

〔研究ノート〕

戦略的コーポレート・マネジメントに関する一考察（1） —ホスピタリティ企業の財務分析—

小林 謙二

[Research Notes]

A Study of Strategic Corporate Management (1) —The Corporate Financial Analysis of Hospitality Companies—

Kenji KOBAYASHI

Abstract

Recently, financial information has been used as a tool to evaluate company value and to forecast a company's risk and growth. The stakeholder is interested in such financial analysis as valuable financial information.

The purpose of corporate financial analysis is to examine past and current financial data in order to evaluate a company's performance, financial condition and financial position so that current and future risks and growth potential can be estimated. Corporate financial analysis can yield valuable information about financial trends and relationships, the quality of company earnings, and the strengths and weaknesses of its financial condition.

Stockholders, Investors, potential investors, creditors, vendors, tax authorities, employee's and consumers—that so called stakeholders—are interested in evaluating a company's financial statements by examining its balance sheets, income statements and statements of cash flow.

The purpose of this research paper is to analyze the advantages and limitations of the corporate financial analysis of hospitality companies and to clarify, through case studies, the various factors that are analyzed in corporate financial statements.

1. はじめに

近年、企業は株主、投資家、将来の投資家、顧客、銀行、仕入先、従業員、課税当局など、企業情報を必要とする人たちをステークホルダー (stakeholder) として、企業情報の重要性を認識してインターネット等で提供している。本稿では、ステークホルダーに対する情報提供の財務諸表を構成する貸借対照表 (Balance Sheet), 損益計算書 (Income Statement), キャッシュ・フロー計算書 (Cash Flow Statement) を企業財務分析の手法により分析をおこなう。なお、キャッシュ・フロー計算書 (Cash

Flow Statement)を企業財務分析の手法により分析をおこなう。なお、キャッシュ・フロー計算書(Cash Flow Statement)については別稿で取り上げる。

分析対象会社はホスピタリティ企業である株式会社ジェイティービー（以下、JTB という）、株式会社日本旅行（以下、日本旅行という）、近畿日本ツーリスト株式会社（以下、近畿日本という）、株式会社エイチ・アイ・エス（以下、H.I.S. という）の4社の連結決算の財務数値で直近の事業年度を分析の対象とする。同時にサービス業界の平均値、ホテル業界、アミューズメント、その他サービスの区分により各業界の財務指標との比較も行っている。また、企業財務分析の視点やその方法、分析の結果と分析手法の限界について明らかにしている。

2. ステークホルダーとしてのホスピタリティ企業の財務分析

企業に関係している者をステークホルダーという。企業の財務内容に関心のある者は、その企業との関わり方によって異なる。その立場や状況によって関心度合いが安全性や収益性に、また成長性や生産性といった点に関心をよせる場合もある。どの様な者がステークホルダーとして企業の財務分析に関心を持っているかを考えてみる。

① 株主・投資家等

株主は、株式を購入するという行為を通して、企業に投資をすることにより、その投資額に対してどのくらいの配当が望めるのかということを考える。また、投資した会社が成長して資金が将来、どの位の価値を生み出すのかということを期待する。そのために、株主は投資先の企業が本業でどのくらいの売り上げを計上して、利益はどのくらいあり配当率は何パーセントになるのかに関心があり、投資先の企業情報が必要となる。

② 金融機関

金融機関は企業が借入れをした資金に対して、将来融資資金の回収の状況がどうかとか、期間中の融資額に対する支払利息の回収は大丈夫なのかと考える。貸付企業に対して、融資期間中の資金と支払利息の返済原資は十分にあるのかどうか、また将来の見通しはどうか等に関心がある。このように企業の支払能力が十分かどうか等の企業情報が必要となる。

③ 取引業者

取引業者とは企業の商品・製品等の販売先やサービスの提供先などを得意先という。これに対して、原材料や商品の購入先やサービスの供給元を仕入先という。得意先に対しては、売上に対する未回収の債権など売上債権を回収することができるかどうか、また売上の限度額等判定などに関心を示す。取引先特に売掛債権のある企業に債務支払い能力の判定などの企業情報が必要とされる。

④ 従業員

企業に雇用される従業員は、自分の会社の売上げはどのくらいあるのか、利益は出ているのだろうかということに関心をもち、更には会社は財務的に問題なく、この先給料やボーナスが安定的に継続して支給されるのだろうかということに関心がある。生活に基本となる給料などの原資となる利益の確保や配分などに関する企業情報が必要となる。

⑤ 税務署等

国の財政基盤を成り立たせているところの税金の徴収を目的としている財務省の最前線である税務署などの課税当局は、企業の決算で法人税等の計算のもとになる所得計算が適正に行

われているかどうかについて、関心を持ち、さらに利益が計上されて納税が発生した場合には納税が適正に行われたかどうかについて検証が行われる。このように各企業の担税能力に関する企業情報が必要となる。

⑥ そのほかの利害関係者（消費者・企業研究者・学生等）

企業の製品・商品やサービスは最終的には消費者によって費消されることになる。最終消費者は企業が提供する物品やサービスに関心を持ち、特にその販売価格や原材料価格などの変動には敏感である。このような消費者も同様に企業情報を必要としている。また、企業の研究者は特定分野の特定の企業に関心を持ち企業分析のための独自の企業情報を必要としている。さらに、就職活動中の大学生が企業選択の資料として企業情報を必要としている。

⑦ 財務分析の多様性

先に述べたステークホルダーもその財務分析の目的がそれぞれ異なり、分析者によってそれぞれ視点が違うこともある。この財務分析の視点からの分析手法については、収益性、安全性、成長性、生産性、効率性等の切り口がある。分析の目的は問題点の把握、会社の強みや弱みの把握を財務数値によって行い、その目的による分析手法については主要な四の財務分析の視点で詳述する。

3. 企業財務分析の視点

3-1 安全性の視点

企業は設備投資や運転資金のために銀行などから資金調達を行う。この貸し手としての債権者は借入金の返済や債務の支払いが滞ったりしたら経営上問題が発生する。このような事態を回避するために安全性のチェックを行う。企業の債務返済能力に関心を持ち債務不履行（default）などの事態に陥らないような方策をとる。取引業者や従業員も同様な観点から安全性チェックが必要となる。

3-2 収益性の視点

投資家である株主の関心事は、配当収入について考える場合に、配当可能利益がどの程度確保されているかについて、強い関心を示す。何故ならば、配当の原資は利益であり、配当可能な利益がどれくらいあるかである。また投下資本の回収としての株式の売却益増大を期待するために企業の収益性により株価の上昇に関心を示す。

3-3 成長性の視点

投資家である株主が投下した資本の回収を重視するのは当然のことで、投下資金のリターンを期待するために企業の成長性に注目する。投資した時点から利益の規模が増大し、株式価値が上昇することにより時価総額が高まることで投資価値の回収が果たせる。

このように投資家は将来性のある企業に投資することで投下資本の回収を目論むのである。また、社債の発行などで社債権者は社債の元利金の回収や利回りの安定性に考慮して投資判断をおこなうのである。このように安定的な投資の結果を期待する際の切り口として使用される分析方法である。

3-4 生産性の視点

投資家が株式の購入を考える場合や、すでに出資者としての立場で、企業の付加価値を念頭に置

き、付加価値の高い事業展開により利益配分や企業価値の上昇により株式の上昇を期待する。付加価値の高い事業展開とはとりもなおさず生産性の向上である。生産性が上れば労働分配率が高まり従業員に対する分配も増えることになる。これは企業が成長していく原動力ともなりその指標を図る切り口としての生産性の分析方法である。

4. 財務分析の比較手法

財務分析を行う場合にはその対象となるのは企業の財務諸表である。財務諸表には貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書が一般的である。この他に、製造原価報告書、株主資本等変動計算書、個別注記表により企業の財務情報を捕捉する資料がある。ここでは、主に貸借対照表、損益計算書を用いて分析する手法とする。

財務諸表は単独での分析の方法もあるが、その企業の財務分析について比較法を併用することにより精度を高めることができる。ある企業の財務諸表を過去数期間の推移を比較すると、その企業のトレンドが分かる。また、同業他社の財務諸表を比較することで自社の状況がより明らかになる。さらに業界での比較や自社の予算目標数値との比較なども重要である。

具体的には、当期の利益と前期の利益との比較を行う方法や、当期の会社の利益と同業他社Aとの利益の比較を行う方法もある。また、比率を使った売上に対する利益率を当期と前期で比較する方法や、同業他社Bと比較する方法である。このような比較手法には以下の方法がある。

- (1) 期間比較法
- (2) 目標数値比較法
- (3) 他社比較法
- (4) 業界比較法

このような比較方法を財務分析の手法として採用することは財務の数値を分析することが目的ではなく財務分析を通して、その会社の財務の状態や経営成績、資金の状態、会社の成長性などを知ることが最終的な目標である。

4-1 期間比較法

財務諸表の数値を比較する方法の一つとして期間比較による方法がある。ある特定の決算期を当期と前期を並べて、前期に対して当期の数値はどの様に变化したかを差額で表示してその原因を解明することである。

たとえば、当期の売上が20億円で前期は21億円を計上し、前期に比較して1億円の減少であった。これに対して、当期利益は1億円で前期は5千万円であり、また当期の売上利益率5%に対して前期のそれは2.38%であった。その原因は何かを調べることである。

売上は前期に比較して4.76%（1億円）の減少であるが、利益は前期に比較して2倍の5千万円増加している。売上が減少しているにもかかわらず利益が増加している原因は、①売上単価が上昇している、②仕入原価が減少している、③販売費及び一般管理費が減少している等の結果の理由を解明することである。その理由としては、企業努力としての経費節減効果がでている等である。

4-2 到達目標値比較法

企業の経営管理上の要請から予算制度を採用している場合に予算対実績の財務数値の比較がおこ

なわれる。予算は企業の経営戦略上の方策として到達目標を具体的な数値で表したものである。大手企業においては、各事業部間で作成される場合もあり、それを統合した企業全体の予算数値を実績と比較して、経営努力としての成果を財務分析するものである。その分析結果を経営戦略へフィードバックするための手法である。

4-3 他社比較法

同業他社との財務数値の比較は会社の規模や営業の状態、財務の状態などを客観的にみる上でも有益である、相対的な会社の状況を知ることにもなる。

たとえば、当社は市場の環境悪化により売上の増加が見込めない状況にあるが、同業の他社Bは順調に売り上げを伸ばしている。それは何故なのか。その原因を知るうえでも有効な情報である。当社はB社に比べ販売網が充実しているためもっと売上を伸ばすことができたのではないか、または経営戦略実施の遅れにより、成長の機会を逸したのではないか等である。

このように経営判断が適正に行われたのか、会社の経営改善は必要なかという点を知ることができる。

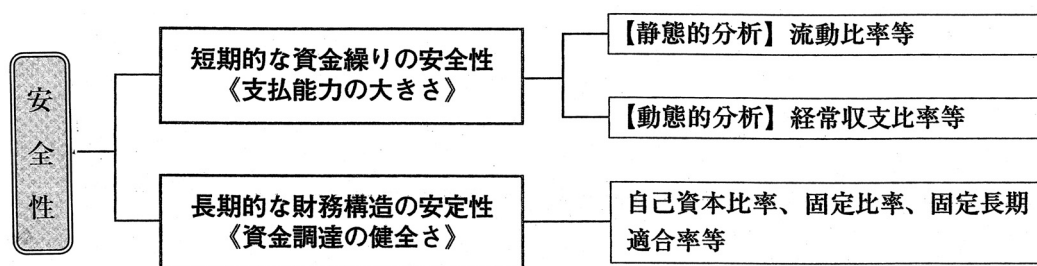
4-4 業界比較法

会社が属する業界の財務的な数値の平均的なデータをもとに自社のレベルや力が分かる。業界の経営環境や平均的な経営水準でその成果などを比較することにより、自社の立場を知ることができる。業界での地位の目標値の設定などの基準にもなる。

5. 具体的な分析手法

5-1 安全性分析

安全性の分析は資金繰りが安全であるかどうかということである。すなわち安全性分析は短期的な資金繰りの安全性と長期的な資金繰りの安全性という視点からの分析が行われる。安全性分析は収益性分析と同様に重要な企業分析の指標であるとともに、財務の安全性の確保から、企業を破綻させないために重要な指標でもある。



(1) 短期的な安全性

企業の支払い能力の大きさを示す意味での短期的な資金繰りの安全性分析には以下2つの見方がある。

- ① 企業の貸借対照表上ある一定時点の支払能力をみるもので、静態的分析と呼ばれるもので、現時点での支払資金の充足度を示すものである。流動比率、当座比率などがある。

② 企業の一定期間（事業年度等）における支払能力をみるもので、動態的分析と呼ばれるもので、ある一定期間を捉え、その期間の売上等の資金収入で、その期間における買掛金・未払金等の支払債務をまかなうことができるかどうかをみるもので、経常収支比率等がある。

（2） 長期的な安全性

企業の長期的な安全性は、資金調達の健全性を示す長期的な財務の安全性ともいわれる。自己資本比率、固定比率、固定長期適合比率等がある。

後でも述べる収益性や生産性ではなんら問題はなくても、財務の安全性での脆弱性が指摘されるようでは、企業の健全性は確保できない。企業の資金稼働能力が低下して、資金が枯渇するような場合には、資金調達の方法は借入等の他人資本に依存することになる。その結果として、総資本に占める自己資本の割合が低下することで、債務超過の危険性もある。固定資産への投資は、資金回収に長期間を要するため、自己資本と長期の借入金など返済不要な資金や長期間の返済となる性質の資金の範囲内にすることが重要となる。短期的な支払能力と長期的な支払能力の両面からのチェックが必要となる。

（3） 流動比率

流動比率は、企業の一定時点（決算期等）で、その支払能力をみる代表的な財務指標で、短期間の返済や支払のための流動負債（短期借入金や買掛金等）に対して、短期間に現金化され流動資産（現金・預金や売掛金等）がどれだけあるかを示した指標である。この流動比率が高ければ、短期的な支払能力があり、安全性が高いことが示される。

$$\text{流動比率(\%)} = \frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}} \times 100$$

流動資産が流動負債の2倍（流動比率200%）あれば、短期の返済・支払資金に窮しないということで、これを2対1の原則といい、これをキープすることが望ましいとされている。しかし、流動比率200%をキープしていても、流動資産を構成する科目も各種あり、現金預金での200%以上であれば、なんら問題はないのであるが、受取手形、売掛金、棚卸資産等現金化に日時を要するものも多数あるので、実務的には150%を目標としたい。

① 流動比率は低いが安全性に問題がないケース

- i 現金売り上げで、売掛金がない場合又は掛売りでもサイトが短い場合
- ii 在庫を持たない場合又は、在庫の回転率が高い場合
- iii 買掛金や未払金などの支払債務のサイトが長い場合
- iv 売掛金・棚卸資産が少なく、支払債務が多くなり、流動比率は低下するが、安全性に問題はない場合

② 流動比率は高いが安全性に問題があるケース

- i 売掛金の回収が遅い、売掛金に不良債権が含まれている
- ii 在庫が過剰でその中に不良在庫が多い場合
- iii 仕入（支払）のサイトが短い場合
- iv 売掛金、棚卸資産が増加し、支払債務が減少するため、流動比率は高くなるが、安全性は低下

する。

(4) 当座比率

当座比率は、流動比率の補完的な財務指標で、現金化するのに時間がかかる棚卸資産等を除いた現金同等物といわれる当座資産が、流動負債に対してどれだけあるかをみる指標である。

$$\text{当座比率(\%)} = \frac{\text{当座資産}}{\text{流動負債} - \text{仮払消費税等}} \times 100$$

流動比率に比べてさらに、超短期の支払能力を測る指標である。ただし、当座資産の中には長期滞留売上債権や不良債権が含まれている場合もあるので、この指標による短期支払能力を的確に表しているとはいえない。さらに正確には現金預金比率（現金÷流動負債）も併用すると精度が増す。当座比率は100%以上を目標に、ミニマム70%としたい。得意先の倒産などで、資金回収が不能となり、支払債務の現金支払を分割等により支払期限の延長をしてもらうようなためにも現金預金比率に注意を払う必要がある。

(5) 経常収支比率

経常収支比率は、一定期間における支払能力を見る重要な財務指標である。この指標は経常支出よりも経常収入が常に上回ることが必要で、経常収入が不足する場合には資金ショートを引き起こし、不足分を借入金などで資金調達しなければならない。原則100%以上が経常収支比率の目標である。100%以上の場合には、資金の余剰分を留保したり、借入金の返済に充当したり設備投資資金として利用することもできる。

$$\text{経常収支比率(\%)} = \frac{\text{経常収入}}{\text{経常支出}} \times 100$$

※経常収入:売上代金、営業外収入の入金 etc.

※経常支出:仕入代金、人件費その他の経費の支払い etc.

当座比率や流動比率等のある一定時点での支払能力の分析による静態的な財務分析だけでは企業環境の変化が激しい時代に、資金ショートの予測は難しく、経常収支比率との併用によりその現状分析は、企業経営の資金繰り上の安全性の向上に不可欠と思われる。

(6) 自己資本比率

自己資本比率は企業の長期的財務の安全性や健全性を表す重要な指標として使われている。この指標は企業を守る最後の防波堤ともいわれて、自己資本の充実には欠かせない財務指標である。

$$\text{自己資本比率(\%)} = \frac{\text{自己資本}}{\text{総資本}} \times 100$$

自己資本を充実させることは、倒産から企業を守るための最後の砦でもあり、自己資本の充実は別の側面からみると、借入により金融機関からの資金調達に依存した経営体質からの脱皮が必要である。自己資本比率は50%を目標とするのが望ましい。

(7) 固定比率

固定資産の投資は回収するのに長期間を要し、資金の返済は自己資本の範囲内でカバーするのが望ましい。自己資本の枠を超えて借入金などで固定資産への投資が行われると金融機関などからの返済を求められたりしたときに、資金繰りが悪化して不測の事態を招くことになるので、過大な投資となるかどうかを見極めるためにも、固定比率は100%以下を目標とすべきである。

$$\text{固定比率(\%)} = \frac{\text{固定資産} + \text{繰延資産}}{\text{自己資本}} \times 100$$

(8) 固定長期適合率

固定長期適合率は固定比率の補完的な財務指標としての役割が求められている。固定比率の基準を若干ゆるめて、分母に長期借入金等の固定負債を加えたものである。固定長期適合率は100%以下であることが求められている。固定資産への投資でも、自己資本では賄いきれない場合には、長期借入金で補う場合もある。この比率が100%を超過している場合には、短期的な資金繰りの安全性が脅かされている。

$$\text{固定長期適合率(\%)} = \frac{\text{固定資産} + \text{繰延資産}}{\text{総資本} - \text{流動負債}} \times 100$$

5-2 収益性分析

収益性分析は、企業の収益性、すなわち稼得利益力（儲ける力）を判断するものと言える。収益性には資本効率と稼得利益力という二つの側面があげられる。

- ① 資本効率は企業の収益性を判断する代表的な分析指標でどれだけの資本を事業に投入してどれだけの利益を獲得したかを表すものである。
- ② 収益性分析（資本利益率）には、「総資本営業利益率」、「総資本経常利益率」、「自己資本利益率」の3つの比率がある。

<p>総資本営業利益率(\%)</p> $\frac{\text{営業利益}}{\text{総資本}} \times 100$	<p>総資本経常利益率(\%)</p> $\frac{\text{経常利益}}{\text{総資本}} \times 100$	<p>自己資本利益率(\%)</p> $\frac{\text{税引前当期純利益}}{\text{自己資本}} \times 100$
--	--	--

- ③ 総資本経常利益率は「総資本回転率」と「売上高経常利益率」に分解される。
 総資本回転率は、投下された資本が売上として何回回収されたかを示す比率である。この比率が高ければ高いほど、資本が効率的に運用されていると判断される。
 売上高経常利益率は、売上高に占める経常利益の割合いで、この割合が高いほど事業活動の

効率が良いと判断される。

このことは、逆に収益性が低い原因を考えると、資本効率が悪い、収益性が悪いという2つの要因に行きつく。

$$\text{総資本経常利益率} = \frac{\text{経常利益}}{\text{総資本}} = \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}}$$

(総資本回転率) (売上高経常利益率)

- ④ 収益性を高めるためにどこを改善すれば良いかという、総資本回転率と売上高経常利益率の両方を改善し、比率を向上させることである。
 総資本回転率を向上させるためには、総資本を圧縮させることである。具体的には不良資産の見直しとして遊休資産処理、長期不良在庫の処分、貸付金や仮払金の処理である。売上利益率向上のためには、経常利益の増加を図ることである。具体的には、限界利益率の向上、言い換えれば変動比率を下げることと固定費の削減である。
- ⑤ 問題点として、総資本回転率と売上高経常利益率はトレードオフの関係にあるので、注意が必要である、利益率を上げようとして、設備投資を行い製品のコストダウンに成功したが、総資本が増加するために、資本回転率が下がるような場合である。売上が増加しても利益率が減少しないような利益管理と過剰な資産にならないような適正資本で効率よく資本回転率を向上させるような、バランスのとれた資産と利益管理が必要である。

5-3 成長性分析

成長性分析のポイントは会社の売上のみならず利益にも注目することが必要なことである。すなわち企業の業績が伸びているということは、売上が伸びても経常利益や当期利益が減少しては、企業の持続的成長発展は望めない。近年の経済不況のもとデフレ環境となり売上の減少が顕著になり、限界利益や経常利益を確保するためのコストダウンや経費節減の方策をとることが重要視されている。

しかしながら、経費削減策としての変動費や固定費の削減も自ずと限界があり、まず売上を伸ばすことが必要であり、販売戦略に重点を置くこととなる。その結果として、売上が順調に推移していけば、売上高の継続的な確保や経常利益の伸びも確保され、企業の成長性も担保されるのである。

企業が長期的な視点に立っているかを分析するためにも研究開発や人材育成にどれだけ投資しているかを見ることも必要である。

5-4 生産性分析

企業の経営資源であるヒトとモノがどれだけ効率よく活用されて売上や利益を稼得したかを分析するのが生産性分析である。すなわち、事業にどれだけヒトとモノを投入して、どのくらいの稼ぎがあったかを示す割合である。

- ① 生産性分析では、人を主体とした労働生産性の分析により、「1人当たりの加工高（限界利益）」がその主な指標である。売上により得られる利益のもとであり、人件費などの経費をまかなうところの限界利益を、従業員一人当たりいくら稼いだかを表すものである。この数値は、時系

列で見たり、同業他社と比較することで、生産性の効率や、生産性の向上を判断する材料となる。

$$\text{1人当り加工高(限界利益)} = \frac{\text{加工高(限界利益)}}{\text{平均従事員数}}$$

- ② 一人当たりの売上高や一人当たりの経常利益は一人当たりの加工高の補足資料として、同業他社との比較で自社の立ち位置を知ることができる。

$$\text{1人当り売上高} = \frac{\text{売上高}}{\text{平均従事員数}}$$

$$\text{1人当り経常利益} = \frac{\text{経常利益}}{\text{平均従事員数}}$$

- ③ 労働分配率は限界利益の中に占める人件費の割合をいうもので、労務管理上非常に重要なものとして使われる分析指標である。

$$\text{労働分配率(\%)} = \frac{\text{人件費}}{\text{限界利益}} \times 100$$

労働分配率が上昇するという事は、人件費の伸び率が生産性の伸び率を上回るということで、生産性の悪化を意味する赤信号である。生産性と労働分配率もトレードオフの関係が見え隠れする。人件費を減らすために労働分配率を抑えると、従業員のモチベーションやモラルの低下を招きかねない。人件費の伸び以上に生産性を向上させるために、一人当たりの人件費を高くして労働分配率を低減するというマネジメントの指向が望まれる。

6. 事例会社の財務分析

6-1 財務諸表分析のためのデータ

調査対象会社、JTB、日本旅行、近畿日本、H.I.S. の財務諸表の主要項目をまとめたものが表5の「主要分析項目の企業平均値と事例企業の財務数値」である。財務諸表分析の方法は各会社の直近決算財務諸表と『2008年度 産業別財務ハンドブック (Handbook of Industrial Financial Data)』のサービス業 (Services) 85社の平均と各業界別のホテル・宴会場 (Hotels) 7社、アミューズメント (Amusement Services) 21社、その他サービス業 (Other Services) 75社との比較を行っている。

6-2 財務数値の概要

(1) 貸借対照表項目

貸借対照表数値ではJTBが587,891百万円と対象会社の3社に比して、5.1倍から6.9倍の総資産額を有している。また、サービス業の平均値や業界の各分野でも平均7.8倍の資産総額を示している。純資産合計でも142,954百万円と他を寄せ付けぬ程の自己資本蓄積を誇つ

ている。この意味では旅行業界の雄といわれる所以である。

(2) 損益計算書項目

損益計算書では企業の営業力を示す売上高で1,328,129百万円を計上したJTBが貸借対照表同様に対象各社の売上高を3.6倍(H.I.S.)から22.4倍(近畿日本)と引き離している。この中ではH.I.S.が健闘している。業界平均等でも群を抜いている。昨年度の経済環境は原油の高騰や金融危機の影響もあったが、為替が円高となり旅行業界にとっては追い風環境となった。

しかし、一転、当期利益に目を向けるとJTB(11,124百万円)とH.I.S.(2,487百万円)が黒字となっているが、他の2社は赤字を計上している。

表1 主要分析項目の企業平均値と事例企業の財務数値

(単位:百万円)

勘定科目/会社等	サービス業	JTB	日本旅行	近畿日本	HIS	ホテル等	アミューズメント	その他サービス
/決算年度・決算期	2007	03/08	12/08	12/08	10/08	2007	2007	2007
貸借対照表項目								
当座資産(現預金・有価証券等)	15,967	232,188	72,402	27,201	59,928	8,455	10,621	18,860
流動資産合計	22,020	309,600	86,336	86,336	78,911	17,982	12,957	25,855
固定資産合計	46,897	87,636	28,372	24,829	24,835	51,785	62,120	40,688
繰延資産合計	10	0	0	0	0	6	36	1
資産合計(総資本)	68,927	587,891	114,708	85,794	100,992	69,774	75,113	66,554
流動負債合計	20,977	385,644	96,274	57,710	56,504	12,796	15,563	23,828
固定負債合計	14,596	59,293	10,257	15,618	2,032	29,581	24,394	9,146
負債合計	35,573	444,937	106,530	73,328	58,536	42,377	39,957	32,974
純資産合計(自己資本)	33,453	142,954	8,177	12,465	45,210	27,396	35,155	33,570
損益計算書項目								
売上高	48,377	1,328,129	60,193	59,113	368,384	37,097	28,688	57,016
売上総利益(加工高)	12,684	287,667	60,193	59,113	52,510	15,819	5,042	15,115
営業利益	3,763	18,659	-2,388	-1,136	5,902	3,203	3,155	4,056
経常利益	3,952	22,451	-2,199	95	6,204	3,266	2,887	4,428
当期純利益	1,872	11,124	-3,418	-383	2,487	1,976	1,472	2,007
減価償却費	3,758	15,662	1,642	2,149	1,185	976	2,850	4,434
人件費	4,094	-	-	41,631	8,667	5,750	857	5,083
期末従業員数	3,032	27,040	3,971	3,097	3,592	1,960	1,176	3,847

『2008年度産業別財務ハンドブック』と事例会社HPの財務情報より作成

6-3 財務指標による良否判断分析

(1) 安全性分析

対象会社4社の安全性分析の各項目で流動比率や当座比率は目標値以下であるが経常収支比率は目標値を達成している。また、自己資本比率が高い2社(JTBとH.I.S.)はともに固定比率・固定長期適合率が低い結果が出ている。これに対して他の2社は自己資本が低く、固定比率と固定長期適合率が高いという現象が表れている。この分析によれば、各社の財務体質に一定の特徴があることが分かる。

(2) 収益性分析

収益性分析でのキーポイントは売上高よりも本業の儲けを示す営業利益が上っていないため利益率分析できない会社がみられる。赤字発生の原因を追究して効率の良い経営をおこなうような方策がとられなければならない。また、収益性の分析目標値は会社の独自性の問題もあるが、業界の平均値や自社の予算作成時の必達目標などによることになるため、数値は高い

方が良いに越したことはない。また別な観点から、欧米での指標である ROI や ROE などを経営判断の指標として用いる企業も多くなってきている。この指標による分析は、企業価値評価の研究（別稿）の際に論述する。

(3) 生産性分析

企業の効率性を判断する指標として一人当たりの売上高、加工費（粗利益）、経常利益そして労働分配率がある。事例会社は売上高、加工費についてはサービス業平均をクリアしているが、経常利益について1社（H.I.S.）のみ業界値を満たしている。

(4) 労働分配率についてはJTBと日本旅行は人件費の額が不明のため分析数値を判断できない。H.I.S.のそれは業界値を下回っているが近畿日本は業界値の2倍近い結果がでている。業界の労働集約的な特徴もみられる。

表2 主要分析項目の企業平均値と事例企業の財務指標の良否判断

分析項目	サービス業	JTB	日本旅行	近畿日本	HIS	ホテル等	アミューズメント	その他サービス	良否	目標値
/決算年度・決算期	2007	03/08	12/08	12/08	10/08	2007	2007	2007		
1. 安全性分析										
①流動比率(%)	105.0	80.3	89.7	149.6	139.7	140.5	83.3	108.5	✖	200%
②当座比率(%)	223.6	22.7	29.5	43.0	44.0	404.7	399.2	170.8	✖	100%
③経常収支比率(%)	119%	103%	99%	104%	102%	113%	125%	118%	✖	100%
④自己資本比率(%)	48.5	24.3	7.1	14.5	44.8	39.3	46.8	50.4	✖	50%
⑤固定比率(%)	140.2	61.3	347.0	199.2	54.9	189.0	176.8	121.2	✖	100%
⑥固定長期適合比率(%)	97.8	43.3	153.9	88.4	55.8	90.9	104.3	95.2	✖	100%
2. 収益性分析										
①総資本回転率(%)	70%	226%	52%	69%	365%	53%	38%	86%	✖	業界値
②総資本営業利益率(%)	18%	49%	52%	69%	52%	23%	7%	23%	✖	業界値
③総資本経常利益率(%)	5%	3%	-2%	-1%	6%	5%	4%	6%	✖	業界値
④総資本当期利益率(%)	6%	4%	-2%	0%	6%	5%	4%	7%	✖	業界値
⑤売上高売上利益率(%)	26%	22%	100%	100%	14%	43%	18%	27%	✖	業界値
⑥売上高営業利益率(%)	8%	1%	-4%	-2%	2%	9%	11%	7%	✖	業界値
⑦売上高経常利益率(%)	8%	2%	-4%	0%	2%	9%	10%	8%	✖	業界値
⑧売上高当期利益率(%)	4%	1%	-6%	-1%	1%	5%	5%	4%	✖	業界値
3. 生産性分析										
①一人当たり加工高(限界利益)	418	1,064	1,516	1,909	1,462	807	429	393	✖	業界値
②一人当たり売上高	1,596	4,912	1,516	1,909	10,256	1,893	2,439	1,482	✖	業界値
③一人当たり経常利益	130	83	-55	3	173	167	245	115	✖	業界値
④労働分配率(%)	32	-	-	70	17	36	17	34	✖	業界値

注:(高い方が良い) (低い方が良い)

『2008年度産業別財務ハンドブック』より作成

7. 企業財務分析の限界点

(1) 財務諸表は一定時点の財政状態の表示や、一定期間の損益状況とキャッシュの移動状況を把握するものである。株主総会で承認された財務諸表は、既に過去のデータで過去の経営努力の結果やそのプロセスと財産の状況を財務分析するので限界がある。しかし、過去のデータを分析するだけでなく、そこから将来の予測をつかみ取るスキルが要求されるのである。

(2) 財務諸表は「企業の言葉」（会計言語説を唱えた青柳文司、元横浜市立大学教授）であるといわれているように、定量的には貨幣価値で表示されている。しかし、企業活動のすべてが貨幣数値で表現されているわけではなく、財務諸表に現れない、経営者の夢、志等、経営者の資質や性格、企業の伝統やイメージブランド、従業員の企業に対する忠誠心や勤勉さ、顧客の好み等定性的な要因も考慮されなければならない。このような財務諸表に表れない事象をいかに評価するかは「企業価値評価」という別な次元での研究対象でもある。

- (3) 財務諸表は経営者の通信簿といわれ、経営者の判断が反映された会計方針に基づいて作成されるものである。ある一定の経済取引であっても、経営者の判断による会計方針の採用により、作成された財務諸表は異なるものができる。このことは、財務諸表の作成において、認められた会計基準に従って会計処理を行うという選択によってその結果が異なるという限界点が見られる。このような異なる会計処理に財務諸表の比較・分析にはおのずと相違があるということを認識すべきである。
- (4) 他社との比較検討する場合には、同様な経営環境や同じような事業活動を行っていても、トップの経営判断や、異なる会計方針の選択により財務資料に相違が表れる場合がある。会計方針の相違による影響は外部から確認ができないため、ある程度受け入れて比較検討することになり、他社比較分析の効果と限界がある。
- (5) 分析対象会社の会計方針がある会計年度を境に変更が行われた場合に、過去のデータとの比較分析の際、異なる会計方針のもとで作成された財務諸表の前提が異なるので、分析のため比較・検討にはその影響を排除するために修正する必要がある。従って、自社のケースではその影響の度合いは認識できるが、他社を分析するには影響度を確認できないので、ある程度の相違（会社による独自性）は許容しなければならない。

7. おわりに

本稿では、ホスピタリティ企業としての大手の旅行業社、JTB、日本旅行、近畿日本、H.I.S.を事例会社として取り上げ財務分析を行った。企業の財務分析の限界はあるものの、同業他社や業界比較により自社の立ち居地を認識することができる経営者や従業員、そしてどの会社に投資をしたら良いのかの財務判断資料を求める株主や投資家、潜在的な投資家、会社の支払の安全性をみる仕入先企業、納税の適正化をチェックする課税当局などそれぞれの目的に合わせた利用の仕方がある。

一方で、企業により会計処理などが異なり、数字はつくられる、数字は正直だ、数値のみの判断は禁物であるともいわれる。数字の裏に隠されたものを読み解くことも必要で、そのためには財務分析に精通することが必要である。さらに精度を高めるためにも企業評価という手法をも加えなければならない。企業はゴーイングコンサーン（going concern）を前提に継続して事業経営が行われるのであり、「経営は持続的に計画的でなければならない」（マックス・ウェーバー）という長期的な視野での企業財務分析も必要であろう。

引用文献・参考文献

- ・青山秀夫『マックス・ウェーバー』岩波新書、1968年
- ・西沢 脩『財務管理』泉文堂、1988年
- ・村松司叙『財務管理入門』同文館、1993年
- ・福永 昭・鈴木 豊 編著『ホスピタリティ産業論』中央経済社、1995年
- ・渋谷道夫・飯田信夫『英文決算書入門』日本経済新聞社、1996年
- ・伊丹敬之・加護野忠男『ゼミナール経営学入門』日本経済新聞社、1996年
- ・高柳 暁・飯野春樹編『新版経営学（1）』有斐閣双書、1999年
- ・アーサーアンダーセン『株主価値重視の企業戦略』東京経済新報社、1999年

- ・ ILO (International Labour office) Edited by Milan Kubr, MANAGEMENT CONSULTING, A GUIDE TO THE PROFESSION, 水谷榮二監訳、高橋和夫訳、『経営コンサルティング』生産性出版、1999年
- ・ 北川宗忠『観光産業論』ミネルバ書房、2001年
- ・ 岡本伸之『観光学入門』有斐閣アルマ、2001年
- ・ 伊藤邦雄『ゼミナール現代会計入門』日本経済新聞社、2001年
- ・ 後藤芳弘『超図解 ビジネス 財務諸表分析入門』エクスメディア、2002年
- ・ 宮田矢八郎『収益結晶化理論』ダイヤモンド社、2003年
- ・ 朝日監査法人/KPMG『CFOのための財務戦略』東洋経済新報社、2003年
- ・ 風早正宏『ゼミナール経営管理入門』日本経済新聞社、2004年
- ・ 小島義輝『英文会計入門』日本経済新聞社、2005年
- ・ 服部勝人『ホスピタリティ・マネジメント学原論』丸善、2005年
- ・ 伊藤邦雄『ゼミナール企業価値評価』日本経済新聞出版社、2007年
- ・ 宮田矢八郎『コンサルティング会計』PHP 研究所、2007年
- ・ 株式会社日本政策投資銀行設備投資研究所『2008年版 産業別財務データブック』(Handbook of Industrial Financial Data)、財団法人日本経済研究所、2008年

資料：事例会社紹介

■事例 1：JTB の会社概要

会社名：株式会社ジェイティービー（英文名 JTB Corp.）
代表者：代表取締役会長 佐々木 隆、代表取締役社長 田川 博己
資本金：23億400万円（2008年3月31日現在）
設立：1963年11月12日（創業 1912年3月12日）
本社：〒140-0002 東京都品川区東品川二丁目3番11号
売上高：1兆3281億円（平成20年3月31日現在）
従業員数：27,040名（グループ全体 2008年3月31日現在）
関係会社：旅行業、乗車船券発売事業等

■事例 2：日本旅行の会社概要

会社名：株式会社日本旅行（英文名 NIPPON TRAVEL AGENCY CO., LTD）
代表者：代表取締役会長 金井 耿、代表取締役社長 丸尾 和明
資本金：40億万円（2008年3月31日現在）
設立：1949年1月28日
本社：〒105-8606 東京都港区新橋二丁目20番15号
売上高：591億13百万円（連結：2008年3月31日現在）
従業員数：3097名（連結：2008年3月31日現在）
主な事業：旅行業、各種乗車船券の受託販売等

■事例3：近畿日本ツーリストの会社概要

会社名：近畿日本ツーリスト株式会社（英文名 Kinki Nippon Tourist Co., Ltd.）
代表者：代表取締役社長 吉川 勝久 代表取締役副社長 瀬戸 恒好
資本金：75億79百万円（2008年12月31日）
設立：1947年5月（創立 1955年9月）
本社：〒101-8641 東京都千代田区神田松永町19番の2
売上高：601億93百万円（連結：2008年12月31日現在）
従業員数：3971人（連結 2009年3月1日現在）
主な事業：旅行業、内外郵送会社の代理店業等

■事例4：H.I.S.の会社概要

会社名：株式会社エイチ・アイ・エス（英文名 H.I.S. Co., Ltd.）
代表者：取締役会長 澤田秀雄 代表取締役社長 .平林 朗
資本金：68億82百万円（2008年10月現在）
設立：1980年12月19日
本社：〒163-6029 東京都新宿区西新宿6-8-9 新宿オークタワー29階
売上高：3254億円（2008年10月現在）
従業員数：3392名（連結2008年10月31日現在）
関係会社：旅行事業・ホテル事業