

第 20 章 収益性の分析 Part 1

1. 資本利益率

財務分析において一番重要である視点は、企業の収益性である。そしてその収益性に用いられる指標が**資本利益率**である。

$$\text{資本利益率(\%)} = \frac{\text{利益}}{\text{資本}} \times 100\%$$

資本利益率は、その分母である資本と分子である利益に何を用いるかによって様々な種類があるが、次の3つが最もよく用いられる。

- **総資本事業利益率**
- **経営資本営業利益率**
- **自己資本当期純利益率**

1.1 総資本事業利益率

- **総資本事業利益率**とは、企業全体の観点から、資本の収益性を分析しようとする指標である。

$$\text{総資本事業利益率(\%)} = \frac{\text{事業利益}}{\text{総資本}} \times 100\%$$

- 分母である**総資本**とは、自己資本と他人資本を合計した企業の全ての資本である。

$$\text{総資本} = \text{自己資本} + \text{他人資本}$$

- 分子である**事業利益**とは、営業利益に金融収益（受取利息＋受取配当金＋有価証券利息）を加えた、事業全体の成果を表す利益である。

$$\text{事業利益} = \text{営業利益} + \text{金融収益}$$

- 総資本は総資産と等しいので、総資本事業利益率は、**総資産事業利益率**とも呼ばれ、**ROA (Return on Assets)**と略称されている。

$$\text{ROA} = \text{総資産事業利益率} = \text{総資本事業利益率}$$

1.2 経営資本営業利益率

- **経営資本営業利益率**とは、本業の営業活動である生産、販売に投下された経営資本の収益性を測定する指標である。

$$\text{経営資本営業利益率(\%)} = \frac{\text{営業利益}}{\text{経営資本}} \times 100\%$$

- 分母である**経営資本**とは、企業本来の営業活動に投下された資本であるから、総資本から企業本来の営業活動に投下されていない資本を控除して算定する。

$$\text{経営資本} = \text{総資本} - \begin{cases} \text{①流動資産のうちの「現金預金, 有価証券, 短期貸付金」} \\ \text{②固定資産のうちの「投資その他の資産」} \\ \text{③有形固定資産のうちの「建設仮勘定」} \\ \text{④「繰延資産」} \end{cases}$$

- 分子である**営業利益**は、企業の本来の営業活動から得られた利益である。

1.3 自己資本純利益率

- 自己資本純利益率**とは、株主の観点から、自分が会社に出資した金額に対する収益性を分析しようとする指標である。

$$\text{自己資本純利益率(\%)} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} \times 100\%$$

- 分母である**自己資本**とは、株主資本とも呼ばれ、株主が出資した金額である。
- 分子である**当期純利益**は、他人資本提供者への利子の支払い、国に対する法人税支払い後の、最終的に株主に帰属する利益である
- 自己資本利益率は、**ROE (Return on Equity)**と略称されている。

$$\text{ROE} = \text{自己資本 (株主資本) 利益率}$$

2. 資本利益率の分解

資本利益率は、売上高利益率と資本回転率とに分解することができる。

$$\text{資本利益率} = \frac{\text{利益}}{\text{資本}} = \frac{\text{利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{資本}}$$

$$\text{資本利益率(\%)} = \text{売上高利益率(\%)} \times \text{資本回転率(回)}$$

従って、資本利益率は、「加算される付加利益 (売上高利益率)」の大きさと「その営業循環を年に何回繰返す (資本回転率)」ことができるかによって決定される。

資本利益率 の向上	• 販売活動面	売上高の向上及びコストの削減を通じて売上高利益率を向上させる。
	• 財務活動面	生産→販売→資金回収→生産といった資本の循環活動の効率性を高めて、資本回転率を引き上げる。

3. 総資本事業利益率 (ROA) と自己資本利益率 (ROE) の分解

3.1 総資本事業利益率 (ROA) の分解

- 総資本事業利益率 (ROA) は、売上高事業利益率と総資本回転率に分解される。

$$\text{総資本事業利益率(\%)} = \frac{\text{事業利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}}$$

3.2 自己資本純利益率 (ROE) の分解

- 自己資本純利益率 (ROE) は、売上高純利益率、総資本回転率、財務レバレッジの3指標に分解される。これはデュポン・システムと呼ばれている。

$$\text{自己資本純利益率(\%)} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}}$$

- 財務レバレッジの定義は以下のように色々あるが、分母に自己資本を用いることでは共通している。

$$\text{財務レバレッジ} = \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}} \quad \text{or} \quad \frac{\text{負債}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{他人資本}}{\text{自己資本}}$$

3.3 ROAとROEの関係

- ROAとROEには以下のような関係がある。式の展開については問題[20-2]を参照。

$$\text{ROE} = \left\{ \text{ROA} + (\text{ROA} - \text{負債利子率}) \times \frac{\text{負債}}{\text{自己資本}} \right\} \times (1 - \text{法人税率})$$

- 上の式は、ROEを向上するには、ROA > 負債利子率なら、財務レバレッジを上げればよく、逆にROA < 負債利子率なら財務レバレッジを下げればよいということを意味している。

[問題 20-1]

次の文章の () 内に入る適当な語句を、下記より選び記入しなさい。なお同じ語句を何度用いてもよい。

1. 財務分析において、一番重要な視点は、その企業の収益性である。その収益性の分析に用いられる指標が (①) である。

そして、分母としての (②)、分子としての (③) には、さまざまな種類のものがあり、それらの組み合わせによって、収益性の分析において意味のある値になる。

2. (④) 事業利益率は、資本の利用者としての観点から、企業の収益性を分析しようとするもので、自己資本と他人資本を区別せずに企業全体の経営成果を判断するものである。

分母である総資本に対応する分子としては、(⑤) が用いられる。(⑤) とは、企業本来の営業活動の成果である (⑥) と、財務活動の成果である受取利息・受取配当金・有価証券利息の合計額である (⑦) とを合計したものである。

3. (⑧) 営業利益率は、企業の本業の営業活動である生産・販売に投下された資本の収益性を測定する指標である。

(⑧) は、企業の本業の営業活動に投下された資本であるから、(⑨) から企業の本業の営業活動に投下されない資本を控除して算定する。

企業の本業の営業活動に投下されない資本とは、流動資産のうちの現金預金・(⑩)・短期貸付金、固定資産のうちの (⑪)、有形固定資産のうちの (⑫)、そして (⑬) の4つである。

4. (⑭) 純利益率は、株主の立場から、自分が会社に出資した金額に対する収益性を分析する尺度である。この比率は、(⑮) や自己資本の増加率の目安となり、分子としての利益は (⑯) への利子の支払いや国に対する法人税支払い後の当期純利益をもって、最終的に株主に帰属する利益としている。

資本	総資本	営業利益	事業利益	金融収益
配当率	資本回転率	建設仮勘定	資本利益率	自己資本
経営資本	経常利益	利払後事業利益	有価証券	売上高利益率
投資その他の資産	繰延資産	他人資本提供者	利益	当期純利益

[問題 20-2]

次の文章の () 内に入る適当な語句を記入しなさい。なお同じ語句を何度用いてもよい。

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{総資本事業利益率} = \text{ROA} \\ \text{負債利子率} = i \\ \text{自己資本純利益率} = \text{ROE} \\ \text{負債} = L \\ \text{自己資本} = E \\ \text{法人税率} = t \end{array} \right.$$

とした場合、ROA と ROE の関係式は次式として表される。

$$\text{事業利益} = \text{総資本} \times \text{ROA} = (\text{①} + \text{②}) \times \text{ROA} \quad (1)$$

$$\text{負債利子} = L \times i \quad (2)$$

(1)式から(2)式を差引くと利払後事業利益が算出される。

$$\text{利払後事業利益} = E \times \text{ROA} + L \times (\text{ROA} - i)$$

この利払後事業利益を税引前当期純利益とみなして、両辺を自己資本 E で割ると、

$$\text{税引前 ROE} = \text{ROA} + (\text{③} - i) \times L/E$$

となる。すると税引後 ROE は、

$$\text{税引後 ROE} = (1 - \text{④}) \{ \text{ROA} + (\text{ROA} - i) \times L/E \} \quad (3)$$

となる。

この(3)式が、ROE と ROA の関係式である。この(3)式の意味するところは、次のような内容である。ROA が (⑤) を上回る限り、L/E である負債比率が高いほど ROE を高める。この負債比率は、ROA と (⑤) の差を増幅して高める。この効果を (⑥) 効果という。逆に、ROA が i を下回る場合には、(⑦) が高い程、ROE を低くする。

以上のことを、株式評価の観点から考えると、(⑧) が負債利子率を上回る限り、(⑨) が高い程、自己資本の収益性を高めることになり好ましいといえる。一方、社債の評価の観点から考えると、財務レバレッジが低い程、それだけ元利支払いの確実性が増し、好ましいといえる。

[問題 20-3]

以下の財務データに基づいて括弧内に、数字または語句を入れなさい。

損益計算書一部データ	前期	当期
売上高	400	280
当期純利益	40	28
貸借対照表一部データ	前期	当期
負債	100	200
資本	100	80

武蔵株式会社の自己資本純利益率 ROE は、前期が (①) % で、当期が (②) % であり、(③) % の減少であった。その減少の原因を分析するべく、自己資本純利益率を 3 つの要因に分解 (デュポン・システム) して見ることにした。

第 1 に、売上マージン比率を計算する。これは、当期純利益が売上高に占める割合である。この値は、前期が (④) % で、当期が (⑤) % で横ばいである。第 2 に、総資本回転率を見ると、前期が (⑥) 回で、当期が (⑦) 回で、資本の (⑧) 性が悪化している。第 3 に、財務レバレッジを分析するために (⑨) 資本に対する総資本の割合を見ると、前期が (⑩) % で、当期が (⑪) % となっており、その比率の増加が自己資本純利益率の減少の幅を縮小しているのがわかる。

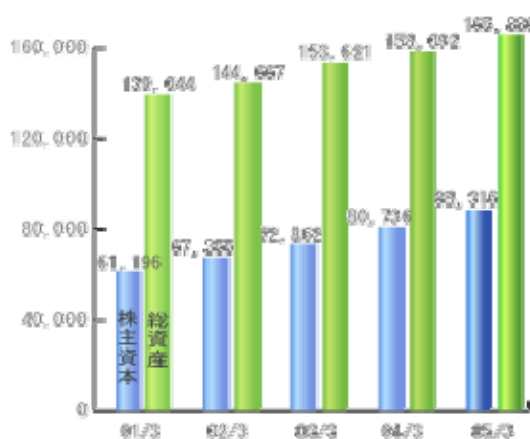
以上により、自己資本純利益率 ROE は 3 つの要因に分解して見ることができ、自己資本純利益率を高めるためには、売上マージン比率を高めること、総資本回転率を高めること、及び (⑫) を高めることである。なお、(⑫) を高めると支払利息等が (⑬) し、売上マージン比率を (⑭) げることにもなるので、注意を要する。

付録 1. (株)コーセー (証券コード 4922) の財務データ

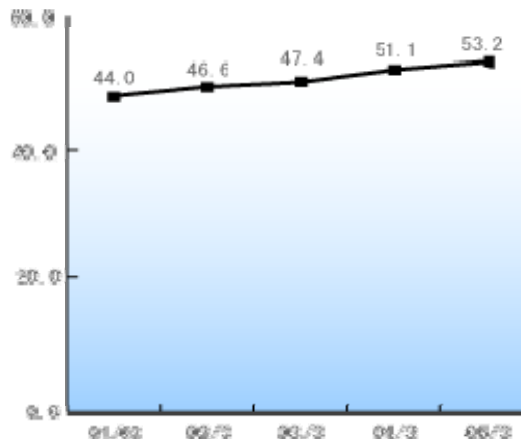
財務データ

資本効率性指標 (連結)

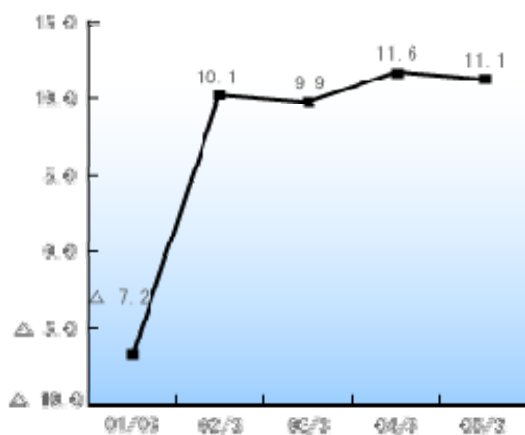
株主資本・総資産 (百万円)



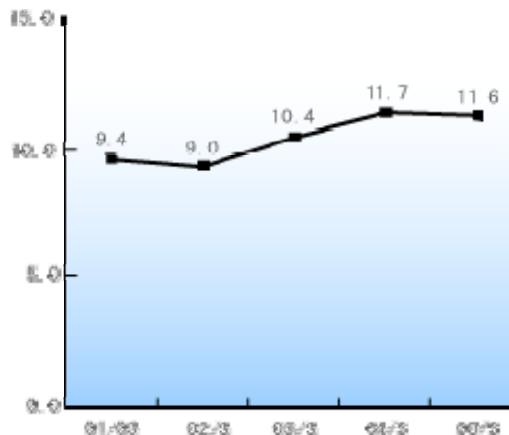
株主資本比率 (%)



株主資本当期純利益率 (ROE) (%)



総資産事業利益率 (ROA) (%)



		2001/3	2002/3	2003/3	2004/3	2005/3
株主資本	(百万円)	61,196	67,355	72,862	80,736	88,316
総資産	(百万円)	139,044	144,667	153,621	158,092	165,886
有利子負債	(百万円)	12,357	10,624	8,333	6,039	4,864
キャッシュ・フロー	(百万円) 注1	720	10,513	10,454	12,680	13,414
株主資本比率	(%) 注2	44.0	46.6	47.4	51.1	53.2
株主資本当期純利益率 (ROE)	(%) 注3	-7.2	10.1	9.9	11.6	11.1
総資産事業利益率 (ROA)	(%) 注4	9.4	9.0	10.4	11.7	11.6
棚卸資産回転率	(回) 注5	7.8	8.2	9.5	9.0	7.6
D/E レシオ	(倍) 注6	0.20	0.16	0.11	0.07	0.06
固定比率	(%) 注7	114.2	96.7	99.2	91.5	81.7
配当性向	(%) 注8	—	15.3	19.0	16.3	18.2

注1) キャッシュ・フロー＝当期純利益＋減価償却費

注2) 株主資本比率＝株主資本／総資産×100

注3) 株主資本当期純利益率 (ROE)＝当期純利益／株主資本(期首期末平均)×100

注4) 総資産事業利益率 (ROA)＝(営業利益＋受取利息・配当金)／総資産(期首期末平均)×100

注5) 棚卸資産回転率＝売上高／棚卸資産

注6) D/E レシオ＝有利子負債／株主資本

注7) 固定比率＝固定資産／株主資本×100

注8) 配当性向＝配当金／当期純利益×100

(出典) http://www.kose.co.jp/ir/zd/r_shihyou2.html