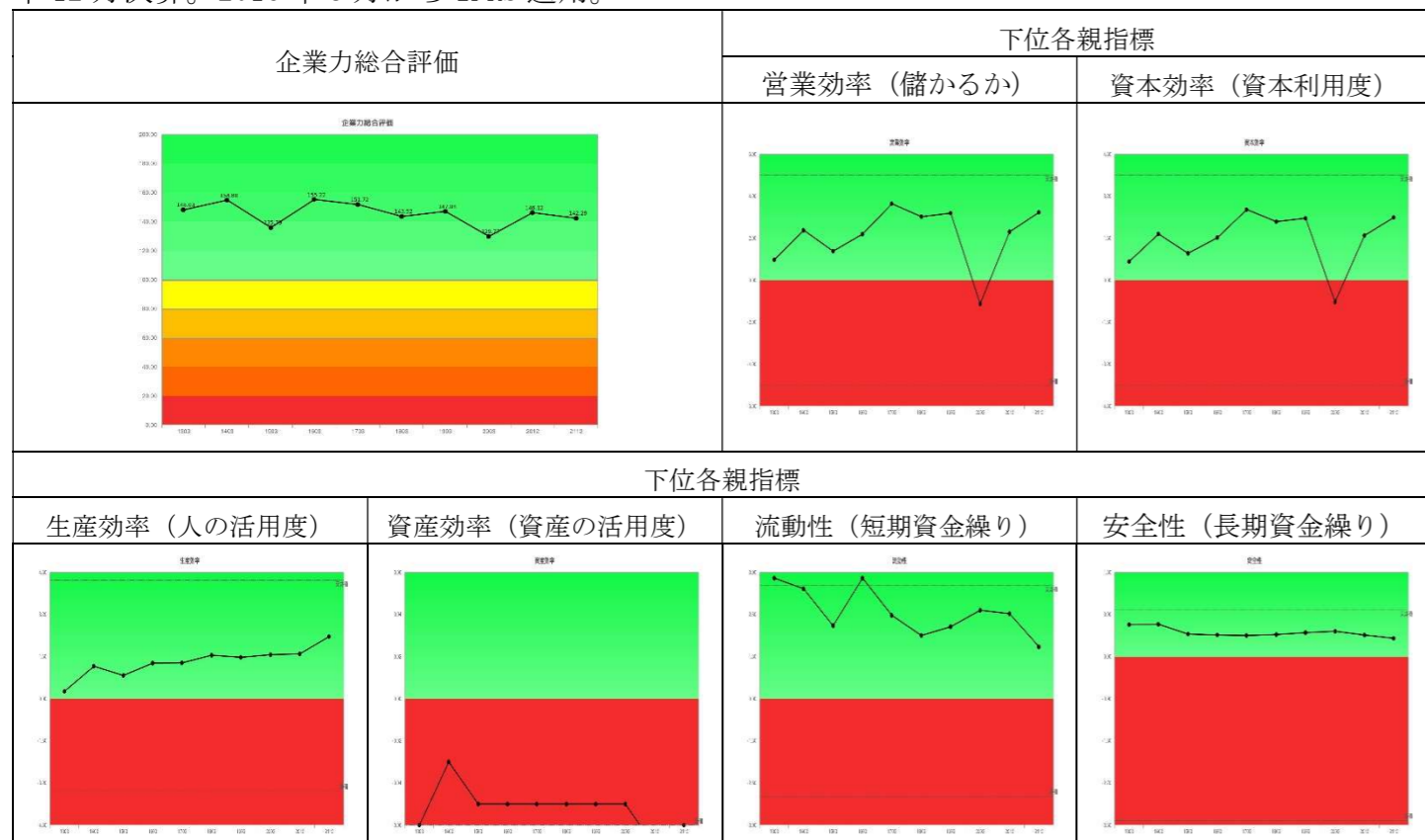


ノーリツ鋼機株式会社は、音響機器の開発・販売、ペン先部材の製造・販売する 1951 年創業の老舗企業です。最近では M&A を活発にする会社としても有名です。

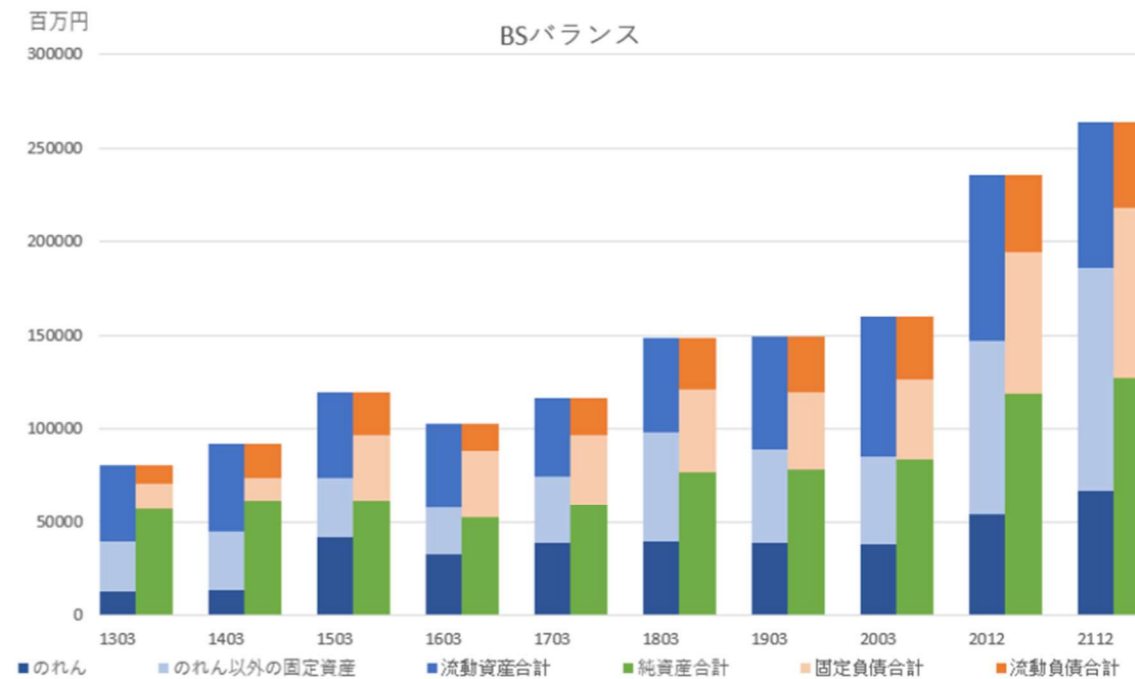
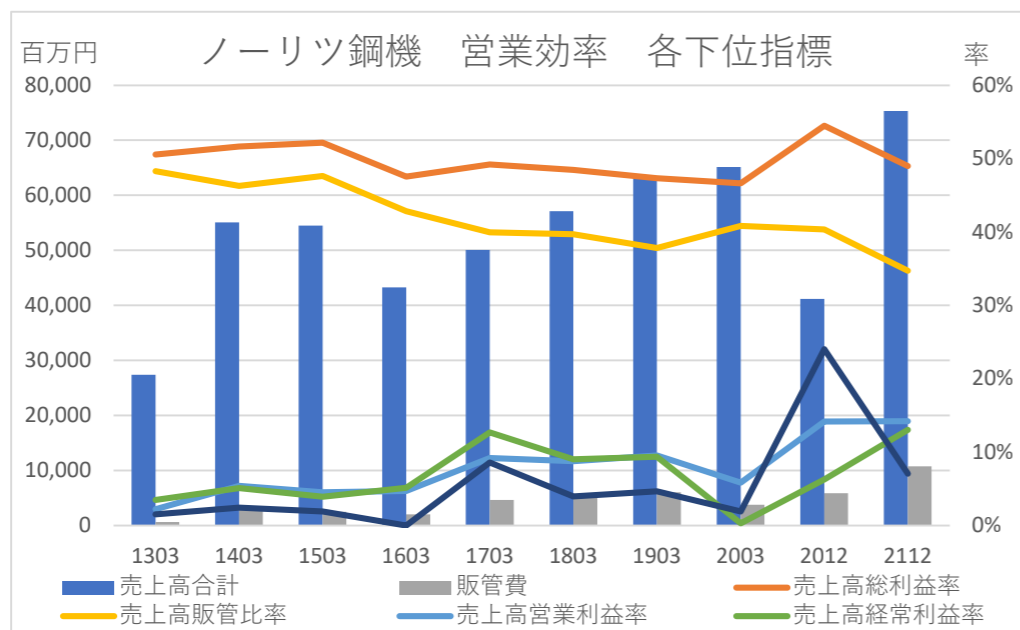
2013 年 3 月～2021 年 12 月期までの 10 年間の連結財務諸表を分析しました。2020 年 3 月の次は 2020 年 12 月決算。2016 年 3 月から IFRS 適用。



企業力総合評価は青信号領域ですが、ジワリと悪化トレンドです。営業効率・資本効率の変動が激しく、その影響が企業力総合評価を乱高下させています。生産効率は安定した改善トレンドですが、資産効率は底値です。財務体質の流動性・安全性は悪化トレンドです。

営業効率の各下位指標を見てみましょう。2012 は 2020 年 12 月決算のことで、売上高が極端に少ないのは 9 ヶ月で決算している上、売りの M&A が多かった為です。売上高総利益率の改善と売上高販管比率の改善で、売上高営業利益率が急改善しました。

「(M&A) 売りの成長戦略」です。



	1303	1403	1503	1603	1703	1803	1903	2003	2012	2112
のれん	12,433	13,612	41,559	32,321	38,847	39,352	38,928	38,160	53,994	66,689
資産合計	80,847	92,267	119,841	102,872	116,309	148,618	149,755	160,307	235,847	264,323
総資産のれん比率(%)	15%	15%	35%	31%	33%	26%	26%	24%	23%	25%
営業利益	616	2,967	2,475	2,037	4,611	5,006	6,053	3,782	5,825	10,733
営業利益のれん率(年)	20.2	4.6	16.8	15.9	8.4	7.9	6.4	10.1	9.3	6.2

資産効率、流動性、安全性を、BS バランスの推移を使ってまとめて見てみましょう。固定資産を「のれん」と「のれん以外の固定資産」に分けています。流動性は流動資産と流動負債の割合の推移、安全性は資産総額に占める純資産の割合の推移を見れば悪化が読み取れます。総資産は 2012 (2020 年 12 月決算) で急激に増加し、資産効率が底値に張り付いてしまいました。この期は子会社の売却も行っていますが AlphaTheta 株式会社を 2020 年 4 月に子会社化しており、結果として総資産が増加しています。2021 年 12 月決算では、総資産のれん率 (のれん÷総資産) は 25%、営業利益のれん率 (のれん÷営業利益) も 6.2 年とかなり重くなっています。2016 年 3 月決算から IFRS 適用でのれんの償却はなされませんので、償却される会計処理をとれば営業効率は悪くなります。またのれんは償却されないとはいえ、減損損失として費用化し、そもそものれんとせず、顧客との関係、技術資産としてその他の無形固定資産計上されたものは償却されますので、それらは M&A コストとなり、営業効率を悪化させます。

ノーリツ鋼機(株)は、企業成長の善循環の起点は生産効率にあり、営業効率に良い循環を送り出しますが、資産効率が悪循環の起点として営業効率に悪い循環を送り出し、営業効率で闘ぎあい、負けます。資産効率の悪化は安全性に悪循環を送り出します。Zoom 解説会で図を説明しますのでご参加ください。

まとめ

ノーリツ鋼機(株)は、買収ばかりでなく、子会社売却を厭いません。2020 年 12 月決算では、子会社売却等により営業効率が改善したものの財務体質悪化などの問題も抱えています。

編集後記 駐車場のアスファルトの割れ目に今年もムスカリが咲きました。可憐な花ですが、過酷な環境でも必ず花を咲かせます。幸せな気分になります。(^^♪ **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