

2021/7/24

長期赤字継続会社の研究

—ニッコーの場合—

リスク管理研究所 高市幸男

一般的に赤字計上が続くと倒産確率が高まるといわれている。本稿は実在の長期赤字継続会社（ここでは株式会社ニッコー）を取り上げ、倒産した理由または倒産しない理由を財務分析により検証する。

1. 会社概要（出所：会社四季報）

【社名】 ニッコー

【証券番号】 5343 【業種分類】 ガラス・土石製品】

【URL】 <https://www.nikko-company.co.jp/>

【決算】 3月 【設立】 1950.8 【上場】 1989.10

【特色】 陶磁器食器の老舗。陶磁器、住宅設備機器、機能性セラミックが3本柱。三谷産業との関係強化

【連結事業】 住設環境機器 70(7)、機能性セラミック商品 17(6)、陶磁器 13(-9)、他 0(0)【海外】 10 <20・3>

【赤字転落】 主力の住設環境機器は合併浄化槽が政府施策背景に需要堅調。浴槽類はコロナ禍で工事の遅れあっても下期に回復。ただ、好採算の車載用機能性セラミックが自動車輸出不振で急減。販管費抑制進めても前号比で減額、小幅営業赤字に転落。

【新商品】 小規模住宅向け省エネ型合併浄化槽を今夏新発売、生活排水処理の小口需要を掘り起こし。継続前提に疑義注記。

【業種】 住宅設備・機器 時価総額順位 41/56 社

【仕入先】 三谷産業,テムズ

【販売先】 一条工務店,住友林業

【本社】 924-8686 石川県白山市相木町 383 TEL076-276-2121

【事業所】 東京本社 大阪営業所,他 白山工場,埼玉工場,鶴来工場

【従業員】 <20.6>連 639 名 単 637 名(43.1 歳)[年]405 万円

【証券】 [上]名古屋(2)[幹](主)野村(副)みずほ,三菱Uモル,東海東京[名]三井住友信[監]あずさ

【銀行】 北國,北陸,みずほ,三井住友

【連結】 ニッコーロジスティクス,ニッコー・セラミックス

【株主】 [単]4,703 名<20.3> 万株 (%)

三谷充 482(19.9) 三谷産業 293(12.1) 日本トラスティ信託口(TDK)249(10.3)

公益財団法人三谷育英会 112 (4.6) 自社(自己株口)86 (3.5)

【役員】(会長)三谷 充 (社長)三谷 明子 (常務)三谷 直輝 (取締役)森 浩一 (長谷 勲
池田 聡 布川 一哉 岩田 隆次* 原 丈人* 武山 政直* (常勤監査)吉田
伸 (監査)澤 滋* 松田 均* 村瀬 孝子*

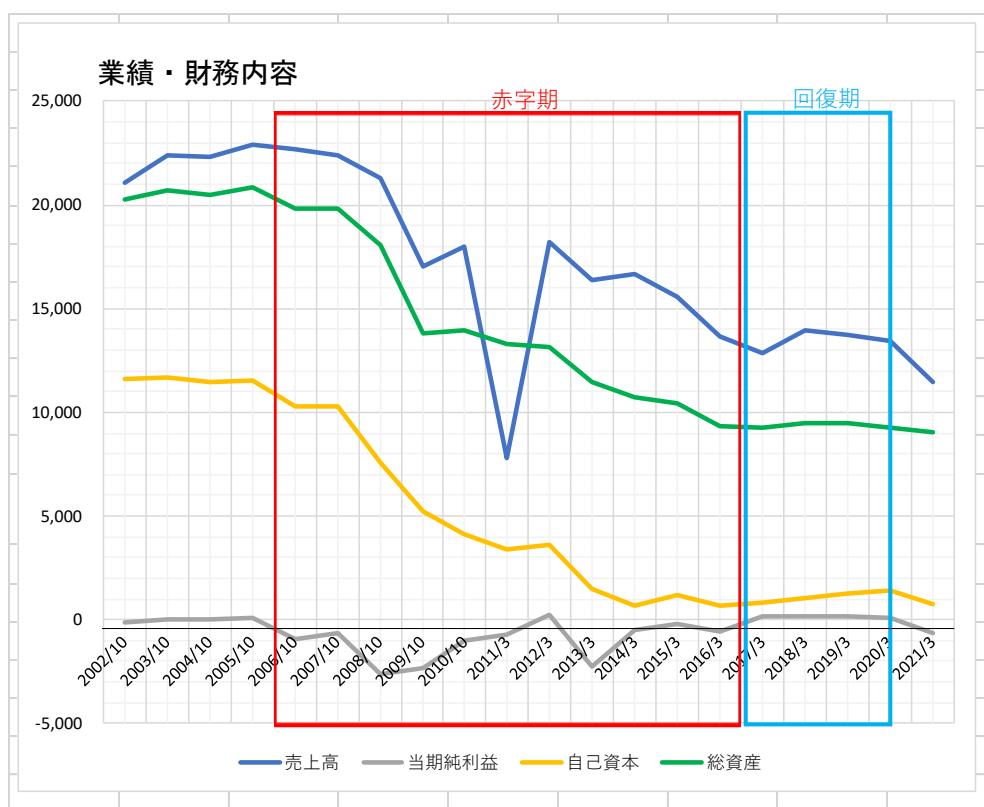
2. 業績・財務内容 (連結決算)

単位：百万円

決算期	売上高	経常利益	当期純利益	自己資本	総資産
2002/10	21,100	-223	-168	11,632	20,265
2003/10	22,354	246	50	11,676	20,677
2004/10	22,344	102	1	11,473	20,490
2005/10	22,918	216	72	11,527	20,833
2006/10	22,660	-97	-943	10,252	19,854
2007/10	22,359	-131	-643	10,251	19,826
2008/10	21,267	-1,031	-2,628	7,568	18,046
2009/10	17,063	-2,223	-2,303	5,258	13,828
2010/10	17,961	-960	-1,022	4,143	13,939
2011/3	7,754	-377	-755	3,381	13,288
2012/3	18,239	48	226	3,623	13,173
2013/3	16,374	-1,458	-2,268	1,455	11,468
2014/3	16,639	-382	-477	671	10,705
2015/3	15,591	-61	-218	1,184	10,395
2016/3	13,643	-383	-554	683	9,317
2017/3	12,864	67	126	829	9,273
2018/3	13,963	216	160	1,059	9,466
2019/3	13,741	180	134	1,278	9,462
2020/3	13,422	141	121	1,413	9,252
2021/3	11,458	-491	-682	772	9,003

決算期変更、5か月稼働
年間換算

売上 18,610
経常利益 -905
当期純利益 -1,812



3、財務内容

	2003	2005/10	2006/10	2007/10	2008/10	2009/10	2010/10	2011/3	2012/3	2013/3	2014/3	2015/3	2016/3	2017/3
流動資産	14,888	13,807	13,645	12,325	8,096	8,289	7,893	7,970	6,795	5,885	6,336	5,460	5,661	
当座資産	9,063	8,987	8,697	8,040	4,486	4,769	4,528	4,334	3,981	3,212	3,754	2,974	2,953	
売上債権	4,547	4,660	4,527	4,049	2,936	3,338	3,060	3,203	2,654	2,711	2,469	1,992	1,795	
棚卸資産	4,867	4,312	4,350	4,046	3,616	2,094	3,386	3,602	2,736	2,566	2,472	2,342	2,543	
固定資産	5,945	6,046	6,181	5,721	5,731	5,650	5,395	5,202	4,672	4,820	4,058	3,586	3,611	
流動負債	8,557	8,611	8,459	9,220	5,427	6,060	6,212	6,414	7,244	7,317	6,504	6,559	6,734	
仕入債務	4,441	4,766	4,434	4,315	3,116	3,501	3,364	3,370	3,100	3,256	2,729	2,387	2,499	
借入金	2,280	2,376	2,205	2,534	1,872	2,396	2,675	2,968	3,141	2,880	2,985	3,487	3,025	
総負債	9,306	9,601	9,574	10,460	8,569	9,796	9,907	9,549	10,012	10,034	9,210	8,634	8,443	
自己資本	11,473	10,252	10,251	7,586	5,258	4,143	3,381	3,623	1,455	671	1,184	683	829	
総資本	20,833	19,854	19,826	18,046	13,828	13,939	13,288	13,173	11,468	10,705	10,395	9,317	9,273	
売上高	22,918	22,660	22,359	21,267	17,063	17,961	7,754	18,239	16,374	16,639	15,591	13,643	12,864	
売上原価	17,268	17,040	16,560	16,035	13,589	13,445	5,665	12,977	12,294	11,893	11,149	9,850	9,061	
売上総利益	5,650	5,619	5,798	5,232	3,473	4,516	2,088	5,261	4,120	5,219	4,442	3,792	3,802	
経常利益	216	-97	-131	-1,031	-2,223	-960	-377	48	-1,458	-382	-61	-383	67	
当期純利益	72	-943	-643	-2,628	-2,303	-1,022	-755	226	-2,268	-477	-218	-554	126	
累積損益額		-943	-1,586	-4,214	-6,517	-7,539	-8,294	-8,068	-10,336	-10,813	-11,031	-11,585		
割引手形	110	70	82	22	877	1,042	1,024	1,297	780	666				
裏書譲渡手形	786	1000	964	1100	0	0	0	0	0	0				
	2003	2005/10	2006/10	2007/10	2008/10	2009/10	2010/10	2011/3	2012/3	2013/3	2014/3	2015/3	2016/3	2017/3
流動比率	174.0%	160.3%	161.3%	133.7%	149.2%	136.8%	127.1%	124.3%	93.8%	80.4%	97.4%	83.2%	84.1%	
当座比率	105.9%	104.4%	102.8%	87.2%	82.7%	78.7%	72.9%	67.6%	55.0%	43.9%	57.7%	45.3%	43.9%	
負債比率	81.1%	93.7%	93.4%	137.9%	163.0%	236.4%	293.0%	263.6%	688.1%	1495.4%	777.9%	1264.1%	1018.5%	
自己資本比率	55.1%	51.6%	51.7%	42.0%	38.0%	29.7%	25.4%	27.5%	12.7%	6.3%	11.4%	7.3%	8.9%	
固定比率	51.8%	59.0%	60.3%	75.4%	109.0%	136.4%	159.6%	143.6%	321.1%	718.3%	342.7%	525.0%	435.6%	
売上高総利益率	24.7%	24.8%	25.9%	24.6%	20.4%	25.1%	26.9%	28.8%	25.2%	31.4%	28.5%	27.8%	29.6%	
売上高経常利益率	0.9%	-0.4%	-0.6%	-4.8%	-13.0%	-5.3%	-4.9%	0.3%	-8.9%	-2.3%	-0.4%	-2.8%	0.5%	
総資本経常利益率	1.0%	-0.5%	-0.7%	-5.7%	-16.1%	-6.9%	-6.8%	0.4%	-12.7%	-3.6%	-0.6%	-4.1%	0.7%	
総資本回転数	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.6	1.5	1.5	1.4	
売上債権回転月数	2.8	3.0	3.0	2.9	2.7	2.9	2.6	3.0	2.5	2.4	1.9	1.8	1.7	
棚卸資産回転月数	3.4	3.0	3.2	3.0	3.2	1.9	3.0	3.3	2.7	2.6	2.7	2.9	3.4	
仕入債務回転月数	3.6	4.1	3.9	4.1	2.8	3.1	3.0	3.1	3.0	3.3	2.9	2.9	3.3	
売上高増加率	2.5%	-1.1%	-1.3%	-4.9%	-19.8%	5.3%	3.6%	-2.0%	-10.2%	1.6%	-6.3%	-12.5%	-5.7%	
経常利益増加率	87.8%	-144.9%	-35.1%	-687.0%	-115.6%	56.8%	5.7%	105.3%	-3137.5%	73.8%	84.0%	-527.9%	117.5%	
借入金月商倍数	1.2	1.3	1.2	1.4	1.3	1.6	1.7	2.0	2.3	2.1	2.3	3.1	2.8	
累積損益総資産比率		4.5%	7.6%	20.2%	31.3%	36.2%	39.8%	38.7%	49.6%	51.9%	52.9%	55.6%		
資金負担額	3,741	2,855	3,080	2,530	3,537	1,872	3,006	3,434	2,206	1,628	1,509	1,393	1,308	
キャッシュ・コンバージョンサイクル	2.60	2.01	2.23	1.89	3.12	1.67	2.65	3.18	2.15	1.64	1.62	1.70	1.73	
CCCの前年差	-0.60	-0.59	0.22	-0.34	1.23	-1.45	0.98	0.52	-1.02	-0.51	-0.02	0.07	0.04	

注：売上高増加率＝当期売上高÷前期売上高-1
 注：経常利益増加率 前期がプラスの場合＝当期経常利益÷前期経常利益-1 前期がマイナスの場合＝当期経常利益÷前期経常利益×-1+1

(1) 流動比率

一般的に 80%未満が不良と言われる。当社の場合、最悪が 2014/3 期の 80.4%で、80%を割ってはいない。

(2) 当座比率

50%を下回ると資金繰りはかなり苦しいと判断される。当社の場合最悪が 2014/3 期で 43.9%、50%を切ったのは 2016/3 期 45.3%の 2 期がある。

(3) 負債比率

500%を超えると財務内容はかなり不健全と評価される。当社の場合最悪は 2014/3 期の 1495.4%、500%を超えたのは 2013/3 期、2015.3 期、2016.3 期の 4 期に及び、回復期の 2017/3 期も 500%以上だった。

(4) 自己資本比率

10%以下になると財務内容は不健全と評価される。当社の場合、10%以下は 2014/3 期 6.3%、2016/3 期の 2 期がある。回復期の 2017/3 期も 10%以下であった。

(5) 借入金月商倍数

当社の場合、借入金の月商倍数は最高 2016/3 期の 3.1 で、他の期は 1 ないし 2 であ

り、特に高いものではない。しかし金利支払いの原資となる利益が出ていないため、借入れの負担は重いと言える。

(6) 累積損益総資産比率

30%以上が危ないと評価されている。当社の場合最悪が2016/3期の55.6%で、30%以上は2009/10期～2016/3期の連続8期も続いている。

(7) キャッシュコンバージョンサイクル (CCC)

概ねプラス・マイナス3以上が良くないとされている。当社の場合3以上は2009/10期と2012/3期の2期がある。

(8) CCCの前年差

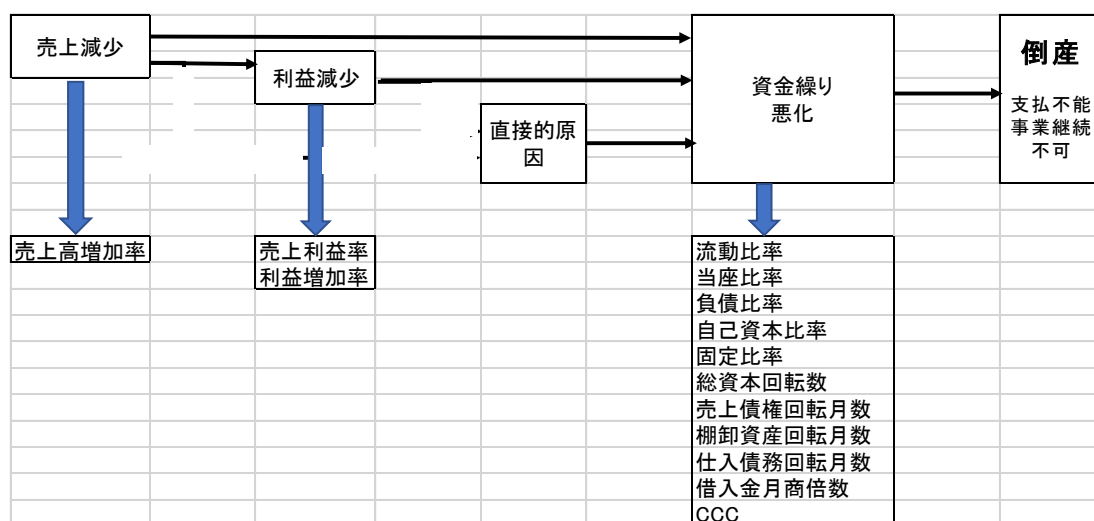
CCCは業種・業態の特殊性が多く現れるが、平常時よりプラス1またはマイナス1以上になると資金繰りが危なくなると言われている。当社の場合1以上の変化は2009/10期、2010/10期、2013/3期の3回あり、これらの期は相当に資金繰りに苦慮したものと思われる。

4. 財務比率と倒産

企業が倒産する過程において、企業内外に様々な問題（倒産原因）が発生するものの（図表1参照）、最終的には図表2のように売上減少または利益減少、直接的原因によって資金繰りが悪化し、支払・借入返済不能または事業継続が困難になった時、倒産に至るのである。

売上減少時には売上高増加率に、利益減少時には利益高増加率、売上利益率に、資金繰り悪化時には、流動比率、当座比率、負債比率、自己資本比率、総資本回転数、売上債権回転数、棚卸資産回転数、仕入債務回転数、借入金月商倍数、CCCなどの財務比率に経営悪化の状況を示すのである。よって、財務比率によって、倒産に至る兆候を見出すのが可能と言える。

<図表2 倒産原因フローと財務比率>



出所：筆者作成

しかし、これら財務比率に経営悪化の状況が現れたとしても、確実に倒産に至るとは限らない。例えば次のようなケースである。

①売上減少

売上が減少しようとも、それに応じた業容の縮小や経費の削減、資産の売却、借入金の返済などのよって財務内容を改善したり、増資、スポンサーの支援などによって、資金繰りの悪化を回避できれば、倒産を回避できる。

②利益減少

利益減少には、売上高は増加（または横ばい）していても収益性の低下によって利益が低下するケースと売上の減少によって利益が減少するケースがある。何れのケースでも、それに応じた業容の縮小や経費の削減、資産の売却、借入金の返済などによって財務内容を改善したり、増資、スポンサーの支援などによって、資金繰りの悪化を回避できれば、倒産を回避できる。

③直接的原因

災害や事故、盗難、詐欺、着服などによって、売上減少や利益減少に至るまでもなく、直接的に資金繰りの悪化をまねく場合であるが、必ずしも倒産に至るものではない。

④資金繰り悪化

財務比率の悪化とは資産・負債構成の不健全さを表しているが、それがすぐ倒産に至る資金繰りの悪化には結び付かない。なぜなら、何らかの方法によって、仕入債務の支払不能、借入金の返済不能さえ回避できれば、倒産には至らないのである。

また、財務比率は基本的に決算書の勘定科目によって算出されるが、如何に悪い財務比率が計算されようと、決算書発表後に大幅な財務内容の改善が行なわれれば、倒産を回避することもできる。

⑤倒産発生率

それぞれの財務比率と倒産発生率は図表3の通りである。

自己資本比率、経常利益率、総借入月商比は、財務比率と倒産発生率に明確な傾向が読み取れる。営業利益率、資金負担倍数（CCC）も多少の凸凹はあるにせよはっきりした傾向が見られる。流動比率は凸凹が大きいものの、財務比率が低ければ倒産発生率は上がると言うことはできる。

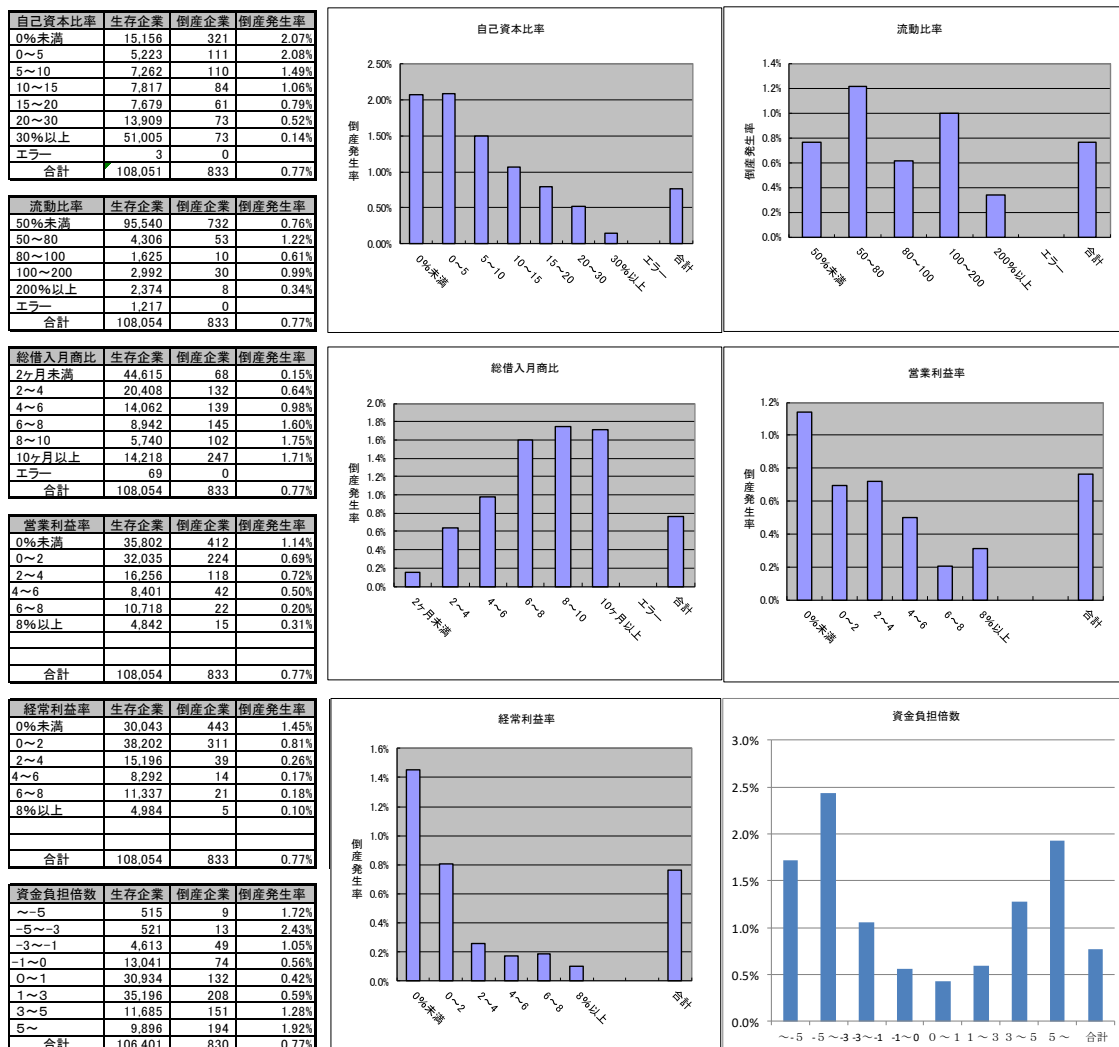
しかし、図表3における全ての財務比率の中で、倒産発生率が一番高いのは、資金負担倍数（CCC）の - 5 ~ - 3 の 2.43%であるが、逆に言うなら、一番悪い財務比率であっても生存している企業が 97.57%存在するという事である。

長期にわたる赤字計上で資本欠損になった場合、財務内容、資金繰りの悪化は明白であり、誰もが高い倒産の可能性を信ずるところである。しかし、図表3によれば、自己資本比率が0%未満の倒産発生率は2.07%でしかなく、97.93%の企業は生存していることになる。

つまり、単独の財務比率によって倒産発生率を見た場合、殆ど取るに足らない、誤差程度の数値でしか発生しておらず、最悪の財務比率にあっても、大多数の企業は倒産を回避して

いるのである。

<図表3 財務比率と倒産発生率>



出所：東京商工リサーチ 企業情報データベース 2007/1~2007/12

5. 結論

(1) 財務分析

財務分析によれば、特に 2009/10 期が売上の減少、利益率の悪化で、資金繰りが苦しくなった事が分かる。ただ、資産・負債構成はまだ特に悪くはなく、資金繰りを維持できたものと見られる。

2014/3 期は資産・負債構成が最悪になるも、収益性が大幅改善し、更に 2014/9 には三谷充、〈株〉三谷、(有)北都代行社(社長：三谷明子)を引き受け先とした第三者割当増資 528 百万円、取引金融機関から長期借入金 500 百万円を実行し、資金状況を改善、資金繰りを

維持させている。

以上の通り、当社は1期の黒字を挟んで、連続10期の赤字を計上しているが、前半は損益の悪化はあるものの、過去の蓄えである資産・負債構成の良さによって、資金繰りを維持し、後半は資産・負債構成が悪化するも、損益面の改善と親会社及び代表者、その一族による資金的支援、信用力によって、資金繰りを維持し、倒産を回避できたのである。

(2) 親会社との関係

当期純利益で最大の赤字だった2008/10期に於いて、親会社三谷産業との関係を確認する。

- ①取引 製品の販売、原材料の仕入れ
- ②株主 筆頭株主 三谷産業 15.86%
(財) 三谷育英会 5.72% 三谷美智子 4.23% 三谷充 2.84%
- ③役員 会長 坂井明紀 取締役
社長 吉田誠 取締役
取締役 三谷充 代表取締役
監査役 澤 滋 常務取締役

以上のように、資本及び人的関係、商取引において、密接な関係にある事が明確であり、親会社の信用を背景として、如何に業績が悪化しようと信用不安が起こることもなく、最悪の事態には至らなかったものと見られる。

6. 参考 三谷産業株式会社概要 (出所：会社四季報)

【設立】1949.8 【上場】1988.7

【特色】北陸地盤の総合商社。化学品、情報システム、住宅設備、石油などに展開。医薬品原薬など製造も

【連結事業】化学品 42(5)、空調設備工事 17(9)、情報シス 12(13)、樹脂・エレ 10(4)、エネルギー6(4)、住設機器 12(-1)、他 1(1) 【海外】11 <21・3>

【本社】920-8685 金沢市玉川町 1-5 TEL076-233-2151

【従業員】<21.3>連 3,540 名 単 564 名(40.3 歳)[年]631 万円

【銀行】北陸,北國,三菱U,みずほ

【連結】アクティブファーマ,三谷産業イー・シー,インフィル

【株主】 [単]18,513 名<21.3> 万株

三谷充 1,117(18.0) 三谷(株)598 (9.6) 公益財団法人三谷育英会 470 (7.6)

三谷美智子 250 (4.0) (株)三谷サービスエンジン 200 (3.2)

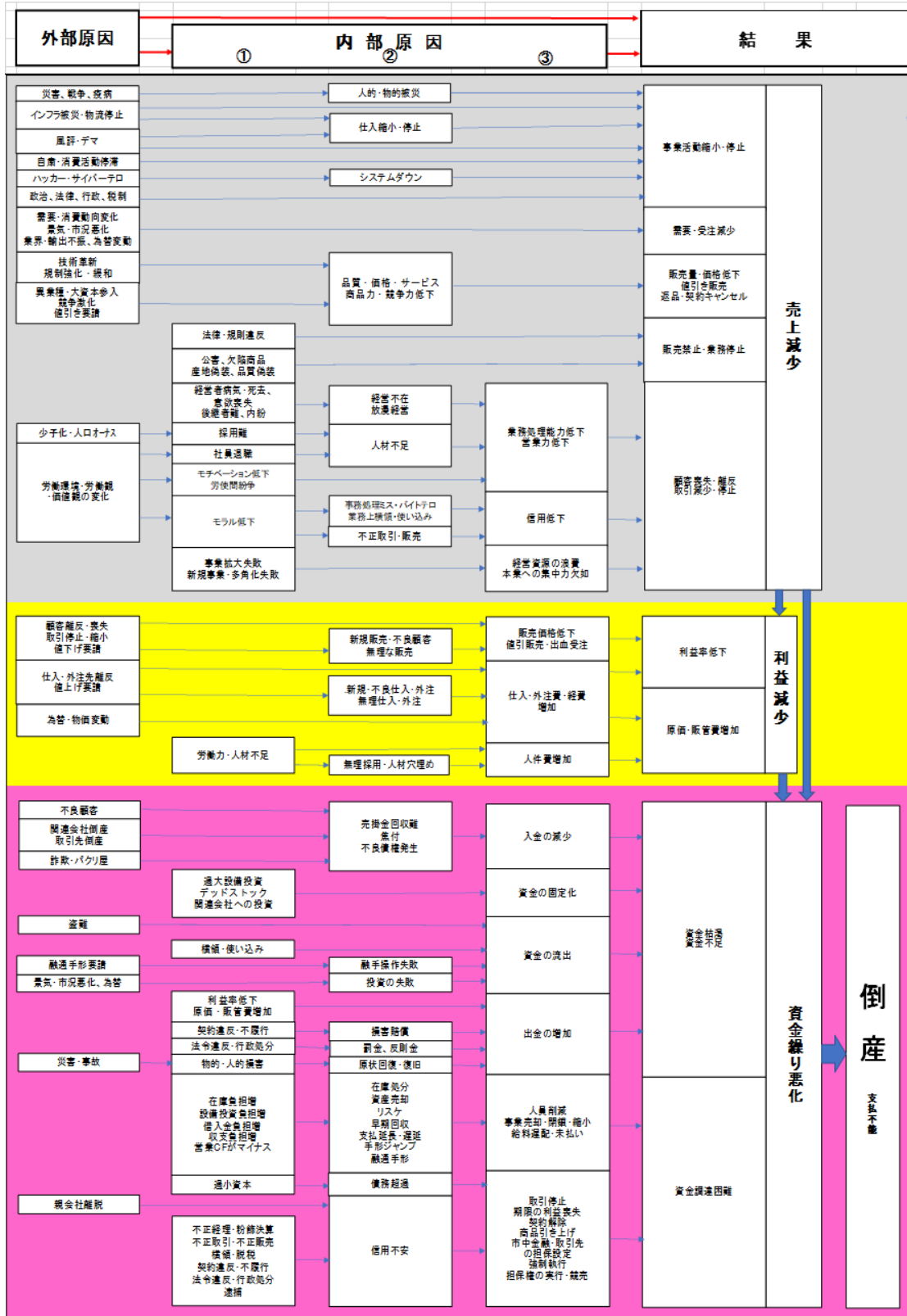
【役員】(会長)三谷充 (副会長)饗庭達也 (社長)三谷忠照 (専務)阿戸 雅之 西野誠治
(常務)森浩一 (取締役)梶谷忠博 竹内昇 渡邊伸寿 内田大剛 花田光世*
長澤裕子* 清木康* 増田幸宏* 島田亨* (常勤監査)高多倫正

(監査)尾島俊雄* 寺野 稔* 伊藤 聡子*

【業績】	売上高	営業利益	経常利益	純利益
2017. 3	66,869	2,331	2,797	2,010
2018. 3	80,819	2,403	2,972	2,123
2019. 3	85,732	2,335	2,948	2,006
2020. 3	77,595	2,534	3,296	1,646
2021. 3	80,541	2,567	3,349	2,261

以上

<図表1 倒産原因フロー>



出所：筆者作成