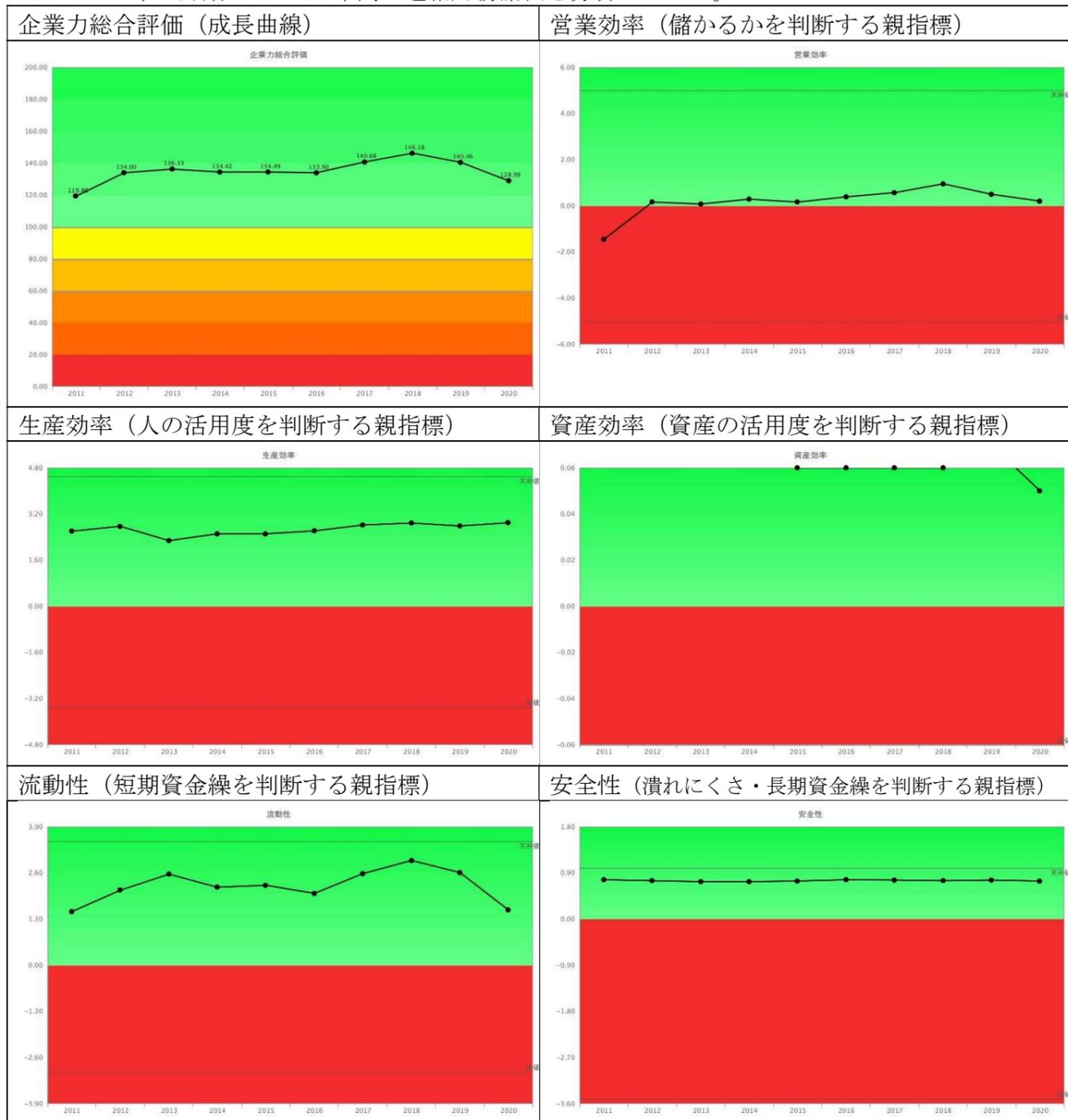


超長寿の上場企業ランキング 4 位、創業 1653 年、367 年続く小津産業株式会社を取り上げます。なんと、創業の地に今でも本社があり、業種・業態も江戸時代から変わっていません。商材も和紙から不織布にこそなりましたが、変化は大きくありません。

2011～2020 年 5 月期までの 10 年間の連結財務諸表を分析しました。



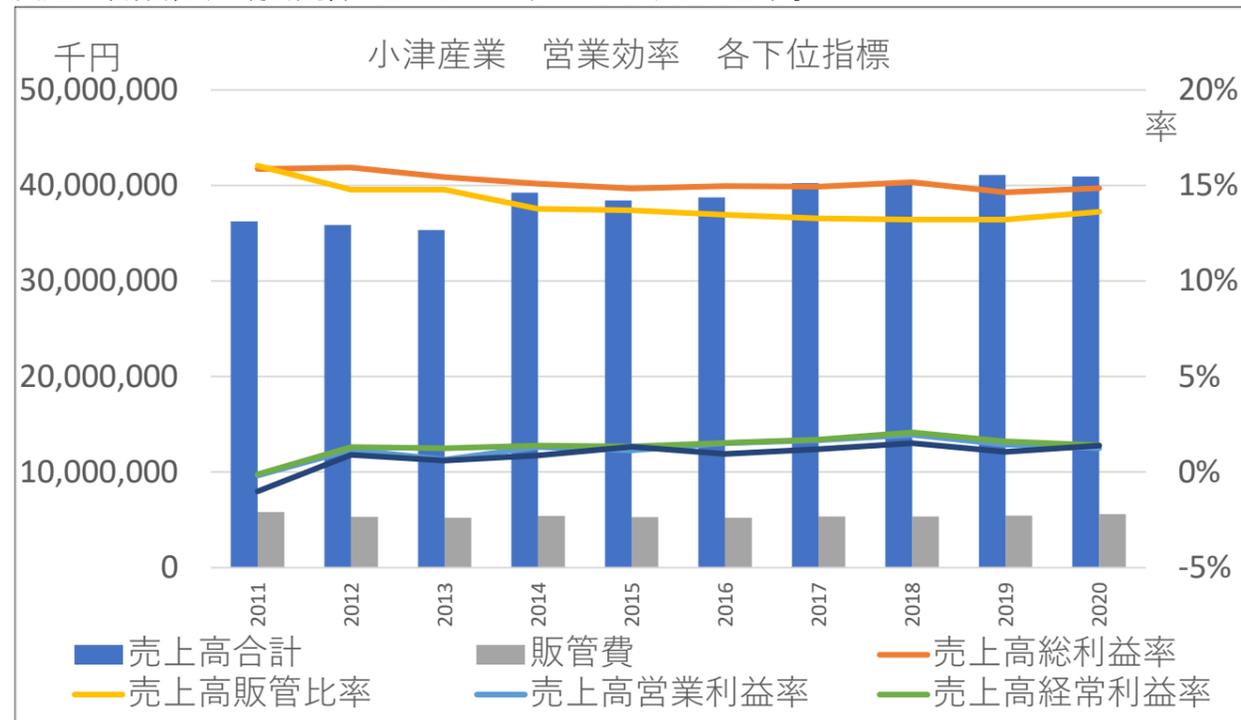
企業力総合評価は青信号領域を大きくうねり、ここ 2 年は右肩下がりになっています。

財務体質を示す流動性・安全性が青信号領域です。

営業効率は青赤ゼロ判別ぎりぎり青です。さほど儲かっていないことを示しますが、業歴の長さを考

えれば、僅少な利益でも長い間積み上げ、利益剰余金 (内部留保) が大きくなったかもしれません。生産効率は青信号領域をジワリと右肩上がりです。ちゃんと右肩上がりになっているところが上場企業らしいですね。

問題の営業効率 (親指標) をドリルダウンしてみましょう。



売上高総利益率の悪化トレンド、これが小津産業の弱点です。

売上高総利益率の悪化を、売上高販管比率 (売上高販売費及び一般管理費比率 = 販売費及び一般管理費 ÷ 売上高 × 100) で調整して営業利益率を確保していることが見て取れます。

売上高販管比率が低下している中、増収になっています。効果的に販売費をかけているのでしょう。他方、売上高総利益率の悪化は管理の脆弱さを示唆するので、一般管理費がちゃんと使われているかが心配です。

「販売費及び一般管理費」を一言とすると問題が見えにくくなります。「販売費及び一般管理費」とは営業コストを「販売費」と「一般管理費」に区分して認識しているからこの名前になっているのです。

「販売費」は売上を上げるためにかかるコストです。「一般管理費」は、無駄を排除し利益を上げるためにかかるコストで、売上高総利益率の悪化が長期にわたっているならば、それを察知し、反転させ改善トレンドにもっていくためのコストなのです。

販管比率の低下 → 販売費と一般管理費が相対的に少なくなっている → (仮説) 効果的な販売費の使い方ができている。一般管理費が十分でなく利益を増やす活動ができていない。数字の動きと矛盾しません。

### まとめ

売上高総利益率の悪化を放置したまま、コストコントロールのみで利益率確保すると、長期的には企業力を悪化させます。財務指標はこの指標 1 つを良くしたら良いというものではなく、相互に関連しあい、善循環・悪循環を生成しグルグル回ります。循環の起点を捉えなければ対症療法となり、善循環を見逃します。

**編集後記** 経営の善循環・悪循環、定性情報の抽出など、普通の財務分析で飽き足りない方の為に Zoom で財務分析講座をすることにしました。2021 年は財務分析 year にしてね。( # ^ . # ) **文責 JY**

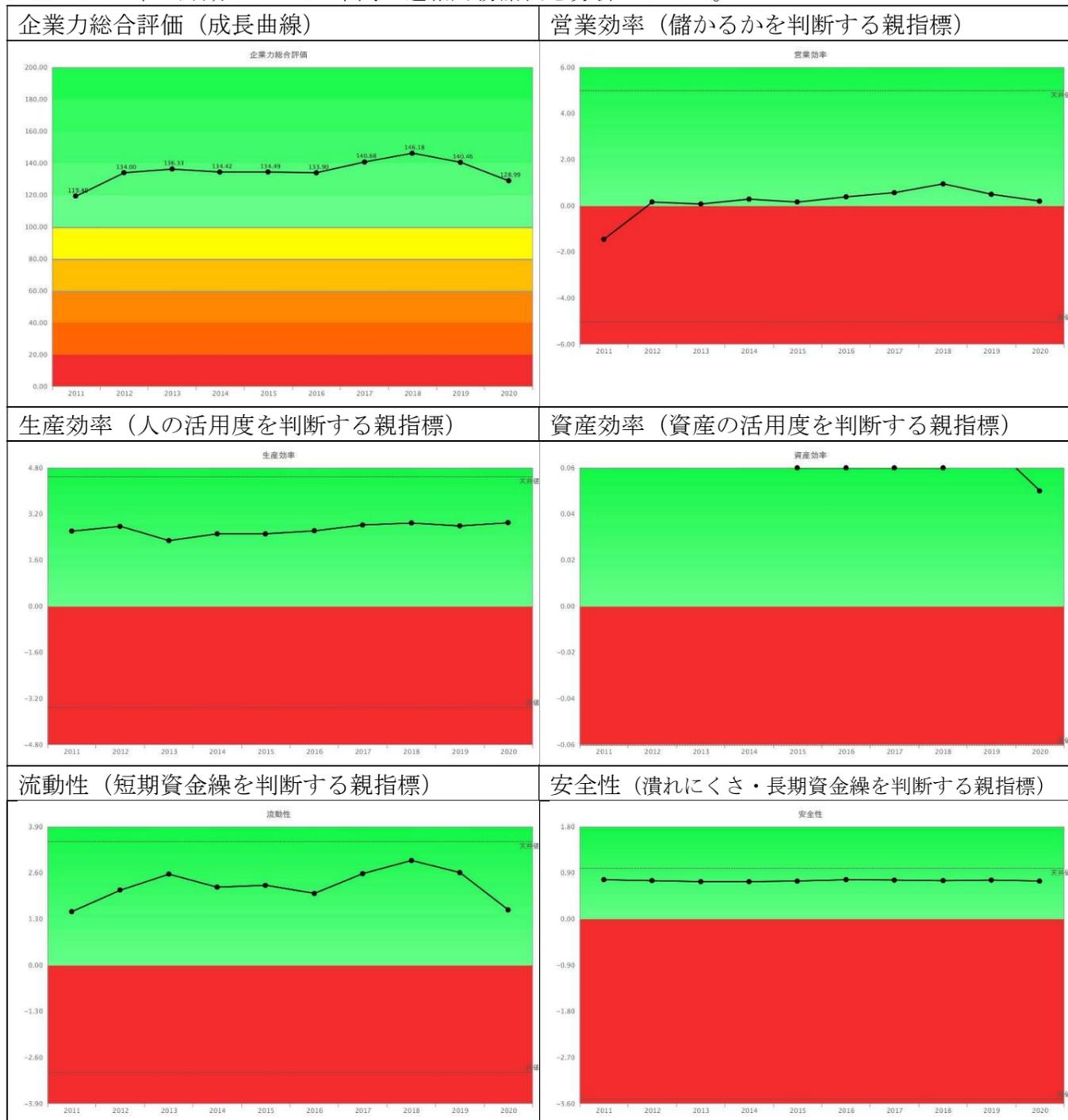
〒541-0052 大阪市中央区安土町 1-6-19 プロパレス安土町ビル 7 階 D 号 株式会社 SPLENDID21

tel 06-6264-4626 info@sp-21.com

https://sp-21.com

超長寿の上場企業ランキング 4 位、創業 1653 年、367 年続く小津産業株式会社を取り上げます。なんと、創業の地に今でも本社があり、業種・業態も江戸時代から変わっていません。商材も和紙から不織布にこそなりましたが、変化は大きくありません。

2011～2020 年 5 月期までの 10 年間の連結財務諸表を分析しました。



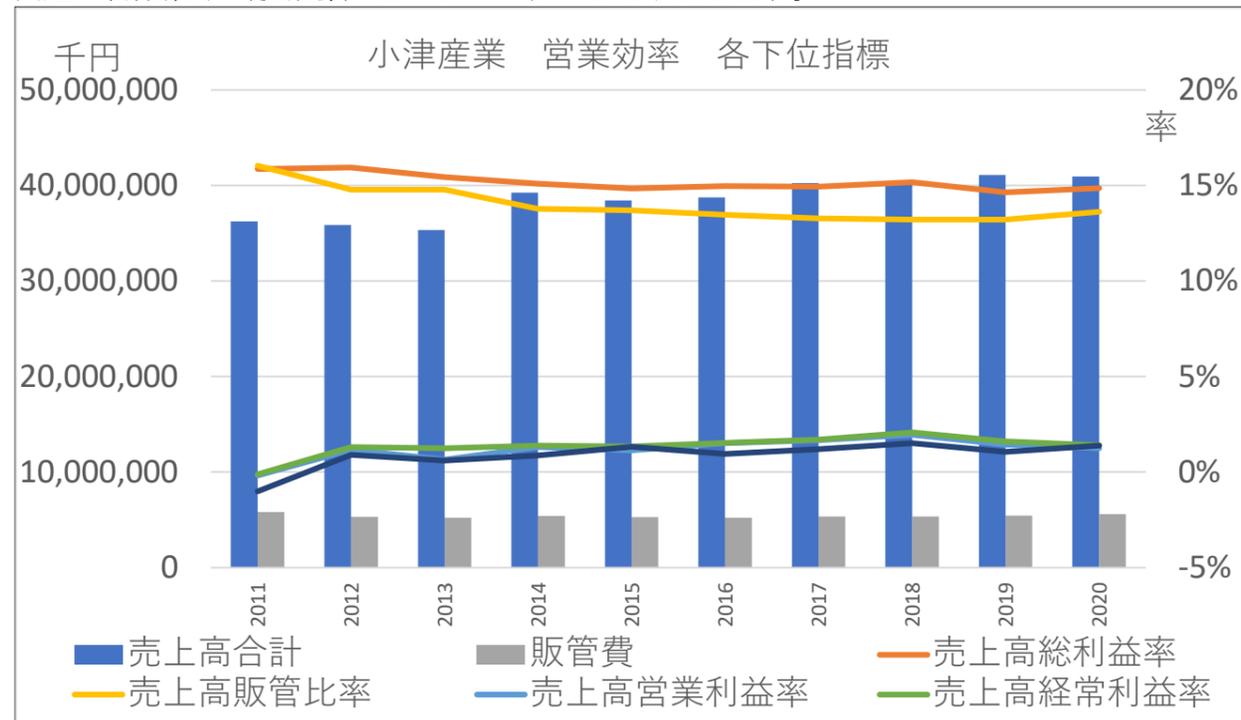
企業力総合評価は青信号領域を大きくうねり、ここ 2 年は右肩下がりになっています。

財務体質を示す流動性・安全性が青信号領域です。

営業効率は青赤ゼロ判別ぎりぎり青です。さほど儲かっていないことを示しますが、業歴の長さを考

えれば、僅少な利益でも長い間積み上げ、利益剰余金 (内部留保) が大きくなったかもしれません。生産効率は青信号領域をジワリと右肩上がりです。ちゃんと右肩上がりになっているところが上場企業らしいですね。

問題の営業効率 (親指標) をドリルダウンしてみましょう。



売上高総利益率の悪化トレンド、これが小津産業の弱点です。

売上高総利益率の悪化を、売上高販管比率 (売上高販売費及び一般管理費比率 = 販売費及び一般管理費 ÷ 売上高 × 100) で調整して営業利益率を確保していることが見て取れます。

売上高販管比率が低下している中、増収になっています。効果的に販売費をかけているのでしょう。他方、売上高総利益率の悪化は管理の脆弱さを示唆するので、一般管理費がちゃんと使われているかが心配です。

「販売費及び一般管理費」を一言とすると問題が見えにくくなります。「販売費及び一般管理費」とは営業コストを「販売費」と「一般管理費」に区分して認識しているからこの名前になっているのです。

「販売費」は売上を上げるためにかかるコストです。「一般管理費」は、無駄を排除し利益を上げるためにかかるコストで、売上高総利益率の悪化が長期にわたっているならば、それを察知し、反転させ改善トレンドにもっていくためのコストなのです。

販管比率の低下 → 販売費と一般管理費が相対的に少なくなっている → (仮説) 効果的な販売費の使い方ができている。一般管理費が十分でなく利益を増やす活動ができていない。数字の動きと矛盾しません。

### まとめ

売上高総利益率の悪化を放置したまま、コストコントロールのみで利益率確保すると、長期的には企業力を悪化させます。財務指標はこの指標 1 つを良くしたら良いというものではなく、相互に関連しあい、善循環・悪循環を生成しグルグル回ります。循環の起点を捉えなければ対症療法となり、善循環を見逃します。

**編集後記** 経営の善循環・悪循環、定性情報の抽出など、普通の財務分析で飽き足りない方の為に Zoom で財務分析講座をすることにしました。2021 年は財務分析 year にしてね。( # ^ . # ) **文責 JY**

〒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

https://sp-21.com