

**ファンダメンタル比較
明治HD vs ヤクルト本社**

2018年8月3日
HFLP事務局

分析視点

- 明治ホールディングスとヤクルト本社で財務比率として何が異なるのか。そこから何が読み取れるか。
- 各社の経営者の立場で、どのような経営上あるいは財務上の課題を抱えているとみることができるか。
- 投資家の立場に立った場合、どちらが魅力があるか。なぜか。そうした観点で見た場合、魅力のない企業に対して、何を問いかけ、何を促そうとするか。

明治 vs ヤクルト

分析対象：明治HD VS ヤクルト本社

明日をもっとおいしく

meiji

明治ホールディングス

人も地球も健康に

Yakult

【会社概要】

明治ホールディングスは、食品メーカーの明治、製薬会社のMeiji Seika ファルマを傘下に持つ持株会社。2009年4月1日設立。食品、薬品等の製造、販売等を行う子会社等が傘下。グループスローガンは「明日をもっとおいしく」。

【主要な業績】

売上高 : 1兆2,408億円(2018年3月期)

営業利益: 947億円(2018年3月期)

総資産 : 9,275億円(2018年3月期)

従業員数: 16,296人(2018年3月期)

時価総額: 1兆3,647億円(2018年3月期)

【ビジネスモデルの特徴】

- ・ブランド認知の強さを背景に、チョコレート、粉ミルク、ヨーグルト、プロテインなどで日本でトップシェアを獲得。
- ・経営統合を契機に、収益力のある商品群に製品を絞り込み。PB比率も減少させ、付加価値の高い製品にフォーカス。

【会社概要】

ヤクルト本社は、飲料・食品・化粧品・医薬品をてがけている。乳酸菌飲料メーカーとしては国内最大手。1980年代までは非上場会社。国外売上比率は4割。コーポレートスローガンは「人も地球も健康に」。

【主要な業績】

売上高 : 4,016億円(2018年3月期)

営業利益: 435億円(2018年3月期)

総資産 : 6,312億円(2018年3月期)

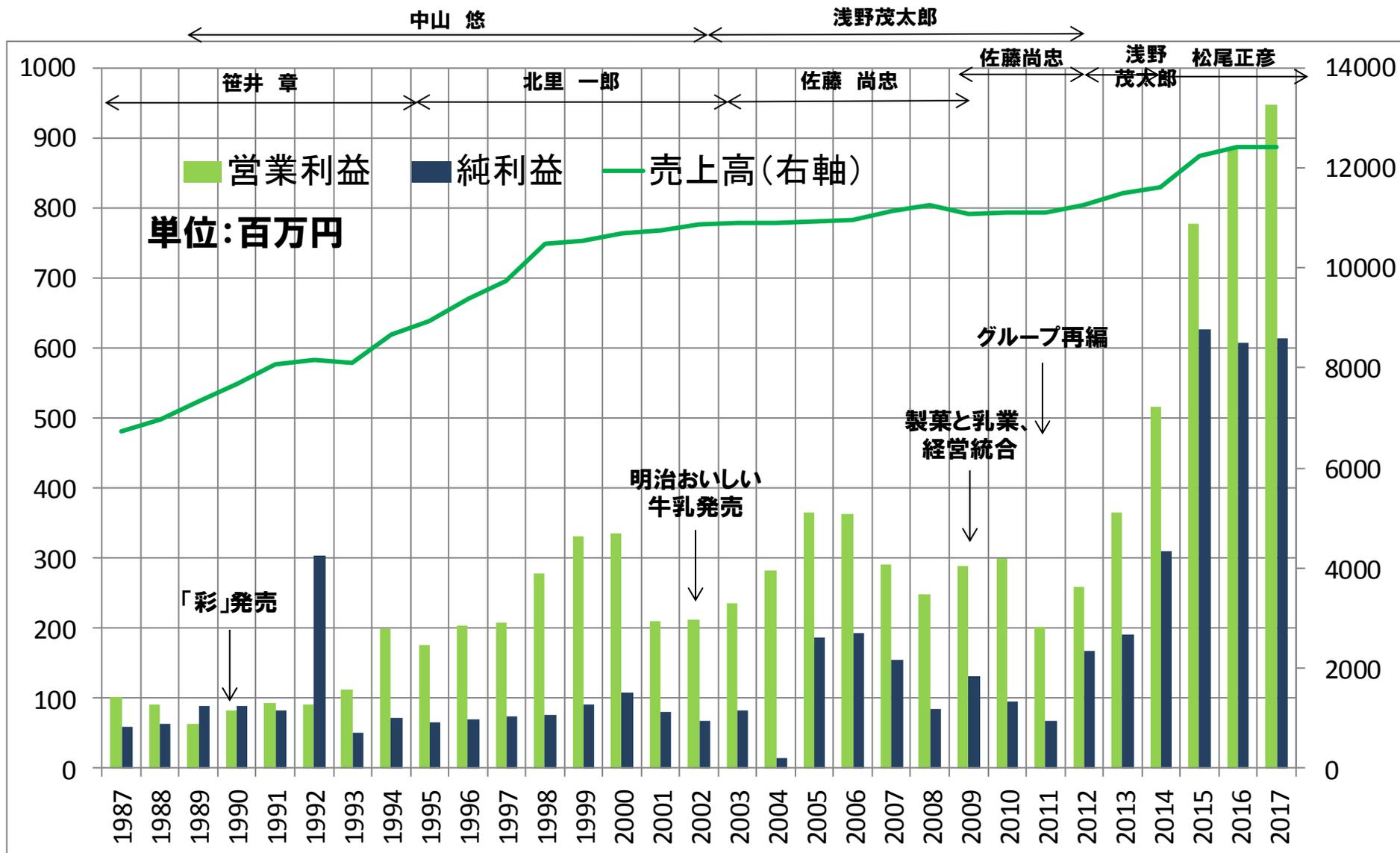
従業員数: 25,993人(2018年3月期)

時価総額: 1兆218億円(2018年3月期)

【ビジネスモデルの特徴】

- ・ヤクルトレディが、毎日飲むことにより健康になることをお客様に解き、小口化された商品を毎日お手元に届けるビジネスモデル。
- ・日本のみにとどまらず、グローバル・ブランドとして展開。定番商品としてお客様の食習慣に根付く。

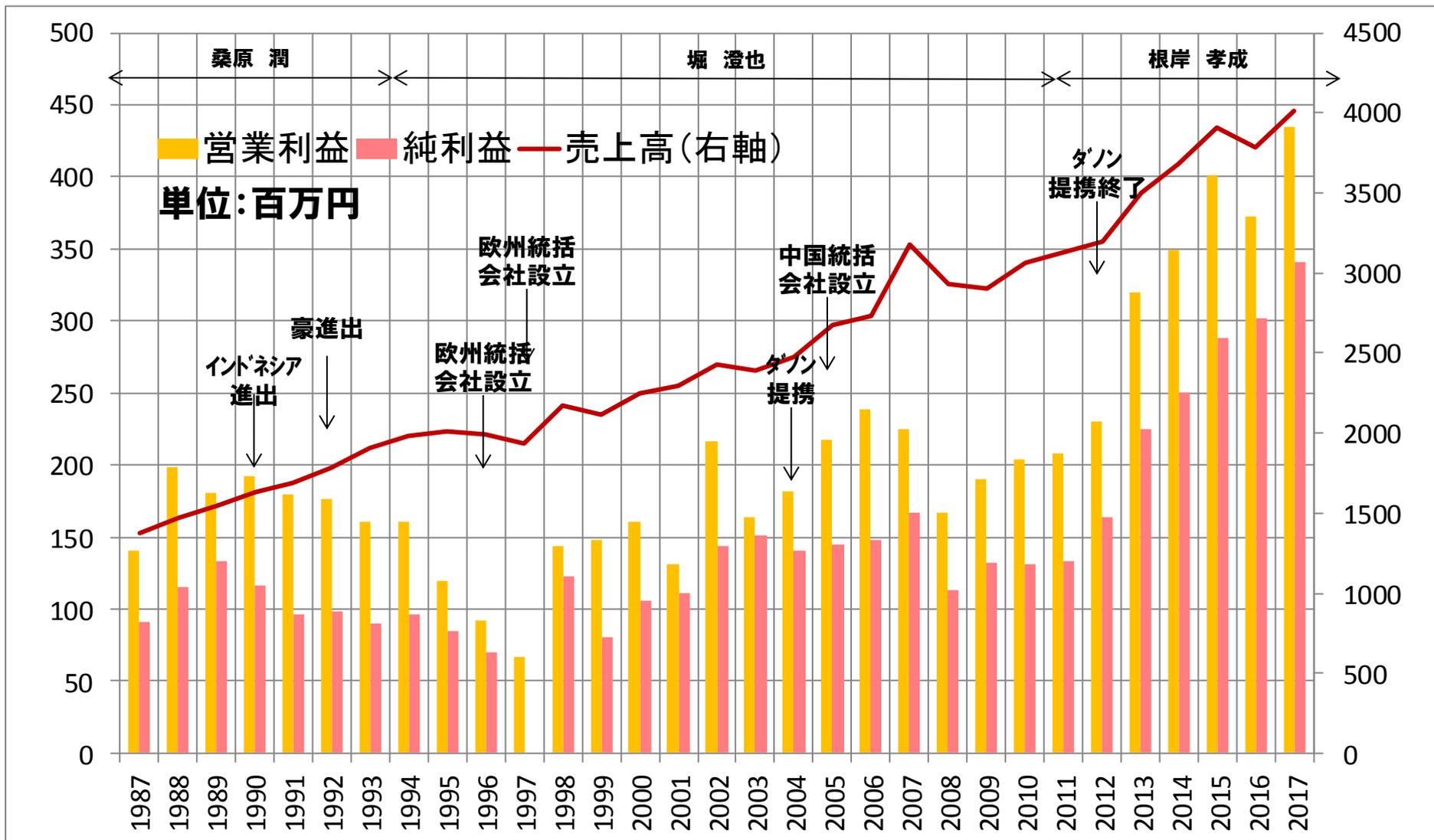
明治HD 過去の業績の推移



※2009年4月に経営統合。それ以前のデータは明治製菓と明治乳業の合算値。

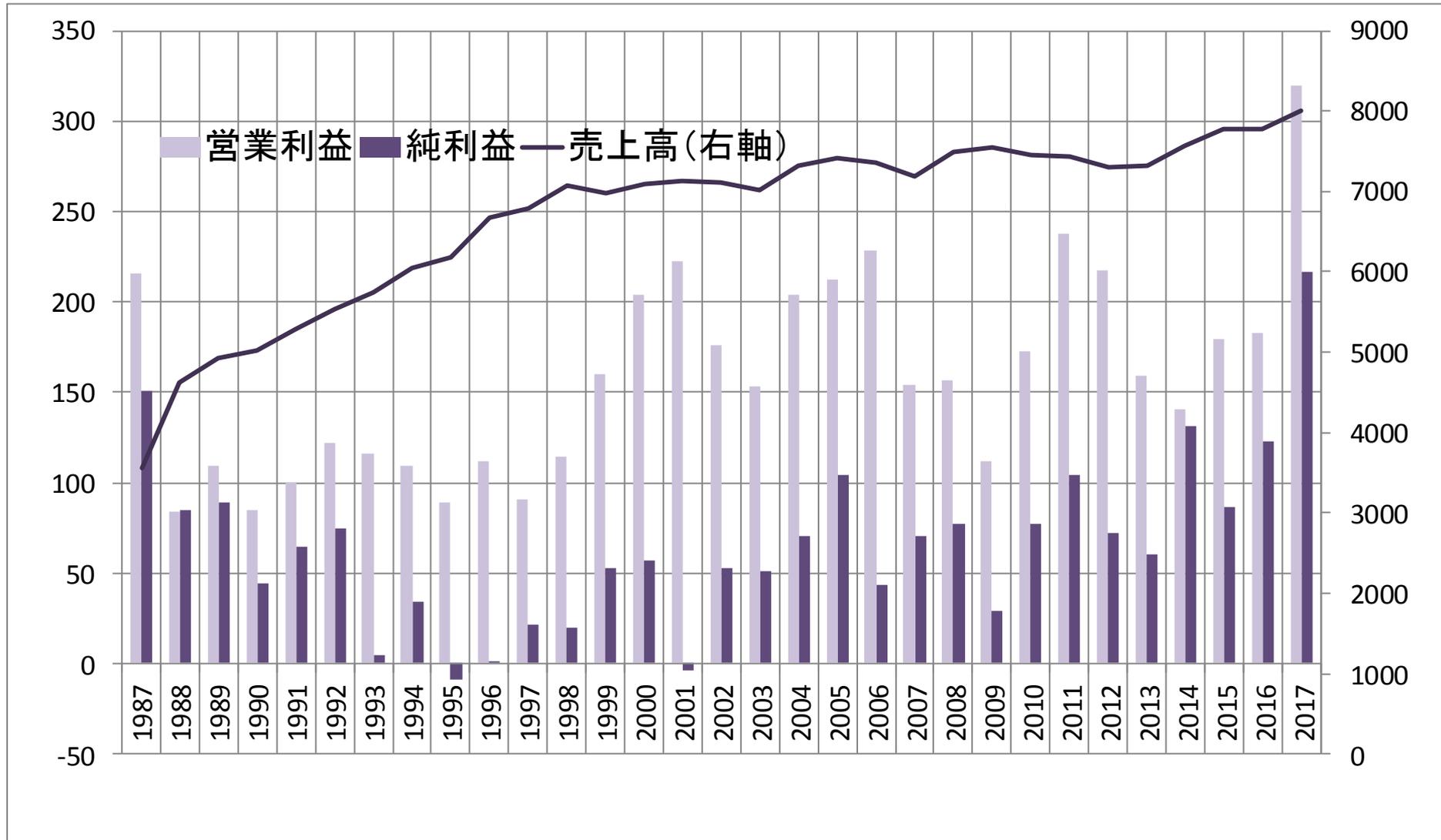
2026ビジョン: 営業利益成長率 1桁台半ば以上、
海外売上高比率20%以上、ROE 10%以上を維持

ヤクルト本社 過去の業績の推移



※1997年度の純利益は ▲1,001億円(デリバティブ取引による損失の影響)

森永製菓・乳業 過去の業績の推移



構成比率法

構成比率 ①貸借対照表(明治HD)

勘定項目	百分比	勘定項目	百分比
流動資産	42.3%	流動負債	31.7%
現金預金	3.0%	仕入債務	12.9%
売上債権	21.1%	短期借入金	3.9%
棚卸資産	14.7%	1年以内に返済予定の長期借入金、社債、転換社債など	1.4%
有価証券	0.0%	固定負債	14.9%
固定資産	57.7%	長期借入金	5.3%
有形固定資産	41.4%	社債・転換社債	2.2%
無形固定資産	2.4%	純資産	53.4%
投資その他資産	13.8%	株主資本	50.2%
繰延資産	0.0%	その他の包括利益累計額	2.3%
総資産	100%	負債・純資産	100%

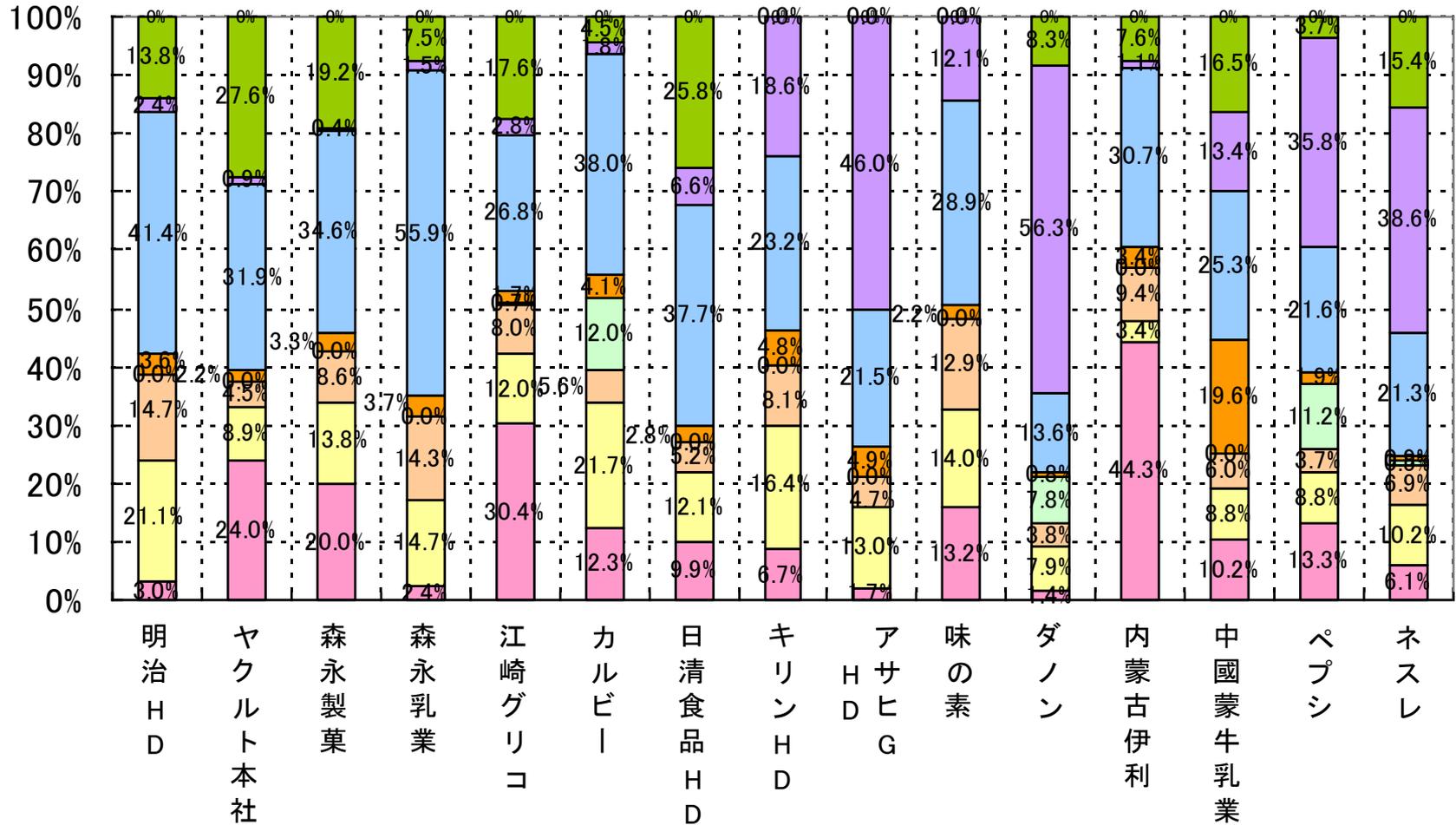
※2017年度決算（2018年3月期）を表示。

構成比率 ②貸借対照表(ヤクルト本社)

勘定項目	百分比	勘定項目	百分比
流動資産	39.7%	流動負債	25.6%
現金預金	24.0%	仕入債務	4.7%
売上債権	8.9%	短期借入金	6.6%
棚卸資産	4.5%	1年以内に返済予定の長期借入金、社債、転換社債など	7.2%
有価証券	0.0%	固定負債	13.1%
固定資産	60.3%	長期借入金	6.6%
有形固定資産	31.9%	社債・転換社債	0.0%
無形固定資産	0.9%	純資産	61.3%
投資その他資産	27.6%	株主資本	53.7%
繰延資産	0.0%	その他の包括利益累計額	2.1%
総資産	100%	負債・純資産	100%

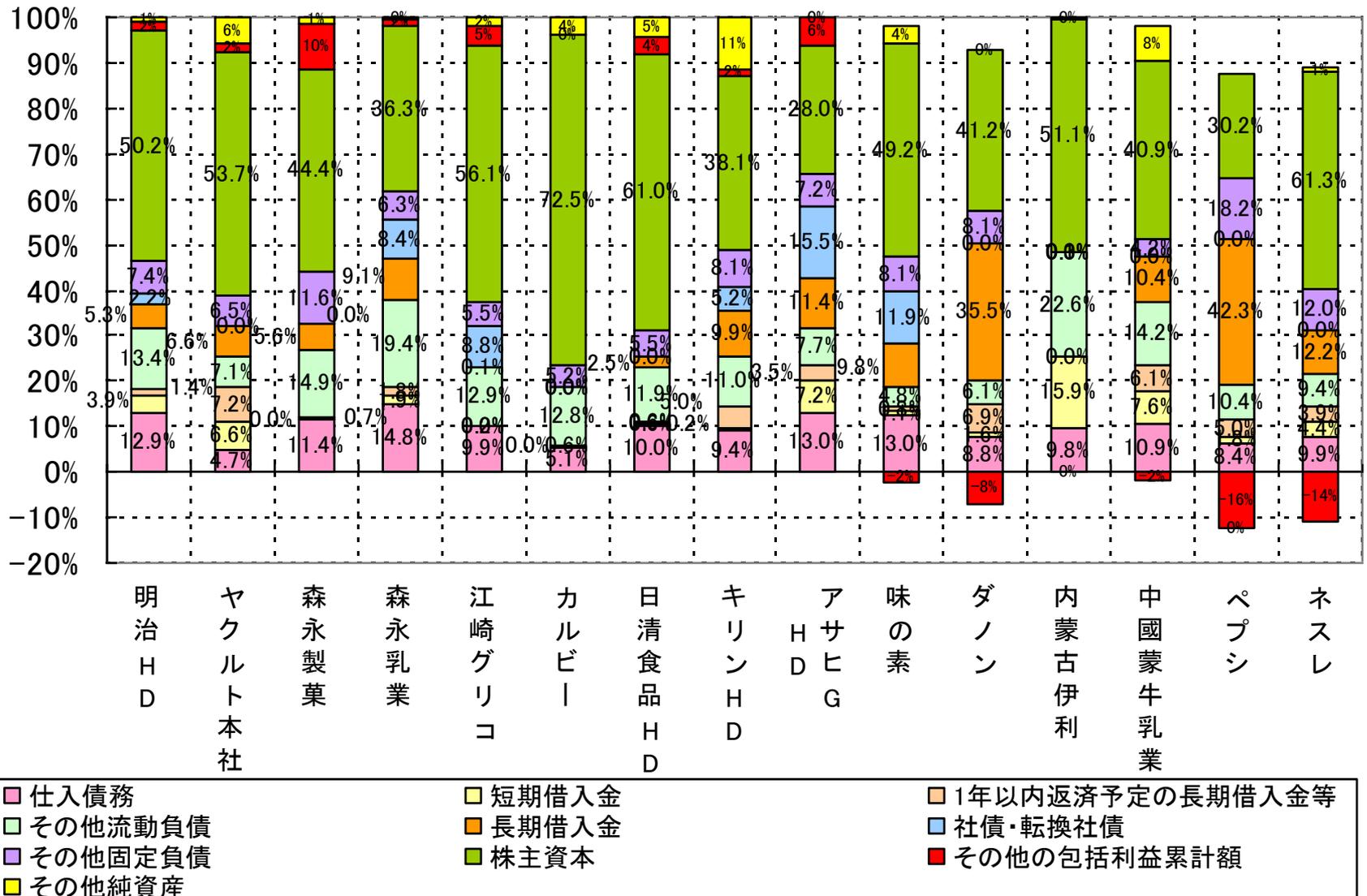
※2017年度決算（2018年3月期）を表示。

クロスセクション分析①(資産)



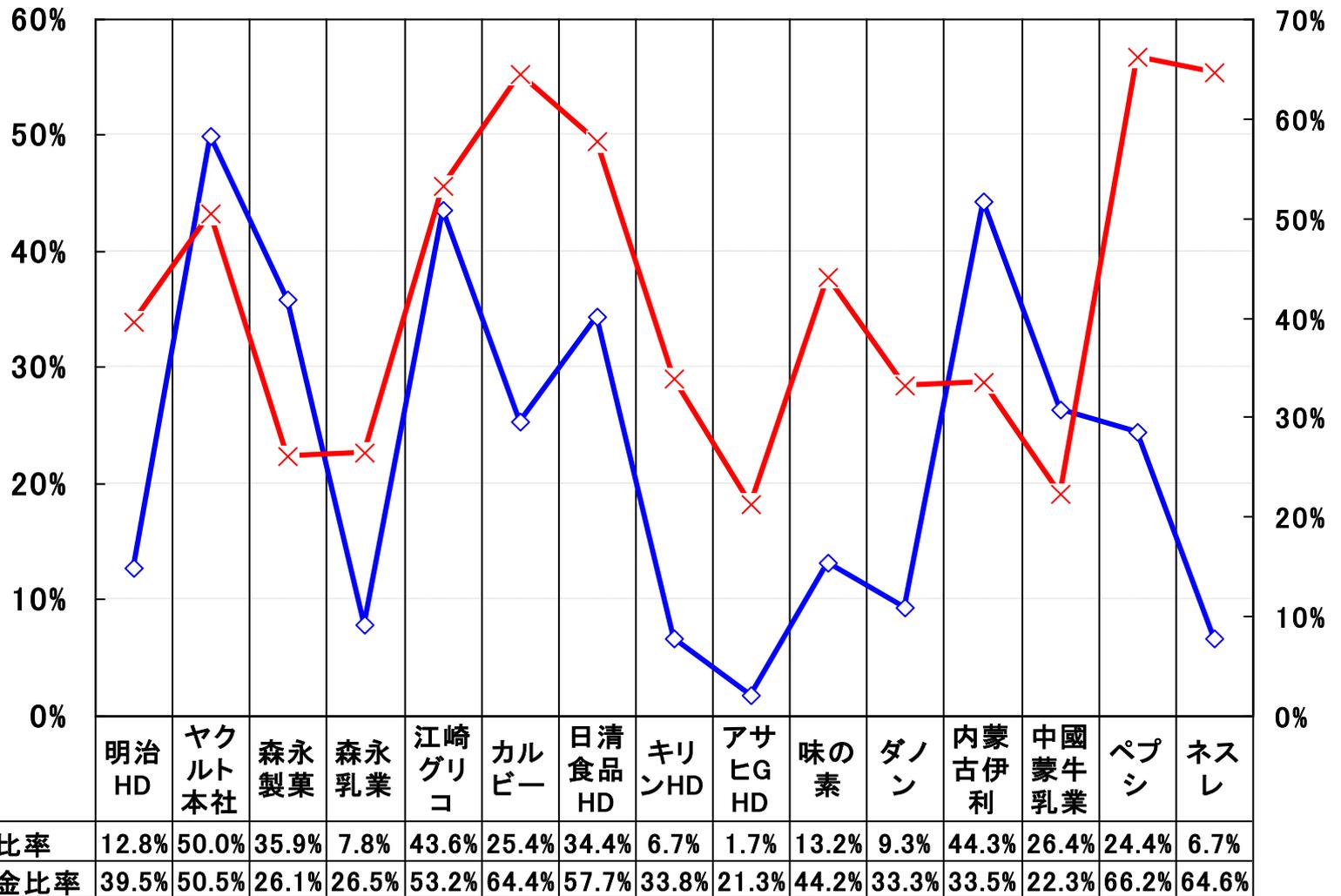
※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

クロスセクション分析②(負債・純資産)



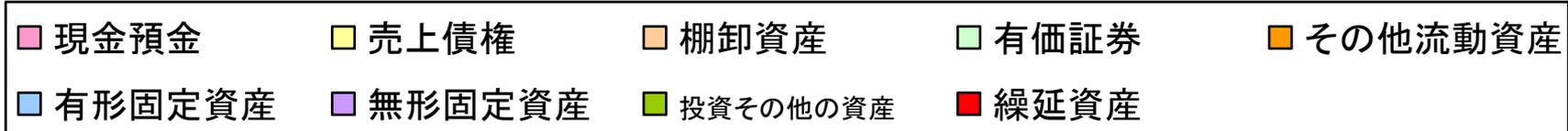
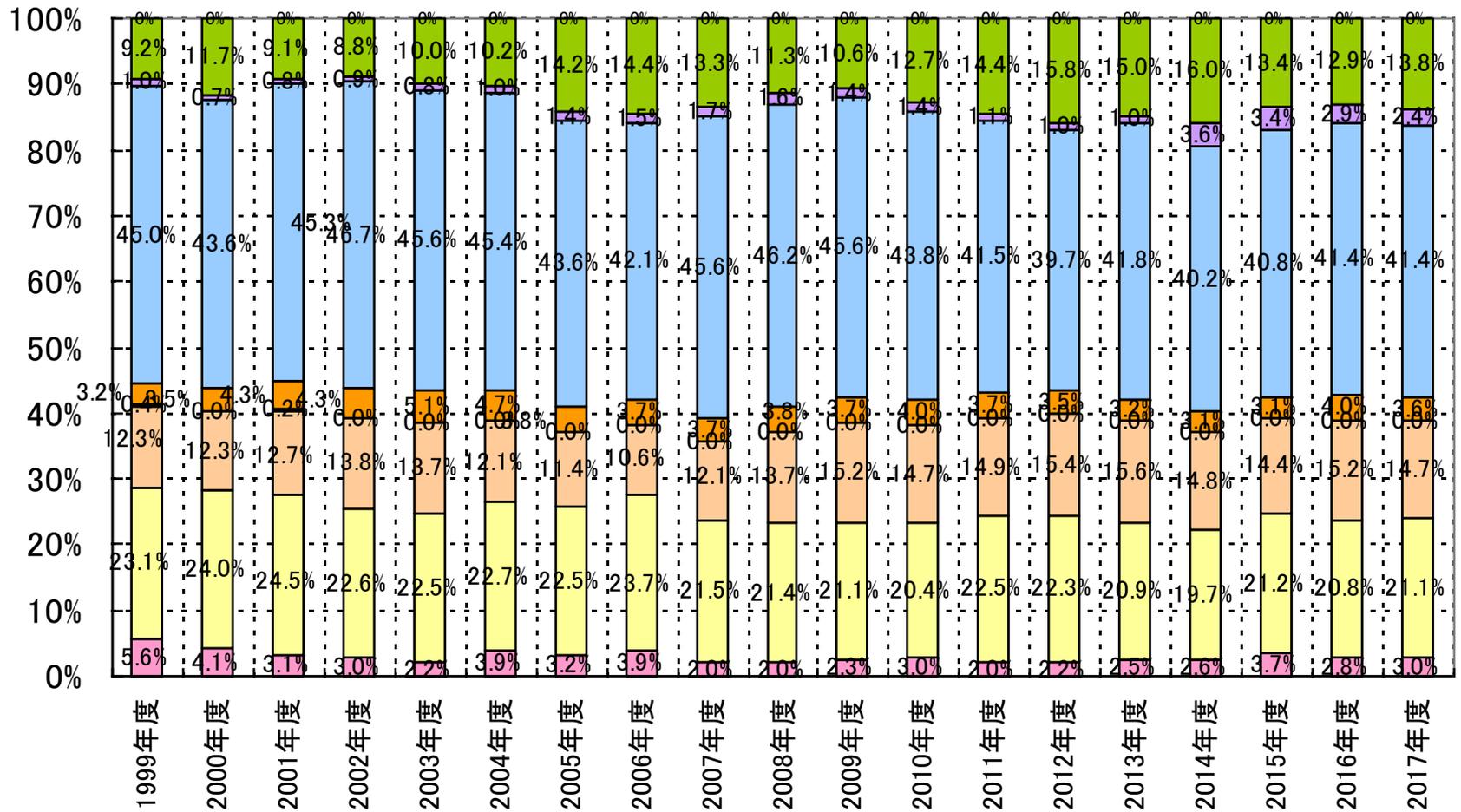
※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

クロスセクション分析③(金融資産、利益剰余金)

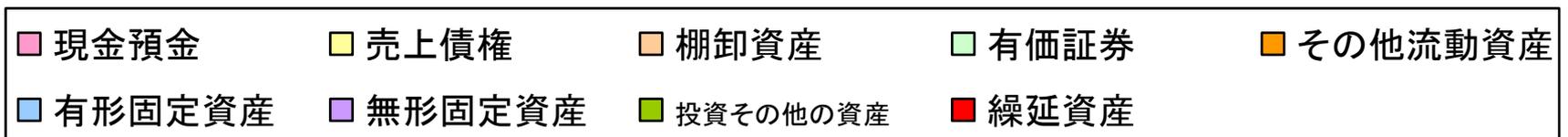
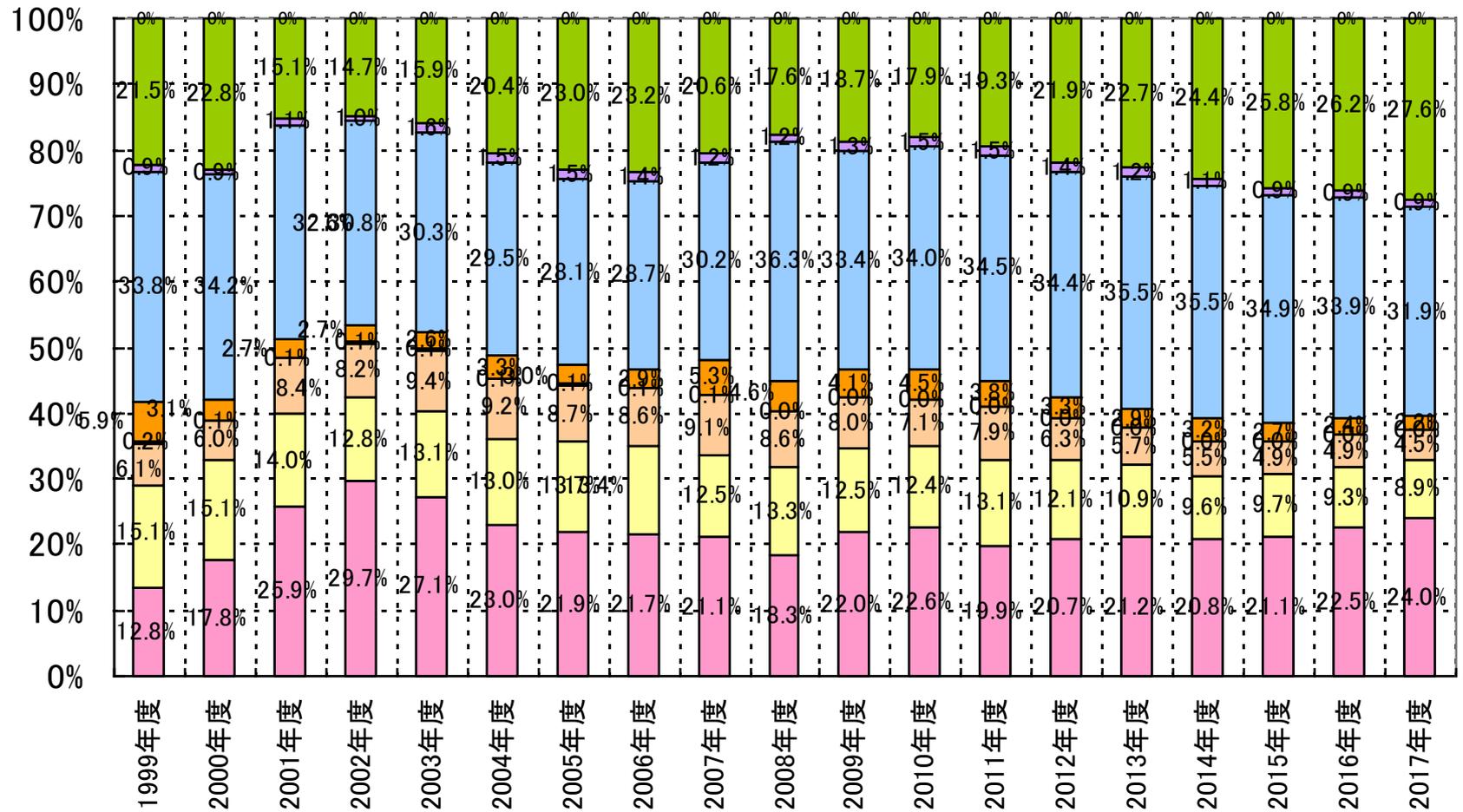


※2017年度決算(2017年12月期-2018年3月期)を表示。

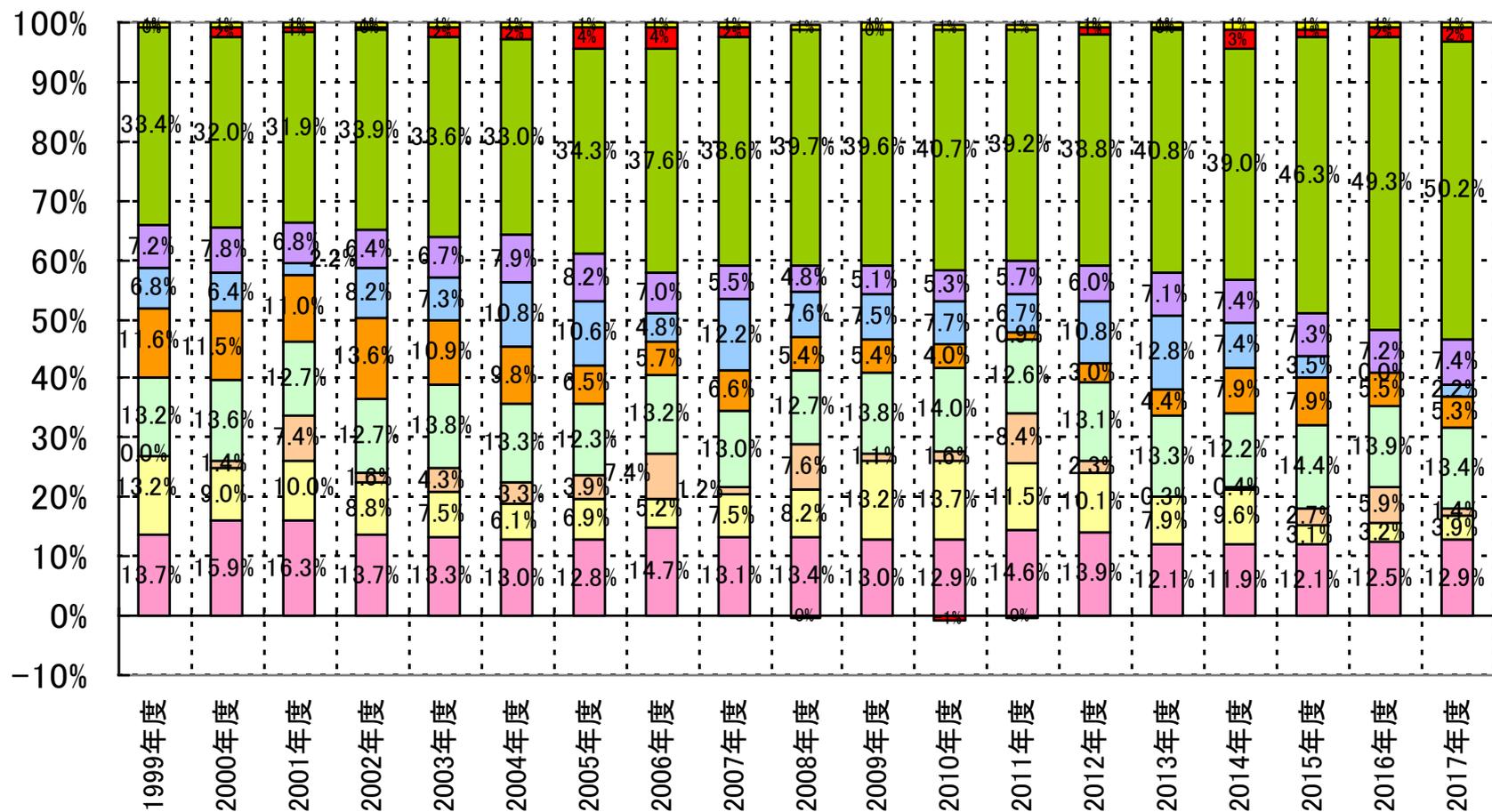
時系列分析①(資産、明治HD)



時系列分析②(資産、ヤクルト本社)

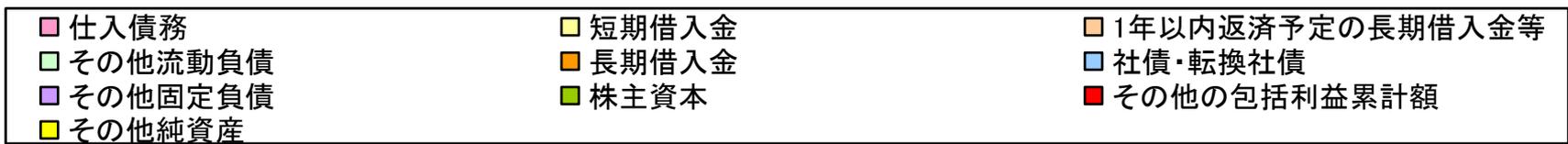
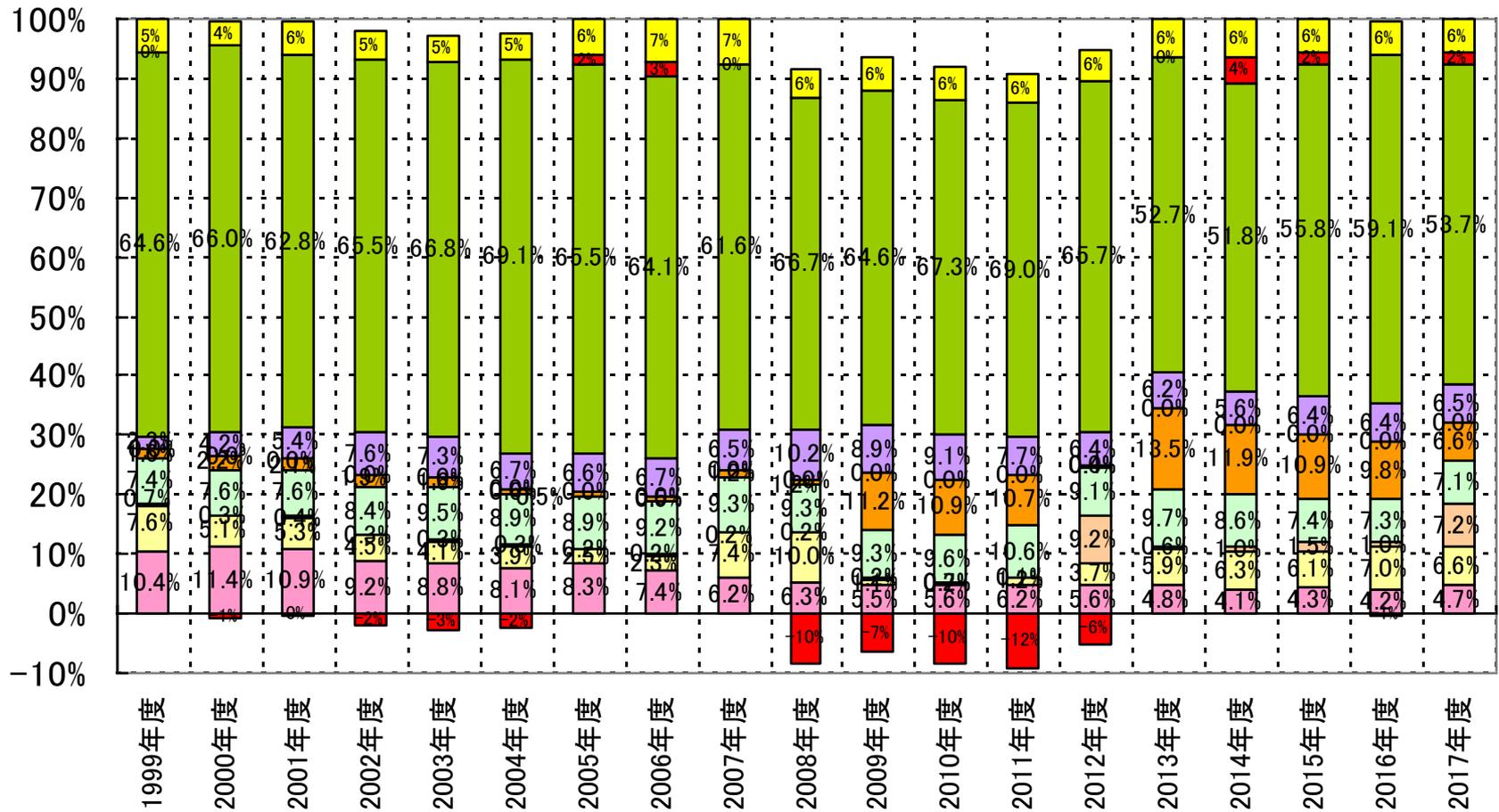


時系列分析③(負債・純資産、明治HD)

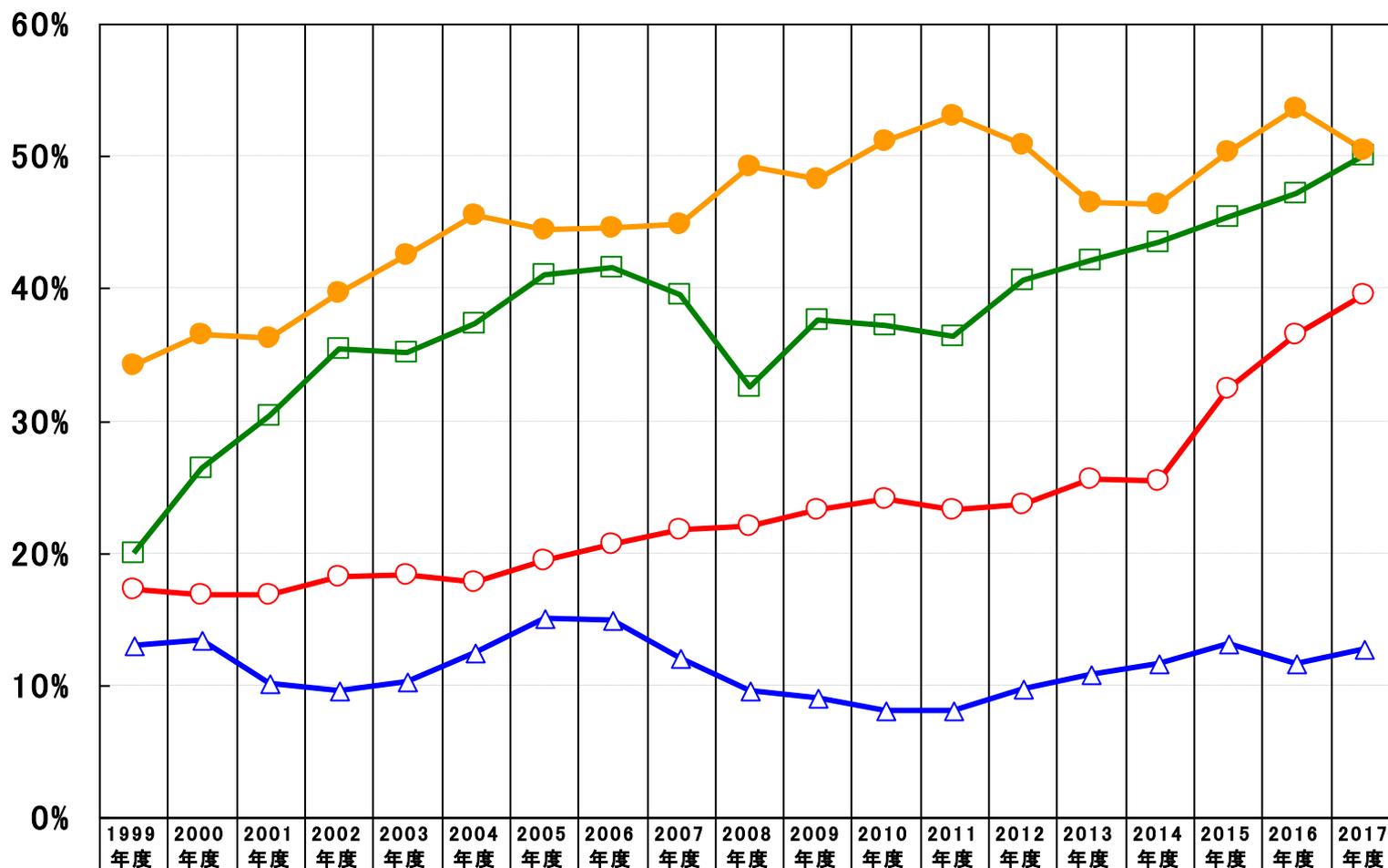


- 仕入債務
- 短期借入金
- 1年以内返済予定の長期借入金等
- その他流動負債
- 長期借入金
- 社債・転換社債
- その他固定負債
- 株主資本
- その他純資産
- その他の包括利益累計額

時系列分析④(負債・純資産、ヤクルト本社)



時系列分析⑤



▲ 金融資産比率(明治)	12.9%	13.4%	10.2%	9.6%	10.3%	12.4%	15.0%	14.9%	12.0%	9.5%	9.0%	8.0%	8.0%	9.7%	10.8%	11.7%	13.2%	11.6%	12.8%
○ 連結剰余金比率(明治)	17.2%	16.8%	16.9%	18.2%	18.3%	17.8%	19.5%	20.6%	21.7%	21.9%	23.2%	24.0%	23.3%	23.6%	25.5%	25.4%	32.5%	36.5%	39.5%
■ 金融資産比率(ヤクルト)	20.0%	26.3%	30.4%	35.4%	35.2%	37.4%	41.0%	41.6%	39.5%	32.5%	37.6%	37.2%	36.4%	40.6%	42.1%	43.5%	45.3%	47.1%	50.0%
● 連結剰余金比率(ヤクルト)	34.2%	36.4%	36.2%	39.6%	42.5%	45.5%	44.4%	44.6%	44.8%	49.2%	48.2%	51.2%	53.0%	50.9%	46.5%	46.3%	50.3%	53.6%	50.5%

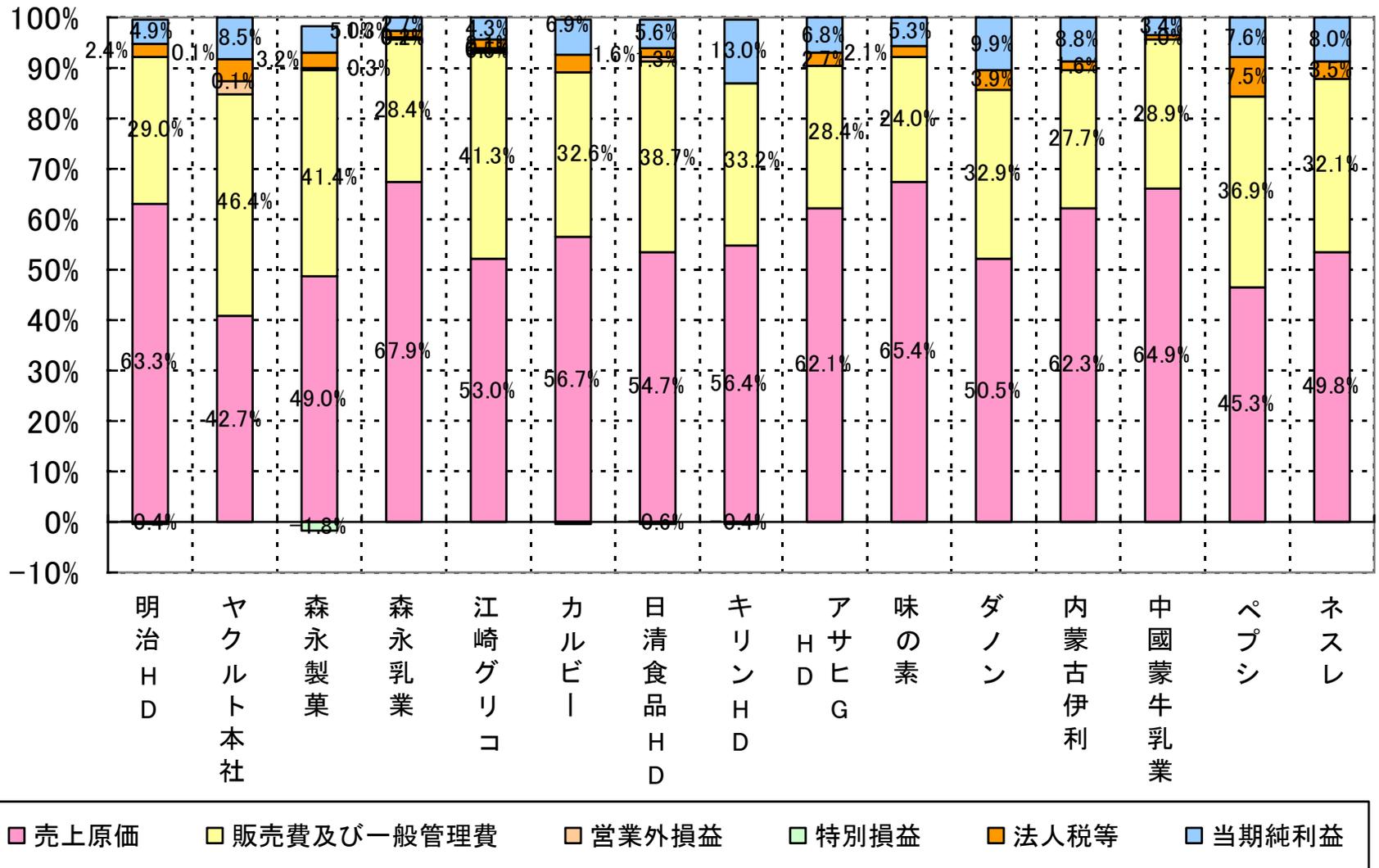
構成比率 ①損益計算書(明治HD)

勘定項目	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
売上高	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	63.6%	62.9%	63.3%
売上総利益	36.4%	37.1%	36.7%
販売費及び一般管理費	30.1%	30.0%	29.0%
営業利益	6.4%	7.1%	7.6%
営業外収益	0.6%	0.3%	0.3%
営業外費用	0.3%	0.2%	0.2%
経常利益	6.7%	7.2%	7.7%
特別利益	1.7%	0.6%	0.6%
特別損失	0.6%	0.6%	1.0%
税引前当期純利益	7.8%	7.2%	7.3%
当期純利益	5.1%	4.9%	4.9%

構成比率 ②損益計算書(ヤクルト本社)

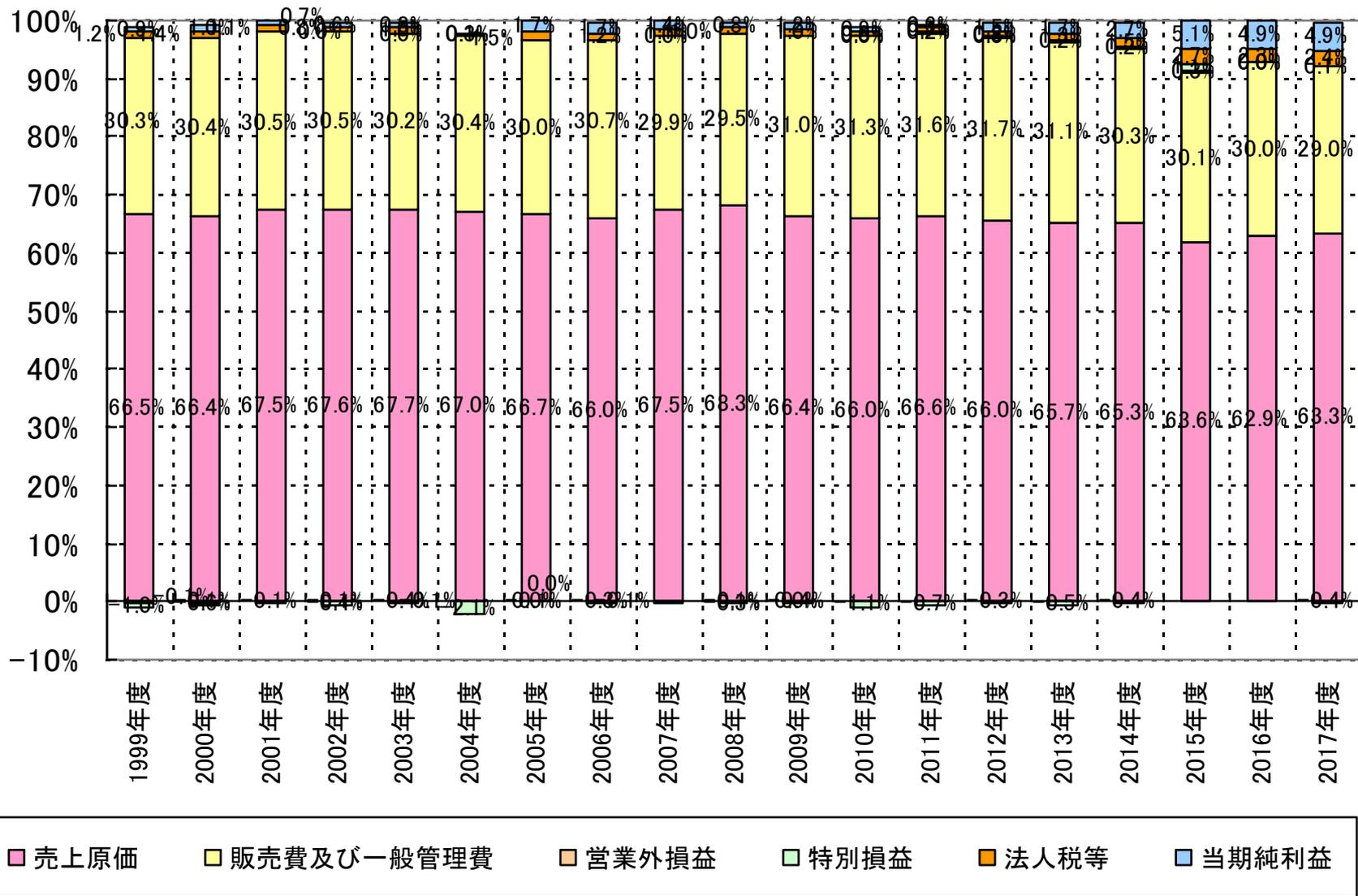
勘定項目	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
売上高	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	44.0%	43.3%	42.7%
売上総利益	56.0%	56.7%	57.3%
販売費及び一般管理費	45.8%	46.8%	46.4%
営業利益	10.3%	9.9%	10.8%
営業外収益	3.2%	3.5%	2.9%
営業外費用	0.5%	0.3%	0.6%
経常利益	13.0%	13.1%	13.2%
特別利益	0.1%	0.1%	0.2%
特別損失	0.4%	0.3%	0.1%
税引前当期純利益	12.7%	12.9%	13.3%
当期純利益	7.4%	8.0%	8.5%

クロスセクション分析①(損益計算書)

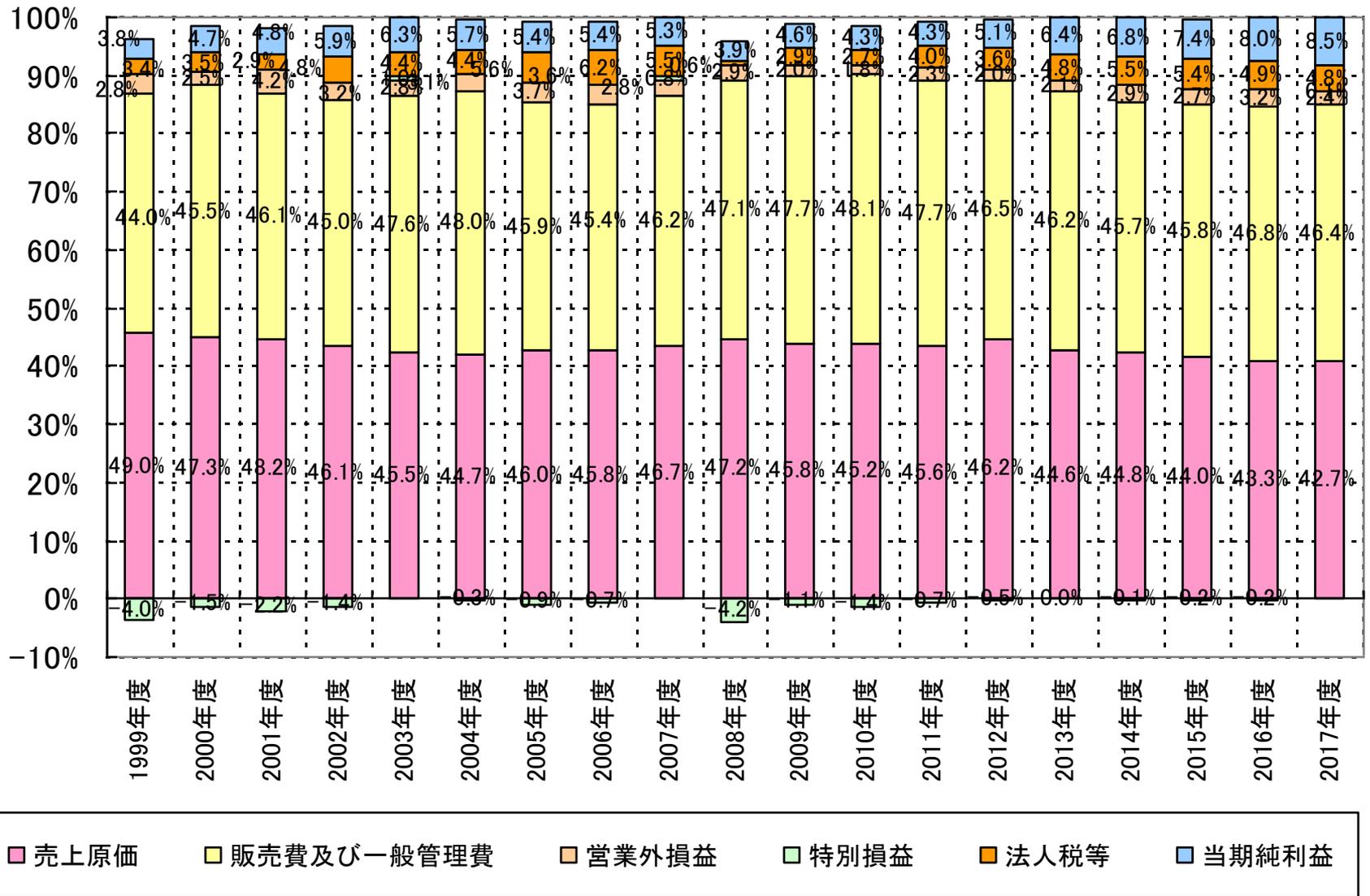


※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

時系列分析①(明治ホールディングス)



時系列分析②(ヤクルト本社)



安全性分析

安全性分析 ①短期支払能力(明治HD)

	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
流動比率	$\frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}} \times 100$	131.2%	120.2%	133.4%
当座比率	$\frac{\text{当座資産}}{\text{流動負債}} \times 100$	77.0%	66.3%	75.8%
営業CF対流動負債比率	$\frac{\text{営業CF}}{\text{流動負債}} \times 100$	38.0%	26.1%	36.9%

※当座資産をいかに定義すべきか？

* 当座資産: 即座に支払手段となりうる資産
例) 現金預金、売上債権、有価証券など

※当座資産を算出するにあたって、売上債権は貸倒引当金を控除後のものを活用。

安全性分析 ①短期支払能力(ヤクルト本社)

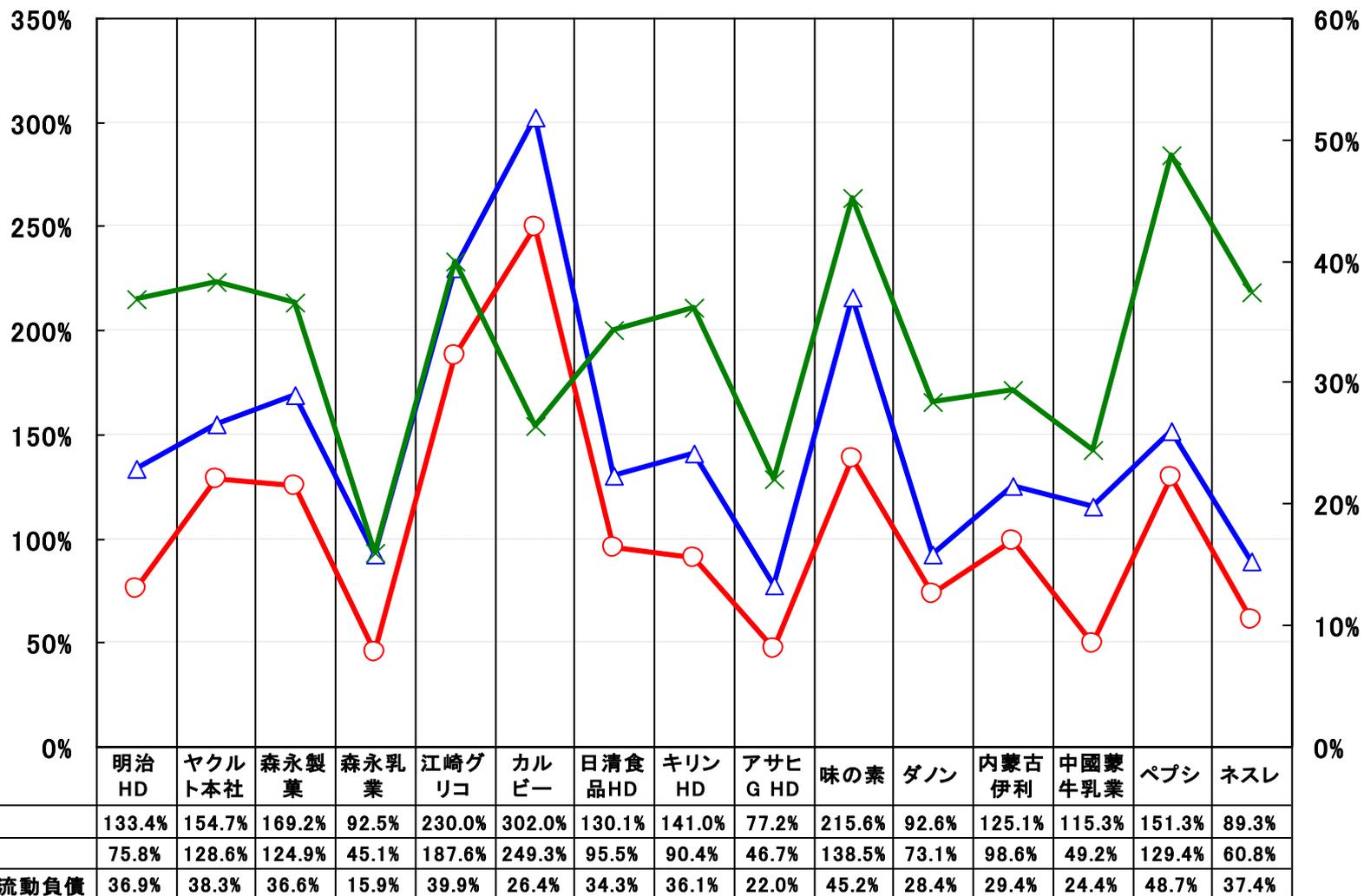
	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
流動比率	$\frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}} \times 100$	198.6%	200.4%	154.7%
当座比率	$\frac{\text{当座資産}}{\text{流動負債}} \times 100$	159.4%	163.1%	128.6%
営業CF対流動負債比率	$\frac{\text{営業CF}}{\text{流動負債}} \times 100$	55.7%	52.6%	38.3%

※当座資産をいかに定義すべきか？

* 当座資産: 即座に支払手段となりうる資産
例) 現金預金、売上債権、有価証券など

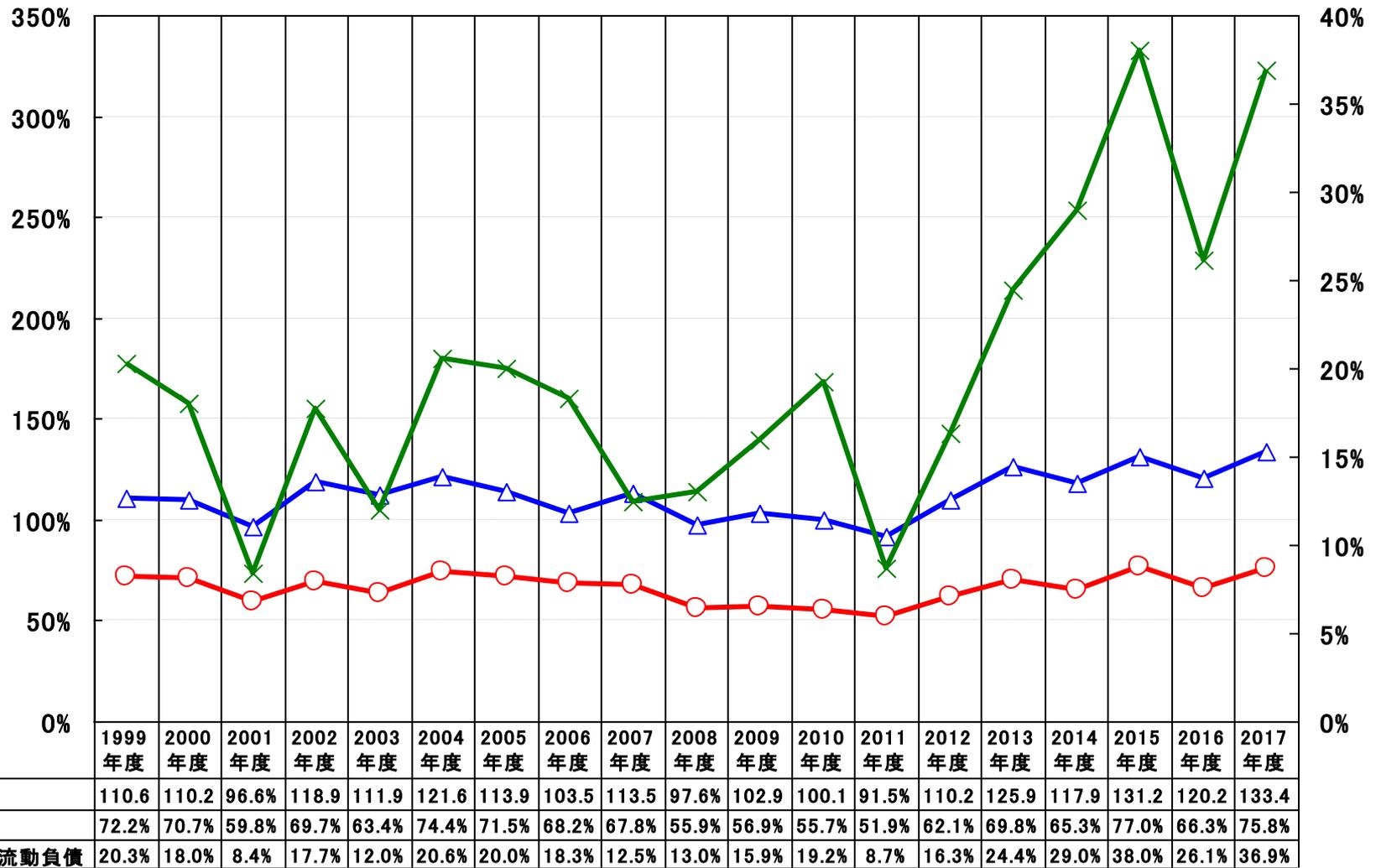
※当座資産を算出するにあたって、売上債権は貸倒引当金を控除後のものを活用。

クロスセクション分析 短期支払能力

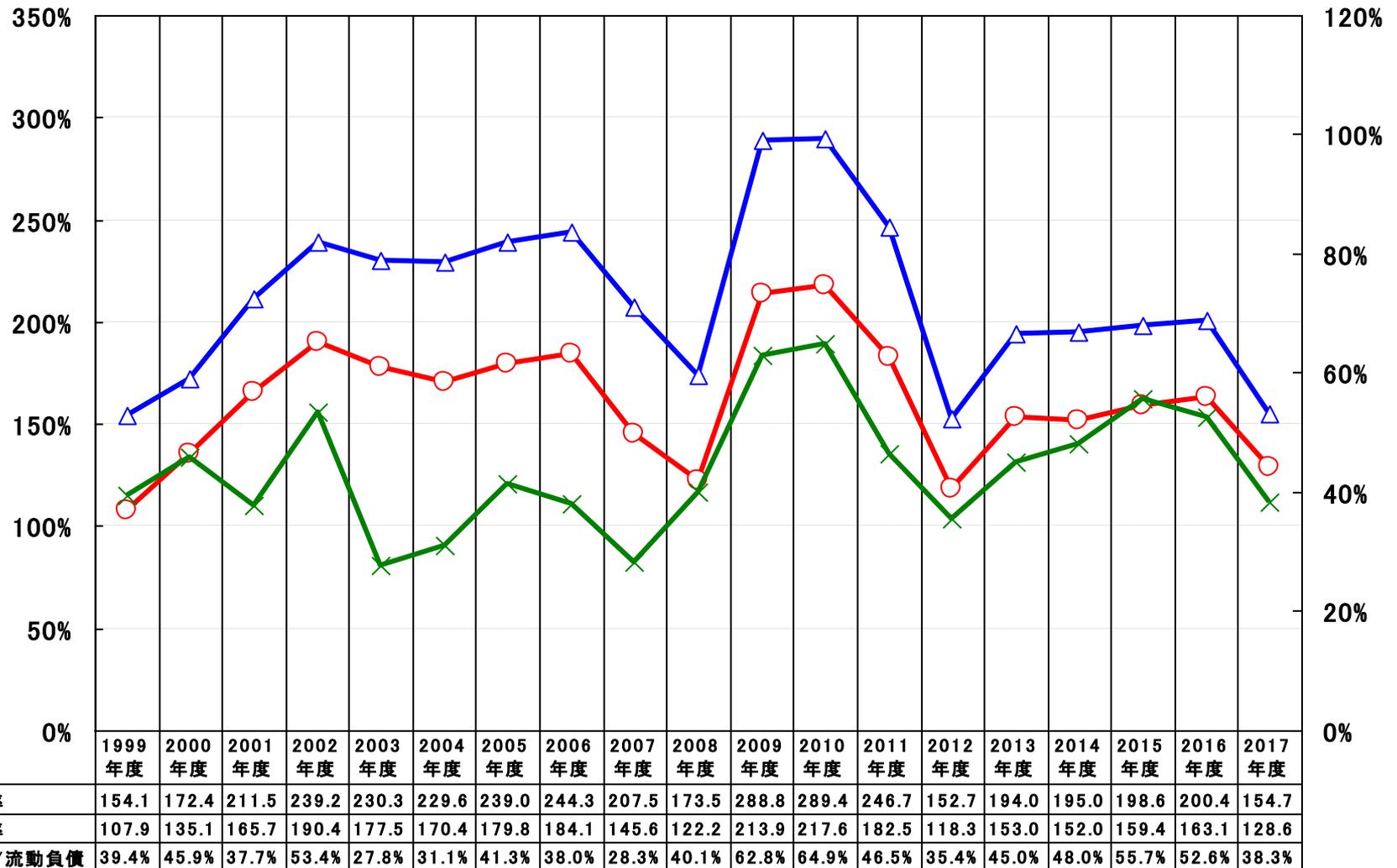


※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

時系列分析 短期支払能力(明治HD)



時系列分析 短期支払能力(ヤクルト本社)



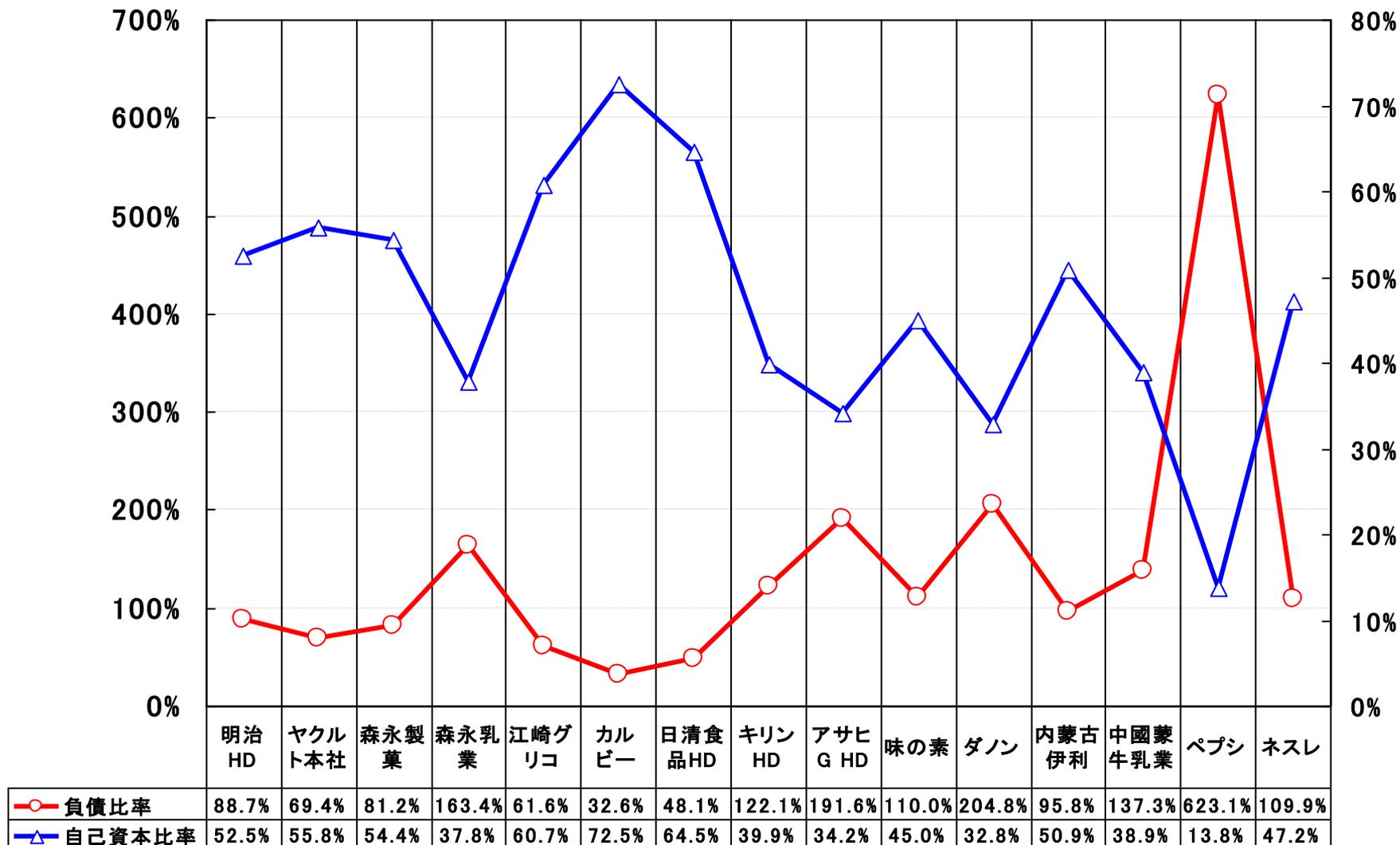
安全性分析 ②長期支払能力(明治HD)

	定義	2016年3月 期	2017年3月 期	2018年3月 期
自己資本比率	$\frac{\text{自己資本}}{\text{総資本}} \times 100$	47.8%	50.8%	52.5%
負債比率	$\frac{\text{負債}}{\text{自己資本}} \times 100$	106.9%	95.1%	88.7%
固定比率	$\frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本}} \times 100$	117.7%	110.7%	108.0%
固定長期適合 比率	$\frac{\text{固定資産}}{(\text{自己資本} + \text{固定負債})} \times 100$	85.1%	88.9%	84.5%
営業CF対固 定負債比率	$\frac{\text{営業CF}}{\text{固定負債}} \times 100$	65.6%	72.8%	78.9%

安全性分析 ②長期支払能力(ヤクルト本社)

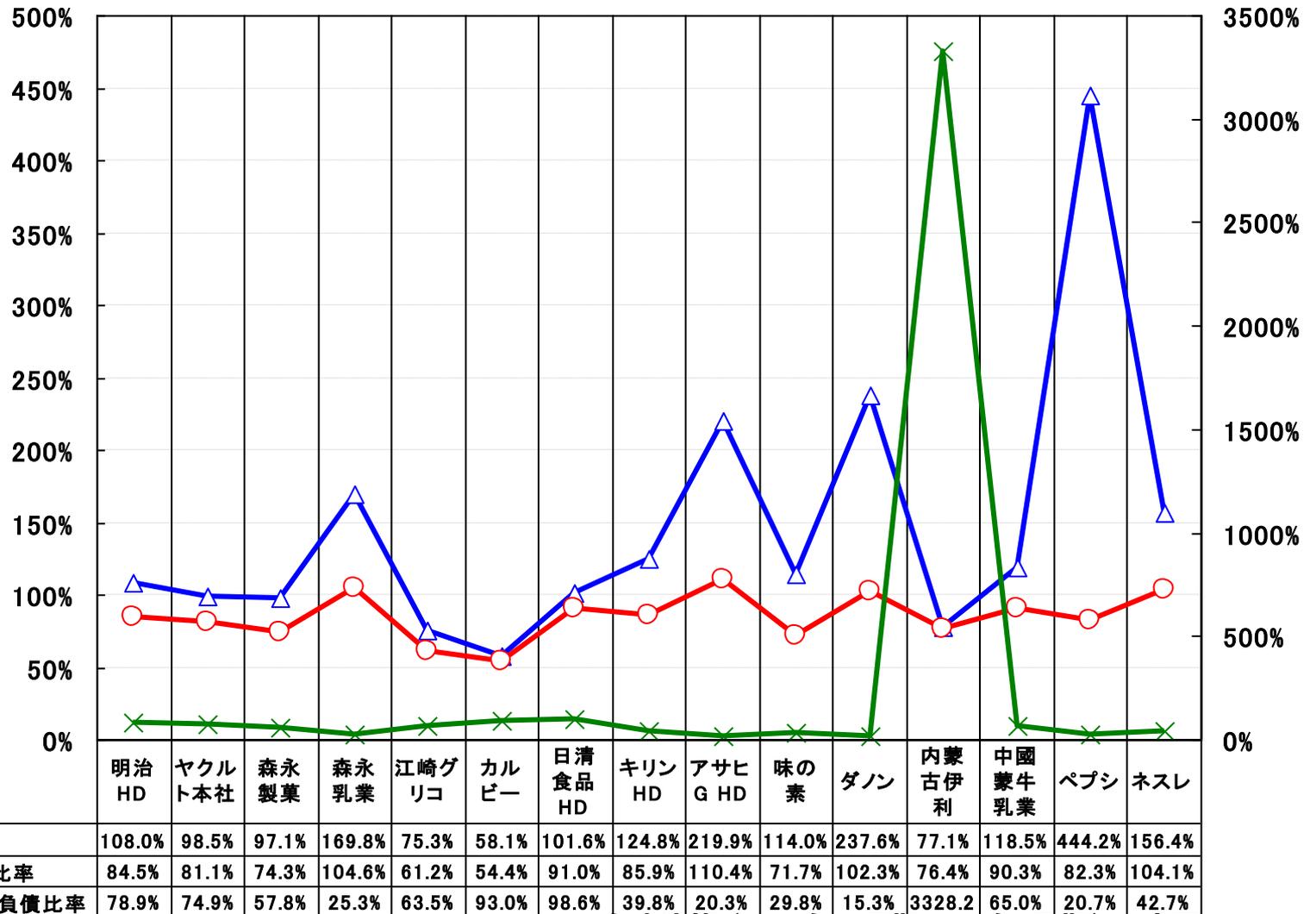
	定義	2016年3月 期	2017年3月 期	2018年3月 期
自己資本比率	$\frac{\text{自己資本}}{\text{総資本}} \times 100$	57.5%	58.6%	55.8%
負債比率	$\frac{\text{負債}}{\text{自己資本}} \times 100$	63.9%	60.8%	69.4%
固定比率	$\frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本}} \times 100$	97.4%	94.7%	98.5%
固定長期適合 比率	$\frac{\text{固定資産}}{(\text{自己資本} + \text{固定負債})} \times 100$	76.4%	75.7%	81.1%
営業CF対固 定負債比率	$\frac{\text{営業CF}}{\text{固定負債}} \times 100$	61.9%	63.4%	74.9%

クロスセクション分析 長期支払能力①



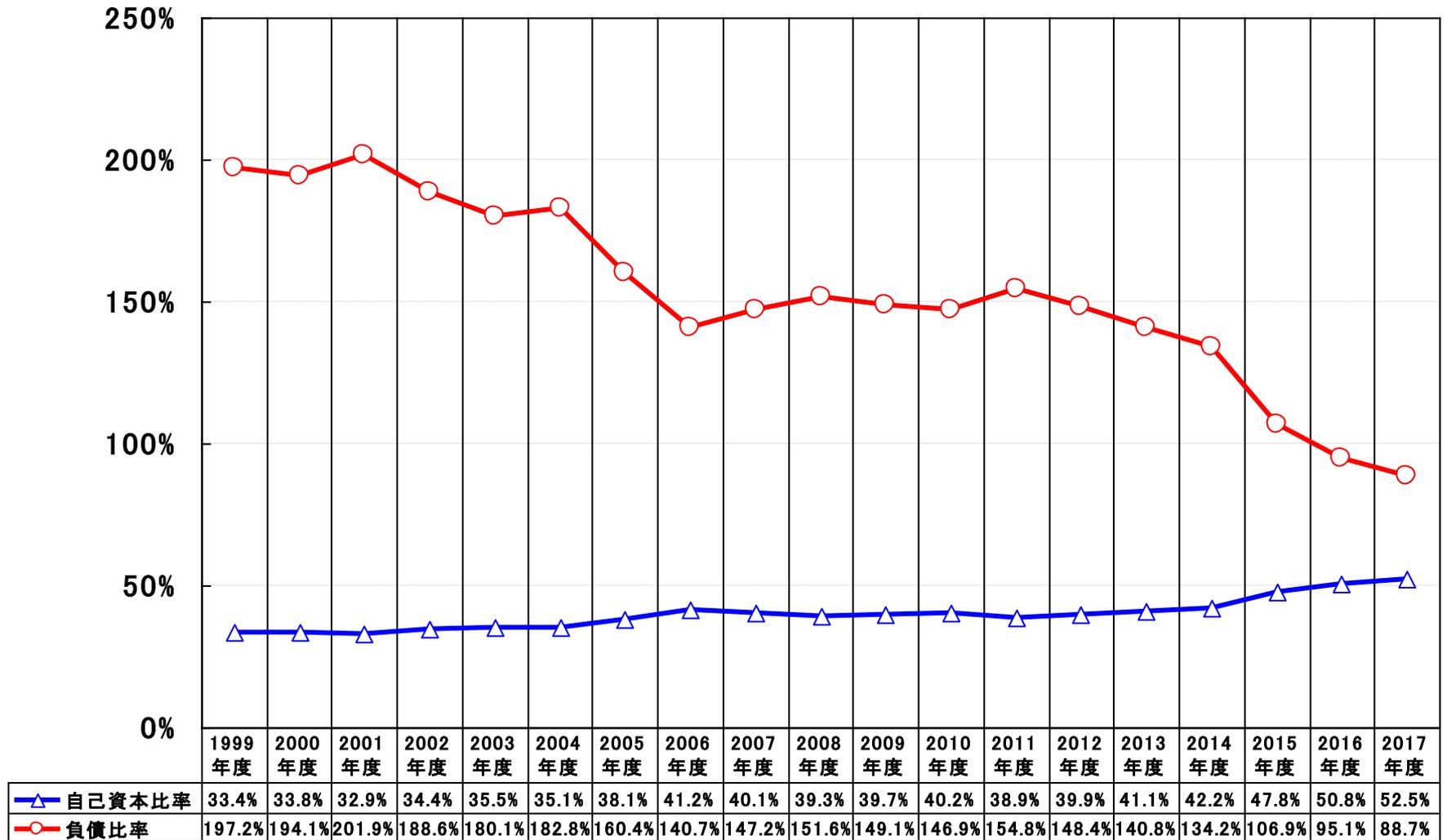
※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

クロスセクション分析 長期支払能力②

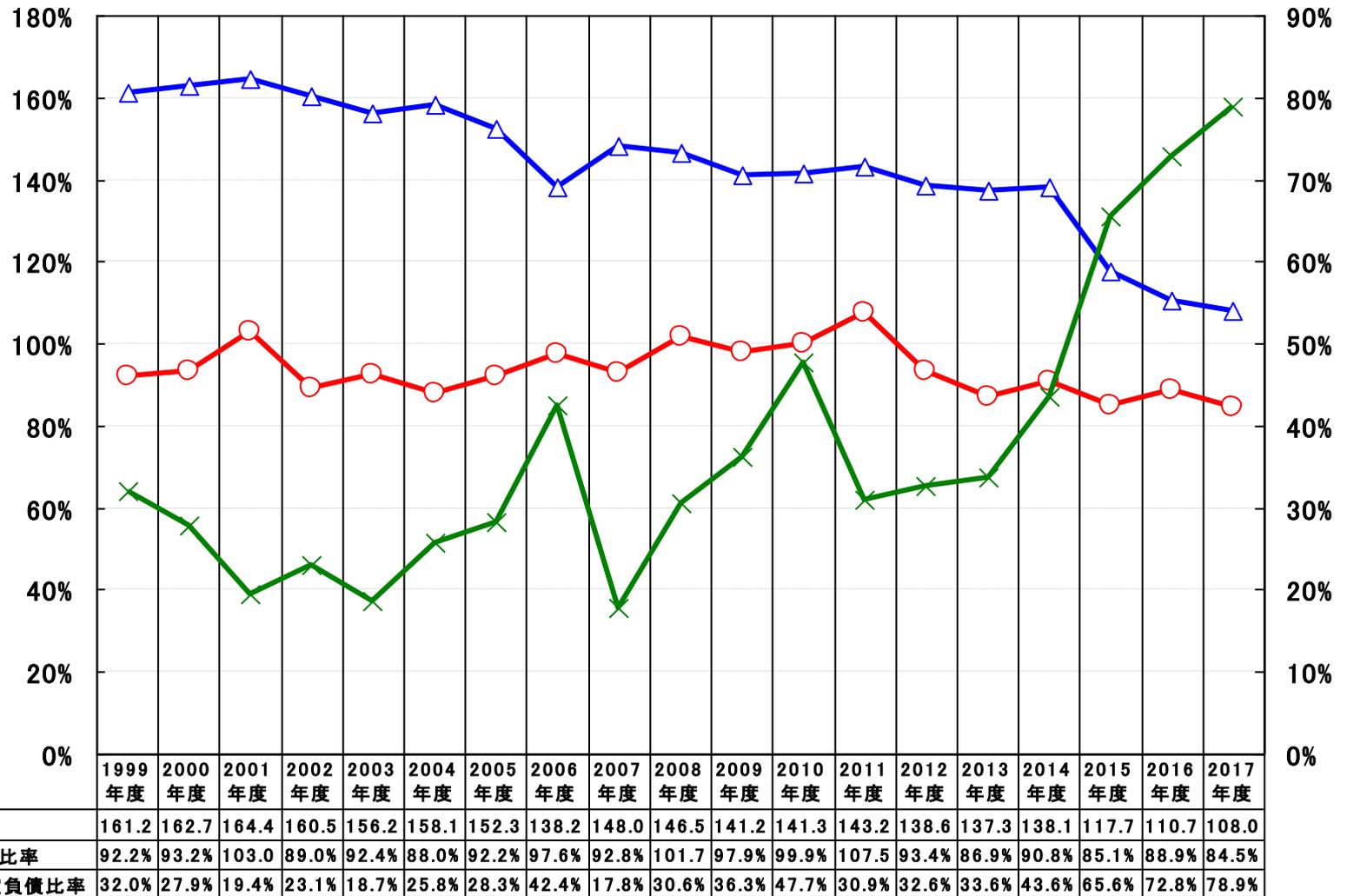


※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

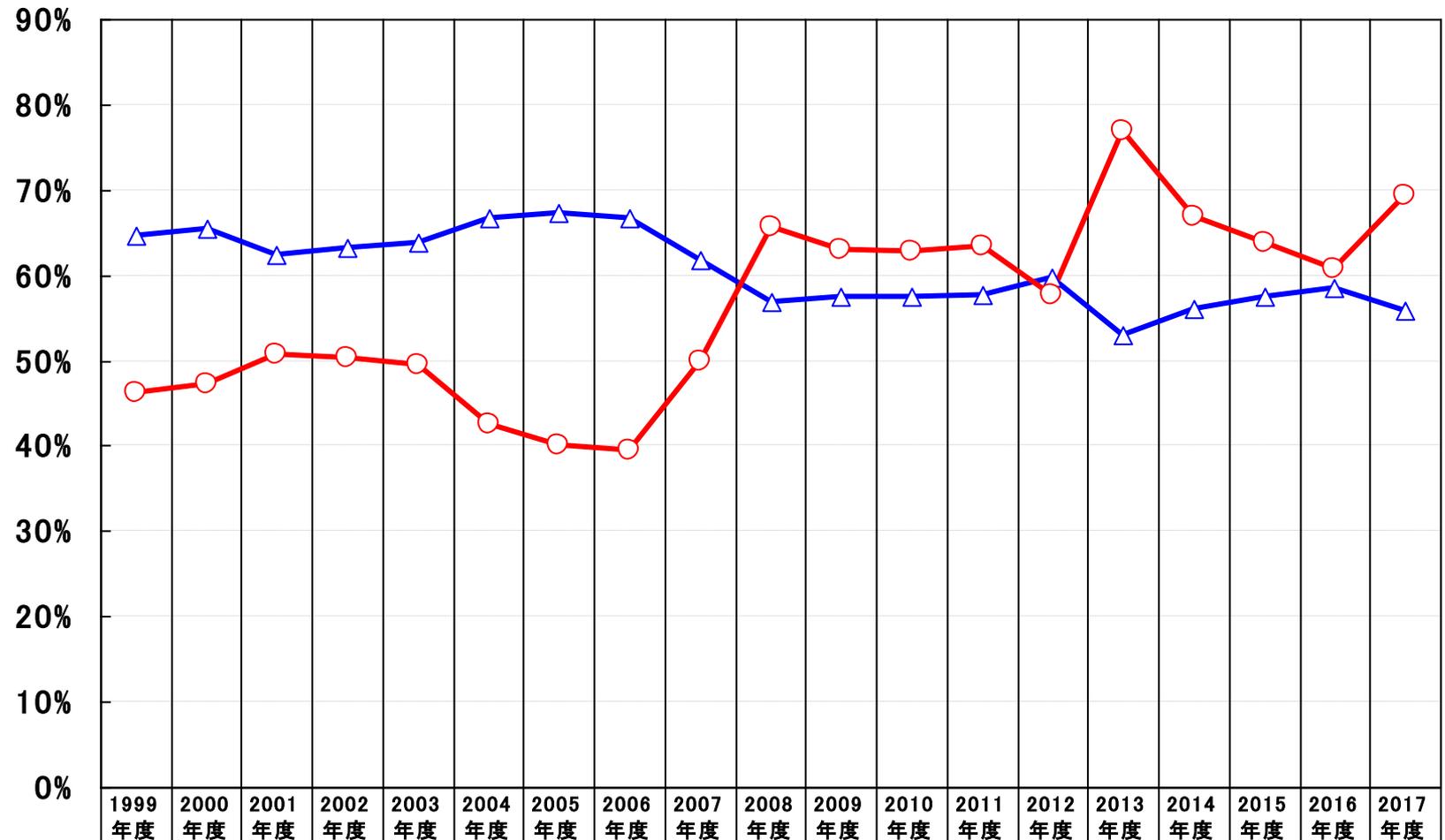
時系列分析 長期支払能力(明治HD)①



時系列分析 長期支払能力(明治HD)②

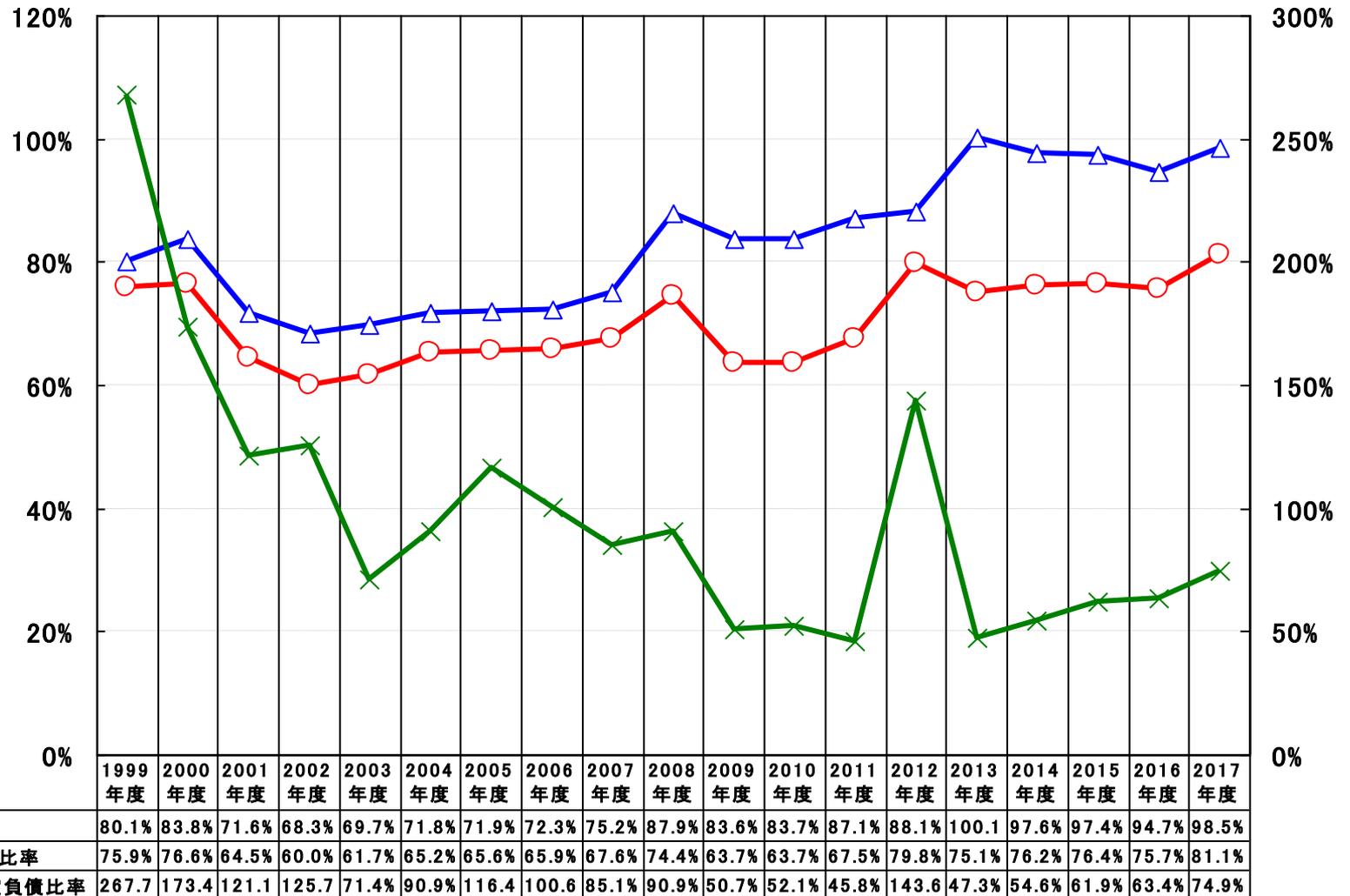


時系列分析 長期支払能力(ヤクルト本社)①



自己資本比率	64.6%	65.4%	62.4%	63.3%	63.8%	66.7%	67.2%	66.6%	61.7%	56.8%	57.4%	57.5%	57.6%	59.8%	52.9%	56.1%	57.5%	58.6%	55.8%
負債比率	46.3%	47.2%	50.8%	50.3%	49.4%	42.6%	40.0%	39.5%	50.0%	65.6%	63.0%	62.8%	63.4%	57.7%	77.0%	66.8%	63.9%	60.8%	69.4%

時系列分析 長期支払能力(ヤクルト本社)②



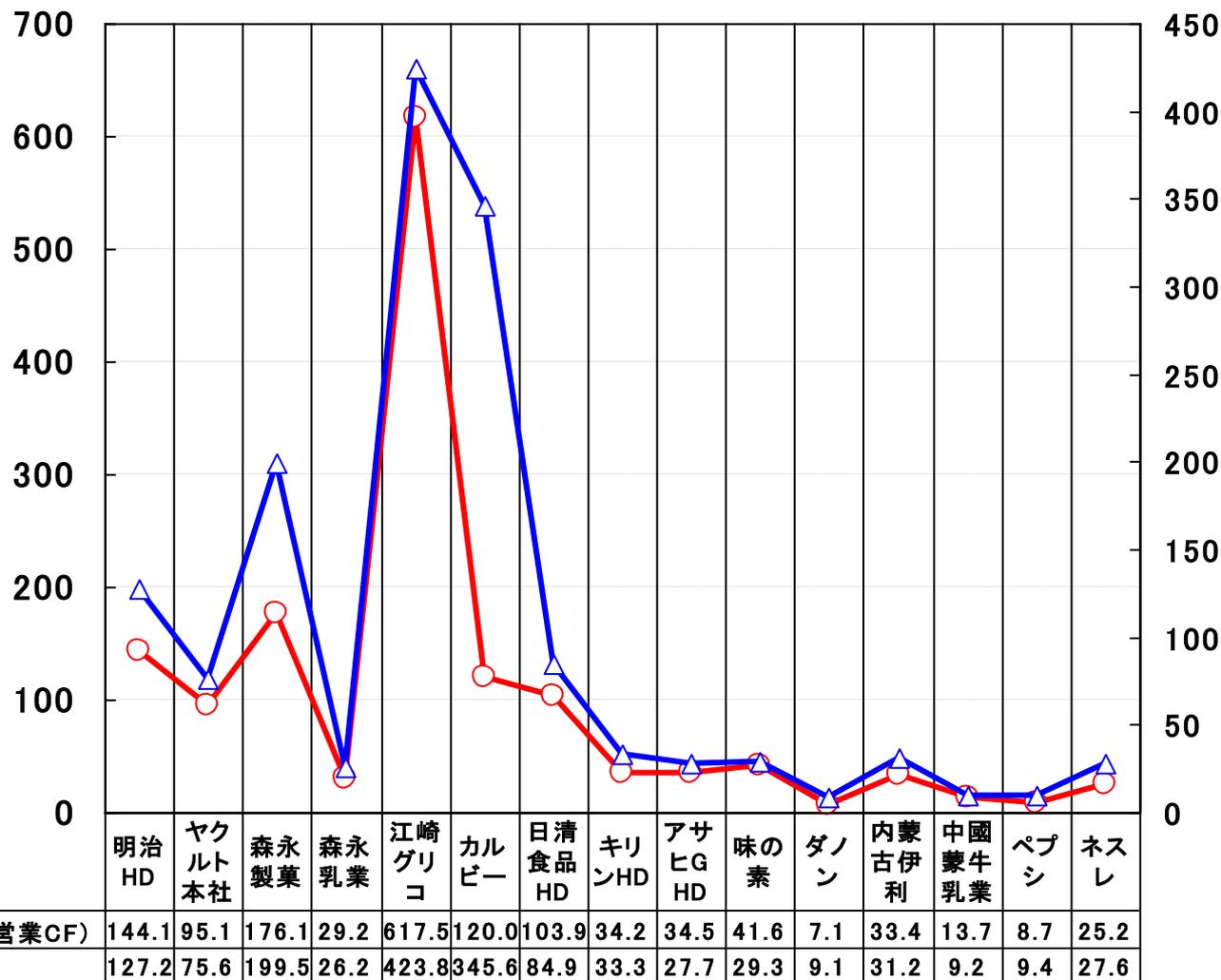
安全性分析 ③フロー指標(明治HD)

	定義	2016年3月 期	2017年3月 期	2018年3月 期
インタレスト・カ バレッジ・レシオ	$\frac{(\text{営業利益} + \text{受取利息} \cdot \text{配当金})}{\text{支払利息}}$	81.6	112.9	127.2
インタレスト・カ バレッジ・レシオ (営業CF)	$\frac{\text{営業CF}}{\text{支払利息}}$	107.0	103.0	144.1

安全性分析 ③フロー指標(ヤクルト本社)

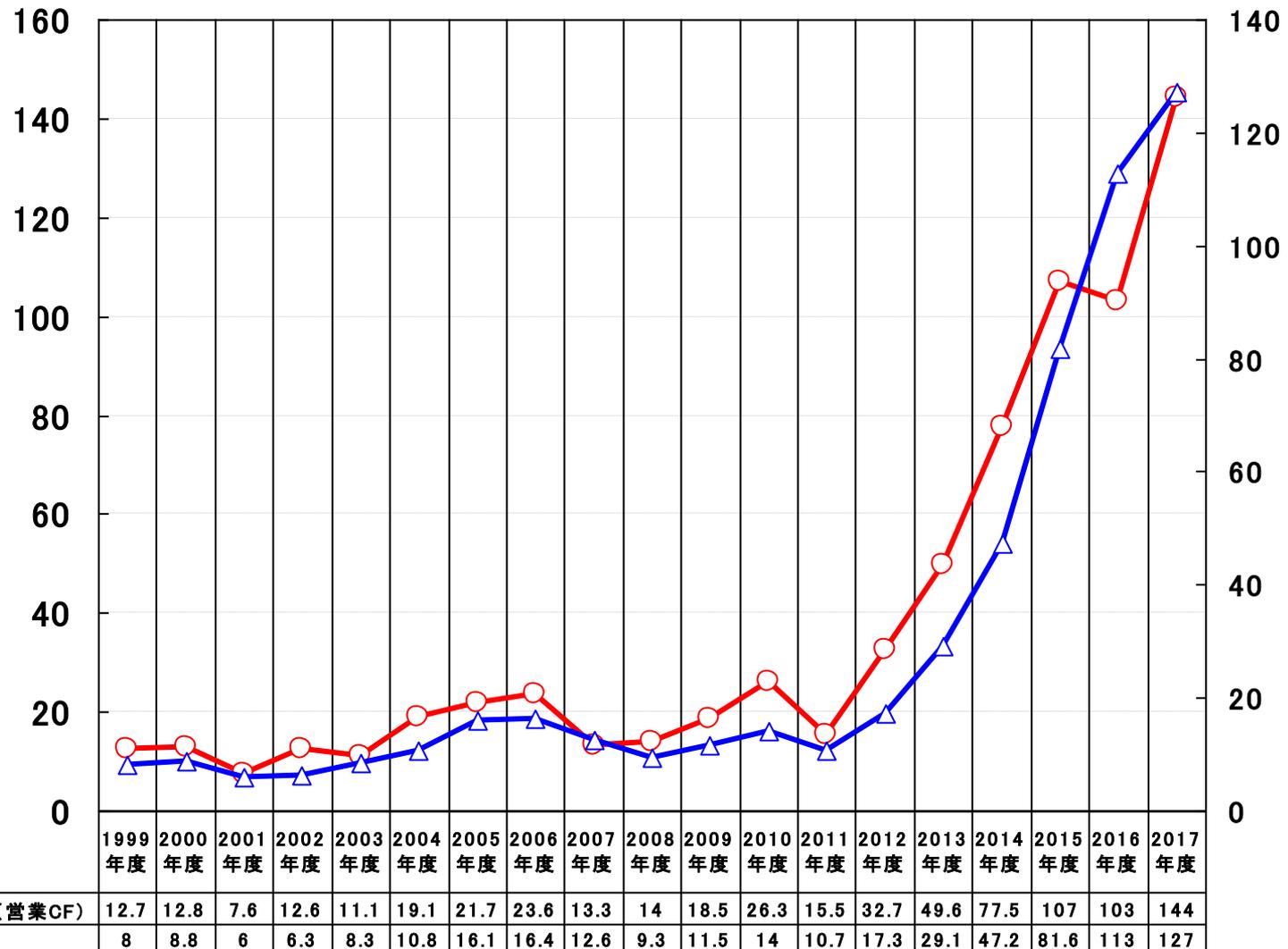
	定義	2016年3月 期	2017年3月 期	2018年3月 期
インタレスト・カ バレッジ・レシオ	$\frac{(\text{営業利益} + \text{受取利息} \cdot \text{配当金})}{\text{支払利息}}$	48.7	59.1	75.6
インタレスト・カ バレッジ・レシオ (営業CF)	$\frac{\text{営業CF}}{\text{支払利息}}$	68.0	84.7	95.1

クロスセクション分析 フロー指標

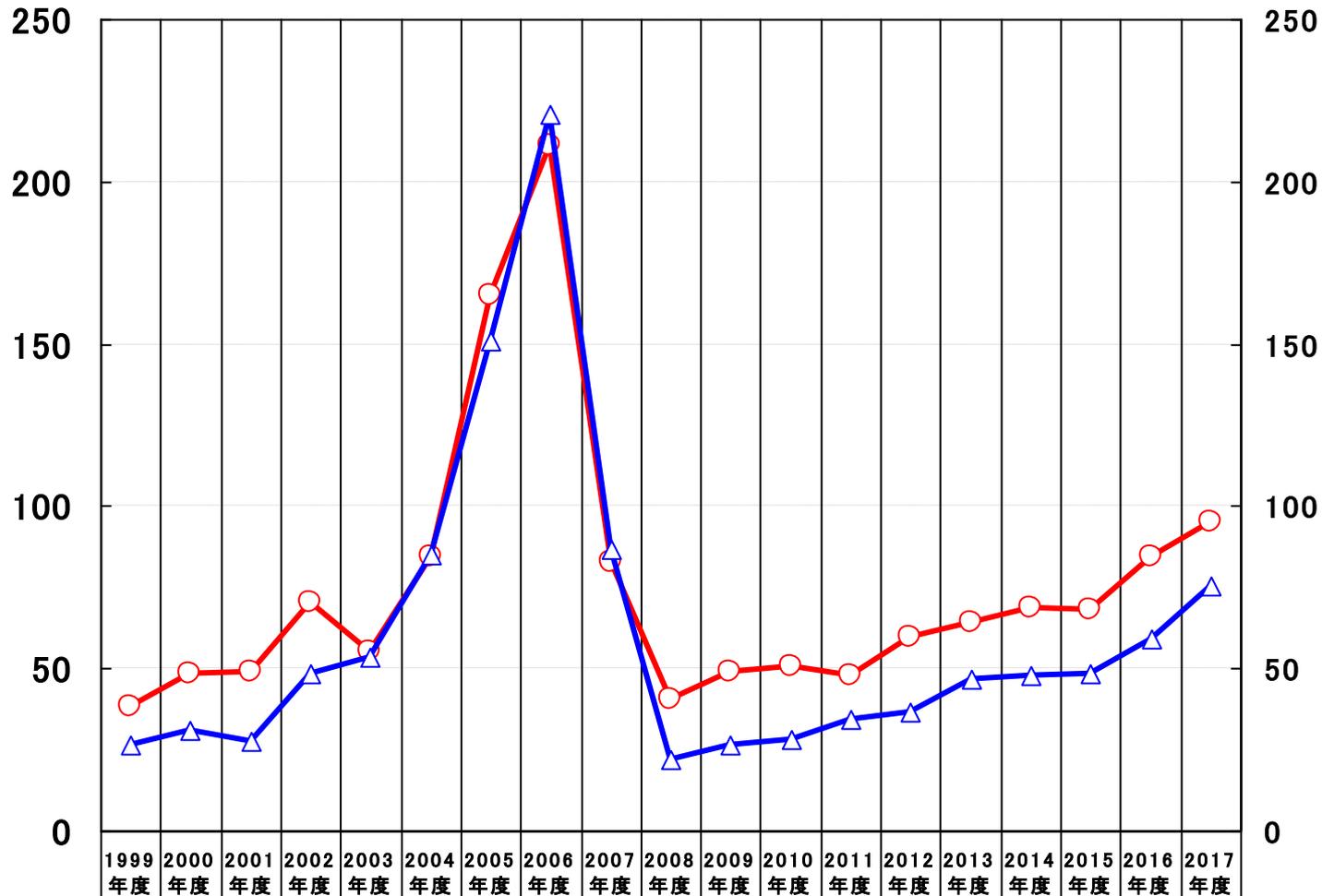


※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

時系列分析 フロー指標（明治HD）



時系列分析 フロー指標（ヤクルト本社）



	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
○ インタレスト・カバレッジ・レシオ（営業CF）	38.2	48.6	49	70.4	55.3	84.5	165	211	82.5	40.8	49	50.5	48.1	59.6	64.3	68.6	68	84.7	95.1
△ インタレスト・カバレッジ・レシオ	26.5	30.8	27.7	48.4	53.6	84.9	151	221	86.7	22.2	26.5	28.3	34.4	36.4	46.9	48.1	48.7	59.1	75.6

効率性分析

効率性分析 ①回転率（明治HD）

	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
総資本回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{総資本}}$	1.412	1.428	1.370
有形固定資産回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{有形固定資産}}$	3.485	3.474	3.309
棚卸資産回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{棚卸資産}}$	9.649	9.638	9.168
売上債権回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{売上債権}}$	6.909	6.803	6.538
手元流動性比率	$\frac{\text{現金預金} + \text{有価証券}}{\text{売上高}/12}$	0.267	0.274	0.253

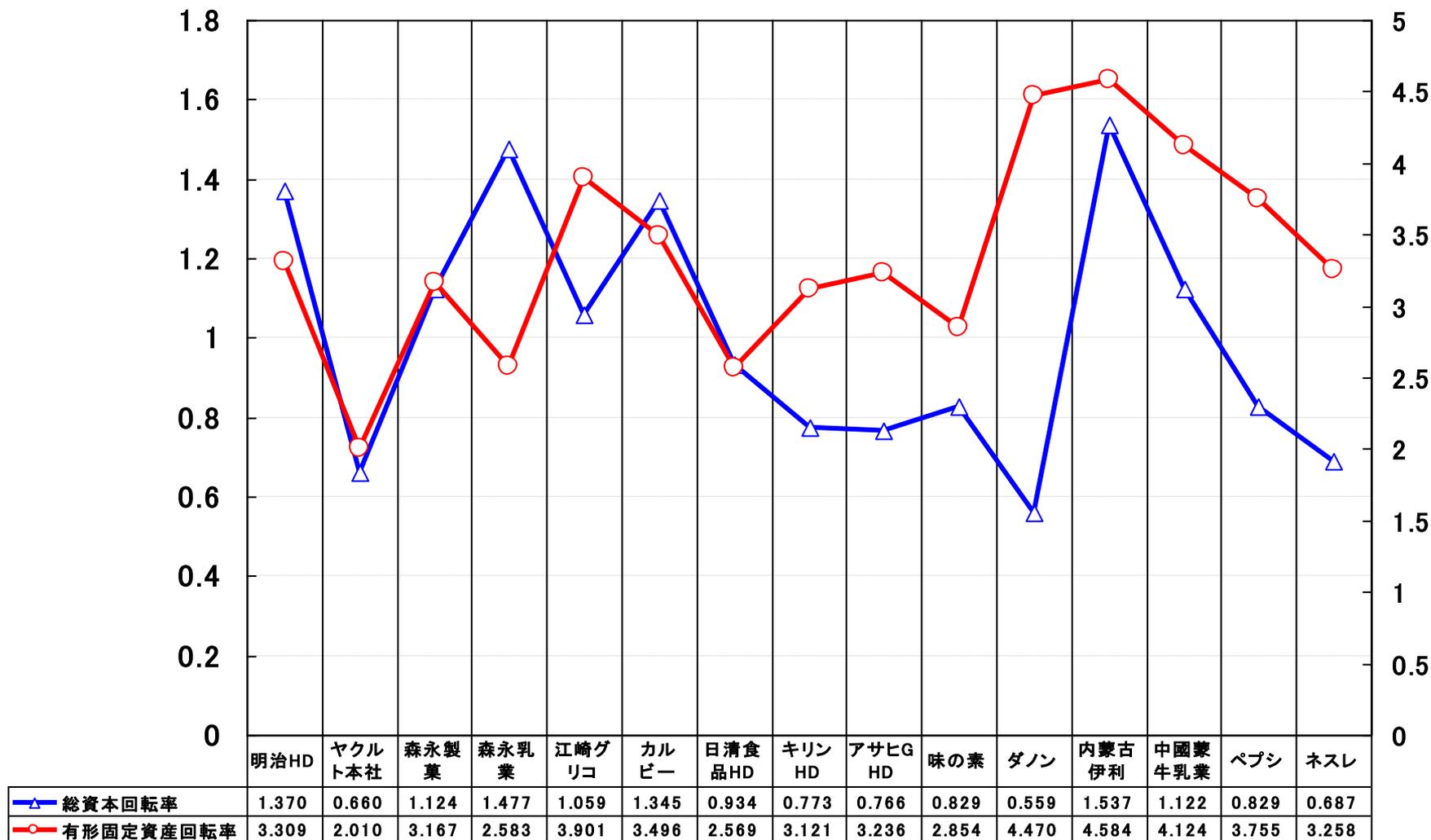
※貸借対照表データは期首、期末平均値を活用する。

効率性分析 ①回転率（ヤクルト本社）

	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
総資本回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{総資本}}$	0.675	0.650	0.660
有形固定資産回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{有形固定資産}}$	1.917	1.891	2.010
棚卸資産回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{棚卸資産}}$	13.082	13.372	14.174
売上債権回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{売上債権}}$	6.963	6.833	7.241
手元流動性比率	$\frac{\text{現金預金} + \text{有価証券}}{\text{売上高}/12}$	3.722	4.027	4.241

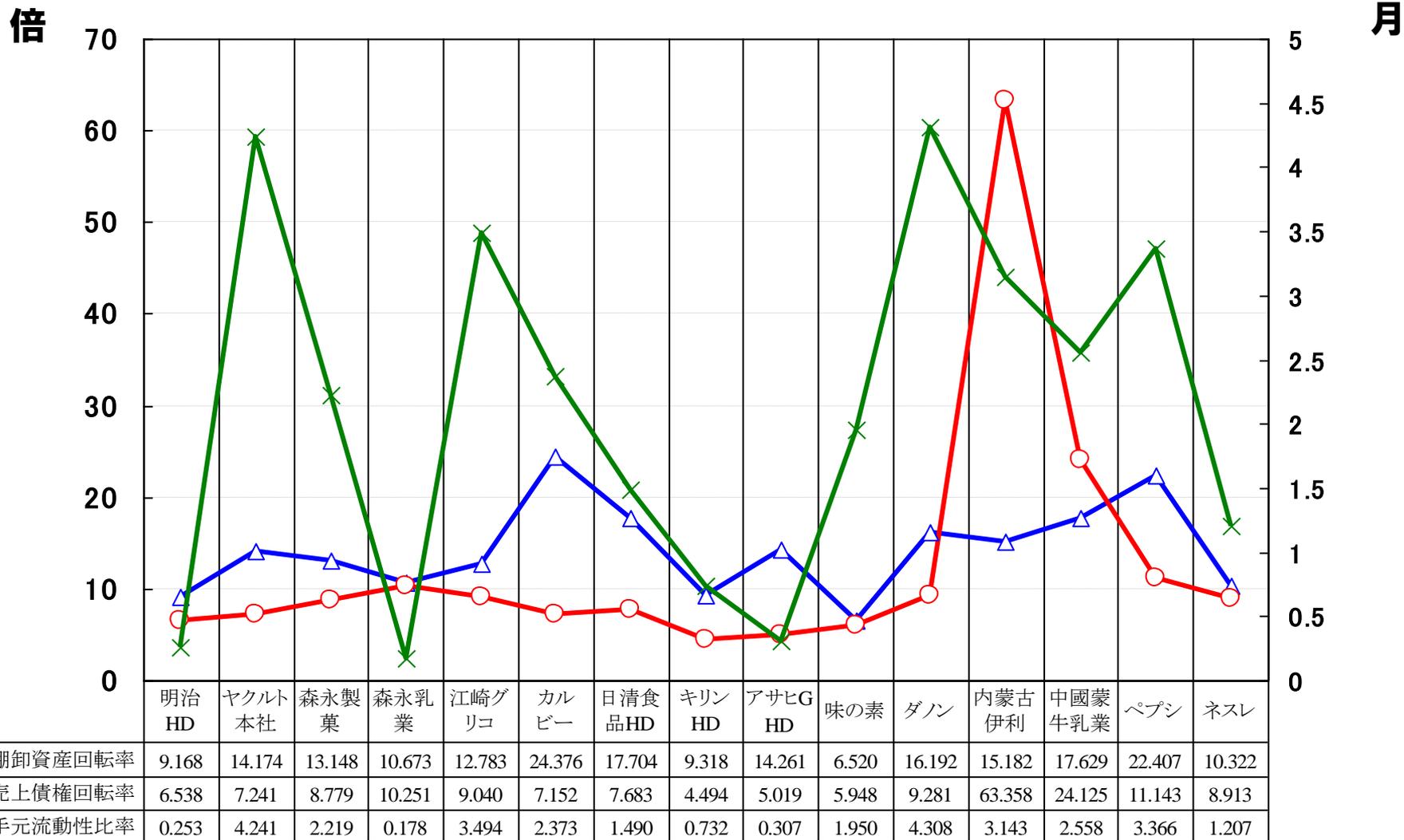
※貸借対照表データは期首、期末平均値を活用する。

クロスセクション分析 回転率①



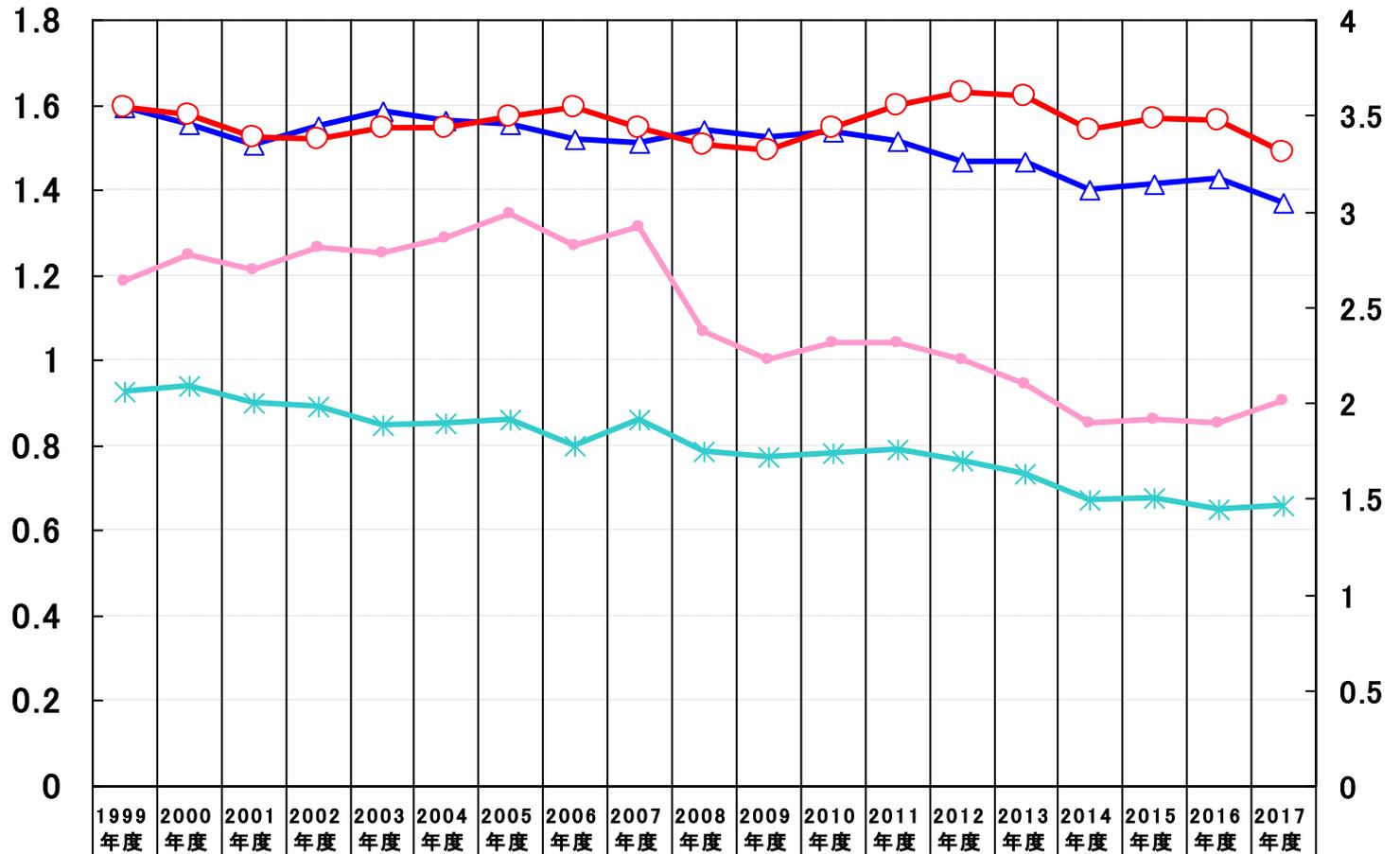
※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

クロスセクション分析 回転率②



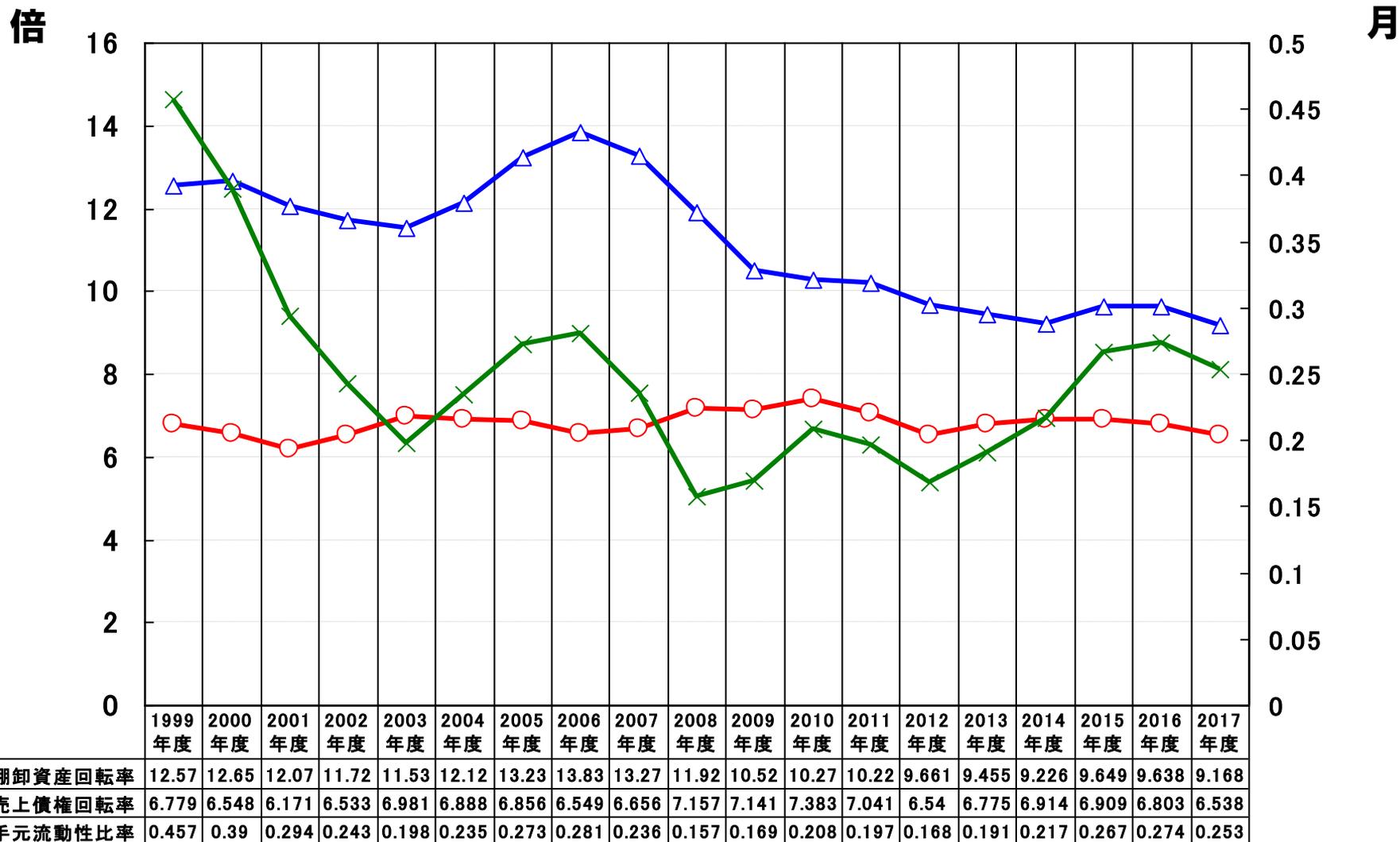
※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

時系列分析 回転率①

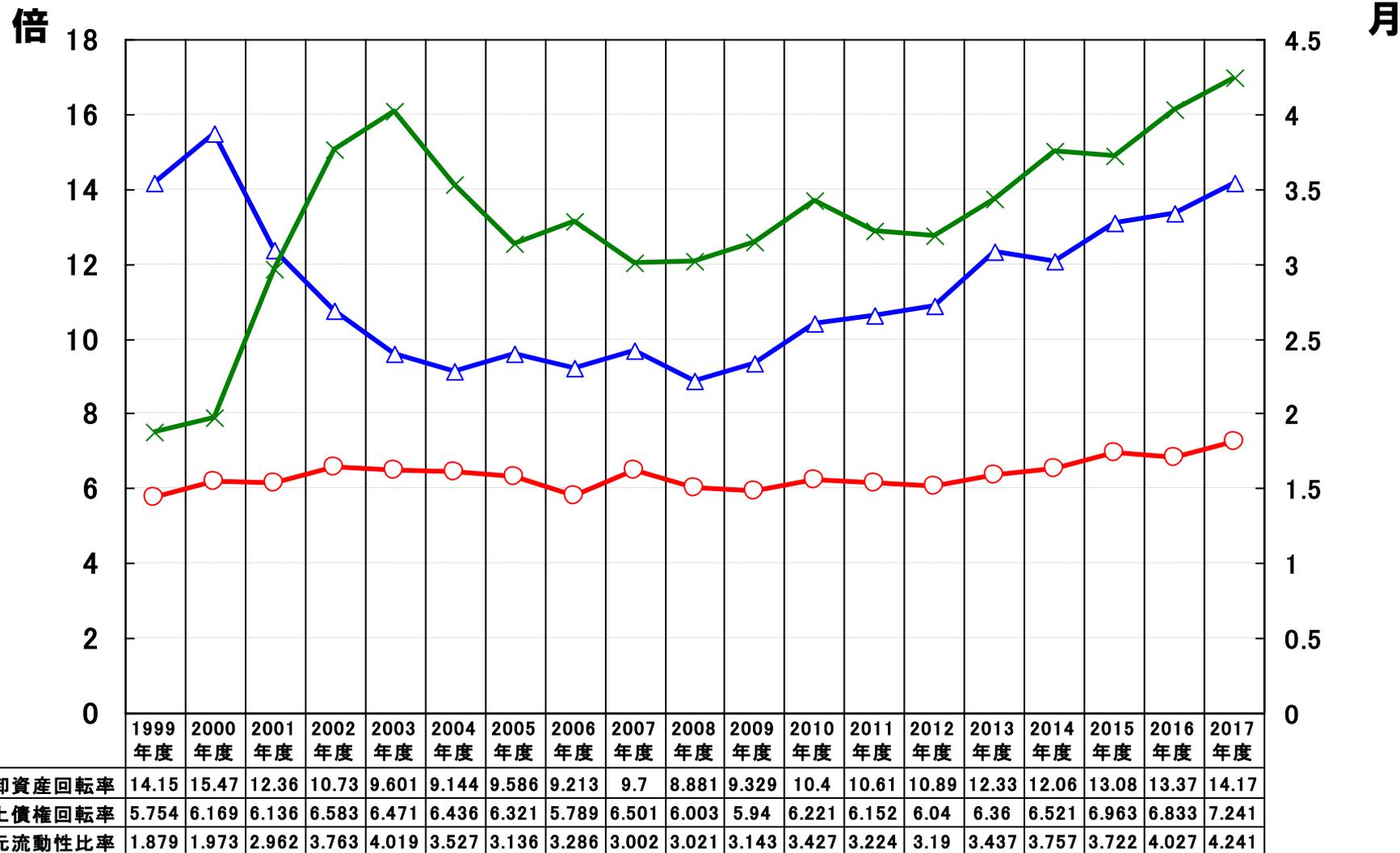


	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
▲ 総資本回転率(明治)	1.59	1.55	1.51	1.55	1.59	1.56	1.55	1.52	1.51	1.54	1.52	1.54	1.51	1.47	1.47	1.4	1.41	1.43	1.37
✱ 総資本回転率(ヤクルト)	0.93	0.94	0.9	0.89	0.85	0.85	0.86	0.8	0.86	0.79	0.77	0.78	0.79	0.76	0.73	0.67	0.68	0.65	0.66
○ 有形固定資産回転率(明治)	3.55	3.51	3.39	3.37	3.44	3.44	3.49	3.54	3.44	3.35	3.32	3.44	3.55	3.62	3.6	3.42	3.49	3.47	3.31
● 有形固定資産回転率(ヤクルト)	2.64	2.77	2.69	2.81	2.78	2.85	2.99	2.82	2.92	2.37	2.22	2.32	2.31	2.22	2.09	1.89	1.92	1.89	2.01

時系列分析 回転率②(明治ホールディングス)



時系列分析 回転率③(ヤクルト本社)



効率性分析 ② キャッシュ化速度（明治ホールディングス）

	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
① 棚卸資産 回転日数	$\frac{\text{棚卸資産}}{\text{売上高}/365}$	37.828	37.872	39.813
② 売上債権 回転日数	$\frac{\text{売上債権}}{\text{売上高}/365}$	52.831	53.657	55.825
③ 仕入債務 回転日数	$\frac{\text{仕入債務}}{\text{売上高}/365}$	31.062	31.541	33.950
④ キャッシュ 化速度	①+②-③	59.597	59.987	61.688

※資産回転率と同様、ストックデータは期首・期末平均値、フローデータは期間値を活用。

棚卸資産回転日数と売上債権回転日数については、分子の1日あたりデータを売上原価とするケースもある。

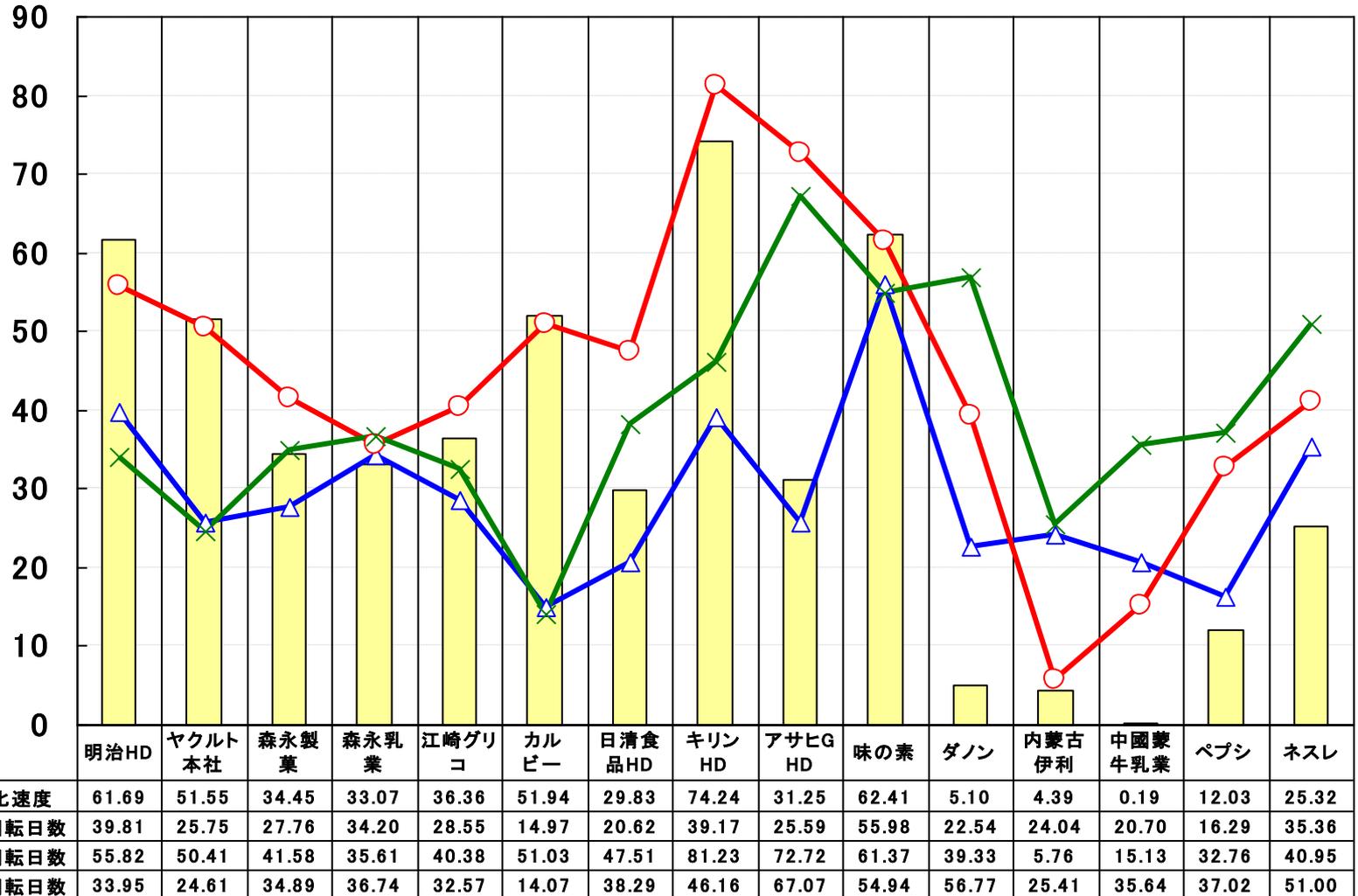
効率性分析 ②キャッシュ化速度（ヤクルト本社）

	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
①棚卸資産 回転日数	$\frac{\text{棚卸資産}}{\text{売上高}/365}$	27.901	27.296	25.751
②売上債権 回転日数	$\frac{\text{売上債権}}{\text{売上高}/365}$	52.419	53.414	50.408
③仕入債務 回転日数	$\frac{\text{仕入債務}}{\text{売上高}/365}$	22.611	23.768	24.608
④キャッシュ 化速度	①+②-③	57.709	56.941	51.551

※資産回転率と同様、ストックデータは期首・期末平均値、フローデータは期間値を活用。

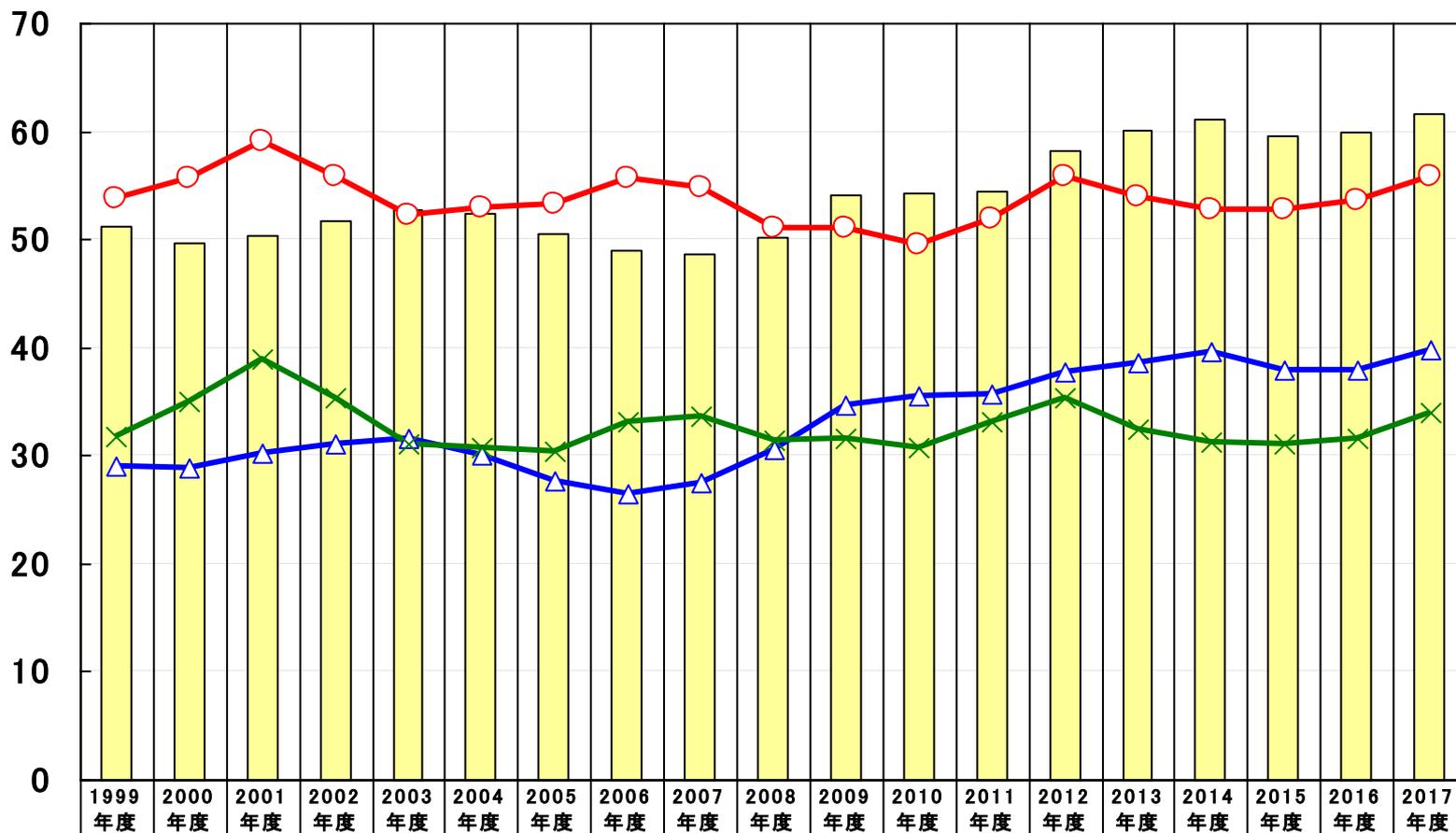
棚卸資産回転日数と売上債権回転日数については、分子の1日あたりデータを売上原価とするケースもある。

クロスセクション分析 回転日数



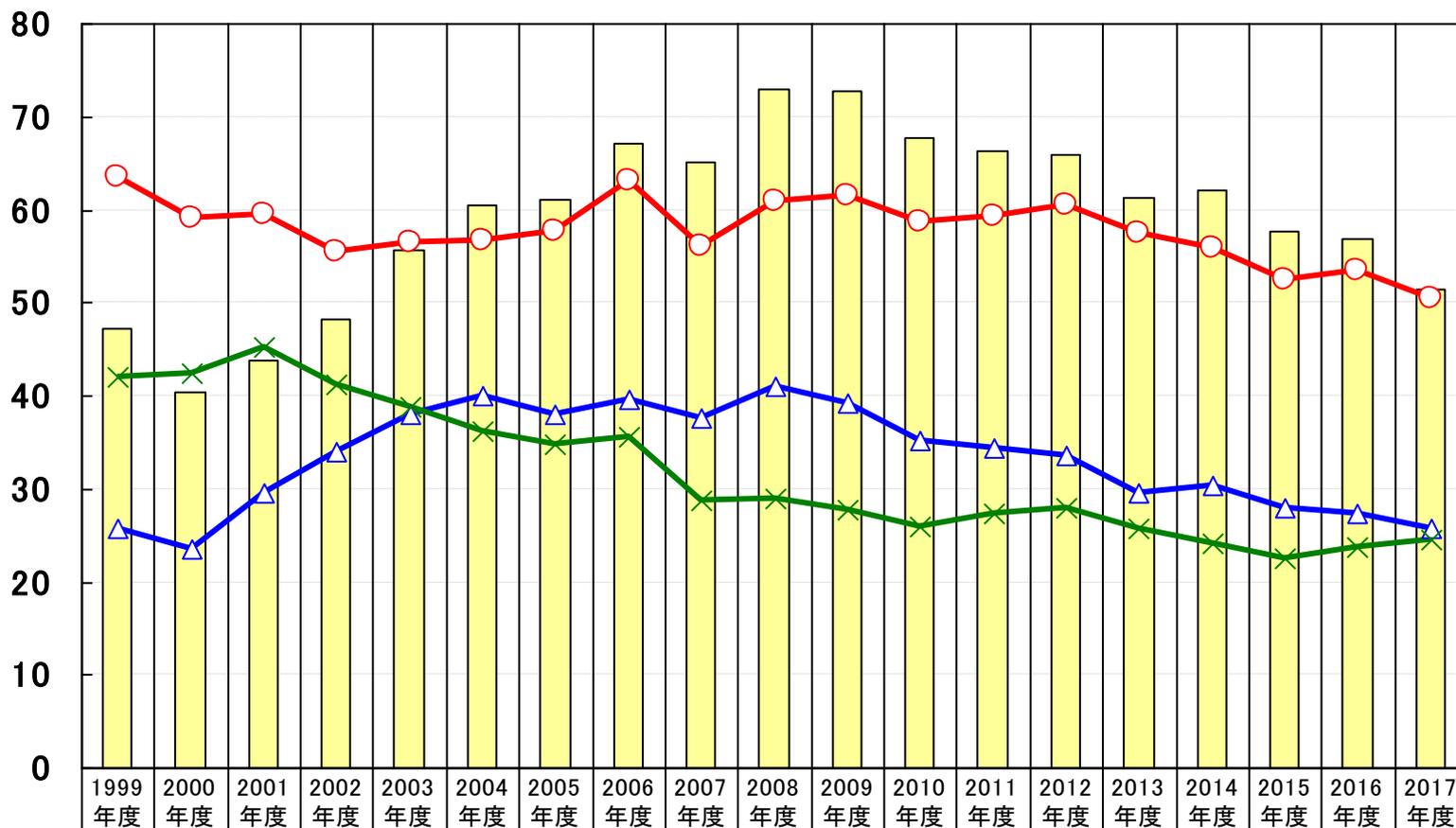
※2012年度決算（2012年4月期～2013年3月期）までの決算を表示。

時系列分析 回転日数(明治ホールディングス)



■ キャッシュ化速度	51.15	49.65	50.41	51.65	52.82	52.37	50.49	48.98	48.73	50.26	54.15	54.22	54.45	58.18	60.09	61.14	59.6	59.99	61.69
▲ 棚卸資産回転日数	29.04	28.86	30.24	31.13	31.66	30.13	27.58	26.39	27.51	30.63	34.7	35.56	35.73	37.78	38.6	39.56	37.83	37.87	39.81
○ 売上債権回転日数	53.85	55.74	59.14	55.87	52.29	52.99	53.24	55.73	54.84	51	51.11	49.44	51.84	55.81	53.88	52.79	52.83	53.66	55.83
× 仕入債務回転日数	31.74	34.95	38.97	35.35	31.13	30.75	30.33	33.14	33.62	31.37	31.67	30.77	33.12	35.41	32.39	31.22	31.06	31.54	33.95

時系列分析 回転日数(ヤクルト本社)



■ キャッシュ化速度	47.24	40.38	43.82	48.33	55.72	60.51	61.07	67.04	65.03	72.91	72.76	67.75	66.41	65.94	61.28	62.07	57.71	56.94	51.55
▲ 棚卸資産回転日数	25.8	23.6	29.53	34.02	38.02	39.92	38.08	39.62	37.63	41.1	39.12	35.1	34.42	33.53	29.6	30.26	27.9	27.3	25.75
○ 売上債権回転日数	63.43	59.16	59.49	55.44	56.41	56.71	57.75	63.05	56.14	60.81	61.45	58.67	59.33	60.43	57.39	55.97	52.42	53.41	50.41
× 仕入債務回転日数	42	42.38	45.2	41.14	38.7	36.12	34.75	35.63	28.74	29	27.81	26.02	27.33	28.02	25.72	24.16	22.61	23.77	24.61

効率性分析 ②従業員一人当たり業績（明治ホールディングス）

	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
従業員一人当たり 売上高	$\frac{\text{売上高}}{\text{従業員数}}$	74.133	74.889	75.154
従業員一人当たり 営業利益	$\frac{\text{営業利益}}{\text{従業員数}}$	4.712	5.328	5.734

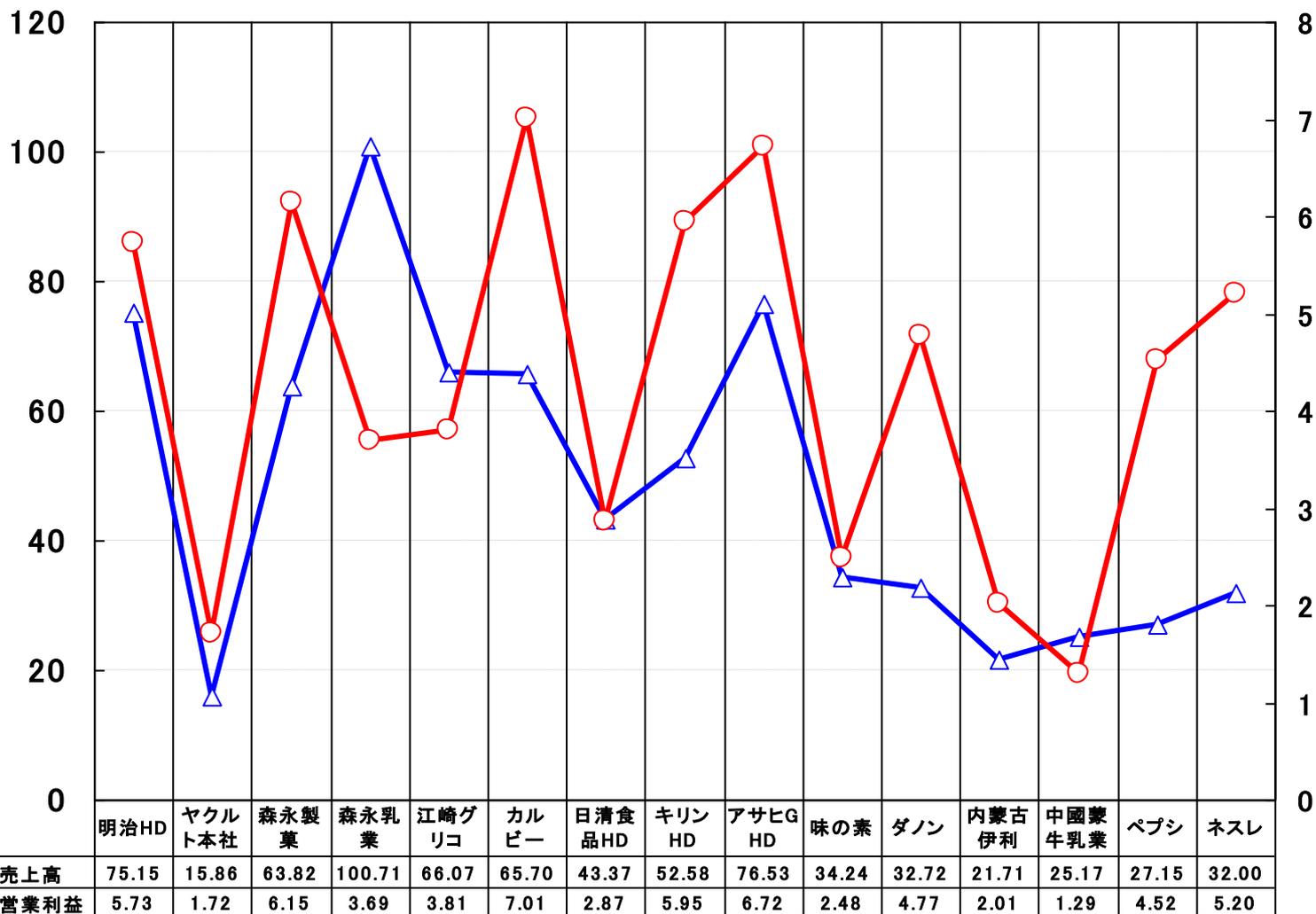
※従業員数には期首・期末平均値を活用。

効率性分析 ②従業員一人当たり業績（ヤクルト本社）

	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
従業員一人当たり 売上高	$\frac{\text{売上高}}{\text{従業員数}}$	17.264	15.819	15.863
従業員一人当たり 営業利益	$\frac{\text{営業利益}}{\text{従業員数}}$	1.771	1.559	1.717

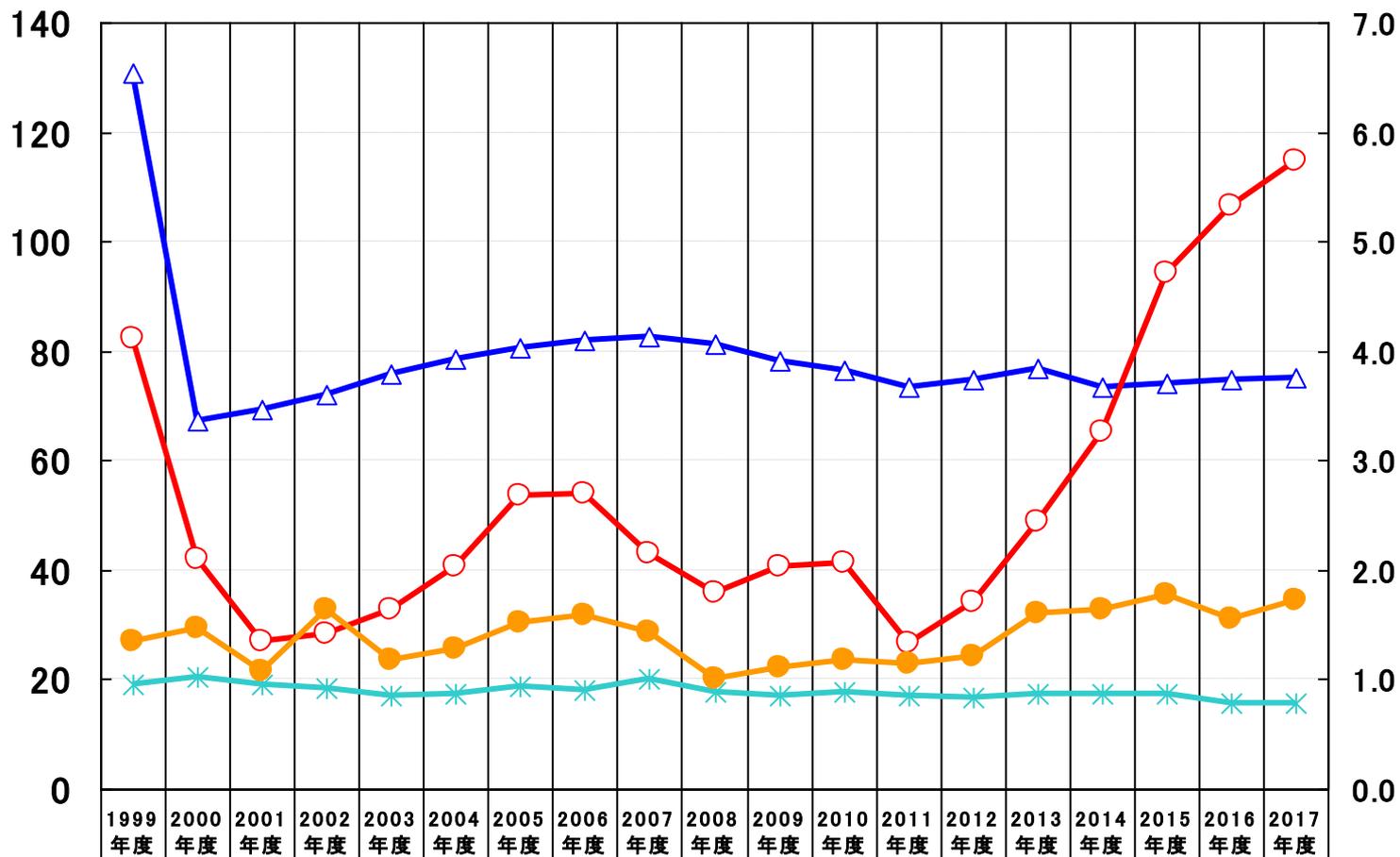
※従業員数には期首・期末平均値を活用。

クロスセクション分析 従業員一人当たり業績



※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

時系列分析 従業員一人当たり業績



▲ 従業員一人当たり売上高(明治)	131	67.2	69.3	72.1	75.7	78.6	80.5	81.8	82.5	81.1	78.2	76.5	73.5	74.7	76.9	73.5	74.1	74.9	75.2
✱ 従業員一人当たり売上高(ヤクルト)	19.3	20.5	19	18.3	17.2	17.4	18.7	18.2	20.3	17.7	17	17.6	17.2	16.8	17.5	17.3	17.3	15.8	15.9
○ 従業員一人当たり営業利益(明治)	4.11	2.1	1.35	1.41	1.64	2.03	2.68	2.7	2.15	1.79	2.04	2.06	1.34	1.72	2.45	3.26	4.71	5.33	5.73
● 従業員一人当たり営業利益(ヤクルト)	1.35	1.47	1.08	1.63	1.18	1.28	1.52	1.59	1.44	1.01	1.11	1.18	1.14	1.21	1.6	1.64	1.77	1.56	1.72

收益性分析

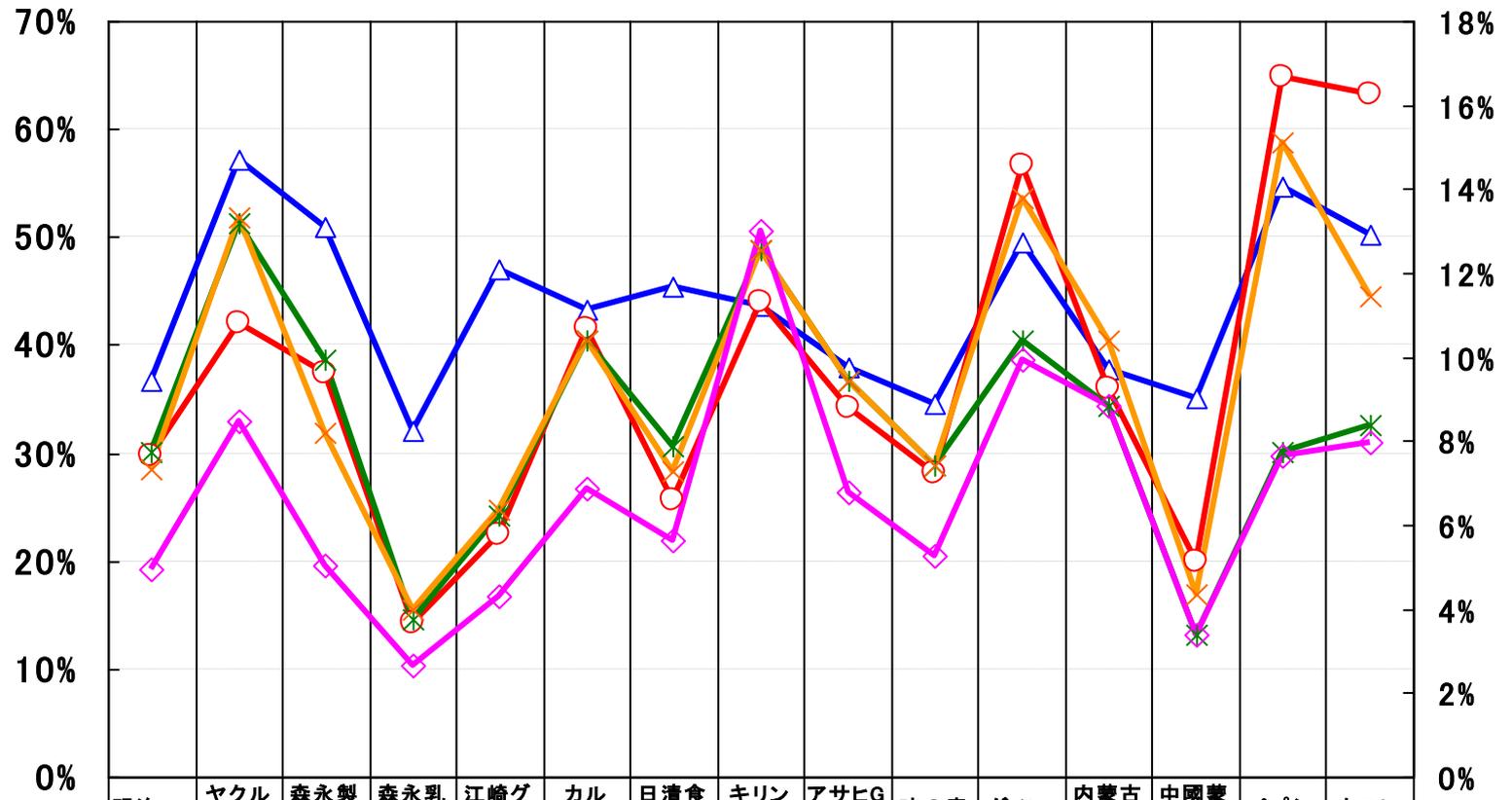
収益性分析 ①ROS（明治HD）

ROS	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
総利益	$\frac{\text{売上総利益}}{\text{売上高}} \times 100$	36.4%	37.1%	36.7%
営業利益	$\frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}} \times 100$	6.4%	7.1%	7.6%
経常利益	$\frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}} \times 100$	6.7%	7.2%	7.7%
税引前当期 純利益	$\frac{\text{税引前当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$	7.8%	7.2%	7.3%
当期純利益	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$	5.1%	4.9%	4.9%

収益性分析 ①ROS（ヤクルト本社）

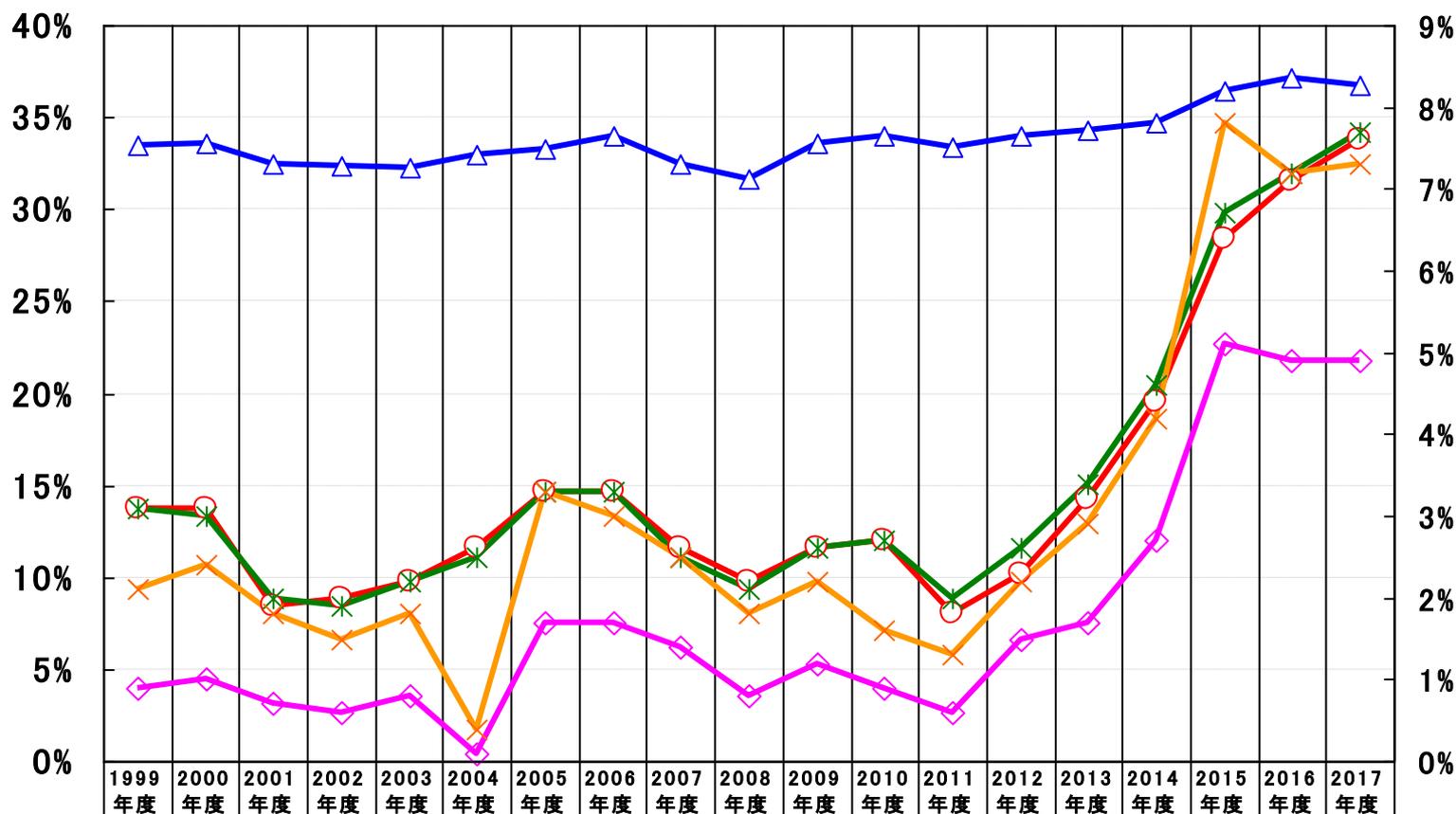
ROS	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
総利益	$\frac{\text{売上総利益}}{\text{売上高}} \times 100$	56.0%	56.7%	57.3%
営業利益	$\frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}} \times 100$	10.3%	9.9%	10.8%
経常利益	$\frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}} \times 100$	13.0%	13.1%	13.2%
税引前当期 純利益	$\frac{\text{税引前当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$	12.7%	12.9%	13.3%
当期純利益	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$	7.4%	8.0%	8.5%

クロスセクション分析 ROS



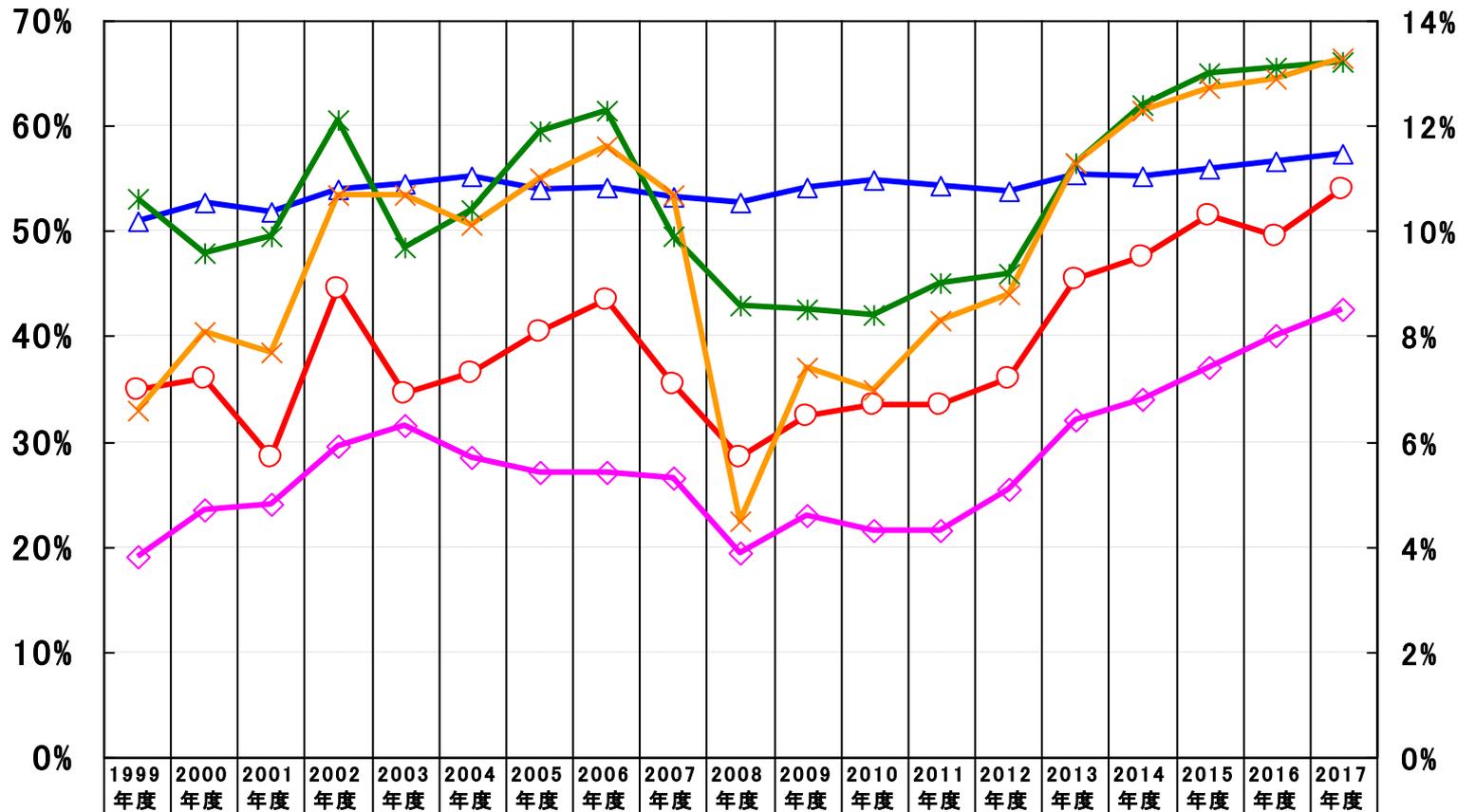
※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

時系列分析 ROS(明治ホールディングス)



	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
ROS総利益	33.5%	33.6%	32.5%	32.4%	32.3%	33.0%	33.3%	34.0%	32.5%	31.7%	33.6%	34.0%	33.4%	34.0%	34.3%	34.7%	36.4%	37.1%	36.7%
ROS営業利益	3.1%	3.1%	1.9%	2.0%	2.2%	2.6%	3.3%	3.3%	2.6%	2.2%	2.6%	2.7%	1.8%	2.3%	3.2%	4.4%	6.4%	7.1%	7.6%
ROS経常利益	3.1%	3.0%	2.0%	1.9%	2.2%	2.5%	3.3%	3.3%	2.5%	2.1%	2.6%	2.7%	2.0%	2.6%	3.4%	4.6%	6.7%	7.2%	7.7%
ROS税引前当期純利益	2.1%	2.4%	1.8%	1.5%	1.8%	0.4%	3.3%	3.0%	2.5%	1.8%	2.2%	1.6%	1.3%	2.2%	2.9%	4.2%	7.8%	7.2%	7.3%
ROS当期純利益	0.9%	1.0%	0.7%	0.6%	0.8%	0.1%	1.7%	1.7%	1.4%	0.8%	1.2%	0.9%	0.6%	1.5%	1.7%	2.7%	5.1%	4.9%	4.9%

時系列分析 ROS(ヤクルト本社)



▲ ROS総利益	51.0%	52.7%	51.8%	53.9%	54.5%	55.3%	54.0%	54.2%	53.3%	52.8%	54.2%	54.8%	54.4%	53.8%	55.4%	55.2%	56.0%	56.7%	57.3%
○ ROS営業利益	7.0%	7.2%	5.7%	8.9%	6.9%	7.3%	8.1%	8.7%	7.1%	5.7%	6.5%	6.7%	6.7%	7.2%	9.1%	9.5%	10.3%	9.9%	10.8%
✱ ROS経常利益	10.6%	9.6%	9.9%	12.1%	9.7%	10.4%	11.9%	12.3%	9.9%	8.6%	8.5%	8.4%	9.0%	9.2%	11.3%	12.4%	13.0%	13.1%	13.2%
✕ ROS税引前当期純利益	6.6%	8.1%	7.7%	10.7%	10.7%	10.1%	11.0%	11.6%	10.7%	4.5%	7.4%	7.0%	8.3%	8.8%	11.3%	12.3%	12.7%	12.9%	13.3%
◇ ROS当期純利益	3.8%	4.7%	4.8%	5.9%	6.3%	5.7%	5.4%	5.4%	5.3%	3.9%	4.6%	4.3%	4.3%	5.1%	6.4%	6.8%	7.4%	8.0%	8.5%

収益性分析 ②ROE、ROA、ROI（明治ホールディングス）

	定義	2016年3月 期	2017年3月 期	2018年3月 期
ROA (事業利益)	$\frac{\text{事業利益}}{\text{総資産}} \times 100$	9.4%	10.3%	10.6%
ROA (当期純利益)	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{総資産}} \times 100$	7.2%	7.0%	6.8%
ROI (事業利益)	$\frac{\text{事業利益}}{\text{投下資本}} \times 100$	10.7%	11.8%	12.1%
ROE	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} \times 100$	16.1%	14.2%	13.1%

※事業利益＝営業利益＋受取利息・受取配当金＋持分法投資損益

投下資本＝有利子負債＋純資産（財務アプローチ）

＝純運転資本（売上債権＋棚卸資産－仕入債務）＋固定資産＋繰延資産（事業アプローチ）

ストックデータは期首・期末平均値、フローデータは期間値を活用。

収益性分析 ②ROE、ROA、ROI（ヤクルト本社）

	定義	2016年3月 期	2017年3月 期	2018年3月 期
ROA (事業利益)	$\frac{\text{事業利益}}{\text{総資産}} \times 100$	8.3%	8.0%	8.7%
ROA (当期純利益)	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{総資産}} \times 100$	5.0%	5.2%	5.6%
ROI (事業利益)	$\frac{\text{事業利益}}{\text{投下資本}} \times 100$	8.6%	8.3%	9.1%
ROE	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} \times 100$	8.8%	8.9%	9.8%

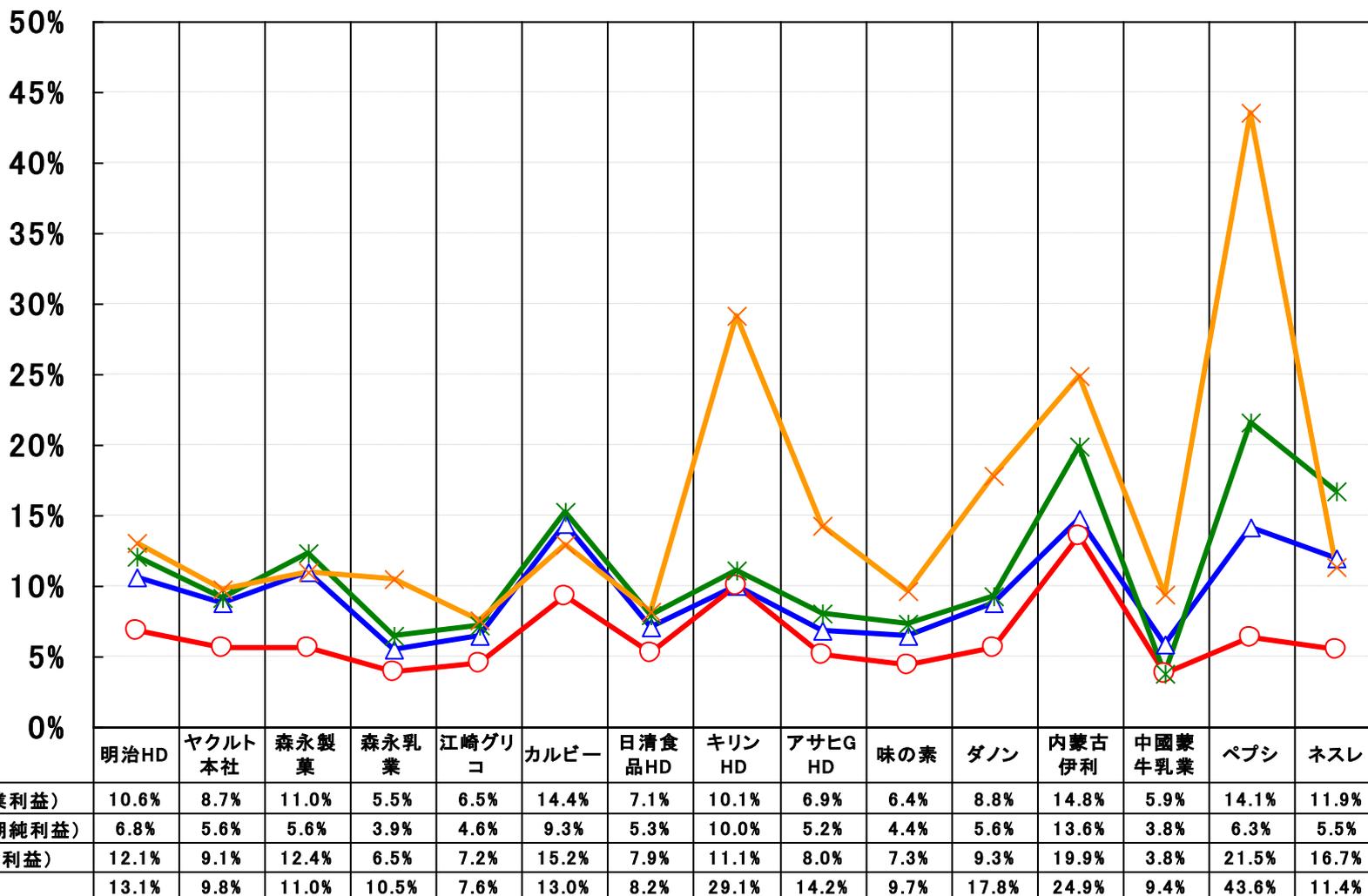
※事業利益＝営業利益＋受取利息・受取配当金＋持分法投資損益

投下資本＝有利子負債＋純資産（財務アプローチ）

＝純運転資本（売上債権＋棚卸資産－仕入債務）＋固定資産＋繰延資産（事業アプローチ）

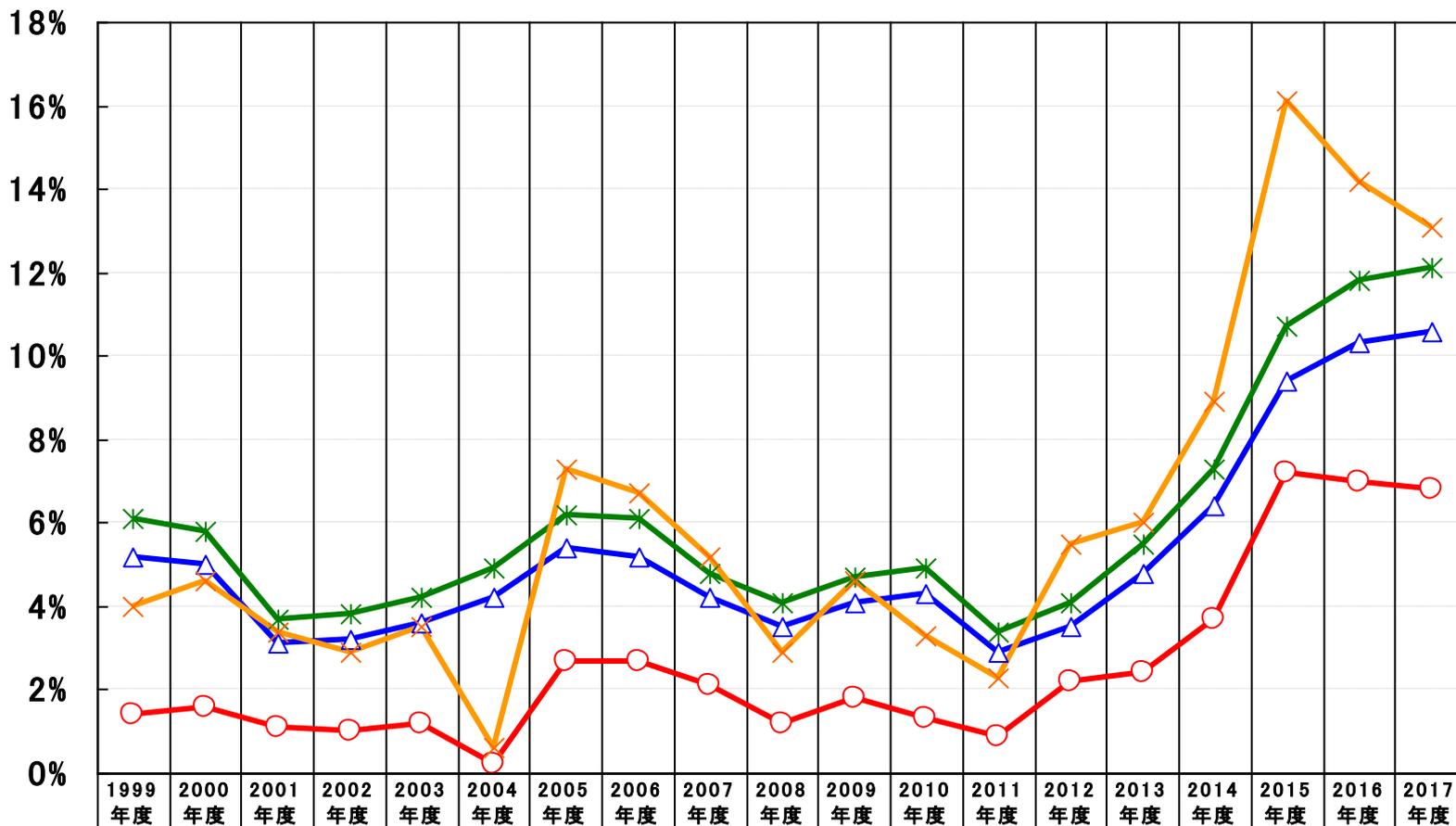
ストックデータは期首・期末平均値、フローデータは期間値を活用。

クロスセクション分析 収益性



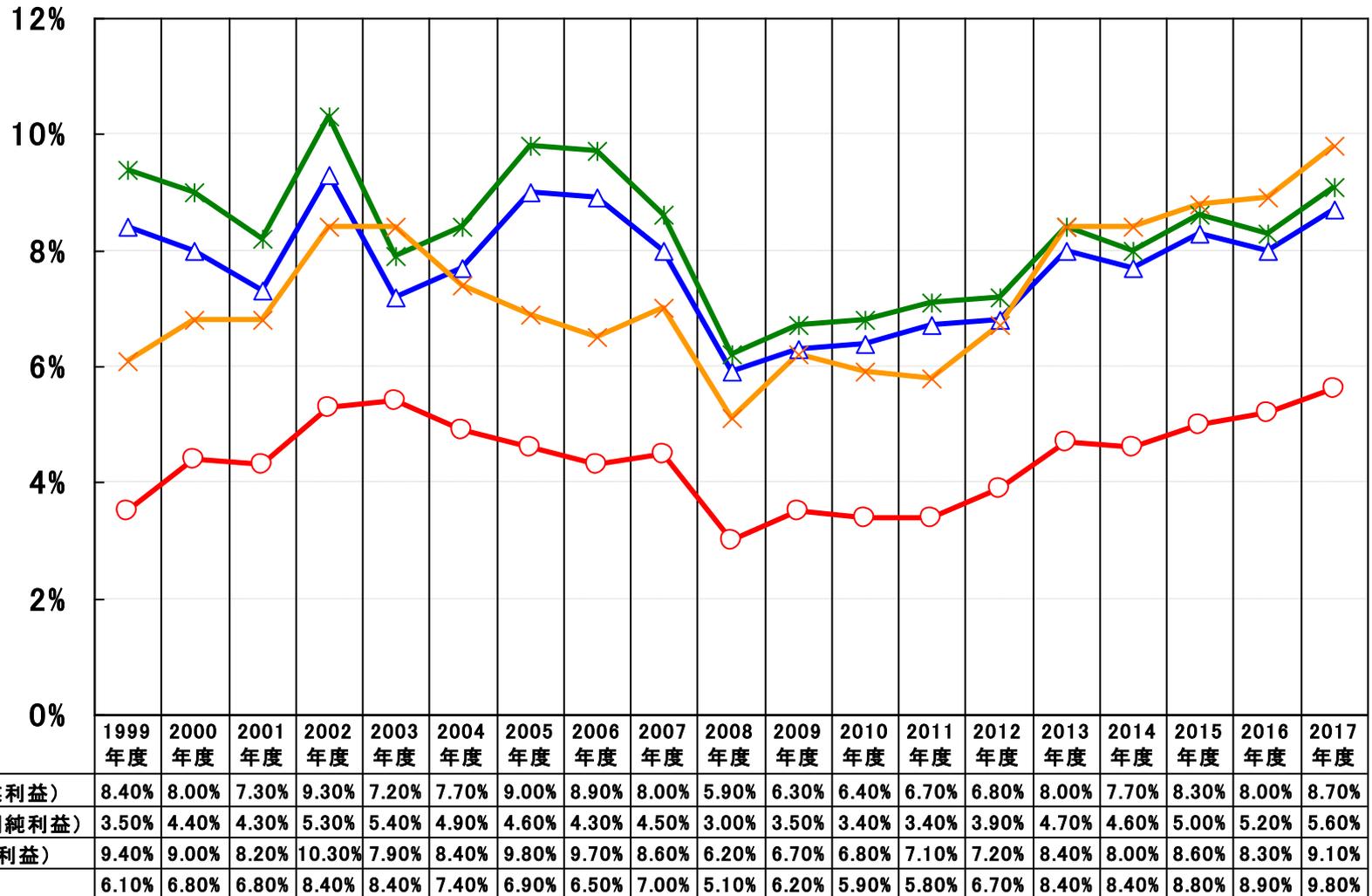
※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

時系列分析 利益率(明治ホールディングス)



	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
ROA(事業利益)	5.2%	5.0%	3.1%	3.2%	3.6%	4.2%	5.4%	5.2%	4.2%	3.5%	4.1%	4.3%	2.9%	3.5%	4.8%	6.4%	9.4%	10.3%	10.6%
ROA(当期純利益)	1.4%	1.6%	1.1%	1.0%	1.2%	0.2%	2.7%	2.7%	2.1%	1.2%	1.8%	1.3%	0.9%	2.2%	2.4%	3.7%	7.2%	7.0%	6.8%
ROI(事業利益)	6.1%	5.8%	3.7%	3.8%	4.2%	4.9%	6.2%	6.1%	4.8%	4.1%	4.7%	4.9%	3.4%	4.1%	5.5%	7.3%	10.7%	11.8%	12.1%
ROE	4.0%	4.6%	3.4%	2.9%	3.5%	0.6%	7.3%	6.7%	5.2%	2.9%	4.6%	3.3%	2.3%	5.5%	6.0%	8.9%	16.1%	14.2%	13.1%

時系列分析 利益率(ヤクルト本社)



成長性分析

成長性分析（明治HD 18年3月期）

	定義	過去5年間 対13年3月期	過去1年間 対17年3月期
売上高	$\frac{\text{当期売上高}}{\text{過去売上高}}$	1.061	0.999
営業利益	$\frac{\text{当期営業利益}}{\text{過去営業利益}}$	1.166	1.071
EBITDA	$\frac{\text{当期EBITDA}}{\text{過去EBITDA}}$	1.057	1.016
総資産	$\frac{\text{当期総資産}}{\text{過去総資産}}$	1.078	1.049
自己資本	$\frac{\text{当期自己資本}}{\text{過去自己資本}}$	1.025	1.086

成長性分析（ヤクルト本社 18年3月期）

	定義	過去5年間 対13年3月期	過去1年間 対17年3月期
売上高	$\frac{\text{当期売上高}}{\text{過去売上高}}$	1.258	1.101
営業利益	$\frac{\text{当期営業利益}}{\text{過去営業利益}}$	1.884	3.661
EBITDA	$\frac{\text{当期EBITDA}}{\text{過去EBITDA}}$	1.578	2.043
総資産	$\frac{\text{当期総資産}}{\text{過去総資産}}$	1.441	1.181
自己資本	$\frac{\text{当期自己資本}}{\text{過去自己資本}}$	1.345	1.555

EBITDAの算出アプローチ

ボトムアップ・アプローチ

$EBITDA = \text{当期純利益} + \text{法人税等} + \text{支払利息} + \text{減価償却費} + \text{のれん償却費}$

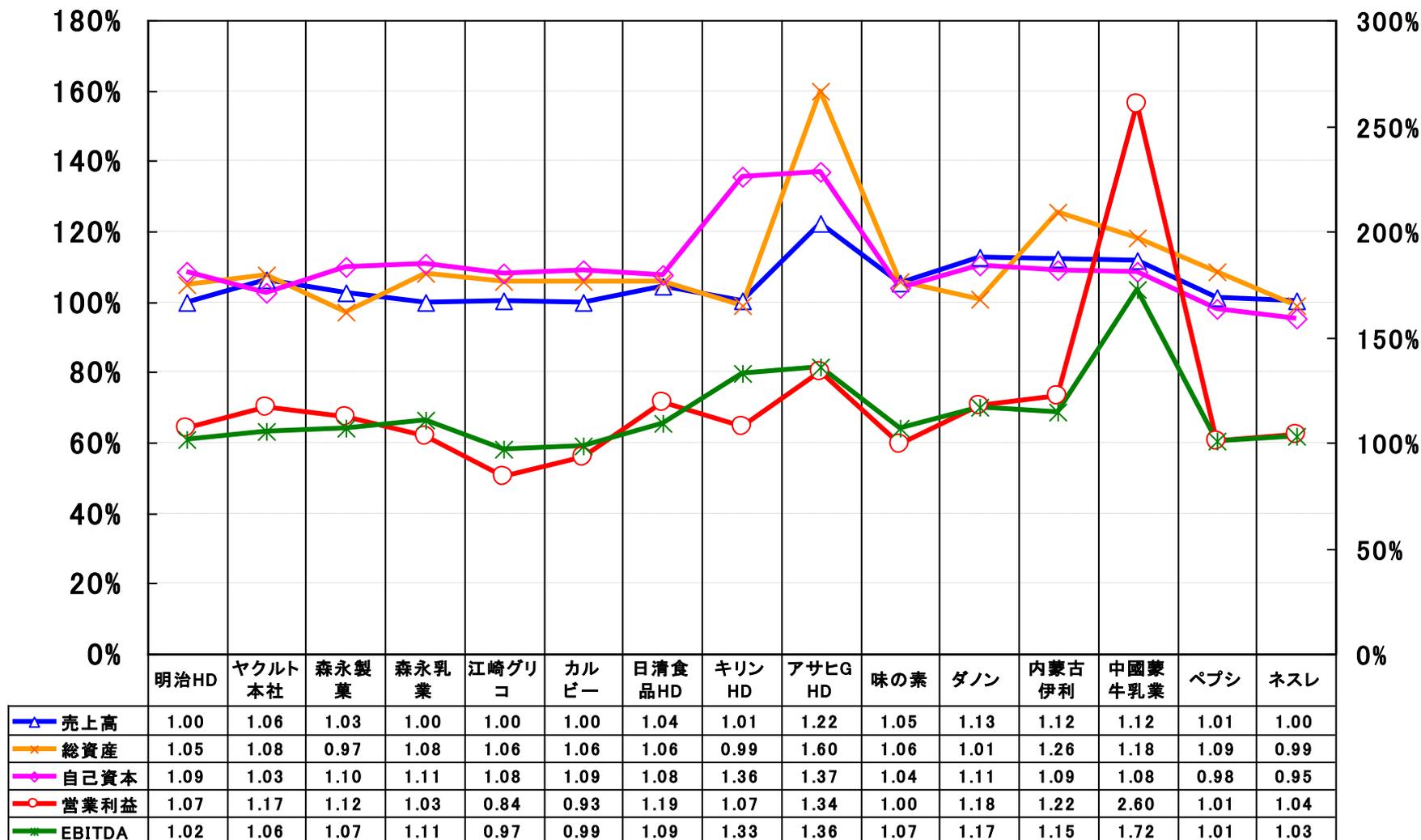
トップダウン・アプローチ

$EBITDA = \text{営業利益} + \text{減価償却費} + \text{のれん償却費}$

両者にズレが生じるのは、営業外収益・費用、特別利益・損失項目。

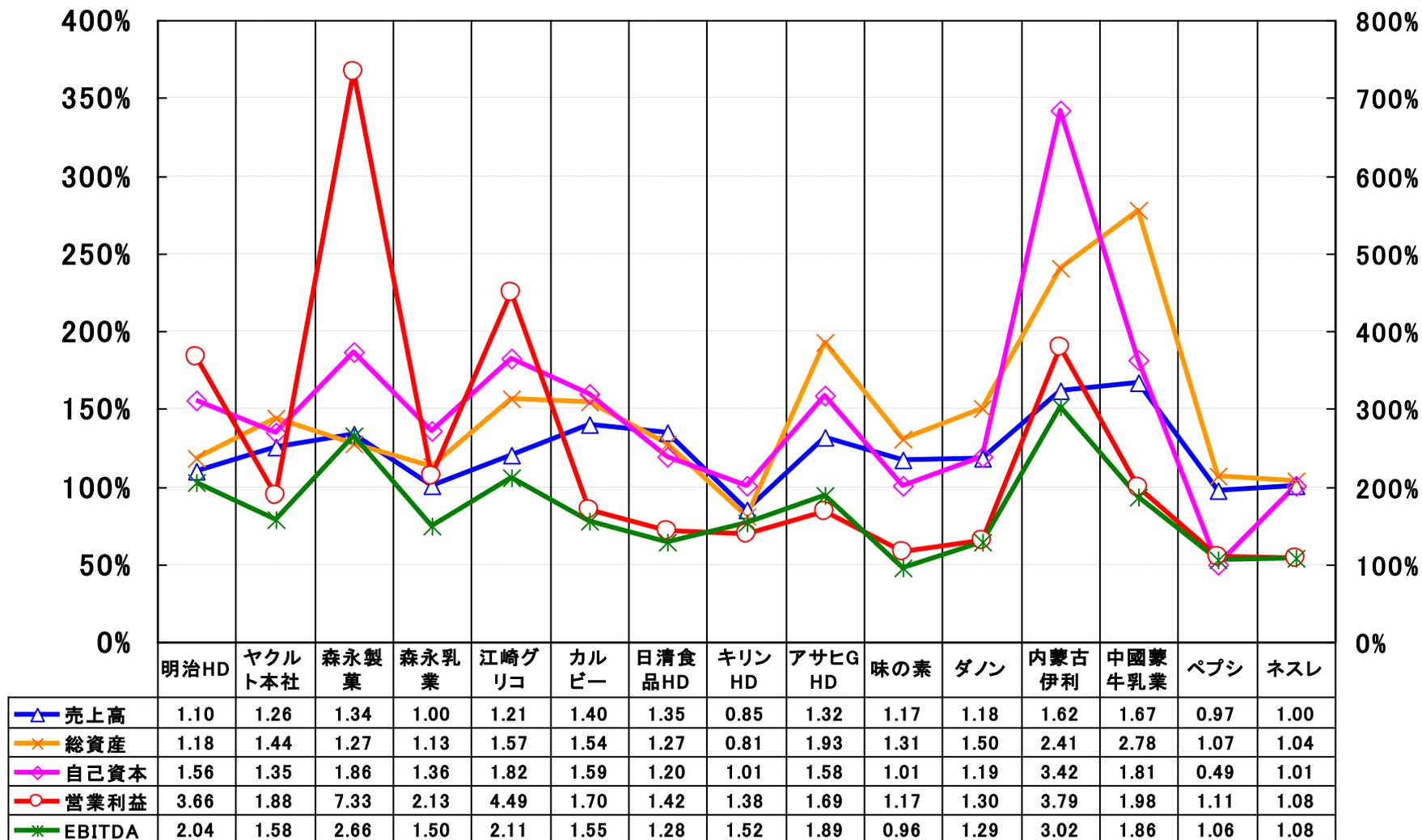
海外企業の場合、金融資産による運用が少ないことから、実質的に上記の計算でズレが生じることは少ない。日本企業の場合は目的に応じて使い分ける必要がある。

クロスセクション分析 過去1年間成長性



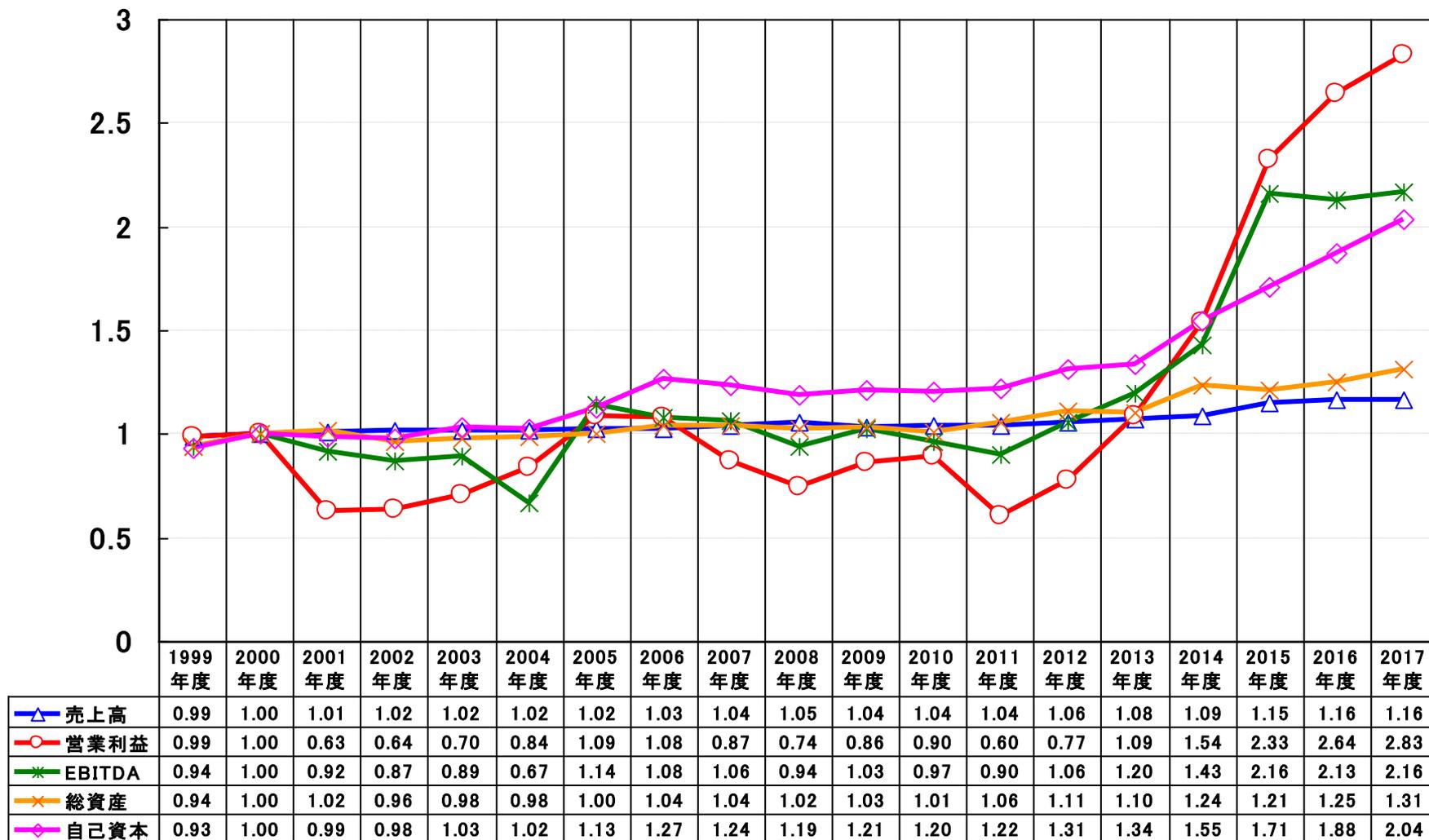
※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

クロスセクション分析 過去5年間成長性

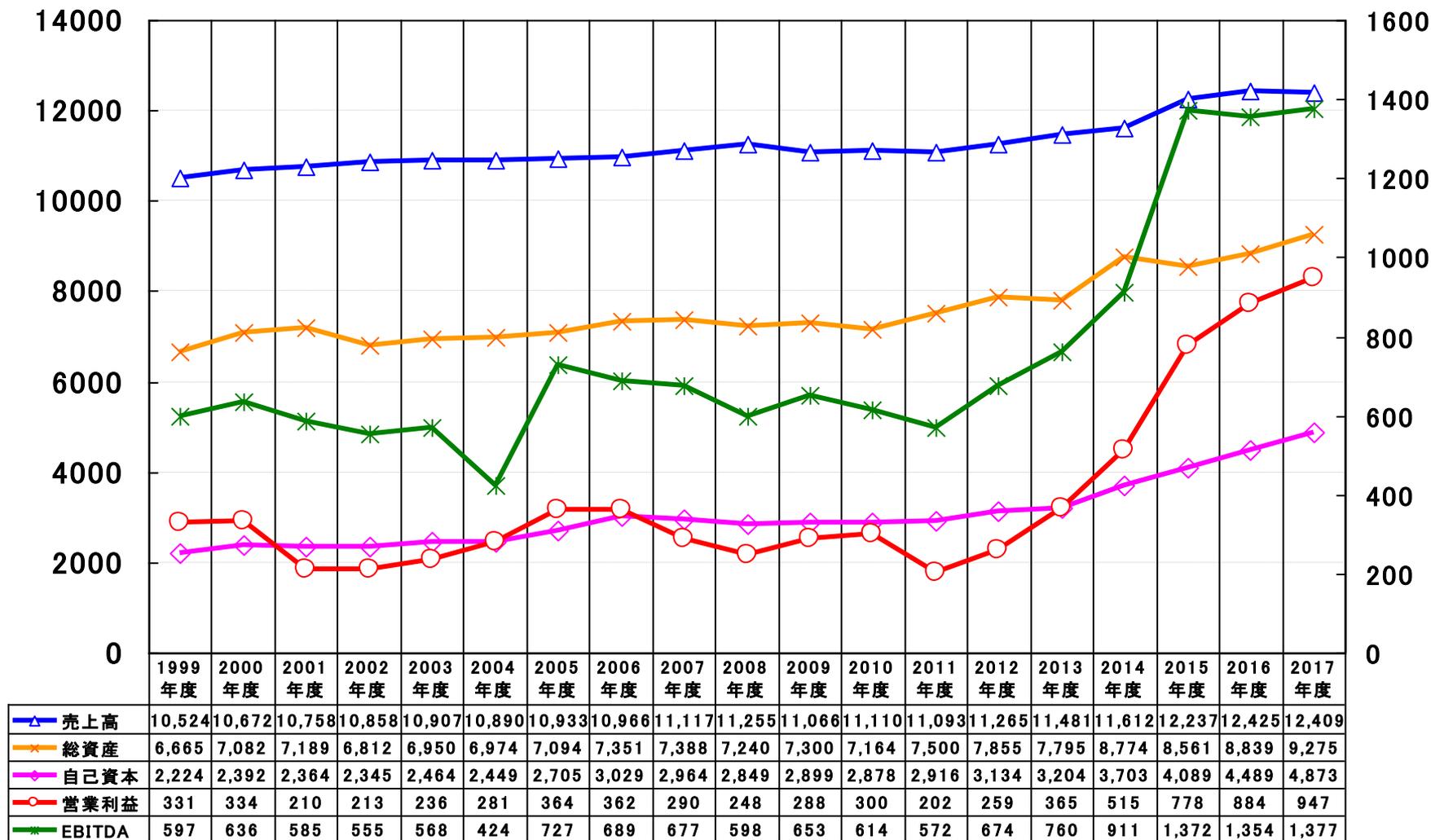


※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

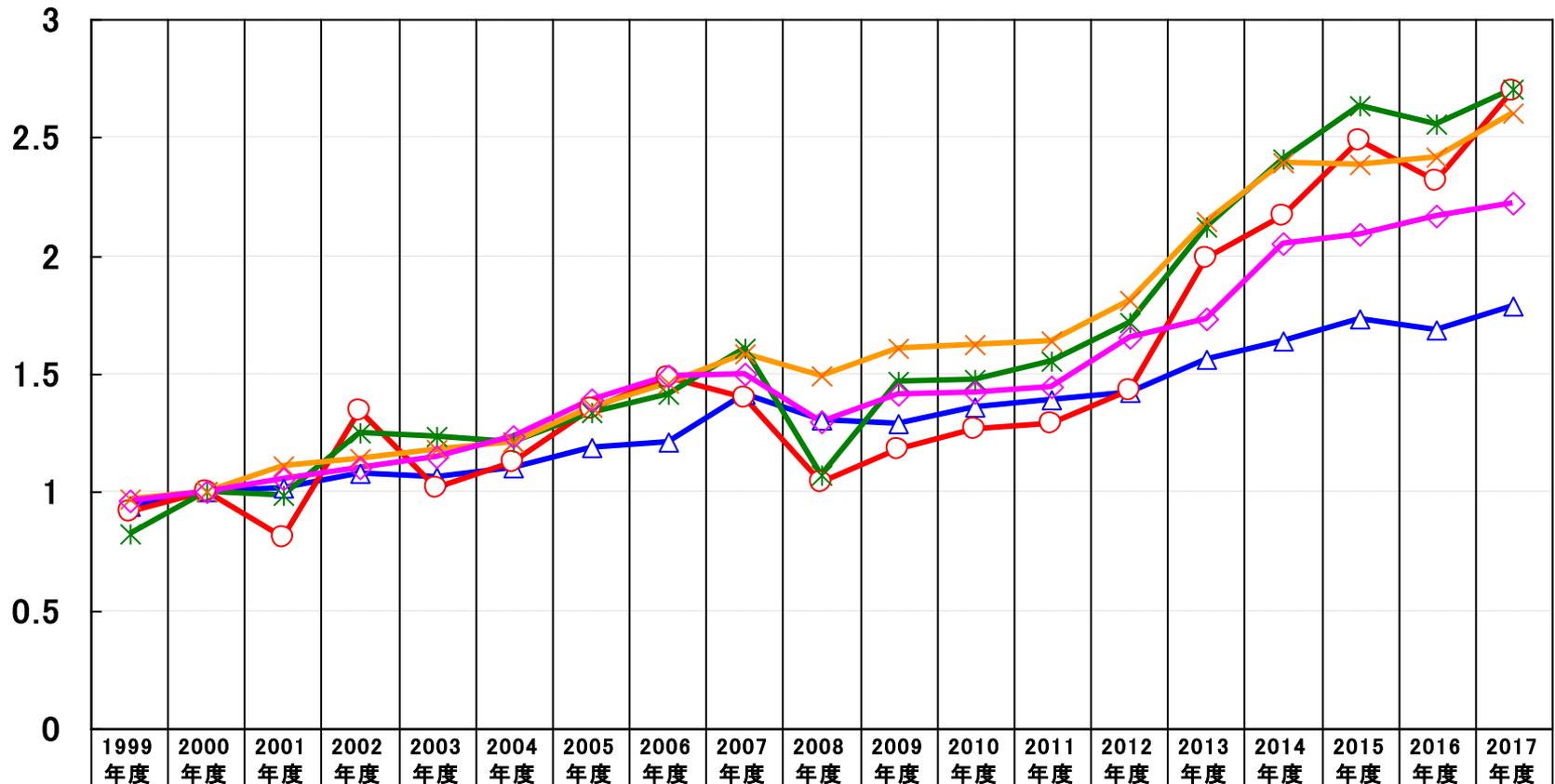
時系列分析 成長性(率、明治ホールディングス)



時系列分析 成長性(額、明治ホールディングス)

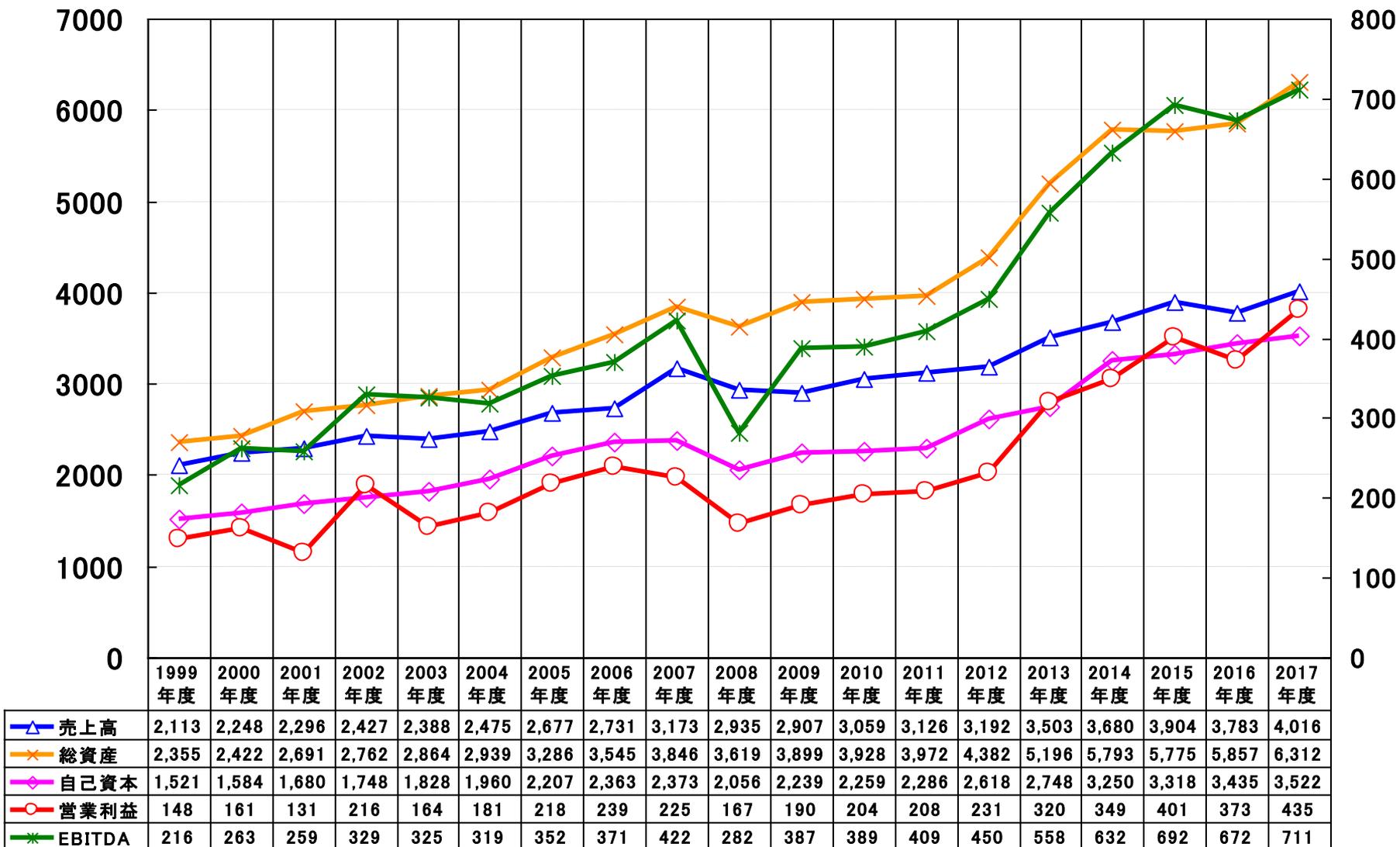


時系列分析 成長性(率、ヤクルト本社)



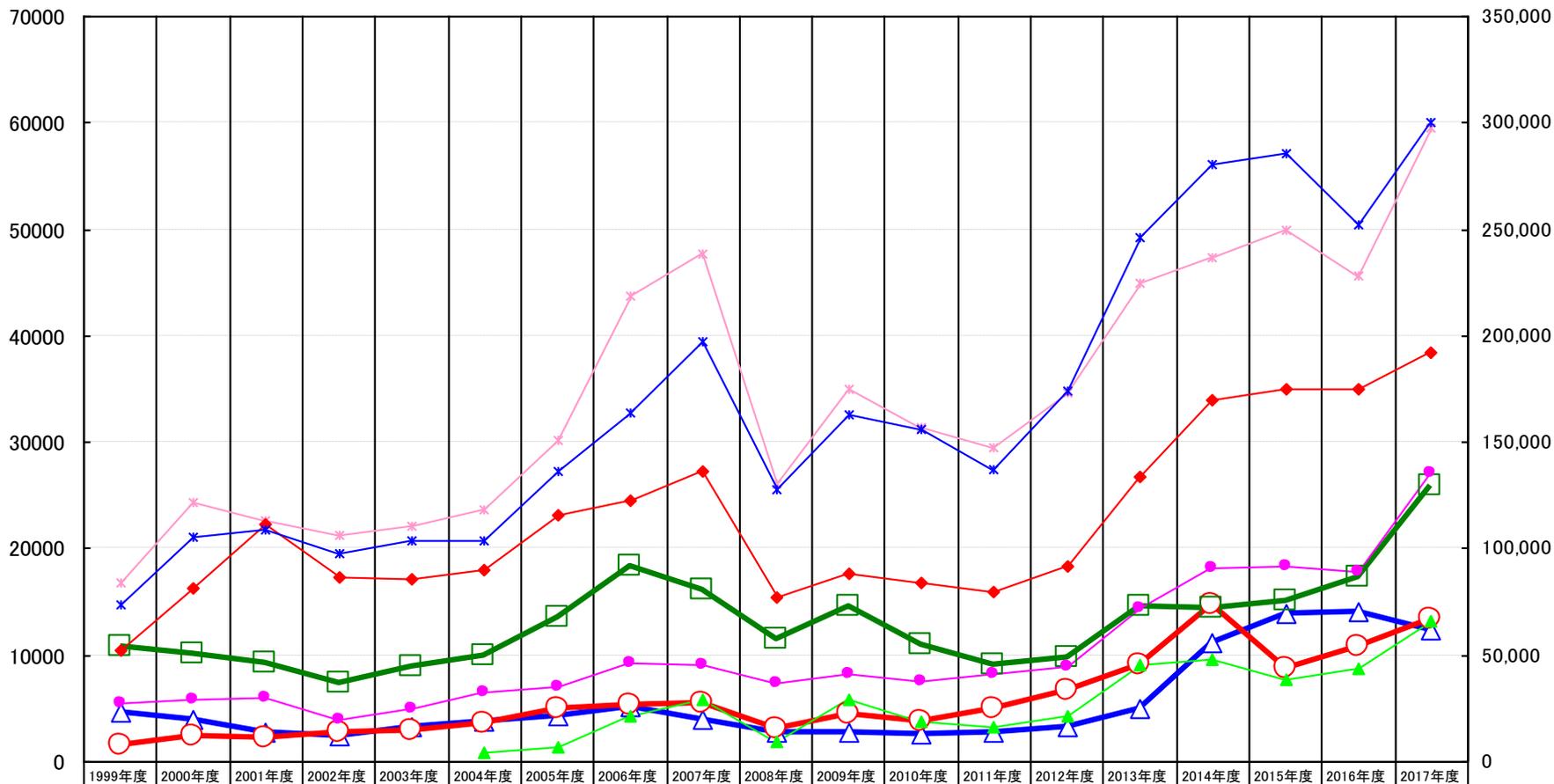
△ 売上高	0.94	1.00	1.02	1.08	1.06	1.10	1.19	1.21	1.41	1.31	1.29	1.36	1.39	1.42	1.56	1.64	1.74	1.68	1.79
○ 営業利益	0.92	1.00	0.81	1.34	1.02	1.13	1.35	1.48	1.40	1.04	1.18	1.27	1.29	1.43	1.99	2.17	2.49	2.31	2.70
* EBITDA	0.82	1.00	0.99	1.25	1.24	1.21	1.34	1.41	1.61	1.07	1.47	1.48	1.56	1.71	2.12	2.41	2.63	2.56	2.71
× 総資産	0.97	1.00	1.11	1.14	1.18	1.21	1.36	1.46	1.59	1.49	1.61	1.62	1.64	1.81	2.14	2.39	2.38	2.42	2.61
◇ 自己資本	0.96	1.00	1.06	1.10	1.15	1.24	1.39	1.49	1.50	1.30	1.41	1.43	1.44	1.65	1.73	2.05	2.09	2.17	2.22

時系列分析 成長性(額、ヤクルト本社)



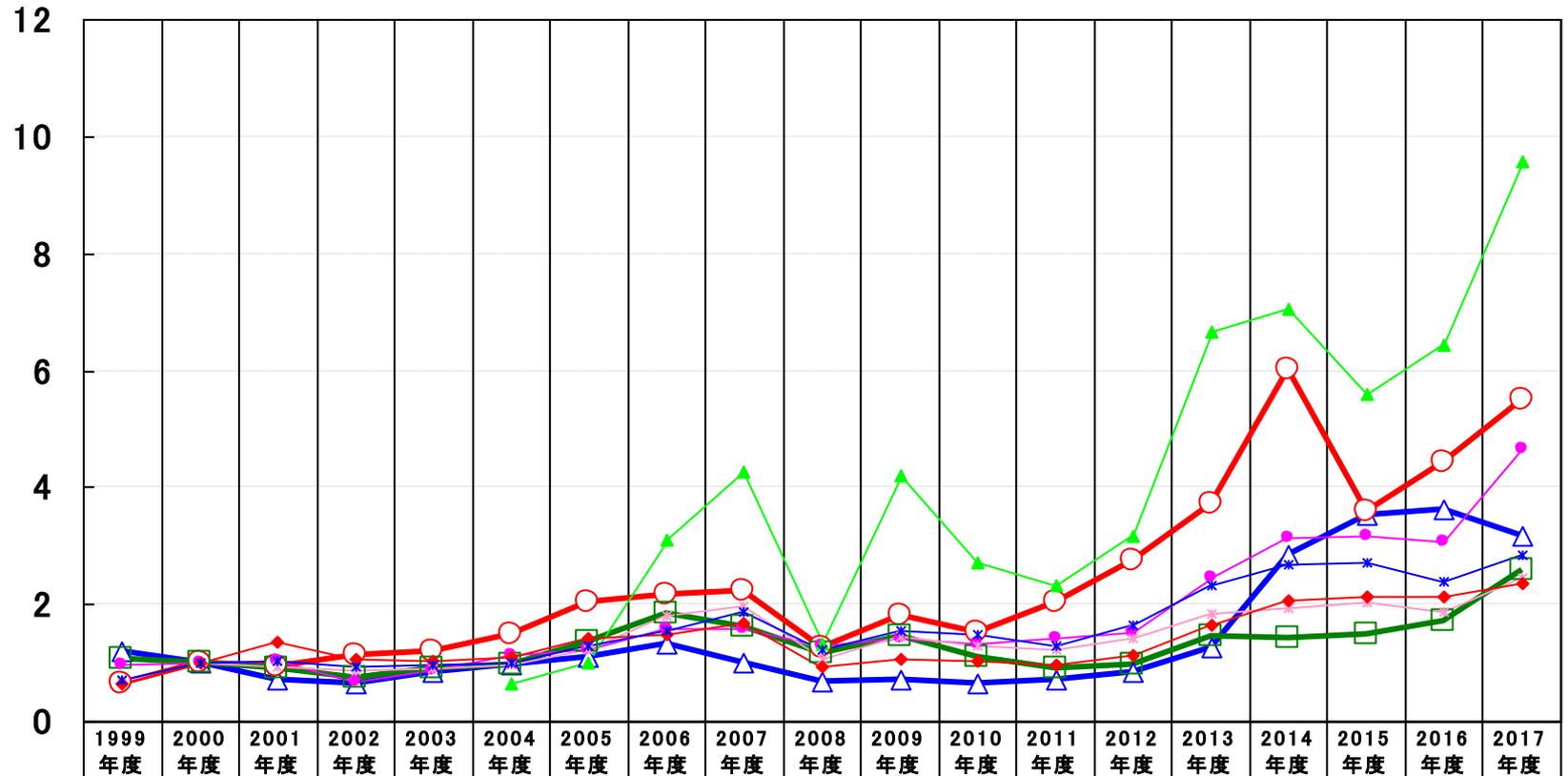
企業價值指標

時価総額の推移



明治HD	4,648	3,921	2,762	2,483	3,332	3,845	4,354	5,158	3,933	2,686	2,771	2,554	2,760	3,332	4,970	11,184	13,818	14,154	12,367
ヤクルト本社	1,604	2,445	2,278	2,795	2,915	3,633	4,969	5,295	5,436	3,085	4,436	3,740	5,005	6,693	9,112	14,724	8,769	10,871	13,461
キリンHD	10,831	10,072	9,225	7,433	8,998	9,934	13,537	18,420	16,156	11,578	14,669	10,991	9,032	9,766	14,600	14,446	15,058	17,380	25,962
アサヒGHD	5,568	5,802	5,967	3,996	5,018	6,517	7,103	9,212	9,149	7,442	8,279	7,607	8,173	8,883	14,333	18,118	18,371	17,844	27,032
ダノン	16,836	24,288	22,622	21,218	22,213	23,685	30,147	43,681	47,636	26,078	35,009	31,445	29,493	34,576	44,900	47,322	49,842	45,553	59,488
内蒙古伊利						895	1,373	4,284	5,855	1,841	5,787	3,737	3,180	4,341	9,159	9,683	7,693	8,829	13,155
ペプシ	52,422	81,786	111,630	86,588	85,741	90,286	115,678	122,274	136,770	77,124	88,314	84,005	79,812	91,556	133,747	169,547	174,973	175,193	192,092
ネスレ	73,406	105,174	108,586	97,506	103,460	103,845	136,483	164,074	197,062	128,178	163,208	156,281	137,436	174,369	245,967	280,757	285,417	252,574	300,100

時価総額の推移(指数)



	1999年度	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
▲ 明治HD	1.19	1.00	0.70	0.63	0.85	0.98	1.11	1.32	1.00	0.68	0.71	0.65	0.70	0.85	1.27	2.85	3.52	3.61	3.15
○ ヤクルト本社	0.66	1.00	0.93	1.14	1.19	1.49	2.03	2.17	2.22	1.26	1.81	1.53	2.05	2.74	3.73	6.02	3.59	4.45	5.51
■ キリンHD	1.08	1.00	0.92	0.74	0.89	0.99	1.34	1.83	1.60	1.15	1.46	1.09	0.90	0.97	1.45	1.43	1.50	1.73	2.58
● アサヒG HD	0.96	1.00	1.03	0.69	0.86	1.12	1.22	1.59	1.58	1.28	1.43	1.31	1.41	1.53	2.47	3.12	3.17	3.08	4.66
* ダノン	0.69	1.00	0.93	0.87	0.91	0.98	1.24	1.80	1.96	1.07	1.44	1.29	1.21	1.42	1.85	1.95	2.05	1.88	2.45
▲ 内蒙古伊利						0.65	1.00	3.12	4.26	1.34	4.21	2.72	2.32	3.16	6.67	7.05	5.60	6.43	9.58
◆ ペプシ	0.64	1.00	1.36	1.06	1.05	1.10	1.41	1.50	1.67	0.94	1.08	1.03	0.98	1.12	1.64	2.07	2.14	2.14	2.35
* ネスレ	0.70	1.00	1.03	0.93	0.98	0.99	1.30	1.56	1.87	1.22	1.55	1.49	1.31	1.66	2.34	2.67	2.71	2.40	2.85

※2000年度末を1.00とした指数。

企業価値指標（明治ホールディングス）

	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
EPS	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{発行済株式総数}}$	425.06	413.11	422.15
PER	$\frac{\text{株価}}{\text{EPS}}$	22.08	23.28	20.18
PBR	$\frac{\text{株式時価総額}}{\text{純資産}}$	3.30	3.10	2.50
EBITDA 倍率	$\frac{\text{株式時価総額} + \text{有利子負債}}{\text{EBITDA}}$	14.20	14.78	13.45

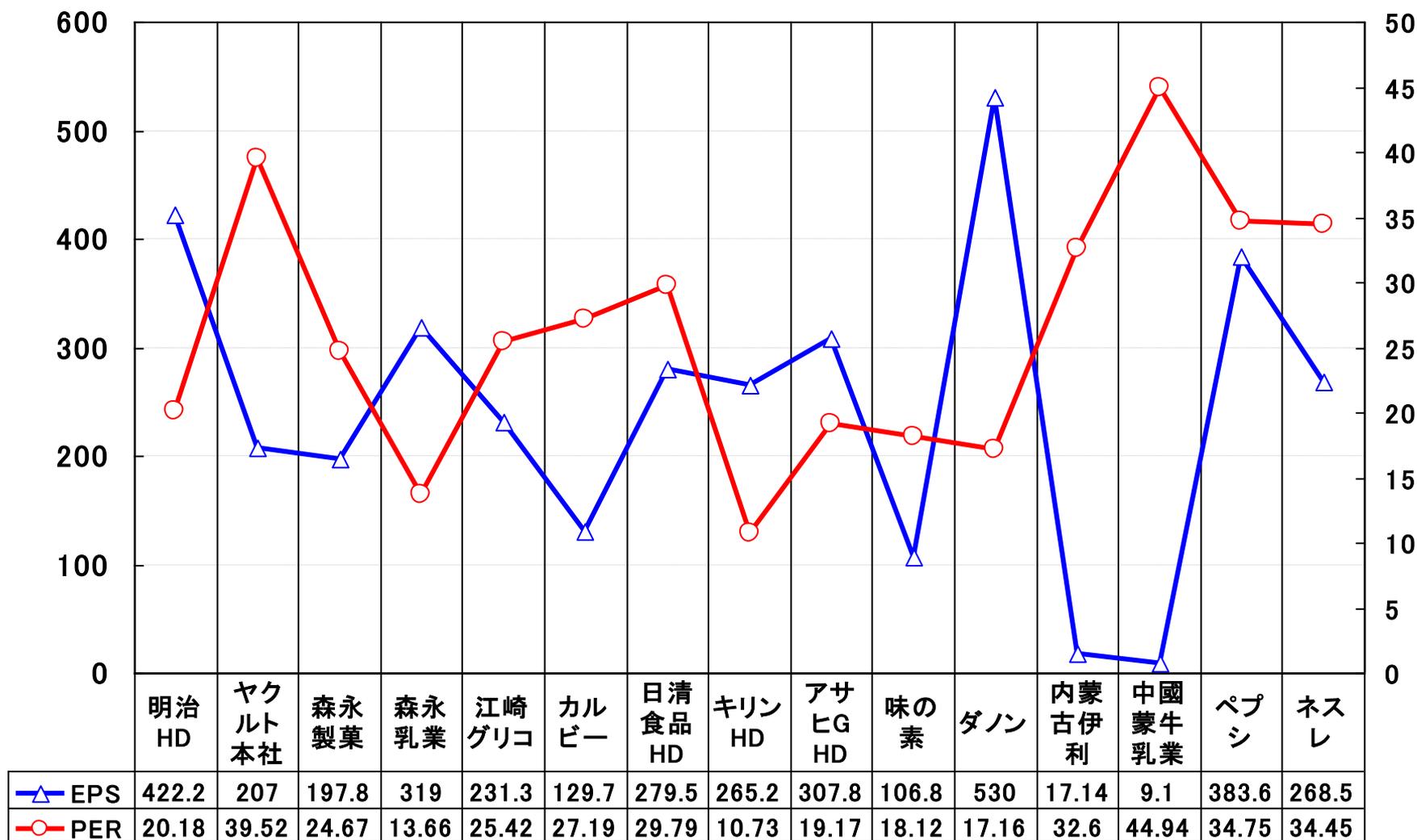
※自己株式、子会社取得の自己株式数をどのように考慮すべきか？

企業価値指標（ヤクルト本社）

	定義	2016年3月期	2017年3月期	2018年3月期
EPS	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{発行済株式総数}}$	174.54	182.39	207.02
PER	$\frac{\text{株価}}{\text{EPS}}$	30.40	36.05	39.52
PBR	$\frac{\text{株式時価総額}}{\text{純資産}}$	2.40	2.88	3.48
EBITDA 倍率	$\frac{\text{株式時価総額} + \text{有利子負債}}{\text{EBITDA}}$	19.50	23.33	26.20

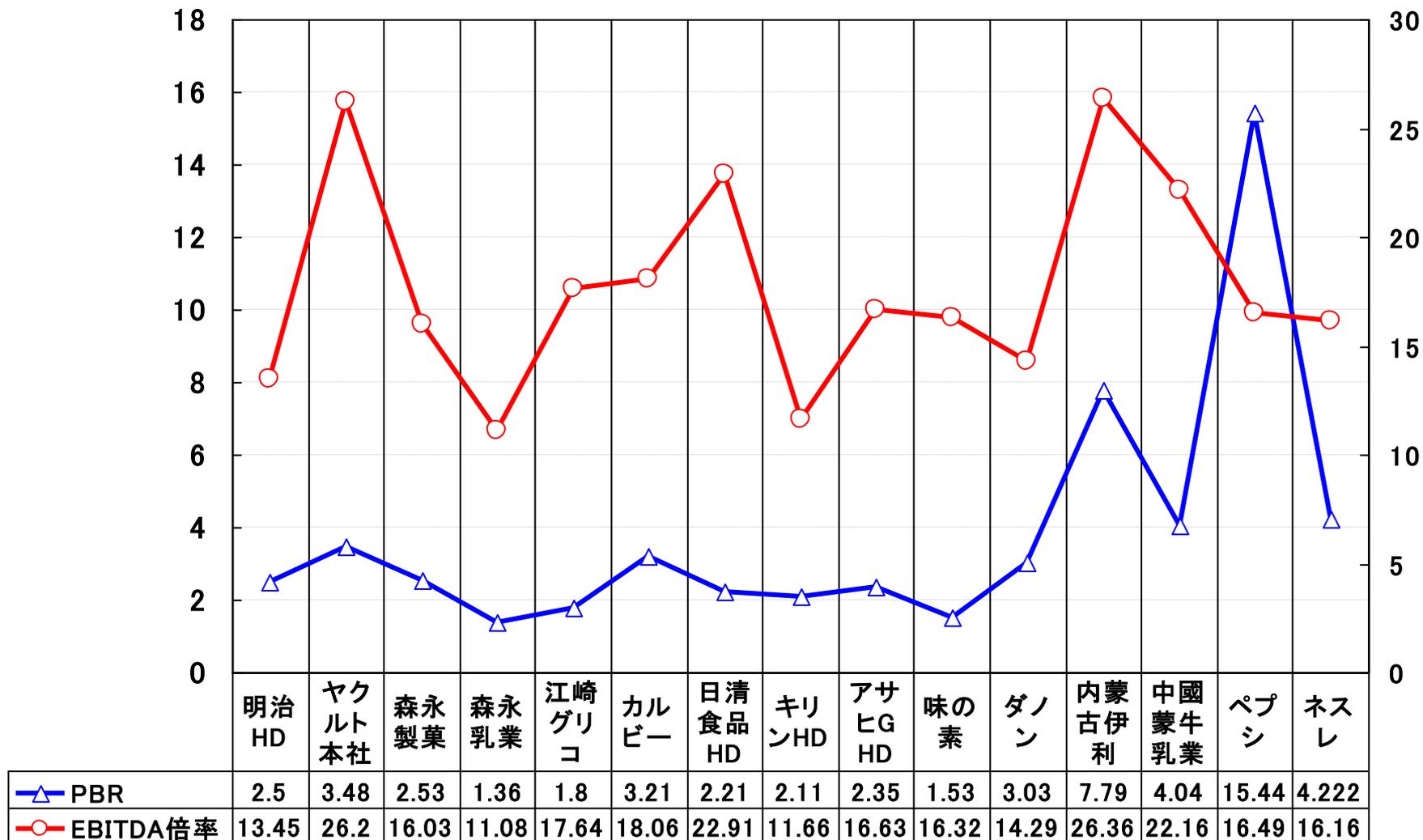
※自己株式、子会社取得の自己株式数をどのように考慮すべきか？

クロスセクション分析 企業価値指標①



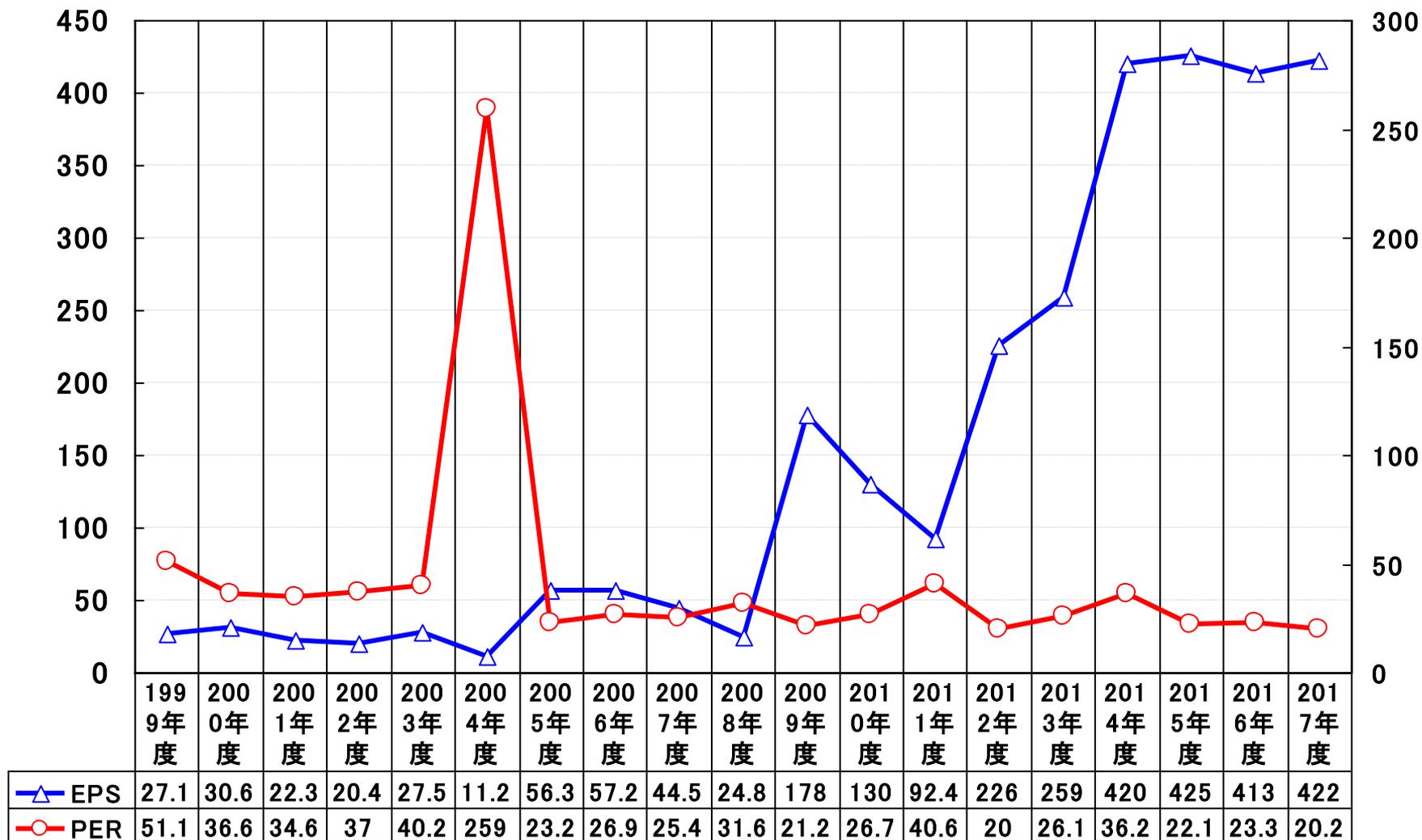
※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

クロスセクション分析 企業価値指標②

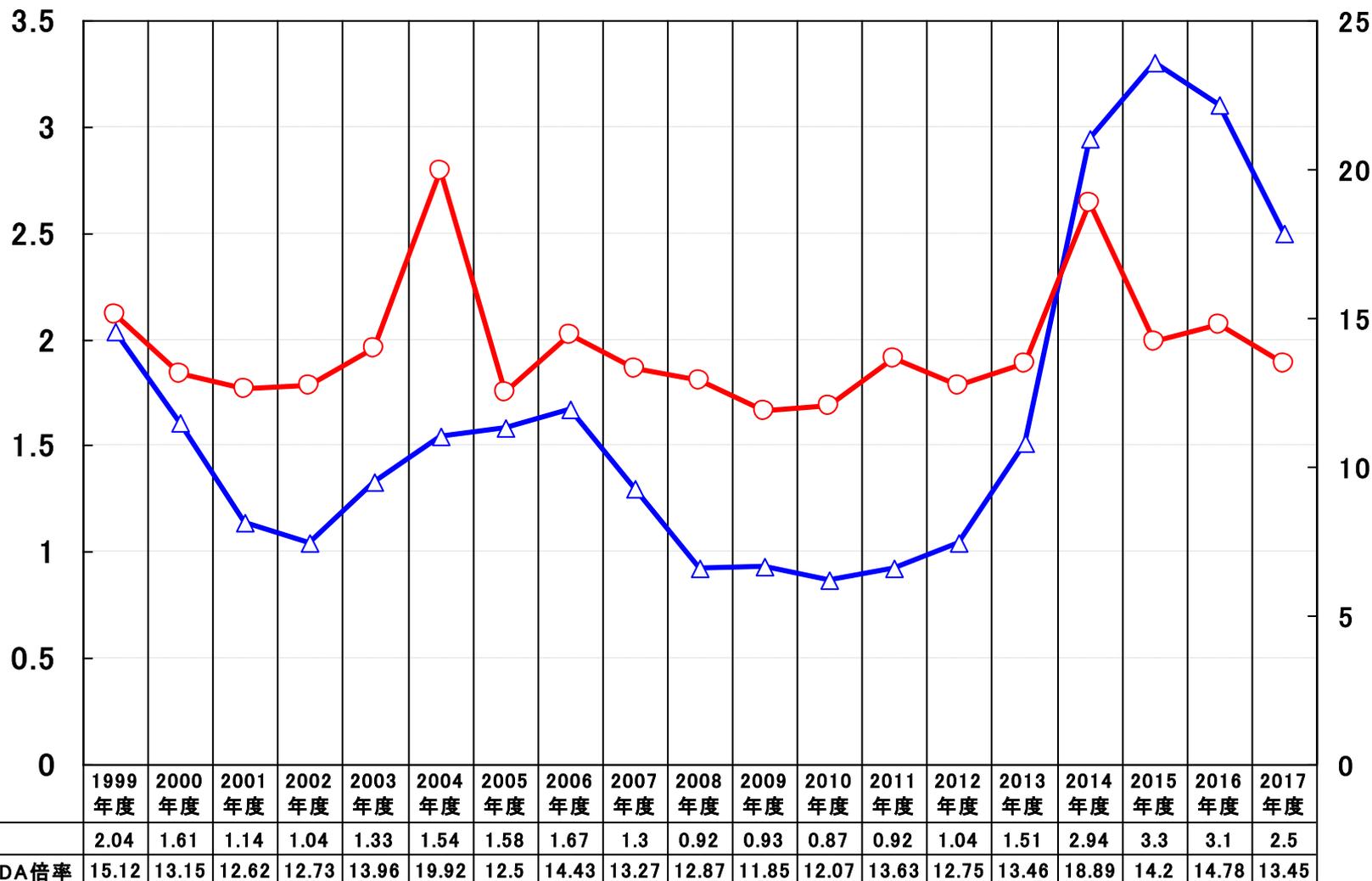


※2017年度決算（2017年12月期-2018年3月期）を表示。

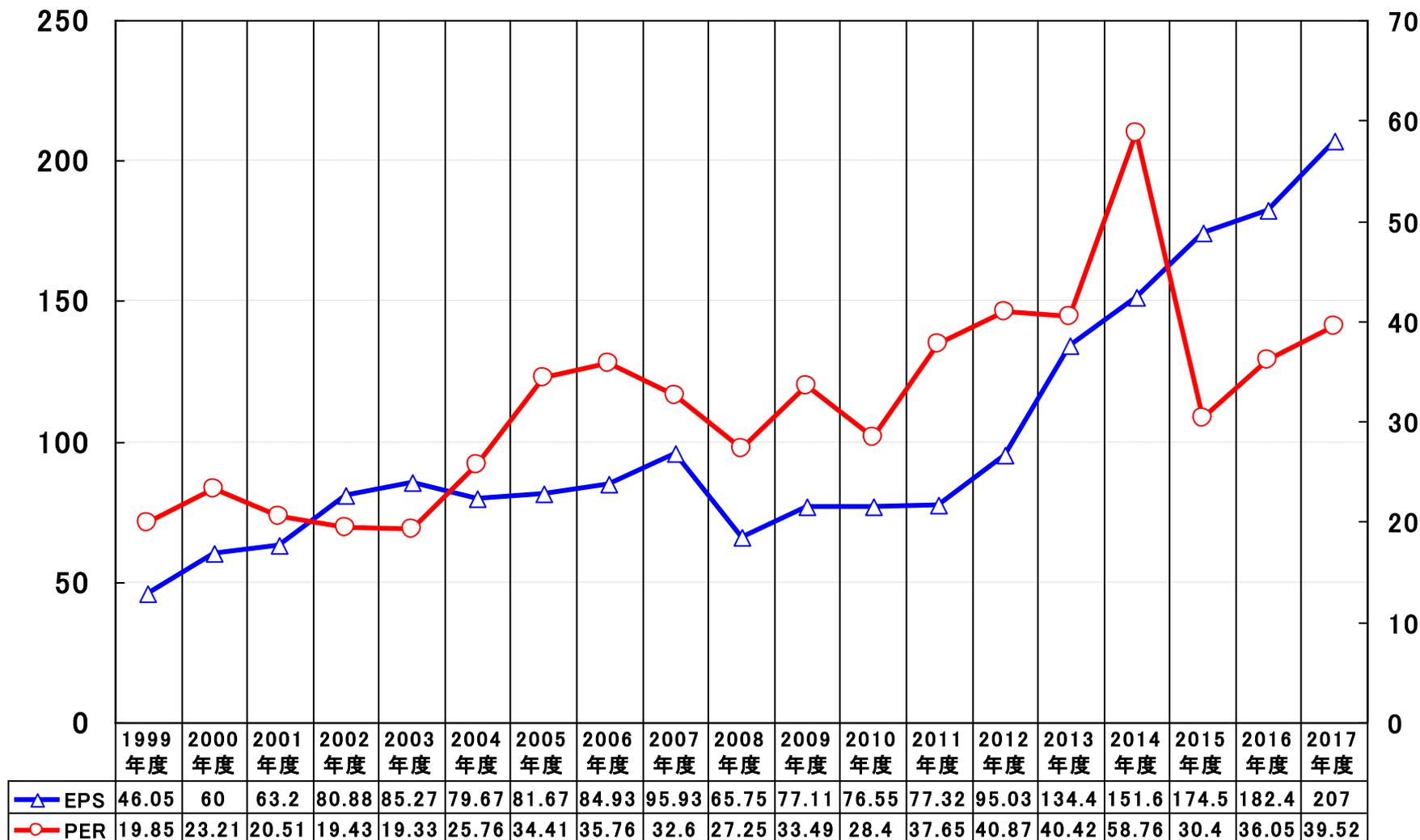
時系列分析 企業価値指標① 明治HD



時系列分析 企業価値指標② 明治HD



時系列分析 企業価値指標① ヤクルト本社



時系列分析 企業価値指標② ヤクルト本社

