

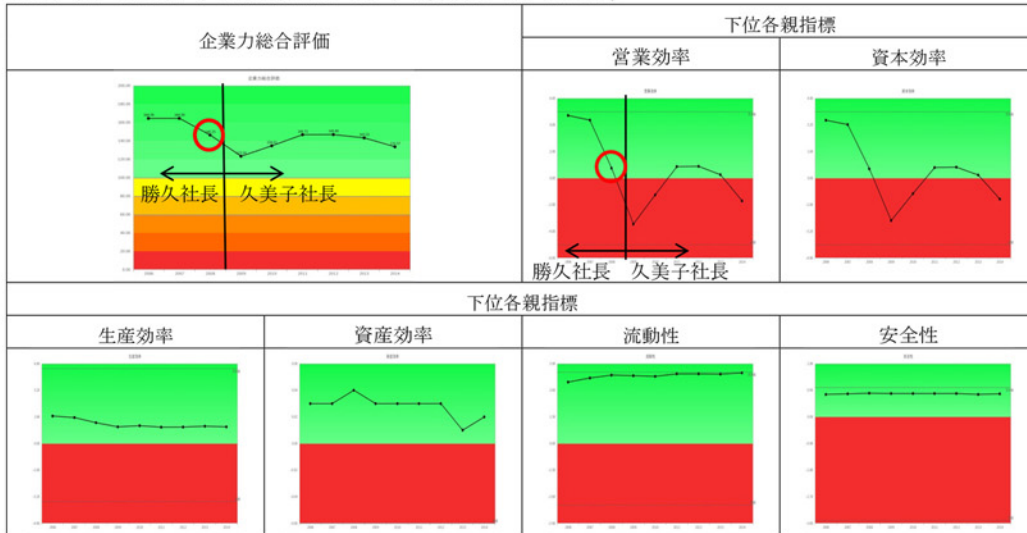


経営分析ニュース

第113号
2015年4月20日発行
毎月20日発行

今回は、株式会社大塚家具を分析しました。父娘で経営権を争い、娘の勝利となった株主総会が終わり、論理性の高さで久美子社長に期待した方も多かったようです。分析ではどうなるでしょう。

2006年から2014年12月期までの9年を分析してみました。



企業力総合評価は、164 → 164 → 146 → 123 → 134 → 146 → 146 → 143 → 133と推移しています。2007年までと比較すると陰りが見えますが、それほど悪くありません。

営業効率（儲かるか）、資本効率（株主価値）は悪化、2011～2013年はなんとか青信号領域です。リーマンショック（2008年9月）で赤信号領域に入り、回復したものの安定感がありません。2014年は7月まで久美子社長、それ以降12月までは勝久社長へと交代した年度で、赤信号領域に再び入りました。

生産効率（人の利用度）は徐々に悪化。1人当たり売上高が2006年42,334千円、2014年31,733千円で、売上の減少に比して従業員数が減っていません。売上が減ればリストラをすれば良いという単純なものではありませんが、9年間で1人当たり売上高が25%も減少しているのに放置されています。短期の分析では気がつかない程度ですが、長期で見るとわかります。

資産効率（資産の利用度）は青信号領域です。流動性（短期資金繰り）、安全性（長期資金繰り）は、天井値です。老舗優良企業であることが分かります。

企業力総合評価はそれほど悪く見えないのは、財務体質の良さがカバーしているためで、2008年が分岐点となって経営が厳しくなっている（グラフ○）ことは、営業効率・資本効率を見ればわかります。

2009年3月に、勝久社長は、若い久美子社長に立て直しを託しました。しかしその後7年間、改善しないまま今日に至り、久美子社長は結果を出せなかったこととなります。ただし、勝久会長が院政をひき、久美子社長に実質改革をさせなかったのであれば、久美子社長の手腕を示していないこととなります。

久美子社長が目指すような別ブランドを立ち上げるべきではないかと思われた方もあったでしょう。㈱ひらまつ（経営分析ニュース第101号）のように、最高級レストランを成功させ、次の価格帯を展開して成功する例はあります。

㈱大塚家具のキャッシュフロー（CF）計算書を11年分、調べてみました。顧客層は大きく異なりますが、株式会社ニトリのデータを並べて比較してみます。

大塚家具	勝久社長					久美子社長					単位:百万円		
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	過去11年総額	営業CFに占める割合
営業活動によるCF	1,272	6,866	1,256	4,088	967	(1,328)	717	928	1,385	528	763	17,443	
投資活動によるCF	(1,125)	1,545	323	(1,074)	425	(156)	(768)	700	389	324	4,067	4,650	26.66%
ニトリ	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	過去11年総額	営業CFに占める割合
営業活動によるCF	11,233	9,635	13,363	18,692	19,114	25,189	42,757	34,653	43,908	41,989	46,154	306,687	
投資活動によるCF	(19,403)	(17,946)	(21,034)	(21,569)	(21,096)	(20,656)	(27,444)	(26,684)	(22,925)	(21,937)	(32,376)	(253,070)	-82.52%

大きく違うのは、「投資活動によるCF」です。㈱ニトリは常に赤、11年間ずっと活発に投資し、「営業活動によるCF」の82.52%をつぎ込んでいます。特に2008年までは、営業CFを超えて投資しています。店舗を増やし、その効果が営業CFに表れています。目的を定めて攻めの経営のためにお金を使っています。

㈱大塚家具は、投資CFが7期黒、4期赤です。つまり、7期は投資をあまりしなかったということ。11年間で、営業CFの26.66%しか投資に回していません。

次に、勝久社長と久美子社長の投資CFを比べてみましょう。在任期間中に投資CFがマイナスだったのは、勝久社長は在任5期のうち2期、久美子社長も在任5期のうち2期と互角です。社長が変わっても、そこは変わっていません。

まとめ

たいていのビジネスは、いつかは陳腐化していきます。その劣化は徐々に起こるため、気付かないほどです。しかし、既存の事業から得た資金を次の投資に使って、早めにマイナーチェンジを続ける必要があるでしょう。

そこまでわかっている、なかなかお金を使えない、会社にもそういう性分というものがあるのでしょうか。

編集後記 素敵な家具に囲まれて、すっきり暮らしたいです。
 〒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