

3-5 筆記具製造業の財務分析

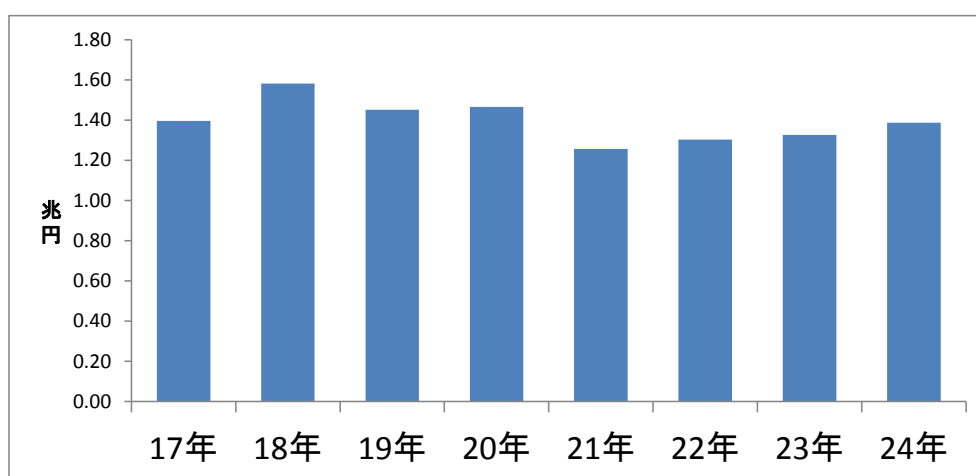
執筆担当：森川雅章

1. 筆記具製造業を含む文具業界の基本情報

(1) 市場規模

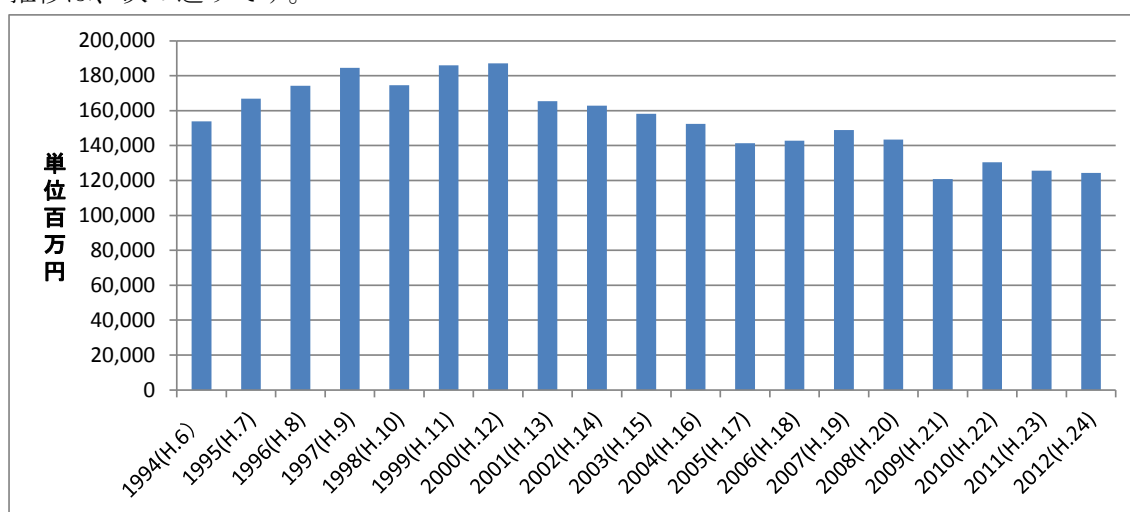
筆記具製造業を含む文具関連の主な企業による業界規模等は、次の通りです。

- ・業界規模（売上高） 1兆3,866億円
- ・経常利益 534億円
- ・売上高純利益率 2.3%
- ・過去5年間の伸び率 Δ 0.5%
- ・労働者数 15,001人
- ・業績の推移



※資料：業界動向サーチ（平成24年7月から平成25年6月 決算主要23社）

日本筆記具工業会掲出の資料（繊維・生活用品統計）によれば、筆記具の出荷額の推移は、次の通りです。



現在は、ピーク時の出荷額に比べ、3分の2まで落ち込んでいますが、小売りの現場では、筆記具の売上は対前年比で増加しているそうです。オフィスでは、会社支給の文具が減り、個人が選択するようになってきたことの影響のようです。

(2) 産業分類

筆記具製造業は、文具製造業に含まれますが、産業分類としては、次の分類となっております。

中分類 32 その他の製造業

326 ペン・鉛筆・絵画用品・その他の事務用品製造業

3261 万年筆・ペン類・鉛筆製造業

3262 毛筆・絵画用品製造業（鉛筆を除く）

3263 その他の事務用品製造業

2. 筆記具製造業を含む文具製造業の売上高

(1) 主要 23 社の売上高（平成 24 年度）

位	企業名	売上高(億円)	創業
1	コクヨ	2,600	明治38年(1905)
2	アスクル	2,129	平成5年(1993)
3	岡村製作所	1,878	昭和20年(1945)
4	内田洋行	1,180	明治43年(1910)
5	イトーキ	920	明治23年(1890)
6	パイロットコーポレーション	693	大正7年(1918)
7	マックス	579	昭和17年(1942)
8	三菱鉛筆	509	明治20年(1887)
9	ナカバヤシ	474	大正12年(1923)
10	キングジム	299	昭和2年(1927)
11	コマニー	276	昭和36年(1961)
12	ライオン事務器	274	寛政4年(1792)
13	小松ウオール工業	246	昭和43年(1968)
14	セメダイン	214	大正12年(1923)
15	オリバー	204	昭和42年(1967)
16	タカノ	152	昭和16年(1941)
17	ビズネット	149	平成12年(2000)
18	ハイパー	141	平成2年(1990)
19	くろがね工作所	107	昭和32年(1957)
20	リヒトラブ	88	明治38年(1905)
21	セーラー万年筆	66	明治44年(1911)
22	キング工業	51	大正5年(1916)
23	マツモト	28	昭和7年(1932)

小売単価が低い文房具業界の中で、高額のオフィス機器などを扱っている大手メーカーが売上の上位を占めています。

老舗企業が多く、寛政4年創業のライオン事務器を始め100年以上続いている企業が23社中6社存在しています。

(2) 主な筆記具製造業と製品（中小企業を含む）

企業名	主な製品
パイロットコーポレーション	万年筆、フリクションボールペン 他
三菱鉛筆	クルトガ、UNI鉛筆、色鉛筆 他
セーラー万年筆	万年筆、ボールペン、シャープペン、マーカー
オート	筆ボールペン、シャープペン、万年筆 他
北星鉛筆	大人の鉛筆&タッチペン、鉛筆、色鉛筆 他
呉竹	COCOIRO、筆、筆ペン 他
サクラクレパス	クーピー、クレパス、水彩絵の具 他
シャチハタ	ネームペン、印鑑、朱肉、スタンプ
ゼブラ	マッキー、ボールペン、シャープペン、マーカー
トンボ鉛筆	マーカー、ボールペン、シャープペン、鉛筆
プラチナ万年筆	万年筆、ボールペン、シャープペン、マーカー
ぺんてる	化粧筆、絵の具、クレヨン、ボールペン 他

筆記具が会社支給から個人選択へと変わっていく中で、国内メーカーは価格ではなく、品質や機能性で勝負するようになってきました。更には、女性に人気のファッション性を重視した製品開発も進み、カラフルな色のペンや遊び心のある文具が多く出てくるようになりました。

最近10年の文具業界のヒット商品には次のような商品があげられます。

商品名	メーカー	発売年	機能
エアペン	ぺんてる	2004年	専用ペンで紙に書いた文字などを同時に受信機で読み取り、記憶できるデジタル文具
ジェットストリーム	三菱鉛筆	2006年	インクを改良しペン先のボールの摩耗を減らし、書き心地を滑らかにした油性ボールペン
フリクション	パイロットコーポレーション	2007年	こすると摩擦熱でインクを消すことができるボールペン
クルトガ	三菱鉛筆	2008年	筆圧で芯が少しずつ回転し、芯先を尖った状態に保つシャープペンシル
ショットノート	キングジム	2011年	書いた内容をスマートフォンで撮影すると、歪みを自動補正して画像で保存できるメモ用紙

その他、針のないホッチキス、持ち運びできるノート型ホワイトボード、「アメリカンテイスト」ボールペンなどは発売されています。

また、アナログ文具と電子文具を融合した製品開発も行われており、ユニークな商品が次々に新しく出てきています。

3. 事例企業の概要

今回、事例企業は次の3社を取り上げました。各企業の概要は、次の通りです。

企業名	三菱鉛筆(株)	(株)パイロットコーポレーション	セーラー万年筆(株)
本社所在地	東京都品川区東大井	東京都中央区京橋	東京都江東区毛利
拠点	子会社45社、関連会社3社 横浜、群馬、ベトナム他	子会社、関連会社26社 伊勢崎、平塚、米国、ブラジル	子会社4社、関連会社1社 青梅、広島、米国、タイ
事業内容	筆記具及び筆記具関連商品	筆記具、玩具など製造販売	文具及びロボットなど製造
設立/創業	明治20年 眞崎鉛筆製造所	大正7年 並木製作所	明治44年創業、 昭和7年法人設立
売上高	連結 50,584百万円 単独 40,898百万円	連結 71,235百万円 単独 53,552百万円	連結 6,452百万円 単独 6,222百万円
従業員数	連結 4,083名 単独 721名	連結 2,993名 単独 1,323名	連結 457名 単独 426名
理念/社是	最高の品質こそ最大のサービス	「書く」、を支える 顧客満足度世界一の筆記具メーカーを目指す	進歩的で高品質なセーラー商品で社会を興隆し、社会・文化の発展に貢献すること
課題/方針	アイライナーなど化粧品分野への進出 創新により競争力を高める 付加価値を生み出すための基盤整備 競争に耐える体づくり	日本から発信する商品企画・研究開発 Made in Japanのモノ作り 世界トップの販売力 新事業の創出	原価及び販売費の削減 積極的な営業による収益の改善 ベトナム進出、ロボット販売 新たな販売チャネル開拓 法人ギフト市場開拓
社章		 (現在の社章)	

よく、三菱鉛筆は、財閥系の三菱グループではないのに、なぜ三菱と「スリーダイヤ」のマークを使えるのか、ということが話題になることがあります。三菱鉛筆は、通信省（現総務省）に「局用鉛筆」を納入しており、「局用鉛筆」の硬さに一号、二号、三号という三種類の硬さがあり、三菱鉛筆創業家の眞崎家の家紋「三鱗（みつろうこ）」を合わせてデザインしたのが、「スリーダイヤ」のマークでした。この登録商標は明治36年に登録されました。三菱財閥の商標登録より10年早く登録されていました。

パイロットは創業者の万年筆用金ペンの制作成功に始まっています。「パイロット」という名は、大船の先頭にたつ「水先案内人」を表し、社章の浮き輪はどんな荒波でも不沈であれとの「難関突破」と友情の絆を表しています。

「Sailor（水平）」の社名の由来は、軍港のあった創業地の広島県呉市の地にちなんでつけられました。

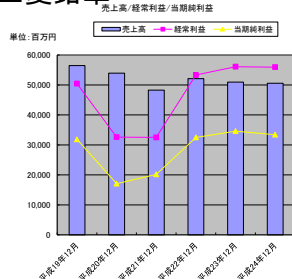
4. 筆記具製造業の収益構造の特徴

各社の業績（連結）は、下記の通りです

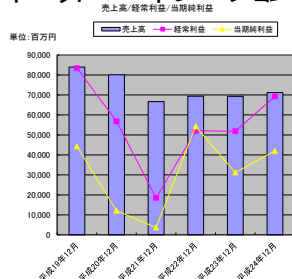
（単位：百万円）

	三菱鉛筆(株)			(株)パイロットコーポレーション			セーラー万年筆(株)		
	H22.12	H23.12	H24.12	H22.12	H23.12	H24.12	H22.12	H23.12	H24.12
売上高	52,118	50,955	50,584	69,363	69,343	71,235	6,614	6,605	6,452
売上原価	28,279	27,185	27,038	39,649	39,164	38,955	4,885	5,122	4,671
売上総利益	23,838	23,770	23,545	29,713	30,179	32,280	1,729	1,483	1,781
売上総利益率	45.70%	46.60%	46.50%	42.80%	43.50%	45.30%	26.10%	22.40%	27.60%
販管費	17,709	17,357	17,423	24,497	25,277	25,959	1,988	2,072	1,734
営業利益	6,128	6,412	6,121	5,216	4,901	6,320	△259	△590	47
営業利益率	11.70%	12.50%	12.10%	7.50%	7.00%	8.80%	△3.90%	△8.90%	0.70%
経常利益	6,221	6,543	6,525	4,631	4,608	6,154	△386	△697	△27
経常利益率	11.90%	12.80%	12.90%	6.60%	6.60%	8.60%	△5.8%	△10.6%	△0.4%
当期純利益	3,790	4,035	3,898	4,824	2,771	3,739	△1,067	△750	△126
当期純利益率	7.20%	7.90%	7.70%	6.90%	4.00%	5.20%	△16.10%	△11.30%	△1.90%

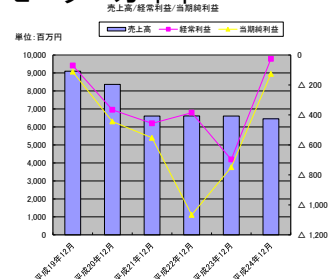
三菱鉛筆



パイロットコーポレーション



セーラー万年筆



平成18年と平成24年の売上高を比較すると、三菱鉛筆は576億円から505億円に12.3%、パイロットは805億円から712億円に11.5%、セーラーは100億円から64億円に36%減少しています。経常利益を比較すると三菱鉛筆は54億円から65億円に増加、パイロットは43億円から61億円に増加、セーラーは平成18年に1億円の経常利益を上げて以降、経常赤字が続く、平成24年に27百万円の赤字に戻ってきました。

最近の3年間を見ると、3社ともに売上高は横ばい、微増、微減で推移しています。筆記具業界は、パソコンの普及、デジタル化の影響を受け、1998年のピーク時に比較して需要が減少しています。

三菱鉛筆の売上高は微減ですが、粗利率46%と生産コストは安定しており、販管費は僅かですが減少しておりコスト改善が進んでいると思われます。

パイロットコーポレーションの売上高は微増です。売上原価が微減で推移し、その結果粗利率は43%から46%に増加しています。販管費は増加していますが売上総利益の増加により経常利益、経常利益率ともに増加しております。

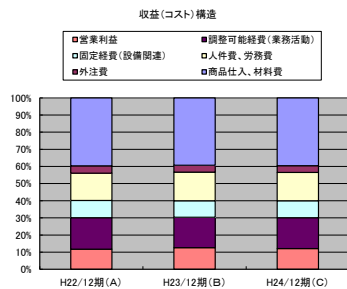
セーラー万年筆の売上高は、横ばいから微減となっております。経常利益は赤字が続いていますが、平成24年は販管費の削減により経常利益は27百万円の赤字にまで改善が進んでおります。また、売上の3分の1をロボット製品で構成されています。

各社の収益構造と1人当たりの売上高、労働生産性を見比べてみます。

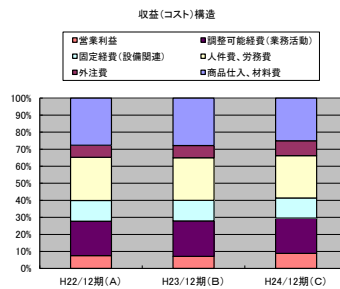
(単位：百万円)

	三菱鉛筆㈱			㈱パイロットコーポレーション			セーラー万年筆㈱		
	H22.12	H23.12	H24.12	H22.12	H23.12	H24.12	H22.12	H23.12	H24.12
売上高	52,118	50,955	50,584	69,363	69,343	71,235	6,614	6,605	6,452
商品仕入、材料費	20,682	20,028	20,030	19,213	19,283	17,821	3,342	3,575	3,270
業務委託費(外注費)	2,231	2,039	1,963	4,922	4,968	6,227	490	488	410
人件費	8,270	8,497	8,349	17,564	17,384	17,741	1,363	1,426	1,383
固定経費(設備関連)	5,268	4,907	5,025	8,422	8,341	8,369	628	462	402
調整可能経費(業務活動)	9,537	9,071	9,093	14,022	14,466	14,756	1,049	1,243	942
営業利益	6,128	6,412	6,121	5,216	4,901	6,320	△259	△590	47
一人当たり売上高(千円)	12,486	12,098	12,389	22,907	23,076	23,801	15,239	14,842	14,119
労働分配率(%)	28.3	29.4	29.2	38.8	38.6	37.6	49	56.1	49.9
付加価値生産性(千円)	6,997	6,859	7,003	14,937	15,006	15,766	6,408	5,713	6,067

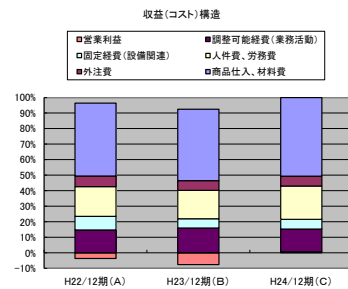
三菱鉛筆



パイロットコーポレーション



セーラー万年筆



売上高に占める仕入・材料費の割合は三菱鉛筆が約40%、パイロットが25~27%、セーラーが約50%となっています。販管費に含まれる人件費を含めた人件費割合は、三菱鉛筆が16%、パイロットが25%、セーラーが21%となっています。設備関連費用は、三菱鉛筆が10%、パイロットが12%、セーラーは6~9%となっています。

以上の数値から類推すると三菱鉛筆は購入部品の割合が高く、人件費割合が他の2社に比べ低くなっていますが、これは海外、特に東南アジアの安い労働力を使った生産が行われていることが類推できます。これは、労働分配率29%と他の2社に比べて割合が低いことから海外生産の割合が高いと思われます。

パイロットは、万年筆のペン先等高度な加工技術が要求されること、他の2社に比べ人件費割合が高く、材料費割合が低いことから国内での加工を中心とした生産活動に重きを置いていることが窺われます。また、一人あたりの売上高から少ない人数で効率的な販売活動が行われていると思われます。

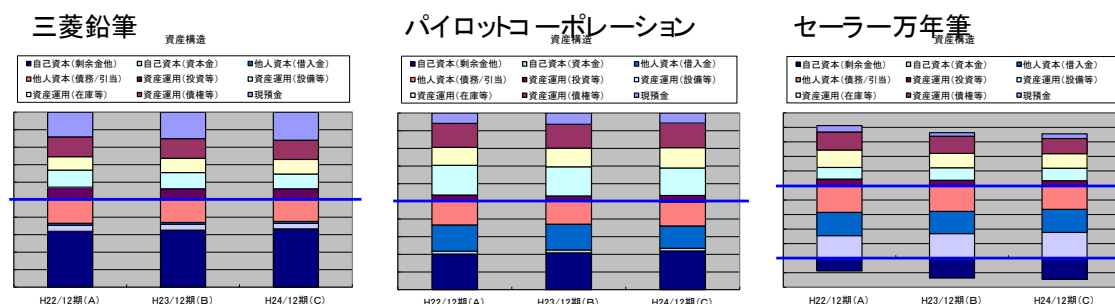
セーラーの生産活動は、筆記具3に対しロボット2の割合となっています。筆記具関連の仕入品が多く、全体として仕入・材料費割合が他の2社に比べ大きくなっています。結果として人件費割合がパイロットに比べ低くなっていますが、労働分配率が50%と他の2社に比べ高くなっています。また、営業赤字が続いているので、販売活動の推進とともにコスト改善が望まれます。

5. 筆記具製造業の資産構造の特徴

次に示す表及びグラフは3社の資産構造です。

(単位：百万円)

	三菱鉛筆(株)			(株)パイロットコーポレーション			セーラー万年筆(株)		
	H22.12	H23.12	H24.12	H22.12	H23.12	H24.12	H22.12	H23.12	H24.12
現預金等	18,038	19,470	22,368	8,448	9,086	9,038	602	325	420
債権等	14,657	14,642	15,370	19,641	19,270	17,821	1,741	1,599	1,354
在庫等	9,793	10,515	11,743	14,689	15,067	18,315	1,666	1,341	1,302
設備等	12,580	12,061	11,725	24,326	23,702	24,816	1,125	1,172	1,122
投資等	9,217	8,078	8,819	5,238	4,393	5,898	611	490	441
債務/引当	17,336	16,777	17,382	19,251	18,474	21,612	2,579	2,411	2,134
借入金	1,388	1,288	1,466	21,595	20,868	20,240	2,224	2,076	2,076
資本金	4,497	4,497	4,497	2,340	2,340	2,340	2,171	2,288	2,320
剰余金他	41,065	42,205	46,682	29,156	29,836	35,056	△1,228	△1,847	△1,891
うち利益剰余金	39,276	41,304	44,438	25,536	27,812	31,090	△2,355	△3,105	△3,199
総資産額	64,287	64,767	70,027	72,343	71,519	79,249	5,745	4,928	4,639



三菱鉛筆の資産構造は、現金あるいは現金化しやすい流動資産割合が大きく、資金の調達を自己資本で賄っている理想的な資産構造になっています。投資等の内容は、関連会社等への有価証券の投資であり、金融投資はなく健全性が保たれていると思われます。

パイロットの資産構造は、流動資産が60%、固定資産が40%、負債割合が55%となっています。総資産の3分の1を設備投資に回しており、他の2社に比べ自社生産割合が高いことが、この数値からも確認することができます。資金調達は、借入金に依存していますが、その割合は低くなっています。

セーラーの資産構造は、流動資産が65%、固定資産が35%、負債割合が90%となっています。資産内容につきましては、回収不能の債権や滞留品などの不良在庫がなければ、適正な構成と思われます。一方で、純資産の額は債務超過になりかねない内容であり、借入もままならない状態になっています。資金調達は増資に頼っており、その調達単価である第三者割当の発行価格は50円、43円、31円と下降が続いています。企業価値の評価が低下していると言えます。

次にセーラー万年筆の発行済株式数と資本金等の推移について確認します。

セーラー万年筆(株) 発行済株式総数、資本金等の推移

年月日	発行済株式 総数増減数 (株)	発行済株式 総数残高 (株)	資本金 増減額 (千円)	資本金 残高 (千円)	資本準備金 増減額 (千円)	資本準備金 残高 (千円)	(注)
平成17年1月1日					500,000		
平成17年12月31日	4,201,680	44,710,587	500,000	5,381,449	△ 694,605	500,000	(注1, 2)
平成21年5月1日	—	44,710,587	△ 3,381,449	2,000,000	△ 500,000	—	(注3)
平成21年12月25日	3,800,000	48,510,587	95,000	2,095,000	95,000	95,000	(注4)
平成22年11月25日	2,326,000	50,836,587	50,009	2,145,009	50,009	145,009	(注5)
平成22年12月20日	1,200,000	52,036,587	25,543	2,170,552	25,543	170,522	(注6)
平成23年1月1日							
平成23年12月31日	5,500,000	57,536,587	117,073	2,287,625	117,073	287,625	(注6)
平成24年3月26日	120,000	57,656,587	2,554	2,290,179	2,554	290,179	(注6)
平成24年11月29日	1,611,000	59,267,587	24,970	2,315,150	24,970	315,150	(注7)
平成24年12月27日	300,000	59,567,587	5,145	2,320,295	5,145	320,295	(注8)
平成25年1月1日							
平成25年2月28日	2,160,000	61,727,587	37,046	2,357,341	37,046	357,341	(注9)

(注) 1. 資本準備金の取崩しによる欠損補てん

2. 無担保転換社債型新株予約権付社債の新株予約権行使による増加
3. 資本金及び資本準備金の額を減少し、欠損補てんに充て、残額を「その他資本剰余金」に振替
4. 第三者割当増資 発行価格 50円 資本組入額 25円
5. 第三者割当増資 発行価格 43円 資本組入額 21.5円
6. 第一回新株予約権の行使による増加
7. 第三者割当増資 発行価格 31円 資本組入額 15.5円
8. 第三回新株予約権の行使による増加

平成17年に資本準備金694百万円を取崩し、欠損を補てんしました。

平成21年には、資本金と資本準備金を減少させ、欠損金の補てんに充てました。

平成21年以降は、毎年第三者割当増資や新株予約権の行使などにより増資を繰り返しています。第三者割当増資の発行価格は、平成21年は50円、平成22年は43円、平成24年は31円と年々減少しています。

平成26年1月31日現在の株価は40円となっており、株価の低迷が続いています。

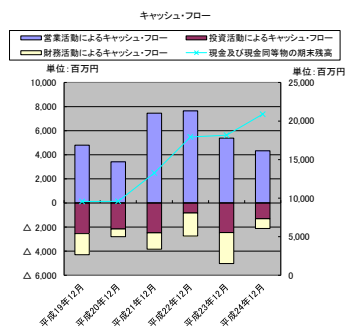
6. 筆記具製造業のキャッシュ・フローの特徴

各社のキャッシュ・フローの状況は下記の通りです。

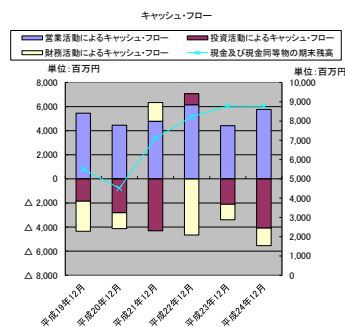
(単位：百万円)

	三菱鉛筆(株)			(株)パイロットコーポレーション			セーラー万年筆(株)		
	H22.12	H23.12	H24.12	H22.12	H23.12	H24.12	H22.12	H23.12	H24.12
営業CF	7,643	5,378	4,329	6,153	4,414	5,762	△185	△346	51
投資CF	△834	△2,457	△1,315	918	△2,113	△4,088	363	△4	△28
フリーCF	6,809	2,921	3,014	7,071	2,301	1,674	178	△350	23
財務CF	△1,915	△2,574	△801	△4,656	△1,286	△1,451	△294	86	55
CF期末残高	17,931	18,163	20,881	8,224	8,775	8,764	597	320	415
CFパターン	4	4	4	2	4	4	6	7	3

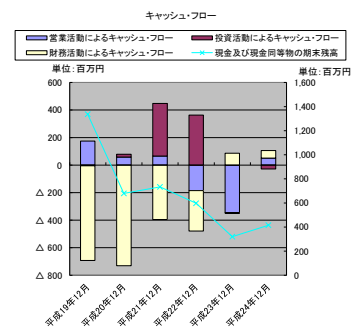
三菱鉛筆



パイロットコーポレーション



セーラー万年筆



三菱鉛筆のキャッシュ・フローは、「4」のパターンであり、優良企業のキャッシュ・フローの構成になっています。投資は、営業CFの範囲内であり、財務CFは配当金の支払いと自己株式の取得となっています。投資CF、財務CFの減少額は営業CFを大きく下回っており、結果として手持ち資金を増加させています。

パイロットのキャッシュ・フローは、H22年に固定資産の売却収入がありましたが、営業CFの範囲内で投資と借入金の返済に回しています。

セーラーのキャッシュ・フローは営業CFがマイナスで推移しており、キャッシュ・フローを悪化させています。H22年は、保有価証券と固定資産の売却により資金を作り、長期借入金の返済と社債の償還に充てています。H23年及びH24年は株式の発行により資金を調達しています。それでも手持ち資金の減少が続き、先行きの不安感が残ります。H25年も新株予約権の行使などにより資金を得ています。

7. 筆記具製造業の経営指標の特徴

次に示す表は、各社の主な財務指標です。

		三菱鉛筆(株)			(株)パイロットコーポレーション			セーラー万年筆(株)		
		H22.12	H23.12	H24.12	H22.12	H23.12	H24.12	H22.12	H23.12	H24.12
ROA	%	5.9	6.23	5.57	6.67	3.87	4.72	△18.57	△15.22	△2.72
総資本回転率	回	0.81	0.79	0.72	0.96	0.97	0.9	1.15	1.34	1.39
売上債権回転期間	日	90.7	92.6	97.7	89.1	86.2	94.2	89.3	87.6	74.1
買入債務回転期間	日	53.7	53.6	51.5	59	58.3	61.3	61.7	56.9	42.2
一人当たり売上高	千円	12,486	12,098	12,389	22,907	23,076	23,801	15,239	14,842	14,119
流動比率	%	298.7	317.1	334.8	153.4	180.5	172.7	111.1	96.7	98.1
自己資本比率	%	69.9	71.1	71.9	42.6	44.1	46.2	15.9	8.3	8.6
負債比率	%	41.1	38.6	36.8	129.6	122.2	111.9	509.7	1017.2	981.7
固定長期適合率	%	43.5	39.7	37.1	66.4	59.2	58.7	81.2	107.1	103.9
付加価値率	%	56.0	56.6	56.5	65.2	65.0	66.2	42.0	38.4	42.9
労働分配率	%	28.3	29.4	29.2	48.8	38.5	37.6	49.0	56.0	49.8
借入金依存度	%	2.2	2.0	2.1	29.8	29.1	25.5	38.7	42.1	44.7

三菱鉛筆の財務指標は優良値を示しています。総資本回転率が1回を下回っているのは、剰余金の累積により資産規模が大きくなったことが原因と言えます。借入金依存度が2%を維持していますが、金融機関との継続的な取引を維持することが目的と考えられます。

パイロットの財務指標も優良値となっています。借入金依存度が29%から25%に低下しています。負債比率が100%を越えていますので、借入金の返済を進め、自己資本比率が50%を越えれば、更に優良な財務指標となります。

セーラーの財務指標には、多くの問題が存在します。赤字が続いていますので、売上拡大とコスト削減による赤字解消が第一の課題です。赤字の結果、自己資本比率の減少につながっています。流動比率が100%を下回っており、支払いに支障をきたすことも考えられます。借入金を減らしていますが、総資産の減少により借入金依存度は増加しています。

8. 筆記具製造業の課題

文具、筆記具市場は事業者向けと個人向けが半々の割合を言われています。事業者向けは、ほぼ定番品が中心となりメーカー間では差別化しにくくなっています。一方で、個人向けは店頭販売が中心であり、趣味雑貨というようにライフスタイルの中に文具・筆記具が使われるようになり、ファッション性が問われるようになってきました。しかし、文具・筆記具の基本である品質と機能性を求められるのは当然であります。日本製品は価格の安い海外品に比べ品質・機能面で優れており、今後もこの傾向は続くものと思われれます。

筆記具でもう一つ大事なことは、インクの開発にあると思われれます。油性、水性の別、ゲルや液体、マーカー用、ボールペン用など種類も多く、なめらかな書き味やインクの「ボテ」の解消などについても検討しなければなりません。

以上