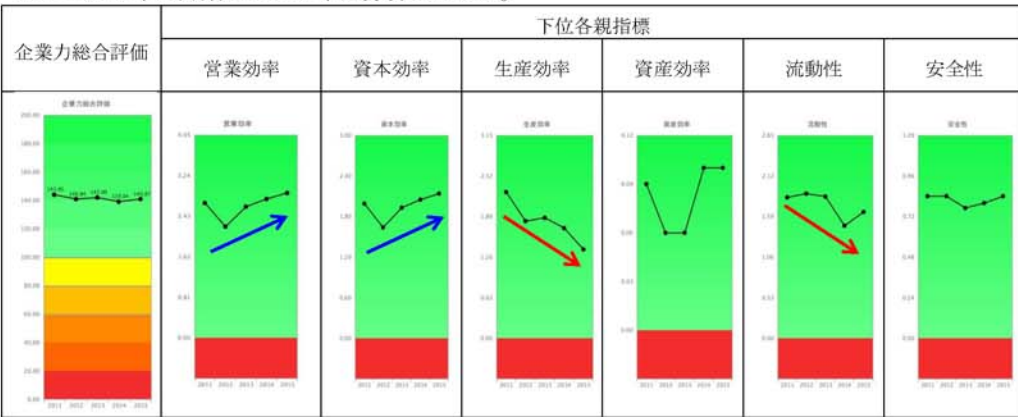


今回は、電子部品総合商社の黒田電気株式会社を分析しました。もの言う株主、村上世彰氏の長女、絢氏が最高経営責任をつとめる㈱C&Iホールディングス等から株主提案をされた内容は、黒田電気㈱には売掛金を含めて244億円のネットキャッシュがあることを根拠に、配当性向100%を要求、また、電子部品商社には再編の余地があり、黒田電気㈱はM&Aを通じて売上高1兆円企業になるべきだというものでした。

2011～2015年3月期までの5年を分析しました。



企業力総合評価は、143 → 140 → 142 → 139 → 140 と、青信号領域を若干の悪化トレンドで推移しています。悪化原因は、生産効率・流動性であることがわかります (↘)。

営業効率・資本効率は改善しています。(↗)

生産効率は悪化しています。これは1人当たり売上高等の指標が統合計算されたものなので、売上高・利益の増加以上に、従業員数が増加していることを表しています。従業員数が増加すると、通常は、人件費が増加するので利益を圧迫しそうですが、そうはなっていません。なぜなら、2015年時点の売上高は2011年度に対して182.31%、従業員数は242.69%、人件費は109.56%と、人件費の増加比率が売上高増加にも従業員数増加にも及ばないためです。

労働人口の減少を見越して若年世代の採用が多くなっているのでしょうか。アジア進出等、人件費の低い国での採用が増加しているのでしょうか。ここでは、その検証はしませんが。

流動性(短期資金繰り)は悪化トレンドです。流動比率を調べると、188.06%→188.56%→187.12%→174.71%→183.68%と推移しており、このため悪化しているのです。しかし問題にするほどではないでしょう。

資産効率(資産の利用度)は、5期連続青信号領域にあります。製造設備を持たない商社(同社は製造部門もあるが)は資産保有量を少なく経営出来るので、資産効率の悪い会社は少ないです。

安全性(長期資金繰り)は1部上場企業らしく青信号領域の高位で安定しています。

営業効率を詳しく見てみましょう。

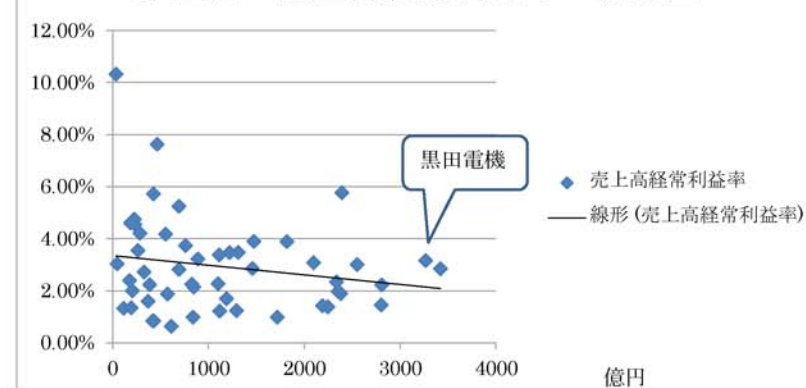
	2011	2012	2013	2014	2015	11~15増し分	純粋増し分
売上高合計	179,044	152,771	194,960	287,839	326,412	147,368	
売上総利益	21,500	18,338	21,112	25,593	27,736	6,236	
売上高総利益率	12.01%	12.00%	10.83%	8.89%	8.50%	-3.51%	-3.51%
営業利益	5,816	4,602	6,446	8,670	9,896	4,080	
売上高営業利益率	3.25%	3.01%	3.31%	3.01%	3.03%	-0.22%	3.29%
経常利益	5,787	4,702	6,567	9,076	10,304	4,517	
売上高経常利益率	3.23%	3.08%	3.37%	3.15%	3.16%	-0.07%	0.15%
当期純利益	3,586	2,763	4,137	5,794	6,768	3,182	
売上高当期利益率	2.00%	1.81%	2.12%	2.01%	2.07%	0.07%	0.14%

純粋増し分: 上位の利益率の増減を排除した率。例) 売上高営業利益率=-0.22%-(-3.51%)=3.29%

4期連続増収です。ベトナム、インドネシア、フィリピン、中国、台湾、メキシコの企業をM&Aしており、147,368百万円の売上高増し分のうち83,134百万円(56.41%)は子会社の売上増加によります。

ここで問題なのは、売上総利益率がたった4年間で3.51%も悪化してしまった事です。それでも営業効率が改善トレンドなのは、販売費及び一般管理費を減らして売上高営業利益率を改善し、でカバーしているからです(純粋増し分参照)。率を改善しているのです。だからといって、これで良いという単純な答えにもなりません。販売費は攻めのコストであり、一般管理費は効率化のコストです。それを減らせば、いずれ歪みが見えてくるリスクを背負うからです。

売上高・売上高経常利益率の散布図



上図は、電子部品卸売業の上場企業全51社の売上高・売上高経常利益率の散布図です。規模が大きくなると売上高経常利益率が悪化していることがわかります。規模の拡大により「規模の利益」が獲得できるのであれば、拡大の意味がありますが、実態として同業界はそうならないようです。

まとめ 黒田電気㈱は、営業効率悪化の傾向が見られ、その状況で1兆円規模を目指すことは、最善の策とは言えないでしょう。「規模の利益」を得られない理由を調べ、利益率を改善できる体制を整えてから、規模拡大を目指すべきではないでしょうか。企業が本当の成長を遂げることと株主視点とは一致するとは限りません。