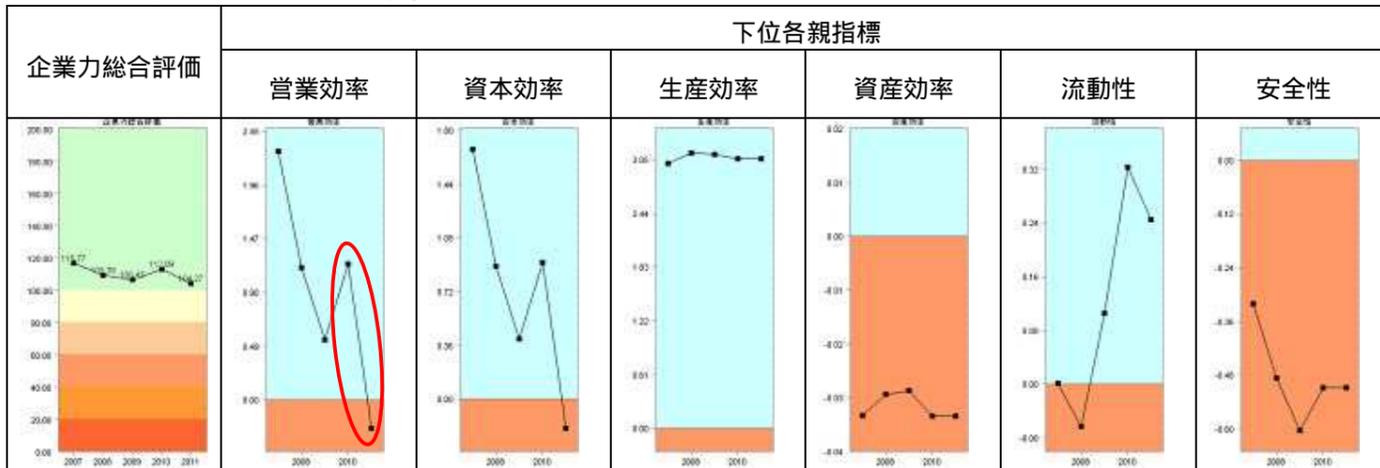


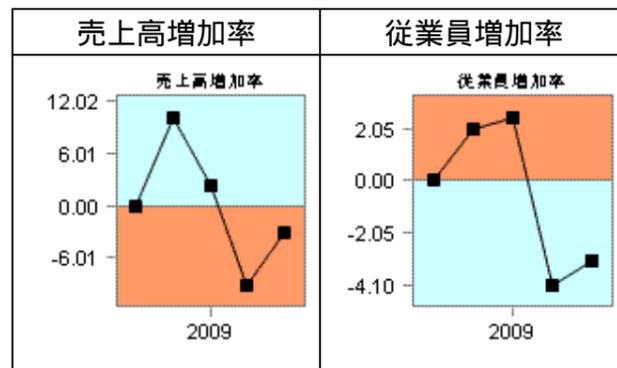
今回は、元会長のカジノ資金流用問題で揺れる大王製紙株式会社です。前代未聞の博打への使い込みをした井川意高氏は、2007 年 6 月～2011 年 6 月まで、同社の代表取締役社長、それ以降は会長でした。オーナー一族であり、最高権力者の権力は絶大でした。それでは分析してみましょう。



大王製紙株の企業力総合評価は青信号領域ギリギリの悪化トレンドです。井川意高元会長が社長をしていた 4 年とぴったり一致しています。

営業効率(儲かるか)は悪化トレンドです。一番良い時(2007 年)でも、2.2 ポイント(天井値 5 ポイント)ですから良くはありませんでした。2009 年のリーマンショックから 2010 年一度回復しましたが、再度失速し、赤信号領域に突入しました。2011 年の売上高 4,101 億円、経常利益額 55 億円

経常利益率は 1.34%、当期損失は 80 億円の赤字です。資本効率(資本の利用度)も営業効率と同じ動きです。生産効率(人の利用度)は青信号領域を安定しています。売上高の増減に敏感に人の採用を調整する会社です。右グラフのように、売上高増加率と従業員増加率の形状が一致することからわかります。(増増減減) 中小企業の場合はこの形状が一致する会社はぐっと少なくなります。つまり、中小企業は、数字を見きれていないということ。

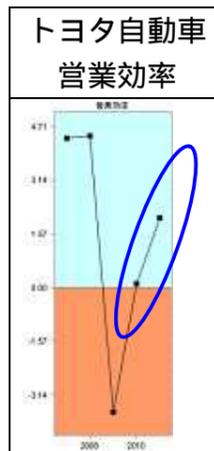


資産効率(資産の利用度)は赤信号領域にドブクリ浸かっています。

流動性(短期資金繰)は改善トレンドです。

安全性(長期資金繰)は 5 期連続赤信号領域にドブクリ浸かっています。かなり問題。

大王製紙株はエリエールなど、知名度が高く、売上高 4,101 億円と大規模な企業ではありますが、V 字回復を目指すべき会社です。2010 年に回復させた営業効率の V 字回復を 2011 年更に推し進められなかったところに粘りの無さが表れています。トヨタ自動車株と比較するとその差は歴然とします。



安全性の下位指標を見ていきましょう。安全性が赤信号に入っているということは、その下位指標の数字が悪いということです。

固定比率は、自己資本(返済不要なお金)を、(資金が寝てしまう)固定資産に投入した割合で、100%未満なら、全く問題なしです。これを達成している会社は多くはありません。

大王製紙株は 302.45%。

固定長期適合比率は、長期資金(自己資本と固定負債)を、固定資産に投入した割合です。これは 100%未満でないといけません。大王製紙株は 89.23%ですので達成していません。

固定比率が悪くて、固定長期適合比率が良い。逆転させたのは、固定負債の金額の多さです。自己資本比率は、総資産に占める自己資本(純資産)の割合です。大王製紙株は 18.95%です。それでは、その他の 81.05%は何か?負債の割合です。資産の 80%超が借入金など、負債で調達されているということです。

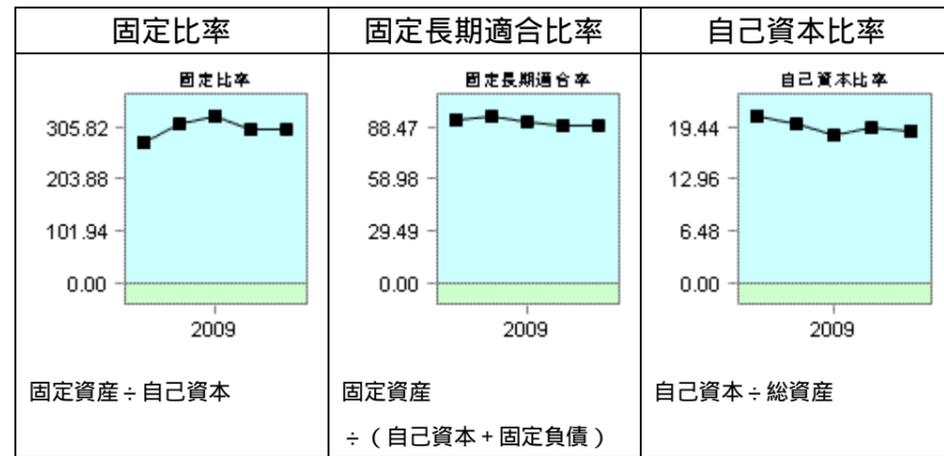
大王製紙株は、2011 年の売上高 4,101 億円に対して、4,516 億円の有利子負債を抱えています。経常利益額 55 億円ですから、この 55 億円の利益を元手に借金を返済しようと思ったら 82 年(=4,516 ÷ 55)かかるわけで、そのことが、安全性が赤信号領域に嵌っていると分析されています。現金預金が 1,301 億円あるからと言ってキャッシュリッチな会社とは言えません。借金してお金があるだけです。ですから、流動性が青信号であることを単純に「良い」とだけ評価することはできません。企業がどんな問題を抱えているかは、実数では分りにくく、財務分析をしても、相互関連性から読む必要があります。

まとめ 大王製紙株は、利益率・自己資本比率を高め、自社の借入金を減らす努力をすべき会社です。井川意高氏は、東大法学部卒の超エリートでオーナー一族、かつ、大王製紙株は、立派な財務部経理部を持つ 1 部上場企業です。経営に必要な知識はすべて持っているように思えます。しかし、井川意高氏は、大王製紙株がどうなっていてどうすべきか、という状況定義が分っていなかったと言えます。

編集後記 倫理の問題は別にして、「分っている」ことが、「合理的行動を伴うもの」という定義をすれば、「分っていない」として、合理的行動が出来るレベルまで「分ること」が正解ではないでしょうか。(^.^)

〒541-0052 大阪市中央区安土町 1-6-19 プロパレス安土町ビル 7 階 D 号 株式会社 SPLENDID21

tel 06 - 6264-4626 info@sp-21.com 過去の NEWS、セミナー情報は <http://sp-21.com>



	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
資本合計	142,943	138,916	131,596	137,149	129,687
固定資産合計	395,636	433,021	429,288	412,947	392,244
固定比率	276.78	311.71	326.22	301.09	302.45
固定負債合計	283,192	319,965	337,114	328,658	309,877
固定長期適合比率	92.84	94.36	91.59	88.65	89.23
資産合計	688,939	703,824	710,188	707,050	684,517
自己資本比率	20.75	19.74	18.53	19.40	18.95

		2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
流動負債	短期借入金	71,756	68,768	68,571	64,819	62,320
	1年以内返済予定長期借入金	79,227	75,679	78,414	81,970	80,713
	1年以内償還予定社債	10,154	10,853	10,713	10,413	20,326
固定負債	社債	61,638	61,744	51,120	40,886	35,560
	長期借入金	207,144	232,891	261,510	264,541	252,736
合計		429,919	449,935	470,328	462,629	451,655