# 企業分析レポート

明治ホールディングス／森永製菓について

[　16－1－151－0000　　]

# 明治ホールディングス株式会社

設問①

明治 HD は株式会社 明治と Meiji Seika ファルマ株式会社を傘下に持つ純粋持ち株会社である。

**株式会社 明治**：乳幼児から高齢者まで幅広い世代のお客様に向けて、粉ミルク、牛乳・乳製品、菓子、スポーツ栄養食品、高齢者向けの食品から流動食まで、多岐にわたる商品をほぼすべての温度帯の物流システムと、幅広い流通チャネルでお届けしている。

**Meiji Seika ファルマ株式会社**：人々の健康と命を守るため、医療用医薬品事業においては感染症治療薬・中枢神経系疾患治療薬、ジェネリック医薬品の三つの柱を軸に、これらの分野で国内リーディングカンパニーを目指すとともに、国際展開力を有する「スペシャルティ&ジェネリック・ファルマ」として社会に貢献していく。また、農薬事業・動物薬事業を通じて、安全安心な食料生産と動物の健康に寄与している。

＜中期経営計画＞

①優位事業の強化と新たな成長への挑戦

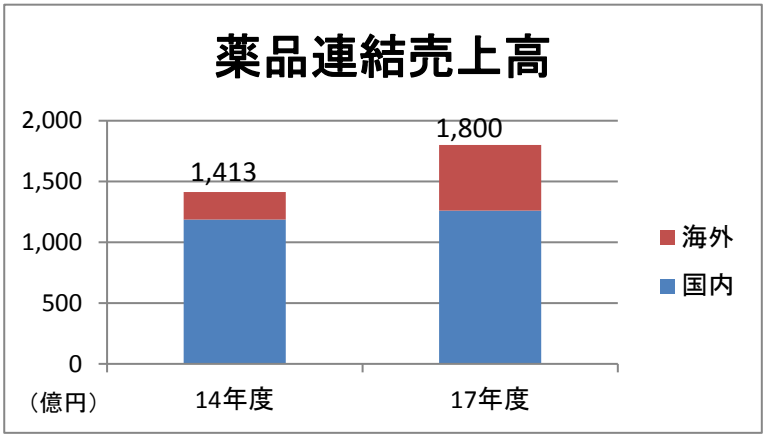
**食品**：独自の価値創造にこだわり、新たな挑戦も加えて強いものをより強く

プロバイオ/ヨーグルト＞売上高 1,800 億円以上→さらなる優位性を追求

チョコレート＞売上高 1,000 億円→シェアの拡大

栄養食品＞売上高 560 億円→栄養背系技術を生かした高付加価値品の拡大

**薬品**：成長領域・成長市場に経営資源を集中




②環境変化に対応し得る収益力の強化

主な減益要素＞原材料コスト増（為替・相場）、エネルギーコスト増、薬価改定の影響、戦略的な費用増

【利益増を実現するための取り組み】

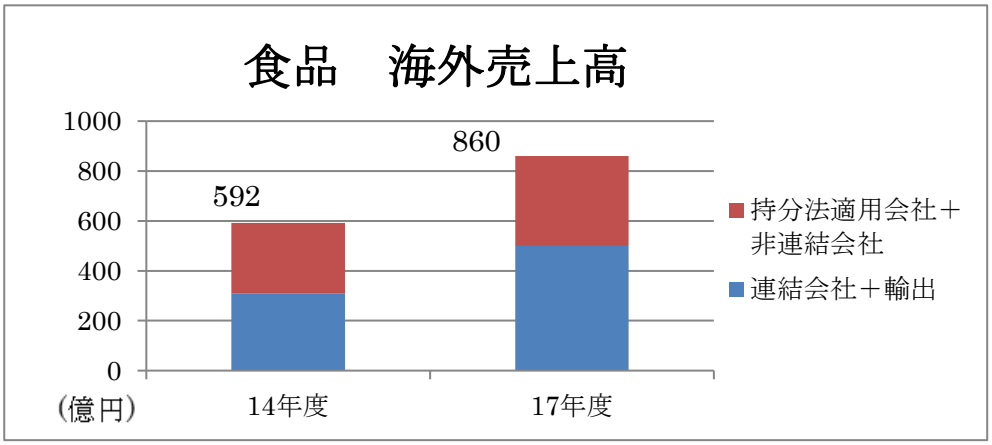
◎事業成長

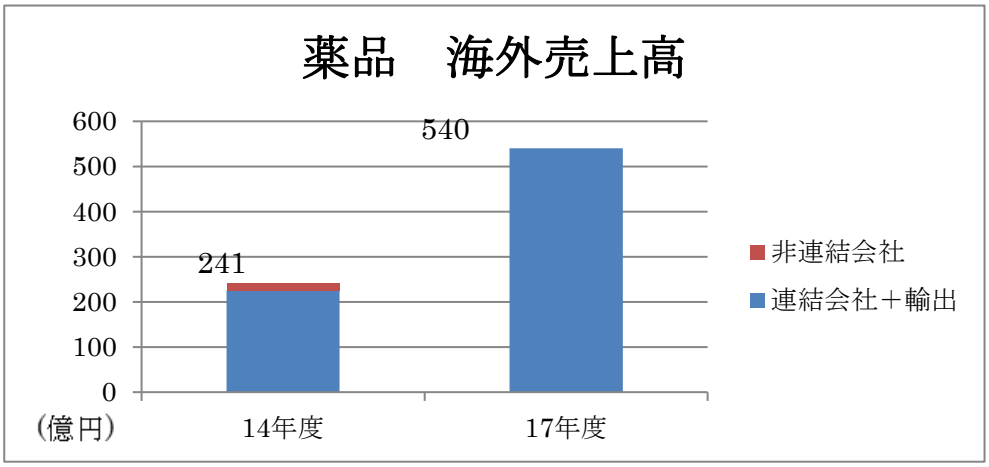
・優位事業の売り上げ増、プロダクトミックス改善

・商品政策（価格、容量、スペック）、原価低減、効率化推進による経費削減

③グローバル展開の推進

食品では海外市場でも「独自価値」にこだわり事業成長を実現させ、薬品では成長市場でニーズを的確にとらえ、さらなる事業拡大を目指す




④経営基盤の進化

◎ガバナンスレベルの向上

・コーポレートガバナンス・コードへの主体的な対応

・資本生産性を意識した経営・適切な情報開示と透明性の向上、対話の充実

◎品質保証体制の強化

・食の「安全・安心」　に対する取り組み強化

・グローバル展開が進む医薬品事業における体制強化

◎グローバル人材の育成とダイバーシティの推進

明治 HD

設問②

［単位：百万円］

| 連結貸借対照表 | 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 |
| 資産合計 | 785,514 | 779,461 | 877,367 | 856,115 | 883,895 |
| 流動資産 | 341,211 | 329,071 | 352,018 | 362,919 | 377,707 |
| 現金預金 | 16,902 | 19,577 | 22,489 | 31,883 | 24,761 |
| 固定資産 | 444,302 | 450,390 | 525,349 | 493,196 | 114,264 |
| 有形固定資産 | 312,124 | 325,644 | 353,044 | 349,314 | 365,986 |
| 無形固定資産 | 7,746 | 8,167 | 31,711 | 29,100 | 25,936 |
| のれん | 161 | 41 | 23,323 | 14,560 | 12,840 |
| 投資その他の資産 | 124,431 | 116,578 | 140,593 | 114,781 | 114,264 |
| 繰延資産 | 12,076 | 11,474 | 10,290 | 9,387 | 9,438 |
| 負債合計 | 464,904 | 451,339 | 877,367 | 856,115 | 426,704 |
| 流動負債 | 309,764 | 261,466 | 298,575 | 276,696 | 314,191 |
| 短期借入金・リース債務 | 42,108 | 43,745 | 49,590 | 29,831 | 50,574 |
| コマーシャルペーパー | 40,000 | 20,000 | 38,000 | － | － |
| 一年内返済社債・長期借入金 | 15,000 | － | － | 20,000 | 30,000 |
| 固定負債 | 155,139 | 189,872 | 198,489 | 160,266 | 112,513 |
| 長期借入金 | 23,285 | 34,630 | 68,889 | 67,997 | 48,923 |
| 純資産合計 | 320,609 | 328,121 | 380,302 | 419,152 | 457,190 |
| 資本金 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 |
| 資本剰余金 | 98,851 | 98,852 | 98,853 | 98,502 | 99,762 |
| 利益剰余金 | 185,436 | 198,957 | 223,166 | 277,869 | 322,856 |
| 自己株式(減算) | 9,299 | 9,451 | 9,577 | 9,727 | 16,607 |
| 株主資本合計 | 304,989 | 318,358 | 342,442 | 396,645 | 436,011 |
| その他の包括利益累計額合計 | 8,394 | 2,089 | 27,898 | 12,229 | 12,890 |
| 自己資本合計 | 82,108 | 63,745 | 87,590 | － | － |
| 非支配株主持分 | 7,226 | 7,674 | 9,961 | 10,278 | 8,289 |
| 負債・純資産合計 | 785,514 | 779,461 | 877,367 | 856,115 | 883,895 |

［単位：百万円］

| 連結損益及び包括利益計算書 | 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 |
| 売上高 | 1,126,520 | 1,148,076 | 1,161,152 | 1,223,746 | 1,242,480 |
| 売上原価 | 743,835 | 754,013 | 757,766 | 778,184 | 781,153 |
| 売上総利益 | 382,684 | 394,062 | 403,386 | 445,561 | 461,326 |
| 販売費及び一般管理費 | 356,825 | 357,565 | 351,842 | 367,780 | 372,931 |
| 営業利益 | 25,859 | 36,496 | 51,543 | 77,781 | 88,395 |
| 営業外収益 | 7,831 | 7,103 | 7,019 | 7,157 | 3,331 |
| 営業外費用 | 4,559 | 4,511 | 4,980 | 3,112 | 2,887 |
| 経常利益 | 29,131 | 39,089 | 53,582 | 81,826 | 88,839 |
| 特別利益 | 2,540 | 1,589 | 2,821 | 20,454 | 7,964 |
| 特別損失 | 6,457 | 6,991 | 7,747 | 7,069 | 7,611 |
| 税金等調整前当期純利益 | 25,214 | 33,687 | 48,657 | 95,210 | 89,192 |
| 法人税等合計 | 8,367 | 14,694 | 17,184 | 31,606 | 27,991 |
| 当期純利益 | 16,847 | 18,992 | 31,473 | 63,604 | 61,200 |
| 非支配株主に帰属する当期純利益 | 200 | 67 | 582 | 1,023 | 414 |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 16,646 | 19,060 | 30,891 | 62,580 | 60,786 |
| その他の包括利益 | 11,072 | 7,939 | 25,284 | 15,853 | 566 |
| 包括利益 | 27,919 | 26,932 | 56,757 | 47,750 | 61,766 |
| 親会社株主に係る包括利益 | 27,529 | 26,715 | 55,959 | 46,911 | 61,447 |
| 非支配株主に係る包括利益 | 390 | 216 | 797 | 838 | 319 |

［単位：百万円］

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 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 |
| 営業活動による CF | 50,622 | 63,874 | 86,487 | 105,155 | 81,888 |
| 投資活動による CF | 39,504 | 47,293 | 92,822 | 9,809 | 44,291 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 90,126 | 111,167 | 179,309 | 114,964 | 126,179 |
| 財務活動による CF | 9,411 | 18,194 | 6,846 | 85,071 | 46,548 |
| 現金及び現金同等物の換算差額 | 334 | 790 | 668 | 669 | 318 |
| 現金及び現金同等物の純増加額 | － | 3,524 | 1,494 | － | 378 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 14,363 | 16,564 | 19,238 | 21,912 | 31,516 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 16,564 | 19,238 | 21,912 | 31,516 | 22,624 |

設問③

| 財務分析表 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 | 5 年平均 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 | |
| **収益性分析** | | | | | | |
| 明治　売上高増加率 | 0.02% | 1.91% | 1.14% | 5.39% | 1.53% | 2.31% |
| 最終利益増加率 | 0.59% | 12.73% | 65.72% | 102.09% | −3.78% | 36.43% |
| ROE(自己資本純利益率) | 5.52% | 5.97% | 9.19% | 16.04% | 14.04% | 10.15% |
| 売上高最終利益率 | 33.97% | 34.32% | 34.74% | 36.41% | 37.13% | 35.31% |
| 自己資本回転率 | 36.68% | 36.68% | 35.04% | 35.30% | 35.70% | 35.88% |
| ROA(総資本事業利益率) | 3.71% | 5.01% | 6.11% | 9.56% | 10.05% | 6.89% |
| 総資本回転率 | 143.41% | 147.29% | 132.35% | 142.94% | 140.57% | 141.31% |
| 売上総利益率 | 33.97% | 34.32% | 34.74% | 36.41% | 37.13% | 35.31% |
| 売上原価率 | 66.03% | 65.68% | 65.26% | 63.59% | 62.87% | 64.69% |
| 売上高販管費比率 | 31.67% | 31.14% | 30.30% | 30.05% | 30.02% | 30.64% |
| 売上高営業利益率 | 2.30% | 3.18% | 4.44% | 6.36% | 7.11% | 4.68% |
| **財政状況分析** | | | | | | |
| **短期的支払能力分析** | | | | | | |
| 流動比率 | 110.15% | 125.86% | 117.90% | 131.16% | 120.22% | 121.06% |
| **長期的支払能力分析** | | | | | | |
| ☆負債比率 | 956.68% | 1222.78% | 1001.67% | − | − | 1060.38% |
| ☆自己資本比率 | 10.45% | 8.18% | 9.98% | − | − | 9.54% |
| 利息カバー比率 | 1669.40% | 2833.54% | 4618.55% | 7912.61% | 11118.87% | 5630.59% |
| 利益対キャッシュ･フロー比率 | 5.18% | 5.61% | 6.38% | 7.45% | 7.98% | 6.52% |
| **長期運用安定性分析** | | | | | | |
| ☆固定比率 | 541.12% | 706.55% | 599.78% | − | − | 615.82% |
| ☆固定長期適合率 | 187.27% | 177.59% | 183.64% | − | − | 182.83% |

設問④

| 企業価値・株価分析表 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 | 5 年平均 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 最終利益(百万円) | 16,646 | 19,060 | 30,891 | 62,580 | 60,786 | 37,993 |
| 最終利益増加率(%) | 0.59% | 8.00% | 54.06% | 74.47% | −12.47% | 36.43% |
| 営業利益(百万円) | 25,859 | 36,496 | 51,543 | 77,781 | 88,395 | 56,015 |
| ROE(%) | 5.52% | 5.97% | 9.19% | 16.04% | 14.04% | 10.15% |
| ROA(%) | 3.71% | 5.01% | 6.11% | 9.56% | 10.05% | 6.89% |
| **株式投資指標** | | | | | | |
| 株価(各年度最高)(円) | 4,460 | 6,940 | 15,460 | 21,320 | 10,930 | 11,822 |
| 株価(各年度最低)(円) | 3,150 | 4,025 | 5,900 | 13,120 | 8,250 | 6,889 |
| 株価上昇率(%) | 212.11% | 136.31% | 61.19% | 44.37% | 86.55% | 85.87% |
| 発行債株式総数(株) | 76,341,700 | 76,341,700 | 76,341,700 | 76,341,700 | 76,341,700 | 76,341,700 |
| 株式時価総額(百万円) | 340,484 | 529,811 | 1,180,243 | 1,627,605 | 834,415 | 902,512 |
| EPS(円) | 112.99 | 129.40 | 209.79 | 425.06 | 413.11 | 258.07 |
| BPS(自己資本)(円) | 2,127.28 | 2,175.98 | 2,515.26 | 2,777.28 | 3,064.91 | 2,532.14 |
| PER | 20 | 28 | 38 | 26 | 14 | 24.97 |
| PBR(自己資本) | 2.10 | 3.19 | 6.15 | 7.68 | 3.57 | 4.54 |
| 株式益回り | 2.53% | 1.86% | 1.36% | 1.99% | 3.78% | 2.31% |
| 配当金(総額)(百万円) | 2,946 | 2,945 | 4,417 | 9,201 | 9,520 | 5,805.80 |
| DPS(円) | 40 | 40 | 60 | 62.5 | 65 | 53.50 |
| 配当利回り | 0.90% | 0.58% | 0.39% | 0.29% | 0.59% | 0.55% |
| 配当性向 | 80.50% | 75.60% | 88.50% | 69.70% | 101.10% | 83.08% |
| 内部留保率 | 1100.71% | 1047.58% | 709.07% | 436.87% | 527.54% | 764.36% |
| サステナブル成長率 | 60.80% | 62.49% | 65.17% | 70.05% | 74.05% | 69.95% |

※株価を使う計算は全て各年度最高株価使用

※株価上昇率：1/17 14:24 時の時価株価使用

※☆が付いた項目の平均は記載されている年度分のみを含む

# 森永製菓

設問①

森永製菓は菓子（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)、冷凍（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をしている。近年では米国森永製菓や上海にも食品有限公司を設立するなど、海外にも勢力を広げており、2015 年には森永アメリカフーズ株式会社製造も開始した。

◎菓子食品事業

事業活動の中核を担う菓子食品事業は「ミルクキャラメル」「森永ビスケット」「チョコボール」「ダース」「ハイチュウ」「森永ココア」「ホットケーキミックス」などの主力のロングセラーブランドを軸に常に新たなおいしさと食シーンを創造する事である。森永製菓独自の技術である「ベイクド技術」、美味しさと健康機能を兼ね備えたチョコレートや甘酒など、「健康」の切り口を取り入れた商品開発にも取り組み、変化するライフスタイルに応じた商品づくりと情報発信を行っている。

◎冷凍事業

業界トップクラス商品である「チョコモナカジャンボ」、独自の技術をベースとした「アイスボックス」など、森永製菓らしい技術を活かした主力商品、新商品を開発している。

◎健康事業

森永製菓では「健康」を成長分野の一つとして掲げており、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、生活習慣予防やアンチエイジングなどの機能性素材の研究を行っている。

◎海外事業

海外事業は、世界中の消費者へ「おいしく、たのしく、すこやかに」の企業理念を伝えるべく、商品輸出や技術提携により、優れた品質と確かなおいしさの日本ブランド「MORINAGA」として各国に進出している。また、森永製菓グループとして米国・インドネシア・中国・台湾に販売拠点と製造拠点を構築し、「ハイチュウ」を中心に新たな市場の獲得と販売網の拡大に取り組み、海外市場での技術拡大を進めている。

設問②

［単位：百万円］

| 連結貸借対照表 | 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 |
| 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 | 27,402 | – | – | – | – |
| 現金預金 | 10,377 | 4,765 | 11,602 | 26,714 | 39,902 |
| 固定資産 | 91,887 | 101,021 | 101,855 | 98,376 | 101,231 |
| 有形固定資産 | 75,543 | 76,402 | 72,754 | 71,683 | 67,344 |
| 無形固定資産 | 1,491 | 2,881 | 2,823 | 2,421 | 912 |
| のれん | 981 | 2,332 | 2,310 | 1,970 | 588 |
| 投資その他の資産 | 14,852 | 21,737 | 26,277 | 24,270 | 32,974 |
| 繰延資産 | 852 | 784 | 535 | 529 | 491 |
| 負債合計 | 141,154 | 144,441 | 83,461 | 87,755 | 491 |
| 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 |
| 一年内返済社債・長期借入金 | – | – | – | – | 10,000 |
| 固定負債 | 41,553 | 44,875 | 45,808 | 46,970 | 22,086 |
| 長期借入金・リース債務 | 15,601 | 16,488 | 15,851 | 16,303 | 1,673 |
| 長期借入金 | 15,137 | 15,854 | 16,424 | 16,737 | 1,282 |
| 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 | 2,551 | 2,582 | 2,634 |
| 株主資本合計 | 49,117 | 55,632 | 56,328 | 62,828 | 72,070 |
| その他の包括利益累計額合計 | 3,457 | 4,314 | 9,998 | 11,729 | 17,090 |
| 自己資本合計 | – | – | – | 66,326 | 74,557 |
| 非支配株主持分 | 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 |

［単位：百万円］

| 連結損益及び包括利益計算書 | 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 |
| 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 |
| 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 | 1,326 | 8,140 | 3,895 | 7,936 | 11,122 |
| 非支配株主に帰属する当期純利益 | 92 | 49 | 89 | 156 | 6 |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 1,419 | 8,090 | 3,806 | 8,092 | 11,115 |
| その他の包括利益 | 512 | 1,761 | 6,014 | 1,486 | 5,316 |
| 包括利益 | 1,838 | 9,901 | 9,910 | 9,422 | 16,438 |
| 親会社株主に係る包括利益 | 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 |

［単位：百万円］

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 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 |
| 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 | 11,246 | 14,143 | 14,204 | 18,806 | 48,136 |
| 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 | 185,032 | 26,714 | 12,902 |

設問③

| 財務分析表 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 | 5 年平均 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 | |
| **収益性分析** | | | | | | |
| 森永　売上高増加率 | 3.87% | 7.66% | 8.10% | 2.21% | 9.68% | 6.34% |
| 最終利益増加率 | 31.27% | 513.88% | −52.15% | 103.75% | 40.15% | 121.11% |
| ROE(自己資本純利益率) | 2.70% | 14.63% | 6.91% | 12.63% | 15.43% | 10.46% |
| 売上高最終利益率 | 48.73% | 47.27% | 45.60% | 48.17% | 50.31% | 48.02% |
| 自己資本回転率 | 28.31% | 28.82% | 29.92% | 28.61% | 28.50% | 28.83% |
| ROA（総資本事業利益率） | 2.11% | 3.08% | 4.27% | 7.31% | 9.90% | 5.33% |
| 総資本回転率 | 108.31% | 113.96% | 116.40% | 110.24% | 107.81% | 111.34% |
| 売上総利益率 | 48.73% | 47.27% | 45.60% | 48.17% | 50.31% | 48.02% |
| 売上原価率 | 51.27% | 52.73% | 54.40% | 51.83% | 49.69% | 51.98% |
| 売上高販管費比率 | 46.97% | 44.93% | 42.26% | 41.87% | 41.48% | 43.50% |
| 売上高営業利益率 | 1.76% | 2.34% | 3.34% | 6.30% | 8.83% | 4.51% |
| **財政状況分析** | | | | | | |
| **短期的支払能力分析** | | | | | | |
| 流動比率 | 34.90% | 30.06% | 61.11% | 75.90% | 17067.41% | 3453.88% |
| **長期的支払能力分析** | | | | | | |
| ☆負債比率 | − | − | − | 248.74% | 248.18% | 248.46% |
| 自己資本比率 | 40.50% | 45.20% | 46.50% | 48.00% | 51.00% | 46.24% |
| 利息カバー比率 | 1069.44% | 2836.76% | 4789.52% | 10320.72% | 20243.68% | 147.35% |
| 利益対キャッシュ・フロー比率 | 4.83% | 5.76% | 5.90% | 7.35% | 8.40% | 96.79% |
| **長期運用安定性分析** | | | | | | |
| ☆固定比率 | − | − | − | 148.32% | 135.78% | 142.05% |
| ☆固定長期適合率 | − | − | − | 86.83% | 104.75% | 95.79% |

設問④

| 企業価値・株価分析表 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 | 5 年平均 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 最終利益(百万円) | 1,419 | 8,090 | 3,806 | 8,092 | 11,115 | 6,504 |
| 最終利益増加率(%) | 31.27% | 441.99% | −52.74% | 82.67% | 22.17% | 121.11% |
| 営業利益(百万円) | 2,695 | 3,858 | 5,939 | 11,456 | 17,612 | 8,312 |
| ROE(%) | 2.70% | 14.63% | 6.91% | 12.63% | 15.43% | 10.46% |
| ROA(%) | 2.11% | 3.08% | 4.27% | 7.31% | 9.90% | 5.33% |
| **株式投資指標** | | | | | | |
| 株価(各年度最高)(円) | 216 | 233 | 434 | 742 | 996 | 524 |
| 株価(各年度最低)(円) | 171 | 185 | 208 | 383 | 514 | 292 |
| 株価上昇率(%) | 2620.37% | 2429.18% | 1304.15% | 762.80% | 568.27% | 1033.13% |
| 発行債株式総数(株) | 270,948,848 | 270,948,848 | 270,948,848 | 270,948,848 | 270,948,848 | 270,948,848 |
| 株式時価総額 (百万円) | 58,525 | 63,131 | 117,592 | 201,044 | 269,865 | 142,031 |
| EPS(円) | 2.75 | 27.76 | 11.04 | 132.52 | 218.73 | 78.56 |
| BPS(自己資本)(円) | 204.85 | 230.85 | 242.74 | 1,351.54 | 1,627.34 | 731.46 |
| PER | 44.14 | 7.76 | 30.19 | 25.33 | 24.26 | 26.34 |
| PBR(自己資本) | 1.05 | 1.01 | 1.79 | 0.55 | 0.61 | 1.00 |
| 株式益回り | 1% | 12% | 3% | 18% | 22% | 0.11 |
| 配当金(総額) (百万円) | 1,626 | 1,626 | 1,626 | 1,897 | 12,193 | 3,793.28 |
| DPS(円) | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 7.00 | 45.00 | 14.00 |
| 配当利回り | 2.78% | 2.58% | 1.38% | 0.94% | 4.52% | 2.44% |
| 配当性向 | 218.20% | 21.60% | 54.30% | 26.40% | 20.60% | 68% |
| 内部留保率 | 1194.57% | 274.80% | 592.55% | 373.12% | 349.80% | 556.97% |
| サステナブル成長率 | 32.25% | 40.21% | 40.97% | 47.13% | 53.98% | 47.51% |

※株価を使う計算は全て各年度最高株価使用

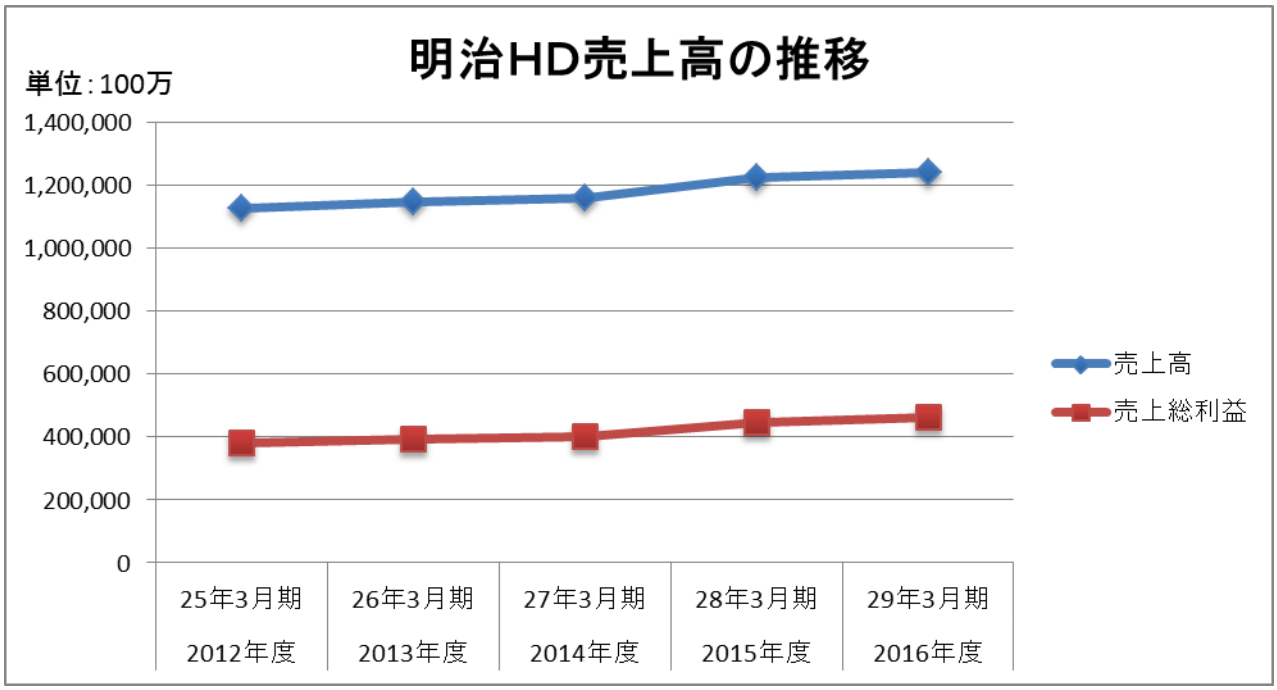
※株価上昇率：1/17 14:24 時の時価株価使用

※☆が付いた項目の平均は記載されている年度分のみを含む

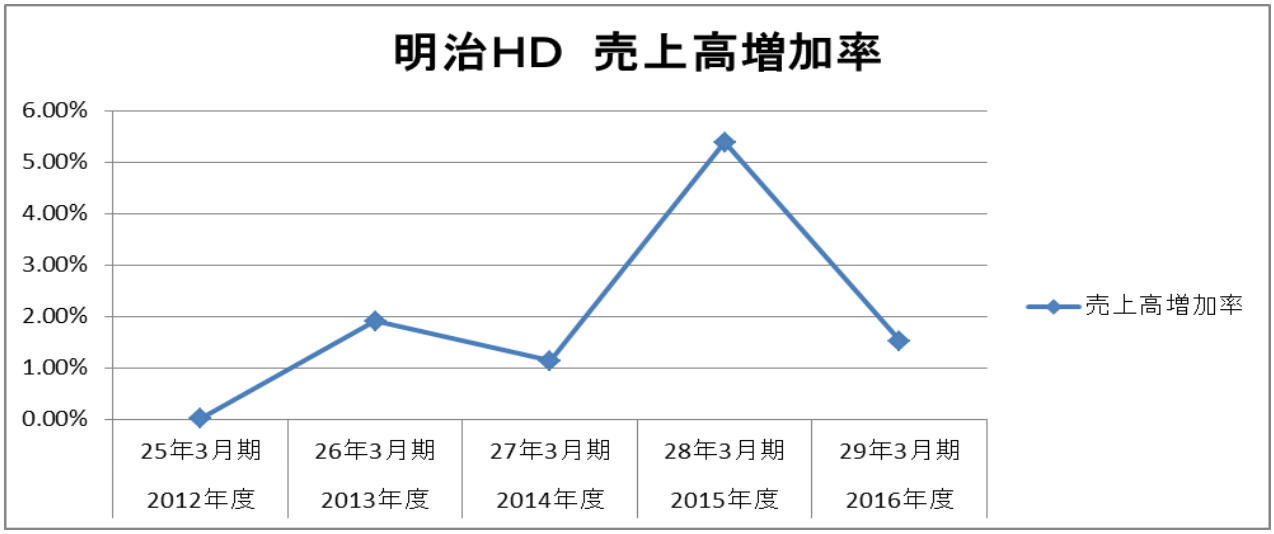
設問⑤

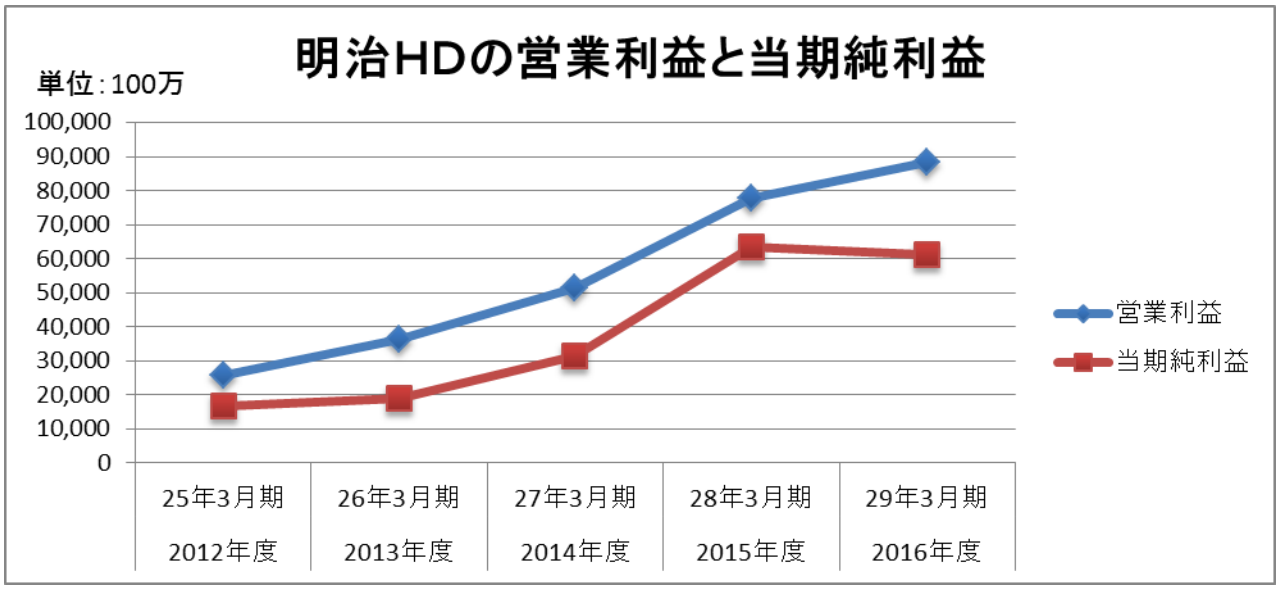
明治 HD

2016 年度明治 HD では 2015 年～2017 年度グループ中期経営計画「STEP UP 17」の二年目を迎え、重点テーマ「成長の加速と更なる収益性向上」に基づき「優位事業の強化と新たな成長への挑戦」「環境変化に対応しうる収益力の強化」「グローバル展開の推進」「経営基盤の進化」に向けた取り組みを続けており、2012 年度から 2016 年度を比較してみると、このプログラムが開始された 2015 年度から資産、売上げが例年に比べて大きく上がった。売上高なども緩やかではあるが年々上昇を続け回復傾向にある。




営業利益、当期純利益は共に全体的に見れば年々上昇を続けているものの、医療品セグメントでは薬価改定による影響を強く受けたことによる減収や導入一時金の支払い及び新約普及活動強化による費用増が重なり、29 年度 3 月期の営業利益は前期を大きく下回る結果となった。






食品セグメントでは、デフレ、円安・株価上昇による急激な原材料価格の高騰、それによる世間の節約志向や低価格化、2014 年に行われた消費税改定の影響を受け、特に栄養機能食品の売上が落ち込むような厳しい環境が続いた。しかしその翌年から始まった「STEP UP 17」のプログラムの一つである優位事業のさらなる強化のための主力商品の価格の見直し、原材料調達コスト低採算を目指す取り組みを行ったことで緩やかな経済回復を続けている。

菓子事業において、近年では、2013 年 9 月発売の「大人のきのこの山」「大人のたけのこの里」がヒットし、子どもだけでなく大人を新たなターゲットにすることにより更なる顧客の獲得に成功した。大人が好むとされるビターな味わいが注目を呼び、「チョコレート効果」などの高カカオチョコレート、「ブラックチョコレート」が大きく伸長した。

2016 年 9 月にはパッケージなどがリニューアルされた「明治 ザ チョコレート」が SNS 上で話題を呼び、2018 年現在も続く大ヒットを生み出した。「明治 ザ チョコレート」は 2017 年末に新フレーバーも発売され、さらなる売上げを呼び込むと予想されている。更に健康志向が高まる中で高カカオチョコレート「チョコレート効果」は未だ売上げを伸ばしており、ヨーグルトの健康機能が評価されプロバイオティクスヨーグルト「R－1」だけでなく「明治 ブルガリアヨーグルト」も大きく売り上げに貢献した。

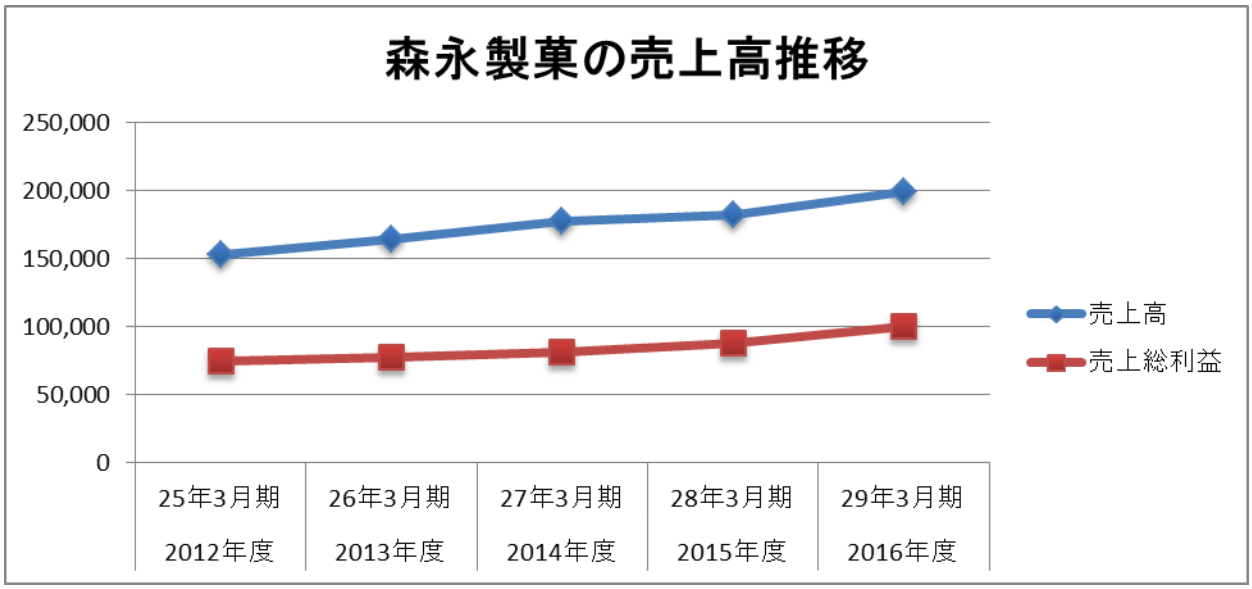
デザート事業ではアイスクリーム「明治エッセル　スーパーカップ」の新シリーズ「Sweet’s」が発売され新しいアイスのスタイルを提供し、新フレーバー「ティラミス」も今年度追加されたことによりさらなる収益化が見込めるとされる。

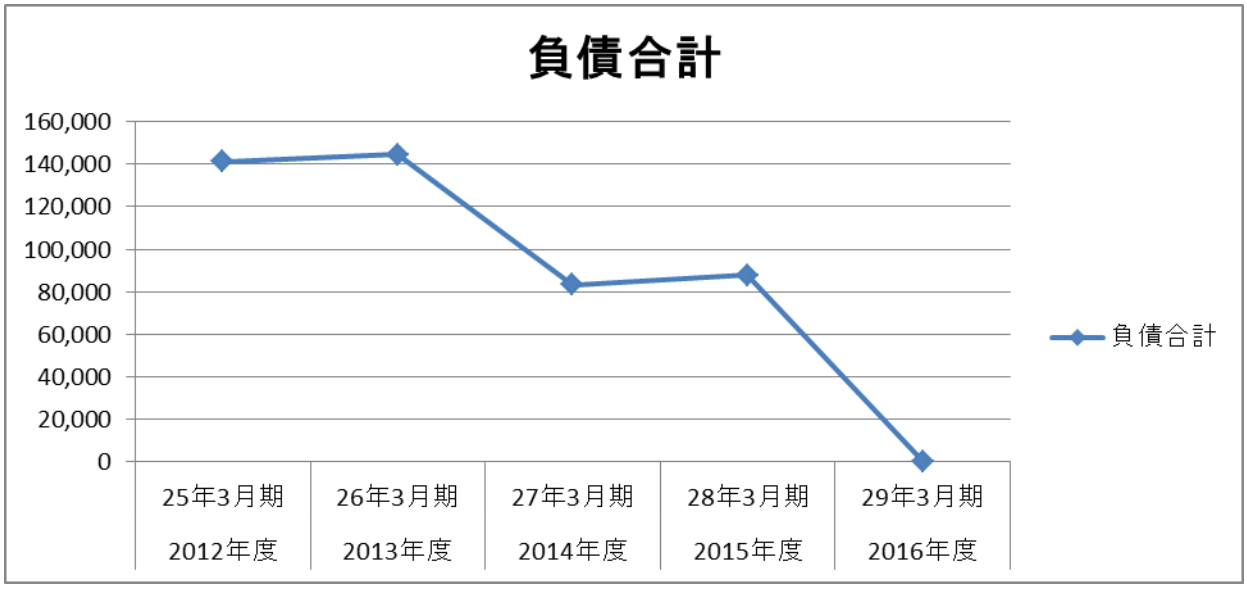
医療品セグメントでは、抗うつ剤が主力商品となっている。2012 年ではジェネリック医薬品が薬価改定の影響を受けていたがコスト低減などを行ない前期より上回ることに成功した。しかし 2013 年度、2014 年度も薬価改定の影響を受け続け売上げが例年より売り上げが上がりにくくなっていたものの、ジェネリック医薬品の売り上げが上昇したこと、2014 年 12 月に締結した F・ホフマン・ラ・ロシュ社とのライセンス契約による一時金収入が寄与し、経済的回復に成功した。

また、海外では、東南アジアでの活躍が目立つようになった。インドを生産拠点として医薬品の受託製造（CMO）・受託開発製造（CDMO）およびジェネリック医薬品の製造・販売を行っているメドライク社は、当期 4 四半期に連結子会社化したことにより、医療用医薬品事業の増収に寄与した。
近年では売上高が上回ることが多く、医療品事業以外にも生物産業事業が農薬、動物薬ともに主力製品の大幅な増収が事業全体をけん引した。主力商品である抗うつ剤「リフレックス」に加え「セルトラリン酸 明治」も医薬情報担当者による積極的な普及活動により大きな伸長を見せ、2016 年にはノバルティスファーマ株式会社より慢性閉塞性肺疾患（COPD）治療薬「ウルティブロ」の販売権の承継、2017 年 3 月にはエーザイ株式会社との間で締結したパーキンソン病治療薬「サフィナミド」に関するライセンス契約に伴い、さらなる収益が見込めることとなった。

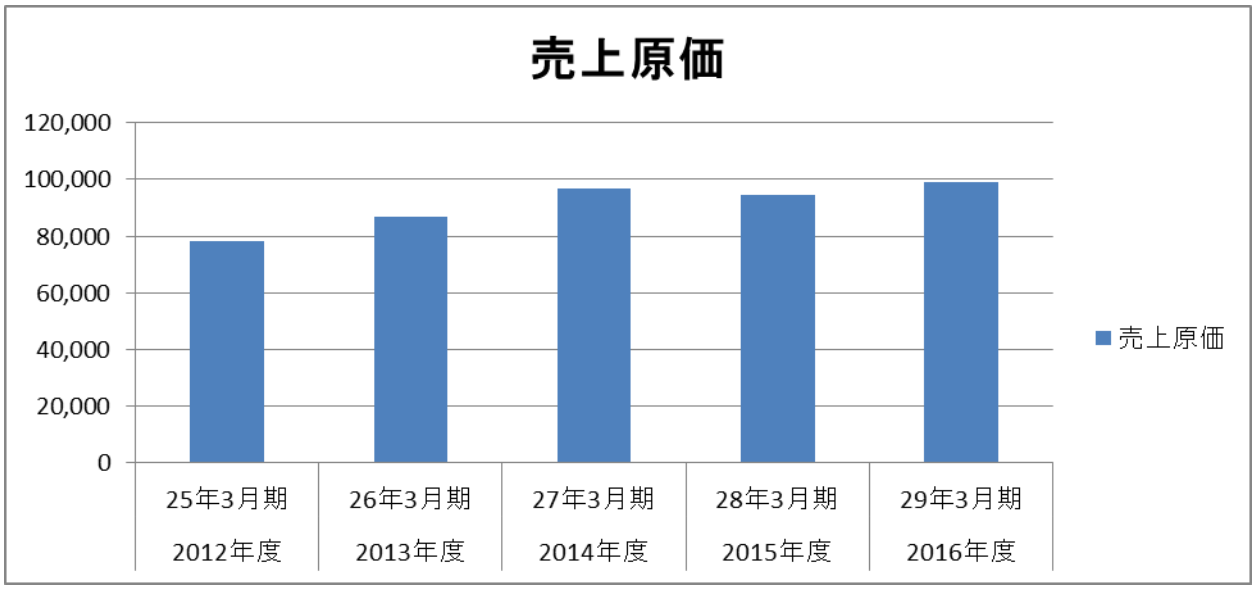
森永製菓

森永製菓は東日本大震災からの復興需要などがあったものの世界経済の減速の影響を受け、加えて長く続くデフレもあり、2012 年には売上げ成績が低迷している。しかしながら、売上高、売上増加率ともに毎年確実にプラス着地しており、負債合計額も年々大きく減少を辿っている。




2012 年の低迷を支えた商品は主に森永の主力商品である「ウイダーｉｎゼリー」「ウイダープロテイン」「ハイチュウ」であった。更に積極的にマーケティング投資を続けた結果「チョコモナカジャンボ」が最高伸長率を記録した。そしてこの年では「プリングルズ」の発売が再開されたことにより、売り上げがさらに加算されることとなった。翌年には長きに渡ったデフレも解消されつつあり、菓子・商品市場環境は個人消費が徐々に持ち直された。また、消費税率引き上げによる駆け込み需要が一部の商品にみられた。2013 年から続く原材料価格の上昇は翌年も続き、さらに 2015 年には世間では節約志向が広まっていたものの、高付加価値商品などの開発体制の強化や生産効率の上昇、全体的なコストの削減など、収益基盤の強化を積極的に行った。




世の中では健康志向が高まる中、カカオポリフェノールの健康機能が知れ渡った影響により主力ブランドである「森永ココア」の需要が高まることとなった。さらに「ｉｎゼリー」ブランドも健康志向の上昇により毎年前期を上回る商品となっている。「森永ビスケット」「チョコボール」「ミルクキャラメル」は毎年成績が不安定となっているが、2016 年に新商品で注目された「おっとっと」が毎年好成績を収め、さらには高付加価値商品に注力した「ダース」も大きな収益化が見込める商品となった。冷凍部門では引き続いて「チョコモナカジャンボ」が主な収益力を担っているが、「パキシエル」「バニラモナカジャンボ」なども森永製菓の好調な売上高上昇に貢献した。

しかし毎年不動産事業では成績が不安定であるため、過去に事業撤退が数多く行われている。

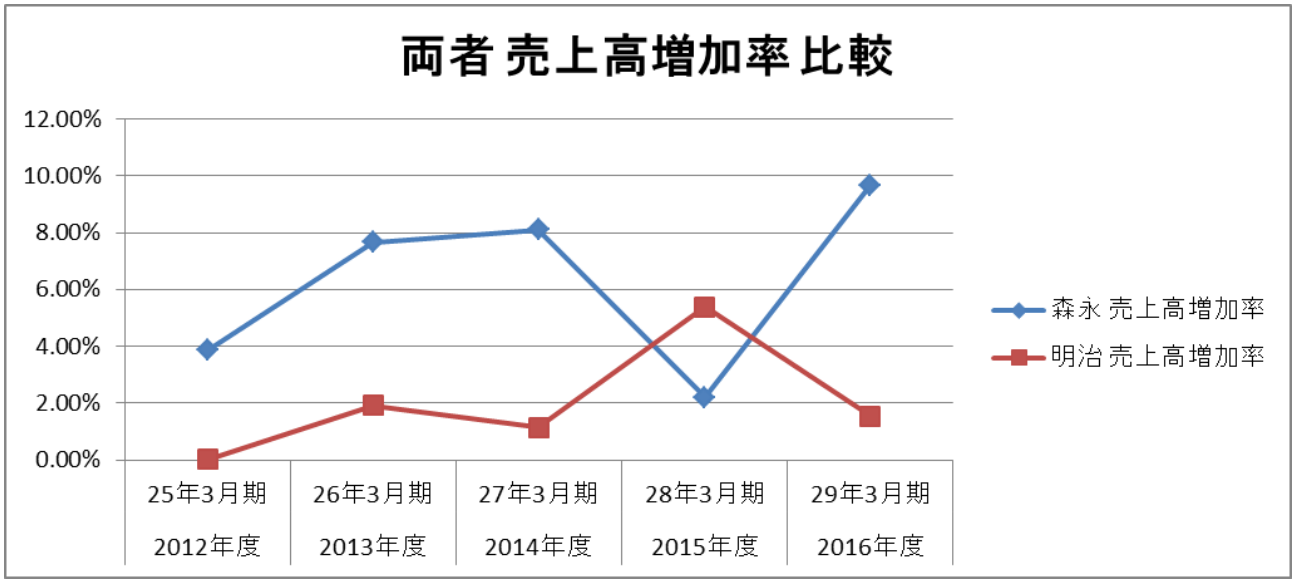
[主な商品の前年実績比（単位：%）]

| 菓子食品部門 | | 冷凍部門 | |
|---|---|---|---|
| チョコボール | 97 | チョコモナカジャンボ | 104 |
| ダース | 101 | マルチパック | 115 |
| 森永ビスケット | 97 | 健康部門 | |
| ハイチュウ | 101 | inゼリー | 123 |
| おっとっと | 111 | おいしいコラーゲンドリンク | 127 |
| ミルクキャラメル | 98 | パセノール関連商品 | 135 |
| 森永ココア | 123 | 2016年3月期の成績 | |
| 菓子食品主力品計 | 102 | | |
| カレ・ド・ショコラ | 131 | | |

現在では森永製菓と森永乳業の 2 社は 2018 年 4 月にも経営統合を検討しており、その理由として少子高齢化などで国内市場が縮小する中、両者の経営資源をフルに活用し、商品開発や海外展開を強化する目的が挙げられている。更に経営統合することにより、より競争力を強くすることが出来る。売上高は単純合算で 8 千億円規模となり、首位の明治 HD を追い上げるのではないかと予想されている。

両者企業の比較

| | 明治ホールディングス | 森永製菓 |
|---|---|---|
| 業界 | 菓子業界 | |
| ビジネスモデル | 菓子事業だけでなく医療品の開発にも取り組み、幅広く活躍している。 | 主な収入源は菓子事業である。 |
| 強み | ◎明治製菓・乳業を経営統合したことによる経済的安定感<br>◎ロングセラー商品が多い<br>◎優れた研究開発力<br>◎マーケティング力、営業力<br>◎食品メーカー大手 | ◎高付加価値商品の開発基盤<br>◎海外の企業から商標使用権を得て商品を販売 |
| 弱み | ◎国内の食品需要の低迷を背景に業績が伸び悩んでいる<br>◎非食品事業の収益低迷<br>◎乳業・製菓ともに海外売上比率が低水準 | ◎ロングセラー商品が少ない<br>◎不動産事業の経営が不安定である<br>◎旧態以前の古い体質 |
| 近年の業績/将来性 | デフレ脱却後、ゆるやかに経済回復を行う企業。「明治 ザ チョコレート」など一時期 SNS でブームを巻き起こし、新フレーバーも続々登場し収益を伸ばした。<br>ロングセラー商品が多いため、一部の商品の収益率は安定している。<br>台湾などへ新たな会社を設立するなど、海外市場に成長の機会があるが、国内では個人消費の低迷、人口減少などの問題に直面しており不安定な面もある。 | デフレから脱却し近年では業績が上がり続けている企業。国内では個人消費の低迷、人口減少などの問題に直面しており不安定な面もある。ロングセラー商品が少ないこともあり、今後の収益率の見通しは若干の不透明さが残るものの、近々森永製菓と森永乳業が経営統合するという情報があるため大手である明治 HD に引けを取らない経営力が期待できる。 |



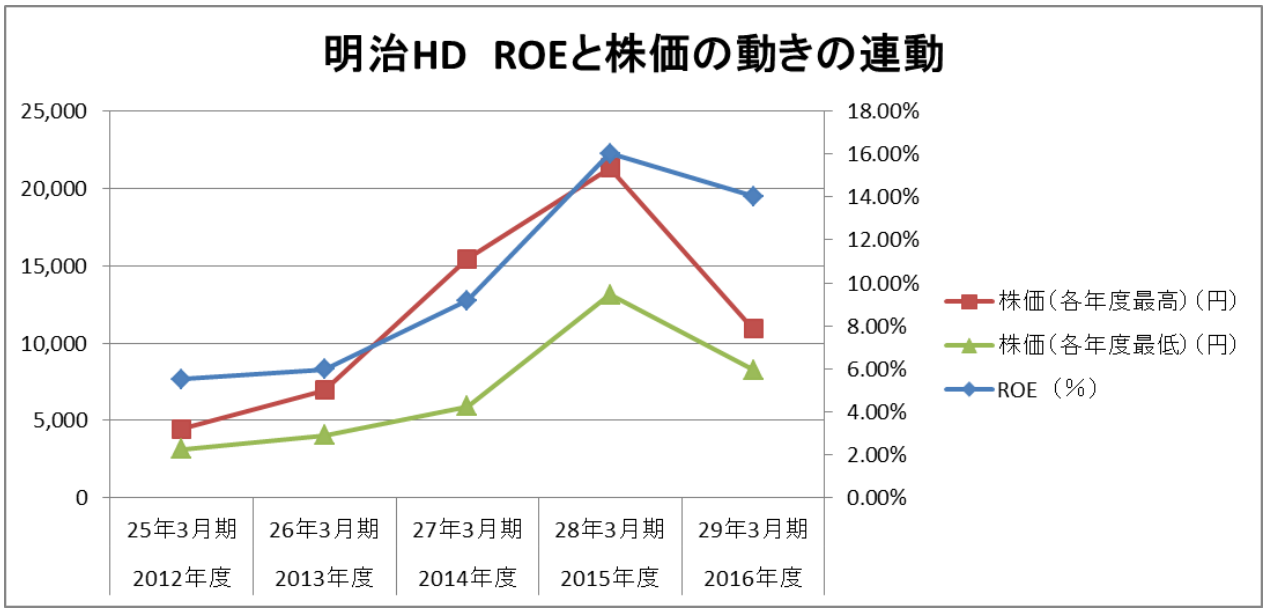

企業比較表を見てみると、森永製菓に比べ明治 HD はロングセラー商品が多く業界大手という事もあり非常に安定感があるものの、売上高増加率という面では森永製菓の方が秀でている。企業の規模は明治 HD の方が大きい為、2016 年度 3 月期の売上高は明治 HD 1,242,480（単位 100 万円）、森永製菓 199,479（単位 100 万円）となっているが、もし森永製菓と森永乳業が経営統合することになればあまりその差異は感じられないようである。

設問⑥

命題『ROE が上昇（減少）するにつれて、同じく株価も上昇（減少）する』

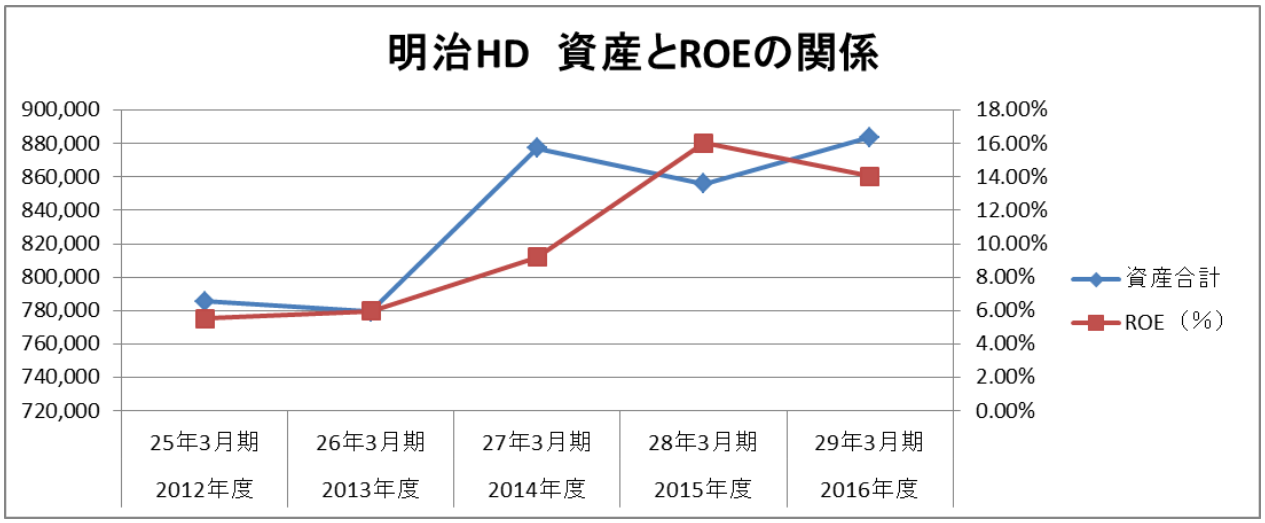
ROE とは、資本が効率的に利益を生み出しているかを見る指標で、この値が高いほど企業の収益力はより効率的であることが判断できる。基本的に自己資本比率が高ければ ROE が上昇するが、負債が多くとも ROE は同じ動きを見せるため、投資をする際は「負債が少なく」「自己資本比率が高い」安全性のある企業を選択することが重要となる。

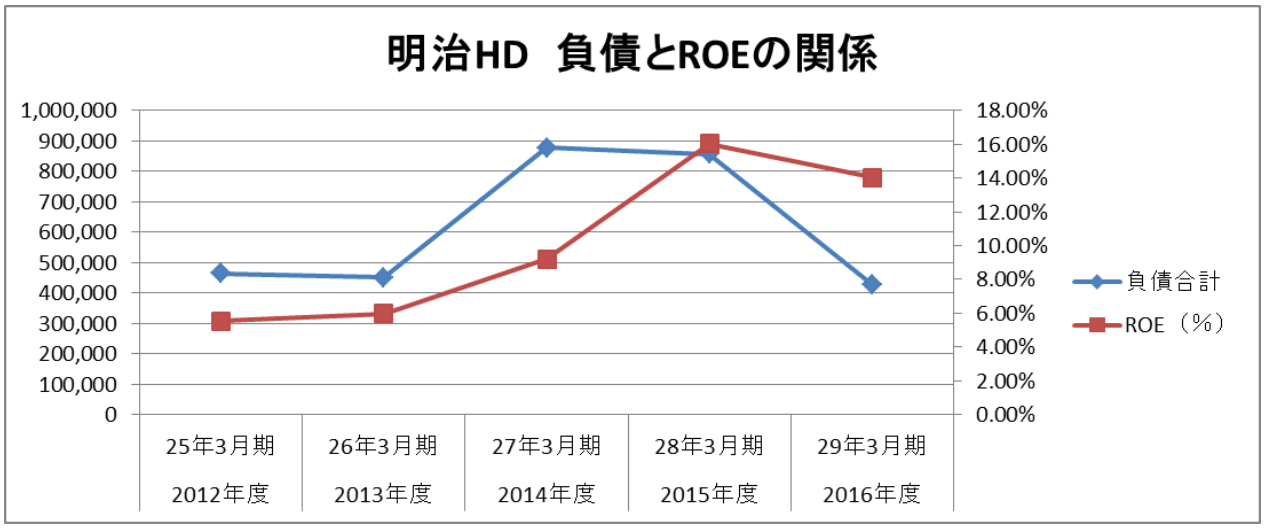
まず、明治 HD の ROE と株価の関係性を分析していく。




上記のグラフを見てみると、全体的には 2012 年から 2016 年にかけて株価、ROE は上昇を続けている。しかし 2016 年の数値を見てみると全体的にグラフが下に傾いていることが見て取れる。

ここでその背景を確認するため、資産と ROE、負債と ROE のそれぞれの比較を行った。

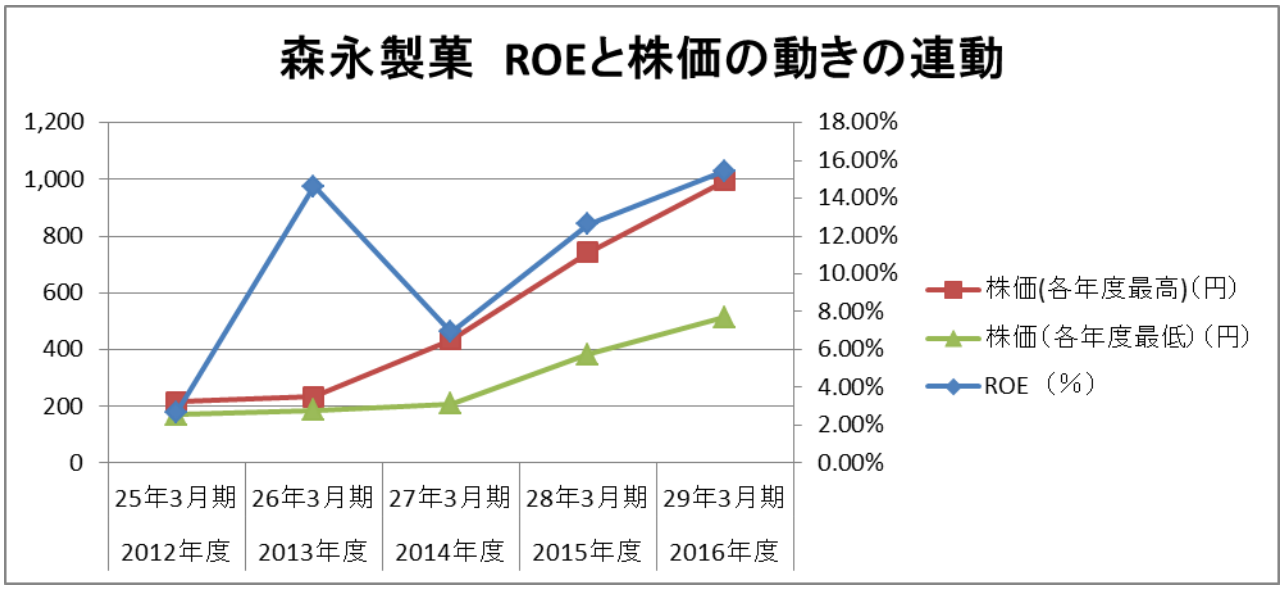





ここで比較してみると、資産が上昇すれば ROE も上昇し、また負債が上昇すれば ROE も上昇することが分かる。

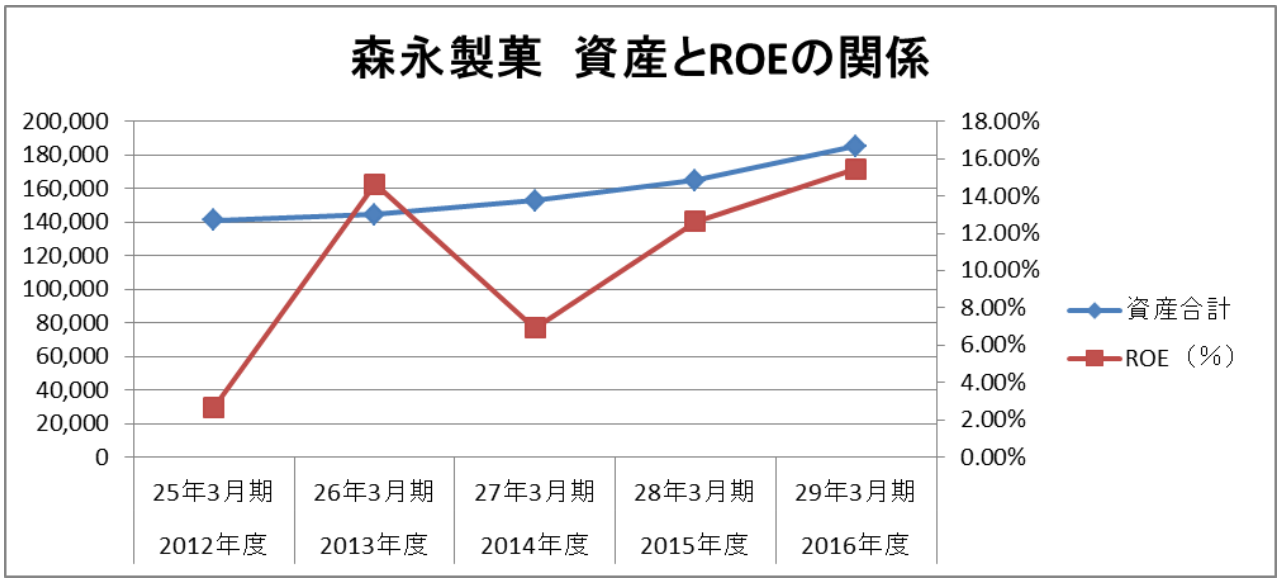
そして 2016 年では資産が若干上昇を見せたものの負債が大幅に下がった分が大きく影響したことで ROE も減少し、その結果前期よりも株価が最高・最低ともに減少していることが分かる。

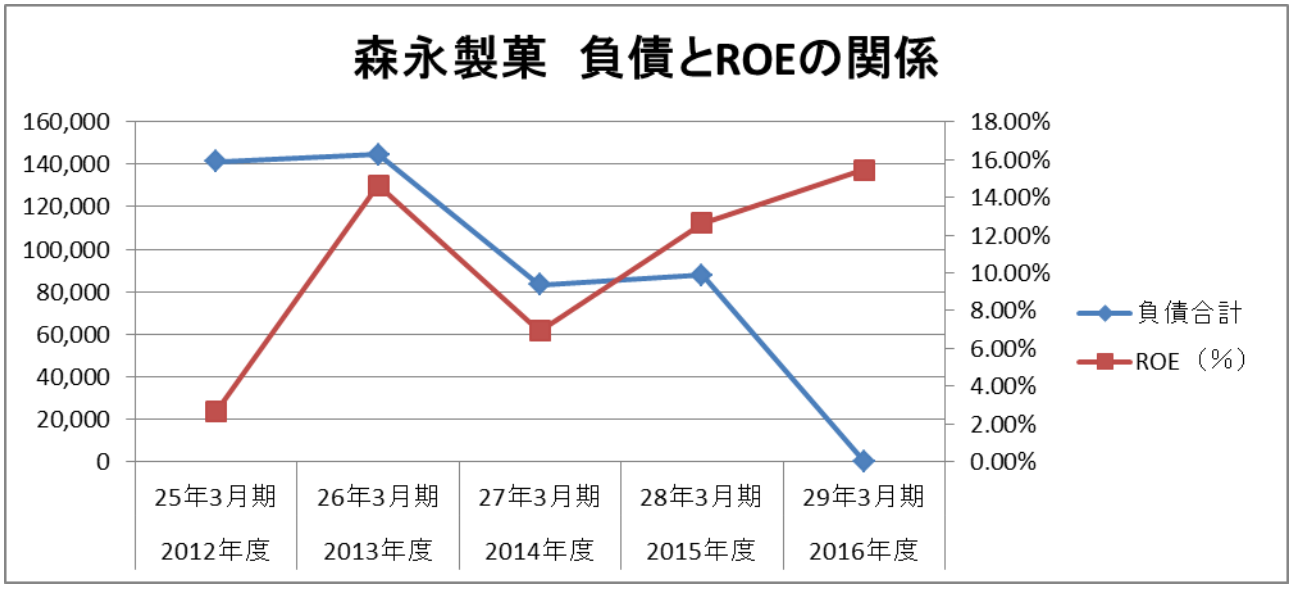
次に、森永製菓の ROE と株価の関係について分析する。




森永製菓も株価と ROE の動きはほとんど連動しているが、2013 年はとびぬけて ROE の数値が高くなっているものの株価は ROE の上昇率に従っていないという結果が出た。

次にその背景を確認するため、明治 HD 同様の作業を行った。




森永製菓は年々資産が増加し、負債が減少しており投資するには非常に安定性のある企業であることが分かる。資産増加により ROE は増加を辿っている。

このように 2 社をグラフにより分析した結果、実際に資産、負債のどちらかが上昇すれば ROE も引き上げられることが分かった。そして ROE が上昇した年は株価も上昇し、ROE が減少した年は株価も減少することが明らかとなった。したがって、命題『ROE が上昇（減少）するにつれて、同じく株価も上昇（減少）する』関係が成り立つ。