

# THANKS

BUSINESS NEWS LETTER

(VOL. 208)

発行日：平成26年10月1日  
発行者：有限会社サクスマインドコンサルティング  
連絡先：〒359-0043  
埼玉県所沢市弥生町1792-10  
TEL:04-2907-1715  
E-MAIL：[info@thanksmind.co.jp](mailto:info@thanksmind.co.jp)  
<http://www.thanksmind.co.jp>

## 特集

### 「経営分析の基本⑨」・・・経済性分析のケーススタディ（その2）

本誌では、経営分析の基本（数字から会社の状況を把握しよう！）」というテーマを特集しています。前回から、マンダムと資生堂の具体的なケースを使って、経営分析を実践しています。

#### 1. マンダムと資生堂の経済性分析

<損益計算書>

単位：百万円

| 区 分        | マンダム                       |                            | 資生堂                        |                            |
|------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
|            | (平成21年4月1日～<br>平成22年3月31日) | (平成24年4月1日～<br>平成25年3月31日) | (平成21年4月1日～<br>平成22年3月31日) | (平成24年4月1日～<br>平成25年3月31日) |
| 売上高        | 38,121                     | 40,722                     | 244,470                    | 220,404                    |
| 売上原価       | 17,082                     | 18,431                     | 105,093                    | 101,593                    |
| 売上総利益      | 21,039                     | 22,290                     | 139,377                    | 118,810                    |
| 販売費及び一般管理費 |                            |                            |                            |                            |
| 人件費        | 3,840                      | 3,962                      | 15,045                     | 19,980                     |
| 配送費        | 1,336                      | 1,533                      | 6,293                      | -                          |
| 広告宣伝費      | 2,462                      | 2,436                      | 25,977                     | 18,457                     |
| 販売促進費      | 3,692                      | 4,117                      | 27,135                     | 26,348                     |
| 研究開発費      | 1,730                      | 1,704                      | 16,650                     | 12,789                     |
| 減価償却費      | 618                        | 503                        | 5,130                      | 4,548                      |
| その他        | 3,730                      | 3,928                      | 28,272                     | 33,407                     |
| 合 計        | 17,408                     | 18,183                     | 124,502                    | 115,529                    |
| 営業利益       | 3,631                      | 4,106                      | 14,874                     | 3,280                      |
| 営業外収益      | 727                        | 628                        | 10,536                     | 25,378                     |
| 営業外費用      | 69                         | 88                         | 1,894                      | 1,578                      |
| 経常利益       | 4,289                      | 4,647                      | 23,515                     | 27,080                     |
| 従業員人数      | 534                        | 522                        | 3,573                      | 3,954                      |
| (臨時従業員を含む) | 887                        | 882                        | 5,449                      | 5,874                      |

(参考)製造原価

|     |        |        |         |        |
|-----|--------|--------|---------|--------|
| 材料費 | 10,932 | 11,720 | 67,466  | 59,508 |
| 労務費 | 1,428  | 1,459  | 14,601  | 14,980 |
| 経費  | 3,050  | 2,987  | 18,353  | 14,477 |
| 合計  | 15,410 | 16,167 | 100,420 | 88,967 |

<貸借対照表>

単位：百万円

| 区 分            | マンダム         |              | 資生堂          |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                | (平成22年3月31日) | (平成25年3月31日) | (平成22年3月31日) | (平成25年3月31日) |
| 流動資産           |              |              |              |              |
| 現金及び貯金         | 2,590        | 2,524        | 12,519       | 7,684        |
| 売上債権(受取手形・売掛金) | 3,028        | 3,991        | 94,104       | 80,366       |
| 棚卸資産           | 2,778        | 3,228        | 13,999       | 16,565       |
| その他流動資産        | 14,543       | 18,097       | 43,581       | 50,017       |
| 合 計            | 22,939       | 27,840       | 164,203      | 154,632      |
| 固定資産           |              |              |              |              |
| 有形固定資産         | 9,612        | 8,172        | 59,628       | 51,601       |
| 無形固定資産         | 294          | 252          | 10,255       | 11,278       |
| 投資・その他資産       | 14,691       | 15,074       | 378,330      | 372,415      |
| 合 計            | 24,598       | 23,500       | 448,214      | 435,296      |
| 資産合計           | 47,537       | 51,340       | 612,417      | 589,928      |
| 流動負債           |              |              |              |              |
| 買掛債務(支払手形・買掛金) | 860          | 793          | 30,142       | 26,926       |
| 短期借入金          | -            | -            | 100,000      | 5,000        |
| その他            | 4,939        | 4,557        | 74,915       | 71,787       |
| 合 計            | 5,799        | 5,350        | 205,057      | 103,713      |
| 固定負債           |              |              |              |              |
| 長期借入金/社債等      | 1,471        | 1,232        | 68,251       | 163,251      |
| 合 計            | 1,471        | 1,232        | 68,251       | 163,251      |
| 負債合計           | 7,270        | 6,583        | 273,308      | 266,964      |
| 資本金            | 11,394       | 11,394       | 64,506       | 64,506       |
| その他(利益剰余金等)    | 28,873       | 33,362       | 274,602      | 258,457      |
| 純資産合計          | 40,267       | 44,756       | 339,108      | 322,963      |
| 負債純資産合計        | 47,538       | 51,340       | 612,417      | 589,928      |

前号では、両社の損益計算書と貸借対照表から、まずは経営指標を計算しました。  
⇒下図で**赤枠**の部分。  
しかしながら、こうした経営指標の計算は、料理で言えば、「下ごしらえ」の段階。  
この後、上手に調理しなければなりません。

| 分 析                |                           | 時系列比較 |     | 特定比較 |     | マンダム     |          | 資生堂      |          |        |
|--------------------|---------------------------|-------|-----|------|-----|----------|----------|----------|----------|--------|
|                    |                           | マンダム  | 資生堂 | マンダム | 資生堂 | 平成22年3月期 | 平成25年3月期 | 平成22年3月期 | 平成25年3月期 |        |
| 経済性                | 総資本経常利益率                  | %     | △   | ○    | ◎   | ×        | 9.0%     | 9.1%     | 3.8%     | 4.6%   |
| 収益性                | 売上高経常利益率                  | %     | △   | ○    | ×   | ○        | 11.3%    | 11.4%    | 9.6%     | 12.3%  |
|                    | 売上高原価率                    | %     | ×   | ×    | ○   | ×        | 44.8%    | 45.3%    | 43.0%    | 46.1%  |
|                    | 売上高総利益率                   | %     | ×   | ×    | ○   | ×        | 55.2%    | 54.7%    | 57.0%    | 53.9%  |
|                    | 売上高販売管理費率                 | %     | ○   | ×    | ◎   | ×        | 45.7%    | 44.7%    | 50.9%    | 52.4%  |
|                    | 売上高人件費率                   | %     | ○   | ×    | ×   | ○        | 10.1%    | 9.7%     | 6.2%     | 9.1%   |
|                    | 売上高広告宣伝費率                 | %     | ○   | ○    | ○   | ×        | 6.5%     | 6.0%     | 10.6%    | 8.4%   |
|                    | 売上高販売促進費率                 | %     | ×   | ×    | ○   | ×        | 9.7%     | 10.1%    | 11.1%    | 12.0%  |
|                    | 売上高研究開発費率                 | %     | ○   | ○    | ○   | ×        | 4.5%     | 4.2%     | 6.8%     | 5.8%   |
|                    | 売上高減価償却費率                 | %     | ○   | △    | ○   | ×        | 1.6%     | 1.2%     | 2.1%     | 2.1%   |
|                    | 売上高営業外収益率                 | %     | ×   | ◎    | ×   | ◎        | 1.9%     | 1.5%     | 4.3%     | 11.5%  |
|                    | 売上高営業外費用率                 | %     | △   | ○    | ○   | ×        | 0.2%     | 0.2%     | 0.8%     | 0.7%   |
| 効率性                | 総資本回転率                    | 回     | △   | △    | ○   | ×        | 0.8      | 0.8      | 0.4      | 0.4    |
|                    | 流動資産回転率                   | 回     | ×   | ×    | ○   | ×        | 1.7      | 1.5      | 1.5      | 1.4    |
|                    | 売上債権回転率                   | 回     | ×   | ○    | ◎   | ×        | 12.6     | 10.2     | 2.6      | 2.7    |
|                    | 売上債権回転期間                  | 日     | ×   | ○    | ◎   | ×        | 28.6     | 35.3     | 138.6    | 131.3  |
|                    | 棚卸資産回転率                   | 回     | ×   | ×    | ×   | ○        | 13.7     | 12.6     | 17.5     | 13.3   |
|                    | 棚卸資産回転期間                  | 日     | ×   | ×    | ×   | ○        | 26.2     | 28.5     | 20.6     | 27.1   |
| 成長性                | 固定資産回転率                   | 回     | ○   | △    | ◎   | ×        | 1.5      | 1.7      | 0.5      | 0.5    |
|                    | 対3期前売上高成長率                | %     | ○   | ×    | ○   | ×        |          | 6.8%     |          | -9.8%  |
| 生産性                | 対3期前売上高総利益成長率             | %     | ○   | ×    | ○   | ×        |          | 5.9%     |          | -14.8% |
|                    | 従業員一人当たり売上高               | 百万円   | ○   | ×    | ○   | ×        | 71.4     | 78.0     | 68.4     | 55.7   |
| 製造原価<br>の中の<br>構成比 | 従業員一人当たり売上高<br>(臨時従業員を含む) | 百万円   | ○   | ×    | ○   | ×        | 43.0     | 46.2     | 44.9     | 37.5   |
|                    | 材料費構成比                    | %     | ↑   | ↓    | 高   | 低        | 70.9%    | 72.5%    | 67.2%    | 66.9%  |
|                    | 労務費構成比                    | %     | ↓   | ↑    | 低   | 高        | 9.3%     | 9.0%     | 14.5%    | 16.8%  |
|                    | 経費構成比                     | %     | ↓   | ↓    | 高   | 低        | 19.8%    | 18.5%    | 18.3%    | 16.3%  |

## 2. 料理の基本・・・分析したものをどのように見て行くか？（前号の復習）

### ポイント1：「比較」だけでなく「評価」する！

前ページの「比較評価表」を参照ください。

「○×△」が書かれていますが、それが評価。

「時系列比較」については、以下のような見方をしています。

◎：非常に良くなっている ○：良くなっている △：変わらない ×：悪くなっている  
××：非常に悪くなっている

また、「特定比較（2社比較）」については、以下の通りです。

◎：非常に勝っている ○：勝っている △：同等 ×：劣っている ××：非常に劣っている

このように、数字の比較だけでなく評価をすると、どの点が良くなっているのか（または、悪くなっているのか）？

また、勝っているのか？ 負けているのか？ が非常に分かりやすくなります。

### ポイント2：「大→中→小→細」の順番で見る！

分析とは大きな塊を「分ける」ことです。

経営分析も然りであり、経営という大きな塊を細かく分けて見えています。

ただし・・・

ここで大事なものは、細かくした方法です。

玉ねぎのみじん切りのように、端からザクザク切り刻んだものではありません。

ジャガイモのように、大きな塊を、まずは2つに切って、それでも大きいので、またそれを2つに切って、それでも、まだ大きいのでまた切って・・・

そういうやり方で細かくしてきたはずです。

分析結果を見て行く手順は、この切った手順と同じなのです。

まずは、結論。

すなわち、経済性の総合指標である「総資本経常利益率」をコメントすることが「初めの一步」です。

これが、「大」の見方です。

そして、次は、「収益性」と「効率性」について確認します。

すなわち、「売上高経常利益率」と「総資本回転率」。

これが、「中」の見方です。

そして、さらに、「収益性」は、「売上原価率」「販売管理費率」「営業外収益率」「営業外費用率」と深掘りする。

これが「小」の見方です。

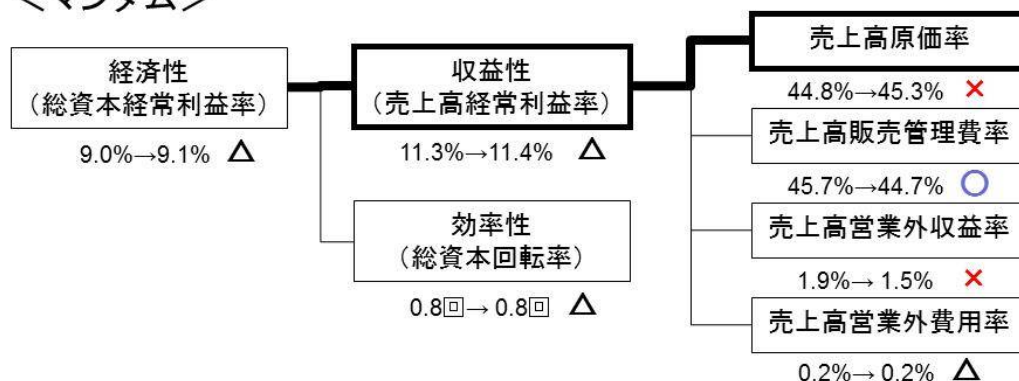
というように、「大→中→小→細」の順番で見る！ことが基本。

それでは、この順番に従って、具体的なコメントを作って行きましょう。



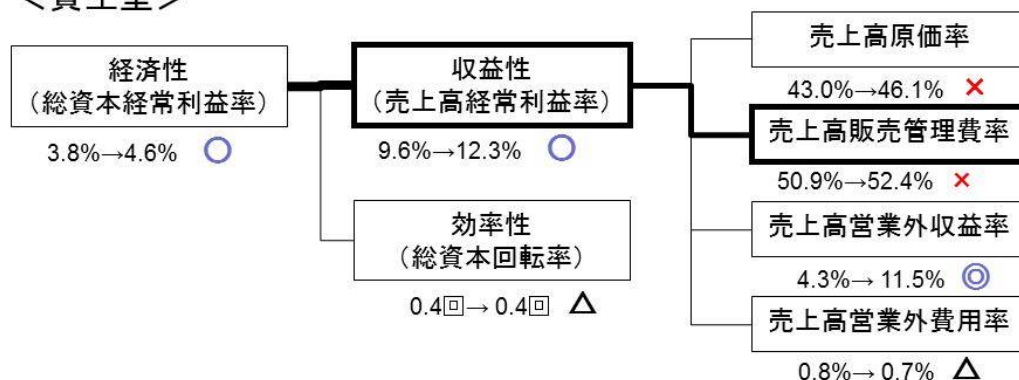
### 3. 「時系列比較」のコメント

#### <マダム>



- ・平成25年3月期の経済性は、22年3月期と比較して、ほとんど変わらない。
- ・経済性を効率性と収益性に分けてみると、収益性、効率性ともに大きな変化はない。
- ・ただし、収益性をさらに深掘りすると、販売管理費率は低下したものの、売上高原価率が44.8%→45.3%に高まってしまったことが、収益性が向上しない原因であることが分かる。
- ・売上高原価率が上がった要因については、売上高の伸び(6.8%)に対して、それ以上に製造原価の材料費が増加していることが着目される(7.2%増) ⇒ 原材料費の高騰か？
- ・また、売上原価(18,431)と製造原価(16,167)に差があるが、これは外部から仕入れた商品を販売している分である。
- ・売上原価の上昇が7.9%、製造原価の上昇が4.9%であり、特に外部から仕入れた商品の原価率が悪化していることが推定される。

#### <資生堂>



- ・平成25年3月期の経済性は、22年3月期と比較して良くなっている、
- ・経済性を効率性と収益性に分けてみると、効率性（総資本回転率）は0.4回と変化が無いものの、収益性（売上高経常利益率）が9.6%→12.3%に向上したことが、経済性の良化につながっている。
- ・収益性をさらに深掘りすると、売上高原価率、売上販売管理費率はそれぞれ悪化している。実数としては減少しているが、売上高の大幅減少（-9.8%）に追いついていない、
- ・こうした厳しい状況の中で、収益性が高まっている要因は、営業外収益の大幅な増加であり、子会社や関連会社等からの配当金が貢献している。・・・特に海外子会社か？

#### 4. 「特定比較（2社比較）」のコメント

- ・経済性で2社を比較すると、マンダムの方が優れている。  
（マンダム（M）：9.1% 資生堂（S）：4.6）
- ・経済性を効率性と収益性に分けてみると、まずは収益性は、それほど大きな差は無い。  
（M：11.4% S：12.3%）
- ・収益性を深掘りすると、販売管理費率が大幅に違っている。（M：44.7% S：52.4%）
- ・資生堂はマンダムと比較して、特に広告宣伝や、販売促進（販売店へのリベート、販促支援）等を中心とした販売活動に注力していることが分かる。
- ・また、研究開発費にも差があるが、これは、基礎化粧品やメイク商品という分野において、新商品開発の競争がマンダムの事業領域（主にヘアケア、ヘアカラー商品）と比べて激しいことを物語っている。
- ・効率性については、固定資産回転率に大きな差がある。（M：1.7回 S：0.5回）
- ・まずは、有形固定資産についてみると、資生堂はマンダムに対して売上高は、約5.4倍大きい、有形固定資産は約6.3倍有している。（＝売上高の割に有形固定資産が多い）
- ・有形固定資産の内容は、主に、販売用資産と製造用資産であるが、販売用資産については、売上高減価償却費率に差があり（M：2.7% S：4.5%）、資生堂の方が販売のための資産を必要としていることが分かる。（＝店舗や小売店に貸与している販売設備等）
- ・また、製造原価の構成比の中で、材料費の割合がマンダムの方が小さい。  
（M：72.5% 資生堂：66.9%）
- ・材料費の割合は、製造における自社の加工範囲を示すことが一般的であり、資生堂の方が生原料に近い形で材料を仕入れ、自社の労働力や設備を使って加工している割合が高いことが予想される。このことから、加工のための製造設備が多く必要とされていることが予想される。

<次回に続く>