

## 学生レポート ①

### 【実践課題】

1. 北越コーポレーションを中心とした業界分析を行うとした場合、想定される比較対象企業を選んでみよう。

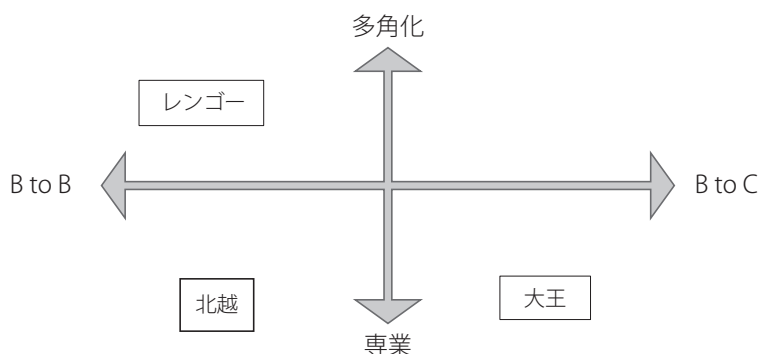
比較対象企業・・・大王製紙・レンゴー

選考理由・・・・・・・・

北越コーポレーションはトイレットペーパーやティッシュなどのパーソナルケア用品を扱わず（企業向けの製品を扱う）、紙に特化した事業を行っています。これを比較するうえで二方向のベクトルをたて、共通点・相違点の相互をもつ企業を探し、上記の2社を選定しました。セグメントを分けて企業選定した理由は、特徴を浮き彫りにし、比較しやすいようにするためです。（下記図参照）

また、会計基準が3社とも日本基準で決算期も3月に揃っていたことも選考理由のひとつです。会計基準をそろえた理由として、会計基準の違いは、計上される資産価値の違いや純利益の考え方の違いによって、損益などで差が生じてしまいます。これらを一様に比較するには慎重にしなければならないため、基準は統一していた方が良いと考えました。決算期を揃えた理由は、ある事象（地震など）が決算の時期の違いで決算に含まれる場合と含まれない場合があり、公平に比較することが難しいと判断したからです。

大手2社を選定していない理由は、大手2社は多角化事業かつB to Cであり、以上の条件（会計基準、決算期）に一致しなかったためです。



### 【実践課題】

2. 北越コーポレーションの特徴点について、想定される比較対象企業との関係から導き出し、業界分析を行ってみよう。

北越コーポレーションは東京など首都圏近郊に位置する新潟工場を持っていることが強みとなっています。また、紙に特化していることもあり、環境問題に対する紙生産研究も進められています。

製紙業界全体において、国内市場は縮小傾向にありますが、海外市場では紙需要が高まっているので、海外展開が課題であると思われます。また、インターネットの普及により、通販などが一般化し、輸送に段ボールが使われていることから、板紙の分野は堅調ですが、ペーパーレス化により紙自体への需要は減少傾向にあります。しかし、板紙の分野も原料である古紙の価格が高騰したため段ボール事業の採算は悪化しています。また、原料の調達を輸入に頼っているため、関税などの影響を受けやすいという側面もあります。さらに、製紙業界の属す企業において、工場の操業トラブルが目立っています。これにより生産ラインの一時停止を余儀なくされ、製造・販売が予定より下回ることが多々ありました。

### 参考文献

業界動向サーチ 製紙業界 <https://gyokai-search.com/3-kami.htm>

日本経済新聞社（2018）『日経業界地図 2019 年版』日本経済新聞社。

日本経済新聞社（2019）『日本経済新聞』2019 年 2 月 13 日朝刊。

北越コーポレーション株式会社 企業 HP <http://www.hokuetsucorp.com/>

## STEP 1 業界分析についてのコメント

みなさんが取り組んでくれた業界分析についてですが、比較対象企業を選考するにあたり、二方向のベクトルを利用することで、適切に分析業界を把握するよう工夫されており、興味深い分析結果になっています。

ただ、いくつか気がついた点がありますので、以下で2つの側面からコメントします。まず、【現状の問題点について】では、今回の業界分析について気になった点についてコメントしています。そして、【今後の分析に向けて】では、今後業界分析をより深めていくための考え方についてコメントしています。

### 【現状の問題点について】

■ 課題1の比較対象企業の選定理由についてですが、業界分析のステップ2では、その特徴点が活かされている事業の業界を分析し、同一業界に属する企業との比較等を実施します。その点を踏まえて、分析対象企業がどのような事業を行なっているのかを検討しましょう。たとえば、図中では、レンゴーが多角化事業を行っており、大王製紙が専業であるように表されています。本当に、レンゴーが多角化事業に分類され、大王製紙が専業に分類されるのでしょうか？その理由を以下で示します。

- レンゴーの事業領域は、板紙、段ボール、段ボール箱の製造・販売を行う板紙・紙加工関連事業、軟包装製品、セロファンの製造・販売を行う軟包装関連事業、重包装製品の製造・販売を行う重包装関連事業および海外関連事業です（レンゴー株式会社『有価証券報告書』2019、90頁）。2018年度における有価証券報告書の「セグメント情報」によれば、板紙・紙加工関連事業の売上高は約4336億円、軟包装関連事業の売上高は約732億円、重包装関連事業の売上高は約433億円、これらの海外関連事業の売上高は約778億円となっています（レンゴー株式会社『有価証券報告書』2019、92頁）。このように、これら事業の売上高のうち7割は、板紙・紙加工関連事業によるものです。
- 大王製紙の事業領域は、紙・板紙製品の製造販売や加工等を行う紙・板紙事業、家庭紙製品・原材料の製造販売を行うホーム&パーソナルケア事業、植林・木材販売などのその他の事業です（大王製紙株式会社『有価証券報告書』2019、82頁）。2018年度における有価証券報告書の「セグメント情報」によれば、紙・板紙事業の売上高は約3367億円、ホーム&パーソナルケア事業の売上高は約1993億円となっています（大王製紙株式会社『有価証券報告書』2019、83頁）。このように、これらの事業の売上高のうち約6割が紙・板紙事業によるものです。

■ 課題1の比較対象企業の選定についてですが、業界分析のステップ3では、業界の財務状況から考慮されることを導き出します。したがって、比較対象企業を選定する時

点で、財務分析に支障を来さない企業を選考する必要があります。たとえば、比較対象企業の1つとして大王製紙を選定していますが、大王製紙は、北越コーポレーションの関連会社であることから、分析対象企業を見直す必要があるでしょう。その詳細を以下で説明します。

➤ 北越コーポレーションは、2012年8月に大王製紙株式を22.4%取得しており（北越コーポレーション株式会社『有価証券報告書』2019、4頁および8頁）、持分法適用関連会社としています。関連会社とは、出資、人事、資金、技術、取引等の関係を通じて、子会社以外の他の企業の財務及び営業又は事業の方針の決定に対して重要な影響を与える企業です（「持分法に関する会計基準」5項）。北越コーポレーションは、連結財務諸表作成において、大王製紙の投資及び損益のうち、北越コーポレーションの持分相当額を算定した上で、連結貸借対照表上は投資額を増減し、連結損益計算書では「持分法による投資損益」によって当期純損益の計算に含めています。したがって、北越コーポレーションと大王製紙の連結財務諸表を比較分析する際には、大王製紙の持分相当額分が重複することになり、財務分析上問題が生じます。連結財務諸表上の問題だけでなく、北越コーポレーションは大王製紙に重要な影響を及ぼす関係性にあります。

■ 課題1の比較対象企業の選考理由の1つとして、会計基準と決算期を挙げていますが、王子ホールディングス、日本製紙、大王製紙、北越コーポレーション、レンゴーのすべてが日本基準を採用しており、3月期決算です。分析の際に、会計基準の違いや決算期に配慮し、企業を選考する必要はありますが、比較対象になりうる企業のすべてが同じ条件の場合（同じ日本基準や決算期）、ここでの選考理由にはならないのではないのでしょうか？ 比較対象企業を選考した、より説得力のある説明をしてください。

■ 課題1および課題2の解答について、言葉足らずな印象を受けます。全体的に、言葉を補足するよう心がけてほしいです。たとえば、以下の点が挙げられます。

➤ 「パーソナルケア用品を扱わない（企業向けの製品を扱う）、そして紙に特化した事業を行っています。これを比較するうえで二方向のベクトルをたて、共通点・相違点の相互をもつ企業を探した」とあります。このように、図で表すだけでなく、共通点および相違点が具体的にどのようなものなのか、北越コーポレーション、大王製紙およびレンゴーが二方向のベクトルの中でどこに位置するのか、図中の多角化、専業、B to BおよびB to Cの意味を読者にわかってもらえるよう丁寧に説明しましょう。

➤ 北越コーポレーションの事業内容は説明されていますが、分析対象企業として挙げた大王製紙やレンゴーは、どのような事業を行なっているのでしょうか？

➤ 「大手2社を選定していない理由」とありますが、その大手2社とはどこの企業なのでしょう？ また、その大手2社が二方向ベクトルの中でどこに位置する

のかを図で示した上で、丁寧に説明しましょう。

- 図には、たとえば「図 1. 二方向ベクトル」など、何かしらのタイトルをつけましょう。
- 「北越コーポレーションは東京など首都圏近郊に位置する新潟工場を持っており、これが強みとなっている」とありますが、それがどのような意味で強みなのでしょうか？ 読者にわかってもらえるよう丁寧に説明しましょう。
- 「板紙」という用語を使用していますが、読者にわかってもらえるよう脚注、もしくは文頭で、板紙の意味を示してください。

### 【今後の分析へ向けて】

- ① 業界分析では、分析企業の特徴点が活かされている事業の業界を分析し、同一業界に属する企業との比較等を実施しなければなりません。そのため、その業界の状況についての説明だけでなく、分析対象企業間の社会的な関係性を説明する必要があります。比較対象企業とした大王製紙およびレンゴーそれぞれの事業の特徴を述べた上で、北越コーポレーションが製紙業界においてどのような立場にあるのかを説明しましょう。