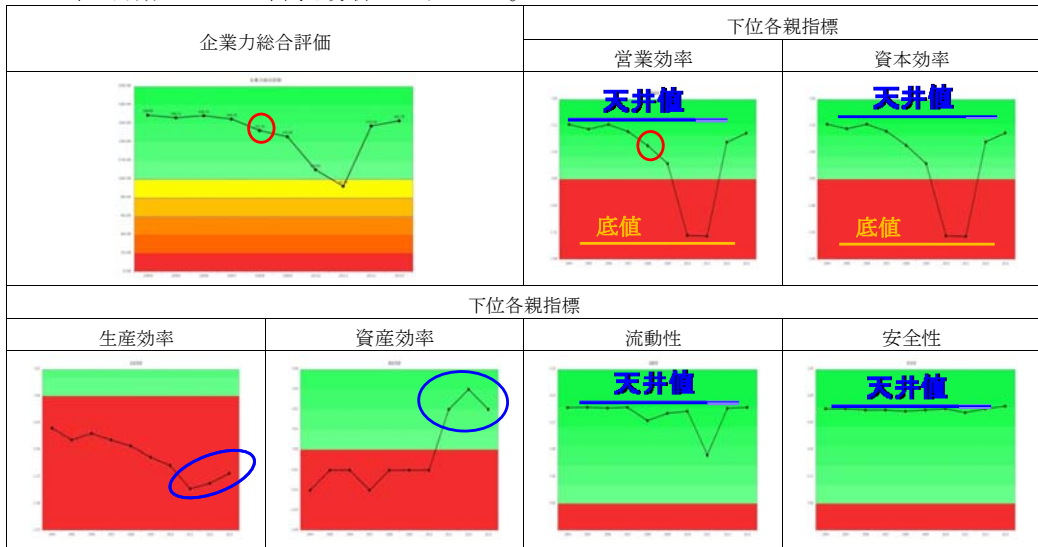


今回は、株式会社アデランスを分析しました。アートネイチャーと並ぶカツラのトップメーカーです。2009年5月に米系投資ファンドが送り込んだ大槻忠男氏（元日本ペプシコーラ社長）が社外取締役役に就き、同12月に社長兼COO（最高執行責任者）、2010年にCEO（最高経営責任者）に昇格しましたが、2011年に業績悪化が底を打ち、責任を追及されて解任となり、創業者の根本信男会長が社長を兼任することになりました。

2013年3月期までの10年間を分析してみました。



企業力総合評価は、2011年に大きく谷を刻みましたが、創業者社長に替わった2012年2013年見事にV字回復しました。2011年が谷でしたが、グラフを見ると企業力の悪化は2008年から起きていたようです。

営業効率（儲かるか）、資本効率（資本利用度）は、2008年から明らかに悪化し始め、2010年2011年は底値です。営業効率が2期連続で底値というのは許されません。社長解任も仕方ないです。

生産効率（人の利用度）はV字回復の時期まで悪化する一方でした。この指標は1人当り売上等等。生産性に対する意識がゆるいのでしょうか。

資産効率（資産の利用度）は改善トレンドで、直近3期は青信号領域に入りました。人や資産の整理が行われたからでしょう。

流動性（短期資金繰り）は2011年を除いてほぼ天井値です。

安全性（長期資金繰り）は10期連続で天井値です。

経営状況が本当はいつから悪くなったのか、こうして振り返るとわかるのですが、そうでなく、その兆候がどのよう表れるのかが、その時にわかれば、いち早く手が打てるはず。そして、V字回復するには、どのような順序で何をしたら良いのかがわかれば、私たちも応用できるのではないのでしょうか。

営業効率を詳しく見てみましょう。

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
売上高合計	73,881	70,625	72,690	73,498	74,998	70,463	57,355	48,171	47,422	51,089
売上総利益	60,735	58,299	60,000	59,772	59,533	55,582	44,488	38,877	38,862	41,704
売上高総利益率	82.21%	82.55%	82.54%	81.32%	79.38%	78.88%	77.57%	80.71%	81.95%	81.63%
営業利益	10,797	8,469	10,320	8,212	4,066	2,508	▲5,265	▲5,883	2,532	3,559
売上高営業利益率	14.61%	11.99%	14.20%	11.17%	5.42%	3.56%	▲9.18%	▲12.21%	5.34%	6.97%
経常利益	11,094	8,757	11,062	8,816	4,407	2,473	▲5,351	▲6,317	2,548	3,849
売上高経常利益率	15.02%	12.40%	15.22%	11.99%	5.88%	3.51%	▲9.33%	▲13.11%	5.37%	7.53%
当期純利益	5,002	▲3,568	6,149	6,093	590	▲2,173	▲9,851	▲23,212	1,135	3,300
売上高当期利益率	6.77%	▲5.05%	8.46%	8.29%	0.79%	▲3.08%	▲17.18%	▲48.19%	2.39%	6.46%

売上高総利益率の推移を見ると、2008年～2010年少し下がっているものの、10期間通して77～83%で非常に高いです。これが高ければ、販売費及び一般管理費にお金をたくさん使えます。売上を上げ、業務を効率化するためにお金を使えるのです。だから増収増益の好循環が起こるのです。

けれども、そうはなりません。2008年、売上高営業利益率は11.17%→5.42%へ下落しました。売上高総利益率が高いことに安心しすぎて、そこからの経営が甘くなったと考えられます。その翌年以降も売上を落とし続け、営業利益率も下がり続けました。

2008年の売上高営業利益率5.42%という数字は、一般的に見ると悪い数字ではありませんから、その数字だけを見てもわからないのですが、それまで14.61%→11.99%→14.20%→11.17%と推移してきたことを時系列で見た時に、大きな問題であることに気がつきます。

次に増加率指標を見てみましょう。

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
経常利益	11,094	8,757	11,062	8,816	4,407	2,473	▲5,351	▲6,317	2,548	3,849
経常利益増加率	0.00%	▲21.07%	26.32%	▲20.30%	▲50.01%	▲43.88%	▲316.38%	18.05%	▲140.34%	51.06%
売上高合計	73,881	70,625	72,690	73,498	74,998	70,463	57,355	48,171	47,422	51,089
売上高増加率	0.00%	▲4.41%	2.92%	1.11%	2.04%	▲6.05%	▲18.60%	▲16.01%	▲1.55%	7.73%
資産合計	91,046	83,139	87,489	91,656	90,350	76,101	63,368	39,544	35,695	40,903
総資本増加率	0.00%	▲8.69%	5.23%	4.76%	▲1.42%	▲15.77%	▲16.73%	▲37.59%	▲9.74%	14.59%
総従業員数	5,373人	5,457人	5,418人	5,787人	6,062人	5,892人	5,102人	4,500人	4,160人	4,286人
従業員増加率	0.00%	1.56%	▲0.71%	6.81%	4.75%	▲2.80%	▲13.41%	▲11.80%	▲7.56%	3.03%

V字回復をする過程では、まず資産を売却して大きく減らしています。総従業員数も減らしています。2012年は売上も減らしていますが、利益が出る形を作った後、2013年増収増益にしています。

**まとめ**

優良企業がつまずき、転んで、大きな痛みを伴いながら立ち直った経緯が見えました。こうなったのは慢心だったのでしょうか。ずっと良い会社であるために必要なことが、そこにあるのですね。

**編集後記** バレンタインディにたくさんチョコをもらっても慢心はいけません。ホワイトディに何をすべきか考えた方がいいかも。 文責 MS  
 〒556-0005 大阪市浪速区日本橋4-9-21 SARUKIビル4F 猿木真紀子税理士事務所  
 Tel. 06-6631-4570 Fax. 06-6631-7970 info@saruki-tax.jp http://www.saruki-tax.jp