

ファンダメンタル分析 I

2018年9月28日
HFLP事務局

会計情報の利用者と用途

利用者	用途
株主	その会社の株式を買うべきか、あるいは保有している株式を売るべきか、それともそのまま保有すべきか。
銀行	その会社に資金を貸し付けるべきか。すでに貸し付けた先の安全性はどうか。
証券アナリスト	その会社の収益性・将来性はどうか、またそれに照らして株式は過小または過大に評価されていないか。
取引先	その会社に商品を納入するべきか。
競合他社	ライバル会社の収益性は？もし最近、業績が伸びているとすれば、何がそれに貢献しているのか。
買収会社	その会社はM&Aに値するか。いくらで買収するか。
税務当局	課税所得が正しく計算されているか。
監督官庁	財務諸表がルールに従って作成されているか。
労働組合	会社の経営内容は健全か。会社の業績からして賃上げの余地はあるか。

ファンダメンタル分析を実践するために①

ファンダメンタル分析

企業の直面する経営環境の変化や経営戦略、企業行動など企業のファンダメンタルズ（個別要因）に注目し、企業評価を行う手法（⇔テクニカル分析）。

誰の立場で、何をどのようなアプローチで明らかにしようとしているのか？

誰の立場で？ → 投資家、社債権者、銀行、格付け機関、学生、・・・

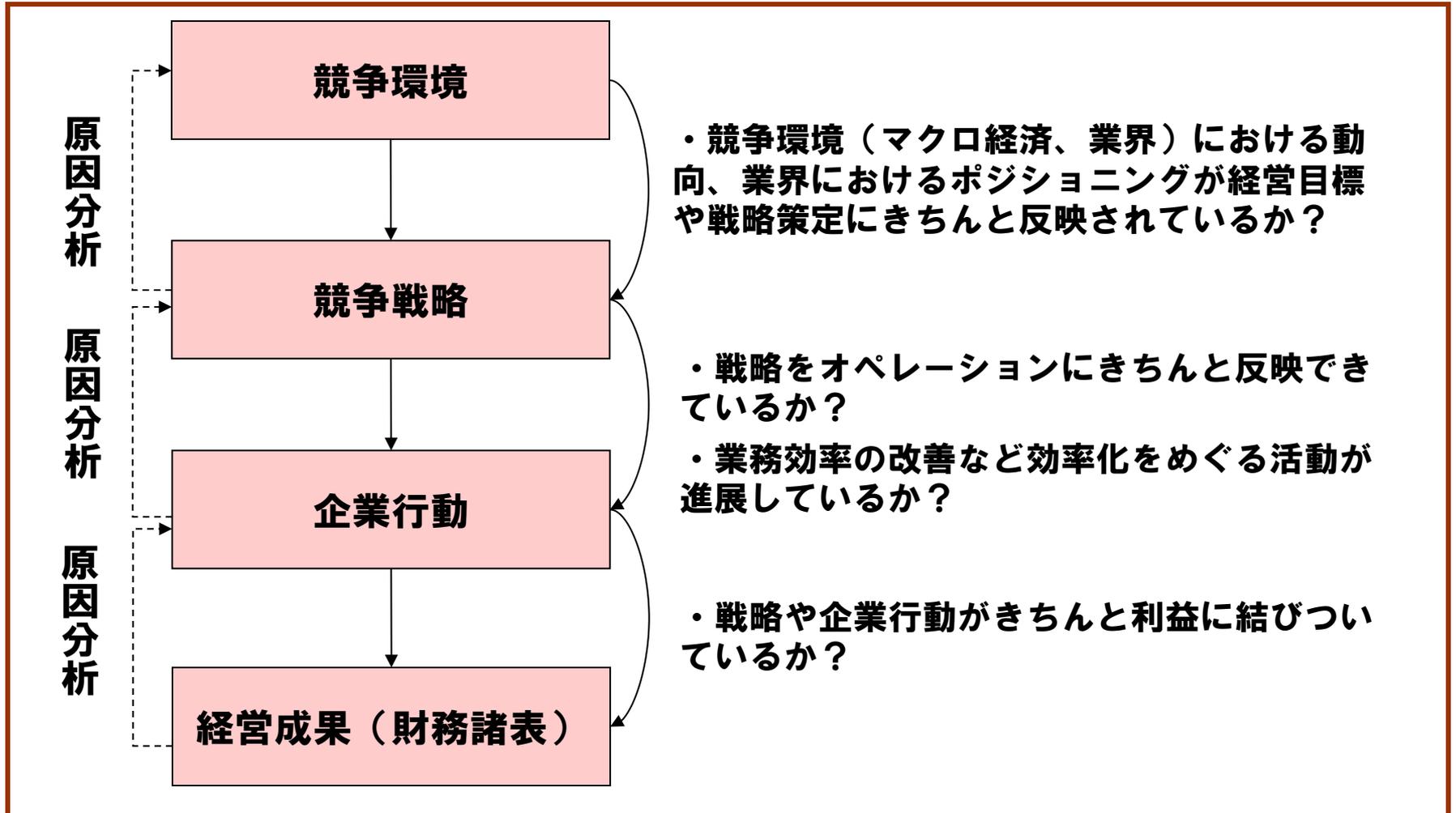
何を？ → 経営戦略や企業行動の評価、企業価値評価、・・・

どのように？ → クロスセクション分析、時系列分析、・・・

問題意識から解明すべき仮説を導き出し、それを検証するために必要となる情報（財務比率、財務数値、定性情報）を丹念に集める。

「意図せざる結果」や「深堀していく論点」を明確にし、「なぜ」を繰り返すことで、説得力のある資料にまとめあげていく。

ファンダメンタル分析を実践するために②



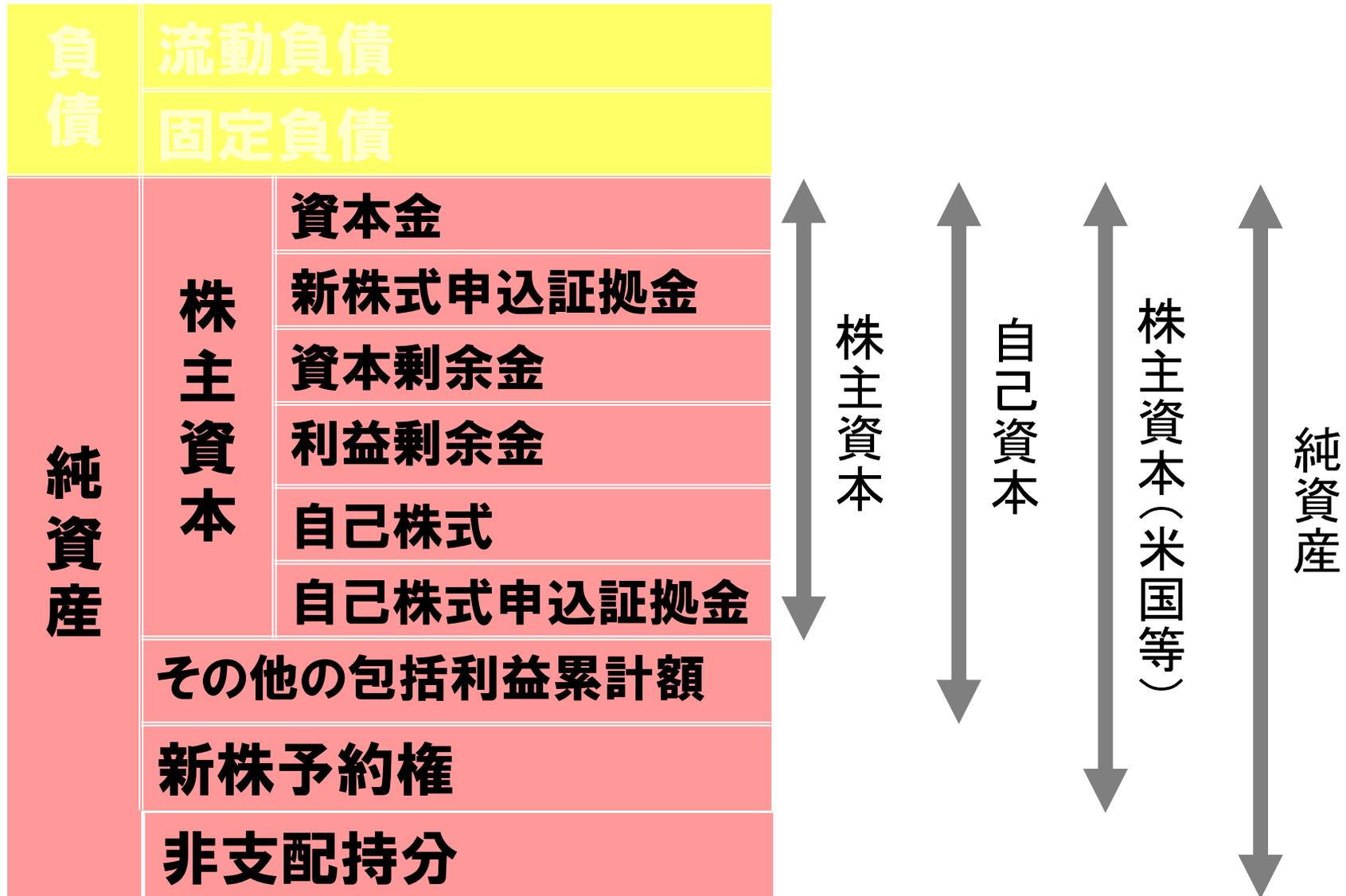
財務諸表分析は「競争環境－競争戦略－企業行動－経営成果」の因果関係を解明することで、企業の課題、強み・弱み、将来予測などを解明することを目指す。

財務諸表とファンダメンタルズ分析

財務比率の活用①

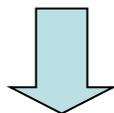
	名称	算出式
ROE	自己資本利益率	$= \text{当期純利益} / \text{自己資本期首期末平均値}$
ROA	総資産利益率	$= \text{利益} / \text{総資産期首期末平均値}$
ROI	投下資本利益率	$= \text{利益} / \text{総資本期首期末平均値}$
ROS	売上高利益率	$= \text{利益} / \text{売上高}$
EPS	1株当たり当期純利益	$= \text{当期純利益} / \text{発行済み株式総数}$
PER	株価収益率	$= \text{株価} / \text{EPS}$
PBR	株価純資産倍率	$= \text{株式時価総額} / \text{純資産}$
EVA	経済的付加価値	$= \text{税引後営業利益} - \text{資本コスト率} \times \text{投下資本}$
MVA	市場付加価値	$= \text{Enterprise Value} - \text{投下資本簿価}$
EBITDA	利息・税金・減価償却費・のれん償却費控除前利益	$= \text{税引前当期純利益} + \text{支払利息} + \text{減価償却費} + \text{のれん償却費}$

純資産の会計



ケース1 貸借対照表の連結

親会社A社 B/S		→ 出資比率80%	子会社B社 B/S	
資産 300 (内、子会社株式40)	負債 220		資産 120	負債 70
	資本 80			資本 50



A社 連結B/S

資産 380	負債 290
	少数株主持分10
	資本80

- ①子会社株式と子会社の資本を相殺し、資産を合計。
- ②負債を合計
- ③子会社の資本で相殺されなかった部分は「少数株主持分」。
- ④連結の資本は、親会社の資本の金額。

花王 ROEの算出

■花王 連結損益計算書

	20161231	20171231
税引前利益	183,430	204,290
法人所得税	55,541	55,683
当期利益	127,889	148,607
親会社の所有者	126,551	147,010
非支配持分	1,338	1,597

■花王 連結貸借対照表

資本	20151231	20161231	20171231
資本金	85,424	85,424	85,424
資本剰余金	108,659	107,648	107,980
自己株式	(8,202)	(57,124)	(9,593)
その他の資本の構成要素	(4,184)	(21,821)	(12,315)
利益剰余金	499,299	565,715	634,885
親会社の所有者に帰属する持分	680,996	679,842	806,381
非支配持分	10,991	11,621	12,983
資本合計	691,987	691,463	819,364

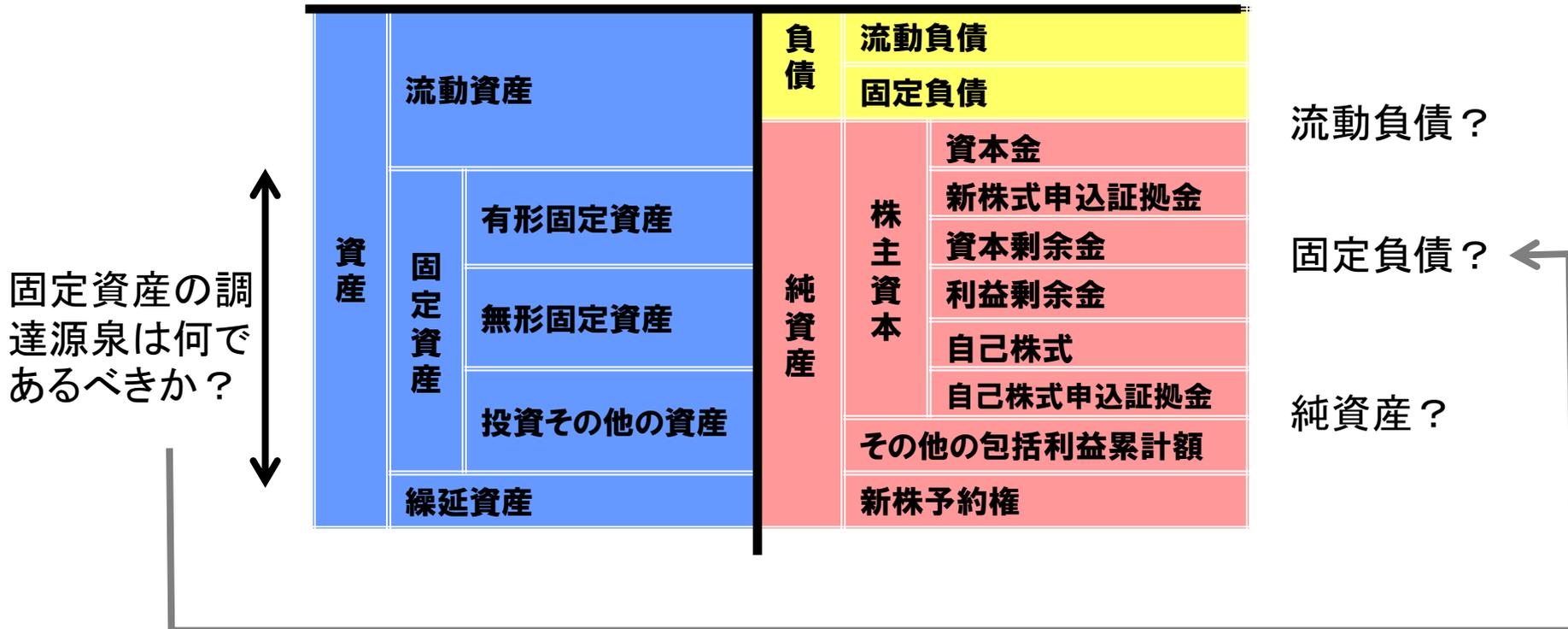
財務諸表とファンダメンタルズ分析

財務比率の活用②

	算出式
流動比率	$= \text{流動資産} / \text{流動負債}$
当座比率	$= \text{当座資産} / \text{流動負債}$ ※当座資産 = 流動資産 - 棚卸資産
固定比率	$= \text{固定資産} / (\text{純資産})$
固定長期適合比率	$= \text{固定資産} / (\text{純資産} + \text{固定負債})$
自己資本比率	$= \text{自己資本} / \text{総資本}$
負債比率	$= \text{負債} / \text{自己資本}$
営業CF/流動負債	$= \text{営業キャッシュ・フロー} / \text{流動負債}$
インタレスト・カバレッジレシオ	$= (\text{営業利益} + \text{受取利息} \cdot \text{配当金}) / \text{支払利息} \cdot \text{割引料}$
総資本回転率	$= \text{売上高} / \text{総資本期首期末平均値}$
棚卸資産回転率	$= \text{売上高} / \text{棚卸資産期首期末平均値}$
売上債権回転率	$= \text{売上高} / \text{売上債権期首期末平均値}$
キャッシュ化速度	$= \text{棚卸資産回転期間} + \text{売上債権回転期間} - \text{仕入債務回転期間}$

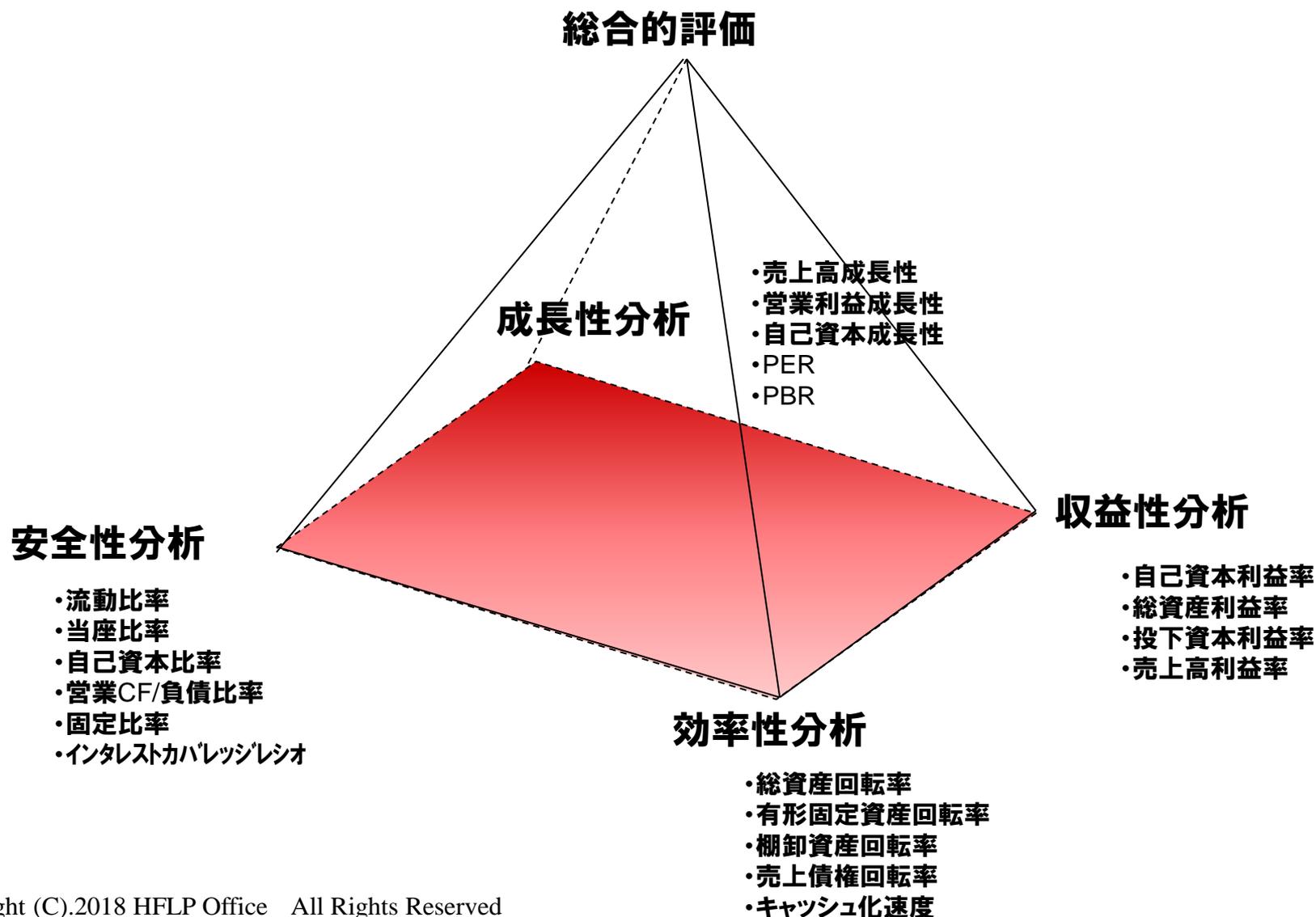
固定比率、固定長期適合比率

貸借対照表



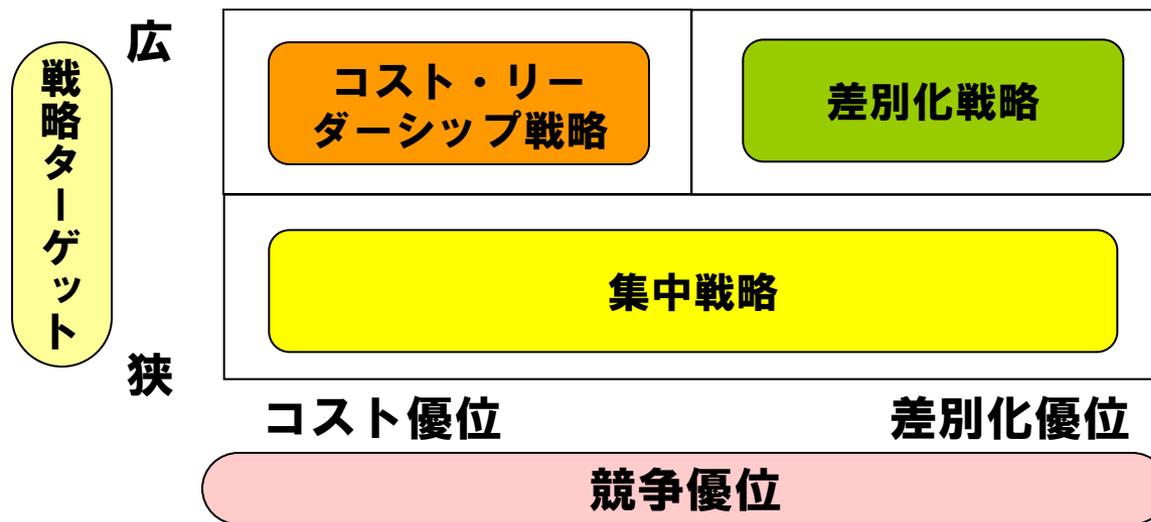
✓ 固定資産は1年以上キャッシュを回収するのにかかる資金使途がどれほどのプレゼンスがあるかを示した勘定科目。流動負債に依存して資金調達をすると、企業のキャッシュが立ち行かなくなる可能性がある。

ファンダメンタル分析の視点



競争戦略の特徴が現れる会計数値は？

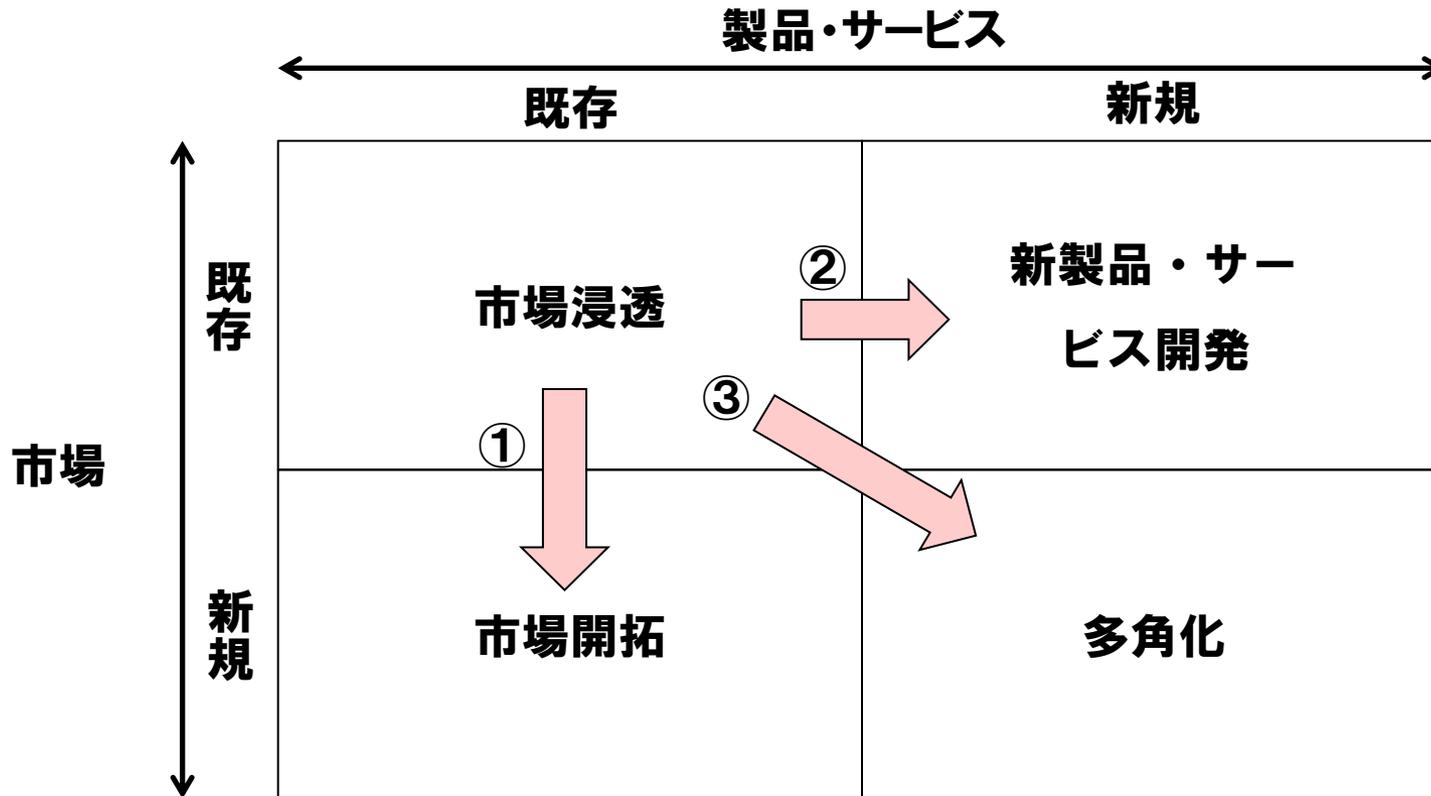
✓各社の事業戦略の特徴は、会計数値のどの部分に現れるのだろうか？



$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= \frac{\text{利益}}{\text{総資産}} = \frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \\
 &= \text{売上高利益率} \times \text{総資産回転率} \\
 &\quad \text{(収益性)} \qquad \qquad \qquad \text{(効率性)}
 \end{aligned}$$

コスト・リーダーシップ	=	低い	×	高い
差別化	=	高い	×	低い

成長戦略における視点



Ansoff(1957)

- ①: 既存製品・サービスでの強みを新市場で展開できるのか？
- ②: 既存市場や顧客との関係性の強さを、新製品・サービスに移転・活用できるのか？
- ③: ①と②を同時に実現できるのか？

企業価値創造の有無は何で決定されるか？

貸借対照表



【投資先・資金用途】 【資金調達源泉】

企業側の資産から
獲得した利益は？

ROA

> : 企業価値を創造

= : 企業価値に中立

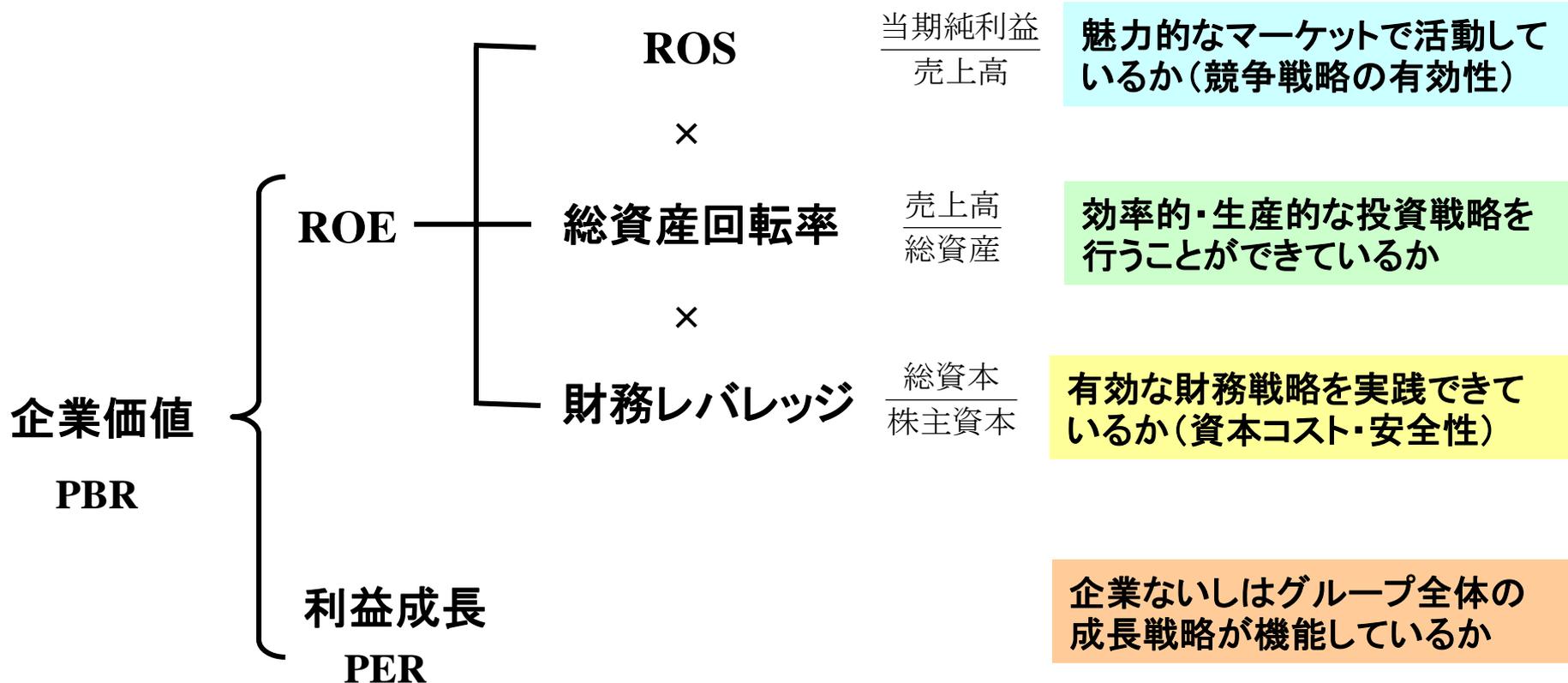
< : 企業価値を破壊

資金提供者の期待
リターンは？

投下資本コスト

企業価値分析フレームワーク

◆企業価値分析のフレームワーク(デュポン・システム)の一例



企業価値分析フレームワーク

財務比率	分析視角
ROS	<ul style="list-style-type: none">➤ 総利益－営業利益－経常利益－税引前純利益－純利益➤ セグメント情報分析➤ 損益分岐点分析（固定費、変動費）➤ 事業ポートフォリオ・マネジメント
総資本回転率	<ul style="list-style-type: none">➤ 総資産を分解（流動資産、有形固定資産、無形固定資産、投資その他資産）➤ キャッシュ化速度➤ 運転資本マネジメント
財務レバレッジ	<ul style="list-style-type: none">➤ 資本構成➤ ROAと有利子負債利子率➤ 自己株式取得

分析对象

分析対象：花王 VS ユニ・チャーム

花王株式会社



【会社概要】

花王は、洗剤、トイレタリーで国内では1位、化粧品は2位。世界では化粧品・トイレタリー企業のシェアランキング7位。化粧品メーカーのカネボウ化粧品は100%子会社。原料からの一貫生産と物流・販売システムに強みがあり、国内外に多くの工場や販売拠点をもっている。

【主要な業績】

売上高 : 14,894億円(2017年12月期)
営業利益: 2,048億円(2017年12月期)
総資産 : 14,274億円(2017年12月期)
従業員数: 33,560人(2017年12月期)
時価総額: 3兆7,714億円(2017年12月期)

【近年の潮流】

2016年にK20という中期経営計画を公表。2030年には消費財の業界で世界トップ6に入ることを念頭に、経営変革を加速している。

ユニ・チャーム



【会社概要】

ユニ・チャームは生理用品、乳幼児・大人用紙おむつトップ。ペットケア用品も首位級。中国軸のアジア展開に強みがあり、ベビーケア、フェミニンケアなどにおいて主要なアジア市場でトップシェアを誇る。

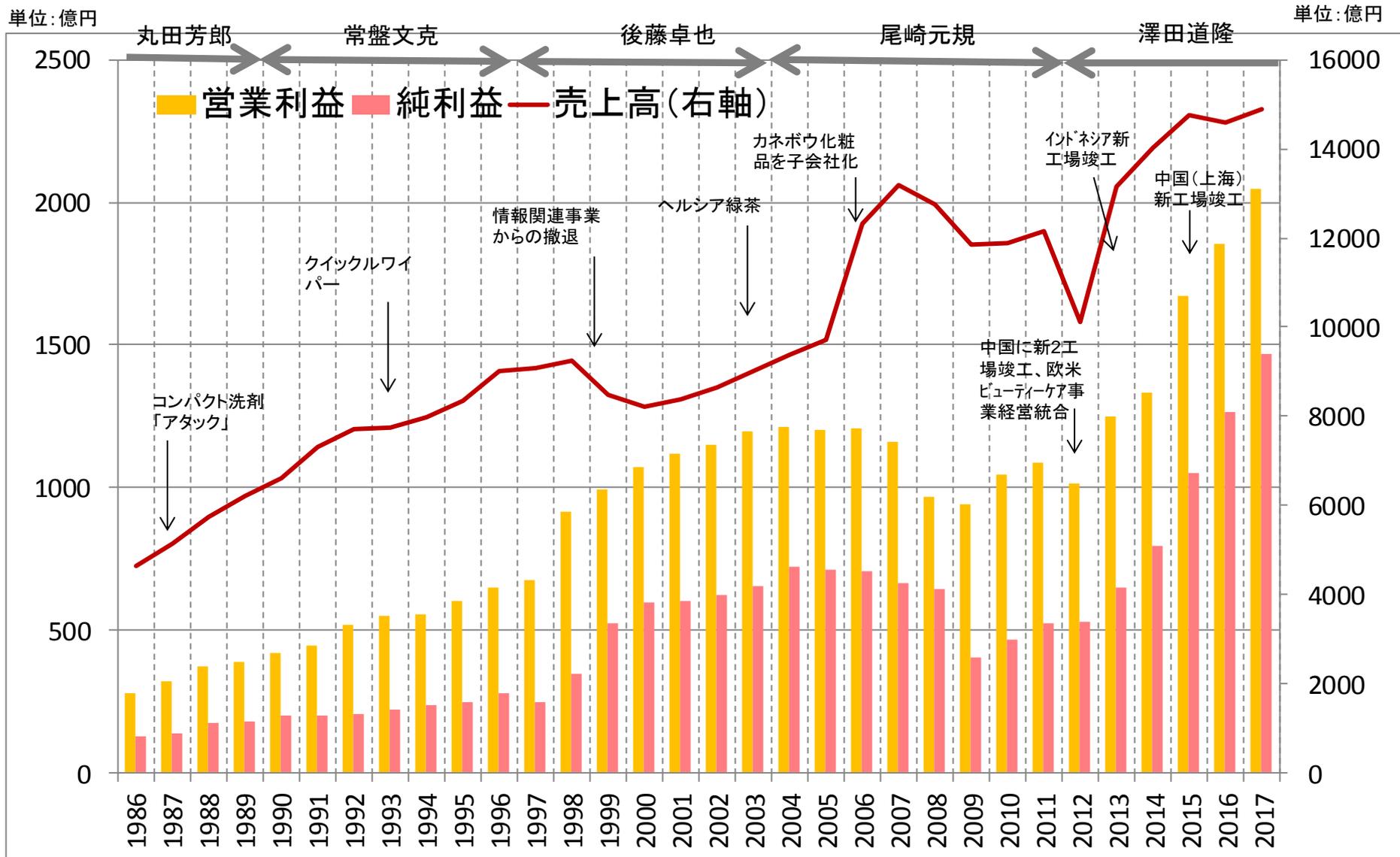
【主要な業績】

売上高 : 6,416億円(2017年12月期)
営業利益: 868億円(2016年12月期)
総資産 : 7,366億円(2016年12月期)
従業員数: 15,757人(2016年12月期)
時価総額: 1兆8,187億円(2017年2月期)

【近年の潮流】

2016年に第10次中期経営計画を公表。2020年12月に売上高8000億円、市場成長率の倍成長、ROEと営業利益率15%以上を達成することを狙い。コーポレート・スローガンNORA&NORAの達成に重き。

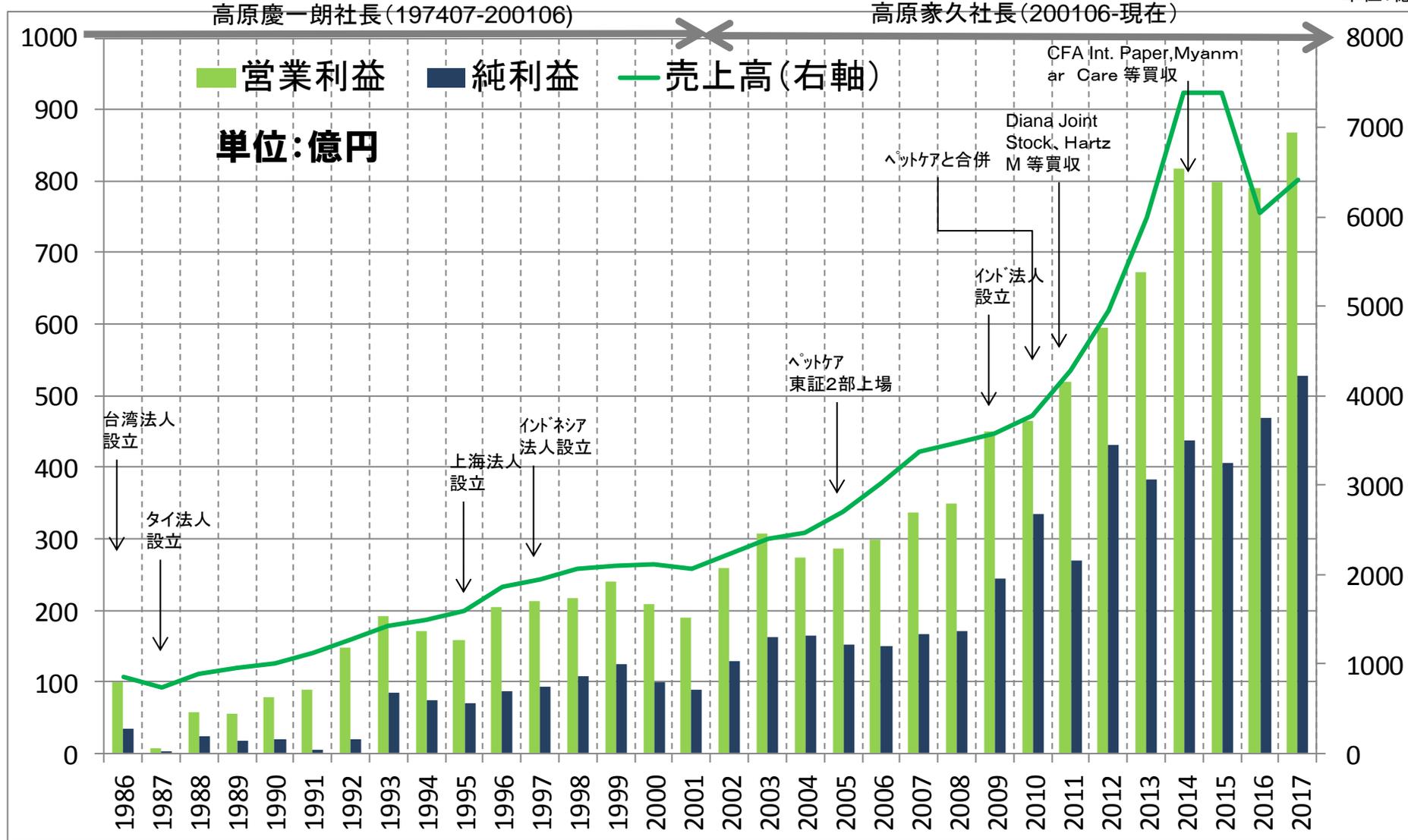
花王 過去の業績の推移



ユニ・チャーム 過去の業績の推移

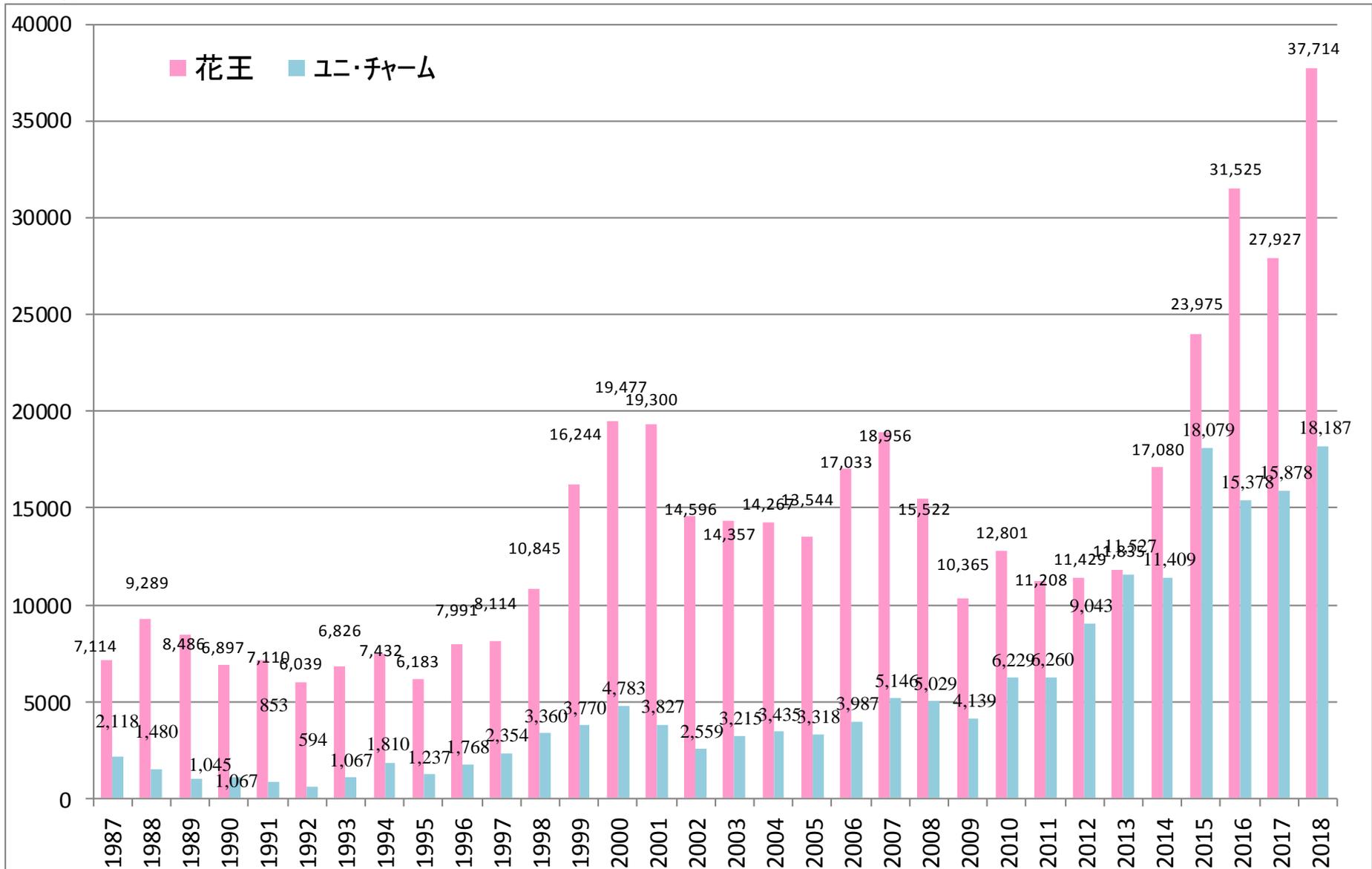
単位: 億円

単位: 億円



時価総額の比較(1987-2017)

単位: 億円



構成比率法

構成比率 ①貸借対照表(花王)

勘定項目	百分比	勘定項目	百分比
流動資産	55.3%	流動負債	29.5%
現金預金	24.0%	仕入債務	15.8%
売上債権	15.1%	短期借入金	0.0%
棚卸資産	12.9%	1年以内に返済予定の長期借入金、社債、転換社債など	1.8%
有価証券	0.0%	固定負債	13.1%
固定資産	44.7%	長期借入金	4.9%
有形固定資産	27.7%	社債・転換社債	1.7%
無形固定資産	10.9%	純資産	57.4%
投資その他資産	6.1%	株主資本	57.4%
繰延資産	0.0%	その他の包括利益累計額	-0.9%
総資産	100%	負債・純資産	100%

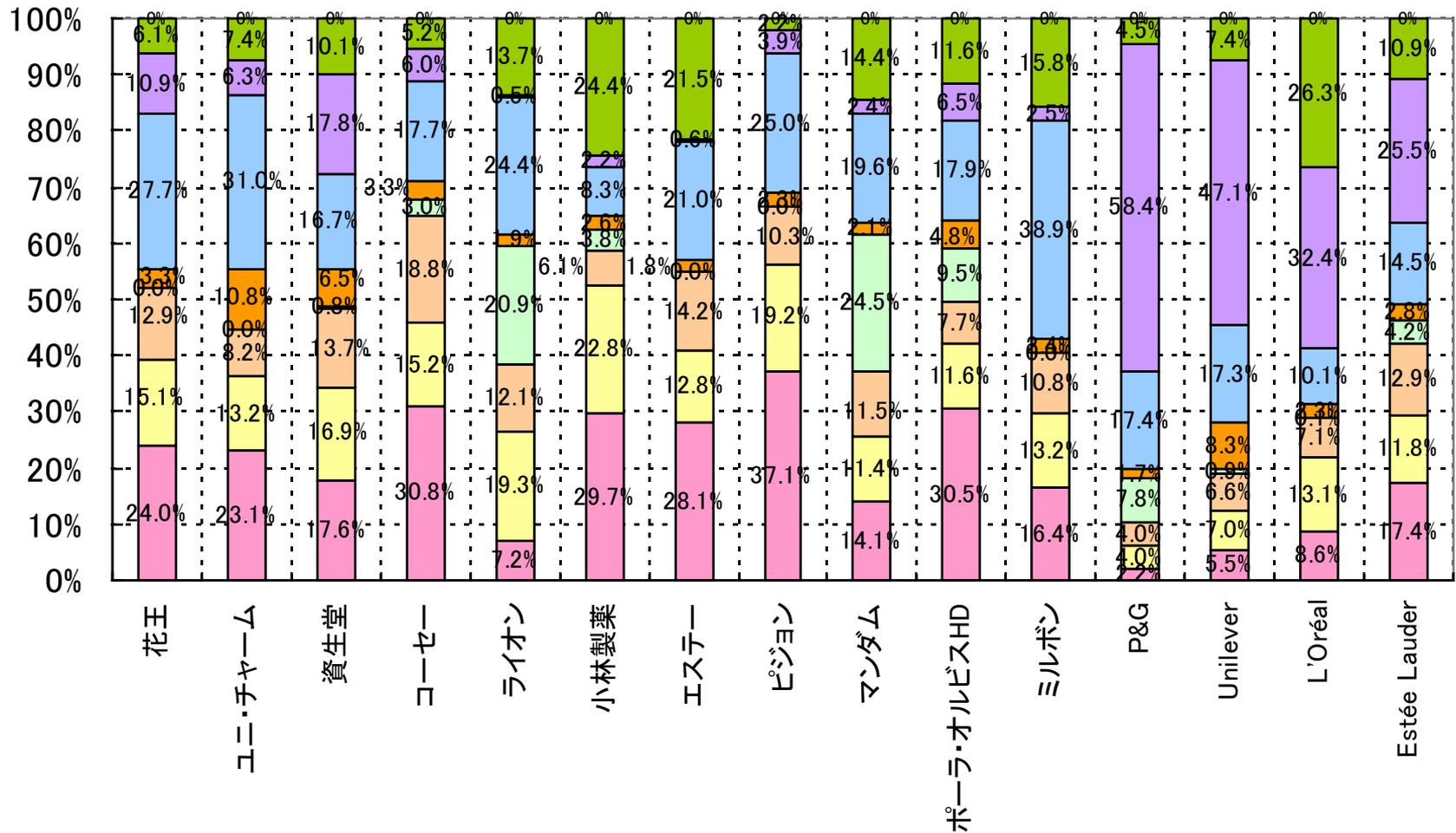
※2017年度決算（2017年12月期）を表示。

構成比率 ②貸借対照表(ユニ・チャーム)

勘定項目	百分比	勘定項目	百分比
流動資産	55.3%	流動負債	26.3%
現金預金	23.1%	仕入債務	18.8%
売上債権	13.2%	短期借入金	0.4%
棚卸資産	8.2%	1年以内に返済予定の長期借入金、社債、転換社債など	0.4%
有価証券	0.0%	固定負債	12.2%
固定資産	44.7%	長期借入金	1.2%
有形固定資産	31.0%	社債・転換社債	6.7%
無形固定資産	6.3%	純資産	61.5%
投資その他資産	7.4%	株主資本	52.0%
繰延資産	0.0%	その他の包括利益累計額	-0.1%
総資産	100%	負債・純資産	100%

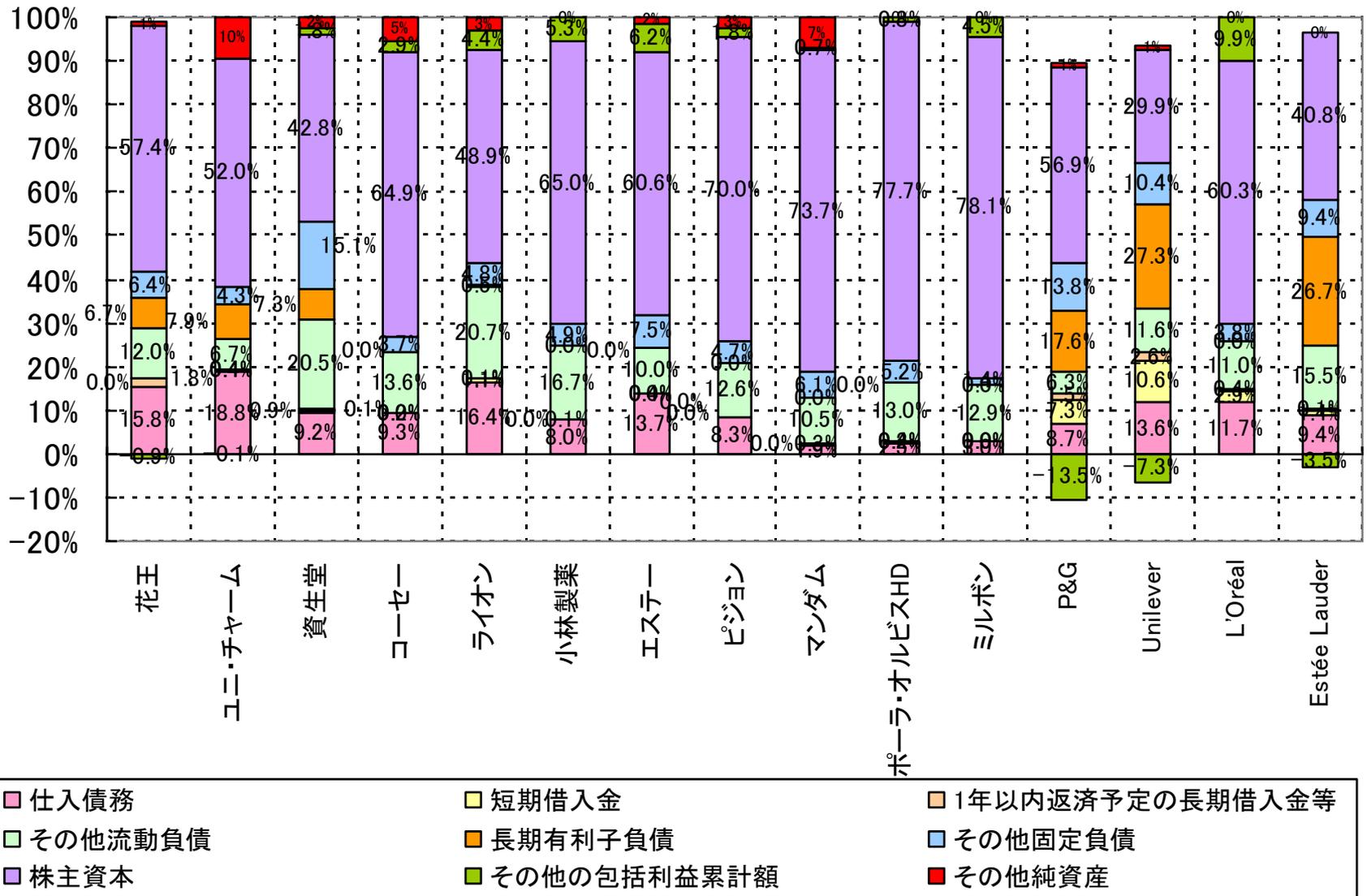
※2017年度決算（2017年12月期）を表示。

クロスセクション分析①(資産)



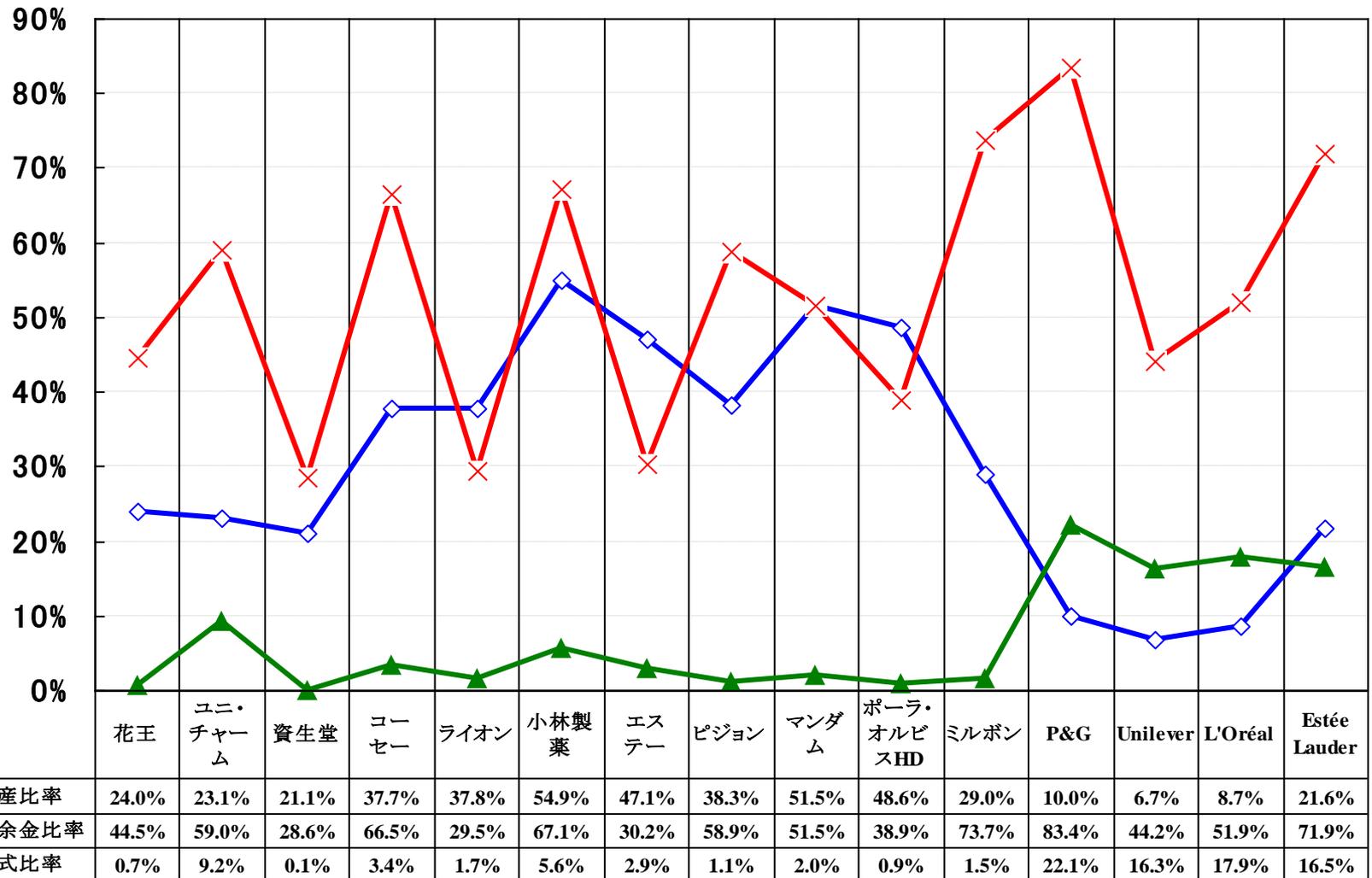
※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

クロスセクション分析②(負債・純資産)



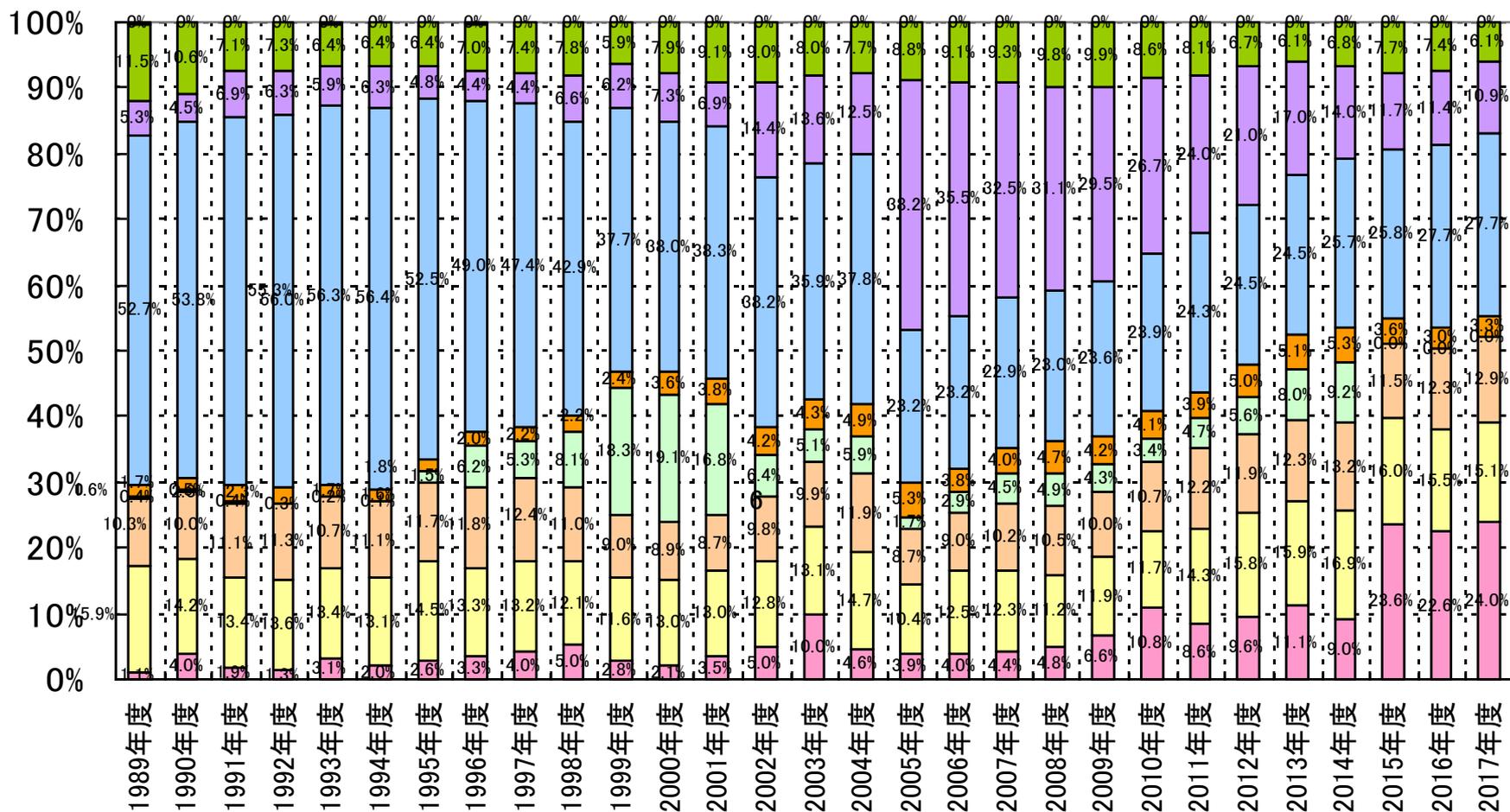
※2017年度決算(2017年7月期-2018年6月期)を表示。

クロスセクション分析③(金融資産、利益剰余金)



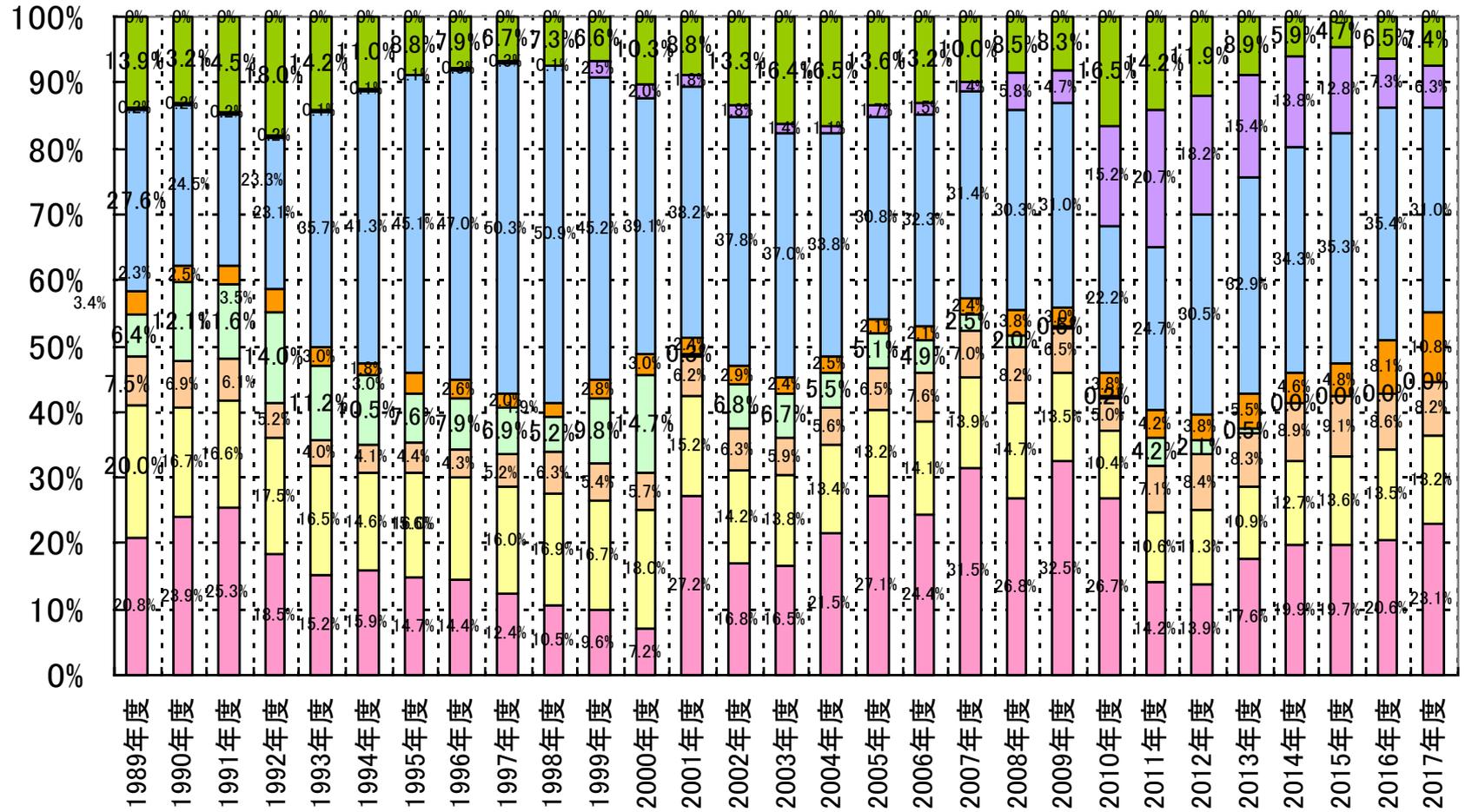
※2017年度決算(2017年7月期-2018年6月期)を表示。

時系列分析①(資産、花王)



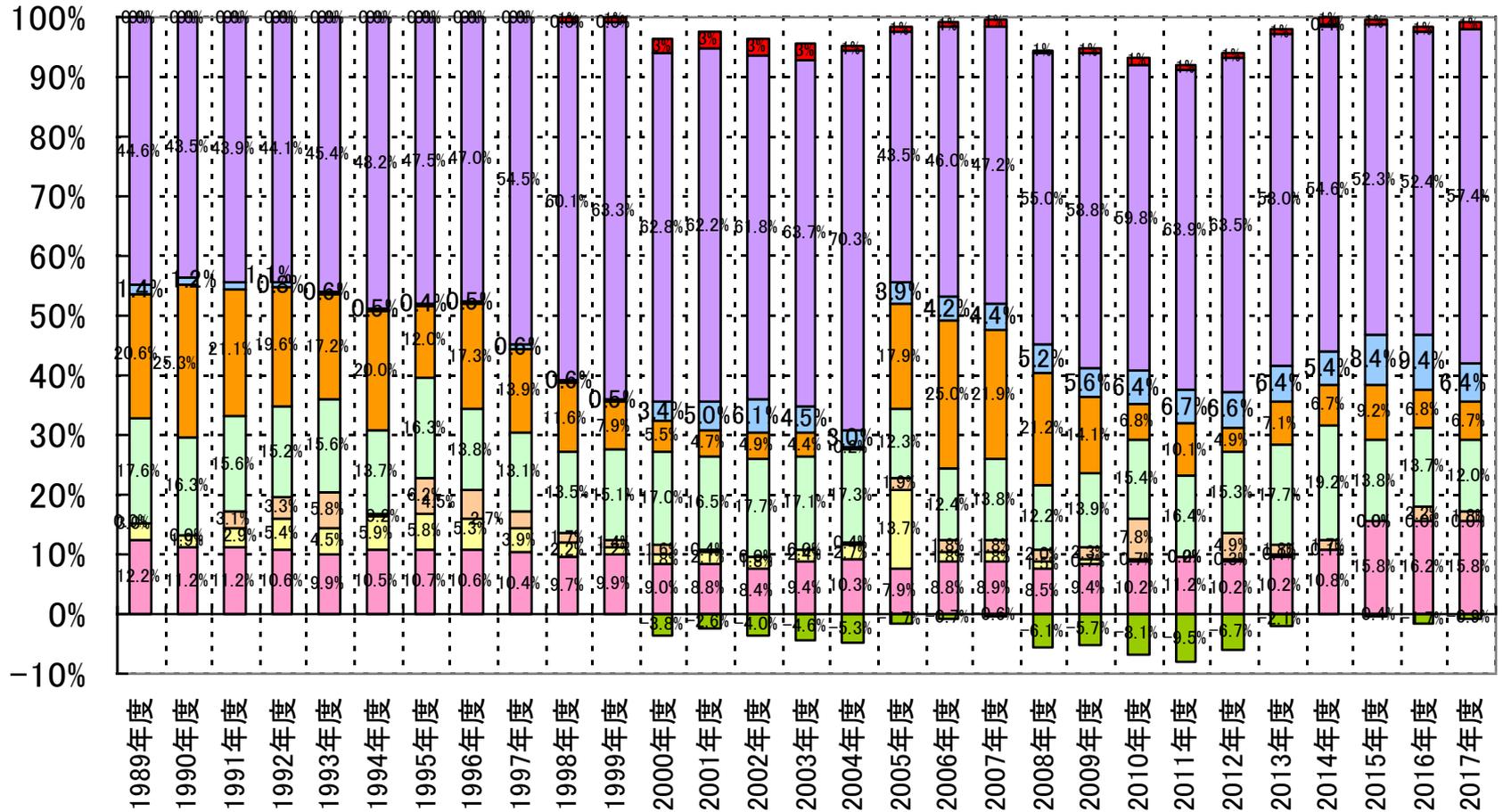
- 現金預金
 売上債権
 棚卸資産
 有価証券
 その他流動資産
- 有形固定資産
 無形固定資産
 投資その他の資産
 繰延資産

時系列分析②(資産、ユニ・チャーム)



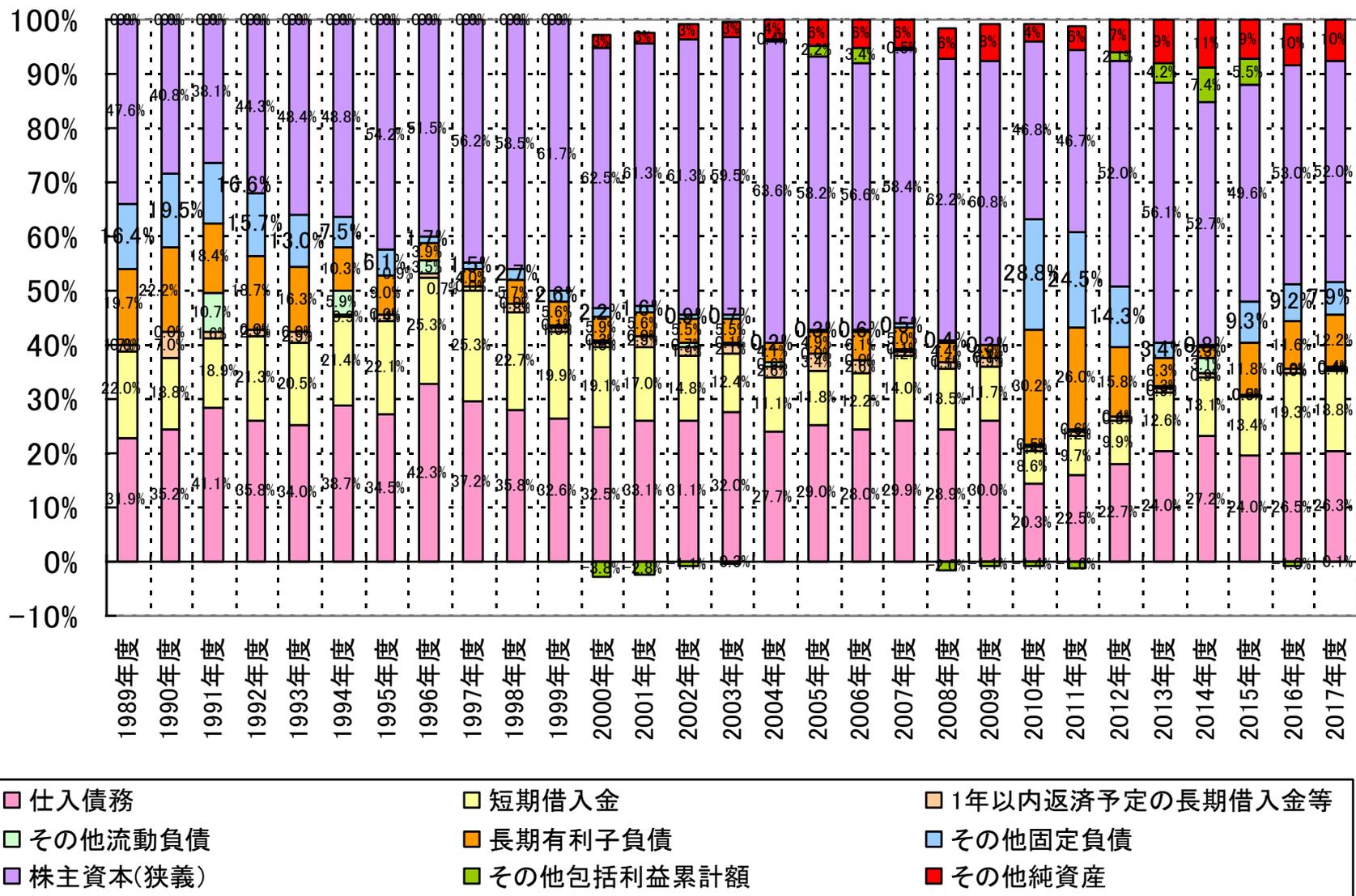
- 現金預金
- 売上債権
- 棚卸資産
- 有価証券
- その他流動資産
- 有形固定資産
- 無形固定資産
- 投資その他の資産
- 繰延資産

時系列分析③(負債・純資産、花王)



- 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
- 長期有利子負債
- その他固定負債
- 株主資本(狭義)
- その他包括利益累計額
- その他純資産

時系列分析④(負債・純資産、ユニ・チャーム)



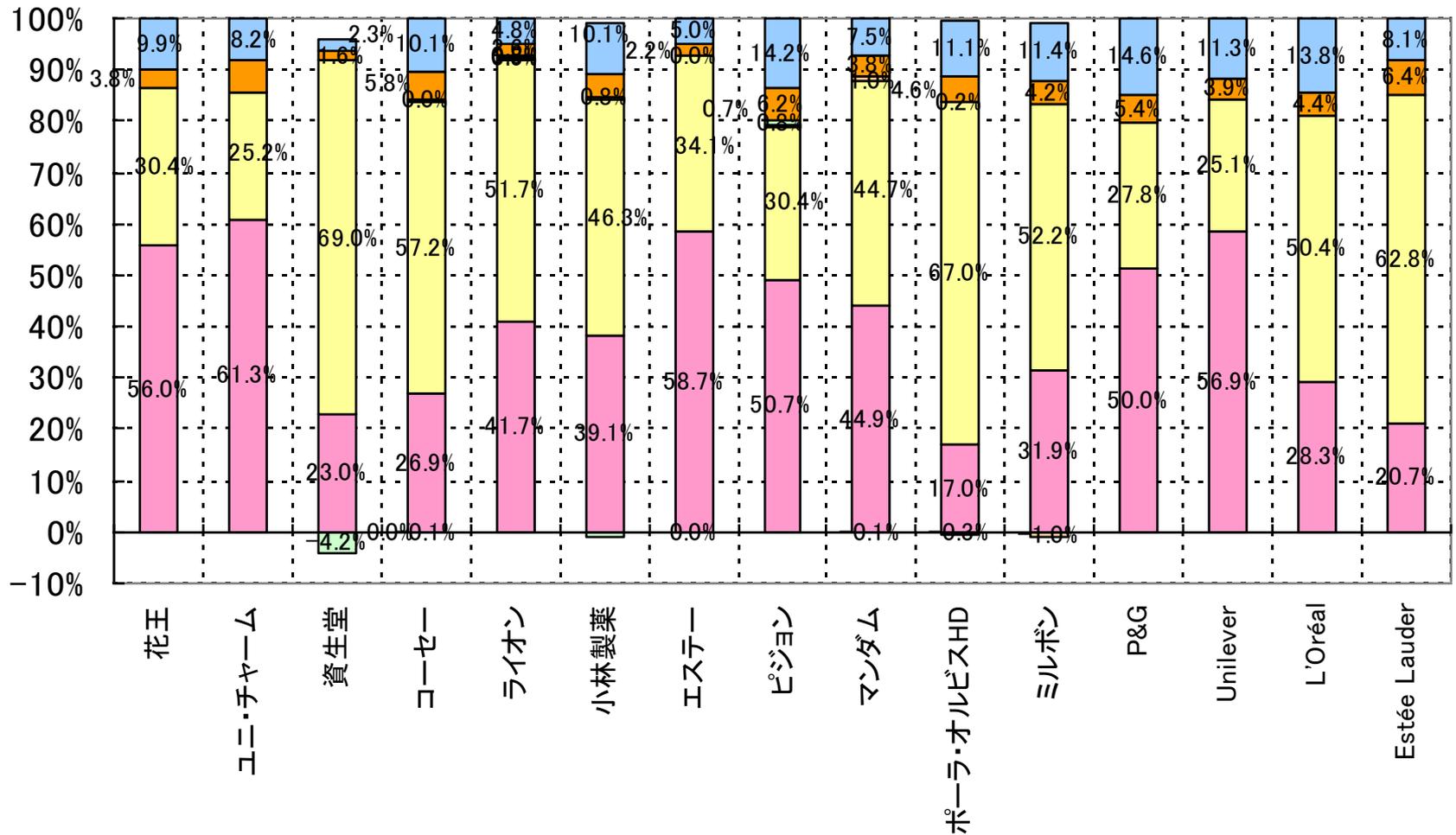
構成比率 ①損益計算書(花王)

勘定項目	2015年12月期	2016年12月期	2017年12月期
売上高	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	44.7%	43.7%	56.0%
売上総利益	55.3%	56.3%	44.0%
販売費及び一般管理費	43.6%	43.5%	30.4%
営業利益	11.3%	12.7%	13.7%
営業外収益			
営業外費用			
経常利益	11.3%	12.6%	13.7%
特別利益			
特別損失	0.0%	0.0%	0.0%
税引前当期純利益	11.3%	12.6%	13.7%
当期純利益	7.1%	8.7%	9.9%

構成比率 ②損益計算書(ユニ・チャーム)

勘定項目	2015年12月期	2016年12月期	2017年12月期
売上高	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	55.0%	62.3%	61.3%
売上総利益	45.0%	37.7%	38.7%
販売費及び一般管理費	34.1%	24.6%	25.2%
営業利益	10.8%	13.1%	13.5%
営業外収益	0.8%		
営業外費用	1.9%		
経常利益	9.7%	12.5%	14.5%
特別利益	0.9%		
特別損失	0.1%	0.0%	0.0%
税引前当期純利益	10.5%	12.5%	14.5%
当期純利益	5.5%	7.8%	8.2%

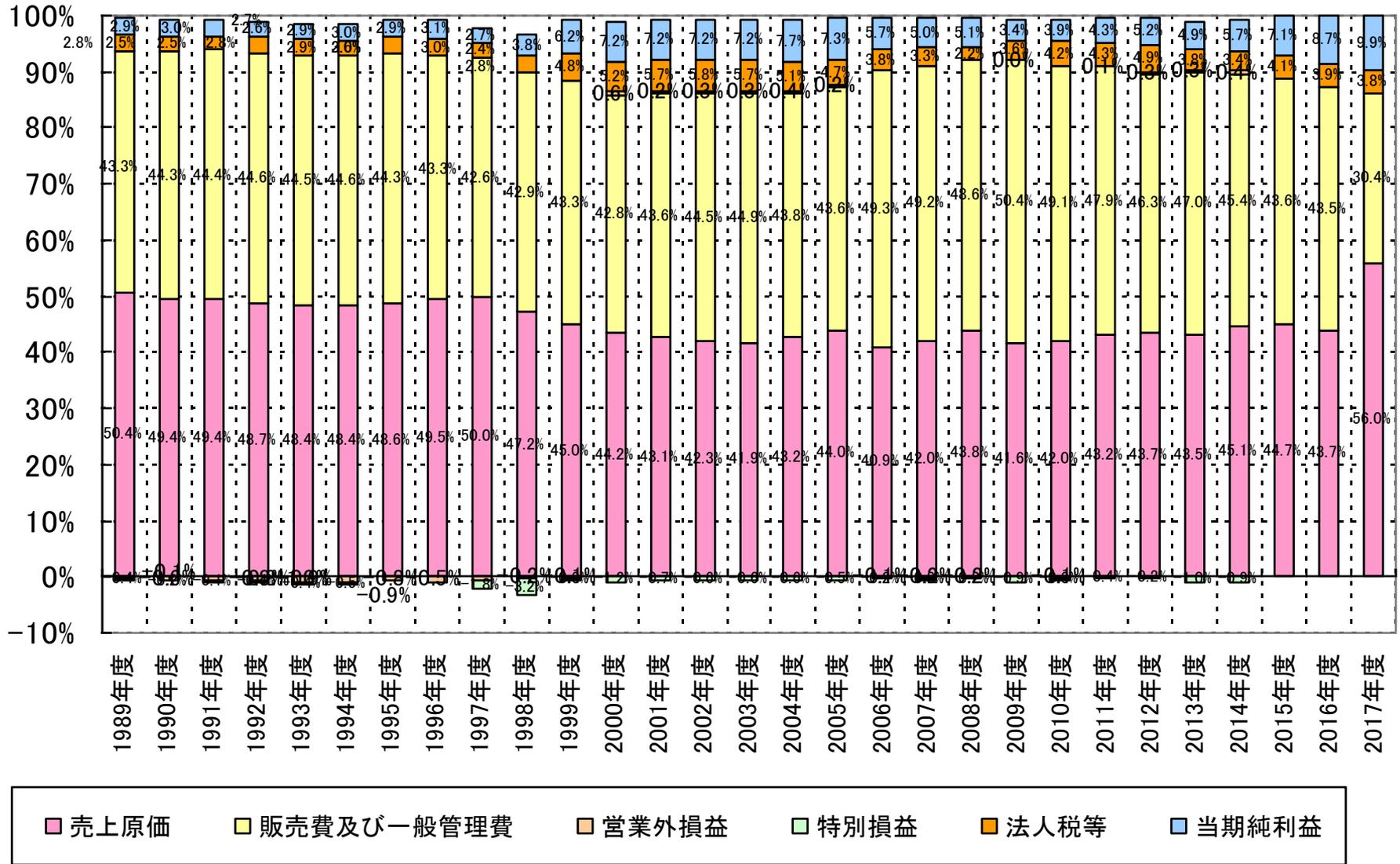
クロスセクション分析①(損益計算書)



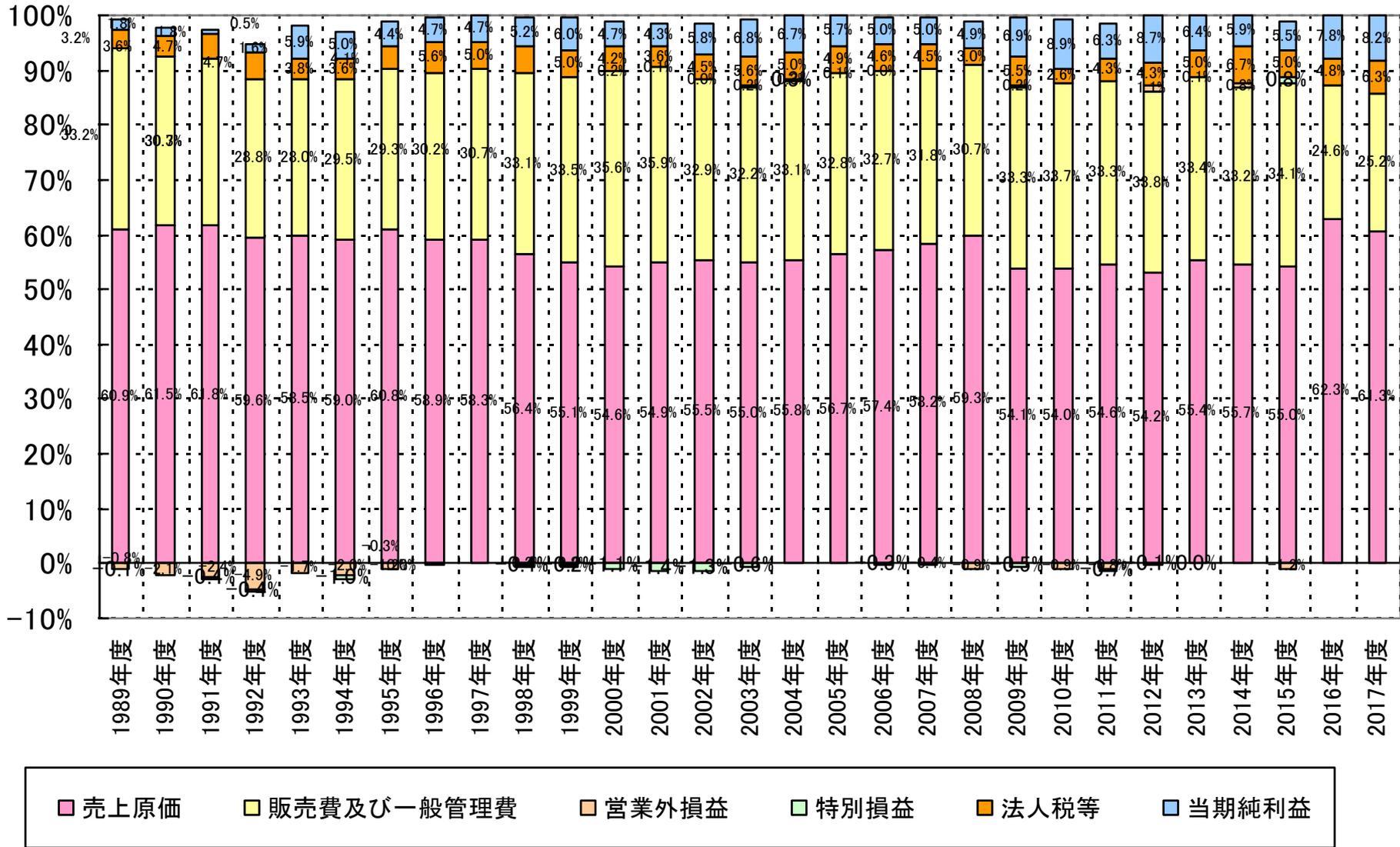
■ 売上原価
 ■ 販売費及び一般管理費
 ■ 営業外損益
 ■ 特別損益
 ■ 法人税等
 ■ 当期純利益

※2017年度決算(2017年7月期-2018年6月期)を表示。

時系列分析①(花王)



時系列分析②(ユニ・チャーム)



安全性分析

安全性分析 ①短期支払能力(花王)

	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
流動比率	$\frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}} \times 100$	185.0%	166.2%	187.2%
当座比率	$\frac{\text{当座資産}}{\text{流動負債}} \times 100$	133.7%	118.6%	132.4%
営業CF対流動負債比率	$\frac{\text{営業CF}}{\text{流動負債}} \times 100$	46.8%	42.8%	44.1%

※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(ユニ・チャーム)

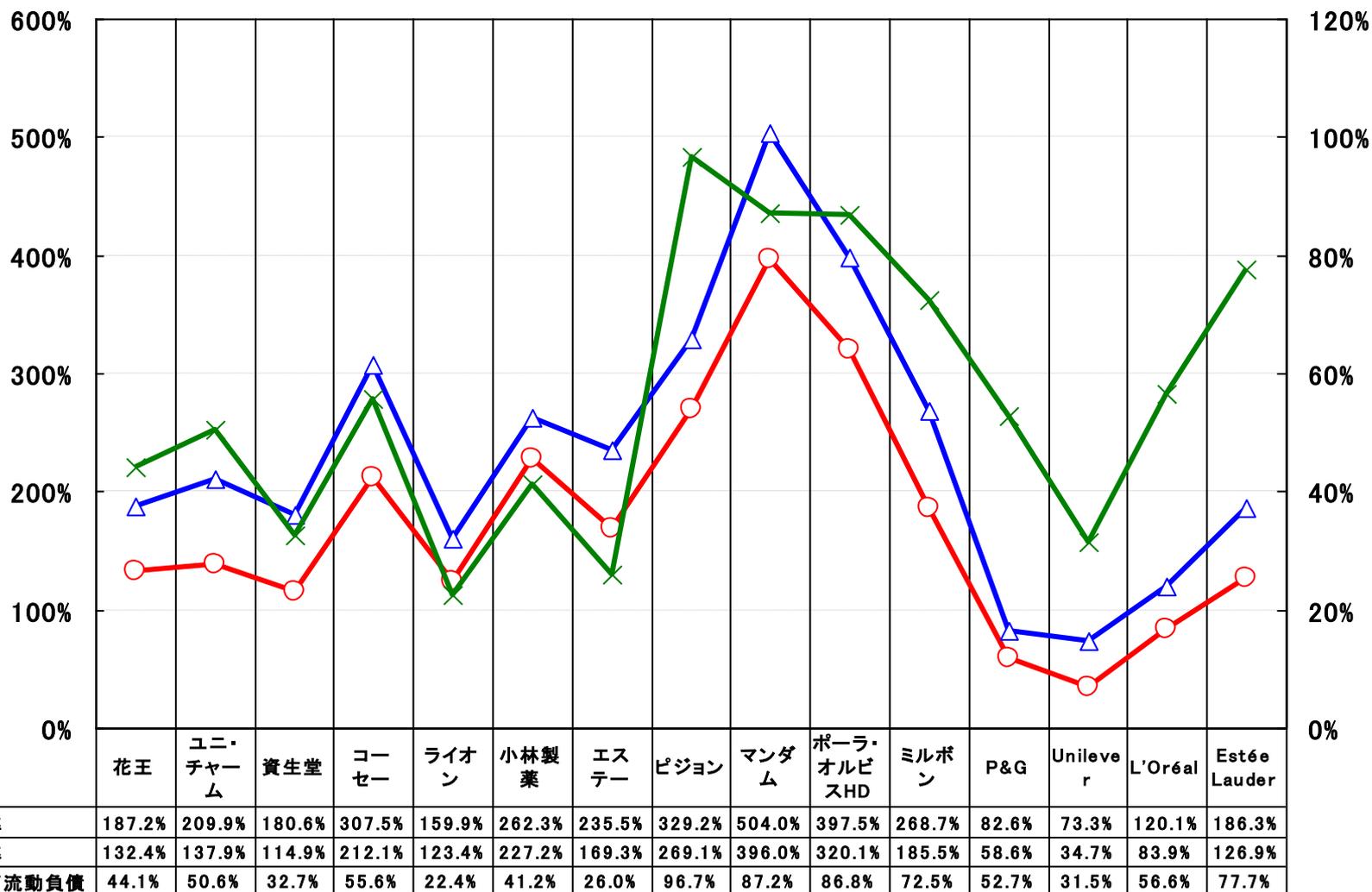
	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
流動比率	$\frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}} \times 100$	196.7%	191.9%	209.9%
当座比率	$\frac{\text{当座資産}}{\text{流動負債}} \times 100$	138.7%	128.8%	137.9%
営業CF対流動負債比率	$\frac{\text{営業CF}}{\text{流動負債}} \times 100$	50.4%	58.5%	50.6%

※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

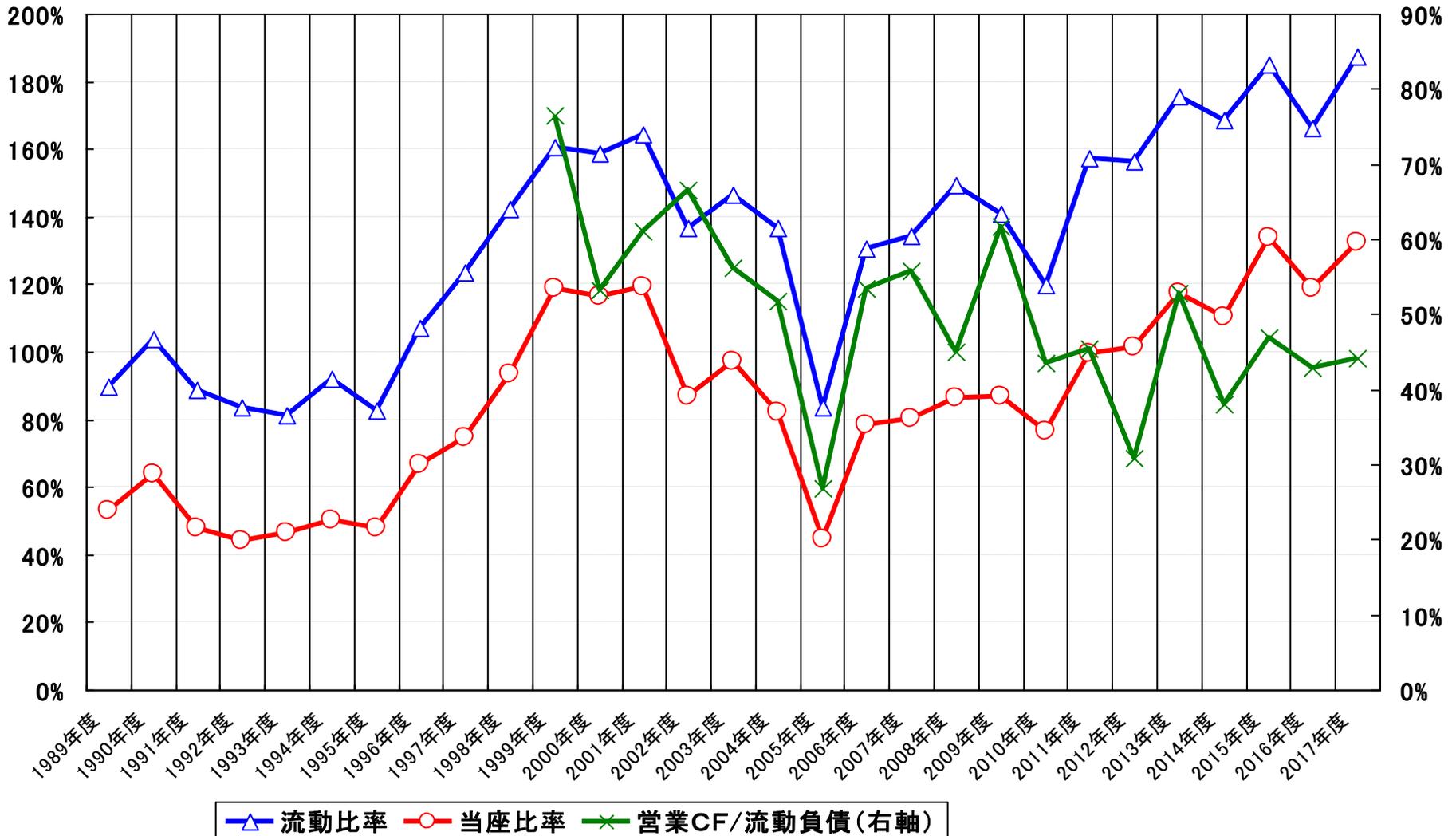
※当座資産を算出するにあたって、売上債権は貸倒引当金を控除後のものを活用。

クロスセクション分析 短期支払能力

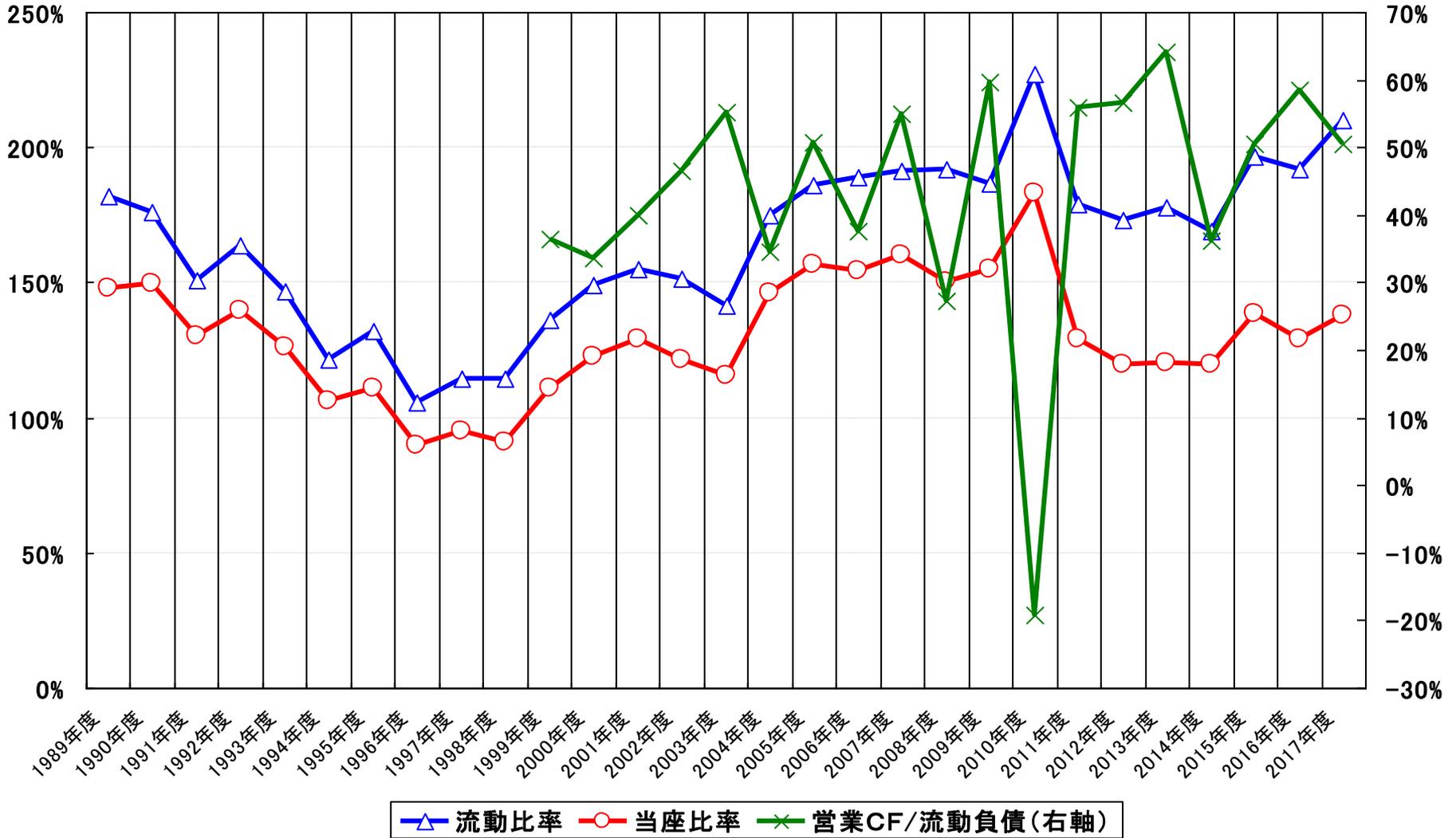


※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

時系列分析 短期支払能力(花王)



時系列分析 短期支払能力(ユニ・チャーム)



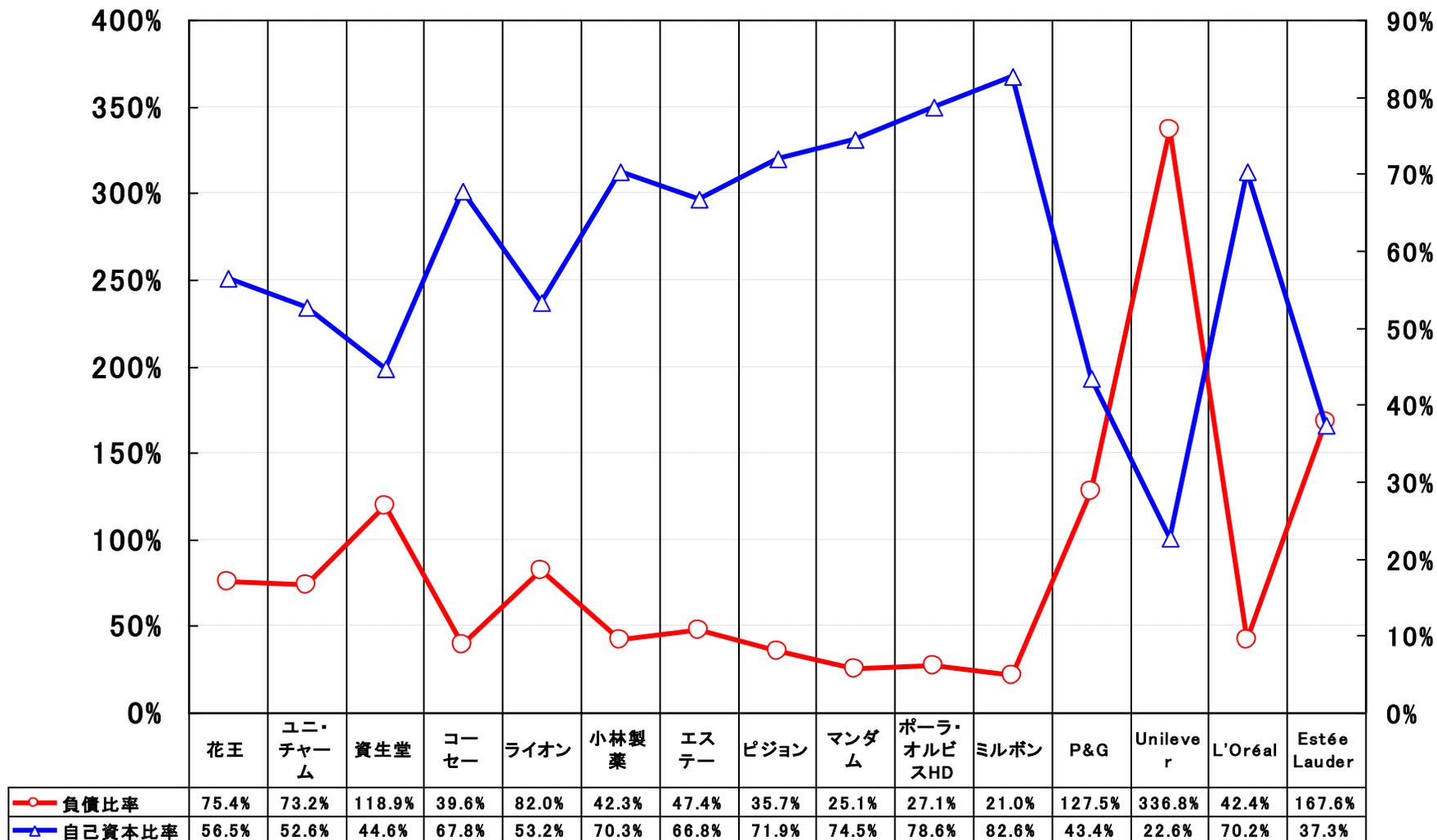
安全性分析 ②長期支払能力(花王)

	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
自己資本比率	$\frac{\text{自己資本}}{\text{総資本}} \times 100$	51.9%	50.8%	56.5%
負債比率	$\frac{\text{負債}}{\text{自己資本}} \times 100$	90.9%	95.1%	75.4%
固定比率	$\frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本}} \times 100$	85.7%	90.1%	77.9%
固定長期適合 比率	$\frac{\text{固定資産}}{(\text{自己資本} + \text{固定負債})} \times 100$	64.2%	68.6%	63.4%
営業CF対固 定負債比率	$\frac{\text{営業CF}}{\text{固定負債}} \times 100$	78.8%	85.2%	99.7%

安全性分析 ②長期支払能力(ユニ・チャーム)

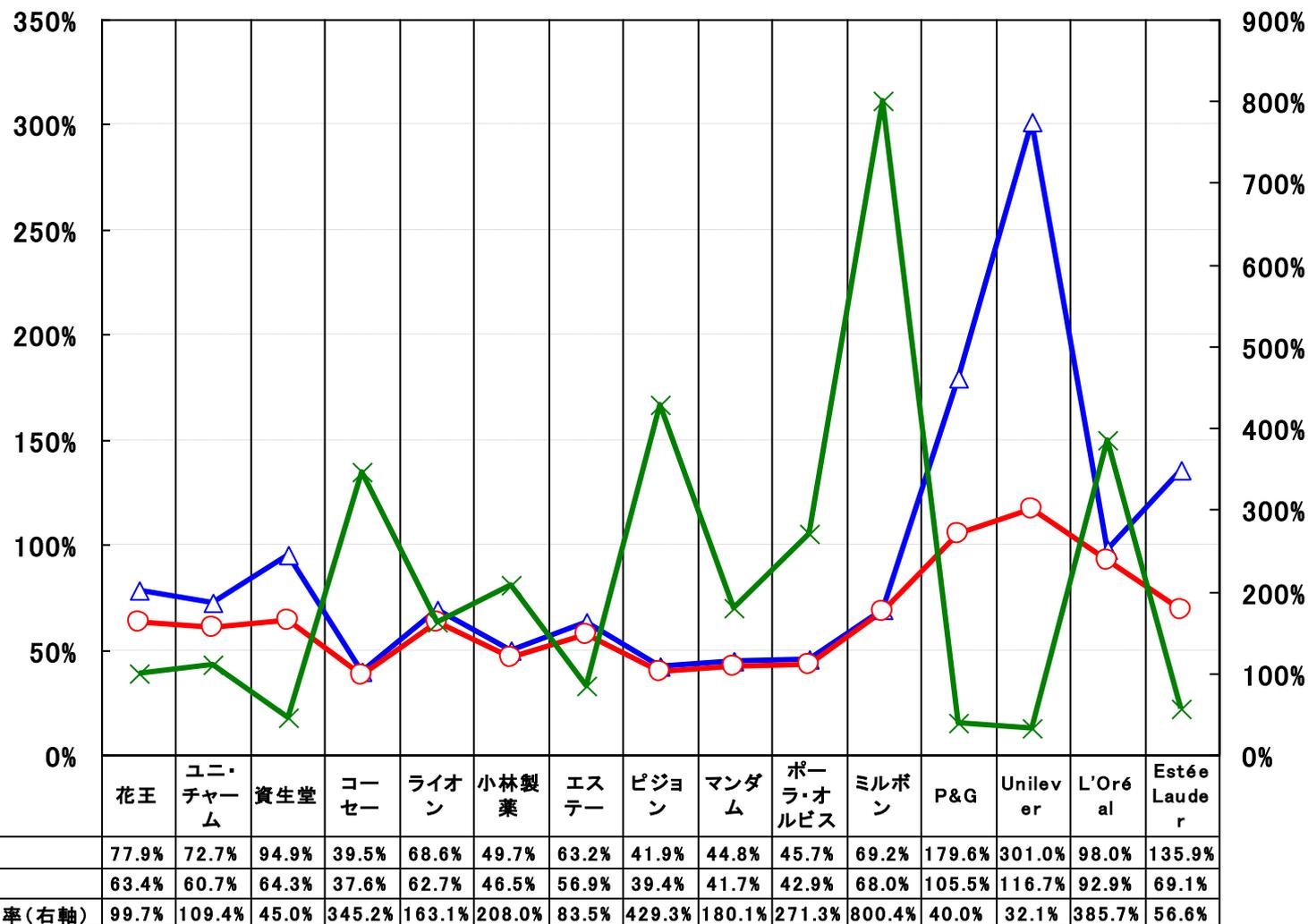
	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
自己資本比率	$\frac{\text{自己資本}}{\text{総資本}} \times 100$	55.1%	52.7%	52.6%
負債比率	$\frac{\text{負債}}{\text{自己資本}} \times 100$	65.0%	72.2%	73.2%
固定比率	$\frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本}} \times 100$	82.2%	79.4%	72.7%
固定長期適合 比率	$\frac{\text{固定資産}}{(\text{自己資本} + \text{固定負債})} \times 100$	69.5%	66.9%	60.7%
営業CF対固 定負債比率	$\frac{\text{営業CF}}{\text{固定負債}} \times 100$	102.6%	134.1%	109.4%

クロスセクション分析 長期支払能力①



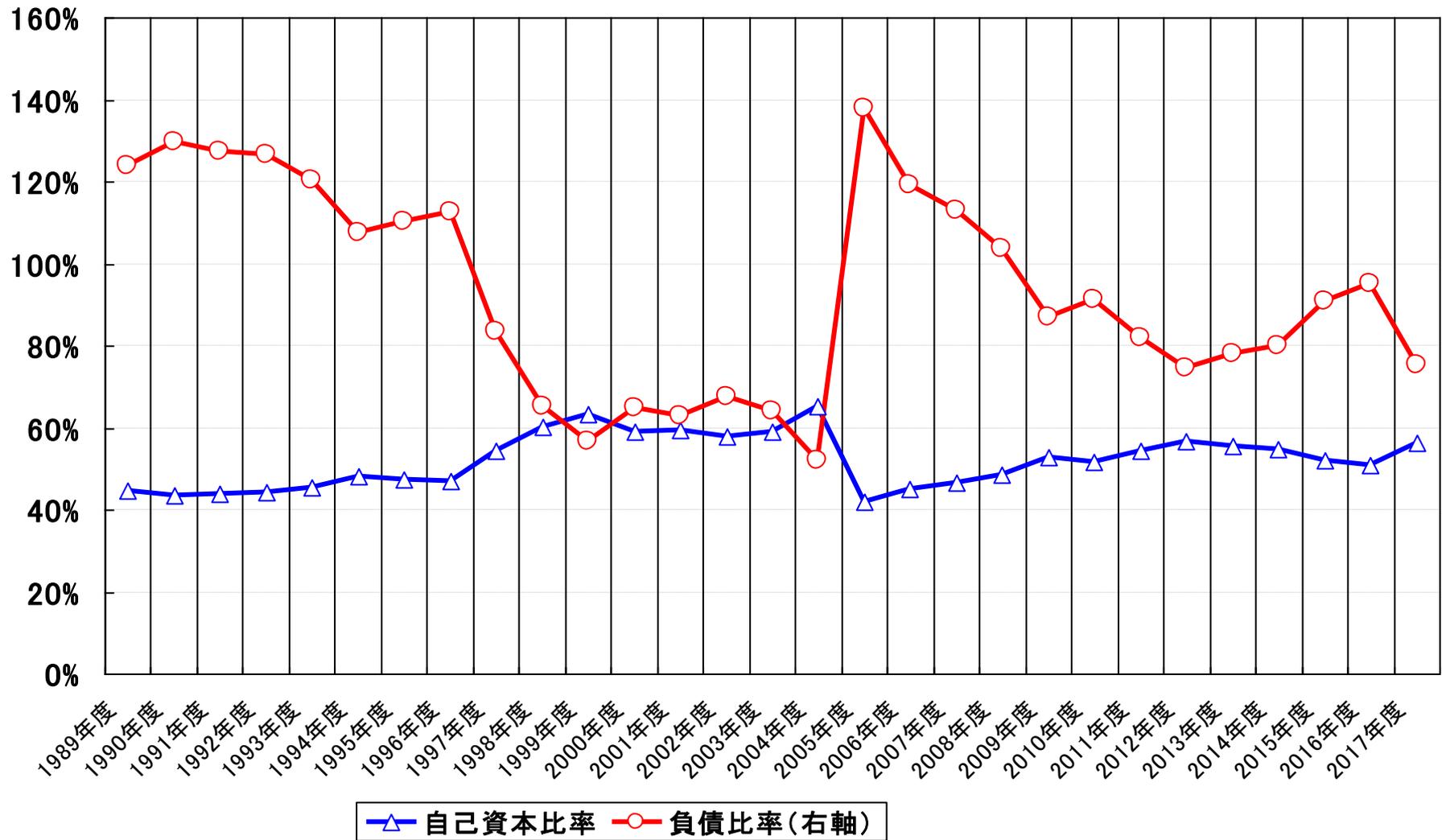
※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

クロスセクション分析 長期支払能力②

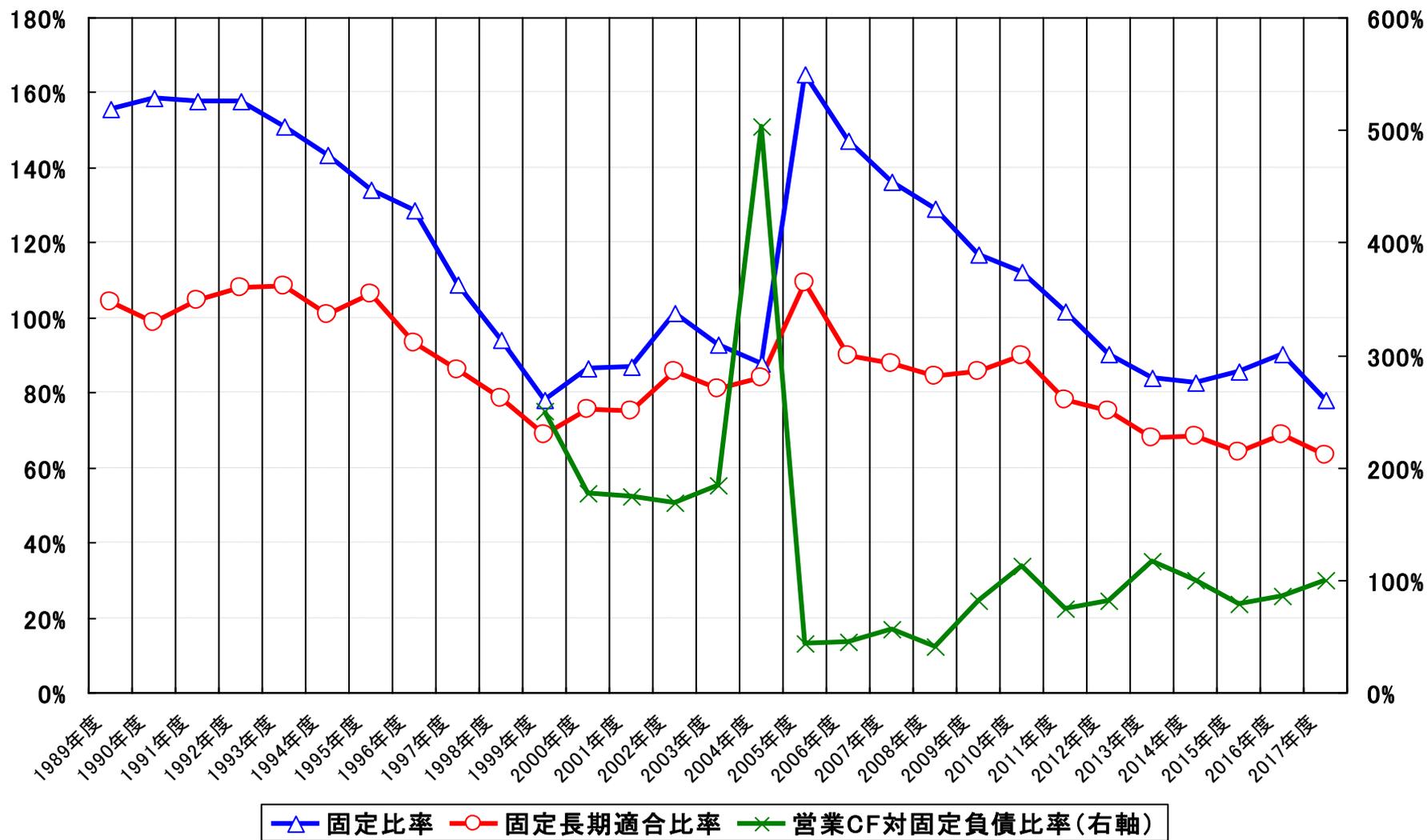


※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

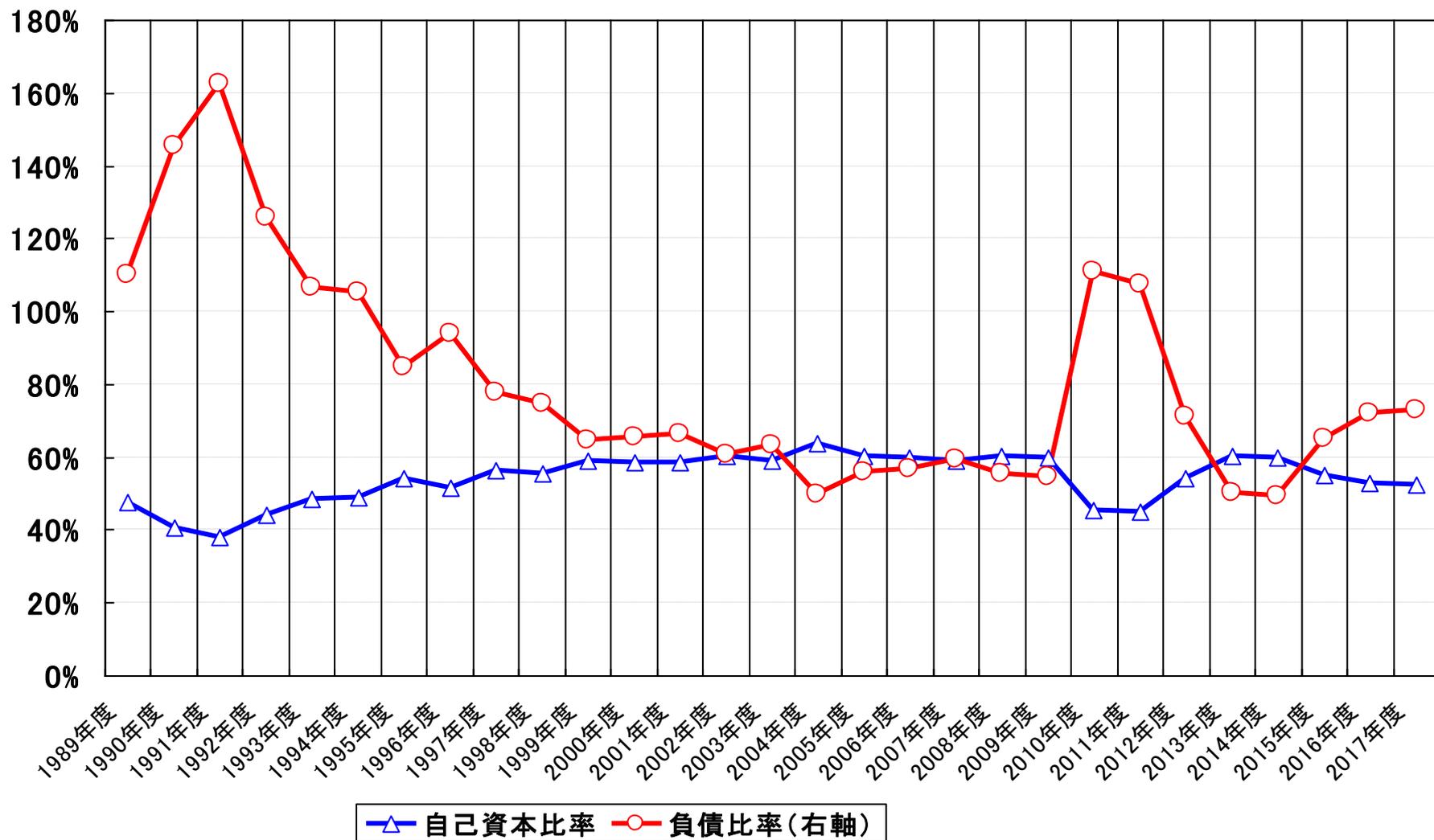
時系列分析 長期支払能力(花王)①



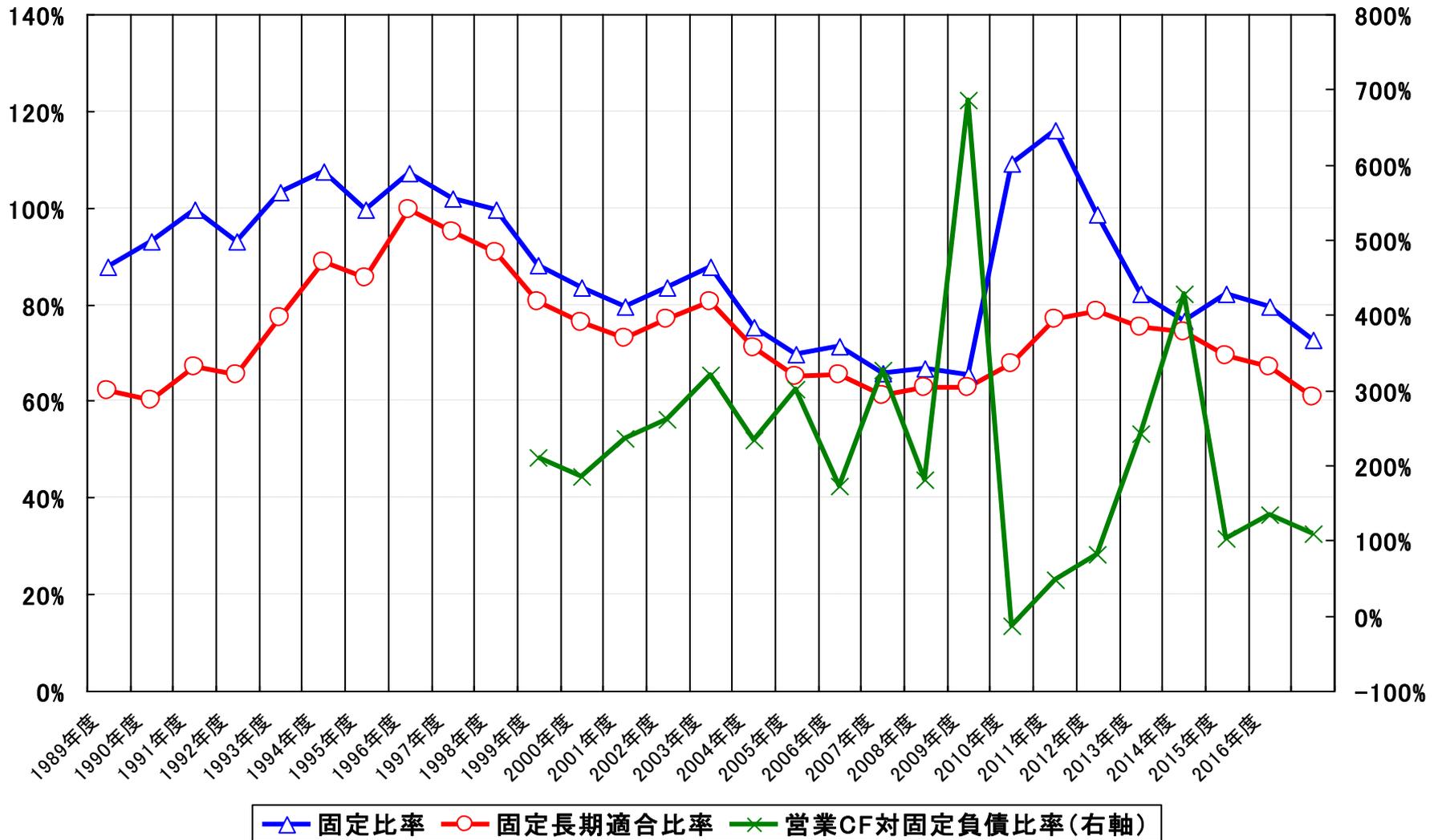
時系列分析 長期支払能力(花王)②



時系列分析 長期支払能力(ユニ・チャーム)①



時系列分析 長期支払能力(ユニ・チャーム)②



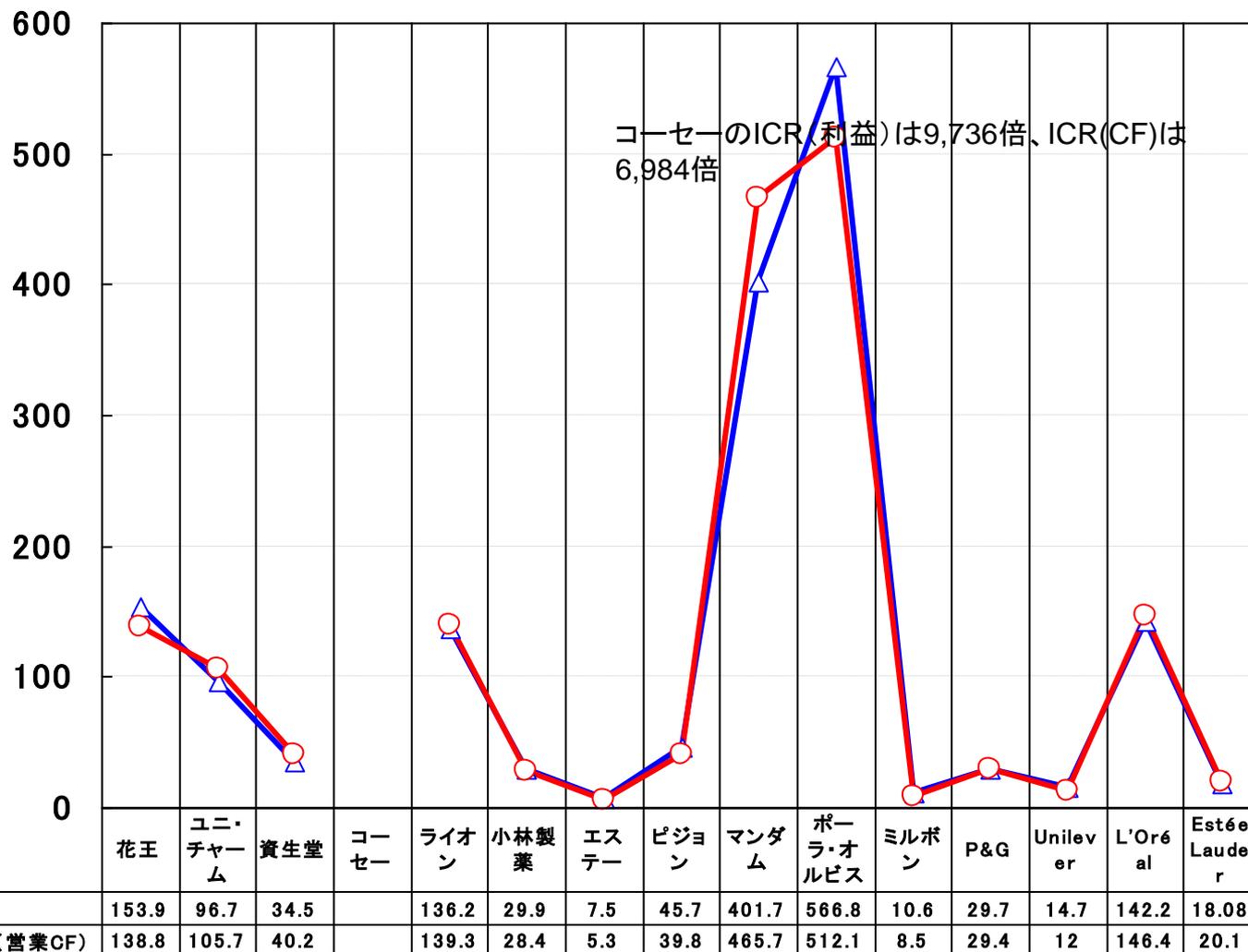
安全性分析 ③フロー指標(花王)

	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
インタレスト・カ バレッジ・レシオ	$\frac{(\text{営業利益} + \text{受取利息} \cdot \text{配当金})}{\text{支払利息}}$	110.3	125.9	153.9
インタレスト・カ バレッジ・レシオ (営業CF)	$\frac{\text{営業CF}}{\text{支払利息}}$	118.9	124.2	138.8

安全性分析 ③フロー指標(ユニ・チャーム)

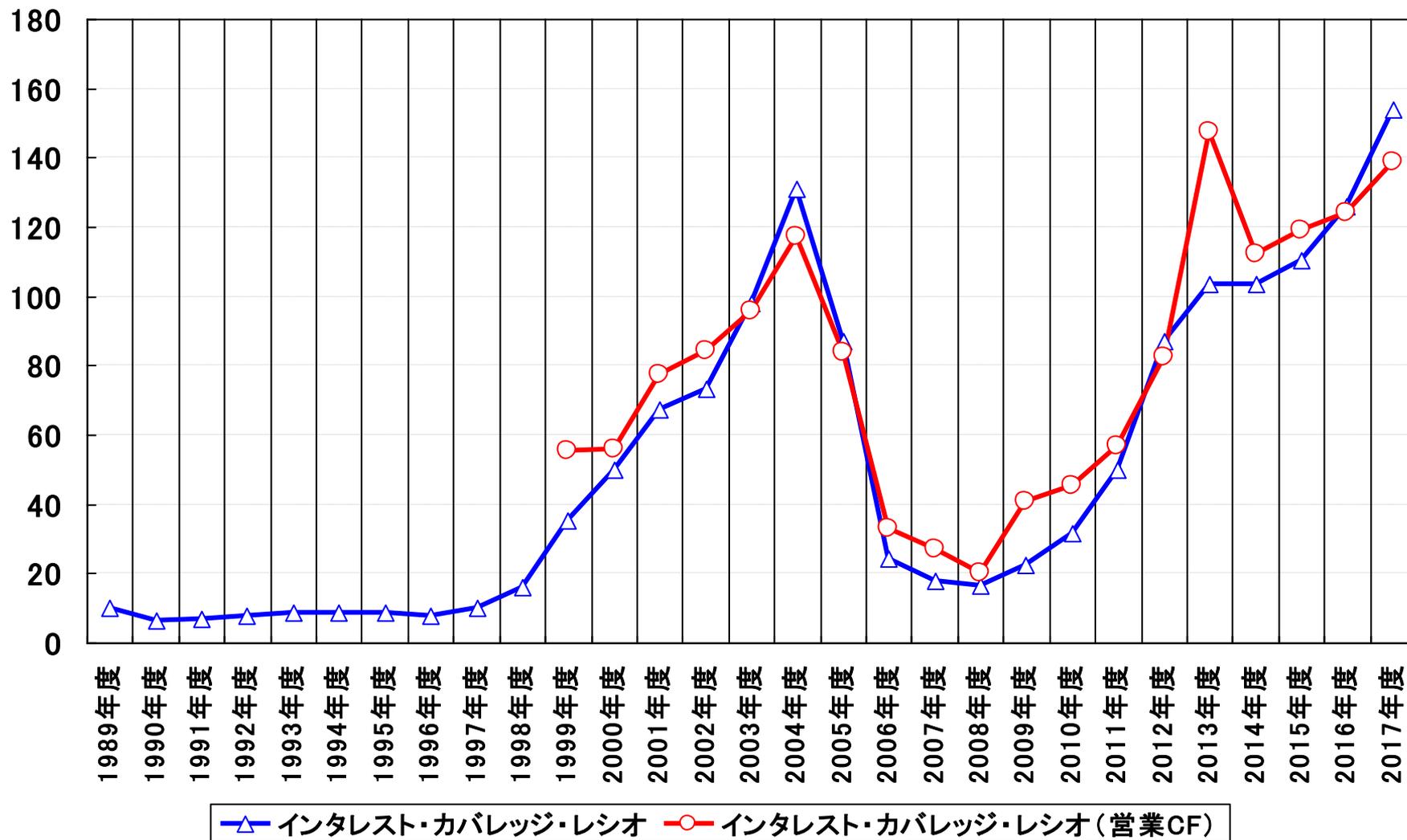
	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
インタレスト・カ バレッジ・レシオ	$\frac{(\text{営業利益} + \text{受取利息} \cdot \text{配当金})}{\text{支払利息}}$	16.9	95.5	96.7
インタレスト・カ バレッジ・レシオ (営業CF)	$\frac{\text{営業CF}}{\text{支払利息}}$	17.5	121.5	105.7

クロスセクション分析 フロー指標

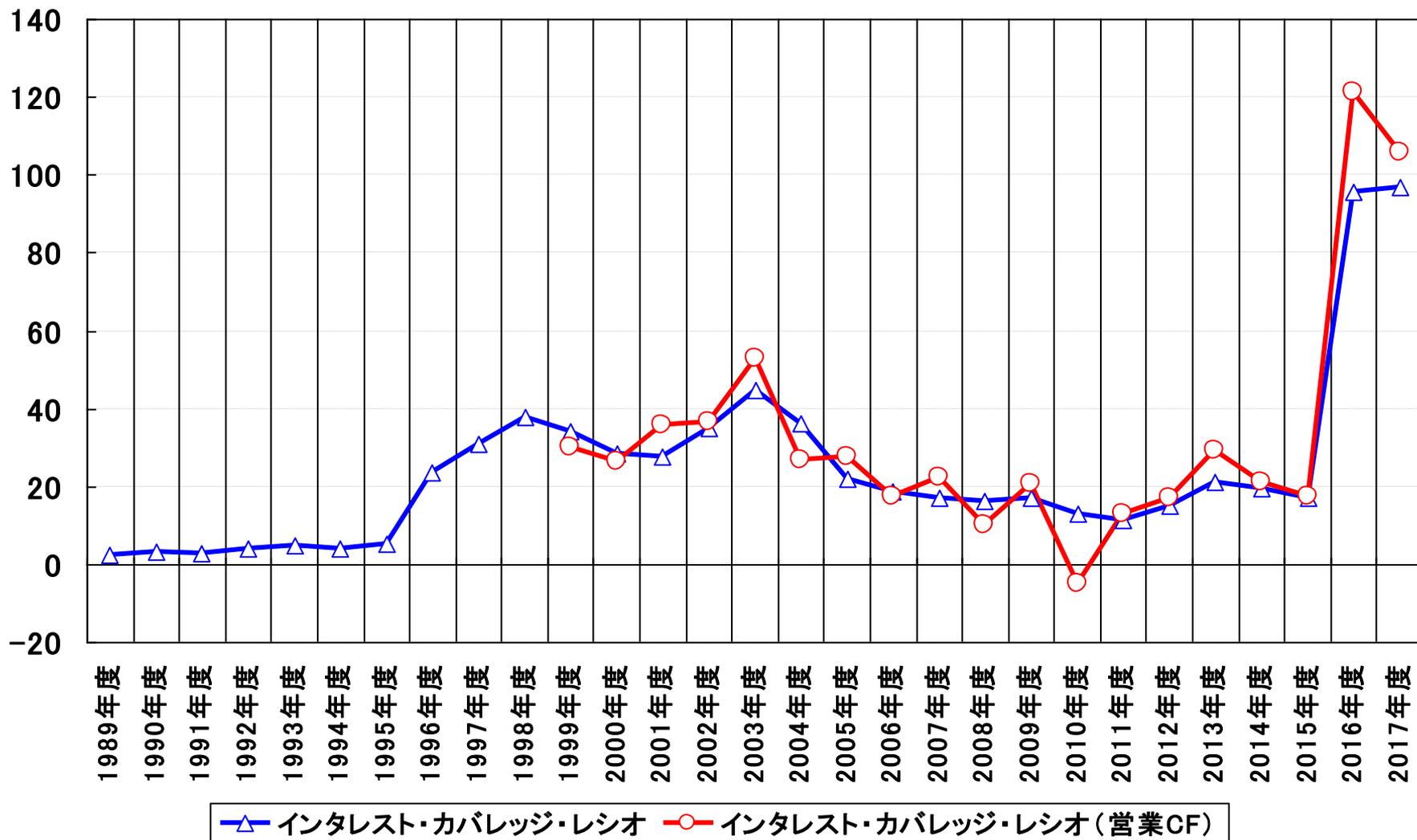


※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

時系列分析 フロー指標（花王）



時系列分析 フロー指標（ユニ・チャーム）



效率性分析

効率性分析 ①回転率（花王）

	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
総資本回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{総資本}}$	1.175	1.100	1.077
有形固定資産回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{有形固定資産}}$	4.568	4.113	3.886
棚卸資産回 転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{棚卸資産}}$	9.542	9.212	8.532
売上債権回 転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{売上債権}}$	7.110	6.955	7.010
手元流動性 比率	$\frac{\text{現金預金} + \text{有価証券}}{\text{売上高}/12}$	2.148	2.523	2.603

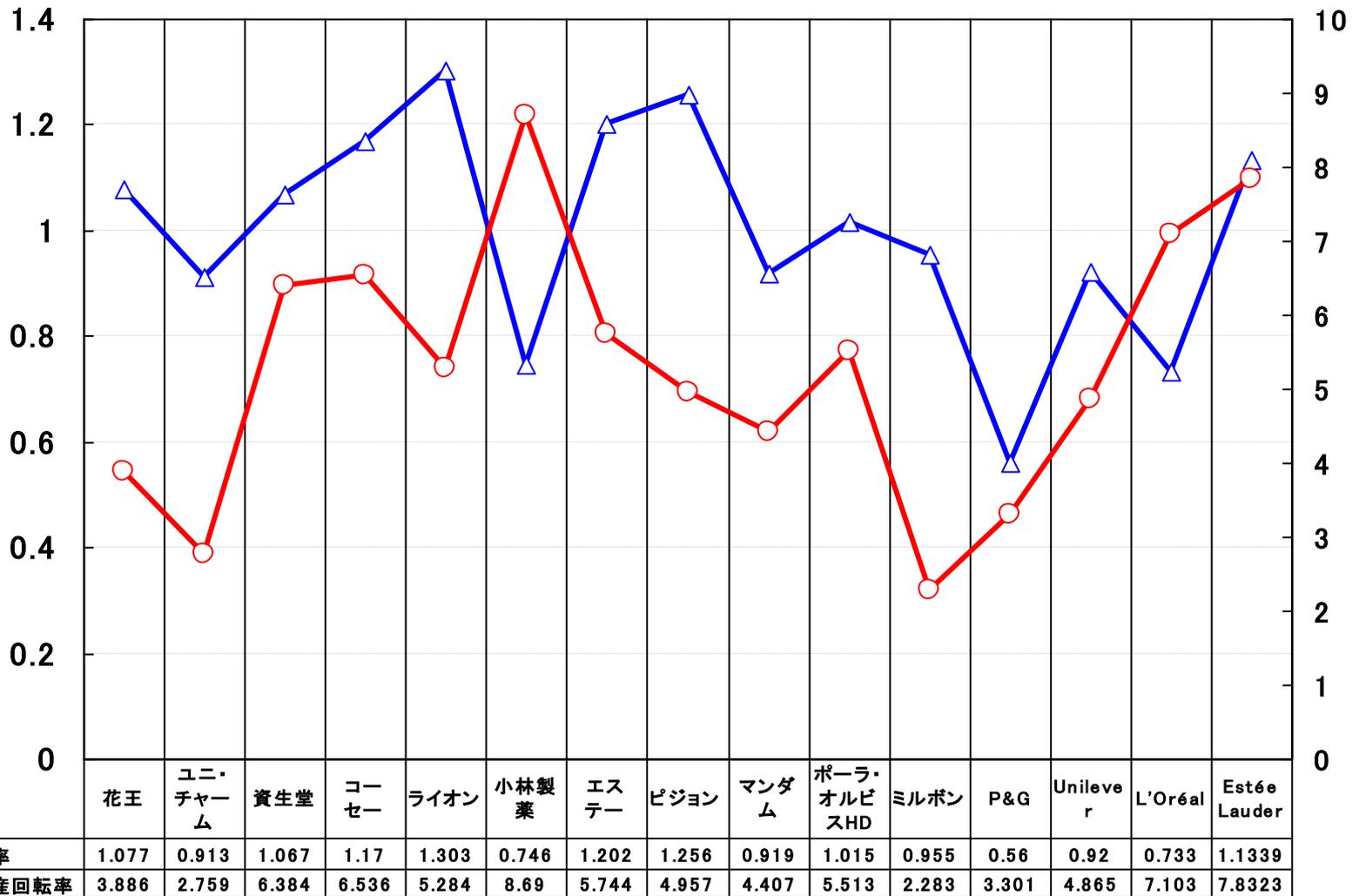
※貸借対照表データは期首、期末平均値を活用する。

効率性分析 ①回転率（ユニ・チャーム）

	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
総資本回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{総資本}}$	1.054	0.882	0.913
有形固定資産回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{有形固定資産}}$	3.028	2.496	2.759
棚卸資産回 転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{棚卸資産}}$	11.683	9.959	10.882
売上債権回 転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{売上債権}}$	8.028	6.498	6.774
手元流動性 比率	$\frac{\text{現金預金} + \text{有価証券}}{\text{売上高}/12}$	2.252	2.744	2.880

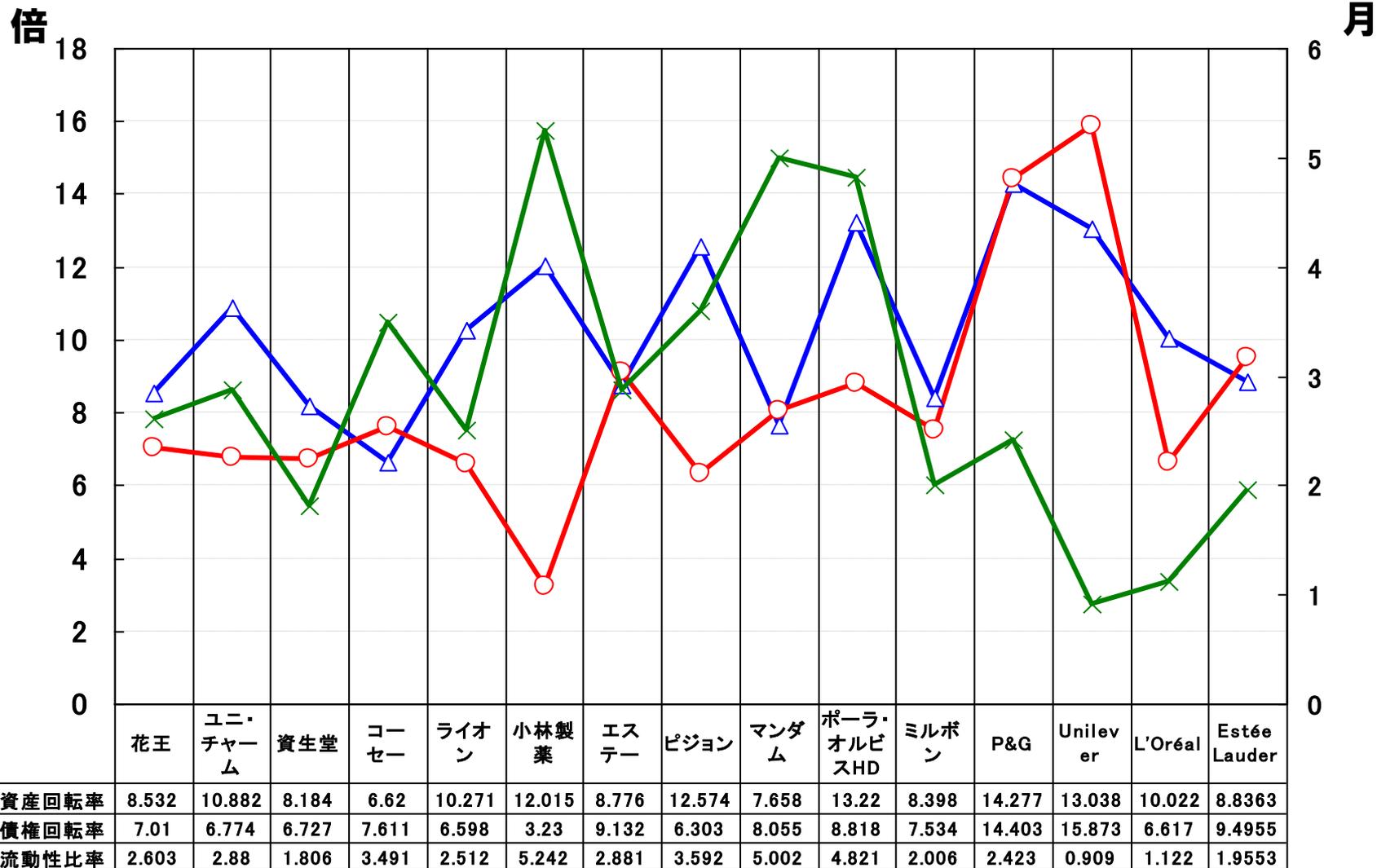
※貸借対照表データは期首、期末平均値を活用する。

クロスセクション分析 回転率①



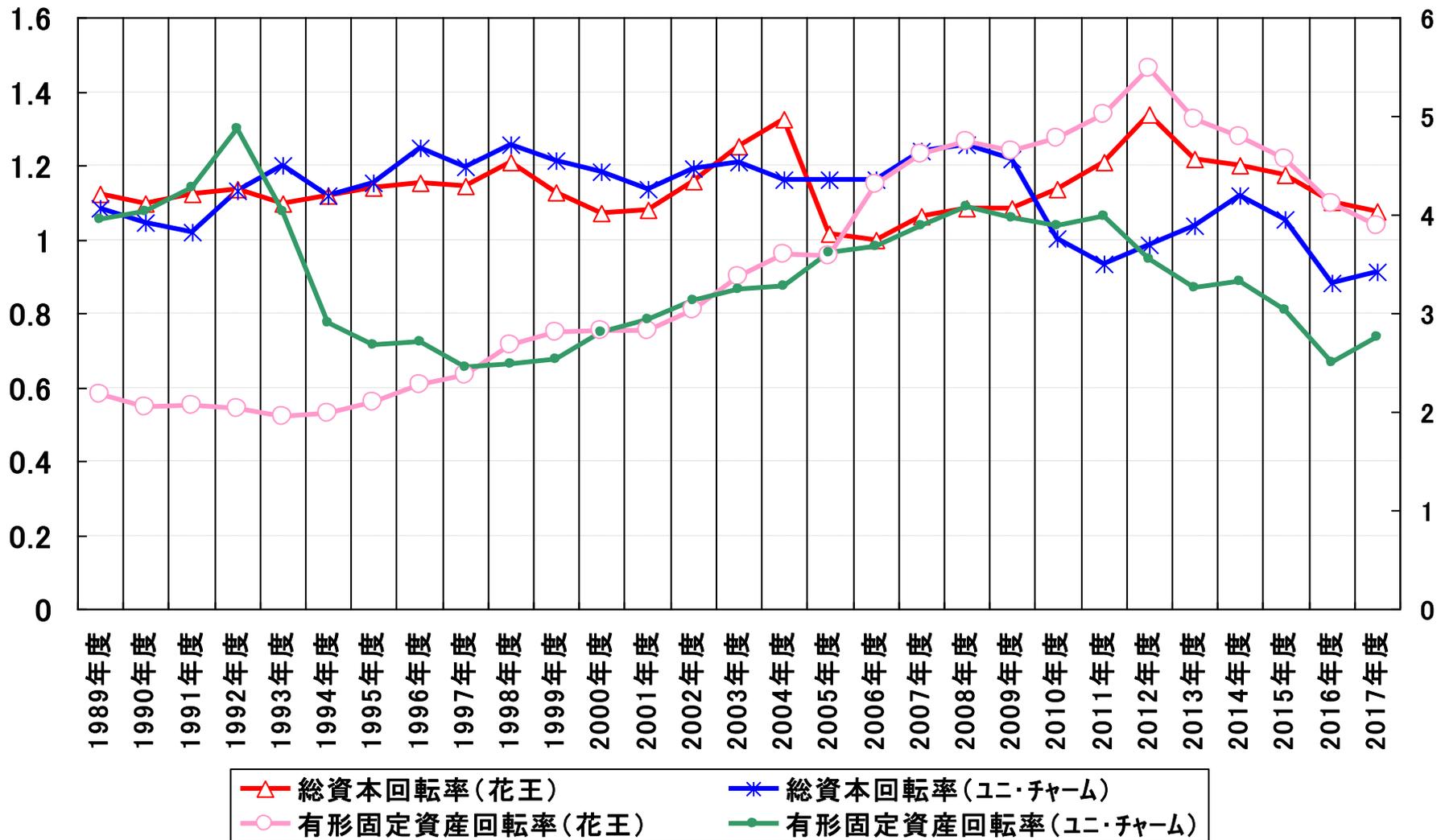
※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

クロスセクション分析 回転率②

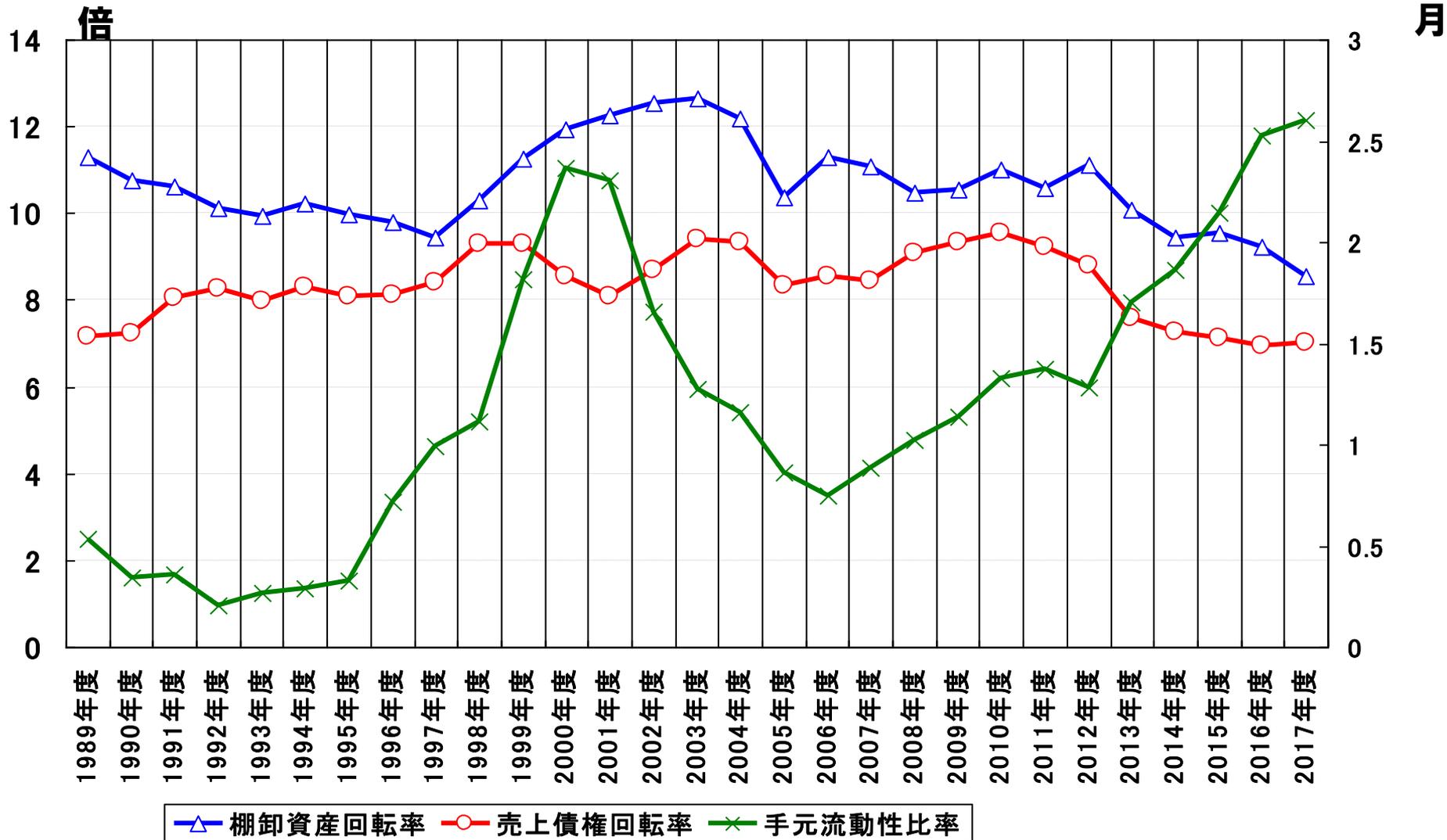


※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

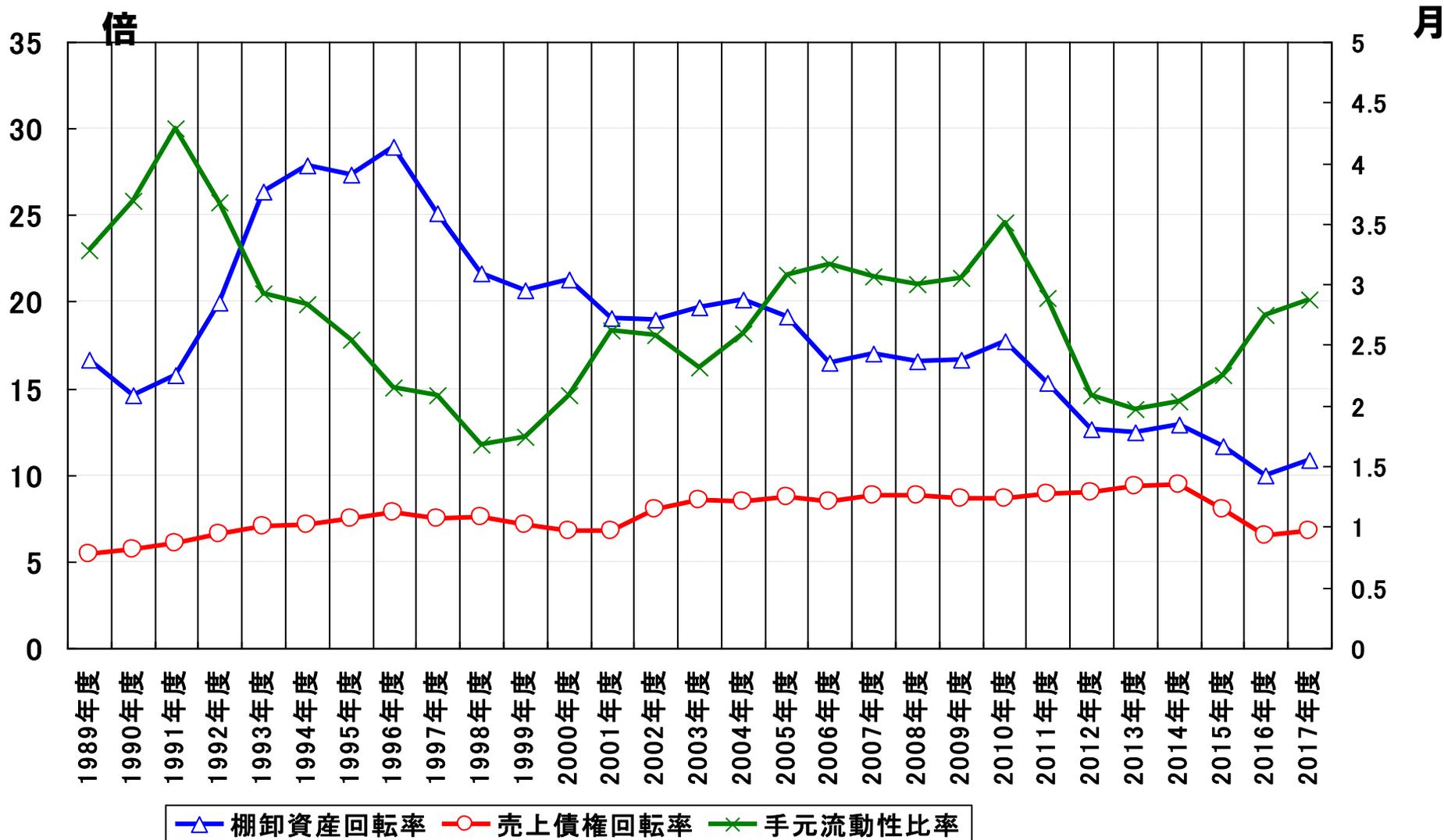
時系列分析 回転率①



時系列分析 回轉率②(花王)



時系列分析 回転率③(ユニ・チャーム)



効率性分析 ② キャッシュ化速度（花王）

	定義	2015年12月期	2016年12月期	2017年12月期
① 棚卸資産 回転日数	$\frac{\text{棚卸資産}}{\text{売上高}/365}$	38.251	39.624	42.778
② 売上債権 回転日数	$\frac{\text{売上債権}}{\text{売上高}/365}$	51.334	52.482	52.071
③ 仕入債務 回転日数	$\frac{\text{仕入債務}}{\text{売上高}/365}$	41.644	53.043	54.132
④ キャッシュ 化速度	①+②-③	47.941	39.062	40.717

※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。

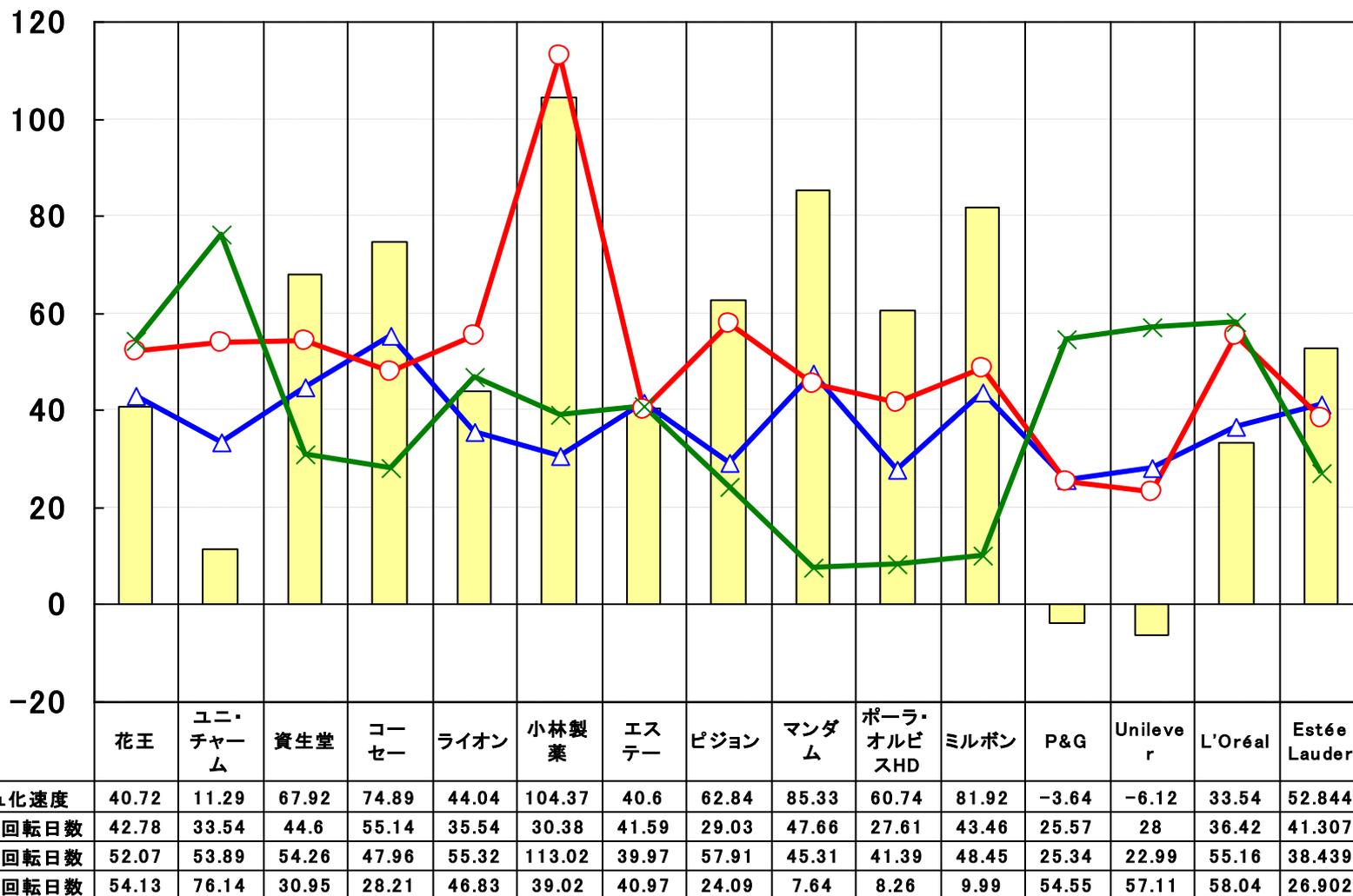
効率性分析 ② キャッシュ化速度（ユニ・チャーム）

	定義	2015年12月期	2016年12月期	2017年12月期
① 棚卸資産 回転日数	$\frac{\text{棚卸資産}}{\text{売上高}/365}$	31.242	36.651	33.543
② 売上債権 回転日数	$\frac{\text{売上債権}}{\text{売上高}/365}$	45.467	56.174	53.886
③ 仕入債務 回転日数	$\frac{\text{仕入債務}}{\text{売上高}/365}$	45.800	67.309	76.136
④ キャッシュ 化速度	①+②-③	30.910	25.516	11.293

※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。

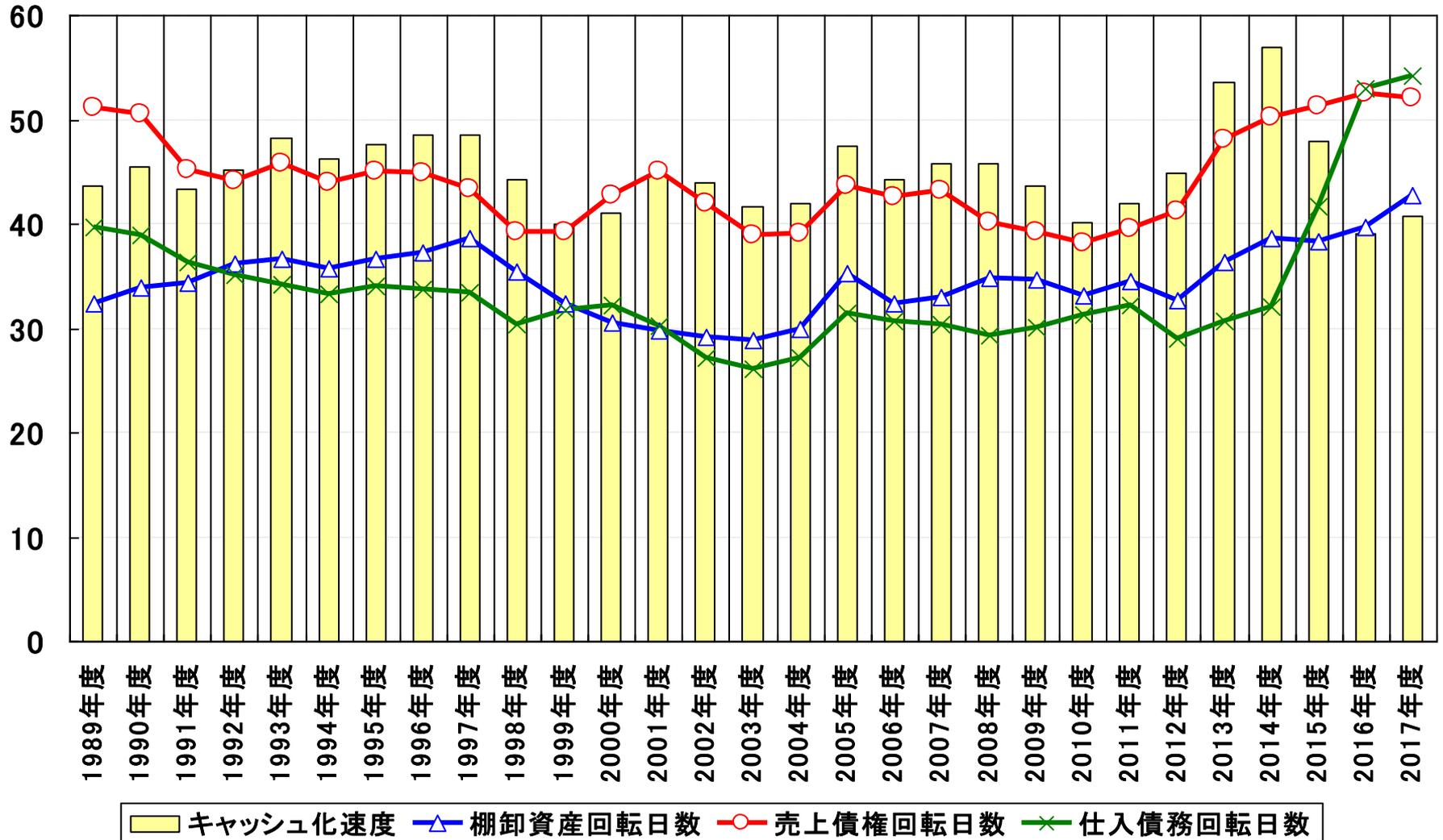
棚卸資産回転日数と売上債権回転日数については、分子の1日あたりデータを売上原価とするケースもある。

クロスセクション分析 回転日数

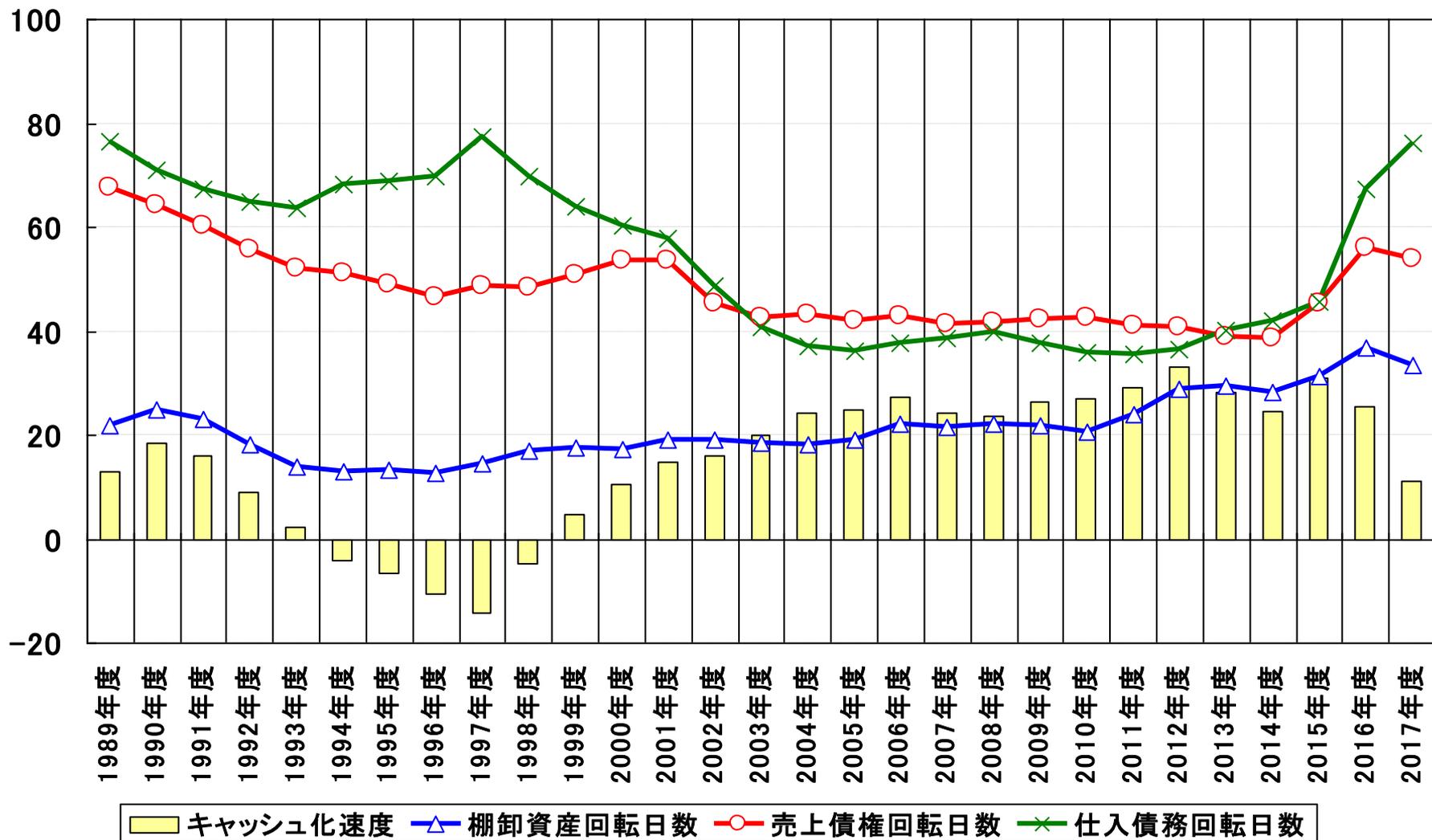


※2012年度決算（2012年4月期～2014年3月期）までの決算を表示。

時系列分析 回転日数(花王)



時系列分析 回転日数(ユニ・チャーム)



効率性分析 ②従業員一人当たり業績（花王）

	定義	2015年12月期	2016年12月期	2017年12月期
従業員一人当たり 売上高	$\frac{\text{売上高}}{\text{従業員数}}$	45.378	44.523	44.624
従業員一人当たり 営業利益	$\frac{\text{営業利益}}{\text{従業員数}}$	5.149	5.668	6.136

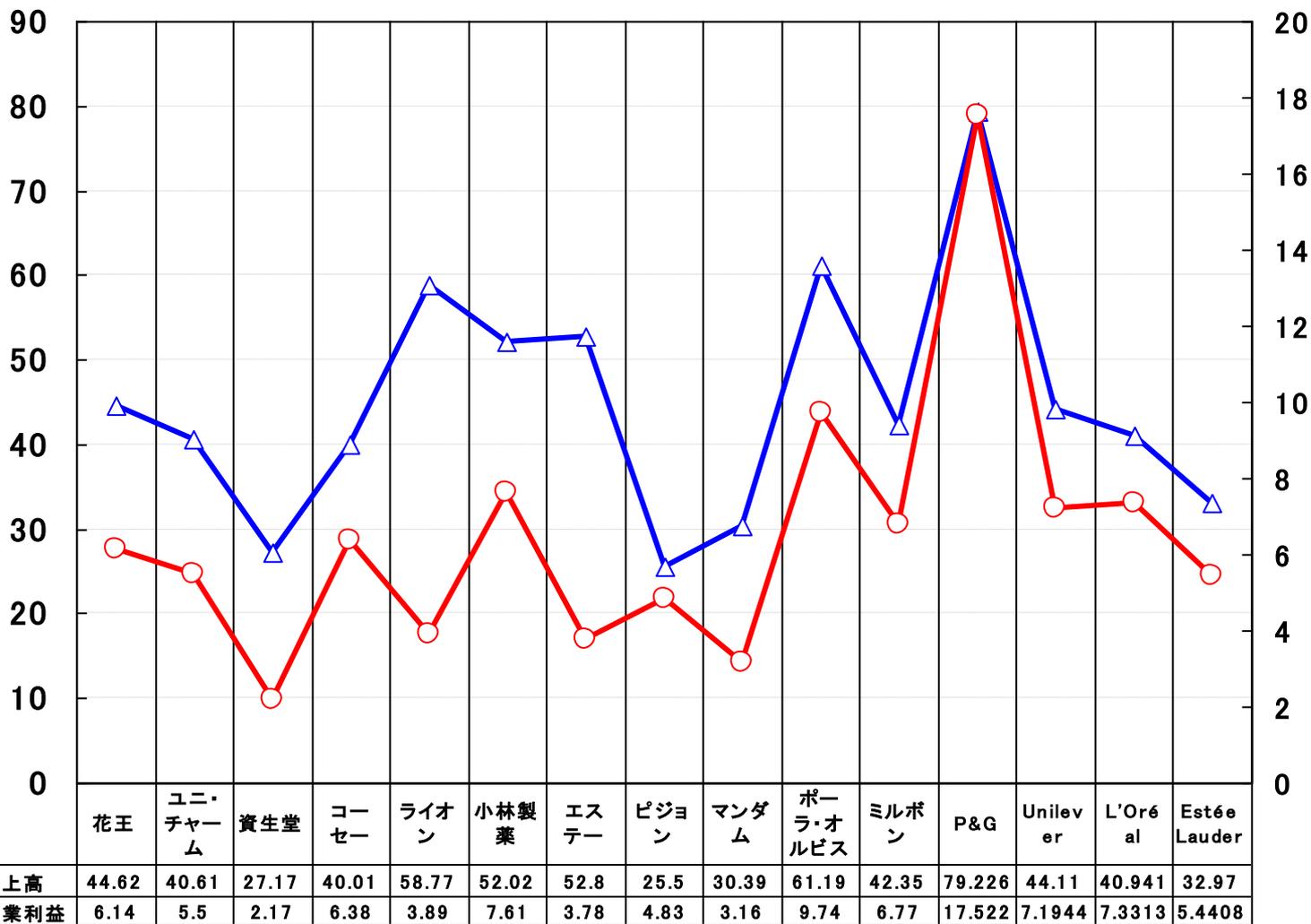
※従業員数には期首・期末平均値を活用。

効率性分析 ②従業員一人当たり業績（ユニ・チャーム）

	定義	2015年12月期	2016年12月期	2017年12月期
従業員一人当たり 売上高	$\frac{\text{売上高}}{\text{従業員数}}$	50.250	38.583	40.611
従業員一人当たり 営業利益	$\frac{\text{営業利益}}{\text{従業員数}}$	5.438	5.048	5.496

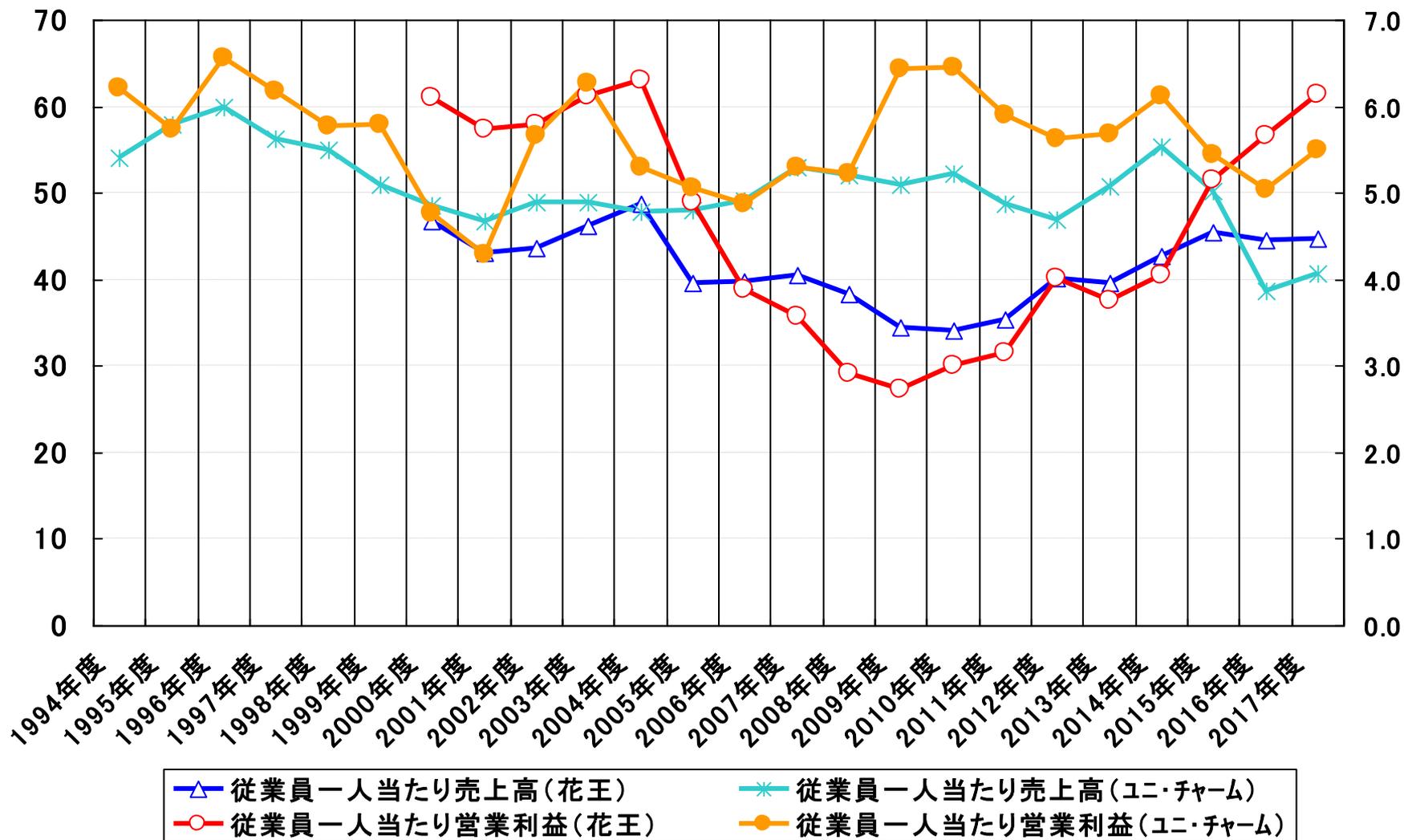
※従業員数には期首・期末平均値を活用。

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7月期-2018年6月期）を表示。

時系列分析 従業員一人当たり業績



收益性分析

収益性分析 ①ROS（花王）

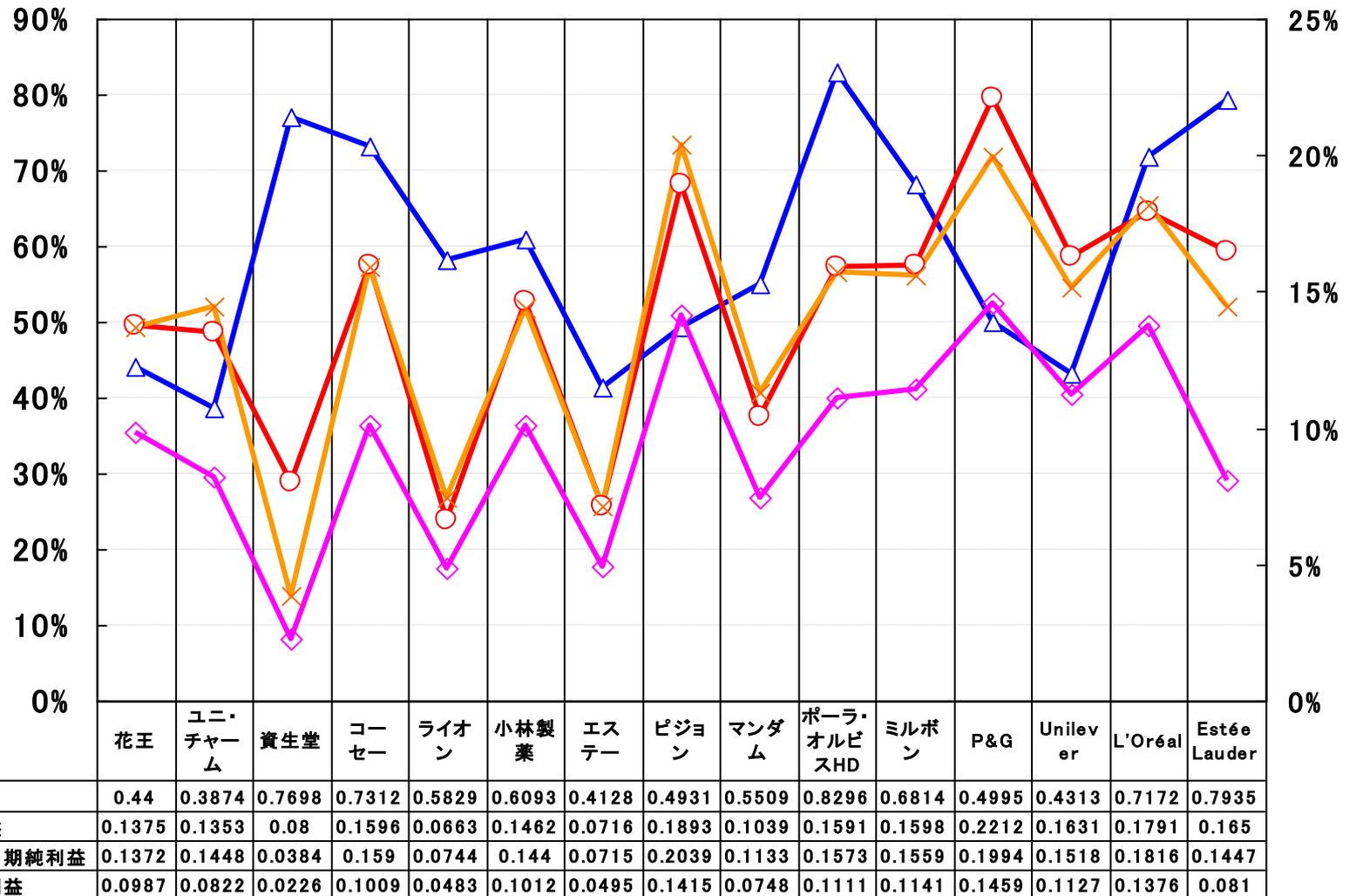
ROS	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
総利益	$\frac{\text{売上総利益}}{\text{売上高}} \times 100$	55.3%	56.3%	44.0%
営業利益	$\frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}} \times 100$	11.3%	12.7%	13.7%
経常利益	$\frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}} \times 100$	11.3%	12.6%	13.7%
税引前当期 純利益	$\frac{\text{税引前当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$	11.3%	12.6%	13.7%
当期純利益	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$	7.1%	8.7%	9.9%

IFRS No.15「収益認識」の早期適用により売上高と販管費が45,742百万円、174,999百万円が減少し、売上原価が129,257百万円増大している。これがなければ2017年度の総利益率は51%前後となる。

収益性分析 ①ROS（ユニ・チャーム）

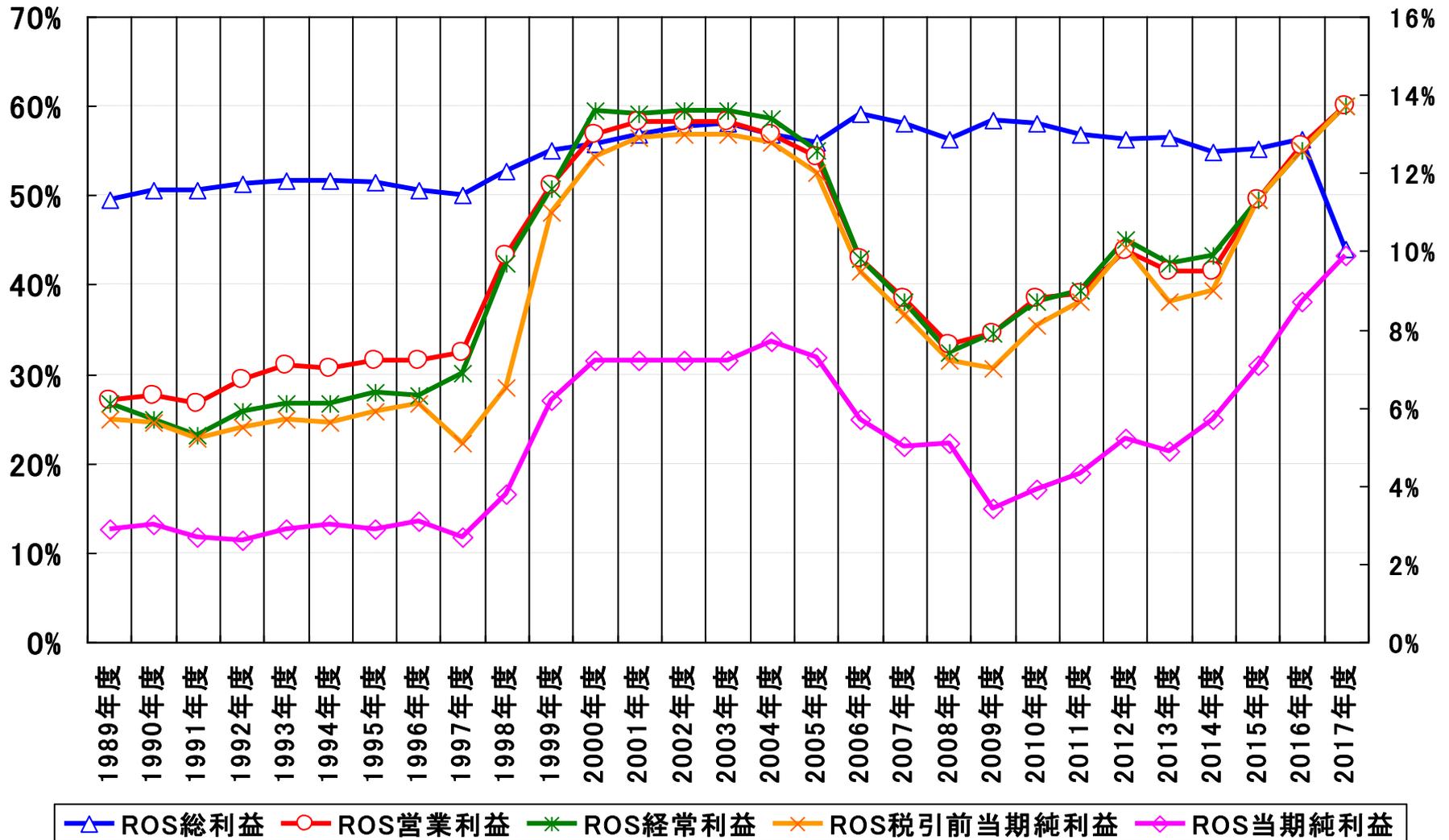
ROS	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
総利益	$\frac{\text{売上総利益}}{\text{売上高}} \times 100$	45.0%	37.7%	38.7%
営業利益	$\frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}} \times 100$	10.8%	13.1%	13.5%
経常利益	$\frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}} \times 100$	9.7%	12.5%	14.5%
税引前当期 純利益	$\frac{\text{税引前当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$	10.5%	12.5%	14.5%
当期純利益	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$	5.5%	7.8%	8.2%

クロスセクション分析 ROS

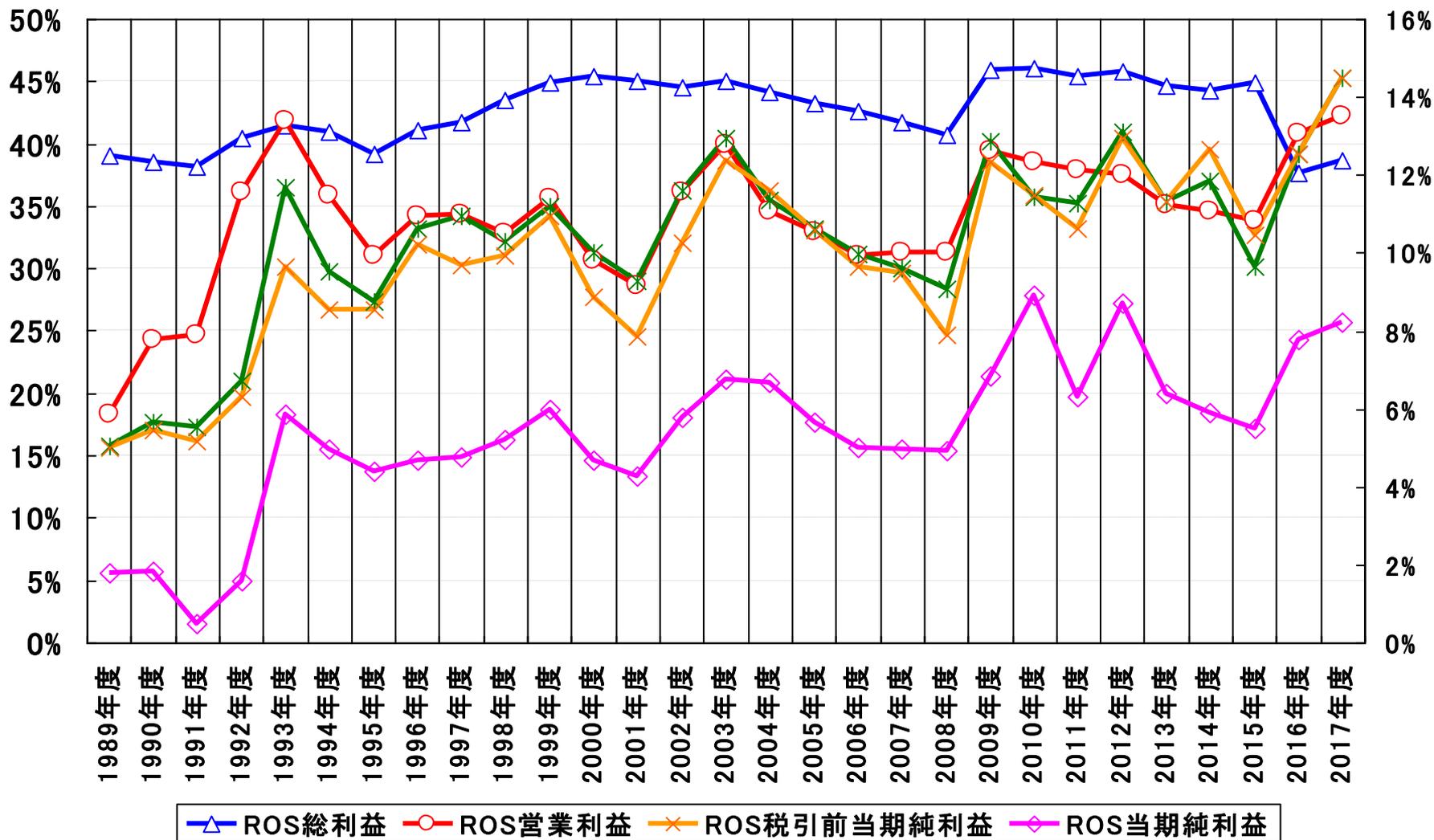


※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

時系列分析 ROS(花王)



時系列分析 ROS(ユニ・チャーム)



収益性分析 ②ROE、ROA、ROI（花王）

	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
ROA (事業利益)	$\frac{\text{事業利益}}{\text{総資産}} \times 100$	13.6%	14.2%	15.0%
ROA (当期純利益)	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{総資産}} \times 100$	8.4%	9.6%	10.6%
ROI (事業利益)	$\frac{\text{事業利益}}{\text{投下資本}} \times 100$	15.7%	17.0%	17.9%
ROE	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} \times 100$	15.7%	18.6%	19.8%

※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。

収益性分析 ②ROE、ROA、ROI（ユニ・チャーム）

	定義	2015年12月 期	2016年12月 期	2017年12月 期
ROA (事業利益)	$\frac{\text{事業利益}}{\text{総資産}} \times 100$	11.7%	11.9%	12.8%
ROA (当期純利益)	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{総資産}} \times 100$	5.8%	6.9%	7.5%
ROI (事業利益)	$\frac{\text{事業利益}}{\text{投下資本}} \times 100$	13.5%	14.2%	15.8%
ROE	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} \times 100$	10.0%	12.7%	14.3%

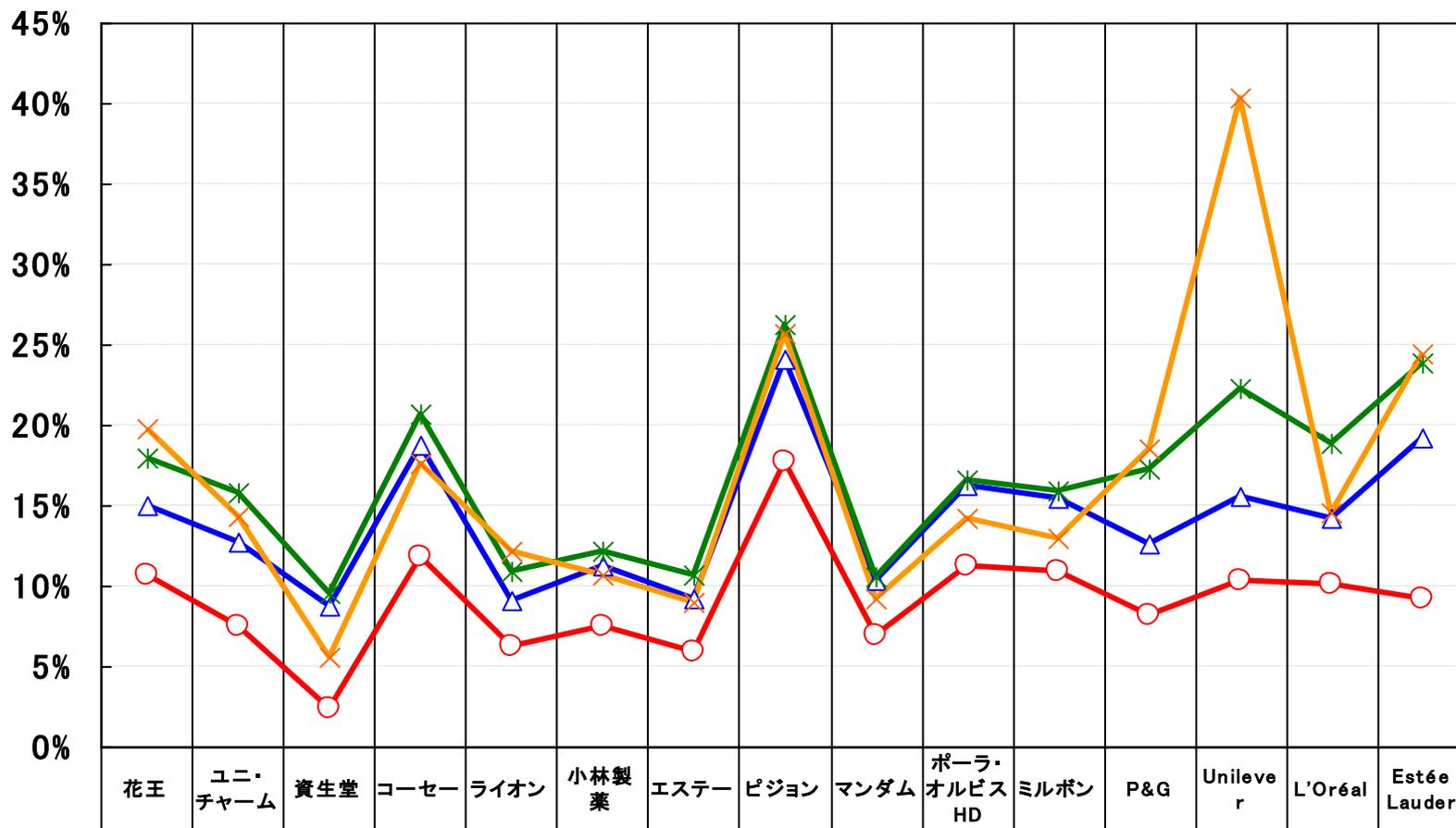
※事業利益＝営業利益＋受取利息・受取配当金＋持分法投資損益

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）

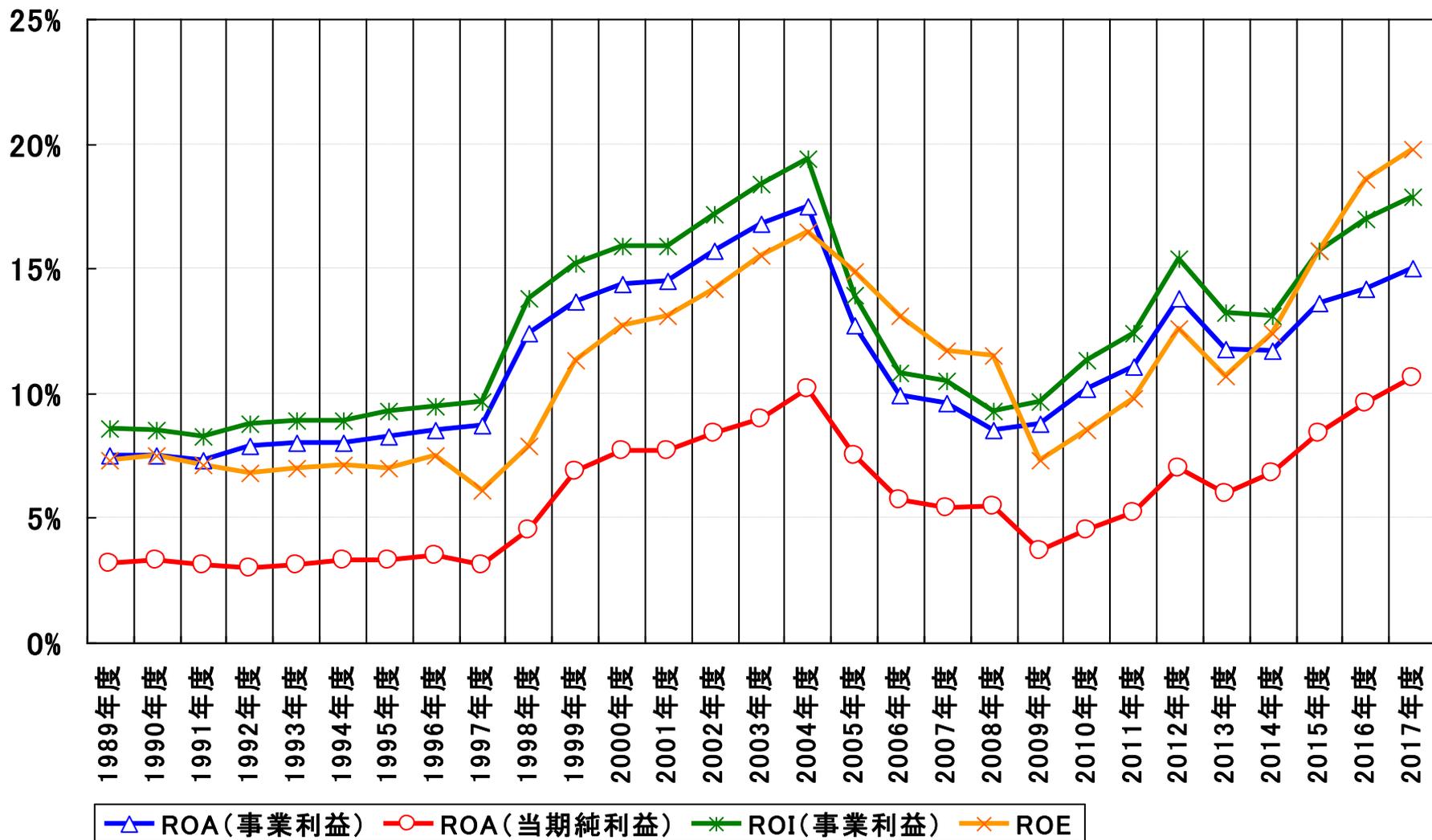
ストックデータは期首・期末平均値、フローデータは期間値を活用。

クロスセクション分析 収益性

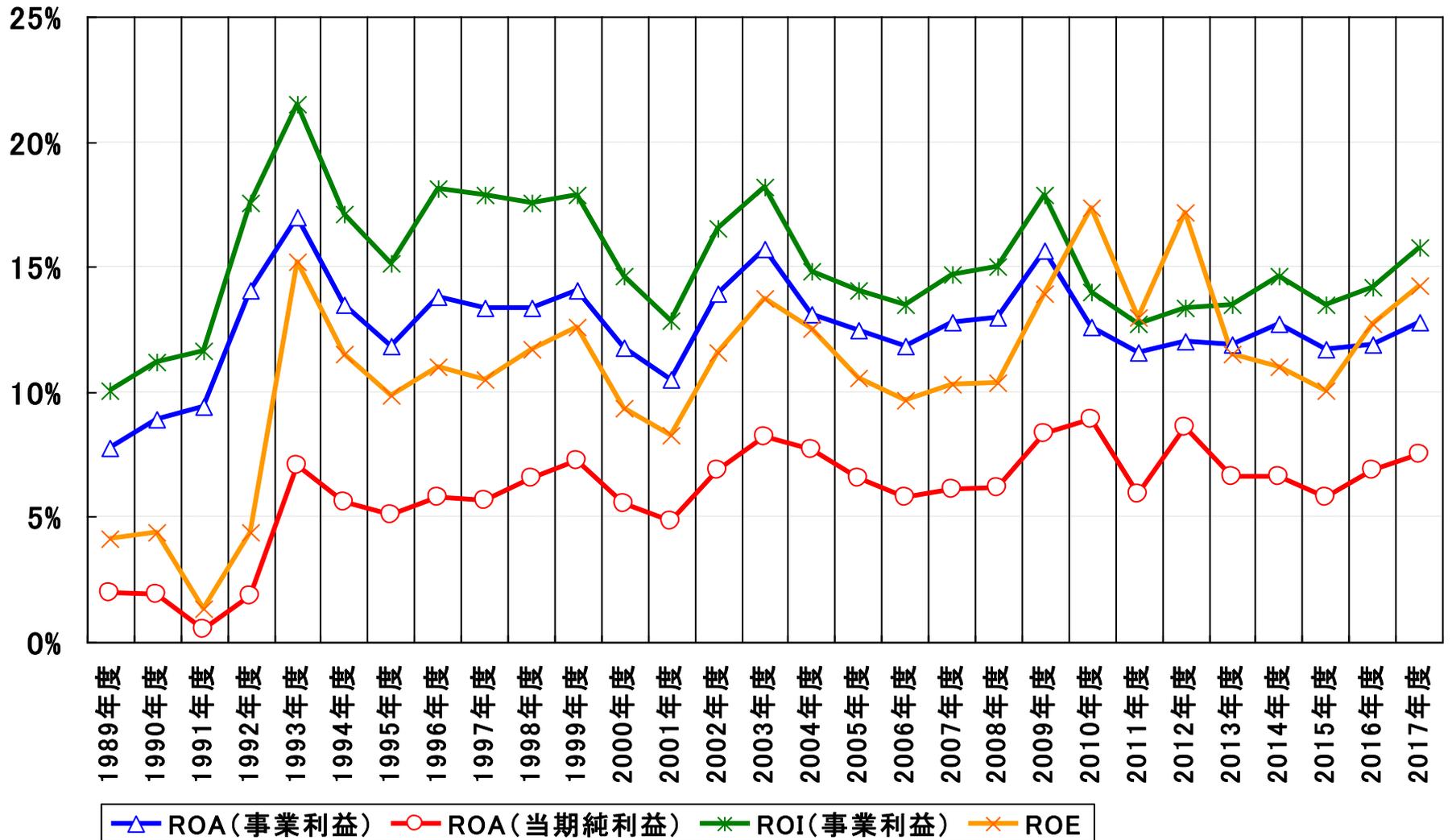


※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

時系列分析 利益率(花王)



時系列分析 利益率(ユニ・チャーム)



成長性分析

成長性分析（花王 17年12月期）

	定義	過去5年間	過去1年間
売上高	$\frac{\text{当期売上高}}{\text{過去売上高}}$	1.103	1.022
営業利益	$\frac{\text{当期営業利益}}{\text{過去営業利益}}$	1.512	1.104
EBITDA	$\frac{\text{当期EBITDA}}{\text{過去EBITDA}}$	1.198	1.102
総資産	$\frac{\text{当期総資産}}{\text{過去総資産}}$	1.385	1.067
自己資本	$\frac{\text{当期自己資本}}{\text{過去自己資本}}$	1.384	1.186

成長性分析（ユニ・チャーム 17年12月期）

	定義	過去5年間	過去1年間
売上高	$\frac{\text{当期売上高}}{\text{過去売上高}}$	1.294	1.061
営業利益	$\frac{\text{当期営業利益}}{\text{過去営業利益}}$	1.460	1.098
EBITDA	$\frac{\text{当期EBITDA}}{\text{過去EBITDA}}$	1.493	1.184
総資産	$\frac{\text{当期総資産}}{\text{過去総資産}}$	1.377	1.102
自己資本	$\frac{\text{当期自己資本}}{\text{過去自己資本}}$	1.338	1.101

EBITDAの算出アプローチ

ボトムアップ・アプローチ

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

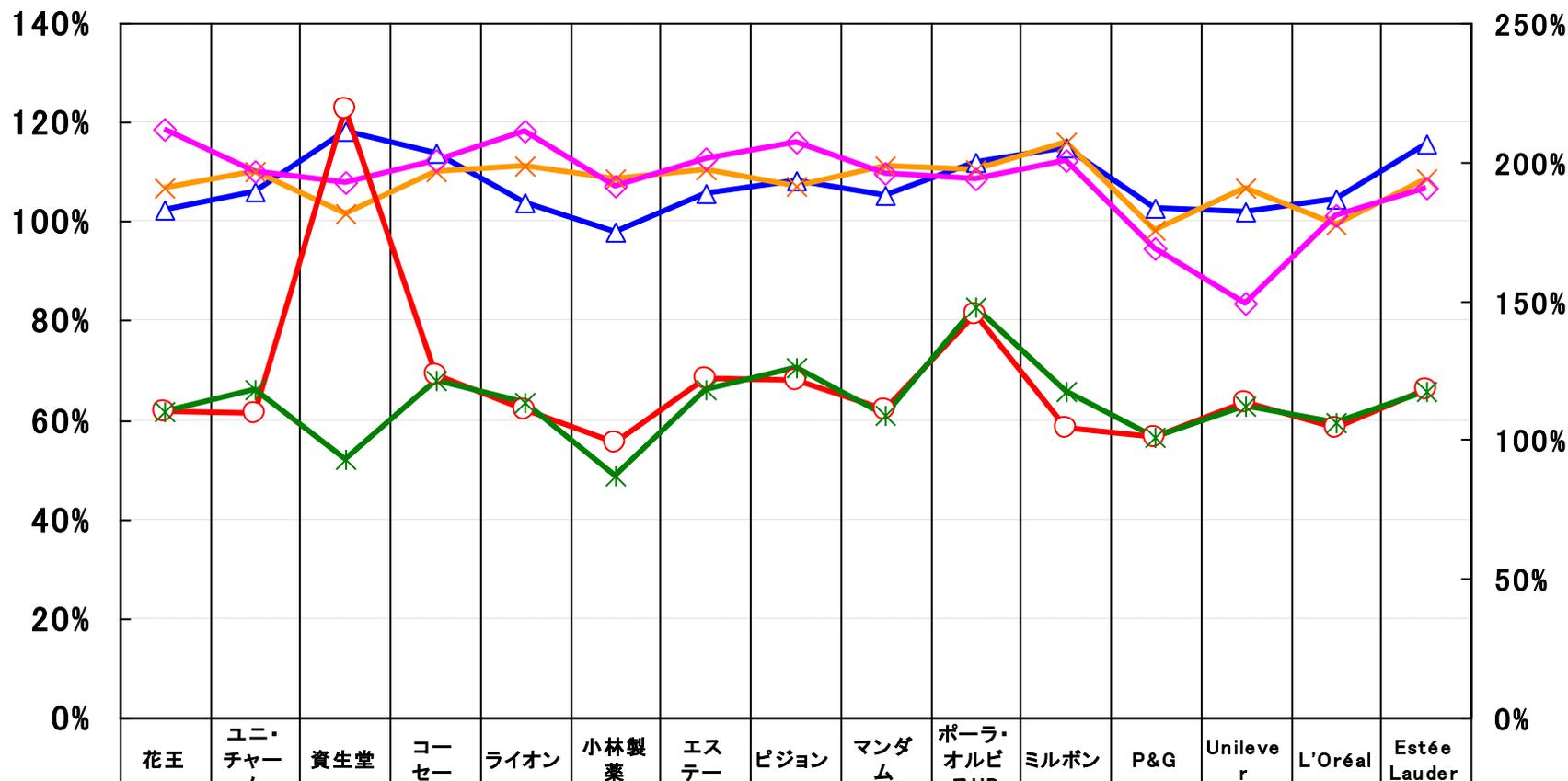
トップダウン・アプローチ

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

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。

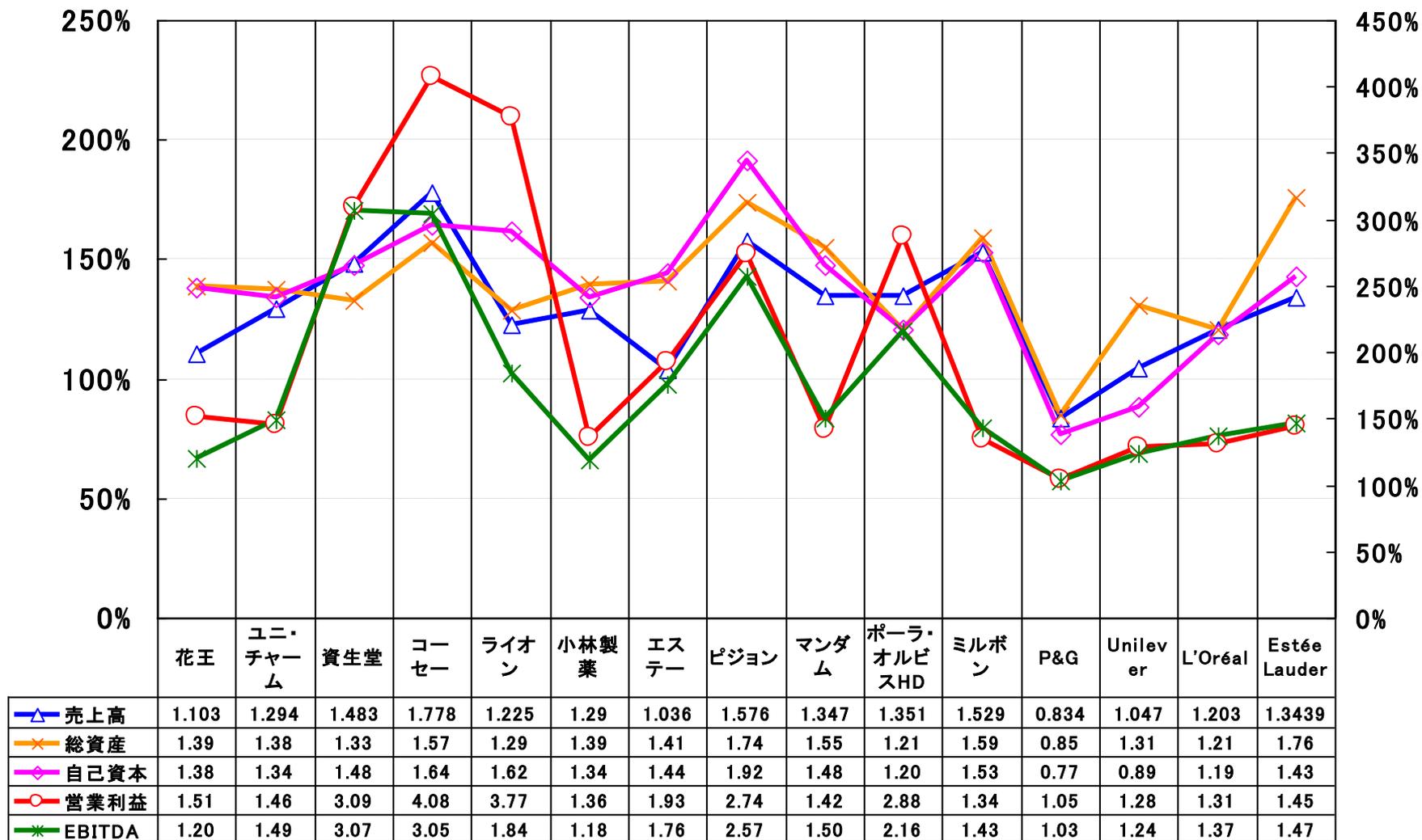
海外企業の場合、金融資産による運用が少ないことから、実質的に上記の計算でズレが生じることは少ない。日本企業の場合は目的に応じて使い分ける必要がある。

クロスセクション分析 過去1年間成長性



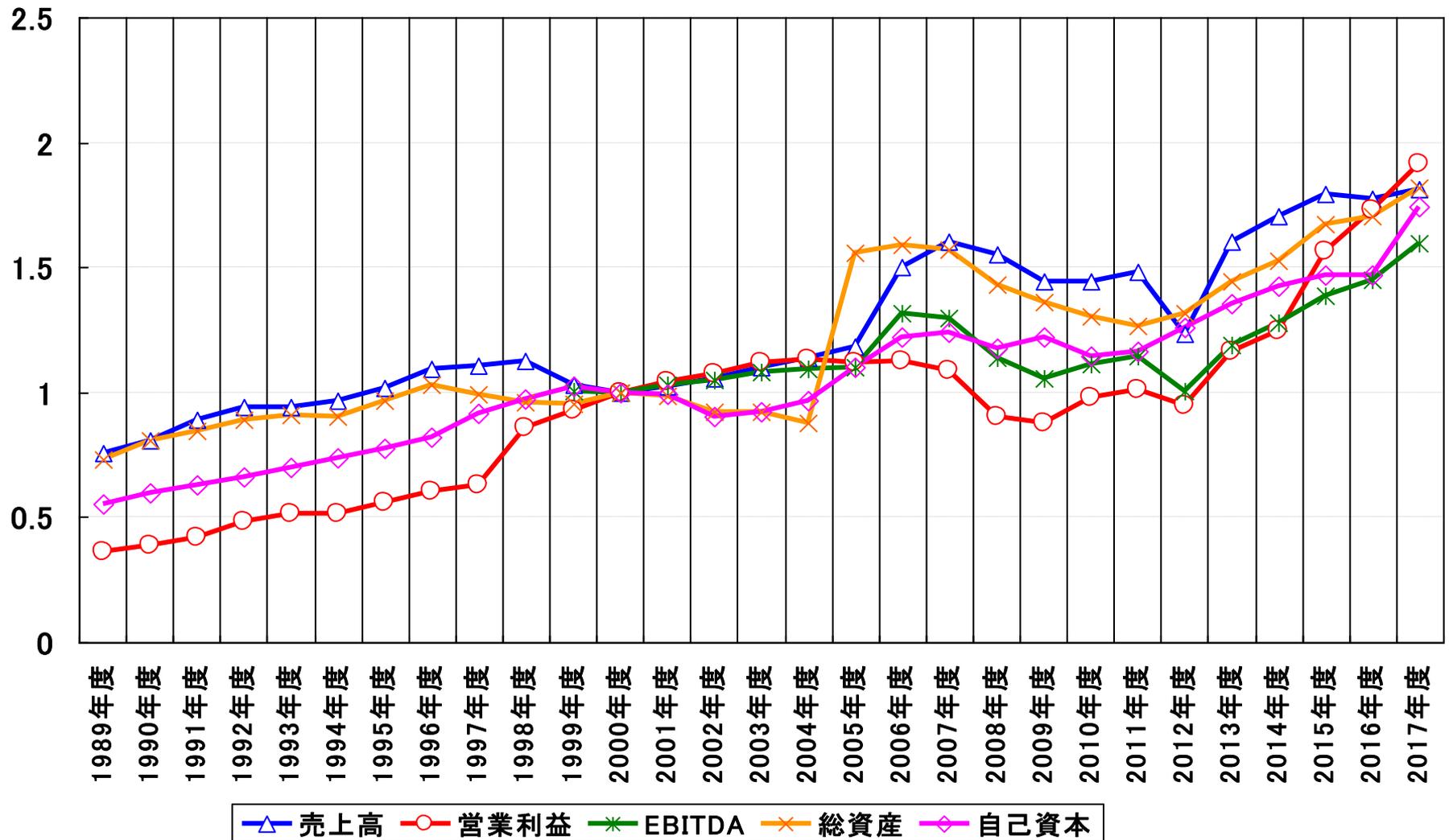
※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

クロスセクション分析 過去5年間成長性

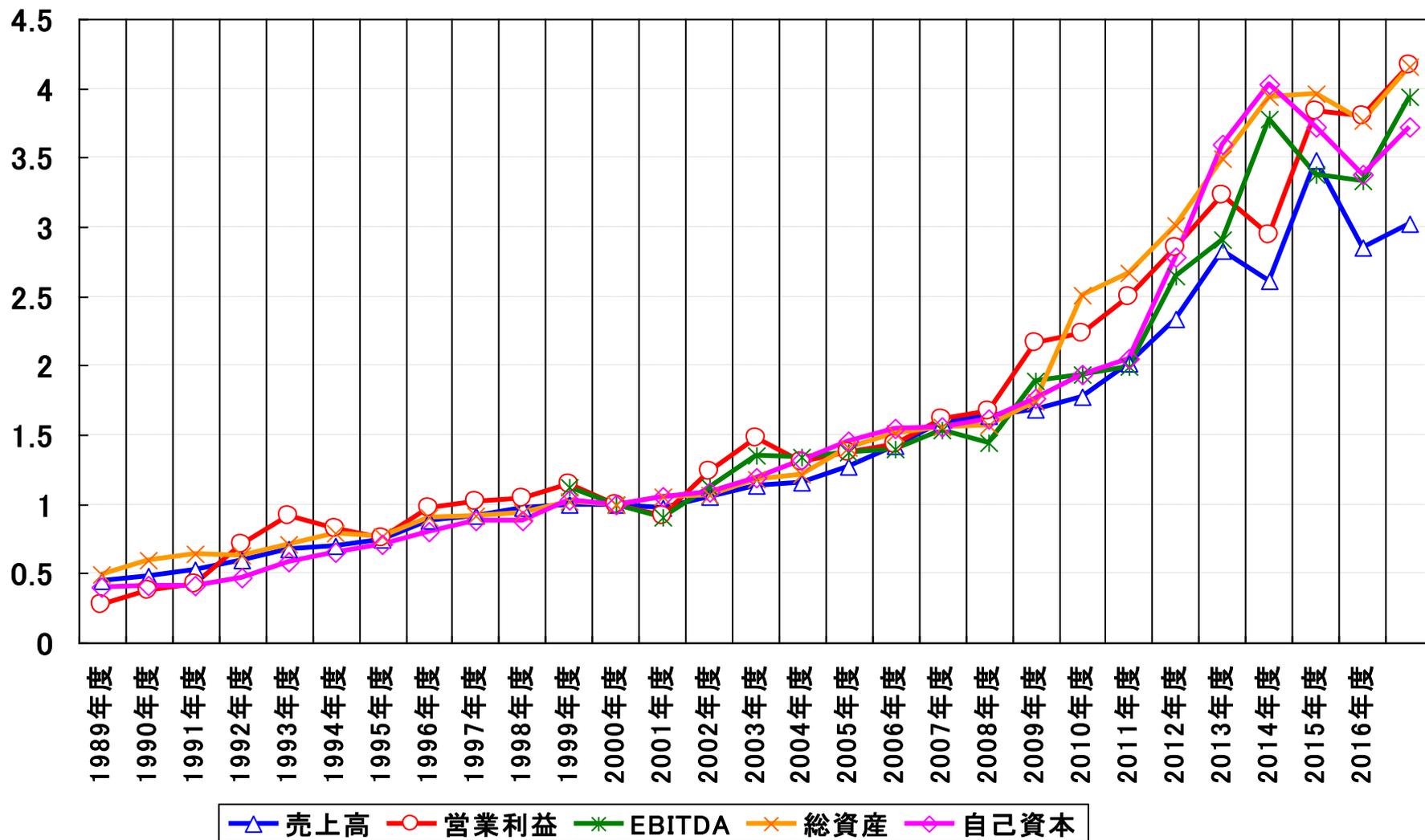


※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

時系列分析 成長性(率、花王)

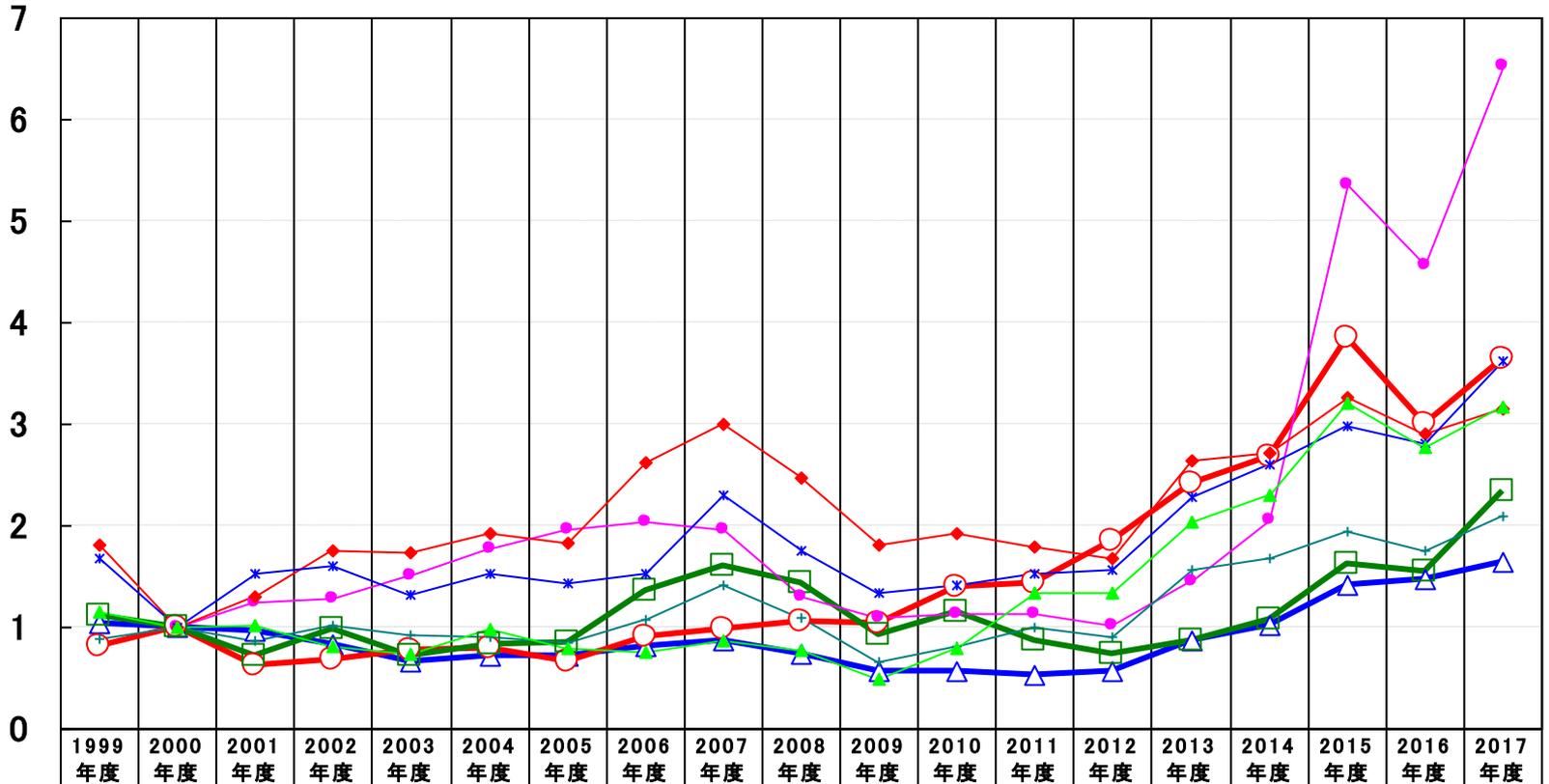


時系列分析 成長性(率、ユニ・チャーム)



企業價值指標

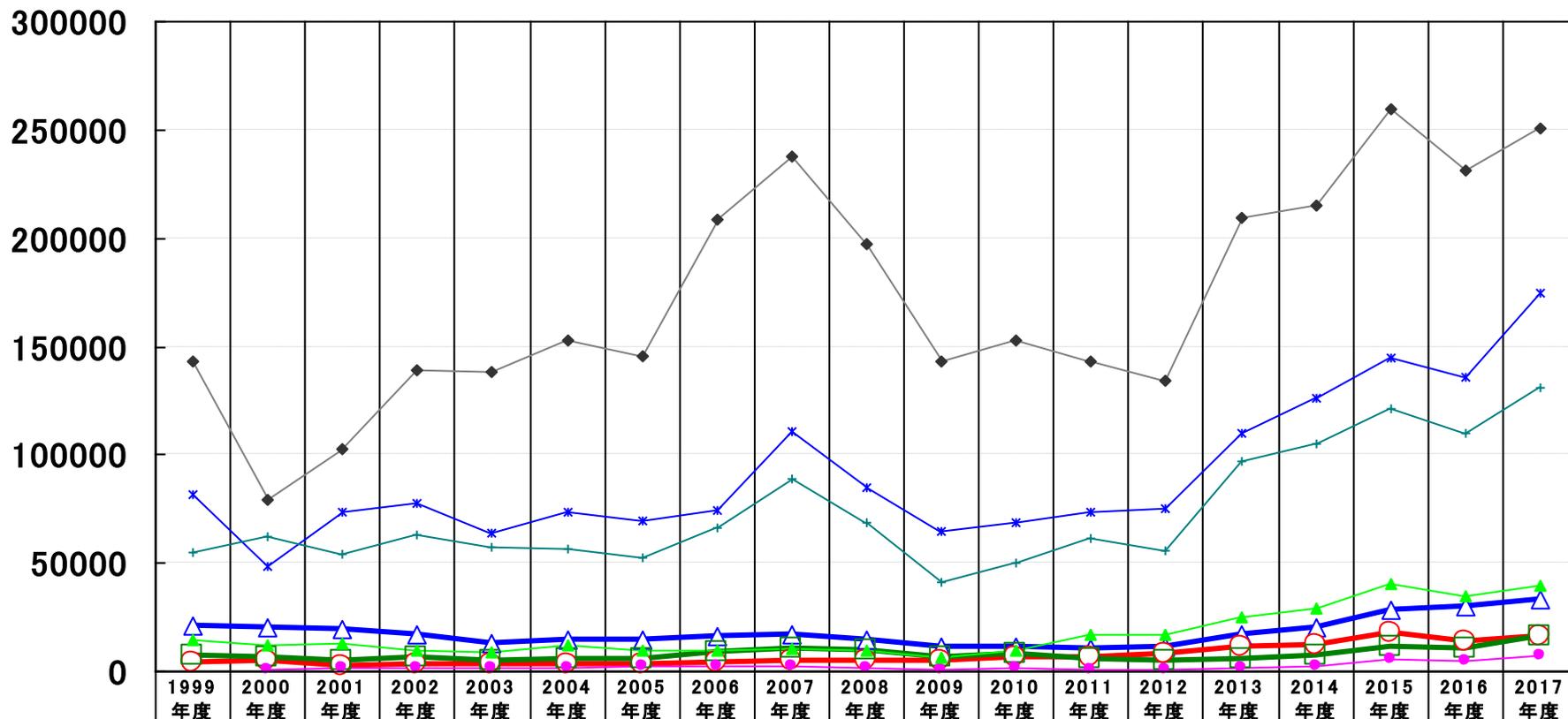
時価総額の推移



	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
▲ 花王	1.046	1	0.955	0.835	0.656	0.714	0.709	0.811	0.863	0.742	0.56	0.557	0.533	0.569	0.86	1.014	1.417	1.477	1.634
○ ユニ・チャーム	0.818	1	0.621	0.682	0.77	0.795	0.652	0.908	0.99	1.058	1.031	1.387	1.438	1.841	2.41	2.672	3.843	2.992	3.633
■ 資生堂	1.112	1	0.719	0.978	0.718	0.837	0.852	1.36	1.595	1.443	0.933	1.151	0.876	0.734	0.864	1.081	1.628	1.546	2.343
● コーセー		1	1.251	1.291	1.512	1.782	1.967	2.034	1.954	1.305	1.101	1.132	1.13	1.02	1.461	2.058	5.351	4.569	6.526
◆ P&G	1.804	1	1.297	1.75	1.741	1.927	1.836	2.629	2.994	2.48	1.805	1.924	1.801	1.688	2.635	2.71	3.266	2.912	3.151
* Unilever	1.679	1	1.528	1.602	1.313	1.526	1.431	1.535	2.296	1.758	1.336	1.415	1.527	1.557	2.279	2.599	2.981	2.802	3.615
+ L'Oréal	0.888	1	0.874	1.014	0.917	0.912	0.849	1.07	1.424	1.103	0.659	0.808	0.991	0.9	1.562	1.683	1.951	1.762	2.098
▲ Estée Lauder	1.152	1	1.027	0.803	0.743	0.972	0.786	0.753	0.871	0.766	0.496	0.787	1.337	1.348	2.029	2.308	3.215	2.766	3.179

※1999年度末を1.00とした指数。

時価総額の推移



	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
▲ 花王	21,070	20,134	19,233	16,813	13,202	14,379	14,266	16,338	17,384	14,932	11,283	11,219	10,722	11,449	17,322	20,426	28,538	29,740	32,889
○ ユニ・チャーム	3,720	4,550	2,826	3,104	3,502	3,616	2,965	4,131	4,503	4,812	4,691	6,312	6,543	8,374	10,965	12,155	17,486	13,613	16,529
■ 資生堂	7,568	6,808	4,897	6,658	4,889	5,696	5,800	9,260	10,857	9,822	6,352	7,836	5,965	4,995	5,880	7,362	11,082	10,525	15,952
● コーセー		1,073	1,342	1,384	1,622	1,911	2,110	2,181	2,096	1,399	1,181	1,214	1,212	1,094	1,567	2,208	5,739	4,900	6,999
◆ P&G	143,39	79,474	103,06	139,09	138,40	153,14	145,94	208,92	237,91	197,07	143,46	152,93	143,09	134,14	209,41	215,39	259,60	231,45	250,39
* Unilever	81,283	48,424	73,985	77,576	63,599	73,911	69,317	74,337	111,17	85,146	64,711	68,544	73,940	75,401	110,36	125,84	144,35	135,69	175,06
+ L'Oréal	55,310	62,305	54,485	63,208	57,154	56,827	52,919	66,669	88,721	68,720	41,056	50,352	61,756	56,057	97,317	104,83	121,54	109,80	130,70
▲ Estée Lauder	14,374	12,476	12,813	10,018	9,267	12,130	9,801	9,396	10,869	9,559	6,190	9,820	16,676	16,816	25,317	28,792	40,105	34,514	39,659

企業価値指標（花王）

	定義	2015年12月期	2016年12月期	2017年12月期
EPS	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{発行済株式総数}}$	209.82	253.43	298.3
PER	$\frac{\text{株価}}{\text{EPS}}$	29.97	22.068	25.65
PBR	$\frac{\text{株式時価総額}}{\text{純資産}}$	4.56	4.039	4.60
EBITDA 倍率	$\frac{\text{株式時価総額} + \text{有利子負債}}{\text{EBITDA}}$	17.68	15.360	18.22

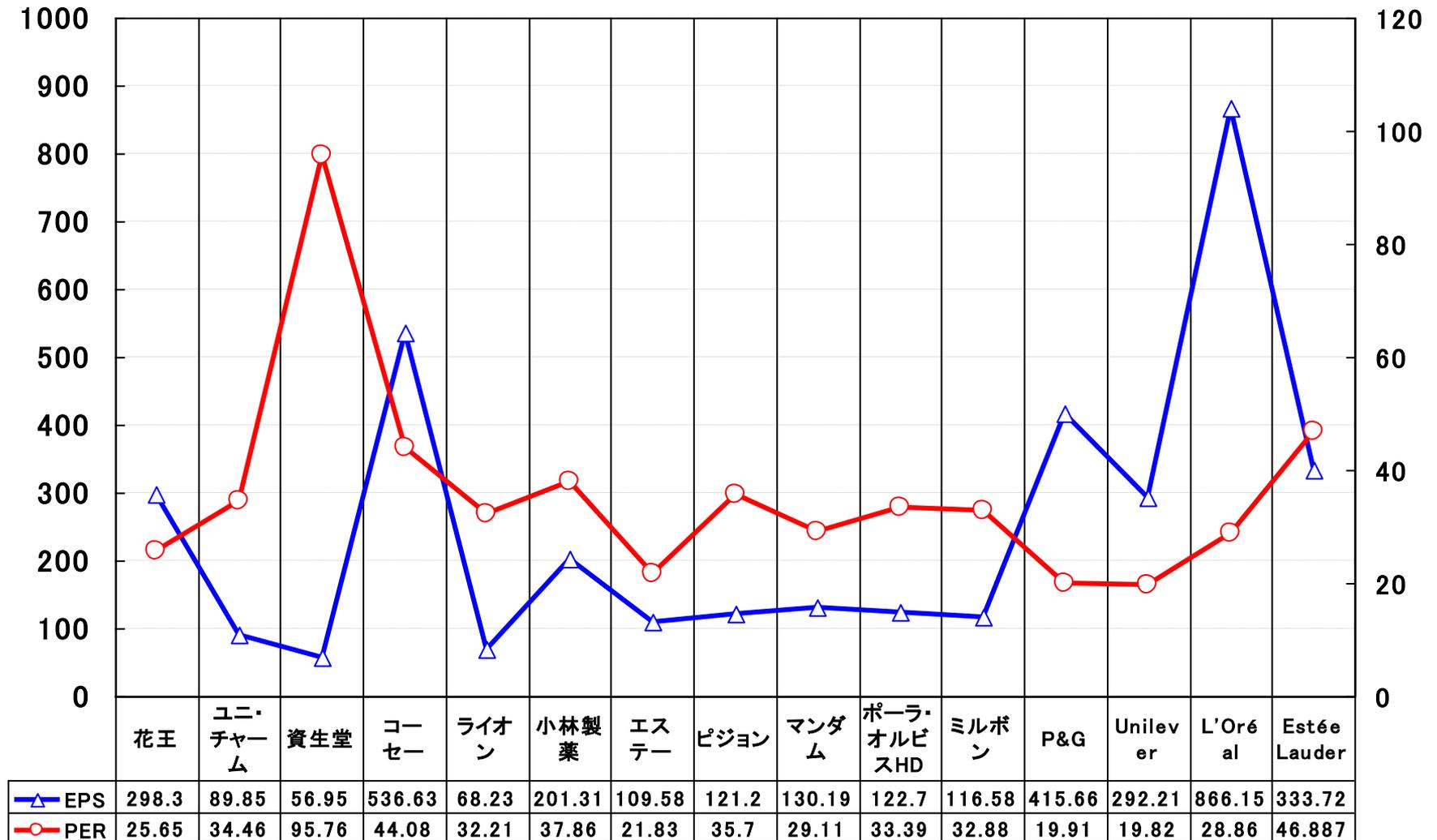
※自己株式、子会社取得の自己株式数をどのように考慮すべきか？

企業価値指標（ユニ・チャーム）

	定義	2015年12月期	2016年12月期	2017年12月期
EPS	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{発行済株式総数}}$	67.55	79.06	89.85
PER	$\frac{\text{株価}}{\text{EPS}}$	37.96	33.80	34.46
PBR	$\frac{\text{株式時価総額}}{\text{純資産}}$	3.41	3.83	4.01
EBITDA 倍率	$\frac{\text{株式時価総額} + \text{有利子負債}}{\text{EBITDA}}$	20.26	20.70	19.73

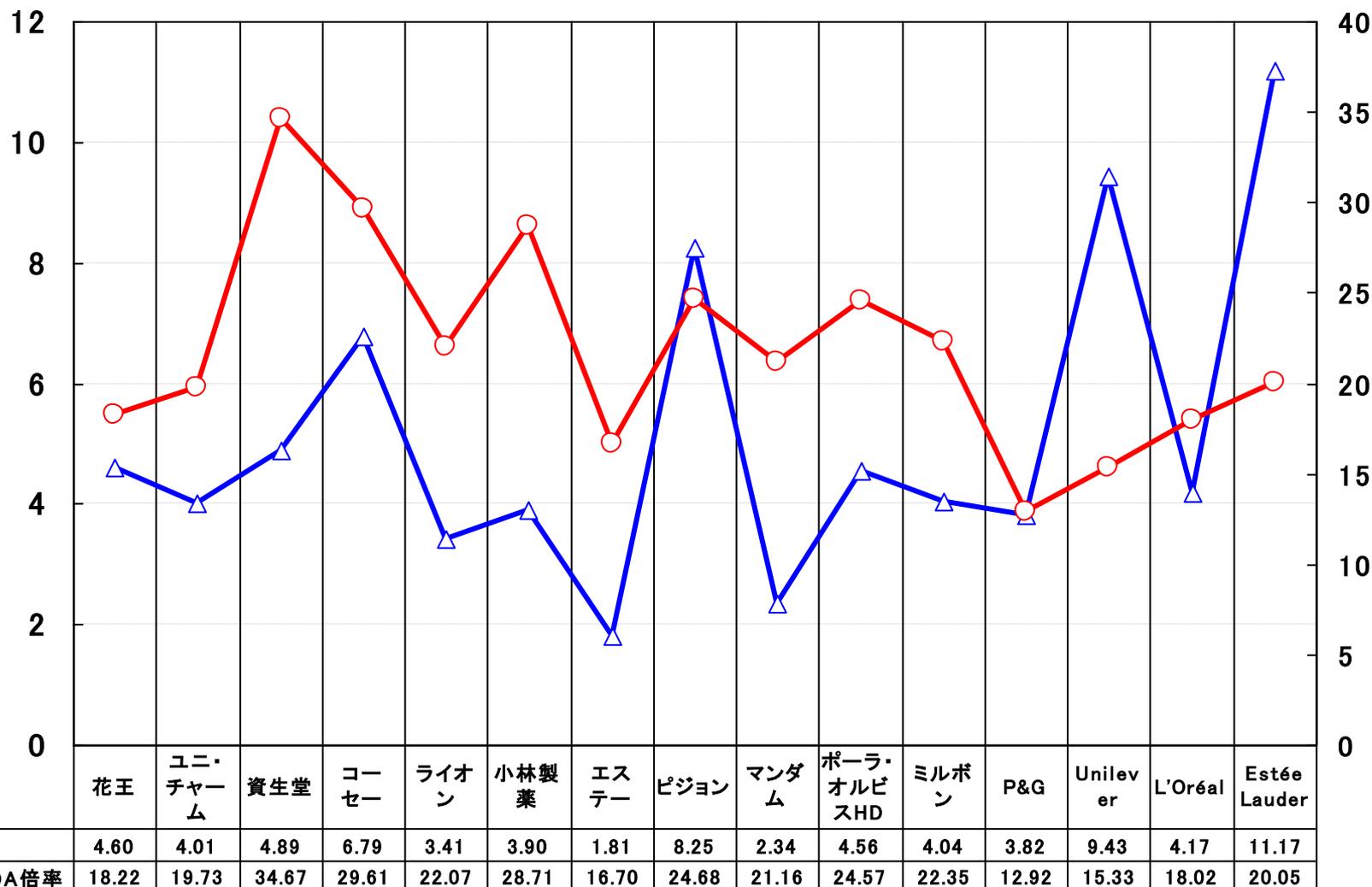
※自己株式、子会社取得の自己株式数をどのように考慮すべきか？

クロスセクション分析 企業価値指標①



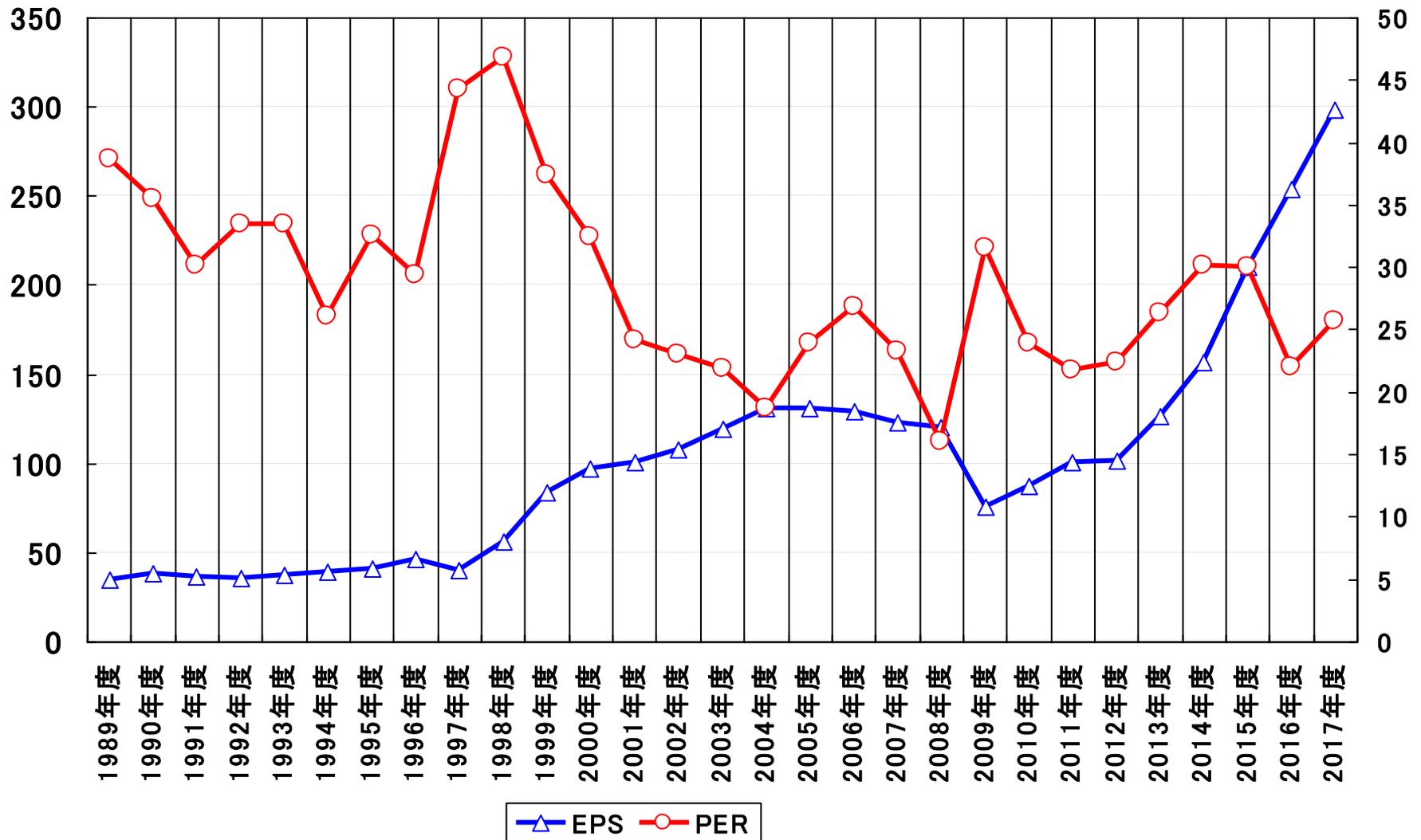
※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

クロスセクション分析 企業価値指標②

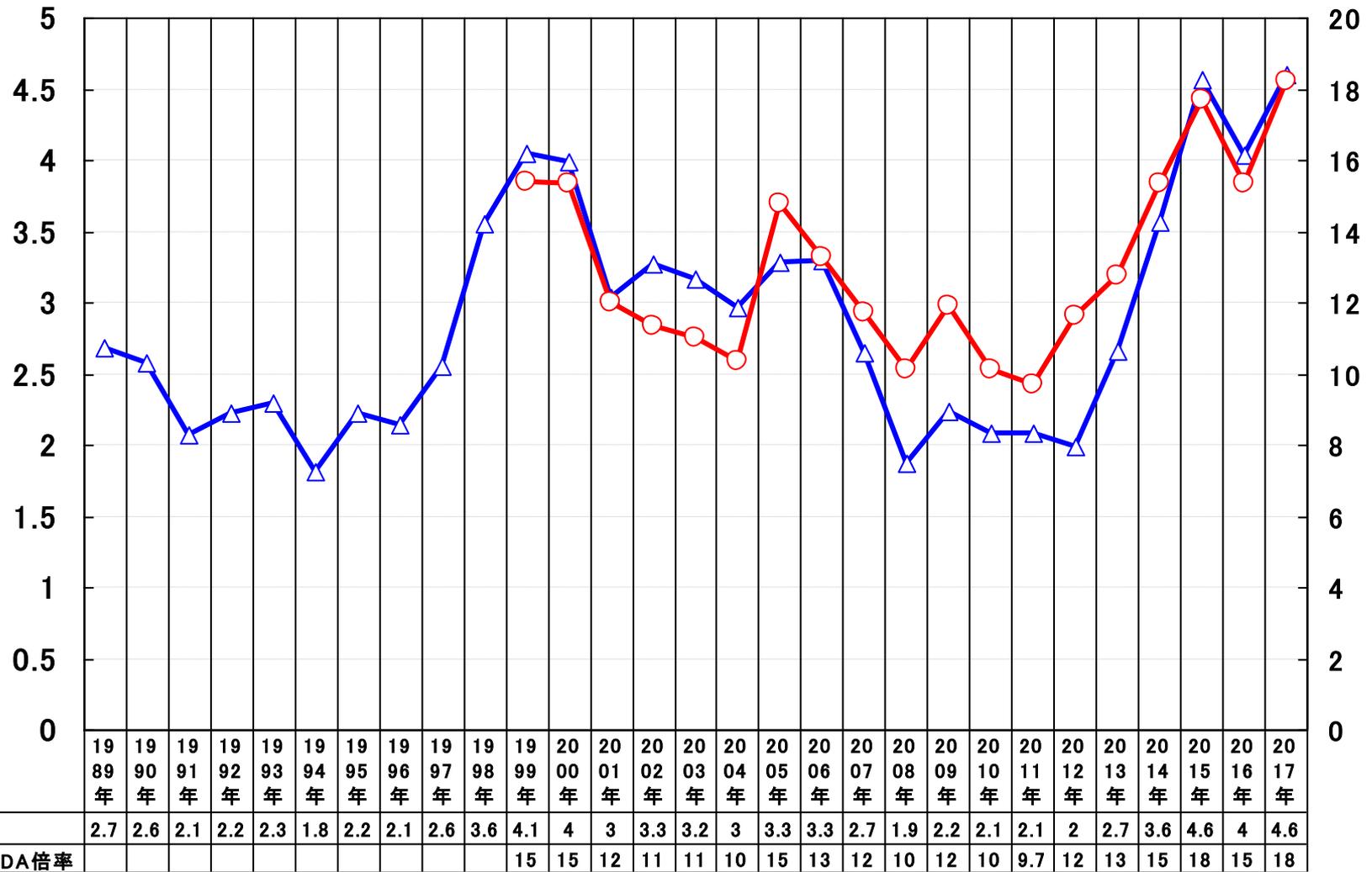


※2017年度決算（2017年7月期-2018年6月期）を表示。

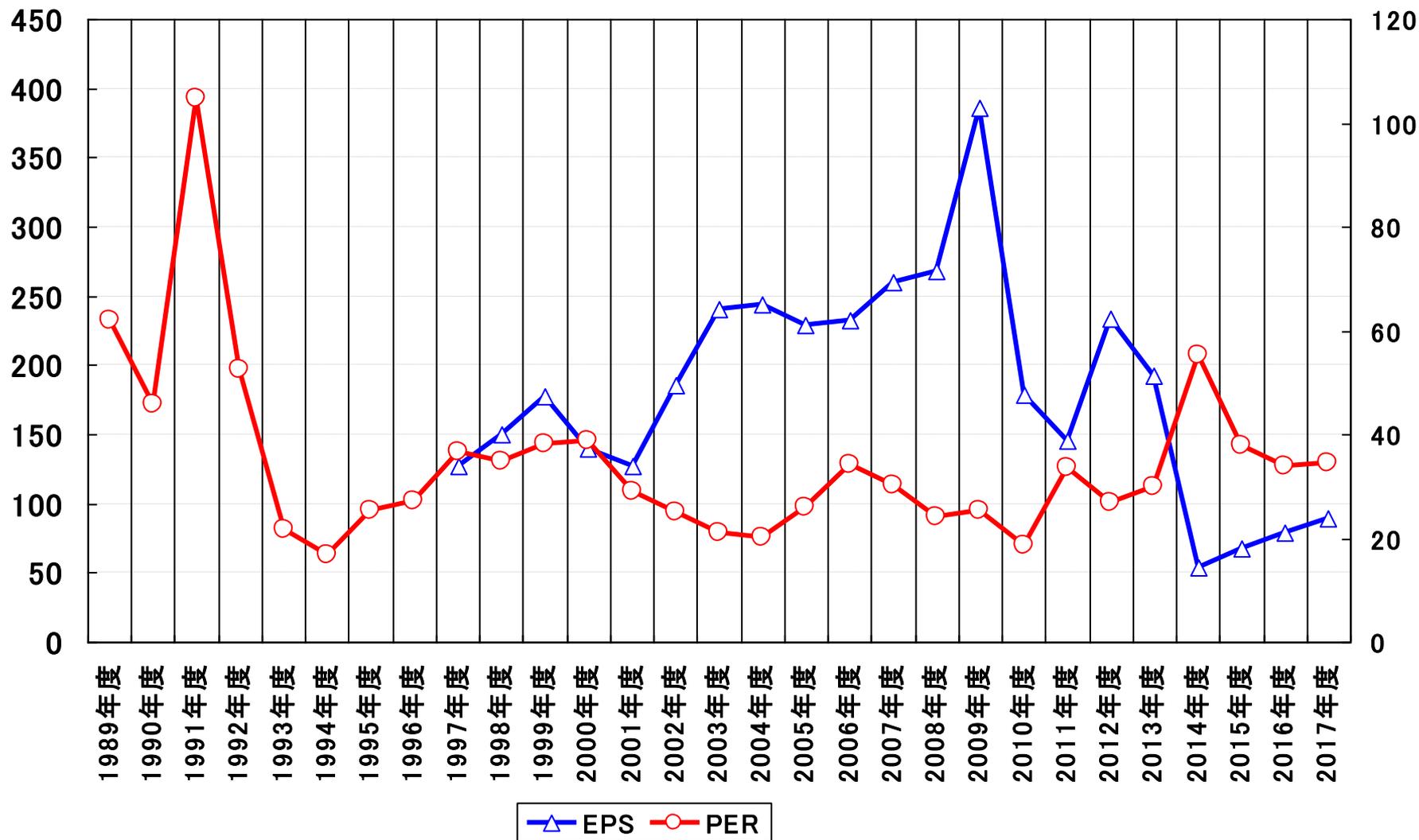
時系列分析 企業價值指標① 花王



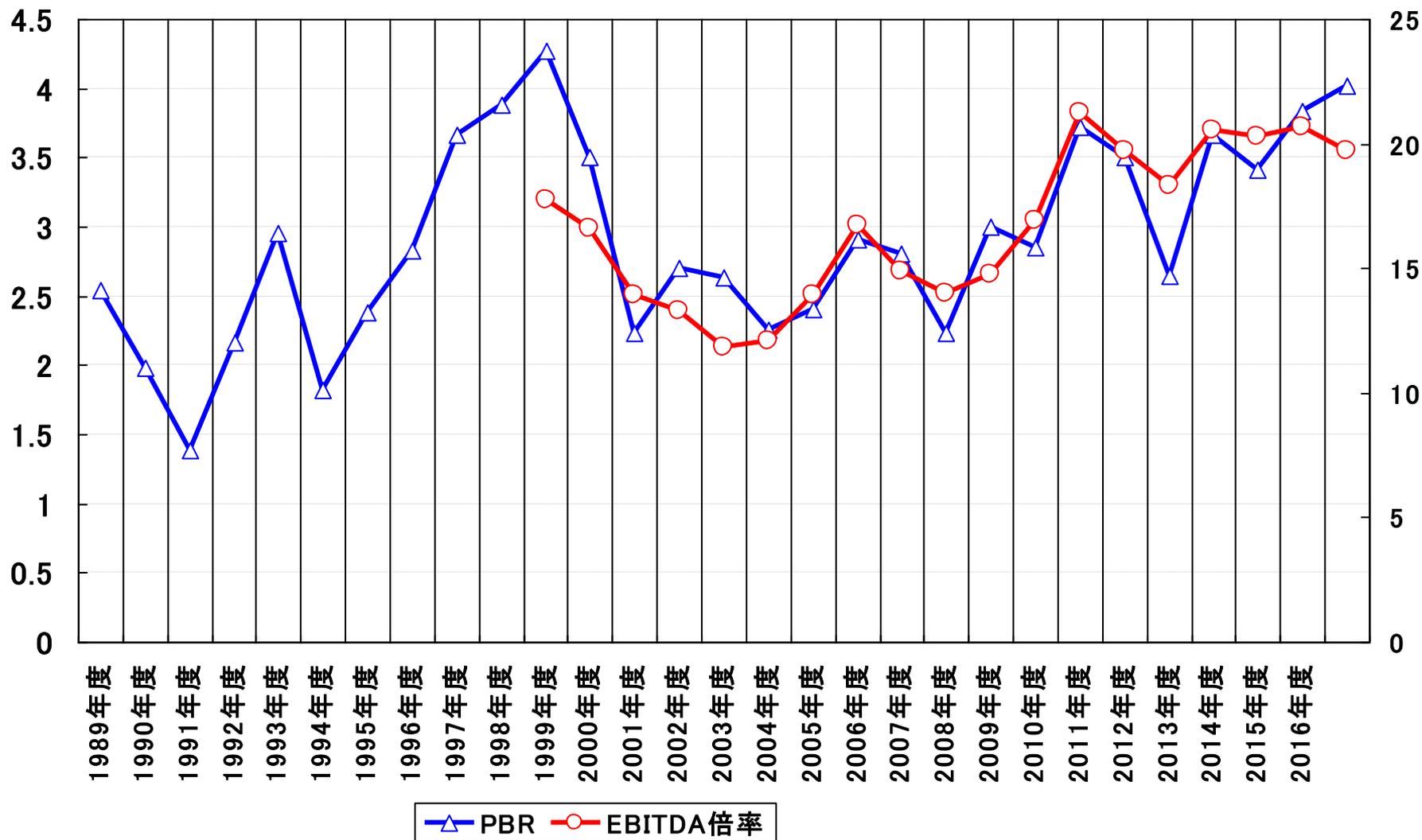
時系列分析 企業価値指標② 花王



時系列分析 企業価値指標① ユニ・チャーム

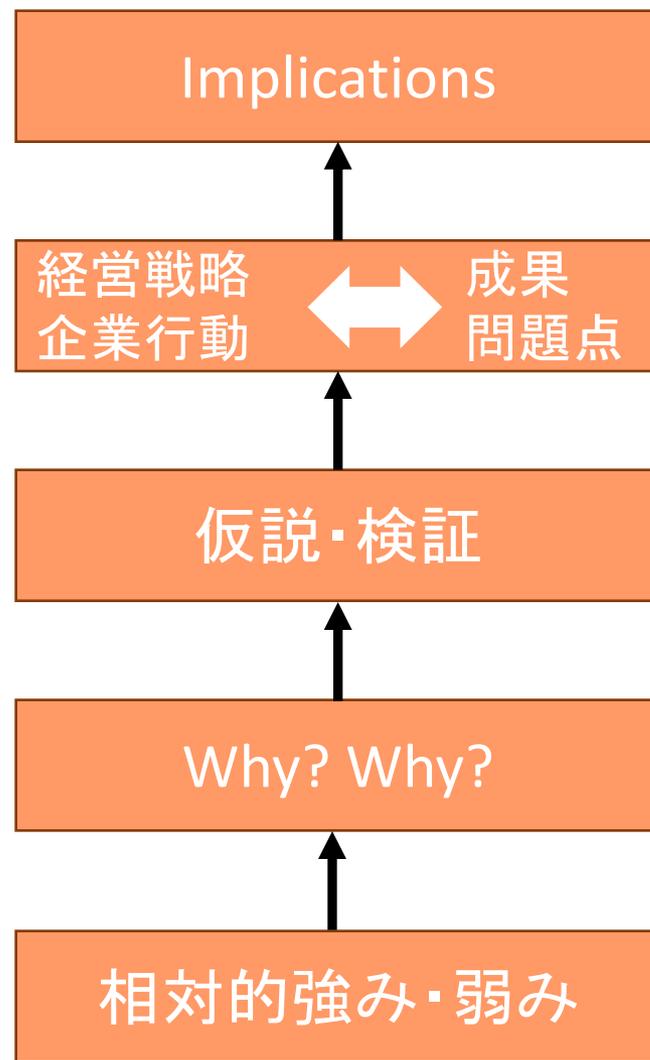
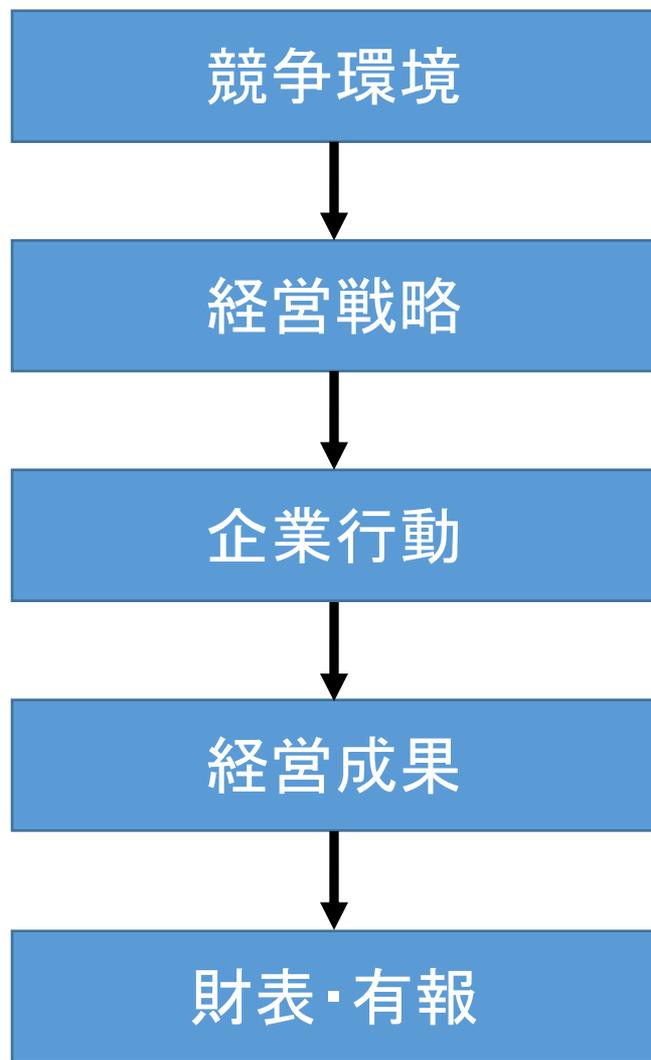


時系列分析 企業価値指標② ユニ・チャーム



參考資料

ファンダメンタルズ分析 分析視点



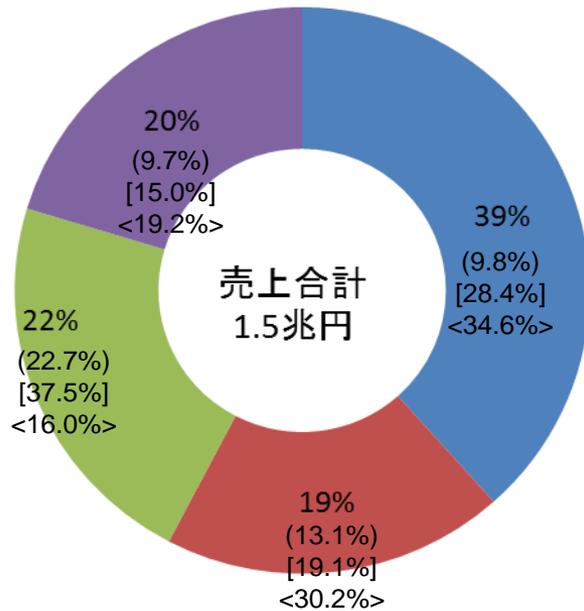
※その他の比率、絶対額、時系列分析、セグメント分析……。

家庭用消費財等業界 ランキング

順位	会社名	Industry	時価総額	売上高	粗利益	EBITDA	研究開発費	広告宣伝費	総資産	株主資本
1位	P&G	Personal Products	263,701	73,083	37,201	19,664	2,105	7,996	142,645	59,838
2位	Unilever	Personal Products	173,824	72,649	31,334	13,491	1,217	10,233	81,535	18,433
3位	L'Oreal	Household Products	139,956	35,197	25,243	7,855	1,186	10,347	47,796	33,563
4位	Colgate	Household Products	74,624	17,407	10,537	4,940	321	1,772	14,278	(68)
5位	Reckitt	Household Products	74,120	17,526	10,701	5,039	285	-	56,349	20,603
6位	Henkel	Personal Products	61,178	27,089	12,812	5,233	644	-	38,285	21,066
7位	Estee Lauder	Household Products	52,775	13,282	10,581	2,665	201	-	14,197	5,142
8位	Kimberly-Clark	Personal Products	47,806	20,566	7,381	4,517	350	730	17,065	708
9位	花王	Household Products	37,542	14,894	6,553	2,630	567	1,489	14,274	8,064
10位	PT Unilever Indonesia	Personal Products	35,550	3,424	1,763	842	55	346	1,571	430
11位	Beiersdorf	Household Products	30,033	9,543	5,607	1,669	265	2,058	11,097	6,903
12位	Essity	Personal Products	22,506	15,035	4,454	2,532	170	795	20,230	5,819
13位	資生堂	Household Products	21,757	10,051	7,737	1,243	242	1,154	9,494	4,243
14位	Clorox	Personal Products	21,602	6,710	3,000	1,412	152	673	5,359	856
15位	Amorepacific	Personal Products	20,581	5,402	3,948	865	97	570	5,668	4,374
16位	LG Household & Health Care	Household Products	18,357	6,611	3,994	1,135	23	575	5,038	3,149
17位	ユニ・チャーム	Personal Products	17,159	6,416	2,485	1,162	66	466	7,366	3,876
18位	Coty	Personal Products	16,791	8,594	5,361	1,157	156	2,116	26,408	10,620
19位	Hengan	Household Products	15,080	3,432	1,610	920	71	349	6,733	2,788
20位	P&G	Personal Products	14,123	4,253	1,948	1,011	80	512	6,775	2,498

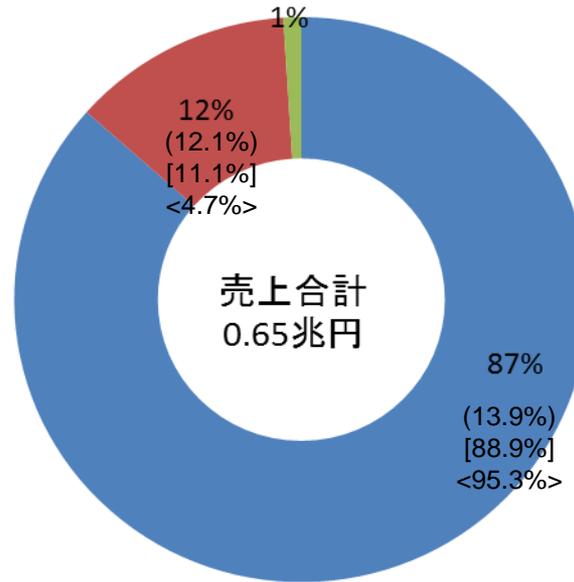
事業セグメント

花王



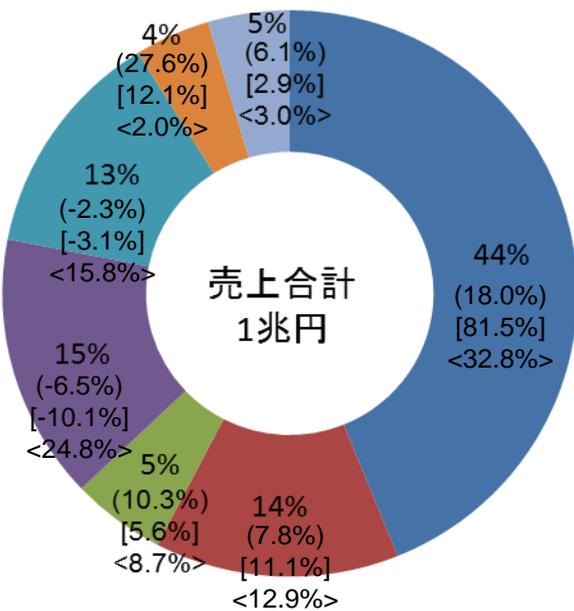
■ビューティケア事業 ■ヒューマンヘルスケア
■ファブリック&ホーム ■ケミカル事業

ユニ・チャーム



■パーソナルケア ■ペットケア ■その他

資生堂

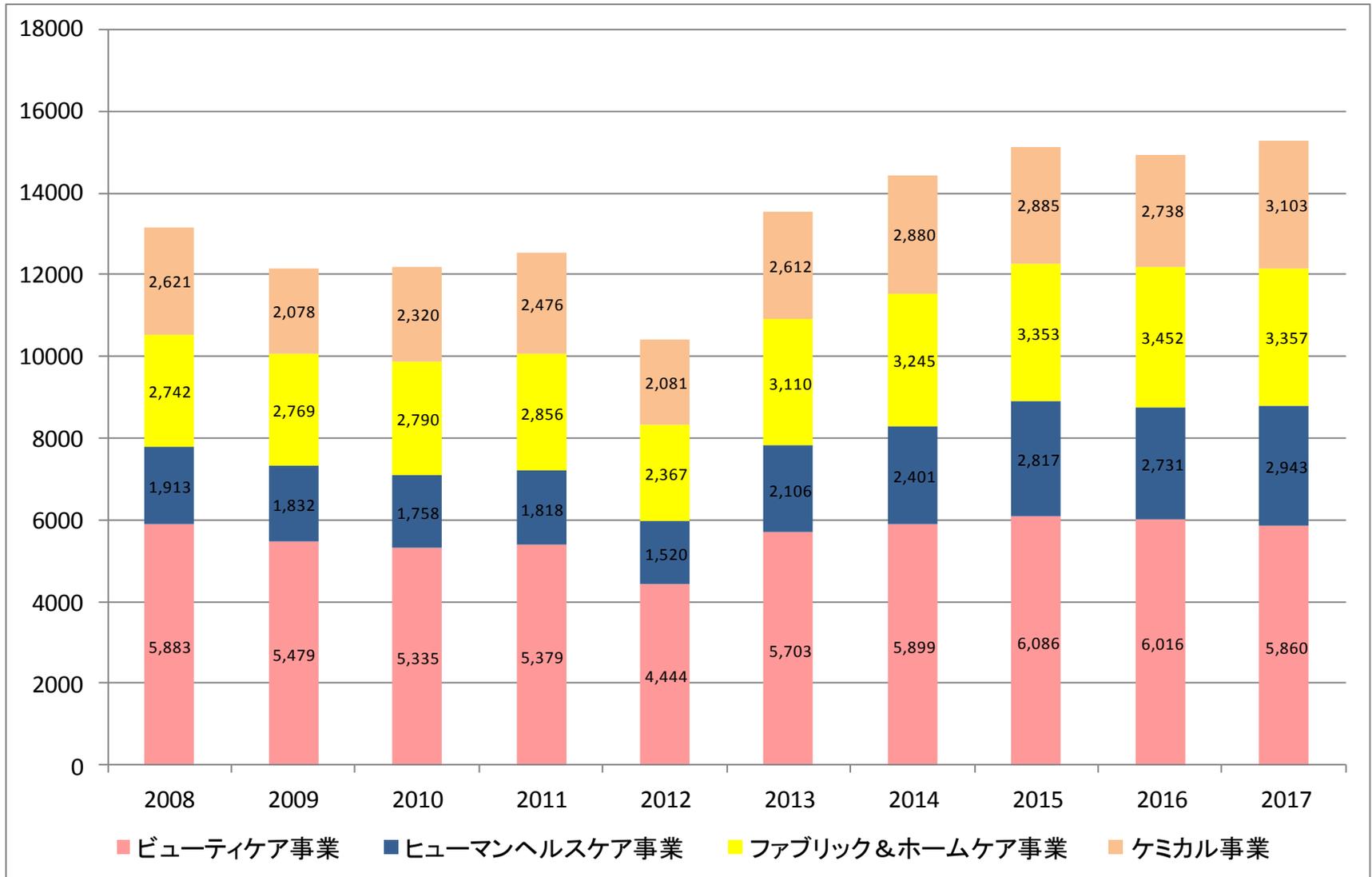


■日本 ■中国
■アジアパシフィック ■米州
■欧州 ■トラベルリテール
■プロフェッショナル

- ✓ 各セグメントのパーセンテージ表示は全社売上高に占める比率、(パーセンテージ表示)は税引前営業利益率、[パーセンテージ表示]が全社税引前営業利益に占める比率。<パーセンテージ表示>は資本的支出あるいは設備投資全体に占める比率。
- ✓ 花王はビューティーケアが売上・利益ともに中核。ヒューマンヘルスケア、ファブリック&ホーム事業がそれを補完。ユニ・チャームはパーソナルケアが中核事業。

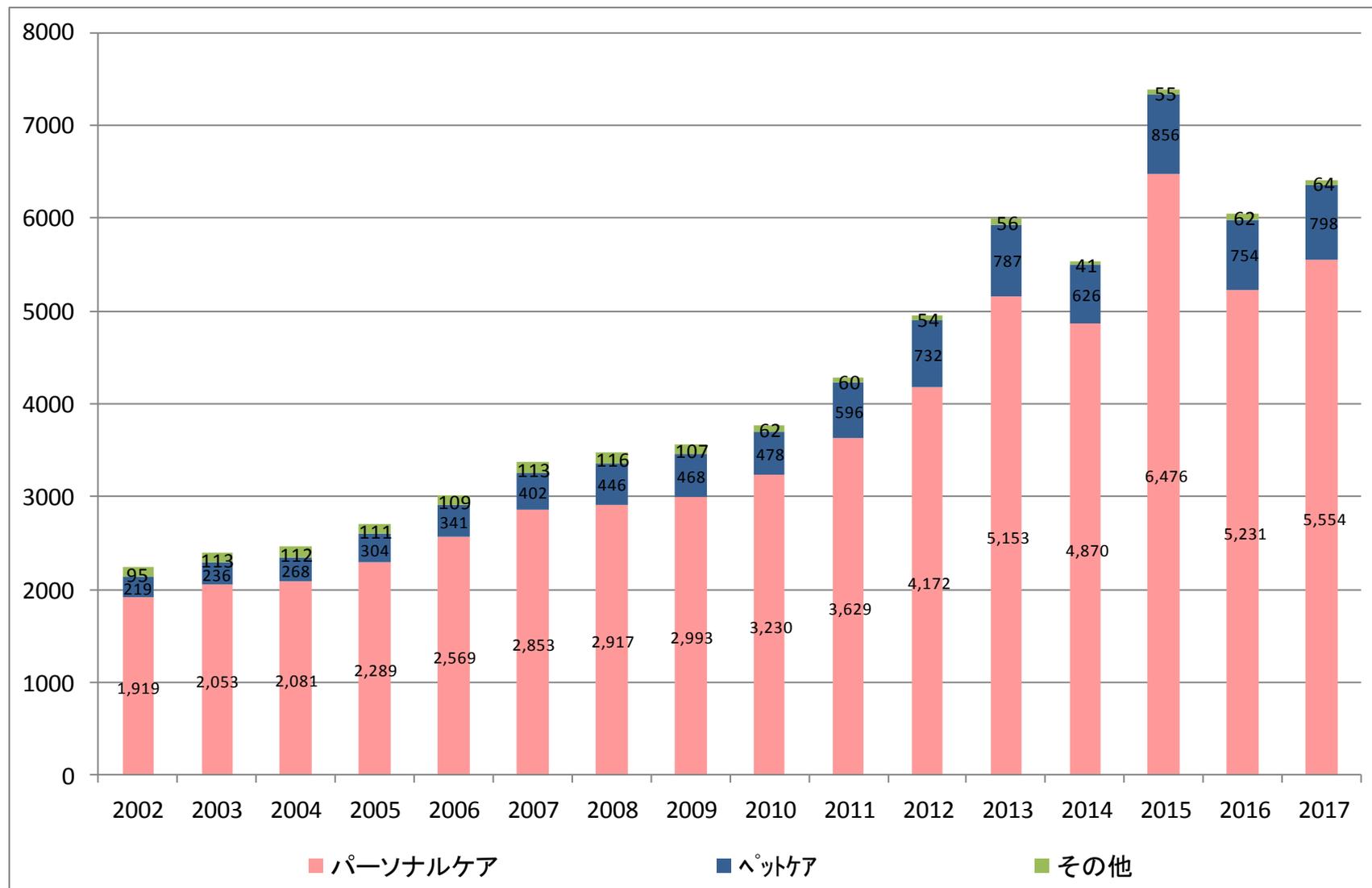
花王 事業セグメント別売上高の推移

単位:億円



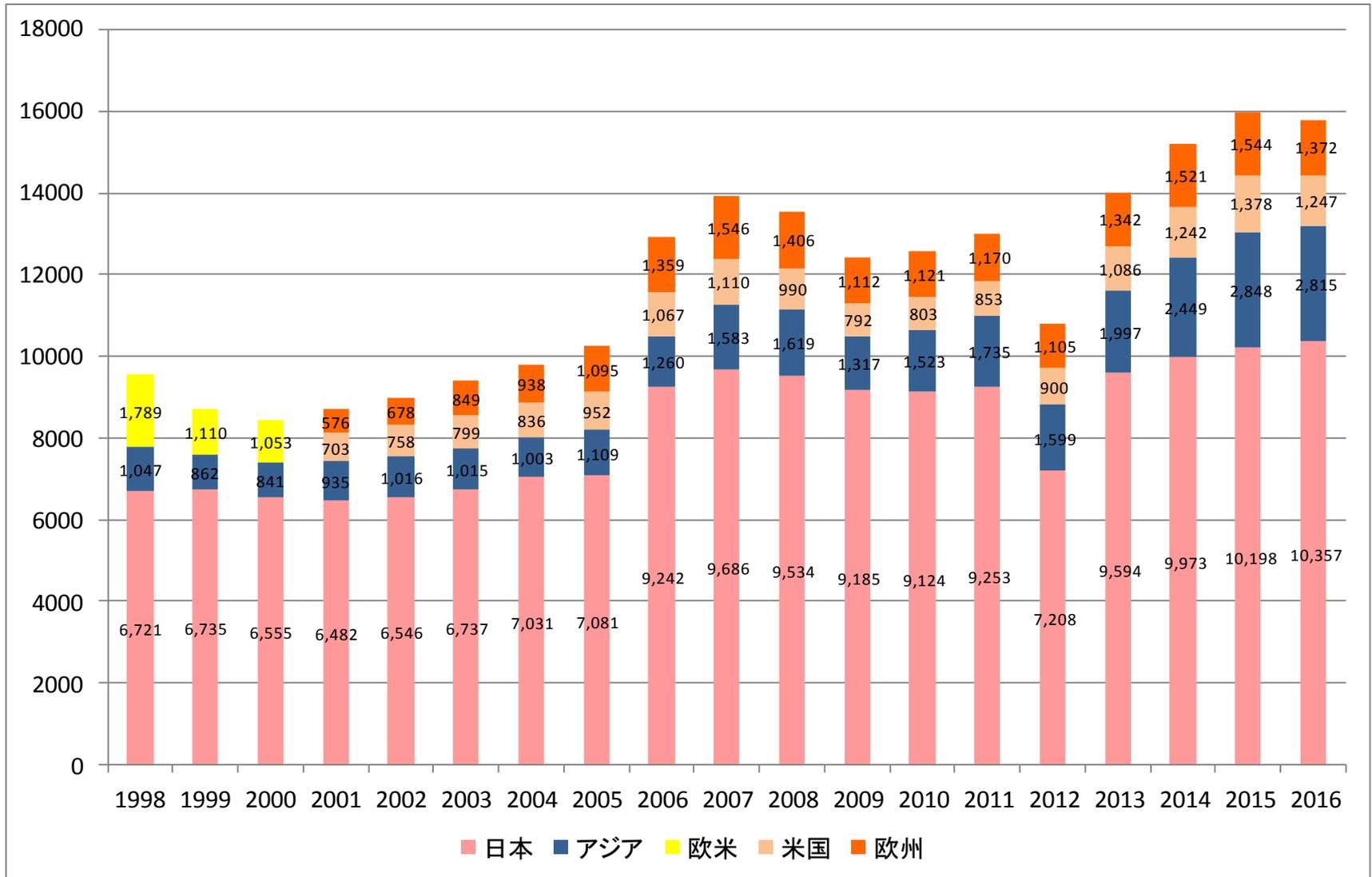
ユニ・チャーム 事業セグメント別売上高の推移

単位:億円



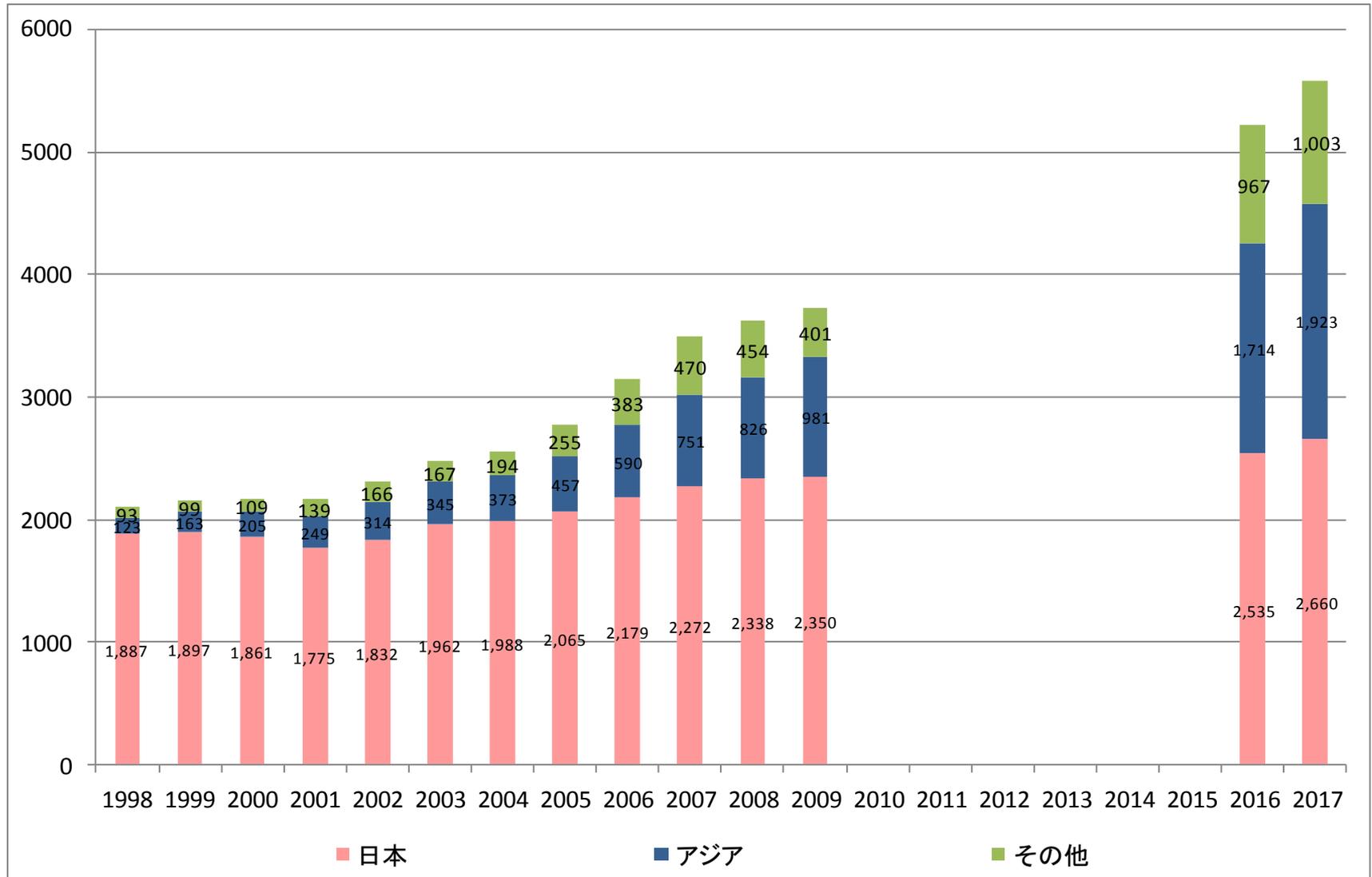
花王 所在地別売上高の推移

単位: 億円



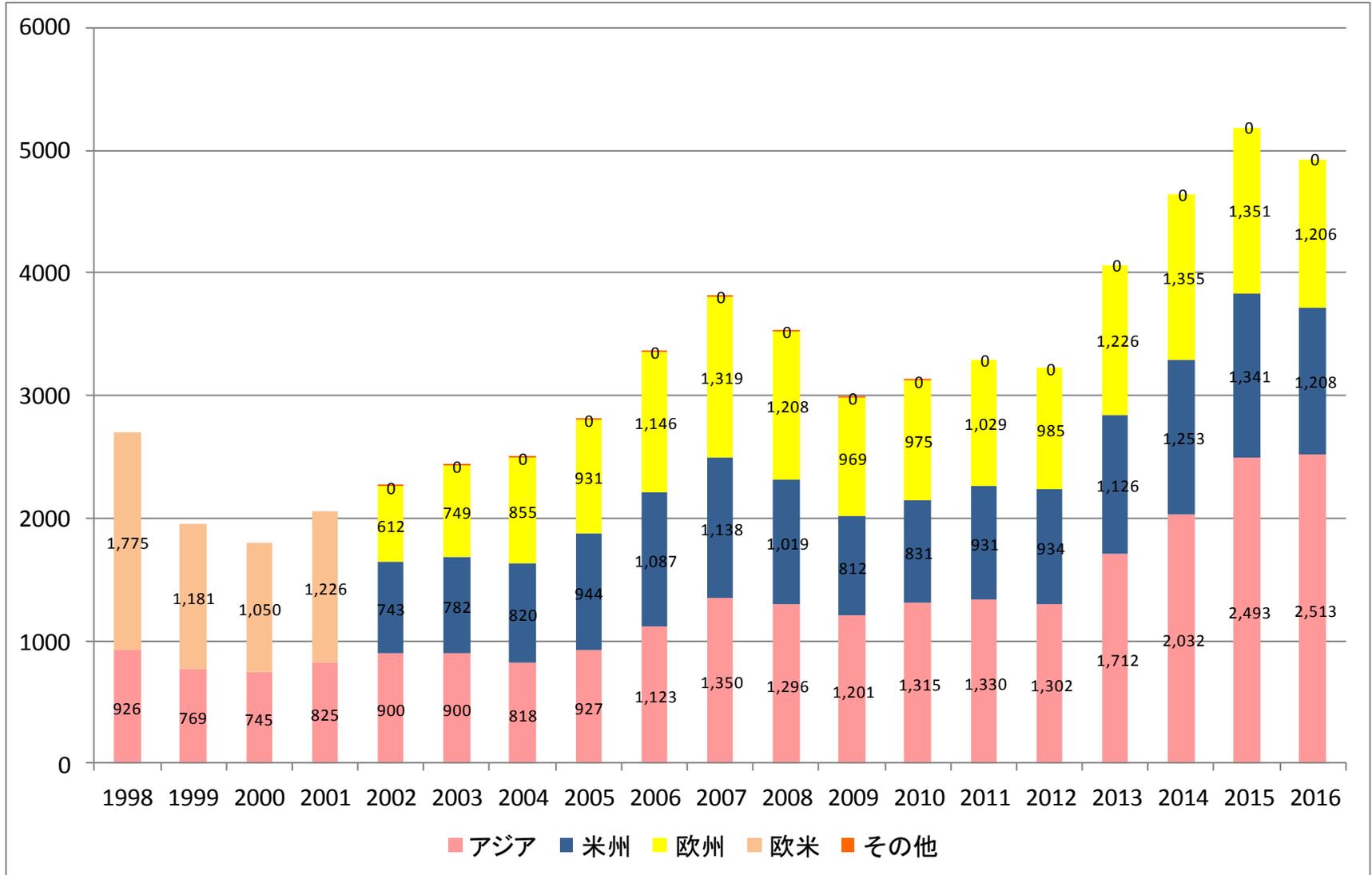
ユニ・チャーム 所在地別売上高の推移

単位:億円



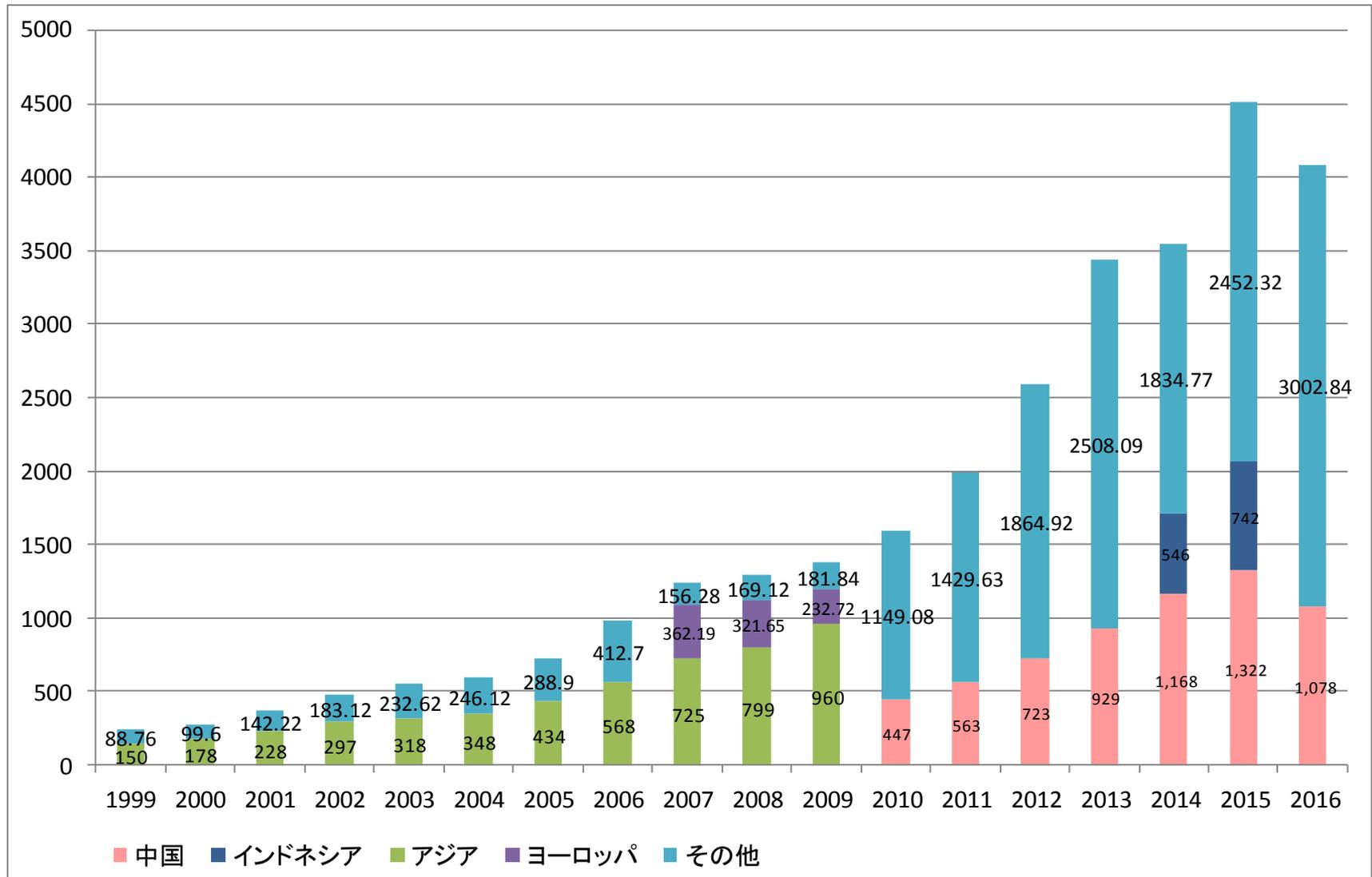
花王 海外売上高の推移

単位:億円



ユニ・チャーム 海外売上高の推移

単位:億円



消費財等の需要の推移

■OECD主要諸国の消費支出(パーソナルケア)(単位:十億米ドル)

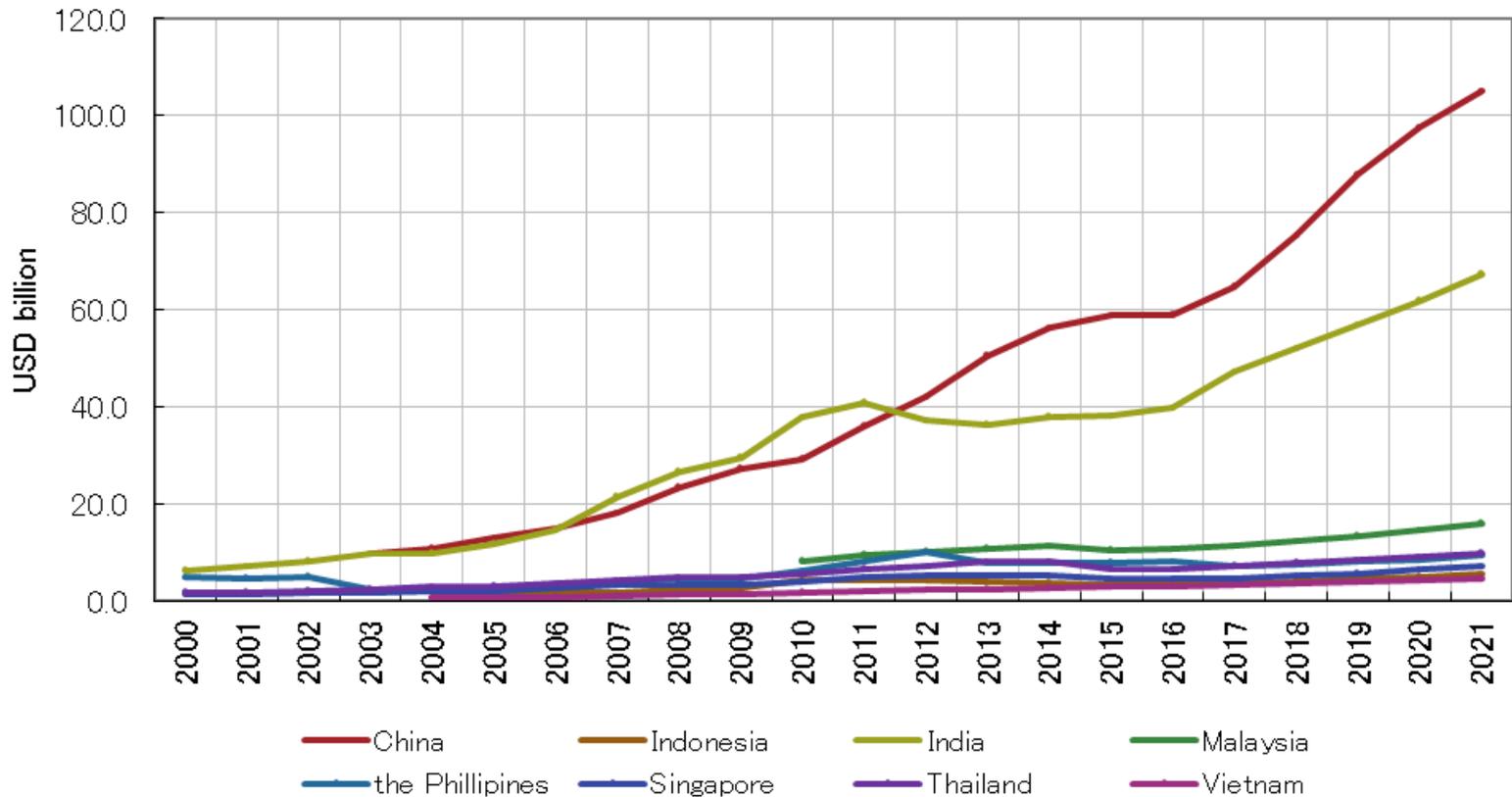
	2000	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
カナダ	9.0	14.6	19.1	18.3	20.8	22.2	22.5	22.2	20.5	17.7	19.0
フランス	15.7	25.6	33.6	31.8	31.5	33.9	32.5	33.8	36.4	32.4	31.3
ドイツ	20.9	30.2	39.1	37.5	41.6	44.9	41.7	43.1	42.4	35.3	34.9
イタリア	16.6	25.1	31.5	29.4	30.4	34.0	31.2	31.5	29.7	26.7	26.5
英国	22.9	37.9	41.4	35.5	36.3	38.8	39.5	41.8	45.4	46.1	40.8
米国	132.2	175.4	199.7	194.9	204.4	215.6	223.9	229.0	246.2	258.5	274.2

出所:OECD統計『Final consumption expenditure of households』

消費財等の需要の推移

■新興国における消費支出(パーソナルケア)(単位:十億米ドル)

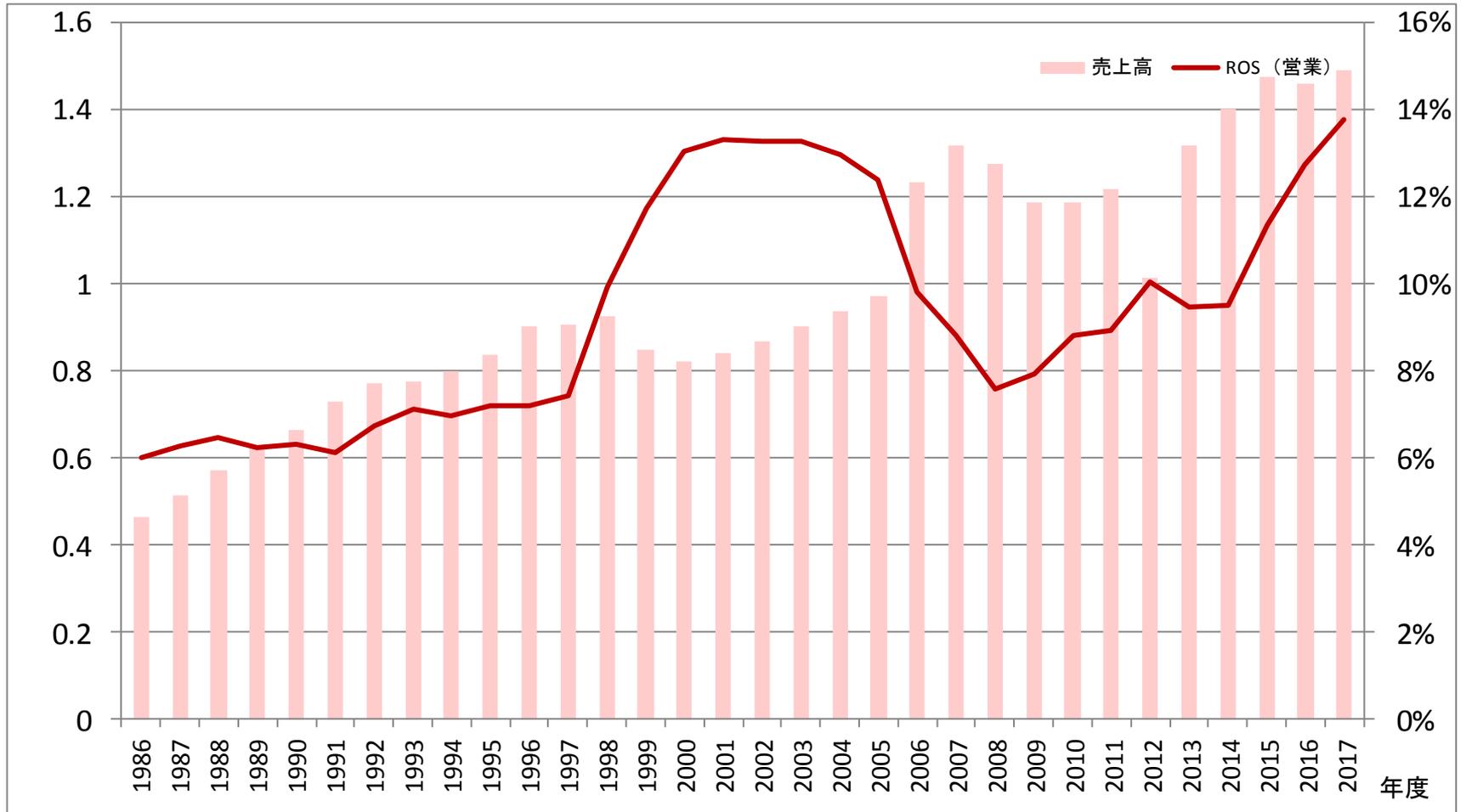
Personal Care Products Spending in Asian Countries



出所:各国統計資料よりUSABASEが作成。

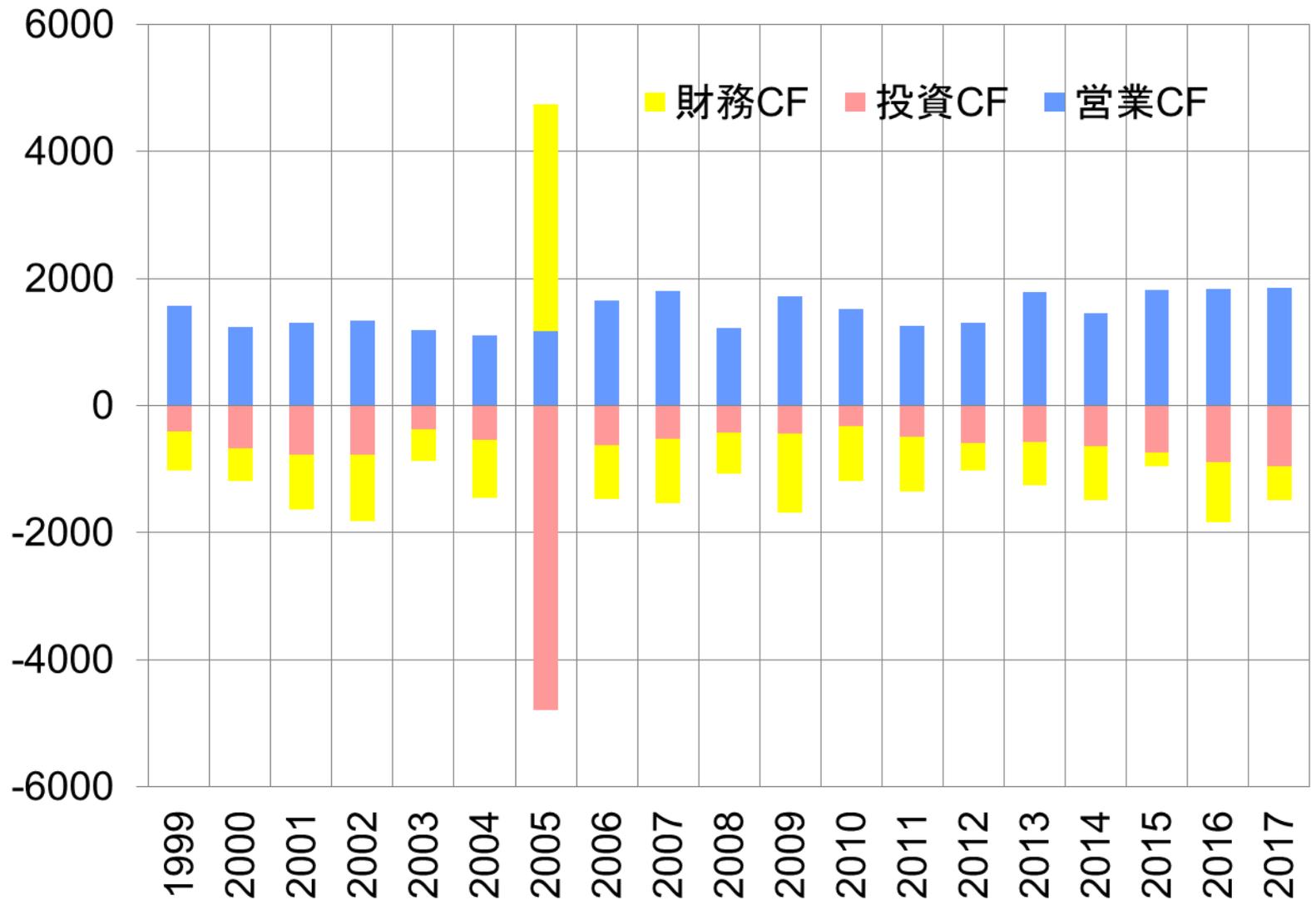
花王の連結業績の推移

兆円

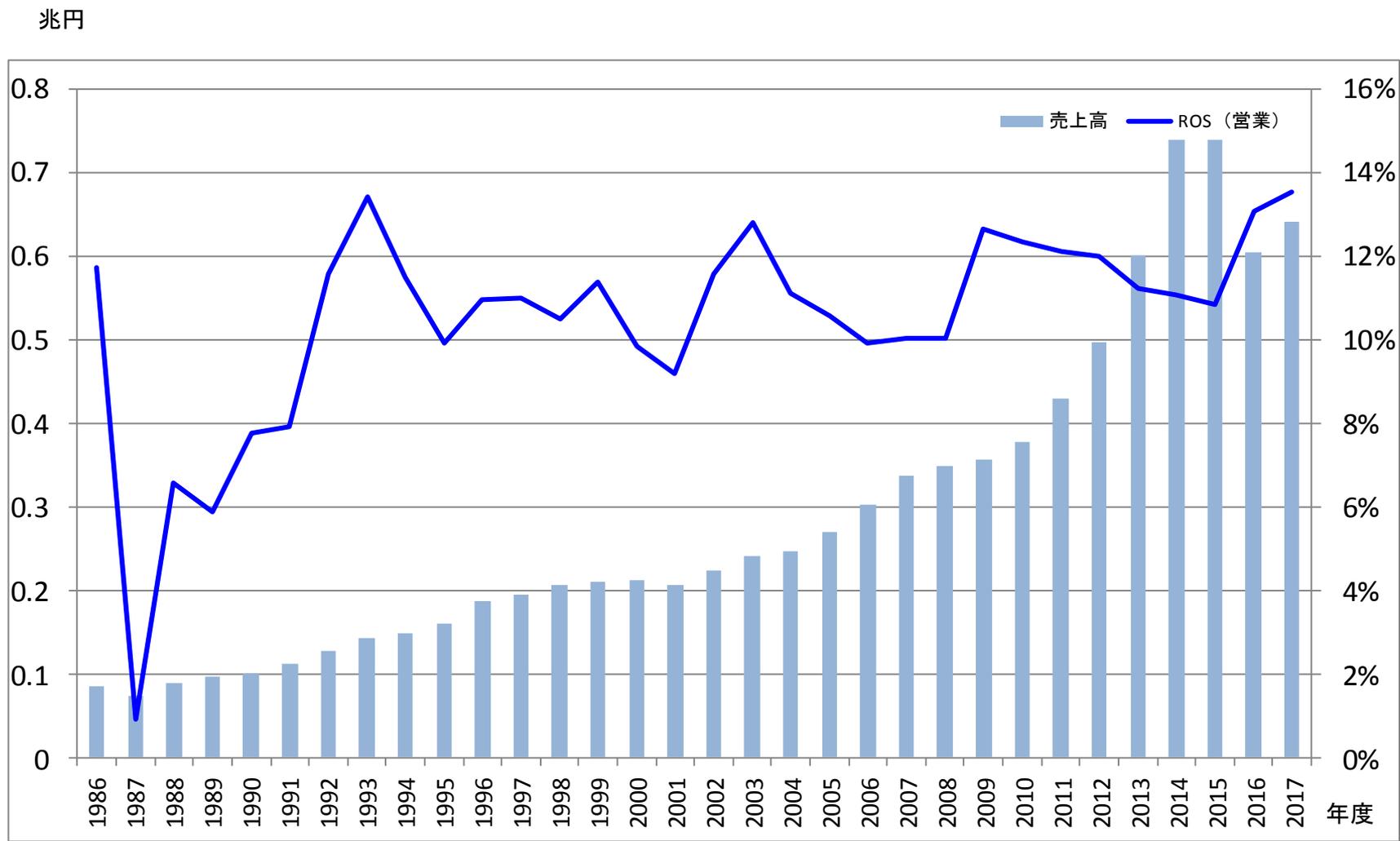


花王のキャッシュ・フローの推移

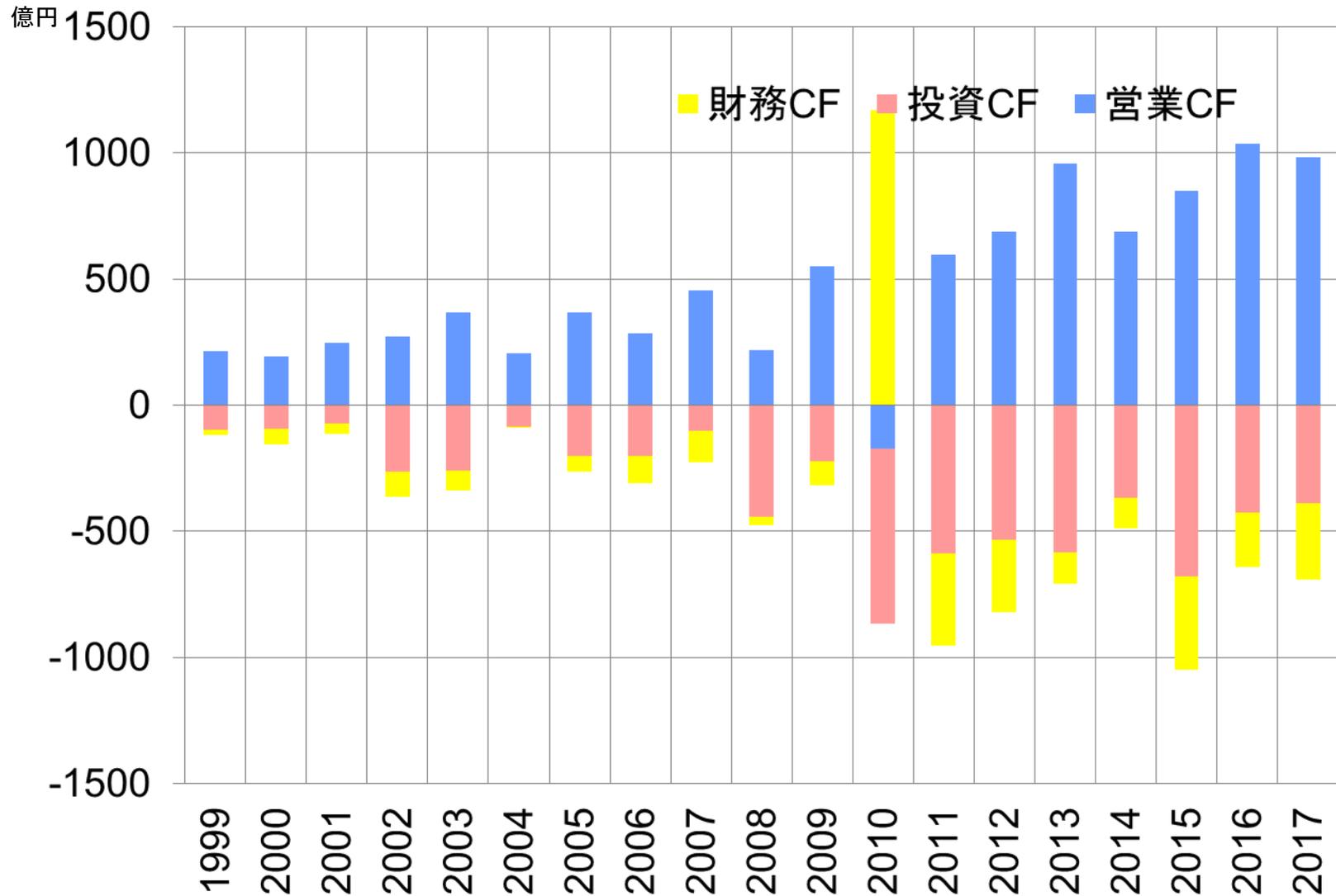
億円



ユニ・チャームの連結業績の推移

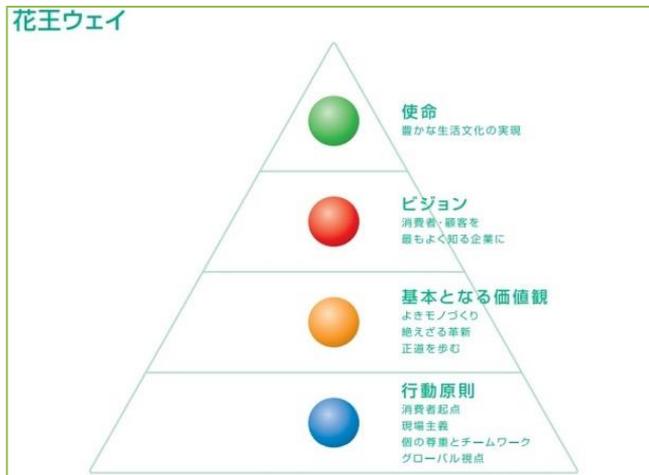


ユニ・チャームのキャッシュ・フローの推移



花王の経営戦略等

【企業理念・花王ウェイ】



花王グループの目指すべき方向性

利益ある成長と社会のサステナビリティへの貢献の両立
によって、グローバルで存在感のある会社を目指す

リーディング・カンパニーとしての役割をしっかりと果たし
企業価値増大を図るために

1. 持続的成長にこだわる

- 連続増収増益
- 売上拡大より利益重視
- 「脱デフレ型成長モデル」の深化とM&Aへの積極投資
- 利益ある新事業の創出、提案

2. ステークホルダーへの持続的な還元

- 社員への還元: 継続的な処遇アップ
- 社会への還元: 納税、雇用、社会貢献
- 株主への還元: 増配の継続

- 同社では、企業理念として「花王ウェイ」を掲げ、中長期にわたる事業計画の策定から、日々のビジネスにおける一つ一つの判断にいたるまで「花王ウェイ」を基本とすることで一貫した企業行動が実践できるとしている。
- 澤田社長が就任された2012年12月期からは、この花王ウェイを元にした「花王の目指すべき方向性」を掲げている。（アニュアルレポート・同社ウェブサイト・決算説明会資料・株主通信等で広く周知）

花王の中期経営計画等

▽2017年度以降の中期経営計画

- 2016年12月12日 2017年度から2020年度までの中期経営計画（K20）を公表。
- 2030年までに達成したい姿を実現するための重要な通過点として目標を設定した。

▽2030年までに達成したい姿

グローバルで存在感のある会社「Kao」

- 特長ある企業イメージ
- 高収益グローバル消費財企業
 - ・ 売上高 2.5兆円(海外1兆円)
 - ・ 営業利益率 17%
 - ・ ROE* 20%を越える
- ステークホルダーへの高レベル還元

「K20」は、2030年までに達成したい姿を実現するための重要な通過点

- ▶ グローバルでの存在感を前面に
- ▶ 売上高2.5兆円、ROE20%:P&Gを意識した目標
(花王現在：1.5兆円、14.8%)
(P&G：2.3兆円、17.5%)

▽中期経営計画K20の戦略概要

「利益ある成長」2020戦略 と「K20」推進プロジェクト **kaol**

- (1) 特長ある企業イメージの醸成へのこだわり
- (2) 「利益ある成長」へのこだわり
 - ・ 過去最高益更新の継続
 - ・ 実質売上高 CAGR* +5%、営業利益率 15%を目指す
 - ・ 売上高 1,000億円ブランド 3つ（メリーズ、アタック、ピオレ）
- (3) ステークホルダー還元へのこだわり

「利益ある成長」2020戦略

- ・ 「正道を歩む」を貫く
- ・ 花王グループの資産の最大活用 Stage II
- ・ 資産の最大化
- ・ 新しい資産の構築

「K20」推進プロジェクト

- ・ これまでのやり方、あり方、考え方改革
- ・ 特長ある企業イメージ醸成
- ・ 花王グループの未来創造
- ・ 社員・家族の健康維持
- ・ 最新技術、最新インフラの活用

- ▶ 「利益ある成長」を継続してキーワードに
- ▶ 売上高目標は絶対額からCAGR（対前年比伸率）へ
- ▶ 2030年目標の達成には、現在までのやり方・考え方では無理。改革が必要との澤田社長の考えが反映。
- ▶ 保有する資産（技術）の最大活用。
⇒ 過去の技術もマーケティング一つで生まれ変わる。

ユニ・チャームの経営戦略等

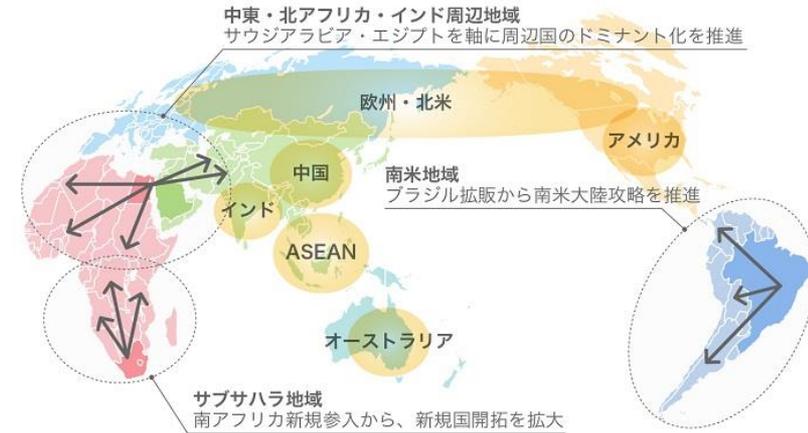
(1) 幅広い年齢層をターゲットとする製品群

赤ちゃんからお年寄り、またペットを含めての幅広い事業分野を持っていることが持続的な成長の源泉

	乳幼児	若年	中年	高齢者	ペット
パーソナルケア事業					
ベビーケア	●				
フェミニンケア		●	●		
クリーン&フレッシュ	●	●	●	●	
ヘルスケア			●	●	
ペットケア事業					●

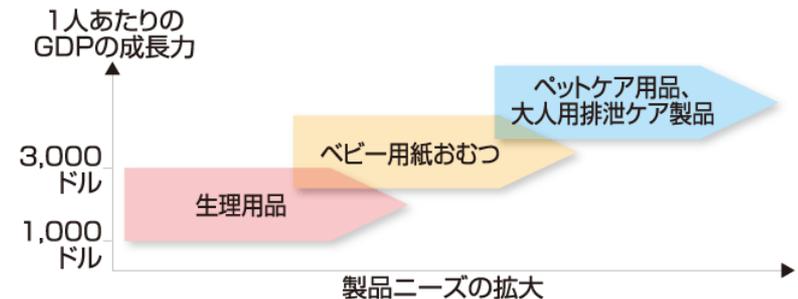
(2) 新興国から先進国まで、幅広い地域へ展開

展開エリアの拡大にあたっては、直接参入(新興国)と技術供与(先進国)の2つのビジネスモデルを使い分けています。



(3) 経済の発展に伴って拡大するユニ・チャーム製品のニーズ

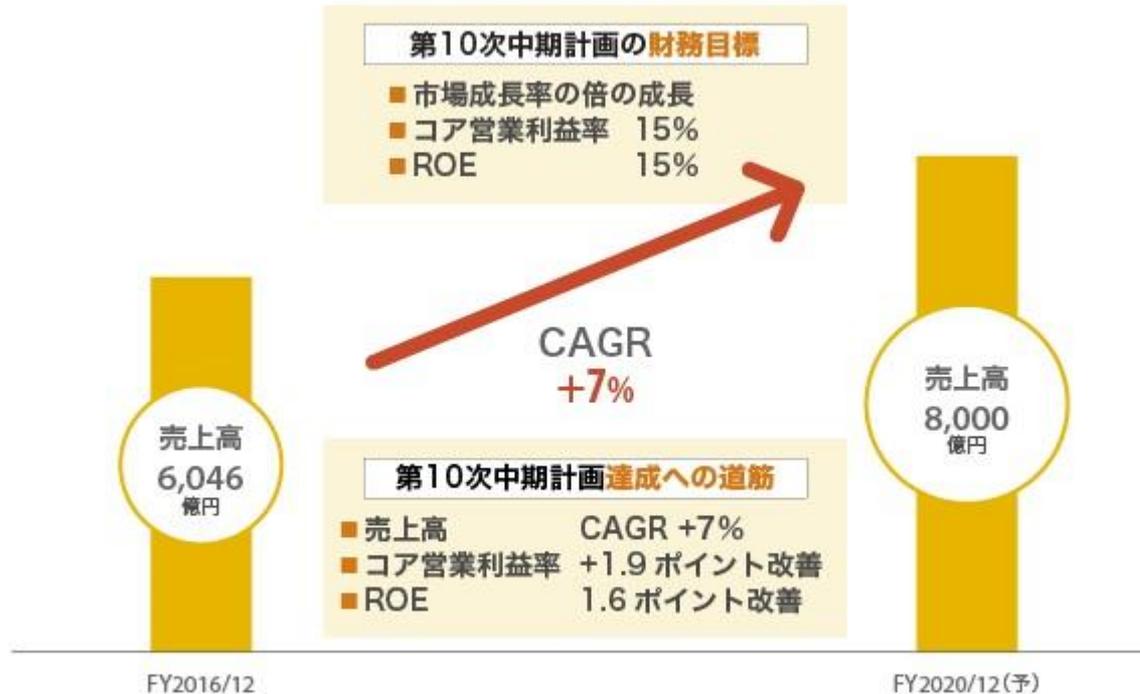
1人当たりのGDPが1,000ドルを突破すると生理用品市場が、3,000ドルを突破するとベビー用紙おむつ市場、10,000ドルを突破するとペットケア用品、大人用紙おむつ市場が普及・拡大



ユニ・チャームの中期経営計画等

ユニ・チャームを取り巻く事業分野の世界市場は、新興国、先進国の両方で今後大きく成長する可能性を秘めています。このような市場環境を追い風にグローバル化をさらに加速させ、飛躍的に成長することを目指し、2016年に第10次中期経営計画を策定しました。第10次中期経営計画では2020年に連結売上高目標8,000億円、売上高年平均成長率7%、営業利益率15%、ROE15%の達成を目指しています。

第10次中期経営計画(IFRSベース)



※CAGR(年平均成長率)は、為替変動の影響を除く
※既に高い市場シェアを保有する事業は市場成長並み

一人当たりGDP(2017年度)

水準	国名
20000ドル以上	ルクセンブルク、スイス、マカオ、ノルウェー、アイルランド、アイスランド、カタール、アメリカ、シンガポール、デンマーク、オーストラリア、スウェーデン、オランダ、サンマリノ、オーストリア、香港、フィンランド、カナダ、ドイツ、ベルギー、ニュージーランド、イスラエル、フランス、イギリス、日本、アラブ首長国連邦、イタリア、バハマ、韓国、ブルネイ、スペイン、クウェート、マルタ、キプロス、台湾、バーレーン、スロベニア、ポルトガル、サウジアラビア、チェコ
10000-20000ドル	エストニア、ギリシャ、オマーン、バルバドス、スロバキア、パラオ、リトアニア、ウルグアイ、アンティグア・バーブーダ、セントクリストファー・ネイヴィス、トリニダード・トバゴ、セーシェル、ラトビア、ハンガリー、パナマ、チリ、アルゼンチン、ポーランド、クロアチア、赤道ギニア、モルディブ、コスタリカ、レバノン、ルーマニア、ロシア、トルコ、グレナダ
5000-10000ドル	ブラジル、マレーシア、モーリシャス、セントルシア、メキシコ、カザフスタン、中国、ナウル、ブルガリア、ガボン、ドミニカ国、ボツワナ、モンテネグロ、ドミニカ共和国、セントビンセント・グレナディーン、ペルー、ベネズエラ、トルクメニスタン、タイ、コロンビア、南アフリカ、エクアドル、セルビア、ベラルーシ、スリナム、フィジー、ヨルダン、マケドニア、ナミビア、イラン、ボスニア・ヘルツェゴビナ、イラク、ジャマイカ
3000-5000ドル	ルクセンブルク、リビア、ベリーズ、ガイアナ、アルバニア、グアテマラ、アンゴラ、エルサルバドル、アルジェリア、パラグアイ、サモア、トンガ、アゼルバイジャン、ジョージア、スリランカ、スワジランド、コソボ、インドネシア、アルメニア、モンゴル、ツバル、マーシャル、チュニジア、ボリビア、カーボヴェルデ、ミクロネシア、モロッコ、バヌアツ
1000-3000ドル	フィリピン、ブータン、パプアニューギニア、ホンジュラス、ウクライナ、ラオス、エジプト、ベトナム、モルドバ、ニカラグア、東ティモール、ソロモン諸島、ナイジェリア、ジブチ、インド、コンゴ共和国、サントメ・プリンシペ、キリバス、ケニア、ガーナ、コートジボワール、バングラデシュ、パキスタン、ウズベキスタン、ザンビア、スーダン、レソト、カメルーン、カンボジア、モーリタニア、ミャンマー、ジンバブエ、キルギス、セネガル、タンザニア

花王のM&A等

Announced Date	Closed Date	Transaction Type	Role	Target	Buyer/Investors	Sellers	Size (\$mm)
Dec-02-1998	Jan-07-1999	M&A	Seller	Kao Infosystems Company	Zomax Optical Media, Inc.	Kao Corporation	-
Dec-02-1998	Jan-07-1999	M&A	Seller	Kao Infosystems Canada, Inc.	Zomax Canada Company	Kao Corporation	-
Dec-02-1998	Jan-07-1999	M&A	Seller	Kao Infosystems Ireland, Ltd.	Primary Marketing Group Limited	Kao Corporation	-
Jun-29-2004	-	Buyback	Target	Kao Corporation			463.48
Jul-15-2005	Jul-15-2005	M&A	Buyer	Molton Brown Group Limited	Kao Corporation	Bridgepoint Advisers Limited	298.06
Mar-17-2003	-	M&A	Buyer	Cognis Deutschland GmbH & Co. KG., Fragrances & Specialties Business	Kao Corporation	Cognis Deutschland GmbH & Co. KG	40.61
Dec-16-2005	Jan-31-2006	M&A	Buyer	Kanebo Cosmetics Inc.	Kao Corporation	Industrial Revitalization Corporation of Japan; Kanebo Trinity Holdings Ltd.	3,671.60
Oct-23-2007	-	Buyback	Target	Kao Corporation			132.34
Jan-09-2008	-	M&A	Seller	Kao Infonetwork Co., Ltd.	Nippon Information and Communication Corporation	Kao Corporation	-
Sep-29-2008	-	M&A	Seller	Tokyo Leasing Co., Ltd.	Century Leasing System Inc.	Kao Corporation etc	492.11
Oct-26-2010	Dec-15-2010	Buyback	Target	Kao Corporation			178.65
Jan-28-2011	Mar-17-2011	Buyback	Target	Kao Corporation			190.22
Sep-22-2011	Sep-21-2011	Buyback	Target	Kao Corporation			8.11
Sep-03-2008	Sep-03-2008	M&A	Buyer	Healthcare Committee Inc.	Kao Corporation		-
Oct-31-2012	Dec-25-2012	M&A	Seller	Kao Industrial (Thailand) Company Limited and P.T. Kao Indonesia Chemicals and Kao (Taiwan) Corp	Nicca Chemical Co.,Ltd.	Kao Corporation	-
Feb-05-2013	Apr-05-2013	Buyback	Target	Kao Corporation			308.94
Jul-29-2014	-	Buyback	Target	Kao Corporation			462.7
Jun-20-2016	Jul-01-2016	M&A	Buyer	Collins Inkjet Corporation	Kao Corporation		-
Jun-20-2016	-	M&A	Buyer	Chimigraf Iberica S.L.	Kao Corporation		-
Aug-25-2016	-	Buyback	Target	Kao Corporation			484.12
Feb-07-2017	Apr-26-2017	M&A	Seller	Settsu Oil Mill, Inc.	The Nisshin Oillio Group, Ltd.	Kao Corporation etc	22.22
Aug-31-2017	-	M&A	Seller	Kao Corporation etc.	Mino Ceramic Co., Ltd.	Kao Corporation	-

ユニ・チャームのM&A等

Announced Date	Closed Date	Transaction Type	Role	Target	Buyer/Investors	Sellers	Size (\$mm)
May-25-2005	May-25-2005	Private Placement	Buyer	Apani Networks	Unicharm Corporation (TSE:8113)		16.0
Jun-29-2005	Aug-29-2005	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			44.99
Nov-16-2005	Dec-31-2005	Merger/Acquisition	Buyer	Unicharm Gulf Hygienic Industries Ltd.	Unicharm Corporation (TSE:8113)	Al-Murjan Group	36.92
Jul-27-2006	-	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			0.05
Jan-30-2008	Feb-25-2008	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			0.05
Feb-22-2008	Feb-21-2008	Merger/Acquisition	Buyer	Shanghai Unicharm Co., Ltd.	Unicharm Corporation (TSE:8113)	Shanghai Fuxin Fine Chemical Co., Ltd.	16.24
Sep-30-2008	Sep-30-2008	Merger/Acquisition	Buyer	Unicharm Australasia Pty Ltd.	Unicharm Corporation (TSE:8113)	Gresham Private Equity Limited <i>Seller Funds:</i> Gresham Private Equity Fund II, L.P.	130.28
Jan-31-2009	Jan-31-2009	Merger/Acquisition	Seller	100% in Unicharm Consumer Products Service (Shanghai) Co., Ltd. and 75% in Shanghai Unicharm Co. Ltd	Uni-Charm Consumer Product (China) Co., Ltd.	Unicharm Corporation (TSE:8113)	-
Nov-30-2009	-	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			70.78
Apr-30-2010	Jun-16-2010	Merger/Acquisition	Buyer	Uni Heartous Corporation (nka:Unicharm PetCare Corporation)	Unicharm Corporation (TSE:8113)	Masa-Japanese Equity; State Street Bank And Trust Company; The Master Trust Bank of Japan, Ltd.; Unitec Corporation	698.44
Jan-31-2011	-	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			92.55
May-17-2011	Dec-30-2011	Merger/Acquisition	Buyer	The Hartz Mountain Corporation	Unicharm Corporation (TSE:8113)	Sumitomo Corporation of America (nka:Sumitomo Corporation of Americas)	-
Jan-31-2012	Mar-12-2012	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			109.38
Jan-31-2013	-	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			116.42
Jan-31-2014	-	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			116.44
Jan-31-2014	Apr-01-2014	Merger/Acquisition	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)	Unitec Co., Ltd.	Takahara Kosan K.K.; Takahara Sangyo KK; Tokyosoft Inc.	-
Aug-08-2014	-	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			73.57
Sep-08-2015	-	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			105.3
May-13-2016	-	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			139.21
Oct-03-2016	-	Merger/Acquisition	Buyer	Japan Retail Innovation Co., Ltd.	Lion Corporation (TSE:4912); Unicharm Corporation (TSE:8113)	Shiseido Company, Limited (TSE:4911)	-
Feb-15-2017	-	Buyback	Target	Unicharm Corporation (TSE:8113)			125.57

両社の最近のM&A等

日本経済新聞

記事利用について

花王、化学でシナジー 米洗剤、数百億円で買収 業務用分野でも攻勢

2018/8/11付 | 日本経済新聞 朝刊

花王は10日、クリーニング会社向けなどの衣料用洗剤を手掛ける米ウォッシングシステムズ（WS、オハイオ州）を買収したと発表した。買収額は非公表だが、数百億円程度とみられる。日用品メーカーとしてはやや地味な、業務用洗剤という分野のM&A（合併・買収）の背景には何があるのか。

衣料用洗剤「アタック」や紙おむつ「メリーズ」など花王の主力は一般消費財。過去のM&Aは、2006年に約4千億円を投じて産業再生機構から買収したカネボウ化粧品をはじめ、美容分野で競争力のあるブランドの獲得が目的だった。

16年、沢田道隆社長が社長直属のM&A専門部署を設立して以降、この方針が変わる。M&Aの重点領域として「ケミカル」「業務品」「サロン（美容室）」のB to B 3分野を掲げた。「化学分野の基礎研究とのシナジーを見込める」（沢田社長）というのが理由だ。

日用品メーカー国内最大手の花王だが、界面活性剤や油脂誘導体など化学品を多く抱える別の顔もある。ケミカル事業の売り上げは約3100億円と化学中堅に匹敵する規模だ。特に洗剤「アタック」を生み出した界面活性剤の研究はトップクラス。沢田社長が研究者出身でその潜在力は熟知しており、M&Aの主戦場を同分野に定めた。

今回買収した業務用洗剤も化学分野とのシナジーを見込みやすい。業務用洗剤は顧客ごとに洗濯のニーズが異なり、オーダーメイドに近い部分もある。花王の界面活性剤技術を生かせば、北米市場でさらに需要を掘り起こせると判断した。

B to B 分野強化のもう一つの狙いはグローバル化の加速だ。花王は16年、30年までの長期経営ビジョンを発表。日用品分野で米プロクター・アンド・ギャンブル（P&G）や英蘭ユニリーバなどに続く、世界3～5位入りの目標を掲げた。

タイ紙おむつ 600億円で買収

ユニ・チャーム

ユニ・チャームは25日、タイの紙おむつメーカー、DSGT（バンコク市）を買収したと発表した。買収額は約5億3千万円（約600億円）で、同社の海外のM&A（合併・買収）案件としては過去最大規模という。東南アジア全域で商品を展開するDSGTを傘下に収めることで、同地域での中低価格帯の品ぞろえを強化する。

全株式を取得した。DSGTはタイやマレーシア、インドネシア、シンガポールなどで「Baby Love」や「Fit ti」などのベビー用紙おむつブランドを展開する。17年12月期の売上高は約82億円（約280億円）。

ユニ・チャームは東南アジアでは「マミーポコ」などの自社ブランドを展開するほか、11年にベトナムのグイアナ、13年にミャンマーのミャンマー・ケア・プロダクツなど、現地の紙おむつメーカーを相次ぎ買収している。中国と並ぶ有望市場である東南アジアの開拓を加速する。

DSGTはタイ、マレーシア、インドネシアに各1カ所工場を持つ。ユニ・チャームはDSGTの買収により、現在自社工場のないマレーシアにも生産拠点を追加することになる。タイで高いシェアを持つ、DSGTの大人用紙おむつブランド「Certainty」も有望という。

分析視点

- 花王とユニ・チャーム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。
- 花王、ユニ・チャームともに現在進展しつつある経営環境の変化に積極的に対応しようとしている。財務分析から各社の経営者の立場に立った場合、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。