

お菓子業界三社の企業分析・比較

森永製菓株式会社 (MORINAGA&CO., LTD.)

東京証券取引所 市場第一部 [2201]

会計基準：日本基準

決算日：3月31日 (年1回)

分析期間・分析年度

6年間

2015年度 (2015年4月1日～2016年3月31日)

－ 2020年度 (2020年4月1日～2021年3月31日)

カルビー株式会社 (CALBEE, Inc.)

東京証券取引市場 市場第一部 [2229]

会計基準：日本基準

決算日：3月31日 (年1回)

分析期間・分析年度

6年間

2015年度 (2015年4月1日～2016年3月31日)

－ 2020年度 (2020年4月1日～2021年3月31日)

亀田製菓株式会社 (KAMEDA SEIKA CO., LTD.)

東京証券取引市場 市場第一部 [2220]

会計基準：日本基準

決算日：3月31日 (年1回)

分析期間・分析年度

6年間

2015年度 (2015年4月1日～2016年3月31日)

－ 2020年度 (2020年4月1日～2021年3月31日)

経済学部 経済学科 2学年

2011510000

分析グレード グレード3

最近の菓子業界全体の動向について

2020-2021 年度

業界規模	成長率	利益率
1.6 兆円	+1.3%	+2.5%

○業界規模について

2021 年度の業界規模はおよそ 1.6 兆円であり、2012 年から 2018 年度にかけては微増傾向、2018 年度から 2020 年度については横ばいになっている。少子高齢化の影響で菓子の消費も落ち込み傾向にあり、業界としてはやや停滞気味にある。新型コロナウイルス感染症の影響に関しては、原材料価格の高騰などの悪影響を受けた部分もある。しかし、菓子業界全体では『巣ごもり需要』で家にいる時間が増えたことによる大袋商品の需要増大により、菓子の消費が増えるなどの良い影響も受けている。少子高齢化などで国内市場の限界が見える中、海外への事業展開にも力を入れている企業も多く見られる。また、菓子業界は比較的参入しやすい業界であり、菓子メーカーの企業は多い。

○菓子業界の売上シェア

菓子業界でトップのシェアを占めているのが、売上高が 2,667 億円のカルビー株式会社であり、次に株式会社ロッテ（売上高 2,293 億円）、森永製菓株式会社（売上高 1,999 億円）、江崎グリコ株式会社（売上高 1,815 億円）、明治ホールディングス株式会社（売上高 1,192 億円）、ブルボン株式会社（売上高 1,184 億円）、亀田製菓株式会社（1,033 億円）、株式会社不二家（売上高 990 億円）と続いている。

○比較する企業について

このレポートでは、森永製菓株式会社と、カルビー株式会社、亀田製菓株式会社についてそれぞれ分析し、比較していく。

森永製菓株式会社

○経営理念

森永製菓株式会社は 2021 年に、これからどのような状況下においても、持続的に成長出来る企業を目指すために新たな経営理念を策定した。新たな企業理念は、「わたしたちの使命（パーパス）、わたしたちが目指す未来（ビジョン）、わたしたちが大切にしたい（バリュー）」、そしてこれらを統合した「おいしく たのしく すこやかに」というコーポレートメッセージから構成されている。

○沿革

※重要事項のみ抜粋

1899 年	森永太一郎が「森永西洋菓子製造所」設立
1912 年	「森永製菓株式会社」と改称
1949 年	東京・大阪・名古屋証券取引所に上場
2021 年	新企業理念策定 2030 経営計画・2030 ビジョン発表

○事業の内容

森永製菓の事業内容は、菓子や冷菓・健康食品などの食料品製造、菓子食品などの食料卸売、不動産業及びサービス、その他など多岐にわたっている。

○主力商品

ハイチュウ、inゼリー、チョコモナカジャンボ、森永ビスケット、チョコボール、森永甘酒、ダース、カレ・ド・ショコラなど

○関係会社の状況

森永製菓グループは、森永製菓株式会社と子会社 19 社から構成されている。その内、連結子会社は 16 社。非連結子会社は 3 社。非連結子会社への投資については持分法を適用。

主な森永製菓グループのグループ会社は、森永エンゼルデザート（株）、森永デザート（株）、高崎森永（株）、（株）アントステラ、森永商事（株）、台湾森永製菓股份有限公司、上海森永食品有限公司、森永食品（浙江）有限公司、米国森永製菓（株）、森永アメリカフーズ（株）などがある。

○従業員の状況

- 連結会社の従業員数は 2825 人、臨時職員の年間の平均人員数は 1597 人。
- 提出会社の従業員数は 1439 人、臨時職員の年金の平均人員数は 652 人。
- 日本食品関連産業労働組合総連合会に、全森永労働組合として加盟しており、全組合員数は 1623 人。

※2021 年 3 月 31 日時点

○経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

（１）会社の経営の基本方針

2021 年に新たに策定した経営理念の下、ステークホルダーや社会の期待に応え、持続可能な社会の実現への貢献、長期的な企業価値の向上を図っている。

（２）2018 中期経営計画の振り返り

長期的かつ持続的な成長への起点の構築のため、「2018 中期経営計画」をたて、「経営基盤の盤石化と成長戦略の加速」をテーマに事業活動を推進した。

既存領域としては、「ハイチュウ」などの主力ブランドを中心に収益力を高めた。ウェルネス領域においては、ウェルネス売上高比率（ウェルネス関連商品）は45.7%と目標の50%に未達だったが、「in」ブランドを軸に事業規模を拡大した。グローバル領域においては、重要経営指標における海外売上高比率10%以上の目標こそ未達（実際は6.1%）だったものの、アメリカでの「ハイチュウ」の販売やブランド浸透は好調で、収益力向上に大きく貢献した。また、ROE11.8%（目標10%以上）、自己資本比率60.9%（目標50%以上）、配当性向30.0%（目標30パーセント以上）は、目標を達成している。

最終的に新型コロナウイルス感染症の影響から9.6%と未達だったものの、目標の売上高営業利益率10%を安定して創出する経営基盤を構築した。

（３）中長期的な会社の経営戦略及び対処すべき課題

A) 経営環境

人口減少や少子高齢化が進むことでの市場の縮小や労働力不足が懸念される。その一方で、世界人口は新興国を中心に増加傾向にある。新型コロナウイルス感染症などの影響で、体だけではなく心の健康も消費者の関心が高まっている。デジタル技術の進展とともに、企業のビジネスモデルも変化したし、消費者の購買・消費スタイルも変化してきている。また、地球温暖化が進む中、持続的な社会への実現のため、経営におけるサステナビリティの重要性が高まっている。

B) 2030 計画

森永製菓グループでは新たな経営理念の下、中長期的な経営計画として、「2030 計画」を策定した。また、2030 年に目指すべき姿として『森永製菓グループは、2030 年にウェルネスカンパニーに生まれ変わります』という 2030 ビジョンを定めた。ウェルネスカンパニーとして、顧客や従業員、社会に、心や体の健康、そして環境の健康の三つの価値を提供することを目指す。

基本方針としては、①事業ポートフォリオの転換と構造改革による収益力の向上、②事業戦略と連動した経営基盤の構築、③ダイバーシティの推進がある。

「2030 計画」の経営目標には、2030 年売上高 3000 億円以上、重要な経営指標としては売上高営業利益率12%以上、海外売上高比率15%以上、重点領域売上高比率60%を掲げている。

C) サステナブル経営

森永製菓グループでは、社会や環境などの様々な課題と向き合い、「パーパス」と「2030 年ビジョン達成」の実現のため、重要課題（マテリアリティ）を作成した。マテリアリティごとのアクションプランを定めて KPI の達成へ取り組んでいる。

マテリアリティ

- ①世界の人々の健やかな生活への貢献
- ②多様な人材の活躍（ダイバーシティ・インクルージョン）
- ③持続可能なバリューチェーンの実現
- ④地球環境の保全
- ⑤経営基盤の強化

D) 2021 中期経営計画

「2021 中期経営計画」は「2030 経営計画」達成のためのファーストステップに位置付けられ、「飛躍に向けた新たな基盤づくり」をテーマに活動している。

E) 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題

重点領域による成長の牽引として、「inゼリー」を中心とする in 事業などの拡大や「ハイチュウ」ブランドの拡充、冷菓事業の成長に向けた高収益体制の構築のため、重点領域に経営資源を集中させる。

基盤領域の収益性の向上としては、「ハイチュウ」「森永ビスケット」「森永甘酒」など主力ブランドへの集中による売上拡大、効率性と収益力向上に取り組む。

機能部門の構造改革としては、製造部門のスマートファクトリー化や販売部門の組織最適化で生産力の向上を目指す。また、デジタル技術活用による全社的な効率化にも取り組む。

経営基盤の構築としては、2022 年 3 月期には研究所を新築すること、デジタル技術の活用による事業活動の変革、次期基幹システムへの検討が挙げられる。

F) 経営上の目標達成状況を判断するための客観的な指標等

①経営目標

以下は「2021 中期経営計画」の最終年度 2024 年 3 月期における経営目標・指標である。

売上高	1,900 億円
営業利益	215 億円
売上高営業利益率	11%以上
海外売上高比率	9%以上
重点領域売上高比率 ※	+5pt 以上
ROE	10%以上
配当性向	30%

※「2018 中期経営計画」の重点高売上高比率期間平均値と比べ 5 ポイント以上の増加を目標

②財務指標

重点領域の成長、基盤領域の収益力向上により創出されたキャッシュを重点領域の拡大、経営基盤の構築、総還元性向を意識した株主還元及びインオーガニックを含むさらなる成長投資に活用。R&D、DX、広告などの無形投資による中長期成長への基盤づくりも推進する。

○事業等のリスク

(1) 短期・中期の視点から、事業、業績及び財政状態に影響を与える可能性がある重要なリスク

①食の安全性

予期せぬ品質事故が発生した場合など。

②生産体制

一部商品を除き一商品一工場の生産体制。災害などで稼働不能な場合に陥った時など。

③原材料調達

農畜産物や放送に使用する石油製品等の市場価格の変動。地球温暖化に伴う農作物の不作。労働単価や物流・エネルギーコストの上昇など。

④天候・自然災害等のリスク

想定を超えた大災害による生産や物流などのサプライチェーンの停滞など。

⑤感染症等

新型コロナウイルス感染症の流行によるサプライチェーンの停滞。消費者の生活様式及び嗜好、購買行動の変化など。

⑥企業情報・個人情報の漏洩

停電やソフトウェア・機器類の欠陥などのリスク。想定を超えた技術による不正アクセスやコンピューターウイルス感染等のリスクなど。

⑦海外での事業展開

事業展開している国や地域における戦争やテロリズムの発生、政治・社会の変化、法的規制や税務制度の変更、急激な為替変動など。

⑧企業の社会的責任

法令や社会規範に違反した行動が発生することによる、社会的制裁や、ステークホルダーの信頼の失墜、レピュテーションやブランド価値毀損など。

(2) 中期・長期の視点から事業、業績及び財政状態等に影響を与える可能性のある重要なリスク

①人材の確保・育成

人口減による労働人口の減少や、流動性の高まりによる人材の流出増加。それに伴う競争力の低下など。

②気候変動と持続可能性

地球温暖化の進行における気候変動の深刻化や、原材料調達における環境破壊、廃棄物増加による環境負担の増大など。

カルビー株式会社

○経営理念

カルビーはコーポレートメッセージ「掘りだそう、自然の力。」を軸に、企業理念とグループビジョンを組織や働く人がどうあるべきか、何を目指すべきかの指針にしている。企業理念には「私たちは、自然の恵みを大切に活かし、おいしさと楽しさを創造して、人々の健やかなくらしに貢献します。」、グループビジョンには「顧客・取引先から、次に従業員とその家族から、そしてコミュニティから、最後に株主から尊敬され、賞賛され、そして愛される会社になる」というのを掲げている。

○沿革

※重要事項のみ抜粋

1949	「松尾糧食工業株式会社」（広島県広島市）を設立
1973	「カルビー株式会社」に社名変更
1993	企業理念制定
2011	東京証券取引所市場第一部に株式を上場

○事業の内容

カルビーグループはポテト系、小麦系、コーン系などのスナック菓子及びシリアル食品の製造販売などを行っている。

○主力商品

ポテトチップス、じゃがりこ、Jagabee、かつぱえびせん、サッポロポテト、フルグラなど。

○関連会社の状況

カルビーグループは、カルビー株式会社と子会社 24 社（国内 9 社、海外 15 社）及び関連会社 4 社で構成されている。また、カルビー株式会社はアメリカの食品飲料メーカーPepsiCo, Inc. の持分法適用関連会社である。

主なカルビーグループのグループ会社には、カルビーポテト株式会社、カルビー・イートーク株式会社、ジャパンフリトレ株式会社、株式会社ソシオ工房、株式会社ポテトかいつか、Calbee North America, LLC、Warnock Food Products, Inc、Haitai-Calbee Co., Ltd.、烟台カルビー商貿有限公司、CFSS Co. Ltd.、カルビー(杭州)食品有限公司、Calbee Four Seas Co., Ltd.、Calbee E-commerce Limited、Calbee Tanawat Co., Ltd.、PT. Calbee-Wings Food、Calbee Group (UK) Ltd、カルビーロジスティック株式会社などがある。

○従業員の状況

- 連結会社の従業員数は 4311 人、臨時職員の年間の平均人員数は 3414 人。
- 提出会社の従業員数は 1841 人、臨時職員の年金の平均人員数は 1997 人。
- 1968 年に結成された労働組合があり、UA ゼンセンに加盟。全組合員数は 2909 人。

※2021 年 3 月 31 日時点

○経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

（１）経営の基本方針

カルビーグループは全てのステークホルダーの健やかなくらしに貢献すること、自然素材の持つ栄養やおいしさを最大限にいかしたユニークで価値ある製品を提供することで企業価値の向上を図っている。

（２）カルビーグループを取り巻く中長期的な事業環境

国内事業の環境変化には、少子高齢化や単身世帯の拡大、個食化、簡便な食の拡大がある。また、消費者の食に対する価値観の多様化も進んでいる。グローバルにおいては、新型コロナウイルス感染症による消費者の購買行動の変化、資源競争の激化や新興国での食料需要の増大が想定される。

カルビーグループは事業環境の変化への対応を通じた社会課題や経済価値の創出が重大課題であり、持続的な成長への機会ととらえている。

（３）長期ビジョン（2030 ビジョン）

カルビーグループは、2030 年に向けて「Next Calbee 掘りだそう、自然の力。食の未来をつくりだす。」という「長期ビジョン（2030 ビジョン）」を定めている。また、多様化する顧客のニーズに対応して新たな価値を提供し、2030 年には海外の売上高比率 40%超、新規食領域売上比率 20%超を目指すなど、海外事業の成長の加速や新たな食領域への事業拡張へ挑戦する。社会との共創を進めて社会的課題の解決、持続可能な社会の実現に取り組む。

（４）中期経営計画と対処すべき重点課題

カルビーは、長期ビジョンを達成するためのステップとして、5 カ年の中期経営計画を策定し、注力すべき 6 つの重点課題を定めた。中期経営計画の基本方針を「次世代へ続く成長への変革と挑戦」として、2024 年 3 月期には以下を有用な指標としてとらえている。

連結売上高	3,100 億円
連結営業利益	400 億円
ROE	12%
国内営業利益率	15%
海外売上高	800 億円

中期経営計画重点課題

- ①国内既存事業：新たな価値の創出と高収益の実現
- ②海外事業：重点 4 地域での収益基盤確立
- ③新規事業：新たな食領域での事業確立
- ④経営基盤：グローバル経営と持続的成長を支える基盤への変革
- ⑤社会共創：持続可能社会の実現
- ⑥ペプシコとの連携強化：国内、海外でペプシコとの連携強化

○事業等のリスク

（１）製品開発

客の嗜好の多様化や健康志向の高まり、少子高齢化によるニーズの変化に適切な対応をした製品開発が行わなかった場合など。

（２）原材料や資源の調達リスク

①天候不順と馬鈴薯生産農家の減少

「ポテトチップス」や「じゃがりこ」などポテト系スナックは馬鈴薯を主な原料としている。しかし、馬鈴薯の生産者の減少や、原則馬鈴薯の輸入が日本では認められていないために、天候不順などにより必要量が確保できなかった場合など。

②ジャガイモシストセンチュウの拡大

ジャガイモシストセンチュウという馬鈴薯の根に寄生する、植物防疫法の重要病害虫による、馬鈴薯収穫量の減少や馬鈴薯加工製品の品質低下など。

③その他原材料や資材の調達リスク

海外からの輸入原材料や資材の価格高騰など。

(3) 製品の安全性に関するリスク

アスパラギンと果糖・ブドウ糖などの還元糖を多く含む物質を焼く、揚げることによって発生する、発がん性物質（アクリルアミド）に対する懸念の増大による風評被害など。

(4) 国内の製品供給が滞るリスク

電子商取引の拡大による宅急便の増加や物流業界の長時間労働により、輸配送車両が確保できず、製品供給が滞る、輸配送費の上昇など。

(5) 外国為替が変動するリスク

予想を超える急激な市況変動や為替変動が起こった場合など。

(6) 海外進出先国の政治的・経済着て状況が変化するリスク

事業進出した国や地域での法令や規制の変化、テロや紛争などの政治・経済・社会的混乱、文化や慣習の違いによって発生するトラブルなど。

(7) 大株主との関係

PepsiCo, Inc.（以下「PepsiCo」）はその100%子会社FRITO-LAY GLOBAL INVESTS B.V.を通じて、カルビーの株式20.01%を保有している。また、カルビーはPepsiCoの持分法適用関連会社である。PepsiCoとカルビーは2009年に戦略的提携契約を締結し、両社の経営能力を合わせシナジー効果を発揮することを目標としている。しかし、PepsiCoの経営方針や事業戦略の変更によりシナジー効果が発揮されない、契約の解消によりPepsiCoと競合関係が発生するなどのリスクがある。

(8) 人材確保に関するリスク

雇用情勢の変化や少子高齢化による労働人口の減少、人材育成の遅れなど。

(9) 情報システムに関するリスク

停電、災害、ソフトウェアや機器の欠陥、コンピューターウイルスの感染、不正アクセスによる情報の喪失、データの改ざん、個人情報や会社の機密漏洩など。

(10) コンプライアンスに関するリスク

法令等の変更や予期しえない法律・規制などの新たな導入による、法令違反や社会規範に反した行動などによる、法令による処罰や許認可の取り消し、訴訟の提起やステークホルダーからの信頼を失うなど。

(11) 地震、台風、大雨などの天災やパンデミックのリスク

地震や台風、大雨などの天災によるサプライチェーンの寸断が長期化し、取引先に対して製品が供給できない場合、施設等の改修に長期の時間や多額の費用が発生した場合、消費マインドが落ち込んだ場合など。また、新型コロナウイルス感染症のパンデミックによる原材料価格の高騰、消費の停滞やインバウンドの減少が想像以上に生じた場合など。

（１２）気候変動によるリスク

気候変動や地球温暖化の原因となる温室効果ガスの削減のため炭素税が導入された場合。気候変動による消費者の購買行動の変化、馬鈴薯の品質の毀損、台風や豪雨による生産設備の被害の甚大化・操業停止、サプライチェーンの寸断など。

亀田製菓株式会社

○経営理念

亀田製菓グループは、果たすべき使命としてのミッション「私たちは、自然の恵みを活かし、『健康』『おいしさ』『感動』を創造します。私たちは、世界の人々の生活に喜びと潤いをお届けし、より豊かな社会に貢献します」、具体像としてのビジョン「米菓で培った伝統の技を革新し、各地の食文化と調和することを通じて、世界の人々に愛されるブランドを目指します」を掲げている。また、戦後間もない時代の「男性はどぶろくで気晴らしが出来るが、女性や子供には楽しみといえるものがない。なにか生活に喜びと潤いを届けたい」という創業の心や、「製菓展道立己（せいかてんどうりつき）」という社是、「会社にまつわるすべての者の要望に応える、会社の永劫の存続をはかる」という経営理念、「民主経営で行く、会社を私物化しない、計画経営に徹する」という経営基本方針に基づいて経営を行っている。

○沿革

※重要事項のみ抜粋

1957 年	亀田町農産加工農業協同組合を母体とし、亀田製菓株式会社が設立
1984 年	新潟証券取引所に上場
2000 年	新潟証券取引所と東京証券取引所の合併に伴い、東京証券取引所市場第二部に上場
2012 年	東京証券取引所市場第一部に指定

○事業の内容

亀田製菓グループでは、「国内米菓事業」「海外事業」及び「食品事業」の事業セグメントに分かれている。「国内米菓事業」では国内における米菓の製造販売、「海外事業」では海外での米菓の製造販売、「食品事業」では長期保存食の製造販売や、28 品目アレルギー対応の米粉パン及び植物性乳酸菌の製造販売を行っている。

○主力製品

亀田の柿の種、つまみ種、うす焼、ハッピーターン、亀田のまがりせんべい、ぼたぼた焼、ソフトサラダ、揚げ一番、手塩屋、技のこだ割り、堅ぶつ、ハイハインなど。

○関連会社の状況

亀田製菓グループは、亀田製菓株式会社と子会社 16 社及び関連会社 3 社で構成されている。

亀田製菓グループのグループ会社には、アジカル株式会社、とよす株式会社、株式会社日新製菓、Mary's Gone Crackers, Inc.、KAMEDA USA, INC.、Singha Kameda (Thailand) Co., Ltd.、Singha Kameda Trading (Thailand) Co., Ltd.、青島亀田食品有限公司、LYLY KAMEDA CO., LTD.、TH FOODS, INC.、THIEN HA KAMEDA, JSC.、Daawat KAMEDA (India) Private Limited、尾西食品株式会社、株式会社マイセン、株式会社マイセンファインフード、株式会社タイナイ、新潟輸送株式会社、亀田トランスポート株式会社、株式会社エヌ.エイ.エスがある。

○従業員の状況

- 連結会社の従業員数は 3362 人、臨時職員の年間の平均人員数は 1270 人。
- 提出会社の従業員数は 1508 人、臨時職員の年金の平均人員数は 632 人。
- 亀田製菓労働組合があり、U A ゼンセン同盟に加盟している。全組合員数は 1834 人。

※2021 年 3 月 31 日時点

○経営方針、経営環境及び対処すべき課題等

(1) 中期経営計画等

亀田製菓グループは、長期ビジョン「グローバル・フード・カンパニー」の実現を通じた持続的な成長を目指し、2023年度までの中期経営計画「Changing gears 2023」の実行に取り組んでいる。また、「事業領域の拡大」や「コスト・収益構造の転換」、「経営基盤の強化」の3つを戦略の柱とする。

(2) 中期経営計画の骨子

A) 事業領域の拡大

食品事業の本格展開に、非常食とアレルギー対応食品領域の拡大や、クロスボーダービジネスの拡大など海外事業の拡大を目指す。

B) コスト・収益構造の転換

米菓製造工程や包装工程等の見直しによる「生産改革」や、成長ブランドの強化や育成、商品絞り込みによる生産・販売の効率化による「商品ポートフォリオ再構築」、SNSの活用やEC市場の強化、企画機能、エリアマーケティング機能の強化などを目指す。

C) 経営基盤の強化

グローバルガバナンス体制やグローバル人材育成の強化、コーポレートラボによるイノベーション創出力の向上や技術応用の加速を目指す。また、環境 (E) に配慮したパッケージ利用やフードロスの削減、社会 (S) 面では海外新興国経済への貢献、ガバナンス (G) では透過性が高いガバナンスやグローバルガバナンスの強化を目指す、「ESG」への取り組みも強化する。

※上記の施策を通じた数値目標や実績は以下の通り

	2020年度 実績	2021年度 計画	2023年度 計画	2023年度 成長可能性
連結総売上高 [百万円]	103,305	106,000	115,000	140,000
連結純売上高 [百万円]	-	84,700	90,000	110,000
営業利益 [百万円]	5,620	6,000	8,000	(8,000)
営業利益率 [%]	5.4	7.1	8.9	(7.3)
EBITDA [百万円]	10,306	11,600	13,900	19,200
EBITDA マージン [%]	10.0	13.7	15.4	17.5
ROE [%]	8.6	8.1	9.4	10.0
海外売上比率 [%] (総売上高/総事業規模)	26.1	27.1	30.0	30.0

(3) 優先的に対処すべき事業上及び財務上の課題

亀田製菓グループは、中期経営計画を実現するため、「国内米菓事業」「海外事業」「食品事業」の3本柱による自律的事業運営を目指し、各種施策を実行する。「国内米菓事業」では圧倒的 No. 1 獲得に向けた戦略の取組みやコスト競争力向上に向けた各種施策の実行、「海外事業」では北米市場の更なる成長やアジアでの収益改善と投資による拡大、「食品事業」では長期保存食と食物アレルギーフリー商品の拡充やプラントベースドフードの取り組み強化を行う。

中期方針としては、国内米菓事業、海外事業、食品事業の3本柱にて、特徴ある Better For You のグローバル・フード・カンパニーにチャレンジする。

一定のリスクマネジメントをしながら中長期的な成長のため、通常投資とは別に戦略投資として150億円の投資を行う。また、持続的発展に向けた取り組みや、グループ全体の成長基盤の再構築や事業領域拡大に向けた挑戦などを通じて構造改革を実行し、筋肉質な経営体制の構築も目指す。

○事業等のリスク

(1) 特に重要なリスク

①原材料の調達

原材料の気候変動や相場の変動、需給の動向、原油価格、調達先の経済状況により、調達価格や調達量に影響がある場合。

②原材料及び商品の安全

原材料や製造工程に想定外の安全性に関わる問題が発生した場合など。

③流通の変化と競合

卸売業や小売業など、流通にかかわる業界や特定企業の経営状態や販売形態の変化による、販売機会や販売価格の変化。競合企業による新商品の投入や販売促進活動による、商品の陳腐化や販売機会の喪失など。

④海外事業の状況

事業を展開している国の経済状況や政治・社会情勢の変化、食の安全を脅かす事態の発生、災害などによる需要の減少や、生産施設の操業の中断など。

⑤人材の確保・育成

国内情勢の変化や少子高齢化による労働人口の減少による優秀な人材の確保・育成が出来なかった場合など。

(2) 重要なリスク

①天候の変化や消費動向

天候の変化や個人消費動向の変化により、販売機会や販売価格、販売数量に影響が出る場合など。

②経営インフラの集中によるリスク

亀田製菓グループの本社機能や生産拠点・物流拠点が新潟県下越地方に集中しているため、その地域に自然災害や大規模停電が発生し、ライフラインが断たれる状況が発生した場合など。

③法的規制

法的規制の強化、新たな規制の施行による事業活動が制限された場合など。

④情報セキュリティ

ソフトウェア機器の作動不能や内部データの消失、想定外のサーバー攻撃や不正アクセス、コンピュータウイルス感染により、社内データの漏洩・改ざんが発生した場合など。

⑤資金調達

金融市場の不安定化、金利上昇による資金調達コストが増加した場合など。

⑥有形固定資産、無形固定資産

有形固定資産や無形固定資産の回収可能価額が帳簿価額を下回る、減損が発生した場合など。

⑦退職給付債務等

退職給付制度を変更し、追加負担が発生した場合など。

⑧新会計基準の適用、会計基準の変更及び税制改正等

新会計基準の適用、会計基準の変更及び税制改正等により、経営成績に影響した場合など。

⑨買収（M&A）等の投資

のれんの減損が発生した場合など。

⑩環境

新規設備の投資、廃棄物処理方法の変更による大幅なコストの増加が発生した場合。

⑪その他

変異株などの新型コロナウイルス感染症の拡大による需要の落ち込みが発生した場合など。

SWOT 分析

SWOT 分析とは、事業状況を「強み」「弱み」「機会」「脅威」の四つのカテゴリーに整理して、分析する方法である。

○森永製菓株式会社

	好影響	悪影響
内部要因	<強み> <ul style="list-style-type: none"> ・高付加価値のウェルネス領域の商品の展開 ・広告宣伝活動に力を入れている 	<弱み> <ul style="list-style-type: none"> ・海外売上高の低さ
外部要因	<機会> <ul style="list-style-type: none"> ・新型コロナウイルス感染症による需要の変化 ・消費者の健康志向 	<脅威> <ul style="list-style-type: none"> ・菓子メーカーの数が多く、競合企業の存在 ・少子高齢化による国内市場の限界 ・新型コロナウイルス感染症による営業自粛や、行楽機会減少によるハイチュウなどの売上減少

森永製菓株式会社の強みは、広告宣伝活動を積極的に行っていること、そして特に高付加価値がついているウェルネス領域の商品（健康食品）の展開にある。近年、健康を意識する消費者が増えてきている。その機会を確実に捉え、スポーツの際によく飲まれる「inゼリー」やプロテインを気軽に摂取できる「inプロテインバー」などの健康食品に力を入れて商品展開を行っていることは、確実に森永製菓株式会社の強みであると言える。森永製菓株式会社の弱みは、今回分析した企業の中では海外売上高の低さにある。菓子業界において、少子高齢化の影響で国内市場にはやや限界が見えている面もあり、今後売上高を伸ばしていくには海外売上高を伸ばしていくのはとても重要である。そのため、海外での売上高の比率が低いのは、森永製菓株式会社の弱みであると言える。

○カルビー株式会社

	好影響	悪影響
内部要因	<強み> <ul style="list-style-type: none"> ・海外売上高の高さ ・業界シェアナンバーワンの売上 ・スナック・シリアル系の菓子のブランド力 	<弱み> <ul style="list-style-type: none"> ・インバウンド需要への依存 ・ROE などの減少傾向
外部要因	<機会> <ul style="list-style-type: none"> ・新型コロナウイルス感染症による需要の変化 	<脅威> <ul style="list-style-type: none"> ・菓子メーカーの数の多さ ・少子高齢化による国内市場の限界 ・新型コロナウイルス感染症による営業自粛や高付加価値の土産商品の売上減少

カルビー株式会社の強みは、業界シェアナンバーワンという圧倒的な事業規模や売上高の高さにある。特に、森永製菓株式会社とは対照的に海外売上高の高さは圧倒的であり、少子高齢化によって限界が見える国内市場にとどまらず、事業を海外まで拡大して収益を上げられていることはカルビー株式会社の大きな強みであると言える。カルビー株式会社の弱みで一番に挙げられるのは、インバウンド需要にやや依存していた節があることである。それによって、2020 年度には新型コロナウイルス感染症の脅威にさらされ、旅行客などが減少したことで、カルビー株式会社が高付加価値をつけていた土産商品の売上が減少してしまうという現象も見られた。

○亀田製菓株式会社

	好影響	悪影響
内部要因	<p>＜強み＞</p> <ul style="list-style-type: none"> ・米菓での売上シェアナンバーワン 	<p>＜弱み＞</p> <ul style="list-style-type: none"> ・短期的支払い能力の低さ ・売上原価率の高さ ・今回分析した企業では一番売上高や ROE、ROA などが低く、事業規模が小さい
外部要因	<p>＜機会＞</p> <ul style="list-style-type: none"> ・新型コロナウイルス感染症による家飲み需要の拡大 ・海外での米菓需要拡大 	<p>＜脅威＞</p> <ul style="list-style-type: none"> ・菓子メーカーの数が多く、競合企業も多い ・少子高齢化による国内市場の限界 ・新型コロナウイルス感染症による営業自粛

亀田製菓株式会社の強みは、米菓という観点で見たときのシェアがナンバーワンであることである。海外でも今現在、健康志向は広がってきている。例えば、海外では小麦粉などに含まれるグルテンを出来るだけ摂取しないようにする、グルテンフリーがかなり広がっており、米粉から作られる菓子製品である米菓はグルテンフリーの菓子として人気が高まっている。また、日本食ブームも追い風に海外での米菓の需要は高まる一方であり、成長への機会が大いにある。また、新型コロナウイルス感染症においては、家飲み需要の伸張も見られ、亀田製菓株式会社にはおつまみにもピッタリな商品が多く存在しており、販売機会が多くある。逆に、亀田製菓株式会社の弱みとなるのは、今回分析した企業内では売上高などを見ても事業規模が小さいことにある。菓子業界には比較的新たな企業が参入しやすく、競合企業が多く存在するという脅威がある。亀田製菓株式会社は事業規模が今回分析した他の二社よりも小さいため、それらの脅威の影響を受けやすく注意する必要がある。

5フォース分析

業界の長期的な平均収益率は「業界内での競争」、「新規参入者の脅威」、「代替品の脅威」、「売り手の交渉力」、「買い手の交渉力」の五つの要因で規定され、5フォース分析はそれらの分析を行う。

○森永製菓株式会社

（１）業界内での競争

菓子業界には多くの企業が既に参入しており、競争が激しい。特に、今回分析したカルビー株式会社や、他にも株式会社ロッテの売上高シェアは森永製菓株式会社よりも上である。また、江崎グリコ株式会社も森永製菓株式会社と近い売上高を出している。しかし、森永製菓株式会社はウェルネス領域の商品にも力を入れており、その点で差別化を行っている。

（２）新規参入者の脅威

一般的な菓子商品を作るのには技能的なハードルが低いため、新たな企業が参入しやすい。ただし、森永製菓株式会社が力を入れている、健康に関連した食品はある程度ハードルが高く、競争優位性があると思われる。

（３）代替品の脅威

消費者がそもそも菓子を購入せず、他の食品に置き換える可能性（フルーツ、ナッツ類、チーズなど）。また、健康食品に対するサプリメント、健康グッズなどの存在。

（４）売り手の交渉力

森永製菓株式会社が原材料の調達拠点を分散させているため、売り手の交渉力は弱いのではないと思われる。

（５）買い手の交渉力

消費者はたくさんの菓子メーカーから選択することができるため、買い手の交渉力はやや強め。ただし、スーパーなどの小売業者に対しては大手のブランド力があるため、買い手の交渉力は弱い。

○カルビー株式会社

1) 業界内での競争

菓子業界には多くの企業が既に参入しており競争が激しいが、カルビー株式会社は圧倒的なシェアで競争優位に立っている。特に、シリアル系やスナック系の菓子に強い。

2) 新規参入者の脅威

一般的な菓子商品を作るのには技能的なハードルが低いため、新たな企業が参入しやすい。

3) 代替品の脅威

消費者がそもそも菓子を購入せず、他の食品に置き換える可能性（フルーツ、ナッツ類、チーズなど）。朝食でよく食べられるシリアルに対しての、パンやお米など。

4) 売り手の交渉力

大手ブランドとして恐らくカルビー株式会社の交渉力の方が強いと考えられるが、「ポテトチップス」を作るのに必須な馬鈴薯は海外からの輸入は原則出来ないため、不作になった時は交渉力が逆転する可能性が高い。

5) 買い手の交渉力

消費者はたくさんの菓子メーカーから選択することができるが、スナック系やシリアル系の菓子ではカルビー株式会社が圧倒的なシェアを占めるため、買い手の交渉力はやや弱め、スーパーなどの小売業者に関しては大手のブランド力により、買い手の交渉力はかなり弱いと考えられる。

○亀田製菓株式会社

1) 業界内での競争

菓子業界には多くの企業が既に参入しており、競争が激しい。菓子業界で高い売上シェアを占める企業はカルビー株式会社、株式会社ロッテ、森永製菓株式会社、江崎グリコ株式会社、明治ホールディングス株式会社、ブルボン株式会社などたくさんある。亀田製菓株式会社は米菓が圧倒的に強いが、「雪の宿」で有名な三幸製菓株式会社や「ばかうけ」で有名な株式会社栗山米菓など、他にも米菓に強い企業はいるため、競争はやや激しめ。ただし、米菓という観点から見ると亀田製菓株式会社が、一番のシェアという意味では競争優位性がある。

2) 新規参入者の脅威

菓子業界には多くの企業が既に参入しており、競争が激しい。

3) 代替品の脅威

消費者がそもそも菓子を購入せず、他の食品に置き換える可能性（フルーツ、ナッツ類、チーズなど）。亀田製菓株式会社の「柿の種」などおつまみ系の米菓に対して、枝豆やするめなど他のおつまみ。

4) 売り手の交渉力

品種や産地が限定される原材料等について、原材料の供給側の交渉力が強い。

5) 買い手の交渉力

消費者はたくさんの菓子メーカーから選択することができるため、交渉力はやや強め。ただし、スーパーなどの小売業者に対しては米菓でシェア一位のブランド力があるため、買い手の交渉力は弱いと思われる。

設問② 要約連結財務諸表

森永製菓株式会社

[単位：百万円]

連結貸借対照表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期
資産合計	164,978	185,032	177,920	175,837	188,060	201,915
流動資産	66,602	83,801	80,077	85,239	86,328	77,051
当座資産	46,039	61,758	60,781	64,391	64,365	51,459
現金及び預金 ①	26,714	39,902	35,938	39,836	43,427	31,568
有価証券 ②	0	0	0	0	0	0
固定資産	98,376	101,231	97,842	90,598	101,731	124,864
有形固定資産	71,683	67,344	62,142	59,984	70,275	82,431
無形固定資産	2,421	912	758	621	532	427
のれん	1,970	588	490	392	294	196
投資その他の資産	24,270	32,974	34,940	29,993	30,923	42,005
資金性長期投資資産 ③	20,382	26,942	28,154	24,392	25,666	35,517
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	20,382	26,942	28,154	24,392	25,666	35,517
資金性資産合計 ①+②+③	47,096	66,844	64,092	64,228	69,093	67,085
負債合計	87,755	93,269	77,589	78,644	82,573	77,992
流動負債	40,784	71,182	48,657	51,402	57,855	48,278
短期有利子負債合計	494	25,308	1,511	964	342	359
固定負債	46,970	22,086	28,931	27,241	24,717	29,714
長期有利子負債合計	26,737	1,673	10,453	10,591	10,570	10,558
有利子負債合計	27,231	26,981	11,964	11,555	10,912	10,917
純有利子負債（ネット・デット）	-19,865	-39,863	-52,128	-52,673	-58,181	-56,168
純資産合計	77,223	91,763	100,331	97,193	105,487	123,923
資本金	18,612	18,612	18,612	18,612	18,612	18,612
資本剰余金	17,186	17,186	17,187	17,281	17,281	17,281
利益剰余金	29,611	38,905	46,853	57,070	64,572	74,354
自己株式（減算）	-2,582	-2,634	-2,787	-11,277	-11,279	-11,291
株主資本合計 ⑪	62,828	72,070	79,871	81,687	89,187	98,957
その他の包括利益累計額合計 ⑫	11,729	17,090	18,015	14,751	15,478	24,049
自己資本 = ⑪+⑫	74,557	89,160	97,886	96,438	104,665	123,006
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	2,665	2,601	2,444	754	821	916
負債・純資産合計	164,978	185,032	177,920	175,837	188,060	201,915

連結損益及び包括利益計算書	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期
売上高・営業収益	181,868	199,479	205,022	205,368	208,878	199,990
売上原価	94,269	99,125	100,435	98,853	98,747	94,343
売上総利益	87,598	100,354	104,587	106,515	110,130	105,646
販売費及び一般管理費	76,142	82,742	84,835	86,297	88,900	86,484
減価償却費/償却費合計	6,130	5,771	5,820	5,835	6,230	7,909
研究開発費	2,152	2,210	2,205	2,194	2,240	2,217
営業利益	11,456	17,612	19,751	20,217	21,230	19,162
営業外収益	982	1,009	939	722	932	847
営業外費用	376	295	268	172	213	242
利息費用合計 ①	155	131	101	50	66	32
経常利益 ②	12,062	18,325	20,422	20,767	21,950	19,767
E B I T ①+②	12,217	18,456	20,523	20,817	22,016	19,799
特別利益	563	90	395	742	1,786	45
特別損失	506	3,036	4,030	4,511	8,298	867
税金等調整前当期純利益	12,119	15,380	16,786	16,999	15,437	18,944
法人税等合計	4,183	4,258	6,592	5,036	4,475	5,352
当期純利益 ⑪	7,936	11,122	10,194	11,963	10,962	13,592
非支配株主に帰属する当期純利益	-156	6	-94	-853	138	186
親会社株主に帰属する当期純利益	8,092	11,115	10,289	12,816	10,824	13,405
その他の包括利益 ⑫	1,486	5,316	907	-3,473	732	8,575
包括利益 ⑪+⑫	9,422	16,438	11,102	8,489	11,694	22,167
非支配株主に係る包括利益	-401	-38	-111	-1,064	144	192
親会社株主に係る包括利益	9,823	16,477	11,214	9,553	11,550	21,976

連結キャッシュ・フロー計算書	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期
営業活動によるCF ①	16,715	18,400	17,788	20,897	20,994	12,127
投資活動によるCF ②	-2,091	-29,736	8,154	-20,025	16,993	-19,862
設備投資額（有形） ③	-2,214	-2,589	-5,174	-5,109	-12,401	-19,843
設備投資額（有形＋無形） ④	-2,246	-2,526	-5,183	-5,111	-12,442	-19,864
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	14,624	-11,336	25,942	872	37,987	-7,735
フリー・キャッシュ・フロー ①+③	14,501	15,811	12,614	15,788	8,593	-7,716
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	14,469	15,874	12,605	15,786	8,552	-7,737
財務活動によるCF	-2,311	-2,398	-17,906	-11,888	-4,375	-4,084
現金及び現金同等物の換算差額	-109	-76	-1	-85	-22	-39
現金及び現金同等物の純増加額	12,202	-13,811	8,035	-11,101	33,590	-11,858
現金及び現金同等物の期首残高	11,602	26,714	12,902	20,938	9,836	43,427
現金及び現金同等物の期末残高	26,714	12,902	20,938	9,836	43,427	31,568

連結貸借対照表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期
資産合計	174,878	182,011	192,034	202,750	214,967	238,978
流動資産	90,925	97,884	104,356	111,858	119,699	123,477
当座資産	74,800	81,527	88,238	95,480	103,273	103,915
現金及び預金 ①	22,784	23,961	23,559	12,992	42,909	34,572
有価証券 ②	28,999	28,999	22,998	42,760	30,653	38,899
固定資産	83,953	84,126	87,678	90,891	95,267	115,501
有形固定資産	70,159	70,835	73,096	72,552	71,718	77,280
無形固定資産	5,559	4,483	3,391	7,704	13,034	26,497
のれん	2,245	1,618	922	5,688	10,953	24,518
投資その他の資産	8,233	8,808	11,190	10,634	10,515	11,723
資金性長期投資資産 ③	2,072	2,091	2,306	2,003	1,516	1,860
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	31,071	31,090	25,304	44,763	32,169	40,759
資金性資産合計 ①+②+③	53,855	55,051	48,863	57,755	75,078	75,331
負債合計	43,408	46,954	45,366	42,260	45,334	56,238
流動負債	33,469	37,079	35,405	34,043	36,633	42,585
短期有利子負債合計	116	1,246	1,248	1,131	1,005	3,014
固定負債	9,939	9,875	9,961	8,216	8,701	13,652
長期有利子負債合計	406	308	214	111	325	3,549
有利子負債合計	522	1,554	1,462	1,242	1,330	6,563
純有利子負債（ネット・デット）	-53,333	-53,497	-47,401	-56,513	-73,748	-68,768
純資産合計	131,469	135,056	146,667	160,490	169,632	182,740
資本金	12,008	12,020	12,033	12,044	12,046	12,046
資本剰余金	11,572	4,781	4,775	4,786	4,779	4,777
利益剰余金	98,013	111,936	123,647	137,453	148,565	159,551
自己株式（減算）	-609	-539	-1,073	-981	-933	-1,045
株主資本合計 ⑪	120,985	128,198	139,383	153,303	164,457	175,329
その他の包括利益累計額合計 ⑫	-72	-77	-7	627	-1,215	39
自己資本 = ⑪+⑫	120,913	128,121	139,376	153,930	163,242	175,368
新株予約権	15	11	7	3	0	0
非支配株主持分	10,541	6,924	7,284	6,555	6,390	7,371
負債・純資産合計	174,878	182,011	192,034	202,750	214,967	238,978

連結損益及び包括利益計算書	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期
売上高・営業収益	246,129	252,420	251,575	248,655	255,938	266,745
売上原価	139,095	140,847	142,671	137,534	140,852	148,935
売上総利益	107,033	111,573	108,904	111,120	115,086	117,810
販売費及び一般管理費	78,908	82,732	82,075	84,156	87,422	90,746
減価償却費/償却費合計	7,570	7,297	7,845	8,023	8,449	9,051
研究開発費	2,195	2,168	2,469	2,660	2,745	2,706
営業利益	28,125	28,841	26,828	26,964	27,664	27,064
営業外収益	576	536	428	852	600	928
営業外費用	2,156	751	1,078	384	873	470
利息費用合計 ①	9	36	78	71	90	100
経常利益 ②	26,545	28,625	26,179	27,432	27,391	27,522
E B I T ①+②	26,554	28,661	26,257	27,503	27,481	27,622
特別利益	554	279	193	3,053	429	631
特別損失	976	1,204	273	2,016	2,077	1,771
税金等調整前当期純利益	26,123	27,700	26,099	28,469	25,743	26,381
法人税等合計	8,091	8,754	9,026	9,093	8,531	8,315
当期純利益 ⑪	18,031	18,946	17,072	19,375	17,212	18,065
非支配株主に帰属する当期純利益	1,232	341	-258	-53	-327	383
親会社株主に帰属する当期純利益	16,799	18,605	17,330	19,429	17,539	17,682
その他の包括利益 ⑫	-2,730	-171	-129	690	-2,248	1,684
包括利益 ⑪+⑫	15,301	18,775	16,942	20,066	14,964	19,749
非支配株主に係る包括利益	452	174	-457	1	-733	813
親会社株主に係る包括利益	14,848	18,599	17,400	20,064	15,697	18,936

連結キャッシュ・フロー計算書	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期
営業活動によるCF ①	22,541	25,958	9,358	27,620	40,449	30,450
投資活動によるCF ②	-14,270	-13,404	-6,258	-28,347	-13,462	-32,069
設備投資額（有形） ③	-19,037	-9,359	-10,558	-9,155	-8,283	-10,698
設備投資額（有形＋無形） ④	-21,199	-9,750	-10,983	-9,710	-8,895	-11,324
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	8,271	12,554	3,100	-727	26,987	-1,619
フリー・キャッシュ・フロー ①+③	3,504	16,599	-1,200	18,465	32,166	19,752
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	1,342	16,208	-1,625	17,910	31,554	19,126
財務活動によるCF	-2,859	-14,711	-5,450	-6,227	-6,278	-7,635
現金及び現金同等物の換算差額	-660	-538	-82	184	-390	793
現金及び現金同等物の純増加額	4,751	-2,969	-2,432	-6,769	20,317	-8,640
現金及び現金同等物の期首残高	42,572	47,323	44,627	42,195	35,425	55,742
現金及び現金同等物の期末残高	47,323	44,627	42,195	35,425	55,742	47,282

連結貸借対照表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期
資産合計	72,597	72,606	77,052	83,251	85,825	92,888
流動資産	24,432	23,251	23,398	23,482	23,982	25,577
当座資産	18,244	15,930	16,675	17,112	17,148	18,371
現金及び預金 ①	5,951	3,652	3,950	4,333	4,586	6,510
有価証券 ②	0	0	0	0	0	0
固定資産	48,164	49,354	53,654	59,769	61,842	67,311
有形固定資産	30,403	35,671	39,059	43,415	43,201	45,525
無形固定資産	8,040	4,003	3,863	3,754	3,354	3,547
のれん	2,219	687	623	741	495	844
投資その他の資産	9,720	9,679	10,731	12,599	15,286	18,237
資金性長期投資資産 ③	3,407	2,634	2,597	2,297	2,030	2,178
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	3,407	2,634	2,597	2,297	2,030	2,178
資金性資産合計 ①+②+③	9,358	6,286	6,547	6,630	6,616	8,688
負債合計	29,146	28,286	29,046	31,194	31,923	32,992
流動負債	17,646	21,163	21,014	24,760	24,197	22,646
短期有利子負債合計	2,161	4,047	3,815	8,010	7,792	6,814
固定負債	11,499	7,122	8,032	6,434	7,726	10,346
長期有利子負債合計	5,431	3,909	6,612	5,077	6,382	8,857
有利子負債合計	7,592	7,956	10,427	13,087	14,174	15,671
純有利子負債（ネット・デット）	-1,766	1,670	3,880	6,457	7,558	6,983
純資産合計	43,451	44,319	48,005	52,056	53,902	59,895
資本金	1,946	1,946	1,946	1,946	1,946	1,946
資本剰余金	382	382	329	170	170	170
利益剰余金	39,949	41,892	45,117	48,465	51,853	55,514
自己株式（減算）	-1,891	-1,895	-1,898	-1,898	-1,899	-1,900
株主資本合計 ⑪	40,385	42,325	45,494	48,683	52,071	55,730
その他の包括利益累計額合計 ⑫	2,760	1,786	2,315	2,318	818	2,487
自己資本 = ⑪+⑫	43,145	44,111	47,809	51,001	52,889	58,217
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	304	207	194	1,054	1,012	1,678
負債・純資産合計	72,597	72,606	77,052	83,251	85,825	92,888

連結損益及び包括利益計算書	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期
売上高・営業収益	97,316	98,206	99,522	100,041	103,808	103,305
売上原価	55,009	55,518	57,799	57,251	58,764	58,670
売上総利益	42,307	42,687	41,723	42,790	45,043	44,634
販売費及び一般管理費	37,728	37,069	36,716	37,451	39,229	39,014
減価償却費/償却費合計	4,390	4,494	4,082	4,001	4,652	4,612
研究開発費	1,036	935	956	1,003	1,117	1,139
営業利益	4,579	5,618	5,007	5,338	5,813	5,620
営業外収益	1,649	1,609	1,668	1,430	1,363	1,420
営業外費用	6,108	7,122	223	194	268	151
利息費用合計 ①	44	42	131	102	137	86
経常利益 ②	6,108	7,122	6,451	6,573	6,909	6,889
E B I T ①+②	6,152	7,164	6,582	6,675	7,046	6,975
特別利益	0	744	5	477	80	46
特別損失	413	4,070	544	659	1,319	605
税金等調整前当期純利益	5,694	3,795	5,911	6,391	5,669	6,330
法人税等合計	1,720	1,177	1,799	2,007	1,236	1,635
当期純利益 ⑪	3,974	2,618	4,112	4,383	4,433	4,694
非支配株主に帰属する当期純利益	20	-84	2	-18	-30	-62
親会社株主に帰属する当期純利益	3,953	2,702	4,110	4,402	4,463	4,757
その他の包括利益 ⑫	-2,453	-988	526	4	-1,512	1,619
包括利益 ⑪+⑫	1,520	1,630	4,638	4,387	2,920	6,314
非支配株主に係る包括利益	13	-97	-1	-17	2,962	6,426
親会社株主に係る包括利益	1,506	1,727	4,640	4,405	-41	-111

連結キャッシュ・フロー計算書	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期
営業活動によるCF ①	6,473	7,435	7,351	6,964	8,048	8,671
投資活動によるCF ②	-5,539	-8,558	-8,324	-7,283	-7,631	-6,337
設備投資額（有形） ③	-5,073	-8,373	-8,134	-7,048	-5,165	-5,833
設備投資額（有形＋無形） ④	-5,342	-8,656	-8,407	-7,248	-5,382	-6,032
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	934	-1,123	-973	-319	417	2,334
フリー・キャッシュ・フロー ①+③	1,400	-938	-783	-84	2,883	2,838
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	1,131	-1,221	-1,056	-284	2,666	2,639
財務活動によるCF	224	-1,001	1,376	755	-161	-257
現金及び現金同等物の換算差額	-49	-49	6	-53	-2	-151
現金及び現金同等物の純増加額	1,110	-2,174	409	383	252	1,924
現金及び現金同等物の期首残高	4,599	5,710	3,535	3,945	4,328	4,581
現金及び現金同等物の期末残高	5,710	3,535	3,945	4,328	4,581	6,505

設問③ 財務分析表

森永製菓株式会社

財務分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
収益性分析							
R O E	10.85%	12.47%	10.51%	13.29%	10.34%	10.90%	11.39%
売上高最終利益率	4.45%	5.57%	5.02%	6.24%	5.18%	6.70%	5.53%
自己資本回転率	2.44回	2.24回	2.09回	2.13回	2.00回	1.63回	2.09回
R O A [営業利益]	6.94%	9.52%	11.10%	11.50%	11.29%	9.49%	9.97%
売上高営業利益率	6.30%	8.83%	9.63%	9.84%	10.16%	9.58%	9.06%
総資本（総資産）回転率	1.10回	1.08回	1.15回	1.17回	1.11回	0.99回	1.10回
財務レバレッジ比率	2.21倍	2.08倍	1.82倍	1.82倍	1.80倍	1.64倍	1.89倍
R O A [経常利益]	7.31%	9.90%	11.48%	11.81%	11.67%	9.79%	10.33%
R O A [当期純利益]	4.81%	6.01%	5.73%	6.80%	5.83%	6.73%	5.99%
R O A [最終利益]	4.90%	6.01%	5.78%	7.29%	5.76%	6.64%	6.06%
売上総利益率	48.17%	50.31%	51.01%	51.87%	52.72%	52.83%	51.15%
売上原価率	51.83%	49.69%	48.99%	48.13%	47.27%	47.17%	48.85%
売上高販管費比率	41.87%	41.48%	41.38%	42.02%	42.56%	43.24%	42.09%
売上高総原価率	93.70%	91.17%	90.37%	90.16%	89.84%	90.42%	90.94%
売上高経常利益率	6.63%	9.19%	9.96%	10.11%	10.51%	9.88%	9.38%
売上高税引前利益率	6.66%	7.71%	8.19%	8.28%	7.39%	9.47%	7.95%
売上高総費用比率	96.49%	94.98%	95.68%	94.89%	96.05%	93.65%	95.29%
売上高減価償却費比率	3.37%	2.89%	2.84%	2.84%	2.98%	3.95%	3.15%
売上高研究開発費比率	1.18%	1.11%	1.08%	1.07%	1.07%	1.11%	1.10%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	9.19%	9.22%	8.68%	10.18%	10.05%	6.06%	8.90%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	8.04%	-5.68%	12.65%	0.42%	18.19%	-3.87%	4.96%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	19.61%	-12.71%	26.50%	0.90%	36.29%	-6.29%	10.72%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	10.13%	9.94%	10.00%	11.88%	11.16%	6.01%	9.85%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	-13.44%	-13.73%	-29.14%	-24.46%	-59.26%	-163.80%	-50.64%
設備投資対純利益比率	-28.30%	-22.71%	-50.84%	-42.72%	-113.50%	-146.14%	-67.37%

森永製菓株式会社

財務分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
財政状態分析							
<u>長期の支払能力分析</u>							
自己資本比率	45.19%	48.19%	55.02%	54.85%	55.66%	60.92%	53.30%
総資本負債比率	54.81%	51.81%	44.98%	45.15%	44.34%	39.08%	46.70%
有利子負債比率	16.51%	14.58%	6.72%	6.57%	5.80%	5.41%	9.27%
負債資本比率	121.28%	107.53%	81.76%	82.33%	79.68%	64.15%	89.45%
利息カバー比率	78.82倍	140.89倍	203.20倍	416.34倍	333.58倍	618.72倍	298.59倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	19.05%	19.73%	22.93%	26.57%	25.42%	15.55%	21.54%
有利子負債平均金利	0.57%	0.49%	0.84%	0.43%	0.60%	0.29%	0.54%
<u>長期運用安定性分析</u>							
固定比率	131.95%	113.54%	99.96%	93.94%	97.20%	101.51%	106.35%
固定長期適合率	79.21%	88.92%	75.69%	72.81%	78.13%	81.27%	79.34%
<u>短期の支払能力分析</u>							
流動比率	163.30%	117.73%	164.57%	165.83%	149.21%	159.60%	153.37%
当座比率	112.88%	86.76%	124.92%	125.27%	111.25%	106.59%	111.28%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	40.98%	25.85%	36.56%	40.65%	36.29%	25.12%	34.24%
手元流動性比率（月商ベース）	1.76ヵ月	2.40ヵ月	2.10ヵ月	2.33ヵ月	2.49ヵ月	1.89ヵ月	2.16ヵ月
正味運転資本	25,818	12,619	31,420	33,837	28,473	28,773	26,823
活動性・能率性分析							
売上債権回転率／ 回転日数	9.41回／ 38.79日	9.12回／ 40.00日	8.25回／ 44.24日	8.36回／ 43.65日	9.96回／ 36.64日	10.03回／ 36.38日	9.19回／ 39.72日
棚卸資産回転率／ 回転日数	6.41回／ 56.96日	6.33回／ 57.62日	6.46回／ 56.47日	5.75回／ 63.44日	5.63回／ 64.80日	5.04回／ 72.49日	5.94回／ 61.47日
仕入債務回転率／ 回転日数	5.55回／ 65.80日	5.32回／ 68.56日	4.88回／ 74.80日	4.68回／ 77.97日	5.66回／ 64.47日	5.19回／ 70.27日	5.21回／ 70.00日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	29.95日	29.06日	25.91日	29.12日	36.97日	38.60日	31.19日
固定資産回転率／ 回転日数	1.85回／ 197.44日	1.97回／ 185.23日	2.10回／ 174.19日	2.27回／ 161.02日	2.05回／ 177.77日	1.60回／ 227.89日	1.97回／ 185.02日
有形固定資産回転率／ 回転日数	2.54回／ 143.86日	2.96回／ 123.22日	3.30回／ 110.63日	3.42回／ 106.61日	2.97回／ 122.80日	2.43回／ 150.44日	2.94回／ 124.29日

森永製菓株式会社

財務分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
成長性分析							
売上高増加率	———	8.83%	2.70%	0.17%	1.68%	-4.44%	1.79%
営業利益増加率	———	34.95%	10.83%	2.30%	4.77%	-10.79%	8.41%
経常利益増加率	———	34.18%	10.27%	1.66%	5.39%	-11.04%	8.09%
最終利益増加率	———	27.20%	-8.03%	19.72%	-18.40%	19.25%	7.95%
総資産増加率	———	10.84%	-4.00%	-1.18%	6.50%	6.86%	3.80%
純資産増加率	———	15.85%	8.54%	-3.23%	7.86%	14.88%	8.78%
自己資本増加率	———	16.38%	8.91%	-1.50%	7.86%	14.91%	9.31%
株主資本増加率	———	12.82%	9.77%	2.22%	8.41%	9.87%	8.62%
利益剰余金増加率	———	23.89%	16.96%	17.90%	11.62%	13.16%	16.71%

カルビー株式会社

財務分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
収益性分析							
R O E	13.89%	14.52%	12.43%	12.62%	10.74%	10.08%	12.38%
売上高最終利益率	6.83%	7.37%	6.89%	7.81%	6.85%	6.63%	7.06%
自己資本回転率	2.04回	1.97回	1.81回	1.62回	1.57回	1.52回	1.75回
R O A [営業利益]	16.08%	15.85%	13.97%	13.30%	12.87%	11.32%	13.90%
売上高営業利益率	11.43%	11.43%	10.66%	10.84%	10.81%	10.15%	10.89%
総資本（総資産）回転率	1.41回	1.39回	1.31回	1.23回	1.19回	1.12回	1.27回
財務レバレッジ比率	1.45倍	1.42倍	1.38倍	1.32倍	1.32倍	1.36倍	1.37倍
R O A [経常利益]	15.18%	15.73%	13.63%	13.53%	12.74%	11.52%	13.72%
R O A [当期純利益]	10.31%	10.41%	8.89%	9.56%	8.01%	7.56%	9.12%
R O A [最終利益]	9.61%	10.22%	9.02%	9.58%	8.16%	7.40%	9.00%
売上総利益率	43.49%	44.20%	43.29%	44.69%	44.97%	44.17%	44.13%
売上原価率	56.51%	55.80%	56.71%	55.31%	55.03%	55.83%	55.87%
売上高販管費比率	32.06%	32.78%	32.62%	33.84%	34.16%	34.02%	33.25%
売上高総原価率	88.57%	88.57%	89.34%	89.16%	89.19%	89.85%	89.11%
売上高経常利益率	10.78%	11.34%	10.41%	11.03%	10.70%	10.32%	10.76%
売上高税引前利益率	10.61%	10.97%	10.37%	11.45%	10.06%	9.89%	10.56%
売上高総費用比率	93.13%	92.82%	93.46%	93.78%	93.68%	93.81%	93.45%
売上高減価償却費比率	3.08%	2.89%	3.12%	3.23%	3.30%	3.39%	3.17%
売上高研究開発費比率	0.89%	0.86%	0.98%	1.07%	1.07%	1.01%	0.98%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	9.16%	10.28%	3.72%	11.11%	15.80%	11.42%	10.25%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	3.36%	4.97%	1.23%	-0.29%	10.54%	-0.61%	3.20%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	6.84%	9.80%	2.22%	-0.47%	16.53%	-0.92%	5.67%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	12.89%	14.26%	4.87%	13.62%	18.82%	12.74%	12.87%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	-94.05%	-37.56%	-117.36%	-35.16%	-21.99%	-37.19%	-57.22%
設備投資対純利益比率	-117.57%	-51.46%	-64.33%	-50.12%	-51.68%	-62.68%	-66.31%

カルビー株式会社

財務分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
財政状態分析							
<u>長期の支払能力分析</u>							
自己資本比率	69.14%	70.39%	72.58%	75.92%	75.94%	73.38%	72.89%
総資本負債比率	30.86%	29.61%	27.42%	24.08%	24.06%	26.62%	27.11%
有利子負債比率	0.30%	0.85%	0.76%	0.61%	0.62%	2.75%	0.98%
負債資本比率	44.63%	42.06%	37.78%	31.71%	31.69%	36.27%	37.36%
利息カバー比率	2,950.44倍	796.14倍	336.63倍	387.37倍	305.34倍	276.22倍	842.02倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	51.93%	55.28%	20.63%	65.36%	89.22%	54.14%	56.09%
有利子負債平均金利	1.72%	2.32%	5.34%	5.72%	6.77%	1.52%	3.90%
<u>長期運用安定性分析</u>							
固定比率	69.43%	65.66%	62.91%	59.05%	58.36%	65.86%	63.54%
固定長期適合率	59.37%	58.05%	55.98%	53.88%	53.42%	58.81%	56.58%
<u>短期の支払能力分析</u>							
流動比率	271.67%	263.99%	294.75%	328.58%	326.75%	289.95%	295.95%
当座比率	223.49%	219.87%	249.22%	280.47%	281.91%	244.02%	249.83%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	67.35%	70.01%	26.43%	81.13%	110.42%	71.50%	71.14%
手元流動性比率（月商ベース）	2.52ヵ月	2.52ヵ月	2.22ヵ月	2.69ヵ月	3.45ヵ月	3.31ヵ月	2.78ヵ月
正味運転資本	57,456	60,805	68,951	77,815	83,066	80,892	71,498
活動性・能率性分析							
売上債権回転率／ 回転日数	10.69回／ 34.14日	8.83回／ 41.36日	6.03回／ 60.57日	6.26回／ 58.33日	8.61回／ 42.38日	8.76回／ 41.66日	8.20回／ 44.54日
棚卸資産回転率／ 回転日数	15.01回／ 24.32日	14.23回／ 25.64日	13.27回／ 27.50日	12.16回／ 30.01日	12.57回／ 29.04日	10.14回／ 36.01日	12.90回／ 28.30日
仕入債務回転率／ 回転日数	13.44回／ 27.16日	14.57回／ 25.05日	14.67回／ 24.89日	15.30回／ 23.85日	14.24回／ 25.63日	14.66回／ 24.90日	14.48回／ 25.21日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	31.30日	41.94日	63.18日	64.49日	45.79日	52.78日	47.63日
固定資産回転率／ 回転日数	2.93回／ 124.50日	3.00回／ 121.65日	2.87回／ 127.21日	2.74回／ 133.42日	2.69回／ 135.86日	2.31回／ 158.05日	2.76回／ 133.45日
有形固定資産回転率／ 回転日数	3.51回／ 104.04日	3.56回／ 102.43日	3.44回／ 106.05日	3.43回／ 106.50日	3.57回／ 102.28日	3.45回／ 105.75日	3.49回／ 104.51日

カルビー株式会社

財務分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
成長性分析							
売上高増加率	———	2.49%	-0.34%	-1.17%	2.85%	4.05%	1.58%
営業利益増加率	———	2.48%	-7.50%	0.50%	2.53%	-2.22%	-0.84%
経常利益増加率	———	7.27%	-9.34%	4.57%	-0.15%	0.48%	0.56%
最終利益増加率	———	9.71%	-7.36%	10.80%	-10.78%	0.81%	0.64%
総資産増加率	———	3.92%	5.22%	5.29%	5.68%	10.05%	6.03%
純資産増加率	———	2.66%	7.92%	8.61%	5.39%	7.17%	6.35%
自己資本増加率	———	5.63%	8.08%	9.45%	5.70%	6.91%	7.16%
株主資本増加率	———	5.63%	8.02%	9.08%	6.78%	6.20%	7.14%
利益剰余金増加率	———	12.44%	9.47%	10.04%	7.48%	6.89%	9.26%

亀田製菓株式会社

財務分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
収益性分析							
R O E	9.16%	6.13%	8.60%	8.63%	8.44%	8.17%	8.19%
売上高最終利益率	4.06%	2.75%	4.13%	4.40%	4.30%	4.60%	4.04%
自己資本回転率	2.26回	2.23回	2.08回	1.96回	1.96回	1.77回	2.04回
R O A [営業利益]	6.31%	7.74%	6.50%	6.41%	6.77%	6.05%	6.63%
売上高営業利益率	4.71%	5.72%	5.03%	5.34%	5.60%	5.44%	5.31%
総資本（総資産）回転率	1.34回	1.35回	1.29回	1.20回	1.21回	1.11回	1.25回
財務レバレッジ比率	1.68倍	1.65倍	1.61倍	1.63倍	1.62倍	1.60倍	1.63倍
R O A [経常利益]	8.41%	9.81%	8.37%	7.90%	8.05%	7.42%	8.33%
R O A [当期純利益]	5.47%	3.61%	5.34%	5.26%	5.17%	5.05%	4.98%
R O A [最終利益]	5.45%	3.72%	5.33%	5.29%	5.20%	5.12%	5.02%
売上総利益率	43.47%	43.47%	41.92%	42.77%	43.39%	43.21%	43.04%
売上原価率	56.53%	56.53%	58.08%	57.23%	56.61%	56.79%	56.96%
売上高販管費比率	38.77%	37.75%	36.89%	37.44%	37.79%	37.77%	37.73%
売上高総原価率	95.29%	94.28%	94.97%	94.66%	94.40%	94.56%	94.69%
売上高経常利益率	6.28%	7.25%	6.48%	6.57%	6.66%	6.67%	6.65%
売上高税引前利益率	5.85%	3.86%	5.94%	6.39%	5.46%	6.13%	5.61%
売上高総費用比率	103.76%	106.87%	97.55%	97.52%	97.12%	96.87%	99.95%
売上高減価償却費比率	4.51%	4.58%	4.10%	4.00%	4.48%	4.46%	4.36%
売上高研究開発費比率	1.06%	0.95%	0.96%	1.00%	1.08%	1.10%	1.03%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	6.65%	7.57%	7.39%	6.96%	7.75%	8.39%	7.45%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	0.96%	-1.14%	-0.98%	-0.32%	0.40%	2.26%	0.20%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	2.16%	-2.55%	-2.04%	-0.63%	0.79%	4.01%	0.29%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	8.92%	10.24%	9.54%	8.37%	9.38%	9.33%	9.30%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	-82.53%	-116.42%	-114.37%	-104.08%	-66.87%	-69.57%	-92.31%
設備投資対純利益比率	-134.42%	-330.63%	-204.45%	-165.37%	-121.41%	-128.50%	-180.80%

亀田製菓株式会社

財務分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
財政状態分析							
<u>長期の支払能力分析</u>							
自己資本比率	59.43%	60.75%	62.05%	61.26%	61.62%	62.67%	61.30%
総資本負債比率	40.57%	39.24%	37.95%	38.74%	38.37%	37.32%	38.70%
有利子負債比率	10.46%	10.96%	13.53%	15.72%	16.52%	16.87%	14.01%
負債資本比率	68.26%	64.59%	61.16%	63.23%	62.27%	59.55%	63.18%
利息カバー比率	139.82倍	170.57倍	50.24倍	65.44倍	51.43倍	81.10倍	93.10倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	22.21%	26.29%	25.31%	22.32%	25.21%	26.28%	24.60%
有利子負債平均金利	0.58%	0.53%	1.26%	0.78%	0.97%	0.55%	0.78%
<u>長期運用安定性分析</u>							
固定比率	111.63%	111.89%	112.23%	117.19%	116.93%	115.62%	114.25%
固定長期適合率	87.65%	95.94%	95.75%	102.19%	100.35%	95.83%	96.28%
<u>短期の支払能力分析</u>							
流動比率	138.46%	109.87%	111.34%	94.84%	99.11%	112.94%	111.09%
当座比率	103.39%	75.27%	79.35%	69.11%	70.87%	81.12%	79.85%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	36.68%	35.13%	34.98%	28.13%	33.26%	38.29%	34.41%
手元流動性比率（月商ベース）	0.73ヵ月	0.45ヵ月	0.48ヵ月	0.52ヵ月	0.53ヵ月	0.76ヵ月	0.58ヵ月
正味運転資本	6,786	2,088	2,384	-1,278	-215	2,931	2,116
活動性・能率性分析							
売上債権回転率／ 回転日数	7.91回／ 46.14日	7.99回／ 45.67日	7.82回／ 46.70日	7.82回／ 46.66日	8.25回／ 44.25日	8.70回／ 41.96日	8.08回／ 45.23日
棚卸資産回転率／ 回転日数	11.38回／ 32.07日	9.33回／ 39.11日	9.51回／ 38.40日	10.07回／ 36.24日	10.02回／ 36.44日	9.34回／ 39.09日	9.94回／ 36.72日
仕入債務回転率／ 回転日数	13.98回／ 26.12日	13.62回／ 26.79日	13.34回／ 27.36日	14.68回／ 24.86日	14.57回／ 25.04日	16.00回／ 22.82日	14.36回／ 25.41日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	52.09日	57.99日	57.73日	58.03日	55.65日	58.24日	56.62日
固定資産回転率／ 回転日数	2.02回／ 180.65日	1.99回／ 183.43日	1.85回／ 196.78日	1.67回／ 218.07日	1.68回／ 217.44日	1.53回／ 237.83日	1.79回／ 205.70日
有形固定資産回転率／ 回転日数	3.20回／ 114.03日	2.75回／ 132.58日	2.55回／ 143.25日	2.30回／ 158.40日	2.40回／ 151.90日	2.27回／ 160.85日	2.58回／ 141.49日

亀田製菓株式会社

財務分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
成長性分析							
売上高増加率	———	0.91%	1.32%	0.52%	3.63%	-0.49%	1.18%
営業利益増加率	———	18.49%	-12.20%	6.20%	8.17%	-3.43%	3.45%
経常利益増加率	———	14.24%	-10.40%	1.86%	4.86%	-0.29%	2.05%
最終利益増加率	———	-46.30%	34.26%	6.63%	1.37%	6.18%	0.43%
総資産増加率	———	0.01%	5.77%	7.45%	3.00%	7.60%	4.77%
純資産増加率	———	1.96%	7.68%	7.78%	3.42%	10.01%	6.17%
自己資本増加率	———	2.19%	7.73%	6.26%	3.57%	9.15%	5.78%
株主資本増加率	———	4.58%	6.97%	6.55%	6.51%	6.57%	6.23%
利益剰余金増加率	———	4.64%	7.15%	6.91%	6.53%	6.59%	6.36%

設問④ 企業価値・株価分析表

森永製菓株式会社

企業価値・株価分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
株式投資指標							
株価（円）	2,865 (2016/3/31)	4,940 (2017/3/31)	4,685 (2018/3/30)	4,805 (2019/3/29)	4,420 (2020/3/31)	3,955 (2021/3/31)	4,278
株価上昇率 ①	——	72.43%	-5.16%	2.56%	-8.01%	-10.52%	10.26%
発行済株式総数（株）	270,948,848 (2016/3/31)	54,189,769 (2017/3/31)	54,189,769 (2018/3/31)	54,189,769 (2019/3/31)	54,189,769 (2020/3/31)	54,189,769 (2021/3/31)	90,316,282
株式時価総額（百万円）	776,268	267,697	253,879	260,382	239,519	214,321	335,344
企業価値（市場評価）（百万円）	803,499	294,678	265,843	271,937	250,431	225,238	351,938
剰余金の配当（百万円）	1,561	1,821	2,341	2,600	3,321	3,623	2,545
E P S（円）	161.85	222.41	206.06	266.08	231.67	286.96	229.17
B P S（自己資本）（円）	277.36	1,713.46	1,882.21	1,917.19	2,080.75	2,445.51	1,719.42
D P S（円）	31.22	36.44	46.88	53.98	71.08	77.56	52.86
P E R	17.70	22.21	22.74	18.06	19.08	13.78	18.93
P B R（自己資本）	10.33	2.88	2.49	2.51	2.12	1.62	3.66
P D R	91.76	135.57	99.93	89.02	62.18	50.99	88.24
配当利回り ②	1.09%	0.74%	1.00%	1.12%	1.61%	1.96%	1.25%
配当性向	19.29%	16.38%	22.75%	20.29%	30.68%	27.03%	22.74%
株式投資収益率 =①+②	——	73.16%	-4.16%	3.68%	-6.40%	-8.56%	11.54%

※平成 28 年 6 月 29 日開催の株主総会の決議より、平成 28 年 10 月 1 日付で普通株式 5 株を 1 株とする株式併合が行われ、発行済株式総数は 216,759,079 株減少し、54,189,769 株となっている。

カルビー株式会社

企業価値・株価分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
株式投資指標							
株価（円）	4,470 (2016/3/31)	3,795 (2017/3/31)	3,520 (2018/3/30)	2,982 (2019/3/29)	2,921 (2020/3/31)	2,822 (2021/3/31)	3,418
株価上昇率 ①	——	-15.10%	-7.25%	-15.28%	-2.05%	-3.39%	-8.61%
発行済株式総数（株）	133,769,800 (2016/3/31)	133,821,800 (2017/3/31)	133,875,800 (2018/3/30)	133,921,800 (2019/3/29)	133,929,800 (2020/3/31)	133,929,800 (2021/3/31)	133,874,800
株式時価総額（百万円）	597,951	507,854	471,243	399,355	391,209	377,950	457,594
企業価値（市場評価）（百万円）	598,473	509,408	472,705	400,597	392,539	384,513	459,706
剰余金の配当（百万円）	3,741	4,681	5,620	5,622	6,428	6,696	5,465
E P S（円）	125.88	139.24	129.71	145.39	131.21	132.30	133.95
B P S（自己資本）（円）	905.20	958.60	1,043.37	1,151.70	1,221.18	1,312.24	1,098.71
D P S（円）	28.03	35.03	42.06	42.07	48.09	50.10	40.90
P E R	35.51	27.26	27.14	20.51	22.26	21.33	25.67
P B R（自己資本）	4.94	3.96	3.37	2.59	2.39	2.15	3.23
P D R	159.46	108.33	83.68	70.88	60.74	56.33	89.90
配当利回り ②	0.63%	0.92%	1.20%	1.41%	1.65%	1.78%	1.26%
配当性向	22.27%	25.16%	32.43%	28.94%	36.65%	37.87%	30.55%
株式投資収益率 = ① + ②	——	-14.18%	-6.05%	-13.87%	-0.40%	-1.61%	-7.22%

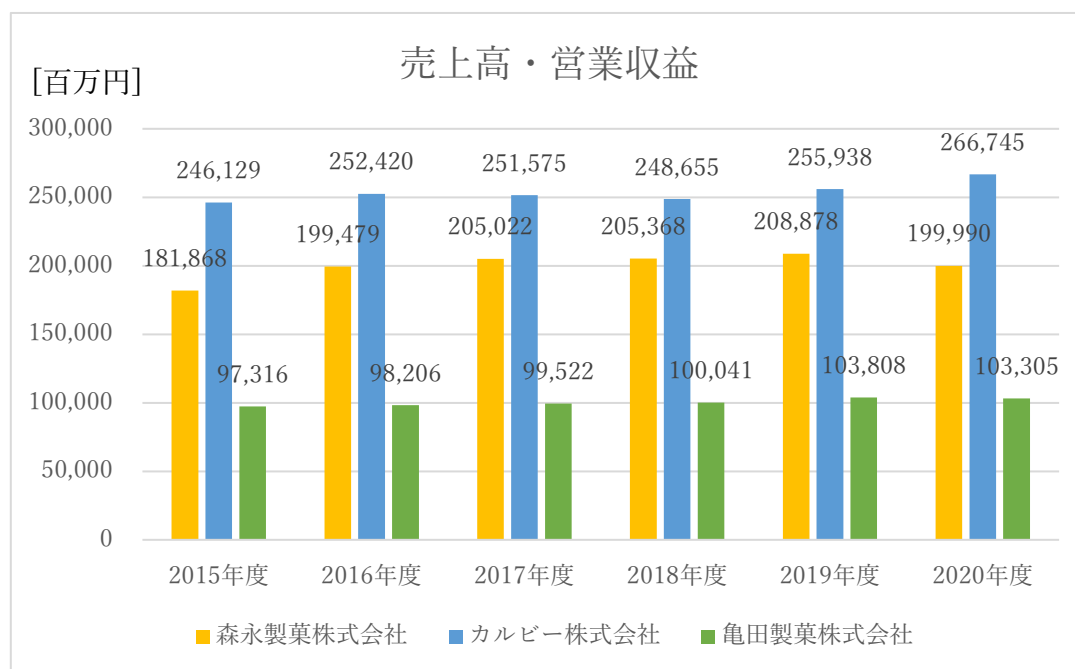
亀田製菓株式会社

企業価値・株価分析表	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	3年3月期	
株式投資指標							
株価（円）	4,480 (2016/3/31)	4,880 (2017/3/31)	5,140 (2018/3/30)	5,310 (2019/3/29)	4,945 (2020/3/31)	4,820 (2021/3/31)	4,929
株価上昇率 ①	———	8.93%	5.33%	3.31%	-6.87%	-2.53%	1.63%
発行済株式総数（株）	22,318,650 (2016/3/31)	22,318,650 (2017/3/31)	22,318,650 (2018/3/30)	22,318,650 (2019/3/29)	22,318,650 (2020/3/31)	22,318,650 (2021/3/31)	22,318,650
株式時価総額（百万円）	99,988	108,915	114,718	118,512	110,366	107,576	110,012
企業価値（市場評価）（百万円）	107,580	116,871	125,145	131,599	124,540	123,247	121,497
剰余金の配当（百万円）	674	759	885	1,054	1,075	1,096	924
E P S（円）	198.42	135.65	206.34	221.00	224.07	238.83	204.05
B P S（自己資本）（円）	2,046.18	2,092.06	2,267.50	2,418.91	2,508.47	2,761.20	2,349.05
D P S（円）	33.83	38.10	44.43	52.92	53.97	55.03	46.38
P E R	22.58	35.98	24.91	24.03	22.07	20.18	24.96
P B R（自己資本）	2.19	2.33	2.27	2.20	1.97	1.75	2.12
P D R	132.42	128.07	115.69	100.35	91.62	87.60	109.29
配当利回り ②	0.76%	0.78%	0.86%	1.00%	1.09%	1.14%	0.94%
配当性向	17.05%	28.09%	21.53%	23.94%	24.09%	23.04%	22.96%
株式投資収益率 = ① + ②	———	9.71%	6.19%	4.30%	-5.78%	-1.39%	2.61%

設問⑤ 企業分析と経営比較

(1) 収益性分析

○売上高



売上高増加率	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
森永製菓株式会社	———	8.83%	2.70%	0.17%	1.68%	-4.44%	1.79%
カルビー株式会社	———	2.49%	-0.34%	-1.17%	2.85%	4.05%	1.58%
亀田製菓株式会社	———	0.91%	1.32%	0.52%	3.63%	-0.49%	1.18%

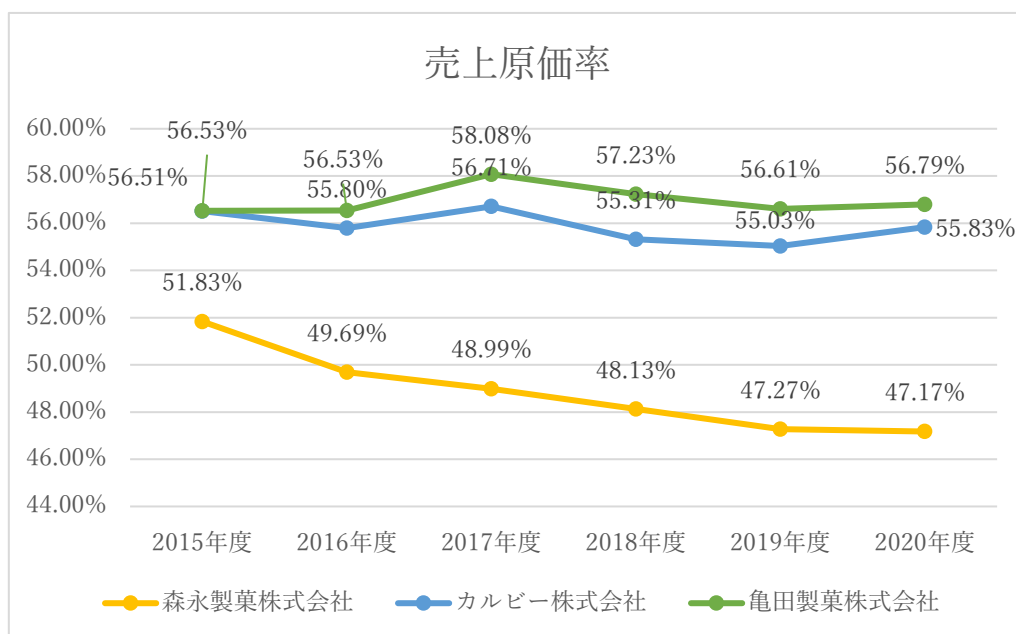
※売上高増加率は「成長性分析」で分析するが、売上高の増減の比較のためにここにも示しておく。

森永製菓株式会社は、2015年度から2019年度にかけて順調に売上高を伸ばしていたが、2020年度には売上高が減少した。主に新型コロナウイルス感染症流行下での外出自粛により、行楽機会の減少したことから主力製品のハイチュウやゼリー飲料の「inゼリー」などでの消費需要が落ち込んだこと、主要得意先や販売店舗休業などが響いた。しかし、積極的なプロモーション活動を行った「ジャンボ」製品を始めとした冷菓部門では売り上げを大きく伸ばし、巣ごもり需要による「森永ホットケーキミックス」や「森永ビスケット」などの需要も拡大もした。なお、海外事業全体の売上高が伸びたこと、売り上げが落ち込んだ商品も積極的な取り組み強化や新商品・限定商品の展開により回復傾向が見られることから、来年度以降は売上高も回復していくと考えられる。

カルビー株式会社は、今回分析している他二社とは違い、2020年度の新型コロナウイルス感染症の流行下でも売上高を伸ばすことに成功した。カルビー会社でも新型コロナウイルス感染症の影響で、「Jagabee」や「じゃがポックル」などを始めとするポテトスナック系の菓子は土産需要の低下による減収は見られた。しかし、海外事業展開に積極的に力を入れたことから2020年度は北米や中華圏を中心に海外での売上高が大きく伸びている。カルビーは海外事業展開の強化を目標の一つに掲げており、グローバル経営の強化も加速していることから、来年度以降も売上高は伸びていくと考えられる。

亀田製菓株式会社も、森永製菓株式会社と同様、2015年度から2019年度にかけて順調に売上高を伸ばしていたが、2020年度には売上高が減少した。「ハッピーターン」などを中心に売上高が伸び悩んだものの、国内米菓事業においては、コロナ禍での家飲み需要の増加により、主力商品である「亀田の柿の種」や「つまみ種」などでは売り上げを伸ばし、海外での米菓の需要拡大による販売機会を捉えた販売を行うことで、新型コロナウイルス感染症の影響を最小限にとどめられた。また、亀田製菓株式会社では、強みである米菓事業の経営基盤を強固にする取り組みも積極的に行われており、今後は再び売上高も伸ばしていくことが期待できる。

○売上原価率

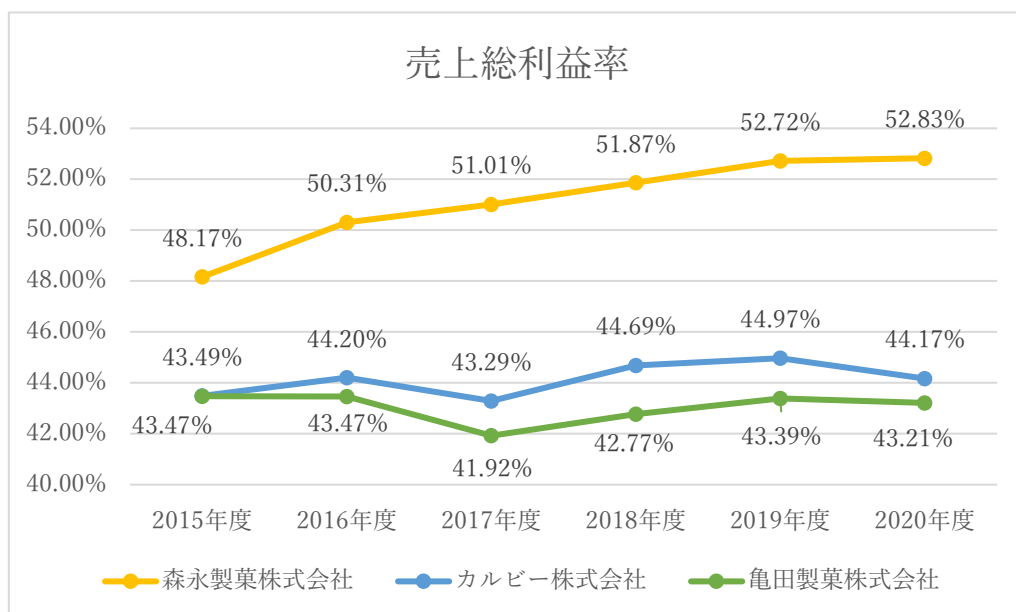


森永製菓株式会社の売上原価率は、2015年度において他二社と5パーセント程度の差があり、さらに2015年度から2020年度にかけて売上原価率が下がっているため、カルビー株式会社と亀田製菓株式会社と比べて低い水準に抑えていることがわかる。この原因として考えられるのは、森永製菓株式会社がウェルネス領域の商品を積極的に展開していることが挙げられる。これらの商品には高い付加価値がつけて販売されており、相対的に売上高に対する原価率が抑えられていると考えられる。また、森永製菓株式会社が徹底したコスト削減による収益基盤の強化を積極的に行ってきたことも一因だろう。

亀田製菓株式会社は、三企業の中ではやや高い原価率となった。亀田製菓株式会社は米菓を売りにしていることもあり、米は高い品質のものを使用するなど、特にこだわっている。それにより、原価率がやや高めになっているのではないかと推察できる。

カルビー株式会社については、2020年度においてそれまで下がってきていた売上原価率上昇が見られた。他の二社と比較しても一番の上昇率だが、これには新型コロナウイルス感染症により、高付加価値をつけていた土産商品の需要が減ったことの影響が現れていると考えられる。

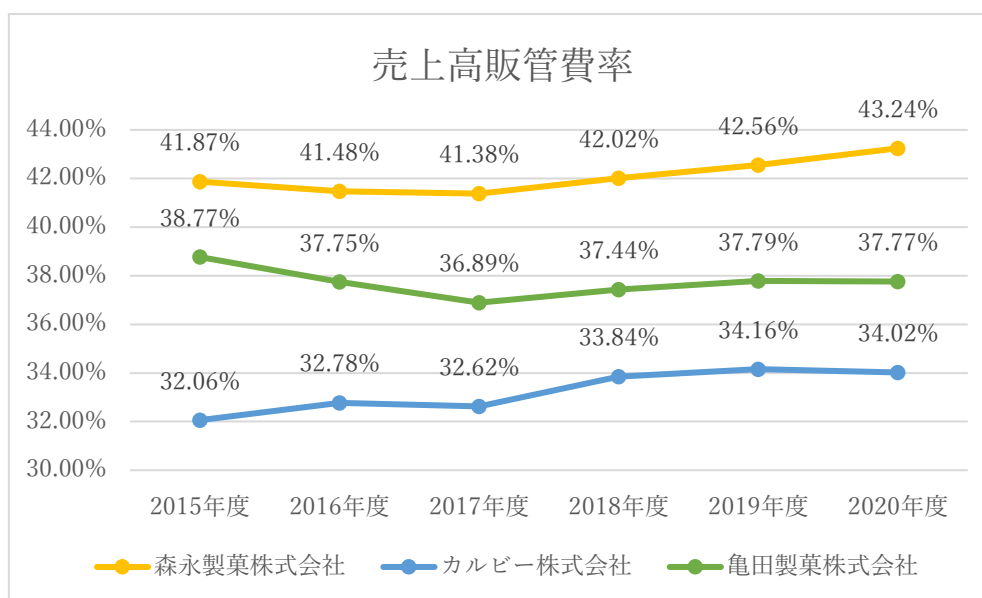
○売上総利益率



売上総利益は売上高から売上原価を引いた値であるので、売上原価率が抑えられていると売上総利益率も高くなるといえる。

売上総利益率に関しては、亀田製菓株式会社とカルビー株式会社は同じような数値で推移している。逆に、売上総利益率が他二社と比較して圧倒的に高い水準で推移している森永製菓株式会社は、上記の『売上原価率』のグラフからもわかるように、売上原価率をかなり低く抑えられている。

○売上高販管費率

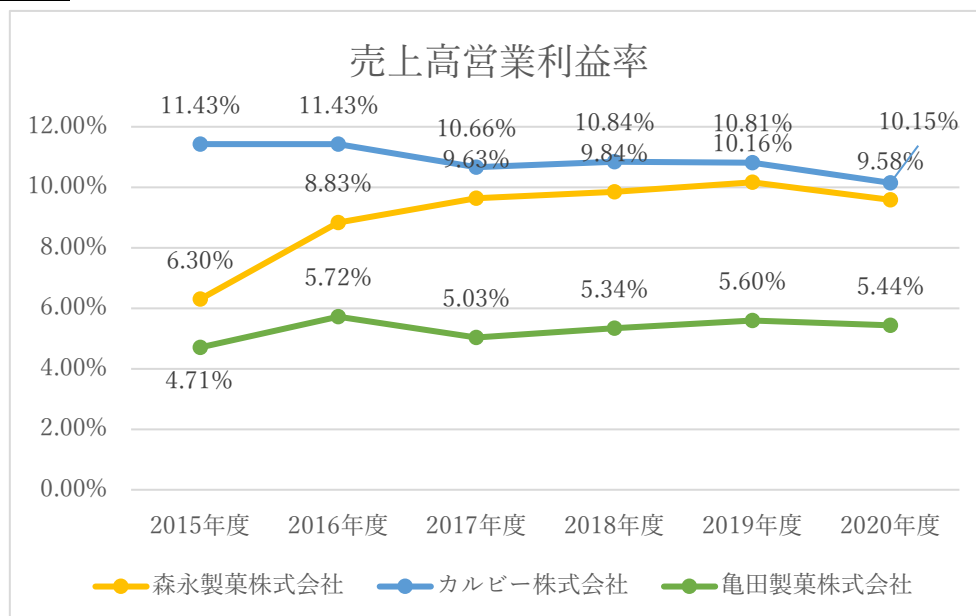


2020 年度	森永製菓株式会社	カルビー株式会社	亀田製菓株式会社
販売促進費	37,307 百万円	35,740 百万円	20,025 百万円
広告宣伝費	8,037 百万円	4,100 百万円	——

森永製菓株式会社は、売上高販管費率においては高い水準で推移している。これに関しては、例えば、森永製菓株式会社の主力商品の一つである「チョコモナカジャンボ」の広告には関ジャニ∞やその他の有名芸能人を起用するなど、森永製菓株式会社が消費者の獲得のため、テレビ CM やデジタル広告などの販売促進や宣伝活動に積極的に力を入れていることが原因だと考えられる。2020 年度の広告宣伝費や販売促進費は上記の表の通りであり、数字にもそれが表れている。特に広告宣伝費に関しては、カルビー株式会社と比較してもおよそ二倍近く出資していることがわかる。広告宣伝費は商品を売り出すための意図的な出資であるともいえるが、利益向上のためには人件費なども含めた販売費及び一般管理費をもっと下げるのも一つの手段である。

カルビー株式会社と亀田製菓株式会社の売上高販管費率は、どちらも 30 パーセント台で推移しており、森永製菓株式会社よりは販売費および一般管理費を抑えられていることがわかる。

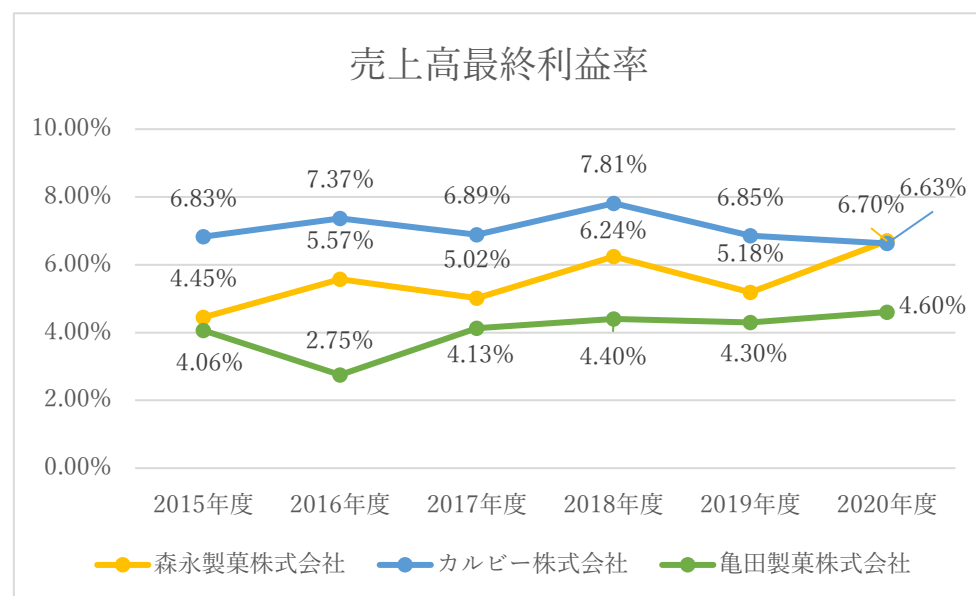
○売上高営業利益率



売上高営業利益率に関しては、売上総利益率とは違い、2020年度の森永株式会社とカルビー株式会社に大きな差は無い。

この数値には、森永株式会社の売上原価率は低かったが売上高販管費率が高かったこと、一方でカルビー株式会社の売上原価率はやや高めであったが売上高販管費率を抑えていたことの影響もあると考えられる。亀田製菓株式会社に関しては、そもそもの売上高が他二社と比較して二倍近く違うことも響いていると考えられる。

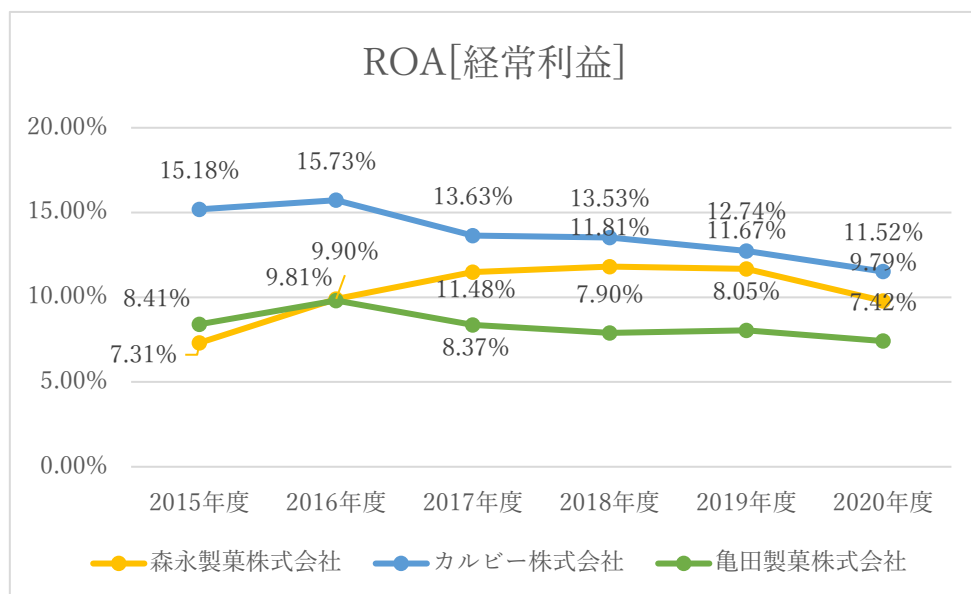
○売上高最終利益率



売上高最終利益率に関しては、カルビー株式会社は2018年度から2020年度にかけてやや下がり、森永株式会社は変動があるものの上昇傾向であり、2020年度にはカルビー株式会社をわずかに上回った。

亀田製菓株式会社は、2016年度に大きく下がった。これは、アメリカの子会社メアリーズ・ゴーン・クラッカーズの収益改善が想定通り進まず、のれんの減損損失を計上したためと思われる。しかし、以降は4%以上で安定して推移している。しかし、他の二社と比べると低い水準であることには変わらないので、早急に中期経営計画で挙げていた「事業領域の拡大」や「コスト・収益構造の転換」、「経営基盤の強化」などを通し、コストの削減や売上高増大を目指し、経営改革を行っていく必要がある。

○ROA[経常利益]



ROA（経常利益）について見てみると、三社ともに一般的に一応の目標水準とされている4から5%以上は超える水準で推移している。

そのため、三社ともに保有している資産を効率よく使って、無駄の少ない経営で利益を生み出していることがわかる。しかし、2020年度には今回分析したすべての企業で減少傾向になった。これは新型コロナウイルス感染症による営業自粛や、経済の縮小の影響を受けたことによるものと思われる。来年度以降はさらに売上原価や販売費及び一般管理費や営業外費用などの費用を抑えて、より効率的に利益を生み出していく必要があると言える。

(2) ROE 分析

○デュポン・システムによる分析

森永製菓株式会社

	売上高 最終利益率	総資本回転率	財務レバレッジ 比率	ROA [最終利益]	ROE
2015年度	4.45%	1.10回	2.21倍	4.90%	10.85%
2016年度	5.57%	1.08回	2.08倍	6.01%	12.47%
2017年度	5.02%	1.15回	1.82倍	5.78%	10.51%
2018年度	6.24%	1.17回	1.82倍	7.29%	13.29%
2019年度	5.18%	1.11回	1.80倍	5.76%	10.34%
2020年度	6.70%	0.99回	1.64倍	6.64%	10.90%

カルビー株式会社

	売上高 最終利益率	総資本回転率	財務レバレッジ 比率	ROA [最終利益]	ROE
2015年度	6.83%	1.14回	1.45倍	9.61%	13.89%
2016年度	7.37%	1.39回	1.42倍	10.22%	14.52%
2017年度	6.89%	1.31回	1.38倍	9.02%	12.43%
2018年度	7.81%	1.23回	1.32倍	9.58%	12.62%
2019年度	6.85%	1.19回	1.32倍	8.16%	10.74%
2020年度	6.63%	1.12回	1.36倍	7.40%	10.08%

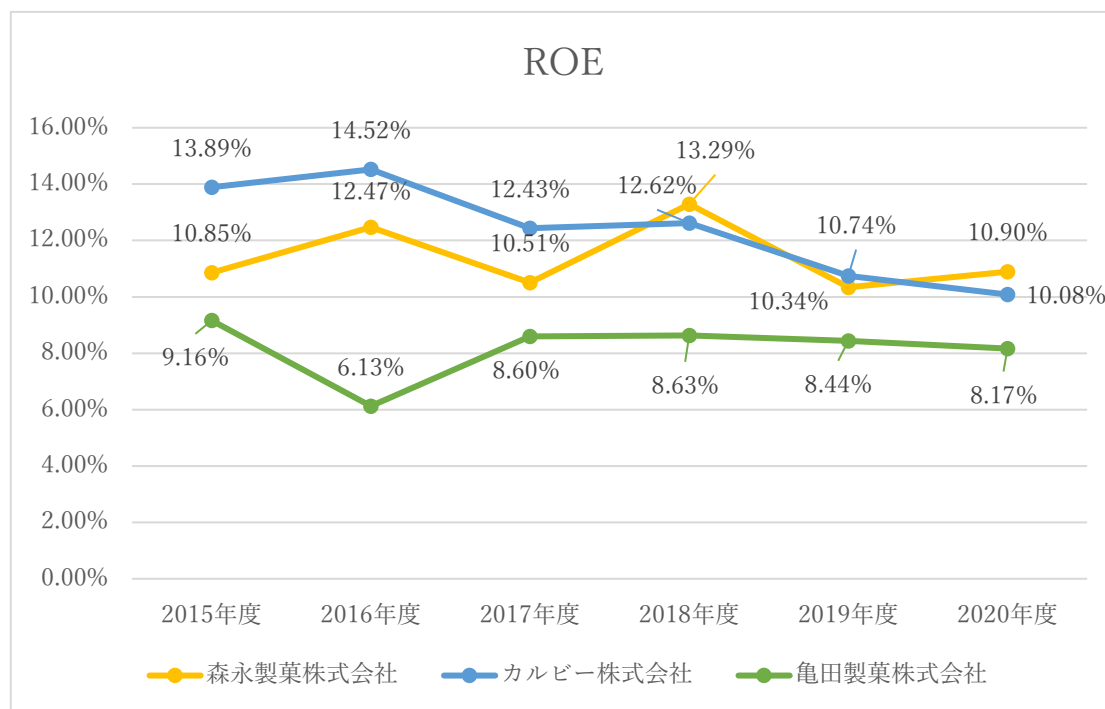
亀田製菓株式会社

	売上高 最終利益率	総資本回転率	財務レバレッジ 比率	ROA [最終利益]	ROE
2015年度	4.06%	1.34回	1.68倍	5.45%	9.16%
2016年度	2.75%	1.35回	1.65倍	3.72%	6.13%
2017年度	4.13%	1.29回	1.61倍	5.33%	8.60%
2018年度	4.40%	1.20回	1.63倍	5.29%	8.63%
2019年度	4.30%	1.21回	1.62倍	5.20%	8.44%
2020年度	4.60%	1.11回	1.60倍	5.12%	8.17%

ROA[最終利益] = 売上高最終利益率 × 総資本回転率

ROE = 売上高最終利益率 × 総資本回転率 × 財務レバレッジ比率

ROE = ROA[最終利益] × 財務レバレッジ比率



ROE のグラフを見てみると、森永製菓株式会社は年による変動が大きいものの、近年は 10% 台で落ち着いている。カルビー株式会社は 2015 年度には 13.89% という高い ROE の数値だったものの、近年は低下傾向にある。亀田製菓株式会社においては、2016 年度に大きく落ち込んだものの、以降は緩やかな変動はありながらも一定の ROE を保っている。

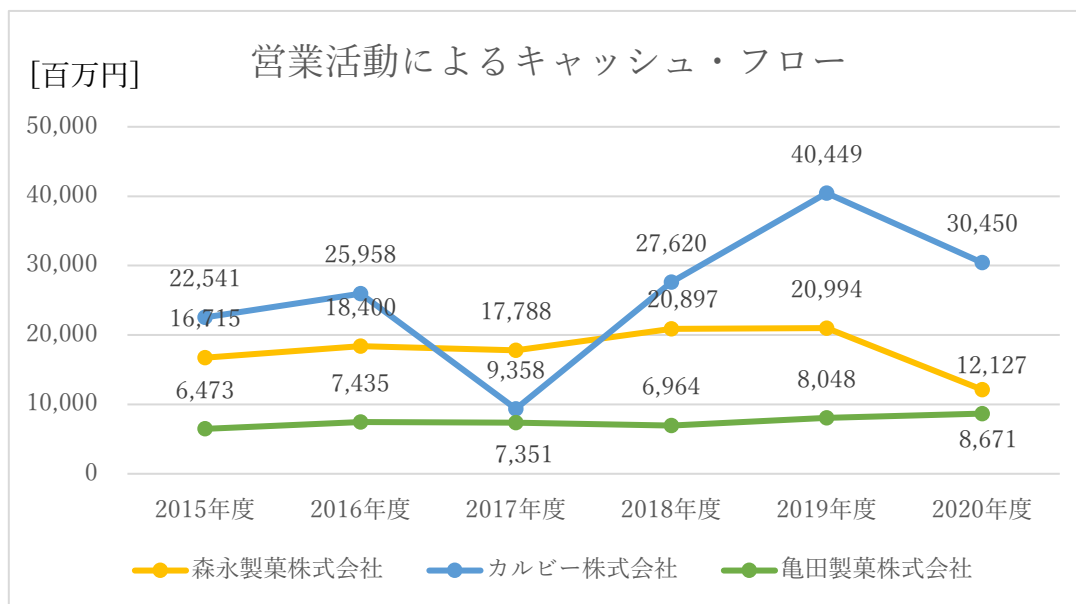
森永製菓株式会社は年度によって大きな変動があるものの、いずれの年も ROE が 10% 以上という高水準で推移している。森永製菓株式会社は財務レバレッジ比率が他二社と比べて高く、やや他人資本の割合が高くなっていたが、2015 年度から 2020 年度に減少しており、現在は 2 倍を下回っているので経営上大きな問題はないと言える。売上高最終利益率に関しても変動はあるものの全体としては上昇傾向にあり、堅実に利益を出せている。これらの影響で高水準の ROE を保っていると言えるだろう。しかし、総資本回転率は 2020 年度には 0.99 回と、1 回をわずかに下回っている。そこで、来年度以降も ROE を持続的に高水準に保つための対策として、総資本回転率を高めることを提案する。具体的には、棚卸資産回転率が他二社と比べて低くなっていることから、今以上に徹底した市場調査で消費者の需要を見定めて売れ筋商品の把握すること、在庫管理の徹底により適切な量の仕入れを行うことを通し、必要量以上の在庫を持たないことが重要となってくる。

カルビー株式会社は積極的な海外事業展開が功を奏し、高い売上高最終利益率を保っており、安定して 10% 以上の ROE を保っているが、近年は低下傾向にある。提案としては、売上原価率をさらに下げることが重要となる。また、新型コロナウイルス感染症による影響で高付加価値の商品である土産商品が伸び悩んだが、今後もその影響は続く可能性が考えられるため、新たな高付加価値商品を生み出すことも必要となり、プレミアム感のある商品や消費者の健康志向に応じた商品などのさらなる商品開発の努力が求められる。また、経営戦略にある通り今後も継続して大きく売り上げが伸びてきている海外事業に力を入れることも推奨する。

亀田製菓株式会社については、ROE は大きく下がった 2016 年度を除き、安定して 8% は超えているものの 10% には至っていない。総資本回転率や財務レバレッジ比率は他二社と比べても大きな差はないが、やはり売上高最終利益率や ROA などが森永製菓株式会社やカルビー株式会社と比べて低い水準となっている。そのため提案としては、まずは売り上げをさらに伸ばしていく努力が必要だと言える。亀田製菓株式会社の強みである米菓商品をさらに売り出すことはもちろんだが、米菓商品以外の全く新しい商品開発に力を入れていくことも必要だと考える。また、カルビー株式会社と同様に売上原価率はやや高めであるので、新たな流通ルートの開発などによる今以上のコスト削減の徹底なども提案する。

(3) キャッシュ・フロー分析

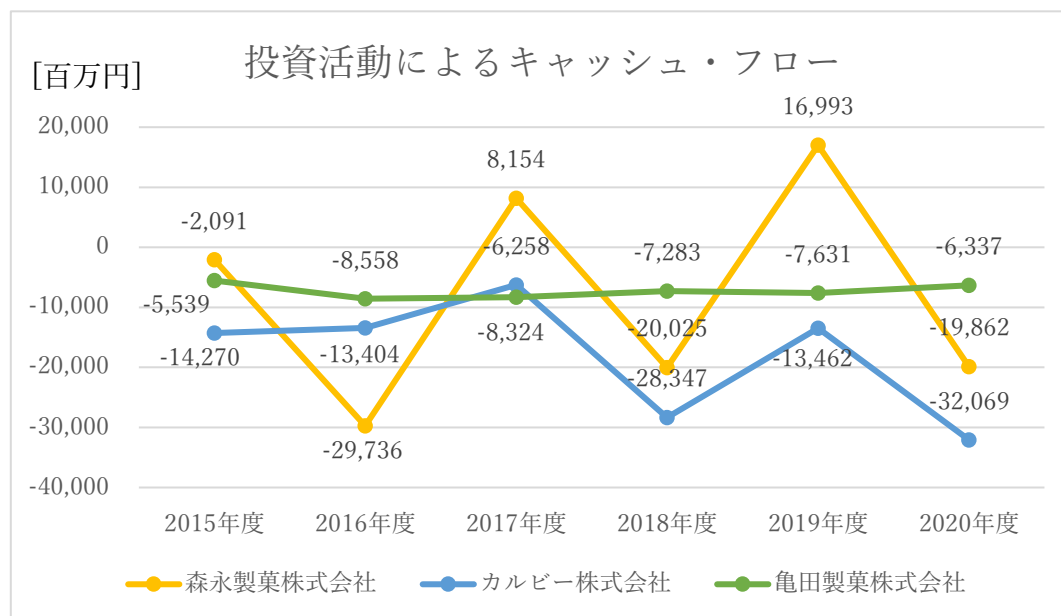
○営業活動によるキャッシュ・フロー



営業活動によるキャッシュ・フローは、森永製菓株式会社と亀田製菓株式会社は安定的な推移をしているが、カルビー株式会社は大きく変動しているのが分かる。2017年度に大きく下がったのはその年の売上債権の増加などによるものだと考えられる。また、2019年度に大きく増加したのは、売上債権の回収額の増加によるものである。

全体としては、どの企業も営業活動によるキャッシュ・フローはプラスであり、安定的な経営が出来ていることがわかる。

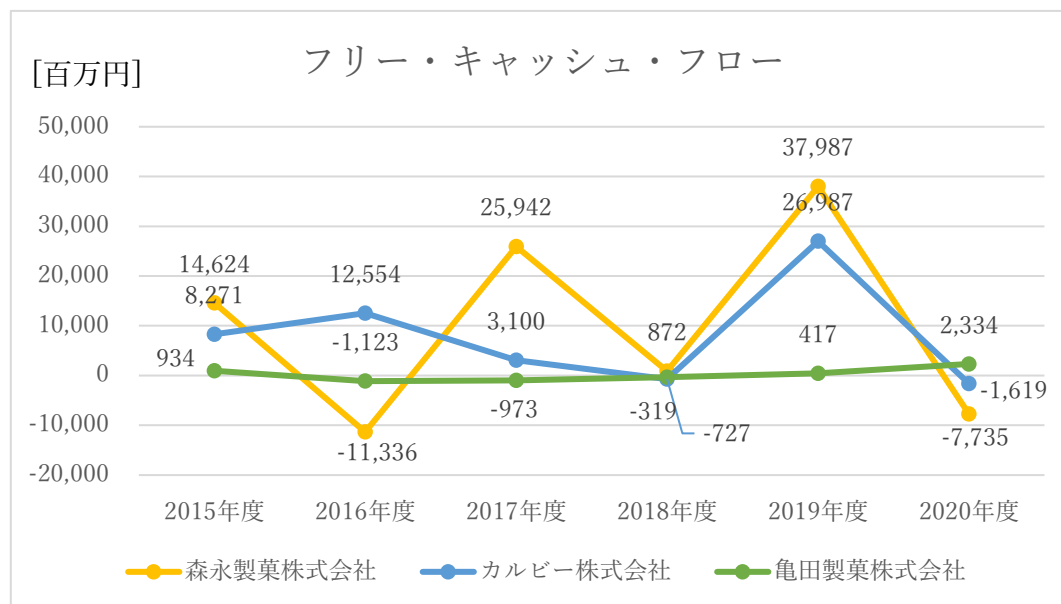
○投資活動によるキャッシュ・フロー



投資活動によるキャッシュ・フローを見てみると、亀田製菓株式会社は毎年およそ一定の将来を見据えた投資活動を行っていることがわかる。

森永製菓株式会社とカルビー株式会社は変動幅に差はあるが、同じようなグラフの動きをしている。森永製菓株式会社の2020年度の主な減少理由は有形固定資産の取得を行ったことによるもの、カルビー株式会社の2020年度の主な減少理由は子会社株式の取得や国内既存事業の拡充などを見据えた有形固定資産の取得によるものである。

○フリー・キャッシュ・フロー

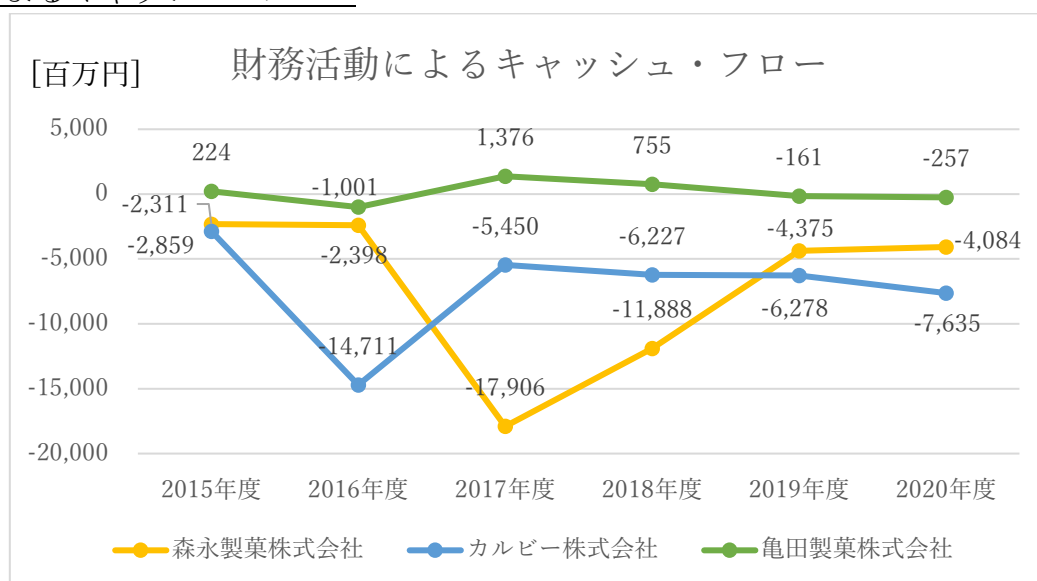


森永製菓株式会社のフリー・キャッシュ・フローの変動額が大きいのは、投資活動によるキャッシュ・フローの大きな変動による影響によるものである。投資活動による出資は一概に悪いものとは言えないが、フリー・キャッシュ・フローが大きくマイナスになっている年も見られるため、利益の質をさらに高めていく必要があると言える。

カルビー株式会社のフリー・キャッシュ・フローは 2020 年度に大きく減少し、手持ちの資金が少なくなっている。新商品の製造ラインの新設や事業の拡大などにより投資活動を積極的に行ったことによるものだと考えられ、大きな問題はないと判断できるが、来年度以降は営業活動によるキャッシュ・フローを大きく超えない範囲での投資が求められる。

営業活動によるキャッシュ・フローと投資活動によるキャッシュ・フローのグラフの動きが安定していた亀田製菓株式会社は、当然ではあるがフリー・キャッシュ・フローのグラフの動きも安定している。マイナスになった年度もあるが 6 年間を通すと増加傾向であり、非常に経営状態が安定していると言える。

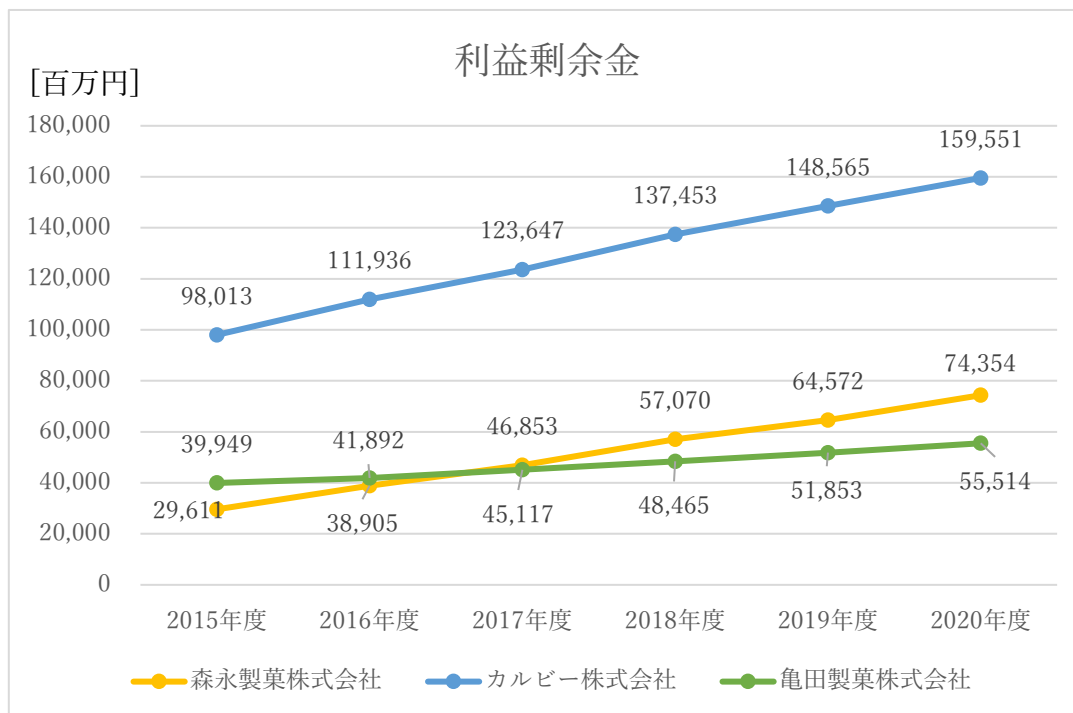
○財務活動によるキャッシュ・フロー



財務活動によるキャッシュ・フローは変動こそあるものの、森永製菓株式会社とカルビー株式会社は 6 年間を通して持続的にマイナスであるが、配当金の支払いなどで株主へ一定の還元を行っている」と推察できる。亀田製菓株式会社は、財務活動によるキャッシュ・フローがプラスになっている年もあるため、増資を通じた成長過程の段階であることが考えられる。

(4) 財政状態分析

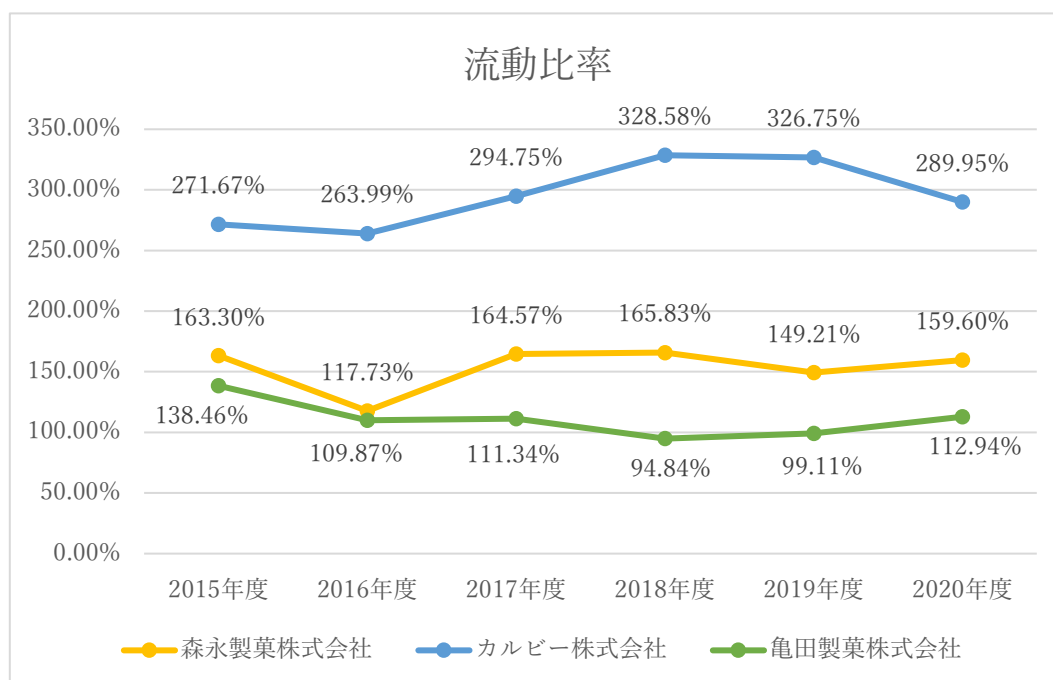
○利益剰余金



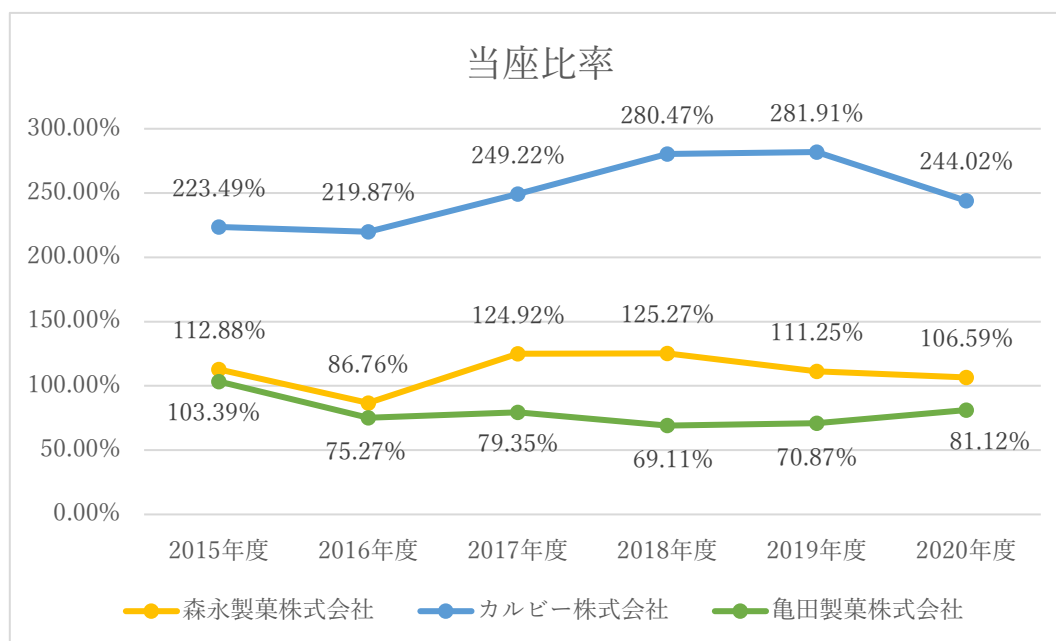
企業が生み出した利益を積み立てて内部留保されたお金である利益剰余金は、どの企業も毎年増加しているため、全ての企業が好調に利益を積み立てられていることがわかる。業界の中でも売上高トップのカルビー株式会社は、森永製菓株式会社と比較しても倍以上の利益剰余金を積み立てており、特に資金力に余裕があること、株主に対する十分な還元や将来を見据えた投資活動を行いやすいことがわかる。

<短期的支払い能力分析>

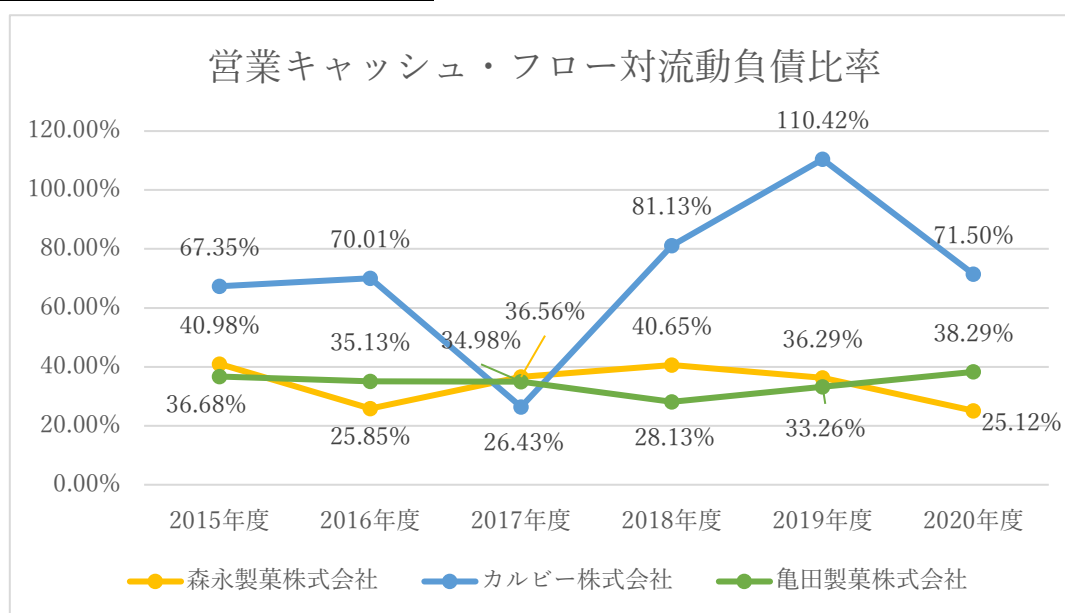
○流動比率



○当座比率



○営業キャッシュ・フロー対流動負債比率



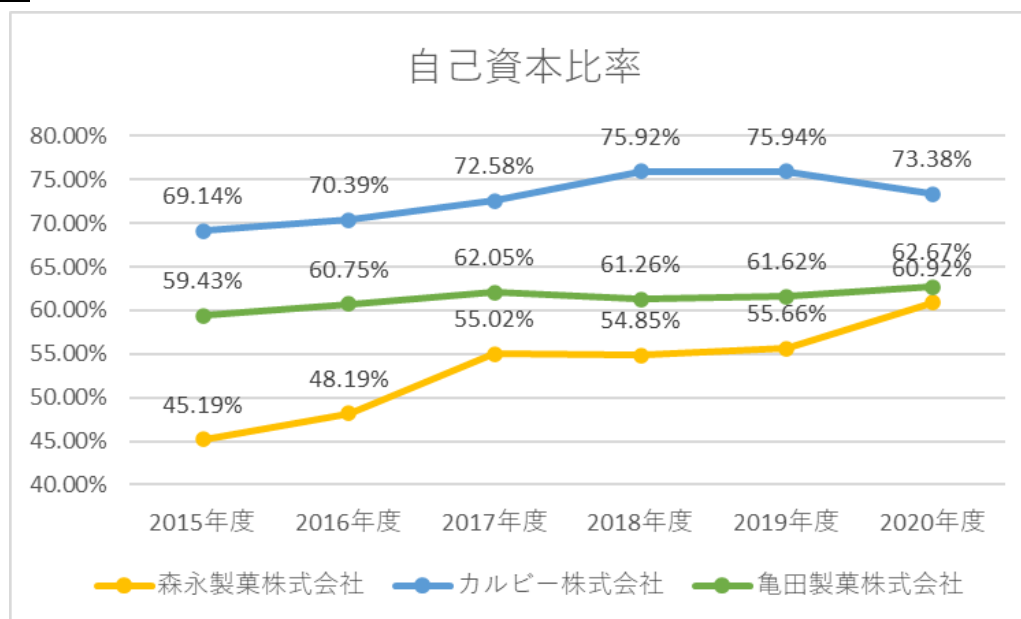
森永製菓株式会社に関しては、流動比率は一般的に良いとされている 200%には届いていないが、平均して 150%は超えており、また当座比率に関しても平均して一般的に良いとされている 100%を超えているため、短期的支払い能力はおおむね問題ないと判断できる。ただし、営業キャッシュ・フロー対流動負債比率を見てみると、営業活動によって生み出すキャッシュだけでは流動負債を返しきるのは難しいと思われるので、より流動比率や当座比率を高めていく必要がある。

カルビー株式会社に関しては、流動比率は 200%を大きく越えており、当座比率に関しても 100%を二倍以上は上回っているため、短期的支払い能力は十分であると判断できる。営業キャッシュ・フロー対流動負債比率を見ても、森永製菓株式会社と亀田製菓株式会社と比較すると、傾向としては大きく上回っているため十分短期的支払い能力を持った優良企業であると言えるだろう。

亀田製菓株式会社に関しては、流動比率が 2020 年度には 100%を越えているものの、100%を下回っている年度がある。また、当座比率に関しても一般的に良いとされる 100%を、2015 年度を除いて下回っており、短期的支払い能力はやや低いと考えられる。営業キャッシュ・フロー対流動負債比率を見ても、営業活動によって生み出されるキャッシュだけでは返済が難しいと判断できるので、やはり短期的支払い能力を向上させていく必要がある。

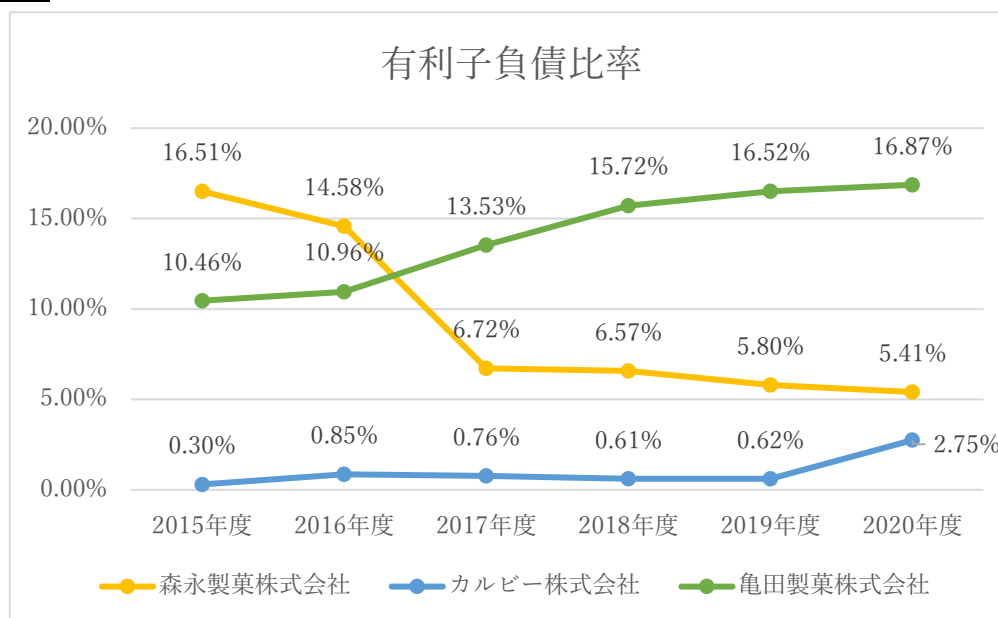
<長期的支払い能力分析>

○自己資本比率



自己資本比率は高い方が長期的支払い能力の高い企業であるが、三社の中で一番低いのが森永製菓株式会社である。しかし、順調に自己資本比率を伸ばしており、長期的支払い能力は安定してきているといえる。カルビー株式会社の自己資本比率は安定的に高く、やや短期的支払い能力が低いと思われた亀田製菓株式会社も長期的支払い能力は自己資本比率の観点から見ると問題ないと判断できる。

○有利子負債比率

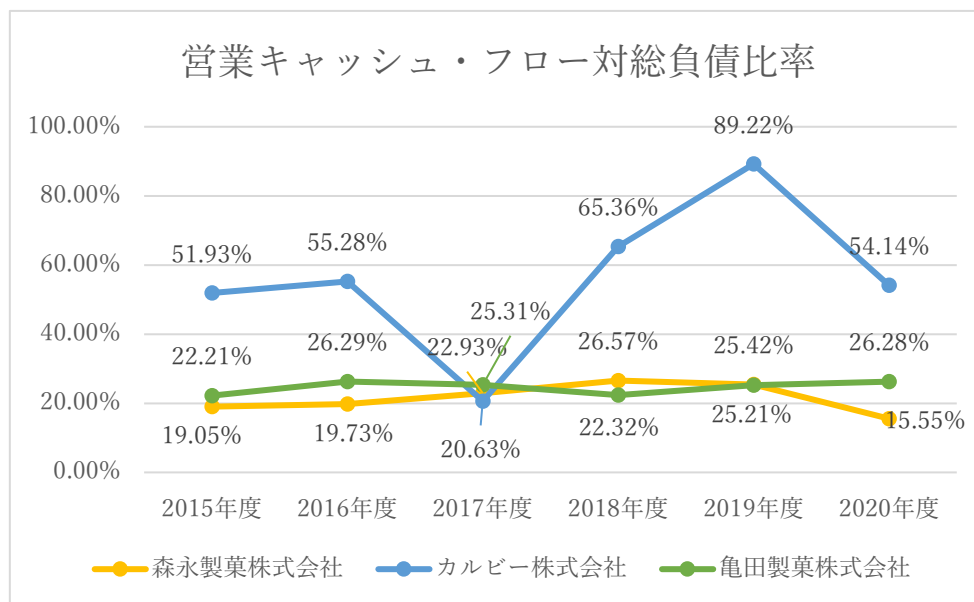


有利子負債比率は一般的に低ければ低いほど良いとされる。森永製菓株式会社は、有利子負債比率が2015年度から減少してきており、長期的支払い能力が高いと言えるだろう。

カルビー株式会社を見てみると、2020年度には2.75%にあがったものの、おおむね0%台で推移している。このことから、利子がつく借金はほとんど利用せずに経営されていることがわかる。つまり、有利子負債比率の観点から見ると、カルビー株式会社は非常に長期的支払い能力が高い企業であると言える。

亀田製菓株式会社も平均して14.01%で推移しており、2020年度には三社の中では一番高くなっているが、事業を拡大して企業成長するためには借金をうまく活用して経営することも重要であることを考慮すれば、問題ない数値だと言えるだろう。

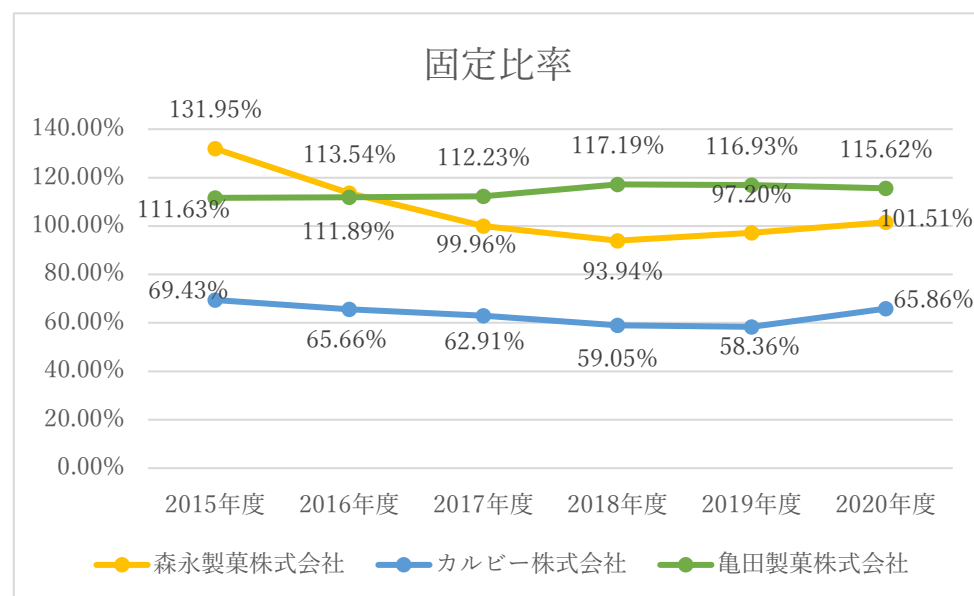
○営業キャッシュ・フロー対総負債比率



営業キャッシュ・フロー対流動負債比率は、営業キャッシュ・フローでどの程度総負債を払えるかというのを示し、高ければ高いほど良いとされる。森永製菓株式会社と亀田製菓株式会社は、どちらも同じくらいの数値で推移している。カルビー株式会社よりは低いものの、おおむね問題ない数値であるといえるだろう。カルビー株式会社は2017年度に大きく低下したが、非常に高い数値で推移しており、長期的支払い能力が高いと判断できる。

<長期運用安定性分析>

○固定比率



固定比率は、固定資産に投資した資金がどの程度自己資本でまかなわれているかを表す指標であり、低ければ低いほど長期運用安定性が高いと言える。一般的に、100%を下回っているのが望ましいとされる。

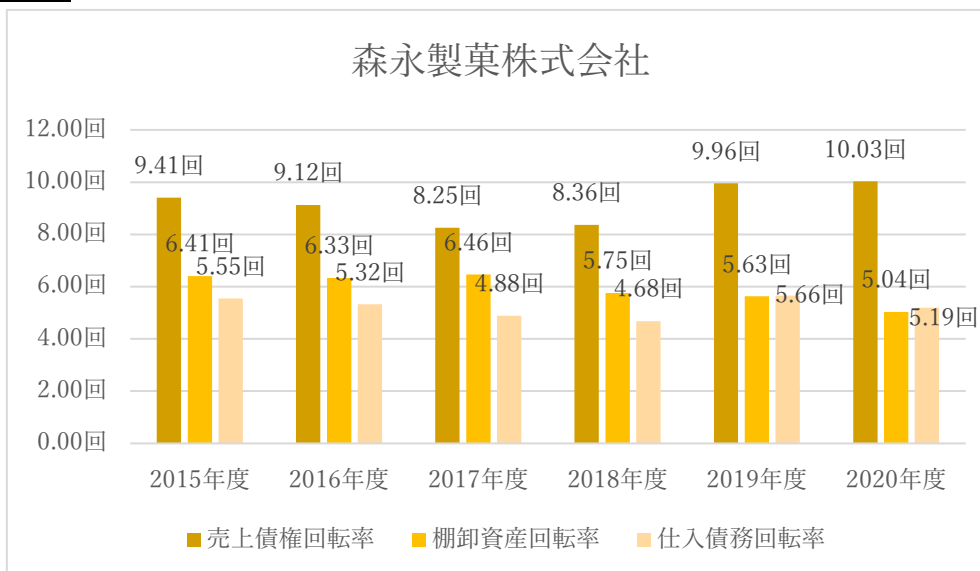
森永製菓株式会社は、平均して100%をわずかに上回ってしまっている。しかし、固定長期適合率を見てみるとどの年度も100%を下回っているため、おおむね長期運用安定性に問題はないと言える。

カルビー株式会社は固定比率を見ても安定的に100%を下回る水準で推移しており、長期運用安定性も高いと言える。

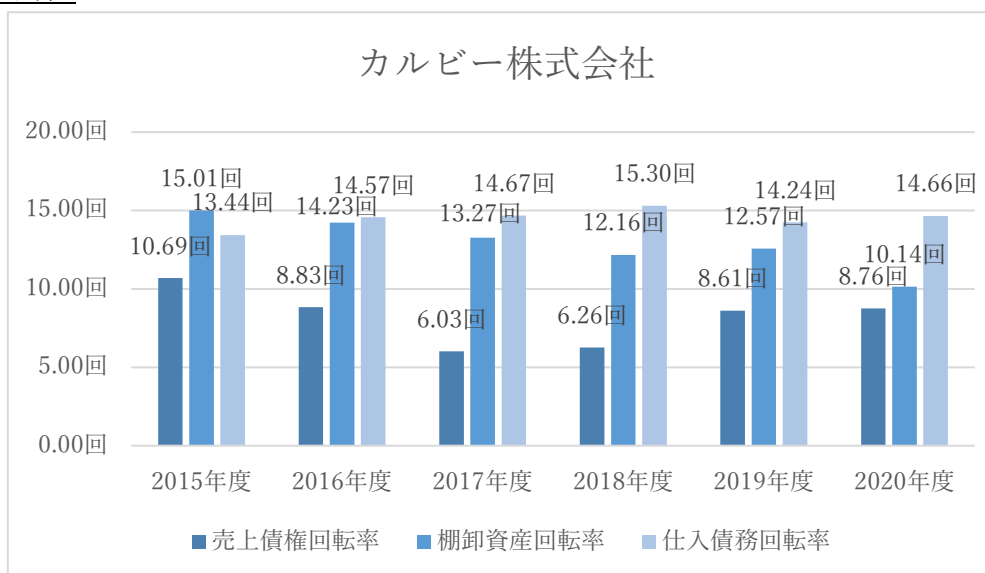
亀田製菓株式会社の固定比率も110%台で推移しているものの、固定長期適合率の観点から考えると、6年間で平均すると96.28%と100%は下回っているため、大きな問題はないと考えられる。しかし、固定比率や固定長期適合率をさらに下げていく努力は必要だろう。

(5) 活動性・能率性分析

○森永製菓株式会社



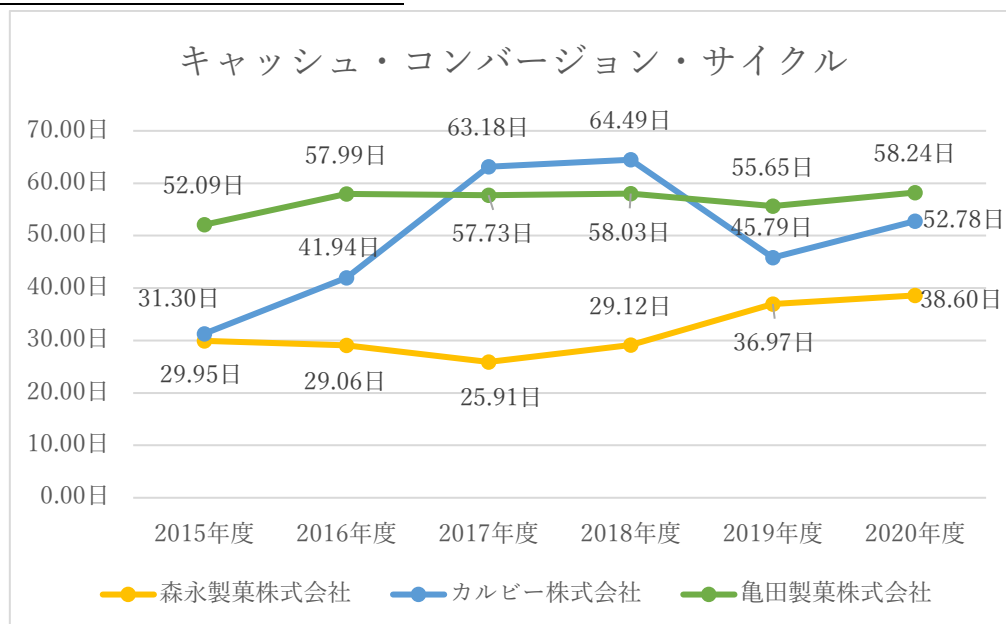
○カルビー株式会社



○亀田製菓株式会社



○キャッシュ・コンバージョン・サイクル



キャッシュ・コンバージョン・サイクルは、仕入・生産・販売という基本業務における現金預金の支払いから回収までの目安を示しており、このサイクルが短ければ短いほど資金繰りに余裕があり、よいとされる。また、売上債権回転率と棚卸資産回転率は高ければ高いほどよいとされている。また、仕入債務回転率が低ければ低いほど、キャッシュ・コンバージョン・サイクルは短くなる。

森永製菓株式会社を見ると、キャッシュ・コンバージョン・サイクルの日数が短くなっている。この理由には、特に仕入債務回転率が他の二社と比較してみてもかなり低いことが影響していると考えられる。森永製菓株式会社は資金調達を行う際、期間などの調達条件を重視した経営を行っている。それによって仕入債務回転率が低く抑えられていると考えられ、その努力により、仕入債務の支払いまでの期間に十分な余裕があるため、森永製菓株式会社の資金繰りの負担は小さくなっていると言えるだろう。

カルビー株式会社と亀田製菓株式会社に関しては、森永製菓株式会社よりは回転日数が長くなっている。しかし、キャッシュ・コンバージョン・サイクルが異常なほど長いわけでもなく、売上債権回転率や棚卸資産回転率が異常なほど低いわけでもないため、資金繰りに大きな問題はないと言える。

(6) 成長性分析

○売上高増加率

売上高増加率	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
森永製菓株式会社	———	8.83%	2.70%	0.17%	1.68%	-4.44%	1.79%
カルビー株式会社	———	2.49%	-0.34%	-1.17%	2.85%	4.05%	1.58%
亀田製菓株式会社	———	0.91%	1.32%	0.52%	3.63%	-0.49%	1.18%

収益性分析の「売上高」のところでも少し触れたように、森永製菓株式会社は2015年度から2019年度にかけて売上高増加率はプラスであり、順調に売上高を伸ばしていたと分かる。特に2015年度から2016年度の増加率は著しい。その原因の一つに、その時期に健康のためにチョコレートを食べる、甘酒を飲むといったプチブームが起こったことが挙げられる。それにより、森永製菓株式会社が高付加価値商品をつけている、高ポリフェノールの「カレ・ド・ショコラ」や「甘酒」などの健康食品が多く売れ、売り上げを伸ばした。また、海外ではハイチュウの売り上げが大きく伸びた。

しかし、2020年度は外出自粛による行楽機会の減少の影響もあり、ハイチュウの売り上げが減るなど、売上高増加率はマイナスに転じた。とはいえ、逆にコロナ禍の巣ごもり需要により「森永ホットケーキミックス」や「森永ビスケット」などの売れ行きがよかった商品もあり、売れ行きが落ち込んだ商品も回復の傾向がみられることから、来年度以降の成長には期待が持てる。

カルビー株式会社の売上高増加率は減少している年もあるものの、2019年度、2020年度と売上高はプラスであり、コロナ禍でも順調に売り上げを伸ばせていると言える。売上高の項目でも触れたが、海外事業の展開もますます加速しており、今後も売上高は増加していくと思われる。

亀田製菓株式会社の売上高増加率も、森永製菓株式会社と似たような動きをしており、2019年度までは海外でのせんべいなどの米菓需要の高まりにより売上高は順調に伸びていた。2020年度には新型コロナウイルス感染症による影響により、売上高の減少に転じてしまったが、減少幅は最小限に抑えられており、現在も海外での事業展開などにも力を入れ続けており、2021年度以降の成長もみこめるだろう。

また、全ての企業で6年間を通した平均1%以上の売上高増加率があり、今後さらなる成長に期待できると考えられる。

○最終利益増加率

最終利益増加率	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
森永製菓株式会社	———	27.20%	-8.03%	19.72%	-18.40%	19.25%	7.95%
カルビー株式会社	———	9.71%	-7.36%	10.80%	-10.78%	0.81%	0.64%
亀田製菓株式会社	———	-46.30%	34.26%	6.63%	1.37%	6.18%	0.43%

親会社の株主のみに帰属する当期純利益である「最終利益」の増加率を示しているのが「最終利益増加率」である。森永製菓株式会社は、変動はあるものの6年を通して平均7.95%と大きく成長していることがわかる。カルビー株式会社の最終利益増加率は、6年を通して平均0.64%と上昇幅としては小さいものの、元の事業規模から考えると順調に最終利益の数字を伸ばせていることがわかる。亀田製菓株式会社の最終利益増加率は、6年を通した平均は0.43%と低いものの、大きく減少した2015年度から2016年度にかけた最終利益増加率を除けば、その後は順調に成長していることがわかるので、今後のさらなる成長に期待を持てる。

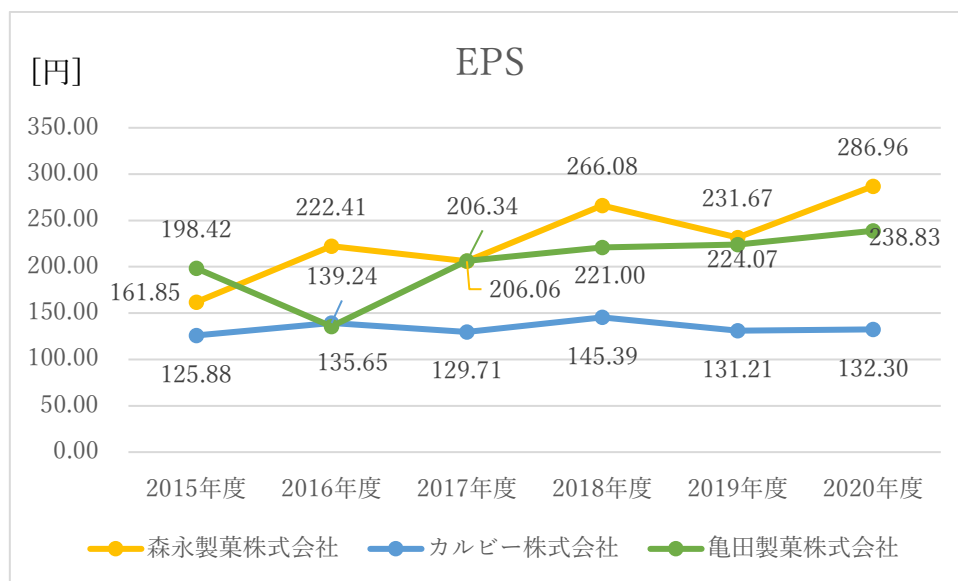
○利益剰余金増加率

利益剰余金増加率	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
森永製菓株式会社	———	23.89%	16.96%	17.90%	11.62%	13.16%	16.71%
カルビー株式会社	———	12.44%	9.47%	10.04%	7.48%	6.89%	9.26%
亀田製菓株式会社	———	4.64%	7.15%	6.91%	6.53%	6.59%	6.36%

利益剰余金の増加率は、森永製菓株式会社とカルビー株式会社、亀田製菓株式会社の全ての企業をみても 6 年間で通してすべてプラスであり、順調に利益剰余金を積み立てていっていることがわかる。利益剰余金があればあるほど、万一の経営危機に備えることが出来る他、信用の積み重ねにもつながるため、この成長率は非常に重要である。特に、森永製菓株式会社は平均 16.71%と、最終利益増加率と同様に特に大きく成長しており、今後に期待が持てるだろう。

(7) 株価分析

○EPS



EPS は一株当たり純利益のことで、親会社の普通株式一株に対して当期純利益がどの程度あるかを示している。森永製菓株式会社は三企業の中で一番 EPS が高いと言える。2015 年度から 2016 年度にかけて株式併合が行われて発行済株式総数が大きく減少しているが、それ以降も好調に EPS が上昇しているため企業成長によって ESP が上昇していると考えられる。カルビー株式会社も亀田製菓株式会社も 2015 年度と比較すると 2020 年度には EPS の値が大きくなっており、いい傾向にあると言える。

○株価&株価上昇率

株価	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
森永製菓株式会社	2,865	4,940	4,685	4,805	4,420	3,955	4,278
カルビー株式会社	4,470	3,795	3,520	2,982	2,921	2,822	3,418
亀田製菓株式会社	4,480	4,880	5,140	5,310	4,945	4,820	4,929

※株価はいずれも決算日（3月31日）付近の数値である。単位は円。

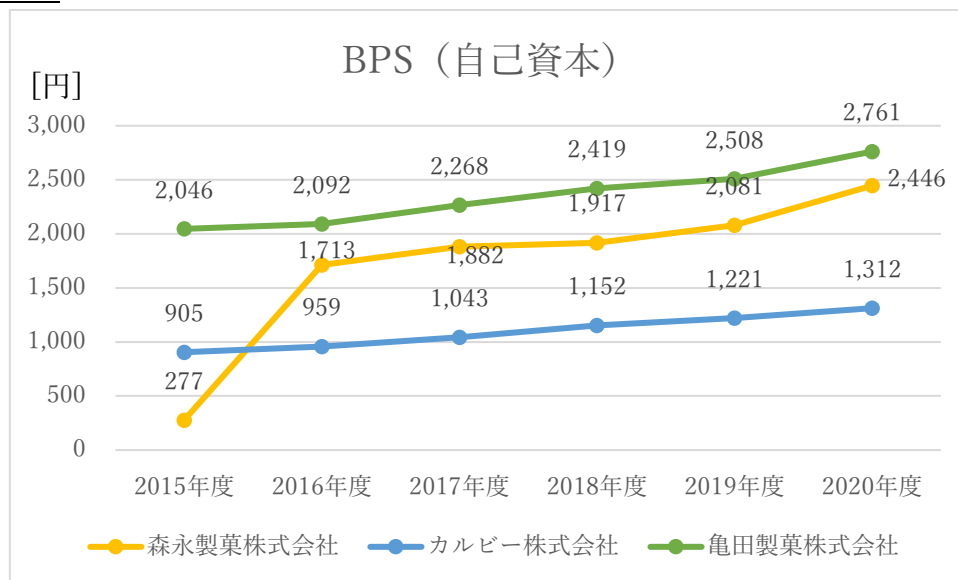
株価上昇率	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	6年平均
森永製菓株式会社	———	72.43%	-5.16%	2.56%	-8.01%	-10.52%	10.26%
カルビー株式会社	———	-15.10%	-7.25%	-15.28%	-2.05%	-3.39%	-8.61%
亀田製菓株式会社	———	8.93%	5.33%	3.31%	-6.87%	-2.53%	1.63%

6年平均で考えて、株価上昇率が特に大きいのは森永製菓株式会社である。これは 2015 年度から 2020 年度に株価が 2865 円から 4940 円と大きく増加したことによるものである。一般に、会社の利益が大きくなると株価も上昇する傾向があるが、売上高増加率の項目で分析したように森永製菓株式会社は、2015 年度から 2016 年度は大きく売り上げを伸ばしており、それが株価に反映されたと考えられる。

カルビー株式会社の株価は、上記の表からもわかるように、2015 年度から 2020 年度にかけて大きく下落してしまっている。それは、カルビー株式会社の ROA や ROE が伸び悩んでいることが原因だろう。とくに ROE は「その株に投資して利益をいかに効率良く得られるか」というのを示す指標でもあり、その ROE が大幅に減少傾向なのが響いていると考えられる。

亀田製菓株式会社の株価は他の二社と比べるとあまり大きな変動は見られないが、売上高増加率や ROE が比較的安定して一定の数値を保っているからだろう。

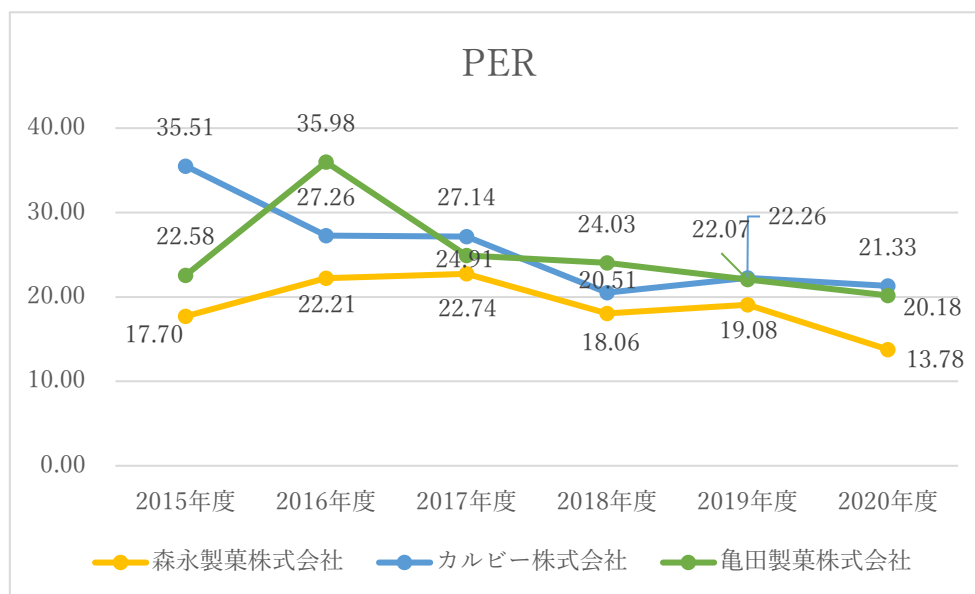
○BPS（自己資本）



BPS（自己資本）は、親会社の普通株式一株当たりの自己資本を示している。森永製菓株式会社の BPS は 2015 年度から 2016 年度にかけて大きく上昇しているが、これは株式併合が行われて株式の数が減少したためだと考えられる。また、全ての企業の BPS（自己資本）の数値が大きくなっており、よい傾向にあると言える。

また、株価が BPS よりも低い場合は割安と判断されることがあるが、最新年度である 2020 年度の BPS と株価を比較してみると、どの企業も割高であると言える。

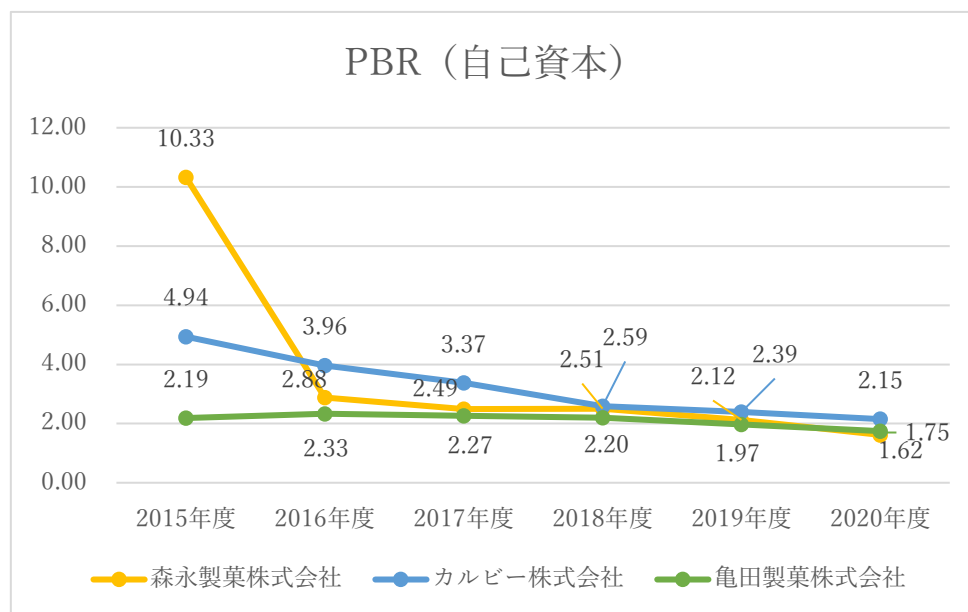
○PER



PER は株価収益率ともいい、株価が EPS（一株当たり当期純利益）の何年分になっているかを示す指標であり、何年で投資回収が出来るかが分かる。

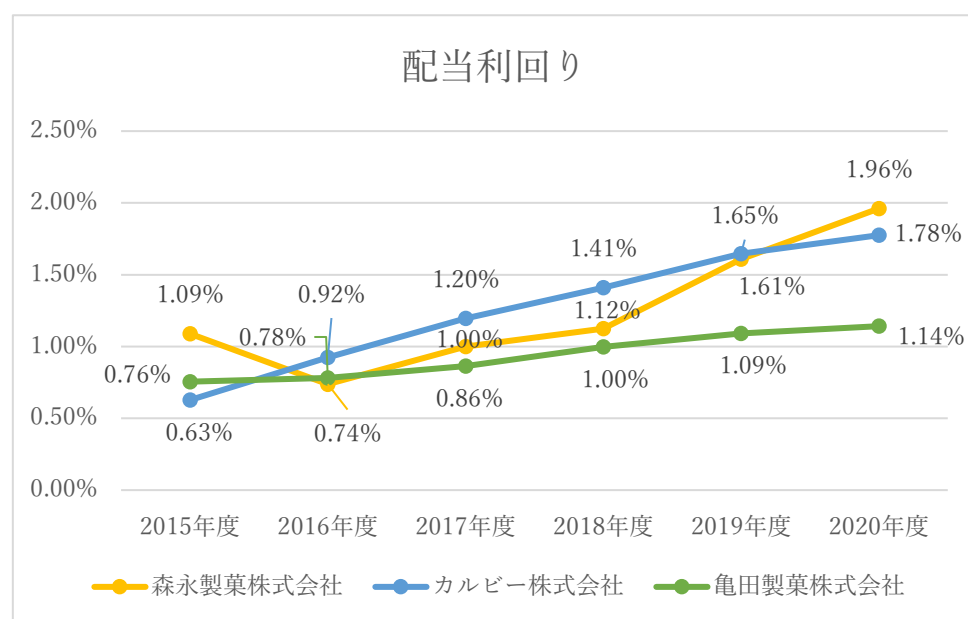
また、他の企業との比較で PER が低いほど株価は割安、高いほど割高とされている。そのため、三企業で比較してみると一番割安なのは森永製菓株式会社の株式ということになる。森永製菓株式会社は、EPS（一株当たり当期純利益）が高まっているのに、株価が下落傾向にあるため、株式投資を行う者にとってお買い得な株になってきていると言える。他の企業でも、PER は低くなってきておりどんどん割安になってきている。

○PBR（自己資本）



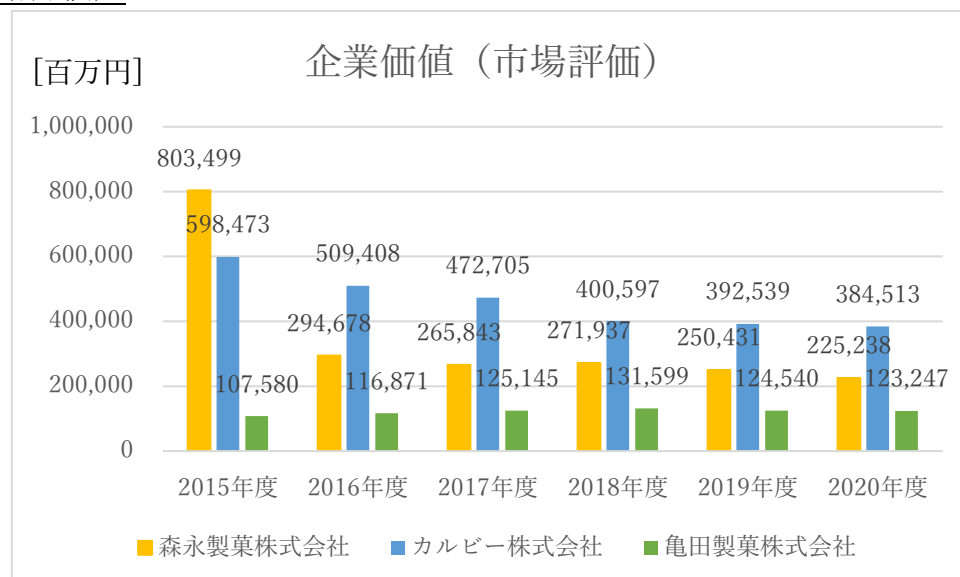
PBR（自己資本）も他の企業との比較で低いほど株価は割安、高いほど割高とされているが、三社の中でカルビー株式会社が一番割高と判断できる。しかし、どの企業も2020年度にはおおよそ2倍に収まっており、三企業で比較すると大差ないと言えるだろう。

○配当利回り



配当利回りは、一株当たりの年間配当額が株価の何パーセントになっているかを示す値であり、この値が高いほど株主は配当による投資利益が大きく、配当金だけで見た投資効率がいいということになる。どの企業も配当利回りは上昇傾向であり、株主にとって良い傾向にあると言える。また、配当利回りが2020年の時点で最も高い森永製菓株式会社は、配当金だけで見た投資効率が一番いいと言える。森永製菓株式会社は、株主還元を重要課題の一つと考えているため、その考えが反映された配当利回りになっていると言える。

○企業価値（市場評価）



企業価値（市場評価）が高ければ高いほど、将来における利益獲得能力が高いと判断される。2015年度では森永製菓株式会社の企業価値が圧倒的に高かったものの、現在では大きく低下している。2015年度から2016年度にかけての低下は株式併合によるものと思われるが、それ以降の推移を見てもやはり低下している。2020年度において企業価値が一番高いカルビー株式会社も、2015年度から比較すると企業価値が低下してしまっている。亀田製菓株式会社の企業価値は6年間を通して考えると、わずかに高まっていると言えるが、大きな変化は見られない。また、亀田製菓株式会社の企業価値を他社と比較すると、森永製菓株式会社と二倍程度、カルビー株式会社と比べると三倍程度も差があるため、企業価値をもっと高めていくべきだと判断できる。

まとめると、三企業とも、企業価値（市場評価）をより高めていく必要があると言えるだろう。

設問⑥ まとめ：分析の総合 企業の将来性

このレポートでは、「森永製菓株式会社」と「カルビー株式会社」、「亀田製菓株式会社」の三企業について分析を進めてきた。以下はそのまとめである。

森永製菓株式会社の一番の強みは、圧倒的な宣伝力だろう。売上原価率を抑え、その分で効果的な広告を打ち出すことで2020年度のROEや、最終利益増加率・利益剰余金の増加率などでは業界シェア一位のカルビー株式会社を抑え、今回分析した企業の中では一位となっている。つまり、経営資源をうまく使い効率よく利益を伸ばしているのも森永製菓株式会社の強みであると言えるだろう。また、利益率の高い「inバー」などのウェルネス領域の独自の商品展開も強い。

森永製菓株式会社の弱みは、海外への事業展開こそしているものの、今回比較した企業の中では海外売上高比率が最も低いことが挙げられる。具体的に、2020年度のカルビー株式会社の海外売上高比率は19.9%、亀田製菓株式会社は7.9%なのに対し、森永製菓株式会社は6.1%である。国内市場にはやや限界があるため、今後はさらなる海外への市場獲得が必要である。しかし、上記で記述したように成長性は十分にあり、今後の企業の将来性は期待できる。

カルビー株式会社の強みは、業界シェアナンバーワンの圧倒的な事業規模の大きさにあると言えるだろう。特に、「ポテトチップス」や「かつぱえびせん」などのスナック系や、「フルグラ」などのシリアル系の菓子では確固たる地位を確立できている。売上高やROA、営業活動によるキャッシュ・フローなどを見ても、確実に利益を生み出せていることがわかる。また、海外売上高比率が最も高いなど、海外での事業展開に力を入れ、コロナ禍でも唯一売上高を伸ばしてみせた。また、財政状態を見ても負債などの支払い能力は十分にあり、安定性も高いと言える。

カルビー株式会社の弱みは、インバウンド需要にやや依存気味であることだろう。そのため、新型コロナウイルス感染症による影響で「Jagabee」や「じゃがポックル」などの高付加価値をつけていた土産商品に大きく影響が出た。プレミアム感のある商品や消費者の健康志向をうまくとらえた高付加価値商品を生み出す、海外だけでなく国内での事業拡大にも力を入れるなどの戦略もとった方がいいだろう。とはいえ、全体的に業績はよく、将来性は十分ににあると言える。

亀田製菓株式会社の強みは、「柿の種」や「ハッピーターン」といった根強い米菓商品の展開にあると言える。また、それらの商品をベースとした海外への市場獲得にも積極的に踏み出している。また、BPS（自己資本）は亀田製菓株式会社が最も高いなどの意外な強みもあった。

亀田製菓株式会社の弱みは、やはり三企業の中で最も事業規模が小さいことだろう。売上高やROA、ROEなどを見ても、やはり他の企業と比べて力不足であるといった印象が拭えない。また、売上原価率が高く売上原価がかさんでいたり、短期的支払い能力にやや不安が見られたりする。物流コストを下げる、新しい領域の新商品を開発するなどさらなるコストの削減・事業規模の拡大を目指す必要がある。しかし、毎年堅実な将来を見据えた投資活動を行っており、営業活動によるキャッシュ・フローや利益剰余金などを見ても確実にその成果は反映されてきている。また、企業価値もわずかではあるが2015年度と比較すると唯一上昇傾向にあり、まだまだ今後の成長を見込める企業であると言えるだろう。

まとめると、どの企業も各々の強みを持っており、個性を生かした経営が出来ていることがわかる。菓子業界全体の傾向としては、少子高齢化の影響などにより伸び悩んでいると言える。しかし、新型コロナウイルス感染症による影響を最小限に抑える、もしくは需要の変化などを逆に利用する、また海外への事業展開を加速していくことなどで、どの企業も今後さらなる成長が見込めるだろう。

参考文献

矢部孝太郎編著「財務報告論 第 2 版」中央経済社 2021 年 8 月 2 日

森永製菓株式会社：<https://www.morinaga.co.jp/>

カルビー株式会社：<https://www.calbee.co.jp/>

亀田製菓株式会社：<https://www.kamedaseika.co.jp/cs/>

Yahoo!ファイナンス：<https://finance.yahoo.co.jp/>

業界動向サーチ：<https://gyokai-search.com/>