



会計ファイナンス基礎
財務諸表分析
管理会計

ROE（自己資本利益率）分析のフレームワーク（デュポン・システム）

$$\begin{aligned} ROE &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{純資産}} \\ &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{純資産}} \\ &= ROA \times \frac{\text{総資本}}{\text{純資産}} \\ &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{純資産}} \end{aligned}$$

二種類のROA（総資本利益率）

➤ 総資本営業利益率

$$\frac{\text{営業利益}}{\text{総資本}}$$

➤ 総資本事業利益率

$$\frac{\text{事業利益(= 営業利益 + 金融収益)}}{\text{総資本}}$$

営業利益と当期純利益

- 企業評価の観点からは、
 - 当期純利益は株主にとっての企業活動の見返り
 - 営業利益は営業活動の成果
- 株主のためにはROE（自己資本利益率）、部門ごとの目標としてはROAがよく用いられる
 - 総資本=総資産がわかれば計算できるので(資本構成の情報が必要ない)
 - 負債比率の決定は本社の決定で事業部門は関与できないので
 - 逆に言えば、資本コストの意識が薄れがち

ROAの分解

$$\begin{aligned} ROA &= \frac{\text{営業利益（または事業利益）}}{\text{総資産}} \\ &= \frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \end{aligned}$$

↑ ↑

収益性 効率性

事業利益 = 営業利益 + 金融収益

売上高利益率

- ▶ 売上高に対するそれぞれの利益の割合を示す
- ▶ 最もよく使われるのは以下の4種

$$\text{売上高総利益率(粗利率)} = \frac{\text{売上総利益}}{\text{売上高}}$$

$$\text{売上高営業利益率} = \frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}}$$

$$\text{売上高経常利益率} = \frac{\text{経常利益}}{\text{売上高}}$$

$$\text{売上高純利益率} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}}$$

資本回転率（効率性）

- 基本としての総資本回転率 : $\frac{\text{売上高}}{\text{総資産}}$
 - これにより、投下された資本がどう活用されているか分かる
- さらに、それぞれの資産（・負債）がどの程度有効活用されているかを分析する
 - 流動資産（・負債）
 - 棚卸資産
 - 売掛金・受取手形（二つの合計は受取勘定・売上債権）
 - 買掛金・支払手形（二つの合計は支払勘定・仕入債務）
 - 固定資産
 - 有形固定資産

資本回転率のブレークダウン

- ▶ 流動資産の有効活用の指標
 - ▶ 受取勘定回転率 = 売上高 / 受取勘定
 - ▶ 棚卸資産回転率 = 売上高 / 棚卸資産
 - ▶ 売上高のかわりに売上原価を用いることもある
 - ▶ 支払勘定回転率 = 売上高 / 支払勘定
 - ▶ 売上高のかわりに仕入または売上原価を用いることもある
- ▶ 固定資産の有効活用の指標
 - ▶ 固定資産回転率 = 売上高 / 固定資産
 - ▶ 有形固定資産回転率 = 売上高 / 有形固定資産

回転率と回転期間（回転日数）

- ➡ 回転率 = 売上高 / 何らかの資産
- ➡ 回転期間 = (何らかの資産 / 売上高) × 365
 - ➡ 回転期間は保有している資産が何日で売上に変わるかを示す変数
 - ➡ 例：コンビニのおにぎり
 - ➡ 1日三回配送される。この全てはうまく売り切れた場合
 - ➡ 棚卸資産回転率は 3回/日
 - ➡ 棚卸資産回転期間は 0.33日

収益性と効率性のトレードオフ

- コストリーダーシップ戦略vs差別化戦略
 - コストリーダーシップを取ると収益性より効率性を追求する
 - 差別化戦略では収益性がより重視される

H25年3月期	王将	サンマルク
粗利率	70.8%	77.6%
営業利益率	11.8%	13.2%
総資本回転率	1.25回	1.11回
ROA	14.9%	14.7%

何がROEを決定するのか？

- ▶ どれだけ有効に資産を使用し、利益をあげているか
 - ▶ 総資本純利益率
- ▶ どれだけ株主以外から調達した資金を使用しているか
 - ▶ レバレッジ

$$\begin{aligned} ROE &= ROA \times \frac{\text{総資本}}{\text{純資産}} \\ &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{純資産}} \end{aligned}$$

ROE

- ROEは株主の視点から最も大切な指標である
- しかし、ROEを高める方法は大きく分けて二通りある
 - 経営効率を高め、より高い利益を獲得する（OK!）
 - 負債の割合を増やす（...）
- 負債の割合を増やすことは、企業の安全性を損ねることにつながりかねない
- したがって、単にROEの高低で業績の「良し悪し」は判断できない

レバレッジの影響

		2012年度	2011年度
しまむら	自己資本比率	83.7%	81.3%
	ROA	9.58%	9.41%
	ROE	11.62%	11.71%
ファーストリテイリング	自己資本比率	65.0%	59.0%
	ROA	12.69%	10.44%
	ROE	20.43%	18.11%
ワタミ	自己資本比率	25.4%	26.1%
	ROA	3.00%	3.34%
	ROE	11.66%	12.19%

ただしROAは営業利益を利用

業種の違い（優良企業比較）

	ROA	売上高営業利益率	売上総利益率	販管費率
製造業	10.7%	10.0%	26.4%	16.5%
小売	10.7%	4.9%	33.6%	28.7%
卸売	10.8%	5.5%	24.5%	19.0%
宿泊飲料	10.7%	6.8%	69.3%	62.5%

	総資産回転率	在庫回転期間	流動比率	当座比率
製造業	1.5回	26.5日	295.9%	246.2%
小売	2.2回	19.5日	261.2%	198.9%
卸売	2.0回	18.5日	271.4%	221.8%
宿泊飲料	1.6回	3.8日	280.8%	221.1%