

# 3-5 出版業の財務分析

執筆担当：森川雅章

## 1. 出版業の基本情報

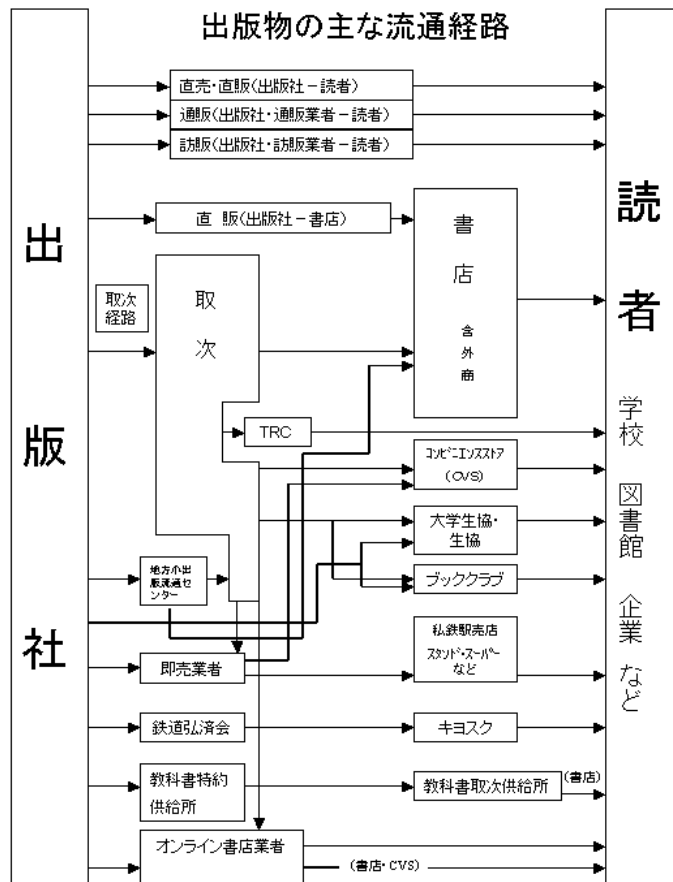
### (1) 出版業の現状

2012年12月14日、武田ランダムハウスジャパンが経営破たんしました。同社は、講談社とアメリカの出版社・ランダムハウスの合弁会社「ランダムハウス講談社」として設立された出版社です。その後、ランダムハウスの経営不振により、両社の合併が解消される際に、社長の武田氏が全株式を引き取り、2010年に武田ランダムハウスジャパンとして再出発していました、ピーク時の年商13億円から業績が悪化、今回の措置となりました。

これまでも出版不況と言われておりましたが、最近では、新刊書籍の6~7割が返品されることも当たり前になってきました。大手出版社でも減収が続いていますが、電子書籍の普及もあります、出版流通システムや取引慣行にも問題があると言われています。

### (2) 出版業界の流通経路

学研では、右図のような流通経路を通して読者に出版物が販売されています。



## 2. 出版業の業績

### (1) 出版業の売上実績

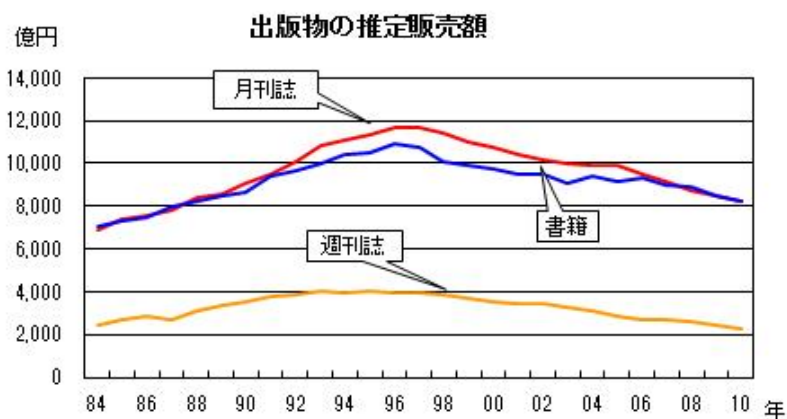
平成 21 年度決算による出版業界各社の売上高ランキングは、右表の通りです。

上場企業では、ベネッセホールディングスが他を大きく引き離しています。続いて角川グループ、ぴあが続いています。

講談社、集英社、小学館など大手出版社の売上高は、1000 億円を超える売上高となっていますが、各社とも減収が続いています。

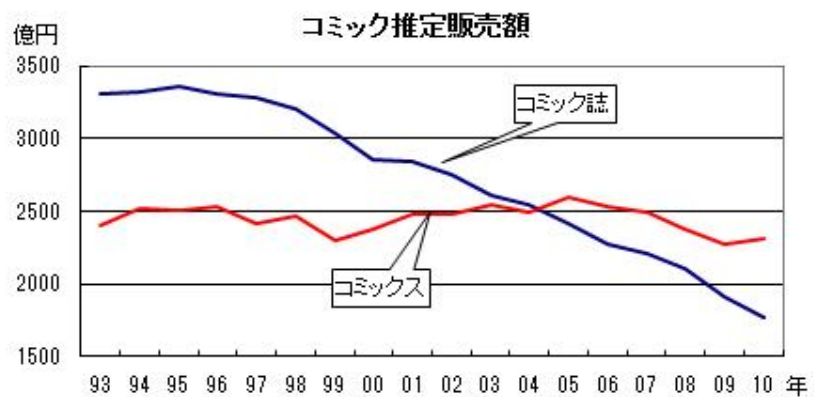
順位	企業名	売上高(億円)
1	ベネッセホールディングス	4,066
2	角川グループホールディングス	1,359
3	ぴあ	959
4	ゼンリン	517
5	学研ホールディングス	331
6	プロトコーポレーション	256
7	インプレスホールディングス	172
8	昭文社	153
9	CHINTAI	149
10	セブンシーズホールディングス	139
11	幻冬舎	131
12	東洋経済新報社	110
13	文溪堂	104
14	SEHD・アンド・インキュベーションズ	101
15	ぼど	87
16	サイネックス	78
17	クイック	62
18	KG情報	41
19	中央経済社	34
20	スターツ出版	33
21	アルバイトタイムス	31
22	タウンニュース社	28
23	地域新聞社	24
24	学校図書	22
25	キャリアデザインセンター	21
	講談社	1,219
	集英社	1,318
	小学館	1,079

### (2) 出版物販売額の推移



書籍、月刊誌、週刊誌ともに 1998 年をピークに減少が続いています。

(3) コミック推定販売額の推移



コミック誌は 1995 年をピークに販売額の減少が続いています。  
コミックス（マンガの単行本）は、増減を繰り返していますが、ほぼ横ばいで推移しています。

(4) 文庫本販売額の推移



文庫本の販売額は、2001 年を底に増加に転じましたが、2006 年以降再び減少し始めています。

### 3. 事例企業の概要

事例企業3社の概要は、以下の通りです。

企業名	(株)中央経済社	(株)昭文社	(株)学研ホールディングス
所在地	東京都千代田区神田神保町	東京都千代田区麹町	東京都品川区西五反田
事業内容	書籍出版	出版事業	教室・塾事業
	雑誌出版	電子事業	出版事業:
	広告代理業務	ナビゲーション事業:	高齢者福祉・子育て支援事業 園・学校事業
設立/創業	昭和23年10月設立	昭和35年5月設立(大阪)	昭和22年3月設立
業績	売上高 2,962百万円	売上高 15,586百万円	売上高 80,249百万円
	経常利益 251百万円	経常利益 1,104百万円	経常利益 2,121百万円
従業員数	92名	689名	4,949名
主要取引先	トーハン 21.6%	日本出版販売 14.7%	日本出版販売 13.7%
	日本出版販売 21.4%	トーハン 14.7%	トーハン 11.5%
	大坂屋 11.7%	日本地図共販 12.3%	
課題	制度改正の流れを的確に掴んで対応してきたが、近年制度改正が少なく、主要顧客でもある企業の業績低迷により、業績が低迷。	従来の正確で新鮮な地理情報の提供に加え、長年の企業活動で蓄積した本当の価値のある特選情報を利用者に提供	平成21年9月30日 決算期を3月から9月に変更 平成21年10月1日 会社名を変更 道株会社に移行「第二の創業」自主独立経営の強化と役割の明確を目指す。 ※H21.9月期は6か月決算

中央経済社は、法律、経済、経営、会計、税務、資格試験などを範囲と決め、出版活動を行っています。主力として注入してきた経営、会計、税務の領域は、テクノロジー・技法を追及する実践学の世界であるとし、読者の要求を満たすために書籍を出版し、雑誌を発行しています。

昭文社は、地図に特化して出版社です。出版事業と電子事業に2分野があり、出版事業では地図の他、国内・海外のガイドブック、趣味やグルメなどに関連した書籍を出版しています。電子事業では、「MAPPLE」の地図ソフト、ナビ、アプリ、Web サイトなどの事業を展開しています。

学研は、学習研究社から名称を変更しています。参考書、文庫・新書、こどもの本、コミックなどの出版、教育関連の書籍の出版、教室・塾などの運営の他、電子出版、オンラインショップなども手掛けています。

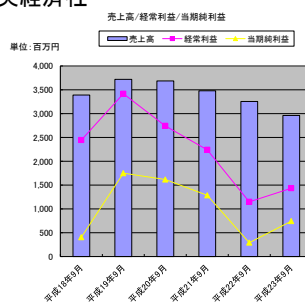
#### 4. 出版業の収益構造の特徴

事例企業3社の業績は、下記の通りです。

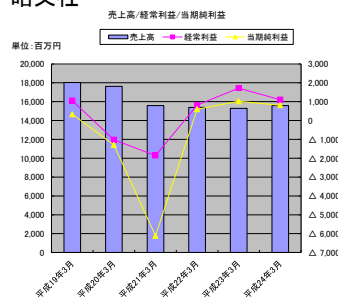
(単位：百万円)

	㈱中央経済社			㈱昭文社			㈱学研ホールディングス		
	H21. 9	H22. 9	H23. 9	H22. 3	H23. 3	H24. 3	H21. 9	H22. 9	H23. 9
売上高	3,478	3,254	2,962	15,390	15,285	15,586	33,104	78,105	80,249
売上原価	2,135	2,042	1,784	10,355	9,355	10,217	23,267	49,116	50,466
売上総利益	1,342	1,206	1,168	5,143	5,952	5,501	10,842	28,981	29,540
売上総利益率	38.60%	37.10%	39.40%	33.40%	38.90%	35.30%	32.70%	37.10%	36.80%
販管費	982	1,034	943	4,334	4,258	4,360	13,455	27,163	27,612
営業利益	360	172	224	808	1,694	1,141	△2,613	1,818	1,927
営業利益率	10.30%	5.30%	7.50%	5.20%	11.10%	7.30%	△7.9%	2.30%	2.40%
経常利益	392	201	251	814	1,718	1,104	△2,621	1,981	2,121
経常利益率	11.30%	6.20%	8.50%	5.30%	11.20%	7.10%	△7.9%	2.50%	2.60%
当期純利益	225	52	131	597	1,021	806	△3,249	305	550
当期純利益率	6.50%	1.60%	4.40%	3.90%	6.60%	5.10%	△9.8%	0.40%	0.70%

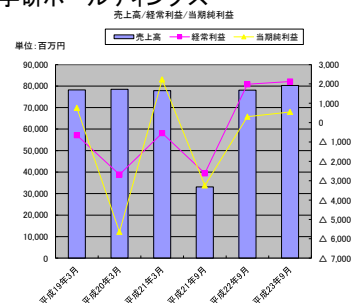
中央経済社



昭文社



学研ホールディングス



中央経済社の売上高は、平成19年9月期をピークに、平成23年9月期は20%減少し29億円となりました。出版事業の売上高は、総売上38億円、売上値引き及び戻り高10億円となり、値引き戻りの割合は26%となっています。各分野での評価は高いものの、書籍に出版点数が10%減少したことが、売上の低迷につながっています。売上総利益については、適正な印刷部数に抑えることによりコストを抑制し、営業総利益率が39.4%に上昇しました。また、総経費の抑制により、増益となっています。

昭文社は、平成20年3月期と比べると売上高は12%減少し155億円となりました。売上原価、販売管理費等の費用が増加し、営業利益は11億円と前年を下回っています。年度ごとに増減はあるものの、一定の利益を確保しています。

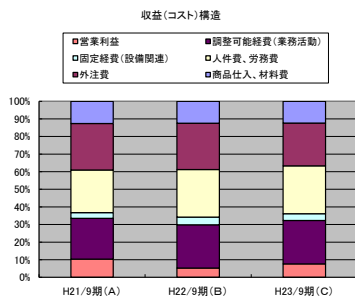
学研は、平成21年に3月決算から9月決算委変更しています。売上高の推移はほぼ横ばいです。当期利益は、赤字・黒字を繰り返しており、平成23年9月期の当期利益は5.5億円、当期利益率は0.7%となっています。

次に各社の収益構造と1人当たりの売上高、労働生産性を見てみます。

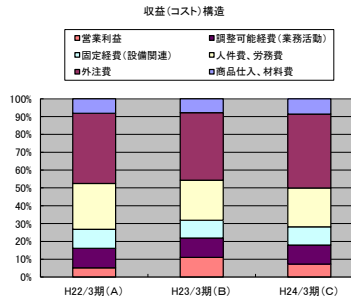
(単位：百万円)

	㈱中央経済社			㈱昭文社			㈱学研ホールディングス		
	H21. 9	H22. 9	H23. 9	H22. 3	H23. 3	H24. 3	H21. 9	H22. 9	H23. 9
売上高	3,478	3,254	2,962	15,380	15,285	15,586	33,104	78,105	80,249
商品仕入、材料費	441	407	366	1,267	1,192	1,354	5,137	10,844	11,142
業務委託費(外注費)	916	856	720	6,090	5,798	6,502	6,863	14,488	14,886
人件費	844	878	806	3,990	3,436	3,431	6,285	12,302	12,675
固定経費(設備関連)	113	143	113	1,645	1,528	1,606	2,827	5,821	5,741
調整可能経費(業務活動)	805	798	732	1,690	1,654	1,675	14,600	32,827	33,871
営業利益	360	173	225	808	1,694	1,141	△2,613	1,818	1,927
一人当たり売上高(千円)	36,235	33,548	32,196	22,240	22,252	22,621	10,368	16,081	15,938
労働分配率(%)	39.8	44.1	43.0	49.7	41.4	44.4	29.8	23.3	23.4
付加価値生産性(千円)	22,106	20,532	20,387	11,608	12,022	11,215	6,609	10,865	10,769

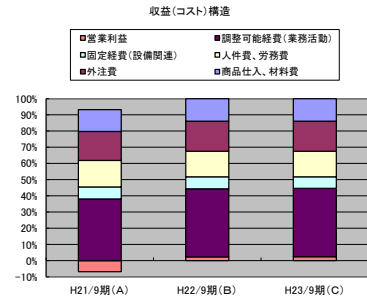
中央経済社



昭文社



学研ホールディングス



平成23年9月期の中央経済社の売上原価17億円の内訳(割合)は、材料費が12%、印刷等の外部委託費が44%、編集などの労務費が18%、印税・原稿料が24%となっています。収益構造としては、材料費と印税・原稿料、外部委託費等の割合が売上の48%を構成しています。

昭文社の場合は、印刷等の外部委託費の割合が38%と高く、印税や原稿料は発生していません。人件費割合は22%であり、設備関連費や業務活動費は、それぞれ10%前後となっています。

学研の場合は、販売促進費、広告宣伝費、業務委託費の合計が84億円あり、教室や塾事業の売上高が45%あることに影響しているものと思われます。事業別売上高は次の通りです。

	平成22年9月期	平成23年9月期
教室・塾事業	20,749 百万円	20,725 百万円
出版事業	31,087	32,538
高齢者福祉・子育て支援事業	1,381	2,040
園・学校事業	15,797	15,832
その他事業	9,088	9,112
売上高合計	78,105	80,249

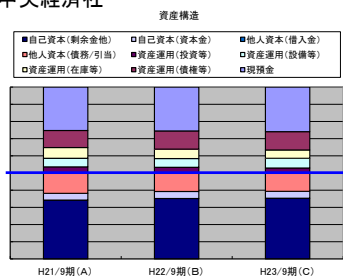
## 5. 出版業の資産構造の特徴

次に示す表及びグラフは各社の資産構造です。

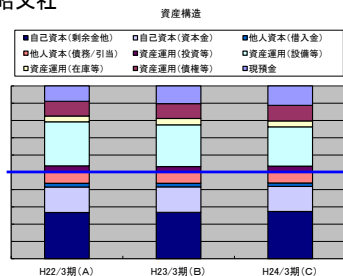
(単位：百万円)

	(株)中央経済社			(株)昭文社			(株)学研ホールディングス		
	H21. 9	H22. 9	H23. 9	H22. 3	H23. 3	H24. 3	H21. 9	H22. 9	H23. 9
現預金等	2,464	2,422	2,513	5,944	6,852	7,639	12,532	9,941	12,011
債権等	968	1,008	1,030	5,675	5,745	6,085	16,076	16,664	18,167
在庫等	609	524	468	2,254	2,501	2,346	12,249	11,697	11,086
設備等	486	484	554	16,987	16,195	15,466	7,250	8,231	8,155
投資等	351	302	282	2,544	2,261	2,443	10,967	10,117	9,764
債務/引当	1,152	1,045	1,036	4,232	4,221	4,182	24,329	24,359	24,872
借入金	—	—	—	1,411	1,396	1,333	3,047	5,631	6,833
資本金	383	383	383	9,903	9,903	9,903	18,357	18,357	18,357
剰余金他	3,343	3,352	3,427	18,045	18,045	18,563	13,341	8,304	9,121
うち利益剰余金	3,435	3,439	3,521	7,545	7,704	8,179	△2,808	1,365	1,577
総資産額	4,878	4,740	4,846	33,406	33,555	33,981	59,075	56,652	59,184

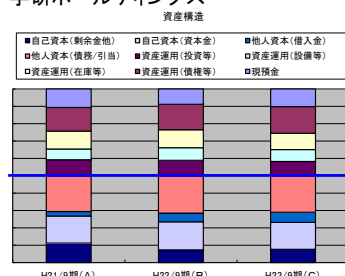
中央経済社



昭文社



学研ホールディングス



中央経済社は、総資産の52%を現金預金等で保有しています。売掛残高は9.5億円、在庫は4.6億円あり、設備は土地と建物等の不動産を所有しています。借入金はなく、利益剰余金は総資産の70%となっています。

昭文社は、土地、建物等の不動産91億円、データベース50億円で総資産の42%となっています。無形固定資産としてデータベースの所有は他に例を見ません。地図データの所有と思われます。13億円の借入がありますが、現金預金等を76億円持っており、十分返済可能な資金を所有しています。

学研は、自社ビルを建設し、土地及び建物等の不動産60億円を所有しています。建設費や借入金を充当しており、借入金残高は68億円となっております。資本金は183億円ですが、利益剰余金は15億円となっています。

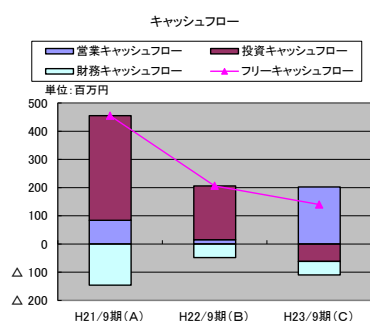
## 6. 出版業のキャッシュ・フローの特徴

次に各社のキャッシュ・フローを示します。

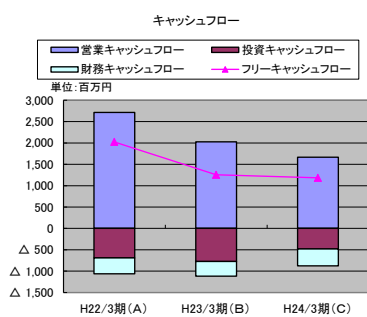
(単位：百万円)

	㈱中央経済社			㈱昭文社			㈱学研ホールディングス		
	H21. 9	H22. 9	H23. 9	H22. 3	H23. 3	H24. 3	H21. 9	H22. 9	H23. 9
営業CF	84	15	202	2,715	2,028	1,666	2,122	2,445	1,736
投資CF	371	191	△62	△691	△773	△483	△1,056	△3,120	△177
フリーCF	455	206	140	2,024	1,255	1,183	1,066	△675	1,559
財務CF	△146	△48	△48	△372	△346	△395	△1,071	△2,421	844
CF期末残高	2,209	2,367	2,458	6,966	7,874	8,662	12,354	9,211	11,597
CFパターン	2	2	4	4	4	4	4	4	3

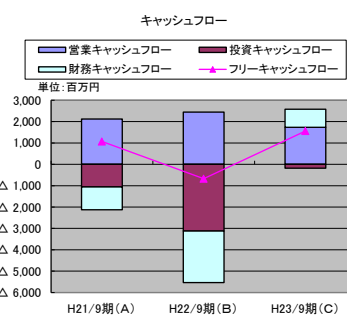
中央経済社



昭文社



学研ホールディングス



中央経済社は、期末キャッシュ残高を順調に増やしています。平成21年9月期は、4億円の定期預金払い戻し、約1億円の自己株式の取得、平成22年9月期は2億円の定期預金払い戻しがありました。フリーCFを増やし、キャッシュ残高を増やしています。

昭文社は、営業黒字と償却費により每期営業CFを増加させています。営業CFを主にデータベース等の無形固定資産の取得と借入金の返済、配当金の支払いに充て、期末キャッシュも每期増加させています。

学研は、平成21年9月期には赤字決算でしたが、売掛債権の回収が進み、営業CFはプラスになり、その資金を固定資産の取得、借入金の返済、配当金の支払いに回すことができました。平成22年9月期は営業CFと預貯金残高から固定資産取得、自己株式の取得、社債の償還に資金を使うことができました。平成23年9月期は、営業CFがプラスでしたが、固定資産の取得のために借入金が増加し、財務CFがプラスとなりました。



## 7. 出版業の経営指標の特徴

次に示す表は、各社の主な経営指標です。

		㈱中央経済社			㈱昭文社			㈱学研ホールディングス		
		H21. 9	H22. 9	H23. 9	H22. 3	H23. 3	H24. 3	H21. 9	H22. 9	H23. 9
ROA	%	4.62	1.10	2.70	1.79	3.04	2.37	△5.50	0.54	0.93
総資本回転率	回	0.71	0.69	0.61	0.46	0.46	0.46	0.56	1.38	1.36
売上債権回転期間	日	94.45	105.33	117.25	94.72	96.71	107.61	163.70	70.64	75.49
買入債務回転期間	日	62.97	57.90	57.92	25.19	22.66	29.53	85.97	38.09	39.58
一人当たり売上高	千円	36,235	33,548	32,196	22,240	22,152	22,621	10,368	16,081	15,938
流動比率	%	425.03	494.15	490.9	328.36	351.2	358.07	249.13	199.20	235.28
自己資本比率	%	76.32	78.62	78.59	83.11	83.29	83.77	52.74	46.29	45.58
負債比率	%	30.91	27.97	27.18	20.33	20.06	19.37	86.37	112.49	115.38
固定長期適合率	%	21.32	19.94	20.74	66.94	63.09	60.73	42.69	49.03	43.03
付加価値率	%	61.01	61.20	63.32	52.20	54.27	49.58	63.75	67.57	67.57
労働分配率	%	39.77	44.08	42.95	49.67	41.42	44.40	29.78	23.31	23.38
借入金依存度	%	—	—	—	4.22	4.16	3.92	5.16	9.94	11.55

ROA値は、各社ばらつきはありますが、中央経済社と昭文社が順調です。

総資本回転率については、中央経済社が0.61回、昭文社が0.46回と1回を下回っています。両社とも順調に利益を計上した結果、剰余金が増加した結果によるものです。資産の使用効率が劣りますが、問題となるものではありません。学研は、事業規模が大きいこともあり、1.36回となっています。

売上債権回転期間は、中央経済社と昭文社は100日を超えています。回収期間が長いのは、出版の流通構造に起因するものと推測します。

買入債務回転期間については中央経済社が57日、昭文社が29日、学研が39日であり、支払い条件が各社まちまちであると考えられます。

1人当たり売上高については、中央経済社が32百万円となり、昭文社が22百万円、学研が15百万円となっています。学研は、塾・教室等が人による運営であり、社員数が多いことが、一人当たり売上高が他の2社に比べ低い要因と考えられます。

自己資本比率については、特に問題となるものではありませんが、学研は利益準備金が少なく、今後の改善が必要です。

労働分配率については、学研が他の2社の半分であり、総社員数の60%が臨時従業員であることが原因と考えられます。

借入金依存度については、学研が11.5%となっていますが、特に依存度がたかいということではなく、妥当な借入であると言えます。

## 8. 出版業の課題

インターネットの普及による読書離れ、電子書籍の普及による紙離れが起きており、コミックなど一部のジャンルを除いて、書籍の売上高、あるいは販売部数は、前年を下回る傾向が続いております。

出版業界は、委託販売形式で販売しているため、発行部数は見込み生産としており、常に返品のリスクを抱えています。返品率は年々増加しており、収益面でも、資金面でも負担が大きく、資金力に乏しい中小出版社の経営が難しくなっています。

出版物は「再販売価格維持制度」によって、これまで定価販売が守られてきましたが、一定期間のみ適用する「一時再販」や定価表示しない「部分再販」などの運用が認められるようになり、新品でも30～70%引きで販売する書店が現れました。

古本の流通も活発になり、新本が直ぐに古本書店に並ぶようになりました。読者も購入した本を手元に置いておくことはせず、気軽に古本買取店に持参するようになり、こういった点からも発行部数の減少傾向が止まりません。

### (1) 中央経済社

法律や会計専門分野に特化した書籍や雑誌を制作しています。

資産内容は、自己資本比率も高く、借入もなく、また、保有設備は不動産が中心であり、理想的な財務体質になっています。

収益面においても、売上高は減少しているものの一定の利益を計上していますので、これまでの事業領域を守り、体質強化に努めるといいでしょう。

### (2) 昭文社

不動産の他、地図データベース資産を保有しています。地図の用途は幅広く、需要は拡大するものと思われます。自己資本比率は80%を超えており、自己資金で経営が回っているところに強みがあります。書籍以外に、個別ユーザに対する地図情報の提供を行うなど、売上の基礎が確立しています。

### (3) 学研ホールディングス

組織が大きくなっており、一定規模の利益を出すための、新たな事業展開が必要です。当社は、出版社でありながら売上の過半数は学習や塾運営などの分野となっています。子供の教育に関連する事業のため、常に卒業、入会の繰返しになっているため、広告宣伝などの運営費用が必要となっています。資産面では、内部留保が少ないため、利益を出せなくなると、危険です。キャッシュを生み出せる体質にはなっていますが、収益構造の見直しが必要でしょう。

以 上