# 企業分析レポート

江崎グリコと森永製菓

経済学部　総合経済政策学科　３学年

学籍番号 1411550000　氏名

## 設問①　企業の概要

今回、菓子会社の「江崎グリコ株式会社」と「森永製菓株式会社」２社を選び、有価証券報告書を用いて、企業分析かつ経営比較を行った。

江崎グリコ株式会社

本社：〒555-8502　大阪府大阪市西淀川区歌島 4 丁目 6 番 5 号

設立：大正 11 年 2 月 11 日

「おいしさと 健康をいつも いつまでも」の企業理念のもと、徹底した創意工夫から生まれた製品群は、その独創性ゆえに、永年にわたり多くの人から愛されている。1933（昭和 8）年にデビューしたビスコをはじめ、アーモンドチョコレート、プリッツ、カプリコなど、どれも他社がまねできないアイデアで生まれた。

しかし、ヒット製品がロングセラーになるためには、確かな品質とつねに市場を創造し活性化していく取り組みが必要です。グリコは多様化するお客様のニーズに応えるため、主力製品の群開発を展開してきた。製品のグループ力を強化することによって、トップブランドとして市場をリードしている。

森永製菓株式会社

本社：〒108-8403　東京都港区芝 5-33-1

設立：1910（明治 43）年 2 月 23 日

「おいしく　たのしく　すこやかに」の経営理念のもと、菓子（キャラメル・ビスケット・チョコレート等）、食品（ココア・ケーキミックス等）、冷菓（アイスクリーム等）、健康（ゼリー飲料等）の製造、仕入れ及び販売を主要な事業としている。創業 100 年以上の伝統に革新を積み重ね、人々の健康で豊かな毎日に貢献するとともに、笑顔とコミュニケーションの輪を広げる取り組みに力をいれている。

また、『健康』を成長分野の一つとして掲げ、事業全体を通して新たな商品と価値の創造に取り組んでいます。健康事業では、スポーツ科学のからだづくり理論に基づいた「ウイダー」ブランド、健康維持や美容面をサポートする健康補助食品の通販事業「天使の健康」ブランドの展開と、生活習慣病予防やアンチエイジングなどの機能性素材の研究を行なっている。

## 設問②および③　要約連結財務諸表と財務分析表・株価分析表

ここから江崎グリコ株式会社と森永製菓株式会社の企業分析を行なうため、２社の財務諸表について 記していく。今回の財務分析で使用するデータは 2011 年から 2016 年までの過去５年分の有価証券報告書である。単位はすべて百万円である。

### ２．１　江崎グリコ株式会社

**江崎グリコ株式会社**

**連結貸借対照表**

| 連結貸借対照表 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 資産合計 | 219,363 | 243,244 | 275,302 | 274,974 | 324,118 |
| 流動資産 | 95,749 | 114,869 | 132,322 | 131,335 | 170,199 |
| 当座資産 | 70,468 | 87,263 | 99,436 | 97,449 | 136,088 |
| 固定資産 | 123,613 | 128,374 | 142,979 | 143,639 | 153,919 |
| 繰延資産 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 負債合計 | 103,016 | 97,740 | 100,464 | 95,822 | 125,684 |
| 流動負債 | 72,138 | 74,301 | 78,729 | 76,795 | 75,426 |
| 短期借入金・リース債務 | 9,950 | 8,025 | 7,621 | 5,218 | 1,126 |
| コマーシャル・ペーパー | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 一年内返済社債・長期借入金 | 556 | 10,000 | 4,000 | 501 | 486 |
| 固定負債 | 30,877 | 23,438 | 21,734 | 19,027 | 50,257 |
| 社債 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30,146 |
| 長期借入金・リース債務 | 15,367 | 5,331 | 1,343 | 501 | 644 |
| 純資産合計 | 116,347 | 145,504 | 174,838 | 179,151 | 198,434 |
| 資本金 | 7,773 | 7,773 | 7,773 | 7,773 | 7,773 |
| 資本剰余金 | 7,442 | 7,413 | 7,484 | 7,816 | 9,049 |
| 利益剰余金 | 120,469 | 124,123 | 144,566 | 155,190 | 170,706 |
| 自己株式（減算） | -26,474 | -6,610 | -6,626 | -6,811 | -7,093 |
| 株主資本合計　① | 109,211 | 132,700 | 153,198 | 163,968 | 180,435 |
| その他の包括利益累計額合計　② | 5,085 | 8,740 | 16,114 | 9,623 | 12,014 |
| 自己資本合計　＝①+② | 114,296 | 141,440 | 169,312 | 173,591 | 192,449 |
| 新株予約権 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非支配株主持分（少数株主持分） | 2,050 | 4,062 | 5,526 | 5,560 | 5,984 |
| 負債・純資産合計 | 219,363 | 243,244 | 275,302 | 274,974 | 324,118 |

江崎グリコ株式会社

連結損益計算書

| 連結損益計算書 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 売上高 | 293,002 | 315,399 | 319,393 | 338,437 | 353,217 |
| 売上原価 | 168,151 | 178,795 | 177,782 | 183,904 | 188,086 |
| 売上総利益 | 124,851 | 136,603 | 141,610 | 154,533 | 165,131 |
| 販売費及び一般管理費 | 120,310 | 124,957 | 127,363 | 137,422 | 140,877 |
| 営業利益 | 4,540 | 11,645 | 14,247 | 17,110 | 24,254 |
| 営業外収益 | 3,388 | 3,041 | 4,370 | 4,112 | 3,545 |
| 営業外費用 | 1,477 | 1,147 | 1,008 | 1,993 | 1,433 |
| 支払利息＋社債利息 | 264 | 288 | 240 | 170 | 115 |
| 経常利益 | 6,452 | 13,539 | 17,610 | 19,229 | 26,367 |
| 特別利益 | 531 | 4,187 | 13,523 | 1,816 | 536 |
| 特別損失 | 1,956 | 357 | 20 | 83 | 411 |
| 税金等調整前当期純利益 | 5,027 | 17,370 | 31,113 | 20,962 | 26,492 |
| 法人税等合計 | 2,073 | 5,291 | 9,137 | 6,598 | 7,683 |
| 当期純利益①：2015 年 3 月以降（少数株主損益調整前当期純利益） | 2,954 | 12,078 | 21,975 | 14,364 | 18,808 |
| 非支配株主に帰属する当期純利益（少数株主利益） | -332 | 1,044 | 907 | 461 | 660 |
| 親会社株主に帰属する当期純利益（当期純利益） | 3,278 | 15,514 | 28,488 | 13,903 | 18,147 |
| その他の包括利益② | 7,601 | 5,106 | 7,993 | -6,901 | 2,168 |
| 包括利益①＋② | 10,555 | 17,184 | 29,969 | 7,462 | 20,977 |
| 親会社株主に帰属する包括利益 | 10,782 | 15,514 | 28,488 | 7,411 | 20,538 |
| 非支配株主に係る包括利益 | -226 | 1,670 | 1,480 | 50 | 438 |

| 事業利益の計算 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 経常利益　① | 6,452 | 13,539 | 17,610 | 19,229 | 26,367 |
| 支払利息　② | 264 | 288 | 240 | 170 | 115 |
| 社債利息　③ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 事業利益　＝①＋②＋③ | 6,716 | 13,827 | 17,850 | 19,399 | 26,482 |

江崎グリコ株式会社

連結キャッシュ・フロー計算書

| 連結キャッシュ・フロー計算書 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 営業活動によるＣＦ | 14,550 | 22,499 | 24,520 | 17,658 | 29,563 |
| 投資活動によるＣＦ | -11,416 | -14,934 | -7,876 | -13,773 | -14,059 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 3,134 | 7,565 | 16,644 | 3,885 | 15,504 |
| 財務活動によるＣＦ | -1,071 | 8,943 | -13,202 | -10,061 | 24,213 |
| 現金及び現金同等物の換算差額 | 905 | 1,685 | 1,740 | -1,218 | -1,489 |
| 現金及び現金同等物の純増加額 | 2,967 | 18,194 | 5,180 | -7,395 | 38,228 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 32,410 | 35,378 | 54,225 | 59,406 | 52,010 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 35,378 | 54,225 | 59,406 | 52,010 | 90,238 |

江崎グリコ株式会社

財務分析表

| 財務分析表 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 収益性分析 | | | | | |
| ＲＯＥ（自己資本純利益率）（%） | 2.70 | 9.10 | 14.3 | 8.76 | 10.4 |
| 売上高最終利益率(%) | 42.6 | 43.3 | 44.3 | 45.7 | 46.8 |
| 自己資本回転率（%） | 251.8 | 216.8 | 182.7 | 188.9 | 178.0 |
| ＲＯＡ（総資本事業利益率）（%） | 3.1 | 5.7 | 6.5 | 7.1 | 8.2 |
| 売上高事業利益率(%) | 1.5 | 3.7 | 4.5 | 5.1 | 6.9 |
| 総資本回転率(%) | 133.6 | 129.7 | 116.0 | 123.1 | 109.0 |
| 売上高経常利益率(%) | 2.2 | 4.3 | 5.5 | 5.7 | 7.5 |
| 売上高営業利益率(%) | 1.5 | 3.7 | 4.5 | 5.1 | 6.9 |
| 売上総利益率(%) | 42.6 | 43.3 | 44.3 | 45.7 | 46.8 |
| 売上原価率(%) | 57.4 | 56.7 | 55.7 | 54.3 | 53.2 |
| 短期的支払能力分析 | | | | | |
| 流動比率(%) | 132.7 | 154.6 | 168.1 | 171.0 | 225.7 |
| 当座比率(%) | 97.7 | 117.4 | 126.3 | 126.9 | 180.4 |
| 長期的支払能力分析 | | | | | |
| 負債比率(%) | 90.1 | 69.1 | 59.3 | 55.2 | 65.3 |
| 自己資本比率(%) | 1470.4 | 1819.6 | 2178.2 | 2233.3 | 2475.9 |
| 利息カバー比率(%) | 1720 | 4043 | 5936 | 10065 | 21090 |
| 長期運用安定性分析 | | | | | |
| 固定比率(%) | 108.2 | 90.8 | 84.4 | 82.7 | 80.0 |
| 固定長期適合率(%) | 84.0 | 76.0 | 72.7 | 72.5 | 61.9 |

森永製菓株式会社

連結貸借対照表

| 連結貸借対照表 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 資産合計 | 141,154 | 144,441 | 152,855 | 164,978 | 185,032 |
| 流動資産 | 49,267 | 43,420 | 50,999 | 66,602 | 83,801 |
| 当座資産 | 30,553 | 22,937 | 30,637 | 46,043 | 61,764 |
| 固定資産 | 91,887 | 101,021 | 101,855 | 98,376 | 101,231 |
| 繰延資産 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 負債合計 | 88,173 | 81,847 | 83,461 | 87,755 | 93,296 |
| 流動負債 | 46,620 | 36,971 | 37,653 | 40,784 | 71,182 |
| 短期借入金・リース債務 | 5,121 | 732 | 1,300 | 494 | 15,308 |
| コマーシャル・ペーパー | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 一年内返済社債・長期借入金 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10,000 |
| 固定負債 | 41,553 | 44,875 | 45,808 | 46,970 | 22,086 |
| 社債 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 0 |
| 長期借入金・リース債務 | 15,601 | 16,488 | 16,424 | 16,737 | 1,673 |
| 純資産合計 | 52,981 | 62,594 | 69,393 | 77,223 | 91,763 |
| 資本金 | 18,612 | 18,612 | 18,612 | 18,612 | 18,612 |
| 資本剰余金 | 17,186 | 17,186 | 17,186 | 17,186 | 17,186 |
| 利益剰余金 | 15,840 | 22,369 | 23,080 | 29,611 | 38,905 |
| 自己株式（減算） | -2,522 | -2,535 | -2,511 | -2,582 | -2,634 |
| 株主資本合計　① | 49,117 | 55,632 | 56,328 | 62,828 | 72,070 |
| その他の包括利益累計額合計　② | 3,457 | 4,314 | 9,998 | 11,729 | 17,090 |
| 自己資本合計　＝①+② | 52,574 | 59,946 | 66,326 | 74,557 | 89,160 |
| 新株予約権 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非支配株主持分（少数株主持分） | 405 | 2,646 | 3,067 | 2,665 | 2,601 |
| 負債・純資産合計 | 141,154 | 144,441 | 152,855 | 164,978 | 185,032 |

森永製菓株式会社

連結損益計算書

| 連結損益計算書 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 売上高 | 152,885 | 164,603 | 177,929 | 181,868 | 199,479 |
| 売上原価 | 78,386 | 86,794 | 96,788 | 94,269 | 99,125 |
| 売上総利益 | 74,499 | 77,808 | 81,140 | 87,598 | 100,354 |
| 販売費及び一般管理費 | 71,803 | 73,950 | 75,200 | 76,142 | 82,742 |
| 営業利益 | 2,695 | 3,858 | 5,939 | 11,456 | 17,612 |
| 営業外収益 | 874 | 1,035 | 972 | 982 | 1,009 |
| 営業外費用 | 597 | 447 | 382 | 376 | 295 |
| 支払利息＋社債利息 | 266 | 180 | 168 | 155 | 131 |
| 経常利益 | 2,973 | 4,446 | 6,530 | 12,062 | 18,325 |
| 特別利益 | 342 | 9,308 | 23 | 563 | 90 |
| 特別損失 | 705 | 848 | 698 | 506 | 3,036 |
| 税金等調整前当期純利益 | 2,610 | 12,906 | 5,855 | 12,119 | 15,380 |
| 法人税等合計 | 1,283 | 4,766 | 1,959 | 4,183 | 4,258 |
| 当期純利益①：2015 年 3 月以降（少数株主損益調整前当期純利益） | 1,326 | 8,140 | 3,895 | 7,936 | 11,122 |
| 非支配株主に帰属する当期純利益（少数株主利益） | -92 | 49 | 89 | -156 | 6 |
| 親会社株主に帰属する当期純利益（当期純利益） | 1,419 | 8,090 | 3,806 | 8,092 | 11,115 |
| その他の包括利益② | 512 | 1,761 | 6,014 | 1,486 | 5,316 |
| 包括利益①＋② | 1,838 | 9,901 | 9,910 | 9,422 | 16,438 |
| 親会社株主に帰属する包括利益 | 1,817 | 9,766 | 9,490 | 9,823 | 16,477 |
| 非支配株主に係る包括利益 | 21 | 135 | 420 | -401 | -38 |

| 事業利益の計算 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 経常利益　① | 2,973 | 4,446 | 6,530 | 12,062 | 18,325 |
| 支払利息　② | 252 | 136 | 124 | 111 | 87 |
| 社債利息　③ | 14 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 事業利益　＝①＋②＋③ | 3,239 | 4,626 | 6,698 | 12,217 | 18,456 |

森永製菓株式会社

連結キャッシュ・フロー計算書

| 連結キャッシュ・フロー計算書 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 営業活動によるＣＦ | 5,565 | 7,684 | 11,182 | 16,715 | 18,400 |
| 投資活動によるＣＦ | -5,681 | -6,459 | -3,022 | -2,091 | -29,736 |
| フリー・キャッシュ・フロー | -116 | 1,225 | 8,160 | 14,624 | -11,336 |
| 財務活動によるＣＦ | 3,645 | -5,764 | -1,491 | -2,311 | -2,398 |
| 現金及び現金同等物の換算差額 | 149 | -72 | 168 | -109 | -76 |
| 現金及び現金同等物の純増加額 | 3,679 | -4,611 | 6,836 | 12,202 | -13,811 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 4,802 | 9,377 | 4,765 | 11,602 | 26,714 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 9,377 | 4,765 | 11,602 | 26,714 | 12,902 |

森永製菓株式会社

財務分析表

| 財務分析表 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| 収益性分析 | | | | | |
| ＲＯＥ（自己資本純利益率）（%） | 2.70 | 14.6 | 6.91 | 12.6 | 15.4 |
| 売上高最終利益率(%) | 48.7 | 47.3 | 45.6 | 48.2 | 50.3 |
| 自己資本回転率(%) | 288.6 | 263.0 | 256.4 | 235.5 | 217.4 |
| ＲＯＡ（総資本事業利益率）（%） | 2.3 | 3.2 | 4.4 | 7.4 | 10.0 |
| 売上高事業利益率(%) | 1.8 | 2.3 | 3.3 | 6.3 | 8.8 |
| 総資本回転率(%) | 108.3 | 114.0 | 116.4 | 110.2 | 107.8 |
| 売上高経常利益率(%) | 1.9 | 2.7 | 3.7 | 6.6 | 9.2 |
| 売上高営業利益率(%) | 1.8 | 2.3 | 3.3 | 6.3 | 8.8 |
| 売上総利益率(%) | 48.7 | 47.3 | 45.6 | 48.2 | 50.3 |
| 売上原価率(%) | 51.3 | 52.7 | 54.4 | 51.8 | 49.7 |
| 短期的支払能力分析 | | | | | |
| 流動比率(%) | 105.7 | 117.4 | 135.4 | 163.3 | 117.7 |
| 当座比率(%) | 65.5 | 62.0 | 81.4 | 112.9 | 86.8 |
| 長期的支払能力分析 | | | | | |
| 負債比率(%) | 167.7 | 136.5 | 125.8 | 117.7 | 104.6 |
| 自己資本比率(%) | 282.5 | 322.1 | 356.4 | 400.6 | 479.0 |
| 利息カバー比率(%) | 1,013 | 2,143 | 3,535 | 7,391 | 13,444 |
| 長期運用安定性分析 | | | | | |
| 固定比率(%) | 175 | 169 | 154 | 132 | 114 |
| 固定長期適合率(%) | 97.2 | 94.0 | 88.4 | 79.2 | 88.9 |

## 江崎グリコ

### 株価分析表

| 株価分析表 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 25 年 3 月期 | 26 年 3 月期 | 27 年 3 月期 | 28 年 3 月期 | 29 年 3 月期 |
| 親会社株主に帰属する当期純利益<br>（当期純利益　2015 年 3 月以前）（百万円） | 3,278 | 15,514 | 28,488 | 13,903 | 18,147 |
| 当期純利益増加率(%) | | 373.3 | 83.6 | -51.2 | 30.5 |
| 株価（円） | 1,948<br>(2013/3/29) | 2,734<br>(2014/3/31) | 4,860<br>(2015/3/31) | 5,770<br>(2016/3/31) | 5,400<br>(2017/3/31) |
| 株価上昇率(%) | | 40.35 | 77.76 | 18.72 | -6.41 |
| 発行済株式総数（株） | 144,860,138<br>(2013/3/31) | 69,430,069<br>(2014/3/31) | 69,430,069<br>(2015/3/31) | 69,430,069<br>(2016/3/31) | 69,430,069<br>(2017/3/31) |
| 株式時価総額（百万円） | 282,188 | 189,822 | 337,430 | 400,611 | 374,922 |
| 株式時価総額増加率(%) | | -32.73 | 77.76 | 18.72 | -6.41 |
| ＥＰＳ（円） | 28.91 | 178.19 | 321.35 | 212.00 | 276.20 |
| ＰＥＲ（倍） | 86.09 | 12.24 | 11.84 | 28.81 | 20.66 |

## 森永製菓

### 株価分析表

| 株価分析表 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 25 年 3 月期 | 26 年 3 月期 | 27 年 3 月期 | 28 年 3 月期 | 29 年 3 月期 |
| 親会社株主に帰属する当期純利益<br>（当期純利益　2015 年 3 月以前）（百万円） | 1,419 | 8,090 | 3,806 | 8,092 | 11,115 |
| 当期純利益増加率(%) | | 470.12 | -52.95 | 112.61 | 37.36 |
| 株価（円） | 1,030<br>(2013/3/29) | 1,130<br>(2014/3/31) | 2,110<br>(2015/3/31) | 2,865<br>(2016/3/31) | 4,940<br>(2017/3/31) |
| 株価上昇率(%) | | 9.71 | 86.73 | 35.78 | 72.43 |
| 発行済株式総数（株） | 270,948,848<br>(2013/3/31) | 270,948,848<br>(2014/3/31) | 270,948,848<br>(2015/3/31) | 54,189,769<br>(2016/3/31) | 54,189,769<br>(2017/3/31) |
| 株式時価総額（百万円） | 279,077 | 306,172 | 571,702 | 155,254 | 267,697 |
| 株式時価総額増加率 | | 9.71 | 86.73 | -72.84 | 72.43 |
| ＥＰＳ（円） | 5.45 | 31.07 | 14.62 | 155.47 | 213.6 |
| ＰＥＲ（倍） | 196.67 | 37.85 | 150.21 | 19.19 | 24.08 |

## 設問④　企業分析と経営比較

### ４．１　収益性分析

総資本事業利益率（ＲＯＡ）

総資本事業利益率＝事業利益／総資本×100

経営の立場から使用資本全体の収益性を測定する指標であり、企業が総資本をどれだけ効率的に使用して利益を獲得したかを示す。ＲＯＡが高いほど、収益性が高く、会社が調達した資金の運用効率が良いことを示し、逆にＲＯＡが小さければ、収益性が低く、会社が調達した資金の運用効率が悪いことを示す。

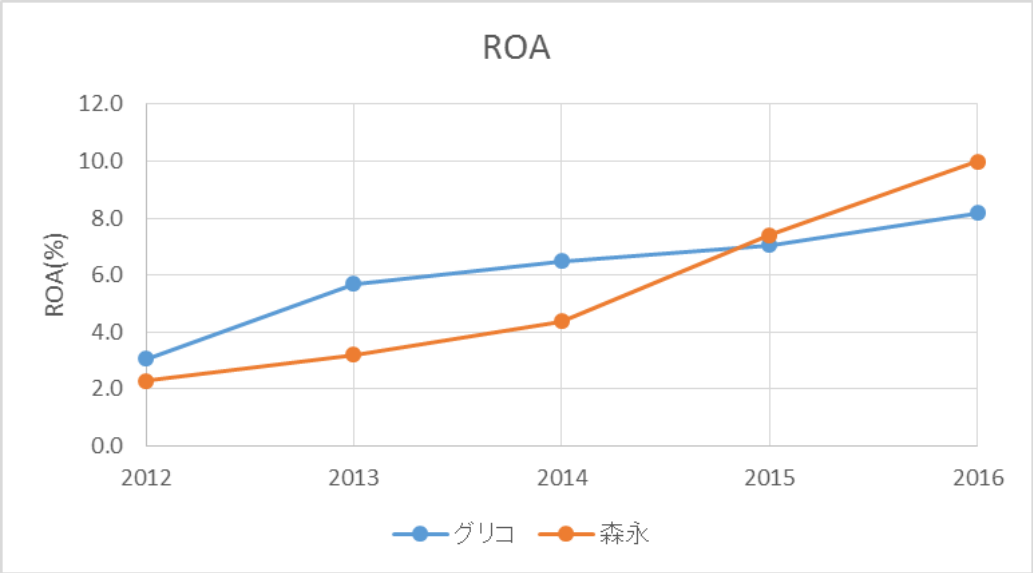


**図１　総資本事業利益率の推移**

両社ともＲＯＡが右肩上がりとなっていが、2015 年にグリコと森永のＲＯＡが逆転している。2012 においては両社とも ROA が低い。これは 2012 年の事業利益が他の年よりも極端に低いことが原因である。この年は過去１０年の中で一番お菓子業界全体の売上高が低かった年でもあり、お菓子業界全体の景気が悪かった年と考えられ、両社とも事業利益が低かったとみられる。その後は両社とも事業利益が右肩上がりとなっておりＲＯＡも右肩上がりとなっている。食品業界のＲＯＡの平均は 2.0 程度であり、両社とも大きくそれを超えており両社非常に資金の運用効率が良いといえる。2015 年においては総資本があまり変わっていないのに対して、森永の事業利益の伸びが著しく、グリコのＲＯＡの値を超した。この年森永はお菓子部門で減収となっているが、新商品の投入や既存商品のマーケティング強化によって冷菓部門や健康部門で大幅な増益となっている。一方でグリコは前年と大きく変わらなかった。以下は事業利益のグラフである。2015 年において森永の事業利益は２倍ほどになっており、ややグリコとの差が縮まっている。

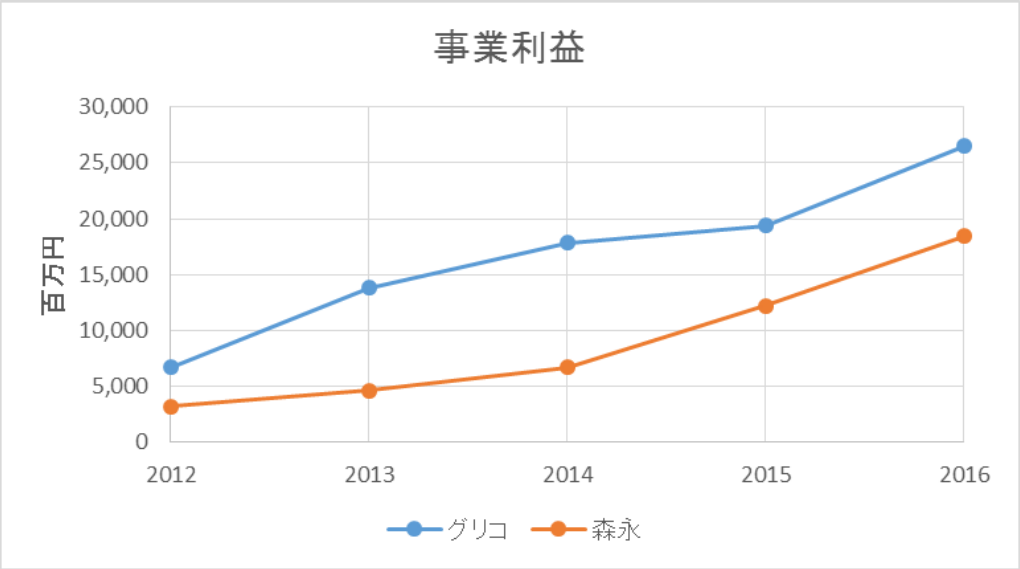


図２　事業利益の推移

株式資本利益率（ＲＯＥ）

ＲＯＥ＝当期純利益÷自己資本　　または

ＲＯＥ＝ＥＰＳ（一株あたりの利益）÷ＢＰＳ（一株あたり純資産）で表される

ＲＯＥもＲＯＡと同様に企業の収益性を測る指標の一つであり、株式資本が企業の収益にどれだけつながっているかを示す。ＲＯＥが高いほど株主資本を効率よく使い、利益を上げて質の高い経営がなされていることがわかる。またこの指標は株主の投資収益率も表すことから、株式投資の指標として重要な指標となっている。

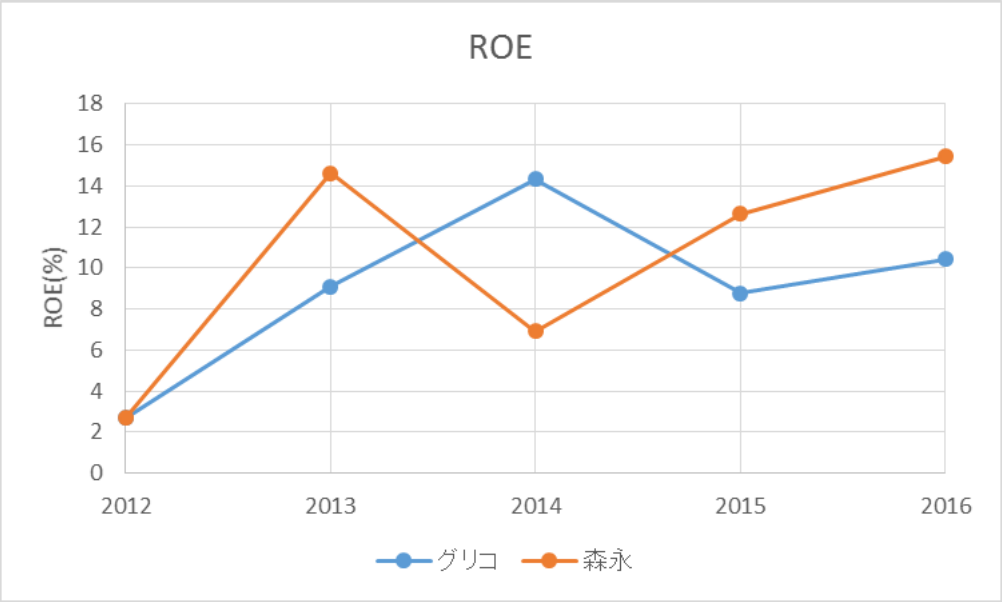


図３　株式資本利益率の推移

ＲＯＥのグラフの形はＲＯＡとは大きく異なった形になっている。2012 年はＲＯＡと理由は同じく業界全体の不景気によるもので両社とも純利益が低いことがあげられる。ＲＯＡと違い 2013 年に森永とグリコが逆転しているがこれは純利益と事業利益の違いから生まれるものである。2013 年に森永は 118 億円で尼崎工場を売却しておりその特別利益が純利益には含まれているため、純利益が高くなりＲＯＥも高くなったと考えられる。一方のグリコも 2014 年に 119 億円で工場跡地の売却を行っており 2014 年の純利益が高くなりＲＯＥが高くなっている。日本の全産業のＲＯＥの平均は５％程度であり、両社ともほとんどそれを上回っており、株主資本を効率良く使い、利益を上げて質の高い経営がなされているといえる。

ＲＯＥは当期利益を使っているので特別利益の影響を大きく受けることがわかる。

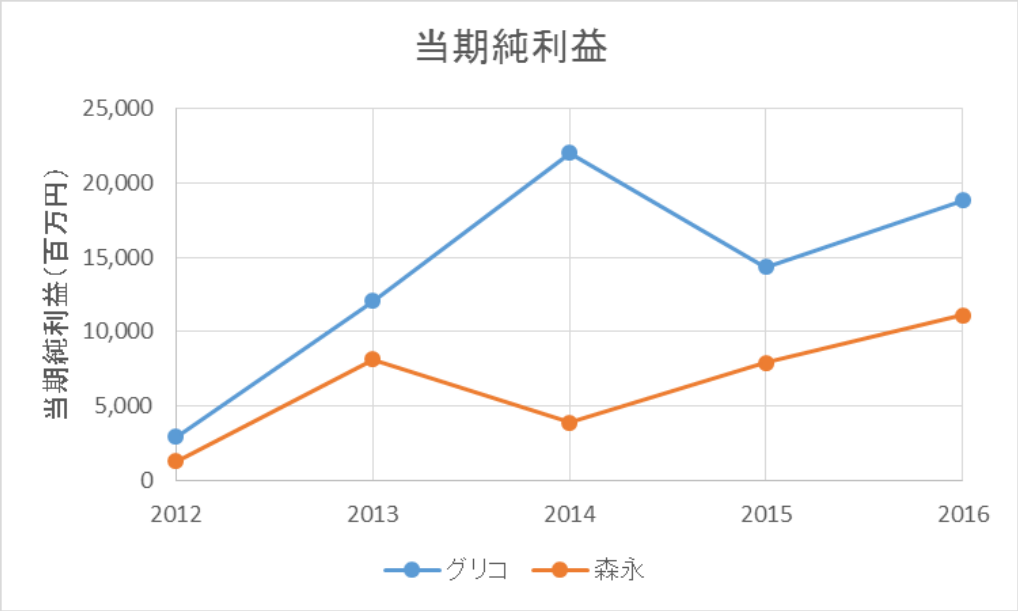


図４　当期純利益の推移

## ４．２　短期的支払能力分析

流動比率

流動比率＝流動資産÷流動負債×100　で表される。

これは会社の支払い能力を知るための指標である。流動資産は現金化しやすい資産のことで流動負債はすぐに支払うべき負債のことである。この二つを比べることで支払い能力が十分かどうかを判定する。流動比率が高い場合、短期の支払い能力が高く、流動比率が低い場合、短期の支払い能力が低いとされている。理想は200%以上であるといわれている。一方で、流動比率は棚卸資産のような販売過程を経らなければ現金化できないものも含んでおり必ずしも流動比率が高ければ短期の支払い能力が高いとは限らない。

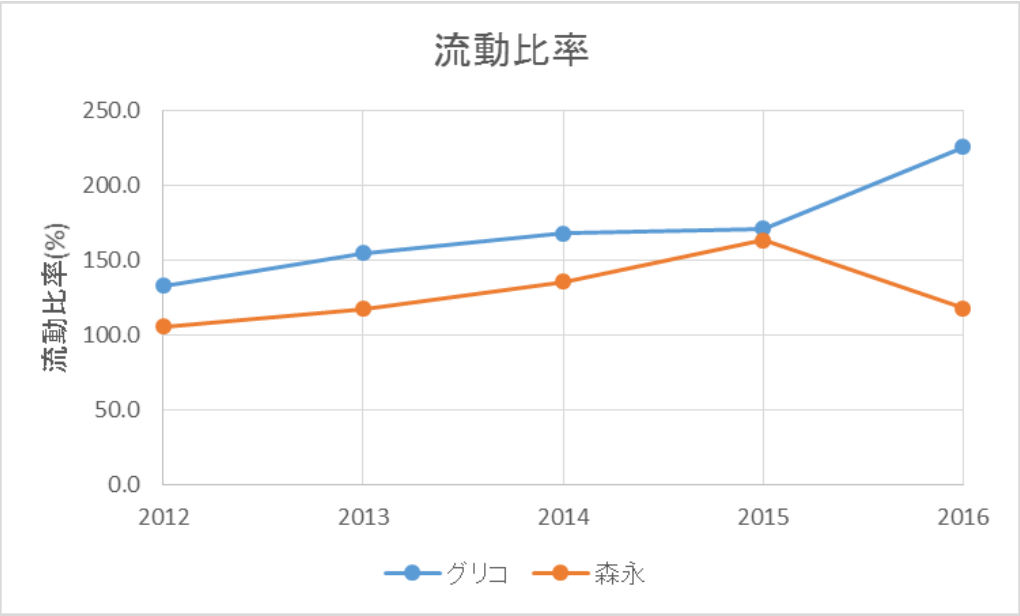


図５　流動比率の推移

両社の流動比率は常に 100%を超えており、短期的な支払い能力は比較的あるといえる。しかし、200%を超えることはあまりなく安定であるとはいえない。2016 年に両社の流動負債に大きな差が生じているが、グリコは流動資産が増え、流動負債がほぼ一定なのに対し、森永は流動資産が増えたものの流動負債が大幅に増えたために両社のこのような開きを生んでいる。この流動負債に関して森永の決算短信での言及はなかった。

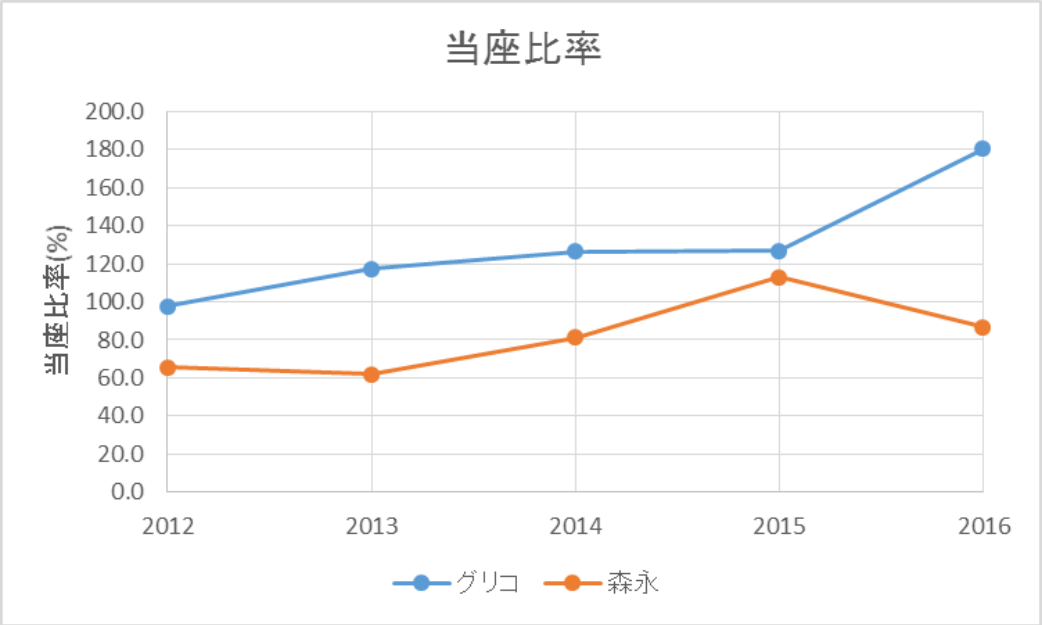


図６当座比率の推移

棚卸資産などの問題を取り除くために当座比率という流動資産から棚卸資産を差し引いた指標がある。当座比率でみるとグリコは 100%を超えているが、森永は 100%を常に切っている。グリコの財務体質は健全であるといえるが、森永は財務体質に問題があるようにこの指標からはわかる。

## ４．３　長期的支払能力分析

負債比率

負債比率＝（負債÷自己資本）×100　で表される。

負債比率とは、返済余力を表す経営指標の一つである。自己資本と他人資本を算定対象とし、返済義務のない自己資本と、返済義務のある負債である他人資本のバランスを表す。負債比率が小さければ、返済能力が高く、負債比率が大きければ返済余力は低い。一般的に 100%以下であれば長期的に安全であるといわれ、300%までは標準であるとされる。

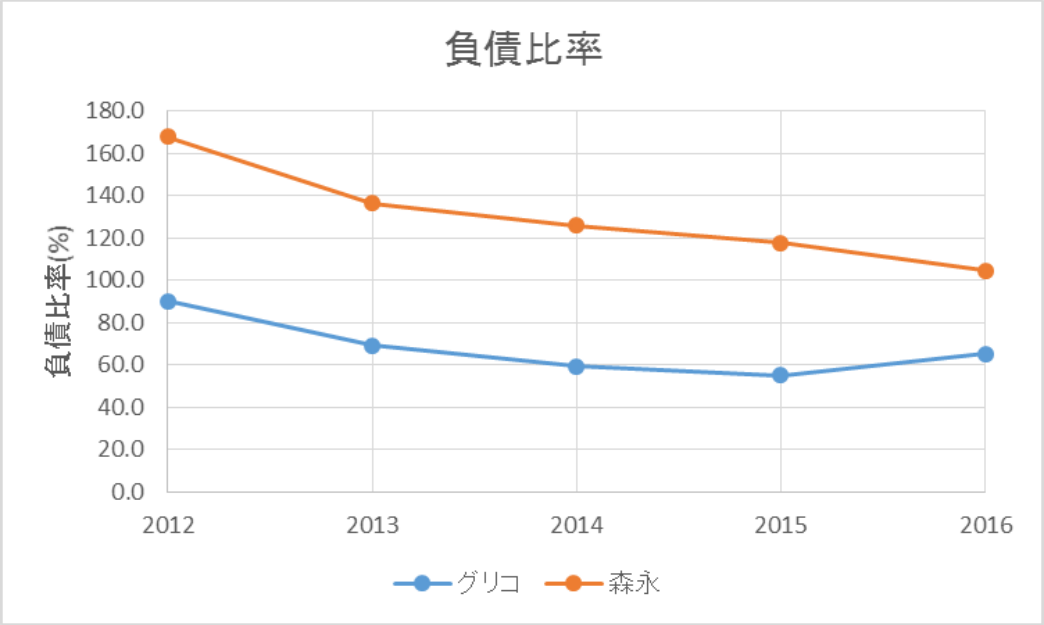


図７　負債比率の推移

両社の負債比率は緩やかに低下しているように見える。グリコの負債比率は常に 100%を切っており、財務体質は健全であるといえる。一方で森永は 2016 年は 100%に近づいたがそれまでは 100%を超えている。標準ではあるものの、森永よりグリコの財務体質の方が健全であることがわかる。

## ４．４　キャッシュ・フロー分析

営業活動におけるキャッシュ・フロー

　営業活動におけるキャッシュ･フローとは企業が本業の事業活動によって稼ぎ出した資金の増減を表したものである。この値がマイナスになっている企業は事業活動を行えば行うほど、資金が流出してしまっていることを意味し、本業を継続するため銀行からの借り入れを行ったり、手持ち資金を減らしてやりくりしなければならない。プラスが大きいほど健全であるといえる。

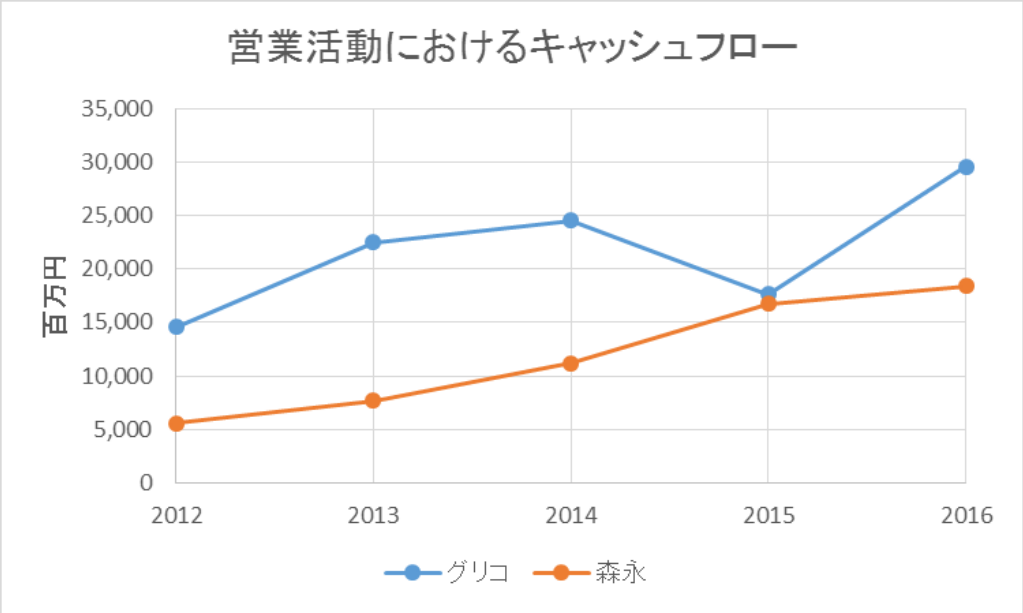


図８　営業活動におけるキャッシュ・フロー

　両社とも営業活動におけるキャッシュ・フローは常にプラスであり健全であるといえる。グリコの方が森永より常に値が大きくグリコのほうが優れているといえる。

投資活動におけるキャッシュ・フロー

　投資活動におけるキャッシュ・フローとは設備投資や、余剰資金の運用によるお金の増減を表す。
通常、営業活動を行っていくためには、設備投資が必要なため、この項目はマイナスとなることが多い。
（お金を使った場合、マイナスになる）

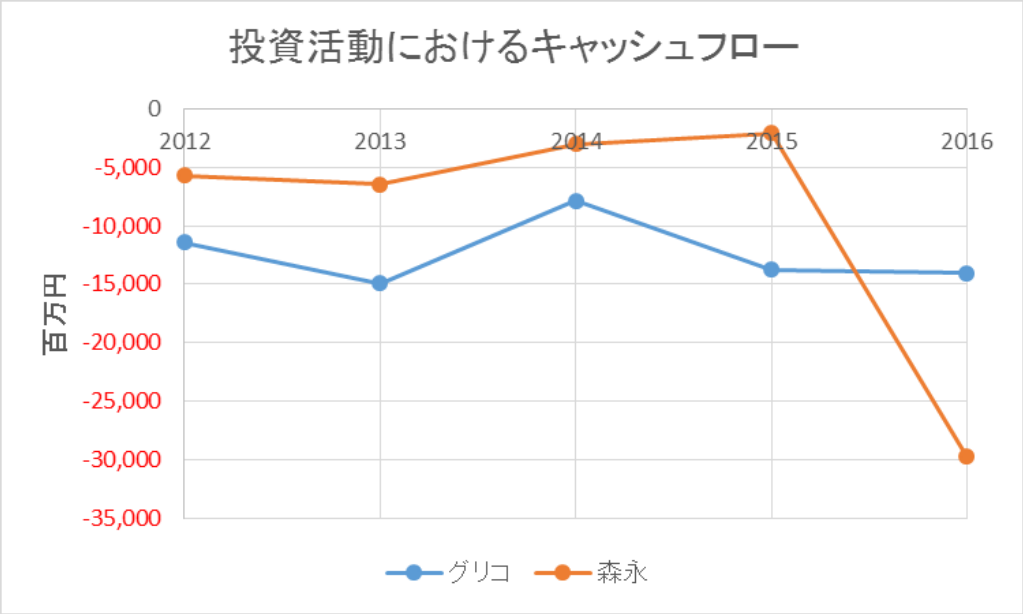


図９　投資活動におけるキャッシュ・フロー

　この表からグリコはほぼ一定の投資を毎年行っていることがわかる。一方で森永は 2016 年の値だけマイナスがかなり大きくなっている。森永 2016 年の決算短信には定期預金の預け入れが大きな割合を占めていると書かれており､設備投資が主であった以前までとは異なっており､この定期預金の影響が大きいと考えられる。グリコは森永よりも投資活動が活発であるということがこの図からわかった。

財務活動におけるキャッシュ・フロー

財務キャッシュ・フローとはお金の不足分をどう補ったのかを示すものであり、株主に配当を払ったり、自社株買いをしたり、借金を返済した場合はマイナスとなる。一方で借入金や社債などで資金調達した場合はプラスとなる。この項目はマイナスになることが多い。

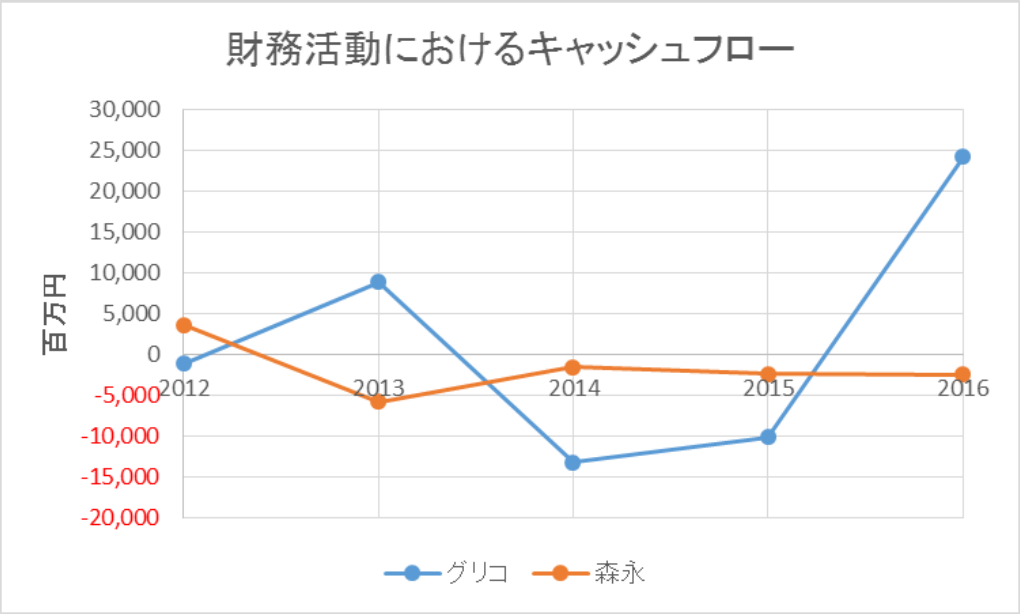


図１０　財務活動におけるキャッシュ・フロー

森永は大きな変動はなくほぼ一定で推移している。一方でグリコは森永に比べ変動が大きい。とりわけ 2016 年の値が大きいが、2016 年グリコ決済短信によるとこれは 300 億円程度の社債の発行に伴うものである

## 設問⑤　利益・株価分析

株価と EPS の関係性の分析を行う

EPS（一株当たり純利益）＝当期純利益÷発行済み株式数　で表される。

EPS は企業の収益性を見るための指標として使われる。この値が高ければ収益性が高いとされる。

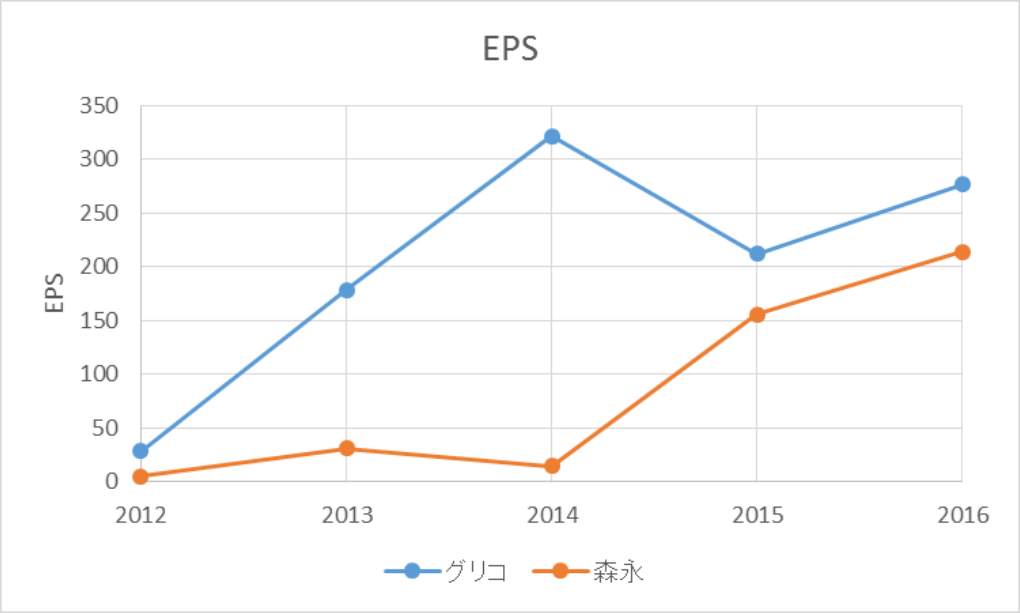


図１１　EPS の推移

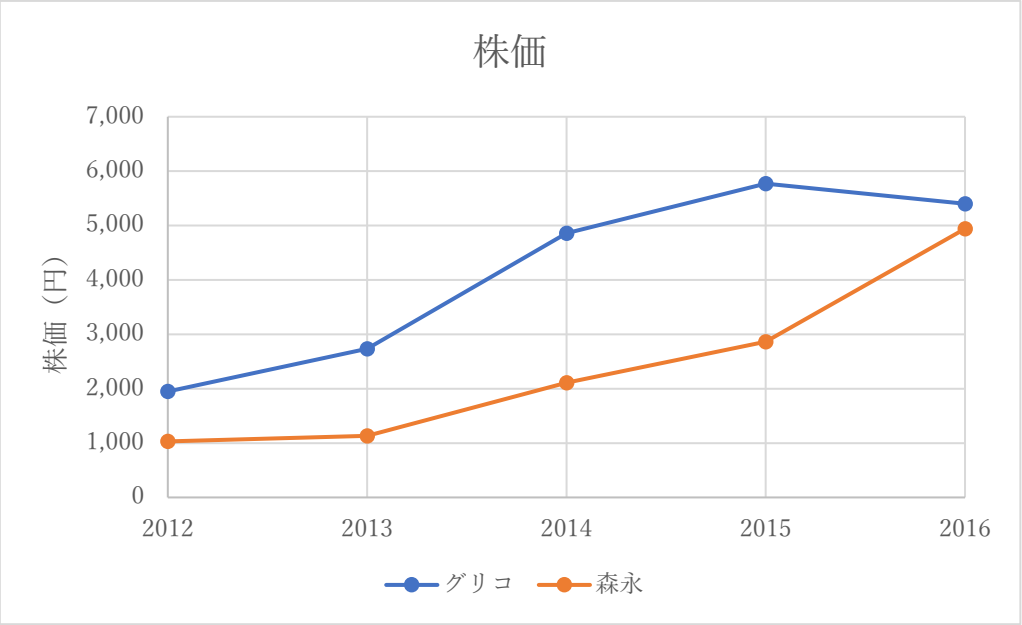


図１２　株価の推移

『ＰＥＲの市場において妥当とされる水準がおおむね一定ならば、企業経営者の努力などにより、ＥＰＳを上げれば、株価が上がる。』という仮定は森永とグリコにおいて成り立つかについて調べる。
PER は両社の 2012 年、森永の 2014 を除いた期間については妥当であると考える。グリコの 2013 年から 2014 年にかけての株式・EPS の推移はこの仮定が成り立つが、一方でグリコの 2015 年から 2016 年などはこの仮定は成り立っていないなど、この２社の場合、この関係が成り立っているとは言えない。

参考文献

江崎グリコ　ＩＲ情報　決算短信
https://www.glico.com/jp/company/ir/library/summary/

森永製菓　ＩＲ情報　決算短信
https://www.morinaga.co.jp/company/ir/library/settlement.html

日本経済新聞
http://www.nikkei.com/article/DGXNZO72836310W4A610C1DTA000/

日経アーキテクチュア
http://kenplatz.nikkeibp.co.jp/article/nfm/news/20130206/601893/