

ファンダメンタル分析 I

2019年9月13日
HFLP事務局

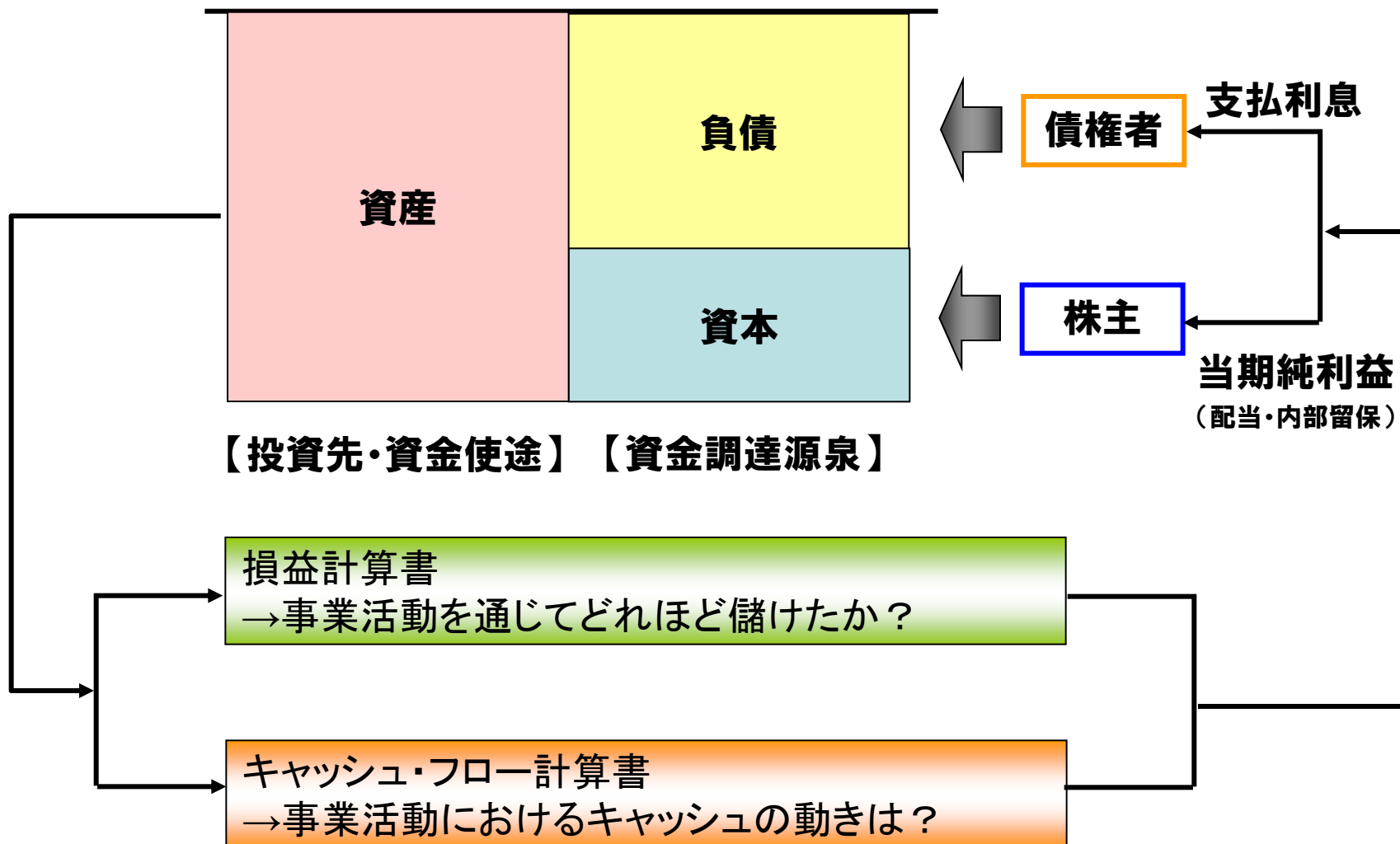
財務比率分析

分析視点

- ーピジョンとユニ・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。
- ー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。
- ー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。

基本財務諸表の関係性

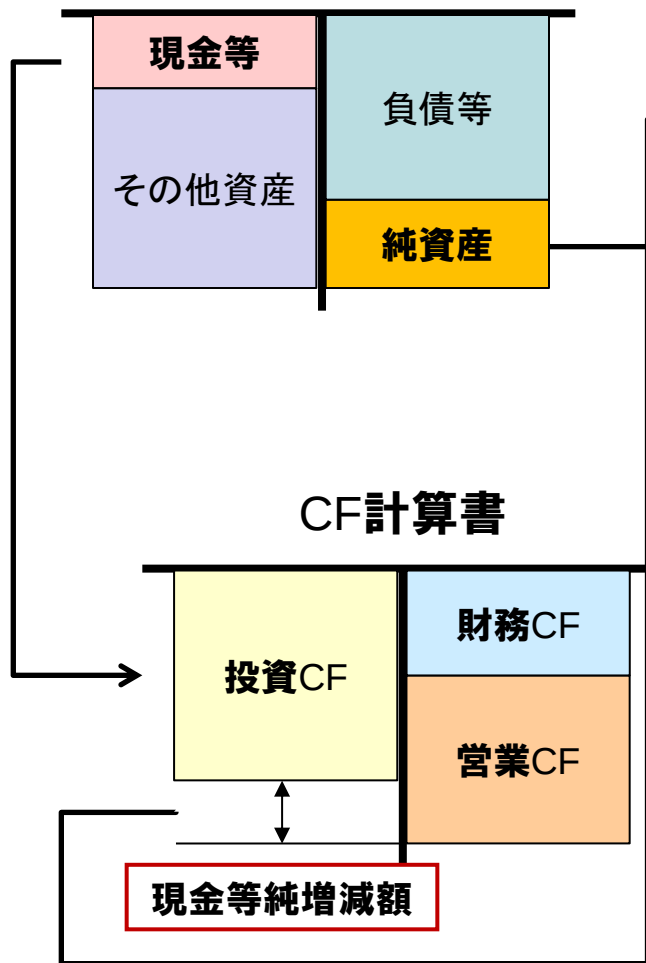
貸借対照表



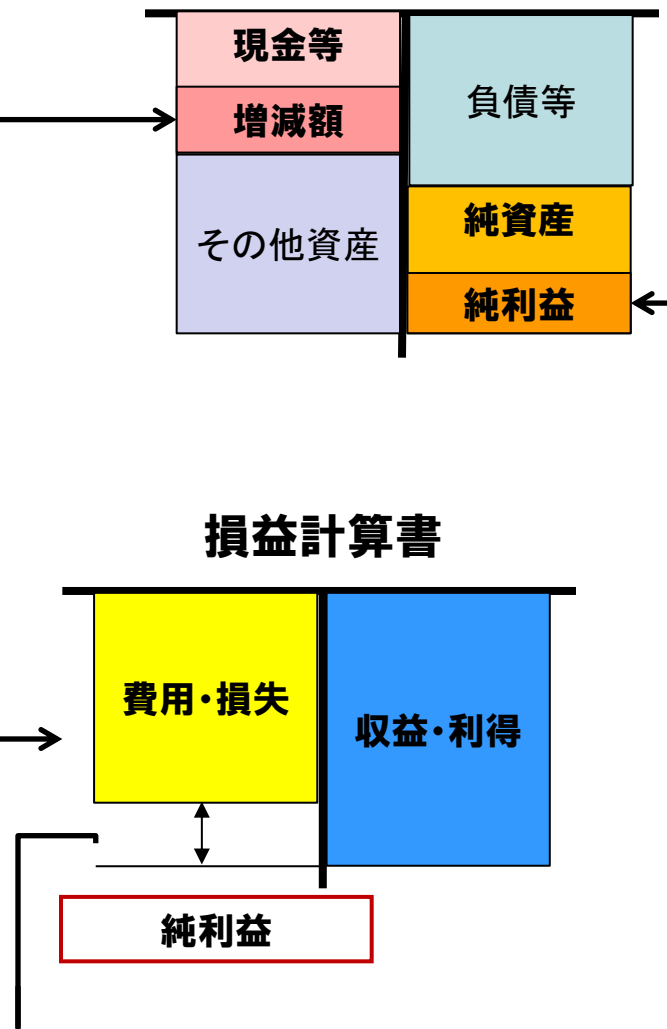
3つの財務諸表の関係性

✓ 貸借対照表の変化をキャッシュ・フロー計算書、損益計算書で語るとすれば？

貸借対照表



貸借対照表



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、・・・

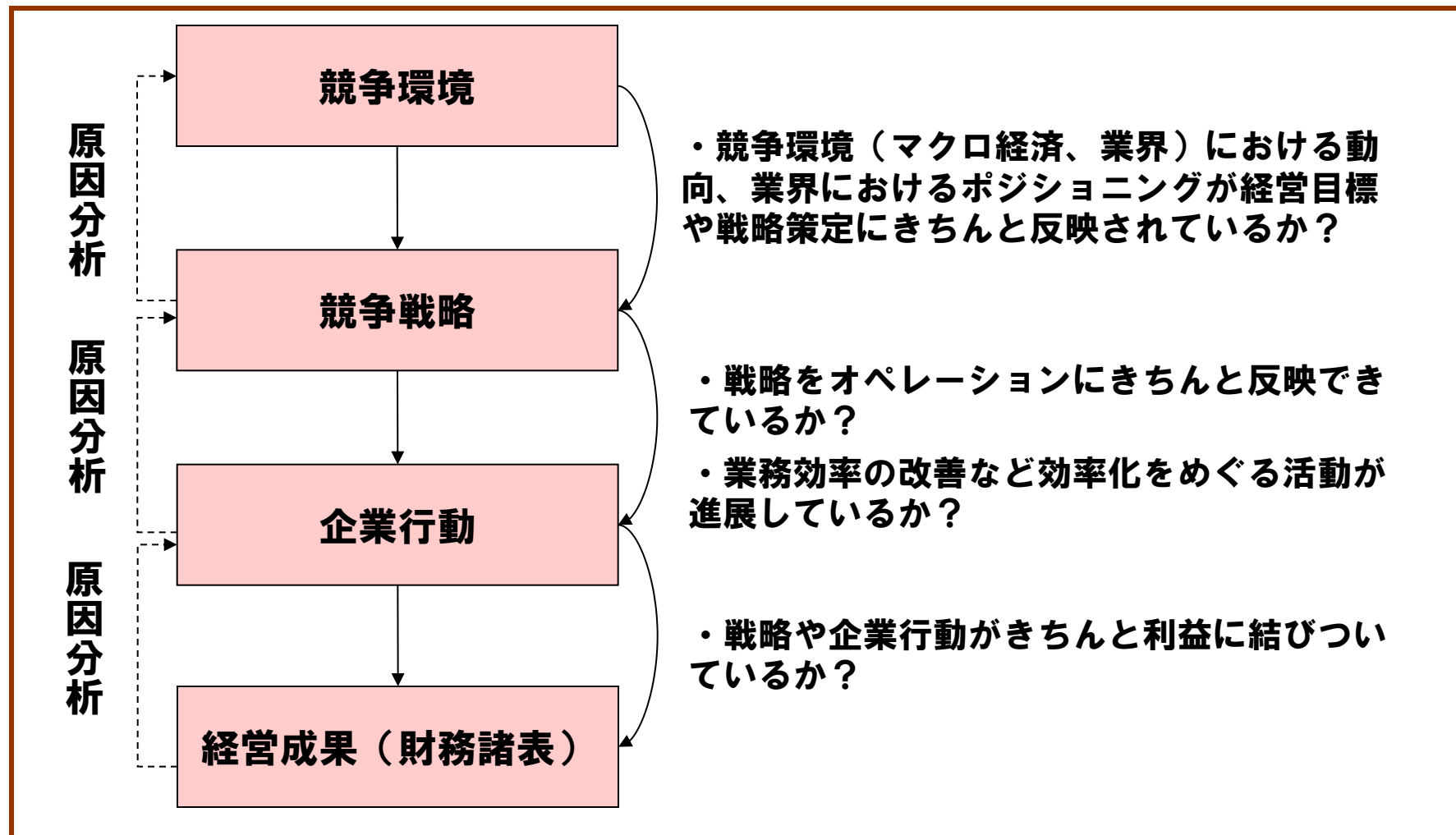
何を？ → 経営戦略や企業行動の評価、企業価値評価、・・・

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



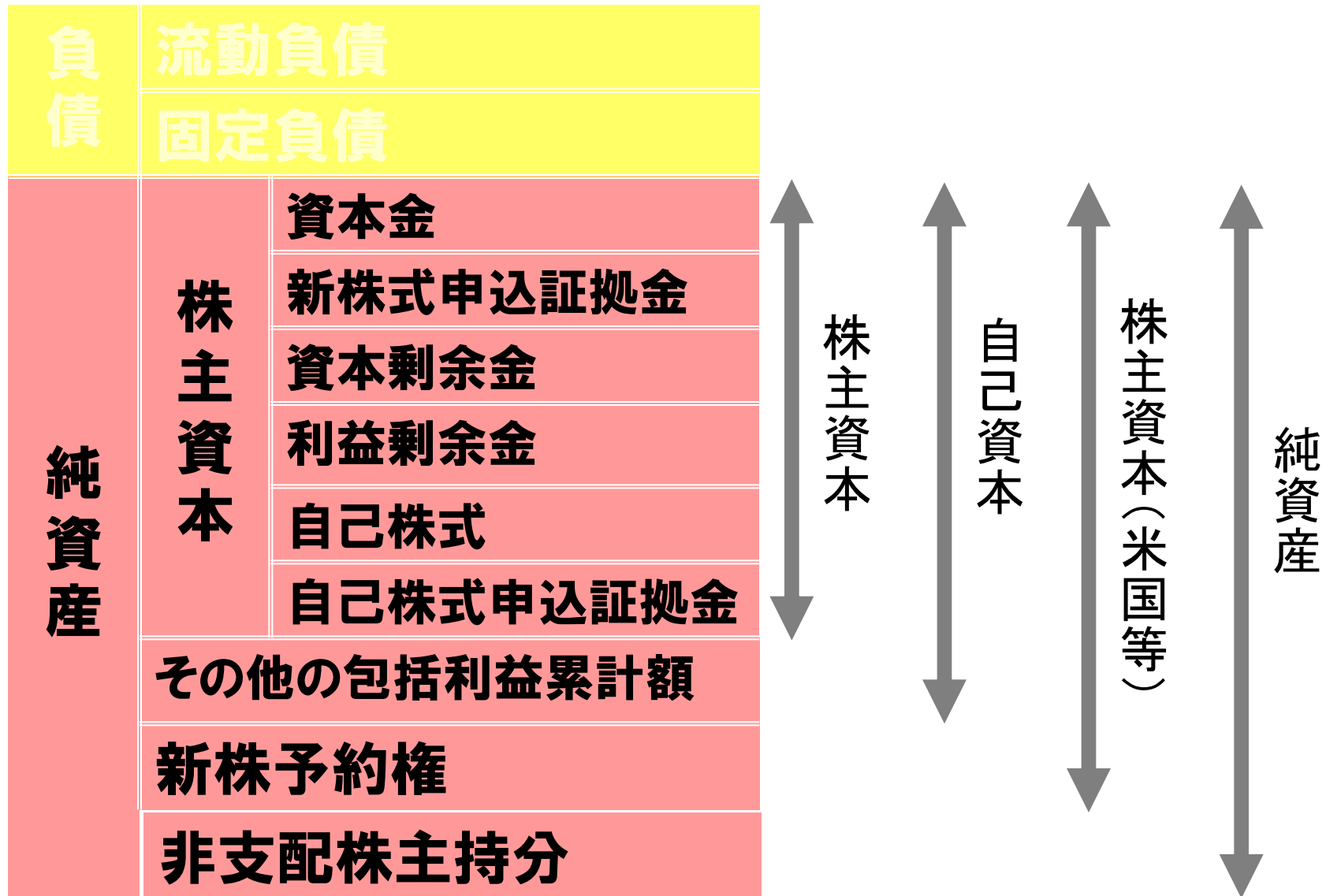
財務諸表分析は「競争環境－競争戦略－企業行動－経営成果」の因果関係を解明することで、企業の課題、強み・弱み、将来予測などを解明することを目指す。

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	$\text{＝当期純利益} \div \text{自己資本期首期末平均値}$
ROA	総資産利益率	$\text{＝事業利益} \div \text{総資産期首期末平均値}$
ROI	投下資本利益率	$\text{＝事業利益} \div \text{投下資本(有利子負債＋純資産)期首期末平均値}$
ROS	売上高利益率	$\text{＝利益} \div \text{売上高}$
EPS	1株当たり当期純利益	$\text{＝当期純利益} \div \text{発行済み株式総数}$
PER	株価収益率	$\text{＝株価} \div \text{EPS}$
PBR	株価純資産倍率	$\text{＝株式時価総額} \div \text{純資産}$
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

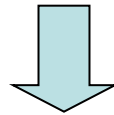


ケース1 貸借対照表の連結

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
	資本 80

資産 120	負債 70
	資本 50



A社 連結B/S

資産 380	負債 290
	非支配株主持分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。

ユニ・チャーム ROEの算出

■ユニ・チャーム 連結損益計算書

	20171231	20181231
税引前利益	92,926	91,561
法人所得税	35,355	24,295
当期利益	57,571	67,265
親会社の所有者	52,772	61,353
非支配持分	4,800	5,913

■ユニ・チャーム 連結貸借対照表

資本	20161231	20171231	20181231
資本金	15,993	15,993	15,993
資本剰余金	-	421	13,058
自己株式	(53,652)	(67,652)	(52,776)
その他の資本の構成要素	(2,042)	4,509	15,276
利益剰余金	391,800	434,298	480,457
親会社の所有者に帰属する持分	352,098	387,567	441,456
非支配持分	62,289	65,461	62,214
資本合計	414,317	453,029	503,6704

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

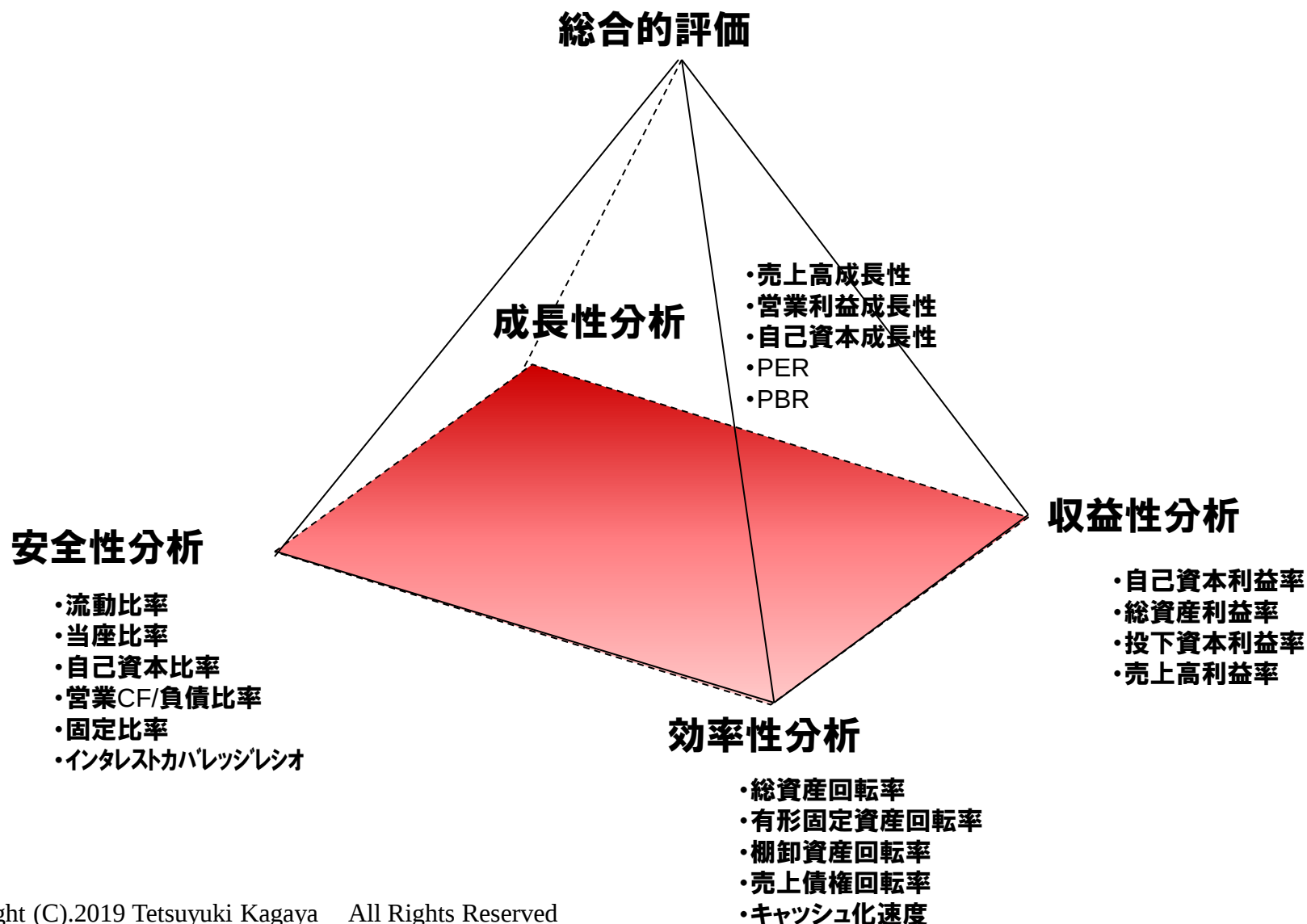
固定比率、固定長期適合比率

貸借対照表

固定資産の調達源泉は何であるべきか？	↑ ↓	資産	流動資産		負債	流動負債		流動負債？			
			固定資産	有形固定資産		固定負債			株主資本	資本金	固定負債？ ←
						無形固定資産	新株式申込証拠金				
							資本剰余金				
							利益剰余金				
							自己株式				
						投資その他の資産	自己株式申込証拠金			純資産？	
			繰延資産	その他の包括利益累計額							
						新株予約権					

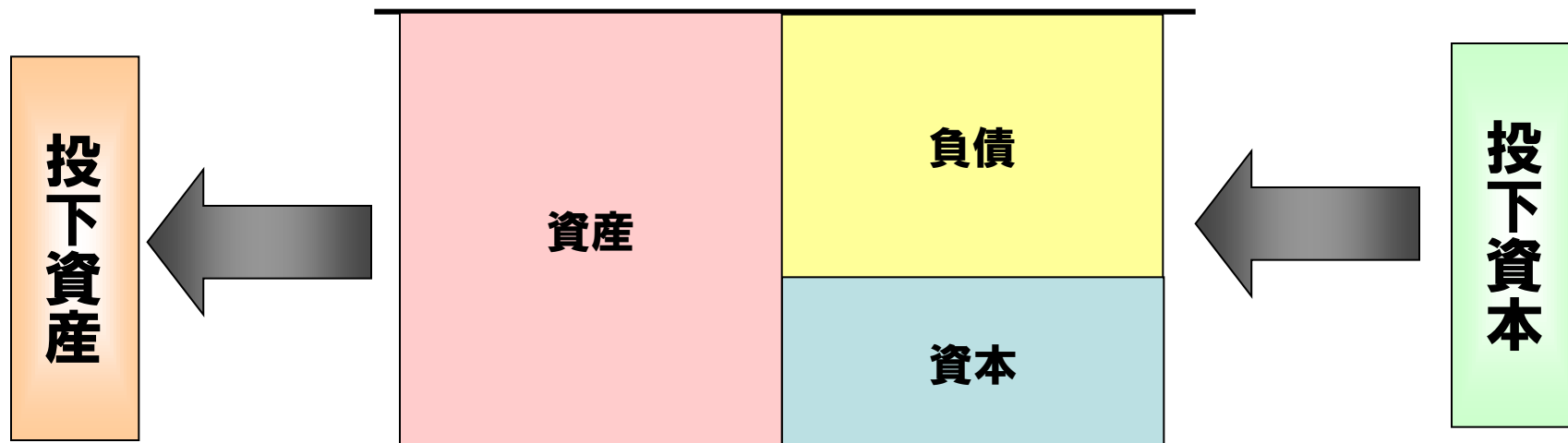
✓ 固定資産は1年以上キャッシュを回収するのにかかる資金使途がどれほどのプレゼンスがあるかを示した勘定科目。流動負債に依存して資金調達をすると、企業のキャッシュが立ち行かなくなる可能性がある。

ファンダメンタル分析の視点



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・資金使途】 【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

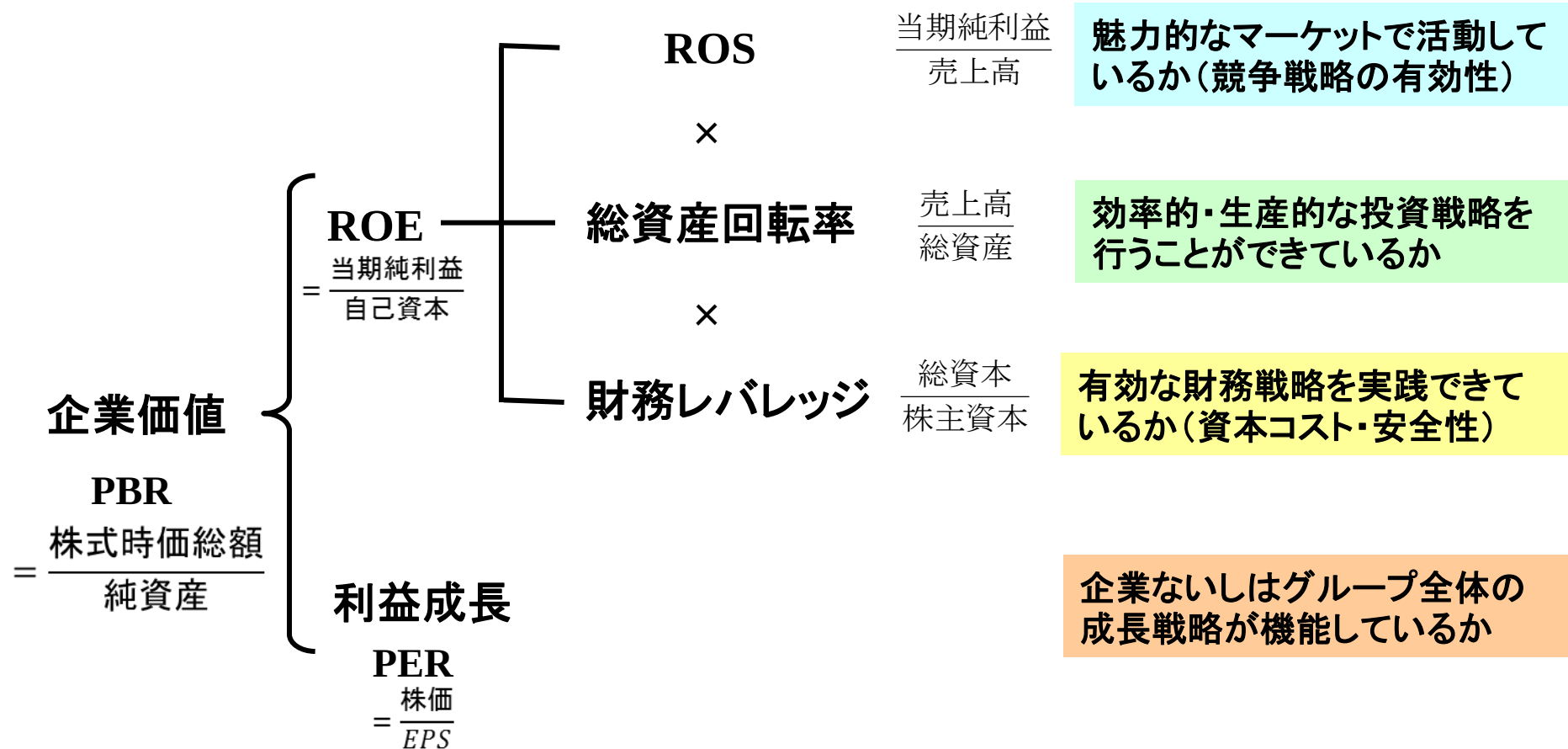
< : 企業価値を破壊

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	➤ 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	➤ 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	➤ 資本構成 ➤ ROAと有利子負債利子率 ➤ 自己株式取得

固変分解

✓ 固定費と変動費をいかに分類すべきか？

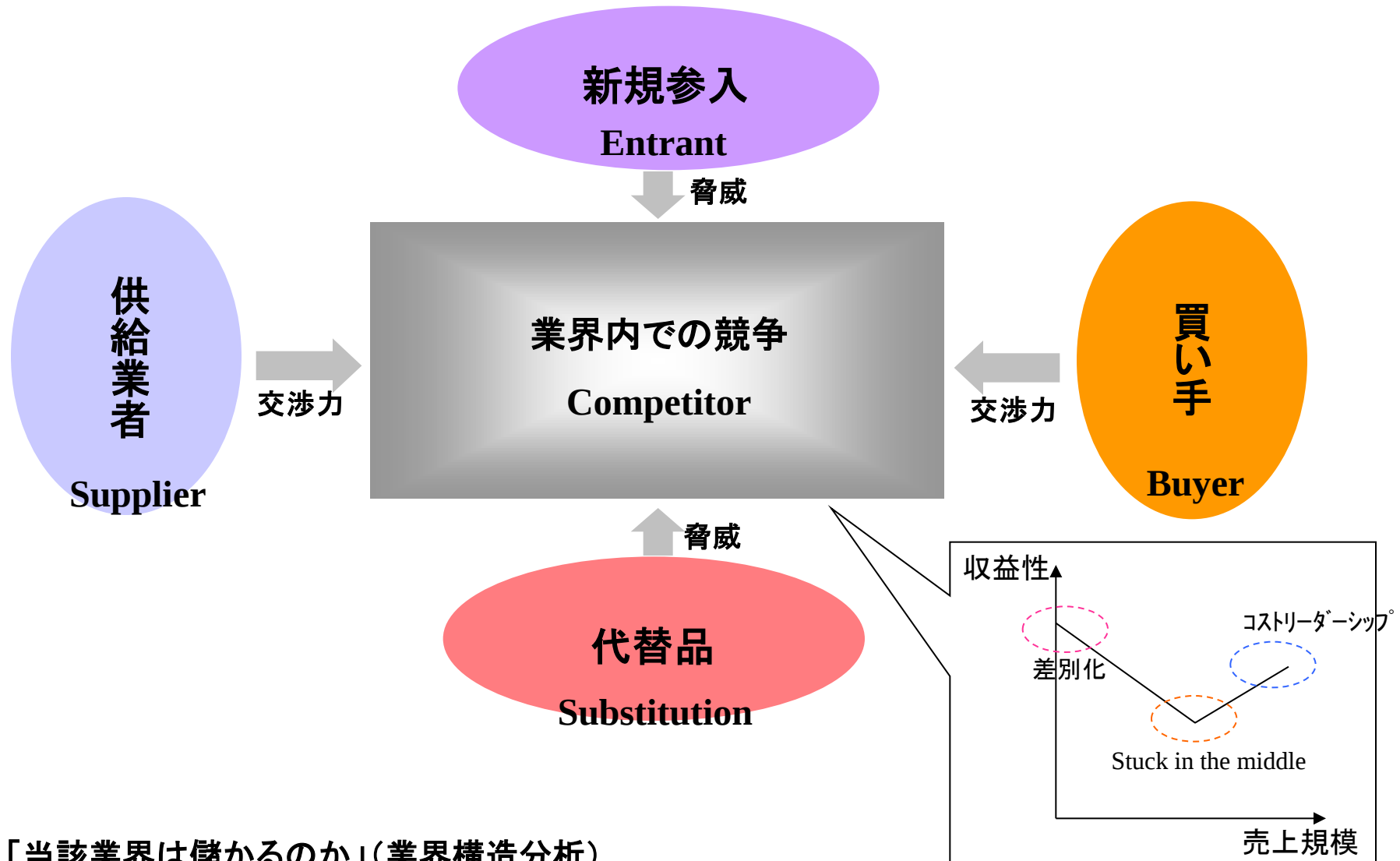
勘定科目精査法	過去の経験から勘定科目別に精査を行い、費目ごとに変動費か固定費かを帰属させる方法
高低点法	過去データを入手できる期間中の最高の業務量の実績値と最低の実績値を比較し、その原価直線の購買から変動費率を特定する方法
回帰分析法	売上高などボリュームそのものを被説明変数、各費用を説明変数とする回帰分析を行い、変動費率を算出する方法。

【日銀 主要企業経営分析】

$$\begin{aligned}\text{固定費} &= \text{販売費} + \text{一般管理費} + \text{労務費} + \text{製造経費} + \\ &\quad \text{営業外費用} - \text{営業外収益} \\ \text{変動費} &= \text{総費用} - \text{固定費}\end{aligned}$$

【中小企業庁の原価指標】

$$\begin{aligned}\text{変動費} &= \text{直接材料費} + \text{買入部品費} + \text{外注費} + \text{間接材料費} \\ &\quad + \text{その他直接経費} \\ \text{固定費} &= \text{総費用} - \text{変動費}\end{aligned}$$

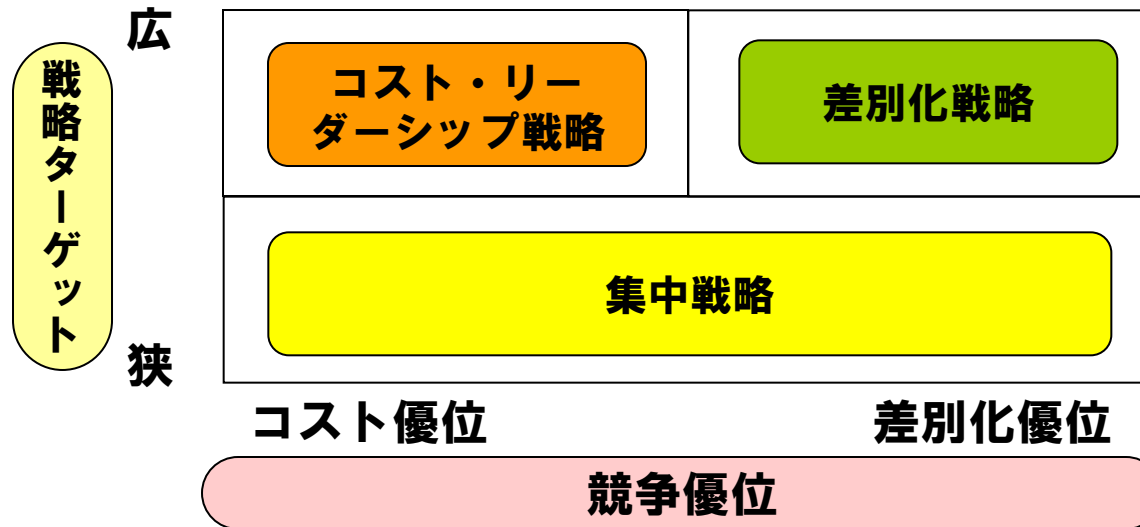


「当該業界は儲かるのか」(業界構造分析)

「5つの諸力の変化により各社の利益創出構造がどのように変化しているのか」(利益構造分析)

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？

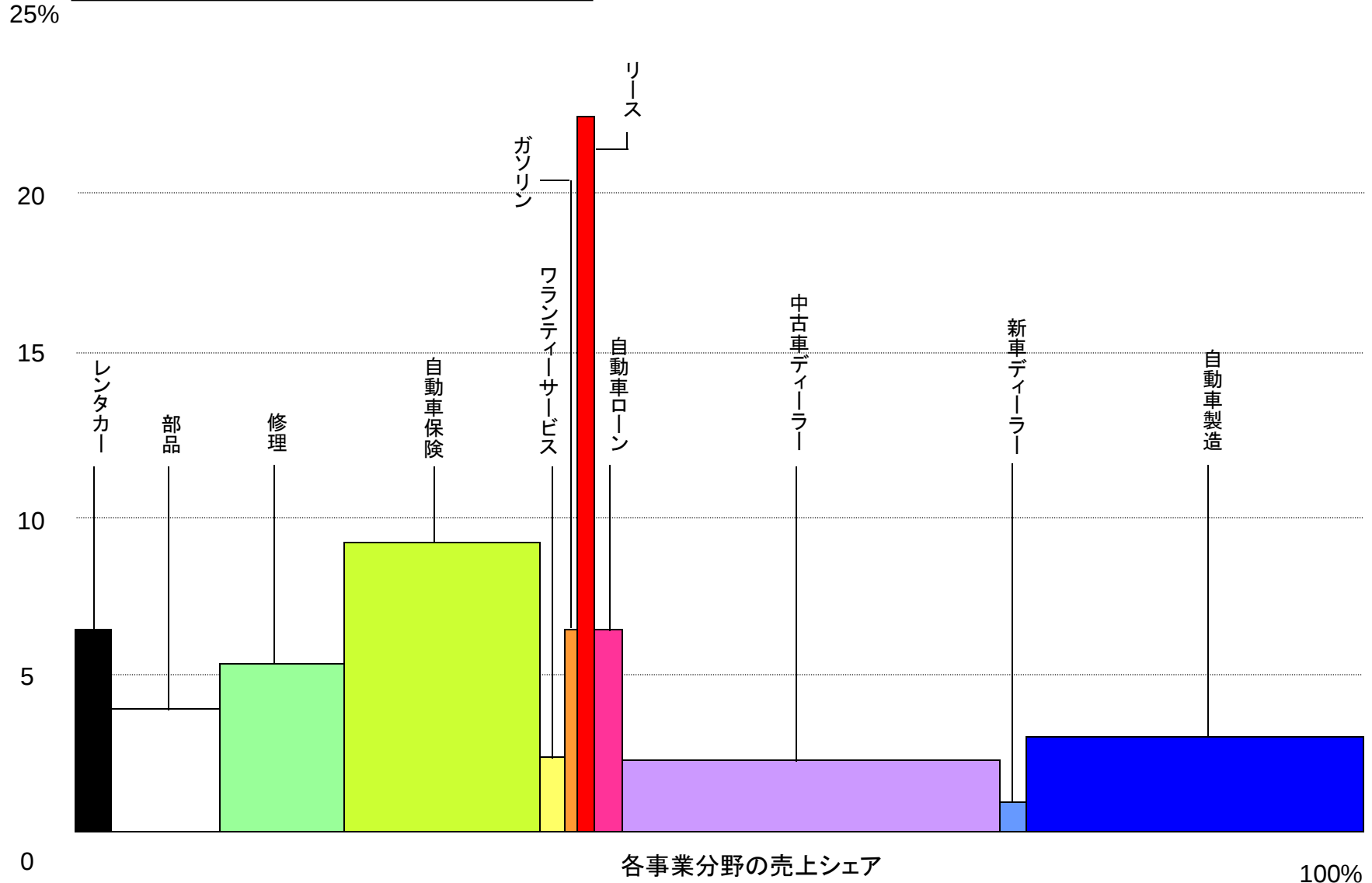


$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= \frac{\text{利益}}{\text{総資産}} = \frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \\
 &= \text{売上高利益率} \times \text{総資産回転率} \\
 &\quad (\text{収益性}) \quad (\text{効率性})
 \end{aligned}$$

コスト・リーダーシップ	=	低い	×	高い
差別化	=	高い	×	低い

企業の利益源泉を検証する 米国自動車業界の利益プール

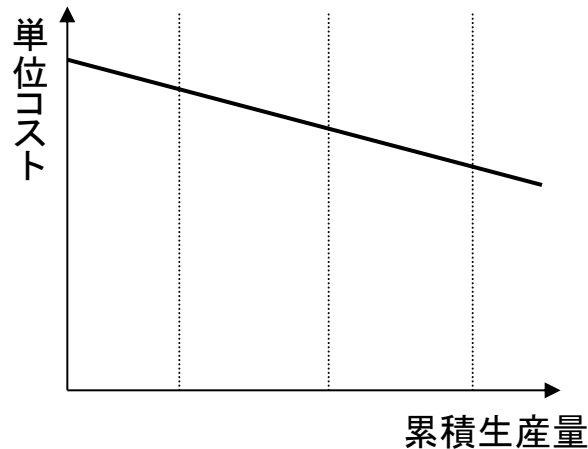
◆米国自動車業界の利益プール



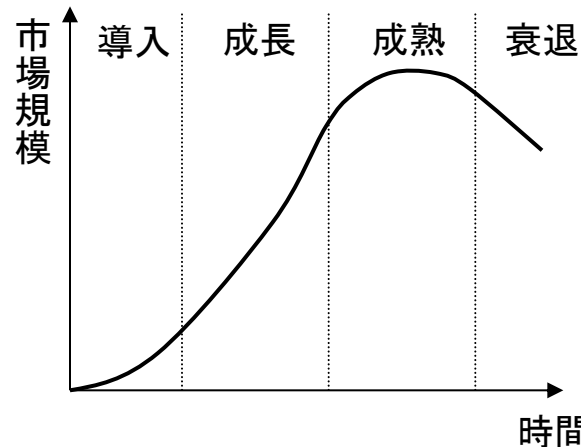
事業戦略と利益数値の関連性

Strategy (戦略) ポジショニング・アプローチ BCGのPPM

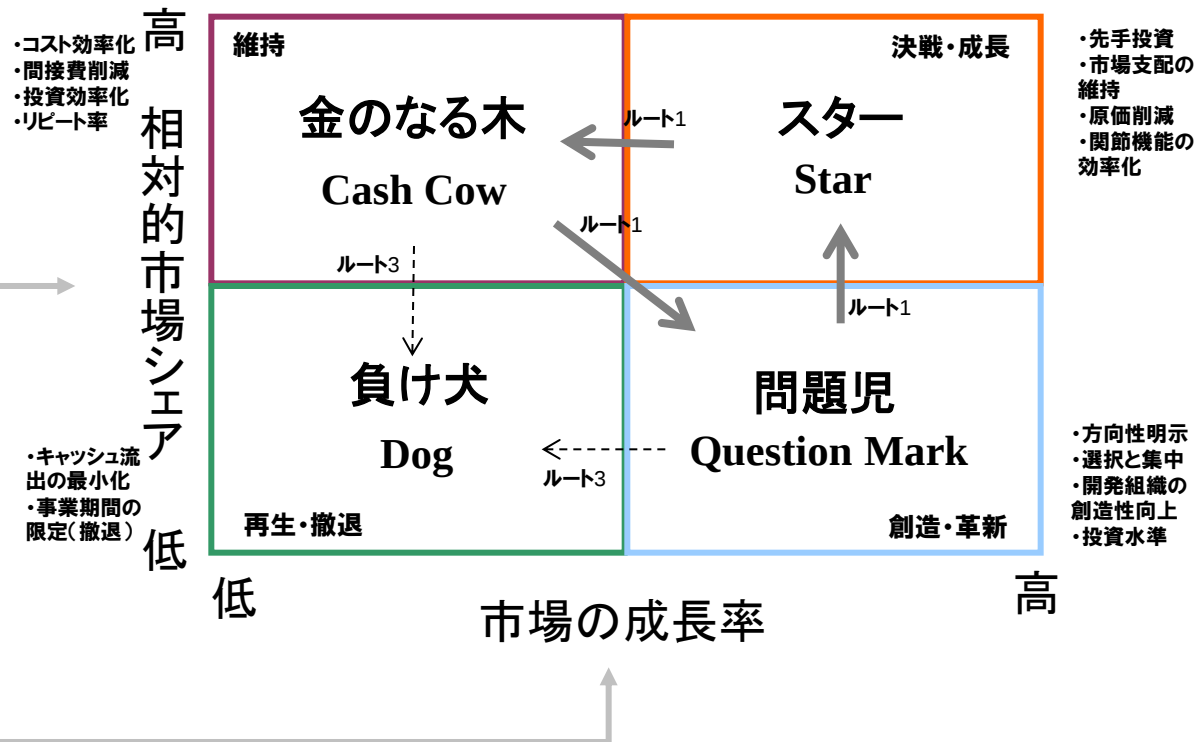
▼経験曲線



▼製品ライフサイクル



▼Product Portfolio Management(PPM)→BCG



「企業はどのビジネスで儲け、どのビジネスにお金をはろうとしているのか」

「企業の成長戦略をどのように描くのか」

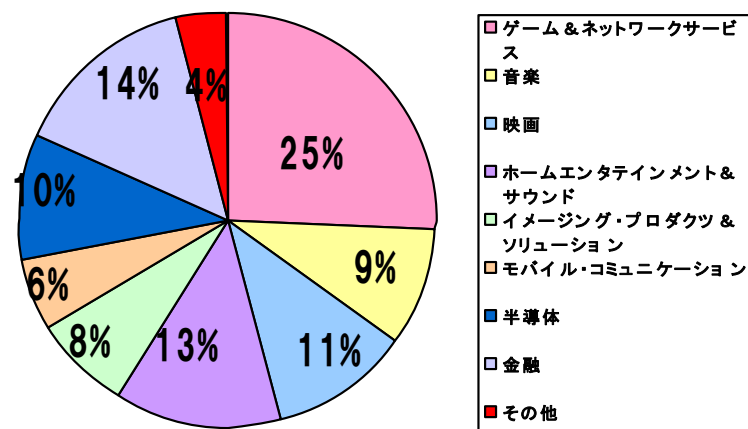
→長期的な視点からルート1orルート3を整理。

(出典)三枝匡『ザ・会社改造』(日本経済新聞出版社)、2016年

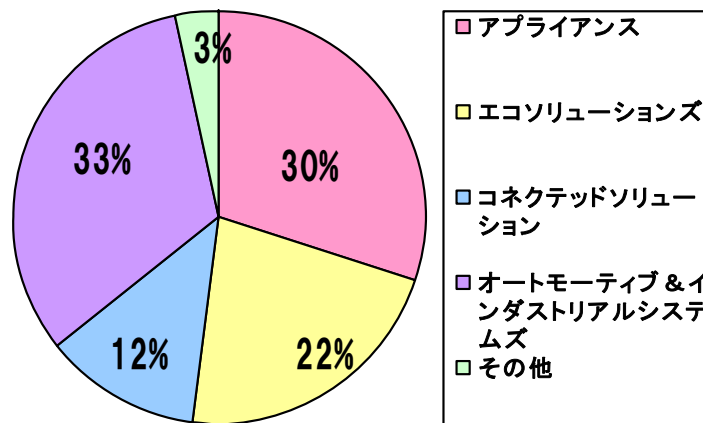
セグメント情報 ソニー vs. パナソニック

事業別セグメント比較(2019年3月期)

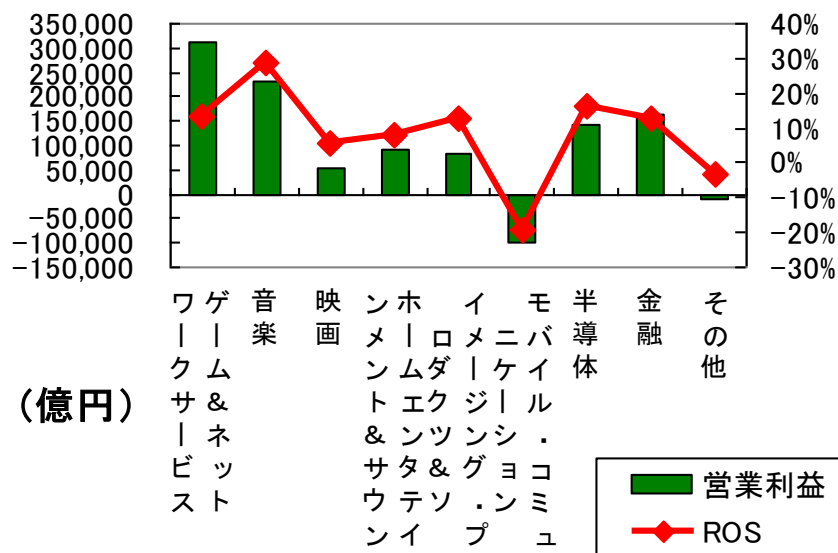
◆ソニー 売上高構成



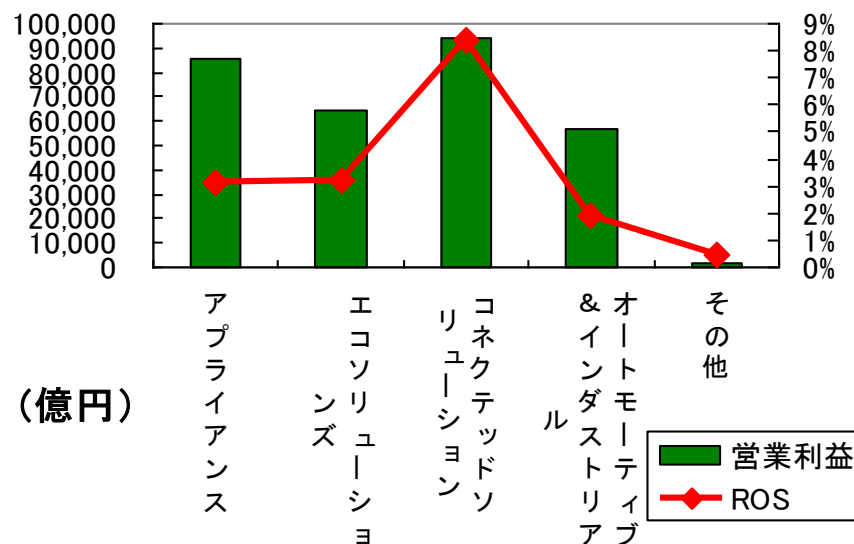
◆パナソニック 売上高構成



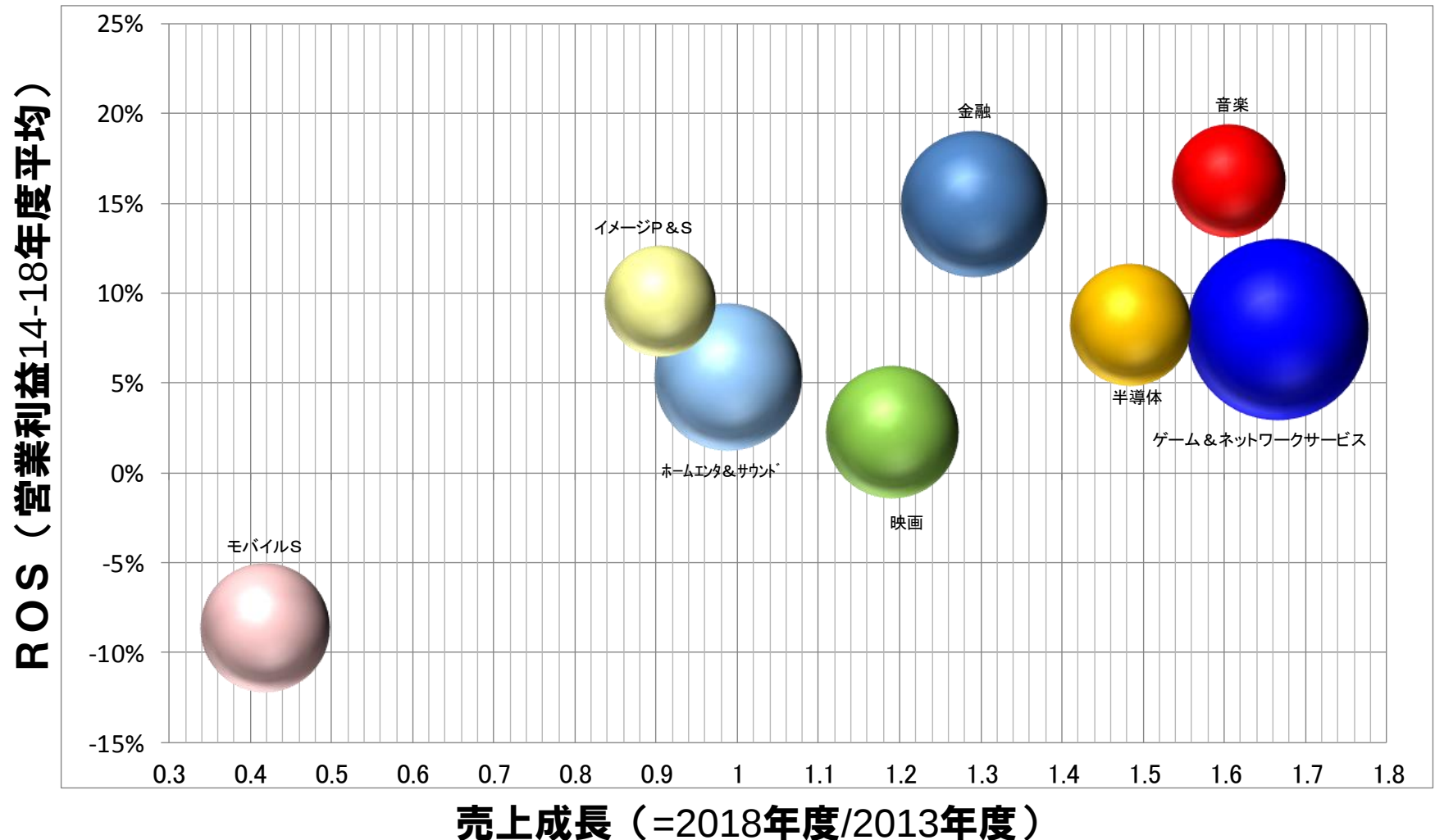
◆ソニー 利益構成と利益率



◆パナソニック 利益構成と利益率



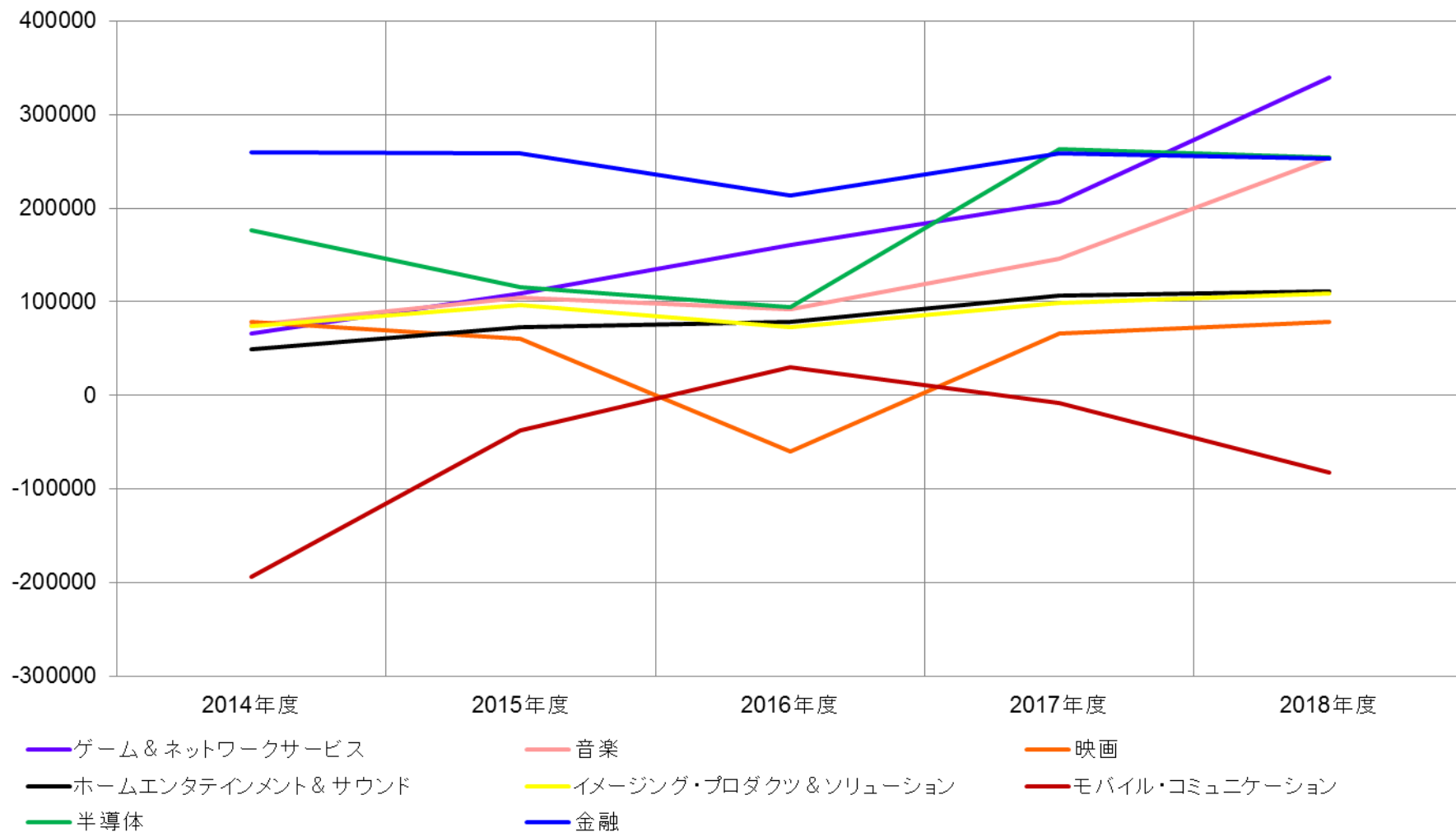
◆ソニー 事業別セグメント情報



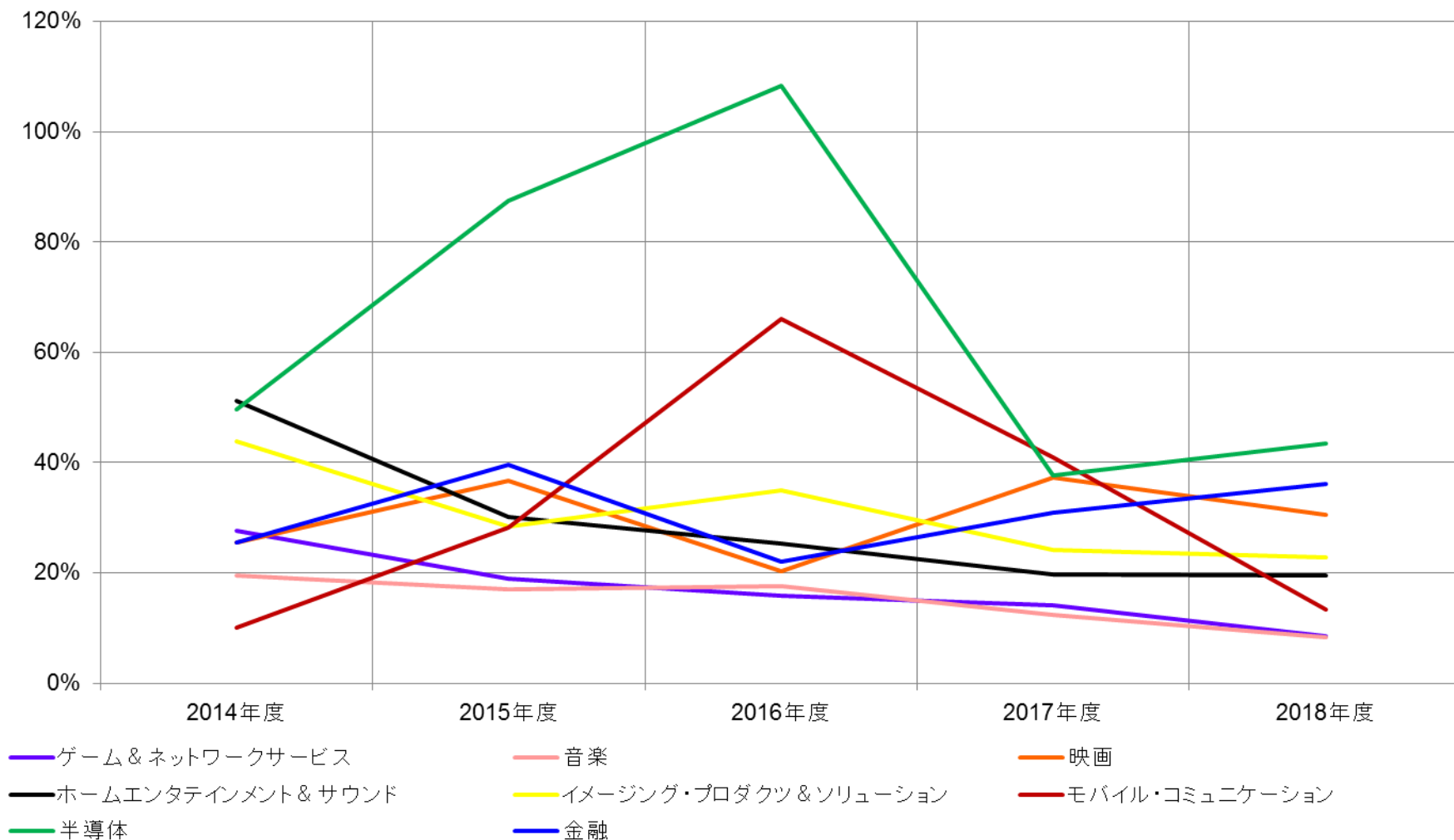
事業戦略と利益数値の関連性

Strategy (戦略) ポジショニング・アプローチ BCGのPPM

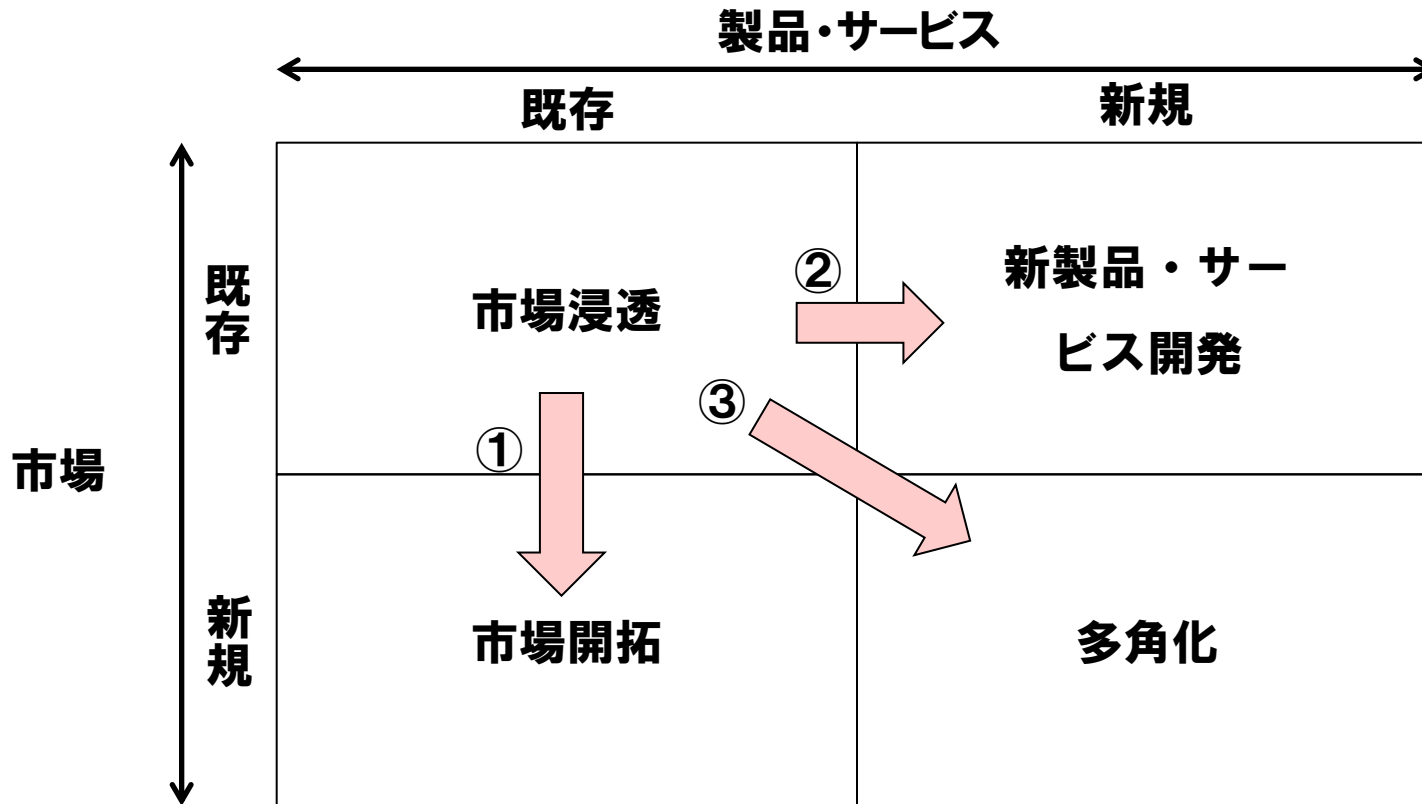
◆ソニー 事業別EBITDA



◆ソニー 事業別セグメント情報



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？

分析視点

- ーピジョンとユニ・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。
- ー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。
- ー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。

分析対象

分析対象：ピジョン VS ユニ・チャーム

ピジョン株式会社



ユニ・チャーム



【会社概要】

ピジョンは、育児用品で国内トップ。哺乳瓶発祥、哺乳器、カップ、おしゃぶりなどの哺乳関連からスキンケア、ベビーカーなどを扱う。小物に強い。海外は中国、欧米主体に展開。保育園事業も展開している。

【主要な業績】

売上高 : 1,047億円(2019年1月期)
営業利益: 196億円(2019年1月期)
総資産 : 860億円(2019年1月期)
従業員数: 3,875人(2019年1月期)
時価総額: 5,158億円(2019年1月期)

【近年の潮流】

2017年3月に第6次中期経営計画を公表。2020年1月に売上高1,100億円、総利益率50.0%、営業利益200億円の目標を計上。ピジョン版EVAであるPVA105億円目標。2026年度には売上高2,100億円、営業利益420億円を目標に。

【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。

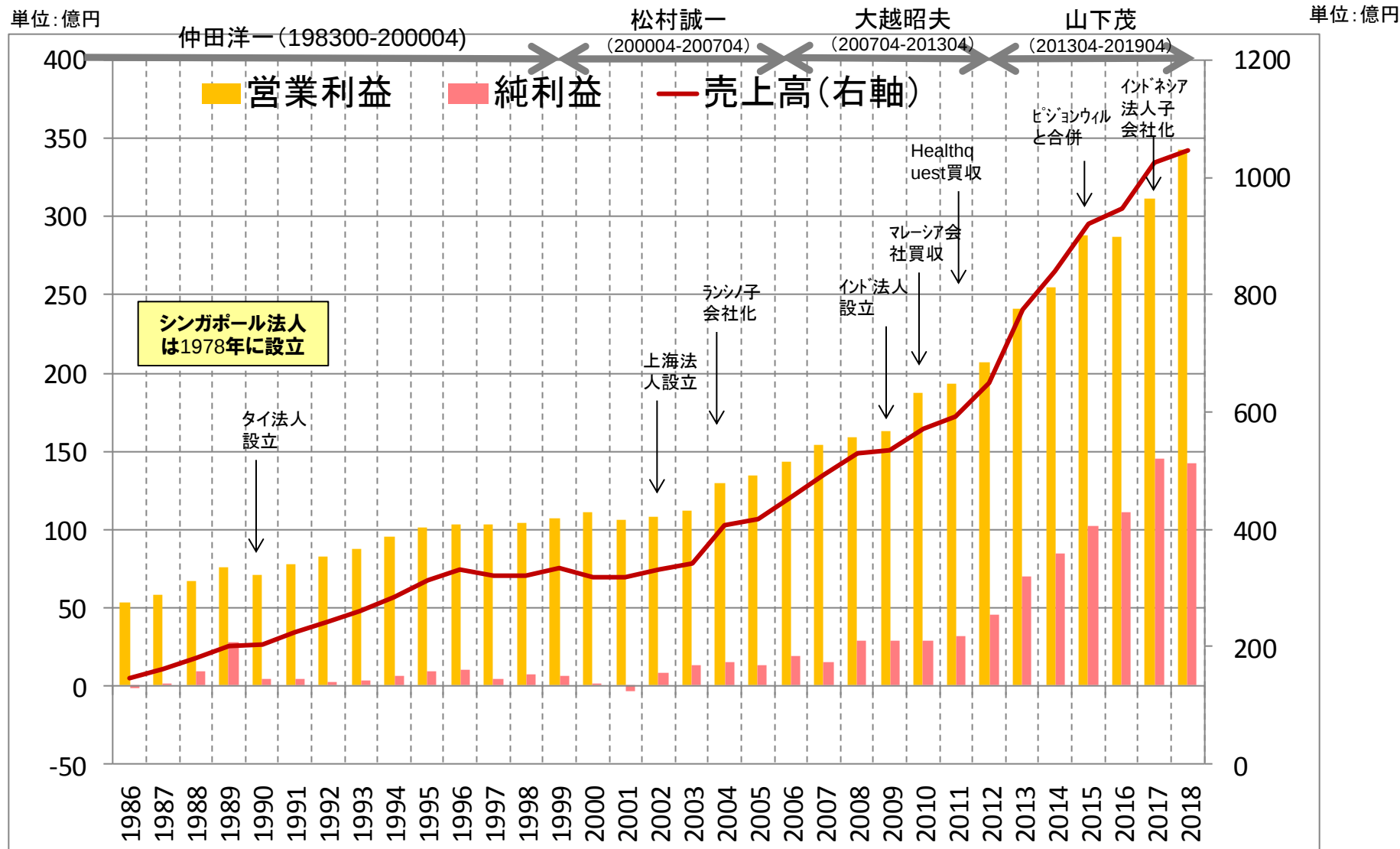
【主要な業績】

売上高 : 6,883億円(2018年12月期)
営業利益: 951億円(2018年12月期)
総資産 : 7,955億円(2018年12月期)
従業員数: 16,207人(2018年12月期)
時価総額: 2兆2,095億円(2018年12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。

ピジョン 過去の業績の推移



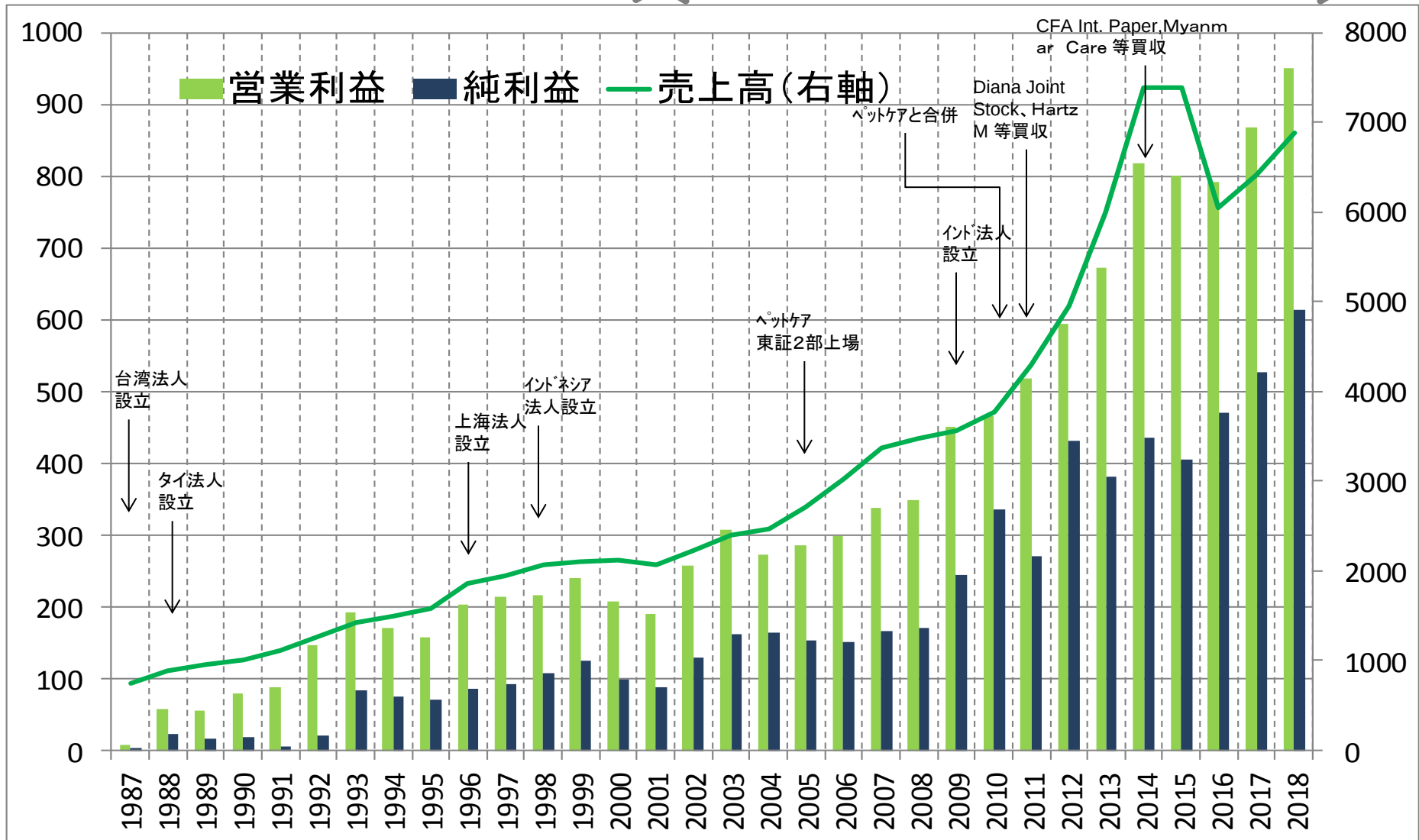
ユニ・チャーム 過去の業績の推移

単位: 億円

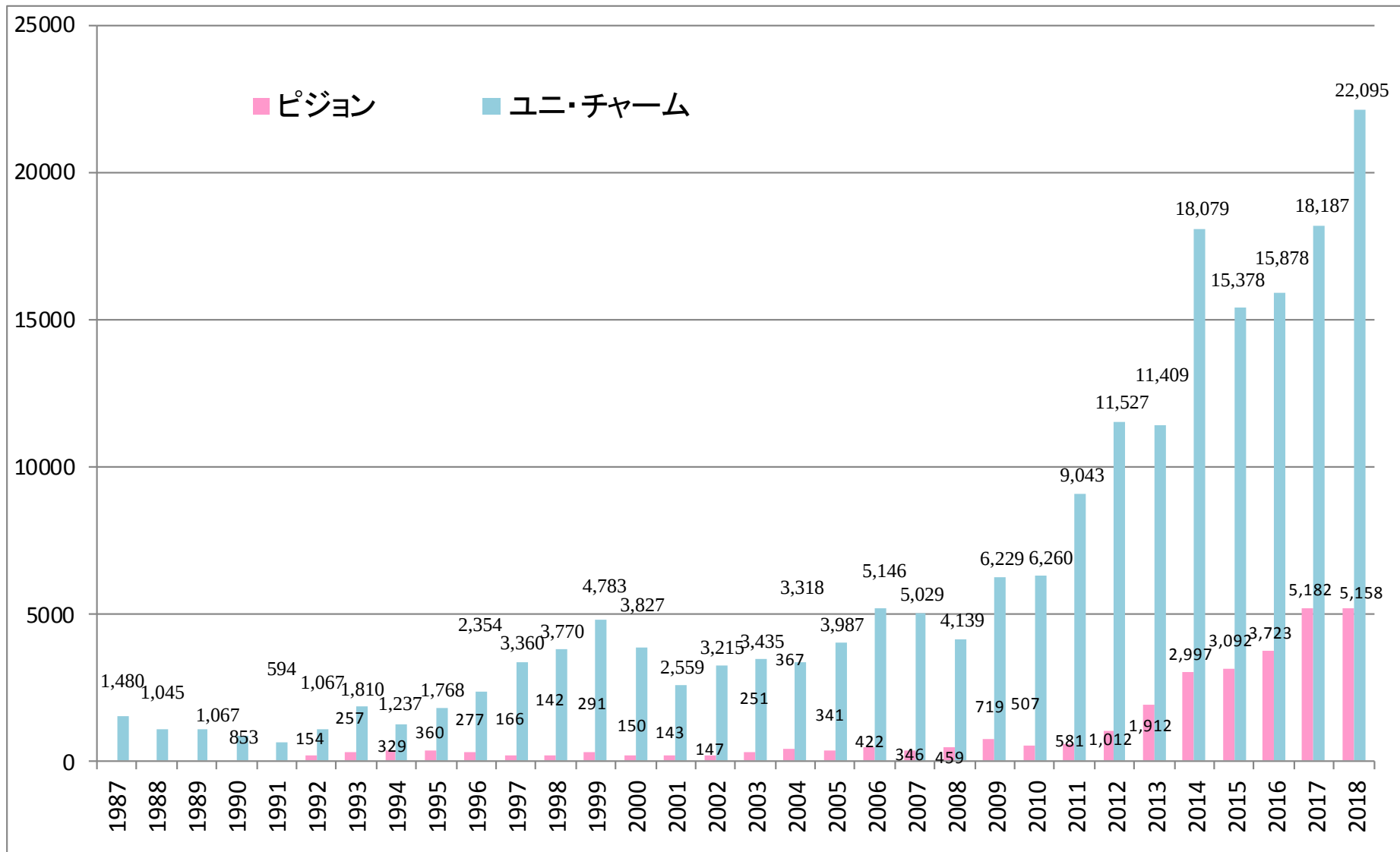
高原慶一郎(197407-200106)

高原家久(200106-現在)

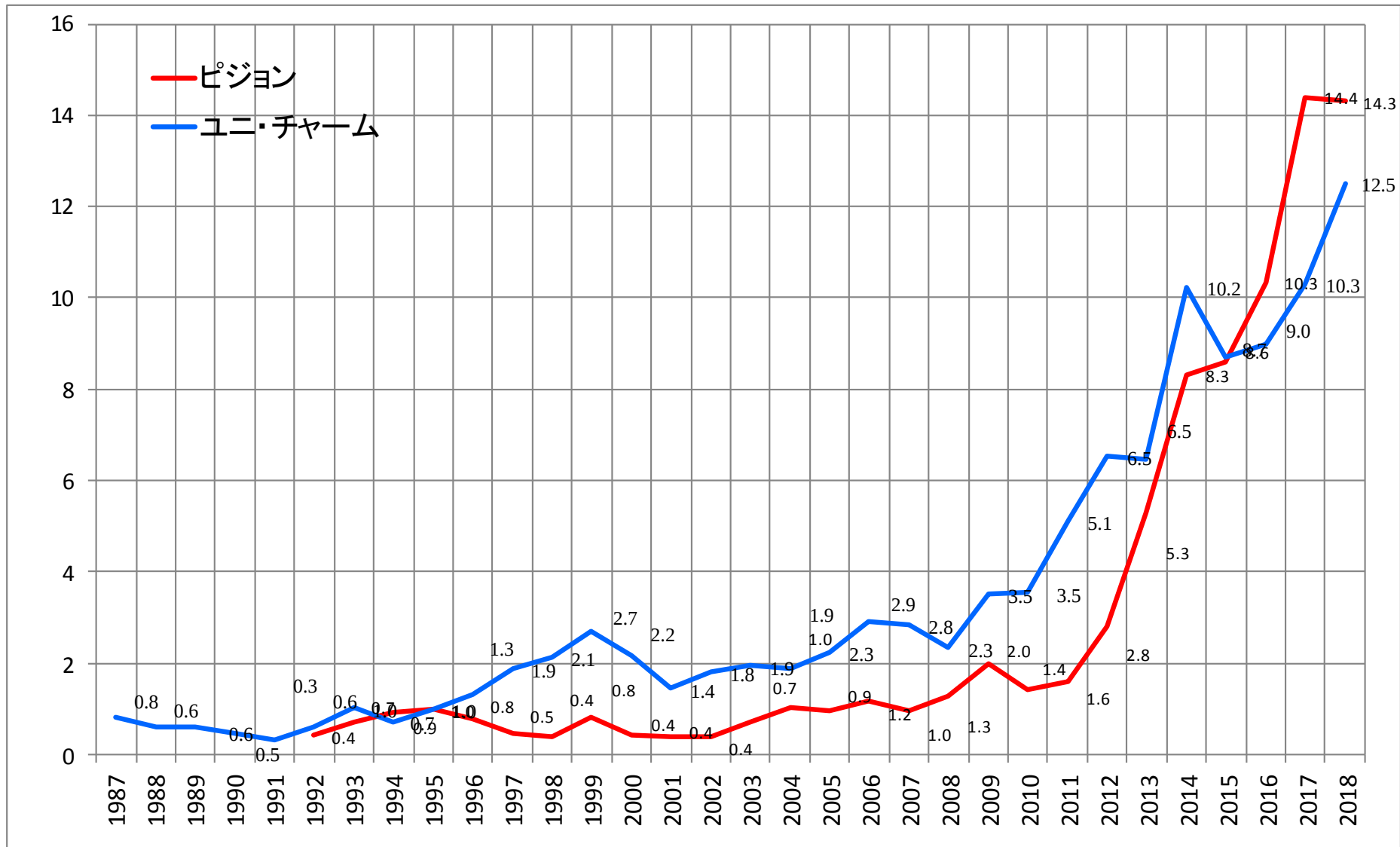
単位: 億円



時価総額の比較(1987-2018)



時価総額の推移(1987-2018)



構成比率法

構成比率 ①貸借対照表(ピジョン)

勘定項目	百分比	勘定項目	百分比
流動資産	68.5%	流動負債	18.2%
現金預金	36.0%	仕入債務	7.6%
売上債権	17.2%	短期借入金	0.0%
棚卸資産	12.3%	1年以内に返済予定の長期借入金、社債、転換社債など	0.0%
有価証券	0.0%	固定負債	4.4%
固定資産	31.5%	長期借入金	0.0%
有形固定資産	24.6%	社債・転換社債	0.0%
無形固定資産	4.9%	純資産	77.4%
投資その他資産	2.0%	株主資本	75.7%
繰延資産	0.0%	その他の包括利益累計額	-1.0%
総資産	100%	負債・純資産	100%

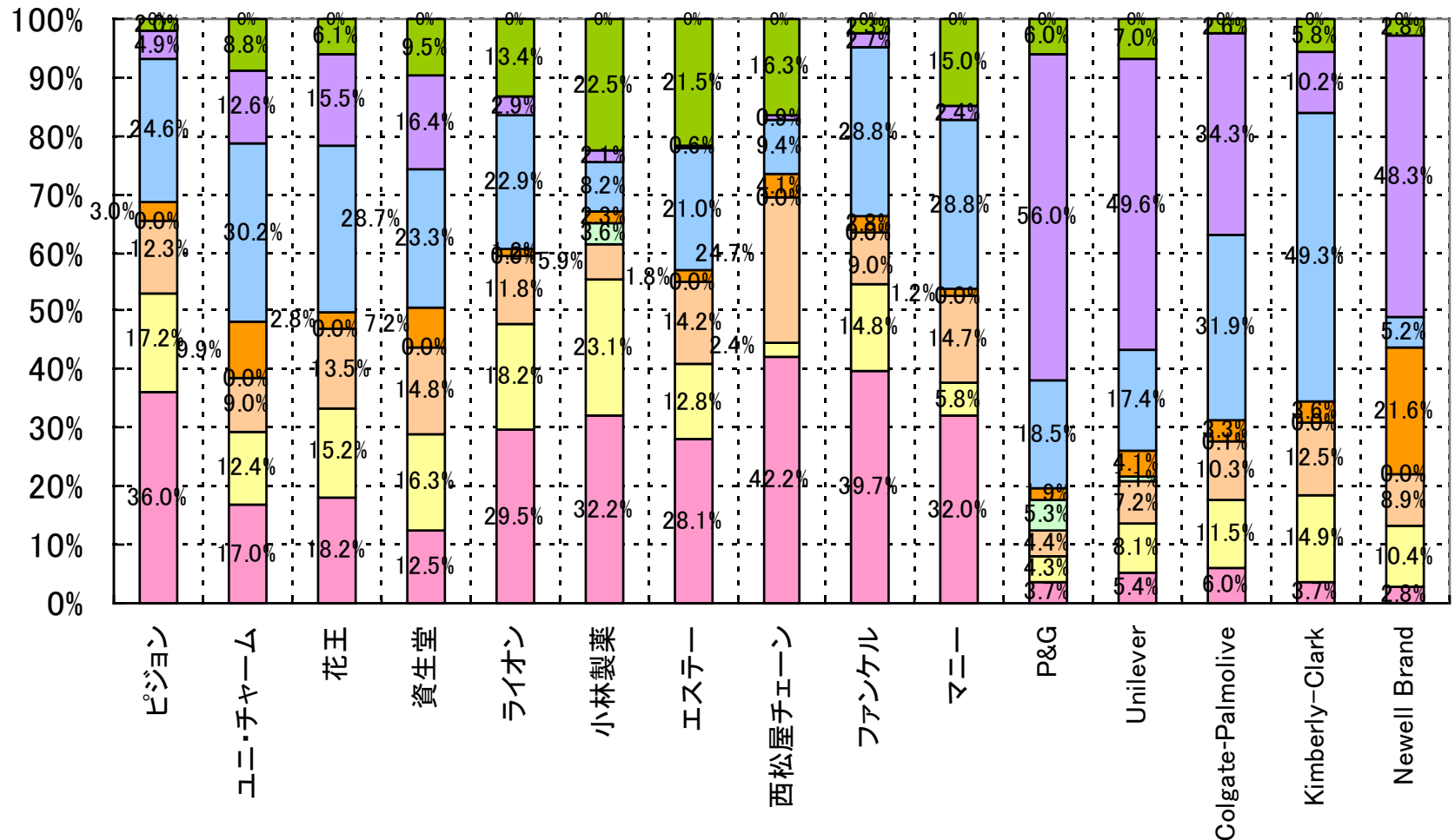
※2018年度決算（2019年1月期）を表示。

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	48.3%	流動負債	29.1%
現金預金	17.0%	仕入債務	19.3%
売上債権	12.4%	短期借入金	1.7%
棚卸資産	9.0%	1年以内に返済予定の長期借入金、社債、転換社債など	0.7%
有価証券	0.0%	固定負債	7.6%
固定資産	51.7%	長期借入金	1.1%
有形固定資産	30.2%	社債・転換社債	1.6%
無形固定資産	12.6%	純資産	63.3%
投資その他資産	8.8%	株主資本	57.4%
繰延資産	0.0%	その他の包括利益累計額	-2.2%
総資産	100%	負債・純資産	100%

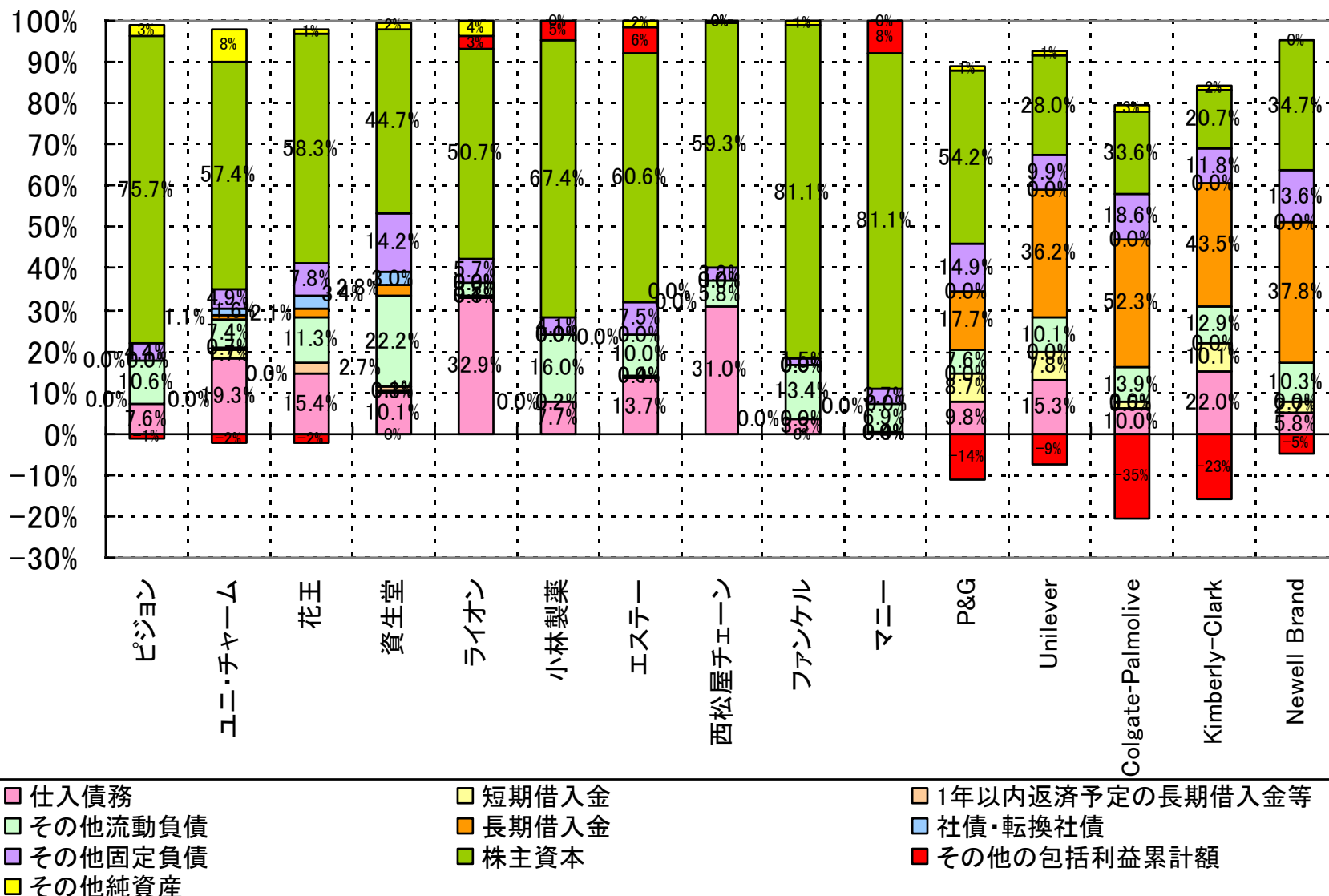
※2018年度決算（2018年12月期）を表示。

クロスセクション分析①(資産)



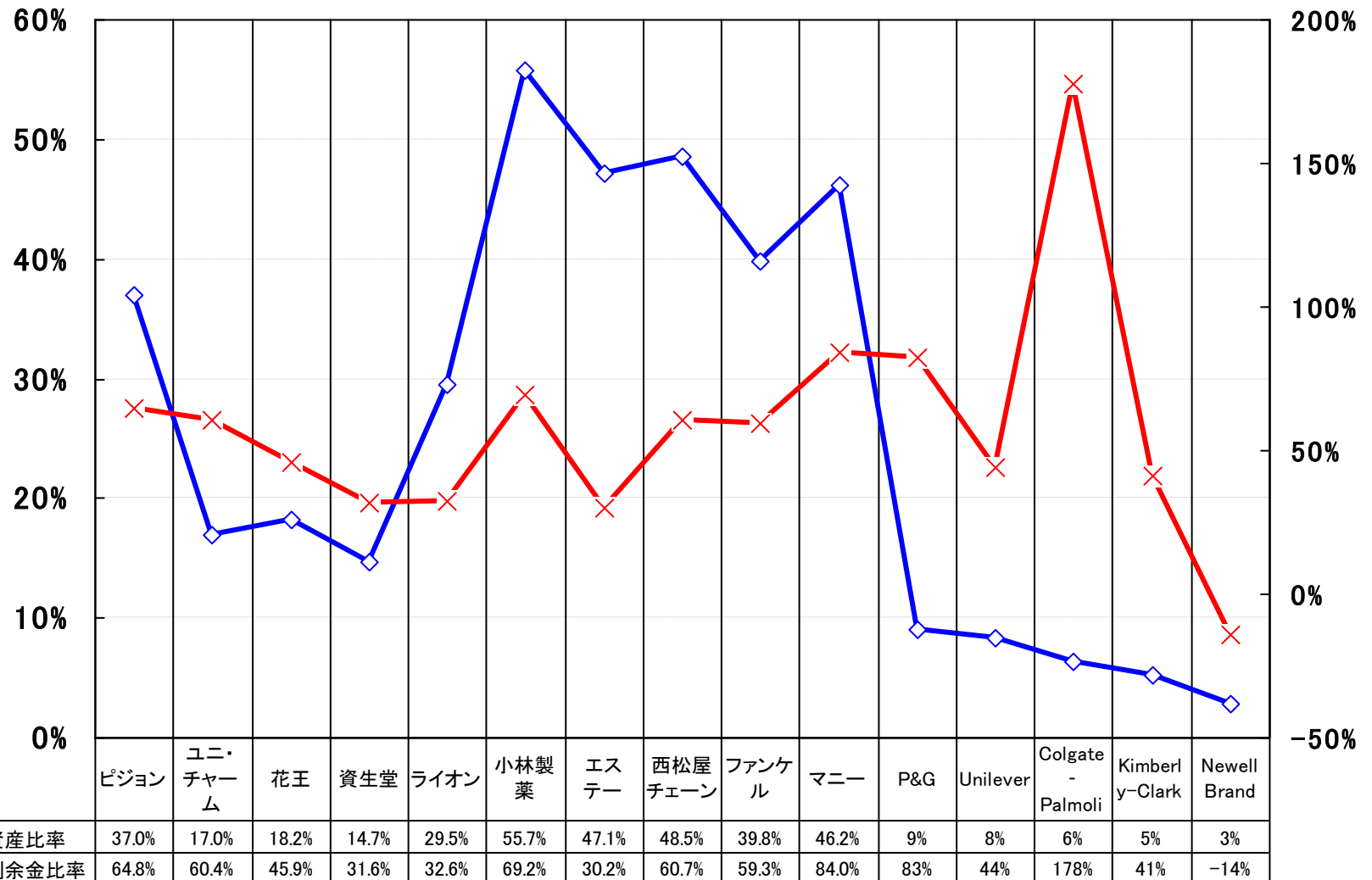
※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

クロスセクション分析②(負債・純資産)



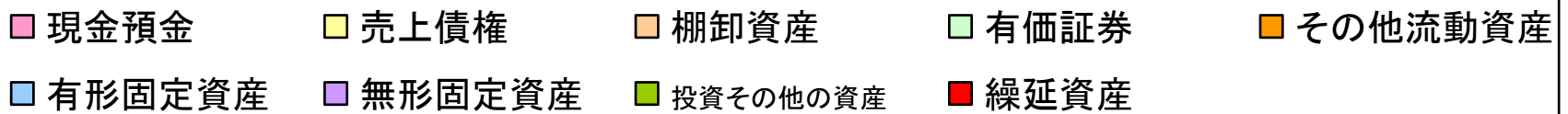
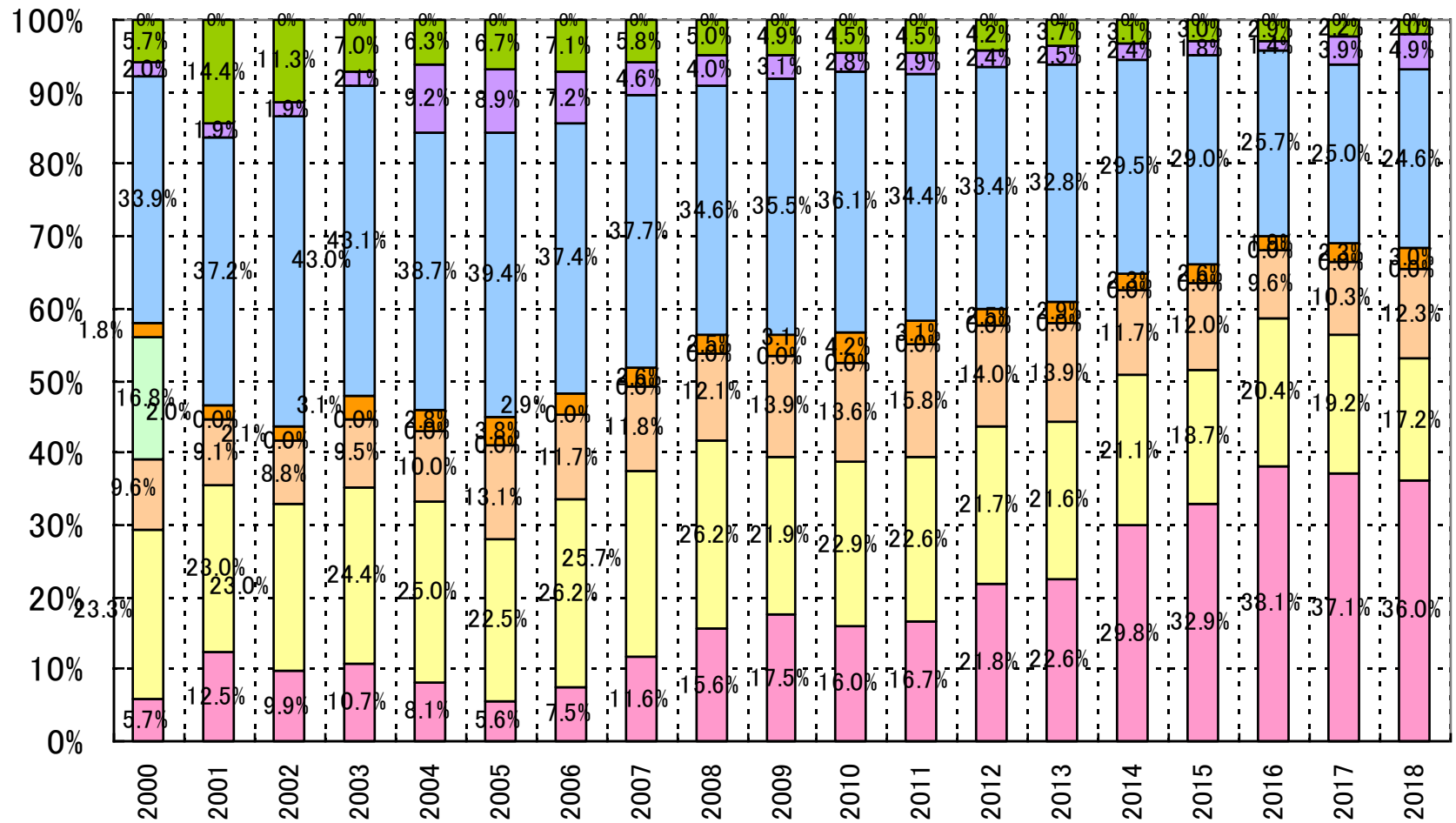
※2018年度決算(2018年3月期~2019年2月期)までの決算を表示。

クロスセクション分析③(金融資産、利益剰余金)

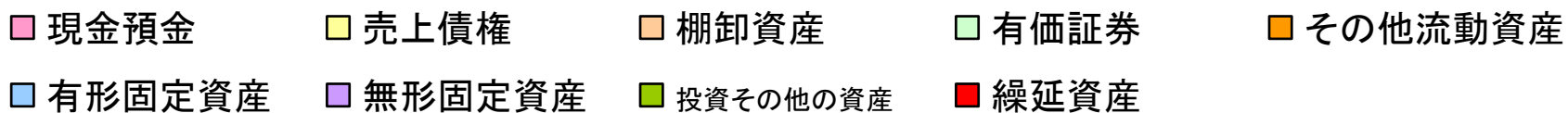
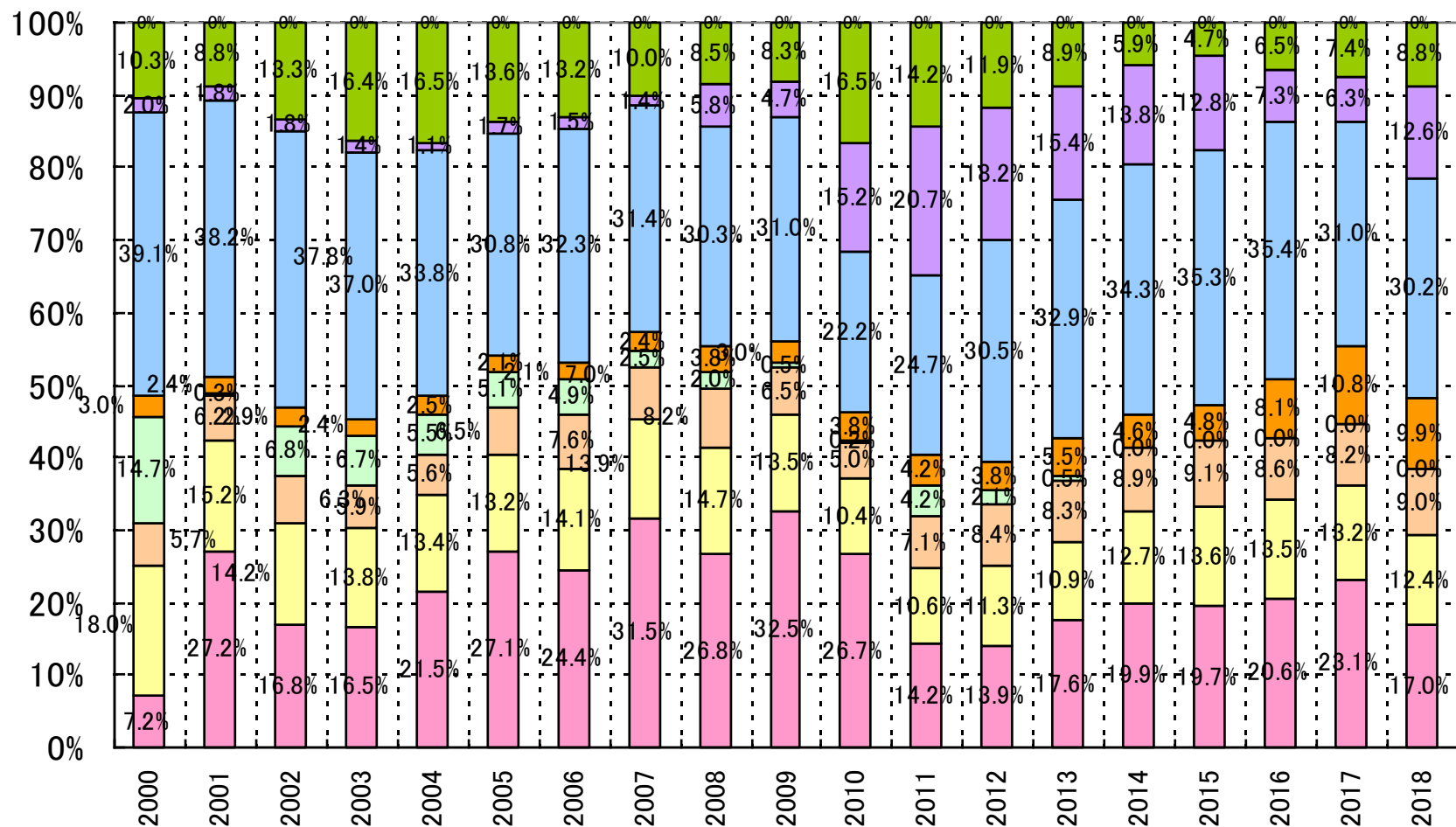


※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

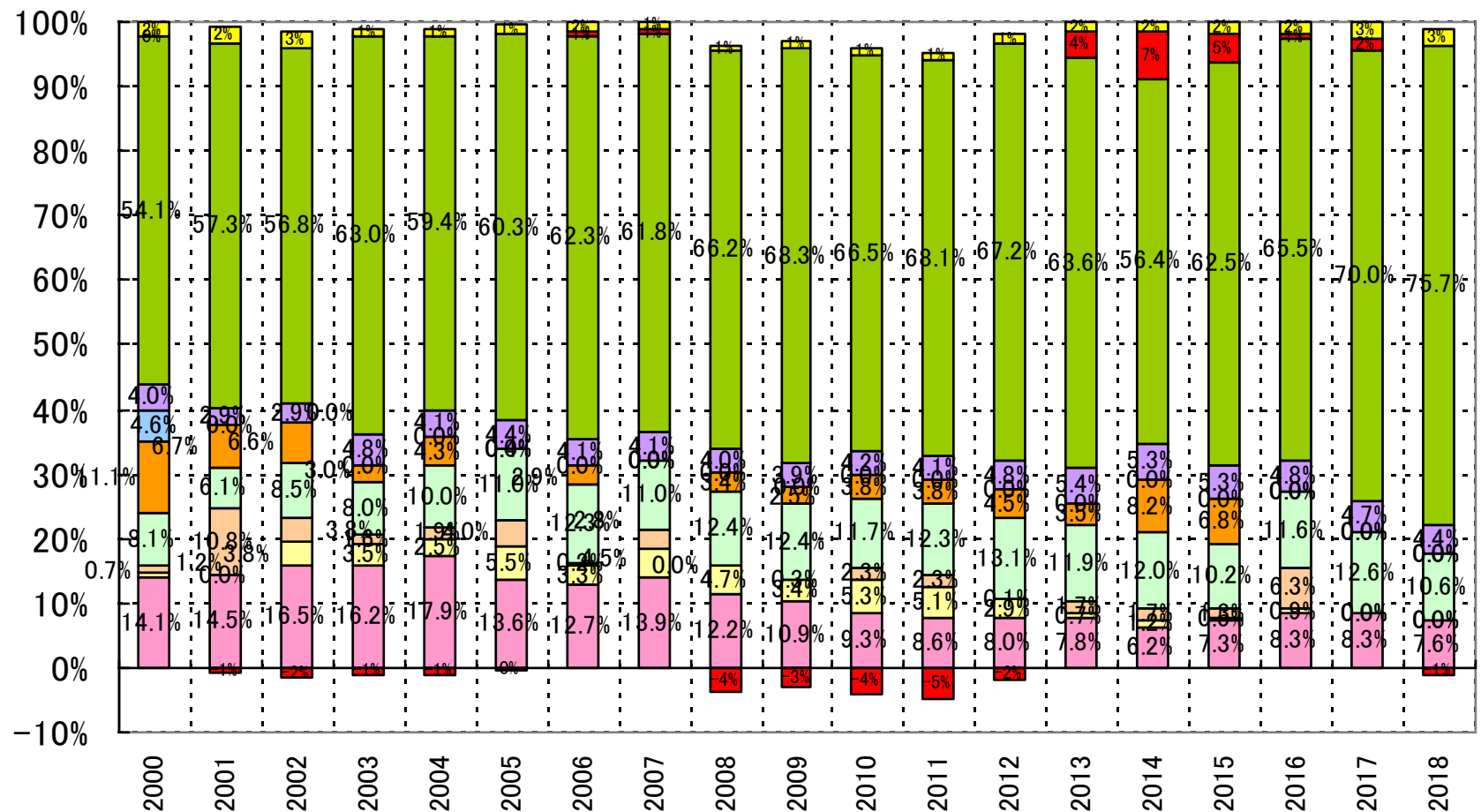
時系列分析①(資産、ピジョン)



時系列分析②(資産、ユニ・チャーム)

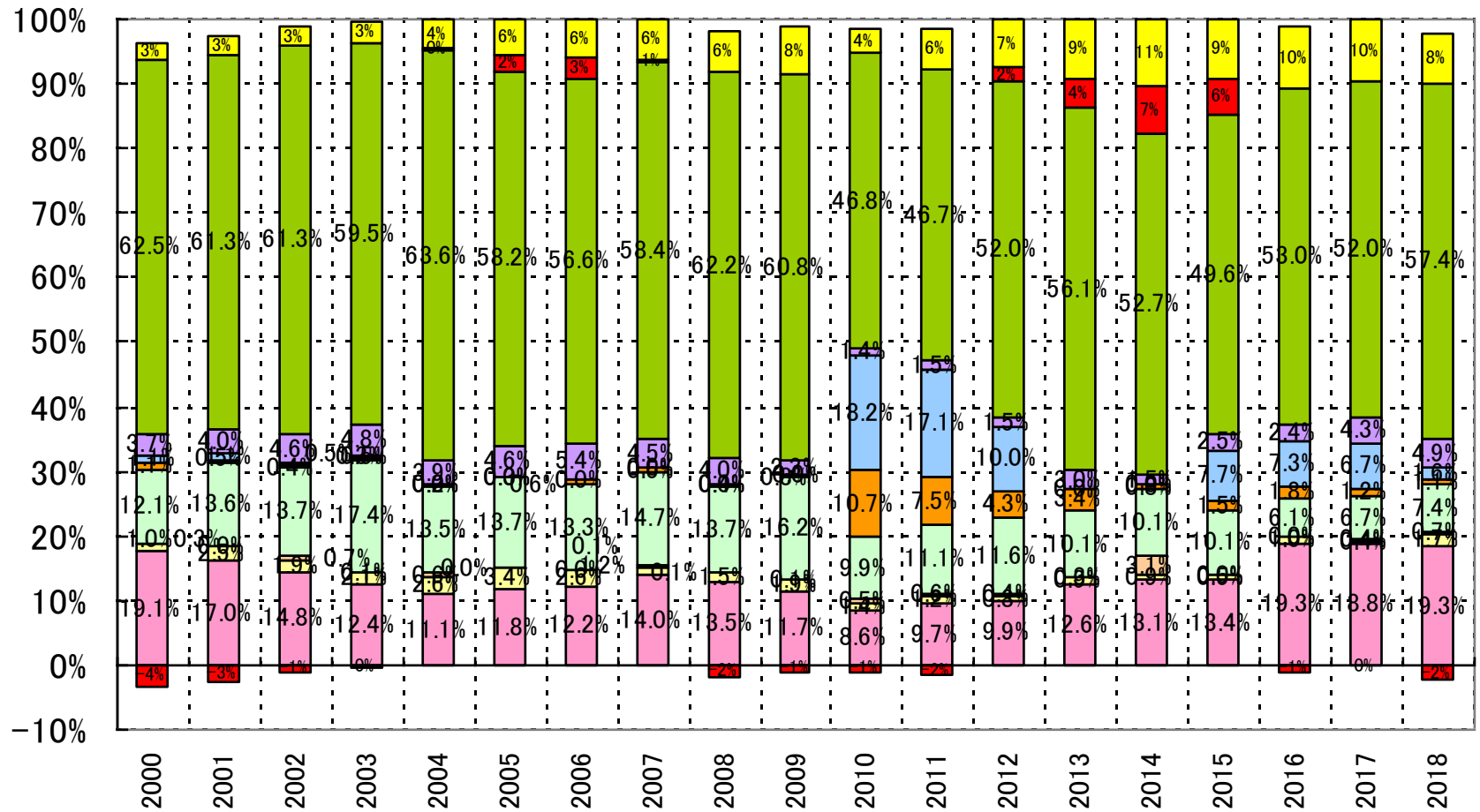


時系列分析③(負債・純資産、ピジョン)



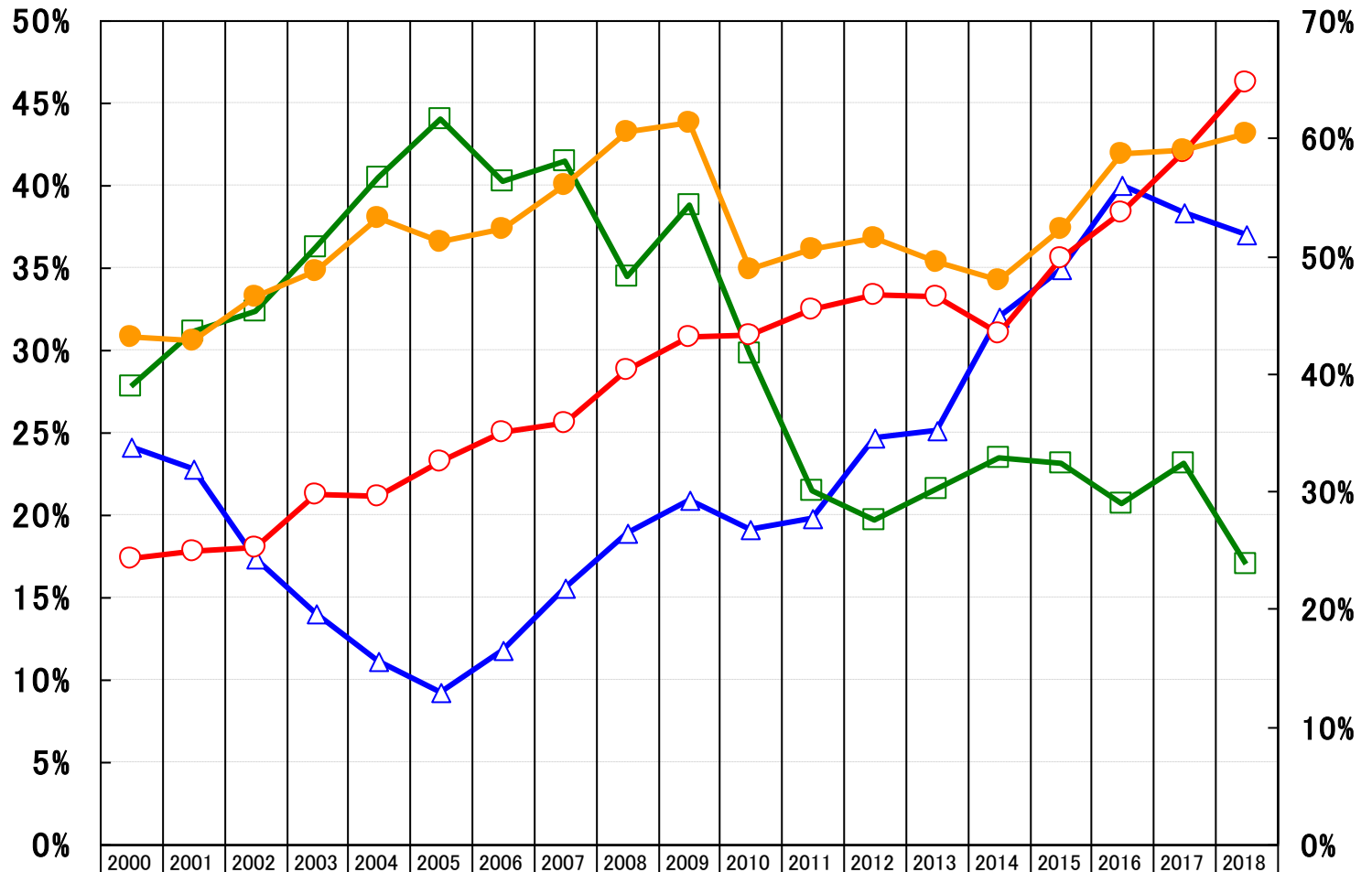
- 仕入債務
- その他流動負債
- その他固定負債
- その他純資産
- 短期借入金
- 長期借入金
- 株主資本
- 1年以内返済予定の長期借入金等
- 社債・転換社債
- その他の包括利益累計額

時系列分析④(負債・純資産、ユニ・チャーム)



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

時系列分析⑤



金融資産比率(ピジョン)	24.1%	22.8%	17.3%	14.1%	11.2%	9.2%	11.8%	15.5%	18.9%	20.9%	19.1%	19.7%	24.7%	25.1%	31.9%	34.9%	40.0%	38.3%	37.0%
金融資産比率(ユニ・チャーム)	27.7%	31.1%	32.4%	36.2%	40.4%	44.0%	40.3%	41.4%	34.4%	38.8%	29.8%	21.4%	19.7%	21.6%	23.4%	23.1%	20.6%	23.1%	17.0%
連結剰余金比率(ピジョン)	24.3%	24.9%	25.2%	29.7%	29.5%	32.6%	35.0%	35.8%	40.3%	43.2%	43.2%	45.4%	46.7%	46.5%	43.4%	49.8%	53.6%	58.9%	64.8%
連結剰余金比率(ユニ・チャーム)	43.0%	42.8%	46.5%	48.7%	53.1%	51.2%	52.3%	56.0%	60.5%	61.3%	48.9%	50.5%	51.5%	49.5%	47.9%	52.2%	58.6%	59.0%	60.4%

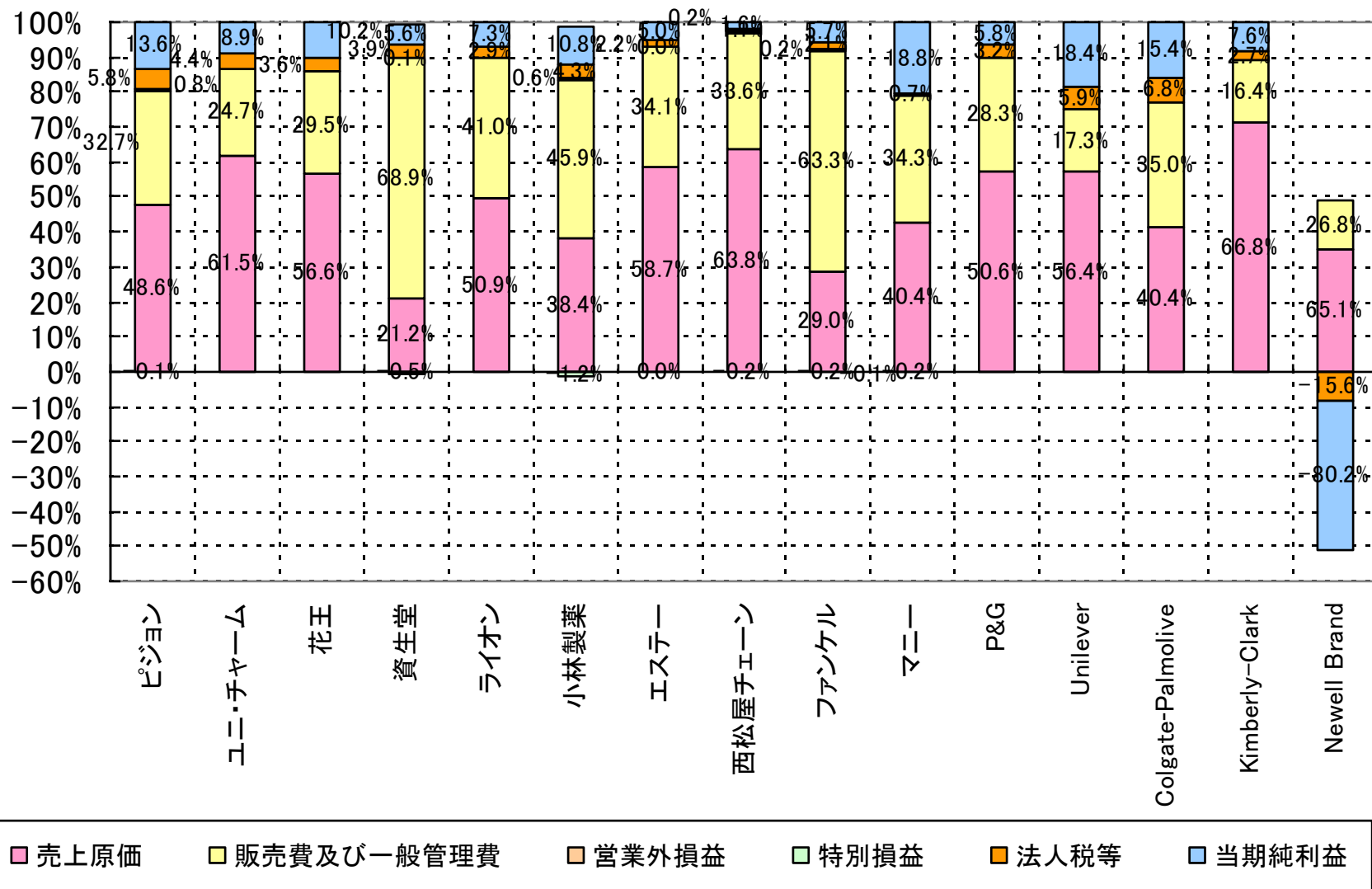
構成比率 ①損益計算書(ピジョン)

勘定項目	2017年1月期	2018年1月期	2019年1月期
売上高	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	52.8%	50.7%	48.6%
売上総利益	47.2%	49.3%	51.4%
販売費及び一般管理費	30.3%	30.4%	32.7%
営業利益	16.9%	18.9%	18.7%
営業外収益	1.0%	1.2%	1.2%
営業外費用	0.5%	0.5%	0.5%
経常利益	17.4%	19.6%	19.5%
特別利益	0.1%	1.0%	0.2%
特別損失	0.4%	0.3%	0.4%
税引前当期純利益	17.2%	20.4%	19.3%
当期純利益	11.7%	14.2%	13.6%

構成比率 ②損益計算書(ユニ・チャーム)

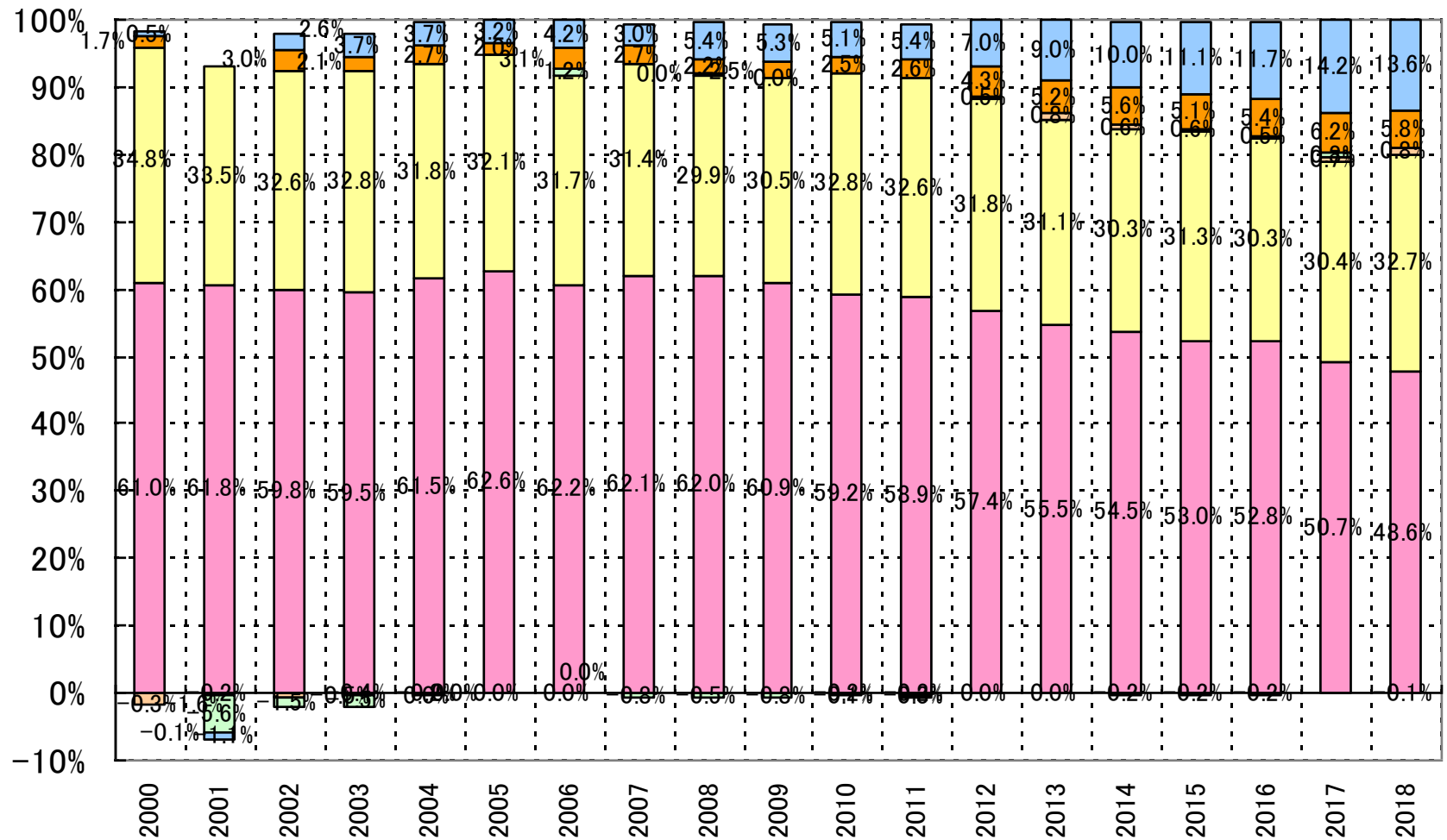
勘定項目	2016年12月期	2017年12月期	2018年12月期
売上高	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	62.3%	61.3%	61.5%
売上総利益	37.7%	38.7%	38.5%
販売費及び一般管理費	24.6%	25.2%	24.7%
営業利益	13.1%	13.5%	13.8%
営業外収益			
営業外費用			
経常利益	12.5%	14.5%	13.3%
特別利益			
特別損失			
税引前当期純利益	12.5%	14.5%	13.3%
当期純利益	7.8%	8.2%	8.9%

クロスセクション分析①(損益計算書)



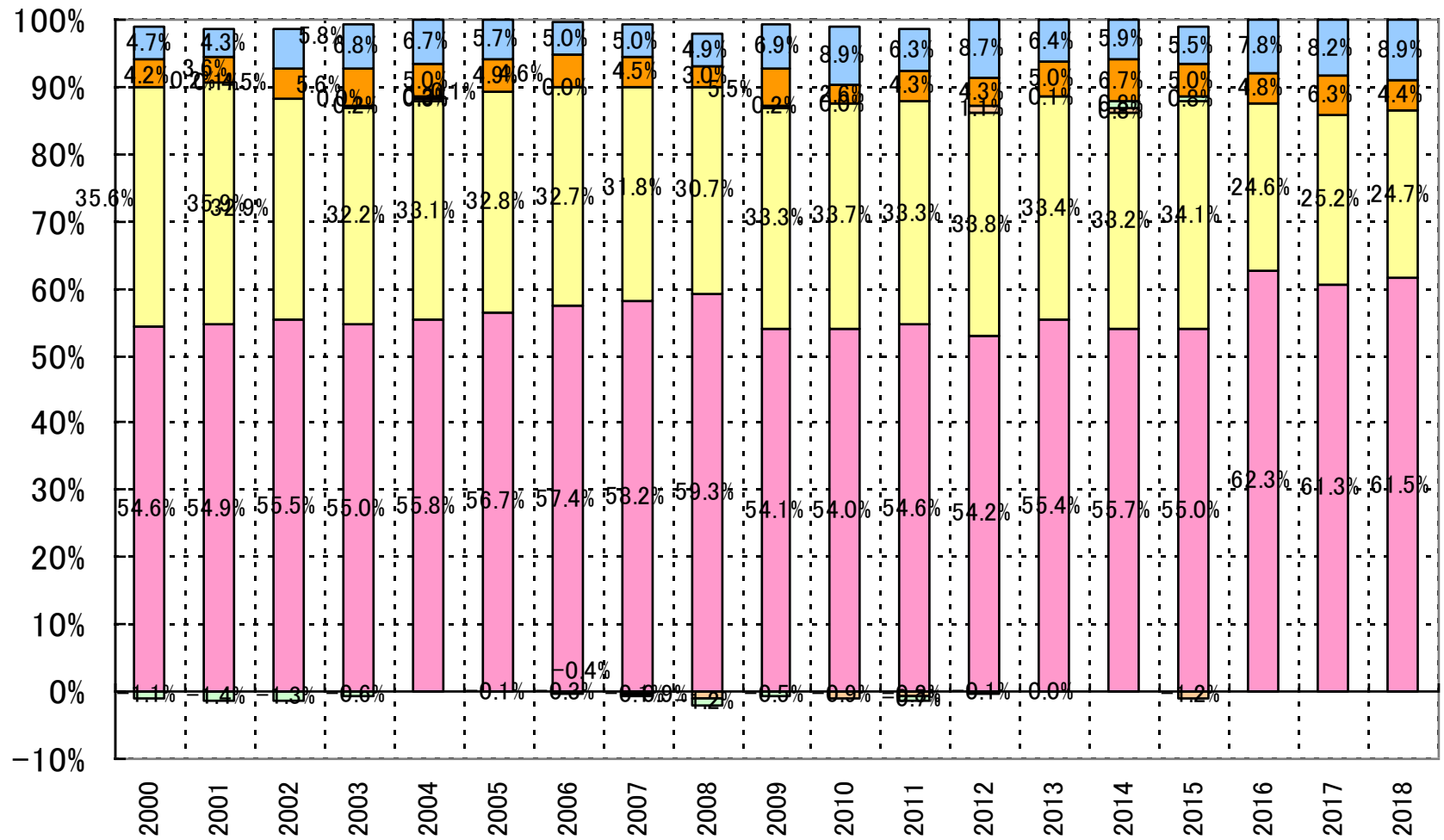
※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

時系列分析①(ピジョン)



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

時系列分析②(ユニ・チャーム)



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

安全性分析

安全性分析 ①短期支払能力(ピジョン)

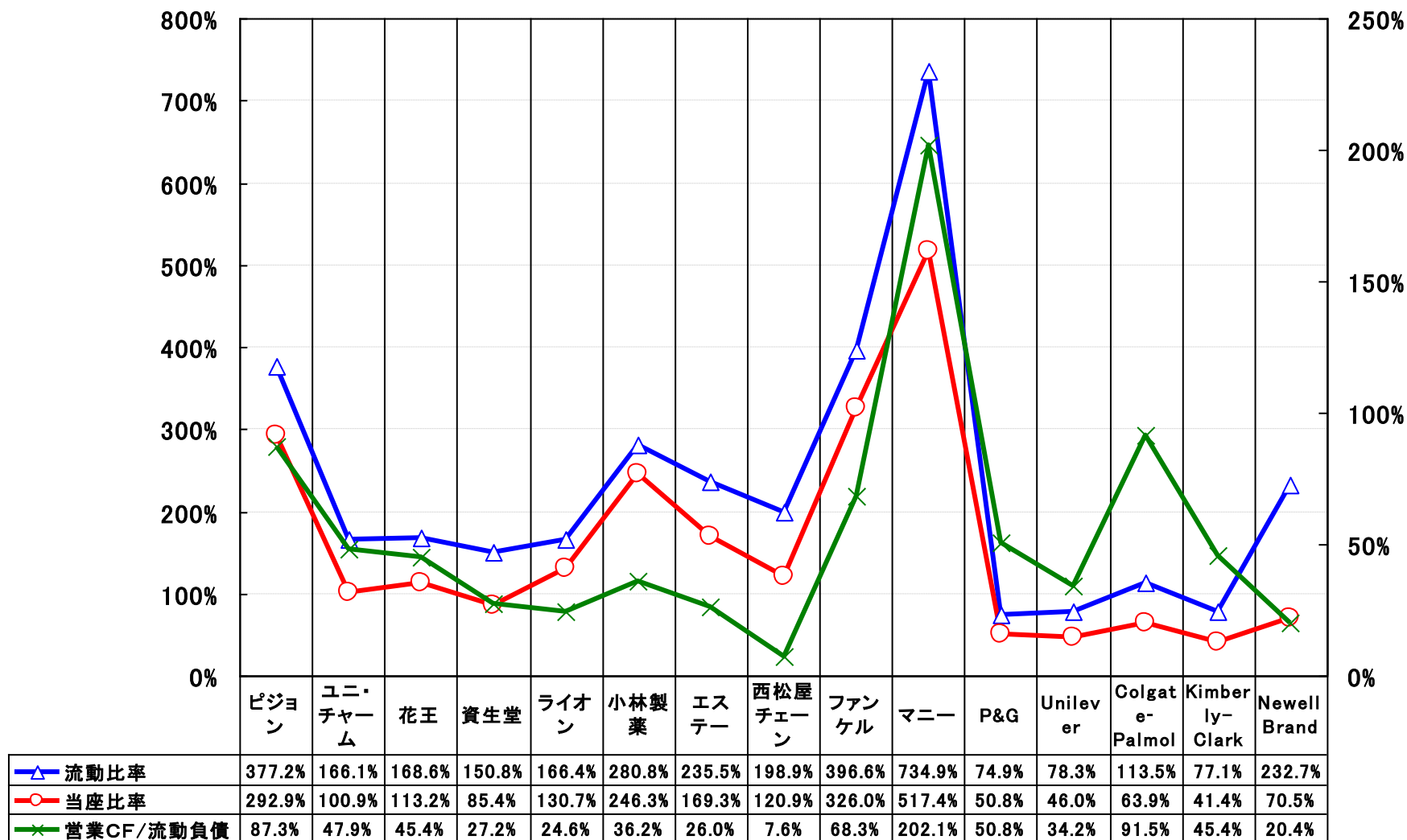
	定義	2017年1月期	2018年1月期	2019年1月期
流動比率	$\frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}} \times 100$	258.4%	329.2%	377.2%
当座比率	$\frac{\text{当座資産}}{\text{流動負債}} \times 100$	215.7%	269.1%	292.9%
営業CF対流動負債比率	$\frac{\text{営業CF}}{\text{流動負債}} \times 100$	69.3%	96.7%	87.3%

※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

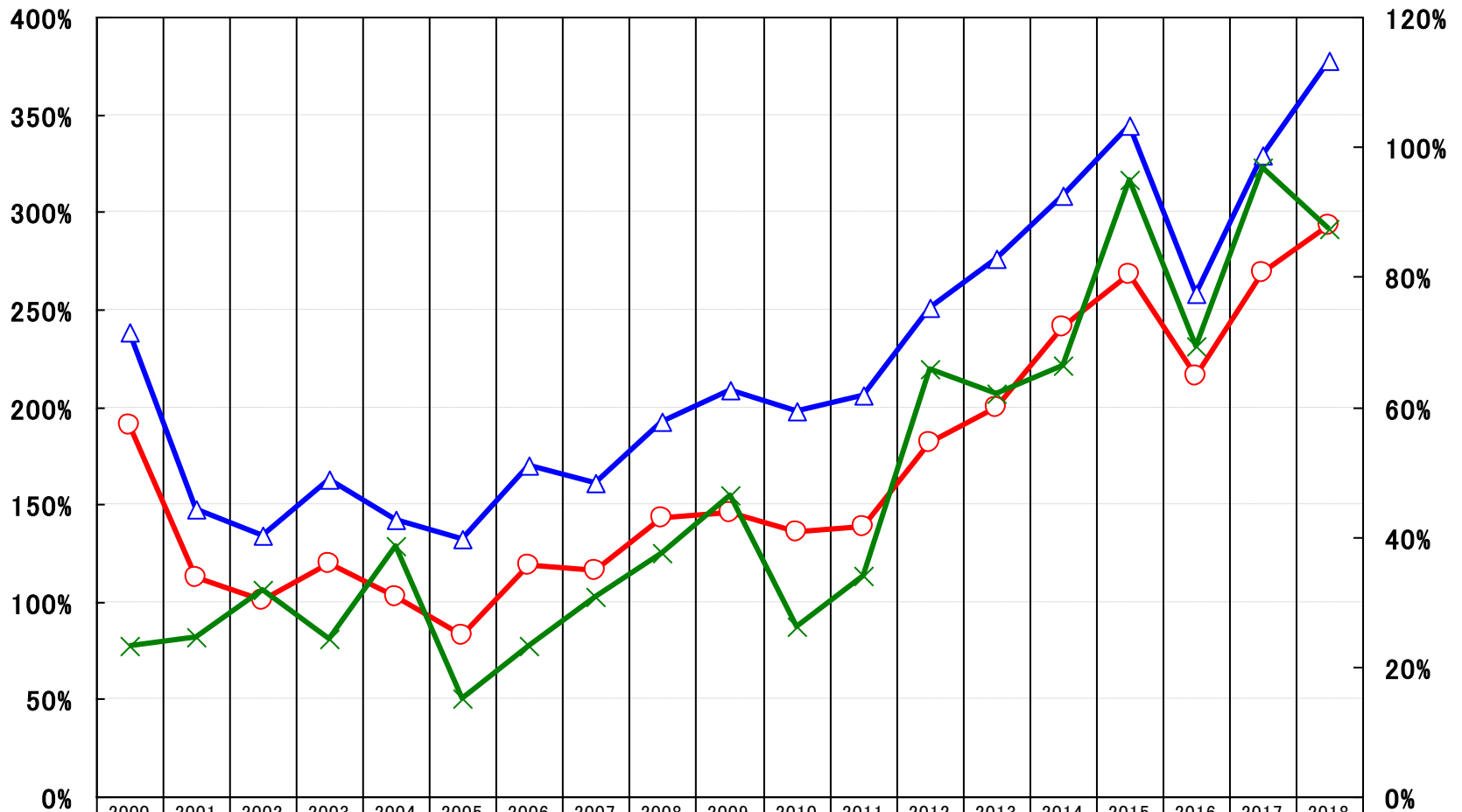
※当座資産を算出するにあたって、売上債権は貸倒引当金を控除後のものを活用。

クロスセクション分析 短期支払能力



※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

時系列分析 短期支払能力(ピジョン)



▲ 流動比率	238.0%	147.8%	134.2%	162.5%	141.6%	131.8%	169.5%	160.7%	192.4%	208.3%	197.6%	205.5%	250.6%	275.9%	307.9%	343.9%	258.4%	329.2%	377.2%
○ 当座比率	190.7%	112.6%	100.9%	119.6%	102.1%	82.4%	118.3%	115.9%	142.6%	145.4%	135.7%	138.7%	181.6%	200.0%	241.2%	268.1%	215.7%	269.1%	292.9%
✕ 営業CF/流動負債	23.1%	24.6%	31.9%	24.3%	38.5%	15.2%	23.3%	30.7%	37.4%	46.4%	26.2%	34.0%	65.9%	61.9%	66.4%	94.8%	69.3%	96.7%	87.3%

安全性分析 ②長期支払能力(ピジョン)

	定義	2017年1月 期	2018年1月 期	2019年1月 期
自己資本比率	$\frac{\text{自己資本}}{\text{総資本}} \times 100$	66.4%	71.9%	74.7%
負債比率	$\frac{\text{負債}}{\text{自己資本}} \times 100$	48.0%	35.7%	30.2%
固定比率	$\frac{\text{固定資産}}{\text{純資産}} \times 100$	44.0%	41.9%	40.7%
固定長期適合 比率	$\frac{\text{固定資産}}{(\text{純資産} + \text{固定負債})} \times 100$	41.1%	39.4%	38.5%
営業CF対固 定負債比率	$\frac{\text{営業CF}}{\text{固定負債}} \times 100$	392.8%	429.3%	358.7%

※自己資本と純資産をいかに使い分けるべきか？

株主資本、自己資本、純資産

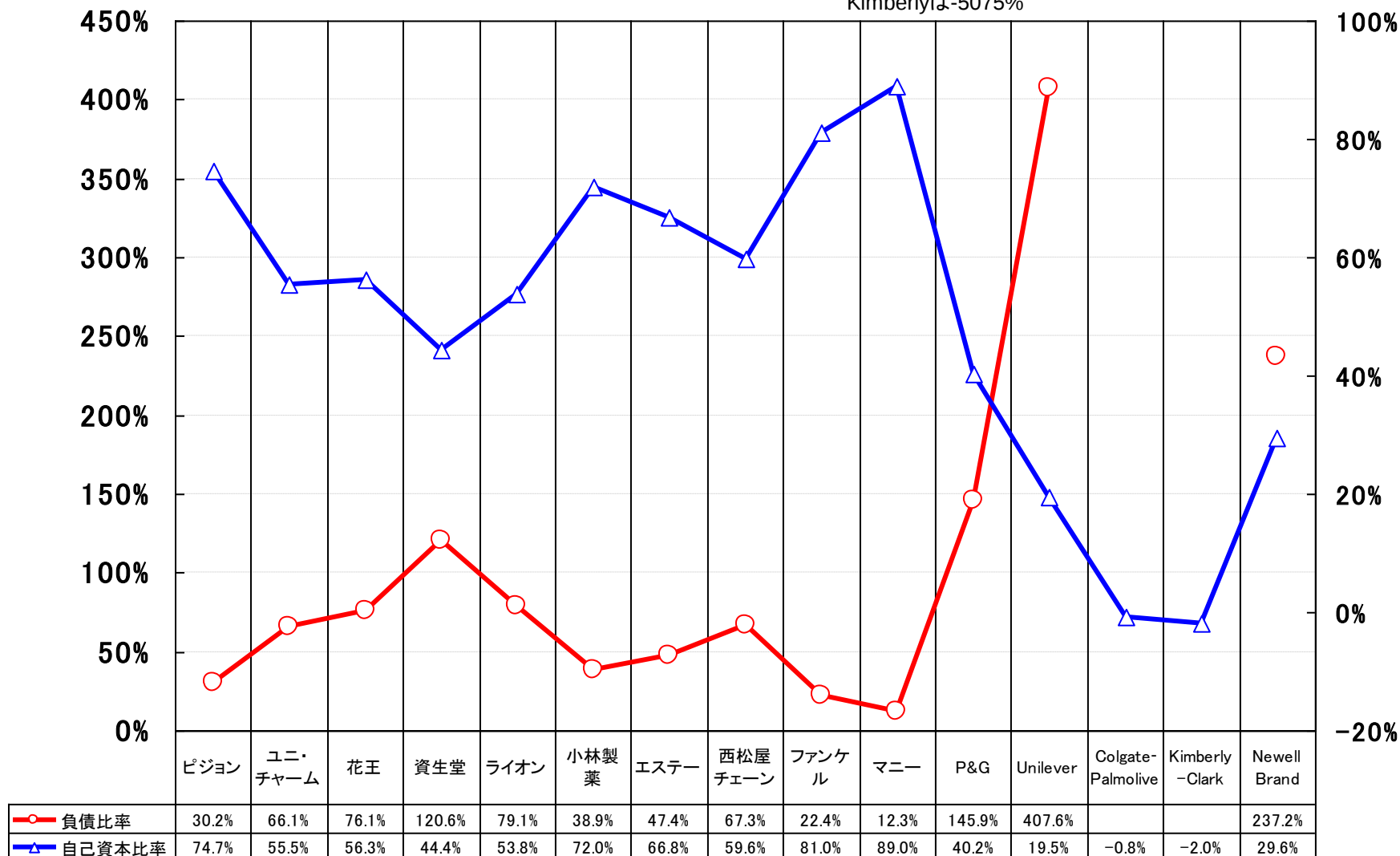
株主資本	株主資本 (資本金・資本剰余金・利益剰余金等)				
自己資本 (有価証券報告書、決算短信上の表示)	株主資本 (資本金・資本剰余金・利益剰余金等)		その他の包括利益累計額		
自己資本 (米国基準、国際会計基準上の株主資本、日本アナリスト協会推奨)	株主資本 (資本金・資本剰余金・利益剰余金等)		その他の包括利益累計額	新株予約権	
純資産	株主資本 (資本金・資本剰余金・利益剰余金等)		その他の包括利益累計額	新株予約権	少数株主持分

※自己資本比率、負債比率では、負債や総資本に対して担保となる正味財産の金額を見積もることに主眼を置くことから、保守的に担保となる財産を算出するため、株主資本にその他の包括利益累計額（評価・換算差額等）を加えた「自己資本」をベースとする。

固定比率、固定長期適合比率は長期で運用する資産を、返済義務のない、ないしは返済義務が将来生じる資本によりカバーできているかどうかを確認する必要があることから、「純資産」を活用する。

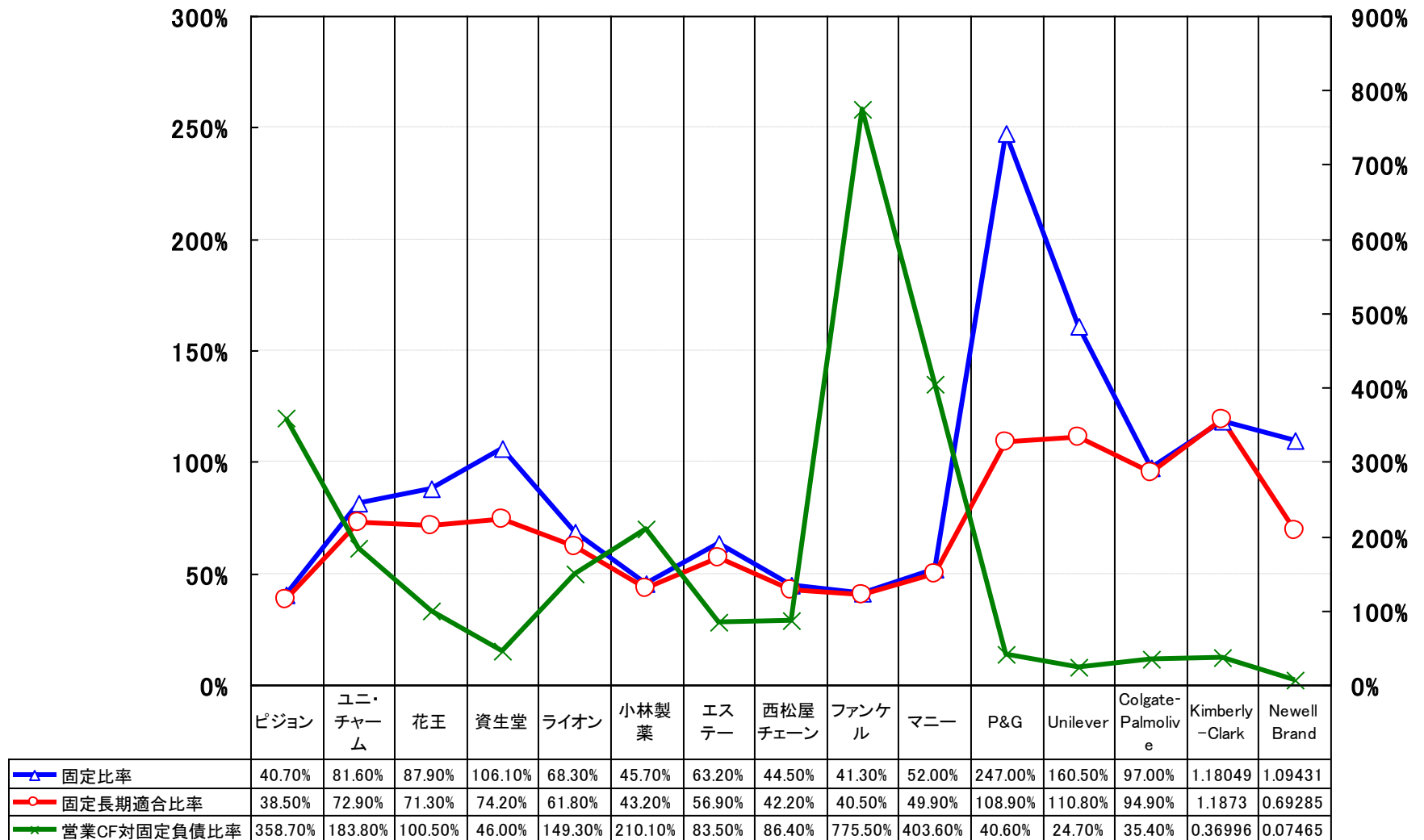
クロスセクション分析 長期支払能力①

Colgateの自己資本比率は-11729%、
Kimberlyは-5075%



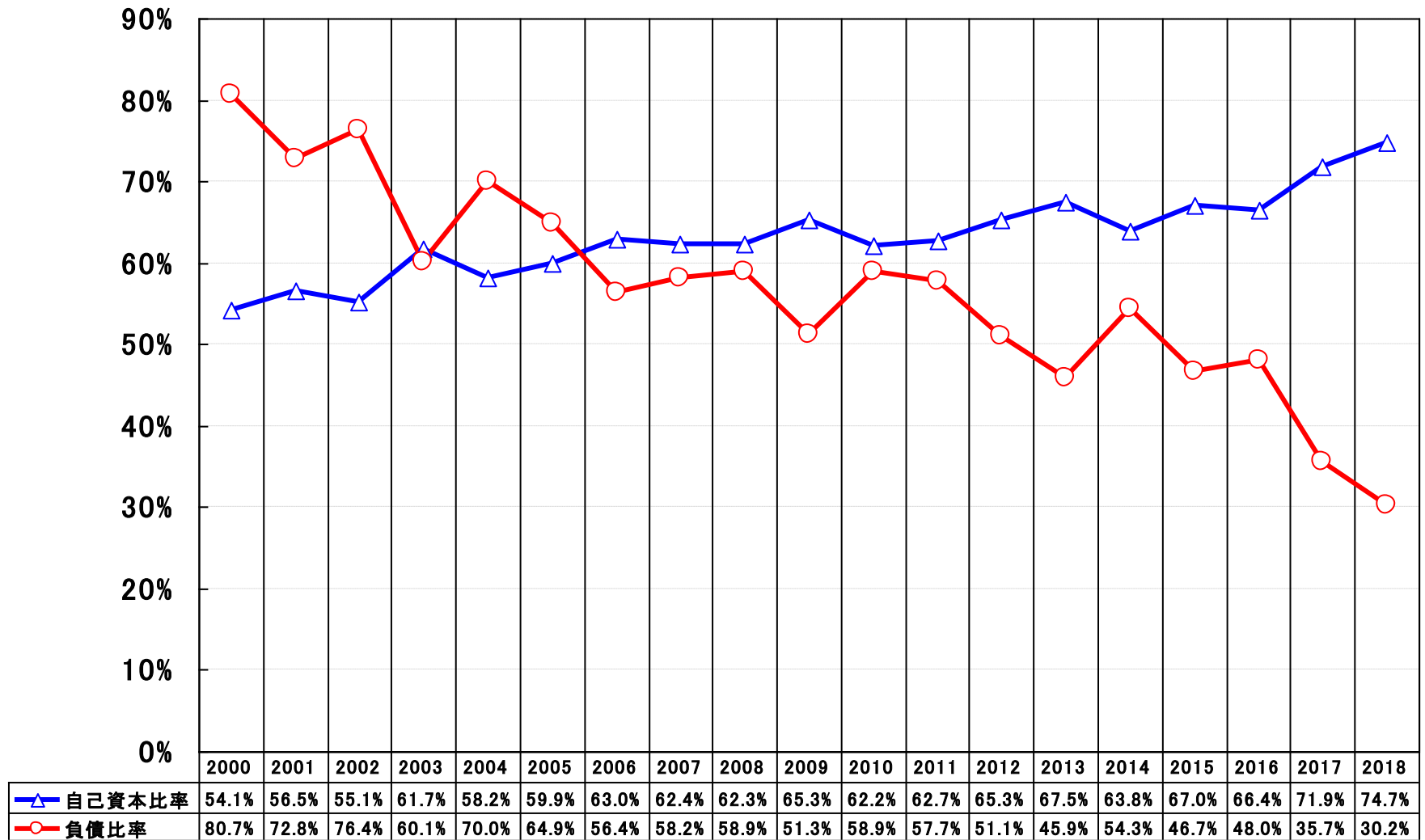
※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

クロスセクション分析 長期支払能力②

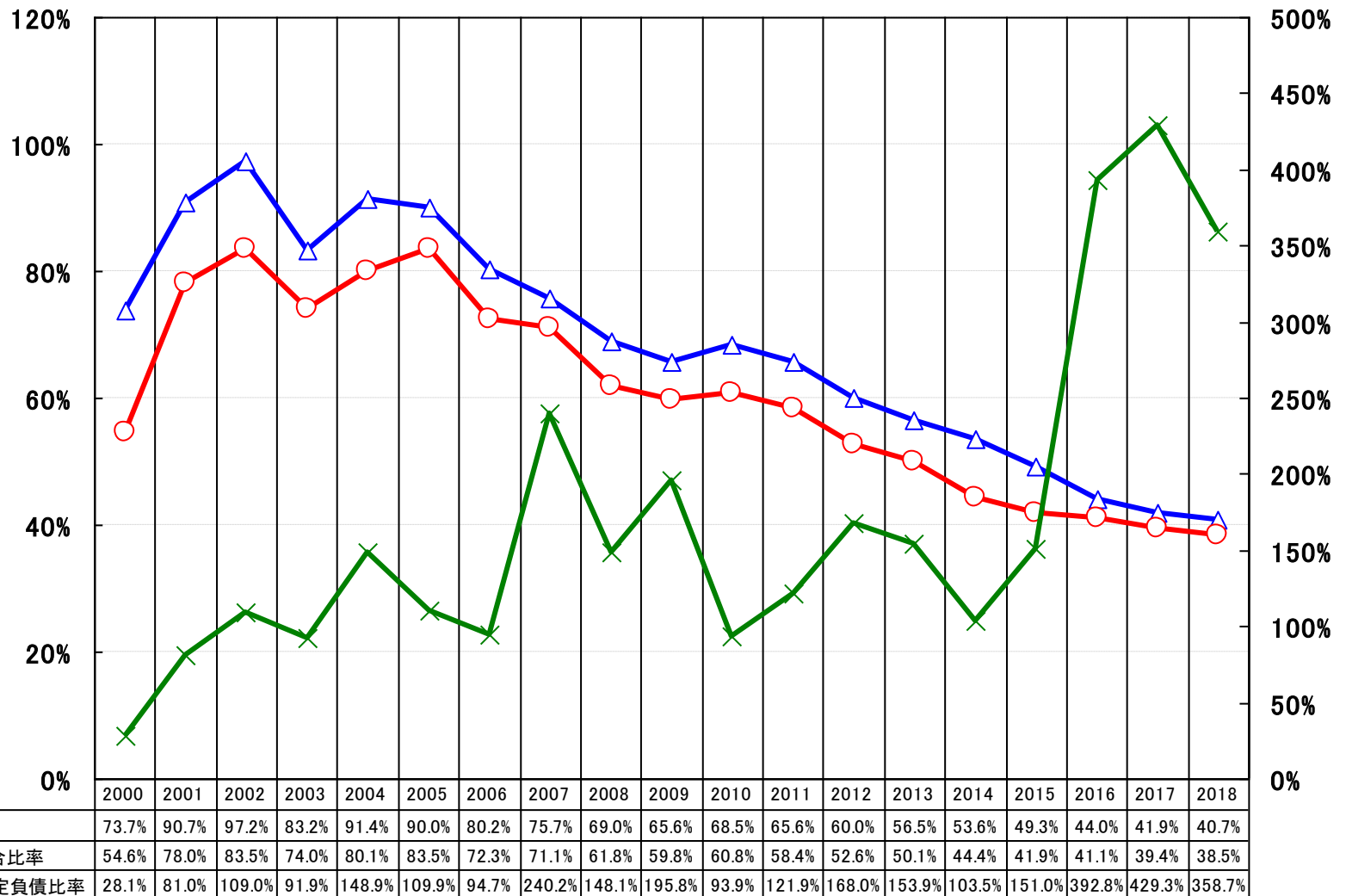


※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

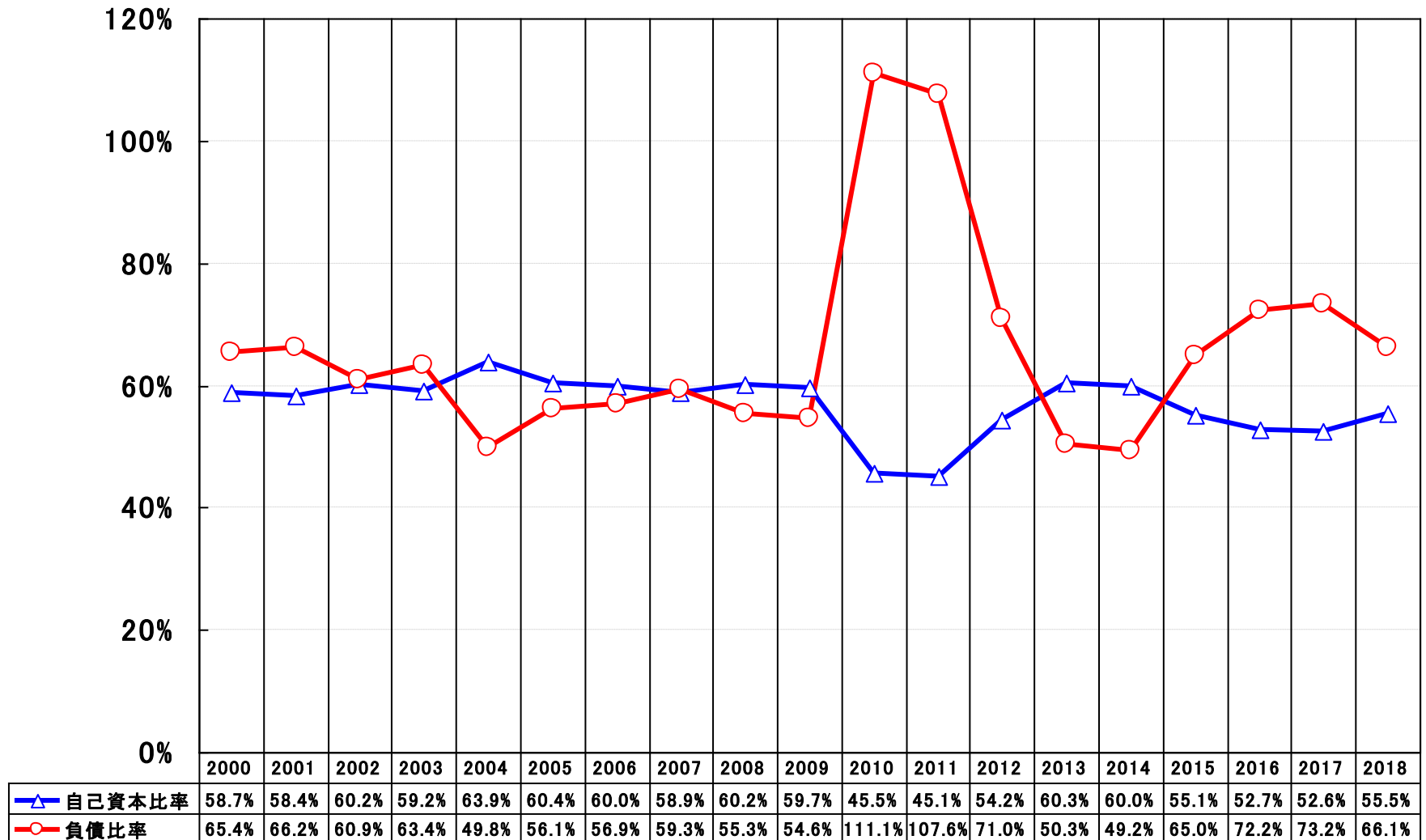
時系列分析 長期支払能力(ビジョン)①



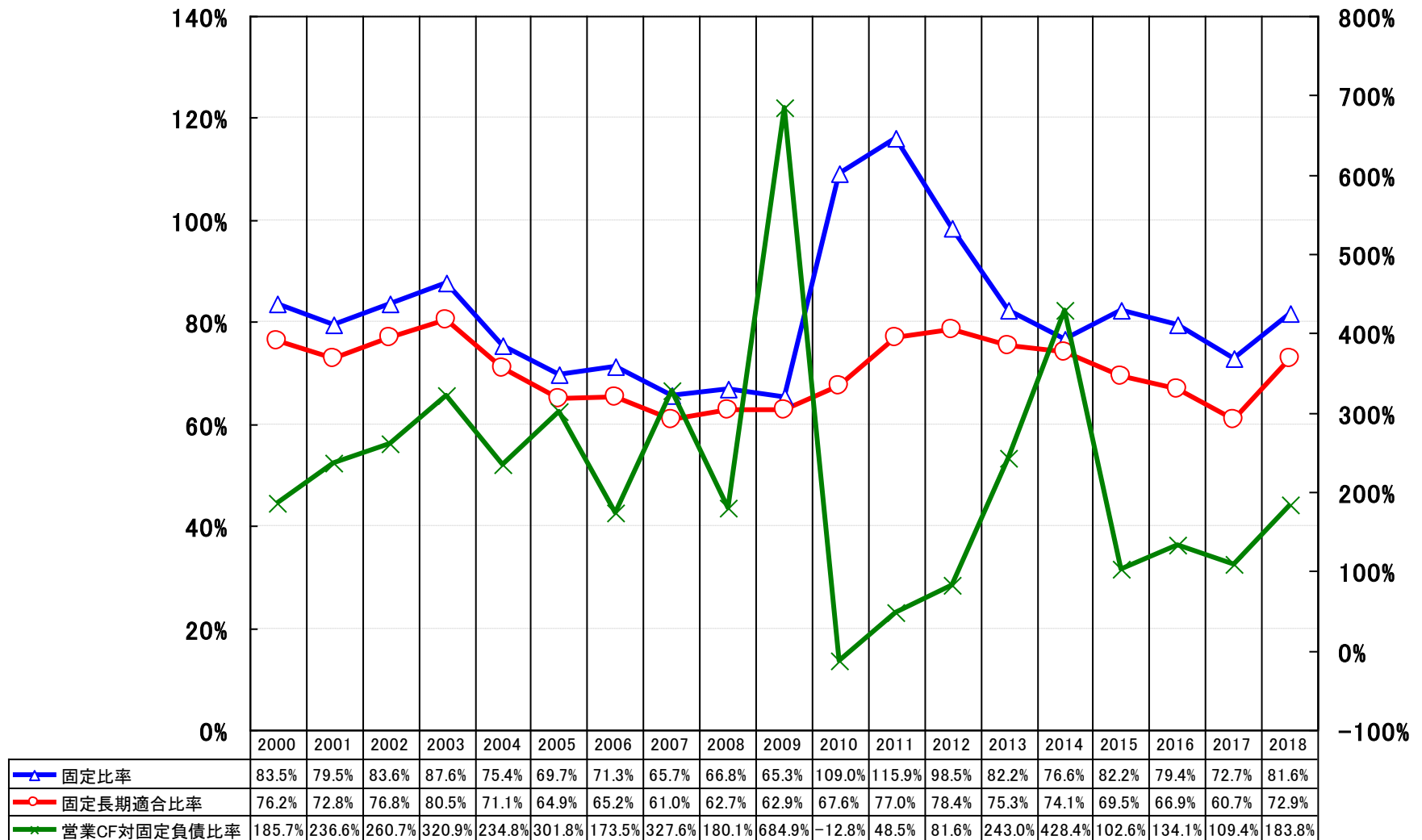
時系列分析 長期支払能力(ピジョン)②



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



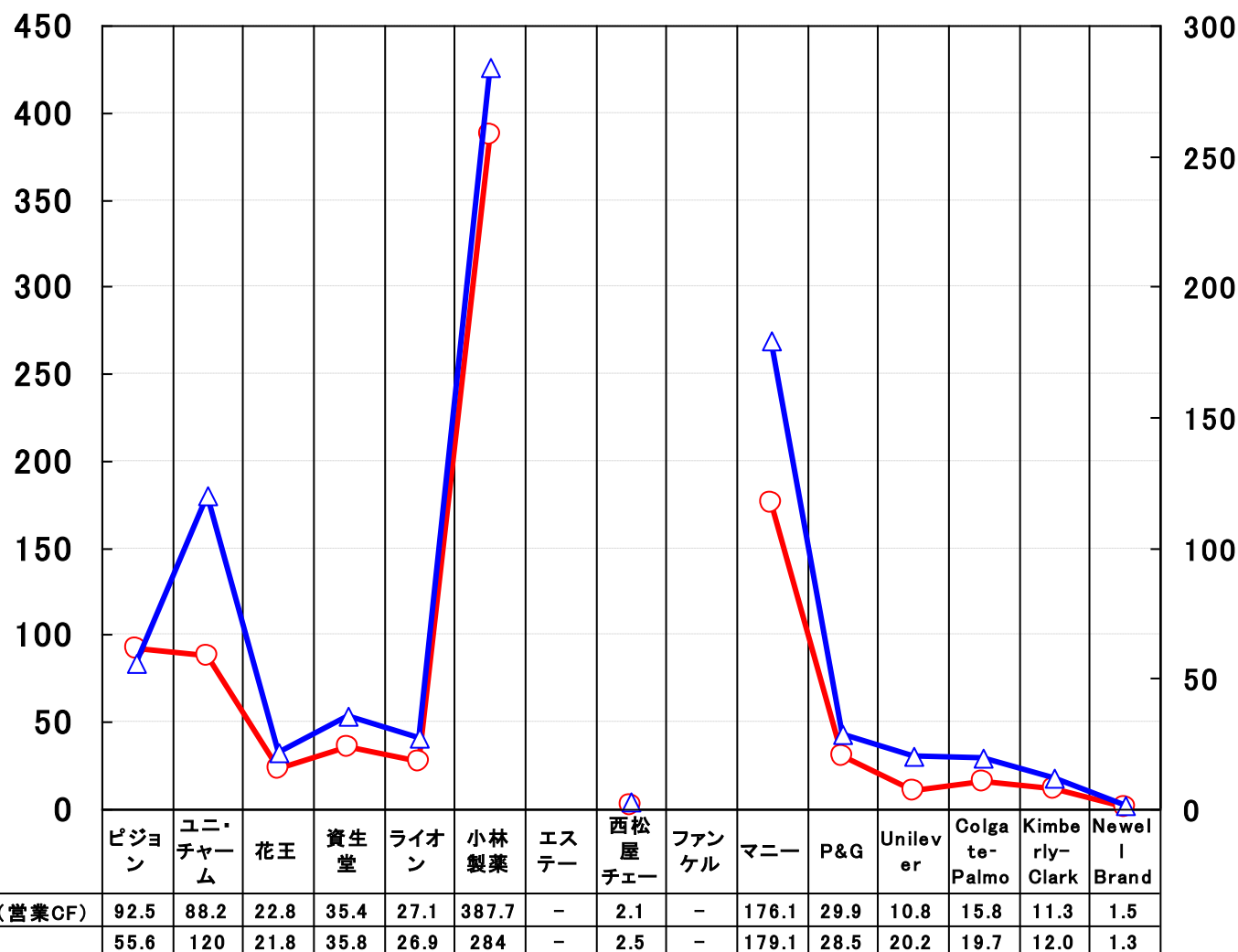
安全性分析 ③フロー指標(ピジョン)

	定義	2017年1月 期	2018年1月 期	2019年1月 期
インタレスト・カ バレッジ・レシオ	$\frac{(\text{営業利益} + \text{受取利息} \cdot \text{配当金})}{\text{支払利息}}$	39.6	45.7	43.7
インタレスト・カ バレッジ・レシオ (営業CF)	$\frac{\text{営業CF}}{\text{支払利息}}$	36.3	39.8	30.0

※支払利息には、売上割引を加えている。売上割引とは、お客様への製品・サービスの販売を掛けなどで行った場合で、その売上債権の回収を期日前に実施した場合、支払期日を短縮している利息分のみ回収金額を免除する勘定科目となる。実質的に資金調達と同じ効果をもたらすことから、ここでは支払利息に入れている。

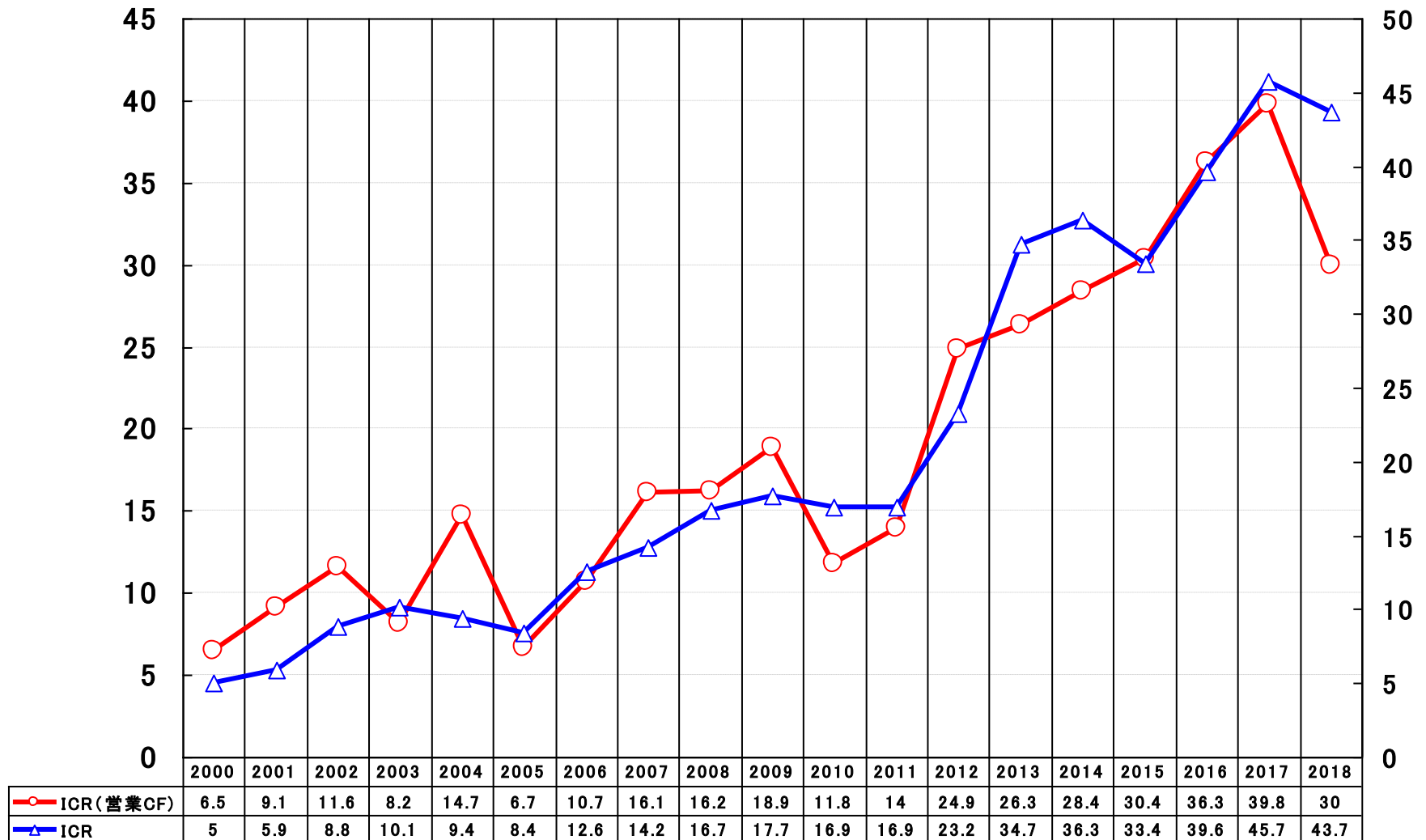
クロスセクション分析 フロー指標

エスター、ファンケル
は「支払利息」
「社債利息」など
を計上していな
い。



※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

時系列分析 フロー指標（ピジョン）



效率性分析

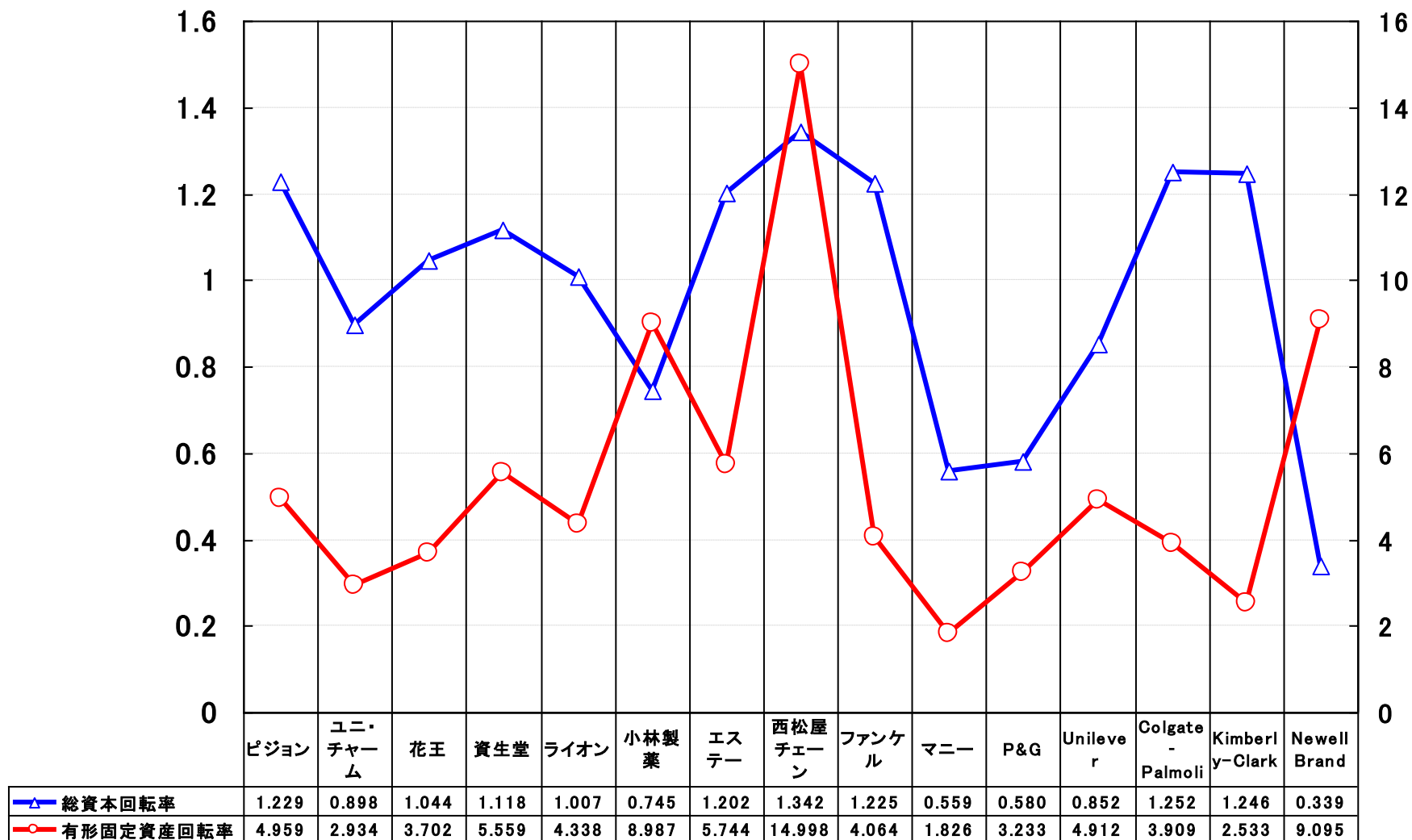
効率性分析 ①回転率（ピジョン）

	定義	2017年1月期	2018年1月期	2019年1月期
総資本回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{総資本}}$	1.238	1.256	1.229
有形固定資産回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{有形固定資産}}$	4.535	4.957	4.959
棚卸資産回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{棚卸資産}}$	11.499	12.574	10.846
売上債権回転率	$\frac{\text{売上高}}{\text{売上債権}}$	6.315	6.303	6.662
手元流動性比率	$\frac{\text{現金預金} + \text{有価証券}}{\text{売上高}/12}$	3.446	3.592	3.568

※貸借対照表データは期首、期末平均値を活用する。

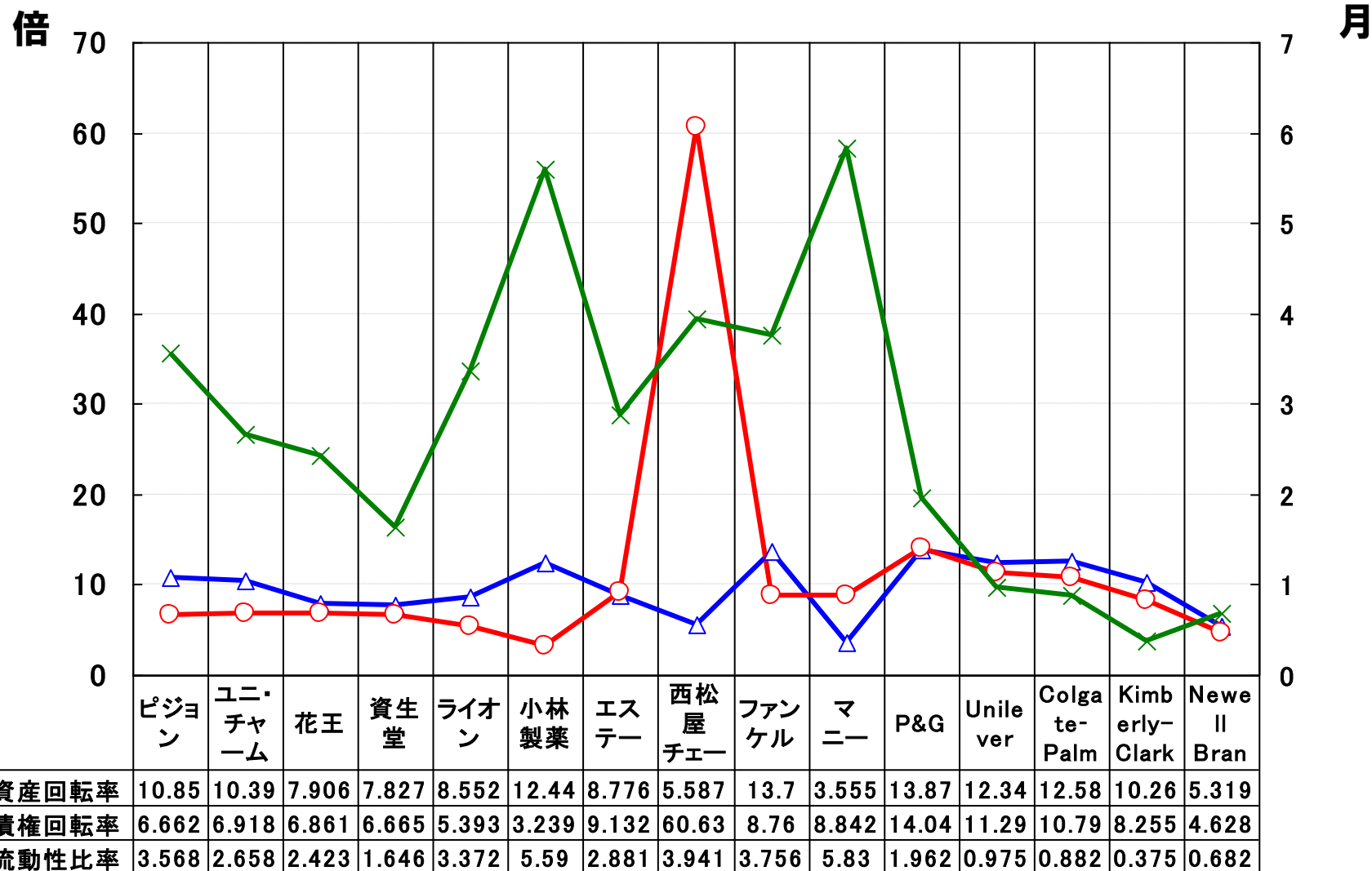
※売上債権回転率の算出にあたっては、貸倒引当金控除前の売上債権を活用すべき。①貸倒引当金が多い企業の資産効率が高くなることが実感とあわないがその理由。

クロスセクション分析 回転率①



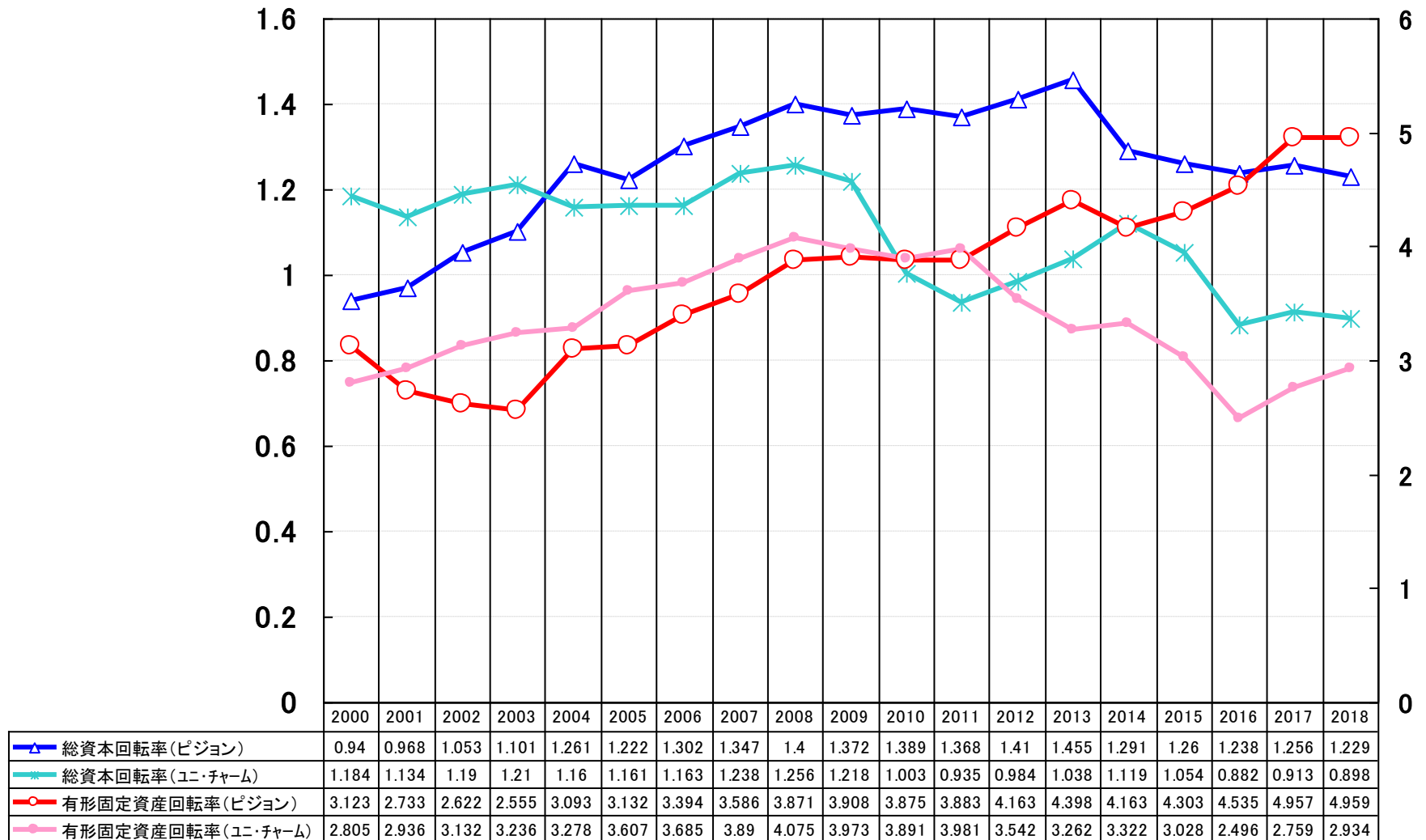
※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

クロスセクション分析 回転率②

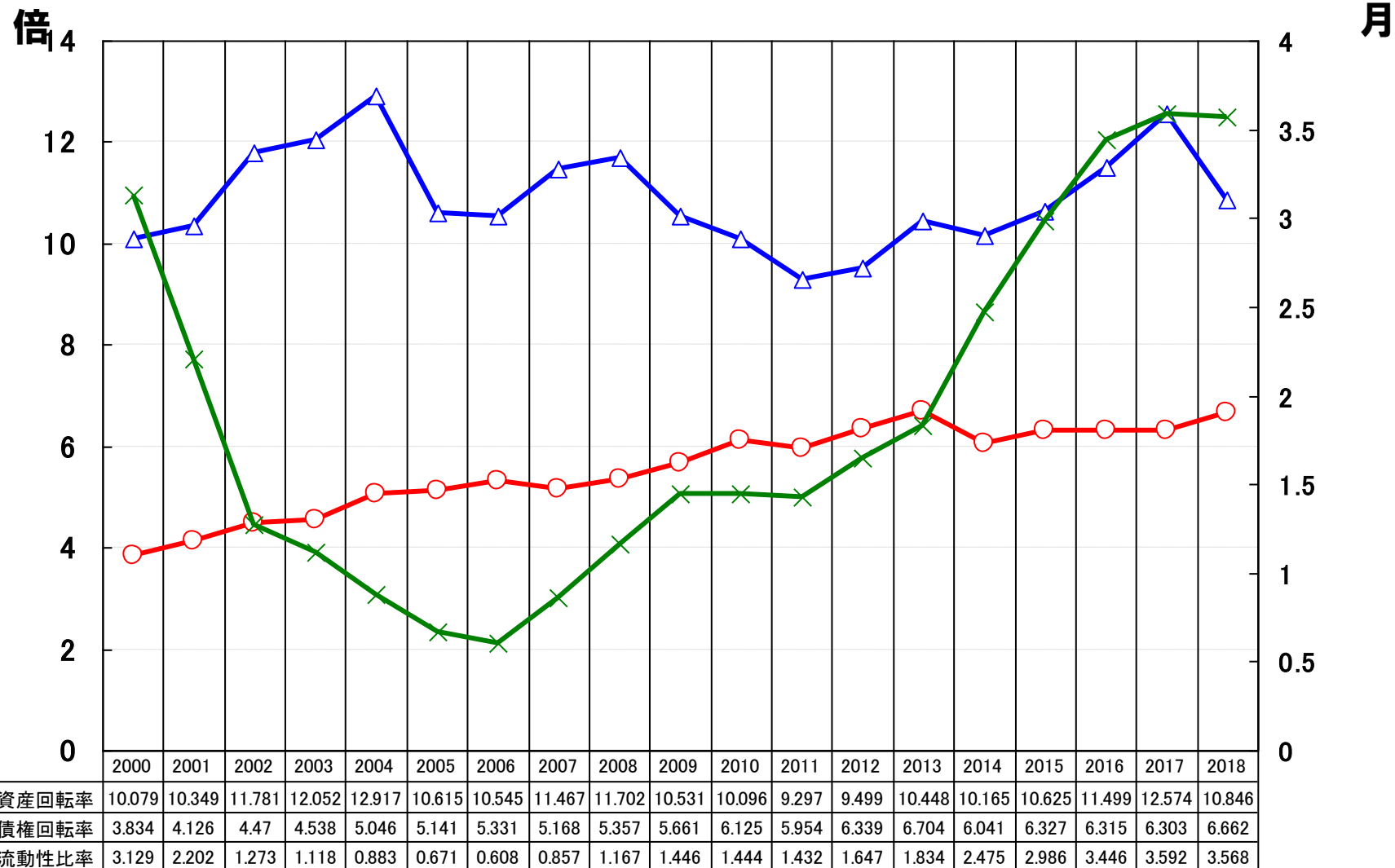


※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

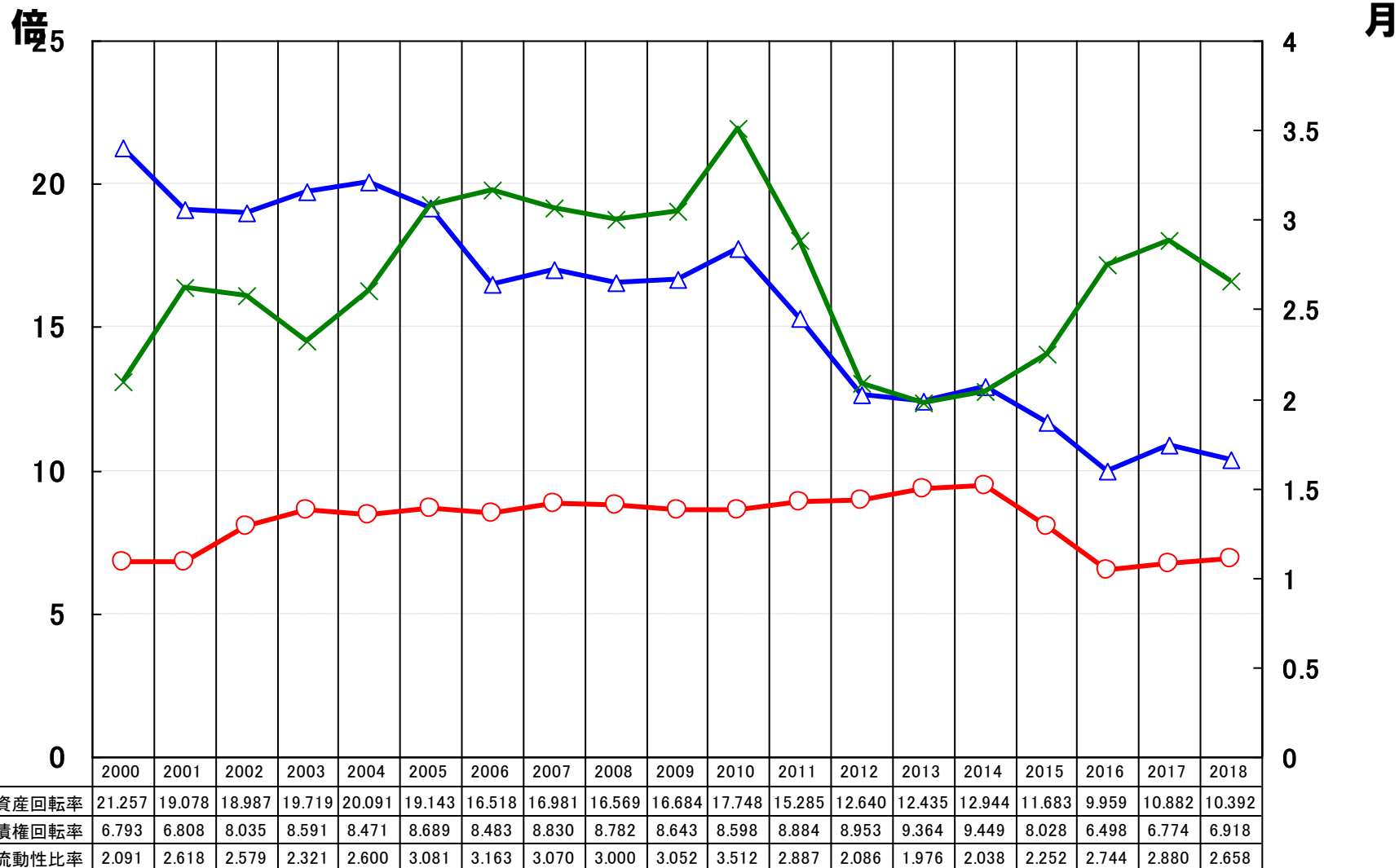
時系列分析 回転率①



時系列分析 回転率②(ピジョン)



時系列分析 回転率③(ユニ・チャーム)



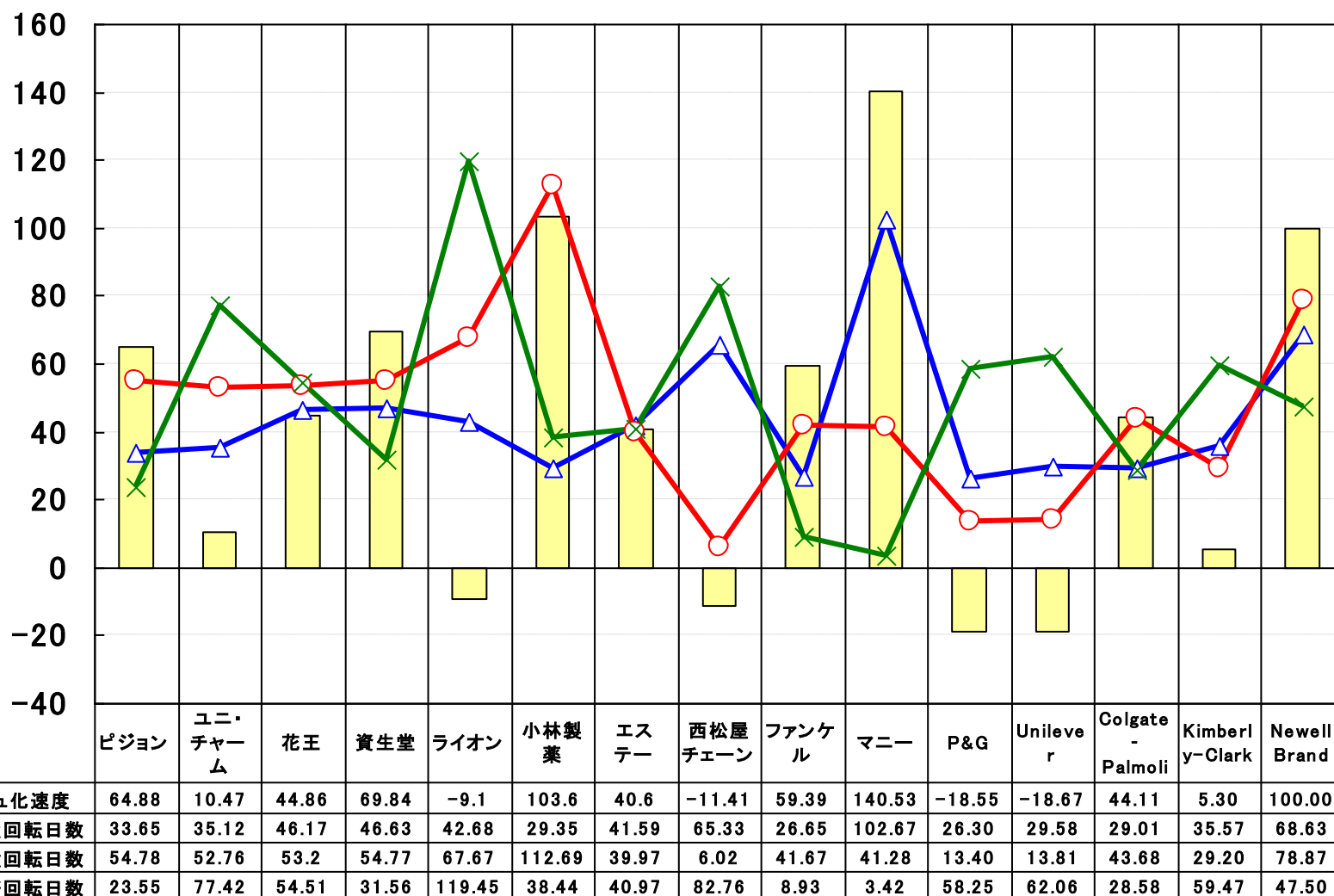
効率性分析 ②キャッシュ化速度（ピジョン）

	定義	2017年1月期	2018年1月期	2019年1月期
①棚卸資産 回転日数	$\frac{\text{棚卸資産}}{\text{売上高}/365}$	31.743	29.027	33.652
②売上債権 回転日数	$\frac{\text{売上債権}}{\text{売上高}/365}$	57.799	57.907	54.785
③仕入債務 回転日数	$\frac{\text{仕入債務}}{\text{売上高}/365}$	22.978	24.095	23.552
④キャッシュ 化速度	①+②-③	66.563	62.839	64.885

※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。

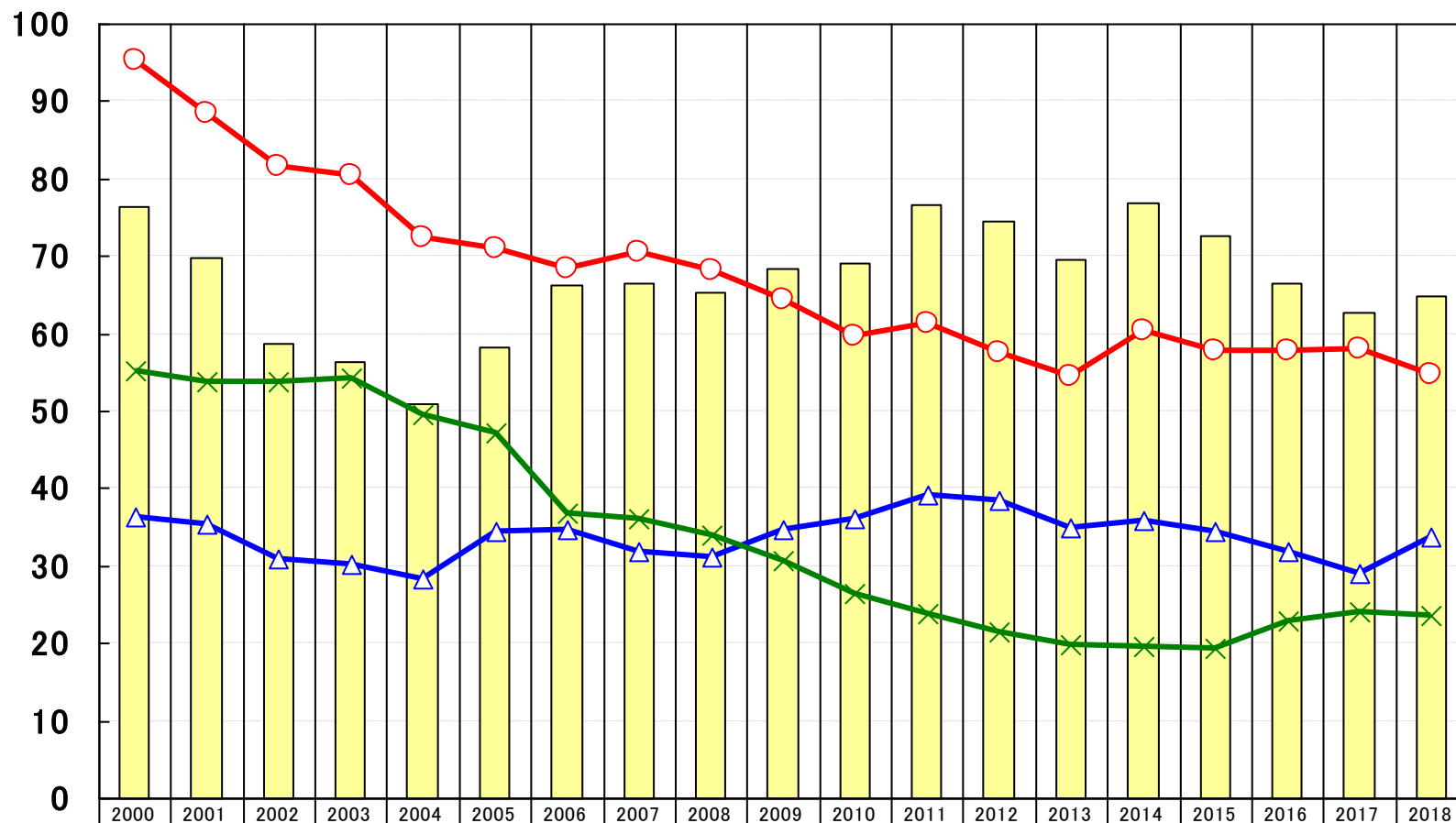
棚卸資産回転日数、仕入債務回転日数については、分子の「売上高」の部分に「売上原価」を活用するケースも少なくないが、ここでは、売上債権回転日数と同じベースで算出することで、売上高の何日分、キャッシュを浮かすことができるかを示すため、①と③についても売上高を活用している。

クロスセクション分析 回転日数



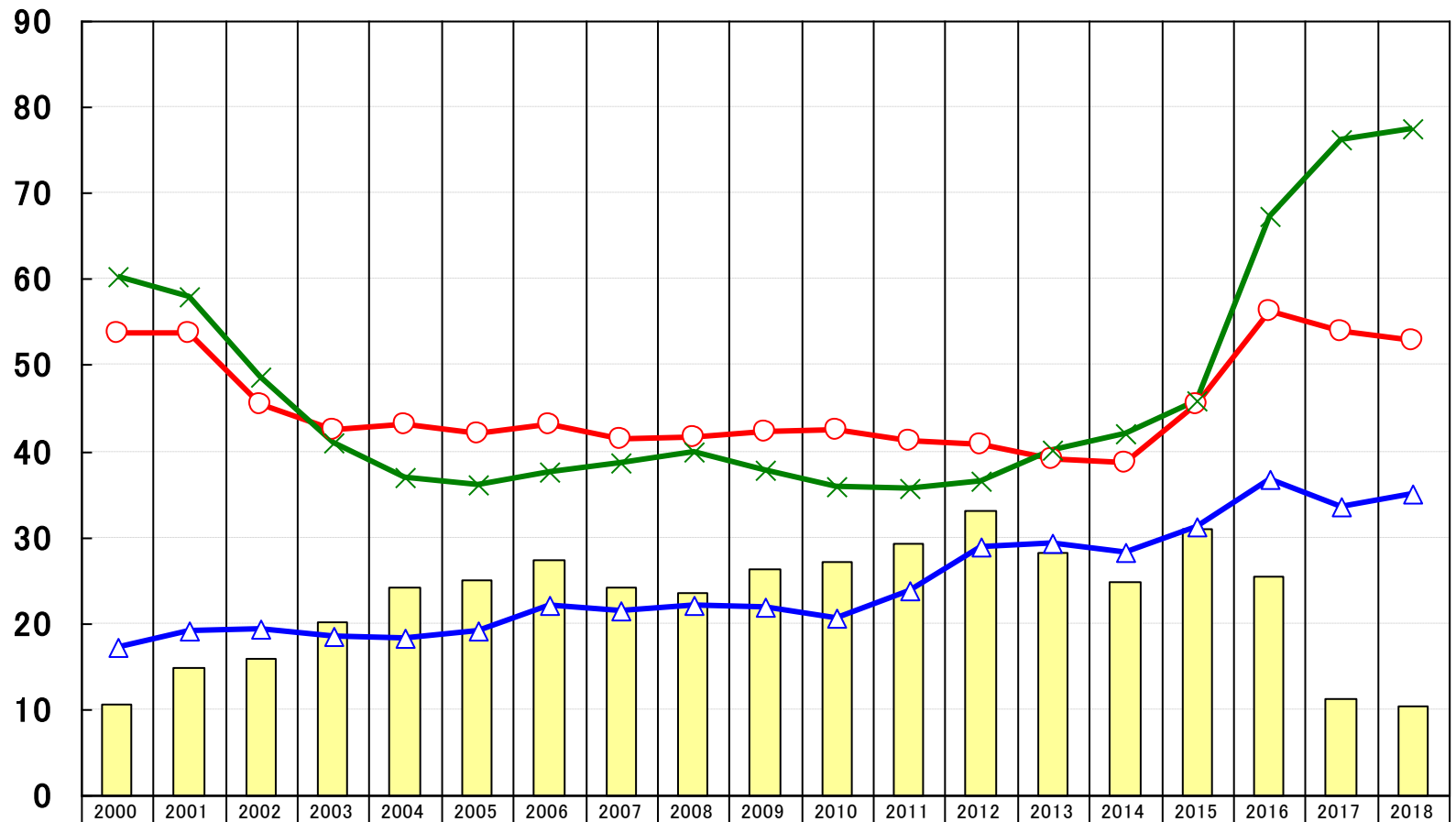
※2012年度決算（2012年4月期～2013年3月期）までの決算を表示。

時系列分析 回転日数(ピジョン)



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
キャッシュ化速度	76.328	69.901	58.758	56.386	51.026	58.216	66.264	66.409	65.328	68.442	69.212	76.675	74.635	69.629	76.844	72.591	66.563	62.839	64.885
棚卸資産回転日数	36.214	35.27	30.983	30.285	28.258	34.387	34.612	31.831	31.191	34.658	36.154	39.262	38.427	34.933	35.909	34.353	31.743	29.027	33.652
売上債権回転日数	95.21	88.467	81.658	80.43	72.341	70.994	68.464	70.631	68.133	64.473	59.588	61.302	57.584	54.443	60.42	57.69	57.799	57.907	54.785
仕入債務回転日数	55.097	53.836	53.883	54.329	49.573	47.165	36.812	36.053	33.996	30.689	26.53	23.889	21.376	19.747	19.484	19.452	22.978	24.095	23.552

時系列分析 回転日数(ユニ・チャーム)



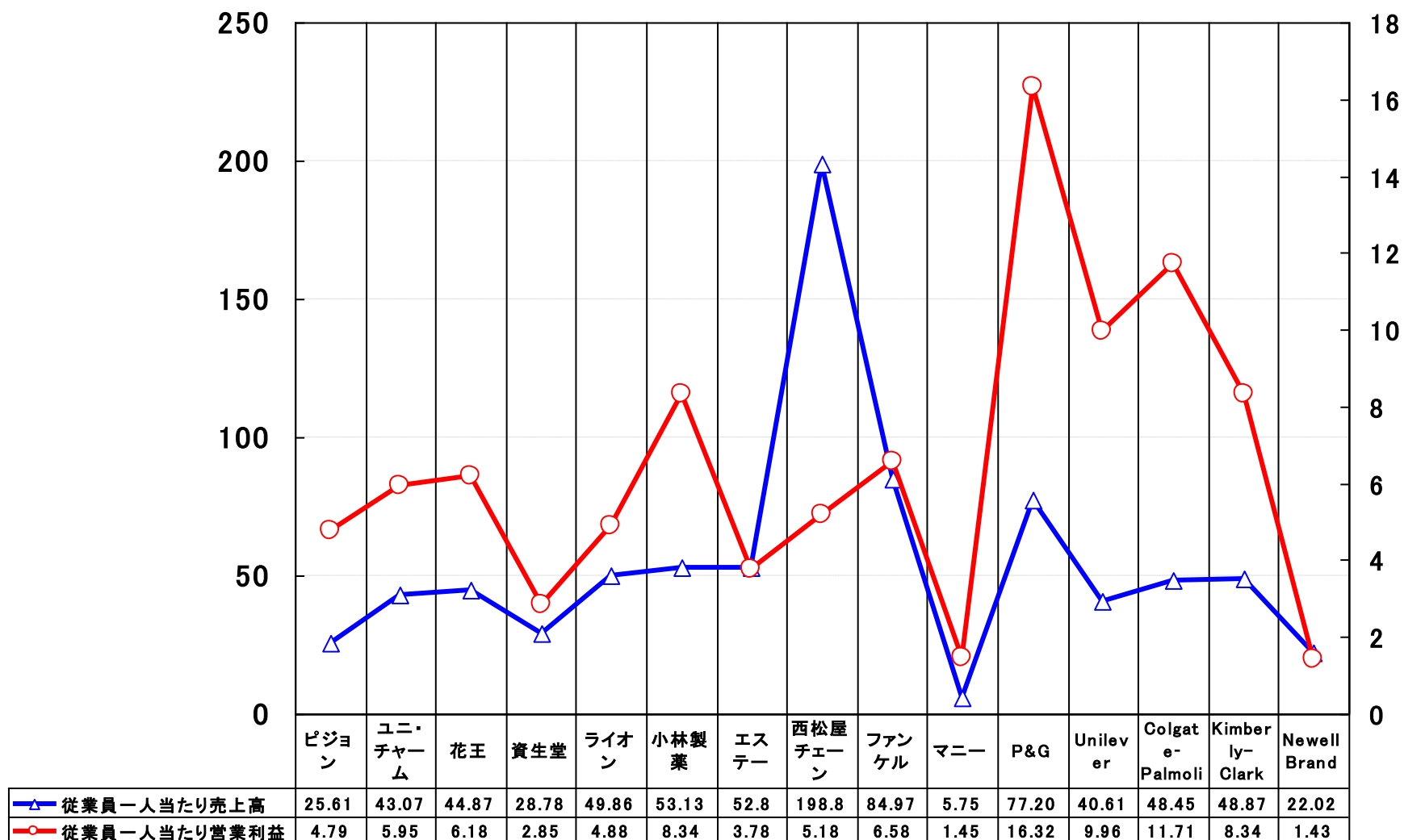
■ キャッシュ化速度	10.671	14.765	15.946	20.128	24.283	25.029	27.480	24.255	23.635	26.358	27.128	29.278	33.216	28.261	24.793	30.910	25.516	11.293	10.467
▲ 棚卸資産回転日数	17.171	19.132	19.223	18.510	18.167	19.067	22.097	21.494	22.030	21.877	20.565	23.879	28.876	29.352	28.197	31.242	36.651	33.543	35.124
○ 売上債権回転日数	53.733	53.617	45.427	42.486	43.088	42.008	43.026	41.335	41.561	42.232	42.451	41.086	40.770	38.980	38.628	45.467	56.174	53.886	52.760
✕ 仕入債務回転日数	60.233	57.985	48.705	40.868	36.972	36.046	37.644	38.575	39.956	37.751	35.888	35.687	36.430	40.070	42.032	45.800	67.309	76.136	77.417

効率性分析 ②従業員一人当たり業績（ピジョン）

	定義	2017年1月期	2018年1月期	2019年1月期
従業員一人当たり 売上高	$\frac{\text{売上高}}{\text{従業員数}}$	25.298	25.497	25.607
従業員一人当たり 営業利益	$\frac{\text{営業利益}}{\text{従業員数}}$	4.281	4.826	4.795

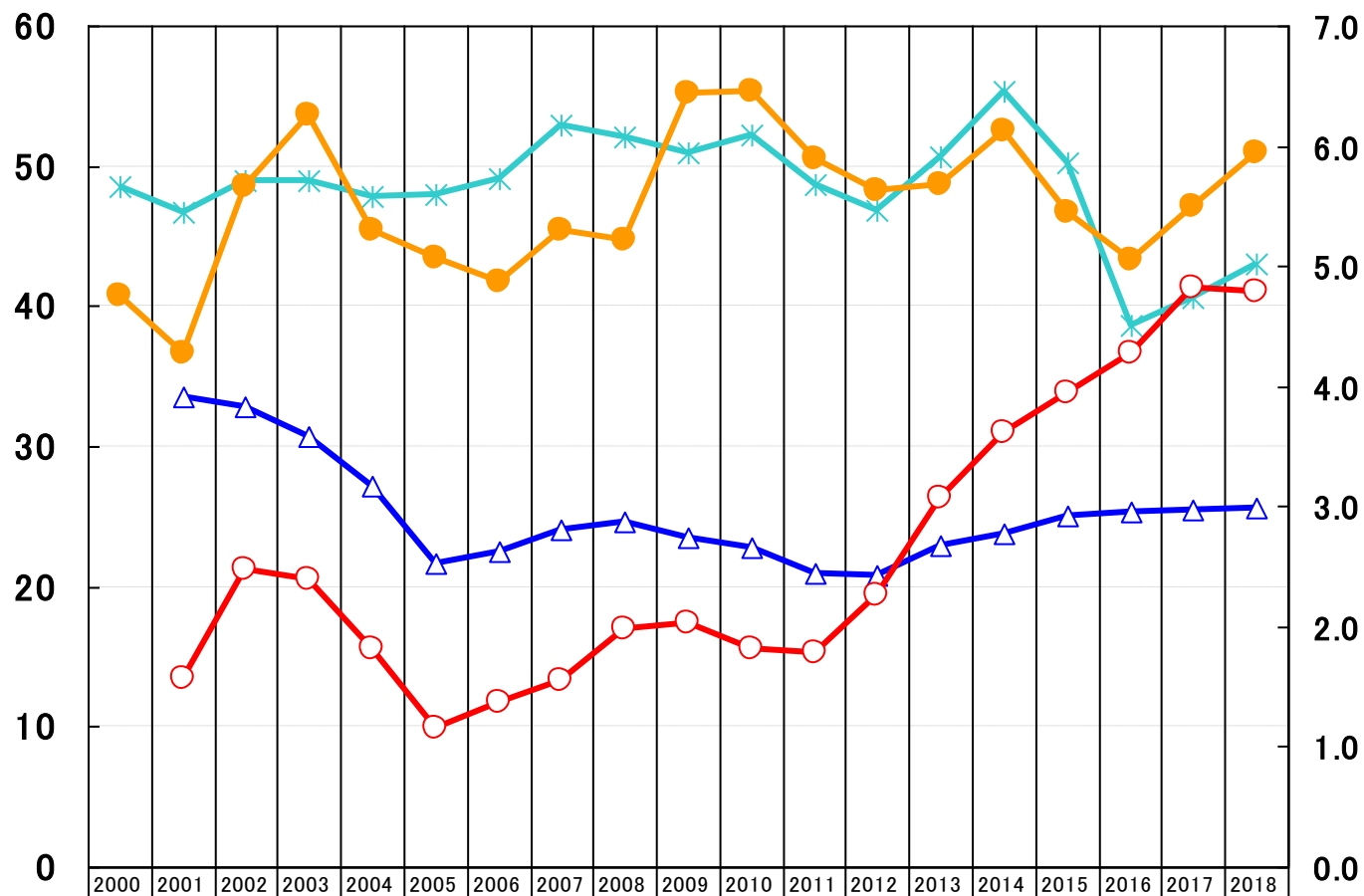
※従業員数には期首・期末平均値を活用。

クロスセクション分析 従業員一人当たり業績



※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

時系列分析 従業員一人当たり業績



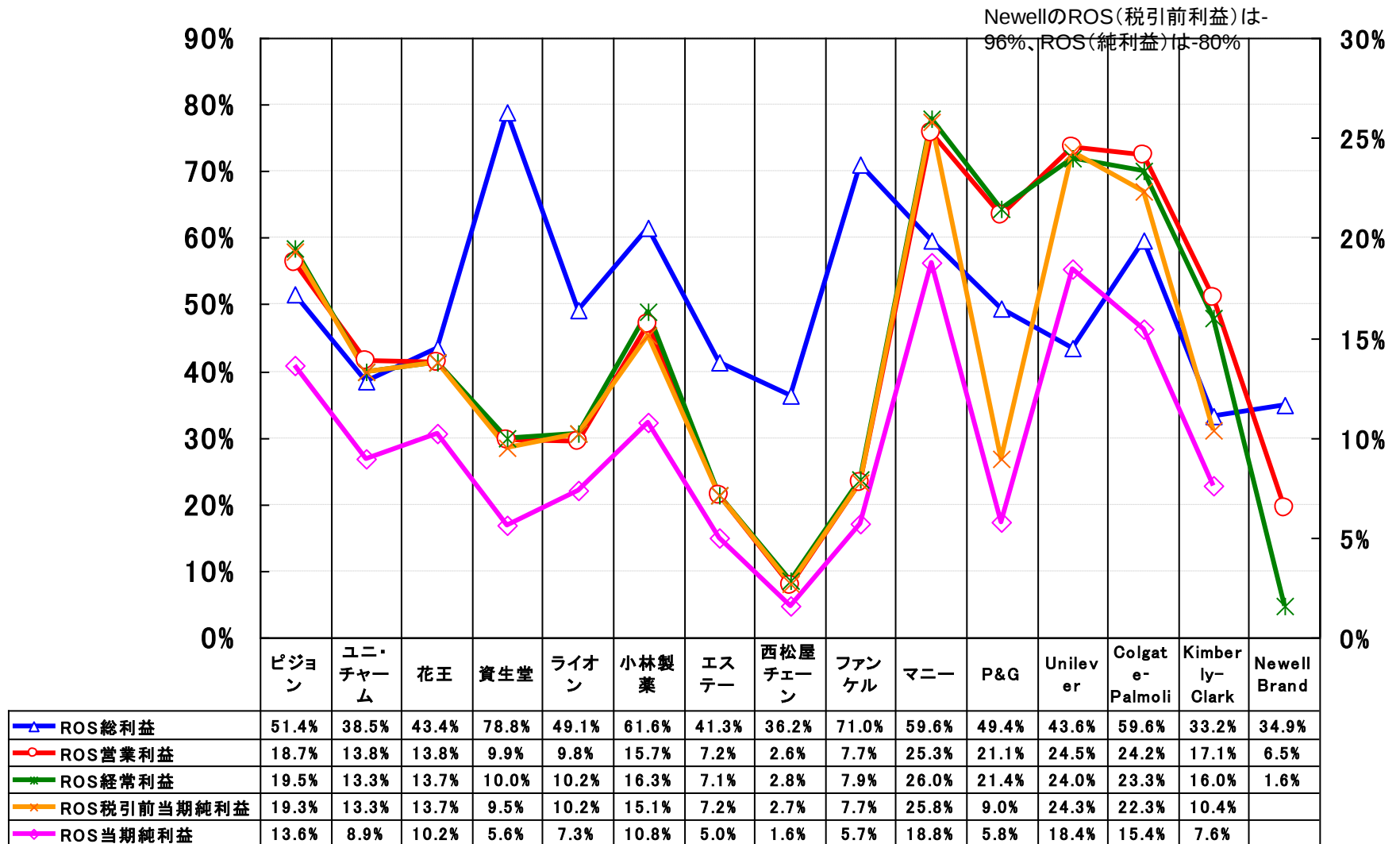
従業員一人当たり売上高(ピジョン)		33.48	32.78	30.73	27.21	21.7	22.51	23.99	24.62	23.52	22.84	20.97	20.77	22.91	23.78	25.06	25.3	25.5	25.61
従業員一人当たり売上高(ユニ・チャーム)	48.49	46.67	48.94	48.95	47.82	48.01	49.11	52.94	52.05	50.93	52.26	48.67	46.9	50.69	55.31	50.25	38.58	40.61	43.07
従業員一人当たり営業利益(ピジョン)		1.569	2.476	2.386	1.814	1.151	1.368	1.556	1.98	2.026	1.82	1.788	2.261	3.066	3.613	3.946	4.281	4.826	4.795
従業員一人当たり営業利益(ユニ・チャーム)	4.76	4.284	5.656	6.264	5.302	5.066	4.868	5.301	5.22	6.432	6.456	5.896	5.627	5.686	6.128	5.44	5.048	5.496	5.951

收益性分析

収益性分析 ①ROS（ピジョン）

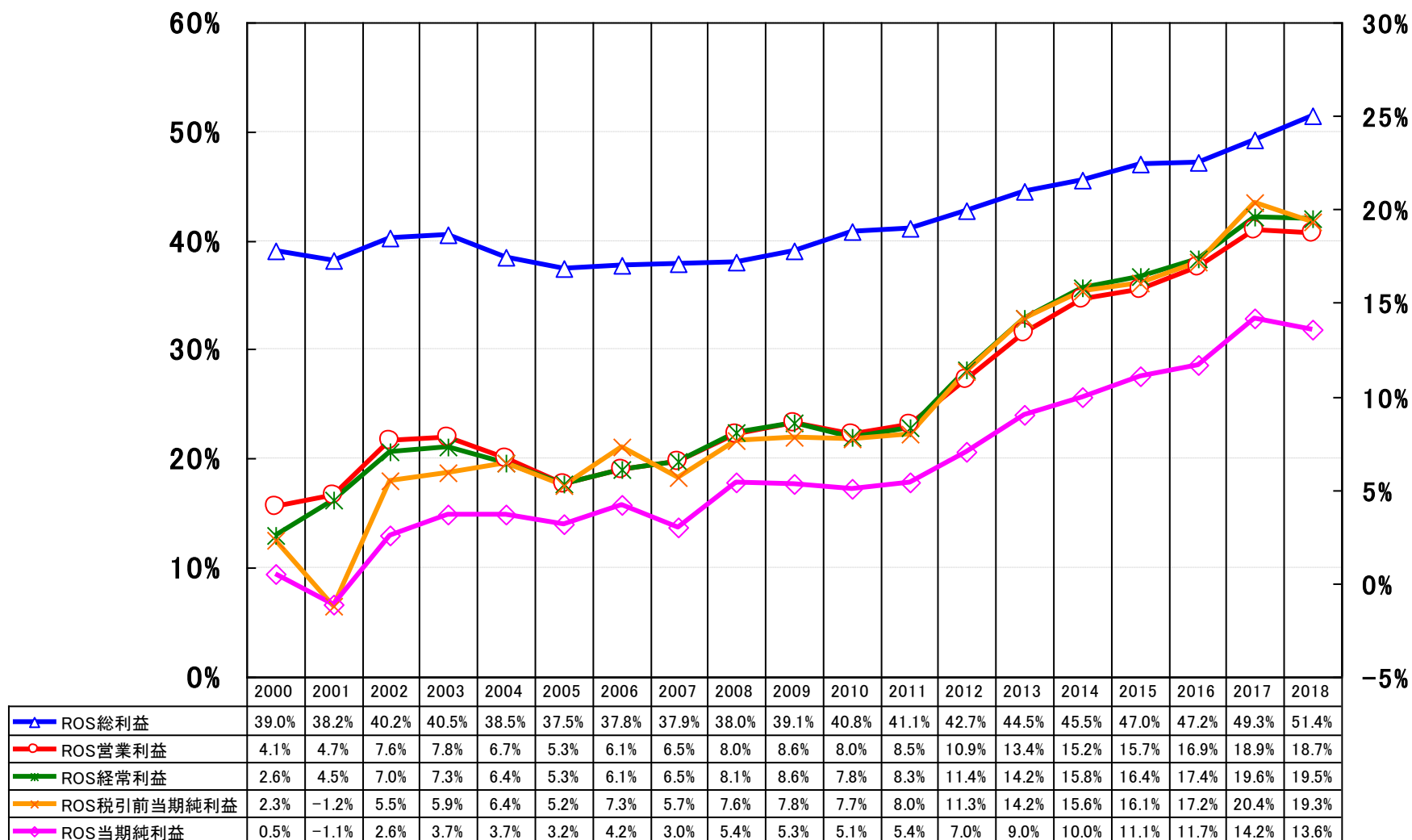
ROS	定義	2017年1月期	2018年1月期	2019年1月期
総利益	$\frac{\text{売上総利益}}{\text{売上高}} \times 100$	47.2%	49.3%	51.4%
営業利益	$\frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}} \times 100$	16.9%	18.9%	18.7%
経常利益	$\frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}} \times 100$	17.4%	19.6%	19.5%
税引前当期 純利益	$\frac{\text{税引前当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$	17.2%	20.4%	19.3%
当期純利益	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times 100$	11.7%	14.2%	13.6%

クロスセクション分析 ROS

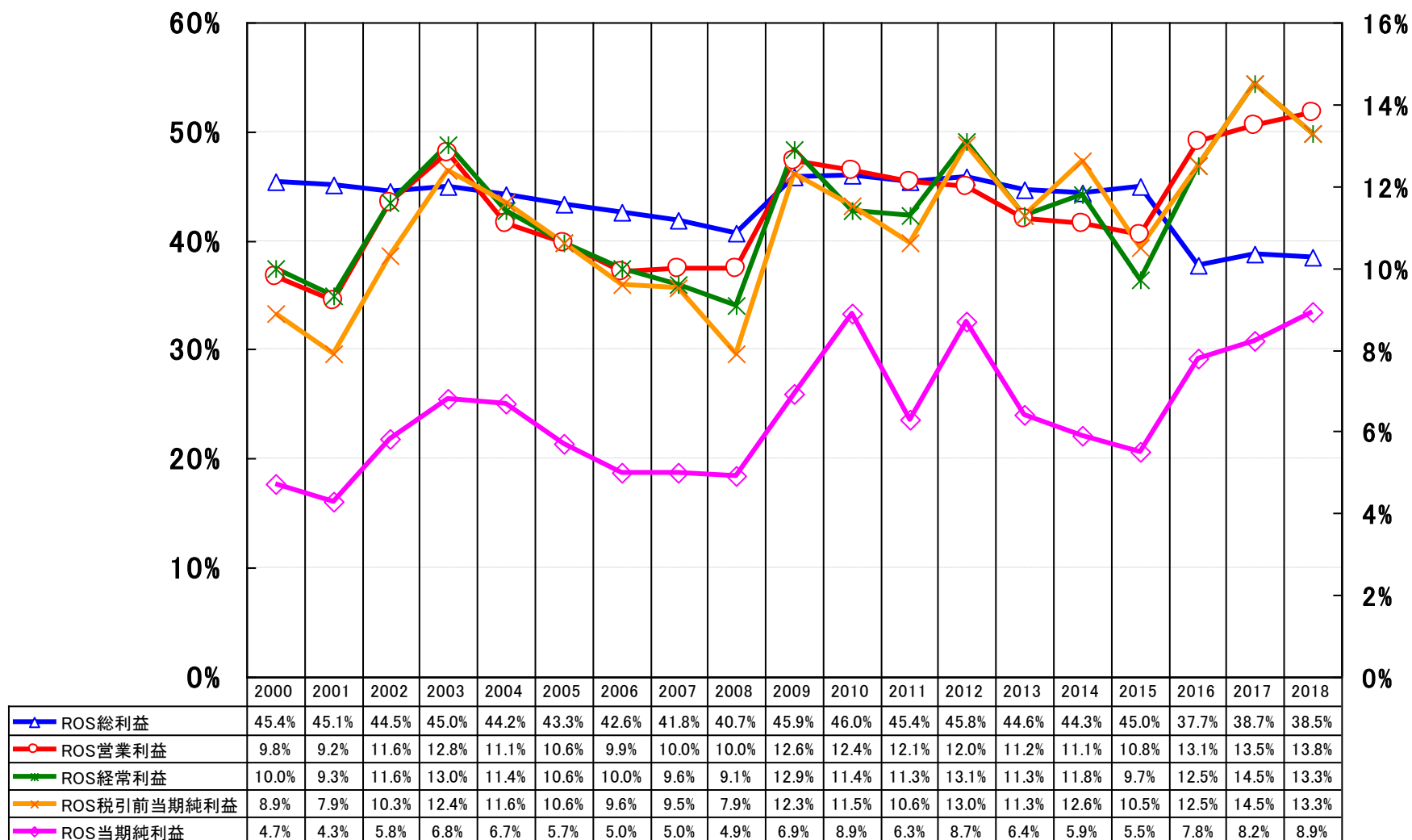


※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

時系列分析 ROS(ピジョン)



時系列分析 ROS(ユニ・チャーム)



収益性分析 ②ROE、ROA、ROI（ピジョン）

	定義	2017年1月 期	2018年1月 期	2019年1月 期
ROA (事業利益)	$\frac{\text{事業利益}}{\text{総資産}} \times 100$	21.2%	24.1%	23.3%
ROA (当期純利益)	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{総資産}} \times 100$	14.5%	17.8%	16.7%
ROI (事業利益)	$\frac{\text{事業利益}}{\text{投下資本}} \times 100$	23.0%	26.3%	25.3%
ROE	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} \times 100$	21.8%	25.7%	22.8%

※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。

投下資本とは？

貸借対照表

売上債権	仕入債務	↑ 投下資本 ↓
棚卸資産	短期借入金	
有形固定資産	長期借入金	
無形固定資産	株主資本	
投資等		

■財務アプローチ

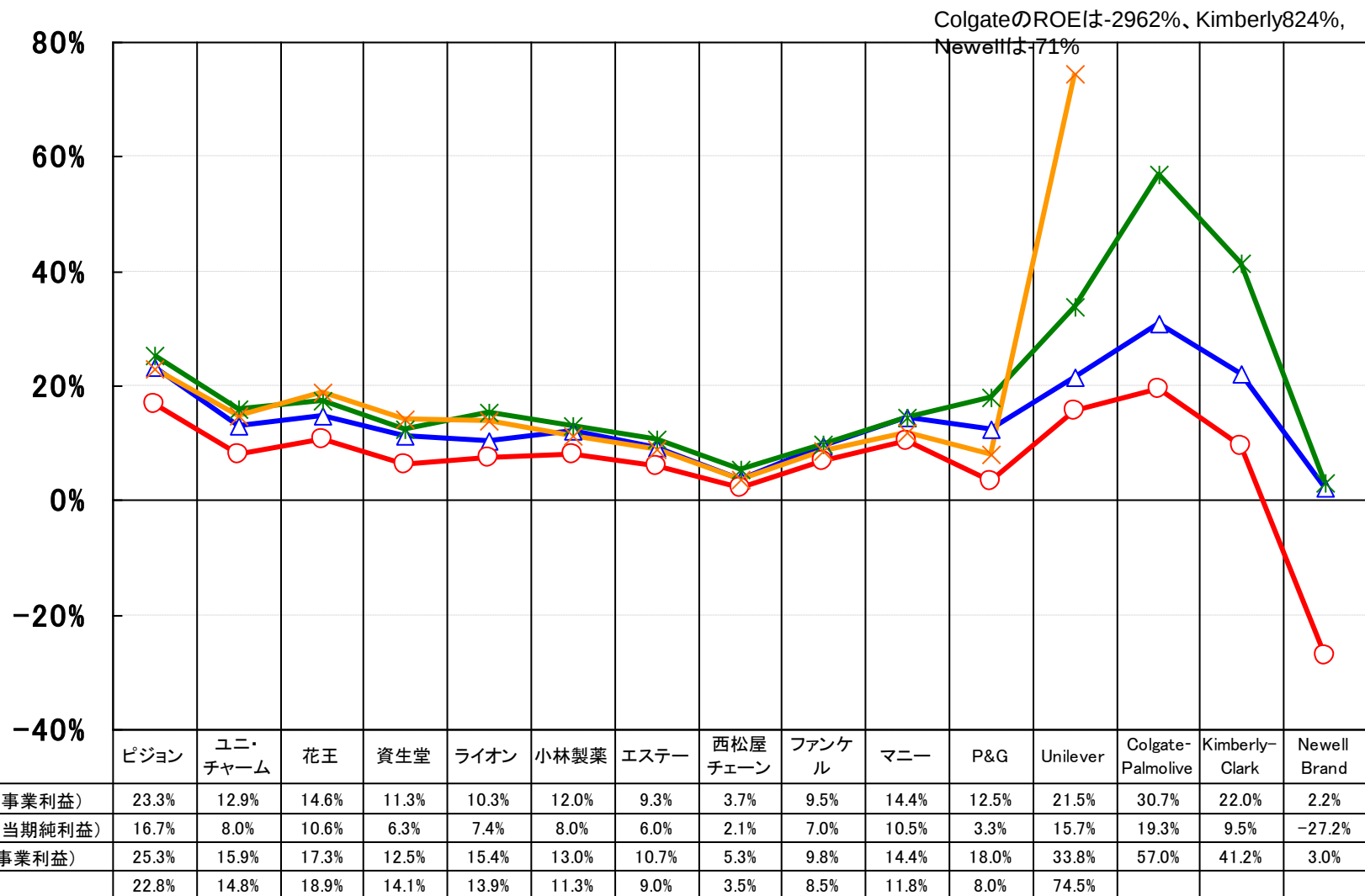
投下資本＝有利子負債＋株主資本

■事業アプローチ

投下資本＝純運転資本＋固定資産

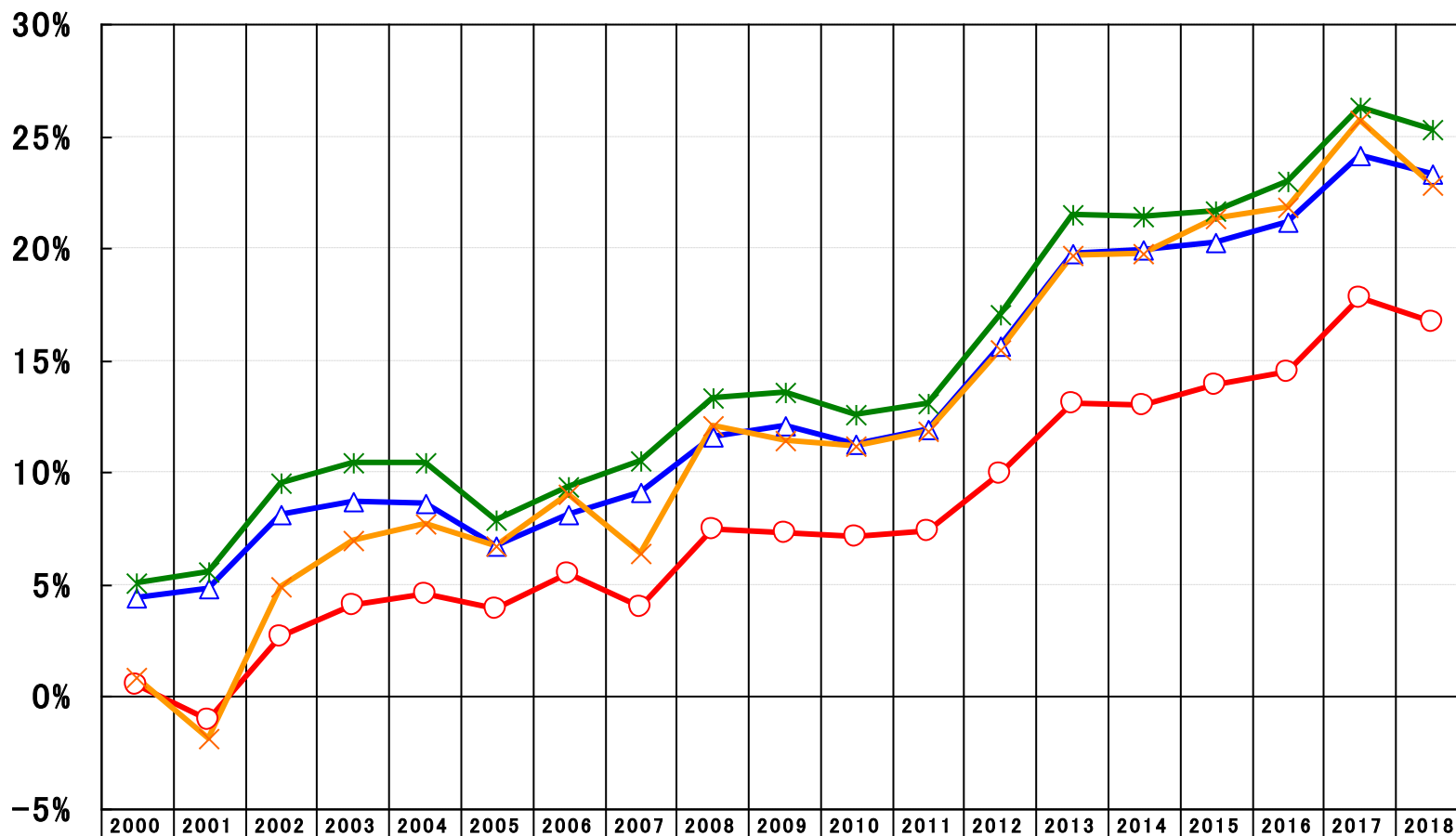
※純運転資本＝売上債権＋棚卸
資産－仕入債務

クロスセクション分析 収益性



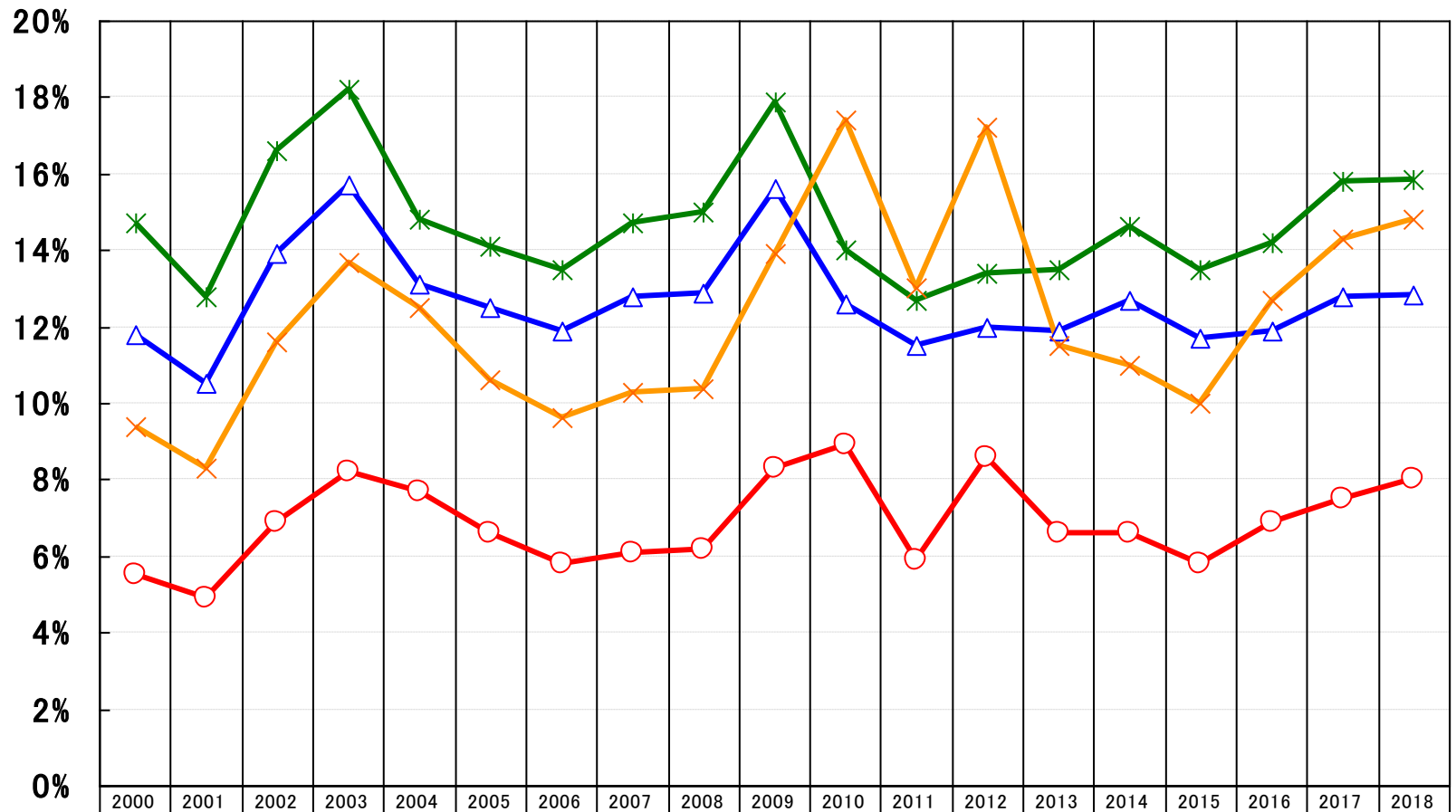
※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

時系列分析 利益率(ピジョン)



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROA (事業利益)	4.4%	4.8%	8.1%	8.7%	8.6%	6.7%	8.1%	9.1%	11.6%	12.1%	11.3%	11.9%	15.6%	19.8%	19.9%	20.3%	21.2%	24.1%	23.3%
ROA (当期純利益)	0.5%	-1.0%	2.7%	4.1%	4.6%	3.9%	5.5%	4.0%	7.5%	7.3%	7.1%	7.4%	9.9%	13.1%	13.0%	13.9%	14.5%	17.8%	16.7%
ROI (事業利益)	5.1%	5.6%	9.5%	10.4%	10.4%	7.9%	9.4%	10.5%	13.3%	13.6%	12.6%	13.1%	17.0%	21.5%	21.4%	21.7%	23.0%	26.3%	25.3%
ROE	0.9%	-1.9%	4.9%	7.0%	7.7%	6.7%	9.0%	6.4%	12.1%	11.4%	11.2%	11.8%	15.5%	19.7%	19.8%	21.3%	21.8%	25.7%	22.8%

時系列分析 利益率(ユニ・チャーム)



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROA(事業利益)	11.8%	10.5%	13.9%	15.7%	13.1%	12.5%	11.9%	12.8%	12.9%	15.6%	12.6%	11.5%	12.0%	11.9%	12.7%	11.7%	11.9%	12.8%	12.8%
ROA(当期純利益)	5.5%	4.9%	6.9%	8.2%	7.7%	6.6%	5.8%	6.1%	6.2%	8.3%	8.9%	5.9%	8.6%	6.6%	6.6%	5.8%	6.9%	7.5%	8.0%
ROI(事業利益)	14.7%	12.8%	16.6%	18.2%	14.8%	14.1%	13.5%	14.7%	15.0%	17.9%	14.0%	12.7%	13.4%	13.5%	14.6%	13.5%	14.2%	15.8%	15.9%
ROE	9.4%	8.3%	11.6%	13.7%	12.5%	10.6%	9.6%	10.3%	10.4%	13.9%	17.4%	13.0%	17.2%	11.5%	11.0%	10.0%	12.7%	14.3%	14.8%

成長性分析

成長性分析（ピジョン 19年1月期）

	定義	過去5年間 対13年度	過去1年間 対17年度
売上高	$\frac{\text{当期売上高}}{\text{過去売上高}}$	1.352	1.021
営業利益	$\frac{\text{当期営業利益}}{\text{過去営業利益}}$	1.892	1.010
EBITDA	$\frac{\text{当期EBITDA}}{\text{過去EBITDA}}$	1.761	0.988
総資産	$\frac{\text{当期総資産}}{\text{過去総資産}}$	1.484	1.018
自己資本	$\frac{\text{当期自己資本}}{\text{過去自己資本}}$	1.642	1.058

※EBITDA=親会社に帰属する当期純利益+非支配株主に帰属する当期純利益+法人税等合計+支払利息・割引料+減価償却費（キャッシュ・フロー計算書）+のれん償却費（キャッシュ・フロー計算書）で算出している。

EBITDAの算出アプローチ

ボトムアップ・アプローチ

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

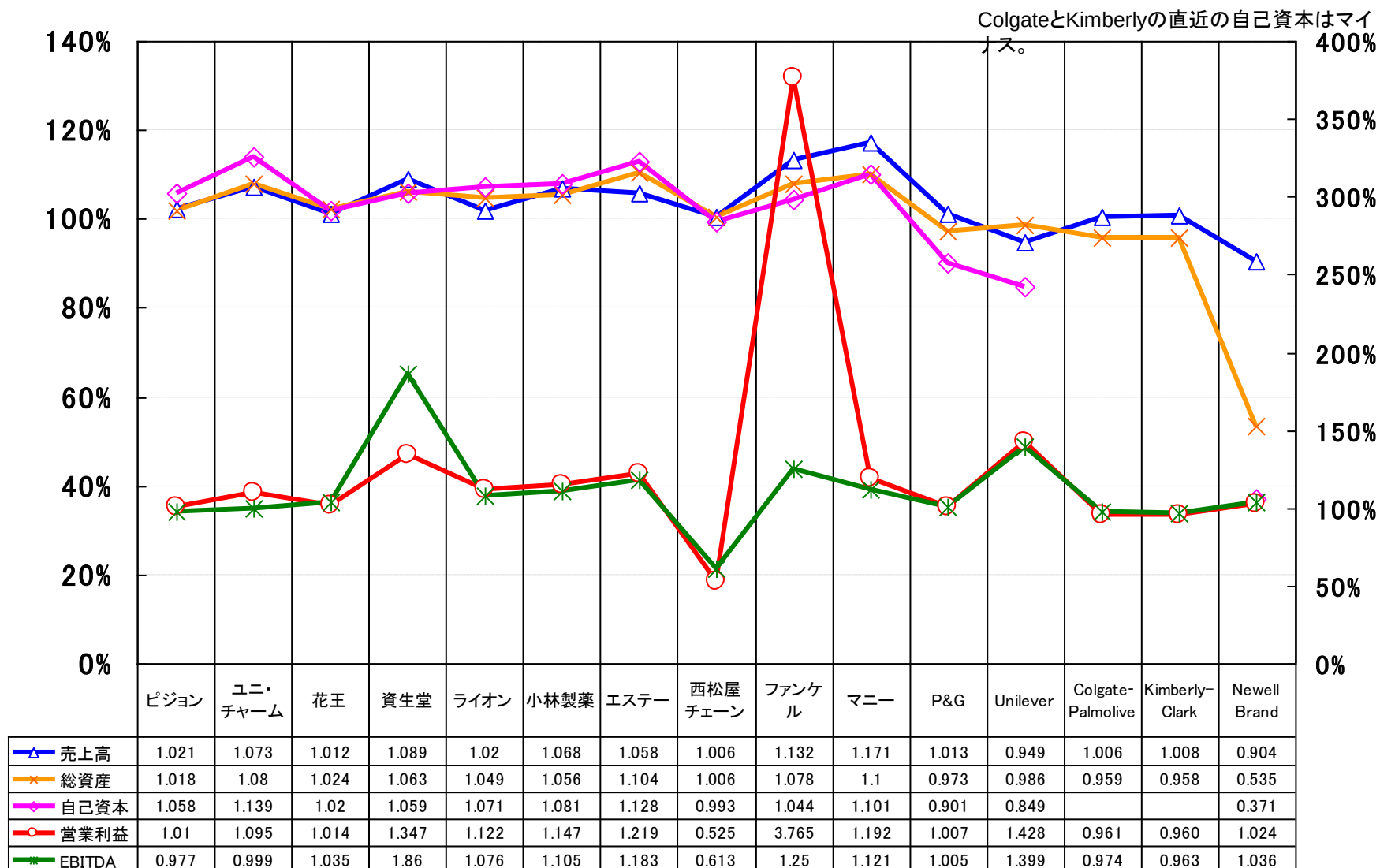
トップダウン・アプローチ

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

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。

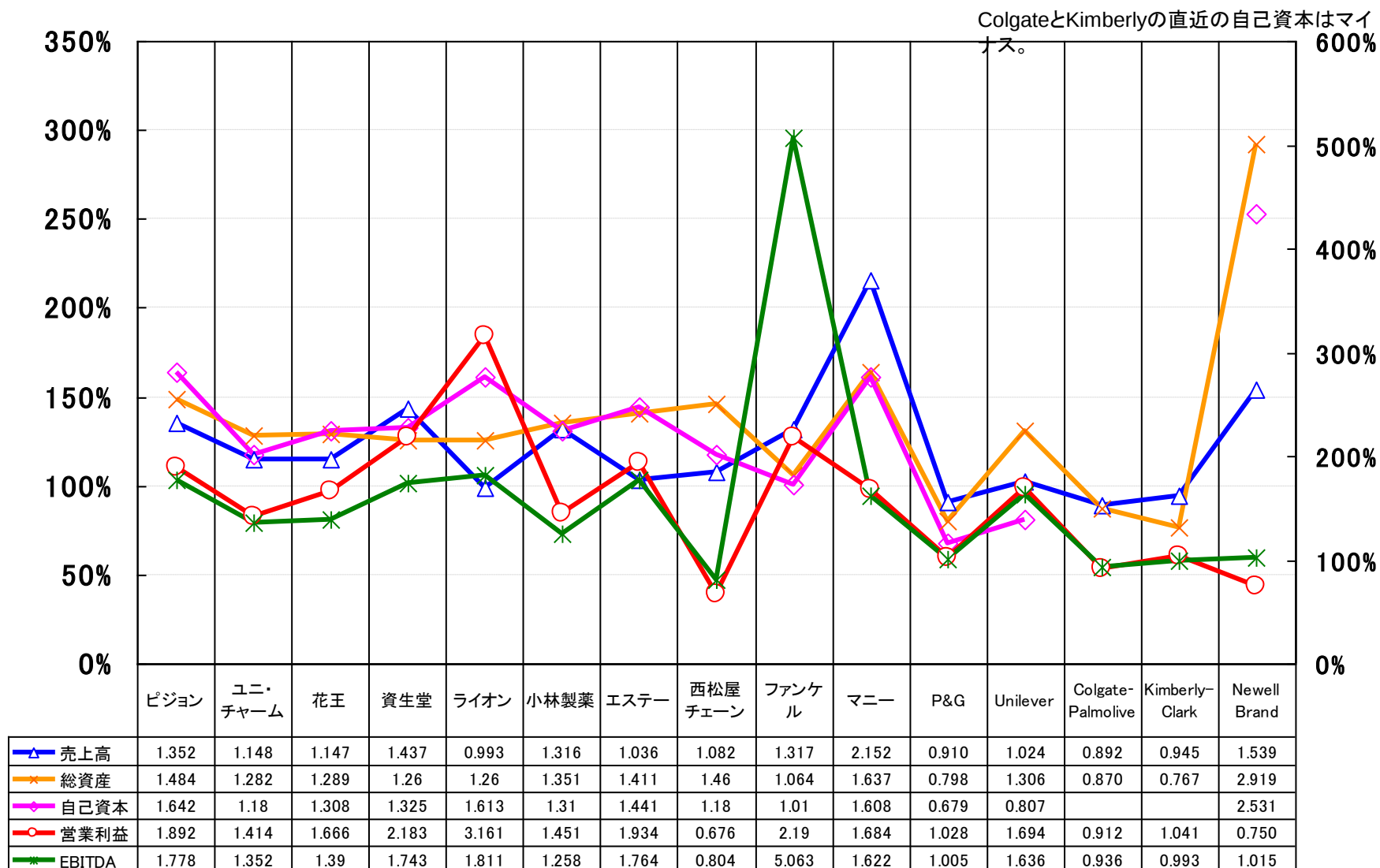
海外企業の場合、金融資産による運用が少ないことから、実質的に上記の計算でズレが生じることは少ない。日本企業の場合は目的に応じて使い分ける必要がある。

クロスセクション分析 過去1年間成長性



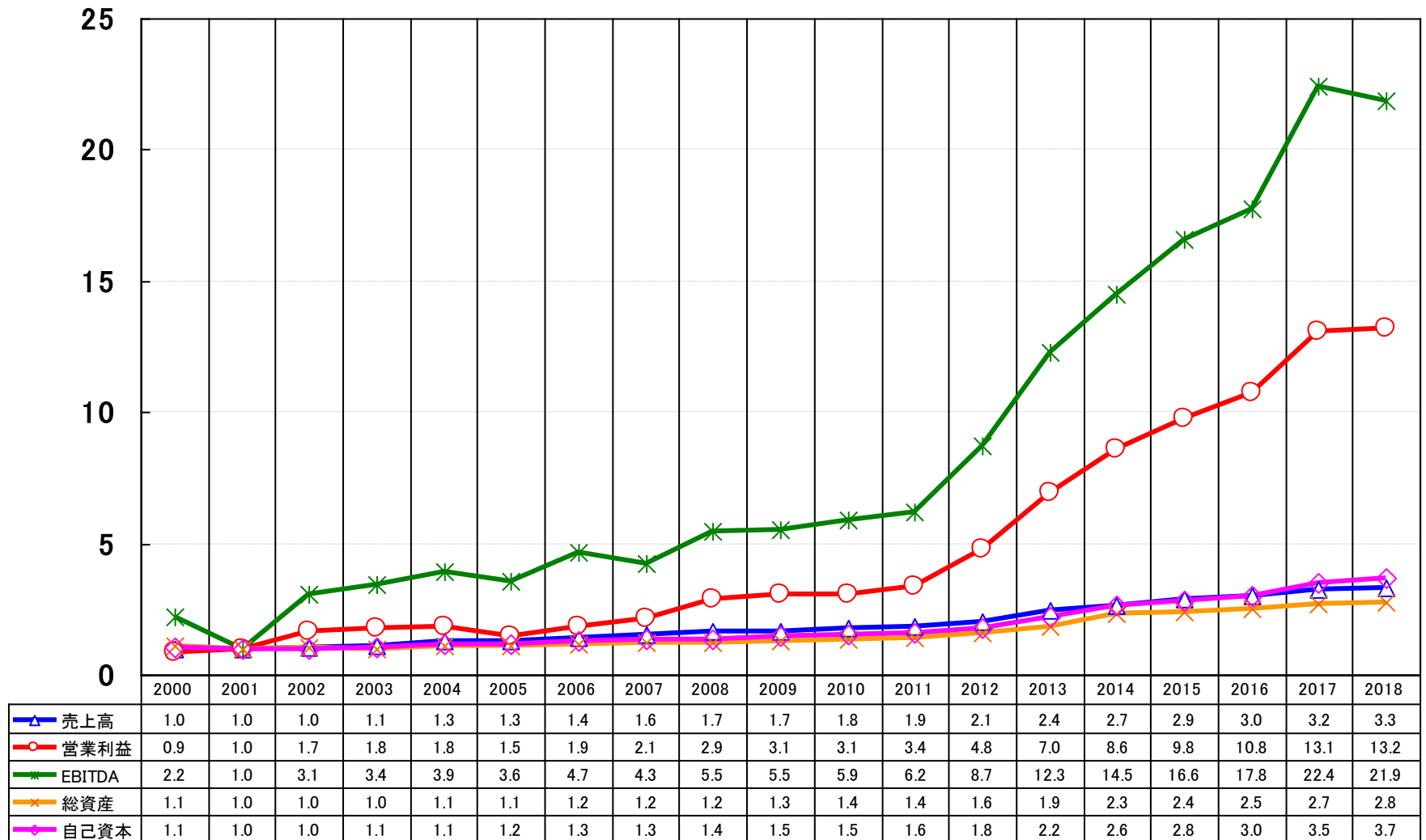
※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

クロスセクション分析 過去5年間成長性

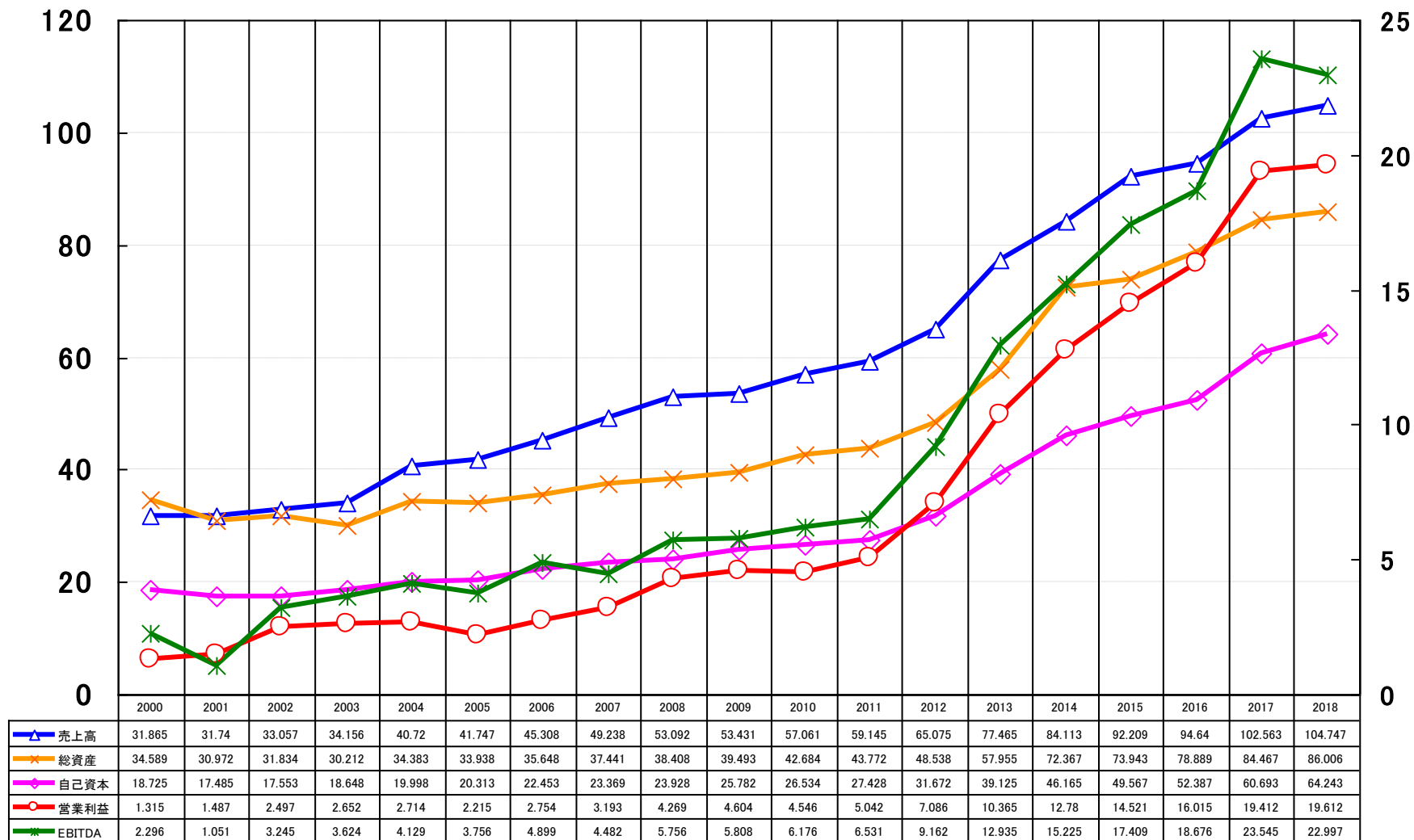


※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

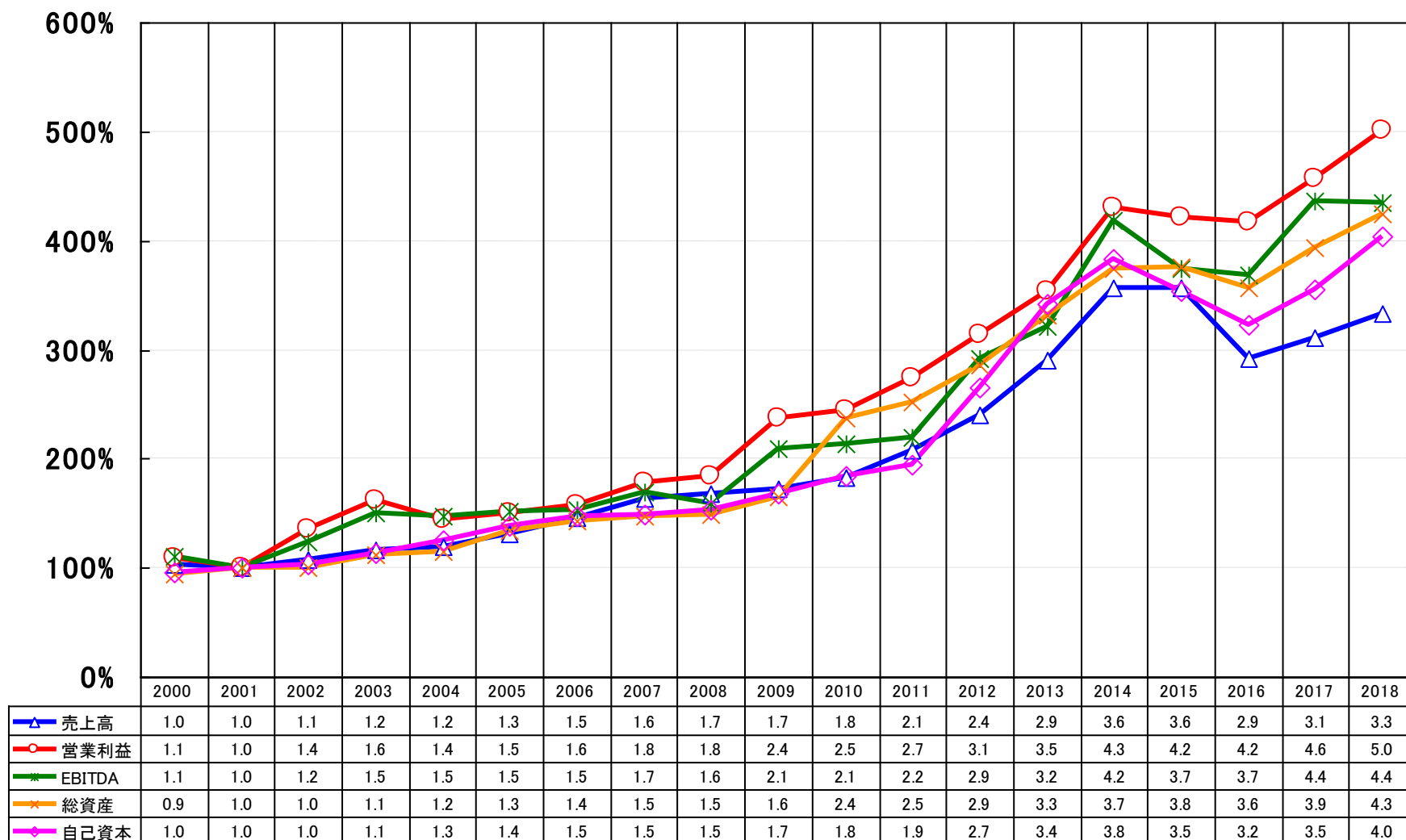
時系列分析 成長性(率、ピジョン)



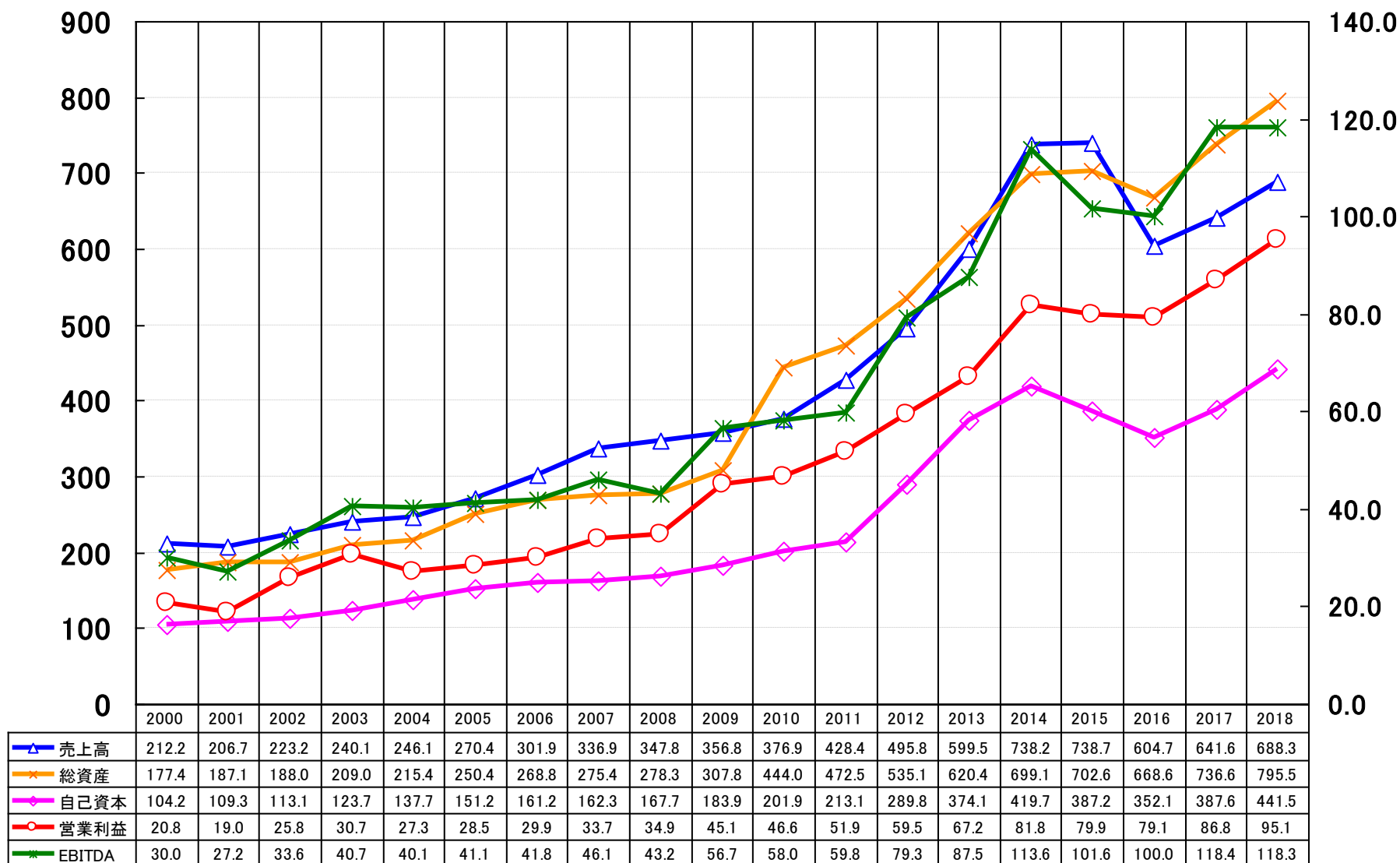
時系列分析 成長性(額、ピジョン)



時系列分析 成長性(率、ユニ・チャーム)



時系列分析 成長性(額、ユニ・チャーム)



企業価値指標

企業価値指標（ピジョン）

	定義	2017年1月期	2018年1月期	2019年1月期
EPS	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{発行済株式総数}}$	92.84	121.20	118.89
PER	$\frac{\text{株価}}{EPS}$	33.48	35.70	36.23
PBR	$\frac{\text{株式時価総額}}{\text{純資産}}$	6.93	8.25	7.75
EBITDA 倍率	$\frac{\text{株式時価総額} + \text{有利子負債}}{EBITDA}$	19.97	21.87	22.03

※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？

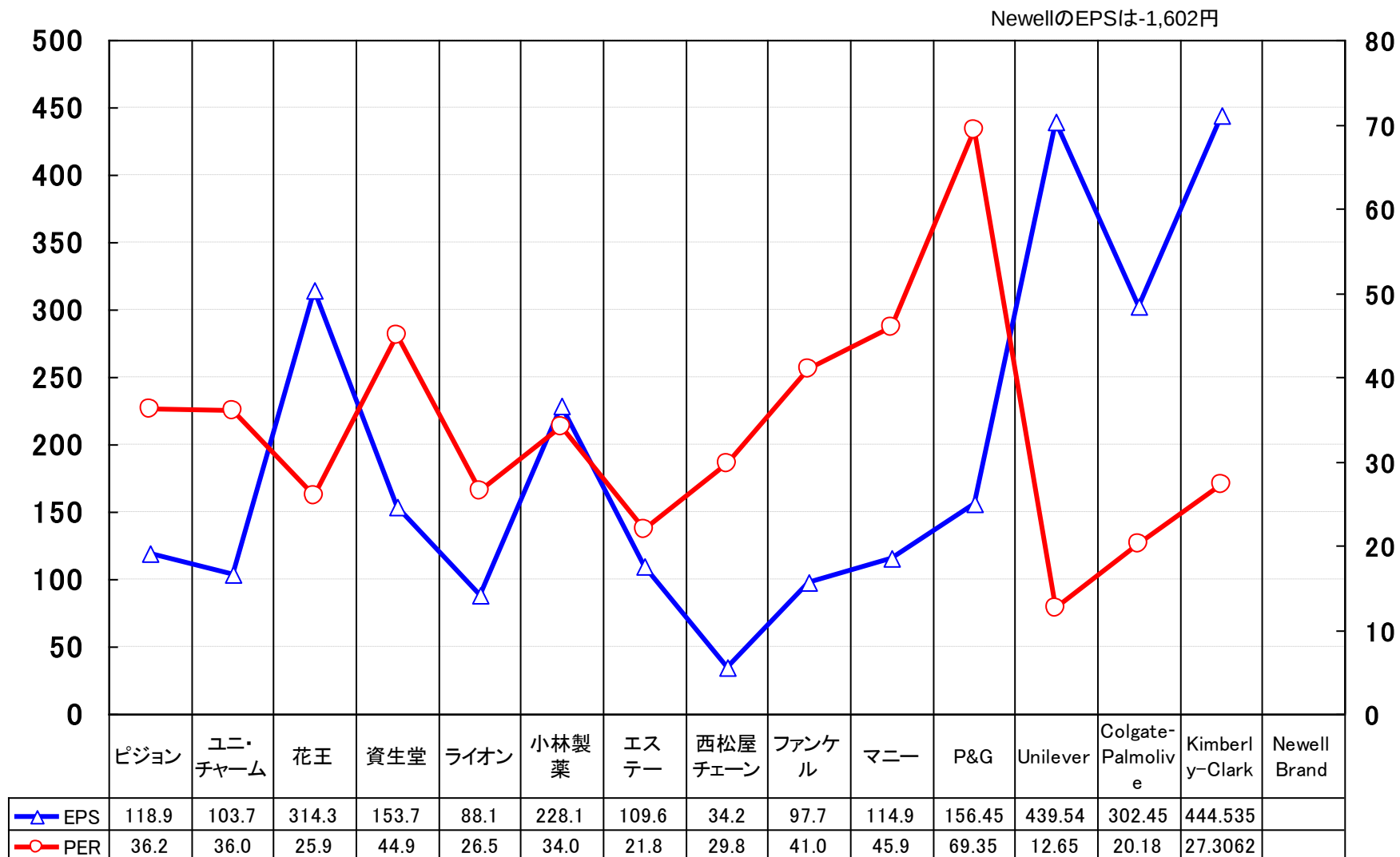
※株式時価総額は、期末時点での株価×発行済み株式総数で算出している。期末株価4,240円を活用。PERは時価総額/純利益、PBRは時価総額/純資産でそれぞれ算出している。

企業価値指標を算出するにあたっての論点

※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？

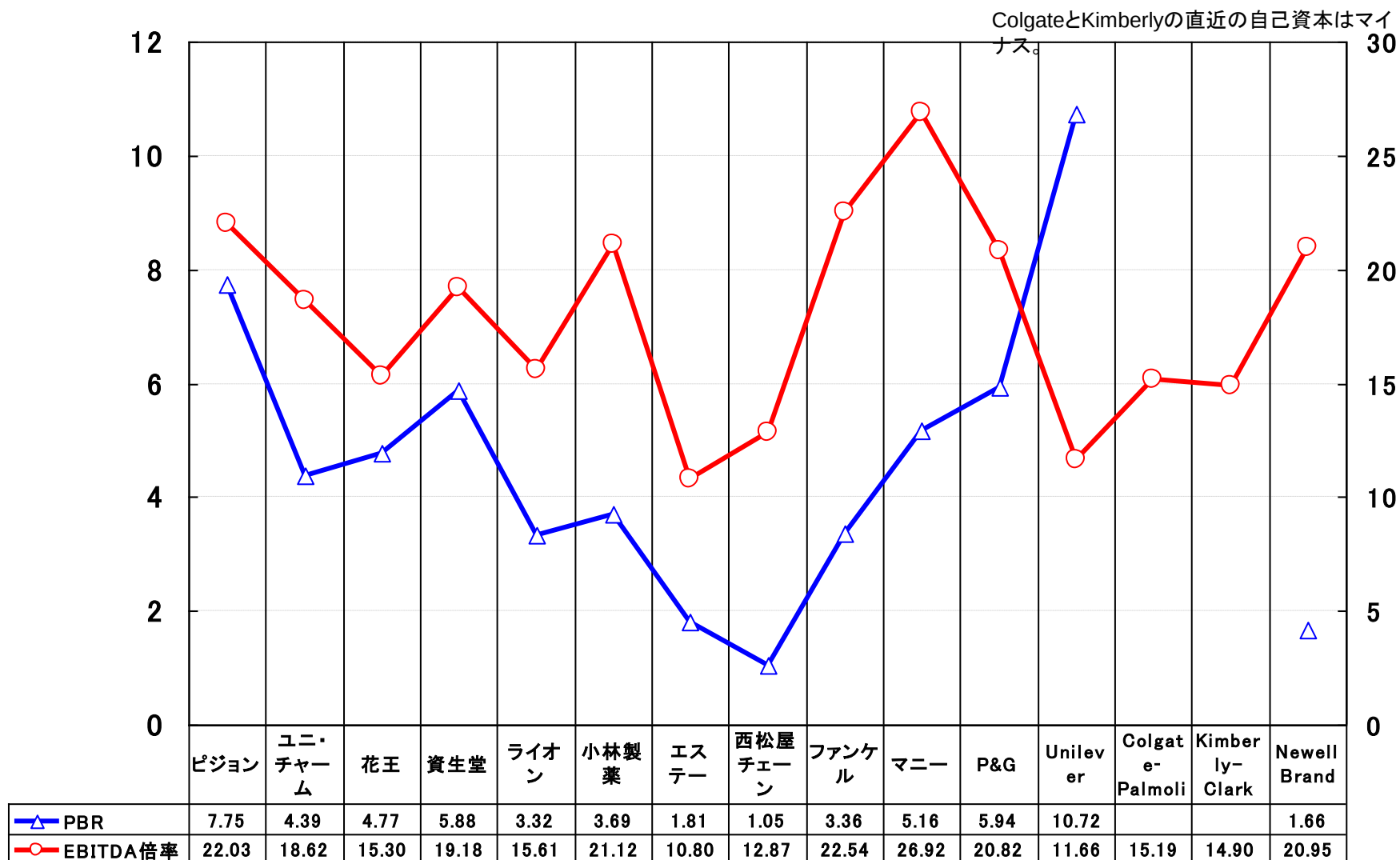
- 株主資本を算出するにあたっては、取得した自己株式を控除する。他の数値をこれと一貫したカタチで算出するためには、EPSなど一連のデータ作成にあたっては、自己株式を控除した金額で算出すべきということになる。とりわけEPSなどはそうしたほうがよい。
- PBR、EBITDA倍率で活用する株式時価総額もそうした考えに基づけば、自己株式を控除した発行済み株式総数に株価をかけた金額で算出すべきという考え方もある。一方で、発行済み株式総数にそのまま株価をかけた金額で算出しているケースが多い。これは、実際に株式が消却されるまでは、当該株式が再び市場で取引されないとは言い切れないためである。たとえばM&Aのベースとなる株式交換などで活用されるケースも多い。

クロスセクション分析 企業価値指標①



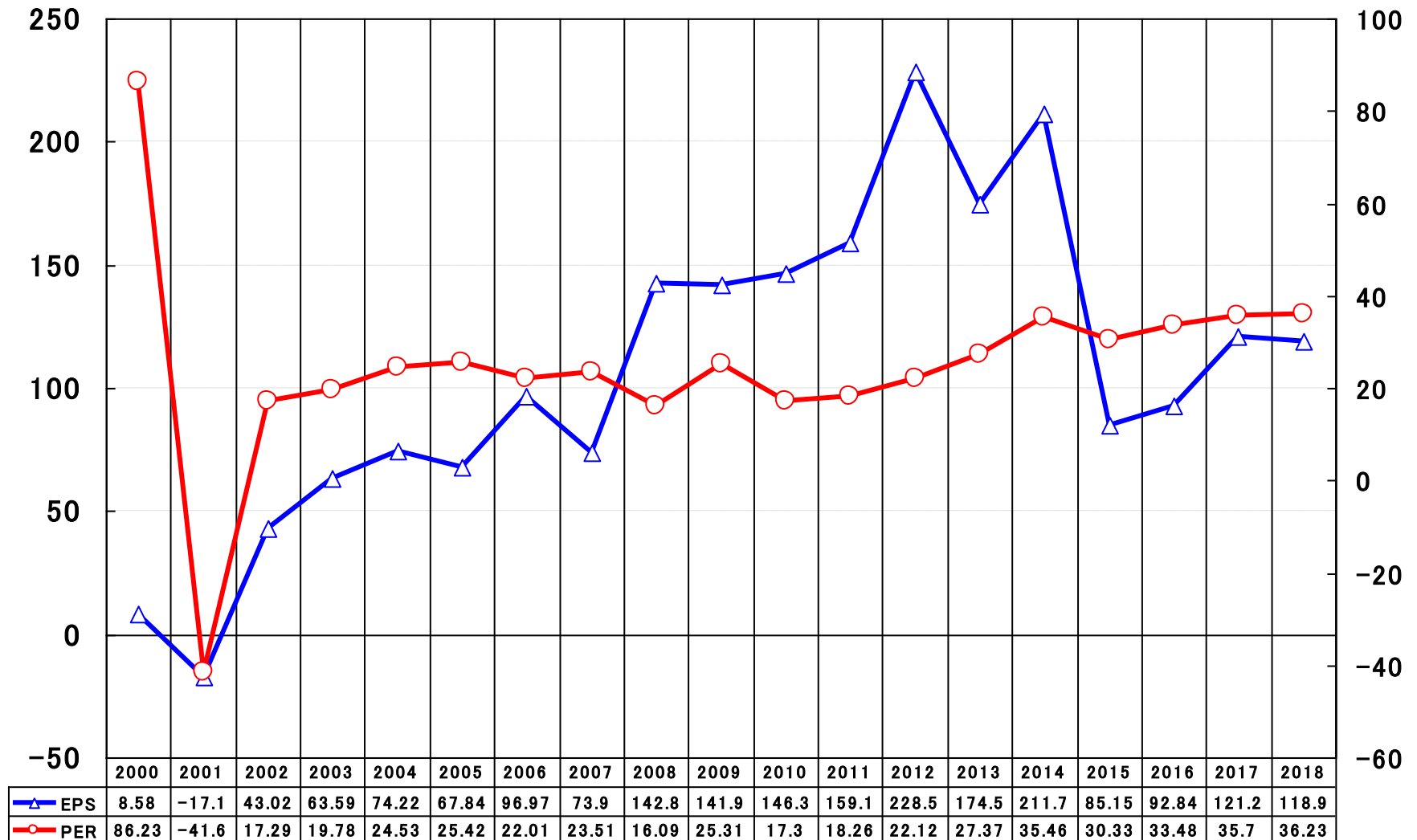
※2018年度決算（2018年3月期～2019年2月期）までの決算を表示。

クロスセクション分析 企業価値指標②

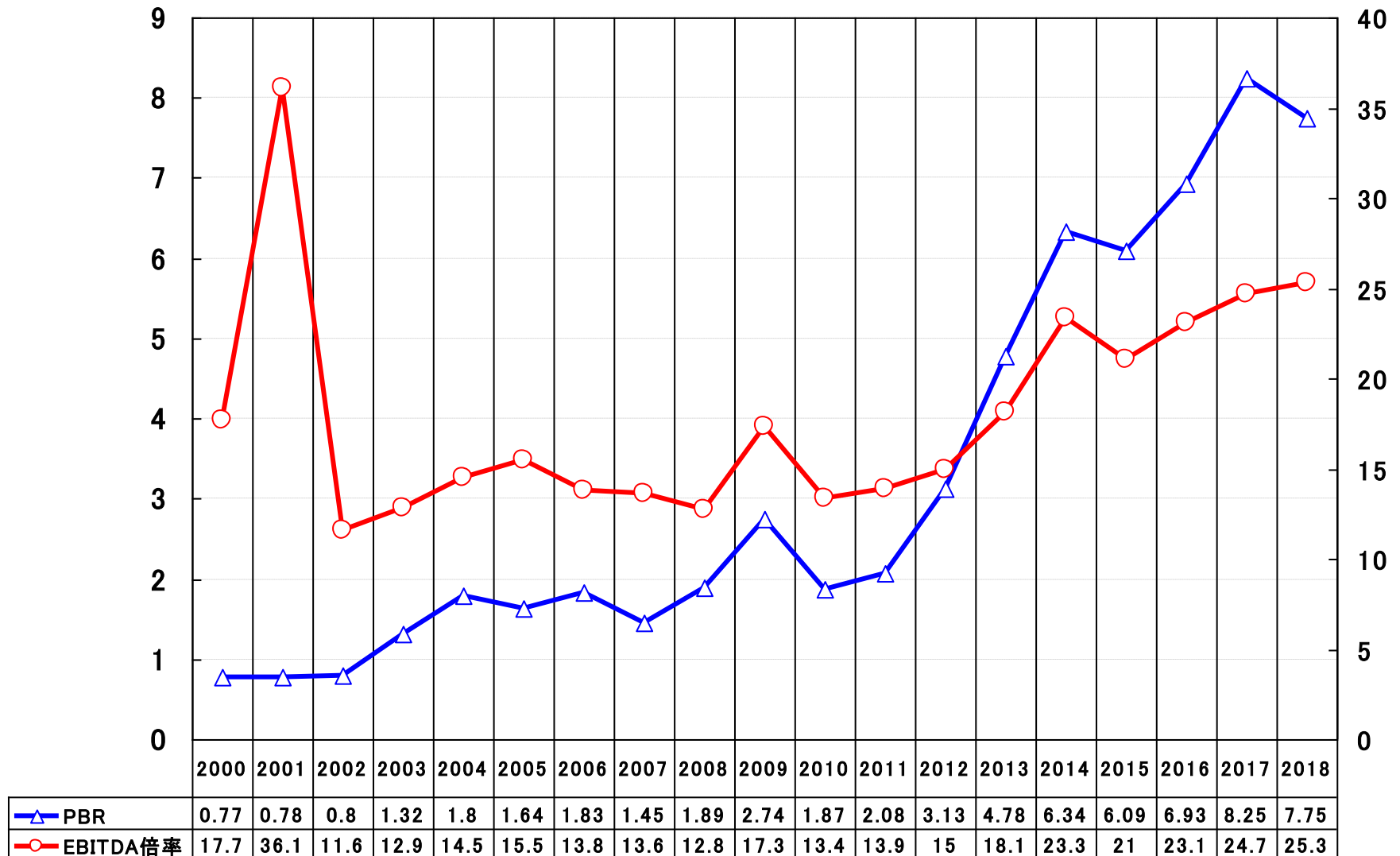


※ 2012年度決算（2012年4月期～2013年3月期）までの決算を表示。

時系列分析 企業価値指標① ピジョン

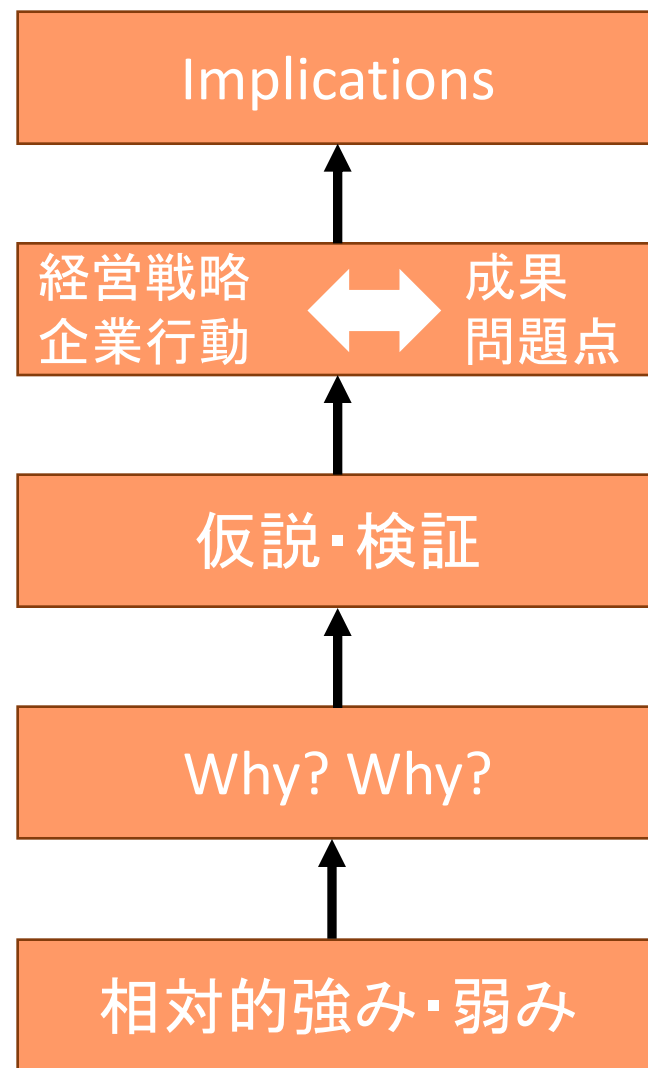
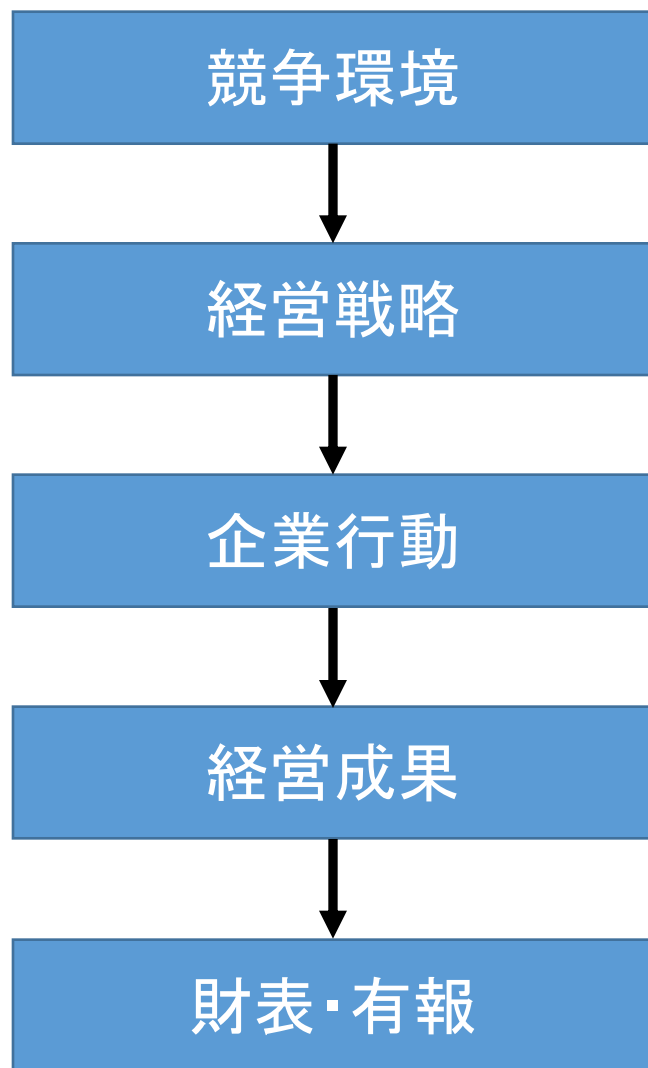


時系列分析 企業価値指標② ピジョン



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……。

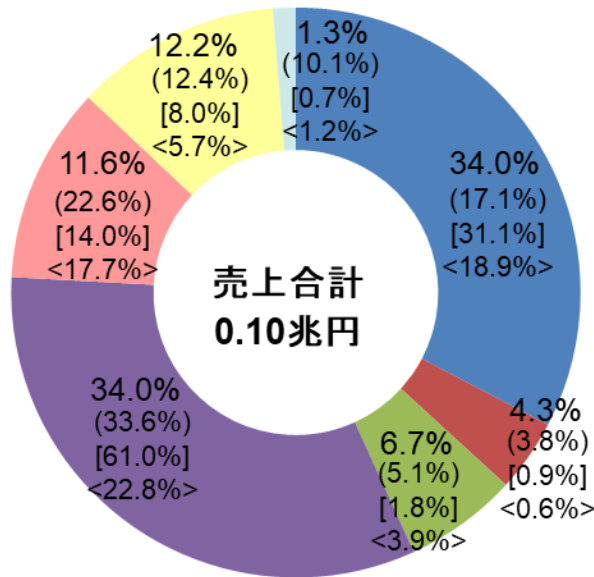
家庭用消費財等業界 ランキング

単位:億円

順位	会社名	時価総額	売上高合計	売上総利益	EBITDA	研究開発費	広告宣伝費	資産合計	株主資本
1位	Johnson & Johnson	361,746	90,098	60,179	27,966	13,143	-	169,779	83,221
2位	Procter & Gamble	318,979	75,226	36,584	10,205	-	-	124,061	68,205
3位	Unilever	173,541	66,457	28,955	19,030	1,173	-	75,509	34,110
4位	L'Oreal	160,451	35,114	25,557	8,196	1,192	-	48,841	8,917
5位	Colgate-Palmolive	66,623	17,167	10,195	4,548	-	-	13,499	4,539
6位	Hindustan Unilever	60,040	6,235	3,280	1,408	-	-	2,999	1,242
7位	Reckitt Benckiser	57,588	18,568	11,254	4,935	329	-	52,883	40,079
8位	Kimberly-Clark	51,355	20,416	6,181	3,256	-	-	16,115	3,343
9位	Henkel	45,177	25,939	11,935	4,817	631	-	37,621	22,537
10位	ITC	44,938	7,652	4,865	3,084	9	-	11,560	6,027
11位	花王	37,153	15,080	6,540	2,684	577	803	14,610	8,524
12位	資生堂	35,080	10,948	8,629	1,522	291	734	10,096	4,514
13位	PT Unilever Indonesia	26,692	3,259	1,644	-	-	-	1,503	582
14位	Essity	22,539	15,062	4,068	2,214	-	-	19,021	5,196
15位	Clorox	21,092	6,906	3,032	1,443	151	-	5,515	1,251
16位	Church & Dwight	20,827	4,579	2,033	1,038	-	-	6,737	2,783
17位	ユニ・チャーム	19,885	6,883	2,653	1,229	66	243	7,955	4,567
18位	LG Household & Healthcare	14,637	6,783	4,072	1,125	21	369	5,244	3,560
19位	Dabur	11,589	1,353	642	272	-	-	1,358	81
20位	Godrej	9,194	1,635	865	373	-	-	2,281	1,138

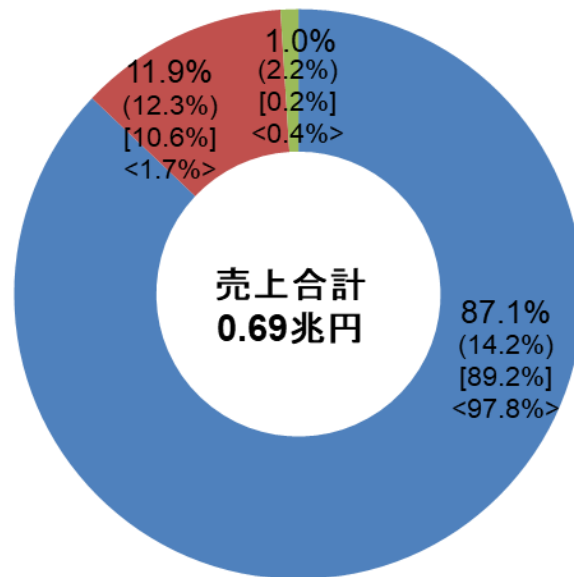
事業セグメント

ピジョン



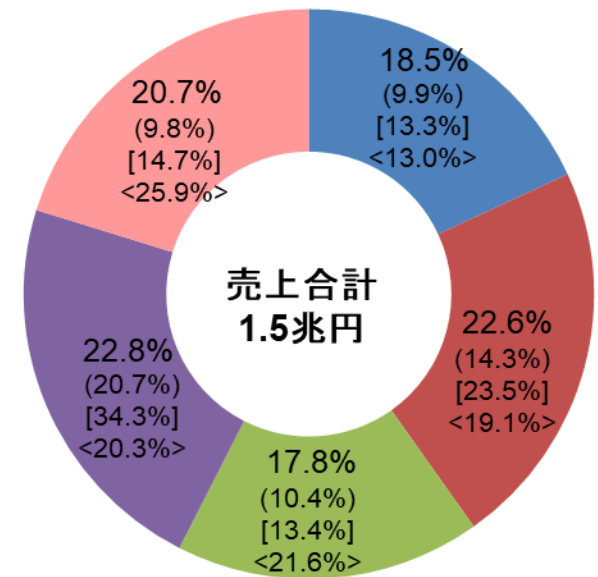
- 国内ベビー・ママ事業
- ヘルスケア・介護事業
- シンガポール事業
- その他 (セグメント外)
- 子育て支援事業
- 中国事業
- ランシノ事業

ユニ・チャーム



- パーソナルケア事業
- ペットケア事業
- その他

花王

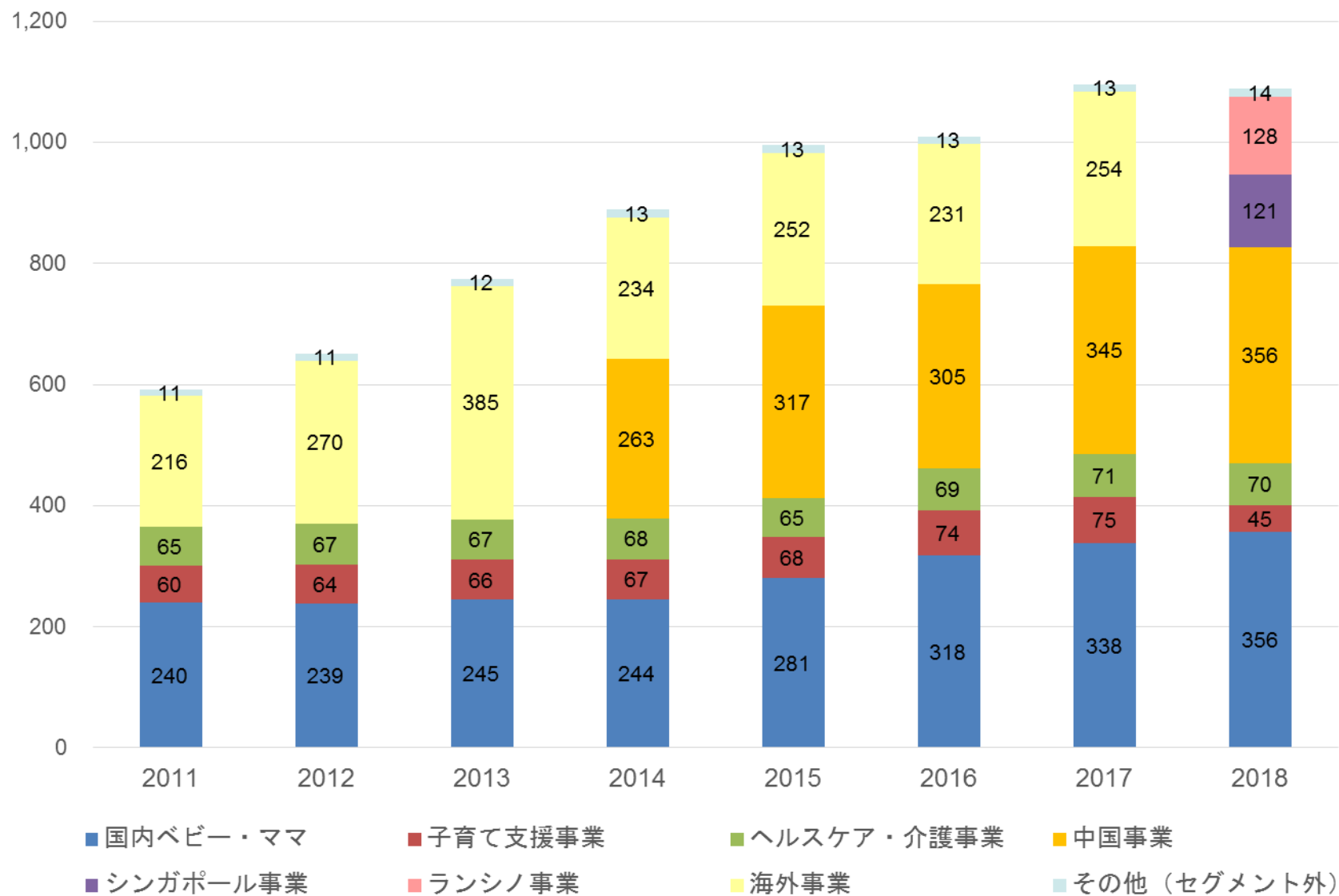


- 化粧品事業
- スキンケア・ヘアケア事業
- ヒューマンヘルスケア事業
- ファブリック & ホームケア事業
- ケミカル事業

- ✓ 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。
- ✓ ピジョンは国内ベビー・ママ事業と中国事業が売上の中核。利益の6割を中国事業が稼ぐ。ユニ・チャームはパーソナルケアが中核事業。

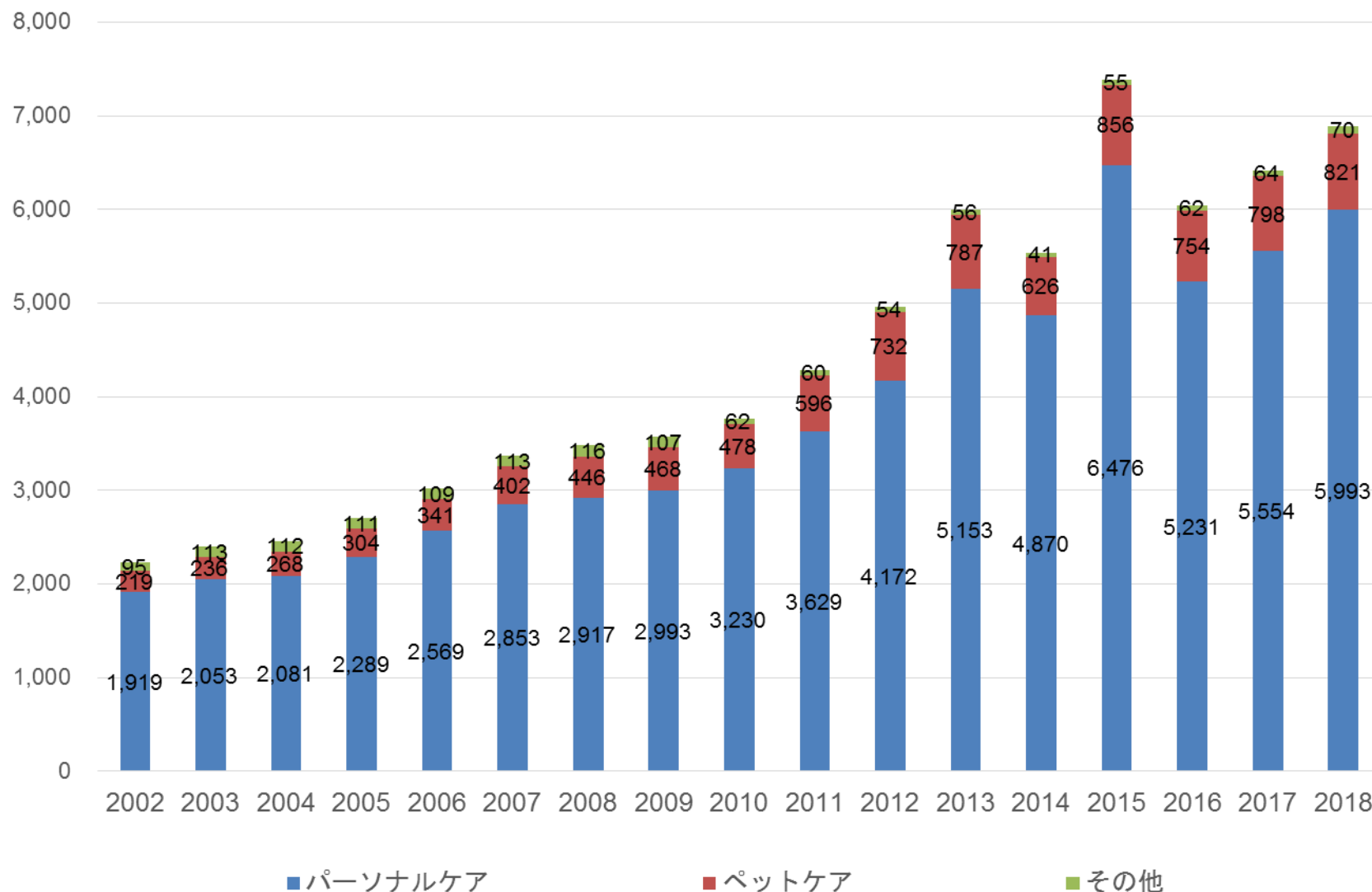
ピジョン 事業セグメント別売上高の推移

単位: 億円



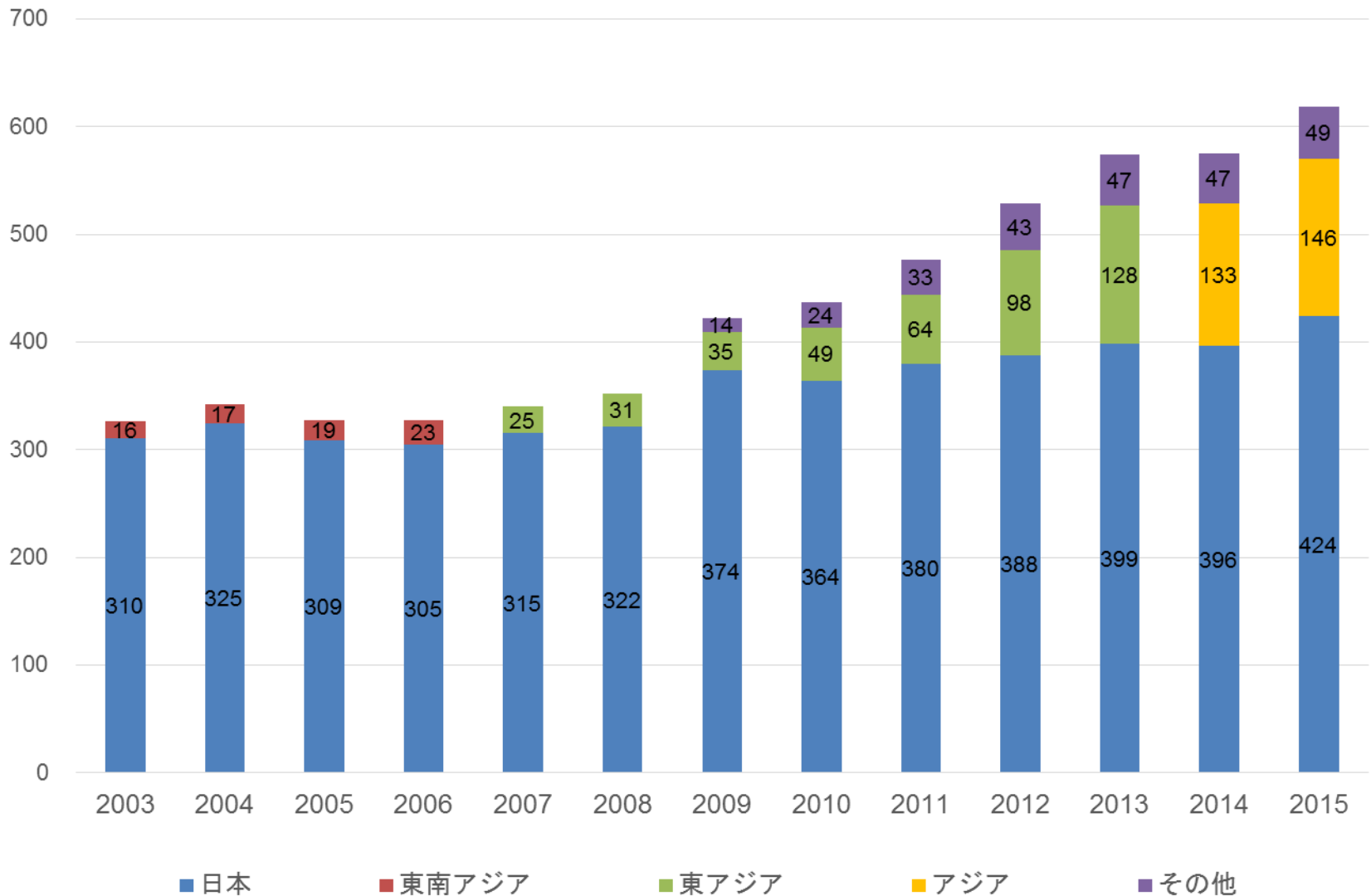
ユニ・チャーム 事業セグメント別売上高の推移

単位:億円



ピジョン 所在地別売上高の推移

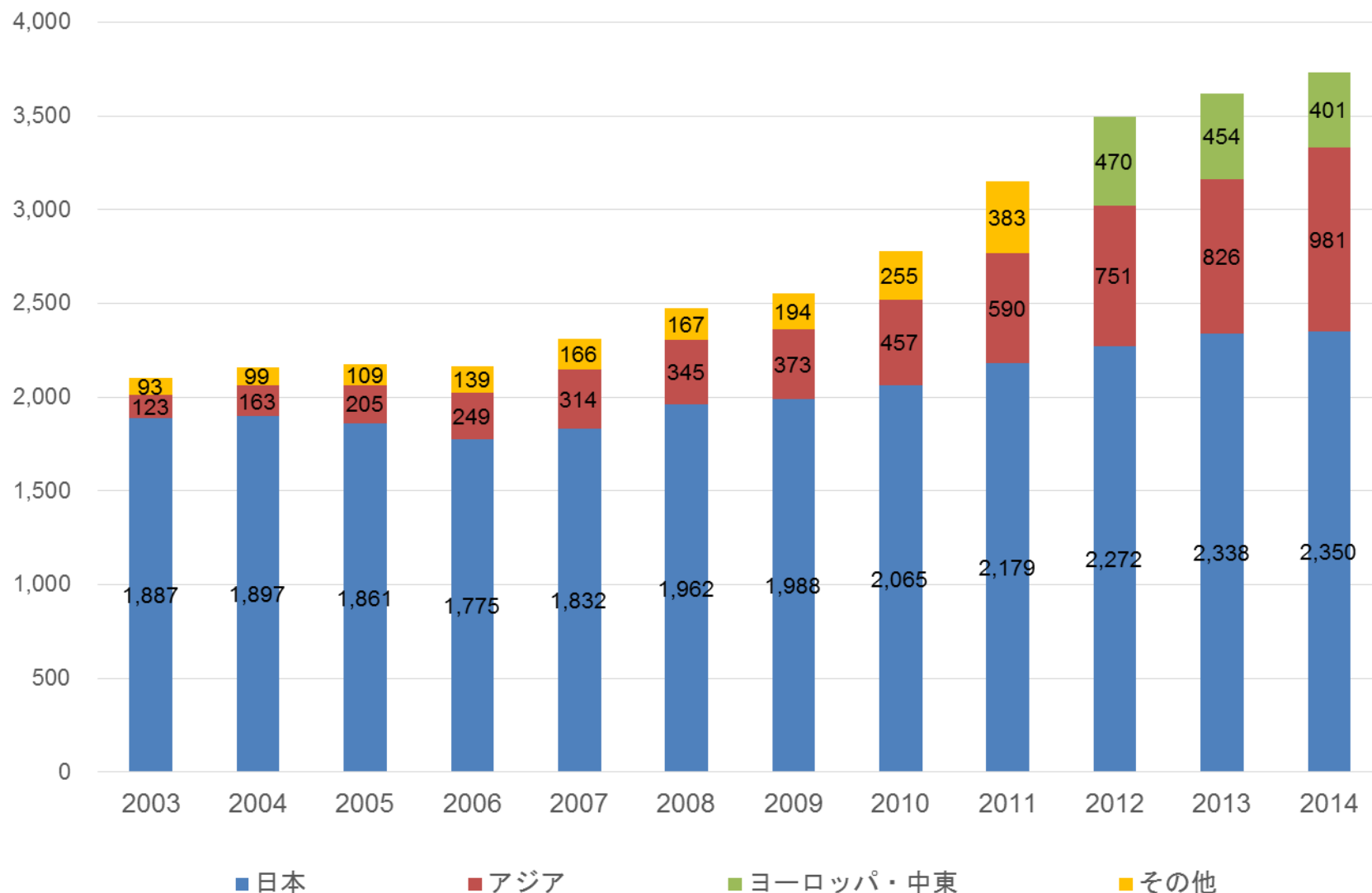
単位: 億円



注: 2015年1月期以降, 所在地別売上高の開示なし

ユニ・チャーム 所在地別売上高の推移

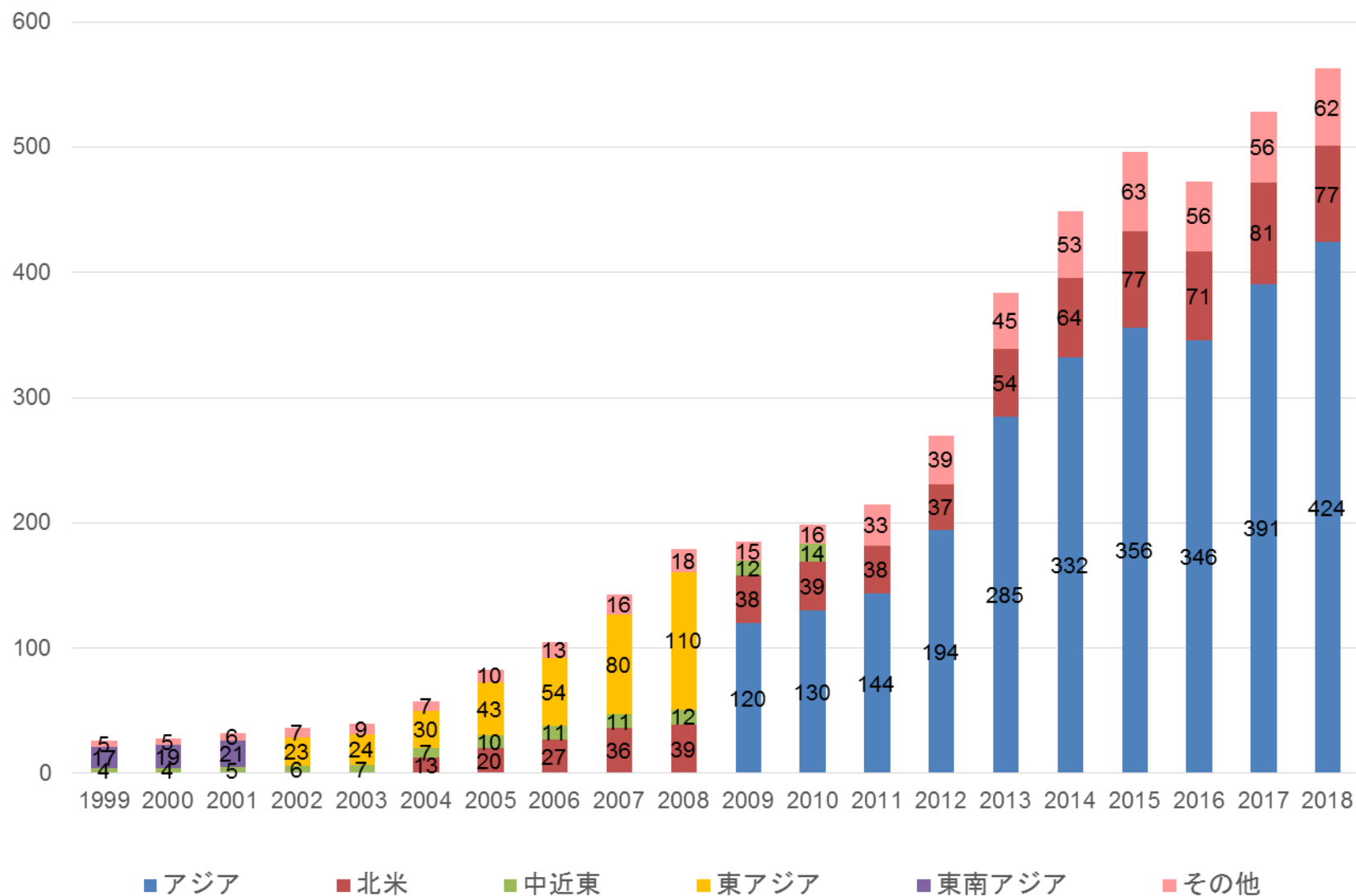
単位: 億円



注: 2014年12月期以降, 所在地別売上高の開示なし

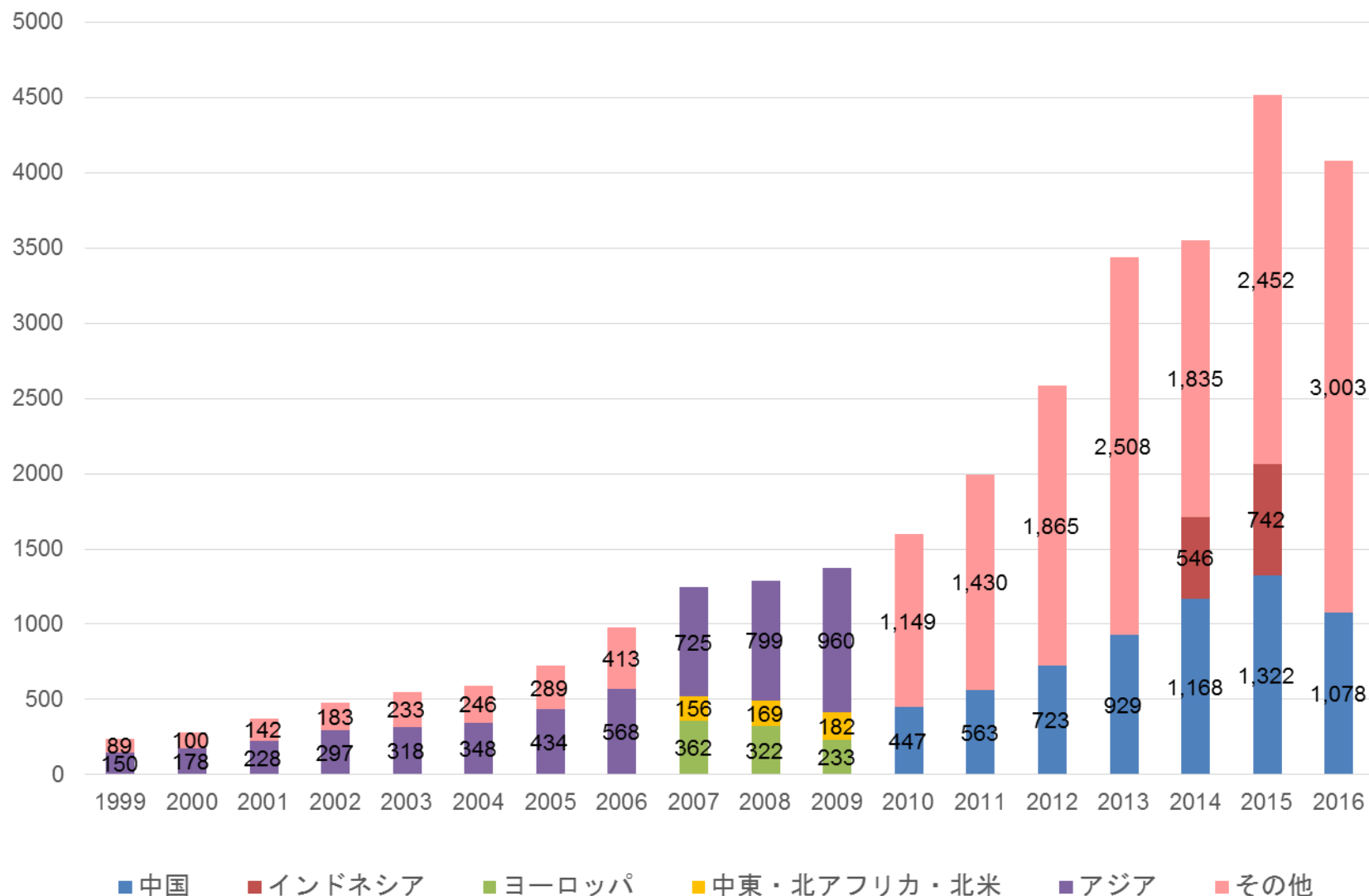
ピジョン 海外売上高の推移

単位: 億円



ユニ・チャーム 海外売上高の推移

単位:億円



注:2017年12月期以降, 海外売上高の開示なし

消費財等の需要の推移

■ OECD主要国の消費支出<パーソナルケア製品>（単位：十億米ドル）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
カナダ	21.6	23.7	22.1	22.4	22.5	24.6	27.2	32.6	35.2	36
フランス	18.2	19.2	20.9	21.8	22	22.9	23.2	28.3	28.5	28.1
ドイツ	17.8	19	23.3	23.6	24.2	25.2	27	30.4	32.5	32.4
イタリア	14.6	15.2	17.3	18.7	18.5	18.6	18.9	23	23.6	23.2
英国	12.2	14.6	15.2	15.4	15.3	17.3	17.4	19.7	22.3	25.9
米国	200.1	198.2	206.7	215.4	222.8	229.9	241.4	251.3	262.2	273.1

出所：OECD統計『Final consumption expenditure of households（家計の最終消費支出）』に
基づきUZABASE作成

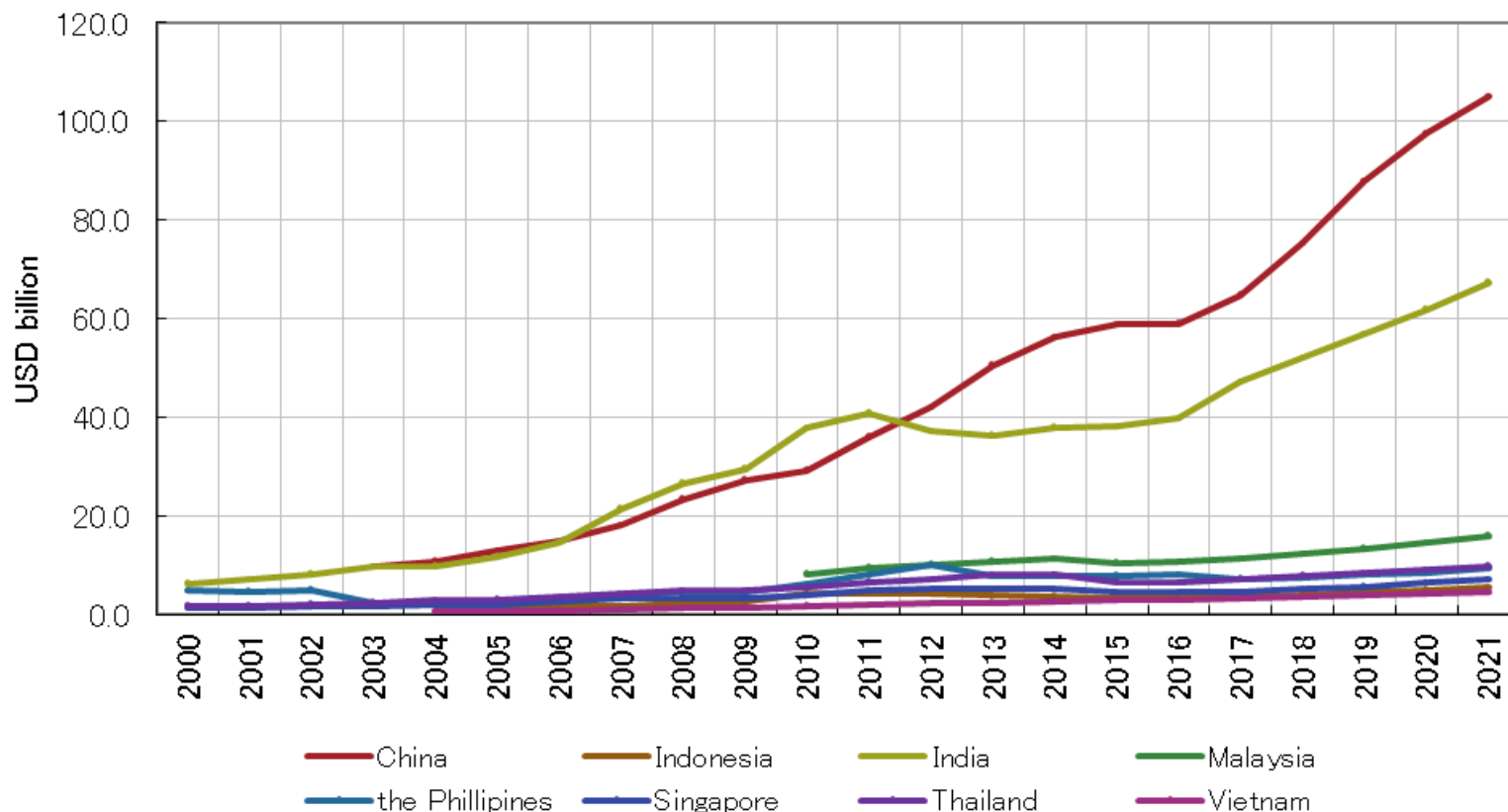
注1：数値は概算値（年間平均為替レートにより現地通貨から換算）

注2：フランスの2016年、2017年は暫定値

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)

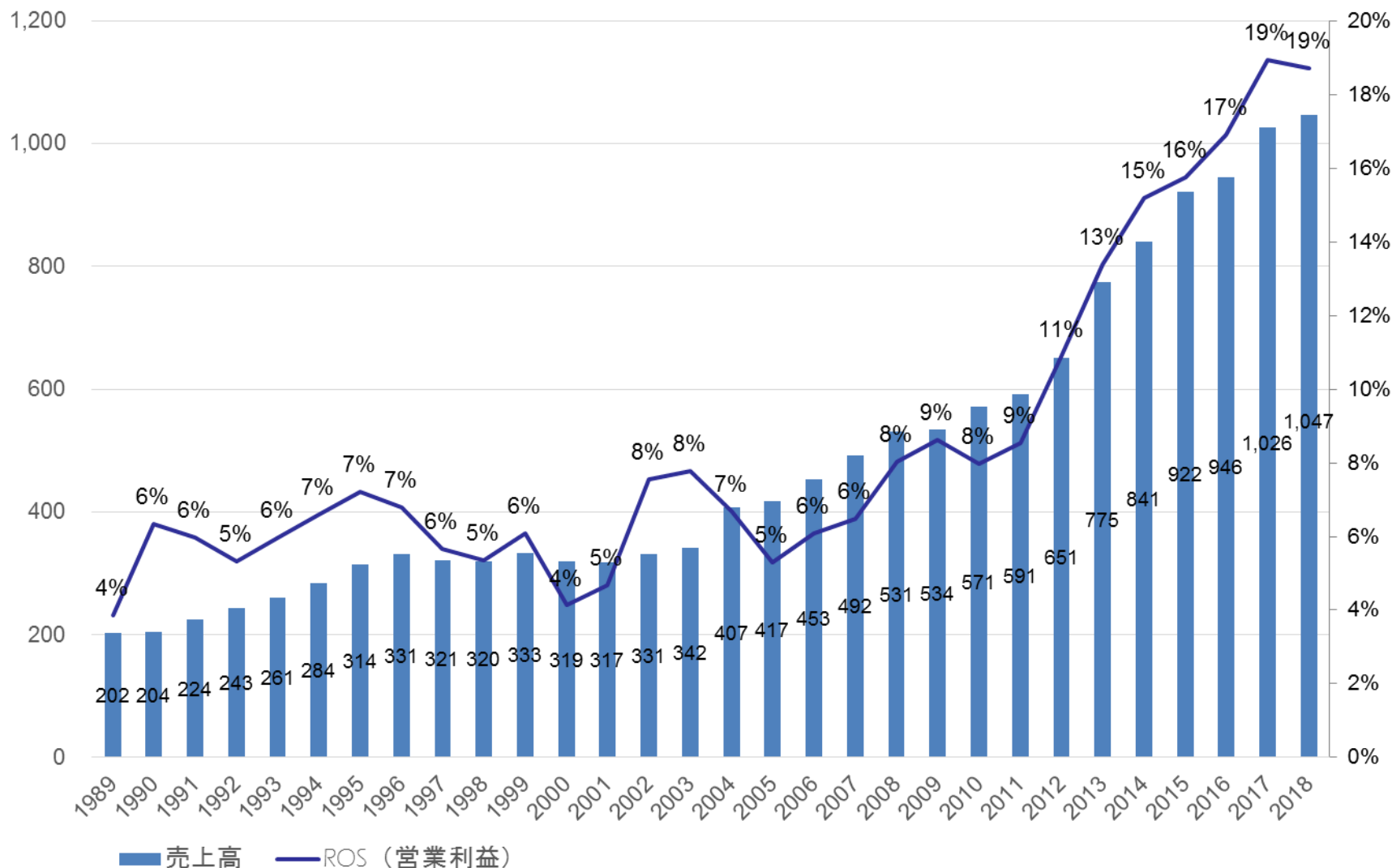
Personal Care Products Spending in Asian Countries



出所: 各国統計資料よりUSABASEが作成。

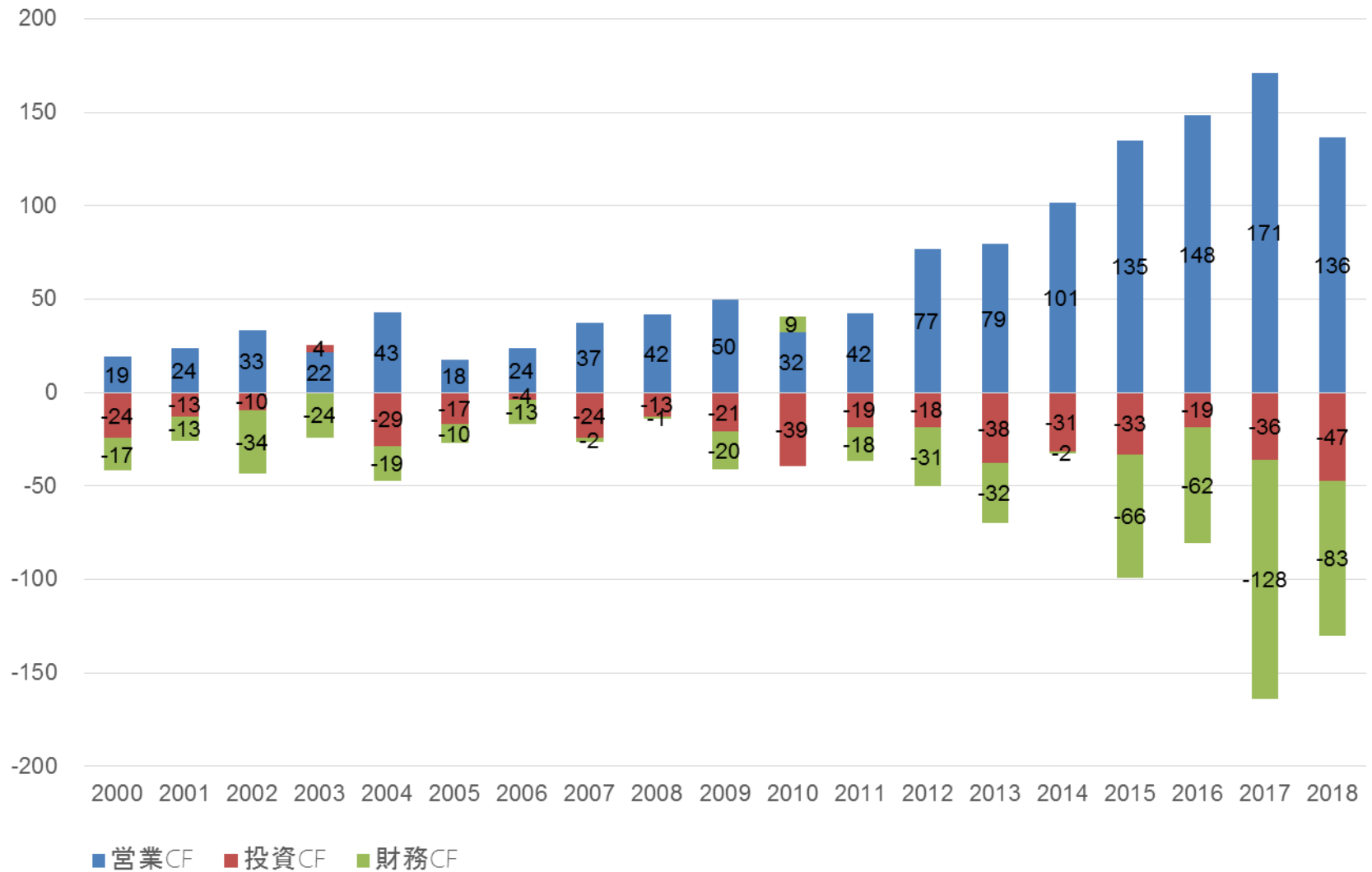
ピジョンの連結業績の推移

単位: 億円



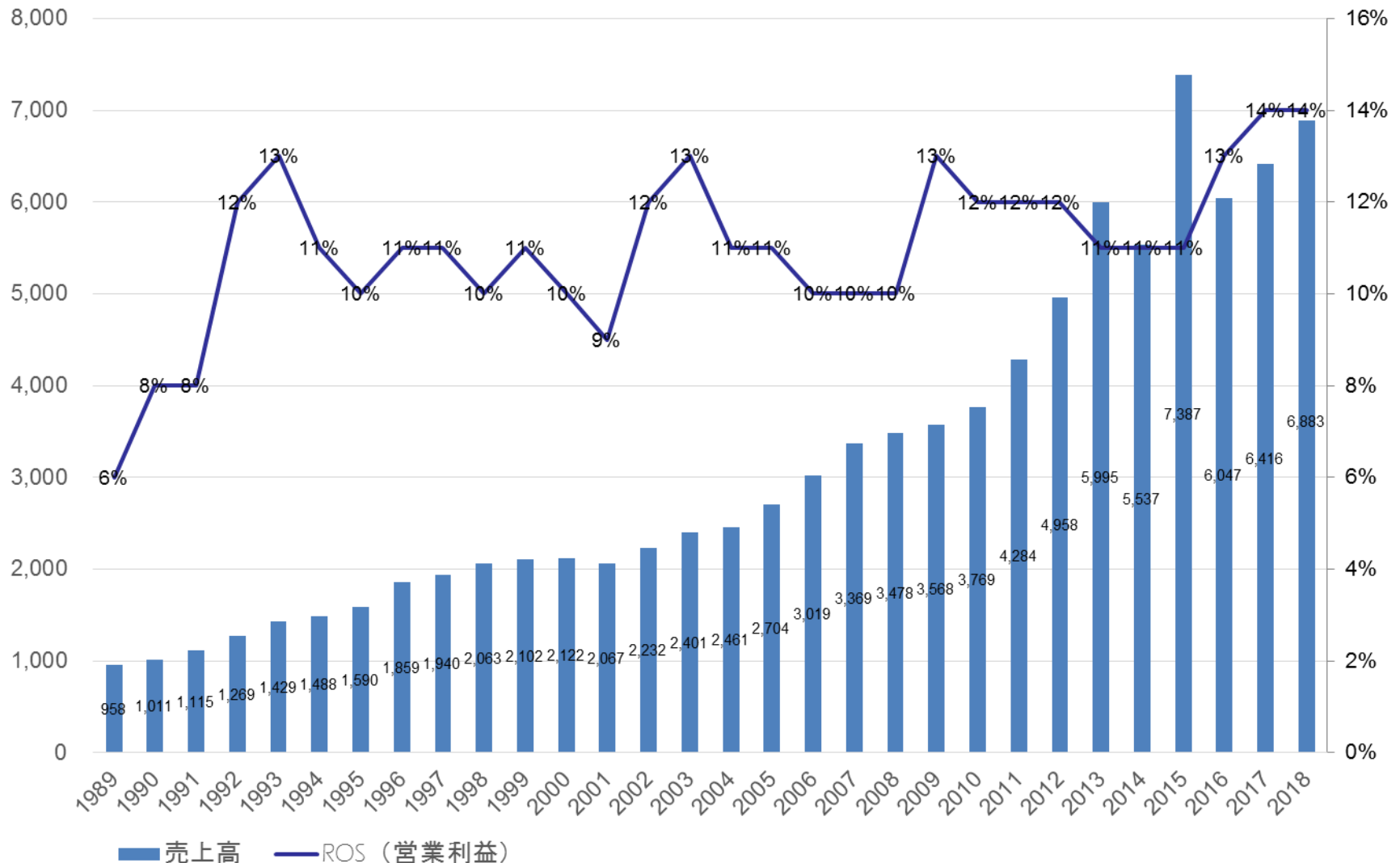
ピジョンのキャッシュ・フローの推移

単位: 億円



ユニ・チャームの連結業績の推移

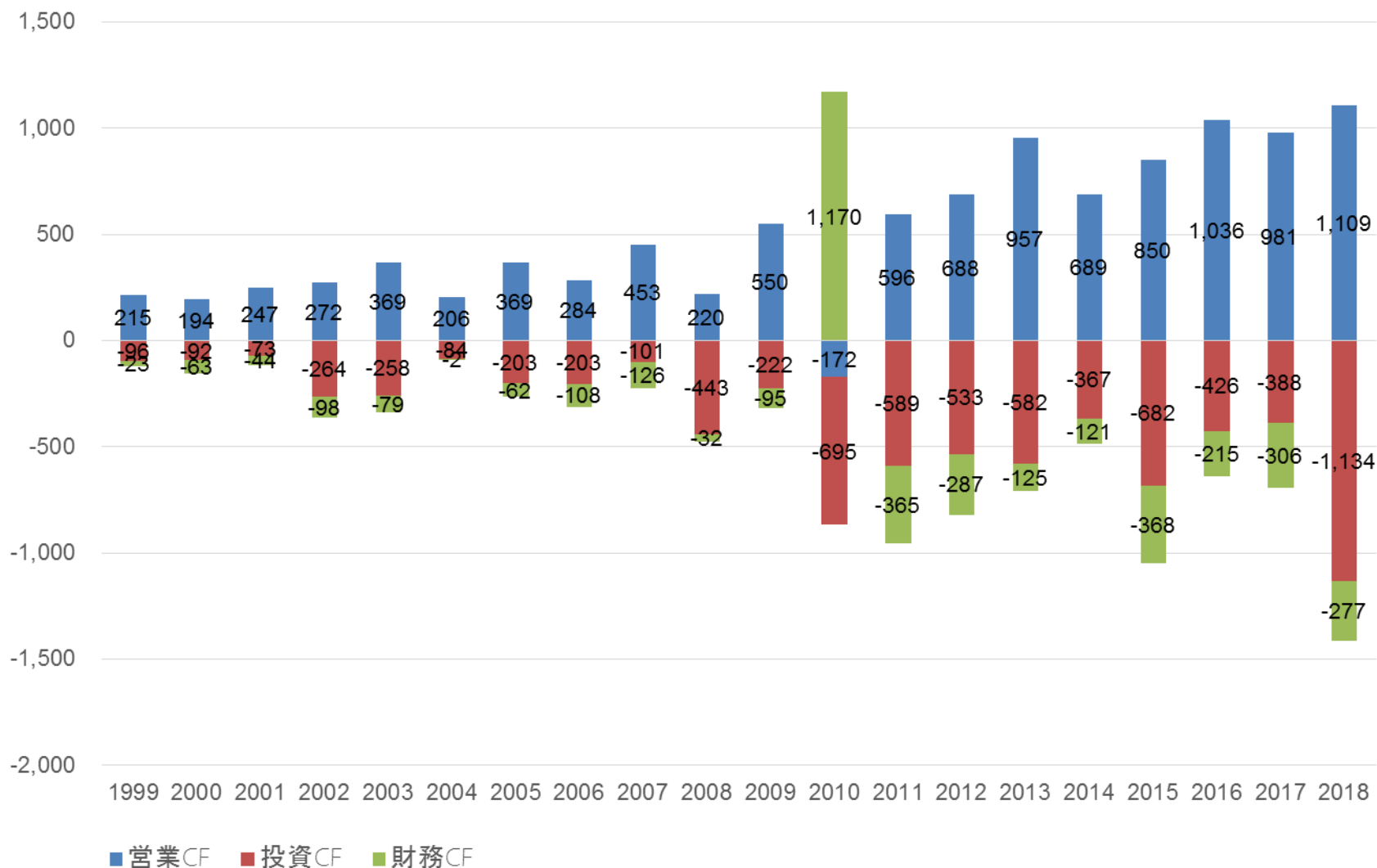
単位: 億円



注: 2014年度は変則決算のため決算月数は9ヶ月

ユニ・チャームのキャッシュ・フローの推移

単位: 億円



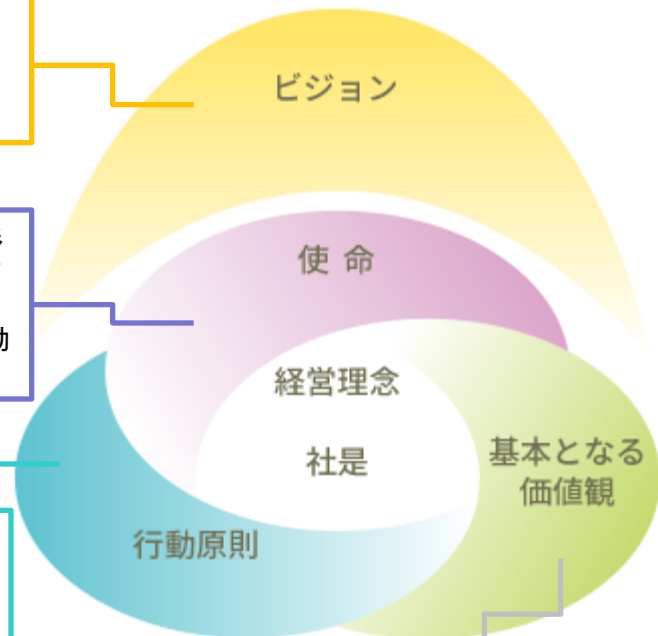
注: 2014年度は変則決算のため決算月数は9ヶ月

ピジョンの経営戦略等

世界中の赤ちゃんご家族に最も信頼される育児用品メーカー
“Global Number One”

「愛」を製品やサービスの形にして提供することによって、世界中の赤ちゃんご家族に喜び、幸せ、そして感動をもたらすこと

- ・迅速さ
- ・瞳の中にはいつも消費者
- ・強い個人によるグローバルコラボレーション
- ・主体性と論理的な仕事の仕方
- ・積極的な改善・改革志向



- ・誠実
- ・コミュニケーション、納得、信頼
- ・熱意

1つの組織である会社のやりたいことが社会にとって役に立つこと、いいことであれば、その会社は社会にとって存在意義がある。

そのやっていることが他社に真似のできない、独自性のある活動であれば、競争優位がつかれる。その結果、高収益になる。

そういふ会社であれば、社員も楽しく仕事ができ、仕事を通して成長が感じられる。生きがいや達成感、誇りを持つことができる。

同じ気持ち、同じ志をもった人でこれを実践し、かつ社外ステークホルダーに理解を促していくためには、理念が必要【理念としてのPigeon Way策定の背景】。

理念を成果に結びつけるためには、それを実現するために社員一人ひとりがどのような使命、価値観、行動原則を持つかを定義するのでは不十分。成果を定点観測し、その進捗をチェックしていく必要がある。

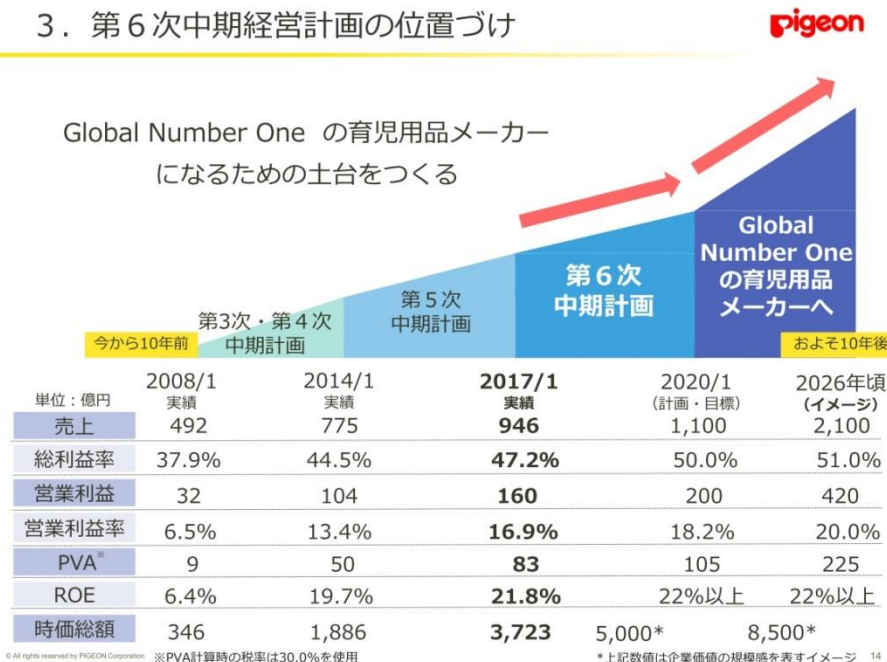
ピジョンの中期経営計画等

▽2017年度以降の中期経営計画

- 2017年3月7日 2017年度から2019年度までの第6次中期経営計画を公表。
- Global Number One の育児用品メーカーになるための土台をつくることを位置付けに策定。

▽中期経営計画の位置付け

3. 第6次中期経営計画の位置づけ



▽中期経営計画戦略概要

5. 中期経営計画 事業方針：基本戦略

社会価値向上

- ①Pigeon Wayに基づき、社会の中で「なくてはならない会社」、そして、我々のVision「世界中の赤ちゃんにご家族に最も信頼される育児用品メーカー“Global Number One”」の実現に向け、必要な施策を立案し、実行する

経済価値向上

- ②事業収益性・効率性の改善やキャッシュフローの最大化により、**企業価値のさらなる向上**を目指すとともに、中長期的に成長が持続するための組織体制、マネジメントシステム、ガバナンス体制を整備・強化する
- ③第6次中期経営計画の3年間に、重点カテゴリに対する経営資源の優先的投入と戦略的投資を行い、**その後のピジョンの二桁成長**につながる土台作りを行う

- 2026年頃のイメージを提示しながら2020年1月期までの目標を設定。
- PVA 105億円、ROE 22%以上、ROIC 22%以上など企業価値・資本生産性の指標も開示。

- Pigeon Wayに基づいて、社会価値向上と経済価値向上の両面から戦略を立案。
- 各事業の売上高、総利益率の目標も開示し、事業効率性・収益性の改善に努める。

ユニ・チャームの経営戦略等

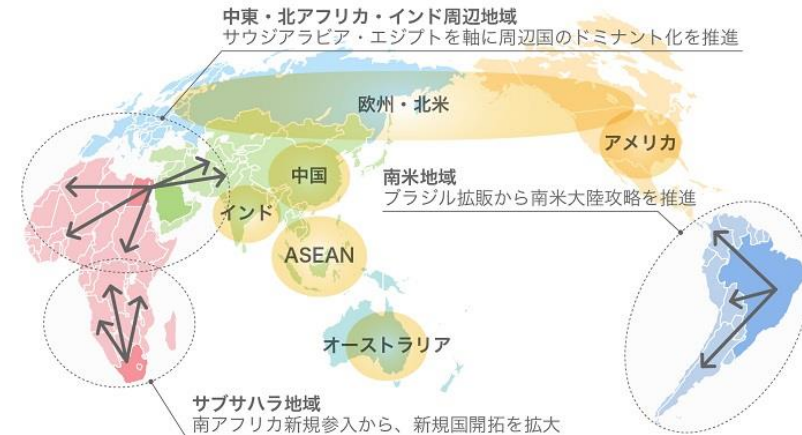
(1) 幅広い年齢層をターゲットとする製品群

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

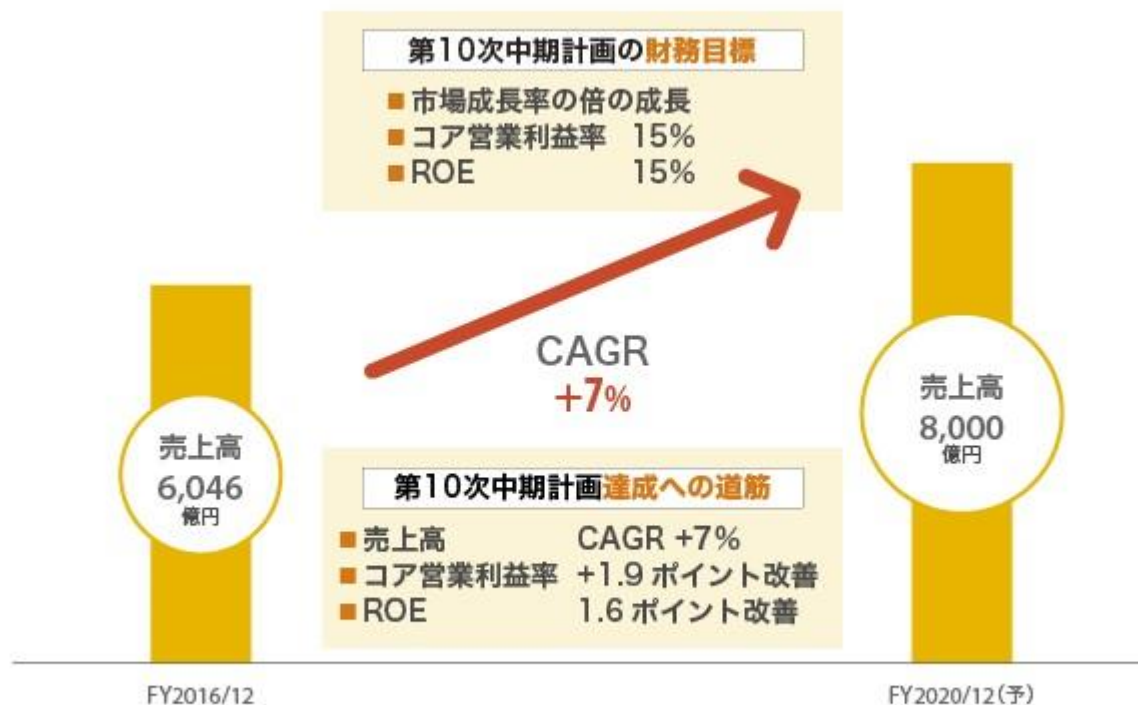
1人当たりのGDPが1,000ドルを突破すると生理用品市場が、3,000ドルを突破するとベビー用紙おむつ市場、10,000ドルを突破するとペットケア用品、大人用紙おむつ市場が普及・拡大



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・ネーヴィス、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

ピジョンのM & A等

観測日	発表日	形態	ターゲット	買い手	売り手	取得価格 (百万円)	ステータス
2013/9/24	2013/9/24	買収	ピジョンウィル	ピジョン			完了(推定)
2012/3/5	2012/3/5	買収	PIGEON MANUFACTURING (CHANGZHOU) CO.,LTD	ピジョン		828	完了(推定)
2010/2/18	2010/2/18	対等合併	Postduivenhoudersvereniging De Scheldevliegers Postduivenvereniging de Telegraaf	PV de Luchtboode			完了
2009/6/22	2009/6/22	買収	Pigeon Corporation's child-care supporting business	Pigeonhearts Corporation	ピジョン		完了(推定)
2004/4/16	2004/4/16	買収	Lansinoh Laboratories Inc.	ピジョン			完了

出所:ビューロー・ヴァン・ダイク社のグローバルM&Aデータベース「zephyr」に基づき作成

ユニ・チャームのM&A等

観測日	発表日	形態	ターゲット	買い手	売り手	取得価格 (百万円)	ステータス
2019/2/14	2019/2/14	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		15,000	完了
2018/11/5	2018/11/5	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		15,500	完了
2018/9/25	2018/9/25	買収	DSG (Cayman) Ltd	ユニ・チャーム	DSG International Ltd North Haven Private Equity Asia Angel Co., Ltd └ 売り手の運用会社 Morgan Stanley Private Equity Asia Inc.	59,901	完了
2017/2/15	2017/2/15	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		4,123	完了
2016/5/13	2016/5/13	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		14,000	公表
2015/9/8	2015/9/8	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		13,000	完了
2015/9/8	2015/9/8	増資	ユニ・チャーム			50,000	完了(推定)
2015/5/19	2015/5/19	買収	ユニ・ファイナンス	ユニ・チャーム			完了(推定)
2014/8/8	2014/8/8	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		3,408	完了
2014/1/31	2014/1/31	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		12,000	完了
2013/3/22	2013/4/10	買収	CFA International Paper Products Pte Ltd	ユニ・チャーム	UNICAAM (THAILAND) CO., LTD.	2,026	完了
2013/1/24	2013/1/31	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		11,000	完了
2012/1/31	2012/1/31	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		9,000	完了
2011/5/17	2011/5/17	買収	The Hartz Mountain Corporation	ユニ・チャーム	住友商事		完了
2011/1/31	2011/1/31	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		7,580	完了
2010/9/7	2010/9/7	増資	ユニ・チャーム			72,100	完了(推定)
2010/4/30	2010/4/30	買収	ユニ・チャーム ペットケア	ユニ・チャーム			完了(推定)
2010/4/30	2010/4/30	買収	ユニ・チャーム ペットケア	ユニ・チャーム		65,742	完了
2009/11/30	2009/11/30	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		6,491	完了
2008/10/31	2008/10/31	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		5,000	完了
2008/9/30	2008/9/30	買収	Australian Pacific Paper Products	ユニ・チャーム	Gresham Private Equity Ltd	14,603	完了
2008/1/31	2008/1/31	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		5,000	完了
2006/8/28	2006/8/28	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		6,000	完了
2005/7/22	2005/7/22	自己株式取得	ユニ・チャーム	ユニ・チャーム		2,939	完了
2005/5/25	2005/5/25	増資	Apani Networks	ユニ・チャーム		1,722	完了

出所:ビューロー・ヴァン・ダイク社のグローバルM&Aデータベース「zephyr」に基づき作成

両社の最近のM&A・設備投資等

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、過去最大規模という。東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5億3千万ドル（約600億円）で、ケイマン諸島に本社を置くDSGTの親会社を併・買収）案件としては

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82億バツ（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年にベトナムのダイアナ、13年にミャンマーのミャンマー・ケア・プロダクツなど、有望という。

ビジョン、ブラジル進出

育児用品大手のビジョンは新興国の展開を加速する。ブラジルに進出し、2017年1期までに現地生産を始める。中国の工場も生産能力を増強する。中国の工場も生産能力を増強する。中国の工場も生産能力を増強する。

育児用品 新興国投資を倍増

ビジョン	ブラジルに進出。15年にはインドで哺乳瓶の工場が稼働
ユニ・チャーム	通気性や吸水性を武器に、今春からブラジルで紙おむつを生産・販売
コンビ	米国や中国、韓国などでコンパクトに折り畳めるベビーカーを販売
三起商行	「ミキハウス」ブランドで欧米など11カ国で耐久性が高い衣料を販売

品質・ブランド生かす

ブラジルでは中間所得層が増え、育児に使うお金も増加傾向にある。ビジョンはまず得意とする哺乳瓶や母乳パッドなどの需要動向を調査。政府の認可が下り次第、販売拠点を設立して早ければ来年に哺乳瓶などの主力商品を生産する。

ビジョンは中国でも生産能力を増強する（湖北省武漢市の店舗）



15年に哺乳瓶などの工場を稼働し、タイから輸出を稼働している体制を現地販売に切り替える。ユニ・チャームは150億円の投資額を、過去3年間の2倍。新興国での積極投資を通じて、3年後に売上高1000億円、今年見込み比3割増、営業利益150億円（同5割増）を目指す。海外売上高比率は現在の5割から6割に高める見通し。新興国の工場を生産能力強化を柱にした次の3カ年経営計画を3月に発表する。

市場とみて攻勢をかけることにした。

足元では先行投入している母乳パッドなどの高シエラ商品の販売が伸びている。13年2〜7月期の北米事業の売上高は前年同期比43%増の25億円となった。

同社は「哺乳瓶のシエラを主要市場では5割に高めていく」（山下茂社長）方針。

主力事業の哺乳瓶でブランドを浸透させ、その他の商品の販売につなげる戦略だ。

シエラ5割を占める日本や中国などに比べ、出遅れている米国市場で販売を拡大させる。

米で主力・哺乳瓶販売

ビジョン、シエラ10%目指す

「ビジョンは2014年 米国で販売する。これまで 関連用品が中心で売り上から主力商品の哺乳瓶を では母乳パッドなど母乳 げが伸び悩んでいた。日

本の4倍の出生数がある米市場で攻勢をかけ、17年1月期にシエラ10%を目指す。中国で生産したプラスチック製の哺乳瓶を「ラシオン」ブランドで販売する。価格は未定だが、競合他社より高めになる見込み。16年までに取扱4倍近く、今後も有望

分析視点

- ーピジョンとユニ・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。
- ーピジョン、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。
- ー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。