

MIYAGAWA Laboratory

日本ハム株式会社 (2282)

Osaka  
City  
University

Faculty of business

## 中期経営計画パートⅣ達成に向けて

## Executive Summary

2013年10月22日



直近株価 (10/15現在)	1,389
時価総額 (十億円)	317
配当利回り (%)	1.7%

	2011	2012	2013
売上高 (十億円)	989	1018	1023
営業利益 (十億円)	33	27	28
経常利益 (十億円)	15	10	18
純利益 (十億円)	7	2	10
EPS (円)	78.67	54.79	79.42
PER (基本)	13.33	19.18	19.53
PBR (基本)	0.93	0.77	1.05
ROE (%)	6.05	4.08	5.64
EV/EVITDA (基本) (倍)	4.9	5.4	8.2

当社は国内食肉業界では最も高いシェアを誇っている。そのため、今後は食肉業界のみならず、食品業界でのシェア拡大や、海外への進出を視野に入れている。また現在、日本のTPPへの参加が検討されており、当社への影響が予想される。そのような状況の中、更なる業績向上のために、中期経営計画パートⅣで ROE7.0%、営業利益率 4.0%の達成を目標として掲げている。

大阪市立大学商学部  
宮川研究室 3 回生  
日本ハム分析チーム

奥修輔

神崎雄介

蔵下佳奈絵

中川愛美

## ハイライト

## ◆ 国内食肉業界ではトップシェアを維持

当事業では生産から販売までの一貫体制を構築しているため、コスト面だけではなく、安全面でも競合他社よりも優位に立っており、その売上高は食肉業界でもトップシェアを誇っている。

## ◆ 当社の未来を担う加工事業へ

加工事業は食肉事業などと比べ、より高い付加価値を生み出すことが可能である。そこで、当社は独自の開発力を生かした安全で品質の高い商品やブランド力を持つ商品を生み出すことにより、競争優位性を持つ商品を生み出すことが出来ると見込み、加工事業は当社の未来を担う事業になると考察する。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

## 目 次

---

1. 本レポートの目的：分析を進めるにあたって
  
2. 会社概要：日本ハム株式会社について
  - (1) 会社概要
  - (2) 事業概要
  - (3) 沿革
  
3. 事業戦略分析：事業ごとに分析
  - (1) 食肉事業
  - (2) 加工事業
  - (3) 関連企業
  
4. マルチプル分析：株式に基づく分析
  - (1) 株価推移
  - (2) PER と PBR
  - (3) EV/EBITDA 倍率
  - (4) 株主構成
  
5. 財務分析：財務指標に基づく分析
  - (1) ROE の分解分析
  - (2) ROA の分解分析
  
6. まとめ：分析を踏まえて
  
7. 分析指標一覧

## 1. 本レポートの目的：分析を進めるにあたって

当社は食肉業界において、国内では圧倒的なシェアを誇っている。しかし、日本が TPP へ参加した場合や海外の新興国が発展し、食肉需要が増加する場合には、当社も影響を受ける可能性がある。そこで、どのようにそのような機会を活かすことが可能であるかについて考察を深めていくために、当社の現在までの業績から定量・定性的に分析を進めていく。

## 2. 会社概要：日本ハム株式会社について

### (1) 会社概要

社名：日本ハム株式会社

創立：1949 年 5 月 30 日

本社：大阪市北区梅田二丁目 4 番 9 号 ブリーゼタワー 18F

### (2) 事業概要

**主要事業は食肉事業、加工事業、関連企業である**

主に食肉の生産、販売を行う食肉事業、主にハムやソーセージ、加工食品の製造、販売を行う加工事業、主に水産物や乳製品の製造、販売を行う関連企業の 3 事業に分かれている。

#### ➤ 食肉事業

**食肉事業は当社の売上の半数以上を占めている**

当社の売上の約 58% を占めている食肉事業は、国内では鶏を年間 5,700 万羽、豚を年間 60 万頭出荷していて、海外では豚を年間 80 万頭、牛を年間 14 万頭出荷している。処理場は国内に 14 箇所、海外に 3 箇所所有している。全国をネットワーク化した配送システムを構築していることが特徴といえる。「桜姫」、「けんこう豚」、「大麦牛」等のブランド肉も販売している。

#### ➤ 加工事業

**加工事業は工場に商品開発研究所や品質向上委員会を設置し、安全な商品を提供している**

当社の売上の約 30% を占めている加工事業は国内 23 箇所、海外 6 箇所の工場を所有しており、工場には商品開発研究所を併設し、商品開発にも力を入れて取り組んでいる。また、厳しい品質管理を実現するために、工場ごとに品質向上委員会も設置している。物流に関しては、全国 15 箇所に物流センターを所有し、リアルタイムで在庫情報や出入庫情報を確認できる在庫管理システムも構築している。営業拠点は国内約 80 箇所に及んでいる。「シャウエッセン」、「彩りキッチン」、「ウイニー」等のハム・ソーセージ商品から、「中華名菜」、「石窯工房」等のチルド商品まで販売している。

**関連企業は専門性を持ち併せた様々な子会社で構成されている**

➤ 関連企業

当社の売上の約 12%を占めている関連企業は、水産加工品の製造、販売を行う水産事業、チーズやヨーグルトおよび乳酸菌飲料の製造、販売を行う乳製品事業で、主に構成されている。またほかにも、フリーズドライ食品の製造、健康食品の製造、販売も行っている。

**(3) 沿革**

年

1942 徳島食肉加工場を創設

1951 徳島ハム(株)に組織変更

1963 鳥清ハム(株)と合併し、商号を日本ハム(株)と変更

1967 大阪・東京両証券取引所市場第一部に上場

1968 ファーム事業に参入

1973 食肉の生産から処理までの一貫体制を構築

1973 日本ハム球団(株)を設立

1977 食肉販売体制の構築を開始

1977 海外事業展開スタート

1979 加工食品部門に本格進出

1981 水産加工部門に進出

1984 フリーズドライ事業に進出

1988 海外における飼育から処理、加工、販売、までの一貫体制を構築

1992 乳酸菌飲料事業に進出

1993 大阪サッカークラブ(株)「セレッソ大阪」の設立・運営に参画

1995 米国で養豚事業開始

2003 新中期経営計画パート I スタート

2003 (株)北海道日本ハムファイターズを設立

2005 日本ハムグループブランド制定

2006 北海道日本ハムファイターズ日本シリーズ優勝

(出所 日本ハムHPより)

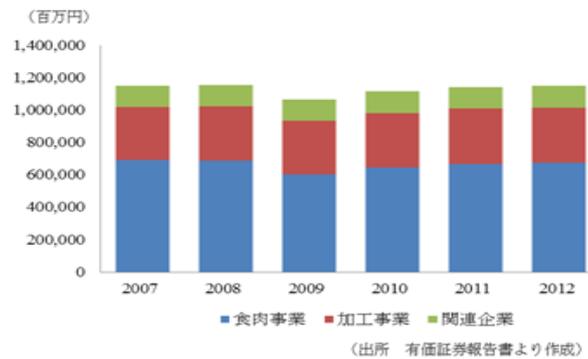
### 3. 事業戦略分析：事業ごとに分析

➤ 事業別売上高の推移

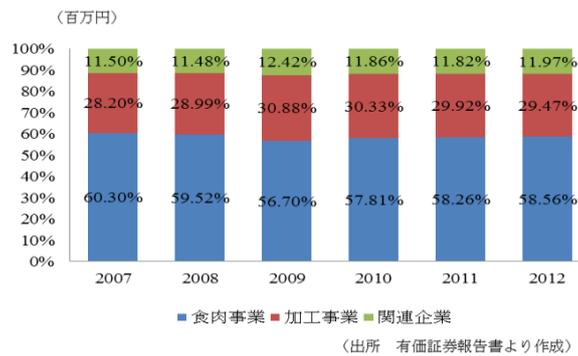
**当社全体の売上高の 50% 以上を食肉事業が占めている**

当社の売上高の 50%以上を食肉事業が占めている。加工事業と関連企業の売上高は変動が少なく、安定しているため、食肉事業の売上高の変動が、当社全体の売上高の変動へ大きな影響を与えている。食肉事業の売上高の変動の要因として、食肉相場、飼料価格、そして原油価格等の変動があげられる。また、加工事業と関連企業の売上高には、販売促進活動、類似品の出現、原料価格の変動等が影響を与えると考えられる。

**【図表 1】 事業別売上高の推移**



**【図表 2】 事業別売上高の構成比**



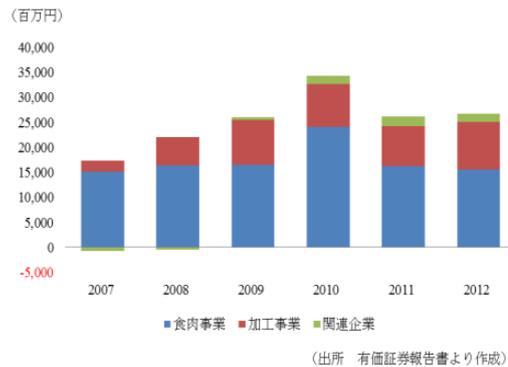
本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

➤ 事業別営業利益の推移

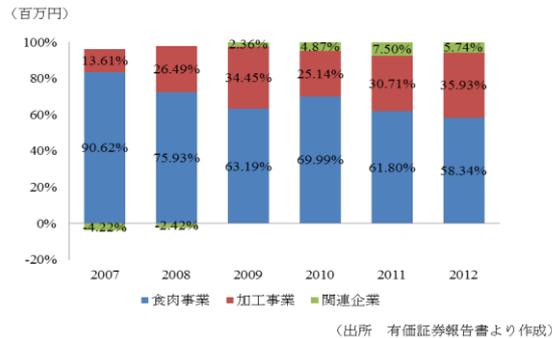
**加工事業と関連企業は営業利益が上昇の傾向にある**

食肉事業は、売上高の変動と同様に、飼料価格の変動、原油価格の変動の影響を受けやすいため、営業利益の変動が激しい。一方、加工事業と関連企業の営業利益は、原料価格の削減や生産性改善に向けたコスト削減によって、近年上昇傾向にある。2008年から2012年の間で、とりわけ加工事業の営業利益の成長は著しく、今後も順調に成長していくことができれば、当社を牽引する存在になると考えられる。

【図表 3】 事業別営業利益の推移



【図表 4】 事業別営業利益の構成比



本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

(1) 食肉事業

➤ SWOT 分析

**食肉事業の他社とは異なる体制が強みであり、安定した需要のある事業である**

当社は自社農場で家畜を飼育し、食肉へと加工処理し、販売するという一連の体制を構築している。この体制を構成している点が競合他社と比較して、当社独自の強みであると考えられる。また日本では、安定的に食肉の需要があり、当事業は安定的に需要のある市場の中で、圧倒的なシェアを誇っている。しかし、売上高が高い一方で、営業費用も高い。また家畜の飼育には時間がかかるために、安定的な需要はあるものの、需要変動の予測は困難である。

**海外でのシェアアップも望まれる**

上述のように、当社は国内では圧倒的なシェアを誇っているため、今後は海外においても安定的にシェアを伸ばしていくことが望まれる。現在は新興国での食肉の需要が高まりつつあり、また日本が TPP への参加を検討しているので、飼料価格が下がることも予想される。これらの機会を有効に生かすことができれば、海外でのシェアも伸ばすことが可能であると考えられる。一方、TPP への参加により、外国産の安価な食肉が輸入されるという脅威も予想される。

【図表 5】 食肉事業における SWOT 分析

強み <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 一貫した体制</li> <li>・ 国内圧倒的シェア</li> <li>・ 安定的な需要</li> </ul>	弱み <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 高い営業費用</li> <li>・ 需要予測が困難</li> </ul>
機会 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 日本のTPP加入</li> <li>・ 新興国での需要</li> </ul>	脅威 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 相場の変動</li> <li>・ 飼料価格の変動</li> <li>・ 疫病の流行</li> <li>・ 日本のTPP加入</li> </ul>

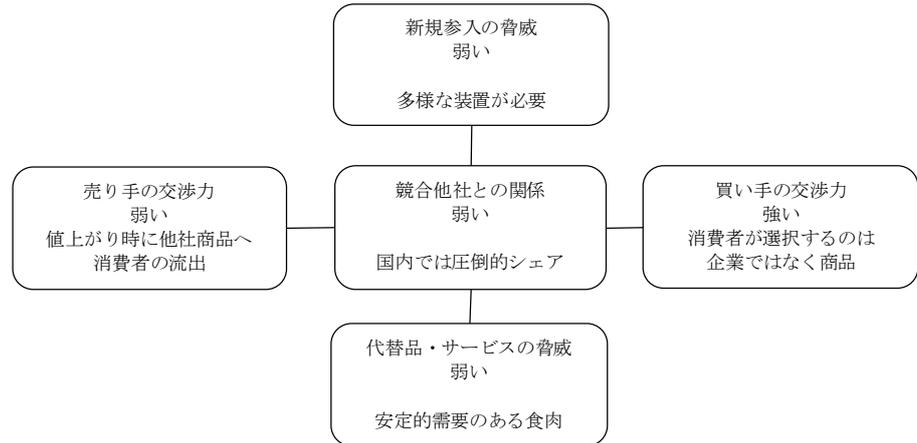
➤ 5FORCES 分析

**ブランド肉の販売により競合他社商品との差別化を図る**

食肉市場は安定的な需要があり、当社は国内では圧倒的なシェアを誇っているため、一見安定した事業であるように見える。しかし消費者は会社よりも商品を主体的に選択しているため、値上がり時に他社の商品を選択するようになり、消費者が流出してしまうといった事態も危惧される。そのため安価な食肉であれば、競合他社商品との差別化を図ることが難しい。そこで現在進められているのがブランド肉の販売である。「桜姫」、「けんこう豚」等のブランド肉の販売によって、競合他社との差別化を図り、競合他社との商品に価格を左右されることもない。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

【図表 6】 食肉事業における 5FORCES 分析



(2) 加工事業

➤ SWOT 分析

**独自の開発力を持ち併せ、近年は営業利益が上昇してきている**

当事業は独自の開発力を持ち併せた事業である。近年は営業利益が上昇してきている点も着目すべき点である。食肉事業では相場の変動が売上に影響を与えてしまうこと、また営業費用が高いことがあげられていたが、当事業は独自の開発力を持ち併せ、付加価値のある商品を提供することで、食肉事業の売上高の変動を補填することができると思われる。

**加工事業は今後の成長が期待できる**

年々消費者は料理を作る上で、利便性を重視する傾向が強まっているとみられる。当事業はそのような消費者の傾向に対応して、成長が期待できると考えられる。また、食肉事業と同様に、新興国への進出も売上伸長の機会として考えられる。更に、現在まで当事業にとって重要な市場の一つであったギフト市場が低迷気味であるという現状からも、新たな市場開拓が求められているであろう。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

【図表 7】 加工事業における SWOT 分析

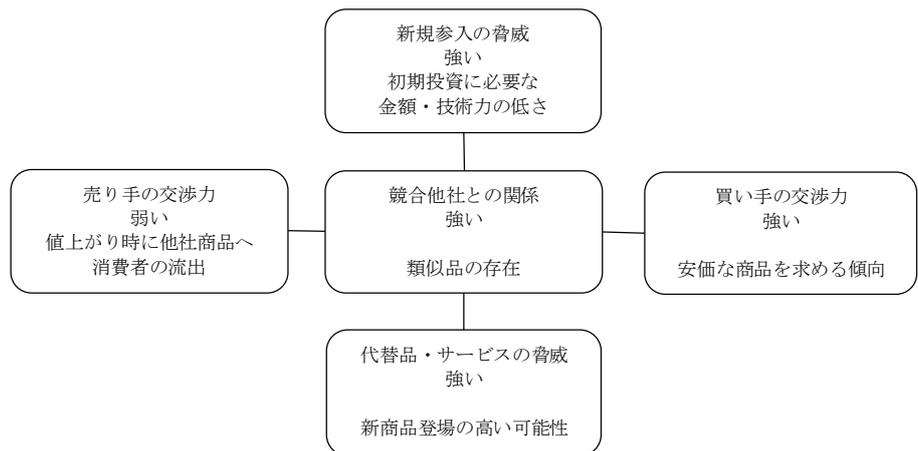
<b>強み</b> ・独自の開発力 ・営業利益の上昇 ・利便性の高い商品	<b>弱み</b> ・ブランド認知度の低さ ・高い原価
<b>機会</b> ・顧客の利便性追求 ・安定した市場 ・PB商品の共同開発 ・新興国への進出	<b>脅威</b> ・業務用商品の競争激化 ・ギフト市場の低迷 ・羊腸、燃料の価格高騰 ・消費者の節約志向

➤ 5FORCES 分析

**競合他社の商品が多数存在するため、付加価値を生み出し、差別化を図ることが重要である**

二次加工事業は初期投資に必要な金額や技術力が低いため、今後新規参入の脅威も大いに考えられる。また加工食品市場は類似品が既に多数存在しており、更に消費者は節約志向により安価な商品を求める傾向にあり、消費者が競合他社の安価な商品に流れてしまうことも危惧される。そこで、独自の開発力を生かし、いかに付加価値を加えた商品を生み出すかが重要である。

【図表 8】 加工事業における 5FORCES 分析



本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

**(3) 関連企業**

## ➤ SWOT 分析

**子会社間の一体感の弱さを克服し、グループブランドの確立によってシナジー効果の創造が更なる成長の契機となる**

当社の関連企業は多種多様な子会社で構成されているため、顧客のニーズに細かく答えることが出来るという点が強みである。当事業には高い研究力を誇る中央研究所も含まれており、今後は研究の成果を生かし、更なる事業の発展が見込まれる。しかし、現状では子会社間でグループブランドとしての一体感が弱いため、今後はグループブランドとしての一体感を強め、子会社間でのシナジー効果を創造することが出来れば、当事業の更なる成長が見込める。また、消費者のグループブランドに対する認知度も低いですが、この認知度が上昇すれば、消費者が当社製品を主体的に選択することにもつながる。よって今後はグループブランドの確立が二つの目的から必要とされる。

**【図表 9】 関連企業における SWOT 分析**

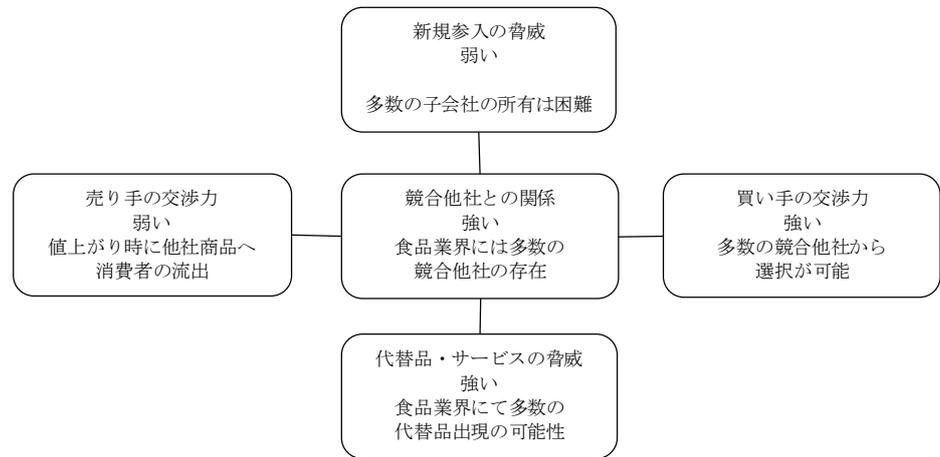
強み <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 多種多様な子会社</li> <li>・ 近年営業利益の増加</li> <li>・ チーズの売上堅調</li> <li>・ 中央研究所</li> </ul>	弱み <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 子会社の一体感の弱さ</li> <li>・ グループブランドの認知度</li> </ul>
機会 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 消費者の健康志向</li> <li>・ 海外の日本食需要</li> </ul>	脅威 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 水産事業の需要低迷</li> </ul>

## ➤ 5FORCES 分析

**食品業界には競合他社が多数存在するため、日本ハムグループブランド内で連携して差別化をはかる**

当事業は多種多様な子会社で構成されているため、多数の子会社の所有をすることは容易でないと考えられるので、新規参入の脅威は弱いと考えられる。しかし、食品業界にはすでに多数の競合他社が存在するため、消費者の選択肢も幅広い。よって、値上がり時に他社商品への消費者の流出が危惧される。そこで、日本ハムグループブランドが浸透すれば、消費者から当社の製品だという認知度も高まり、子会社間での一体感も高まる。そうすることにより、子会社間でのシナジー効果を生み出し、新たな付加価値を持つ商品を生産することが可能となる。

【図表 10】関連企業における 5FORCES 分析



## 4. マルチプル分析：多様な角度から分析

### (1) 株価推移

リーマンショックの影響を受けた時期もあったが、現在は回復傾向にある

2008年3月頃から、日経平均株価は下落しだし、更にリーマンショックの影響を受けて大暴落しているのに対し、当社は2008年10月頃にかけて急激に上昇している。これは、市場全体の株価の動きとは逆の動きをするという食品業界のデフンシブ性が表れている。しかし、2009年度以降は、徐々にではあるが回復傾向にある。2009年以降は、当社の株価が日経平均株価とおおよそ同様な動きをとっていることもわかる。

【図表 11】 日本ハム株価と日経平均株価の推移



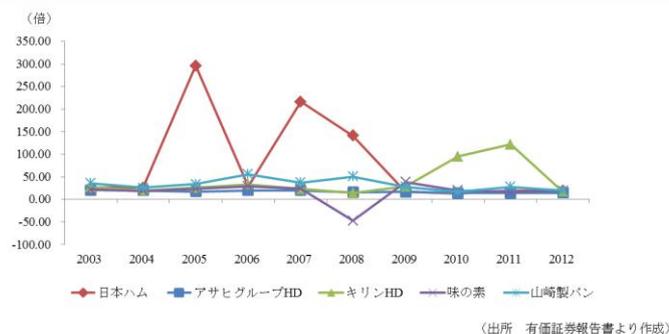
### (2) PER と PBR

#### ➤ PER

PER の数値は変動が激しく、近年の株価は割安であると評価されている

競合他社と比較すると、株価の変動にもよるが、純利益が安定しないこともあり、当社の PER の数値は変動が大きい。2005年、2007年、2008年は PER の数値が高く、割高評価を受けていたが、2009年以降は株価が下落したこともあり、近年では以前より割安評価を受けている。しかし、食品業界全体の PER が同様の数値へと推移しているため、今後の安定した推移が見込まれる。

【図表 12】 食品業界における PER の推移



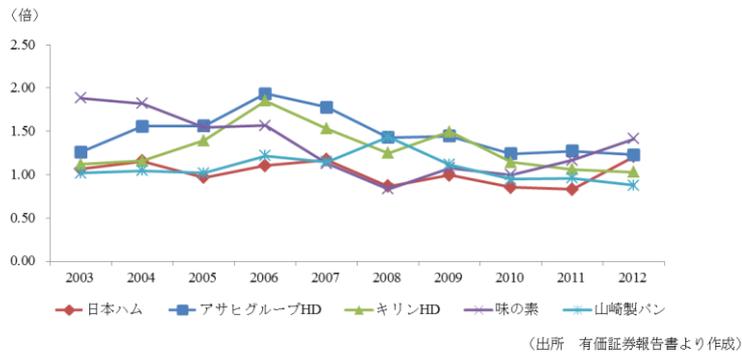
本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

➤ PBR

**PBRは、1倍を切らないことが求められる**

当社のPBRの数値は競合他社と比較して低く、2008年から2011年までは1倍を割っており、割安に評価されていた。しかし、2012年には1.05倍に回復し、この数値は他の競合他社と比較しても、平均的な数値であると考えられる。しかし現在の数値でとどまるのではなく、今後もPBRが1倍以上を維持しながら高めていくことが重要である。

【図表 13】 食品業界におけるPBRの推移

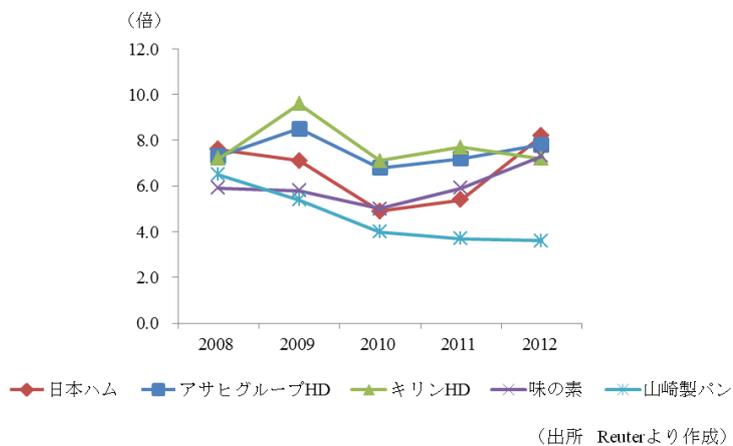


(3) EV/EBITDA 倍率

**EV/EBITDA 倍率が高いため、買収されにくいと考えられる**

EV/EBITDA 倍率は、一時は下がったものの、近年は上昇傾向にある。現在の数値は、競合他社と比較しても最も高い数値を記録しており、買収されにくいようにみられる。しかし、この数値に関してはEBITDAの数値が影響を与えているととらえることも可能である。

【図表 14】 食品業界におけるEV/EBITDA倍率の推移



本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

【図表 15】 EV/EBITDA 倍率の推移

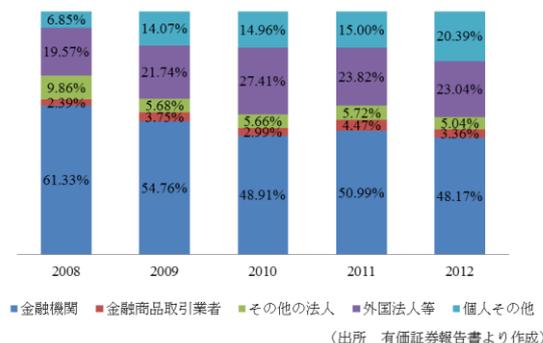
		2008	2009	2010	2011	2012
EV	時価総額(百万円)	336,271	234,156	270,250	239,639	240,096
	有利子負債(百万円)	185,907	168,950	187,585	155,263	139,187
EBITDA	現預金(百万円)	60,538	46,246	102,993	68,600	71,246
	営業利益(百万円)	17,769	21,417	24,855	33,175	26,513
	減価償却費(百万円)	24,486	24,646	25,098	24,643	24,234
EV/EBITDA倍率(倍)		7.6	7.1	4.9	5.4	8.2

(4) 株主構成

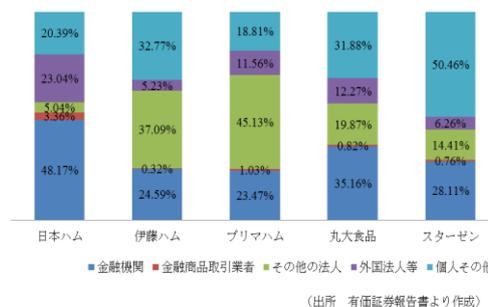
変動は少ないが、金融機関の保有率を維持すべきである

2010 年以降、金融機関による保有率は減少気味で、個人株主の比率が増加したことがうかがえる。外国法人の比率は多少の変動はあるが、おおよそ 20～25%の間で推移しており、この数値は上場企業の平均とほぼ同水準である。しかし、図表 15 で表されているように、当社と同様にハム・ソーセージ等の加工食品を販売している伊藤ハムや丸大食品と比較すると、当社は外国人株主の保有比率が高いことが特徴であると言える。以上より、当社はグローバルな投資家の投資対象であるということが分かる。

【図表 16】 株主構成の推移



【図表 17】 株主構成の比較



本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

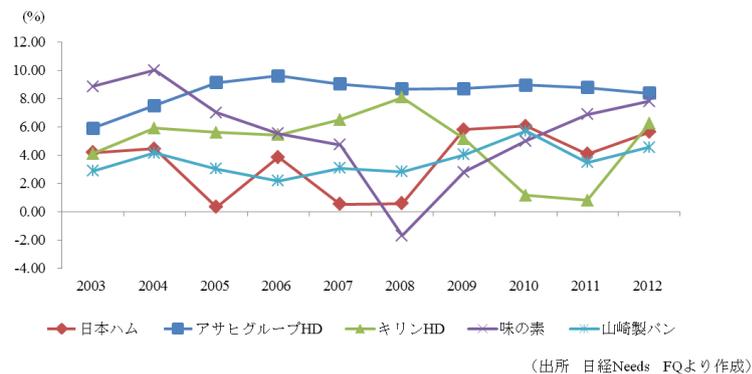
## 5. 財務分析：財務諸表に基づく分析

新中期経営計画パートIVで掲げている ROE7%に向け、数値は向上している

### (1) ROE の分解分析

当社の ROE の数値は 2003 年から 2008 年の間は変動が大きく、競合他社と比較しても、低い数値を記録していた。しかし、2009 年以降は比較的安定した数値で推移し、2012 年には競合他社と比較して、平均より少し低い数値を記録している。上位の競合他社には原材料が安価な飲料メーカーが含まれているため、グラフ上では当社の数値は低く見えるが、新中期経営計画パートIVで掲げている ROE7.0%には近づいてきているため、今後の成長が期待できる。

【図表 18】食品業界における ROE の推移



ROE の推移の要因を探るために、ROE をデュボン分解して、売上高当期純利益率、使用総資本回転率、財務レバレッジの数値を他社と比較する。

ROE のデュボン分解

$$\text{ROE} = \text{売上高当期純利益率} \times \text{総資本回転率} \times \text{財務レバレッジ}$$

$$= \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}}$$

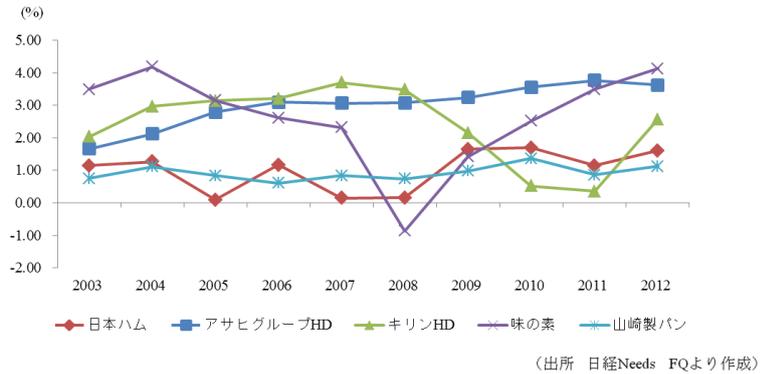
#### ➤ 売上高当期純利益率と使用総資本回転率

売上高当期純利益率を安定させるためには、当期純利益の額を増大することが必要だと考えられる

日本ハムの売上高当期純利益率は、2009 年以降は 1%以上を記録している。しかし、売上高当期純利益率の過去 10 年間の推移を見ると、安定はしていない。日本ハムの売上高はほぼ安定しているため、売上高当期純利益率が安定していない原因は当期純利益の変動が影響を与えていると考えられる。よって、売上高当期純利益率を上昇させるためには、当期純利益の額を安定させ、かつ増大させることが必要である。また、売上高当期純利益率の推移の経緯は、ROE の推移とほぼ同じ経緯である。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

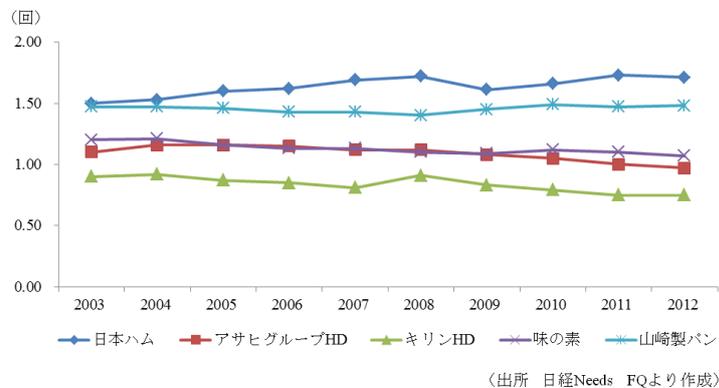
【図表 19】 食品業界における売上高当期純利益率の推移



**資本は効率的に運用できている**

当社は競合他社と比較して、最も高い総資本回転率を保つことができている。資本を効率的に運用できているといえる。当社の総資本回転率は高く、近年は上昇傾向にあるため、ROEの向上に貢献している。

【図表 20】 食品業界における総資本回転率の推移

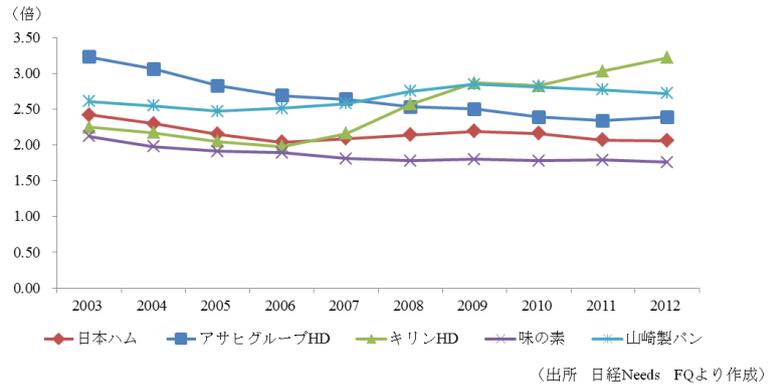


**財務状況は安定していると考えられる**

財務レバレッジに関しては、2007年あたりより競合他社の平均よりも低い値で推移しており、財務状況が安定していると考えられる。しかし、食品業界全体で見ると、当社は財務レバレッジの値を現在よりも上げることも選択肢として考えられる。財務レバレッジの値を高めるということは、借入を増やすことであり、借入をした資金で、正のNPVを生み出す事業に投資することが可能になる。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

【図表 21】 食品業界における財務レバレッジの推移



ROE7.0%の達成には、当期純利益を安定的に高めていくべきである

以上から、日本ハムの ROE の変動の要因は、売上高当期純利益率にあると考えられる。よって、日本ハムが新中期経営計画パートIV最終年度計画で掲げている ROE7.0%を達成するためには、売上高当期純利益率を安定的に高めていくことが必要である。

➤ ROE の分解 (ROA/有利子負債利率/財務レバレッジ)

ROA は変動しているものの、経営状況的には安定が見られる

ROE を ROA、有利子負債利率を中心に分解し、財務レバレッジは現在の数値が最適かどうかをみていく。

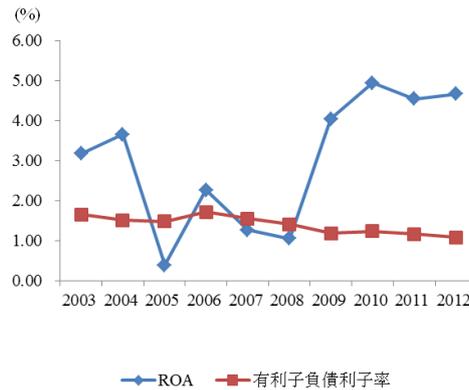
$$ROE = \left\{ ROA + (ROA - \text{有利子負債利率}) \times \frac{\text{負債}}{\text{株主資本}} \right\} \times (1 - \text{税率})$$

ROA は 2005 年に 0.39% を記録し、また 2010 年には 4.94% を記録するなど、変動が大きいものとなっている。ただし、2009 年以降は比較的高い水準で安定している。

有利子負債利率は 2% 以下であり、競合他社と比べて低い数値で安定している。これにより当社は経営状況が良く、安定していると考えられる。しかし、事業拡大のために、ROA と有利子負債利率の差を生かし借入を増やすという選択肢も考えられる。さらに、借入を増やすことによって、ROE を高めることも可能である。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

【図表 22】 日本ハムの ROA と有利子負債利率の推移



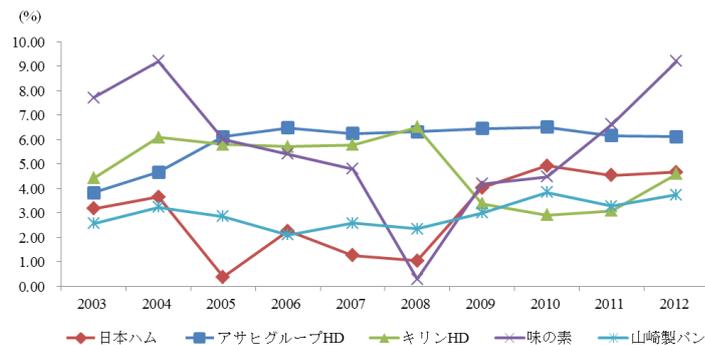
(出所 日経Needs FQより作成)

(2) ROA の分解分析

ROA の数値は低く、この 10 年間の数値の推移は安定していない

ROA に関しては、2009 年以降は変動の幅が小さくなったものの、安定しているとは言えない。競合他社と比較すると、2012 年には少し低い数値をとっている。この変動は何に起因するものかを、ROA を分解してみていく。

【図表 23】 食品業界における ROA の推移



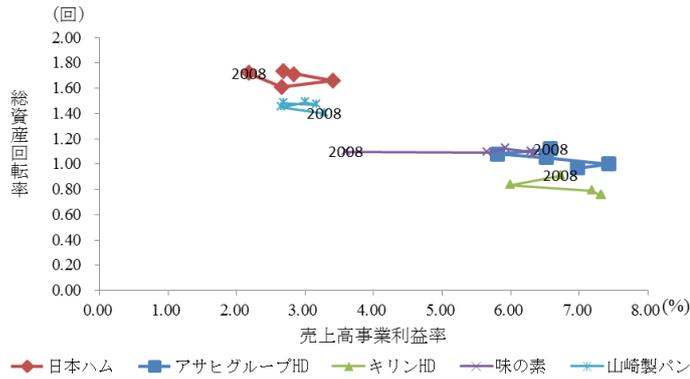
(出所 日経Needs FQより作成)

使用総資本回転率は安定しているものの、売上高事業利益率は変動があり、低い

ROA を売上高事業利益率と総資本回転率に分解する。競合他社と比較して、当社の総資本回転率は高く、過去 10 年間常に 1.5 回を超えて安定している。よって、当社は効率的に資本を運用できているといえる。一方、売上高事業利益率は年度によって変動があり、競合他社と比較して低い数値をとっている。つまり、ROA の変動は、売上高事業利益率に起因するものであると考えられる。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

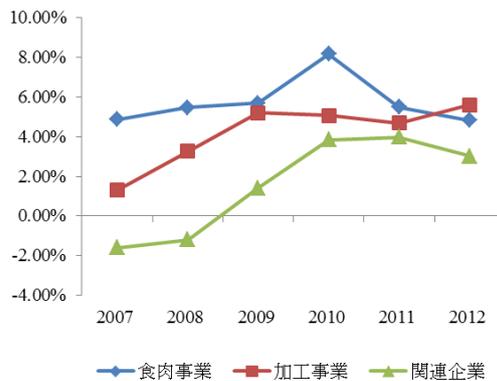
【図表 24】 食品業界における使用総資本回転率と売上高事業利益率の推移



食肉事業の ROA は上昇の後、下降と安定しないが、加工事業と関連企業は上昇傾向にある

次に、事業ごとの ROA をみていく。食肉事業の ROA は、2011 年までは上昇傾向にあったが、現在は下降気味である。一方、加工事業と関連企業は、近年、上昇の傾向にある。いずれの事業についても、ROA 変動の要因を、ROA を分解して、考察していく。

【図表 25】 事業別 ROA の推移



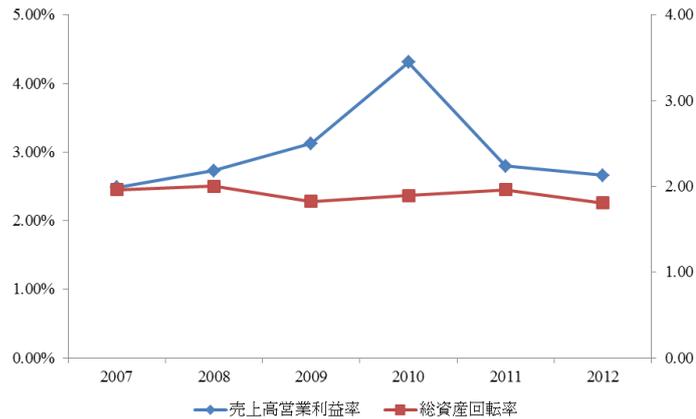
(出所 有価証券報告書より作成)

ブランド肉の販売で売上高営業利益を高め、ROA 向上につなげる

食肉事業は、総資産回転率が一定の数値の間で推移している一方で、売上高営業利益率は食肉業界全体の動向に左右されやすく、安定しにくい。変動幅の大きい売上高営業利益率の推移が当事業の ROA の推移に影響を与えていると考えられる。よって利益率が変動しにくいブランド肉の販売を進め、売上高営業利益率の向上を目指すことで、ROA 向上につながる。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

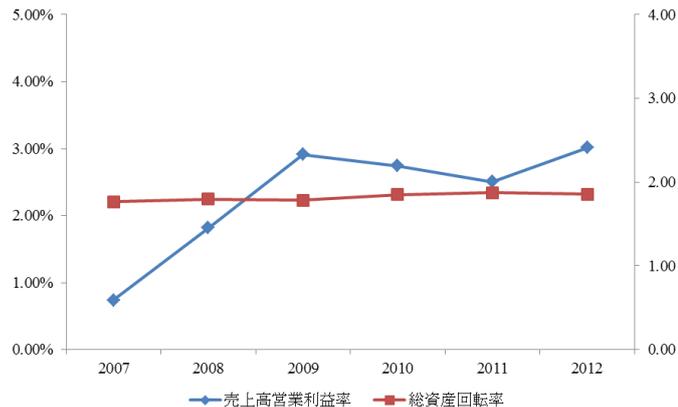
【図表 26】 食肉事業 ROA 分解



近年売上高営業利益率、総資産回転率がともに伸びてきている加工事業は、今後も成長が期待される

加工事業は、近年成長が著しい事業である。売上高営業利益率の上昇を背景に、ROA の数値は年々高まっている。売上高営業利益率が向上している背景には、他社との差別化を図った商品を販売することで利益率を高め、同時にコストの削減に成功しているということがあげられる。独自の開発力を生かした商品によって、当事業のさらなる成長が今後も期待される。

【図表 27】 加工事業 ROA 分解

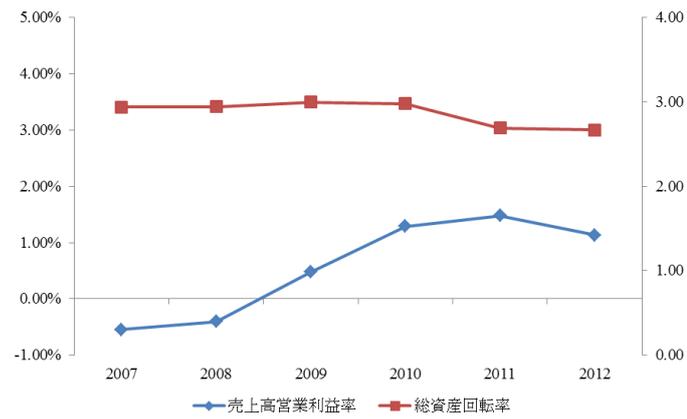


関連企業は、売上高営業利益率が伸びているので、総資産回転率の向上が求められる

関連企業は、コスト削減の成功により売上高営業利益率が伸びてきている。2010年度から2011年度にかけて、総資産回転率が急激に下落しているが、大幅な資産の増加が原因とみられる。今後、資産の有効活用が可能になれば総資産回転率も向上し、ROA がさらに高まることが期待できる。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

【図表 28】 関連企業 ROA 分解



## 6. まとめ：分析を踏まえて

### 各事業の更なる成長が求められる

国内食肉業界では圧倒的なシェアを誇る当社であるが、今後食品業界でも更なるシェア拡大のために、各事業が各々の強みを生かして成長していくことが求められる。今後の成長のためには、現在掲げられている中期経営計画パートIVの達成が必要不可欠である。ROE7.0%達成に向けて、食品業界では総資産回転率を高めることが困難であると考えられるため、食肉事業のブランド品の浸透や加工事業の付加価値の高い商品の提供により、当社の利益率を上げていくことが重要である。ROE7.0%をこのように目指すことにより、営業利益率 4.0%達成にも近づくことにつながる。

そこで、本レポートでは当社を事業別に分析し、我々は以下の考察を行った。

#### ➤ 食肉事業

### 海外戦略、ブランド商品の開発が売上増加へとつながる

当事業は調達から販売までの一連の体制を構築していることを強みに、日本国内の食肉業界では圧倒的なシェアを占めている。さらに、現在では海外での食肉需要も高まりつつあり、海外で事業を発展させていくことが更なる売上増加につながる。また、食肉事業は消費者の目から見ると、他社商品との差異が小さく、差別化をはかることが困難であるが、そこで当社は独自のブランド商品の開発に取り組んでいる。また、当事業は外部要因の影響を受けやすいため売上高営業利益率は変動しやすいが、総資本回転率を高めることが可能となれば、安定した事業へと成長する。

#### ➤ 加工事業

### 売上高営業利益率を更に高め、当社を牽引する事業へ

当事業はハム・ソーセージから冷凍食品まで、幅広い加工食品を手掛けている。近年当事業は営業利益、売上高営業利益率、総資本回転率、ROA等の数値の推移が表わしているように、成長が著しい事業である。営業利益が高まってきた背景には、原料価格の削減や生産性向上に向けたコスト削減が成功したこと、独自の開発力を持ち併せて開発された付加価値の高い商品が開発されていることが挙げられる。今後も更に付加価値の高い商品を生み出すことで、売上高営業利益率は高まり、食肉事業の相場の不安定さを補填し、今後当社を牽引する重要な事業になると我々は考察する。

## ➤ 関連企業

**各子会社間が連携することによりシナジー効果創出**

当部門は専門性を持つ各子会社で構成されているため、消費者の多様なニーズへの対応を可能にしてきた。しかし、各子会社が日本ハムのグループ会社であるということに対する消費者からの認知度は低かったため、日本ハムグループブランドの認知度を高めることを目指している。また、グループ間で各子会社が連携し、シナジー効果を生み出すことが出来れば、さらに当部門の可能性が広がる。日本ハムグループブランドの確立には、認知度を高めるという意味と、各子会社間に一体性を持たせるという二つの意味が含有されている。

**総資産回転率を改善し、売上高営業利益率をさらに伸ばすことが求められる**

また、大幅な資産の増加により総資産回転率が下落している一方、近年コストの削減に成功しているため、一定している売上高に対し営業利益の伸びが大きく、売上高営業利益率に伸びが見られる。今後は、資産を有効活用し、売上高営業利益率を高めていくことが可能であれば、当部門のさらなる発展への貢献につながる。

## 7. 指標分析一覧

### 損益計算書

	2009	2010	2011	2012	2013
売上高・営業収益	1,028,449	953,616	989,308	1,017,784	1,022,839
売上原価・営業原価	833,564	754,992	785,878	822,222	827,058
売上総利益	194,885	198,624	203,430	195,562	195,781
販売費及び一般管理費	173,468	173,769	170,255	169,049	167,760
営業利益	21,417	24,855	33,175	26,513	28,021
営業外収益	1,299	4,694	1,030	4,922	3,345
受取利息・配当金	1,030	540	548	848	988
その他営業外収益	269	59	330	4,062	1,516
営業外費用	16,429	5,525	4,682	4,669	3,335
支払利息・割引料	2,506	2,125	2,125	1,727	1,582
その他営業外費用	4,997	1,202	1,546	2,360	1,690
経常利益／税金等調整前当期純利益	6,287	24,024	29,523	26,766	28,031
特別利益	-	-	-	-	-
特別損失	-	-	-	-	-
税金等調整前当期純利益	6,287	24,024	29,523	26,766	28,031
法人税・住民税及び事業税合計	2,746	9,066	12,889	11,781	14,275
当期利益／親会社の所有者に帰属する純利益	1,657	15,721	16,731	11,655	16,459

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

## 貸借対照表

	2009	2010	2011	2012	2013
現金・預金	46,246	102,993	68,600	71,246	68,228
受取手形・売掛金	102,791	100,366	104,501	119,959	123,972
棚卸資産	115,765	100,545	107,599	112,516	113,187
繰延税金資産	6,410	6,877	7,150	6,087	6,637
その他流動資産	10,280	7,862	8,859	8,502	13,092
貸倒引当金 (▲)	-674	-638	-625	-518	-399
流動資産合計	290,969	319,329	317,363	324,468	334,917
有形固定資産	232,862	227,081	219,324	213,663	224,785
無形固定資産／無形資産	11,729	12,224	10,244	8,737	7,375
投資・その他の資産合計	48,124	45,567	43,757	42,257	43,216
固定資産合計	292,715	284,872	273,325	264,657	275,376
資産合計	583,684	604,201	590,688	589,125	610,293
支払手形・買掛金	85,377	84,124	90,317	96,822	102,148
短期借入金・社債合計	63,398	90,815	67,251	67,096	83,373
1年内返済の借入金	63,398	90,815	67,251	67,096	83,373
未払金・未払費用	15,512	17,311	19,530	19,006	19,635
未払法人税等	2,274	6,657	8,885	4,371	6,066
その他流動負債	10,913	12,927	10,219	14,226	16,711
流動負債合計	178,120	213,460	197,796	203,671	228,661
長期借入金・社債・転換社	105,552	96,770	88,012	72,091	66,448
長期借入金	105,552	96,770	88,012	72,091	66,448
繰延税金負債	646	1,094	689	2,038	728
固定負債合計	133,188	116,779	109,688	93,186	85,548
負債合計	311,308	330,239	307,484	296,857	314,209
資本金	24,166	24,166	24,166	24,166	24,166
資本剰余金	50,963	50,925	50,809	50,786	50,761
利益剰余金	213,601	225,671	239,019	247,271	259,901
自己株式 (▲)	-341	-16,787	-16,696	-16,677	-32,641
株主資本	270,439	271,908	281,067	290,020	293,414
負債・純資産合計	583,684	604,201	590,688	589,125	610,293

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。