

## 小林製薬株式会社 (4967)

## 外部要因への対応で業績を大きく伸ばす

## Executive Summary

連結	売上高		当期純利益		利益率
	百万円	前期比 (%)	百万円	前期比 (%)	%
18.12	157,254	106.3	18,023	113.6	11.5
19.12	158,340	100.7	19,139	106.2	12.1
20.12	150,512	95.1	19,205	100.3	12.8
21.12	155,250	103.1	19,715	102.7	12.7
22.12 予想	164,514	106.0	21,151	107.3	12.9
23.12 予想	174,489	106.1	22,554	106.6	13.0
24.12 予想	194,943	111.7	25,463	112.9	13.1
25.12 予想	208,150	106.8	27,419	107.7	13.3
26.12 予想	222,549	106.9	29,392	107.2	13.3

出所) 日経 Needs FQ より作成

2022年11月8日

株価(2022/10/31)

7,900円

高値 7,980円

安値 7,850円

発行済み株式数

82,050,000株

時価総額

748,195百万円

PER(20.12期)

51.3倍

PER(21.12期)

35.7倍

EV/EVITDA(20.12期)

32.1倍

EV/EVITDA(21.12期)

21.6倍

配当利回り(21.12期)

0.92%

小林製薬株式会社(以下、当社)はCOVID-19の影響を受けつつも2021年12月期において23期連続増益を達成しており、今後もこの成長は継続すると予想する。それは、外部要因への細かな適応によるものである。われわれは事業規模の大きさ、事業の売上高成長率、及び事業の営業利益率の観点から3つのセグメントを比較した。その結果、事業規模が大きく営業利益率が高い国内事業と、売上高成長率が著しい国際事業に注目し、各セグメントに対してクロスSWOT分析を行った。また、業績予想をもとに算出した理論株価は9,341円となった。これは現実の株価7,900円(2022年10月31日時点)より割高である。今後当社の事業に市場の評価が追いつくことで、現実の株価は理論株価に近づくことが予想される。

- ◆ 【ニッチ戦略が国内事業の業績を伸ばす】国内事業は、原材料高騰の影響を受けるものの、人口構成の変化、コロナ禍、コロナ後の生活様式の変化、及び多様性の広がりに対し、ニッチ戦略を効果的に発揮することで業績を伸ばす。2022年12月期の国内事業売上高は121,756百万円、営業利益は25,129百万円と予想する。
- ◆ 【確立した販路が国際事業の業績を伸ばす】国際事業は、海外進出に高い参入障壁があるものの、当社は既に15か国に進出しており、確立した販路を持っている。そこに多種多様な製品を大量に販売することで業績を伸ばす。2022年12月期の国際事業売上高は33,127百万円、営業利益は1,496百万円と予想する。

大阪公立大学商学部

宮川研究室 3回生

小林製薬分析チーム

柏原隆志

岸野幸奈

大保成史

中尾有沙

夏原周平

藤元稜真

## 目 次

---

1. 会社概要：ニッチ戦略で“あったらいいな”をカタチにするファミリー企業
  - (1) 当社の歴史
  - (2) 事業概要
  - (3) 事業概要
  
2. 事業戦略分析：外部要因への適応によって新市場を創造する
  - (1) トイレタリー市場
  - (2) 国内事業
  - (3) 国際事業
  - (4) 通販事業
  
3. マルチプル分析：安定した経営により、株価は市場から割高に評価されている
  - (1) 株価推移
  - (2) PER と PBR
  - (3) EV/EBITDA 倍率
  
4. 財務分析：安定した経営と現預金保有率の高さが特徴
  - (1) ROE の分解分析
  - (2) ROE のデュポン分解
  - (3) ROIC の同業他社比較
  - (4) ROA の同業他社比較
  - (5) 現預金保有率
  
5. 業績予想：外部要因に対応した強みを発揮することで業績を伸ばす
  - (1) 売上高予想
  - (2) 営業利益予想
  - (3) 減価償却費予想
  - (4) 運転資本の増減額予想
  - (5) 設備投資費予想

6. 理論株価：市場の評価が未だ追いついていない
  - (1) DCF 法による予想フリーキャッシュフローの算出
  - (2) 加重平均資本コスト（WACC）の算出
  - (3) 企業価値の算出
  - (4) 理論株価の算出

## 1. 会社概要：ニッチ戦略で“あったらいいな”をカタチにするファミリー企業

### (1) 会社概要

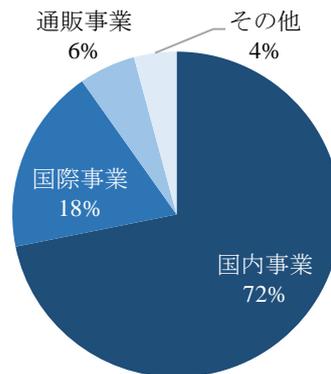
社名：小林製薬株式会社

本社：大阪市中央区道修町4丁目4番10号

事業内容：国内事業、国際事業、通販事業

### (2) 事業概要

【図表 1】小林製薬事業別売上高構成比（2021年12月期）



出所）有価証券報告書より筆者作成

#### 国内事業

**分かりやすいマーケティングを武器に多くの新製品を販売する**

：当事業では芳香消臭剤、医薬品、オーラルケア、衛生雑貨品などを中心に、多種多様な製品を販売している。「あったらいいな」をカタチにする」というユニークなスローガンのもと、人々の細かなニーズをいち早く見つけて製品をスピード開発する。競合の少ないニッチな製品を多く扱うため、分かりやすいマーケティングが必要となる。どのような製品なのかが一目で分かり、使ってみたくなるような、キャッチーで分かりやすい広告を用いて毎年多くの新製品を販売する。

#### 国際事業

**「国際ファースト」のもと、国際事業に力を入れている**

：当事業ではカイロ、医薬品、熱さまシートなどを中心に、中国、米国、アジアなど15カ国で販売している。「国際ファースト」というテーマを掲げ、全社を挙げて国際事業の成長に取り組む。中国では、日本で販売している製品の早期導入とOTC医薬品販売の拡大を図る。米国では、買収したAlva社での新製品開発と育成に注力することで、OTC医薬品ビジネスの拡大に努める。

**通販事業**

**高単価な製品を販売する** : 当事業では健康食品、スキンケアを扱っており、店頭では取り扱っていない単価の高い製品を販売している。エンドユーザーと直接の接点をつくることにより、丁寧な顧客とのコミュニケーションを維持できることが強みである。

## (3) 沿革

年 月	沿 革
1886年	小林忠兵衛が名古屋市中区門前町に合名会社小林盛大堂を創業
1919年	株式会社小林大薬房を創立
1940年	製薬部門を分離、小林製薬株式会社を設立
1956年	小林製薬株式会社を合併し、商号を小林製薬株式会社に変更
1967年	外用消炎鎮痛剤「アンメルツ」を発売し、家庭用品製造販売事業の基盤確立
1969年	水洗トイレ用芳香洗淨剤「ブルーレット」を発売、日用雑貨分野に参入
1972年	米国のC.R.Bard, Inc.と提携し、株式会社日本メディコ（現 株式会社メディコン）を設立、医療機器分野に参入
1975年	芳香剤「サワデー」を発売し、芳香・消臭剤市場に本格的に参入
1982年	製造強化のため、富山小林製薬株式会社を設立
1988年	衛生雑貨品の製品ラインを強化するため、株式会社エンゼル（現 愛媛小林製薬株式会社）を子会社化
1992年	医療関連事業拡大のため、小林メディカル事業部を設立 製造強化のため、仙台小林製薬株式会社を設立
1996年	整形外科市場での基盤強化のため、Medtronic Sofamor Danek, Inc.との合弁会社小林ソファモアダネック株式会社を設立
1998年	アジア地域の製造・販売拠点として、上海小林友誼日化有限公司を設立 米国の製造・販売拠点として、KOBAYASHI Healthcare, Inc.を設立
1999年	大阪証券取引所市場第二部に上場
2000年	東京証券取引所市場第一部に上場、大阪証券取引所第一部に指定 卸事業を分社化するため、株式会社コバシヨウを設立
2001年	カイロ事業への新規参入のため、桐灰化学株式会社を子会社化 英国の販売拠点として、KOBAYASHI Healthcare Europe, Ltd.を設立
2002年	小林ソファモアダネック株式会社の株式を売却し、合弁契約を解消 日立造船株式会社より健康食品事業（杜仲茶）の営業権取得
2005年	井藤漢方製薬株式会社と業務資本提携
2006年	メーカー機能を強化するため、eVent Medical Ltd.を子会社化 米国事業を強化するため、Heat Max, Inc.を子会社化
2008年	株式会社コバシヨウの株式と、株式会社メディセオ・パルタックホールディングスの株式を株式交換 桐灰化学株式会社の製造部門を分社化し、桐灰小林製薬株式会社を設立
2009年	井藤漢方製薬株式会社との業務資本提携を解消
2010年	医療機器部門を分社化し、小林メディカル株式会社を設立
2012年	今後拡大する中国での需要に対応するため、合肥小林日用品有限公司を設立 小林メディカル株式会社（現 日本メディカルネクスト株式会社）の株式の80%を三菱商事株式会社に譲渡
2013年	日本メディカルネクスト株式会社の全株式を三菱商事株式会社に譲渡 スキンケア事業を強化するため、ジュジュ化粧品株式会社を子会社化
2015年	Bard International Inc.との合弁関係を解消し、株式会社メディコンの全株式を株式会社メディコンに譲渡
2016年	米国での一般用医薬品強化のため、Perfecta Products, Inc.及びその子会社のPerfecta Products, Inc.を子会社化
2018年	中国に統括会社として小林製薬（中国）有限公司を設立 中国での一般用医薬品強化のため、江蘇中丹製薬有限公司を子会社化し、江蘇小林製薬有限公司に社名変更 スキンケア事業を強化するため、株式会社True Natureを子会社化
2019年	ヘルスケア事業を強化するため、株式会社梅丹本舗を子会社化
2020年	北米における一般用医薬品ビジネスの展開・拡大のため、Alva-Amco Pharmacal Companies, Inc.を子会社化、 Alva-Amco Pharmacal Companies, LLCに社名変更

出所) 有価証券報告書より筆者作成

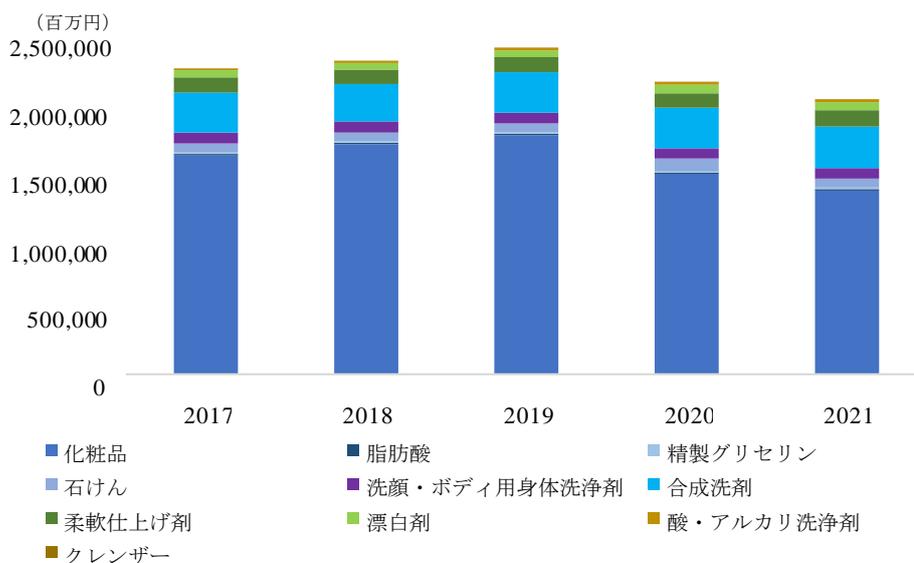
## 2. 事業戦略分析：外部要因への適応によって新市場を創造する

### (1) トイレタリー市場動向

市場の成長は見込めず、インバウンド消費が無くなったことにより売上高は減少する

当社が属する国内トイレタリー市場はすでに成熟化している。2019年を境に、2020年・2021年と売上高が減少していることは、コロナ禍によるインバウンド需要の消滅によるものである。したがって、過去5年間の製品販売金額の合計は、この影響を除くとほぼ横ばいである。すなわち、市場全体の大きな成長は見込めない。また、合計金額の推移に微細な変化はみられるものの、どの年においても各品目の売上高全体に対する割合に大きな変化は見られない。

【図表2】過去5年間の国内トイレタリー市場販売金額推移



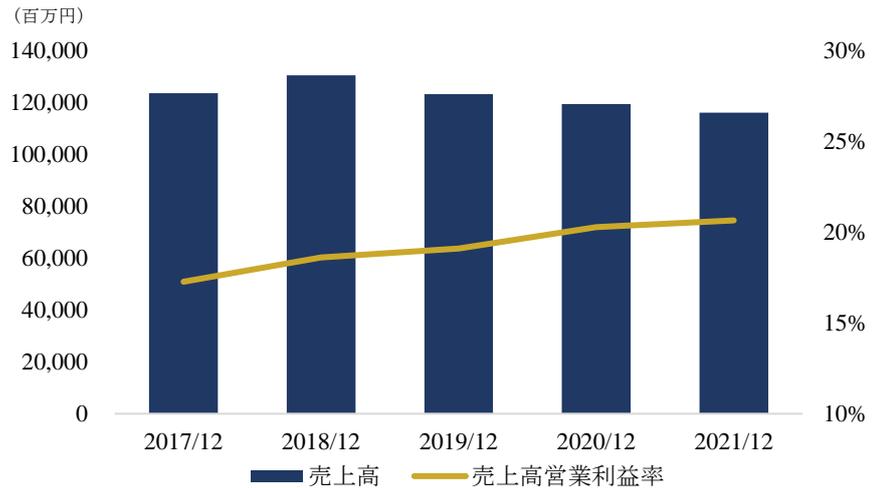
出所) 経済産業省 生産動態統計より筆者作成

### (2) 国内事業

2021年12月期には過去5年間で最高の売上高営業利益率を達成する

2021年の国内事業の売上高は前年度比2.8%減少の115,972百万円となり、減少傾向にある。しかし、営業利益は23,935百万円、売上高営業利益率は20.6%となり、過去5年で最高の売上高営業利益率となった。当社の売上高を事業構成から見ても当事業は売上高の75%を占める主要事業である。

【図表 3】 国内事業の売上高と売上高営業利益率



出所) 日経 Needs FQ、有価証券報告書より筆者作成

**ニッチ戦略で外部環境へ  
適応する**

当事業では、「小さな池の大きな魚」を狙うニッチ戦略をビジネスモデルとし、外部環境の変化に対応した新製品を開発することで、高い売上高と利益率を保っている。当社では毎年春と秋に新製品を市場に提供しており、2021年度は34品目の新製品を発売した。『液体ブルーレット』や『ハナノア』、『命の母』が売上高の拡大に貢献した。

**(3) 国際事業**

**2021年12月期には過去5  
年間で最高の売上高を計  
上**

国際事業では、2021年に過去5年で最高である29,739百万円の売上高を計上した。新型コロナウイルス感染症の影響で売上高が極端に落ち込んだ前年度と比較すると38.5%増加となった。地域別売上高構成比は最も高いアメリカが44%、次いで中国34%、東南アジア14%となっている。品目別売上高構成比をみると、カイロが最も高く全体の45%、次いで医薬品が21%、『熱さまシート』が15%を占めている。

**高い成長率を維持しつつ  
「国際ファースト」で売  
上の成長を狙う**

アメリカにおいて、2020年10月に買収したAlva社がOTC医薬品ビジネスの拡大に寄与する。中国や東南アジアでは、『アンメルツ』や『ブルーレット』など日本で販売している製品をいち早く導入し、高価格・高品質な製品、加えて新製品を提供する。また、今後は2020年から2022年の中期経営計画のテーマ「国際ファースト」に則り、既存の販路に、より多くより多様な製品を展開し加えて新商品も販売することで、さらなる売上拡大が期待される。

本資料は大阪公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。

【図表 4】 国際事業の売上高と売上高営業利益率



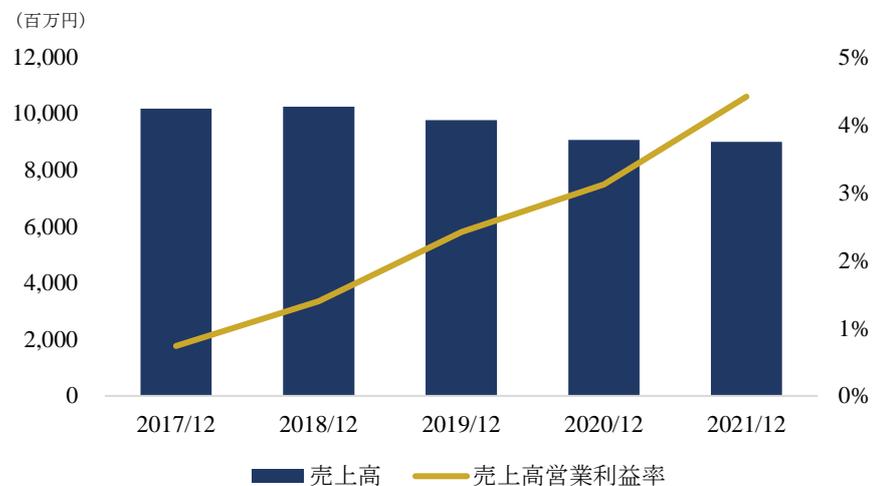
出所) 日経 Needs FQ、有価証券報告書より筆者作成

(4) 通販事業

事業部の統合で通販事業のV字回復を図る

通販事業においては、広告やダイレクトメールを中心にした販売促進による栄養補助食品、スキンケア製品等の通信販売を行っている。2021年は売上に大きく貢献する新製品を発売できず、売上高は前期比0.8%減の8,994百万円となった。一方で、営業利益率は過去5年で最高の4.4%となっている。また、2022年1月には通販事業部をヘルスケア事業部と統合している。これによって、経営資源の効率的な配分や国内の店頭販売事業とのシナジー効果で当事業のV字回復を図る。

【図表 5】 通販事業の売上高と売上高営業利益率



出所) 日経 Needs FQ、有価証券報告書より筆者作成

本資料は大阪公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。

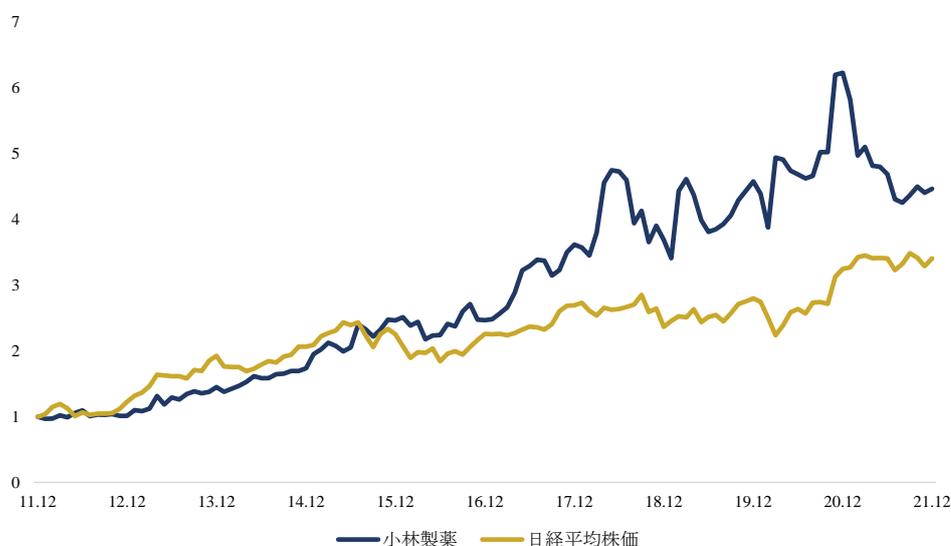
### 3. マルチプル分析：安定した経営により、株価は市場から割高に評価されている

#### (1) 日経平均との株価比較

日経平均と比較して大きく上昇傾向にあるものの、近年は減少傾向にある

図表 6 は、2011 年 12 月末を基準とし、2011 年 12 月から 2021 年 12 月までの当社の月次終値の推移をグラフ化したものである。2012 年からアベノミクスの影響で景気が上昇傾向にあったため、それに連動して日経平均と当社の株価が上昇している。日経平均株価は、2015 年 8、9 月のチャイナショック、2016 年の円高と原油高の影響を受け、下落した。それに対し、当社は毎年の増益や安定した経営を評価され、大きく株価を下げることなく上昇を続けた。また、2021 年 2 月に発表した 2020 年の決算短信において、売上高がマイナスであったことを受け株価が大きく下落した。

【図表 6】過去 10 年間の株価推移



出所)日経 Needs FQ より筆者作成

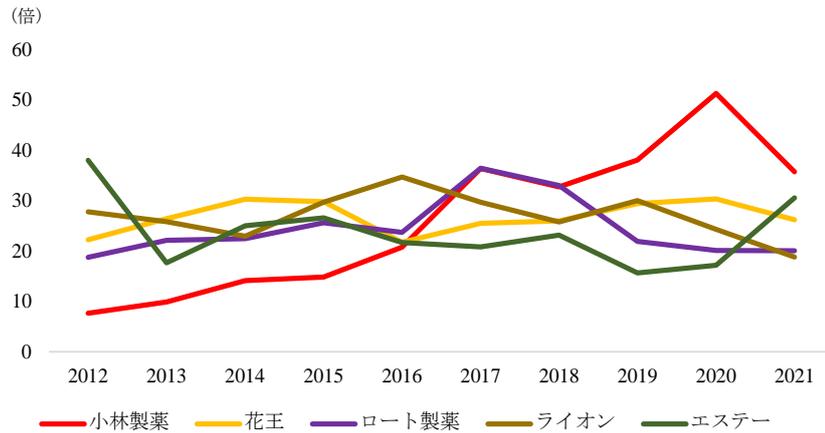
#### (2) PER の同業他社比較

$$\text{PER(倍)} = \frac{\text{株価}}{\text{1 株当たりの当期純利益}}$$

株価の上昇に伴い PER も上昇し、現在は市場に高く評価されている

図表 7 より、当社の PER は高い水準にある。同業他社と 10 年分の比較を行うと、2012 年当初は同業他社に比べて割安であったが、以降、当社の株価が上昇することに伴って、PER が上昇している。特に 2017 年と 2020 年において当社の株価が大きく上昇したため、PER も割高になり、同業他社と比べても最も高い数値となった。

【図表 7】 PER の同業他社比較



出所)日経 Needs FQ より筆者作成

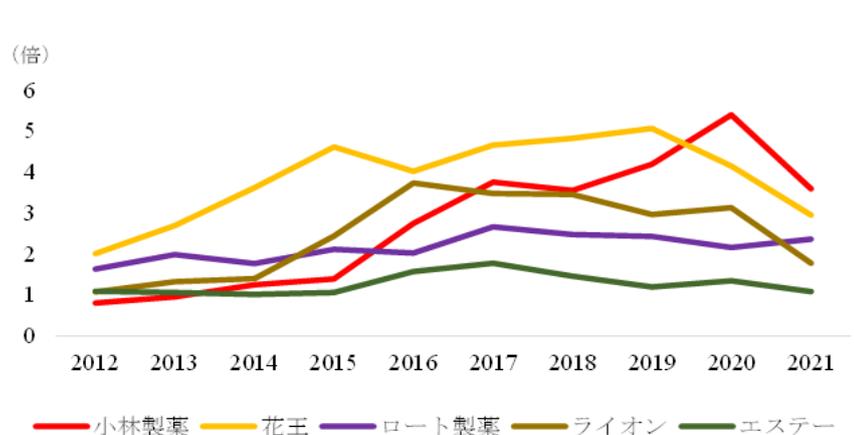
(3) PBR の同業他社比較

$$PBR(\text{倍}) = \frac{\text{株価}}{\text{一株当たり自己資本}}$$

**PBRは株価上昇の影響により同業他社と比較すると高い水準にある**

図表 8 より、当社の PBR は自己資本が増加しているものの株価の上昇により概ね増加傾向にある。2012 年から 2020 年にかけて株価の上昇により PBR は 0.8 倍から約 5.5 倍へと推移している。2020 年から 21 年にかけては株価が大きく下落したことにより、PBR は低下したものの、依然として 2018 年と同水準の 3.5 倍と高い水準にある。

【図表 8】 PBR の同業他社比較



出所)日経 Needs FQ より筆者作成

本資料は大阪公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。

## (4) EV/EBITDA 倍率の同業他社比較

$$\text{EV/EBITDA(倍)} = \frac{\text{時価総額} + \text{有利子負債} - \text{保有現預金}}{\text{営業利益} + \text{減価償却費}}$$

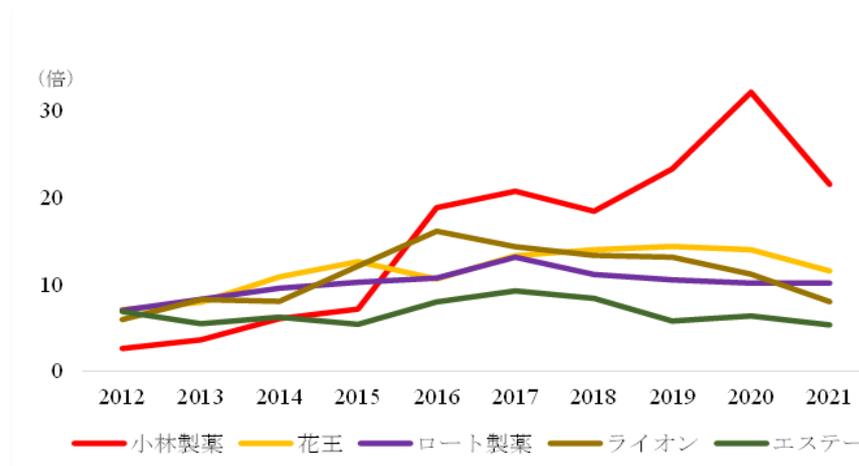
**株価は割高に評価されている**

当社は同業他社と比較して、2021年時点での保有現預金率、営業利益率が高く、有利子負債、売上高に占める減価償却費の割合が小さい。それにもかかわらず、2016年より当社のEV/EBITDA倍率は最も高くなっている。つまり、時価総額がこの指標を引き上げている。これより当社の株価は生み出すキャッシュに対して割高に評価されていることがわかる。

**今後も株価上昇が期待できる**

近年、原材料費の高騰や円安などの不安定な経済状況のなかでも、安定的に利益を獲得し続けていることが評価されている。当社の時価総額の上昇に伴い、当指標は高い水準で推移している。2021年に株価は下がったが、今後は国内事業、国際事業ともに外部要因への適応により、株価上昇が期待できる。

【図表 9】 EV/EBITDA 倍率の同業他社比較



出所)日経 Needs FQ より筆者作成

#### 4. 財務分析：安定した経営と現預金保有率の高さが特徴

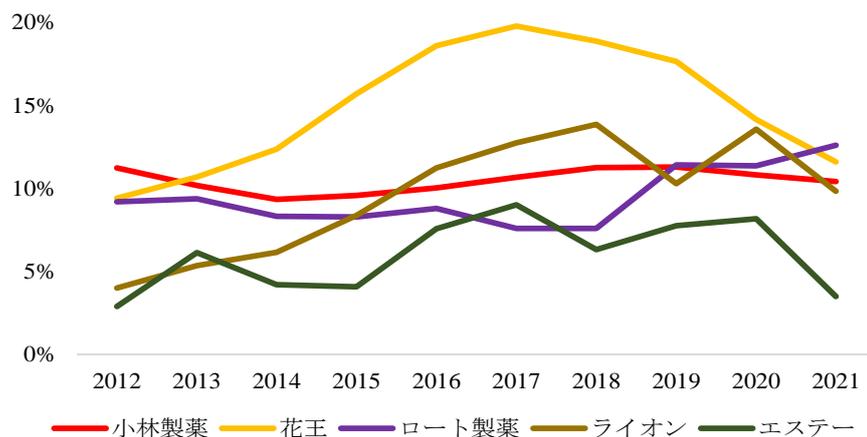
##### (1) ROE の同業他社比較

$$ROE(\%) = \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} \times 100$$

**ROE は安定して 10%前後で推移している**

当社の ROE は 2012 年から 2021 年にかけて大きな変化が見られず、10%前後で推移している。2021 年には 2012 年のものと比較して、当期純利益が 1.7 倍に増加した一方で、自己資本は 1.8 倍に増加している。安定している要因として、営業利益の伸びを販売費及び一般管理費で調整するという当社ならではの戦略がある。

【図表 10】 ROE の同業他社比較



出所)日経 Needs FQ より筆者作成

##### (2) ROE のデュポン分解

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

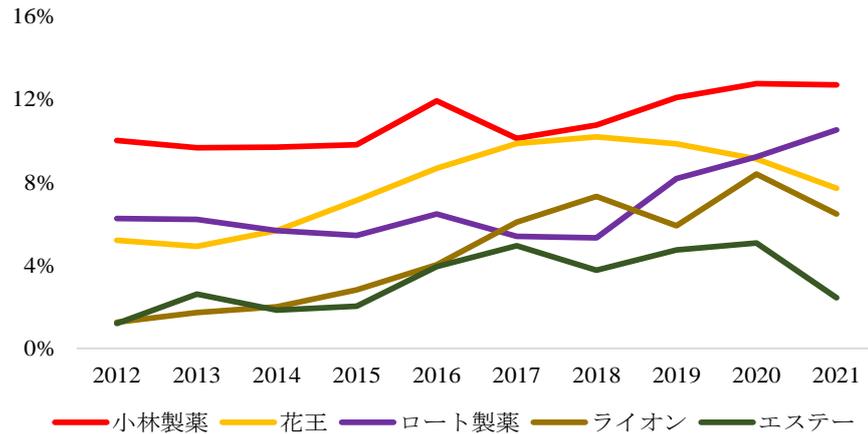
$$= \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$$

###### 1. 売上高当期純利益率

**利益率は同業他社と比較して高い値を維持している**

当社の売上高当期純利益率は過去 10 年間で 2.7% 上昇している。この期間、売上高は 18.3%、当期純利益は 68.1% 成長しており、売上高の伸びに比べ当期純利益の伸びが大きい。また、当指標は同業他社と比較して常に高い水準で推移していることから、利益率の高さは当社の強みである。

【図表 11】 過去 10 年間の売上高当期純利益率



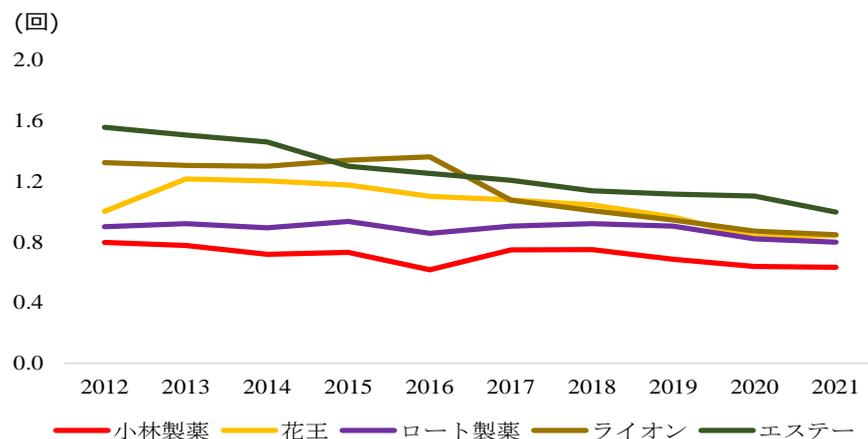
出所)日経 Needs FQ より筆者作成

### 2. 総資産回転率

**総資産回転率は同業他社と比較して低く推移している**

当社の総資産回転率は、過去 10 年間常に 1 回転を下回っており、同業他社と比較しても低い水準で推移している。大きな要因としては、内部留保の拡大に伴い、売上高以上に総資産が継続して増加していることが挙げられる。

【図表 12】 過去 10 年間の総資産回転率



出所)日経 Needs FQ より筆者作成

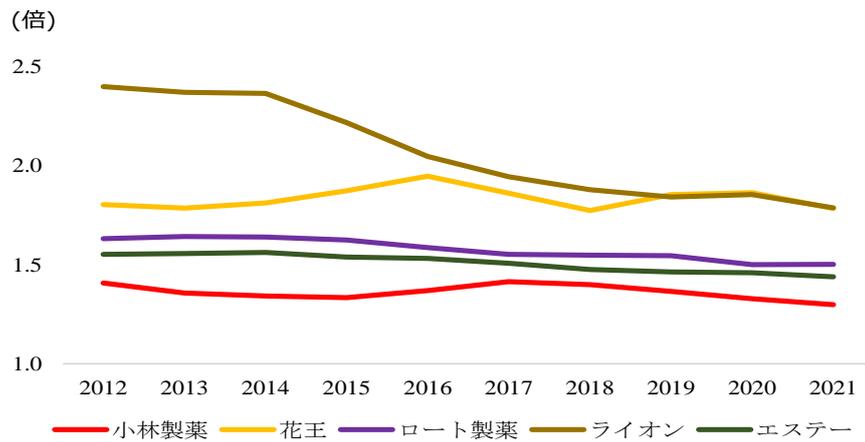
### 3. 財務レバレッジ

**レバレッジは同業他社と比較して低い**

当社の財務レバレッジは過去 10 年間で大きな変化が見られず、同業他社と比較すると最も低い。これは当社が実質無借金企業であり、負債による資金調達割合が最も低いことが要因である。当社は借入に頼らず自己資本を用いて、財務的に安定した経営を行っているといえる。

本資料は大阪公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。

【図表 13】 過去 10 年間の財務レバレッジ



出所)日経 Needs FQ より筆者作成

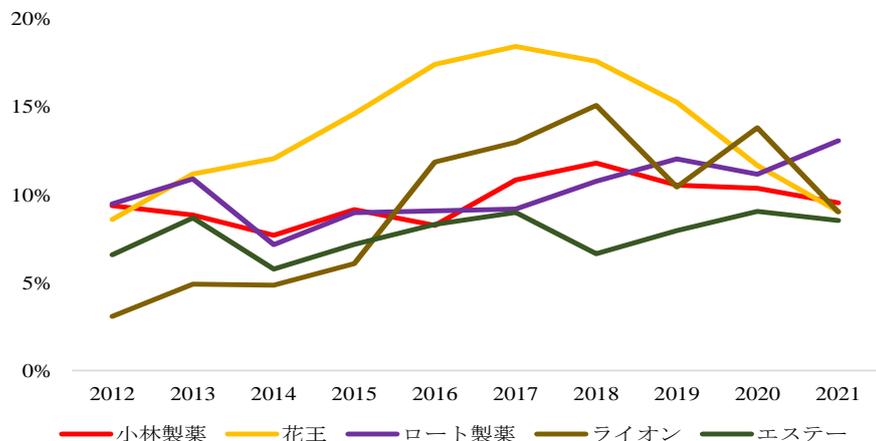
(3) ROIC の 同業他社比較

$$ROIC (\%) = \frac{\text{税引き後営業利益}}{\text{自己資本} + \text{有利子負債}} \times 100$$

ROIC は安定的に推移している

当社の ROIC は安定的に推移しており、ROE に近い値を取っている。したがって、投下した資本に対する利益が安定していることと、本業によって利益を上げていることがわかる。

【図表 14】 過去 10 年間の ROIC



出所) 日経 Needs FQ より筆者作成

本資料は大阪公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。

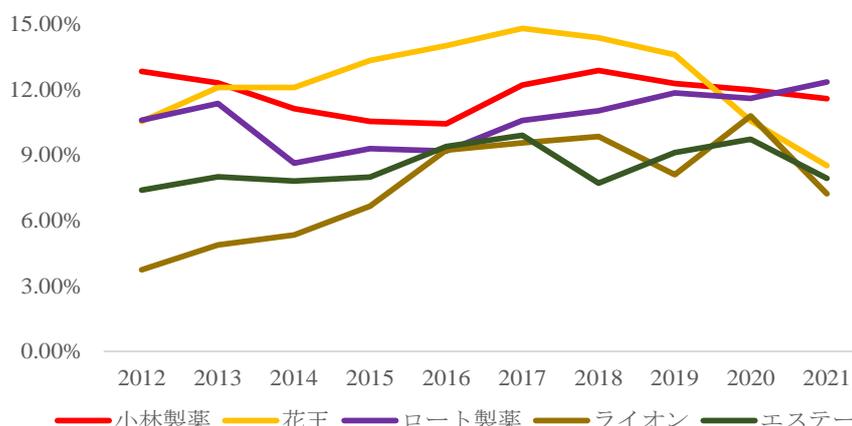
## (4) ROA の同業他社比較

$$ROA(\%) = \frac{\text{事業利益}}{\text{総資産}} \times 100$$

## ROA は他社と比較して高い値で推移している

図表 15 より、当社の ROA は同業他社と比較して高い水準を維持している。2021 年は原材料価格の高騰による影響を受け、同業他社は軒並み ROA が低下している。しかし、当社は安定して増益を達成しており、下がり幅は小さく抑えられている。一方で、当社の ROA は 2018 年以降低下傾向にある。その要因は内部留保の拡大に伴う純資産の増加にあり、今後は内部留保を利益の増加に繋げることで ROA の上昇が見込める。

【図表 15】 ROA の同業他社比較



出所)日経 Needs FQ より筆者作成

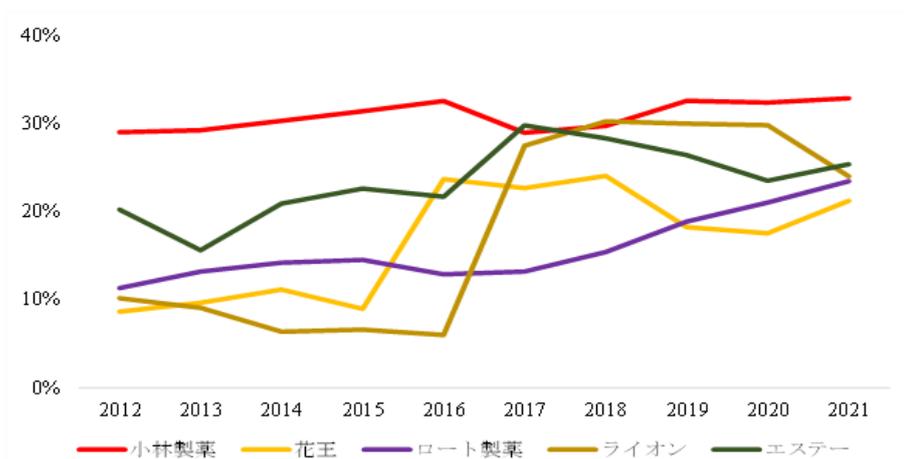
## (5) 現預金保有率

$$\text{現預金保有率}(\%) = \frac{\text{保有現預金}}{\text{総資産}} \times 100$$

現預金保有率を高めることで、意思決定は早い  
が資産効率が悪くなる

図表より、現預金保有率は同業他社と比較して最も高い水準で推移している。したがって、ファミリー企業ならではの迅速な意思決定ができるという強みをより発揮できる。その反面、現金を過剰に積み上げることにより、資産効率が悪くなってしまふ。投資すべき機会を逃さないように、内部留保の維持にこだわらないことが必要である。

【図表 16】 現預金保有率の同業他社比較



出所)日経 Needs FQ より筆者作成

## 5. 業績予想：外部要因に対応した強みを発揮することで業績を伸ばす

## (1) 売上高予想

## 国内事業、国際事業の成長が見込まれる

国内事業・国際事業・通販事業の3つのセグメント別に売上高予想を行った。2019年より、セグメントの名称が国内家庭用品製造販売事業から国内事業、海外過程用品製造販売事業から国際事業、通信販売事業から通販事業へとそれぞれ変更になっている。各セグメントの成長率は、国内事業が6.8%、国際事業が11.6%、通販事業が1.0%となる。また、この3つのセグメントに分類されていないその他の事業については成長率0.0%とし、2021年と同額の売上高が今後5年間も継続するものとしている。

【図表 17】各セグメントの売上高予想

	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
国内事業	115,970	121,756	127,828	143,905	152,200	161,086
国際事業	29,739	33,127	36,939	41,225	46,044	51,463
通販事業	8,994	9,084	9,175	9,267	9,359	9,453
その他	547	547	547	547	547	547
売上高	155,250	164,514	174,489	194,943	208,150	222,549

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

## 1. 国内事業

## 市場は成熟化しているがニッチ戦略により成長を続ける

国内事業の売上高予想は、国内事業全体の売上高からインバウンドによるものを控除した売上高（純国内売上高と呼称）と、インバウンドによる売上高の2つに分けて行う。国内トイレタリー市場は成熟化しており、売上高の成長は鈍化している。しかし、当社はトイレタリー製品に限らず多様な製品を展開していることに加え、様々な社会変化につぶさに適応するニッチ戦略により成長を続けると考え、純国内売上高は5%の成長を予想する。

## インバウンド売上高は2024年にコロナ禍以前の水準まで回復する

2022年から2023年において入国規制の影響が大きく、インバウンド売上高は2021年と同程度になると予想する。そして、2024年に入国規制が緩和され、2019年と同水準までインバウンド需要が回復する。以降はコロナ以前と同様の成長率16%で推移すると予想する。

【図表 18】 国内事業の売上高予想

	(百万円)					
	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
売上高	115,970	121,756	127,828	143,905	152,200	161,086
純国内売上高	115,672	121,456	127,528	133,905	140,600	147,630
インバウンド売上高	300	300	300	10,000	11,600	13,456

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

## 2. 国際事業

### 国際事業は確立した販路でさらなる成長を遂げる

国際事業は、売上高の占める割合が大きいアメリカ、中国、東南アジアの主要進出地域別に売上高予想を行う。当事業は著しい成長が見られる事業であり、過去の海外投資で確立した販路を用いてより多種多量な製品を展開することで、今後売上高を増大させると予想する。

### アメリカ、中国は現状の成長を維持し、東南アジアは飛躍的に成長する

アメリカと中国の売上高成長率は過去 5 年間と同率の、それぞれ 12.8%、12.1%で推移する。また、東南アジアでは、各国の一人当たり名目 GDP の成長が著しいため、当地域の売上高成長率はアメリカ、中国と同水準まで上昇する。すなわち、東南アジアの売上高は 12.0%で大きく成長すると予想する。また、その他の地域は、2021 年と同額の売上高を見込む。

【図表 19】 国際事業の売上高予想

	(百万円)					
	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
売上高	29,739	33,127	36,939	41,225	46,044	51,463
アメリカ	13,009	14,675	16,555	18,676	21,069	23,767
中国	10,066	11,285	12,652	14,184	15,901	17,827
東南アジア	4,206	4,711	5,276	5,909	6,618	7,412
その他	2,456	2,456	2,456	2,456	2,456	2,456

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

## 3. 通販事業

### 通販事業はポテンシャルを活かして成長する

通販事業は、他の 2 つのセグメントに比べて、売上高の規模、成長率、利益率などの点からも業績予想に対する重要性は低い。しかし、コロナ禍で EC 市場が大きく拡大しているため、当事業には大きな将来性がある。時代に即した SNS 戦略、わかりやすさを重視したマーケティングを駆使することで、当事業の可能性を活かすことができる。したがって、通販事業の売上高成長率は 1.0%と予想する。

【図表 20】通販事業の売上高予想

(百万円)

	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
通販事業	8,994	9,084	9,175	9,267	9,359	9,453

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

(2) 営業利益率の予想

営業利益は売上高営業利益から算出する

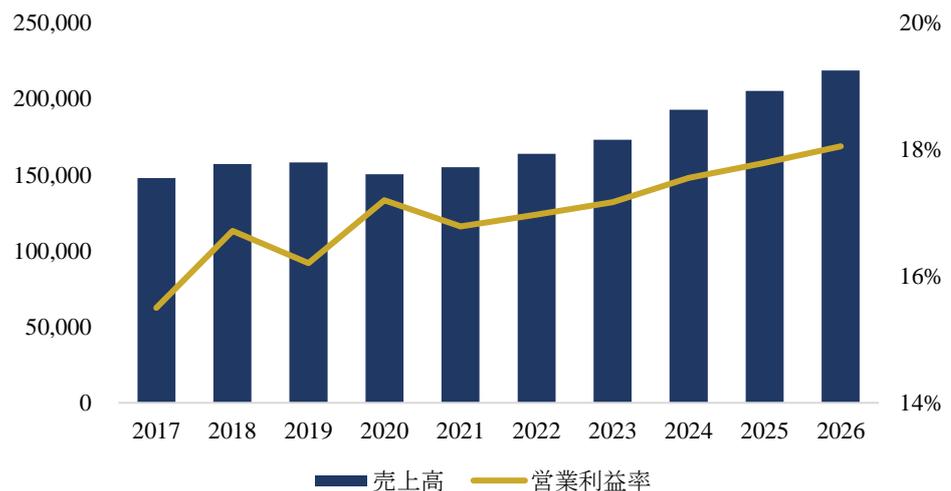
営業利益は売上高から売上原価と販売費および一般管理費を引いて算出される。しかし、当社はこれらをセグメントごとに開示しておらず、この方法での予測は困難であった。そのため、本レポートでは売上高を基準とする営業利益率から各セグメントの営業利益を算出する。

事業全体の営業利益は各セグメント全体の営業利益の合計で算出する

事業全体の営業利益の予想は、各セグメントの営業利益を足し合わせて算出する。過去5年間の営業利益は上昇傾向にあり、これは今後も継続すると予想する。営業利益率も年々増加していき、2026年には18.1%まで上昇する。また、その他のセグメントは2021年と同様の802百万円で一定に推移する。

【図表 21】事業全体の売上高と利益率

(百万円)



出所)日経 Needs FQ より筆者作成

## 1. 国内事業

**国内事業の営業利益率は20.6%を維持できる**

昨今の原材料費の高騰は今後も継続すると予想するが、当社の製品はブランド力と人気があるため製品価格に転嫁できる。したがって、営業利益率は2021年の20.6%を維持することが可能である。売上高の成長に伴って、営業利益も年々増加していくと予想する。

【図表 22】国内事業の営業利益率と営業利益

国内事業						
	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
営業利益率	20.6%	20.6%	20.6%	20.6%	20.6%	20.6%
営業利益(百万円)	23,935	25,129	26,382	29,700	31,413	33,246

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

## 2. 国際事業

**国際事業の営業利益率は2026年度時点で10.3%にまで上昇する**

現在、国際事業は投資段階であり、製品1つ当たりにかかるコストが大きく、営業利益率が低い。しかし、今後は確立した販路に多種多様な製品を数多く販売できると予想するため、営業利益率は高まっていくと考える。今後、当事業の営業利益率は国内事業と同水準まで上昇すると見込んでいるが、2026年時点では国内事業の半分の営業利益率まで成長すると予想する。したがって、当事業の2026年の営業利益率は10.3%となり、それまでの4年間は定率で上昇する。

【図表 23】国際事業の営業利益と営業利益率

国際事業						
	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
営業利益率	3.1%	4.5%	6.0%	7.4%	8.9%	10.3%
営業利益(百万円)	911	1,496	2,204	3,058	4,083	5,311

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

## 3. 通販事業

**通販事業の営業利益率は5.0%に上昇する**

通販事業の営業利益率は上昇傾向にあり、2021年は過去5年間で最高の営業利益率である4.4%であった。このことに、売上規模が拡大し製品1個当たりにかかるコストが分散されることを加味し、今後5年間の当事業の営業利益率は5.0%になると予想する。

【図表 24】通販事業の営業利益率と営業利益

通販事業	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
営業利益率	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
営業利益(百万円)	397	454	459	463	468	473

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

**(3) 減価償却費予想****減価償却費は大型設備投資に伴い上昇する**

減価償却費は、前期の減価償却対象であった固定資産の額に対する前期の減価償却費の割合に、当期の償却対象となる固定資産額を乗じて算出する。当社は国内事業における生産性の向上や国際事業の需要拡大に向けて、積極的な設備投資を行っている。特に、今後3年間は大型設備投資が予定されており、それに伴って減価償却費も大きくなると予想する。

【図表 25】減価償却費予想

	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
減価償却費	3,973	5,884	7,326	7,750	6,976	6,364

(百万円)

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

**(4) 運転資本の増減額予想**

$$\text{運転資本} = \text{月商} \times (\text{売上債権回転月数} + \text{棚卸資産回転月数} - \text{支払債務回転月数})$$

**最新の売上債権回転月数を反映し、正確性を高める**

売上債権、棚卸資産及び支払債務はそれぞれの回転月数に月商を乗じて算出する。売上債権回転月数は2022年12月期第2四半期での改善を加味し、4.3か月から3.8か月へと変更する。棚卸資産と支払債務の回転月数は、2021年の数値を用いる。このように算出された運転資本額を前年と比較することで、運転資本の増減額を予測する。

【図表 26】運転資本の増減額予想

	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
運転資本の増減	1,769	-3,212	3,009	6,169	3,983	4,343

(百万円)

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

**(5) 設備投資額予想**

今後3年間の大型設備投資を反映する

設備投資額は、今後3年間で35,000百万円が予定されていることを反映する。特に2022年から2023年については、宮城県に国内事業や国際事業に関する工場増設を行うことを考慮し、設備投資額を12,800百万円としている。また、2025年以降は過去5年間と同水準の設備投資を行うと予想し、過去5年の設備投資額の平均である4,116百万円としている。

【図表 27】設備投資額予想

	(百万円)					
	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
設備投資額	4,185	12,800	12,800	9,400	4,116	4,116

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

## 6. 理論株価：市場の評価が未だ追いついていない

DCF法を用いて理論株価を算出する。(1)予想フリーキャッシュフローの算出、(2)加重平均資本コストの算出を行い、これらをもとに(3)株主価値の算出を行う。最後に、算出した株主価値を発行済み株式数で割ることで(4)理論株価を算出する。

### (1) DCF法による予想フリーキャッシュフローの算出

$$FCF = \text{営業利益} - \text{税金} - \text{運転資本増加額} + \text{減価償却費} - \text{設備投資額}$$

【図表 28】 FCF 予想

(百万円)

	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12
営業利益	26,063	27,899	29,865	34,042	36,784	39,850
税金	7,920	8,497	9,060	10,228	11,014	11,807
運転資本の増加	1,769	-3,212	3,009	6,169	3,983	4,343
減価償却費	3,973	5,884	7,326	7,750	6,976	6,364
設備投資	4,185	12,800	12,800	9,400	4,116	4,116
FCF	16,162	15,699	12,322	15,995	24,647	25,949

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

### (2) 加重平均資本コスト(WACC)の算出

加重平均資本コスト法(WACC法)によってWACCを算出する。

$$r_{WACC} = \frac{E}{D+E} \times r_e + \frac{D}{D+E} \times r_d \times (1-t)$$

CAPMによって、当社の株主資本コスト $r_e$ は3.70%。算出にあたっては以下の式を用いる。株主資本コスト( $r_e$ )は、リスクプレミアム( $r_{Mkt} - r_f$ )を6.00%と仮定し、無リスク利子率( $r_f$ )は日本国債10年物利回り0.089%(2021年12月30日時点)とする。また、 $\beta$ 値は過去10年間の当社とTOPIXの月次株価の収益率から0.60と算出される。

$$\begin{aligned} r_e &= (r_{Mkt} - r_f) \beta + r_f \\ &= 3.70\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \beta &= \frac{\text{Cov}(r_{Mkt}, r_e)}{\text{Var}(r_{Mkt})} \\ &= 0.60 \end{aligned}$$

負債の資本コスト $r_d$ を、有利子負債利率を用い2.86%と算出する。有利子負債は、短期借入金、長期借入金、社債、転換社債、コマーシャルペーパー及びリース債務の6つと設定する。

$$r_d = \frac{\text{支払利息}}{\text{有利子負債}} = 2.86\%$$

よって、加重平均資本コスト $r_{WACC}$ は3.70%と算出される。株主資本 E、有利子負債 D 及び法人税率  $t$  は 2021 年の値を用いる。2021 年の法人税率は 28.7% である。

### (3) 株主価値の算出

DCF法により、当社の株主価値を766,506百万円と算出する。まず事業価値を算出し、次に企業価値、そしてそれらを用いて株主価値を算出する。予測した今後5年分のFCF、継続価値(TV)及びWACCを用いて事業価値を導く。なお、継続価値の算出において、永久成長率は0%、6年目以降もWACCは変動しないと仮定する。

企業価値は、現預金から決済資金を差し引いたものを事業価値に加えることで算出する。なお、決算資金は当社の売上高の0.5か月分と設定し、ここでの売上高は2021年の値を用いる。算出した企業価値から、有利子負債額を差し引くことで株主価値を算出する。

$$\begin{aligned} \text{事業価値} &= \sum_{t=1}^5 \left\{ \frac{\text{FCF}_t}{(1+r_{WACC})^t} \right\} + \frac{\text{TV}}{(1+r_{WACC})^5} \\ &= 669,047 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{企業価値} &= \text{事業価値} + \text{非事業価値} \\ &= \text{事業価値} + (\text{現預金} - \text{決済資金} + \text{有価証券}) \\ &= 669,047 + (95,024 - 6,469 + 9,534) \\ &= 767,136 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{株主価値} &= \text{企業価値} - \text{有利子負債} \\ &= 767,136 - 630 \\ &= 766,506 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

**(4) 理論株価の算出**

(3)で算出した株主価値を期末発行済み株式総数 82,050,000 株(2021 年時点)で割ることで当社の理論株価 9,341 円を導く。これは実際の株価 7,900 円(2022 年 10 月 31 日時点)と比べると割高である。算出した株価に比べ、実際の株価が割安であるということから、市場の評価が追いついていないと考える。今後当社の株価は上昇するだろう。

$$\begin{aligned}\text{理論株価} &= \frac{766,506(\text{百万円})}{82.05(\text{百万円})} \\ &= 9,341(\text{円})\end{aligned}$$

【図表 29】連結貸借対照表

(百万円)	2012/03	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12
<b>流動資産</b>	<b>102,538</b>	<b>94,353</b>	<b>105,614</b>	<b>115,990</b>	<b>120,347</b>	<b>128,646</b>	<b>142,346</b>	<b>151,824</b>	<b>163,046</b>	<b>164,225</b>	<b>181,889</b>
手元流動性	53,839	47,368	55,451	62,949	65,928	63,673	73,290	82,756	90,557	94,338	109,046
現金・預金／現金及び現金同等物	42,835	45,862	51,748	58,449	61,428	58,173	64,990	74,456	75,580	78,253	95,024
有価証券	11,004	1,506	3,703	4,500	4,500	5,500	8,300	8,300	14,977	16,085	14,022
売上債権	32,113	30,818	34,428	35,969	36,088	47,045	50,032	53,386	54,150	52,850	55,169
棚卸資産	12,011	11,197	10,531	12,484	13,951	12,805	13,289	13,643	15,325	14,139	15,107
繰延税金資産	3,287	3,885	3,240	2,724	2,772	2,899	3,221	-	-	-	-
貸倒引当金(▲)	-69	-58	-56	-46	-75	-45	-34	-131	-45	-21	-22
その他流動資産	1,357	1,143	2,020	1,910	1,683	2,269	2,548	2,170	3,059	2,919	2,589
<b>固定資産／非流動資産</b>	<b>45,352</b>	<b>62,753</b>	<b>65,304</b>	<b>70,340</b>	<b>68,650</b>	<b>72,587</b>	<b>76,484</b>	<b>76,963</b>	<b>70,685</b>	<b>74,141</b>	<b>70,664</b>
有形固定資産	13,628	13,730	14,945	16,023	17,187	17,833	18,247	19,024	21,180	20,821	22,524
償却対象有形固定資産	10,060	10,165	10,667	12,091	12,239	13,890	14,107	14,885	15,411	14,743	15,271
建設仮勘定	98	137	901	549	1,564	388	562	512	1,519	1,337	2,555
土地・その他非償却対象有形固定資産	3,468	3,425	3,374	3,380	3,380	3,552	3,576	3,625	4,248	4,739	4,695
無形固定資産／無形資産	5,287	5,092	5,426	5,582	5,334	7,223	4,798	4,823	3,112	12,794	12,658
のれん	3,592	3,637	3,970	4,023	3,542	4,729	2,626	3,241	1,582	7,284	7,189
その他の無形固定資産	1,695	1,455	1,456	1,559	1,792	2,494	2,172	1,582	1,530	5,510	5,469
投資・その他の資産合計	26,437	43,930	44,932	48,735	46,128	47,529	53,438	53,115	46,392	40,525	35,482
投資有価証券・関係会社株式・出資金	19,131	37,891	38,877	41,580	39,656	40,281	46,797	45,916	39,533	34,474	29,466
繰延税金資産	1,302	324	838	318	321	383	539	1,627	2,028	1,443	1,489
貸倒引当金(▲)	-154	-135	-135	-133	-139	-265	-384	-469	-619	-766	-866
その他投資・その他の資産	6,158	5,850	5,352	6,970	6,290	7,130	6,486	6,041	5,450	5,374	5,393
<b>資産合計</b>	<b>147,890</b>	<b>157,106</b>	<b>170,919</b>	<b>186,331</b>	<b>188,997</b>	<b>201,234</b>	<b>218,831</b>	<b>228,787</b>	<b>233,732</b>	<b>238,366</b>	<b>252,554</b>
<b>流動負債</b>	<b>37,791</b>	<b>34,477</b>	<b>34,216</b>	<b>35,890</b>	<b>36,481</b>	<b>46,975</b>	<b>54,274</b>	<b>55,053</b>	<b>53,767</b>	<b>50,107</b>	<b>50,703</b>
支払債務	12,823	11,577	11,368	13,521	13,660	16,018	17,500	17,776	16,815	15,926	17,444
短期債務(含むリース債務)	396	266	164	122	247	248	249	559	209	183	170
短期借入金	5	4	6	40	181	192	194	506	19	13	1
リース債務	391	262	158	82	66	56	55	53	190	170	169
繰延税金負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他流動負債	24,572	22,634	22,684	22,247	22,574	30,709	36,525	36,718	36,743	33,998	33,089
<b>固定負債／非流動負債</b>	<b>8,220</b>	<b>7,757</b>	<b>9,749</b>	<b>10,829</b>	<b>10,492</b>	<b>10,938</b>	<b>10,744</b>	<b>7,485</b>	<b>7,307</b>	<b>5,675</b>	<b>6,250</b>
長期債務(含むリース債務)	483	163	609	513	618	581	527	472	682	505	460
リース債務	483	163	609	513	618	581	527	472	682	505	460
繰延税金負債	-	-	1,167	2,683	3,184	3,841	5,224	2,812	2,779	1,357	1,564
その他固定負債	7,737	7,594	7,973	7,633	6,690	6,516	4,993	4,201	3,846	3,813	4,226
<b>負債合計</b>	<b>46,011</b>	<b>42,234</b>	<b>43,965</b>	<b>46,720</b>	<b>46,974</b>	<b>57,914</b>	<b>65,019</b>	<b>62,538</b>	<b>61,074</b>	<b>55,783</b>	<b>56,954</b>
<b>株主資本</b>	<b>104,094</b>	<b>112,912</b>	<b>121,695</b>	<b>129,320</b>	<b>132,710</b>	<b>135,221</b>	<b>142,132</b>	<b>155,728</b>	<b>161,521</b>	<b>174,941</b>	<b>184,461</b>
資本金	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450	3,450
資本剰余金	4,219	4,219	4,219	4,219	4,953	4,958	4,183	4,183	4,183	4,183	4,183
利益剰余金	101,127	109,946	118,731	127,858	137,486	147,901	146,758	159,857	173,650	187,071	200,534
自己株式(▲)	-4,702	-4,703	-4,706	-6,207	-13,179	-21,088	-12,259	-11,763	-19,762	-19,763	-23,706
<b>その他の包括利益累計額</b>	<b>-2,374</b>	<b>1,958</b>	<b>5,174</b>	<b>10,076</b>	<b>9,163</b>	<b>8,031</b>	<b>11,642</b>	<b>10,520</b>	<b>11,136</b>	<b>7,641</b>	<b>11,085</b>
その他有価証券評価差額金	1,998	4,357	5,369	7,553	8,860	9,481	13,267	12,636	13,212	10,449	10,953
繰延ヘッジ損益	-323	504	1,043	1,359	-38	40	9	2	-	-	-
為替換算調整勘定	-4,050	-2,904	-373	1,874	1,668	680	403	-318	-586	-1,517	1,166
新株予約権	159	-	83	191	75	67	36	-	-	-	53
少数株主持分	-	-	-	22	75	-	-	-	-	-	0
<b>純資産合計</b>	<b>101,879</b>	<b>114,872</b>	<b>126,953</b>	<b>139,611</b>	<b>142,023</b>	<b>143,320</b>	<b>153,811</b>	<b>166,249</b>	<b>172,657</b>	<b>182,583</b>	<b>195,600</b>
<b>負債・純資産合計</b>	<b>147,890</b>	<b>157,106</b>	<b>170,919</b>	<b>186,331</b>	<b>188,997</b>	<b>201,234</b>	<b>218,831</b>	<b>228,787</b>	<b>233,732</b>	<b>238,366</b>	<b>252,554</b>

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

【図表 30】連結損益計算書

(百万円)	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12
<b>売上高</b>	<b>121,532</b>	<b>127,293</b>	<b>128,344</b>	<b>137,211</b>	<b>120,051</b>	<b>156,761</b>	<b>167,479</b>	<b>158,340</b>	<b>150,514</b>	<b>155,252</b>
売上原価	51,732	54,193	54,718	57,518	48,638	61,238	64,359	67,364	65,248	66,478
売上総利益	69,799	73,099	73,626	79,693	71,412	95,522	103,119	90,975	85,265	88,773
販売費及び一般管理費	52,895	54,977	55,708	61,432	54,003	72,596	76,830	65,317	59,322	62,707
<b>営業利益</b>	<b>16,903</b>	<b>18,122</b>	<b>17,917</b>	<b>18,260</b>	<b>17,409</b>	<b>22,925</b>	<b>26,289</b>	<b>25,658</b>	<b>25,943</b>	<b>26,065</b>
営業外収益	2,676	2,067	1,965	1,537	2,946	2,724	2,528	2,736	2,346	2,390
営業外費用	902	1,421	1,039	1,847	855	1,458	1,443	542	563	441
経常利益	18,677	18,769	18,843	17,949	19,499	24,191	27,374	27,851	27,726	28,015
特別利益	2,661	1,230	1,349	1,395	1,807	105	7	982	265	153
特別損失	2,485	333	136	589	1,505	1,724	2,078	2,029	1,356	531
<b>税金等調整前当期利益</b>	<b>18,853</b>	<b>19,666</b>	<b>20,056</b>	<b>18,755</b>	<b>19,802</b>	<b>22,572</b>	<b>25,304</b>	<b>26,804</b>	<b>26,635</b>	<b>27,636</b>
法人税等	6,676	7,360	7,608	5,300	5,544	6,709	7,280	7,665	7,430	7,920
少数株主損益	-	-	-	-10	-64	-	-	-	-	-
<b>当期利益</b>	<b>12,176</b>	<b>12,307</b>	<b>12,448</b>	<b>13,466</b>	<b>14,321</b>	<b>15,863</b>	<b>18,023</b>	<b>19,139</b>	<b>19,205</b>	<b>19,715</b>

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

本資料は大阪公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。

【図表 31】連結キャッシュフロー計算書

(百万円)	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12
税金等調整前当期純利益	18,853	19,666	20,056	18,755	19,802	22,572	25,304	26,804	26,635	27,636
償却費	2,969	3,096	3,095	3,071	2,625	3,519	3,403	4,127	4,106	4,835
減価償却費	2,622	2,677	2,641	2,587	2,112	2,926	2,964	3,731	3,837	3,973
のれん・負ののれん償却額	347	419	454	484	513	593	439	396	269	862
引当金増減	20	105	-314	-1,484	-1,480	-1,637	-595	-12	-	-
貸倒引当金の増加額 (▲減)	-32	-13	-15	38	102	106	202	65	-	-
退職給付及び役員退職慰労引当金の増減額 (▲減)	52	118	-299	-1,522	-1,582	-1,743	-797	-77	-	-
運転資本増減	-3,458	-1,180	-1,329	230	-1,616	2,062	-3,059	-4,228	-1,281	-1,349
売上債権の減少額 (▲増)	213	-2,322	-907	-282	-11,045	-2,969	-3,367	-1,426	1,588	-1,523
棚卸資産の減少額 (▲増)	-596	1,572	-1,651	-1,534	1,147	-526	-493	-1,024	1,309	-462
仕入債務の増加額 (▲減)	-720	-835	1,930	164	2,327	1,500	481	-993	-984	813
その他の流動資産の減少額 (▲増)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他の流動負債の増加額 (▲減)	-2,355	405	-701	1,882	5,955	4,057	320	-785	-3,194	-177
実際の支払	-7,258	-6,468	-5,807	-5,730	-3,196	-5,639	-7,234	-6,822	-7,174	-7,827
利息及び配当金の受取額	632	766	589	705	528	675	745	1,019	813	654
利息の支払額 (▲)	-18	-9	-16	-19	-21	-27	-26	-12	-15	-17
法人税等の支払額 (▲)	-7,872	-7,225	-6,380	-6,416	-3,703	-6,287	-7,953	-7,829	-7,972	-8,464
その他	-1,884	-1,706	-256	-513	-38	1,473	2,188	220	1,700	-876
営業活動によるキャッシュフロー	9,242	13,513	15,445	14,329	16,097	22,350	20,007	20,089	23,986	22,419
固定資産・有価証券の取得・売却	-2,456	-2,011	-2,550	-815	-5,599	-3,634	-5,676	-4,595	-14,781	3,973
固定資産の取得による支出 (▲)	-3,101	-3,571	-3,720	-4,153	-3,548	-3,337	-3,903	-5,005	-4,149	-4,185
固定資産の売却による収入	120	188	135	62	102	52	74	110	15	10
有価証券の取得による支出 (▲)	-16,495	-	-	-	-	-	-	-	-	-
有価証券の売却による収入	27,500	1,000	1,000	-	-	-	-	-	6,623	7,728
投資有価証券の取得による支出 (▲)	-14,696	-338	-21	-23	-18	-1,064	-27	-23	-6,620	-182
投資有価証券の売却による収入	192	10	56	338	315	715	641	1,084	705	402
子会社・関係会社株式取得 (▲)	-	-300	-	-	-2,469	-	-2,461	-1,054	-11,355	-
子会社・関係会社株式売却	4,024	1,000	-	2,961	19	-	-	293	-	200
その他	-24,149	-4,948	-1,990	-10,117	5,080	10,673	-2,386	-477	2,125	4,018
定期預金の預入による支出 (▲)	-42,540	-64,010	-67,500	-83,000	-63,870	-52,455	-55,084	-52,836	-51,271	-49,285
定期預金の払戻による収入	18,500	59,500	65,500	73,000	69,021	63,220	52,832	52,154	53,401	53,432
貸付金の増加による支出 (▲)	-11	-452	-71	-97	-73	-89	-133	-170	-	-
貸付金の回収による収入	200	20	250	28	3	50	-	-	-	-
その他	-298	-6	-169	-48	-1	-53	-1	375	-5	-129
投資活動によるキャッシュフロー	-26,605	-6,959	-4,540	-10,932	-519	7,039	-8,062	-5,072	-12,656	7,991
フリーキャッシュフロー	-17,363	6,554	10,905	3,397	15,578	29,389	11,945	15,017	11,330	30,410
有利子負債増減	-371	-285	-115	46	-41	-103	173	-1,232	-5	-12
短期借入金の増減	-	1	34	140	11	-47	228	-495	-5	-12
コーポレートペーパーの増減	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
リース債務の増減	-371	-286	-149	-94	-52	-56	-54	-167	-	-
長期借入金による収入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
長期借入金の返済による支出 (▲)	-	-	-	-	-	-	-1	-570	-	-
自己資本の増減	-3,358	-3,523	-5,053	-10,322	-11,882	-9,059	-4,457	-13,347	-5,784	-10,194
株式の発行による収入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
自己株式の取得・処分	-1	-2	-1,501	-6,485	-7,963	-4,716	361	-8,014	-	-3,943
自己株式の取得による支出 (▲)	-1	-2	-1,501	-8,109	-8,054	-5,068	-	-8,014	-	-3,943
自己株式の処分による収入	-	-	-	1,624	91	352	361	-	-	-
配当金の支払金額 (▲)	-3,357	-3,521	-3,552	-3,837	-3,919	-4,343	-4,818	-5,333	-5,784	-6,251
その他	1	-	13	76	-	-	-	-	-227	-169
少数株主からの払い込みによる収入	-	-	13	76	-	-	-	-	-	-
その他の財務活動によるキャッシュフロー	1	-	-	-	-	-	-	-	-227	-169
財務活動によるキャッシュフロー	-3,729	-3,809	-5,155	-10,199	-11,922	-9,162	-4,285	-14,581	-6,019	-10,377
現預金増減	-21,092	2,745	5,750	-6,802	3,656	20,227	7,660	436	5,311	20,033
貸借対照表の現預金増減	-6,471	8,083	7,498	2,979	-2,255	9,617	9,466	7,801	3,781	14,708

出所)日経 Needs FQ より筆者作成

本資料は大阪公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。