

国内市場の成熟化と市場開拓戦略：「TOTO WAY」の追求

高田, 正彦
九州大学大学院経済学府経済システム専攻博士後期課程

苗, 馨允
九州大学大学院経済学府経済システム専攻博士後期課程

デウィ, ファトマワティ
九州大学大学院経済学府経済システム専攻修士課程

馬, 瑞
九州大学大学院経済学府経済システム専攻修士課程

他

<https://doi.org/10.15017/25126>

出版情報：経済論究. 143, pp.29-50, 2012-07. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



国内市場の成熟化と市場開拓戦略

—「TOTO WAY」の追求—

Domestic Market Saturation and Global Expansion Strategies: In pursuit of the “TOTO Way”

高田正彦, 苗馨允, デウィ・ファトマワティ, 馬瑞, 有吉隆成[†]
Masahiko Takata, Xinyun Miao, Dewi Fatmawati, Rui Ma, Takanari Ariyoshi

目次

1. はじめに：日本病の打開策
2. 修正三品モデルの援用と日本企業の現状
3. 経営戦略
 - 3.1 「リーダー」ポジション強化のためのTOTO「リモデル」戦略
 - 3.2 「パフォーマンス・クオリティ」を意識したTOTOの海外進出
 - 3.3 「真のグローバル企業」を目指すTOTO「Vプラン2017」
4. 財務分析
 - 4.1 「リモデル」戦略による効率性の改善
 - 4.2 「パフォーマンス・クオリティ」の追求による収益性の向上
 - 4.3 成長性と「TOTO WAY」
5. おわりに：「TOTO WAY」の追求

1. はじめに：日本病の打開策

1990年代以降の日本経済の低迷や少子化により、国内市場は飽和状態となっている。このような国内市場の成熟化に対応するために、最近では、上場企業は海外に活路を求め、利益の半分をアジアで稼いでいると報じられている（日本経済新聞，2011年12月8日）。しかし、日本企業の多くは海外市場で大きな利益を生み出すことに失敗し、利益率の低下に喘いでいる。この状況は「日本病」とも呼べるものである（三品，2011）。多くの日本企業が苦戦している中で、TOTOのような勝ち組企業は、経済の低迷や少子化，あるいはそれに伴う1990年代半ばからの新設住宅着工戸数の大幅な減少に対していかに対応し，海外，アジア市場で利益率を上げるための付加価値の追求をいかに実現させてきたのであろうか。

[†] 高田正彦：九州大学大学院経済学府経済システム専攻博士後期課程

苗馨允：九州大学大学院経済学府経済システム専攻博士後期課程

デウィ・ファトマワティ：九州大学大学院経済学府経済システム専攻修士課程

馬瑞：九州大学大学院経済学府経済システム専攻修士課程

有吉隆成：九州大学経済学部経済・経営学科

この論文は，九州大学経済学部の経済・経営学演習（角ヶ谷ゼミ）において，大学院生を中心に行なった研究をまとめたものである。

加えて、2008年度にはリーマン・ブラザーズの破綻に端を発した世界的金融危機・株安が日本経済のさらなる低迷に拍車をかけた。多くの日本企業が苦戦している中で、TOTOはいかにこのような危機を打開しようとしているのであろうか。

TOTOの国内市場の成熟化に対する対応、アジア戦略、金融危機への対応は、他の日本企業とは異なるオリジナルな理念・ビジョン・戦略に基づいており、それらは「TOTO WAY」という言葉で表されている。「真のグローバル企業」としてオンリーワンを目指す「TOTO WAY」を日本経済の動向と合わせて、経営戦略および財務データを用いて分析した先行研究はほとんど無い。そこで、本論文では、TOTOのケースを取り上げることで、国内市場の成熟という状態に対して日本企業がとり得る戦略を明らかにしたい。

TOTOは1917年創立の水回りを中心とした住宅機器メーカーである。市場シェアは約60%で、本社は北九州市に在る。主な競争相手はINAXである。INAXは1921年創立で、市場シェアは約30%であり、2001年には住生活グループとの経営統合を果たした。TOTOグループは企業理念として、豊かで快適な生活文化の創造や、顧客の期待以上の満足の追求、研究開発による質の高い商品とサービスの提供、地球環境への配慮、個性を尊重した職場などについて掲げている。また、ビジョンとしては、中・長期計画としてVプランを2009年に発表している。これは、1993年に発表し1999年に本格的に着手した「リモデル」を含むものである。

本論文の目的は、「TOTO WAY」を明らかにすることである。戦略の分析を通して、どのように国内市場を維持し、海外市場、特に中国市場において成功したかを明らかにする。また、財務分析も行う。本論文では、日本企業の売上高と利益率に関する修正三品モデルを用いる。キーワードは、「パフォーマンス・クオリティ」と「コンフォーマンス・クオリティ」である。この論文の分析は、日本企業にとって、国内市場の状況などへの対応や、市場開拓についての示唆をもたらすものとなるであろう。

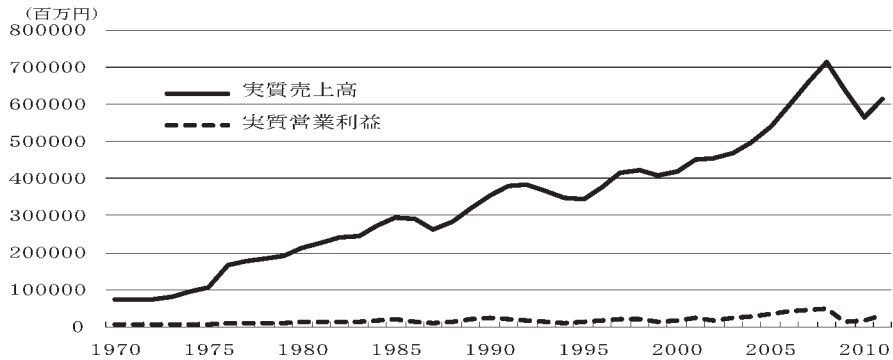
本論文では、まず第2節で使用する理論を示す。第3節では経営戦略の分析、第4節で財務分析を行ない、第5節でむすびとする。

2. 修正三品モデルの援用と日本企業の現状

ここでは、この論文で使用する経営学の理論を紹介する。この論文で使用するモデルは、三品(2011)の理論を修正したものである。

三品(2011)によれば、日本企業は売上高に関しては成長を続けているが、利益が伴わない体質になっている。実質売上高は21世紀に入ってから増え続けているが、実質利益のほうは1970年前後から停滞期に入っている。営業利益の急増に先行して特別損失を出すことにより、一時的には回復が見られるものの、実質営業利益のトレンドは横ばいである。つまり、日本企業は利益なき成長を続けているということである。それに伴い、日本企業の営業利益率は下がり続けている。また、図2-3は、アジア市場に進出したものの、利益を出せていない企業が多くあることを示している。

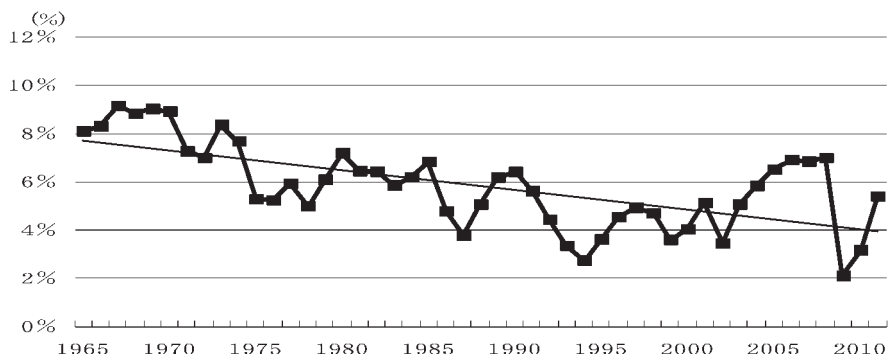
(図表2-1) 日本企業の実質売上高と実質営業利益率



出所：日経NEEDSより1970年から2010年までのデータをもとに筆者が作成

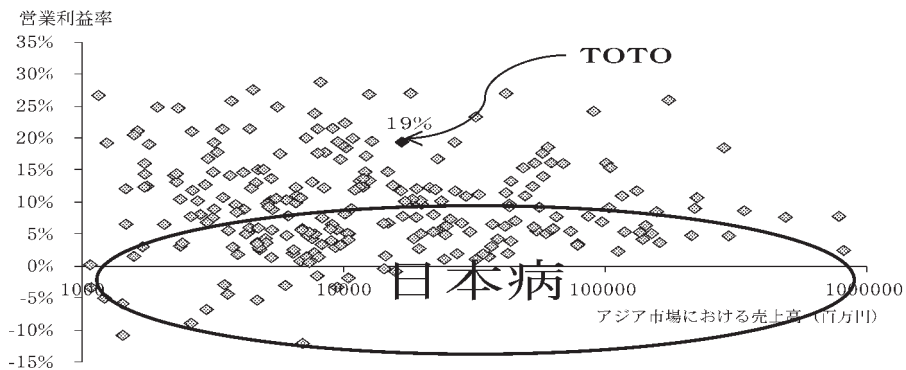
注：2005年を基準としたGDPデフレーターにより実質化

(図表2-2) 日本企業の営業利益率



出所：日経NEEDSより1965年から2010年までのデータをもとに筆者が作成

(図表2-3) アジア市場における日本企業の営業利益率（2005年）



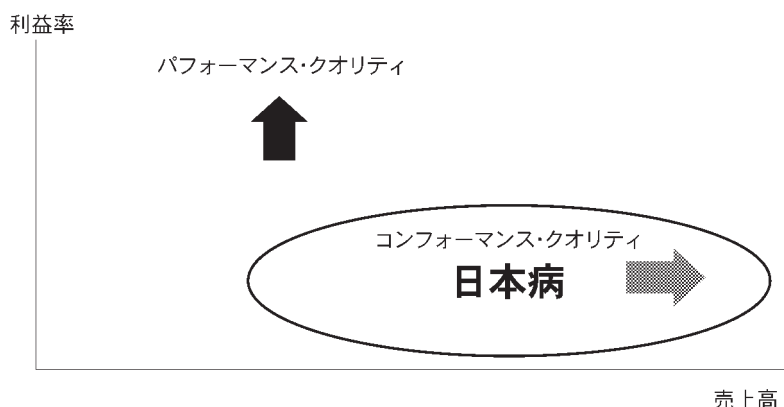
出所：日経NEEDSのデータをもとに筆者が作成

このことを説明するキーワードとして、三品（2011）はGarvin（1988）の「パフォーマンス・クオリティ」と「コンフォーマンス・クオリティ」という言葉を挙げている。これらは、Garvin（1988）で「品質の多義性」として説明されているものである¹⁾。つまり、品質には一つの絶対的な定義があるわけではなく、いくつもの側面があるということである。「パフォーマンス・クオリティ」とは製品が顧客の期待を上回る程度、「コンフォーマンス・クオリティ」とは製品が顧客の期待を裏切らない程度というもので、ここではごく大雑把に、「パフォーマンス・クオリティ」は価値創造的で、「コンフォーマンス・クオリティ」はコスト削減的であるとみなす。

「コンフォーマンス・クオリティ」は一定の水準の製品を普及品として大量生産することができ、その分、新規に参入するのも容易で利益を出せる時期も限られているが、「パフォーマンス・クオリティ」は一つのブランドとして定着し、高い価格を維持することができる。この論文ではこの2つのキーワードによる分析をする。

ハーバード・ビジネススクールのマイケル・ポーター教授は、個々の事業において優位性を構築するための基本的な戦略は3つに分けることができるとしている（Porter, 1985）。「企業の取りうる戦略は3つに集約される」とも言える（遠藤, 2005, 60頁参照）。1つ目は「コスト・リーダーシップ」戦略で、幅広い顧客層や分野をターゲットに、コスト優位を構築することを目指す経営戦略である。2つ目は「差別化戦略」で、これも幅広い顧客層や分野をターゲットとするが、コストではなく差別化されたユニークな製品・サービスの提供により、優位性構築を狙うものである。3つ目は「集中戦略」で、ターゲットとする顧客層や分野を絞り込み、コスト優位か差別化か、もしくはその両方で有意性を構築する必要がある。この3つの分類は、「差別化」を「パフォーマンス・クオリティ」に、「コスト優位」を「コンフォーマンス・クオリティ」に結び付けて解釈することができる。

（図表2-4）売上高と利益率との関係（修正三品モデル）



出所：三品（2011）をもとに筆者が作成

1) David A. Garvinは、クオリティの8つの次元を挙げる中で、“Performance”と“Conformance”を挙げている。そもそも、「コンフォーマンス・クオリティ」(Conformance Quality)は1980年代の日本企業を称える言葉であった。

表2-1：修正三品モデル

	製品	価格	アプローチ	市場参入	指標
パフォーマンス・クオリティ	高付加価値製品 (例：メルセデス・ベンツ)	高い	・ 研究開発	難しい	収益性
コンフォーマンス・クオリティ	日用品 (例：カローラ)	低い	・ 大量生産 ・ コスト削減	容易	効率性

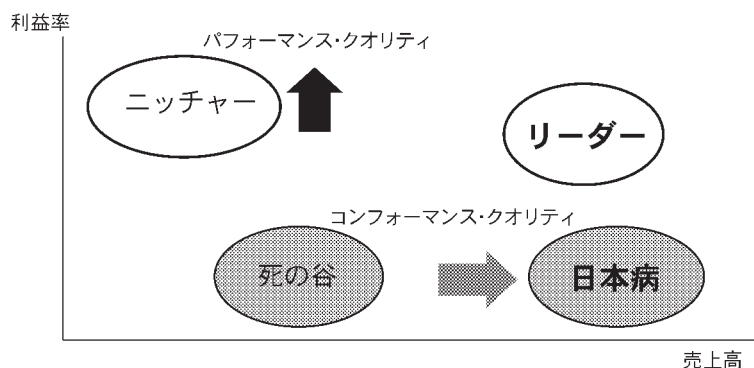
出所：Garvin (1988) および三品 (2011) をもとに筆者が作成

さらに、売上高と利益率、つまり規模と収益性の関係については、ボストン・コンサルティング・グループが「アドバンテージ・マトリクス」というものを示している（遠藤，2011）。このうちここで企業の分析には以下の3つの事業タイプが使える。まず、1つ目は「規模型事業」である。これは事業の規模が有意性を構築するポイントで、規模が大きいほど高い収益を上げることができるものである。したがって、このタイプの事業の基本戦略は、「シェアの拡大により規模を追求する」ことになる。例としては鉄鋼や化学といった装置型産業である。2つ目は「特化型事業」である。これは事業規模に関わらず、特定の分野でユニークな地位を築くことによって高収益を上げるものである。例としては医薬品業界である。3つ目は、「手詰まり型事業」である。事業が成熟期から衰退期へと向かい、小規模企業が淘汰され、残った大企業も決定的な優位性を構築できない状態に陥ってしまった業界である。成熟産業であるだけに、ユニークな付加価値を生み出しにくい状況であり、新たな革新的価値の創出の模索など、戦略の抜本的な見直しが求められる。例としてはセメント業界が挙げられる。

多くの事業では、規模が大きくスケールメリットを享受できるリーダー（規模型）企業と、規模は小さいが独自の強みを持つニッチャー（特化型）企業が高収益を上げる傾向を持つ一方で、中途半端なスケールのフォロワー企業が手詰まりの状態での低収益に喘ぐという「V字カーブ」が見られ、これを「死の谷」と呼ぶ（遠藤，2005）²⁾。ニッチャー（特化型）企業は、リーダー（規模型）の対極にある。規模は小さいけれど、限られた分野において独自の強みを構築し、高収益を上げている企業である。中途半端なフォロワー（死の谷）企業は、リーダー企業と伍して戦えるほどの規模や体力もなく、コスト優位性を創出することができない。かといって、ニッチャー企業のようにいずれかの分野に特化した強みが明確なわけでもない。どっちつかずの極めて中途半端なポジショニングに陥ってしまう。そして、リーダー（規模型）企業は、規模を誇り、収益性の高い企業である。業界トップのスケールメリットを享受できるので、通常は、高い収益を上げることができる。これらを売上高と利益率との関係における企業のポジションとしてまとめたものが、図表2-5である。

2) 「リーダー」、「ニッチャー」、「フォロワー」といった言葉はKotler (1991) によるものである。ここでは、企業の売上高と利益率との関係について、その企業のポジションを表わす言葉として使用している。

(図表2-5) 売上高と利益率との関係 (企業のポジション)



出所：三品（2011）をもとに筆者が作成

以下、この節で示したモデルを用いて、TOTOの分析を行なう。まず次節では経営戦略について分析をする。

3. 経営戦略

第1節では、1990年代以降、日本経済の低迷や少子化・高齢化による、国内市場の縮小を背景として、多数の日本企業は海外へ進出し、事業規模の拡大を追及しているが、その多くが低利益に喘いでいることを説明した。第2節では、この研究で使用される修正三品モデルを説明した。本節では、そのモデルを用いて、不況に陥った住宅設備事業に直面しながらも、海外進出を積極的に行ない、「勝ち組」であるTOTOが、厳しい国内・海外市場でどのような戦略を実行してきたかを明らかにする。それにより、「TOTO WAY」を明らかにする。具体的には、TOTOの「社是」と「企業理念」の下で、1999年から本格的に展開された「リモデル」事業、海外進出、加えて、2009年に提出された「Vプラン2017」について分析する。

3.1 「リーダー」ポジション強化のためのTOTO「リモデル」戦略

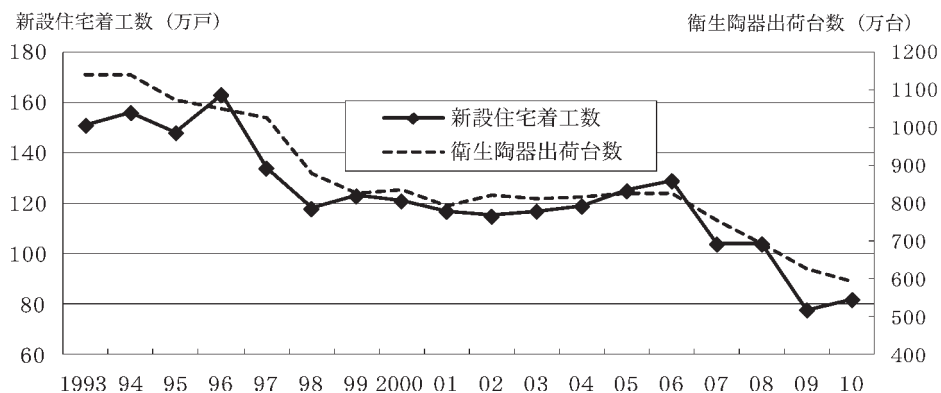
本節では、1990年から住宅市場および住設機器市場の縮小という市場転換に対して、TOTOは増改築に向けた「リモデル」で事業規模を回復しながら、高付加価値の新商品の投入で利益率を高めたことを明らかにする。具体的には、TOTOは新築住宅市場への依存から脱却し、既存住宅のリフォーム市場を開拓することによって事業規模を回復し、それにより、スケールメリットを享受し、コストダウンを行なうという「コンフォーマンス・クオリティ」の追求を行ない、日本国内でのリーダーポジションを保ったことを説明する。同時に、TOTOは長期間培った技術力とデザイン力を活かし、リフォーム需要がある市場に向けて、高付加価値製品を開発・販売するという「パフォーマンス・クオリティ」の追求によって、収益性を向上させたということも説明する。

まず、'90年代の日本国内の衛生陶器・住設機器市場の転落について説明する。1990年代後半、少子

化・高齢化で、1997年から新設住宅着工戸数の激減が始まり、そして、その激減は衛生陶器産業に大きな打撃を与えた。図表3-1を見ると、衛生陶器産業は成熟期、さらに衰退期を迎えたようである。少子化・高齢化の進行や既存住宅の耐久性の向上などの原因で、今後も新設住宅着工戸数の減少が続いていくことが予想される。そうであれば、衛生陶器事業は「死の谷」に向かうであろう。しかし、図表3-2を見ると、水回り事業の中で、温水洗浄便座、洗髪洗面化粧台、システムキッチン、及び温水器の普及率に、まだ伸びる余地があるということがわかる。TOTOは1980年に温水洗浄便座を発売し始めたが、1992年でその普及率は15%程度にとどまっていた。他の商品の普及率も30%未満だった。つまり、衛生陶器は成熟期を迎えたようだが、水回り事業は成長期を迎えていたようである。その巨大な市場は従来の新設住宅だけではなく、増改築のなかに潜んでいた。しかし、TOTOは1998年、新設住宅市場における売上高はグループの売上高のほぼ70%を占め、新設住宅市場に高く依存している一方、増改築、あるいはリフォーム市場の開拓はあまり進んでいなかった。そのため、新設住宅着工戸数の激減とともに、TOTOは売上高も大幅に減少した。1999年度には、創業80年以来、初めて営業利益赤字を計上した。

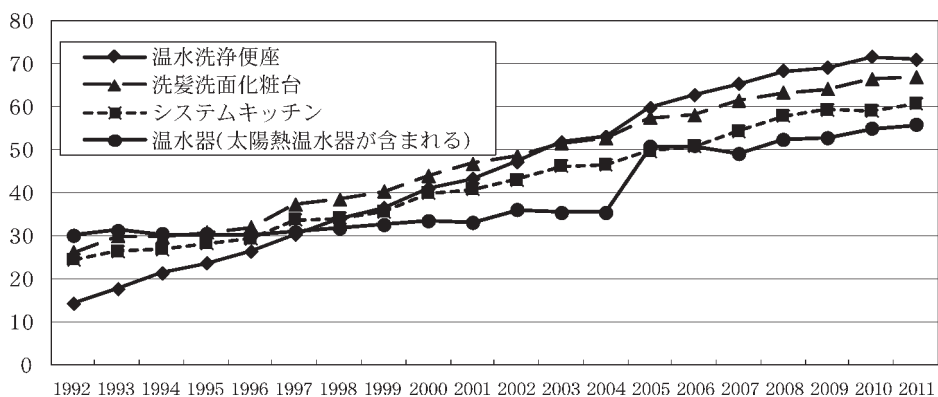
ここで、日本最大の二つの水回りトップメーカーとしてTOTOとINAX（図表3-3-1と3-3-2）を比較してみよう。1990年まで見てみると、TOTOの売上高はINAXより1000億円ほど規模が大きい。そして、1968年から1990年にかけて、営業利益率においてもTOTOのほうが高いのがわかる。さらに、衛生陶器市場で、TOTOは約60%（INAXのほぼ2倍）のシェアを維持している。つまり、TOTOは水回り業界において、「圧倒的な存在感、絶対的な力、総合力を有する」リーダー（遠藤，2011，88頁参照）企業である。ただし、日本の住宅不況の中で、TOTOは売上高も利益もINAXより速いスピードで落ち込んできた。1999年度、営業利益赤字を計上し、TOTOはリーダーとしての輝きを失ってしまった。そのまま、新設住宅不況とともに売上高が激減する見込みであれば、恐らく「死の谷」に陥っていくしかないと思われた。その苦境から抜け出そうと、TOTOとINAXは別の戦略を打ち出した。INAXは2001年に、大手の建材メーカーであるトステムと合併することによって、TOTOと対抗できる規模の優位性を追求していくことになった。一方、リーダーとしてのTOTOは、リフォーム市場の開拓で事業規模を確保すると同時に、コストダウンにより「コスト優位」を築き、それに加えて高付加価値の商品の投入によって、高利益率を追求することで、業界のリーダーとしてのポジションを強化した。

図表3-1：日本新設住宅市場と衛生陶器市場の変動



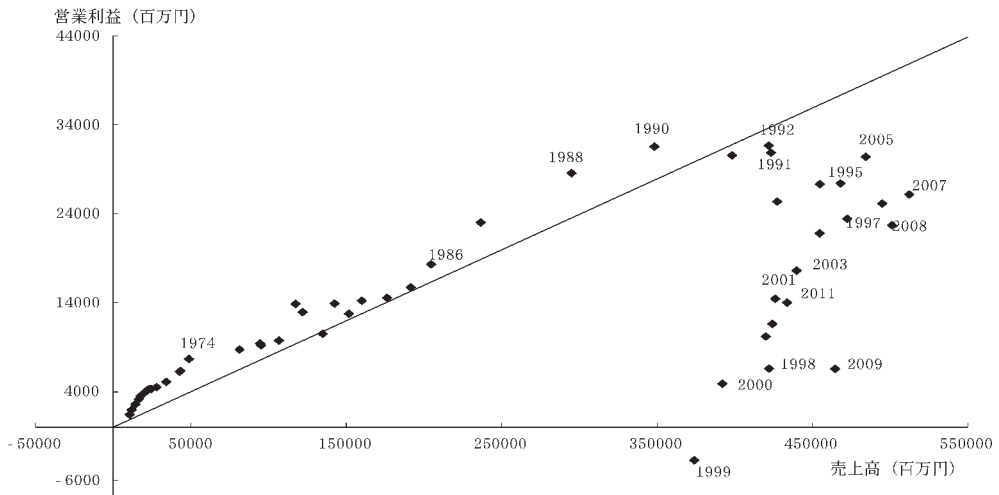
出所：国土交通省「建築着工統計調査報告」（平成22年）、「窯業統計」などにより作成。

図表3-2：TOTOの主要な製品の普及率

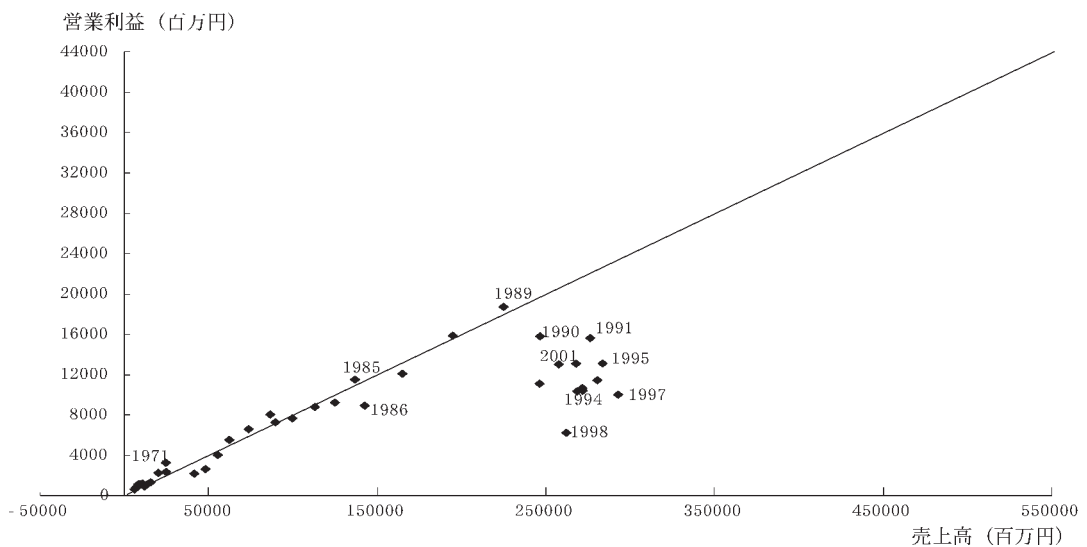


出所：内閣府「消費動向調査」（平成23年）より

図表3-3-1：TOTOの売上高と営業利益の推移



図表3-3-2：INAXの売上高と営業利益の推移



出所：TOTOとINAX財務報告書より筆者が作成。売上高と営業利益は名目値である。斜線は8%の営業利益を示す。TOTOは1968年から2011年までのデータ。INAXは住生活グループと経営統合したことから、1968年から2001年までのデータである。

以上のような厳しい状況に対して、TOTOは以下のような「コンフォーマンス・クオリティ」に関する戦略、つまり規模の拡大とコストダウンに向けた方策を打ち出した。2001年から、TOTOは「高コスト構造」から「スリムでスピーディな低コスト構造」への転換を目指し、抜本的な企業体質改革を進め、種々のコストダウンや在庫削減さらに品番削減等の各種効率化というTSR（TOTO Self-

Revolution)活動を中心として推進した。具体的には、(1) 規模の優位性を活かし、諸資材と資金のグループ全体調達で、例えば集中・管理購買、国際調達、金融子会社を使った資金の一括管理などによってコストダウンを実現。(2) 生産自動化や工場のライン集約などによりコストを削減。(3) 物流リードタイムの短縮や間接管理活動の効率化などにより販管費を削減。(4) 棚卸資産の削減（在庫削減）、設備投資の抑制などにより、キャッシュフローの増加、有利子負債の減少による支払利息の削減などである。TOTOのコストダウンと資産の流動化の成果については4節で示す。

次に、TOTOは「リモデル」事業において、「パフォーマンス・クオリティ」の追求のために、どのような戦略を打ち出してきたかを明らかにする。TOTOは「リモデル」市場に向けた製品開発において自身のオンリーワンの技術力（特に環境への配慮や省エネルギー）やデザイン力を活かし、競合他社、さらに新設住宅市場より高級な商品を提供することで、つまりパフォーマンス・クオリティの追求で、一層収益性を引き上げている。TOTOの節水トイレはINAXより高い価格で販売されている。他に、ユニットバスやシステムキッチンなどにおいても高級品の発売を行なっている。それは第4節で示すように、TOTOの総利益率がINAXより平均約5%高いことから見えるだろう。そして、「差別化優位」を確保するためには、技術、特に基礎技術に継続的な投資が必要である。そのため、TOTOはINAX（住生活グループ）の2、3倍の研究開発費率（販売費及び一般管理費における研究開発費÷売上高）で、TOTOにしかできない「オンリーワン技術」の研究開発を行なっている。そのうえ、高機能品開発に必要なエレクトロニクスやIT（情報技術）などに精通したエキスパートを育成するため、TOTOは研究・開発部門を対象に独自の専門職制度を導入した。そのような「専門職」によって、研究人員に対する合理的な評価体系を構築できるのである。

そのほか、TOTOは圧倒的な販売網と優れたサプライチェーンの構築、加えて「リモデル」に向けた広告への積極的な投資により、他社を凌駕する市場を押さえる力を手に入れた。ショールームの店数は2008年には最大108店舗（有価証券報告書より）にまで増えた。それに対して、INAXは2009年までのショールーム店数は66（INAX Corporate Report 2010より）である。そして、TOTOは2005年3月末までに、リモデルクラブ（水道工事店や施工業者のネットワーク組織）は5000店舗、水彩ショップ（TOTOの商品や純正部品を扱う販売店）は400店舗であった。加えて、以上の販売店でITシステムを導入することによって、顧客の最新の情報もいち早く把握できるようになった。そのうえ、ショールームにおいて、大建工業やYKK APとの「TDY提携」によって、「空間リモデル」も展開した。最新の商品をショールームに導入し、清潔なだけではなく、美しい空間を展示しているTOTOのショールームは、TOTOの確固たる総合力を示している「広告塔」といえるであろう。TOTOはリモデルを10年以上模索してきたこと、水道工事・施工業界とのラインを確保したこと、アライアンスで空間の提案能力が増したことなどにより、競合他社のINAXや松下電工が形だけ真似ても、まだまだ優位性を保つことができるようだ（週刊ダイヤモンド、2004年2月14日）。これにより、TOTOの販売費及び一般管理費率は、INAX（2001年より住生活グループ）より約4ポイント程度高いという結果になった。

以上より、TOTOは競合他社より早期にリモデル需要を開拓することにより、事業規模の拡大を図り、規模優位性によるコストダウンの徹底的な実行で事業基盤を固め、加えて高付加価値商品の販売により収益性を向上させた。また、TOTOは「リモデル」を通じて、日本国内で確固たる「リーダー」

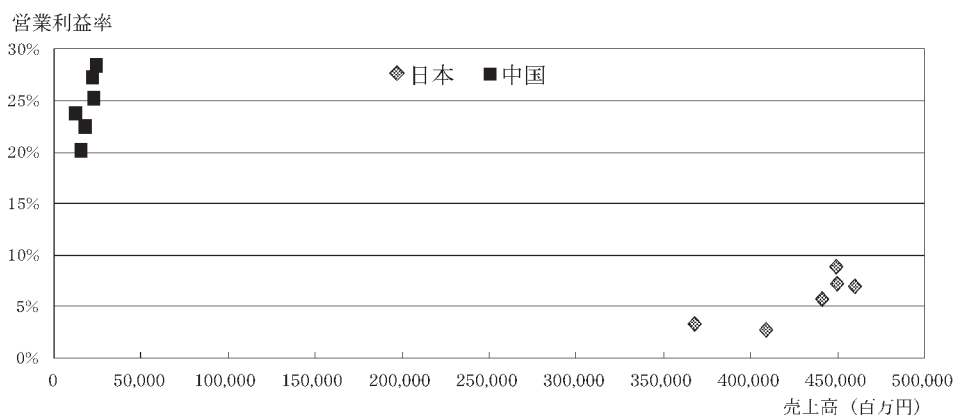
のポジションを確保することができたということが明らかにされた。3.2では、TOTOが海外進出においては、「パフォーマンス・クオリティ」を追求し、著しい高利益率を実現していることについて説明する。

3.2 「パフォーマンス・クオリティ」を意識したTOTOの海外進出

3.1ではTOTOは日本国内の市場での確固たる地位の確立を目指して、コストダウンによって基盤を強化しつつ、「お客様の価値観を追求した商品を核に、お客様の好みやライフスタイルに合わせた最適な水回り空間を提案」（TOTO平成21年3月期有価証券報告書より）し、すなわちリフォーム需要に向けた高付加価値の商品の提供などによって、利益率を高めたことについて説明した。ここでは、TOTOは海外市場で、「パフォーマンス・クオリティ」を貫き、事業の規模拡大を図らず、特化された高級品市場での圧倒的なシェアを求めていることを明らかにする。

リモデル戦略と同時に、TOTOは海外市場においては、「パフォーマンス・クオリティ」を追求し、「ニッチャー」として、非常に高い収益性を実現した。TOTOは海外市場においては日本国内で行った戦略とは異なり、高級市場に絞込み、節水や大気浄化などのオンリーワン技術を用い、洗練されたデザインの「ハイデザイン」や高機能や環境配慮などの高付加価値の商品を積極的に投入することによって、図表3-4に示されるように、高い営業利益率を達成できた。

図表3-4：TOTOの海外事業と日本国内事業の比較



出所：TOTOの財務報告書より作成。データはセグメント情報で開示された2005年から2010年までのもの。

TOTOは戦後、1977年にインドネシアで、スルヤTOTOインドネシアという製造会社を設立したのを皮切りに、中国、米国へ進出した。現在では国内拠点のほか、15の国と地域に26の連結対象会社を展開。「日本」、「中国」、「米州」、「アジア・オセアニア」、「欧州」のグローバル5極体制になった。

TOTOは高級品における優れた開発・製造技術や高級品市場に対する販売経験という強みを活かし、上に述べた海外市場で、TOTOらしい付加価値の高い製品やサービスを提供することによって、常に高い収益性を目指している。「車で言えば、幅広いトヨタよりも上質感に絞ったBMWを目指す」

とTOTOの海外事業を担当する田端弘道常務は話している。それはTOTOがグローバル競争のなかでいかに生き残るかの鍵となるであろう。というのは、TOTOは日本国内で、業界の確固たるリーダーで、年間生産量からみれば世界4位であるものの、トップのROCA GROUPの生産量の三分の一にとどまっているからである（週刊ダイヤモンド、2009年8月8日）。

2011年に報告した海外売上高はTOTOグループ全売上高の14.0%にも上る。海外事業における13.9%の平均営業利益率は日本国内の5.8%の平均営業利益率から見ると、海外市場はTOTOにとって魅力的であり、期待できる領域だと考えられる。その中でも、中国市場は2010年度、北中米を超え、最大の海外市場になり、国内市場の約5倍の営業利益率を達成している。TOTOは中国で、すでに「価格帯が上位10%の高額品市場で4割のシェアを押さえる」という特化した分野でリーダーになった（日経産業新聞、2008年6月17日）。リーマン・ショックの衝撃は受けたものの、中国の売上高の堅調な成長はTOTOの早期回復に貢献してきた。TOTOの中国での事業は、徹底的に「パフォーマンス・クオリティ」にこだわり、自身の高い技術力と高級スイートという空間型の商品をPRし、高級ブランドイメージを図り、ある特定のカテゴリーでNo.1を目指す、高利益率追求型の「ニッチャー」であったからだ。

TOTOは2009年から本格的に欧州市場の進出を始めた。欧州では世界トップの衛生陶器企業が集まっている。そこでTOTOは有名なデザイナーと契約して質感の高い製品を投入している。それによって、世界でのブランド力を一層高めようとしている。

以上より、TOTOは海外市場において、絞り込んだ富裕層向けの高級品市場で独自の強みを生かし、規模よりも収益性を追求しているといえる。つまり、「パフォーマンス・クオリティ」の追求である。そして、特化した市場で圧倒的な存在感を目指す「ニッチャー」として、グローバル競争の中で「勝ち組」に入っていると考えられる。2009年、TOTOはそれまでの「リモデル事業」と海外進出を含めて、「TOTO Vプラン2017」という長期ビジョンを打ち出し、「真のグローバル企業」を目指した。次節は「Vプラン2017」というビジョンに向け、どのような戦略を実行しようとしているかを明らかにする。

3.3 「真のグローバル企業」を目指すTOTO「Vプラン2017」

3.1と3.2では、TOTOが1999年からの10年間、「リモデル事業」において、コストダウンを通じて企業の基盤を強化する一方、そのリフォーム需要向けと、特に海外市場での高級品による事業展開によって、高利益率を実現したことが明らかになった。本節では、「リモデル事業」や海外進出を含み、さらに進化した「Vプラン2017」という中・長期ビジョンで、TOTOがどのように事業基盤を強化しつつ収益性を追求しているかを明らかにする。「Vプラン2017」はTOTOが2009年に、2017年の創立100周年時に目指す姿と、その実現に向けて打ち出した戦略のビジョンである。3.3では、「Vプラン2017」を支える3つの柱として、国内住設事業、海外事業、新領域事業について説明する。

まず、国内住設事業については、さらにリモデル市場への浸透を進めることによる規模の拡大と抜本的コスト構造改革（コスト削減）を通じて、事業の基盤を強化するとしている。また、リモデルクラブ店との協業強化などリモデル事業への更なるシフトを進め、TOTOとDAIKEN、YKK APの3社

共同で「グリーンリモデル」や「ライフスタイル」の提案に取り組んでいくことを打ち出している。つまり、国内では、リモデルの更なる推進によって、「リーダー」ポジションを強化することを目指している。2011年度まで、リモデル比率（リモデル売上高÷（リモデル売上高＋新築売上高））と脱着工指数（（リモデル売上高＋海外売上高＋新規売上高）÷全売上高）のそれぞれの比率は69%と74%であったが、2017年にその比率を75%と83%まで伸ばさせようとしている。同時に「徹底したコスト削減」という計画を立てた。在庫削減、物流・売買コスト削減、製造コスト削減、間接業務の削減を行なうことによって、「リーダー」としてのコスト優位性を確保することを目指す。生産、販売、物流、情報の各部門が一体となった活動により、調達、生産、物流のリードタイムを短縮し、2017年までに棚卸資産を50%削減することを目指している。

次に、TOTOが加速化させている海外事業においては、技術力（節水便器、ハイドロテクト）や優れたデザインとブランド力によって、「ニッチャー」企業としての圧倒的な地位を追求している。そして、「真のグローバル企業」の達成を目指している。TOTOは「海外の国や地域を単なる生産拠点や市場として捉えるのではなく、企業市民の一員として現地に根をおろし、生活文化の向上に貢献する」と宣言している。そのプロジェクトを支えているのは、TOTOが長期に積み重ねてきたオンリーワンの技術力・デザイン力・販売力である。グローバル市場では、TOTOは依然として、規模を目指さない、絞り込んだ高級品市場で圧倒的な存在感を追求していこうとしている。ヨーロッパという衛生陶器の発祥地で、また世界の衛生業界の最強の企業が集まっている地で、優れた技術とデザインによってブランド力を強化することを目指している。そして、中国での経験を他の新興国で活かし、高い利益を上げることを目指している。張本社長は、「中国で培ったノウハウをインドにつぎ込みたい」と話している。現在、インドで一流ホテルや新築オフィスビルに洗浄便座「ウォシュレット」などの高級品を販売し、売上高も伸びている。「Vプラン」では、ブラジルとロシアという2つの市場にも新規参入を狙っている。中国で行なってきたのと同様に、著名物件への集中攻勢によって、早い時期に高級ブランドという地位を確立しようとしている。

最後に、新領域事業においては、TOTOはオンリーワンの技術を用い、利益の出る事業への選択と集中によって、特化された分野で「ニッチャー」企業としての圧倒的な優位性を図ろうとしている。TOTOは自社にしかできないオンリーワン技術の研究開発を行なっている。そして、伝統事業領域だけではなく、「新領域事業」においても、オンリーワン技術を活かした商品群に特化することを目指している。例えば、SOFC（固体酸化物形燃料電池）は、TOTOが培ってきたセラミック技術を応用した新製品である。その他に、TOTOは「Vプラン」で、光触媒技術「ハイドロテクト」を応用した外装建材や、静電チャック、高輝度で長寿命のセラミック発光管などのオンリーワン技術を活かせる「セラミック」といった事業の強化を図っている。将来に向けた事業に資源を投入しているため、前述のようにTOTOの売上高に対する研究開発費率はINAX（住生活グループ）のほぼ2倍であり、さらに2011年度はINAX（住生活グループ）の3倍あまりの研究開発費率を報告した。

以上より、TOTOは「真のグローバル企業」を目指し、生産革新、マーケティング革新、あるいはコストダウンを実行することによって、基盤を強化する一方、海外市場においても、新領域市場においても、利益の出る市場を絞り込み、「パフォーマンス・クオリティ」を追求し、利益率を高めようと

していることが明らかになった。これが「TOTO WAY」の全体像である。以上の戦略と仕組みがTOTOグループに対して、どのような影響を及ぼしたのかということを明らかにするために、次節ではTOTOの財務分析を行なうことにする。

4. 財務分析

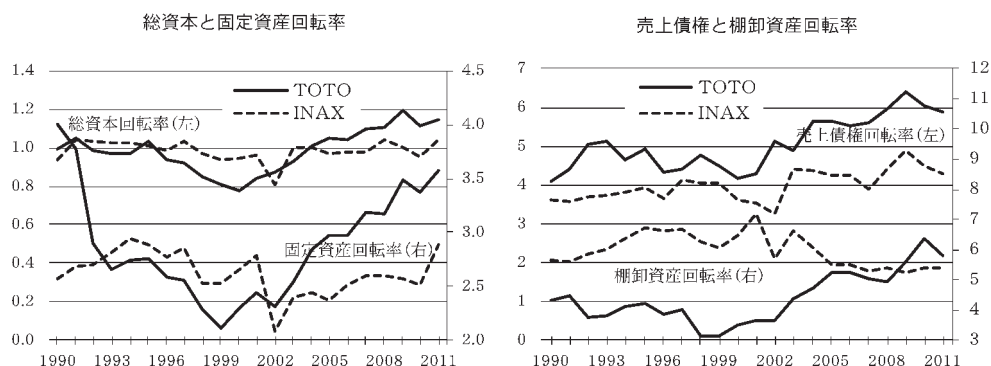
前節では国内市場の飽和化に対するTOTOの対応について分析し、国内市場での自社の地位強化のためにリモデル戦略とコスト削減計画によって、「パフォーマンス・クオリティ」と「コンフォーマンス・クオリティ」の両方を追求してきたことを明らかにした。それと同時に、TOTOはVプラン2017で掲げている収益性の向上を達成するために、海外市場における差別化戦略によって「パフォーマンス・クオリティ」も追求している。これらを踏まえ、本節では、財務比率分析によって、TOTOの定めた目標と「コンフォーマンス・クオリティ」と「パフォーマンス・クオリティ」の両方を追求するという戦略について、追加的な証拠を提示し、その業績を評価していく。財務比率分析では、効率性、収益性、成長性について分析し、ライバル企業INAXと比較しながらTOTOの業績を評価していく。

4.1 「リモデル」戦略による効率性の改善

TOTOは1999年の創業以来初の赤字を契機に、売上拡大と製品開発による国内市場での地位強化のためにリモデル戦略を発表し、その結果TOTOの売上高は1990年代初頭の水準まで回復した。つまり、ほとんど全ての財務比率が1999年の大きな落ち込みから回復したのである（巻末図表の売上高と財務比率を参照）。図表4-1では、全ての効率性の指標が売上高の拡大とともに徐々に改善していき、総資本回転率、固定資産回転率、棚卸資産回転率、売上債権回転率に関しては1999年から2001年にかけて10%上昇していることがわかる。また、コスト削減計画は主に在庫管理の面で行なわれ、保管費の削減や資本流出の抑制に焦点が当てられた。次に、キャッシュフロー収益率という新たな指標を取り入れ、効率性の分析を続ける。ここでは、キャッシュフロー収益率は売上高や収益性に関する指標の補足として用いる。というのも、今回の分析では、売上高や収益性に関する指標を中心にしてはTOTOの企業活動の評価を適正に行えないためだ。なぜなら、TOTOは日本において新設住宅着工戸数の減少による売上高の減少と、それによる一時的な赤字にも直面していたためである。それゆえ、キャッシュフロー収益率という指標が、いかにキャッシュフローが生み出され、それがどのように資本に投下されているかを明らかにするための手段として採用されたのである（遠藤，2005）。

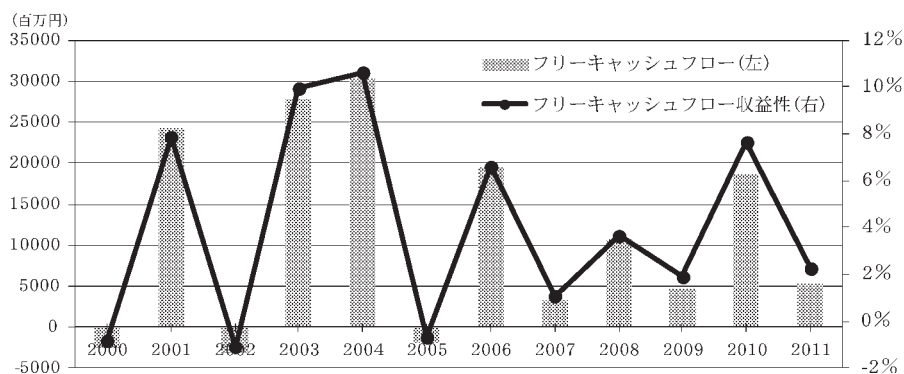
キャッシュフローを意識したコスト削減計画は固定資産への投資の削減や、在庫管理、売上における現金回収の早期化など、労働資本も含めた資産管理の効率化の動機付けを企業にもたらす。その結果として、すべての効率性比率は2002年以降劇的な回復をみせ、2011年にはINAXのそれを上回っている。キャッシュフロー収益率における水準もまた、図表4-2に見られるように、変動はあるが、全体として増加傾向にある。

(図表4-1) TOTOとINAXの効率性の移転



出所：日経NEEDSより1990年から2011年のデータで作成

(図表4-2) TOTOのキャッシュフローの移転



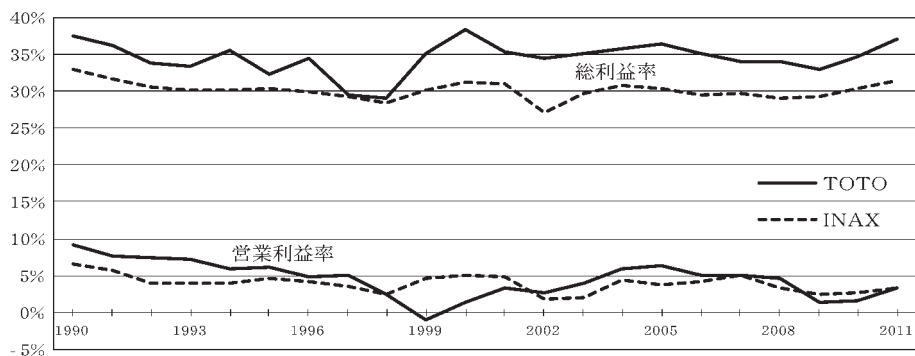
出所：日経NEEDSより2000年から2011年のデータをもとに作成

4.2 「パフォーマンス・クオリティ」の追求による収益性の向上

売上高の増加やコスト削減計画は効率性を向上させるだけでなく収益性も向上させている。付録1で見られるように、全ての収益比率は2000年代初期には向上しており、2009年に金融危機の影響で一度下落はしているものの、2011年にはINAXよりも高い水準まで回復している。この事実は少々早計ではあるが、Vプランにおける成功の兆しと言えるかもしれない。

図表4-3はTOTOの利益率のさらなる分析を表しており、これにより、TOTOの製造活動、一般管理活動、販売活動のそれぞれの性格や収益性を評価することができる。注目すべきは、営業利益、経常利益、純利益では変動があるものの、TOTOの売上総利益率がINAXを過去20年間に於いて上回っている点である。衛生陶器の業界でリーダー企業であるTOTOの高い売上総利益は価格プレミアムや規模による効率性によって達成されている。つまり、差別化戦略や高品質製品の生産を行なうことでTOTOは、国内市場で他社よりも製品に対して高価格を設定できたのである。さらに、大規模生産、コスト削減、技術革新、海外生産により、TOTOの製品は他社をしのぐ高品質かつ低コストを実現し

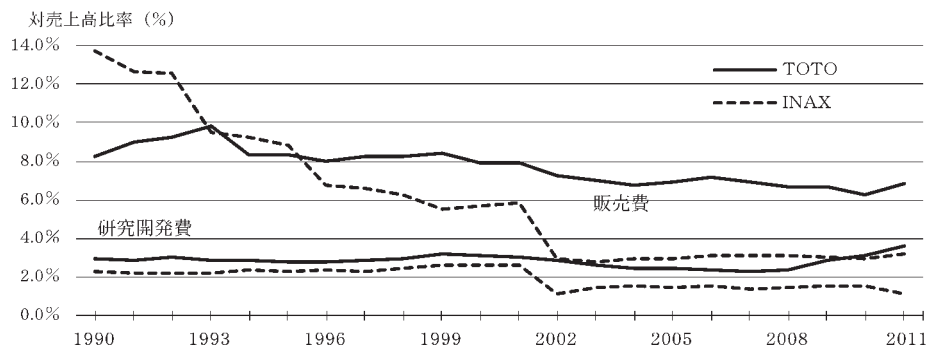
(図表4-3) 総利益率と営業利益率の比較



出所：日経NEEDSより1990年から2011年までのデータをもとに作成

た。技術革新は顧客の期待を超える高品質製品の提供の一環であり、その点で、「パフォーマンス・クオリティ」の追求と言える。この節の最後で、TOTOの売上高と収益性が向上している一方で、総資産が減少している事実を指摘している。これはつまり、資産運用の改善と生産の効率化であり、その結果として、2011年時点においてTOTOはINAXよりも5.7%高い売上総利益を実現している。しかしながら、図表4-3からは高い売上総利益がそのまま高い営業利益に直結していないこともわかる。TOTOの平均売上総利益率はINAXよりも4.4%高いのに対し、平均営業利益率においてはわずか0.6%高いだけとなっている。これはTOTOの営業支出がINAXよりも何らかの理由で高くなっているためであると考えられる。その原因は営業支出の主な構成要素である販売費及び一般管理費、研究開発費を見れば一目瞭然であり、TOTOのそれらの支出がINAXの2倍または3倍となっていることが明らかになった（図表4-4参照）。

(図表4-4) 販売費と研究開発費の比較



出所：EDINETより1990年から2011年のデータをもとに作成

品質で競い、「パフォーマンス・クオリティ」を追求するTOTOのような企業は、競合他社よりも高

い研究開発費が発生する傾向にある。TOTOの場合は、自社の製品の品質を向上させ、継続的に顧客の期待にこたえるために「オンリーワン」技術の研究を行なっている。その技術の1つがハイドロテクトと呼ばれる光触媒塗料であり、これを建物に塗っておくことで壁に付着した大気汚染物質を太陽光と化学反応によって分解することができる。これはTOTOが世界で初めて実用化に成功した技術である。その他にもトイレバイク・ネオという、家畜のフンや家庭からのごみを資源として生み出されたバイオガスを燃料にして走るバイクも開発している。

次に販売支出の面に着目していく。Palepu & Healy(2011)によると、高い販売費はブランドイメージ構築のためや、流通ライン・アフターサービスといった顧客の満足を得るための企業努力の結果であると言われている。TOTOの場合は、デザインから製造、アフターサービスへと続く生産のサイクルを通して、製品の品質を向上させ顧客に満足してもらう努力をしている。その例として、TOTOはリモデル戦略において売上高を拡大するために、多額の投資を行ない、全国にショールームを建設し、そのサポートのためにITシステムを構築している。これらの事業は、顧客に寄り添い。彼らの抱える問題やニーズを聞き、それを製品に反映させるために行なわれていることである。加えて、海外においてもTOTOはブランドイメージを定着させるために広告宣伝活動に投資を行なっている。これらがTOTOの販売費がINAXよりも高くなっている原因である。

表4-1を見ると、売上総利益率や営業利益率には変動が見られる一方で、経常利益率が安定しており、常に営業利益率より0.5%低い水準に保たれていることがわかる。これはこの20年間安定している資本・資産比率によるもので、その指標として流動性比率を図表4-5に提示する。この安定の背景には、TOTOが事業の一層の国際化に対応すべく、資金の低金利調達を目的として2002年にシンガポールに設立したTOTO INTERNATIONAL FINANCE PTE. LTD.という金融子会社の活躍がある（遠藤，2005，144-145頁参照）。

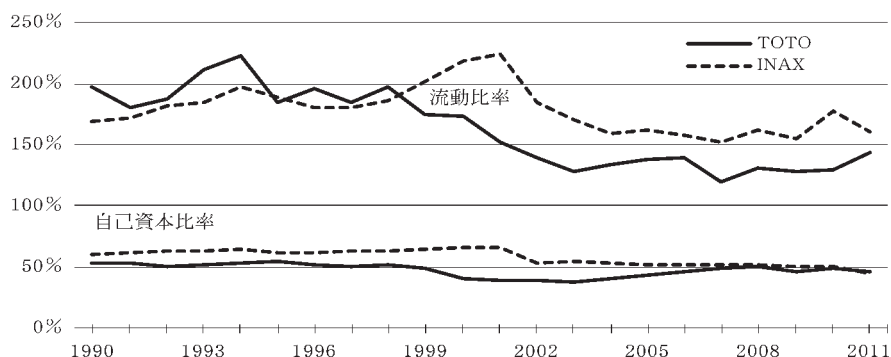
次に当期純利益についてであるが、1999年と2009年に特に低くなっている。これは特別損失によるもので、1999年には157億円の特別退職金を計上し、2009年には133億円の減損損失を計上している。前者はTOTOの唯一のリストラが原因であり、後者は資産管理の一環として行なわれたものである。TOTOは国内市場の成熟化の中、売上高と収益性の低下にあえぎながらも、大規模な組織的リストラを1999年の一度しか行なっていない。つまりTOTOはリストラによるコスト削減よりも、製造や管理の面における効率性を高めることでコスト削減を行なってきたのである。これらのことはTOTOが従業員を第一に考え、彼らを会社の大事な資産と考えていることの表れである。こういったTOTOの精神が、継続的な会社経営と技術革新を可能にしてきたと考えられる。

(表4-1) 安定性

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
営業利益率 (A)	-1.0%	1.2%	3.4%	2.7%	4.0%	5.9%	6.3%	5.1%	5.1%	4.5%	1.4%	1.6%	3.2%
経常利益率 (B)	-1.7%	0.6%	2.8%	2.3%	3.0%	5.3%	5.9%	4.6%	4.9%	3.8%	1.3%	1.7%	3.2%
財務費用 (A-B)	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	1.0%	0.6%	0.4%	0.5%	0.2%	0.7%	0.1%	-0.2%	0.0%

出所：EDINETより1999年から2011年のデータをもとに作成

(図表4-5) 安定性

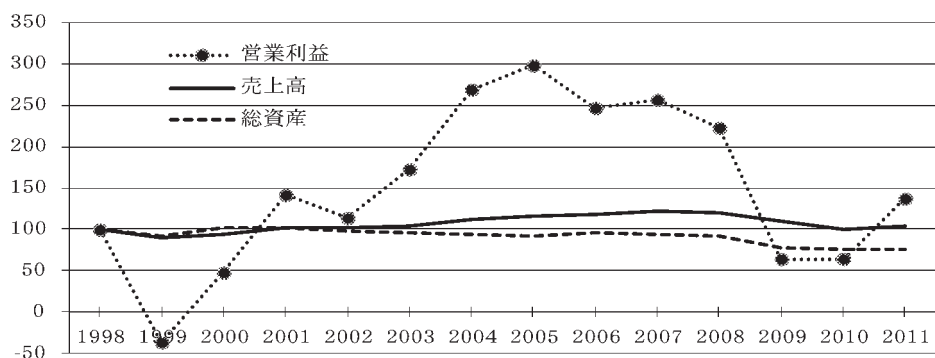


出所：EDINETより1990年から2011年のデータをもとに作成

4.3 成長性と「TOTO WAY」

最後に、1998年を基準年とした成長性の分析を行ない、財務比率分析を終えたいと思う。図表4-6を見ると、営業利益は増加傾向、売上高は安定、総資産は減少傾向にあることがわかる。これらが意味することは、TOTOはやみくもな規模の拡大を行わず、収益性の向上に重点を置き、「パフォーマンス・クオリティ」を追求していることである。加えて、総資産が減少傾向にありながらも営業利益が増加傾向にあるということは、資産の効率化の表れであり、これは「コンフォーマンス・クオリティ」の追求を表している。

(図表4-6) TOTOの成長率



出所：日経NEEDSより1998年から2011年のデータをもとに作成

これまでの分析から、TOTOは国内市場では「パフォーマンス・クオリティ」と「コンフォーマンス・クオリティ」の両方を追求し、効率性を高め、海外市場や新規事業においては「パフォーマンス・クオリティ」を追求し、収益性を高めてきたことが明らかとなった。つまり、「パフォーマンス・クオリティ」と「コンフォーマンス・クオリティ」の組み合わせにより、効率性と収益性が向上し、ROA

(総資産利益率)が高められてきたのである。これが本章の結論であり、これこそが「TOTO WAY」である。

5. おわりに：「TOTO WAY」の追求

近年の日本では、長引く経済の低迷と少子化により国内市場は縮小する方向に向かい、そのことが日本企業の成長の妨げとなっている。そのため多くの日本企業は事業を海外へ展開していく方針をとってきたが、その大多数は低い利益率に喘いでいる。そのような状況の中、TOTOは高いシェアを誇る国内事業を維持し、海外では高い利益率を達成している。本論文では、これを可能にしているのが「TOTO WAY」であると考えている。「TOTO WAY」の分析のために修正三品モデルを用いたが、このモデルの中心となるものが、「コンフォーマンス・クオリティ」と「パフォーマンス・クオリティ」である。ここで「コンフォーマンス・クオリティ」とは売上高の拡大に貢献するもので、「パフォーマンス・クオリティ」とは収益性の向上に貢献するものである。三品(2011)は、「日本病」の原因のひとつは、日本企業の多くがこの「コンフォーマンス・クオリティ」のみを追求しているためであると主張している。その点、TOTOの戦略と業績がどうであったのかについて、戦略分析と財務分析によって明らかにしてきた。

戦略分析において、はじめにTOTOは生産革新やマーケティング革新、コスト削減により国内事業の基盤強化を目指してきたことを明らかにした。この目標を達成する為にTOTOは、国内市場において「リモデル事業」とコスト削減戦略を推進することで、「コンフォーマンス・クオリティ」と「パフォーマンス・クオリティ」を同時に追求してきた。また一方で、TOTOは海外市場と新領域事業において、高い収益性が望める事業にのみ焦点を絞り、「パフォーマンス・クオリティ」を追求することで収益性の拡大を目指してきた。また、財務分析においては、TOTOが国内市場において「コンフォーマンス・クオリティ」と「パフォーマンス・クオリティ」を同時に追求した結果、高い効率性を達成でき、海外市場と新領域事業において「パフォーマンス・クオリティ」を追求することで、高い収益性を達成できたことも明らかとなった。そして、その両者が合わさることでTOTOは高い総資産利益率を達成でき、高い成長性を持った会社であることが確認された。この一連の戦略こそが「TOTO WAY」である。

最後に、この研究から得られる示唆について考えてみよう。多くの日本企業が「日本病」とも呼べる低い利益率に悩まされている原因は、「コンフォーマンス・クオリティ」のみの追求を続けているからであり、対照的に、TOTOは「コンフォーマンス・クオリティ」と「パフォーマンス・クオリティ」の両方を追求して勝ち組企業となっている。国内事業は維持しながら海外市場で勝ち抜く「TOTO WAY」にこそ、日本企業が「日本病」を打開するヒントが多く隠されており、「日本病」に苦戦する多くの日本企業は、それぞれの「TOTO WAY」を模索し、追求する必要があるのではないだろうか。

参 考 文 献

Ansoff, H.I. 1965. *Corporate Strategy*. McGraw-Hill. (広田寿亮訳『企業戦略論』産業能率大学出版部, 1969年。)

- Garvin, D.A. 1988. *The Strategic and Competitive Edge*. Free Press.
- Kotler, P. 1991. *Marketing Management: analysis, planning, implementation & Control*. Prentice Hall. (村田昭治監訳『マーケティング・マネジメント：持続的成長の開発と戦略展開』プレジデント社，1996年。)
- Henderson, B. D. 1979. *Henderson on Corporate Strategy*. Abt Books. (土岐坤訳『経営戦略の核心』ダイヤモンド社，1981年。)
- Palepu, K. G., and P. M. Healy. 2008. *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements, 4th ed.* Thomson.
- Porter, M. E. 1985. *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Free Press.
- 池富仁 (2003)「飾らない人柄と確固たる信念で社内を鼓舞する」『週刊ダイヤモンド』2003年7月(第62巻第29号)ダイヤモンド社。
- 池富仁 (2004)「新築よりも増改築強化二年で利益が二・四倍リモデル戦略の真骨頂」『週刊ダイヤモンド』2004年2月，ダイヤモンド社。
- 石井昌司(2005)「中国の台頭と日本企業のとるべき経営戦略」2005年1月，共愛学園前橋国際大学ディスカッションペーパー。
- 遠藤功 (2005)『経営戦略の教科書』光文社。
- 遠藤功 (2011)『企業経営入門』日本経済新聞出版社。
- 国土交通省 (2010)「建築着工統計調査報告」。
- 後藤時政・井上博進 (2005)「グループ企業の製品開発競争とその要因について」『愛知工業大学研究報告』(第39号B)。
- 島田優子 (2003)「強い企業のIT戦略」『日経コンピュータ』(568)，66-70，2003年2月24日，日経BP社。
- 高井尚之 (2010)「事業と意識を一気に変革」『日経ビジネス』2010年2月(第1529号)，日経BP社。
- 徳賀芳弘監修 (2011)『京都企業の分析』中央経済社。
- 内閣府 (2011)「消費動向調査」。
- 長谷川博 (2004)「営業革新，次の一手」『日経情報ストラテジー』13(1)，146-149，2004年2月，日経BP社。
- 羽藤憲一 (2011)「ITが成功を導く」浦崎直浩編著『これから学ぶ会計学』中央経済社。
- 三品和広 (2011)『どうする？日本企業』東洋経済新報社。
- 水谷千加古 (2001)「INAX・トステム経営統合」『週刊ダイヤモンド』2001年10月(第89巻第38号)ダイヤモンド社。
- 宮崎伸一 (2002)「膨大なストック市場は宝の山」『週刊ダイヤモンド』2002年4月(第90巻第15号)，ダイヤモンド社。
- 柳澤里佳 (2010)「商品，ショールーム，工務店の三位一体で需要を創造する」『週刊ダイヤモンド』2010年8月，ダイヤモンド社。
- 「新築住宅着工に左右されない体質へ」『週刊東洋経済』2002年1月(第5739号)，東洋経済新報社。
- 「トイレ市場大図鑑」『週刊ダイヤモンド』2009年8月8日号，ダイヤモンド社。
- 「東陶機器 VS INAX」『ヤノ・レポート』矢野経済研究所，1998年8月25日号。
- 『日経産業新聞』2008年6月17日。
- 『日本経済新聞』2011年12月8日。
- INAXホームページ (LIXILウェブサイト)：http://inax.lixil.co.jp/ (最終アクセス日：2012年2月19日)
- TOTOホームページ：http://www.toto.co.jp/ (最終アクセス日：2012年2月19日)

(巻末図表) 重要な財務指標一覧

売上高 (百万円)	1990 1991 1992 1993 1994 1995 1996 1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011																							
	TOTO	348,129	398,084	421,713	423,153	427,177	434,635	454,503	472,267	491,949	373,782	391,900	425,917	464,086	489,683	467,924	484,191	494,784	512,207	501,060	464,565	421,990	433,557	
総合収益性 (%)	営業利益/総資産	INAX	245,741	275,501	270,965	267,749	270,998	282,841	279,701	291,967	281,924	216,488	256,835	267,104	833,529	942,773	967,465	986,715	1,057,700	1,124,078	1,103,839	1,046,554	982,666	1,214,039
	営業利益/自己資本	INAX	8.99	8.94	7.38	7.10	5.78	6.23	4.51	4.57	2.05	0.81	0.97	2.88	3.74	4.56	6.50	5.30	5.61	5.03	1.69	1.74	2.31	3.70
	ROE (営業利益)	INAX	3.97	3.96	4.70	4.04	3.55	4.23	4.25	4.83	4.71	1.49	2.02	4.42	3.73	4.03	4.36	3.37	2.44	2.31	3.46	2.41	2.51	3.46
	ROE (営業利益)	INAX	17.05	15.19	14.72	13.64	10.80	11.31	8.74	9.10	3.96	1.64	2.45	7.23	6.06	9.88	14.45	15.26	11.36	11.45	10.04	3.64	3.39	7.99
	純利益/総資産	TOTO	5.12	4.45	4.16	3.42	2.75	2.33	2.41	2.31	0.69	-5.34	-6.73	0.67	0.23	0.86	2.54	2.83	2.74	2.90	2.93	-6.76	0.23	1.35
	純利益/自己資本	INAX	3.47	3.08	1.66	1.46	1.48	2.02	1.80	1.22	-1.36	1.86	2.20	2.19	1.03	2.04	3.37	3.02	2.04	3.06	1.67	0.05	-0.52	1.35
売上高効率性 (%)	総利益/売上高	TOTO	9.71	8.41	8.29	6.58	5.14	4.23	4.66	4.60	1.33	-10.81	-16.91	1.69	0.39	2.28	6.18	6.55	5.87	5.92	5.85	-14.57	0.48	2.99
	総利益/売上高	INAX	5.82	5.03	2.64	2.30	2.32	3.30	2.94	1.95	-2.16	2.87	3.38	3.34	1.93	3.77	6.28	5.77	3.94	5.96	3.20	0.09	-1.04	2.92
	売上総利益率	TOTO	33.67	32.72	34.24	33.74	32.96	33.40	32.27	33.16	32.69	33.56	35.20	34.47	35.15	35.81	36.37	35.08	34.06	33.98	32.88	34.67	36.97	31.33
	売上高	INAX	33.00	31.62	30.45	30.13	30.23	29.87	29.15	28.48	30.13	31.21	30.92	26.99	30.43	30.23	29.52	29.75	29.01	29.31	28.43	30.43	31.33	31.33
	営業利益率	TOTO	9.07	7.68	7.51	7.30	5.94	6.01	4.80	4.97	2.40	-1.00	1.25	3.29	2.74	4.01	5.86	6.28	5.09	5.11	4.53	1.41	1.56	3.23
	経常利益率	INAX	6.45	5.69	3.96	3.88	3.86	4.65	4.11	3.44	2.40	4.54	5.09	4.92	1.84	2.02	4.42	3.84	4.14	5.07	3.24	2.45	2.64	3.33
資本の効率性 (回)	経常利益/売上高	TOTO	9.93	8.60	7.67	6.63	5.69	5.62	4.36	4.39	2.20	-1.70	0.64	2.76	2.25	3.03	5.28	5.93	4.60	4.93	3.84	1.28	1.74	3.20
	売上高	INAX	7.33	5.93	3.50	3.78	3.74	4.54	4.03	3.23	2.43	4.31	4.94	4.45	2.81	3.11	5.51	5.10	5.55	6.00	3.42	2.12	2.84	3.22
	純利益/売上高	TOTO	5.16	4.25	4.23	3.52	2.83	2.25	2.56	2.51	0.81	-6.57	-8.62	0.79	0.27	0.93	2.31	2.70	2.63	2.64	1.60	-0.65	0.21	1.18
	売上高	INAX	3.69	2.96	1.60	1.43	1.44	2.00	1.84	1.18	-1.40	1.99	2.32	2.29	1.27	0.93	3.57	3.11	2.09	3.13	1.60	0.05	-0.51	1.20
	総資本回転率	TOTO	0.99	1.05	0.98	0.97	0.97	1.04	0.94	0.92	0.84	0.81	0.78	0.84	0.87	0.93	1.01	1.05	1.04	1.10	1.11	1.20	1.12	1.14
	自己資本/総資産	INAX	0.94	1.04	1.04	1.02	1.03	1.01	0.98	1.03	0.97	0.94	0.95	0.96	0.81	1.00	1.00	0.97	0.97	0.98	1.01	1.00	0.95	1.04
安全性 (%)	償却資産回転率	TOTO	4.32	4.47	3.76	3.82	4.12	4.21	3.84	4.03	3.15	3.15	3.31	3.66	3.66	4.35	4.75	5.24	5.24	5.03	4.95	5.38	6.36	5.80
	売上高	INAX	5.67	5.60	5.87	6.03	6.35	6.70	6.63	6.65	6.27	6.04	6.44	7.19	5.70	6.61	6.06	5.51	5.49	5.30	5.41	5.21	5.40	5.37
	売上高	TOTO	4.10	4.40	5.06	5.13	4.63	4.94	4.35	4.42	4.78	4.48	4.19	4.28	5.12	4.90	5.63	5.65	5.53	5.60	5.96	6.39	6.05	5.89
	売上高	INAX	3.60	3.58	3.70	3.71	3.80	3.94	3.65	4.14	4.03	4.05	3.63	3.32	3.26	4.41	4.39	4.26	4.25	3.89	4.41	4.90	4.50	4.29
	固定資産回転率	TOTO	4.00	3.77	2.89	2.65	2.74	2.75	2.59	2.55	2.28	2.11	2.30	2.45	2.31	2.54	2.97	2.97	3.18	3.17	3.49	3.37	3.58	3.58
	流動比率	INAX	2.57	2.69	2.70	2.81	2.95	2.88	2.77	2.85	2.52	2.62	2.78	2.69	2.39	2.39	2.45	2.38	2.51	2.60	2.60	2.38	2.51	2.88
収益性	流動資産/流動負債	TOTO	197.03	180.25	186.72	210.74	223.18	183.94	195.48	184.07	196.81	174.85	173.67	132.42	138.87	127.61	133.09	137.60	138.82	119.69	131.09	127.86	130.08	143.86
	自己資本/総資産	INAX	169.27	171.66	181.04	185.22	196.95	189.44	179.65	179.74	185.37	202.02	218.41	223.83	184.11	174.62	158.62	162.51	157.82	151.77	162.32	154.75	178.05	160.75
	自己資本比率	TOTO	32.70	32.90	50.15	52.02	53.49	55.10	51.61	50.29	51.75	49.36	39.78	39.57	39.32	37.82	41.04	43.25	46.64	48.38	50.08	46.38	48.56	46.24
	売上高	INAX	59.62	61.19	62.93	63.56	63.84	61.32	61.48	62.33	62.98	64.88	65.31	66.55	53.44	54.18	53.66	52.39	51.69	51.29	52.15	50.62	49.73	45.16
	売上高	TOTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	89.03	93.34	101.45	104.72	111.45	115.33	117.85	122.00	119.34	110.64	100.50	103.26
	売上高	INAX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	93.93	98.29	102.21	318.96	360.77	377.39	404.75	430.15	422.40	400.60	376.01	464.97
労働性	売上総利益	TOTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	87.95	94.55	107.79	105.10	111.09	120.47	126.62	124.78	125.43	122.42	109.81	115.24
	売上高	INAX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	99.39	107.71	110.88	202.31	375.38	398.96	400.62	419.59	449.34	439.33	410.89	511.50
	営業利益	TOTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	36.39	47.96	141.65	113.96	172.75	268.99	288.25	246.73	256.76	222.79	64.38	137.41
	経常利益	INAX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-73.34	28.93	135.70	110.25	153.71	284.03	330.96	262.53	291.04	221.69	68.41	84.62
	純利益	TOTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	167.52	199.73	208.29	368.55	440.84	839.66	791.41	923.37	1,062.32	935.38	540.06	616.39
	総資産	INAX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-718.57	988.71	98.83	33.32	119.16	343.21	382.04	380.22	386.26	387.33	-768.31	25.69
その他	従業員数	TOTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	92.36	101.05	101.38	98.21	94.85	93.06	92.73	95.52	90.88	78.18	76.29	76.29
	一人当たり売上高 (百万円)	INAX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	97.63	100.78	103.88	325.66	360.28	377.34	427.92	394.93	390.39	384.69	434.31	
	平均年齢 (百万円)	TOTO	9,324	9,913	10,236	10,777	10,861	10,898	10,914	10,833	10,934	9,996	9,176	8,596	16,815	17,879	17,192	18,319	19,246	20,202	21,065	23,935	24,190	24,599
	売上高/従業員数	INAX	5,125	5,594	5,713	6,838	7,011	6,961	6,668	6,475	6,236	5,617	5,046	23,221	25,671	29,659	29,622	31,212	31,838	32,700	35,976	41,090	41,090	
	一人当たり売上高 (百万円)	TOTO	37.08	39.81	40.79	38.83	38.75	40.62	40.39	42.36	37.90	35.46	38.43	40.49	25.97	27.22	26.15	25.71	25.35	23.85	19.41	18.23	17.95	17.95
	従業員数	INAX	47.95	50.05	47.40	39.16	38.65	39.79	40.95	43.94	40.53	41.56	42.55	44.04	35.92	36.43	33.30	33.23	34.96	36.01	34.67	32.01	27.31	29.57
労働性	平均年齢 (百万円)	TOTO	3.91	3.85	3.80	3.81	3.91	4.14	4.13	4.36	4.33	4.36	5.84	6.11	6.02	6.42	6.42	6.74	6.67	6.59	6.39	6.07	5.43	5.61
	売上高	INAX	3.59	3.49	3.58	3.61	3.66	3.76	3.99	4.05	4.13	4.25	5.25	5.66	7.58	8.29	8.44	8.68	8.66	8.71	8.93	8.80	10.48	11.21
	平均年齢	TOTO	33.00	33.00	33.25	33.66	34.33	35.00	35.75	36.33	37.16	38.90	39.60	39.40	39.80	40.70	41.20	41.50	42.00	42.30	42.00	42.00	44.50	43.90
	売上高/研究開発費	INAX	34.00	34.00	34.00	34.00	34.00	35.00	35.00	35.00	37.00	36.00	36.00	37.40	38.08	39.38	39.88	40.60	42.00	42.40	43.30	44.50	44.50	43.90
	売上高/売上高	TOTO	2.90	2.84	3.04	2.83	2.83	2.74	2.79	2.82	2.96	3.20	3.14	3.00	2.88	2.57	2.43	2.43	2.37	2.29	2.40	2.82	3.11	3.60
	売上高/売上高	INAX	2.30	2.17	2.18	2.16	2.33	2.31	2.37	2.25	2.41	2.01	2.00	2.02	1.12	1.44	1.49	1.41	1.33	1.37	1.42	1.33	1.30	1.13
その他	売上高/売上高	TOTO	8.24	9.01	9.24	9.40	8.31	8.32	8.41	8.25	8.27	8.41	7.98	7.56	7.25	7.02	6.76	6.91	7.21	6.98	6.67	6.08	6.28	