減少している。これは売上高付加価値率(連結)も当然同様に落込んでいる。この原因として、付加価値価格の計算式に使用された経常利益(個別)、平成 18 年度 639,169 千円に対し、平成 19 年度 241,968 千円と大きく減少したからである。詳しい詳細は上記で説明したためここでは省く。

③労働生産性

労働生産性とは、労働者一人あたり、どれだけの付加価値を生み出したかということを知る指標のことである。また、付加価値生産性ともよばれることがある。労働生産性を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{労働生産性} = \text{付加価値価格} \div \text{従業員数}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の労働生産性を比較すれば、〔図表 38〕のようになる。

〔図表 38〕 亀田製菓及び岩塚製菓の労働生産性

労働生産性(個別)

(千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	3,135	3,213	3,141	3,542	3,642
岩塚製菓	1,831	1,347	1,780	2,284	2,146

労働生産性(連結)

(千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	3,372	3,628	3,416	3,909	4,042
岩塚製菓	2,911	2,553	2,848	3,268	3,245

〔図表 38〕 から解るように、岩塚製菓の労働生産性(個別)は、平成 18 年度の 1,831 千円に対して、19 年度の 1,347 千円と減少している。これは労働生産性(連結)も当然同様に落込んでいる。この原因として、付加価値価格の計算式に使用された経常利益(個別)が、平成 18 年度 639,169 千円に対して、平成 19 年度の 241,968 千円と大きく減少したからと考えられる。

④労働分配率

労働分配率とは、会社の付加価値に対して、どれだけ人件費がかかったかを示す指標のことである。算出された労働分配率は、人件費が適正水準であるかなどを把握するために用いられる。ただし、景気によって、この数値の良し悪しは左右されるため、一概に高いほど良いとはいえない。労働分配率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{労働分配率(\%)} = \text{人件費} \div \text{付加価値価格} \times 100$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の労働分配率を比較すれば、〔図表 39〕のようになる。

〔図表 39〕 亀田製菓及び岩塚製菓の労働分配率

労働分配率(個別)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	44.3%	44.2%	45.6%	40.9%	39.1%
岩塚製菓	55.4%	75.4%	56.1%	41.2%	41.3%

労働分配率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	42.4%	40.1%	41.1%	38.2%	35.5%
岩塚製菓	48.6%	55.4%	50.5%	42.4%	42.9%

人件費 (個別)

(単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	2,694,643	2,732,961	2,703,674	2,690,740	2,581,268
岩塚製菓	828,468	828,735	819,348	767,695	734,196

人件費 (連結)

(単位：千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	4,124,292	4,154,762	4,162,184	4,339,638	4,102,810
岩塚製菓	1,286,261	1,291,875	1,319,367	1,288,843	1,305,733

〔図表 39〕 から解るように、岩塚製菓の労働分配率(個別)は、平成 18 年度 55.4%に対して、19 年度 75.4%と増加している。これは労働生産性(連結)も当然同様に増加している。この原因として、付加価値価格の計算式に使用された経常利益(個別)、平成 18 年度 639,169 千円に対し、平成 19 年度 241,968 千円と大きく減少したからである。なお、人件費(個別)については、平成 18 年度 828,468 千円に対し、平成 19 年度 828,735 千円と大きな変化は見られなかった。

⑤労働装備率

労働装備率とは、建物や機械装置などの有形固定資産が、従業員一人あたり、どれくらい利用されているかを示す財務指標であり、労働装備率が大きいほど企業の労働生産性は高くなり、労働装備率は一般的に製造業が大きい傾向にある。労働分配率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{労働装備率} = \text{有形固定資産} \div \text{従業員数}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の労働装備率を比較すれば、〔図表 40〕のようになる。

〔図表 40〕 亀田製菓及び岩塚製菓の労働装備率

労働装備率(個別)

(千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	905,328	941,682	935,909	1,009,284	1,102,190
岩塚製菓	910,884	870,984	828,037	833,445	802,585

労働装備率(連結)

(千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	771,100	784,833	768,171	817,643	895,967
岩塚製菓	880,631	836,281	779,680	770,375	750,611

〔図表 40〕 から解るように、亀田製菓の労働装備率(個別)は、平成 18 年度と平成 22 年度を比較して、196,862 千円と増加している。これは労働装備率(連結)も当然同様に増加していることが解る。この指標から解ることは、亀田製菓及び岩塚製菓ともにさほど大きな差はないが、岩塚製菓の固定資産のなかには、Want China Holdings Ltd. (WWCL) の株式が投資有価証券として含まれている。そのことを考慮すれば、岩塚製菓の労働装備率は、かなり低いのではないかと考えられる。

⑥設備生産性

設備生産性とは、企業が設備投資した有形固定資産等の生産設備が、どれくらい効率的に活用されているかを示す指標である。設備生産性は、付加価値を有形固定資産で割って算出するのが一般的であり、設備生産性は、財務分析における生産性指標の一つである。設備生産性を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{設備生産性(\%)} = \text{付加価値価格} \div \text{有形固定資産} \times 100$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の設備生産性を比較すれば、〔図表 41〕のようになる。

〔図表 41〕 亀田製菓及び岩塚製菓の設備生産性

設備生産性(個別)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	34.6%	34.1%	33.6%	35.1%	33.0%

岩塚製菓	20.1%	15.5%	21.5%	27.4%	26.7%
設備生産性(連結)					(%)
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	43.7%	46.2%	44.5%	47.8%	45.1%
岩塚製菓	33.1%	30.5%	36.5%	42.4%	43.2%

⑦総資本回転率

〔図表 41〕から解るように、岩塚製菓の設備生産性(個別)は、平成 19 年度に落ち込んでいるが、この原因として、岩塚製菓の経常利益(個別)が、平成 18 年度 639,169 千円に対して、平成 19 年度 241,968 千円と落ち込んだためである。

⑦総資本回転率

総資本回転率とは、事業年度において企業が総資本をどの程度効率良く活用しているかを分析する際に使用する指標である。この指標は高いほどよいということになる。総資本回転率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{総資本回転率(\%)} = \text{売上高} \div \text{総資本}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の総資本回転率を比較すれば、〔図表 42〕のようになる。

〔図表 42〕 亀田製菓及び岩塚製菓の総資本回転率

総資本回転率(個別)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	1.35	1.43	1.45	1.39	1.37
岩塚製菓	0.67	0.51	0.46	0.35	0.37

総資本回転率(連結)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	1.47	1.55	1.57	1.50	1.48
岩塚製菓	0.70	0.54	0.49	0.37	0.39

〔図表 42〕から解るように、亀田製菓と岩塚製菓とでは、総資本回転率に大きな開きがある。このことは亀田製菓が圧倒的に効率的に収益をあげていることになる。

⑧棚卸資産回転率

棚卸資産回転率とは、棚卸資産の残高が適正かどうかをみる指標である。したがって、棚卸資産の運用形態が効率的に活用されているか否かを判断することになる。この指標は高いほどよいということになる。棚卸資産回転率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{棚卸資産回転率(\%)} = \text{売上高} \div \text{棚卸資産}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の総資本回転率を比較すれば、〔図表 43〕のようになる。

〔図表 43〕 亀田製菓及び岩塚製菓の棚卸資産回転率

棚卸資産回転率(個別)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	39.8	40.3	35.6	32.4	30.6
岩塚製菓	58.5	59.9	74.4	43.8	48.3

棚卸資産回転率(連結)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	35.9	35.4	32.0	29.0	27.0
岩塚製菓	56.4	56.9	68.3	45.4	48.0

〔図表 43〕 から解るように、岩塚製菓の棚卸資産回転率(個別)は、平成 19 年度 59.9 回転に対して、20 年度 74.4 回転と増加している。これは棚卸資産回転率(連結)も当然同様に増加している。この原因として、平成 19 年度 316,693 千円に対して、20 年度 248,058 千円と減少している。この背景には、安全・安心の信頼性を揺るがす不祥事や事件が相次いで発生し、食に対する消費者の目が変わった。また、原材料の高騰による原価高の吸収に至らず、やむなく主力商品の価格改定を実施した。そこで、安全で安心な原材料の安定した調達とお客様の信頼に応えた商品づくりのための品質保証体制の強化に努めた。既存商品の見直しや絞り込みなどを実施している。上記の説明の通り平成 20 年度は棚卸資産が減少したことにより回転率が上がったためこの指標は適正である。

⑨売上債権回転率

売上債権回転率とは、売上債権の回収効率を表す指標のことである。売上債権回転率は、低いほど回収率が高いということになる。売上債権回転率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{売上債権回転率(\%)} = \text{売上高} \div (\text{受取手形} + \text{売掛金})$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の売上債権回転率を比較すれば、〔図表 44〕のようになる。

〔図表 44〕 亀田製菓及び岩塚製菓の売上債権回転率

売上債権回転率(個別)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	6.96	8.24	8.08	7.94	8.01
岩塚製菓	6.10	6.52	7.27	6.17	5.63

売上債権回転率(連結)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	6.91	8.07	7.98	7.87	7.94
岩塚製菓	6.31	6.72	7.51	6.33	5.87

〔図表 44〕 から解るように、岩塚製菓の売上債務回転率(個別)は、平成 19 年度 6.52 回転に対して、20 年度 7.27 回転と増加している。これは売上債務回転率(連結)も当然同様に増加している。

⑩買入債務回転率

買入債務とは、買入債務が年に何回転しているかを測る指標である。買入債務回転期間 は買入債務の支払いまでに何日かかるかを示している。買入債務回転率を求めるのに売上高を用いていますが、本来なら仕入高を使うのが正確である。しかし、一般的には便宜的に売上高が使われている。買入債務回転率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{買入債務回転率(\%)} = \text{売上高} \div (\text{支払手形} + \text{買掛金})$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の買入債務回転率を比較すれば、〔図表 45〕のようになる。

〔図表 45〕 亀田製菓及び岩塚製菓の買入債務回転率

買入債務回転率(個別)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	14.6	15.2	13.6	14.3	14.4
岩塚製菓	33.3	32.1	36.0	36.5	28.0

買入債務回転率(連結)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	14.8	15.3	14.2	14.9	15.5
岩塚製菓	35.3	33.4	37.6	37.8	28.9

〔図表 45〕 から解るように、岩塚製菓の買入債務回転率(個別)は、平成 21 年度 36.5 回転に対して、22 年度 28.0 回転と減少している。これは買入債務回転率(連結)も当然同様に落込んでいる。この原因として、平成 21 年度 519,942 千円に対して、22 年度 711,423 千円と増加している。また、支払手形は計上されていない。このことから、岩塚製菓は債務を抱えたくないという考えがあるのではなからうか。支払手形を決済できない場合、事実上の不渡手形になり倒産に追い込まれる可能性もある。

⑪固定資産回転率

固定資産回転率とは、固定資産と売上高の比率であり、固定資産が売上高につながっているか、固定資産に無駄が含まれていないかを判断する指標である。すなわち、固定資産が有効活用されているかどうかを判断する指標である。固定資産回転率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{固定資産回転率(\%)} = \text{売上高} \div \text{固定資産}$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の固定資産回転率を比較すれば、〔図表 46〕のようになる。

〔図表 46〕 亀田製菓及び岩塚製菓の固定資産回転率

固定資産回転率(個別)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	2.30	2.33	2.42	2.36	2.23
岩塚製菓	0.77	0.57	0.50	0.38	0.41

固定資産回転率(連結)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
--	----------	----------	----------	----------	----------

亀田製菓	2.39	2.49	2.57	2.55	2.42
岩塚製菓	0.83	0.61	0.54	0.41	0.44

〔図表 46〕 から解るように、岩塚製菓の固定資産回転率(個別)は、平成 18 年度の 0.77 回転に対して、19 年度の 0.57 回転と減少している。これは固定資産回転率(連結)も当然同様に落込んでいる。この原因として、投資活動によるキャッシュ・フローより有形固定資産の取得による支出が減少したことによるものとある。平成 18 年度△1,183,249 千円に対して、19 年度△568,058 千円と減少している。また、固定資産除却損では平成 18 年度 87,419 千円に対し、19 年度 225,188 と増加している。大きく数字が動いているのは、機械及び装置と建物等解体費用である。機械及び装置では、平成 18 年度 2,855 千円に対して、19 年度 57,584 千円と増加し、建物等解体費用では、平成 18 年度 37,732 千円に対して、19 年度 104,000 千円と大きく増加している。

(4) 亀田製菓及び岩塚製菓の成長性分析

① 総資本増加率

総資本増加率とは、前年度と比較して総資本がどれだけ増えているかの指標である。したがって、この指標が増加すれば、前年度よりも総資本が増加したことになる。ただし、借入金等の債務によっても増加する可能性があるため、一概に総資本が増加したから良好というものでもない。総資本増加率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{総資本増加率(\%)} = (\text{当期総資本} \div \text{前期総資本} - 1) \times 100$$

そこで、過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の総資本増加率を比較すれば、〔図表 47〕 のようになる。

〔図表 47〕 亀田製菓及び岩塚製菓の総資本増加率

総資本増加率(個別) (%)					
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	5.18%	-2.69%	2.18%	7.26%	2.39%
岩塚製菓	26.00%	31.14%	7.32%	36.39%	-0.20%
総資本増加率(連結)					(%)
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	5.31%	-2.51%	2.79%	6.55%	2.45%

岩塚製菓	25.43%	30.43%	7.26%	35.75%	-0.36%
------	--------	--------	-------	--------	--------

〔図表 47〕から解るように、平成 18 年度から平成 21 年度において岩塚製菓(個別及び連結)の総資本増加率は、かなり高い数値を示している。そこで、〔図表 48〕において亀田製菓及び岩塚製菓の総資本の金額を示すことにする。

〔図表 48〕

総資本額 (個別)

(単位：千円)

	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	44,145,509	46,433,299	45,184,678	46,169,589	49,521,153	50,703,633
岩塚製菓	22,528,362	28,386,216	37,225,407	39,950,594	54,486,791	54,380,312

総資本額 (連結)

(単位：千円)

	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	46,948,292	49,443,239	48,201,241	49,546,896	52,791,115	54,087,081
岩塚製菓	23,148,741	29,035,177	37,870,427	40,619,360	55,139,073	54,940,055

〔図表 48〕から解るように、個別及び連結ともに亀田製菓の総資本金額は、平成 17 年度から平成 22 年度までに約 1.1 倍の増加であるが、岩塚製菓は約 2.4 倍の増加である。この原因は、概ね投資有価証券の評価益が中心である。そこで、〔図表 49〕に、岩塚製菓の投資有価証券の内訳を示すことにする。

〔図表 49〕

平成 18 年度		
銘柄	株式数 (株)	貸借対照表計上額 (千円)
WANT WANT HOLDINGSLTD	64,496,548	14,796,636
株式会社キッツ	249,000	266,430
原信ナルスホールディングス株式会社	100,000	152,500
株式会社北越銀行	420,215	127,745
株式会社第四銀行	214,662	107,116
株式会社リンガーハット	47,000	69,137
株式会社プロネクサス	54,040	63,226
オイレス工業株式会社	21,600	55,836
株式会社イクヨ	261,500	43,932
イオン株式会社	12,600	29,610

その他 37 銘柄	515,784	431,805
小計	66,392,949	16,143,973

平成 19 年度		
銘柄	株式数 (株)	貸借対照表計上額 (千円)
WANT WANT CHINA HOLDINGSLTD	644,965,480	24,072,046
株式会社キッツ	249,000	147,159
原信ナルスホールディングス株式会社	100,000	99,600
株式会社北越銀行	424,648	98,518
株式会社第四銀行	214,662	82,859
株式会社リンガーハット	47,000	66,082
株式会社プロネクス	54,040	43,502
オイレス工業株式会社	21,600	44,280
株式会社イクヨ	261,500	41,840
イオン株式会社	12,600	14,968
その他 38 銘柄	32,767,917	703,810
小計	679,118,447	25,414,664

平成 20 年度		
銘柄	株式数 (株)	貸借対照表計上額 (千円)
Want Want China Holding Limited	616,434,480	28,116,809
原信ナルスホールディングス株式会社	100,000	92,700
株式会社第四銀行	214,662	83,074
株式会社キッツ	249,000	74,451
株式会社北越銀行	430,273	70,995
株式会社リンガーハット	47,000	55,648
株式会社プロネクス	54,040	35,828
オイレス工業株式会社	25,920	29,756
マックスバリュ中部株式会社	27,345	23,243
株式会社イクヨ	261,500	22,489
その他 41 銘柄	32,774,014	711,374

小計	650,618,234	29,316,367
----	-------------	------------

平成 21 年度		
銘柄	株式数 (株)	貸借対照表計上額 (千円)
Want Want China Holding Limited	616,434,480	40,690,716
株式会社キッツ	249,000	135,705
原信ナルスホールディングス株式会社	100,000	108,700
株式会社第四銀行	214,662	69,550
株式会社北越銀行	437,525	66,941
株式会社リンガーハット	47,000	47,000
オイレス工業株式会社	25,920	39,372
株式会社プロネクサス	54,040	29,559
マックスバリュ中部株式会社	28,680	23,804
株式会社イクヨ	261,500	19,874
その他 41 銘柄	32,777,162	729,265
小計	650,629,969	41,960,486

平成 22 年度		
銘柄	株式数 (株)	貸借対照表計上額 (千円)
Want Want China Holding Limited	616,434,480	40,225,308
原信ナルスホールディングス株式会社	100,000	130,800
株式会社キッツ	249,000	99,600
株式会社北越銀行	445,000	84,550
株式会社第四銀行	214,662	59,032
株式会社リンガーハット	47,000	48,175
オイレス工業株式会社	25,920	41,420
株式会社イクヨ	261,500	26,934
マックスバリュ中部株式会社	30,093	23,292
株式会社プロネクサス	54,040	22,318
その他 41 銘柄	32,780,436	727,025
小計	650,642,131	41,488,454

②自己資本増加率

自己資本増加率とは、前年度と比較して自己資本がどれだけ増えているかの指標である。したがって、この指標が増加すれば、前年度よりも自己資本が増加したことになる。返済する必要がなく会社が自由に使うことができるお金なので、多ければ多いほど経営が安定します。自己資本増加率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{自己資本増加率(\%)} = (\text{当期自己資本} \div \text{前期自己資本} - 1) \times 100$$

そこで過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本増加率を比較すれば、〔図表 50〕のようになる。

〔図表 50〕 亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本増加率

自己資本増加率(個別)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	5.71%	2.93%	2.26%	3.55%	2.73%
岩塚製菓	20.64%	33.21%	15.60%	32.39%	-0.08%

自己資本増加率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	7.25%	2.60%	3.10%	4.51%	2.80%
岩塚製菓	20.64%	32.21%	15.41%	31.20%	0.00%

〔図表 50〕から解かるように、平成 18 年度から平成 21 年度において岩塚製菓(個別及び連結)の自己資本増加率は、かなり高い数値を示している。そこで〔図表 51〕において亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本の金額を示すことにする。

〔図表 51〕 亀田製菓及び岩塚製菓の自己資本額

自己資本額 (個別)

(単位：千円)

	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	23,465,401	24,805,458	25,531,800	26,108,484	27,035,335	27,774,245
岩塚製菓	13,346,235	16,100,500	21,447,871	24,792,793	32,823,348	32,798,627

自己資本額 (連結)

(単位：千円)

	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	23,957,207	25,693,793	26,361,699	27,177,992	28,403,396	29,197,637
岩塚製菓	13,683,570	16,507,509	21,825,285	25,187,605	33,045,223	33,045,419

〔図表 51〕から解かるように、個別及び連結の亀田製菓の自己資本金額は、平成 17 年度から平成 22 年度までに約 1.2 倍の増加であるが、岩塚製菓は約 2.4 倍の増加である。この増加は、概ねその他有価証券評価差額金を中心である。そこで〔図表 52〕に岩塚製菓のその他有価証券評価差額金の推移を示すこととする。

〔図表 52〕 岩塚製菓のその他有価証券評価差額金の推移 (単位：千円)

平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
5,269,694	8,334,677	13,859,748	16,234,358	23,762,999	23,479,938

③有形固定資産増加率

有形固定資産増加率とは、前年度と比較して有形固定資産がどれだけ増えているかの指標である。したがって、この指標が増加すれば、前年度よりも有形固定資産が増加したこととなる。同業他社が行なっている程度の設備投資を実施しなければ、当面はともかく、長期的にみると成長を続けることができなくなる懸念がある。しかし、設備を多く持たない最近の新しい経営スタイルには向かない。有形固定資産増加率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{有形固定資産増加率(\%)} = (\text{当期有形固定資産} \div \text{前期有形固定資産} - 1) \times 100$$

そこで過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の有形固定資産増加率を比較すれば、〔図表 53〕のようになる。

〔図表 53〕 亀田製菓及び岩塚製菓の有形固定資産増加率

有形固定資産増加率(個別) (%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	-1.67%	3.10%	-2.57%	6.13%	6.68%
岩塚製菓	6.31%	-4.50%	-4.35%	0.04%	-2.17%

有形固定資産増加率(連結) (%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	-1.47%	0.79%	1.61%	4.32%	7.85%
岩塚製菓	5.46%	-4.62%	-6.26%	0.10%	-1.83%

〔図表 53〕から解かるように、亀田製菓及び岩塚製菓ともに大きな変化が見られない。そこで、〔図表 54〕において亀田製菓及び岩塚製菓の有形固定資産の金額を示すこととする。

〔図表 54〕

有形固定資産額 (個別)

(単位：千円)

	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	17,879,706	17,581,484	18,127,388	17,660,608	18,742,410	19,993,741
岩塚製菓	7,000,111	7,441,924	7,107,237	6,798,185	6,800,912	6,653,436

有形固定資産額 (連結)

(単位：千円)

	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	22,594,837	22,261,671	22,438,390	22,799,327	23,785,235	25,651,543
岩塚製菓	7,590,259	8,004,944	7,635,251	7,157,462	7,164,494	7,033,233

〔図表 54〕から解かるように個別及び連結の亀田製菓の有形固定資産額は、平成 17 年度から平成 22 年度までに約 1.1 倍の増加であるが、岩塚製菓は約 0.9 倍の減少である

④売上高増加率

売上高増加率とは前年度と比較して売上高がどれだけ増えているかの指標である。したがって、この指標が増加すれば、前年度よりも売上高が増加したことになる。成長を示す最も分かりやすい数値が売上であるため、売上の変化で成長性を求めるこの指標は最もよく利用される。売上高増加率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{売上高増加率(\%)} = (\text{当期売上高} \div \text{前期売上高} - 1) \times 100$$

そこで過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の売上高増加率を比較すれば、〔図表 55〕のようになる。

〔図表 55〕 亀田製菓及び岩塚製菓の売上高増加率

売上高増加率(個別)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	1.27%	2.98%	3.45%	2.81%	0.67%
岩塚製菓	2.58%	0.46%	-2.83%	2.97%	4.74%

売上高増加率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	1.59%	3.16%	3.75%	2.34%	0.64%
岩塚製菓	2.75%	0.41%	-2.29%	3.06%	4.33%

〔図表 55〕 から解かるように亀田製菓及び岩塚製菓ともに大きな変化が見られない。そこで、〔図表 56〕 において亀田製菓及び岩塚製菓の売上高の金額を示すことにする。

〔図表 56〕 亀田製菓及び岩塚製菓の売上高

売上高額 (個別)

(単位：千円)

	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	62,108,281	62,897,162	64,773,832	67,009,801	68,892,635	69,356,162
岩塚製菓	18,419,717	18,894,902	18,982,383	18,444,916	18,992,005	19,891,562

売上高額 (連結)

(単位：千円)

	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	71,313,067	72,449,556	74,735,941	77,541,401	79,353,767	79,859,150
岩塚製菓	19,726,156	20,268,260	20,351,497	19,886,327	20,494,954	21,381,426

〔図表 56〕 から解かるように個別及び連結の亀田製菓の売上高は、平成 17 年度から平成 22 年度までに約倍 1.1 の増加であるが、岩塚製菓は約 1.08 倍の増加である。

亀田製菓(連結)の平成 18 年から平成 19 年にかけての 2,286,385 千円の増加の主な要因は、菓子の製造販売部門が好調であったことである。菓子の製造販売部門の好調の要因はスーパーマーケット・コンビニ市場では、主力商品である「スーパーフレッシュ柿の種」、「まがりせんべい」、「ハッピーターン」、「ぱたぱた焼き」、「サラダうす焼き」、「つまみ種」が前年度を上回る売上となり、「手塩屋」も順調に成長していき「ちぎれもち」も引き続き好調であったことと百貨店市場で中元歳暮需要を中心にギフトが堅調に推移し前年度を上回ったためである。

亀田製菓(連結)の平成 19 年から平成 20 年にかけての 2,805,460 千円の増加の主な要因も菓子の製造販売部門が好調であったことである。菓子の製造販売部門の好調の要因はスーパーマーケット・コンビニ市場では、主力商品である「スーパーフレッシュ柿の種」、「ハッピーターン」、「うす焼き」、「手塩屋」などが前年度を上回る売上となったことと百貨店市場で主力ギフトを中心に前年度を上回ったことである。

亀田製菓(連結)の平成 20 年から平成 21 年にかけての 1,812,366 千円の増加の主な要因も、菓子の製造販売部門が好調であったことである。菓子の製造販売部門の好調の要因は主力商品のテレビコマーシャルや消費者キャンペーンなどの販売促進活動を積極的に実施した結果「亀田の柿の種」、「ハッピーターン」、「手塩屋」などのブランドが伸張り売上に貢献したためである。

岩塚製菓(連結)の平成 17 年から平成 18 年にかけての 542,104 千円の増加の主な要因は「新潟ひとつまみ海老胡椒」、「新潟やわらか揚」、「粒ごと六穀」などの新商品が順調に推移し売上高を伸ばしたためである。

岩塚製菓(連結)の平成 19 年から平成 20 年にかけての 465,170 千円の減少の主な要因は

リーマン・ショック以降の経済環境の中で加速した販売競争に苦戦を強いられたためである。

岩塚製菓(連結)の平成 20 年から平成 21 年にかけての 608,627 千円の増加の主な要因は「米かりんと」、「田舎おかき」、「えびカリ」などの新商品を発売し、特にえびカリがこうひょうであったためである。

岩塚製菓(連結)の平成 21 年から平成 22 年にかけての 886,472 千円の増加の主な要因は岩塚ブランドによる競合他社との差別化を図るため、また、平成 23 年 7 月より義務付けられる「米トレーサビリティ法」による原材料の原産国表示に対応するため本年度 3 月に国産米 100%表示の商品展開前倒しで実施したり、米菓業界初の女子中学生とのコラボレーションに取り組み「ペパっと」を販売したため。

⑤経常利益増加率

経常利益増加率とは前年度と比較して経常利益がどれだけ増えているかの指標である。したがって、この指標が増加すれば、前年度よりも経常利益が増加したことになる。売上の増加に伴って経常利益も増加する確立が高いため、その関係に着目して成長性を測定することができます。経常利益増加率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{経常利益増加率(\%)} = (\text{当期経常利益} \div \text{前期経常利益} - 1) \times 100$$

そこで過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の経常利益増加率を比較すれば、〔図表 57〕のようになる。

〔図表 57〕 亀田製菓及び岩塚製菓の経常利益増加率

経常利益増加率(個別)						(%)
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度	
亀田製菓	16.12%	1.82%	-8.10%	21.22%	5.11%	
岩塚製菓	45.06%	-62.14%	149.37%	73.86%	-5.94%	
経常利益増加率(連結)						(%)
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度	
亀田製菓	6.33%	5.27%	-5.49%	21.33%	-2.07%	
岩塚製菓	31.65%	-63.92%	130.44%	91.18%	-8.31%	

〔図表 57〕から解かるように、平成 18 年度から平成 21 年度において岩塚製菓(個別及び連結)の自己資本増加率は、かなり大きく変動している。そこで、〔図表 58〕において亀田製菓及び岩塚製菓の経常利益の金額を示すことにする。

〔図表 58〕

経常利益額（個別）

（単位：千円）

	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	2,672,911	3,103,845	3,160,244	2,904,227	3,520,544	3,700,433
岩塚製菓	440,625	639,169	241,968	603,399	1,049,058	986,750

経常利益額（連結）

（単位：千円）

	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	3,132,749	3,330,901	3,506,491	3,314,111	4,021,152	3,937,734
岩塚製菓	476,852	627,754	226,498	521,951	997,870	914,925

〔図表 58〕から解かるように、個別及び連結の亀田製菓の経常利益は、平成 17 年度から平成 22 年度までに約 1.3 倍の増加であるが、岩塚製菓は約 2 倍の増加である。

岩塚製菓の平成 17 年から平成 18 年にかけての増加の要因は、売上高が増加したことと原油価格の高騰による燃料費等の増加によって、平成 18 年 11 月に、LPG、重油から天然ガスへの転換を行いコスト削減を行ったためである。

岩塚製菓の平成 18 年から平成 19 年にかけての減少の要因は売上原価と販売費および一般管理費の増加である。売上原価と販売費および一般管理費の増加の要因は積極的な販売施策による販売促進費の増加や燃料費や包装材料費、あるいは原材料費の増加である。岩塚製菓の平成 20 から平成 22 年のこの増加は、受取配当金が中心である。そこで、〔図表 59〕に岩塚製菓の受け取り配当金の推移を示すこととする。

〔図表 59〕岩塚製菓の受け取り配当金の推移

（単位：千円）

平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
221,929	159,012	174,769	942,630	1,118,319	1,289,495

⑥従業員増加率

従業員増加率とは前年度と比較して従業員がどれだけ増えているかの指標である。したがって、この指標が増加すれば、前年度より従業員が増加したことになる。労働力の機械による代替、省力化を狙った設備の増強などによって、従業員数が減少しているというケースやパートタイマーや臨時従業員を大きく増加させるケースもあって、正規の従業員の数だけでは実体を表さないこともあります。従業員増加率を計算するためには下記の計算式で求めることになる。

【計算式】

$$\text{従業員増加率(\%)} = (\text{当期従業員数} \div \text{前期従業員数} - 1) \times 100$$

そこで過去五年間の亀田製菓及び岩塚製菓の従業員増加率を比較すれば、〔図表 60〕のようになる。

〔図表 60〕 亀田製菓及び岩塚製菓の従業員増加率

従業員増加率(個別)							(%)
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度		
亀田製菓	-1.37%	-0.88%	-1.97%	-1.59%	-2.32%		
岩塚製菓	-0.12%	-0.12%	0.61%	-0.61%	1.59%		
従業員増加率(連結)							(%)
	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度		
亀田製菓	-2.89%	-0.97%	3.81%	-1.99%	-1.58%		
岩塚製菓	0.55%	0.44%	0.55%	1.31%	0.75%		

〔図表 60〕 から解かるように、亀田製菓及び岩塚製菓ともに大きな変化がみられない。次に、〔図表 61〕において亀田製菓及び岩塚製菓の従業員数を示すことにする。

〔図表 61〕 亀田製菓及び岩塚製菓の従業員数

従業員数 (連結)						
	平成 17 年度	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	2,973	2,887	2,859	2,968	2,909	2,863
岩塚製菓	904	909	913	918	930	937

〔図表 61〕 から解かるように連結の亀田製菓の従業員数は、平成 17 年度から平成 22 年度までに約 0.9 倍の減少で、岩塚製菓は約 1.03 倍の増加である。

3、亀田製菓及び岩塚製菓の財務分析における問題点

(1)収益性分析についての問題点

まず、〔図表 62〕 から解るように、売上高については亀田製菓は約 800 億円で推移しており、一方、岩塚製菓は約 200 億円で推移している。したがって、米菓産業において第三位のシェアである岩塚製菓と比較すれば、亀田製菓は約四倍とおいう圧倒的なシェアを誇っている。また、この不況のなかで亀田製菓は徐々に売上高を伸ばしていることも窺える。これは亀田製菓による企業努力によるものであり、従来の主力商品である「亀田の柿の種」、「ハッピーターン」、「おばあちゃんのぼたぼた焼き」等以外にも次々と新商品の開発によって新規の市場開拓も行っていることが解る。米菓以外にも米飯や乳製品、健康食品の製造も手掛けており、その製造販売拠点は中国及び米国にも拡大している。ちなみに、主力商品八品で売上高の約 50%を占めているという事実もある。

一方、岩塚製菓は第三位のシェアだが、主力商品として挙げられる商品が「あじしらべ」以外今一つ見当たらない。ちなみに、三幸製菓は上場していないが、第二位のシェアであり、主力商品も「雪の宿」、「ぱりんこ」、「ミニサラダ」、「チーズアーモンド」、「おかき餅」等と岩塚製菓よりも目立つ商品が存在する。また、平成 11 年度の売上高は約 156 億円であったが、平成 22 年度の売上高は約 459 億円となっている。このことから、岩塚製菓の販売戦略とブランド戦略は、新商品は次から次へと開発されるが消費者に定着しないという結果であり、この両社から一步遅れをとっているようである。

また、岩塚製菓の売上高が約 200 億円の推移とかなり安定しているが、これについては操作されているのではないかという懸念がある。なぜならば、Want Want China Holding Limited が、販売先として有価証券報告書に記載されており、同様に他の株式会社瑞花、株式会社新潟味のれん本舗、株式会社越後抄、里山元気ファーム株式会社も販売先として記載されているが、これらの企業は子会社であり連結会計では売上高から控除されるので関係ないが、Want Want China Holding Limited は子会社ではなく関連会社のため、その販売については売上高から控除されないのである。しかし、有価証券報告書には売上高の内訳が記載されてないため、この点については予測の範囲である。

売上高総利益率については、亀田製菓は約 40%であり、岩塚製菓は約 35%である。亀田製菓の米菓の原材料はタイ又は米国からも輸入して使用しており、現況の円高も働いて製造原価が抑えられたために売上高総利益率も約 40%と高い数値になっていると考えられる。そして、売上高営業利益率については、亀田製菓は約 4%であり、岩塚製菓は平成 20 年度以降はマイナスとなっている。これは岩塚製菓の販売費及び一般管理費の割合が比較的高いことが原因となっている。その内訳で特筆すべき点は販売促進費の金額の高さであり、30 億円を上回っている。この販売促進費は有価証券報告書ではキャンペーン等による宣伝広告費等と述べているが、一方で売上値引を販売促進費として計上しているともいわれている。ただ、会計処理上、売上値引を販売促進費として処理するには何らかの仕組みを作ったうえで勘定科目を置換えて処理しなければならない。そこまでは有価証券報告書からは知ることはできない。売上高経常利益率については、岩塚製菓は一転してプラスに転じている。これは後述するが、Want Want China Holding Limited の受取配当金によるものである。

〔図表 62〕

売上高(連結)

(単位:千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	72,449,556	74,735,941	77,541,401	79,353,767	79,859,150
岩塚製菓	20,268,260	20,351,497	19,886,327	20,494,954	21,381,426

売上総利益(連結)

(単位:千円)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度

亀田製菓	29,356,560	29,887,270	30,986,963	32,446,919	32,692,756
岩塚製菓	7,066,941	6,974,022	6,444,318	7,327,924	7,710,431

売上高総利益率(連結) (%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	40.51%	39.99%	39.96%	40.88%	40.93%
岩塚製菓	34.86%	34.26%	32.40%	35.75%	36.06%

売上高営業利益率(連結) (%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	4.47%	4.46%	4.03%	4.38%	4.16%
岩塚製菓	2.24%	0.15%	-2.15%	-0.88%	-2.06%

売上高経常利益率(連結) (%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	4.59%	4.69%	4.27%	5.06%	4.93%
岩塚製菓	3.09%	1.11%	2.62%	4.86%	4.27%

(2)安全性分析についての問題点

安全性分析については、岩塚製菓は数値が判断し難いと考えられる。なぜならば、Want Want China Holding Limited の株式を保有することで総資本の金額が約 550 億円となっており、亀田製菓の総資本の金額の約 540 億円を上回っているのである。これによって、〔図表 63〕から解るように、自己資本比率も常に亀田製菓が上回っており、一見健全そうであるが、これは Want Want China Holding Limited の有価証券評価差額金による水増しであって決して健全とはいえない。ちなみに、平成 22 年度の岩塚製菓の自己資本比率を有価証券評価差額金を考慮して計算すれば約 30%ととなる。このように、自己資本比率の数値が約半分になるのである。このことから、負債比率について亀田製菓は約 85%の推移で動いているが、岩塚製菓は平成 22 年度の負債比率は有価証券評価差額金を考慮して計算すれば、約 43%ととなり 50%さえも下回っていることになる。

そして、流動比率及び当座比率については、亀田製菓は常に 100%を上回っているため問題はないと思われるが、岩塚製菓は 50%台という期もあり資金繰りがかなり厳しいと判断される。平成 22 年度の流動比率は 124%となっているが、これはシンジケートローンによるものであり、資金繰りの効率化を図るために短期借入金を長期借入金に振替えてだけのものであって金融機関の手を借りなければならないほど資金繰りに逼迫していることを示している。また、岩塚製菓の平成 18 年度の短期借入金は 8 億円であったが、平成 22 年度は 42 億 5 千万円へと増加している。このことから短期の資金繰りさえも借入れの増加に頼るしかないことが解る。すなわち、自転車操業である。ちなみに、現金預金比率は一桁で推移している。一方、亀田製菓は平成 21 年度に 2 億 5 千万円の短期借入金を増加させている。これについては本来増加させる必要性はないかと考えられるが、分析の数値があ

まりにも整っているため操作しているということも懸念される。

そして、棚卸回転期間については岩塚製菓の数値はかなり動いているように見受けられる。これは売上高及び売上高総利益率がある程度一定であれば、在庫はさほど変化しないはずである。したがって、棚卸回転期間には大きな変化は見られないはずだが、変化が大きいということは何らかの操作がなされていると疑われる。また、亀田製菓も若干ではあるが変化がみられるように思われる。

〔図表 63〕

自己資本比率(連結) (%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	48	58	54	53	54
岩塚製菓	56	57	69	59	60

負債比率(連結) (%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	95	82	83	85	84
岩塚製菓	75	73	54	66	66

流動比率(連結) (%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	125	129	132	137	144
岩塚製菓	89	64	72	85	124

当座比率(連結) (%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	121	119	109	119	121
岩塚製菓	74	52	59	56	84

(3)効率性分析についての問題点

有価証券報告書から付加価値価格については内訳が明確でないため曖昧な数値になっている。そのため、付加価値価格を利用する売上高付加価値率、労働生産性、労働分配率等の数値は信頼性に欠けるので判断要因として使用することは難しい。

ただし、労働性については平成 22 年度の亀田製菓の従業員数は 2,863 人であり、岩塚製菓の従業員数は 937 人である。したがって、約 3 倍の開きがある。売上高については約 4 倍の開きがあり、総資本については Want Want China Holding Limited の有価証券評価差額金を考慮すれば、亀田製菓は約 540 億円であり、岩塚製菓は約 315 億円である。このことから、岩塚製菓は売上高を伸ばすことが可能ならば問題はないのだが、これはなかなか難しいと考えられる。また、製造原価を下げることも難しい。そのため、従業員を減少させる努力が必要だと考えられる。これによって、労働制性よる岩塚製菓の数値は健全にな

と思われる。

棚卸回転率については亀田製菓と比較して岩塚製菓のほうが高い数値であることが解る。このことは岩塚製菓のほうが在庫をかかえているということを示している。また、岩塚製菓のほうが数値の変動も激しい。本来、売上高と売上高総利益率に変化がさほどなければ、このような大きな変動はないはずである。一方、亀田製菓については数値の変動が殆どない。亀田製菓は様々な分析で数値が安定していることが窺える。

〔図表 64〕

棚卸資産回転率(連結)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	35.9	35.4	32.0	29.0	27.0
岩塚製菓	56.4	56.9	68.3	45.4	48.0

売上債権回転率(連結)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	6.91	8.07	7.98	7.87	7.94
岩塚製菓	6.31	6.72	7.51	6.33	5.87

買入債務回転率(連結)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	14.8	15.3	14.2	14.9	15.5
岩塚製菓	35.3	33.4	37.6	37.8	28.9

固定資産回転率(連結)

(回転)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	2.39	2.49	2.57	2.55	2.42
岩塚製菓	0.83	0.61	0.54	0.41	0.44

(4)成長性分析の問題点

総資本増加率については、亀田製菓は平成 19 年度の若干の一時的なマイナスはあるものの順調に増加している。総資本増加率は当期純利益を常に計上すれば、それに比例してある程度増加していく。一方、岩塚製菓は、平成 22 年度以前は平均で 20%を超える成長である。しかし、前述したように、収益性分析による数値は必ずしも芳しくない。このように総資本増加率がプラスになっている原因には、Want Want China Holding Limited の株式による含み益がある。これにともなって、有価証券評価差額金が計上されるため、自己資本も増加することになり、自己資本増加率も増加することになる。このように、Want Want China Holding Limited の株式は、ここ数年の値上がりは凄いものである。ちなみに、平成 22 年度には約 3 万株を売却しているようである。このことは資金繰りにかなり困窮していたことがうかがわれる。

また、売上高増加率等の収益による増加率については、亀田製菓は順調に売上高を増加させているため、数値は常に安定している。一方、岩塚製菓も売上高は横ばいであり、数値は安定しているといえよう。ただし、三幸製菓の売上高の増加から解るように、岩塚製菓の販売戦略、市場開拓、ブランド戦略、宣伝戦略については再構築する必要性があるのではないか。

〔図表 65〕

総資本増加率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	5.31%	-2.51%	2.79%	6.55%	2.45%
岩塚製菓	25.43%	30.43%	7.26%	35.75%	-0.36%

自己資本増加率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	7.25%	2.60%	3.10%	4.51%	2.80%
岩塚製菓	20.64%	32.21%	15.41%	31.20%	0.00%

売上高増加率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	1.59%	3.16%	3.75%	2.34%	0.64%
岩塚製菓	2.75%	0.41%	-2.29%	3.06%	4.33%

経常利益増加率(連結)

(%)

	平成 18 年度	平成 19 年度	平成 20 年度	平成 21 年度	平成 22 年度
亀田製菓	6.33%	5.27%	-5.49%	21.33%	-2.07%
岩塚製菓	31.65%	-63.92%	130.44%	91.18%	-8.31%

おわりに

亀田製菓及び岩塚製菓の収益性分析、安全性分析、効率性分析、成長性分析を行ってきたが、同じ米菓産業であるが明暗が鮮明に出ているようである。やはり売上高のシェア第一位の亀田製菓は、数値的には安定しており健全であるということが解る。ただし、数値があまりにも安定していると操作しているのではないかと懸念されるという。確かに短期借入金が増加していることは資金繰りに何らかの問題があったのかもしれないが、有価証券報告書から詳細な情報を得ることはできない。

岩塚製菓についてはシェア第三位ということで、財務分析による数値が安定していれば問題ないのだが、分析の結果必ずしも健全とはいえない。単純に総資本の金額は約 550 億円ということで亀田製菓とほぼ同じであるが、売上高については 3 分の 1 である。この総資産は Want Want China Holding Limited の株式によるものであるが、これが財務分析の数値を歪めている。ただし、岩塚製菓においていえることは Want Want China Holding

Limited の株式は売却すれば現金化することができるため、タイミングをみて売却し現金化することで、その資金をもとに販売戦略、市場開拓、ブランド戦略、宣伝戦略の再構築にあてる必要性があるのではなかろうか。その際、他社の研究が必要であろう。特に三幸製菓の戦略は模倣すべきである。

岩塚製菓の財務分析結果はかなり厳しい結果であるが、建直しのためには Want Want China Holding Limited の株式の売却が鍵となるであろう。チャイナバブルも永遠とはいえない。

実際にスーパー等に足を運んで米菓コーナーに立ってみても手が伸びた商品は岩塚製菓のものではなかった。この点を踏まえればブランド戦略又は宣伝戦略に問題があると考えられる。

周知のとおり米菓産業は新潟県を代表する製造業である。何気なく口にしていた米菓についても製造元について会社名は知っていても、どのような会社かということについて詳細には知らなかった。この財務分析によって亀田製菓及び岩塚製菓について詳しく知ることができたが、有価証券報告書から知ることができる情報には限界があるということが解った。有価証券報告書は金融商品取引法によって作成されるわけだが、投資家保護という目的から詳細な情報が記載されているものと思われているが、実際に知りたい情報は記載されていないためブラックボックスとなっている。したがって、このような情報も記載すべきと提案したいが、誰もが数字を読み取れるというものでもないため、そのため利用者側が投資にもっと利用し易い有価証券報告書の作成というものが必要だと考えられる。