

# 財務分析レポート

日本ハム(株)

東証コード 2282 | 食料品

大阪市立大学商学部

宮川研究室 DC班

川野 通代

國信 奈苗

田邊 了三

藤井 翔太

# 目次

---

第1章 企業概要	P.3
(1) 沿革	
(2) 事業内容	
(3) 主力商品	
第2章 株価推移	P.3
第3章 マルチプル比較	P.5
(1) PER比較	
(2) PBR比較	
第4章 資本収益性分析	P.6
(1) ROEの推移	
(2) ROEのデュボン分解	
第5章 資産収益性分析	P.9
第6章 セグメント分析	P.9
(1) 加工事業	
(2) 食肉事業	
(3) 関連会社	
第7章 グローバル企業への成長	P.16
(1) グローバル経営体制の構築」へ向けて	
(2) ベトナムのゴールデンピッグ社の買収	
第8章 株主構成の分析	P.18
第9章 分析指標一覧 (バックデータ)	P.19

## 第1章 企業概要

### (1) 沿革

年月	沿革
1942年	徳島食肉加工場を創設
1951年	徳島ハム(株)に組織変更
1963年	商号を日本ハム(株)と変更、本店を大阪に移転
1967年	大証・東証第1部銘柄に指定替
1968年	ファーム事業に参入
1973年～	食肉の生産から処理までの一貫体制を構築
1973年	日本ハム球団(株)設立
1977年～	食肉販売体制の構築を開始
1977年～	海外事業展開スタート
1979年～	加工食品部門に本格進出
1981年～	水産加工部門に進出
1981年	日本ハムファイターズパ・リーグ優勝
1988年～	海外における飼育から処理、加工、販売までの一貫体
1993年	「セレッソ大阪」の設立・運営に参画
2003年～	新中期経営計画パートIスタート
2003年	北海道日本ハムファイターズ設立
2005年	日本ハムグループブランド制定
2006年	北海道日本ハムファイターズ日本シリーズ優勝
2007年	北海道日本ハムファイターズパ・リーグ連覇

(出所) 日本ハムホームページ

### (2) 事業内容

加工事業...ハム・ソーセージ部門 (シャウエッセン等)、加工食品部門 (中華名菜等)

食肉事業...食肉の生産から販売

関連企業...水産事業、乳製品事業、日本ハムファイターズ、セレッソ大阪等

### (3) 主力商品

ハム (『美ノ国』、『彩りキッチンローズハム』等)

ソーセージ (『シャウエッセン』、『森の薫り新あらびきウィンナー』、『ウィニー』)

加工商品 (『中華名菜』シリーズ、『石窯工房』シリーズ等)

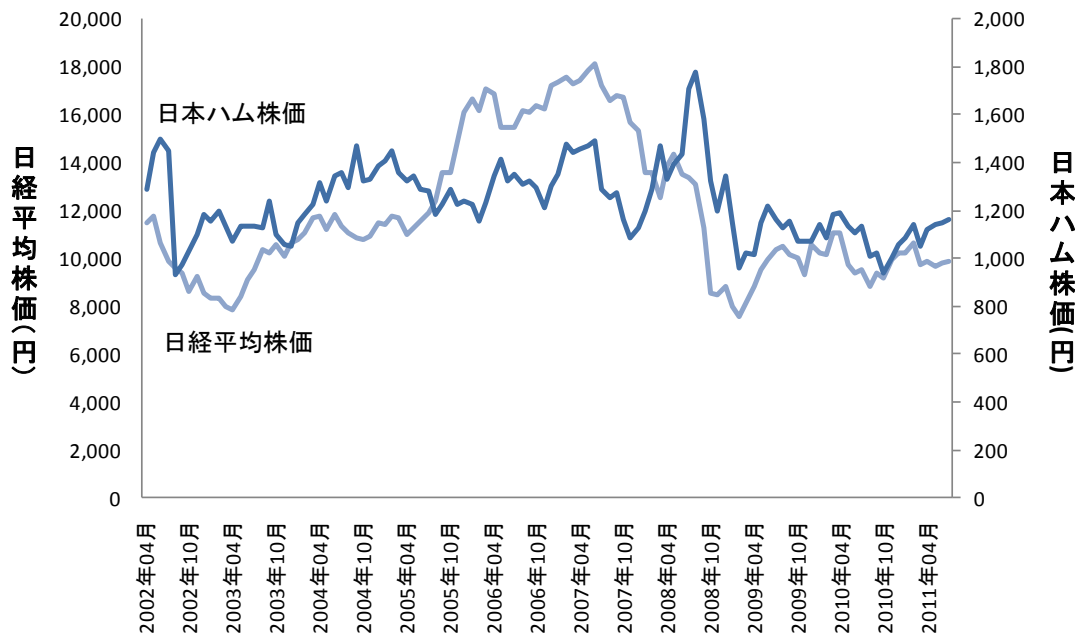
## 第2章 株価推移

### (1) 日本ハム株価推移

食品セクターの株は典型的ディフェンシブ・ストックの一つで、実際に相関係数は 0.49 と、日経平均との相関が低い。

日本ハム株価は、小さな変動はあるものの大局的に見ると、2003年から株価は上昇しているが、2007年をピークに下落。特に2008年はリーマンショックのあおりを受けて大きく株価が下がっている。2009年から回復傾向にあるが、その傾きは緩やかである。

図 1 日本ハム株価と日経平均株価の推移

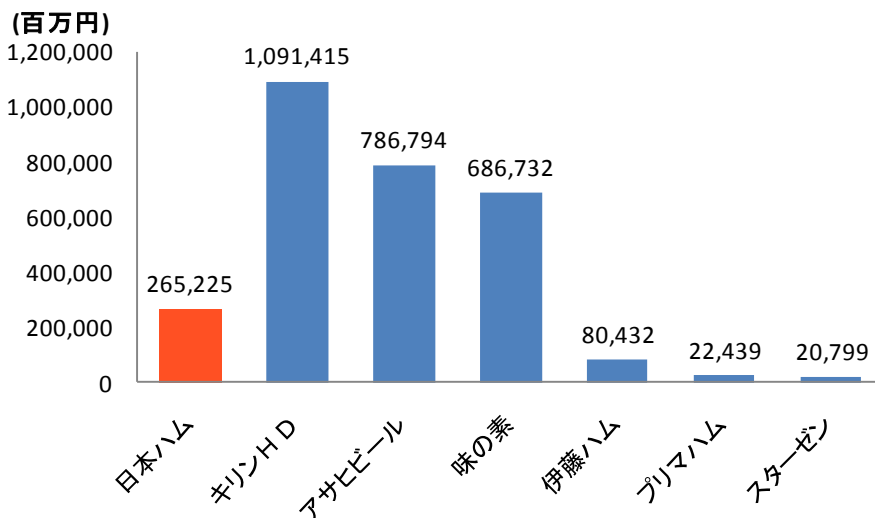


(出所) Yahoo!ファイナンスより作成 (注) 2002年4月から2011年7月までの月次データより作成

(2) 時価総額比較

日本ハムの所属するセクター、日本ハムの売上高が一番大きいセグメントから、競合企業を選び出した。食品業界から麒麟ホールディングス（以下麒麟HD）、アサヒビール、味の素、食肉業界から伊藤ハム、プリマハム、スターゼンをそれぞれ選んだ。ここでは競合各社の時価総額を比較する。

図 2 時価総額の比較



(出所) Yahoo!ファイナンスより作成 (2011年7月4日現在)

(注) ただし日本ハム、味の素、伊藤ハム、プリマハム、スターゼンは3月決算、麒麟HD・アサヒビールは12月決算。

### 第3章 マルチプル比較

#### (1) PER比較

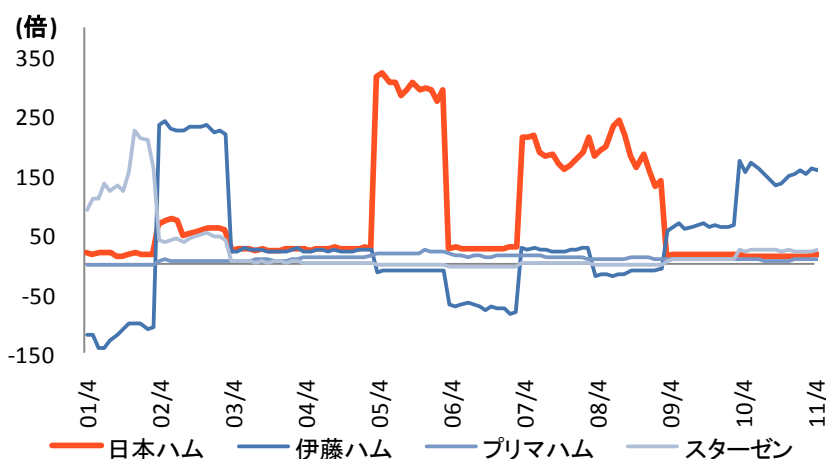
日本ハム株は2005年から2006年まで、そして2007年から2009年まで割高評価を受けているが、2009年からPERが急激に下がっており、逆に割安評価を受けている。近年PERが下がった要因として、図1の株価とともに見ると株価が下がったことが一つ挙げられる。

表1 食肉業界におけるPERの推移（単位：倍）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
日本ハム	17.00	62.13	24.32	26.18	300.18	26.98	190.65	186.38	16.08	13.64	16.13
伊藤ハム	△ 117.19	229.75	23.47	22.55	△ 11.83	△ 73.40	24.52	△ 14.30	63.73	153.61	164.03
プリマハム	△ 0.86	5.31	6.54	11.36	18.98	13.83	12.19	9.58	8.35	6.77	7.08
スターゼン	△ 15.15	138.72	11.78	9.72	16.54	24.14	22.18	30.09	11.92	10.63	10.54

（出所）日経 NEED FQ より作成

図3 食肉業界におけるPERの推移



（出所）日経 NEED FQ より作成

#### (2) PBR比較

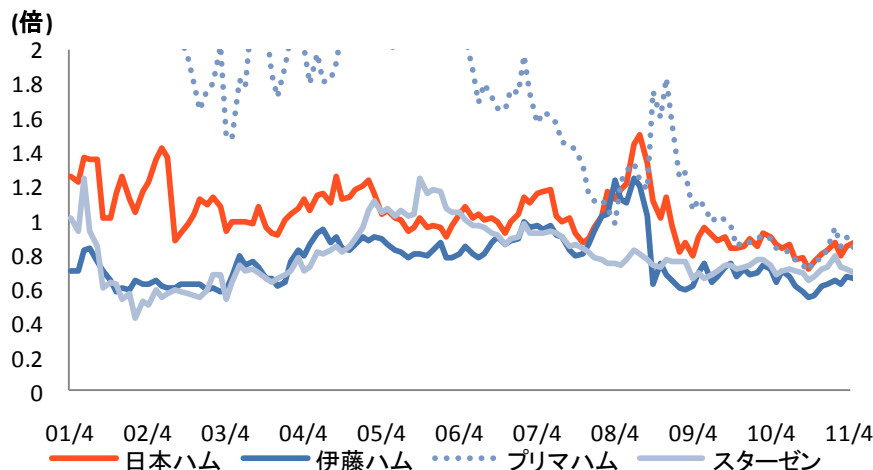
PBRはPERと同様に、2008年から2009年にかけて低下しており、回復していない状況である。PBRについては1倍を割っており、早急に回復することが求められる。

表2 食肉業界におけるPBRの推移（単位：倍）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
日本ハム	1.19	1.13	0.99	1.15	0.98	1.03	1.03	1.14	0.88	0.81	0.87
伊藤ハム	0.68	0.61	0.70	0.87	0.82	0.86	0.91	0.90	0.69	0.63	0.67
プリマハム	5.36	2.03	1.92	2.09	2.29	1.83	1.37	1.38	0.97	0.81	0.85
スターゼン	0.74	0.58	0.67	0.87	1.09	0.94	0.85	0.76	0.71	0.71	0.70

（出所）日経 NEED FQ より作成

図 4 食肉業界における PBR の推移



(出所) 日経 NEED FQ より作成 (注) プリマハムは、2001 年から 2004 年にかけて振れ幅が非常に大きく、異常値とみなした。他社の詳細なデータを観察するために、グラフにおいて省略された部分がある。

## 第4章 資本収益性分析

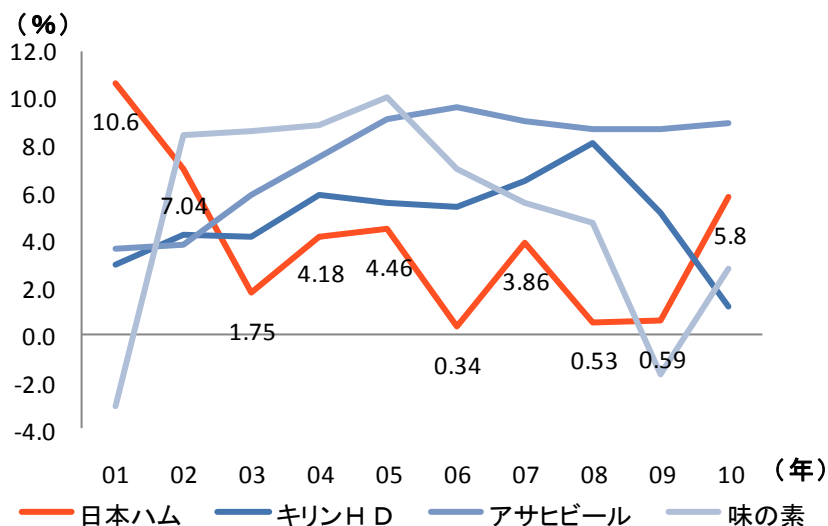
日本ハムの資本収益分析を行うためにROE推移の観察とROEのデュポン分解を行った。

### (1) ROEの推移

ROE推移の分析を行う。時価総額より企業の規模を考え、食品業界における競合各社と比較した。

比較の結果日本ハムは、2001年度のROEが最高値で、その後回復・減退を繰り返しているが、2010年度は大きく回復した。10年間での平均は3.92とますますではあるが、他3社の平均よりも低く、低い領域で不安定に推移しているといえる。一方、食品業界各社の間に相関がみられなかった。これは各社が扱う商品や主力商品が違い、変動に対するリスクが違うためだと思われる。そこで、日本ハムの中でセグメント規模が一番大きい食肉事業に焦点を当て、食肉業界における競合他社（伊藤ハム、プリマハム、スターゼン）とともにROE推移の比較を行った。

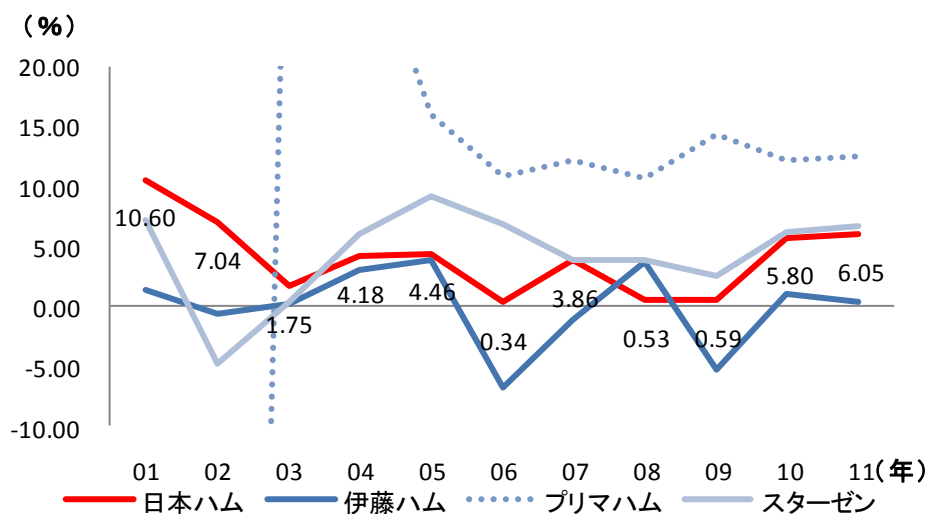
図 5 食品業界におけるROEの推移



(出所) 日経 NEED FQ より作成

図 6 より食肉業界で比較すると、日本ハムは他 3 者と同じように推移していることが分かる。しかしその中でも日本ハムはROEが1を切ることがなく、食肉業界の中だけでいえば安定して推移しているといえるだろう。

図 6 食肉業界における ROE の推移



(出所) 日経 NEED FQ より作成 (注) プリマハムは、2001 年から 2004 年にかけて振れ幅が非常に大きく、異常値とみなした。他社の詳細なデータを観察するために、グラフにおいて省略された部分がある。

(2) ROE のデュポン分解

次にデュポン分解を行うことにより、ROE の内訳を見ていきたい。

表 4 より食品業界における売上高利益率を比較すると、2002 年以降、日本ハムの売上高利益率は平均以下で推移している。しかし各社と比較すると、日本ハムの売上高利益率は 2003 年から 2008 年までは他社よりも低かったものの、2010 年には売上高利益率の大幅な回復が見られる。しかし 2011 年の回復ペースは鈍くなっている。

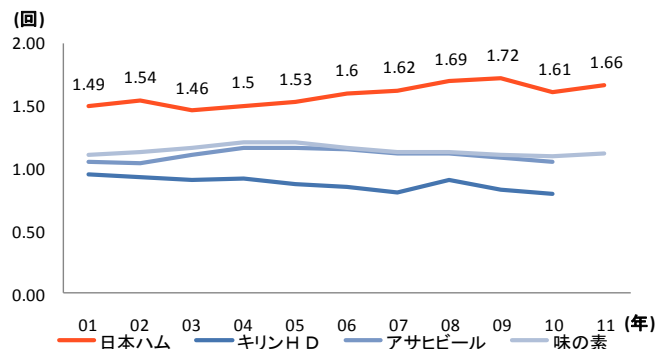
表 3 食品産業における売上高利益率の推移 (単位: %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
日本ハム	2.81	1.88	0.48	1.15	1.27	0.10	1.17	0.15	0.16	1.65	1.69
キリンHD	1.48	2.06	2.03	2.97	3.14	3.21	3.70	3.48	2.16	0.52	-
アサヒビール	0.95	1.07	1.66	2.12	2.79	3.10	3.06	3.08	3.24	3.56	-
味の素	△ 1.27	3.33	3.36	3.49	4.18	3.15	2.61	2.32	△ 0.86	1.42	2.52
平均	0.99	2.09	1.88	2.43	2.85	2.39	2.64	2.26	1.18	1.79	-

(出所) 日経 NEED FQ より作成

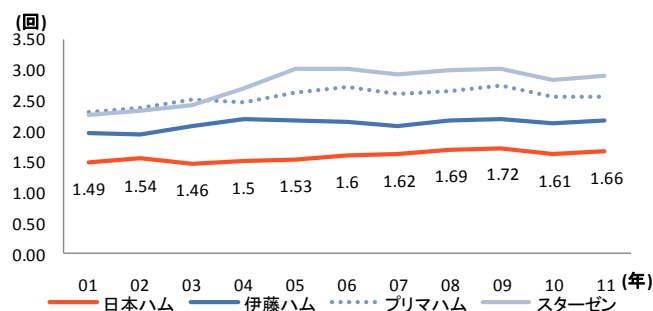
図 7 より食品産業における使用総資本回転率を比較すると、日本ハムの回転率は他社に比べて高いことが分かった。これは資本に対して売上高の額が他 3 社より大きいことを示している。しかし、図 8 の食肉業界で比べてみると、日本ハムの回転率は低いことが分かる。この違いは、比較企業との時価総額の違いから生じるものと推測する。つまり、日本ハムの回転率は時価総額の大きい企業の中では比較的高いと結論付ける。

図 7 食品産業における使用総資本回転率の推移



(出所) 日経 NEED FQ より作成

図 8 食肉業界における使用総資本回転率の推移



(出所) 日経 NEED FQ より作成

表 5 より食品産業における財務レバレッジを見ると、日本ハムの財務レバレッジは平均と比べて低い値で推移している。日本ハムは 2006 年まで財務レバレッジは低下傾向にあったが、2007 年より財務レバレッジを高めてきている。しかしその高め方はキリンHDと比べると緩やかである。急激な変化はあまり見られなかったため、大きな戦略的要因はないと考える。

表 4 食品産業における財務レバレッジの推移 (単位: 倍)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
日本ハム	2.52	2.43	2.47	2.42	2.3	2.15	2.04	2.09	2.14	2.19	2.16
キリンHD	2.12	2.19	2.25	2.17	2.05	1.98	2.16	2.57	2.87	2.83	-
アサヒビール	3.68	3.41	3.23	3.06	2.83	2.69	2.64	2.53	2.5	2.39	-
味の素	2.13	2.25	2.21	2.12	1.98	1.91	1.89	1.81	1.78	1.8	1.78
平均	2.61	2.57	2.54	2.44	2.29	2.18	2.18	2.25	2.32	2.30	-

(出所) 日経 NEED FQ より作成

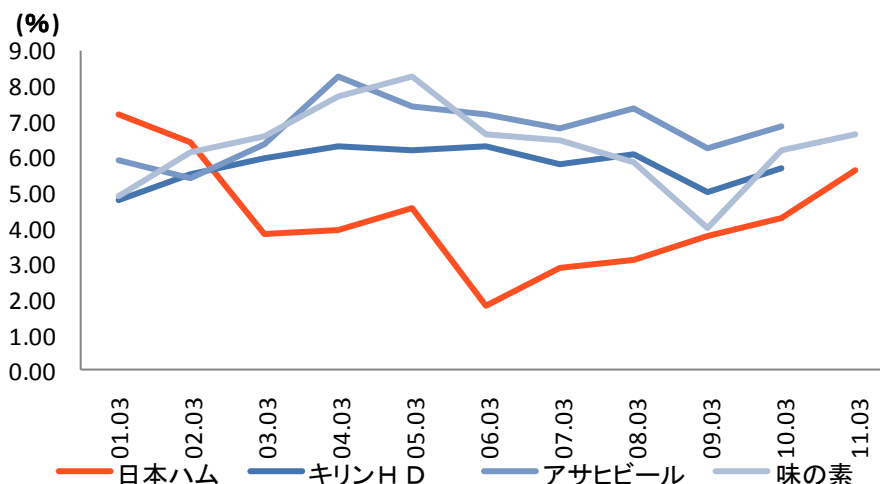
## 第5章 資産収益性分析

ROA に関しては、日本ハム以外の 3 社は、4~9%の間で、比較的安定的に推移している。

一方、日本ハムは、2001 年には、7%台であったものの、2006 年には 2%近くまで低下しており、その後また、6%台に向かって徐々に回復してくるという不安定な軌道をたどってきた。この変動の原因が、食肉価格などの回避不可能なものなのか、それとも対策の仕方によっては回避可能なものかどうか検証が必要である。



図 9 食品産業における ROA の推移



(出所) 日経 NEED FQ より作成

## 第6章 セグメント分析

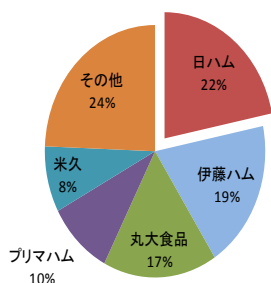
### (1) 加工事業

#### 1-1 加工事業の概要

ハム・ソーセージ部門とデリ加工食品部門で構成されている。また、商品開発から製造・販売までを一貫して行うという特徴があり、国内食肉加工業界の中でも高いシェアを持つ事業である。下図を見ると、加工事業は毎年の売上はあまり増減しないが利益率が変動している。これは、売上原価により事業の利益は変化することがわかる。売上原価を占める主な材料は食肉であり、食肉相場が利益に大きな影響を与えている。市場リスクが大きく存在する事業であるといえるのではないかと。

表 5 平成 21 年 ハム・ソーセージ国内出荷量

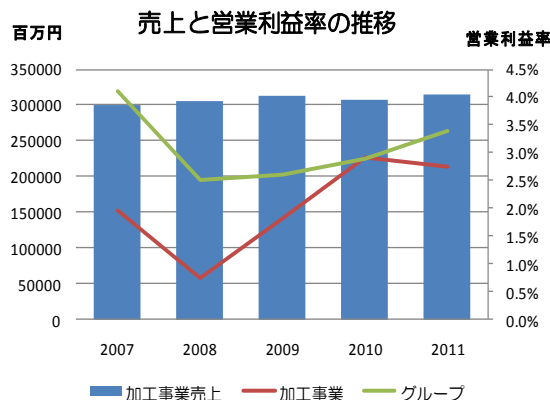
平成21年 ハム・ソーセージ国内出荷量



(出所) 日本経済新聞社推計

(注) 国内出荷量には国内生産分と輸出分を含む

図 10 売上と営業利益率の推移



(出所) 日本ハム ファクトブック 2011

## 1-2. カテゴリーNo.1 商品の開発

今後の成長に向けた取り組みとして加工事業では、カテゴリーNo.1 商品の開発があげられる。顧客視点での市場分析、商品開発体制を強化してゆく。

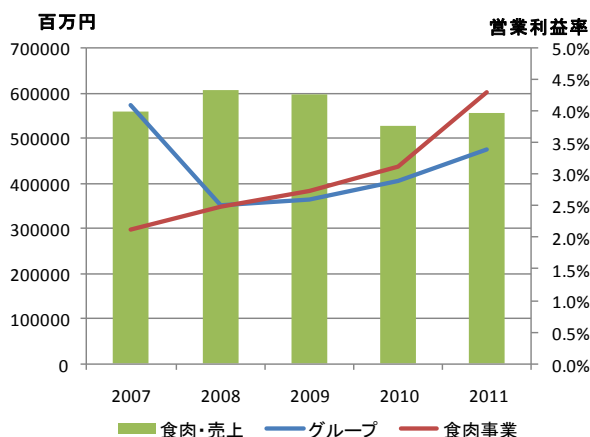
また、シェアをさらに拡大していくために、コンシューマー領域では食品スーパーと、業務用領域では取引先と戦略的なパートナーシップを築いてゆく。

## (2) 食肉事業

### 2-1. 食肉事業の概要

加工事業に比べ食肉事業は売上高の推移に変動があるが、每期確実に営業利益を得ている事業でもある。近年の傾向では消費者の節約志向から価格帯の安い鶏肉や豚肉の消費が伸長し、価格帯の高い牛肉は需要が伸び悩んでいるため売上高の成長が難しい。この状況にもかかわらず、食肉事業では営業利益率を伸ばし続けている。これは、ファームのコスト削減や生産性の向上していったことでコストが低下し営業利益率の伸長につながった。

図 11 食肉事業の売り上げと各営業利益率



(出所) 日本ハム ファクトブック 2011

### 2-2. インテグレーションの強化

飼料や燃料価格の上昇が予測される中、自社グループ農場から販売会社まで一貫した他社にはないインテグレーションシステムと、グループの地域密着型営業体制での販売力も生かしてシェアを拡大していく。量販店チャネルの取り組みの強化や首都圏での販売強化を進める。

これまでのインテグレーション体制でコストを削減できたが、関連会社とのバランスを考えつつ選択と集中による収益力の向上を目指してほしい。

## (3) 関連企業

### 3-1 連単倍率 (連結/単体) 比較

ここからは、日本ハムの連結子会社について分析し、その収益性、安定性などを考える。

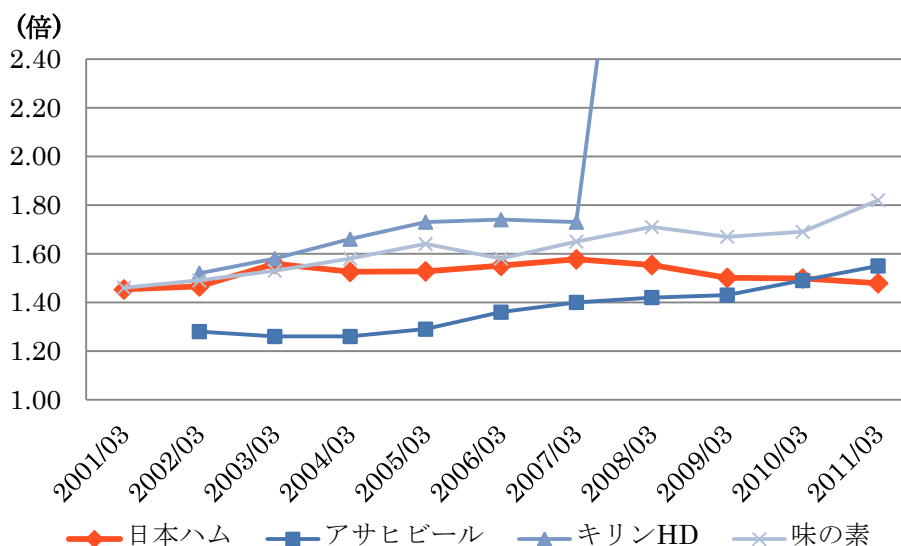
その指標として、1つは、損益計算書や貸借対照表の主な指標の連結と単体の数値を比較し、もう1つは、セグメントとしての関連企業について見ていく。

## ①売上高連単倍率

キリン HD は異常な値を示しているものの、日本ハムを含む 3 社は、安定的で、アサヒ、味の素は倍率が上昇傾向にあり、連結子会社が占める割合が高くなってきている。

その要因は、子会社の売上高上昇か単体の売上高上昇にある。日本ハムにおいては、1.5 前後で安定的に推移しており、大規模な設備投資もなかったため（キャッシュフロー計算書の固定資産の取得による支出参照）安定的に推移しているといえる。

図 12 売上高連単倍率の推移



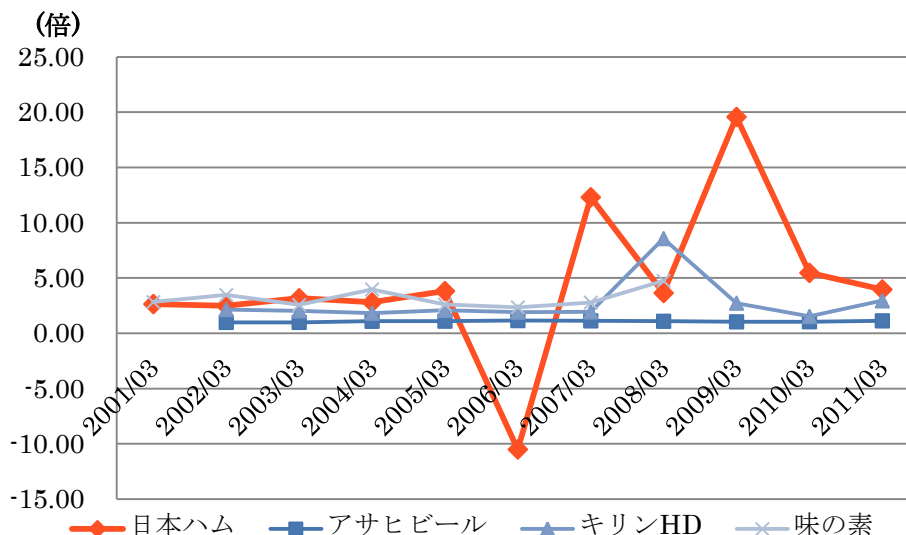
(出所) 日経 NEED FQ より作成

## ②営業利益連単倍率

営業利益率倍率に関しては、他 3 社に対して日本ハムの変動が非常に大きい。これは安定した売上高倍率を出していたことに対して正反対である。

営業利益連単倍率が変動するということは、それだけ不安定であることを示している。特に、本業の単体の営業利益が安定していないためにこのようなグラフになったと推定される。売上高は比較的安定しているのに、営業利益が安定しないのであれば、販管費が変動することに原因があると思われる。

図 13 営業利益連単倍率の推移



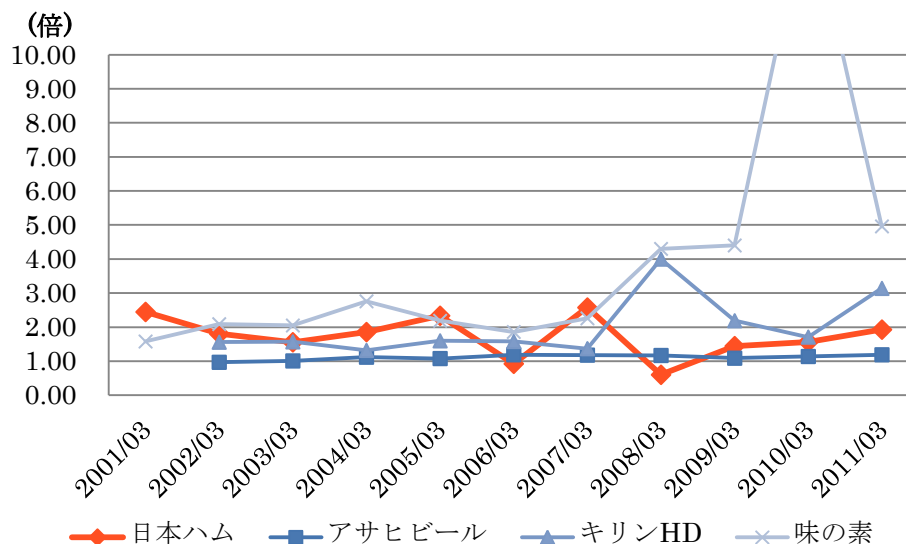
(出所) 有価証券報告書

③ 経常利益連単倍率

味の素は、2007 年以降、上昇を続け、異常な値を示しており、単体の経常利益が著しく減少していることがうかがえるが、他3社は比較的安定的に推移している。

日本ハムは、営業利益が不安定だったのに対して、経常利益は安定しており、リスクはうまく吸収できているように思われる。しかし、倍率が1倍を下回ることもあり、子会社が足を引っ張った可能性もある。

図 14 経常利益連単倍率の推移



(出所) 有価証券報告書

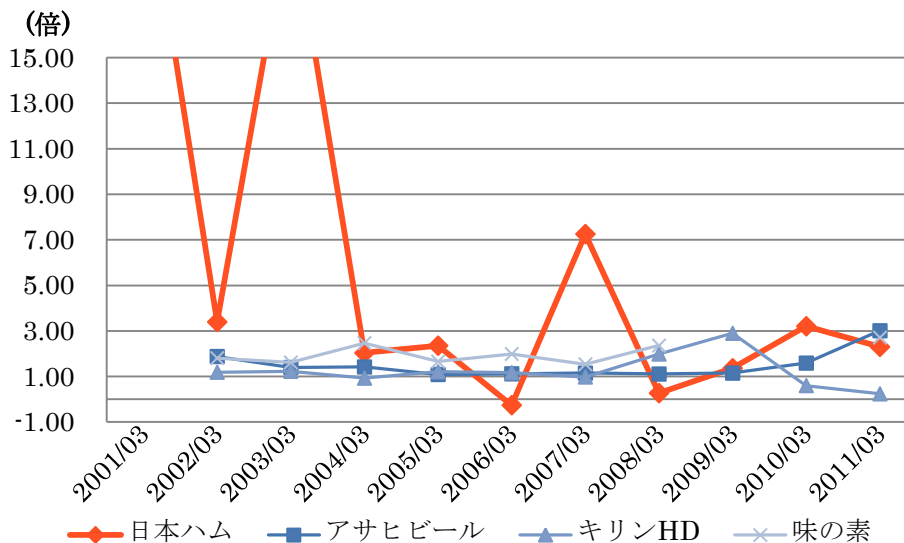
④ 当期純利益連単倍率

日本ハム以外の3社は比較的安定的に1倍から3倍の間で推移している。

一方日本ハムは、2004年までは大きく変動し、それ以降も毎年変動する傾向にある。これに関しては、単体の当期純利益の変動と子会社の当期純利益の変動の両方が要因と考えられる。

経常利益連単倍率が安定しているため、有価証券の評価替えなどが当期純利益の変動の要因と考えられる。

図 15 当期純利益連単倍率の推移



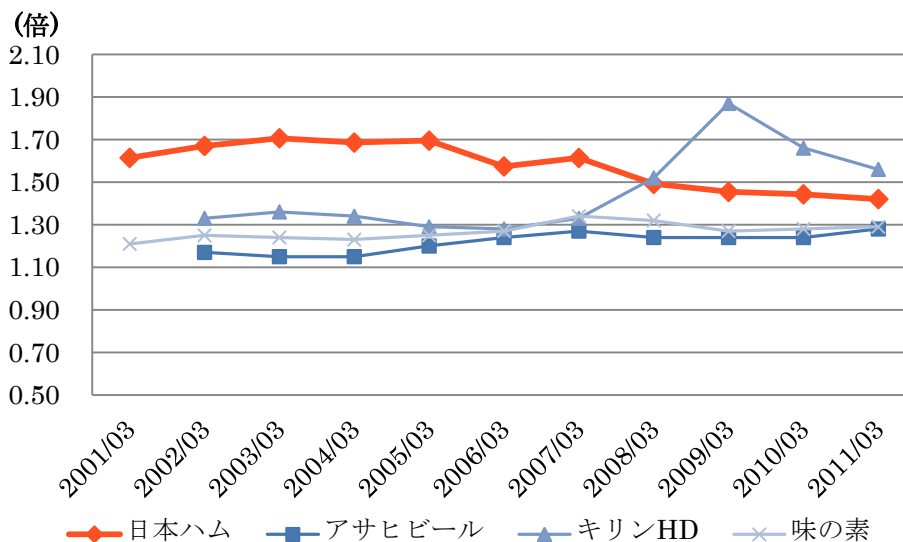
(出所) 有価証券報告書

⑤総資産連単倍率

4社とも比較的安定的に推移しており、大きな変化はない。

日本ハムの倍率が1.7台と比較的の子会社の総資産の割合が高かったときもあったが、近年では、他の3社との差は縮まってきている。

図 16 総資産連単倍率の推移



(出所) 有価証券報告書

⑥連単倍率分析を通して

日本ハムに関しては、比較的安定している指標と不安定な指標がはっきりと現れた。特に当期純利益連単倍率が

変動していることに関しては、注目すべきである。販管費や特別損失が変動する理由に関して、今後深く調べていきたい。

### 3-2 関連企業比較

日本ハムの関連企業部門の効率性を分析するために、他3社の主力分野以外の部門を抽出し、比較した。

#### ①比較部門について

関連企業部門の抽出を行うと、連結売上高に占める割合が日本ハムの関連企業部門が連結売上高に占める割合とほぼ同等になった。

日本ハムの関連企業部門が連結売上高に占める割合は13%前後とそれなりに重要であることがわかった。

表 6 関連企業売上高（単位：百万円）

関連企業売上高	2007/03	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03
日本ハム	<b>130325</b>	<b>132391</b>	<b>132508</b>	<b>132527</b>	<b>132224</b>
アサヒビール（食品・薬品）	53791	68966	80662	94144	97227
アサヒビール（その他）	101914	140442	124829	119080	120156
アサヒビール（合計）	<b>155705</b>	<b>209408</b>	<b>205491</b>	<b>213224</b>	<b>217383</b>
キリンHD（医薬）	67245	69909	171946	207383	210365
キリンHD（その他）	124247	67216	267187	271213	267964
キリンHD（合計）	<b>191492</b>	<b>137125</b>	<b>439133</b>	<b>478596</b>	<b>478329</b>
味の素（医薬）	83462	84187	85899	82781	
味の素（その他）	126682	123667	111548	114353	
味の素（合計）	<b>210144</b>	<b>207854</b>	<b>197447</b>	<b>197134</b>	

（出所） 有価証券報告書

表 7 売上高における関連企業／連結比率

関連/連結（売上高）	2007/03	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03
日本ハム	13.34%	12.86%	12.88%	13.90%	13.37%
アサヒビール	10.77%	14.30%	14.05%	14.48%	14.59%
キリンHD	11.49%	7.61%	19.06%	21.01%	21.96%
味の素	18.14%	17.09%	16.59%	16.84%	

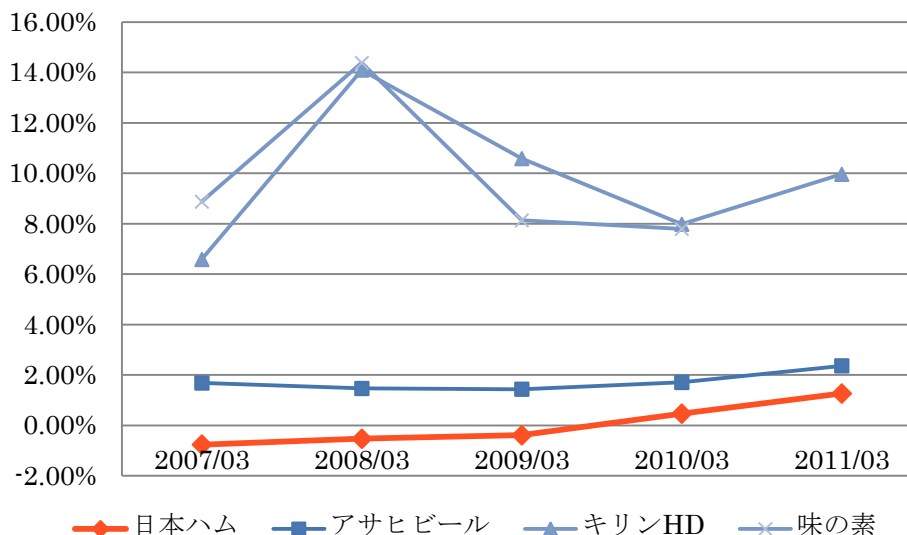
（出所） 有価証券報告書

#### ②売上高営業利益率（関連）

この指標に関しては、2極化が進んだ。アサヒビールとキリンHDは、関連企業部門において高い収益性を確保できているが、味の素と日本ハムに関してはあまり利益を確保できていない状況である。日本ハムにおいては利益がマイナスになっていたりもして、利益性を確保したように見えるが、さらなる利益の追求が求められるだろう。

また連結の売上高利益率をみても、日本ハムの売上高利益率が低いことは明らかである。

図 17 売上高営業利益率の推移



(出所) 有価証券報告書

表 8 売上高系行利益率(連結)

売上高営業利益率(連結)	2007/03	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03
日本ハム	1.68%	1.73%	2.08%	2.61%	3.35%
アサヒビール	6.13%	5.94%	6.46%	5.62%	6.40%
キリンHD	6.98%	6.70%	6.34%	5.64%	6.96%
味の素	5.51%	4.97%	3.43%	5.47%	5.74%

(出所) 有価証券報告書

## ③ 関連事業部門と連結の営業利益比較

連結営業利益に占める割合をみても、関連企業部門の利益性が低いことは明らかである。

連結売上高に占める関連企業部門の売上高の割合が 13%前後であることを考えると、やはり、最高 5%台の割合しか利益に占めることができないのは利益性が低い。

表 9 営業利益における関連企業/連結比率

関連/連結(営業利益)	2007/03	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03
日本ハム	-6.05%	-3.96%	-2.43%	2.48%	5.04%
アサヒビール	2.95%	3.53%	3.12%	4.39%	5.39%
キリンHD	10.83%	16.03%	31.84%	29.73%	31.42%
味の素	8.87%	14.38%	8.13%	7.79%	

(出所) 有価証券報告書

## ④ 資産営業利益率

まず、日本ハムは、7%前後の資産を関連企業部門に保有している。これは、他の3社が14%前後の資産を保有しているのに対して、かなり少ない。保有量も日本ハムは変動無く、保有資産を増やしていこうとする動きもないようである。

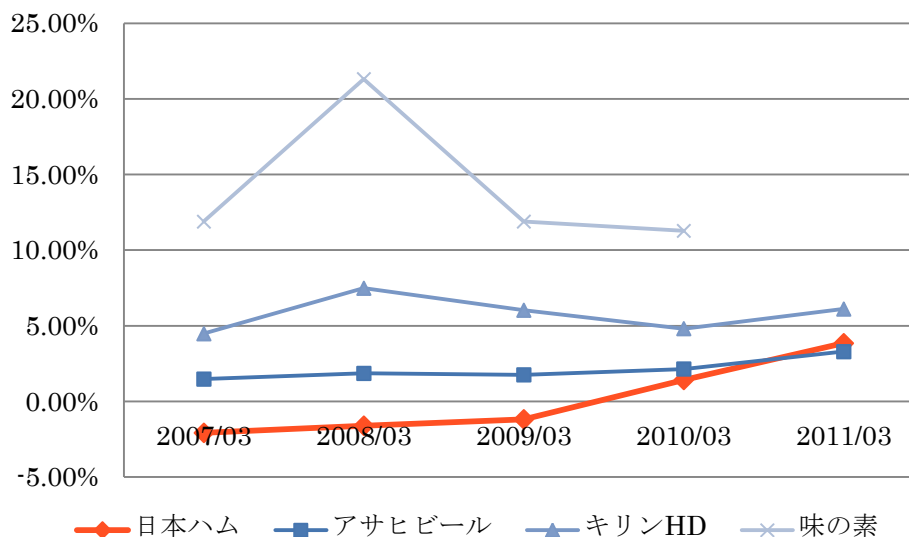
表 10 総資産における関連企業／連結比率

関連/連結（総資産）	2007/03	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03
日本ハム	7.80%	7.20%	7.52%	7.18%	7.36%
アサヒビール	13.76%	12.49%	12.91%	11.81%	11.12%
麒麟HD	14.34%	10.46%	29.43%	27.74%	29.45%
味の素	14.78%	12.74%	12.77%	12.59%	

(出所) 有価証券報告書

これに関して、関連事業部門の資産営業利益率を見るとその結果ははっきりとわかる。ここでも日本ハムは低迷し、最高3%強の利益率しかない。しかし、味の素と麒麟HDの例を見ればわかるように、多くの資産があれば利益が上がるというわけでもない。効率的に資産を投入することを考える必要がある。

図 18 営業利益／総資産（関連）



(出所) 有価証券報告書

#### ⑤関連企業部門を分析して

見てきたように日本ハムの関連企業部門の効率性は、他の3社に比べ高いとはいえない。もっと効率性を図る必要や思い切った投資が必要だろう。また、これでは、食肉価格に左右される本業をカバーする役割の関連企業部門としての役割として意味がないのではないかと。関連企業に関しては他社と事業形態が直接かかっているものも多いので、その将来性をふくめ、分析していきたい。

## 第7章 グローバル企業への成長

### 7-1. 「グローバル経営体制の構築」へ向けて

日本ハムは日本の食肉市場で大きな生産規模と販売規模を持ち、業界トップを守り続けている。そして、今や世界の食肉業界での売上高は第6位となっている。日ハムの世界でのさらなるシェア獲得には、現在国内の売上に対



して7.7%しかない海外での外部顧客に対する売上の拡大が望ましいのではないかと。では、どの地域に進出していけばよいのか。下の図でみるように、ブラジル、アメリカには規模の大きい食肉企業が数社存在し、市場競争は激しいものとみられる。世界の食肉消費量比率を見ると世界の約半分の食肉をアジアで消費し、人口の多い中国で世界の35.7%が消費されている。それに比べ日本の食肉消費量は世界の1.6%に過ぎない。アジアには日本ハム以上の規模を持つ食肉企業が存在していないことと、日本企業の製品の安全性への信頼が存在するため、日本ハムのブランドを売り込んでいくにはいい市場であると考えられる。

日ハムが現在海外進出についてどのような方向性を示しているかということ、新中期経営計画パートⅢの経営方針の3点目で「グローバル経営体制の構築」としてあげている。2010年のアニュアルレポートでは海外の58拠点を充実させていき、事業部を超えた海外戦略体制を作り上げ、海外事業のウエイトを上げていく。特に、中国・東南アジアに設備投資を入れ、アジア市場での存在感を高めていくと述べられていた。

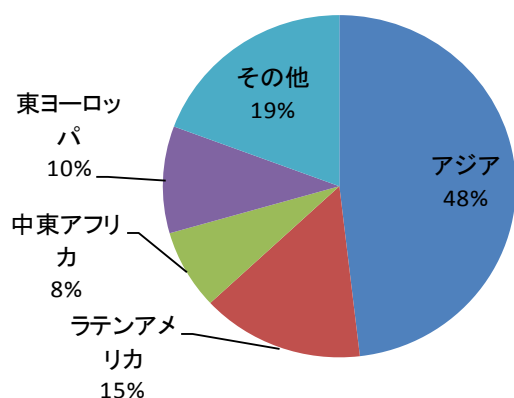
まだ海外事業に対して調査段階でインパクトのある投資は行われていないようだが、2011年3月に発表されたベトナムの会社を買収について次の段落で述べていく。

図 19 日本の食肉業界におけるポジション

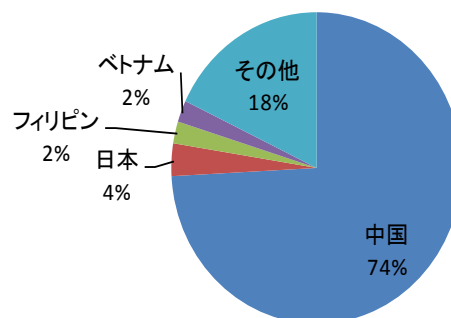
日本の食肉業界におけるポジション	売上高 (百万円)	所在地	決算期
JBS	2,885,454	ブラジル	2009年12月期
タイソンフーズ	2,484,540	アメリカ	2009年9月期
スミスフィールドフーズ	1,161,884	アメリカ	2009年4月期
VION (非上場)	1,129,277	オランダ	2009年12月期
ブラジルフーズ	1,093,958	ブラジル	2009年12月期
<b>日本ハム</b>	<b>953,616</b>	<b>日本</b>	2010年3月期
タニッシュクラウン	751,157	デンマーク	2009年12月期
ホームルフーズ	607,923	アメリカ	2009年12月期
マルフリグ	502,436	ブラジル	2009年12月期
メイプルリーフフーズ	477,082	カナダ	2009年12月期

(出所) 日本ハム アニュアルレポート 2010

2010年 世界の食肉消費量比率



2010年 アジアの食肉消費量比率



(出典) Global Market Information Database (注) 食肉と食肉加工製品を含む

## 7-2. ベトナムのゴールデンピッグ社の買収

平成 23 年 3 月末にベトナムの地場食品加工のゴールデンピッグ社と合弁契約を締結し、年内に技術を生かしたソーセージ・ハム類の生産を開始する。エースコック・ベトナムと丸紅と連携を視野に入れながら、販売拡大を狙う。

ゴールデンピッグ社に、約 6 億円を投資し 2014 年には売上高を 15 億円まで増やす計画である。

(出典：2011/3/29 日本経済新聞朝刊)

日本ハムの食肉加工食品の品質を活かして、中・高所得者向けのハム・ソーセージの販売を行うようである。エースコックや丸紅との連携はどのような形で行われていくのかに関しては、詳しい情報がなくわからない状態である。2011 年 1 月には信州ハム、ニチレイフレッシュ、トヨタ通商が同じくベトナムで食肉加工品販売事業に踏み出した。近年、ベトナムでは経済成長が急激に進み、食生活が変化してきている。そこに、日本の企業が品質の高い安全な商品売り出しアジアの食品市場のシェアを獲得しようとこれから先も様々な企業が参入し、市場は大きいながらも厳しい競争となることが予想される。

## 第 8 章 株主構成

図 20 時価総額と株主構成

日本ハムの株主構成に注目した。

表のように食品業界と食肉業界における競合各社を並べる。時価総額の高い企業ほど外国人株主の比率が高い傾向がみられるが、日本ハムは時価総額が一番大きいキリンHDよりも多くの外国人株主を抱えている。対して、浮動株主が非常に少ないことも見てとれる。

	時価総額 (億円)	外国人株主 (%)	浮動株主 (%)
日本ハム	2,565	27.3	7.9
キリンHD	10,653	23.5	23.5
アサヒビール	7,568	25.8	9.9
味の素	6,440	24.2	18.4
伊藤ハム	767	5.1	21.2
プリマハム	224	7.2	22.9
スターゼン	203	4.6	33.0

(出所) 会社四季報 2011 年 3 集より作成

## 第9章 分析指標一覧 (バックデータ)

日本ハム (2282) 損益計算書(単位:百万円)

決算期 (年度)	2007/03	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03
<b>売上高・営業収益</b>	977,296	1,029,694	1,028,449	953,616	989,308
前年比率	1.4%	5.4%	-0.1%	-7.3%	3.7%
<b>売上原価・営業原価</b>	789,809	840,512	833,564	754,992	785,878
<b>売上総利益</b>	187,487	189,182	194,885	198,624	203,430
売上比	19.2%	18.4%	18.9%	20.8%	20.6%
<b>販売費及び一般管理費</b>	171,065	171,413	173,468	173,769	170,255
売上比	17.5%	16.6%	16.9%	18.2%	17.2%
<b>営業利益</b>	16,422	17,769	21,417	24,855	33,175
前年比	63%	8%	21%	16%	33%
売上比	1.7%	1.7%	2.1%	2.6%	3.4%
<b>営業外収益</b>	2,102	1,008	1,299	4,694	1,030
受取利息・配当金	936	963	1,030	540	548
為替差益	710	-	-	4,095	-
その他営業外収益	456	45	269	59	482
<b>営業外費用</b>	4,856	11,008	16,429	5,525	4,682
支払利息・割引料	2,928	2,771	2,506	2,125	2,125
有価証券評価損	56	930	587	1,887	905
その他資産処分損・評価損	436	479	-	-	-
為替差損	-	2,289	8,339	-	106
その他営業外費用	1,436	4,539	4,997	1,513	1,546
<b>経常利益/税金等調整前当期純利益</b>	13,668	7,769	6,287	24,024	29,523
前年比	485%	-43%	-19%	282%	23%
売上比	1.4%	0.8%	0.6%	2.5%	3.0%
法人税等	2,049	3,893	4,651	8,370	12,821
法人税・住民税及び事業税合計	5,598	3,392	2,746	9,066	12,889
持分法投資損益 (米国会計基準)	-233	-10	-440	249	223
その他の当期利益影響額	-	-2,311	553	-	-
<b>当期純利益</b>	11,386	1,555	1,657	15,721	16,731
前年比	1096%	-86%	7%	849%	6%
売上比	1.2%	0.2%	0.2%	1.6%	1.7%
<b>減価償却費</b>	23,774	24,486	24,646	25,093	24,643
売上比	2.4%	2.4%	2.4%	2.6%	2.5%
<b>設備投資額</b>	15,253	16,352	13,991	15,841	13,299
売上比	1.6%	1.6%	1.4%	1.7%	1.3%
EPS (円)	49.9	6.8	7.7	69.8	73.4
DPS (円)	49,939	6,781	7,671	69,750	73,382
BPS (円)	1,309	1,261	1,186	1,193	1,242.1

日本ハム(2282) 貸借対照表(単位:百万円、%)

決算期(年度)	2007/03	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03
<b>【資産の部】</b>					
流動資産	292,510	304,726	290,969	319,329	317,363
現金及び預金	41,112	60,538	46,246	102,993	68,600
受取手形及び売掛金	116,248	110,084	102,791	100,366	104,501
有価証券	355	388	10,051	261	20,197
棚卸資産	114,638	112,218	115,765	100,545	107,599
その他	20,157	21,498	16,116	15,164	16,466
固定資産	320,423	304,083	292,715	284,872	273,325
有形固定資産	257,591	246,874	232,862	227,081	219,324
無形固定資産	5,777	7,251	11,729	12,224	10,244
投資その他の資産	57,055	49,958	48,124	45,567	43,757
繰延資産	-	-	-	-	-
資産合計	612,933	608,809	583,684	604,201	590,688
<b>【負債の部】</b>					
流動負債	201,724	191,527	178,120	213,460	197,796
支払手形及び買掛金	94,021	87,296	85,377	84,124	90,317
短期借入金	76,889	65,267	63,398	90,815	67,251
社債等(償還1年以内)	-	9,700	-	-	-
その他	30,814	29,264	29,345	38,521	40,228
固定負債	110,645	127,710	133,188	116,779	109,688
社債等	9,700	30,000	-	-	-
長期借入金	84,622	80,940	105,552	96,770	88,012
その他	16,323	16,770	27,636	20,009	21,676
負債合計	312,369	319,237	311,308	330,239	307,484
純資産合計	300,564	289,572	272,376	273,962	283,204
負債及び資本合計	612,933	608,809	583,684	604,201	590,688

日本ハム(2282) キャッシュフロー計算書(単位:百万円)

決算期(年度)	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12	2011/03
税金等調整前当期純利益	11,386	1,555	1,657	15,721	16,731
減価償却費	23,774	24,486	24,646	25,098	24,643
その他	-1,796	3,649	11,473	26,629	-4,613
営業活動によるキャッシュフロー	33,364	29,690	37,776	67,448	36,761
設備投資	-15,253	-16,352	-13,991	-15,841	-13,299
投融資	-568	133	-9,933	8,604	40
その他	24,178	-1,379	-1,250	1,706	22,004
投資活動によるキャッシュフロー	-19,740	-26,793	-15,397	-60,134	8,745
借入金増減	-2,760	11,163	-21,049	14,980	-33,491
配当金	-3,676	-3,677	-3,663	-3,730	-3,455
その他	114	-35	-49	-16,477	-5
財務活動によるキャッシュフロー	-6,322	7,451	-24,761	-5,227	-36,951
合計キャッシュフロー	7,302	10,348	-2,382	2,087	8,555

## 日本ハム(2282) 財務・株価関連指標

損益計算書		連 02.03	連 03.03	連 04.03	連 05.03	連 11.03
売上高	百万円	945,099	909,999	926,019	934,678	989,308
営業利益	百万円	38,374	23,121	23,625	27,241	33,175
経常利益	百万円	35,264	19,790	20,660	24,754	29,523
当期純利益	百万円	17,733	4,409	10,641	11,839	16,731
売上総利益率	%	21.9	20.7	20.7	21.2	20.6
売上販売費比率	%	17.8	18.2	18.2	18.3	17.2
売上営業利益率	%	4.1	2.5	2.6	2.9	3.4
売上経常利益率	%	3.7	2.2	2.2	2.6	3.0
売上純利益率	%	1.9	0.5	1.1	1.3	1.7
貸借対照表		2.03	3.03	4.03	5.03	11.03
総資産	百万円	623,508	621,579	610,663	611,250	590,688
自己資本	百万円	257,776	246,981	262,096	268,621	283,204
グロス有利子負債	百万円	365,732	374,598	348,567	342,629	307,484
ネット有利子負債	百万円	362,622	371,267	345,602	340,142	307,480
資本の支出	百万円					
減価償却費	百万円	24,347	25,032	24,336	23,578	24,643
主要指標		2.03	3.03	4.03	5.03	11.03
ROE	%	7.0	1.7	4.2	4.5	6.0
ROA	%	2.9	0.7	1.7	1.9	2.8
EPS	円	77.8	19.3	46.7	51.9	73.4
CFPS	円	184.6	129.1	153.4	155.3	181.5
DPS	円	77,776.3	19,337.7	46,671.1	51,925.4	73,381.6
BPS	円	1,130.6	1,083.3	1,149.5	1,178.2	1,242.1
発行済株式数	百万株	228	228	228	228	228
総資産回転率	回/年	1.54	1.46	1.50	1.53	1.66
売上債権回転期間	月	1.36	1.30	1.22	1.25	1.24
棚卸資産回転期間	月	1.13	1.15	1.08	1.16	1.26
買入債務回転期間	月	1.15	1.12	1.05	1.12	1.06
株価関連指標		2.03	3.03	4.03	5.03	11.03
修正株価	高円	1,578	1,550	1,292	1,480	1,267
	安円	1,010	741	960	1,175	851
PER	高倍	20.29	80.15	27.68	28.50	17.27
	安倍	12.99	38.32	20.57	22.63	11.60
PCFR	高倍	8.55	12.00	8.42	9.53	6.98
	安倍	5.47	5.74	6.26	7.56	4.69
PBR	高倍	1.40	1.43	1.12	1.26	1.02
	安倍	0.9	0.7	0.8	1.0	0.69
配当利回り	高%	1.58	2.16	1.67	1.36	1.88
	安%	1.01	1.03	1.24	1.08	1.26