

学生レポート ①

【実践課題】

1. 北越コーポレーションの第2編第1章から3章までの業界分析、経営分析および財務分析の結果から、北越コーポレーションの現状と課題を抽出するとともに、想定される比較対象企業との比較を通じて、北越コーポレーションの業界内における位置づけと、業界の特徴を把握してみましょう。

A 1.

これまでに行った業界分析から、業界の特徴についてまとめます。業界の特徴としては、発展と衰退の二極化が進んでいることで明暗が分かれていることがわかりました。具体的には、通信販売の普及や訪日外国人の需要増により家庭紙・段ボールは発展していましたが、印刷情報用紙に関してはペーパーレス化が進み衰退していました。また、環境問題意識が高くなっており、プラスチック製品にかわる紙製品が注目されています。このような状況のなかで業界に属する企業は、海外展開をすることでさらなる収益を確保すべきだということがわかりました。これは、国内における需要が頭打ちであるためです。また、衰退している事業を扱う企業においては多角化をすべきだということもわかりました。

そのような業界内で北越コーポレーションは、紙への専門性の高い一方で、減少傾向にある印刷情報用紙などの生産を主に行っているということがわかりました。

そして経営分析、財務分析から北越コーポレーションの現状と課題をまとめます。

まず北越コーポレーションの現状としては、業界分析のところでも述べた通り、「紙への専門性」を生かし、「海外展開」が進められていました。繰り返しになりますが、北越コーポレーションの紙に関する事業が占める売上は約9割、海外売上高は約35%と、ほかの企業と比較して高い水準でした。主に扱っている製品は衰退している印刷・情報用紙であるため、売上は年々上昇しているものの、PPM分析を事業ごとで行うと、問題児・負け犬に分類されました。財務分析を行うと、ほかの企業と比較して北越コーポレーションの財務健全性は高い結果でした。これらを踏まえ、これまでに留保した利益を用いて新規事業に投資を行うことで、新たな収益源を確保し業界内でさらなる上位を目指すべきです。

以上をもって、業界全体としてかなり厳しい現状ですが、さらなる収益を見込むことのできる戦略を行っていくべきだと考えられます。

このような現状の中、北越コーポレーションの課題としては大きく「事業ポートフォリオの最適化」だと考えられます。変化していく環境に、その都度対応することができるようになります。具体的には前述した「家庭紙などの需要増」「印刷・情報用紙の需要減」

に対応することが課題としてあげられます。

【実践課題】

2. 1で抽出した北越コーポレーションの課題のうち、喫緊の課題をいくつか取り上げ、その改善案または解決策を根拠をあげながら検討してみましょう。

A2.

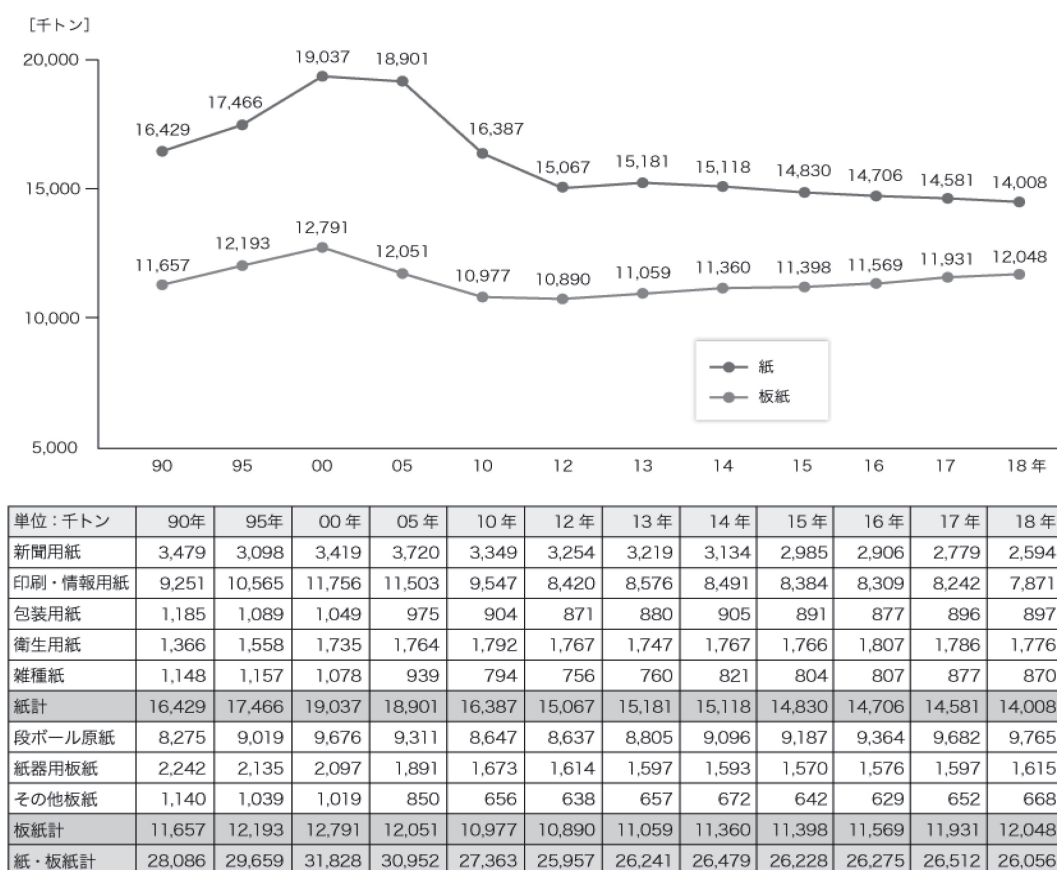
課題は前述のとおり、「衛生用紙の需要増」「印刷・情報用紙の需要減」の対応があげられます。

まず、「家庭紙・段ボールの需要増」の対応から述べていきます。先程も述べましたが、トイレットペーパーなどの衛生用紙、段ボール用紙などの需要が増加しています。しかし、北越コーポレーションはそれらを製品として扱っていません。そこで、北越は「約20億円の投資を行い、段ボール原紙事業に新規参入すること」を発表しました。一年間で130,000トンの段ボール原紙生産能力を見込んでおり、2020年1月生産開始を予定しています。これは紙に特化してきた北越コーポレーションの技術・ノウハウと課題点を掛け合わせたものであると考えられます。また、既存の工場を使うことで初期投資をなるべく抑えることができます。さらなる収益の確保のためにも、新規事業参入を成功させることを優先すべきです。

次に、「印刷・情報用紙の需要減」に関して述べていきます。北越コーポレーションの売上約9割を、印刷・情報用紙である洋紙事業が占めていました。このままでは、売上が減少する一方であるため、上記のような新規事業をすることが解決策としてあげられます。また、事業の偏りをできるだけなくし、様々な環境の変化に対応できるようにしなければならないため、事業ポートフォリオを最適化することが求められます。そこで解決策として、上記の段ボール原紙事業への新規参入のほかに、「エネルギー事業」への参入をあげたいと思います。今回、エネルギー事業への新規参入を取り上げたのは大きく3つ理由があります。一つ目は、紙事業にとらわれない多角的な事業展開、二つ目はこれまでの技術の蓄積、そして三つ目は環境意識の高まりです。

まず一つ目は、紙需要が減少していることがあげられます。

グラフをみると、紙需要は低迷していることが分かります。また、技術の蓄積をあげた理由としては、これまでの蓄積が宝の持ち腐れになるよりは技術を生かした事業展開である方が、参入しやすいなどのメリットが多く浮かんだためです。そして3つ目の環境意識の高まりについてですが、これは紙を生産するにあたって直面する問題が多いと判断したからです。具体的には、原料となるパルプを得るために森林伐採を行うことが自然破壊につながるなどがあげられます。紙に関わる新たな事業展開をすると、多角化を推し進める



資料：経済産業省「紙・パルプ統計」

図1 紙・パルプ推計

ことはできないため、北越コーポレーションが掲げている事業ポートフォリオの最適化を行うことの弊害になるのではないかと考えました。

そこで、企業 HP やコーポレートレポートなどをみると、北越コーポレーションは自社製造の約 7 割をまかなうことのできるエネルギー生産能力をもつことがわかりました。この能力を更に向上させ自社以外にも販売できるようになれば、エネルギーは家庭においても産業においても欠かせない存在であるため、収益源として大きく活躍します。この事業を始めるとした場合に必要な資金は先程の 20 億円に加え、工場を売却することで調達が可能です。2019 年度の北越コーポレーションの有価証券報告書第 25 頁において、国内の工場のうち主力工場である新潟工場以外の工場の帳簿価額は約 35,000 百万円を超えていました。新潟工場を残した理由としては、主力であり収益源を確保するためです。この帳簿価額のまま売却することは厳しいですが、おおよその値としては参考になると考えます。資金面における解決策は工場売却と示すことができたため、次に、エネルギー事業の可能性について述べます。業界動向サーチ¹⁾によるとエネルギー業界規模は 20 兆円を

超え、我々を支えている産業であることを数値でも表しています。「競争の自由化」が打ち出されたエネルギー産業ですが、ガスや電力を供給・販売する新規参入企業が増加しました。それにより、寡占状態にあった業界は価格の下方圧力や国際的な環境意識などにおいて大きな分岐点を迎えています。参入障壁が低くなった一方で価格競争が激化しているという難点を残すものの、ある程度のエネルギー生産能力をもつ北越コーポレーションは参入しやすく、収益を上げやすいと考え、このような案を出しました。

ただし、どちらの課題を先に解決するにせよ、事業ポートフォリオの最適化を行うことが大切であると考えます。そして、最適化を行うことで業界内の生き残りはもちろんのこと、業界トップを目指す今後の北越コーポレーションに注目したいと思います。

参考文献

- 王子ホールディングス株式会社 <https://www.ojiholdings.co.jp/group/>
会計の基礎知識 https://www.freee.co.jp/kb/kb-accounting/settlement_roa_roe/
業界動向サーチ 製紙業界 <https://gyokai-search.com/3-kami.htm>
業界動向サーチ 電力業界 <https://gyokai-search.com/3-denryoku.htm>
経済産業省 商工業実態基本調査 <https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/syokozi/result-2/h2c6klaj.html>
経済産業省 生産動態統計 https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/seidou/result/ichiran/08_seidou.html
経済産業省 生産動態統計 2018 年報
https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/seidou/result/gaiyo/resourceData/06_kami/nenpo/h2dgg2018k.pdf
経済産業省 パルプ・紙・紙加工品工業の動向
<https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/bunseki/pdf/h19/h4a0706j1.pdf>
桜井久勝・須田一幸（2017）「財務会計・入門（第 11 版）」有斐閣アルマ
税関 外国為替相場 <http://www.customs.go.jp/tetsuzuki/kawase/index.htm>
全国段ボール工業組合連合会 <https://zendanren.or.jp/>
総務省統計局 人口推計 <https://www.stat.go.jp/data/jinsui/new.html>
大王製紙株式会社 企業 HP <https://www.daio-paper.co.jp/>
東洋経済新報社（2018）『会社四季報業界地図 2019 年度版』東洋経済新報社
内閣府 GDP 総計 <https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/menu.html>
日本経済新聞「スタバ、20 年 1 月から紙ストロー 全店で順次切り替え」
<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO52625480W9A121C1HE6A00/>
日本経済新聞 電子版 北越コーポレーション 株価
<https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=3865>
日本経済新聞社（2018）『日経業界地図 2019 年版』日本経済新聞社。
日本経済新聞社編「財務諸表の見方（第 12 版）」日本経済新聞出版社
——（2019）『日本経済新聞』2019 年 5 月 28 日夕刊。
日本製紙株式会社 企業 HP <https://www.nipponpapergroup.com/>
日本製紙 コーポレートガバナンス <https://www.nipponpapergroup.com/ir/20190703JCGC.pdf>
日本製紙連合会（2018）「2018（平成 30）年紙・板紙内需資産報告」。
<https://www.jpa.gr.jp/file/release/20181023100746-1.pdf>
日本製紙連合会 2019 紙・板紙内需試算報告 <https://www.jpa.gr.jp/file/release/20190121102029-1.pdf>

1) <https://gyokai-search.com/3-denryoku.htm>

日沖健（2017）「ビジネスリーダーが学んでいる 会計＆ファイナンス」中央経済社
ビジネスリサーチ・ジャパン（2018）『図解！業界地図 2019 年版』プレジデント社。
北越コーポレーション株式会社 企業 HP <http://www.hokuetsucorp.com/>
北越コーポレーション 経営説明会資料 2017 年 5 月
http://www.hokuetsucorp.com/pdf/keiei_setsumeikai_201705.pdf
北越コーポレーション コーポレートレポート 2019 http://www.hokuetsucorp.com/pdf/cr/cr2019_jp.pdf
北越コーポレーション 新潟工場 工場/パンフレット
http://www.hokuetsucorp.com/company/pdf/hokuetsu-kishu_niigata.pdf
北越コーポレーション 2019 年 3 月決算説明会資料
http://www.hokuetsucorp.com/pdf/kessan_201903_final.pdf
松村勝弘・松本敏史・篠田朝也・西山俊一（2015）
「財務諸表分析入門—Excel[®]でわかる企業力—」株式会社ビーケーシー
三菱製紙株式会社 企業 HP <https://www.mpm.co.jp/>
三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング 外国為替相場情報 <http://www.murc-kawasesouba.jp/fx/index.php>
レンゴー株式会社 企業 HP <https://www.rengo.co.jp/>
レンゴー 2019 アニュアルレポート https://www.rengo.co.jp/financial/img/pdf/2019_japanese.pdf
EDINET
<http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/EKW0EZ0001.html?lgkbn=2&dflg=0&iflg=0>
（日本製紙 EDINET コード：E11873
レンゴー EDINET コード：E00659
北越コーポレーション EDINET コード：E00645）
EDIUNET 業界平均 <https://industry.ediunet.jp/>
Financial QUEST 2.0 <http://finquest.nikkeidb.or.jp/ver2/online/>

STEP 1 総合判断についてのコメント

総合分析の全体的な流れは、業界分析を受けて、紙への専門性を活かした海外展開や、潤沢な留保利益の新規事業への投入などといった、事業ポートフォリオの最適化が課題として指摘されていくことになるかと思います。全体的な構成は、このような方向で構いませんが、ただ課題をあげるに留まらず、こうした課題に現時点でどの程度取り組まれている、さらにどの程度課題として残されているかまで言及できると、分析に深みが出てきます。

そこで、【現状の問題点について】では、今回の総合判断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、【今後の分析へ向けて】では、今後総合判断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】

喫緊の課題の解決策を検討する場合、まずなぜそのような課題が生じ、現時点でなぜその課題が解決できていないかを分析しておく必要があります。そのためには、当該会社が公表する有価証券報告書はもとより、ホームページやコーポレートレポートなどをしっかりと読み込み、当該会社の現状と実力を把握しておかなければなりません。また、解決策を模索する場合も、決め打ちをするのではなく、様々な可能性を探ることも重要です。一度にすべてを解決できればそれに越したことはありませんが、段階を追って、ひとつひとつ解決していく道もあります。

たとえば、課題の一つとして印刷・情報用紙の需要減をあげ、それに対する解決策の一つとして、エネルギー事業への新規参入が取り上げられていますが、この提案にはやや唐突な感じがします。根拠として、自社製造の7割を賄うエネルギー生産能力を持っていることがあげられていますが、この自社製造の7割のエネルギーをどのような形で賄っているかを分析することなしに、既存の電気事業者と伍して戦えるかを判断することは難しいように思います。

分析の結果によっては、電力会社と同じように工場用のエネルギーを直接供給するのではなく、工場におけるエネルギーの効率的活用システムなどをパッケージとして商品化したり、エネルギーの生成源となるものを別途販売することも考えられるのではないのでしょうか。いずれにしても、北越コーポレーションのエネルギー生産能力に関する踏み込んだ分析が必要となります。もちろん、解決の方向性そのものに異論を唱えているわけではありません。

また、北越コーポレーションの属する製紙業界のように、需要動向の激しい業界では、しばしば需要動向に合わせた多角化や、事業構造の見直しといった課題が分析結果として出てくるのが珍しくありません。そうした課題への解決策を模索する場合、当該会社に

限った分析や既存の事業だけを念頭においた事業構造の見直しだけでは限界があります。当然、同業他社の動向や、技術開発や新製品の開発状況にも目配りしておく必要があります。

【今後の分析へ向けて】

提案ですが、こうしたところまで分析を進めるために、一度、これまでの分析結果の一覧表を作成して、分析結果の総合的な再確認と、ライバル他社と比較した課題の深刻さを洗い出してみることをお勧めします。こうした一覧表を用いると、課題の順位付けや、課題解決の進捗度を把握するのに役立ちます。