

# 陸運業（民間鉄道業）における 企業分析と経営比較

東急株式会社

(TOKYU CORPORATION)

東京証券取引所 市場第一部 [9005]

会計基準：日本基準

決算日：3月31日（年1回）

分析期間・分析年度

6年間

2014年度（2014年4月1日～2015年3月31日）— 2019年度（2019年4月1日～2020年3月31日）

京王電鉄株式会社

(Keio Corporation)

東京証券取引所 市場第一部 [9008]

会計基準：日本基準

決算日：3月31日（年1回）

分析期間・分析年度

6年間

2014年度（2014年4月1日～2015年3月31日）— 2019年度（2019年4月1日～2020年3月31日）

小田急電鉄株式会社

(Odakyu Electric Railway Co., Ltd.)

東京証券取引所 市場第一部 [9007]

会計基準：日本基準

決算日：3月31日（年1回）

分析期間・分析年度

6年間

2014年度（2014年4月1日～2015年3月31日）— 2019年度（2019年4月1日～2020年3月31日）

経済学部 経済学科 2年

19-1-151-0000

分析グレード グレード5

## 設問① 企業概要と経営基礎分析

### 東急株式会社

東急株式会社（以下東急）は、前身の目黒蒲田鉄道株式会社の創立から今年で 99 年目を迎える、老舗の民間鉄道会社であり、子会社 137 社及び関連会社 29 社で構成される企業集団である。グループ理念には、「存在理念」、「経営理念」、「行動理念」の 3 つがあり、「経営理念」は、（自立と共創により、総合力を高め、信頼され愛されるブランドを確立する。）。主な事業は鉄道事業と不動産事業である。鉄道事業においては、主に東京西南部及び神奈川県において、東横線、目黒線、田園都市線など、計 8 路線、営業キロ程 104.9 キロで旅客運輸をしている。また不動産事業は東急の基盤事業であり、販売業、賃貸業、管理業などの事業を、首都圏を中心に、近畿圏、地方中核都市等の国内のみならず、ベトナムなど海外でも展開している。そのほか、バス業などの交通事業、百貨店業などの生活サービス事業、ホテル業などのホテル・リゾート事業など、幅広い事業を展開している。2019 年に「長期経営構想」を策定し、エリア戦略・事業戦略を通して、2030 年度の最終利益を 1,000 億円とする数値目標を掲げているほか、2050 年を目標に「東急ならではの社会価値提供による世界が憧れる街づくりの実現」を掲げている。また、2018 年度から 2020 年度の中期 3 か年経営計画においては、鉄道事業の強靱化、グループ各事業の総合力発揮などを通して、2020 年度の数値目標を、東急 EBITDA＝2,064 億円、営業利益＝970 億円、有利子負債/東急 EBITDA 倍率＝5.3 倍、ROE＝8.4 倍と掲げている（東急 EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋固定資産除去費＋のれん償却費＋受取利息配当＋持分法投資損益）。2019 年度のセグメントごとの従業員の数は、交通事業 7,846 人（1,048 人）、不動産事業 2,652 人（3,552 人）、生活サービス事業 9,330 人（12,464 人）、ホテル・リゾート事業 3,710 人（3,600 人）、全社共通で働いている人は 926 人（292 人）で、合計 24,464 人（20,956 人）である。なお、いずれもカッコ内は臨時従業員の数である。

### 強み

東急の強みは、企業規模の大きさである。子会社及び関連会社の数は、3 社の中でトップであり、事業内容も、鉄道事業のみならず、不動産業、百貨店業、ホテル業など、多角的である。企業規模が大きいことによって、リスクの分散化ができ、ある一つの事業の収益が大きく落ち込んだとしても、その他の事業でカバーでき、収益の減少を最小限に抑えることができる。

### 弱み

東急の弱みは、目立った観光地がないということである。東急沿線には、目黒、自由が丘、二子玉川、代官山など、住居環境に適した土地はあるが、京王における高尾山、小田急における箱根、江ノ島など、主要な観光地はあまりない。これにより、行楽シーズンにおける輸送人員やインバウンド需要の伸びにくいという弱みがあると考えられる。

### 沿革

年月日	概要
1922.9.2	前身の目黒蒲田電鉄（株）創立
1939.10.16	商号を東京横浜電鉄（株）に変更
1942.5.1	京浜電気鉄道（株）及び小田急電鉄（株）を合併、商号を東京急行電鉄（株）に変更
1944.5.31	京王電気軌道（株）を合併
1948.6.1	会社再編成により、京王帝都電鉄（株）、小田急電鉄（株）、京浜急行電鉄（株）を設立し、事業の一部を譲渡
1949.5.16	東京証券取引所に上場
1991.10.1	自動車事業を東急バス（株）に譲渡
2019.9.2	商号を東京急行電鉄（株）から東急（株）に変更
2019.10.1	鉄軌道業を東急電鉄（株）へ会社分割により移転

## 京王電鉄株式会社

京王電鉄株式会社（以下京王）は、1910 年創業（前身の京王電気軌道株式会社）の民間鉄道会社であり、「京王グループ」の中核をなす会社で、子会社 60 社及び関連会社 7 社で構成される企業集団である。経営理念は、(私たち京王グループは、つながりあうすべての人に誠実であり、環境にやさしく、「信頼のトップブランド」になることを目指します。そして、幸せなくらいの実現に向かって生活に溶け込むサービスの充実に日々チャレンジします。)。主な事業は鉄道事業であり、東京南西部から神奈川県北部にかけて、京王線、高尾線、相模原線の計 3 路線、営業キロ程 84.7 キロで旅客運輸を行っている。またそのほかにも、バス事業、タクシー業などの運輸業、百貨店業、ストア業などの流通業、不動産業、ホテル業などのレジャー・サービス業など、多岐にわたって展開している。現在、2015 年度からの 6 年間で 3 年間に区切って、前半 3 年を「成長に向けた土台作り」、後半 3 年を「成長の実現」とする計画を遂行中である。2018 年度～2020 年度の中期 3 カ年経営計画においては、鉄道事業について、京王線の連続立体交差事業を進めて安全性の向上を図るほか、座席指定の「京王ライナー」の運行を拡大し、旅客のニーズに対応したサービスを提供するとしている。このほか、流通業、不動産業、レジャー・サービス業における収益力向上、グループ全体で事業の選択と集中を推進しており、2020 年度の経営目標を、営業収益 4,700 億円、営業利益 480 億円、営業利益率 10.0%、最終利益 300 億円、ROA5.0%に設定している。2019 年度のセグメントごとの従業員数は、運輸業 6,219 人（1,209 人）、流通業 1,802 人（2,320 人）、不動産業 504 人（120 人）、レジャー・サービス業 2,343 人（1,474 人）、その他事業 2,245 人（664 人）、全社共通して働く人は 331 人（66 人）で、合計 13,444 人（5,853 人）である。なお、いずれもカッコ内は臨時従業員の数である。

### 強み

京王の強みは、財務基盤の健全さである。長期の財務安全性を示す指標である自己資本比率は、3 社の中で一番高く、長期的に倒産しにくい企業であると言える。鉄道は社会インフラの一つであり、財務基盤が傾けば路線の従業員の解雇や路線の撤廃などでサービスが低下し、信頼を失うことに繋がりがかねない。よって、財務基盤が健全であることは、鉄道業にとっては大きな強みであると言える。

### 弱み

京王の弱みは、企業規模の小ささである。企業規模が小さいことにより、リスクの分散化ができず、一つの事業の収益が大きく落ち込めば、全体の収益もそれに従って大きく落ち込む可能性がある。

### 沿革

年月日	摘要
1910 年 9 月	前身である京王電気軌道株式会社設立。
1913 年 4 月	笹塚～調布間で電車開通、路線バス事業も開始
1948 年 6 月	合併されていた東京急行電鉄株式会社から分離し、京王帝都電鉄株式会社設立
1949 年 5 月	東京証券取引所に上場
1955 年 10 月	不動産事業開始
1964 年 11 月	新宿駅地上に京王百貨店開業
1969 年 3 月	高速バス運行開始
1971 年 6 月	京王プラザホテル開業
1978 年 10 月	京王新線開通 新宿～笹塚複々線化
1980 年 3 月	京王線と都営地下鉄新宿線が相互乗入を開始
1998 年 7 月	会社名を京王電鉄株式会社に変更

## 小田急電鉄株式会社

小田急電鉄株式会社（以下小田急）は、1923 年創業（前身の小田原急行鉄道株式会社）の民間鉄道会社で、子会社 74 社及び関連会社 9 社で構成される企業集団の「小田急グループ」の中核をなす会社である。（経営理念は、（小田急グループは、お客さまの「かけがえのない時間（とき）」と「ゆたかなくらし」の実現に貢献します。）。主な事業は鉄道事業であり、主な収益源は鉄道事業含む運輸業と流通業である。鉄道事業においては、東京都から神奈川県にかけて、小田原線、江ノ島線、多摩線の計 3 路線、営業キロ程 120.5 キロで旅客運輸を行っている。営業キロ程は 3 社の中で一番長い。そのほか、鉄道事業を含め自動車運送事業やタクシー事業などの運輸業、百貨店業などの流通業、不動産業のほかホテル業やレストラン飲食業など、幅広く事業展開している。小田急では、2020 年度までに取り組むべき方向性を示した「長期ビジョン 2020」を策定している。2020 年度までに事業基盤をより強固なものにし、躍動的な企業グループを目指すというものである。そのために、沿線での収益最大化と、事業規模の拡大をテーマにして、鉄道事業においては複々線の効果による鉄道利用増加と、ホームドアの整備による安全性の向上などに取り組んでいる。また、新宿西口等の開発計画の推進、箱根、江ノ島エリアでの夜間の観光需要喚起に向けたイベントの実施、働き方改革などにも取り組んでいる。目標とする経営指標としては、EBITDA を 1.092 億円、有利子負債/EBTDA 倍率を 7.0 倍と掲げていたが、新型コロナウイルスの影響により、達成は困難なものとなっている。2019 年度のセグメントごとの従業員数は、運輸業 7,397 人（371 人）、流通業 1,165 人（1,511 人）、不動産業 813 人（157 人）、その他の事業 4,363 人（3,499 人）、全社共通して働く人は 455 人（37 人）で、合計 14,193 人（5,575 人）である。なお、いずれもカッコ内は臨時従業員の数である。

## 強み

小田急の強みは、沿線上に江ノ島、鎌倉、箱根といった、主要な観光地が多いということである。これにより、行楽シーズンの輸送人員増加が見込める。

## 弱み

小田急の弱みは、天候や自然災害に収益が影響されやすい点である。これは、観光地が多くあることに起因しており、2019 年度は台風の影響により鉄道事業は減収となっている。

## 沿革

年月日	摘要
1923 年 5 月	前身である小田和急行鉄道株式会社設立
1927 年 4 月	小田原線開通
1929 年 4 月	江ノ島線開通
1948 年 6 月	合併していた東京急行電鉄株式会社から分離、小田和電鉄株式会社設立
1949 年 5 月	東京証券取引所に上場
1957 年 7 月	ロマンスカー・SE 就役
1962 年 11 月	小田急百貨店開業
1974 年 6 月	多摩線開通
2018 年 3 月	複々線運転開始

設問② 要約連結財務諸表

東急株式会社

[単位 :百万円]

連結貸借対照表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
資産合計	2,002,534	2,092,546	2,148,605	2,264,636	2,412,376	2,537,196
流動資産	275,197	276,472	290,545	320,088	314,244	345,947
当座資産	164,206	172,244	179,429	194,648	198,455	212,370
現金及び預金 ①	41,328	39,614	40,500	39,007	34,229	59,389
有価証券 ②	0	0	0	0	0	0
売上債権	123,676	133,442	139,830	156,642	165,465	154,176
棚卸資産	25,571	27,135	29,077	33,568	27,023	29,026
固定資産	1,727,334	1,816,073	1,858,060	1,944,548	2,098,632	2,191,248
有形固定資産	1,497,111	1,573,421	1,605,034	1,673,502	1,793,950	1,875,508
無形固定資産	26,295	29,670	33,380	35,633	37,843	40,468
のれん	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	203,928	212,981	219,644	235,411	266,838	275,273
資金性長期投資資産 ③	50,515	48,054	50,422	55,064	55,577	52,246
未稼働・遊休・廃止・ 処分予定事業資産	110,972	113,806	120,547	158,858	196,508	147,573
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	50,515	48,054	50,422	55,064	55,577	52,246
資金性資産合計 =①+②+③	91,843	87,668	90,922	94,071	89,806	111,635
負債合計	1,422,935	1,469,248	1,470,223	1,517,587	1,616,711	1,727,581
流動負債	523,238	608,183	569,754	618,030	647,760	725,122
仕入債務	102,364	94,824	90,074	99,958	98,811	103,082
短期有利子負債合計	234,983	339,531	316,546	330,355	357,936	416,907
固定負債	874,596	838,474	880,388	881,986	953,890	989,909
長期有利子負債合計	657,820	597,935	647,933	639,438	708,487	734,102
有利子負債合計	892,803	937,466	964,479	969,793	1,066,423	1,151,009
純有利子負債(ネット・デット)	800,960	849,798	873,557	875,722	976,617	1,039,374
純資産合計	579,596	623,297	678,382	747,049	796,164	809,614
資本金	121,724	121,724	121,724	121,724	121,724	121,724
資本剰余金	131,386	131,666	131,842	133,132	133,763	134,023
利益剰余金	280,685	327,405	383,565	442,691	495,343	524,423
自己株式(減算)	△3,171	△19,088	△29,696	△29,092	△28,506	△37,291
株主資本合計 ⑪	530,625	561,708	607,436	668,455	722,325	742,880
その他の包括利益累計額合計 ⑫	20,706	15,164	20,871	28,070	22,907	14,122
自己資本 =⑪+⑫	551,331	576,872	628,307	696,525	745,232	757,002
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	28,264	46,424	50,074	50,522	50,930	52,611
負債・純資産合計	2,002,532	2,092,546	2,148,605	2,264,636	2,412,876	2,537,196
事業投下資本	1,269,584	1,359,289	1,431,392	1,463,913	1,576,273	1,701,415

連結損益及び包括利益計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
売上高・営業収益	1,067,094	1,091,455	1,117,351	1,138,612	1,157,440	1,164,243
売上原価	797,133	814,925	833,215	849,412	866,018	866,629
売上総利益	269,961	276,530	284,136	289,200	291,422	297,614
販売費及び一般管理費	198,446	201,050	206,161	206,231	209,450	228,853
減価償却費/償却費合計	10,128	10,061	11,264	11,140	11,215	13,658
研究開発費	431	384	376	417	438	496
営業利益	71,514	75,480	77,974	82,918	81,971	68,760
税引後営業利益(EBIAT)	50,060	52,836	54,582	58,043	57,380	48,132
営業外収益	11,954	12,765	14,063	14,978	14,342	16,393
営業外費用	16,848	70,038	15,588	14,149	14,407	14,228
利息費用合計 ①	11,737	10,803	10,030	9,415	9,293	8,870
経常利益 ②	66,619	70,038	76,449	83,746	81,907	70,925
EBIT ①+②	78,356	80,841	86,479	93,161	91,200	79,795
特別利益	4,879	26,566	12,134	23,786	10,153	11,955
特別損失	9,555	22,148	10,775	11,464	8,897	17,115
税金等調整前当期純利益	61,943	74,456	77,808	96,069	83,162	65,764
法人税等合計	20,164	18,968	9,014	24,386	23,747	21,799
当期純利益 ⑩	41,779	55,487	68,793	71,682	59,415	43,964
非支配株主に帰属する当期純利益	728	239	1,503	1,586	1,590	1,578
親会社株主に帰属する当期純利益	41,051	55,248	67,289	70,095	57,824	42,386
その他の包括利益 ⑫	23,067	△4,852	4,879	6,909	△5,798	△8,831
包括利益 ⑪+⑫	64,846	50,635	73,672	78,591	53,617	35,133
非支配株主に係る包括利益	△466	△466	726	1,292	976	1,532
親会社株主に係る包括利益	51,102	51,102	72,946	77,299	52,639	33,600

連結キャッシュ・フロー計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
営業活動によるCF ①	163,965	129,616	126,358	152,558	138,435	155,302
投資活動によるCF ②	△75,235	△121,606	△132,310	△145,378	△225,098	△190,641
設備投資額(有形＋無形)④	△92,520	△158,734	△140,171	△176,991	△227,667	△200,230
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	88,730	8,010	△5,952	7,180	△86,663	△35,339
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	71,445	△29,118	△13,813	△24,433	△89,232	△44,928
財務活動によるCF	△103,064	△5,296	3,078	△7,892	82,115	59,634
現金及び現金同等物の換算差額	339	△509	△210	△788	△345	△73
現金及び現金同等物の純増加額	△13,995	2,203	△3,086	△1,501	△4,891	24,222
現金及び現金同等物の期首残高	54,701	40,705	42,909	39,823	38,322	33,302
現金及び現金同等物の期末残高	40,705	42,909	39,823	38,322	33,302	57,524

連結貸借対照表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
資産合計	782,422	820,177	834,682	889,162	889,341	876,691
流動資産	133,196	165,456	140,817	153,022	148,109	125,142
当座資産	97,893	124,337	95,181	103,470	84,062	77,219
現金及び預金 ①	34,744	35,059	34,577	50,988	38,963	39,979
有価証券 ②	30,050	54,850	21,510	13,500	0	2,000
売上債権	33,186	34,485	39,142	39,033	45,144	35,249
棚卸資産	25,496	30,916	36,566	40,223	42,685	38,974
固定資産	649,226	654,720	693,864	736,140	741,231	751,548
有形固定資産	565,689	580,379	604,397	64,295	647,687	660,131
無形固定資産	9,862	9,997	10,633	11,525	14,049	13,340
のれん	0	0	0	0	0	
投資その他の資産	73,674	64,343	78,833	81,623	79,494	78,076
資金性長期投資資産 ③	51,457	41,573	51,362	54,367	47,086	39,054
未稼働・遊休・廃止・ 処分予定事業資産	14,230	16,413	36,902	36,872	28,413	36,304
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	81,507	96,423	72,872	67,867	47,086	41,054
資金性資産合計 =①+②+③	116,251	131,482	107,449	118,855	86,049	81,033
負債合計	474,696	508,358	502,661	536,920	521,319	503,236
流動負債	175,546	195,703	207,602	207,482	212,780	182,712
仕入債務	17,478	19,424	18,547	18,061	19,058	16,619
短期有利子負債合計	66,572	86,399	92,065	83,287	90,998	70,606
固定負債	299,149	312,655	295,059	329,438	308,538	320,524
長期有利子負債合計	241,581	252,906	236,518	268,893	247,377	258,894
有利子負債合計	308,153	339,305	328,583	352,180	338,375	329,500
純有利子負債(ネット・デット)	191,902	207,823	221,134	233,325	252,326	248,467
純資産合計	307,726	311,818	332,020	352,241	368,022	373,454
資本金	59,023	59,023	59,023	59,023	59,023	59,023
資本剰余金	42,009	42,010	42,010	42,010	42,011	42,012
利益剰余金	204,647	219,231	234,989	253,392	274,501	286,271
自己株式(減算)	△19,456	△19,483	△19,497	△19,530	△19,542	△19,552
株主資本合計 ⑪	286,223	300,782	316,526	334,897	355,994	367,755
その他の包括利益累計額合計 ⑫	21,281	10,769	15,229	17,056	11,723	5,416
自己資本 =⑪+⑫	307,504	311,551	331,755	351,953	367,717	373,171
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	220	240	264	288	304	282
負債・純資産合計	782,422	820,177	834,682	889,162	889,341	876,691
事業投下資本	485,398	503,228	516,252	548,694	591,935	585,617

連結損益及び包括利益計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
売上高・営業収益	408,039	416,254	418,996	434,697	447,508	433,669
売上原価	328,519	331,915	334,047	347,554	358,066	345,226
売上総利益	79,520	84,339	84,949	87,143	89,442	88,443
販売費及び一般管理費	45,675	46,580	46,972	48,606	49,363	52,418
減価償却費/償却費合計	10,447	11,651	11,633	11,773	12,405	12,187
研究開発費	0	0	0	0	0	0
営業利益	33,845	37,758	37,976	38,537	40,078	36,024
税引後営業利益(EBIAT)	23,692	26,431	26,583	26,976	28,055	25,217
営業外収益	2,629	2,141	2,152	2,317	3,125	2,278
営業外費用	5,084	4,833	4,844	5,126	3,922	34,684
利息費用合計 ①	4,669	4,297	3,955	3,702	3,431	3,082
経常利益 ②	31,390	35,066	35,285	35,728	39,231	34,684
EBIT ①+②	36,059	39,363	39,240	39,430	42,662	37,766
特別利益	5,261	6,633	4,738	3,305	18,230	6,856
特別損失	9,903	9,219	8,707	3,591	17,369	13,120
税金等調整前当期純利益	26,748	32,481	31,316	35,442	40,412	28,420
法人税等合計	9,476	12,992	10,124	11,521	12,911	△541
当期純利益 ①①	17,272	19,488	21,192	23,921	23,921	17,858
非支配株主に帰属する当期純利益	23	19	23	23	16	△17
親会社株主に帰属する当期純利益	17,248	19,468	21,168	23,897	27,213	17,875
その他の包括利益 ①②	7,824	△10,485	4,433	1,826	△5,333	△6,306
包括利益 ①①+①②	25,096	9,003	25,625	25,747	18,588	11,552
非支配株主に係る包括利益	23	19	23	23	16	△17
親会社株主に係る包括利益	25,073	8,982	25,602	25,724	21,880	11,589

連結キャッシュ・フロー計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
営業活動によるCF ①	51,858	54,247	49,440	62,713	60,620	50,157
投資活動によるCF ②	△32,325	△55,323	△65,908	△71,267	△47,608	△50,570
設備投資額(有形＋無形)④	△47,618	△50,936	△66,347	△76,528	△57,866	△61,817
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	19,533	△1,076	△16,468	△8,554	13,012	△413
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	4,240	3,311	△16,907	△13,815	2,754	△11,660
財務活動によるCF	△26,281	25,530	△16,642	17,384	△20,376	△15,611
現金及び現金同等物の換算差額	0	1	△2	△427	830	1
現金及び現金同等物の純増加額	△6,749	24,455	△33,113	8,402	△6,534	△16,022
現金及び現金同等物の期首残高	71,473	64,724	89,180	56,067	64,469	57,934
現金及び現金同等物の期末残高	64,724	89,180	56,067	64,469	57,934	41,912



連結貸借対照表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
資産合計	1,253,849	1,257,332	1,270,102	1,297,334	1,312,433	1,328,303
流動資産	127,843	133,560	125,691	150,845	129,601	131,791
当座資産	41,863	51,208	42,253	68,015	47,450	51,006
現金及び預金 ①	19,466	27,394	19,361	44,013	21,762	28,594
有価証券 ②	0	0	0	0	0	0
売上債権	22,488	23,894	22,957	24,070	25,788	22,622
棚卸資産	12,887	12,481	11,967	10,906	9,097	9,549
固定資産	1,126,005	1,123,771	1,144,411	1,146,488	1,182,831	1,196,512
有形固定資産	1,003,514	1,004,861	1,024,779	1,021,700	1,041,686	1,070,368
無形固定資産	14,092	14,744	14,555	15,931	24,155	24,208
のれん	1,205	1,126	1,041	1,866	3,856	2,157
投資その他の資産	108,399	104,165	105,076	108,857	116,990	101,935
資金性長期投資資産 ③	76,260	70,580	70,239	74,009	74,475	59,555
未稼働・遊休・廃止・ 処分予定事業資産	38,575	45,403	57,083	25,638	26,517	31,858
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	76,260	70,580	70,239	74,009	74,475	59,555
資金性資産合計 =①+②+③	95,726	97,974	89,600	118,022	96,237	88,149
負債合計	945,639	940,308	931,398	930,867	923,253	938,120
流動負債	382,394	383,976	368,307	388,103	383,386	377,494
仕入債務	29,249	28,769	28,542	30,169	25,865	23,706
短期有利子負債合計	237,645	237,393	218,375	240,440	232,774	235,157
固定負債	556,331	556,331	563,090	542,763	539,866	560,626
長期有利子負債合計	374,410	370,097	386,336	373,607	380,010	409,612
有利子負債合計	612,055	607,490	604,711	614,047	612,784	644,769
純有利子負債(ネット・デット)	516,329	509,516	515,111	496,025	516,547	556,620
純資産合計	308,209	317,023	338,703	366,466	389,180	390,183
資本金	60,359	60,359	60,359	60,359	60,359	60,359
資本剰余金	58,535	58,536	58,418	58,422	58,472	57,901
利益剰余金	151,126	172,192	191,736	213,817	239,148	251,313
自己株式(減算)	△10,345	△10,479	△10,527	△10,552	△10,982	△6,520
株主資本合計 ⑪	259,677	280,609	299,987	322,046	346,997	363,053
その他の包括利益累計額合計 ⑫	44,855	32,239	34,274	37,932	35,385	24,080
自己資本 =⑪+⑫	304,532	312,848	334,261	359,978	382,382	387,133
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	3,677	4,175	4,440	6,487	6,796	3,049
負債・純資産合計	1,253,849	1,257,332	1,270,102	1,297,334	1,312,433	1,328,303
事業投下資本	785,963	781,136	796,731	836,853	879,210	914,945

連結損益及び包括利益計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
売上高・営業収益	518,715	529,812	523,031	524,660	526,675	534,132
売上原価	386,253	391,682	386,003	386,271	384,982	396,761
売上総利益	132,462	138,130	137,028	138,389	141,693	137,371
販売費及び一般管理費	82,603	85,195	87,081	86,923	89,603	96,267
減価償却費/償却費合計	4,883	5,445	5,358	4,900	5,244	6,322
研究開発費	0	0	0	0	336	551
営業利益	49,858	52,934	49,946	51,464	52,089	41,103
税引後営業利益 (EBIAT)	34,901	37,054	34,962	36,025	36,462	28,772
営業外収益	4,509	4,475	6,009	5,065	5,061	4,523
営業外費用	10,269	11,714	9,317	47,891	7,463	7,327
利息費用合計 ①	8,357	7,898	7,016	6,445	5,828	5,372
経常利益 ②	44,098	45,695	46,638	47,891	49,687	38,299
EBIT ①+②	52,455	53,593	53,654	54,336	55,515	43,671
特別利益	9,449	3,458	1,683	20,102	4,016	6,315
特別損失	6,288	6,578	8,610	24,053	8,509	8,616
税金等調整前当期純利益	47,258	42,575	39,711	43,940	45,194	35,998
法人税等合計	16,723	14,492	13,276	14,280	12,348	15,770
当期純利益 ①①	30,535	28,083	26,435	29,660	32,846	20,228
非支配株主に帰属する当期純利益	387	585	367	331	377	304
親会社株主に帰属する当期純利益	30,147	27,497	26,067	29,328	32,468	19,923
その他の包括利益 ①②	19,493	△12,580	2,036	3,672	△2,566	△11,372
包括利益 ①①+①②	50,028	15,503	28,471	33,332	30,280	8,856
非支配株主に係る包括利益	419	528	368	346	358	237
親会社株主に係る包括利益	49,609	14,975	28,103	32,986	29,921	8,618

連結キャッシュ・フロー計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
営業活動によるCF ①	71,126	78,702	79,494	85,394	72,733	74,897
投資活動によるCF ②	△43,194	△49,276	△67,053	△52,681	△80,094	△85,454
設備投資額(有形) ③	△55,820	△61,480	△74,731	△64,988	△72,945	△89,415
設備投資額(有形+無形)④	△55,820	△61,480	△74,731	△64,988	△72,945	△89,415
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	27,932	29,426	12,441	32,713	△7,361	△10,557
フリー・キャッシュ・フロー ①+③	15,306	17,222	4,763	20,406	△212	△14,518
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	15,306	17,222	4,763	20,406	△212	△14,518
財務活動によるCF	△38,997	△21,473	△20,473	△8,099	△15,083	17,171
現金及び現金同等物の換算差額	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の純増加額	△11,066	7,953	△8,032	24,613	△22,444	6,613
現金及び現金同等物の期首残高	30,438	19,371	27,326	19,293	43,907	21,636
現金及び現金同等物の期末残高	19,371	27,326	19,293	43,907	21,636	28,464

# 設問③ 財務分析表

東急株式会社

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>収益性分析</b>							
ROE	7.45%	9.58%	10.71%	10.06%	7.76%	5.60%	8.53%
売上高最終利益率	3.85%	5.06%	6.02%	6.16%	5.00%	3.64%	4.95%
自己資本回転率	193.55%	189.20%	177.84%	163.47%	155.31%	153.80%	172.19%
ROE[包括利益(親会社株主)]	9.27%	8.86%	11.61%	11.10%	7.06%	4.44%	8.72%
ROA[営業利益]	3.57%	3.61%	3.63%	3.66%	3.40%	2.71%	3.43%
売上高営業利益率	6.70%	6.92%	6.98%	7.28%	7.08%	5.91%	6.81%
総資本(総資産)回転率	0.53 回	0.52 回	0.52 回	0.50 回	0.48 回	0.46 回	0.50 回
財務レバレッジ比率	3.63 倍	3.63 倍	3.42 倍	3.25 倍	3.24 倍	3.35 倍	3.42 倍
ROA[EBIT]	3.91%	3.86%	4.02%	4.11%	3.78%	3.15%	3.81%
ROA[EBITDA]	4.42%	4.34%	4.55%	4.61%	4.24%	3.68%	4.31%
ROA[EBIAT]	2.50%	2.52%	2.54%	2.56%	2.38%	1.90%	2.40%
ROA[経常利益]	3.33%	3.35%	3.56%	3.70%	3.39%	2.80%	3.35%
ROA[当期純利益]	2.09%	2.65%	3.20%	3.17%	2.46%	1.73%	2.55%
ROA[最終利益]	2.05%	2.64%	3.13%	3.10%	2.40%	1.67%	2.50%
ROIC	3.94%	3.89%	3.81%	3.96%	3.64%	2.83%	3.68%
売上総利益率	25.30%	25.34%	25.43%	25.40%	25.18%	25.56%	25.37%
売上原価率	74.70%	74.66%	74.57%	74.60%	74.82%	74.44%	74.63%
売上高販管費比率	18.60%	18.42%	18.45%	18.11%	18.10%	19.66%	18.56%
売上高総原価率	93.30%	93.08%	93.02%	92.71%	92.92%	94.09%	93.19%
売上高EBIT比率	7.34%	7.41%	7.74%	8.18%	7.88%	6.85%	7.57%
売上高EBITDA 比率	8.29%	8.33%	8.75%	9.16%	8.85%	8.03%	8.57%
売上高EBIAT比率	4.69%	4.84%	4.88%	5.10%	4.96%	4.13%	4.77%
売上高経常利益率	6.24%	6.42%	6.84%	7.36%	7.08%	6.09%	6.67%
売上高税引前利益率	5.80%	6.82%	6.96%	8.44%	7.18%	5.65%	6.81%
売上高総費用比率	97.66%	103.27%	96.19%	97.10%	96.98%	98.66%	98.31%
売上高減価償却費比率	0.95%	0.92%	1.01%	0.98%	0.97%	1.17%	1.00%
売上高研究開発費比率	0.04%	0.04%	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
販管費対マージン比率	73.51%	72.70%	72.56%	71.31%	71.87%	76.90%	73.14%
総原価対マージン比率	368.79%	367.40%	365.80%	365.02%	369.04%	368.09%	367.36%
償却費対マージン比率	3.75%	3.64%	3.96%	3.85%	3.85%	4.59%	3.94%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	15.37%	11.88%	11.31%	13.40%	11.96%	13.34%	12.87%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	8.32%	0.73%	-0.53%	0.63%	-7.49%	-3.04%	-0.23%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	16.09%	1.39%	-0.95%	1.03%	-11.63%	-4.67%	0.21%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	8.19%	6.19%	5.88%	6.74%	5.74%	6.12%	6.48%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	-56.43%	-122.46%	-110.93%	-116.02%	-164.46%	-128.93%	-116.54%
設備投資対純利益比率	-221.45%	-286.07%	-203.76%	-246.91%	-383.18%	-455.44%	-299.47%
利益対キャッシュ・フロー比率	229.28%	171.72%	162.05%	183.99%	168.88%	225.86%	190.30%

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>財政状態分析</b>							
長期的支払能力分析							
自己資本比率	27.53%	27.57%	29.24%	30.76%	30.89%	29.84%	29.30%
総資本負債比率	71.06%	70.21%	68.43%	67.01%	67.00%	68.09%	68.63%
有利子負債比率	44.58%	44.80%	44.89%	42.82%	44.20%	45.37%	44.44%
負債資本比率	245.50%	235.72%	216.72%	203.14%	203.06%	213.38%	219.59%
利息カバー比率	6.68 倍	7.48 倍	8.62 倍	9.89 倍	9.81 倍	9.00 倍	8.58 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	11.52%	8.82%	8.59%	10.05%	8.56%	8.99%	9.42%
有利子負債平均金利	1.31%	1.15%	1.04%	0.97%	0.87%	0.77%	1.02%
長期有利子負債対最終利益比率	16.02 倍	10.82 倍	9.63 倍	9.12 倍	12.25 倍	17.32 倍	12.53 倍
長期有利子負債対フリー・キャッシュ・フロー比率	7.41 倍	74.65 倍	-108.86 倍	89.06 倍	-8.18 倍	-20.77 倍	5.55 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	10.09 倍	10.31 倍	9.87 倍	9.30 倍	10.41 倍	12.32 倍	10.38 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	9.05 倍	9.35 倍	8.94 倍	8.40 倍	9.54 倍	11.12 倍	9.40 倍
長期運用安定性分析							
固定比率	313.30%	314.81%	295.72%	279.18%	281.61%	289.46%	295.68%
固定長期適合率	118.78%	124.24%	119.20%	119.37%	119.92%	121.77%	120.55%
短期的支払能力分析							
流動比率	52.59%	45.46%	50.99%	51.79%	48.51%	47.71%	49.51%
当座比率	31.38%	28.32%	31.49%	31.49%	30.64%	29.29%	30.44%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	31.34%	21.31%	22.18%	24.68%	21.37%	21.42%	23.72%
手元流動性比率(月商ベース)	0.46 カ月	0.44 カ月	0.43 カ月	0.41 カ月	0.35 カ月	0.61 カ月	0.45 カ月
正味運転資本	-248,041	-331,711	-279,209	-297,942	-333,516	-379,175	-311,599
<b>活動性・能率性分析</b>							
売上債権回転率	8.63 回	8.18 回	7.99 回	7.27 回	7.00 回	7.55 回	7.77 回
棚卸資産回転率	31.17 回	30.03 回	28.66 回	25.30 回	32.05 回	29.86 回	29.51 回
仕入債務回転率	7.79 回	8.59 回	9.25 回	8.50 回	8.76 回	8.41 回	8.55 回
売上債権回転日数	42.30 日	44.63 日	45.68 日	50.21 日	52.18 日	48.34 日	47.22 日
棚卸資産回転日数	11.71 日	12.15 日	12.74 日	14.42 日	11.39 日	12.22 日	12.44 日
仕入債務回転日数	46.87 日	42.47 日	39.46 日	42.95 日	41.65 日	43.42 日	42.80 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	7.14 日	14.31 日	18.96 日	21.69 日	21.92 日	17.15 日	16.86 日
固定資産回転率	0.62 回	0.60 回	0.60 回	0.59 回	0.55 回	0.53 回	0.58 回
有形固定資産回転率	0.71 回	0.69 回	0.70 回	0.68 回	0.65 回	0.62 回	0.67 回
固定資産回転日数	590.84 日	607.32 日	606.96 日	623.36 日	661.81 日	686.97 日	629.54 日
有形固定資産回転日数	512.09 日	526.18 日	524.31 日	536.47 日	565.72 日	587.99 日	542.13 日

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>従業員 1 人当たり指標</b>							
従業員数(連結) 常勤職員 (人)	21,499	22,331	22,780	22,985	23,637	24,464	22,949
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	21,774	22,489	22,352	21,962	21,556	20,956	21,848
従業員数合計(連結) (人)	43,273	44,820	45,132	44,947	45,193	45,420	44,798
従業員1人当たり売上高(万円)	2,466	2,435	2,476	2,533	2,561	2,563	2,506
従業員1人当たり売上総利益(万円)	624	617	630	643	645	655	636
従業員1人当たり営業利益(万円)	165	168	173	184	181	151	171
従業員1人当たり最終利益(万円)	95	123	149	156	128	93	124
従業員1人当たり営業 CF(万円)	379	289	280	339	306	342	323
従業員1人当たりフリーCF(万円)	205	18	-13	16	-192	-78	-7
人件費(販管費のみ) (百万円)	84,810	86,833	88,928	89,277	88,151	95,372	88,895
従業員1人当たり販管費内人件費(万円)	196	194	197	199	195	210	198
従業員1人当たり資産(万円)	4,628	4,669	4,761	5,038	5,338	5,586	5,003
従業員1人当たり有形固定資産(万円)	3,460	3,511	3,556	3,723	3,970	4,129	3,725
<b>成長性分析</b>							
売上高増加率	———	2.28%	2.37%	1.90%	1.65%	0.59%	1.76%
販管費増加率	———	1.31%	2.54%	0.03%	1.56%	9.26%	2.94%
人件費(販管費のみ)増加率	———	2.39%	2.41%	0.39%	-1.26%	8.19%	2.42%
営業利益増加率	———	5.55%	3.30%	6.34%	-1.14%	-16.12%	-0.41%
経常利益増加率	———	5.13%	9.15%	9.54%	-2.20%	-13.41%	1.65%
最終利益増加率	———	34.58%	21.79%	4.17%	-17.51%	-26.70%	3.27%
営業活動によるCF増加率	———	-20.95%	-2.51%	20.73%	-9.26%	12.18%	0.04%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	———	-90.97%	-174.31%	-220.63%	-1307.01%	-59.22%	-370.43%
総資産増加率	———	7.54%	8.84%	10.12%	6.57%	1.69%	6.95%
資金性資産合計増加率	———	-4.55%	3.71%	3.46%	-4.53%	24.31%	4.48%
正味運転資本増加率	———	33.73%	-15.83%	6.71%	11.94%	13.69%	10.05%
有形固定資産増加率	———	5.10%	2.01%	4.27%	7.20%	4.55%	4.62%
固定資産増加率	———	5.14%	2.31%	4.65%	7.92%	4.41%	4.89%
負債増加率	———	3.25%	0.07%	3.22%	6.53%	6.86%	3.99%
有利子負債合計増加率	———	5.00%	2.88%	0.55%	9.96%	7.93%	5.27%
短期有利子負債増加率	———	44.49%	-6.77%	4.36%	8.35%	16.48%	13.38%
長期有利子負債増加率	———	-9.10%	8.36%	-1.31%	10.80%	3.62%	2.47%
純資産増加率	———	7.54%	8.84%	10.12%	6.57%	1.69%	6.95%
自己資本増加率	———	4.63%	8.92%	10.86%	6.99%	1.58%	6.60%
株主資本増加率	———	5.86%	8.14%	10.05%	8.06%	2.85%	6.99%
利益剰余金増加率	———	16.64%	17.15%	15.41%	11.89%	5.87%	13.40%
サステナブル成長率	5.63%	7.86%	8.95%	8.49%	6.12%	3.83%	7.05%
従業員数合計増加率	———	3.57%	0.70%	-0.41%	0.55%	0.50%	0.98%
従業員数(連結) (常勤職員) 増加率	———	3.87%	2.01%	0.90%	2.84%	3.50%	2.62%
従業員数(連結) (臨時従業員) 増加率	———	3.28%	-0.61%	-1.74%	-1.85%	-2.78%	-0.74%

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>収益性分析</b>							
ROE	5.61%	6.25%	6.38%	6.79%	7.40%	4.79%	6.20%
売上高最終利益率	4.23%	4.68%	5.05%	5.50%	6.08%	4.12%	4.94%
自己資本回転率	132.69%	133.61%	126.30%	123.51%	121.70%	116.21%	125.67%
ROE[包括利益(親会社株主)]	8.15%	2.88%	7.72%	7.31%	5.95%	3.11%	5.85%
ROA[営業利益]	4.33%	4.60%	4.55%	4.33%	4.51%	4.11%	4.40%
売上高営業利益率	8.29%	9.07%	9.06%	8.87%	8.96%	8.31%	8.76%
総資本(総資産)回転率	0.52 回	0.51 回	0.50 回	0.49 回	0.50 回	0.49 回	0.50 回
財務レバレッジ比率	2.54 倍	2.63 倍	2.52 倍	2.53 倍	2.42 倍	2.35 倍	2.50 倍
ROA[EBIT]	4.61%	4.80%	4.70%	4.43%	4.80%	4.31%	4.61%
ROA[EBITDA]	5.94%	6.22%	6.09%	5.76%	6.19%	5.70%	5.98%
ROA[EBIAT]	3.03%	3.22%	3.18%	3.03%	3.15%	2.88%	3.08%
ROA[経常利益]	4.01%	4.28%	4.23%	4.02%	4.41%	3.96%	4.15%
ROA[当期純利益]	2.21%	2.38%	2.54%	2.69%	2.69%	2.04%	2.42%
ROA[最終利益]	2.20%	2.37%	2.54%	2.69%	3.06%	2.04%	2.48%
ROIC	4.88%	5.25%	5.15%	4.92%	4.74%	4.31%	4.87%
売上総利益率	19.49%	20.26%	20.27%	20.05%	19.99%	20.39%	20.08%
売上原価率	80.51%	79.74%	79.73%	79.95%	80.01%	79.61%	79.92%
売上高販管費比率	11.19%	11.19%	11.21%	11.18%	11.03%	12.09%	11.32%
売上高総原価率	91.71%	90.93%	90.94%	91.13%	91.04%	91.69%	91.24%
売上高EBIT比率	8.84%	9.46%	9.37%	9.07%	9.53%	8.71%	9.16%
売上高EBITDA 比率	11.40%	12.26%	12.14%	11.78%	12.31%	11.52%	11.90%
売上高EBIAT比率	5.81%	6.35%	6.34%	6.21%	6.27%	5.81%	6.13%
売上高経常利益率	7.69%	8.42%	8.42%	8.22%	8.77%	8.00%	8.25%
売上高税引前利益率	6.56%	7.80%	7.47%	8.15%	9.03%	6.55%	7.59%
売上高総費用比率	97.70%	97.43%	96.59%	95.79%	98.69%	102.59%	98.13%
売上高減価償却費比率	2.56%	2.80%	2.78%	2.71%	2.77%	2.81%	2.74%
売上高研究開発費比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
販管費対マージン比率	57.44%	55.23%	55.29%	55.78%	55.19%	59.27%	56.37%
総原価対マージン比率	470.57%	448.78%	448.53%	454.61%	455.52%	449.60%	454.60%
償却費対マージン比率	13.14%	13.81%	13.69%	13.51%	13.87%	13.78%	13.63%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	12.71%	13.03%	11.80%	14.43%	13.55%	11.57%	12.85%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	4.79%	-0.26%	-3.93%	-1.97%	2.91%	-0.10%	0.24%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	6.35%	-0.35%	-4.96%	-2.43%	3.54%	-0.11%	0.34%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	6.63%	6.61%	5.92%	7.05%	6.82%	5.72%	6.46%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	-91.82%	-93.90%	-134.20%	-122.03%	-95.46%	-123.25%	-110.11%
設備投資対純利益比率	-275.69%	-261.37%	-313.08%	-319.92%	-241.90%	-346.16%	-293.02%
利益対キャッシュ・フロー比率	153.22%	143.67%	130.19%	162.73%	151.26%	139.23%	146.72%

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>財政状態分析</b>							
長期的支払能力分析							
自己資本比率	39.30%	37.99%	39.75%	39.58%	41.35%	42.57%	40.09%
総資本負債比率	60.67%	61.98%	60.22%	60.38%	58.62%	57.40%	59.88%
有利子負債比率	39.38%	41.37%	39.37%	39.61%	38.05%	37.58%	39.23%
負債資本比率	154.26%	163.03%	151.39%	152.43%	141.65%	134.75%	149.59%
利息カバー比率	7.72 倍	9.16 倍	9.92 倍	10.65 倍	12.43 倍	12.25 倍	10.36 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	10.92%	10.67%	9.84%	11.68%	11.63%	9.97%	10.78%
有利子負債平均金利	1.52%	1.27%	1.20%	1.05%	1.01%	0.94%	1.16%
長期有利子負債対最終利益比率	14.01 倍	12.99 倍	11.17 倍	11.25 倍	9.09 倍	14.48 倍	12.17 倍
長期有利子負債対フリー・キャッシュ・フロー比率	12.37 倍	-235.04 倍	-14.36 倍	-31.43 倍	19.01 倍	-626.86 倍	-146.05 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	6.63 倍	6.65 倍	6.46 倍	6.88 倍	6.14 倍	6.60 倍	6.56 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	4.13 倍	4.07 倍	4.35 倍	4.56 倍	4.58 倍	4.97 倍	4.44 倍
長期運用安定性分析							
固定比率	211.13%	210.15%	209.15%	209.16%	201.58%	201.40%	207.09%
固定長期適合率	106.98%	104.84%	110.65%	107.99%	109.56%	108.30%	108.05%
短期的支払能力分析							
流動比率	75.88%	84.54%	67.83%	73.75%	69.61%	68.49%	73.35%
当座比率	55.76%	63.53%	45.85%	49.87%	39.51%	42.26%	49.46%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	29.54%	27.72%	23.81%	30.23%	28.49%	27.45%	27.87%
手元流動性比率(月商ベース)	1.91 カ月	2.59 カ月	1.61 カ月	1.78 カ月	1.04 カ月	1.16 カ月	1.68 カ月
正味運転資本	-42,350	-30,247	-66,785	-54,460	-64,671	-57,570	-52,681
<b>活動性・能率性分析</b>							
売上債権回転率	12.30 回	12.07 回	10.70 回	11.14 回	9.91 回	12.30 回	11.40 回
棚卸資産回転率	12.89 回	10.74 回	9.14 回	8.64 回	8.39 回	8.86 回	9.77 回
仕入債務回転率	18.80 回	17.09 回	18.01 回	19.24 回	18.79 回	20.77 回	18.78 回
売上債権回転日数	29.69 日	30.24 日	34.10 日	32.77 日	36.82 日	29.67 日	32.21 日
棚卸資産回転日数	28.33 日	34.00 日	39.95 日	42.24 日	43.51 日	41.21 日	38.21 日
仕入債務回転日数	19.42 日	21.36 日	20.27 日	18.97 日	19.43 日	17.57 日	19.50 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	38.59 日	42.88 日	53.79 日	56.05 日	60.91 日	53.30 日	50.92 日
固定資産回転率	0.63 回	0.64 回	0.60 回	0.59 回	0.60 回	0.58 回	0.61 回
有形固定資産回転率	0.72 回	0.72 回	0.69 回	6.76 回	0.69 回	0.66 回	1.71 回
固定資産回転日数	580.75 日	574.10 日	604.45 日	618.11 日	604.57 日	632.54 日	602.42 日
有形固定資産回転日数	506.02 日	508.92 日	526.51 日	53.99 日	528.27 日	555.60 日	446.55 日



財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>従業員 1 人当たり指標</b>							
従業員数(連結) 常勤職員 (人)	12,777	12,791	12,925	13,040	13,342	13,444	13,053
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	6,587	6,443	6,333	6,297	5,998	5,853	6,252
従業員数合計(連結) (人)	19,364	19,234	19,258	19,337	19,340	19,297	19,305
従業員1人当たり売上高(万円)	2,107	2,164	2,176	2,248	2,314	2,247	2,209
従業員1人当たり売上総利益(万円)	411	438	441	451	462	458	444
従業員1人当たり営業利益(万円)	175	196	197	199	207	187	194
従業員1人当たり最終利益(万円)	89	101	110	124	141	93	110
従業員1人当たり営業 CF(万円)	268	282	257	324	313	260	284
従業員1人当たりフリーCF(万円)	101	-6	-86	-44	67	-2	5
人件費(販管費のみ) (百万円)	18,209	18,341	18,685	19,023	19,343	19,142	18,791
従業員1人当たり販管費内人件費(万円)	94	95	97	98	100	99	97
従業員1人当たり資産(万円)	4,041	4,264	4,334	4,598	4,598	4,543	4,396
従業員1人当たり有形固定資産(万円)	2,921	3,017	3,138	332	3,349	3,421	2,697
<b>成長性分析</b>							
売上高増加率	———	2.01%	0.66%	3.75%	2.95%	-3.09%	1.25%
販管費増加率	———	1.98%	0.84%	3.48%	1.56%	6.19%	2.81%
人件費(販管費のみ)増加率	———	0.72%	1.88%	1.81%	1.68%	-1.04%	1.01%
営業利益増加率	———	11.56%	0.58%	1.48%	4.00%	-10.12%	1.50%
経常利益増加率	———	11.71%	0.62%	1.26%	9.80%	-11.59%	2.36%
最終利益増加率	———	12.87%	8.73%	12.89%	13.88%	-34.31%	2.81%
営業活動によるCF増加率	———	4.61%	-8.86%	26.85%	-3.34%	-17.26%	0.40%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	———	-105.51%	1430.48%	-48.06%	-252.12%	-103.17%	184.33%
総資産増加率	———	1.33%	6.48%	6.09%	4.48%	1.48%	3.97%
資金性資産合計増加率	———	13.10%	-18.28%	10.62%	-27.60%	-5.83%	-5.60%
正味運転資本増加率	———	-28.58%	120.80%	-18.45%	18.75%	-10.98%	16.31%
有形固定資産増加率	———	2.60%	4.14%	-89.36%	907.37%	1.92%	165.33%
固定資産増加率	———	0.85%	5.98%	6.09%	0.69%	1.39%	3.00%
負債増加率	———	7.09%	-1.12%	6.82%	-2.91%	-3.47%	1.28%
有利子負債合計増加率	———	10.11%	-3.16%	7.18%	-3.92%	-2.62%	1.52%
短期有利子負債増加率	———	29.78%	6.56%	-9.53%	9.26%	-22.41%	2.73%
長期有利子負債増加率	———	4.69%	-6.48%	13.69%	-8.00%	4.66%	1.71%
純資産増加率	———	1.33%	6.48%	6.09%	4.48%	1.48%	3.97%
自己資本増加率	———	1.32%	6.48%	6.09%	4.48%	1.48%	3.97%
株主資本増加率	———	5.09%	5.23%	5.80%	6.30%	3.30%	5.15%
利益剰余金増加率	———	7.13%	7.19%	7.83%	8.33%	4.29%	6.95%
サステナブル成長率	4.02%	4.68%	4.72%	5.23%	5.74%	3.15%	4.71%
従業員数合計増加率	———	-0.67%	0.12%	0.41%	0.02%	-0.22%	-0.07%
従業員数(連結) (常勤職員) 増加率	———	0.11%	1.05%	0.89%	2.32%	0.76%	1.03%
従業員数(連結) (臨時従業員) 増加率	———	-2.19%	-1.71%	-0.57%	-4.75%	-2.42%	-2.33%



財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>収益性分析</b>							
ROE	9.90%	8.79%	7.80%	8.15%	8.49%	5.15%	8.05%
売上高最終利益率	5.81%	5.19%	4.98%	5.59%	6.16%	3.73%	5.25%
自己資本回転率	170.33%	169.35%	156.47%	145.75%	137.74%	137.97%	152.94%
ROE[包括利益(親会社株主)]	16.29%	4.79%	8.41%	9.16%	7.82%	2.23%	8.12%
ROA[営業利益]	3.98%	4.21%	3.93%	3.97%	3.97%	3.09%	3.86%
売上高営業利益率	9.61%	9.99%	9.55%	9.81%	9.89%	7.70%	9.42%
総資本(総資産)回転率	0.41 回	0.42 回	0.41 回	0.40 回	0.40 回	0.40 回	0.41 回
財務レバレッジ比率	4.12 倍	4.02 倍	3.80 倍	3.60 倍	3.43 倍	3.43 倍	3.73 倍
ROA[EBIT]	4.18%	4.26%	4.22%	4.19%	4.23%	3.29%	4.06%
ROA[EBITDA]	4.57%	4.70%	4.65%	4.57%	4.63%	3.76%	4.48%
ROA[EBIAT]	2.78%	2.95%	2.75%	2.78%	2.78%	2.17%	2.70%
ROA[経常利益]	3.52%	3.63%	3.67%	3.69%	3.79%	2.88%	3.53%
ROA[当期純利益]	2.44%	2.23%	2.08%	2.29%	2.50%	1.52%	2.18%
ROA[最終利益]	2.40%	2.19%	2.05%	2.26%	2.47%	1.50%	2.15%
ROIC	4.44%	4.74%	4.39%	4.30%	4.15%	3.14%	4.19%
売上総利益率	25.54%	26.07%	26.20%	26.38%	26.90%	25.72%	26.13%
売上原価率	74.46%	73.93%	73.80%	73.62%	73.10%	74.28%	73.87%
売上高販管費比率	15.92%	16.08%	16.65%	16.57%	17.01%	18.02%	16.71%
売上高総原価率	90.39%	90.01%	90.45%	90.19%	90.11%	92.30%	90.58%
売上高EBIT比率	10.11%	10.12%	10.26%	10.36%	10.54%	8.18%	9.93%
売上高EBITDA 比率	11.05%	11.14%	11.28%	11.29%	11.54%	9.36%	10.94%
売上高EBIAT比率	6.73%	6.99%	6.68%	6.87%	6.92%	5.39%	6.60%
売上高経常利益率	8.50%	8.62%	8.92%	9.13%	9.43%	7.17%	8.63%
売上高税引前利益率	9.11%	8.04%	7.59%	8.37%	8.58%	6.74%	8.07%
売上高総費用比率	96.80%	96.20%	96.42%	106.62%	95.49%	98.24%	98.30%
売上高減価償却費比率	0.94%	1.03%	1.02%	0.93%	1.00%	1.18%	1.02%
売上高研究開発費比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.10%	0.03%
販管費対マージン比率	62.36%	61.68%	63.55%	62.81%	63.24%	70.08%	63.95%
総原価対マージン比率	353.96%	345.24%	345.25%	341.93%	334.94%	358.90%	346.70%
償却費対マージン比率	3.69%	3.94%	3.91%	3.54%	3.70%	4.60%	3.90%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	13.71%	14.85%	15.20%	16.28%	13.81%	14.02%	14.65%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	5.38%	5.55%	2.38%	6.24%	-1.40%	-1.98%	2.70%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	9.17%	9.41%	3.72%	9.09%	-1.93%	-2.73%	4.46%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	5.67%	6.26%	6.26%	6.58%	5.54%	5.64%	5.99%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	-78.48%	-78.12%	-94.01%	-76.10%	-100.29%	-119.38%	-91.06%
設備投資対純利益比率	-182.81%	-218.92%	-282.70%	-219.11%	-222.08%	-442.04%	-261.28%
利益対キャッシュ・フロー比率	142.66%	148.68%	159.16%	165.93%	139.63%	182.22%	156.38%

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>財政状態分析</b>							
長期的支払能力分析							
自己資本比率	24.29%	24.88%	26.32%	27.75%	29.14%	29.14%	26.92%
総資本負債比率	75.42%	74.79%	73.33%	71.75%	70.35%	70.63%	72.71%
有利子負債比率	48.81%	48.32%	47.61%	47.33%	46.69%	48.54%	47.88%
負債資本比率	306.82%	296.61%	274.99%	254.01%	237.23%	240.43%	268.35%
利息カバー比率	6.28 倍	6.79 倍	7.65 倍	8.43 倍	9.53 倍	8.13 倍	7.80 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	7.52%	8.37%	8.53%	9.17%	7.88%	7.98%	8.24%
有利子負債平均金利	1.37%	1.30%	1.16%	1.05%	0.95%	0.83%	1.11%
長期有利子負債対最終利益比率	12.42 倍	13.46 倍	14.82 倍	12.74 倍	11.70 倍	20.56 倍	14.28 倍
長期有利子負債対フリー・キャッシュ・フロー比率	13.40 倍	12.58 倍	31.05 倍	11.42 倍	-51.62 倍	-38.80 倍	-3.66 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	10.67 倍	10.29 倍	10.25 倍	10.37 倍	10.09 倍	12.90 倍	10.76 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	9.01 倍	8.63 倍	8.73 倍	8.37 倍	8.50 倍	11.13 倍	9.06 倍
長期運用安定性分析							
固定比率	369.75%	359.21%	342.37%	318.49%	309.33%	309.07%	334.70%
固定長期適合率	130.24%	128.67%	126.90%	126.09%	127.32%	125.84%	127.51%
短期的支払能力分析							
流動比率	33.43%	34.78%	34.13%	38.87%	33.80%	34.91%	34.99%
当座比率	10.95%	13.34%	11.47%	17.52%	12.38%	13.51%	13.19%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	18.60%	20.50%	21.58%	22.00%	18.97%	19.84%	20.25%
手元流動性比率(月商ベース)	0.45 カ月	0.62 カ月	0.44 カ月	1.01 カ月	0.50 カ月	0.64 カ月	0.61 カ月
正味運転資本	-254,551	-250,416	-242,616	-237,258	-253,785	-245,703	-247,388
<b>活動性・能率性分析</b>							
売上債権回転率	23.07 回	22.17 回	22.78 回	21.80 回	20.42 回	23.61 回	22.31 回
棚卸資産回転率	29.97 回	31.38 回	32.26 回	35.42 回	42.32 回	41.55 回	35.48 回
仕入債務回転率	13.21 回	13.61 回	13.52 回	12.80 回	14.88 回	16.74 回	14.13 回
売上債権回転日数	15.82 日	16.46 日	16.02 日	16.75 日	17.87 日	15.46 日	16.40 日
棚卸資産回転日数	12.18 日	11.63 日	11.32 日	10.31 日	8.62 日	8.78 日	10.47 日
仕入債務回転日数	27.64 日	26.81 日	26.99 日	28.51 日	24.52 日	21.81 日	26.05 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	0.36 日	1.28 日	0.35 日	-1.46 日	1.97 日	2.44 日	0.82 日
固定資産回転率	0.46 回	0.47 回	0.46 回	0.46 回	0.45 回	0.45 回	0.46 回
有形固定資産回転率	0.52 回	0.53 回	0.51 回	0.51 回	0.51 回	0.50 回	0.51 回
固定資産回転日数	792.33 日	774.19 日	798.63 日	797.60 日	819.73 日	817.64 日	800.02 日
有形固定資産回転日数	706.13 日	692.27 日	715.15 日	710.79 日	721.92 日	731.44 日	712.95 日

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>従業員 1 人当たり指標</b>							
従業員数(連結) 常勤職員 (人)	13,226	13,283	13,560	13,834	13,938	14,193	13,672
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	4,376	4,603	4,192	3,890	6,133	5,575	4,795
従業員数合計(連結) (人)	17,602	17,886	17,752	17,724	20,071	19,768	18,467
従業員 1 人当たり売上高(万円)	2,947	2,962	2,946	2,960	2,624	2,702	2,857
従業員 1 人当たり売上総利益(万円)	753	772	772	781	706	695	746
従業員 1 人当たり営業利益(万円)	283	296	281	290	260	208	270
従業員 1 人当たり最終利益(万円)	171	154	147	165	162	101	150
従業員 1 人当たり営業 CF(万円)	404	440	448	482	362	379	419
従業員 1 人当たりフリーCF(万円)	159	165	70	185	-37	-53	81
人件費(販管費のみ) (百万円)	41,288	42,655	43,524	43,545	44,154	45,169	43,389
従業員 1 人当たり販管費内人件費(万円)	235	238	245	246	220	228	235
従業員 1 人当たり資産(万円)	7,123	7,030	7,155	7,320	6,539	6,719	6,981
従業員 1 人当たり有形固定資産(万円)	5,701	5,618	5,773	5,765	5,190	5,415	5,577
<b>成長性分析</b>							
売上高増加率	———	2.14%	-1.28%	0.31%	0.38%	1.42%	0.59%
販管費増加率	———	3.14%	2.21%	-0.18%	3.08%	7.44%	3.14%
人件費(販管費のみ)増加率	———	3.31%	2.04%	0.05%	1.40%	2.30%	1.82%
営業利益増加率	———	6.17%	-5.64%	3.04%	1.21%	-21.09%	-3.26%
経常利益増加率	———	3.62%	2.06%	2.69%	3.75%	-22.92%	-2.16%
最終利益増加率	———	-8.79%	-5.20%	12.51%	10.71%	-38.64%	-5.88%
営業活動によるCF増加率	———	10.65%	1.01%	7.42%	-14.83%	2.98%	1.45%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	———	5.35%	-57.72%	162.95%	-122.50%	43.42%	6.30%
総資産増加率	———	2.86%	6.84%	8.20%	6.20%	0.26%	4.87%
資金性資産合計増加率	———	2.35%	-8.55%	31.72%	-18.46%	-8.40%	-0.27%
正味運転資本増加率	———	-1.62%	-3.11%	-2.21%	6.97%	-3.18%	-0.63%
有形固定資産増加率	———	0.13%	1.98%	-0.30%	1.96%	2.75%	1.31%
固定資産増加率	———	-0.20%	1.84%	0.18%	3.17%	1.16%	1.23%
負債増加率	———	-0.56%	-0.95%	-0.06%	-0.82%	1.61%	-0.16%
有利子負債合計増加率	———	-0.75%	-0.46%	1.54%	-0.21%	5.22%	1.07%
短期有利子負債増加率	———	-0.11%	-8.01%	10.10%	-3.19%	1.02%	-0.04%
長期有利子負債増加率	———	-1.15%	4.39%	-3.29%	1.71%	7.79%	1.89%
純資産増加率	———	2.86%	6.84%	8.20%	6.20%	0.26%	4.87%
自己資本増加率	———	2.73%	6.84%	7.69%	6.22%	1.24%	4.95%
株主資本増加率	———	8.06%	6.91%	7.35%	7.75%	4.63%	6.94%
利益剰余金増加率	———	13.94%	11.35%	11.52%	11.85%	5.09%	10.75%
サステナブル成長率	7.99%	6.70%	5.85%	6.13%	6.60%	3.09%	5.67%
従業員数合計増加率	———	1.61%	-0.75%	-0.16%	13.24%	-1.51%	2.49%
従業員数(連結) (常勤職員) 増加率	———	0.43%	2.09%	2.02%	0.75%	1.83%	1.42%
従業員数(連結) (臨時従業員) 増加率	———	5.19%	-8.93%	-7.20%	57.66%	-9.10%	7.52%

# 設問④ 企業価値・株価分析表

東急株式会社

企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>株式投資指標</b>							
株価（円）	1,488 (2015/3/31)	1,886 (2016/3/31)	1,576 (2017/3/31)	1,658 (2018/3/30)	1,933 (2019/3/29)	1,700 (2020/3/31)	1,707
株価上昇率 ①	——	26.75%	-16.44%	5.20%	16.59%	-12.05%	4.01%
発行済株式総数（株）	1,249,739,752 (2015/3/31)	1,249,739,752 (2016/3/31)	1,249,739,752 (2017/3/31)	624,869,876 (2018/3/31)	624,869,876 (2019/3/31)	624,869,876 (2020/3/31)	937,304,814
株式時価総額（百万円）	1,859,613	2,357,009	1,969,590	1,036,034	1,207,873	1,062,279	1,582,066
企業価値(市場評価)(百万円)	2,752,416	3,294,475	2,934,069	2,005,827	2,274,296	2,213,288	2,579,062
剰余金の配当（百万円）	10,016	9,923	11,080	10,973	12,192	13,404	11,265
EPS（円）	33	44	54	112	93	68	67
BPS(自己資本)（円）	441	462	503	1,115	1,193	1,211	821
DPS（円）	8	8	9	18	20	21	14
PER	45.30 倍	42.66 倍	29.27 倍	14.78 倍	20.89 倍	25.06 倍	29.66 倍
PBR(自己資本)	3.37 倍	4.09 倍	3.13 倍	1.49 倍	1.62 倍	1.40 倍	2.52 倍
PDR	185.66 倍	237.53 倍	177.76 倍	94.42 倍	99.07 倍	79.25 倍	145.62 倍
株式益回り	2.21%	2.34%	3.42%	6.77%	4.79%	3.99%	3.92%
配当利回り ②	0.54%	0.42%	0.56%	1.06%	1.01%	1.26%	0.81%
配当性向	24.40%	17.96%	16.47%	15.65%	21.08%	31.62%	21.20%
内部留保率	75.60%	82.04%	83.53%	84.35%	78.92%	68.38%	78.80%
株式投資収益率 =①+②		27.17%	-15.87%	6.26%	17.60%	-10.79%	4.87%
<b>EBITDA 倍率法</b>							
EBITDA（百万円）	88,484	90,902	97,743	104,301	102,415	93,453	96,216
EV/EBITDA 倍率（自社）	30.07 倍	35.28 倍	29.09 倍	18.33 倍	21.33 倍	22.49 倍	26.10 倍
2社平均の EV/EBITDA 倍率	14.72 倍	16.30 倍	14.29 倍	10.50 倍	11.58 倍	12.98 倍	13.40 倍
事業価値の簡易概算額（百万円）	1,302,672	1,482,007	1,396,295	1,095,433	1,186,074	1,212,899	1,279,230
株式1株の価値の簡易概算額(円)	401	506	418	352	335	278	382

EBITDA = EBIT + 固定資産償却額（減価償却費、無形固定資産償却額）

企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>資本コスト</b>							
法定実効税率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	
負債コスト	0.920%	0.807%	0.728%	0.680%	0.610%	0.539%	0.714%
無リスク利子率	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	
市場ポートフォリオの期待収益率	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
$\beta$ (ベータ)	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78	0.78
株主資本コスト	23.42%	23.42%	23.42%	23.42%	23.42%	23.42%	23.42%
加重平均資本コスト	16.12%	16.99%	15.96%	12.43%	12.73%	11.52%	14.29%
<b>資本利益率-コスト・スプレッド</b>							
株主資本スプレッド	-15.98%	-13.84%	-12.71%	-13.36%	-15.66%	-17.82%	-14.90%
総資本スプレッド	-12.80%	-13.64%	-12.40%	-8.73%	-9.33%	-8.73%	-10.94%
全事業投下資本スプレッド	-12.18%	-13.10%	-12.15%	-8.46%	-9.09%	-8.69%	-10.61%

$\beta$  は、2021 年 1 月 29 日時点のものをを用いた。

企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>株式投資指標</b>							
株価（円）	4,715 (2015/3/31)	4,940 (2016/3/31)	4,410 (2017/3/31)	4,545 (2018/3/30)	7,150 (2019/3/29)	6,390 (2020/3/31)	5,358
株価上昇率 ①	——	4.77%	-10.73%	3.06%	57.32%	-10.63%	8.76%
発行済株式総数（株）	642,754,152 (2015/3/31)	642,754,152 (2016/3/31)	642,754,152 (2017/3/31)	128,550,830 (2018/3/31)	128,550,830 (2019/3/31)	128,550,830 (2020/3/31)	385,652,491
株式時価総額（百万円）	30,306	31,752	28,345	5,843	9,191	8,214	18,942
企業価値（市場評価）（百万円）	338,459	371,057	356,928	358,023	347,566	337,714	351,625
剰余金の配当（百万円）	4,885	4,884	5,495	5,494	6,105	6,105	5,495
EPS（円）	27	30	33	186	212	139	104
BPS（自己資本）（円）	478	485	516	2,738	2,860	2,903	1,663
DPS（円）	8	8	9	43	47	47	27
PER	175.71 倍	163.10 倍	133.91 倍	24.45 倍	33.78 倍	45.95 倍	96.15 倍
PBR（自己資本）	9.86 倍	10.19 倍	8.54 倍	1.66 倍	2.50 倍	2.20 倍	5.83 倍
PDR	620.39 倍	650.12 倍	515.84 倍	106.35 倍	150.56 倍	134.55 倍	362.97 倍
株式益回り	0.57%	0.61%	0.75%	4.09%	2.96%	2.18%	1.86%
配当利回り ②	0.16%	0.15%	0.19%	0.94%	0.66%	0.74%	0.48%
配当性向	28.32%	25.09%	25.96%	22.99%	22.43%	34.15%	26.49%
内部留保率	71.68%	74.91%	74.04%	77.01%	77.57%	65.85%	73.51%
株式投資収益率 =①+②		4.93%	-10.53%	4.00%	57.98%	-9.89%	9.30%
<b>EBITDA 倍率法</b>							
EBITDA（百万円）	46,506	51,014	50,873	51,203	55,067	49,953	50,769
EV/EBITDA 倍率（自社）	4.78 倍	4.70 倍	4.90 倍	4.67 倍	4.75 倍	5.14 倍	4.82 倍
2社平均の EV/EBITDA 倍率	14.72 倍	16.30 倍	14.29 倍	10.50 倍	11.58 倍	12.98 倍	13.40 倍
事業価値の簡易概算額（百万円）	684,667	831,699	726,740	537,765	637,734	648,326	677,822
株式1株の価値の簡易概算額（円）	767	971	787	2,368	2,998	3,111	1,833

EBITDA = EBIT + 固定資産償却額（減価償却費、無形固定資産償却額）

京王電鉄株式会社

企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>資本コスト</b>							
法定実効税率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	
負債コスト	1.061%	0.886%	0.843%	0.736%	0.710%	0.655%	0.815%
無リスク利子率	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	
市場ポートフォリオの期待収益率	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
$\beta$ (ベータ)	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54
株主資本コスト	16.25%	16.25%	16.25%	16.25%	16.25%	16.25%	16.25%
加重平均資本コスト	2.42%	2.20%	2.07%	0.99%	1.12%	1.03%	1.64%
<b>資本利益率-コスト・スプレッド</b>							
株主資本スプレッド	-10.64%	-10.00%	-9.87%	-9.46%	-8.85%	-11.46%	-10.04%
総資本スプレッド	1.59%	2.07%	2.16%	3.03%	3.29%	2.92%	2.51%
全事業投下資本スプレッド	2.46%	3.05%	3.08%	3.93%	3.62%	3.27%	3.24%

$\beta$  は、2021 年 1 月 29 日時点のものをを用いた。

企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>株式投資指標</b>							
株価（円）	2,450 (2015/3/31)	2,450 (2016/3/31)	2,166 (2017/3/31)	2,153 (2018/3/30)	2,683 (2019/3/29)	2,372 (2020/3/31)	2,379
株価上昇率 ①	——	0.00%	-11.59%	-0.60%	24.62%	-11.59%	0.17%
発行済株式総数（株）	736,995,435 (2015/3/31)	736,995,435 (2016/3/31)	368,497,717 (2017/3/31)	368,497,717 (2018/3/31)	368,497,717 (2019/3/31)	368,497,717 (2020/3/31)	491,330,290
株式時価総額（百万円）	18,056	18,056	7,982	7,934	9,887	8,741	11,776
企業価値（市場評価）（百万円）	630,111	625,546	612,693	621,981	622,671	653,510	627,752
剰余金の配当（百万円）	5,800	6,524	6,523	7,248	7,247	7,972	6,886
EPS（円）	41	37	71	80	88	54	62
BPS（自己資本）（円）	413	424	907	977	1,038	1,051	802
DPS（円）	8	9	18	20	20	22	16
PER	59.89 倍	65.67 倍	30.62 倍	27.05 倍	30.45 倍	43.87 倍	42.93 倍
PBR（自己資本）	5.93 倍	5.77 倍	2.39 倍	2.20 倍	2.59 倍	2.26 倍	3.52 倍
PDR	311.32 倍	276.77 倍	122.36 倍	109.46 倍	136.43 倍	109.64 倍	177.66 倍
株式益回り	1.67%	1.52%	3.27%	3.70%	3.28%	2.28%	2.62%
配当利回り ②	0.32%	0.36%	0.82%	0.91%	0.73%	0.91%	0.68%
配当性向	19.24%	23.73%	25.02%	24.71%	22.32%	40.01%	25.84%
内部留保率	80.76%	76.27%	74.98%	75.29%	77.68%	59.99%	74.16%
株式投資収益率 =①+②		0.36%	-10.77%	0.31%	25.35%	-10.68%	0.91%
<b>EBITDA 倍率法</b>							
EBITDA（百万円）	57,338	59,038	59,012	59,236	60,759	49,993	57,563
EV/EBITDA 倍率（自社）	9.32 倍	8.94 倍	8.86 倍	8.51 倍	8.66 倍	11.31 倍	9.27 倍
2社平均の EV/EBITDA 倍率	14.72 倍	16.30 倍	14.29 倍	10.50 倍	11.58 倍	12.98 倍	13.40 倍
事業価値の簡易概算額（百万円）	844,137	962,517	843,009	622,133	703,653	648,845	770,716
株式1株の価値の簡易概算額（円）	445	615	890	342	508	250	508

EBITDA = EBIT + 固定資産償却額（減価償却費、無形固定資産償却額）



企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<b>資本コスト</b>							
法定実効税率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	
負債コスト	0.956%	0.910%	0.812%	0.735%	0.666%	0.583%	0.777%
無リスク利子率	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	
市場ポートフォリオの期待収益率	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
$\beta$ (ベータ)	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82
株主資本コスト	24.62%	24.62%	24.62%	24.62%	24.62%	24.62%	24.62%
加重平均資本コスト	1.63%	1.59%	1.12%	1.04%	1.05%	0.90%	1.22%
<b>資本利益率-コスト・スプレッド</b>							
株主資本スプレッド	-14.72%	-15.83%	-16.82%	-16.47%	-16.13%	-19.47%	-16.57%
総資本スプレッド	1.88%	2.04%	2.55%	2.65%	2.74%	1.98%	2.31%
全事業投下資本スプレッド	2.81%	3.15%	3.27%	3.27%	3.10%	2.24%	2.97%

$\beta$  は、2021 年 1 月 29 日時点のものをを用いた。

## 設問⑤ 財務諸表分析と経営比較

売上高等の比較と 3 社の平均（2019 年度）

2019 年度（連結）	東急	京王	小田急	業界平均
売上高	1,164,243	433,669	534,132	710,681
営業利益	68,760	36,024	41,103	48,629
最終利益	42,386	17,875	19,923	26,728
資産合計	2,537,196	876,691	1,328,303	1,580,730

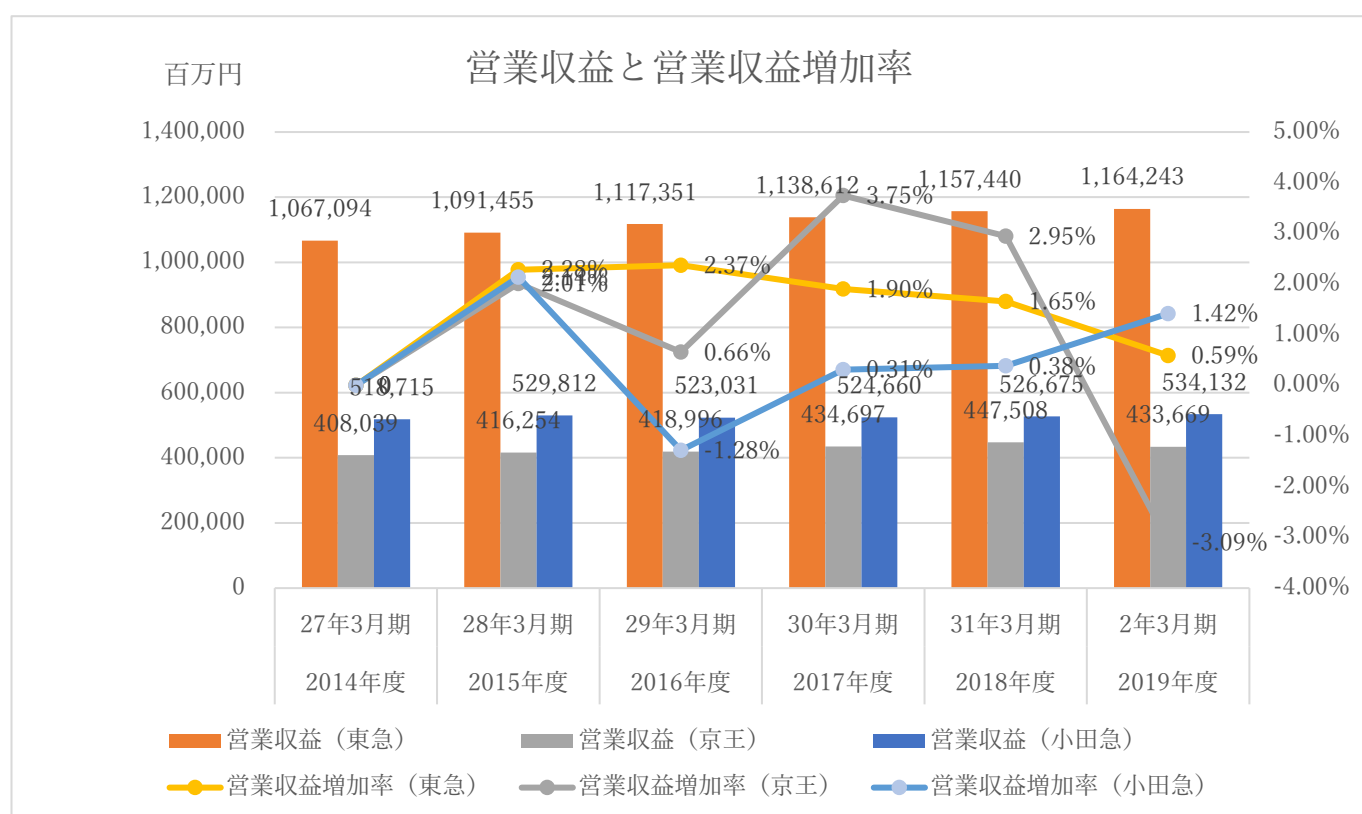
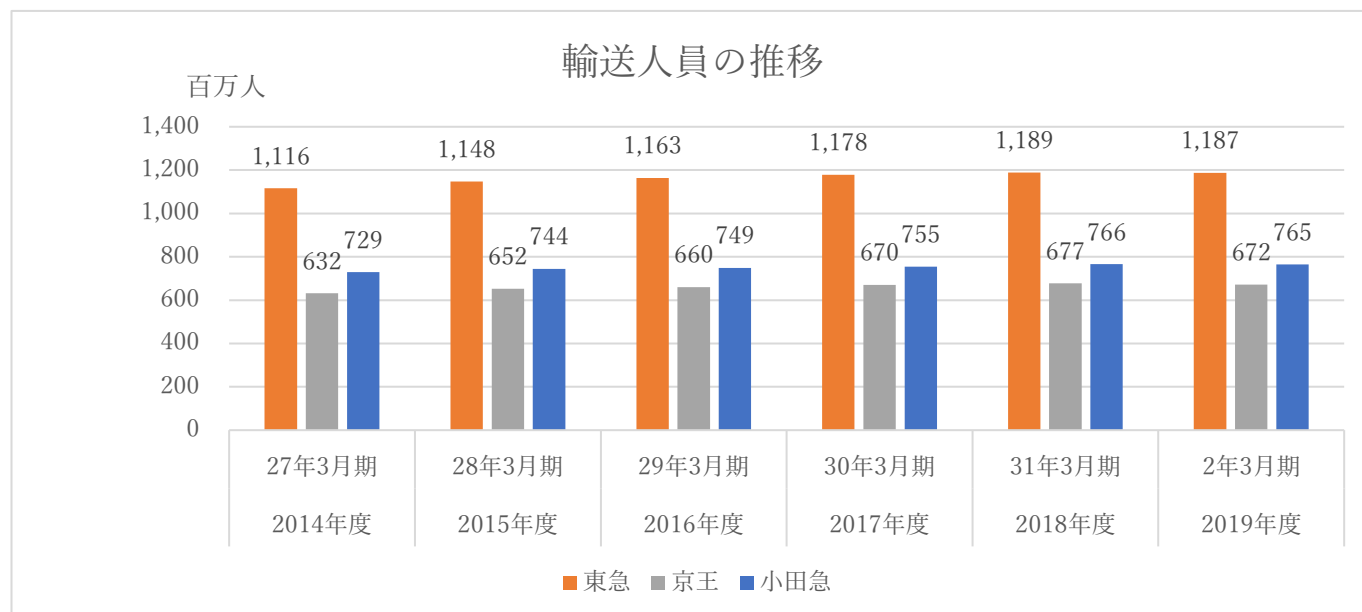
まず、売上高、営業利益、最終利益、そして資産合計ともに、東急が群を抜いていることがわかる。これは、京王が子会社 60 社及び関連会社 7 社の企業集団、小田急が子会社 74 社及び関連会社 9 社の企業集団であるのに対して、東急は子会社 137 社及び関連会社 29 社の企業集団であることから明らかである。また、それだけではなく、鉄道事業においては、2019 年度の年間輸送人員が京王は約 6 億 7 千万人、小田急は約 7 億 6 千万人であるのに対し、東急は約 11 億 8 千万人と 3 社の中で 1 番多いことから、東急が売上高や営業利益等で 3 社トップなのが納得できる。

## 構成比率分析

連続損益計算書	金額（百万円）			構成比率		
2019 年度	東急	京王	小田急	東急	京王	小田急
売上高・営業収益	1,164,243	433,669	534,132	100.00%	100.00%	100.00%
売上原価	866,629	345,226	396,761	74.44%	79.61%	74.28%
売上総利益	297,614	88,443	137,371	25.56%	20.39%	25.72%
販売費及び一般管理費	228,853	52,418	96,267	19.66%	12.09%	18.02%
人件費	88,151	19,142	45,169	7.57%	4.41%	8.46%
経費	105,986	15,185	42,369	9.10%	3.50%	7.93%
諸税	4,097	5,498	2,405	0.35%	1.27%	0.45%
減価償却費/償却費合計	13,658	12,187	6,322	1.17%	2.81%	1.18%
研究開発費	496	0	551	0.04%	0.00%	0.10%
営業利益	68,760	36,024	41,103	5.91%	8.31%	7.70%

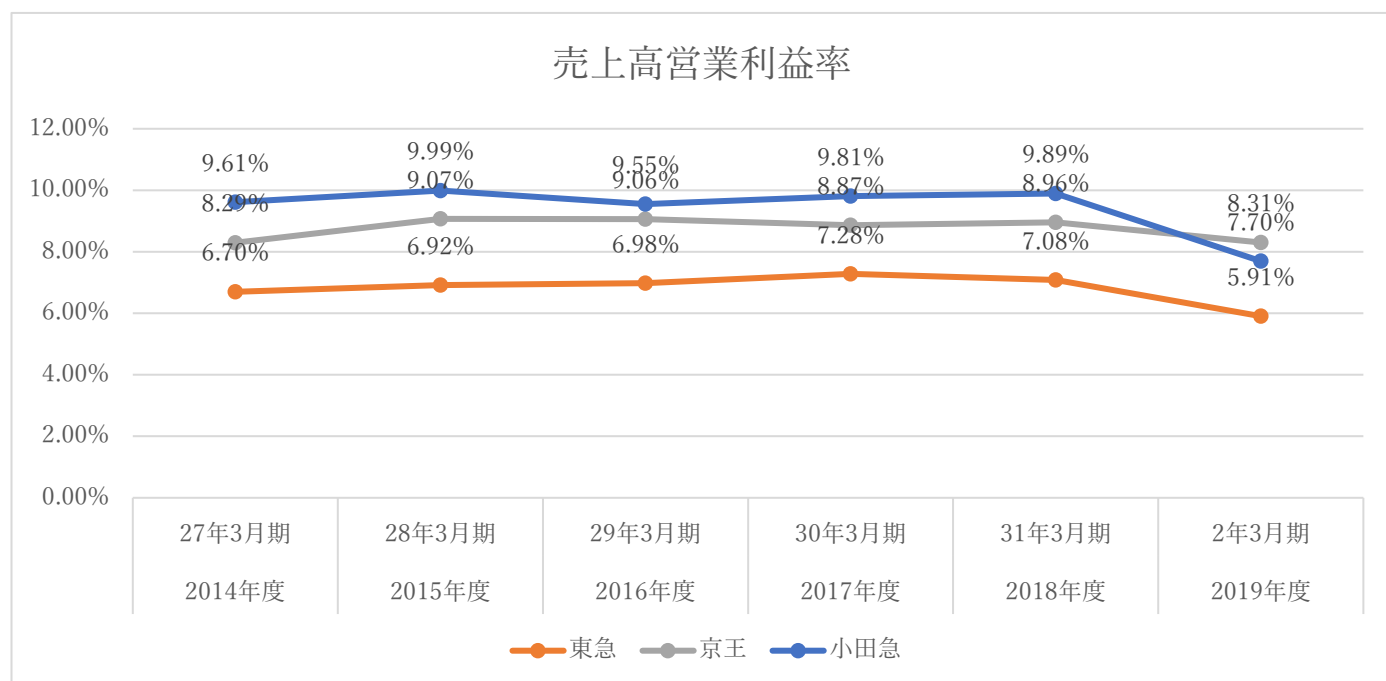
上の売上高等の分析では東急は事業規模が一番大きかったが、本業での利益は 5.91%で 3 社の中で一番低いことがわかる。逆に、京王は事業規模が 3 社の中で一番小さかったが、本業での利益は 8.31%で 3 社の中でトップである。また、京王は売上原価が占める割合が高く、そのために販売費及び一般管理費が占める割合は 3 社の中で一番低くなっている。さらに、東急は事業規模が一番大きいにもかかわらず、人件費の割合が小田急よりも低くなっていることが見て取れる。これは、全従業員の中で、臨時従業員が占める割合が、東急の方が高いからではないかと考えられる。実際に、2019 年度の臨時従業員が全従業員に占める割合は、東急が 48.77%、小田急が 25.96%と、東急が 22.81%高くなっていることがわかる。

## 営業収益分析

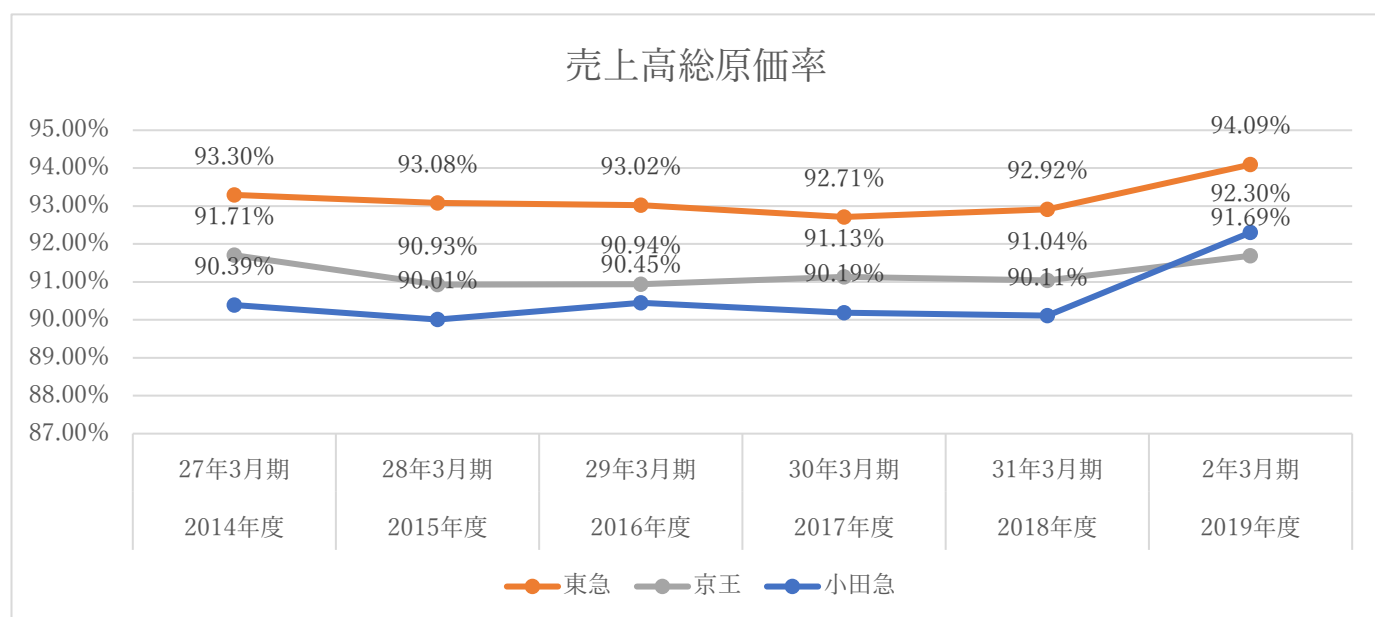


売上高の推移については、東急は2014年度から2018年度までは増加の傾向がみられるが2019年度はほぼ横ばい、京王は2015年度から2018年度にかけて増加傾向であるが2019年度に減少、小田急はほぼ横ばいということがグラフから見て取れる。鉄道事業の輸送人員と営業収益の関係性については、輸送人員が増加するにつれて、営業収益も増加するという傾向がみられる。小田急の2016年度の営業収益増加率がマイナスに転じているのは、流通業や不動産業などが減収となったからである。具体的には、百貨店業において衣料品等の販売が減少し、不動産分譲業で住宅販売戸数が減少したことが原因とみられる。なお、2019年度に各社が減少あるいは横ばい傾向にあるのは、昨今流行している新型コロナウイルスが2020年度の1月ごろから日本で確認され始め、人々が外出を控えるなどして鉄道事業の輸送人員の減少などの影響がみられたからと考えられる。

## 収益性分析

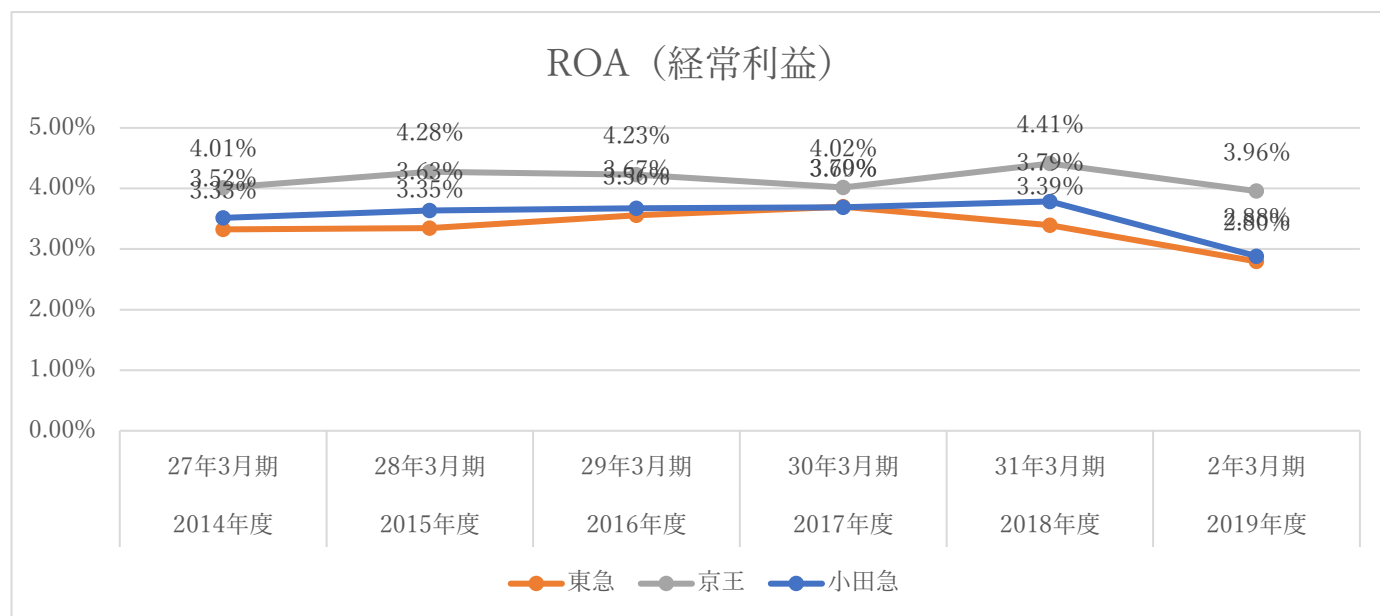


上のグラフは、各社の売上高営業利益率の推移を表したグラフである。売上高営業利益率は、営業利益の売上高（営業収益）に対する割合を示しており、これが高いほど収益の効率性が高いということである。グラフを見ると、小田急が一番高く、次いで京王、そして一番低いのが東急である。つまり、小田急が一番効率よく収益を獲得しているということになる。ここで疑問に思ったのが、なぜ営業収益が一番高い東急より小田急のほうが売上高営業利益率が高いのかということである。上記の通り、売上高営業利益率は売上高営業利益の売上高（営業収益）に対する割合であり、また営業利益は売上高（営業収益）から売上原価と販売費および一般管理費とを引くことによってあらわされる数値である。そこで、3社の売上高総原価率（売上原価と販売費および一般管理費の売上高（営業収益）に対する割合）の推移を調べてみた。



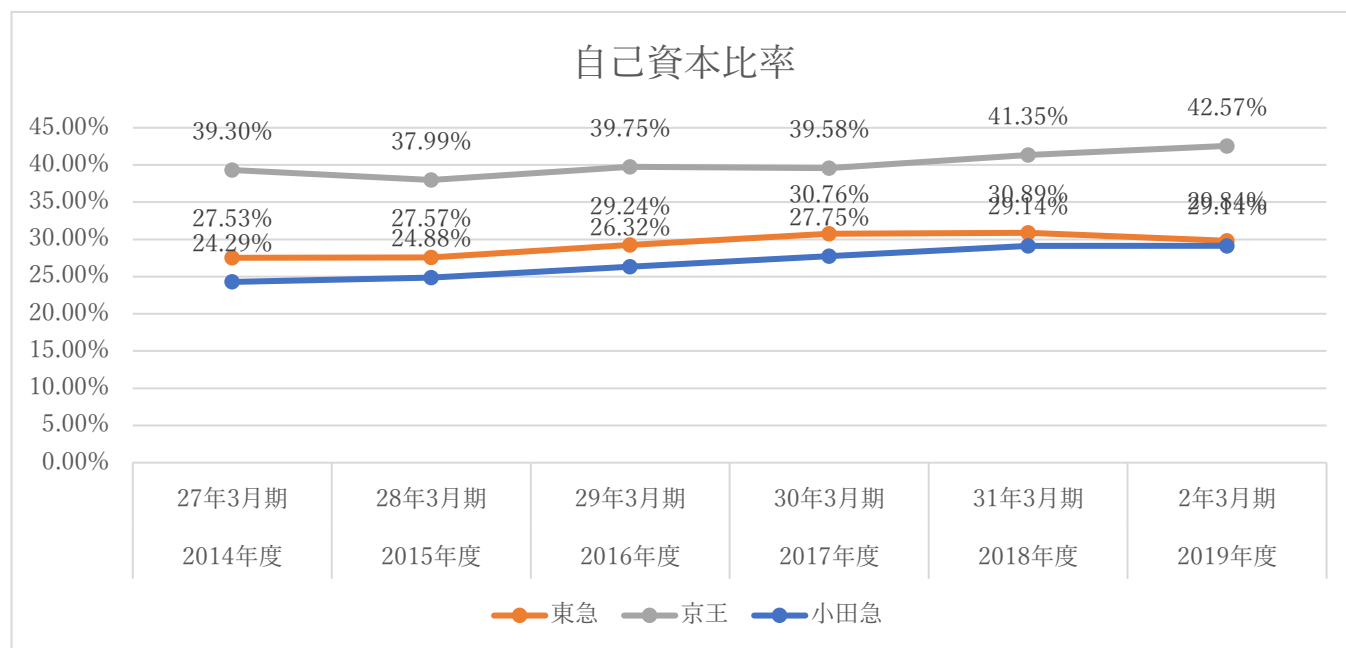
このグラフを見ると、東急が一番高く、小田急が一番低いことがわかる。このことから、総原価の売上に対する割合が低いほうが、売上高営業利益率は高くなることがわかる。また、売上高営業利益率のグラフを見ると、小田急は2016年度に下落していることがわかるが、これは前述の通り、流通業や不動産業が減収となり、営業収益が減少したことにより、相対的に総原価率が高くなったためと考えられる。さらに、東急と小田急の

2019 年度の売上高営業利益率が大幅に下落しているのに対し、京王は前年より少し下落する程度にとどまっている。前述のとおり、2019 年度は新型コロナウイルスの影響により 3 社とも主な収入源となる鉄道事業での収益は減少しているが、東急と小田急は展開している事業数が多く、それに伴う販管費なども多いために総原価率が上昇し、それによって売上高営業利益率が減少していると考えられる。対して、比較的規模が小さい京王では、その間にかかる人件費などの販管費が比較的少なく、総原価率もそれほど上昇しなかったことから、売上高営業利益率もそれほど減少しなかったと考えられる。このことは、自然災害などの社会に大きな影響を与える出来事が起きたとしても、ある程度効率的に収益を得ることができると思うこともできるだろう。

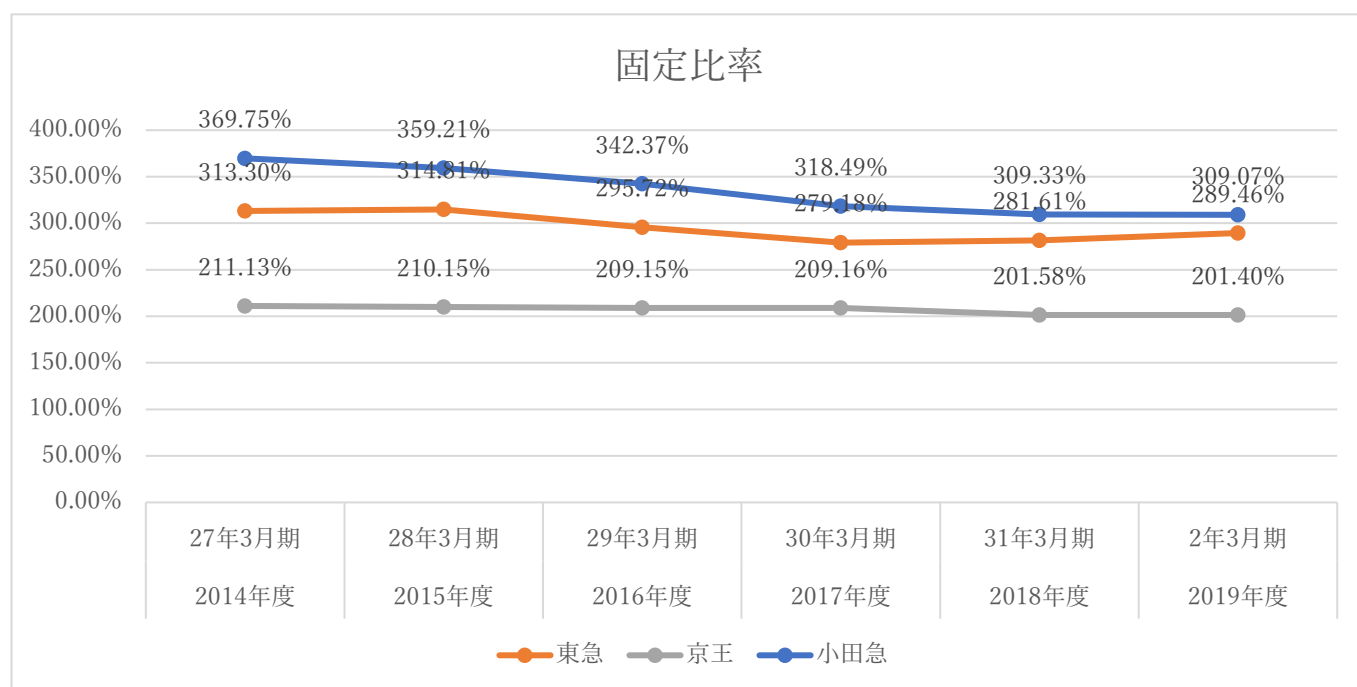


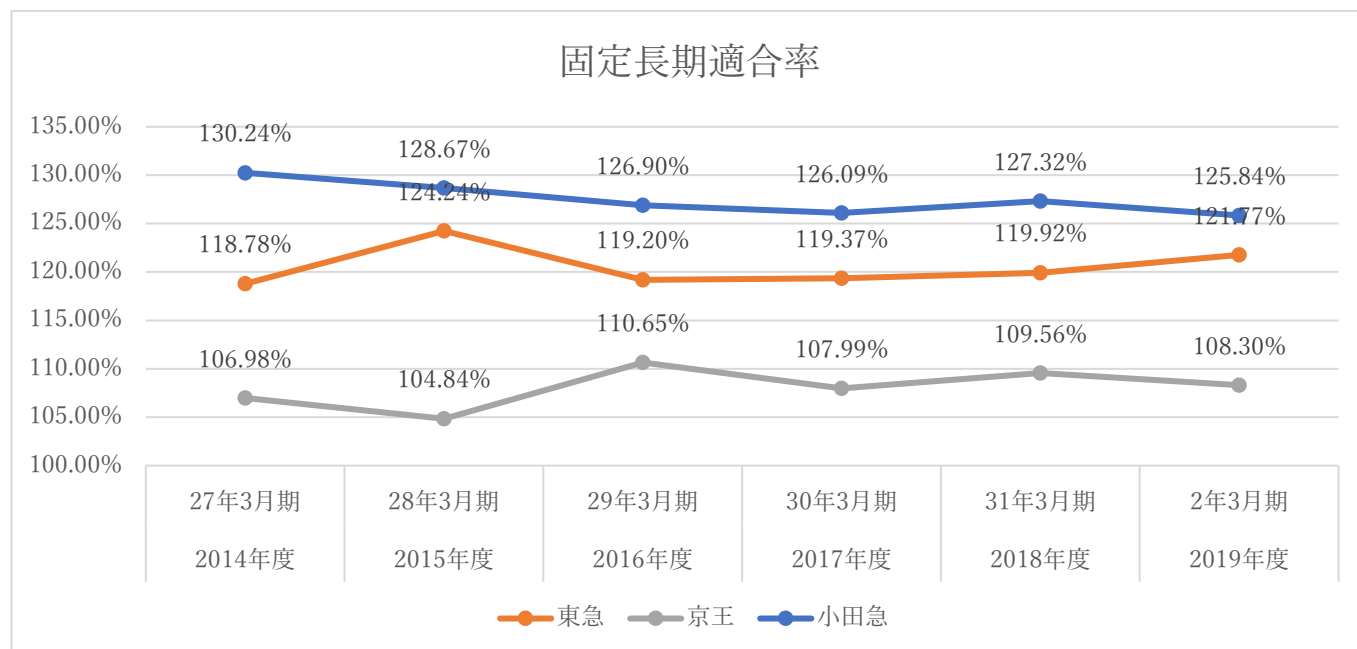
次に、ROA 分析を行う。この数値が高いほど、資産全体を効率的に利用して利益を生み出しているといえる。直近 6 年間の 3 社平均は、3.68%である。京王は、6 年間を通してほぼほぼ 4%前後を維持しているため、資本効率性が高いといえる。小田急は、2014 年度から徐々に上昇しており、2017 年度と 2018 年度には 3 社平均を上回っているが、2019 年度に大幅に下落している。しかし、2019 年度は 3 社とも下落の傾向がみられるため、新型コロナウイルス等の影響により業界全体で資本効率性が下がったとみられる。東急は、2016 年度と 2017 年度に上昇し、2017 年度には 3 社平均を超えているが、直近 2 年間は下げに転じている。経常利益による ROA は、分子が経常利益、分母が総資本となっており、ROA を上げるためには、経常利益を上げること、または総資本を下げる必要がある。直近 2 年間で下げに転じている東急は、総資本上昇の要因となる遊休資本が 2018 年度に前年度比 23.70%増加しており、これが ROA の下落原因と考えられる。

## 財務安全性分析



財務安全性は、長期的支払能力と長期運用安定性によって分析できる。長期的支払能力の分析には自己資本比率を用いる。自己資本比率は、自己資本を総資産で割ったものであり、数値が高い方が長期的支払能力は高いといえる。一般に、40%で倒産しにくい企業、25%以上で黒字企業といわれているが、3社のうちで40%近い自己資本率を保っているのは京王1社のみである。したがって、京王は倒産しにくい企業であるといえる。東急と小田急に関しては、6年平均で25%以上を保てているため、黒字ではあるが安定しているとはいえない企業であるといえる。また、東急が2018年度と2019年度の2年間続けて減少しているが、これは2018年度と2019年度とも、短期・長期の有利子負債が増加しているためであると考えられる。





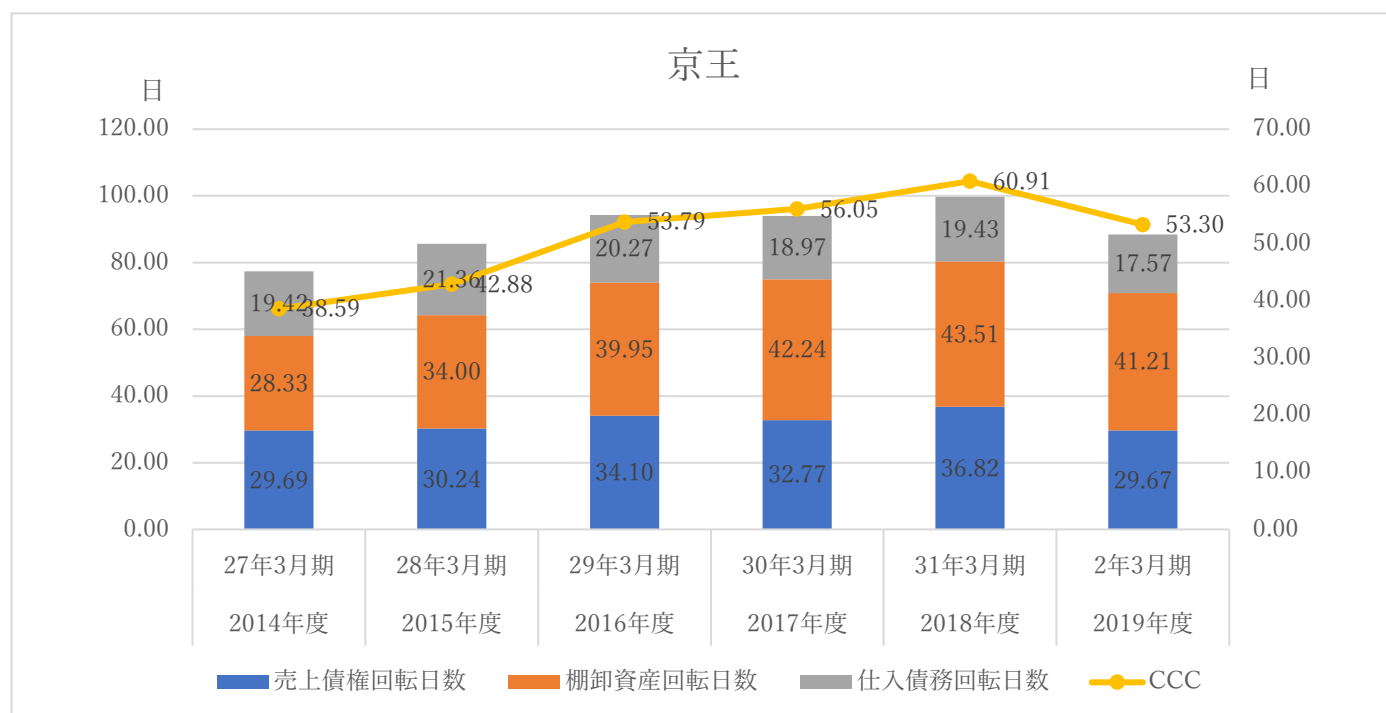
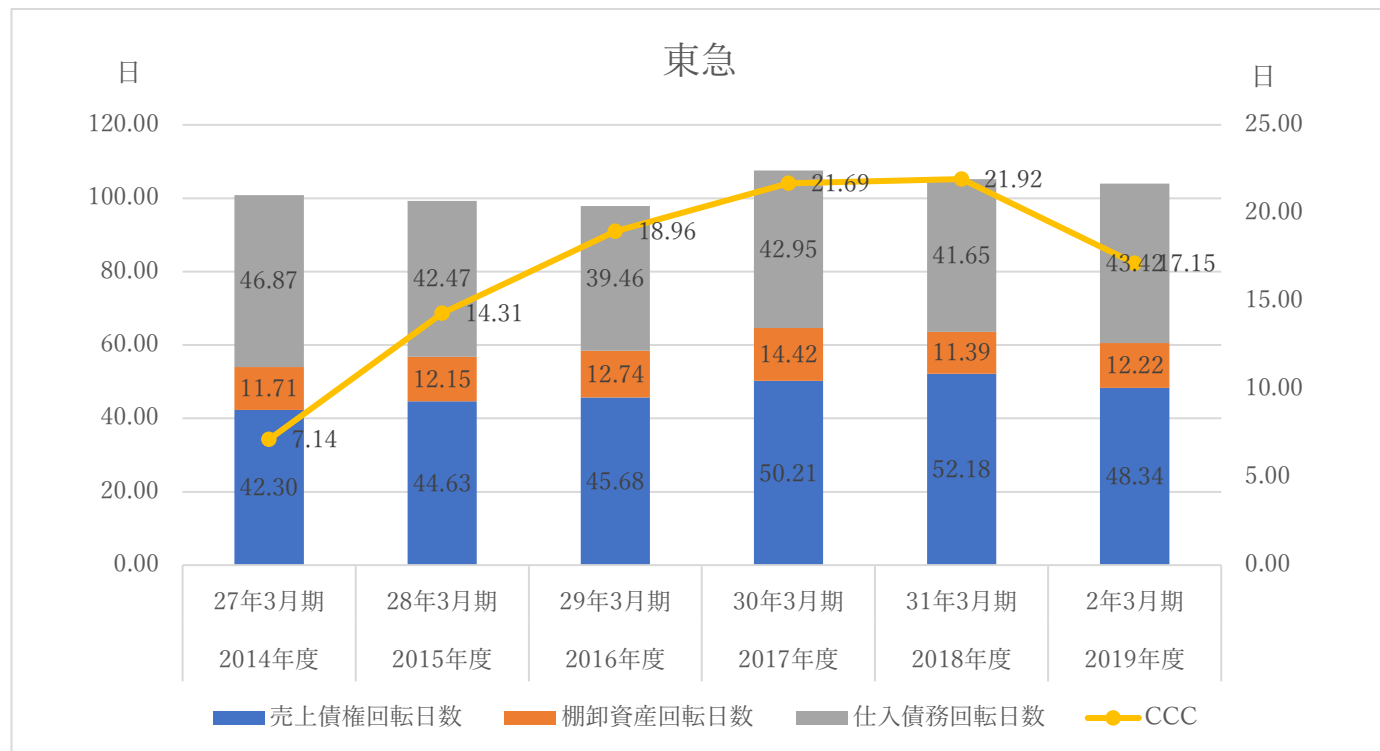
長期運用安定性分析は固定比率と固定長期適合率を用いて行う。長期運用安定性分析は、長期的に拘束される固定資産が、どのような源泉で資金調達されているかを判断して、運用が安定しているかを調べる分析である。固定比率は、固定資産が自己資本で賄えているのかを調べるものである。数値は低い方がよく、一般的には 100%以下であれば、固定資産が全て自己資本で賄えているため良いとされているが、3 社の中で 100%以下のものは存在していない。これは、鉄道業界が列車や駅舎などの固定資産を使用することによって営業が成り立っているため、固定資産の割合が高くなっても致し方ないととらえることができる。固定比率よりも条件を甘くした固定長期適合率でも、同じように一般的な目安の 100%以下の企業は存在していない。そこで、6年平均の数値を 3 社平均した、固定比率=279.16%、固定長期適合率=118.70%を、この業界の目安とする。京王は、固定比率、固定長期適合率ともに業界目安以下であるため、3 社の中では長期運用安定性が高いと評価できる。一方で、東急と小田急は、どちらの指標とも業界目安を下回ることがなかったため、3 社の中では長期運用安定性が低いと評価できる。

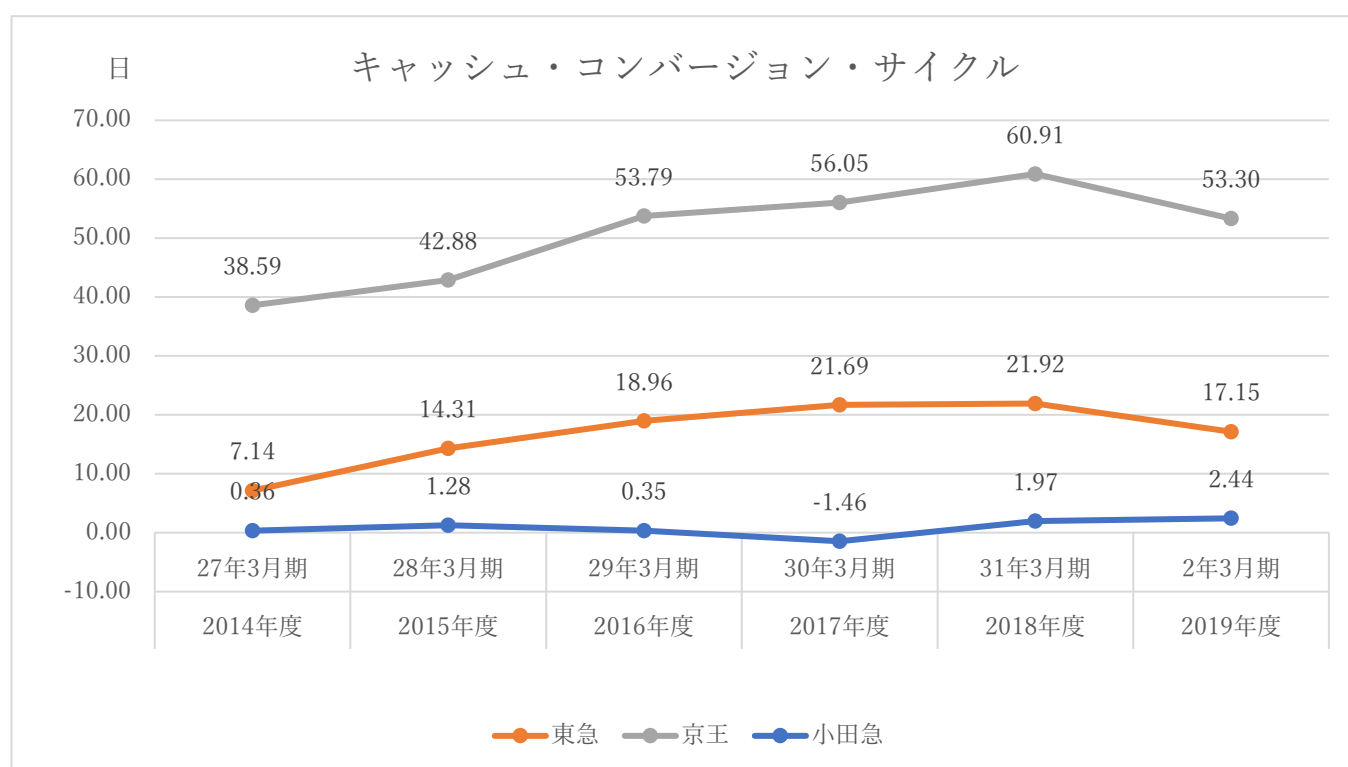
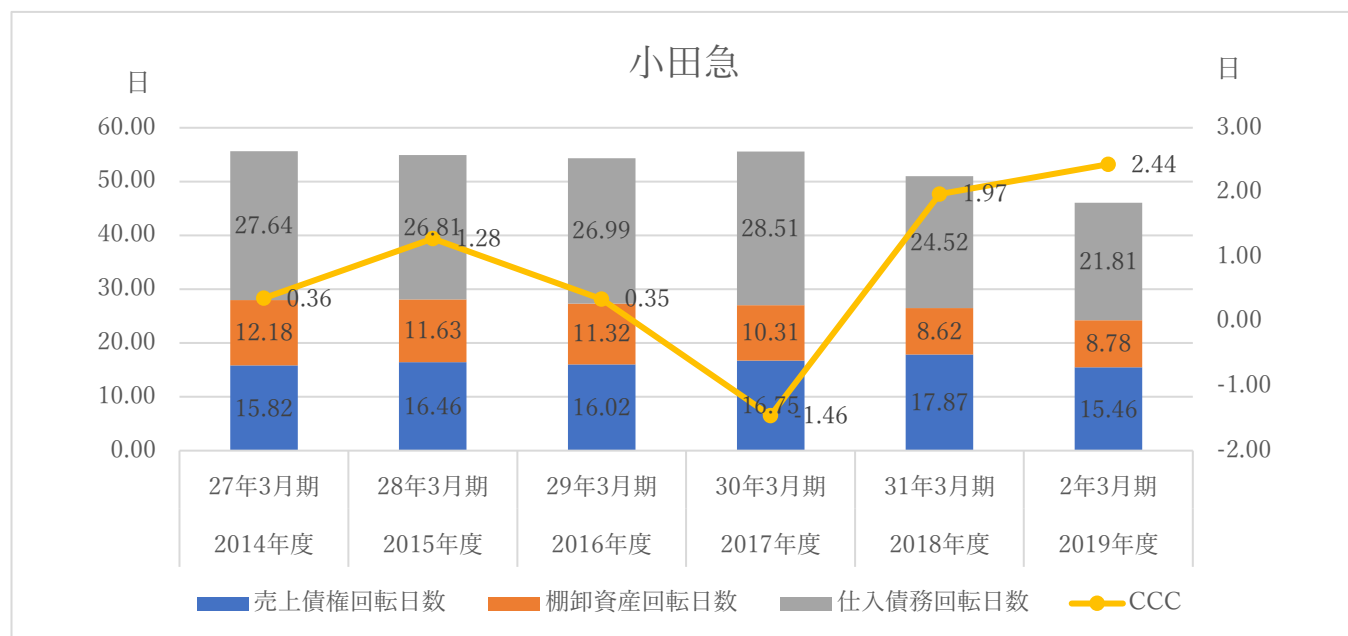
長期的支払能力分析と長期運用安定性分析の結果から、京王は 3 社の中で一番安定した財政状態であるといえ、東急と小田急は、安定した財政状態にあるとはいえず、自己資本の増加あるいは遊休資産の売却などによる固定資産の減少などで改善していくべきところであると考ええる。



## 活動性・能率性分析

活動性・能率性分析においては、基本業務における現金預金の支払いから回収までの期間の目安を示す、キャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）を用いる。これは、売上債権回転日数と棚卸資産回転日数の和から仕入債務回転日数を引いて算出されるものであり、日数が短いほど活動性が高く、営業上の資金効率が良いとされる。

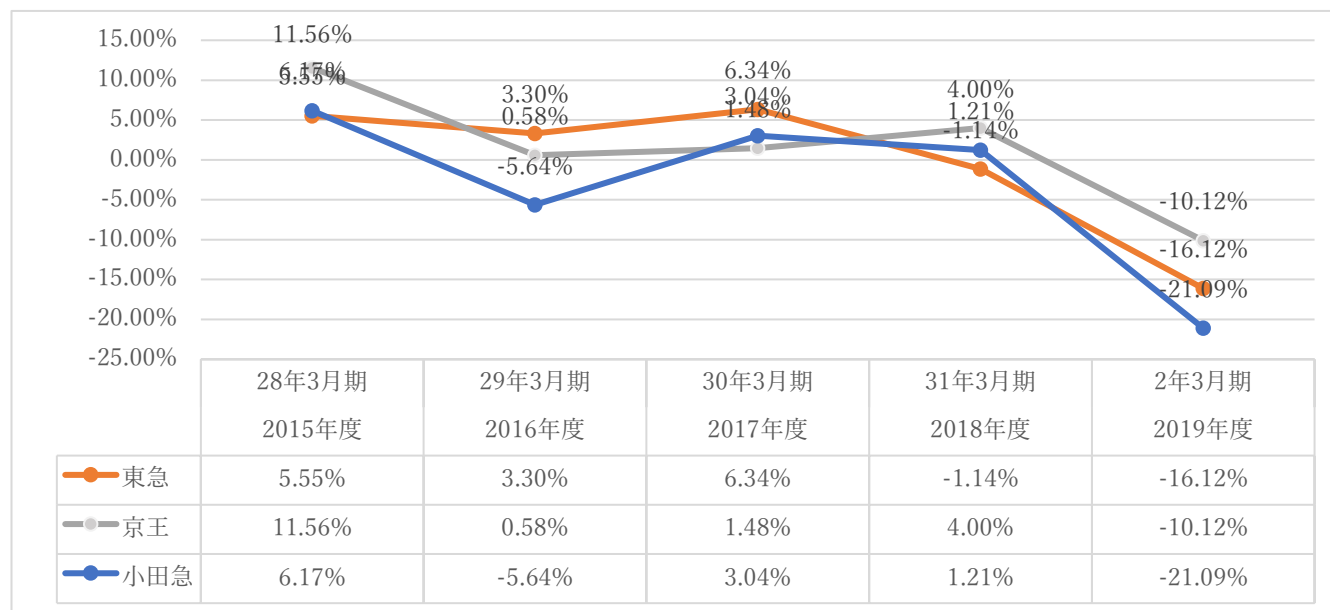




小田急は、直近6年間の平均が0.82日と3社の中で一番日数が短く、活動性が高いことがわかる。日数はほぼ横ばいで推移している。東急は3社の中で2番目に日数が短く、直近6年間の平均は16.86日である。2014年度から2017年度まではキャッシュ・コンバージョン・サイクルが悪化傾向にあったが、2018年度は前年とほぼ変わらず、2019年度には好転している。京王は3社の中で1番日数が長く、営業上の資金効率は悪い。直近6年間の平均は50.92日である。2014年度から2018年度までは悪化傾向にあったが、2019年度には大幅に日数が短くなっており、好転していることがわかる。小田急は東急や京王と比べて、売上債権回転日数が短いために、キャッシュ・コンバージョン・サイクルが短くなっていると考えられる。また京王は、売上債権回転日数、棚卸資産回転日数がともに長く、仕入債務回転日数が比較的短いことから、キャッシュ・コンバージョン・サイクルが長くなっていると考えられる。

## 成長性分析

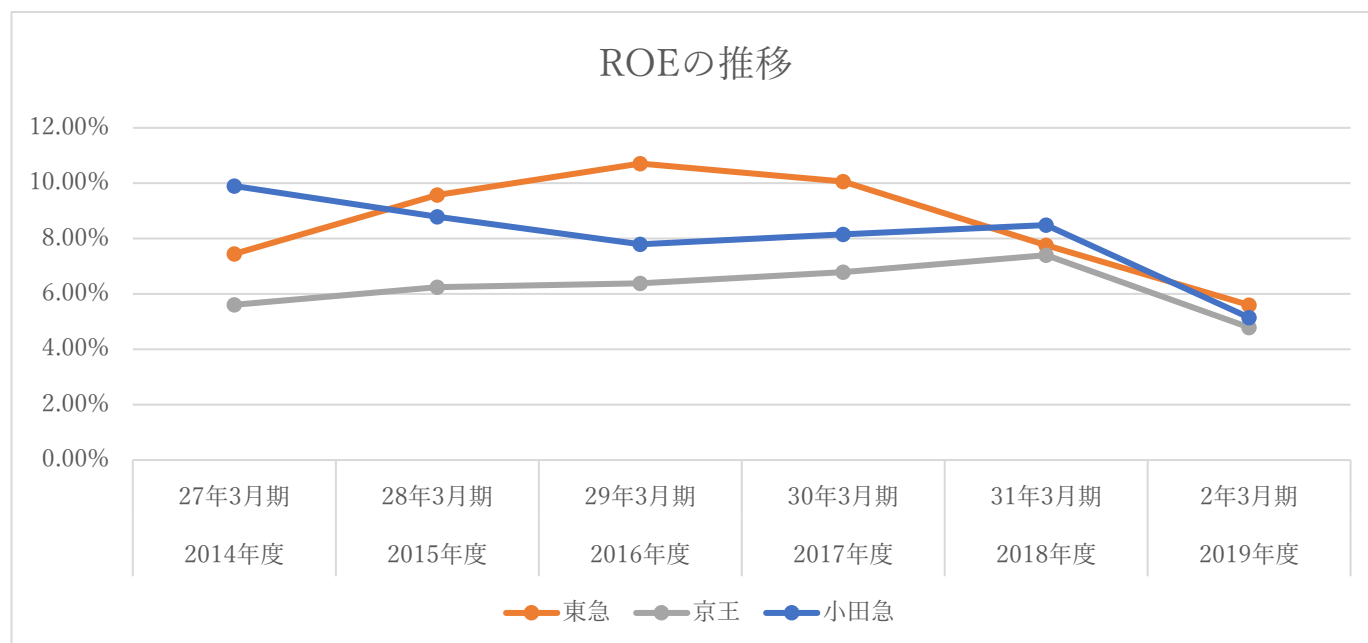
3社の営業利益増加率の推移は以下の通りである。



特徴としては、3社とも下げのトレンドであり、直近6年間では本業での利益率が低下しているというところである。東急は2018年度において3社の中で唯一営業利益率が低下しており、これは2018年度に販管費の増加率が9.26%と大幅に上がっていることが原因と考えられ、営業利益率を上昇させるためには販管費を減少させることが重要であると考えられる。京王は、2016年度に下落しているが、そこから2018年度にかけては徐々に上昇を続けており、2019年度に再び大幅に下落している。2016年度の下落の原因は売上高増加率の下落と考えられ、また逆に2018年度までの上昇の原因は売上高増加率の上昇と考えられる。そのため、営業利益増加率を上昇させるためには、売上高を上昇させる必要があると考えられる。小田急は、2016年度に下落した後、2017年度に大幅に上昇している。2018年度はほぼ横ばいであり、2019年度に大幅に下落している。2016年度の下落の原因は売上高増加率が-1.28%とマイナスになったことであると考えられ、また2017年度に大幅上昇したのは、販管費があまり増加しなかったためであると考えられる。そのため、営業利益増加率を上昇させるには、売上高を増加させるか、販管費の増加をおさえるかという対策が考えられる。

## 設問⑤追加 ROE分析

デュポン・システムによって、ROE の分析を行う。デュポン・システムとは、ROE を売上高最終利益率、総資本回転率、財務レバレッジ比率に分解することで、どのような財務戦略、経営戦略を取れば ROE を上げることができるのかを分析するシステムである。まずは、各社の ROE の推移について比較していく。



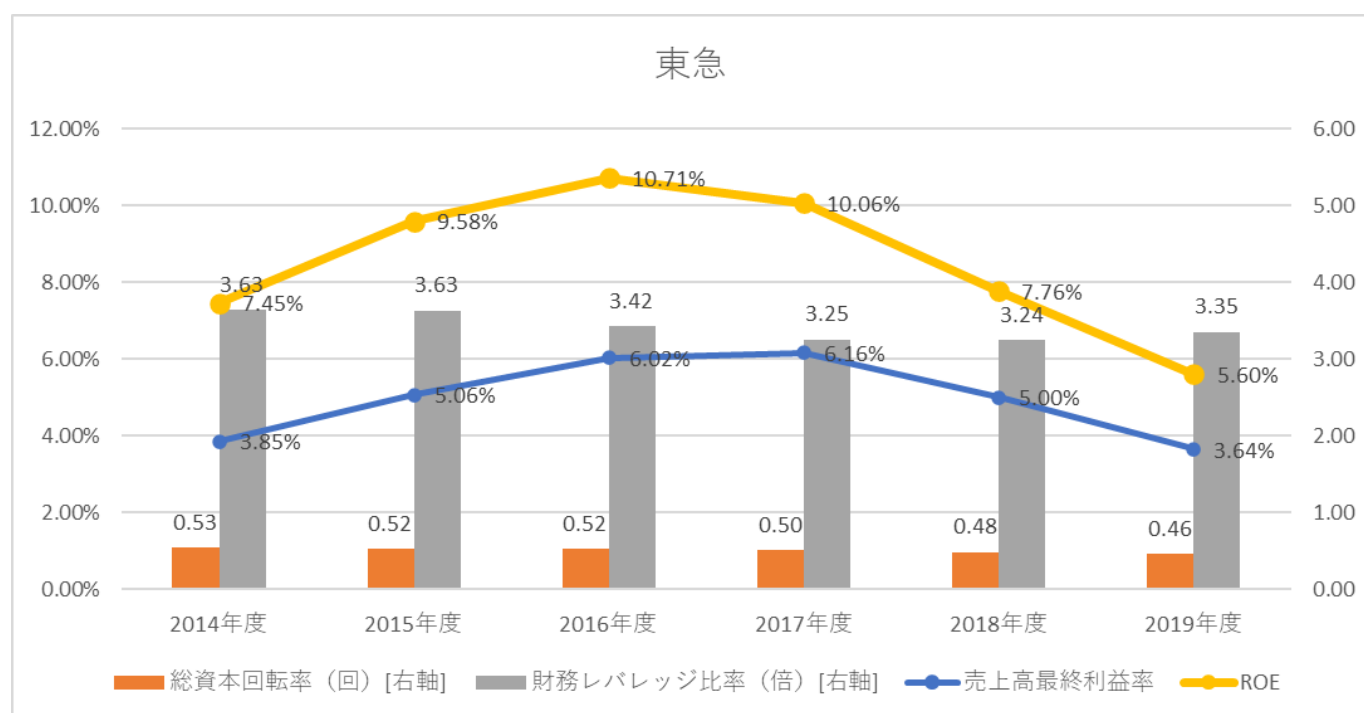
東急は、2014 年度から 2016 年度まで増加傾向にあり、2016 年度には 10.71%と、目安の 10%を超えている。しかし、2017 年度からは減少傾向となり、2019 年度には 5.60%と 2016 年度の約半分ほどの数値にまで減少している。京王は、常に 3 社の中で 1 番低い水準で推移している。2014 年度から 2018 年度まではやや上昇傾向であるが、2019 年度に減少している。小田急は、2014 年度に 9.90%と目安の 10%に近い数値であるが、そこから減少傾向になっている。2016 年度から 2018 年度までやや上昇傾向であったが、2019 年度に減少している。

以下からは、各企業についてデュポン・システムによる分析を行い、具体的な対策について考えていく。

## 東急

東急	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	平均
	27年3月期	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	
売上高最終利益率	3.85%	5.06%	6.02%	6.16%	5.00%	3.64%	4.95%
総資本回転率（回）	0.53	0.52	0.52	0.50	0.48	0.46	0.50
財務レバレッジ比率（倍）	3.63	3.63	3.42	3.25	3.24	3.35	3.42
ROE	7.45%	9.58%	10.71%	10.06%	7.76%	5.60%	8.53%

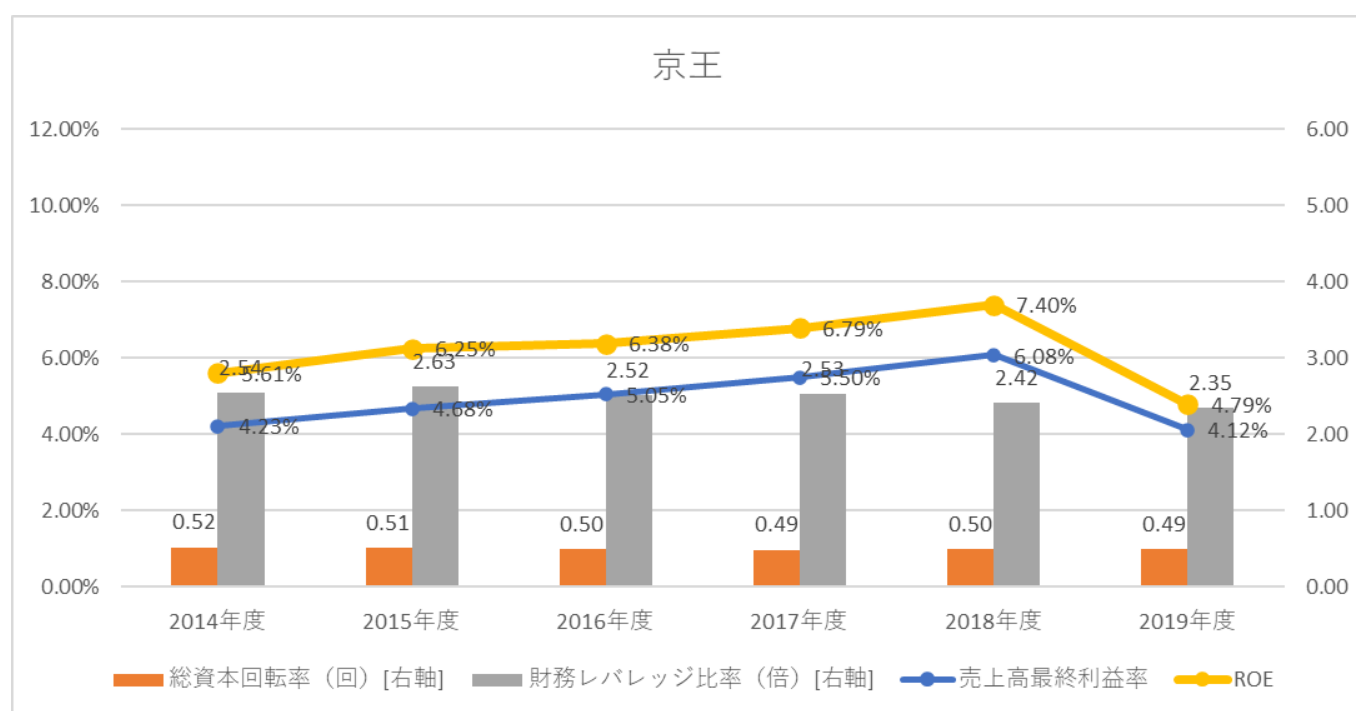
東急は、比較的高い財務レバレッジ比率と総資本回転率を維持できており、直近6年間の財務レバレッジ比率の平均は3社の中で2番目であり、また直近6年間の総資本回転率も京王と並んで3社中トップである。しかし、直近2年間は10%に届かない数値となっており、その原因は売上高最終利益率が低くなっていることであると考えられる。直近2年間の売上高最終利益率の数値は、東急や京王と比べて低くなっており、これを高めることによってROEを10%に上昇させることができると考える。売上高最終利益率を上昇させるには、分子である最終利益を増加させるか、分母である自己資本を減少させるかであるが、東急の場合、自己資本比率が比較的低く、これ以上自己資本を減少させれば経営の安定性が揺らぎかねないため、最終利益を増加させる方が良策であると考えられる。具体的には、人件費や経費を削減することで最終利益を上昇させる。2020年度の主に交通事業と生活サービス事業において人員が多く、特に生活サービス事業においては常勤職員が9,330人、臨時従業員が12,464人と臨時従業員の数のほうが多くなっている。生活サービス事業には、主に百貨店業やスーパーマーケットなどのチェーンストア業がある。そのような事業では、無人レジの配置等により店舗スタッフを減らすことで人件費の削減につなげることができる。それと同時に経費削減を進めれば、最終利益を上げることができ、売上高最終利益率も高めることができる。目標とする数値としては、売上高最終利益率を6.5%程度まで引き上げることを目標とする。そうすることで、総資本回転率と財務レバレッジ比率が、最後にROEが10%を超えた2017年度の数値で固定されると仮定すると、 $6.5\% \times 0.50 \text{ 回} \times 3.25 \text{ 倍} = 10.56\%$ となり、10%を超えることができる。



## 京王

京王	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	平均
	27年3月期	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	
売上高最終利益率	4.23%	4.68%	5.05%	5.50%	6.08%	4.12%	4.94%
総資本回転率（回）	0.52	0.51	0.50	0.49	0.50	0.49	0.50
財務レバレッジ比率（倍）	2.54	2.63	2.52	2.53	2.42	2.35	2.50
ROE	5.61%	6.25%	6.38%	6.79%	7.40%	4.79%	6.20%

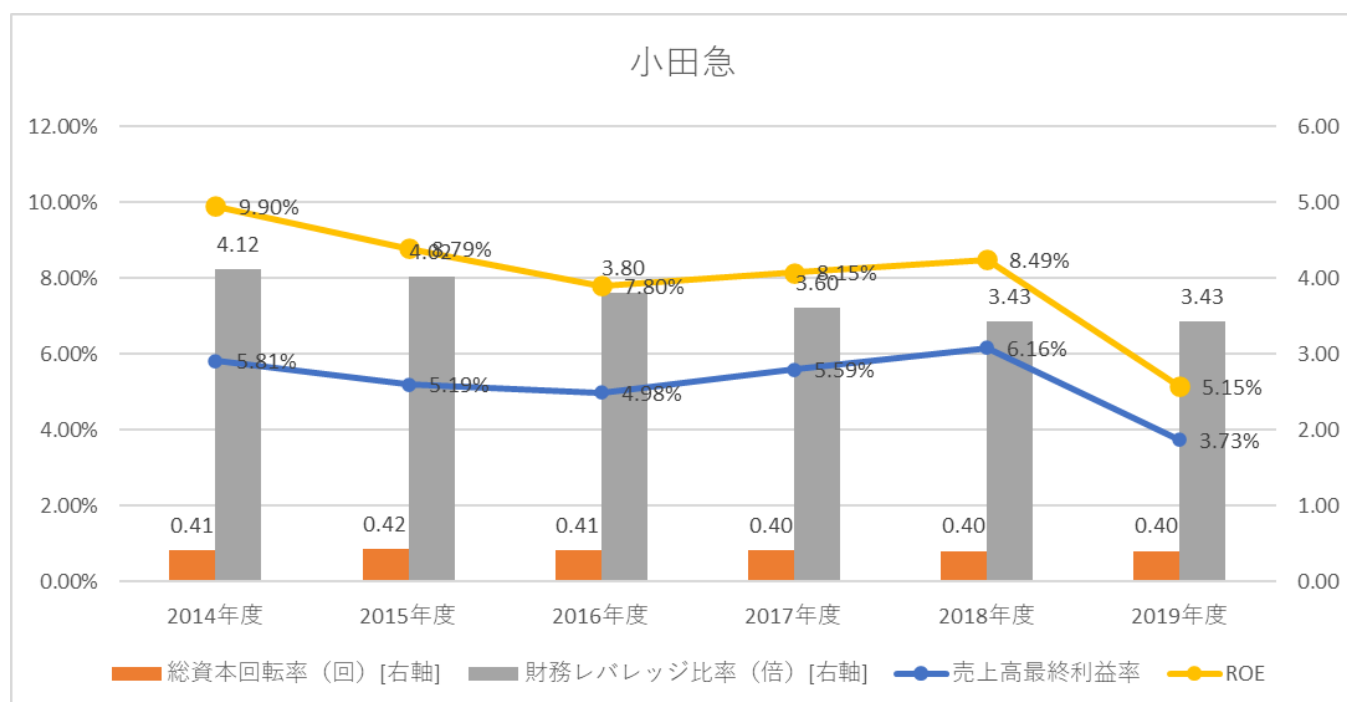
京王は、3社の中でROEが一番低く、2018年度の7.40%が最高値、平均値は6.20%と目安の10%には程遠い状況である。原因としては、財務レバレッジ比率が低いことが挙げられる。東急の財務レバレッジ比率が平均3.42倍、小田急が平均3.73倍なのに比べて、京王は平均2.50倍と低いことがわかる。財務レバレッジ比率が低いということは、自己資本による運用比率が高いということであり、負債を用いて広義の資本を増やせていないということになる。京王の経営方針では、鉄道事業という社会インフラを担う企業として、経営の安定性を最重要としており、実際に経営の安定性を分析する自己資本比率の分析においては、東急が6年平均29.30%、小田急が6年平均26.92%となっているのに対し、京王は6年平均40.09%と高くなっている。確かに経営の安定性は重要であるが、安定性を重視するあまり財務レバレッジ比率が下がってその結果ROEが低くなってしまえば、企業の成長性が見込めなくなってしまう。したがって、銀行からの短期または長期の借入れを行い、リスクを取りながらも大規模事業等に投資していくことで財務レバレッジ比率を高めることが、ROEを10%にするために必要であると考え。具体的には、京王は鉄道事業を軸とした経営をしているため、鉄道の沿線上における不動産投資、新規ホテルの開業などにより、沿線人口の増加、および沿線での旅客の増加が見込める。そうすることで、営業での利益も拡大することができる。目標とする数値としては、財務レバレッジ比率を3.50倍程度にまで引き上げることを目標とする。そうすることで、売上高最終利益率と総資本回転率が、ROEが継続して改善しつつあった2018年度の数値で固定されると仮定すれば、 $6.08\% \times 0.50 \text{ 回} \times 3.50 \text{ 倍} = 10.64\%$ と、10%を超えることができる。



## 小田急

小田急	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	平均
	27年3月期	28年3月期	29年3月期	30年3月期	31年3月期	2年3月期	
売上高最終利益率	5.81%	5.19%	4.98%	5.59%	6.16%	3.73%	5.25%
総資本回転率（回）	0.41	0.42	0.41	0.40	0.40	0.40	0.41
財務レバレッジ比率（倍）	4.12	4.02	3.80	3.60	3.43	3.43	3.73
ROE	9.90%	8.79%	7.80%	8.15%	8.49%	5.15%	8.05%

小田急は、ROEの数値に波があり、2014年度には9.90%と10%に近い数値であるが、直近6年間で10%を超えた年は一年もない。売上高最終利益率は多少の上下はあるものの安定しており、財務レバレッジ比率も減少を続けているとはいえ、2019年度の数値は3社の中でいまだトップである。ROEが10%を超えない要因はそれらではなく、総資本回転率の低さであると考えられる。総資本回転率の数値は、東急と京王がともに6年平均0.50であるのに対し、小田急は6年平均0.41と低くなっている。総資本回転率は、分子に売上高（営業収益）、分母に総資本（総資産）をとって算出されるものであるから、総資本回転率を上げるには売上高を増加させるか、遊休資産などの処分により総資本を減少させるかという対策が考えられる。小田急の場合、遊休資産が他社と比べて多いというわけではなく、また直近6年間で増加しているというわけでもないため、売上高を増加させるほうが良策であると考えられる。小田急の主な収益源は鉄道事業などの運輸業と百貨店業などの流通業であり、この2つの事業において売り上げを増加させることが全体の営業収益の増加につながると考えられる。鉄道事業においては、昨年度「1日全線フリー乗車券」の販売開始やアニメとのコラボ企画、スタンプラリー企画など様々な企画を行っており、このような企画は鉄道利用者を増加させることだけでなく、沿線にある百貨店での買い物による流通業の売り上げ増加など様々なメリットがあるため、続けて行うようにする。また流通業においては、百貨店において催事を積極的に開催するなどして、店舗ごとの売り上げを増加させることで全体の営業収益の増加につなげる。このほかにも、昨年度オープンしたホテルの稼働率を安定させて売り上げにつなげるなどの施策も考えられる。目標とする数値としては、総資本回転率を東急や京王などと同じ0.50回にすることを目標とする。そうすることで、売上高最終利益率と財務レバレッジ比率が、ROEが改善しつつあった2018年度の数値のまま固定されると仮定すると、 $6.16\% \times 0.50 \text{ 回} \times 3.43 \text{ 倍} = 10.56\%$ となり、10%を超えることができる。





## 設問⑥ 株価と企業価値の分析

### 株価、PER、PBR の比較

	東急		京王		小田急	
	2019年度	平均	2019年度	平均	2019年度	平均
株価（円）	1,700	1,707	6,390	5,358	2,372	2,379
PER（倍）	25.06	29.66	45.95	96.15	43.87	42.93
PBR（自己資本）（倍）	1.40	2.52	2.20	5.83	2.26	3.52

PER と PBR は、高い方が株価は割高であり、逆に低い方は株価が割安である。東急は、2019 年度と 6 年平均の両方でほかの 2 社より PER と PBR とともに低く、株価は割安であるとわかる。京王においては、PER の観点で見れば 2019 年度と平均の両方で 3 社の中で一番高く、株価は割高であるといえる。PBR の観点で見ても、2019 年度は 3 社中 2 番目に高く、また 6 年平均では 3 社の中で 1 番高いため、株価は割高であるといえる。小田急においては、PER の観点および PBR の観点から、数値は 2019 年度の PBR の値以外は 3 社の中で 2 番目に高いことから、株価は比較的高い方であるといえる。

### 利回り・益回りの比較

	東急		京王		小田急	
	2019年度	平均	2019年度	平均	2019年度	平均
配当利回り	1.26%	0.81%	0.74%	0.48%	0.91%	0.68%
株式益回り	3.99%	3.92%	2.18%	1.86%	2.28%	2.62%

東急は、配当利回りについて 2019 年度時点では 3 社の中で一番高く、配当金だけで見た投資効率が 3 社の中で一番高いということを意味している。また、投資家の観点から見れば、配当利回りが安定的に高い企業に投資することが好ましく、東急は 6 年平均でも 3 社の中で一番高いことから、3 社の中で投資家が投資する可能性が高いであろうと考えられる。株式益回りの観点で見ても、東急は 3 社の中で一番高いことから、利益で見た投資効率も高いといえる。

京王は、配当利回りについて 2019 年度においても 6 年平均においても 3 社の中で一番低く、配当金だけで見た投資効率が 3 社の中で一番低いということを意味している。また、株式益回りの観点で見ても、2019 年度、6 年平均ともに 3 社の中で一番低いことから、利益で見た投資効率も低いといえる。

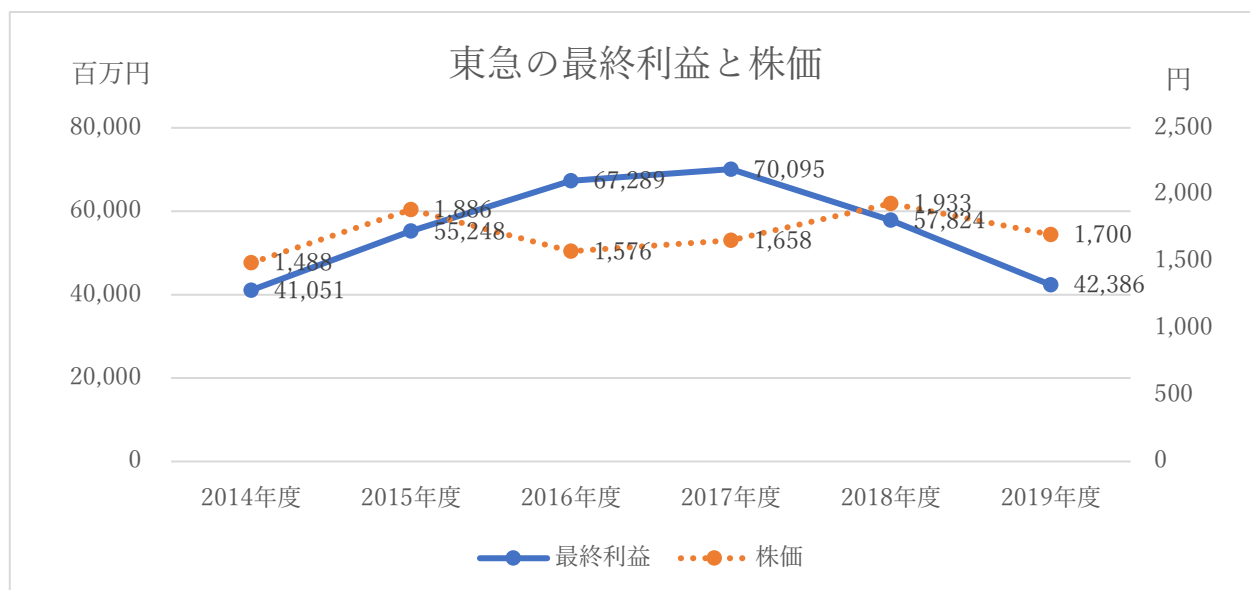
小田急は、配当利回りについて 2019 年度、6 年平均と 3 社の中で 2 番目に高い数値である。2019 年度の 3 社平均は 0.97% であるため、2019 年度単体では 3 社の中で比較的低く、配当金だけで見た投資効率は比較的低いといえる。また、6 年平均の 3 社平均は 0.65% であるため、平均で見ると 3 社の中では比較的高いといえる。株式利回りの観点においても、2019 年度、6 年平均ともに 3 社中 2 番目であり、利益で見た投資効率は比較的高いといえる。



## 最終利益・営業利益・EPS と株価の関係

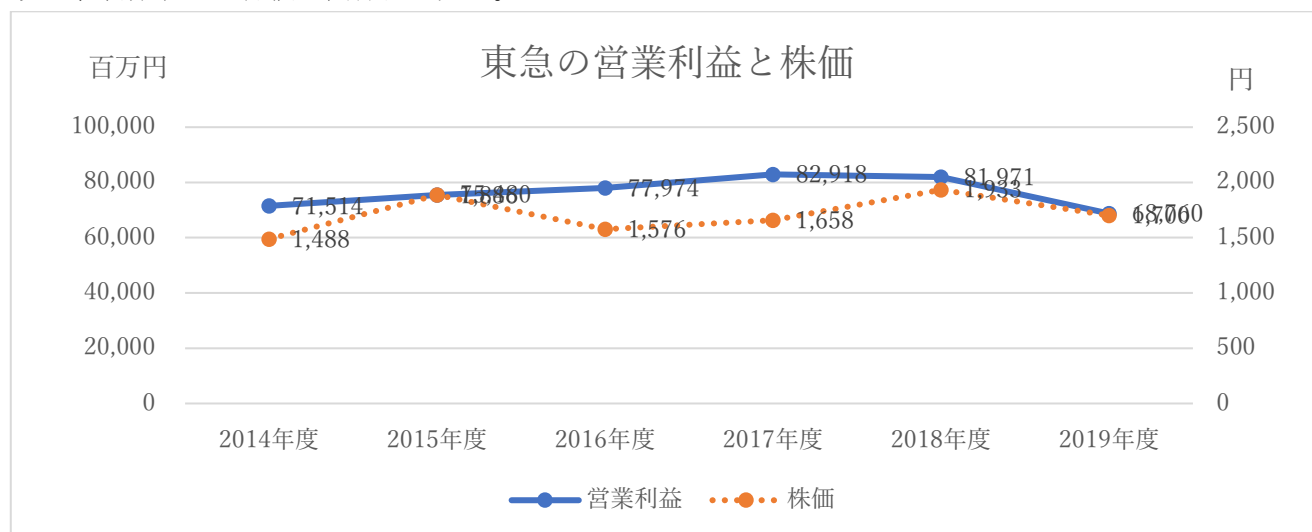
### 東急

まず、最終利益と株価の関係を見る。



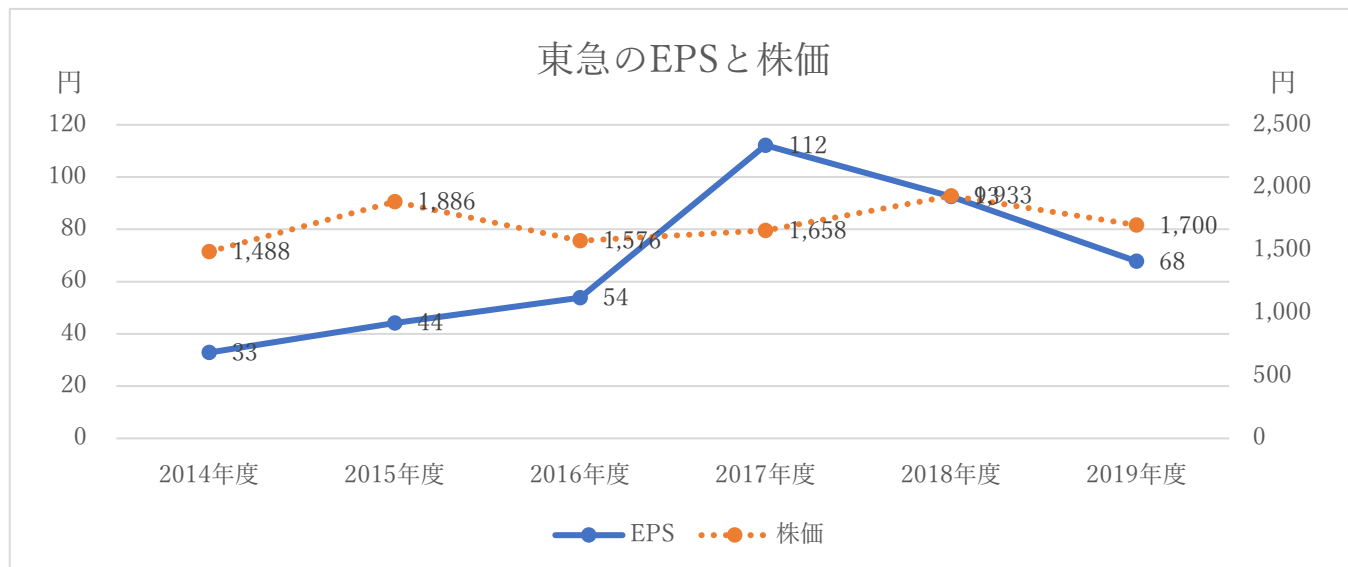
2015 年度までは最終利益が増加するにつれて株価も上昇しているが、2016 年度には最終利益が増加しているのにもかかわらず、株価は下落している。その後、どちらもやや上昇を続けるが、2018 年度には最終利益が減少しているにもかかわらず、株価は上昇している。これを見る限りでは、最終利益と株価にはさほど関係性がないといえる。

次に、営業利益と株価の関係性を見る。



こちらも、2015 年度には営業利益の増加に伴って株価も上昇しているが、2016 年度には営業利益は続いて増加しているにもかかわらず、株価は下落している。また、2018 年度には営業利益はほぼ横ばいであるにもかかわらず、株価は大きく上昇している。これを見る限りでは、営業利益と株価にはさほど関係性がないといえる。したがって、企業が営業努力によって営業利益を増加させたとしても、株価はそれほど上がらないと考えられる。

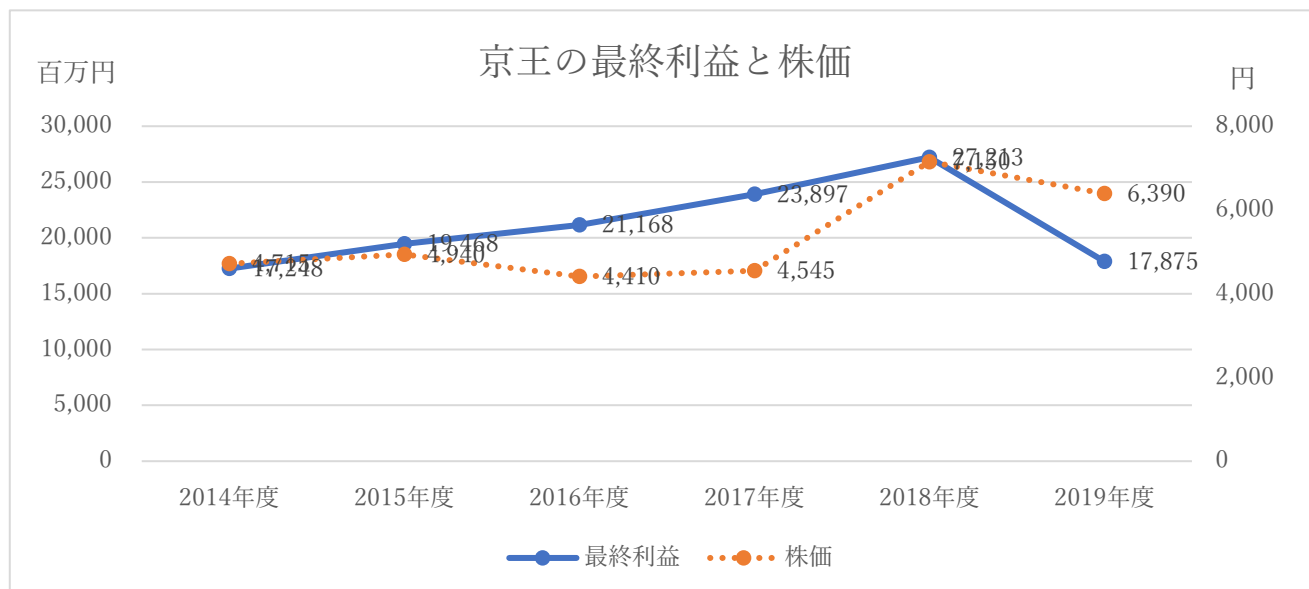
最後に、EPS（1株当たり純利益）と株価の関係性を見る。



2015年度には、EPS、株価ともに微増しているが、2016年度にはEPSは上がり続けているにもかかわらず、株価はやや下落した。2017年度には、普通株式2株を1株に株式併合し、単元株式数を1,000株から100株に変更し、それによってEPSは大幅に上昇している。しかしながら、2018年度の株価はわずかに上昇する程度で、2019年度にはEPSと株価ともに下落している。このことから、EPSと株価には一定の関係性があり、EPSを上昇させれば株価も多少上昇するが、より株価を上昇させるためには継続的なEPSの上昇が必要であると考えられる。

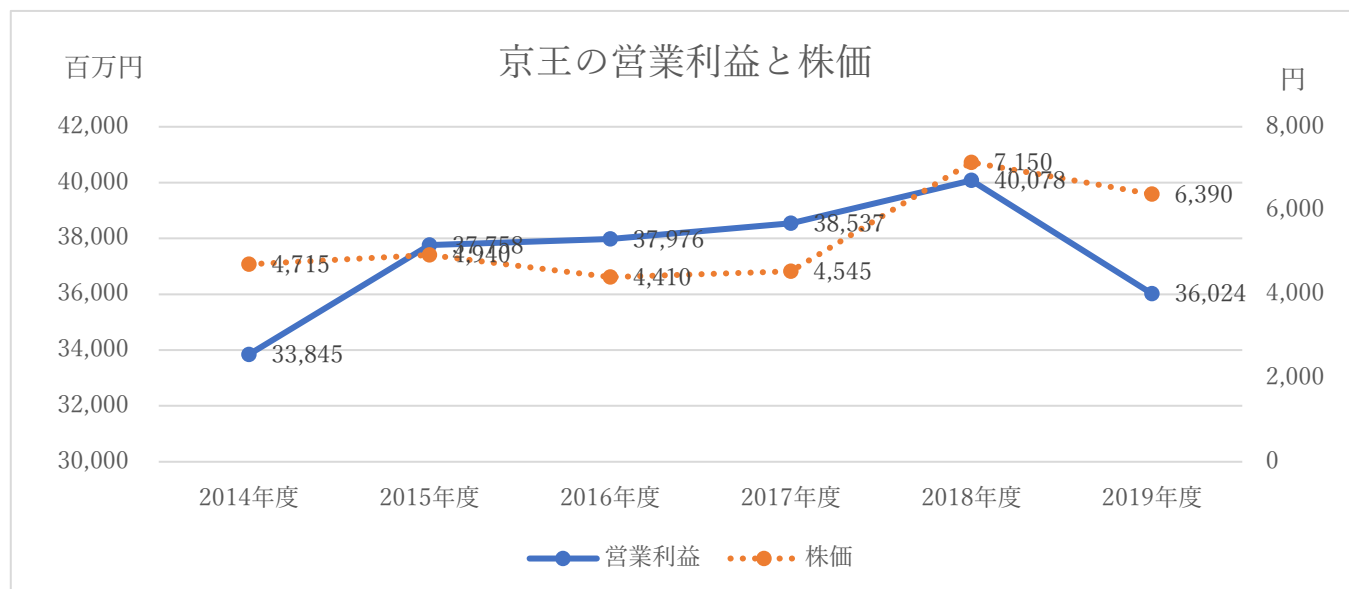
## 京王

まず、最終利益と株価の関係性からみていく。



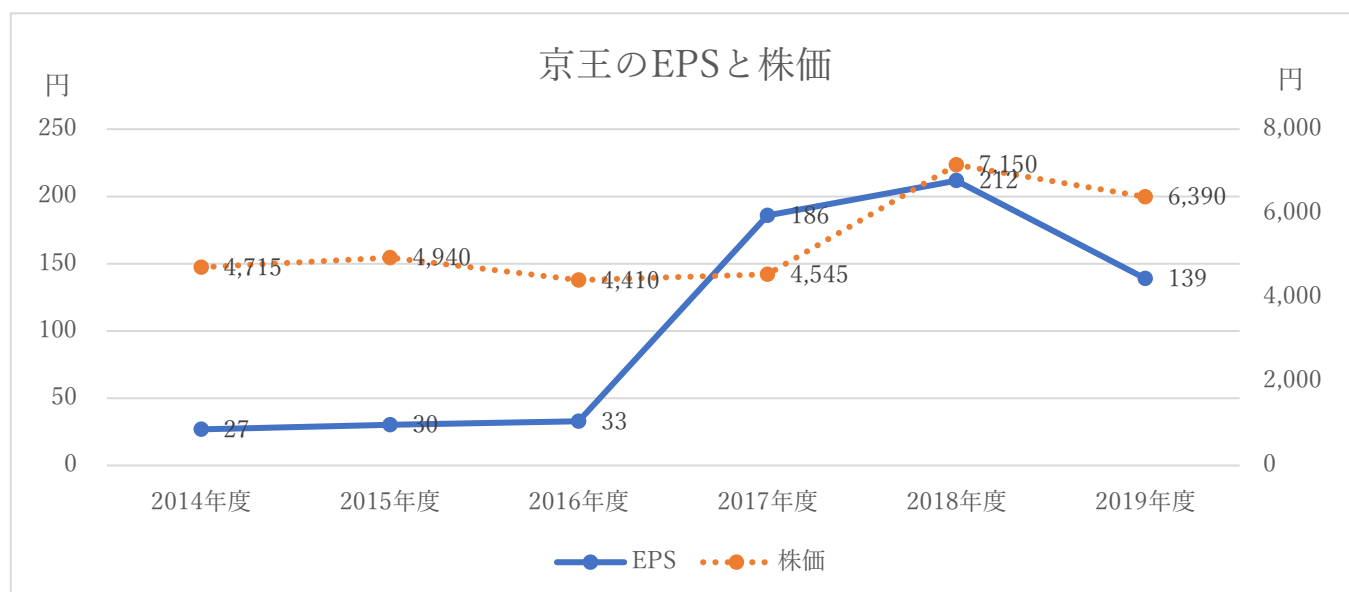
2015年度には、最終利益、株価ともにわずかに上昇しているが、2016年度には最終利益は連続して増加しているにもかかわらず、株価は下落している。その後、最終利益は2018年度まで増加を続けるが、株価は2017年度まで停滞し、2018年度に大幅に上昇している。以上のことから、最終利益と株価にはさほど関係性がないといえる。

次に、営業利益と株価の関係性についてみていく。



2015 年度には、営業利益は大幅に増加しているにも関わらず、株価はあまり上昇していない。2017 年度まで、営業利益は微増、株価はやや下落してから停滞しているが、2018 年度に営業利益がやや大きく増加すると、株価は大幅に増加している。2019 年度には営業利益は大幅に減少し、株価はやや下落している。いじょうのことから、営業利益と株価には一定の関係性があり、営業利益が大幅に増加した場合は株価も増加が見込めると考えられる。

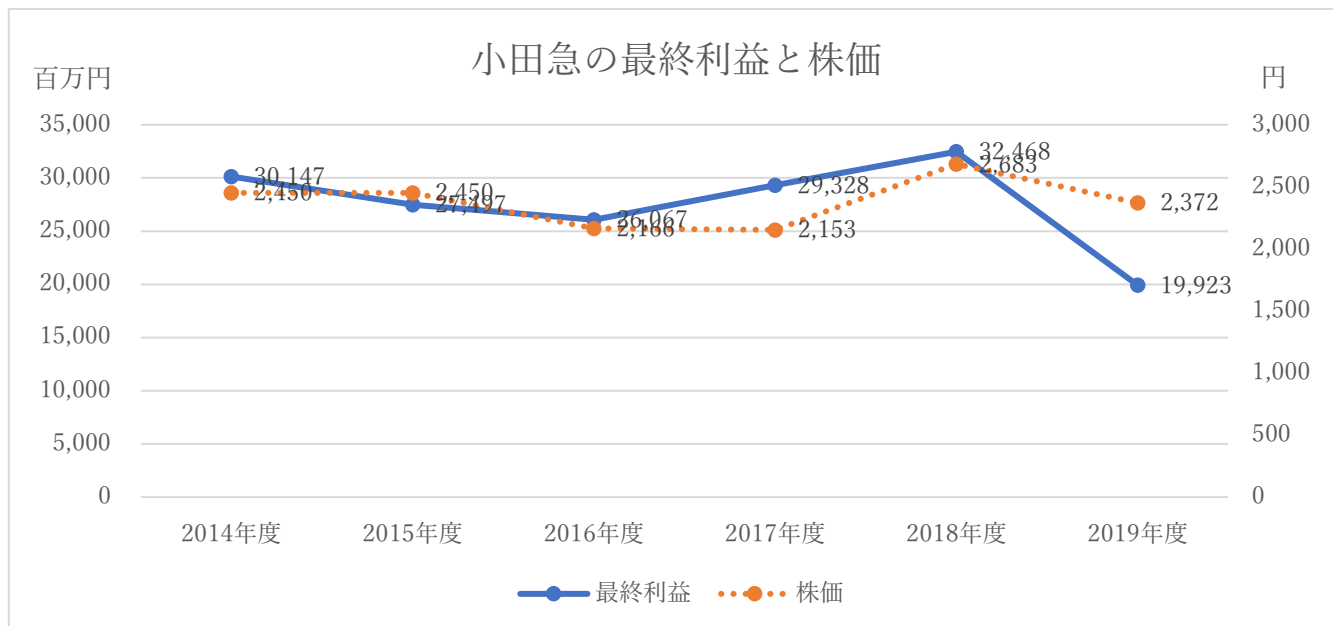
最後に、EPS と株価の関係性についてみていく。



2016 年度まで EPS、株価ともにほぼ停滞しているが、2017 年度に株式併合が行われ、単元株式数も 1,000 株から 100 株に変更されている。その結果、2017 年度に EPS は大幅に上昇しており、その後 2018 年度にもやや上昇している。一方、株価は 2017 年度にはあまり動きがなかったが、2018 年度には大幅に増加している。2019 年度には EPS は大幅に下落し、株価もやや下落している。以上の結果から、EPS と株価には一定の関係性があり、EPS が株式併合などで上昇し、次年度以降も継続して上昇を続ければ、株価はやや遅れて上昇するということがいえるだろう。

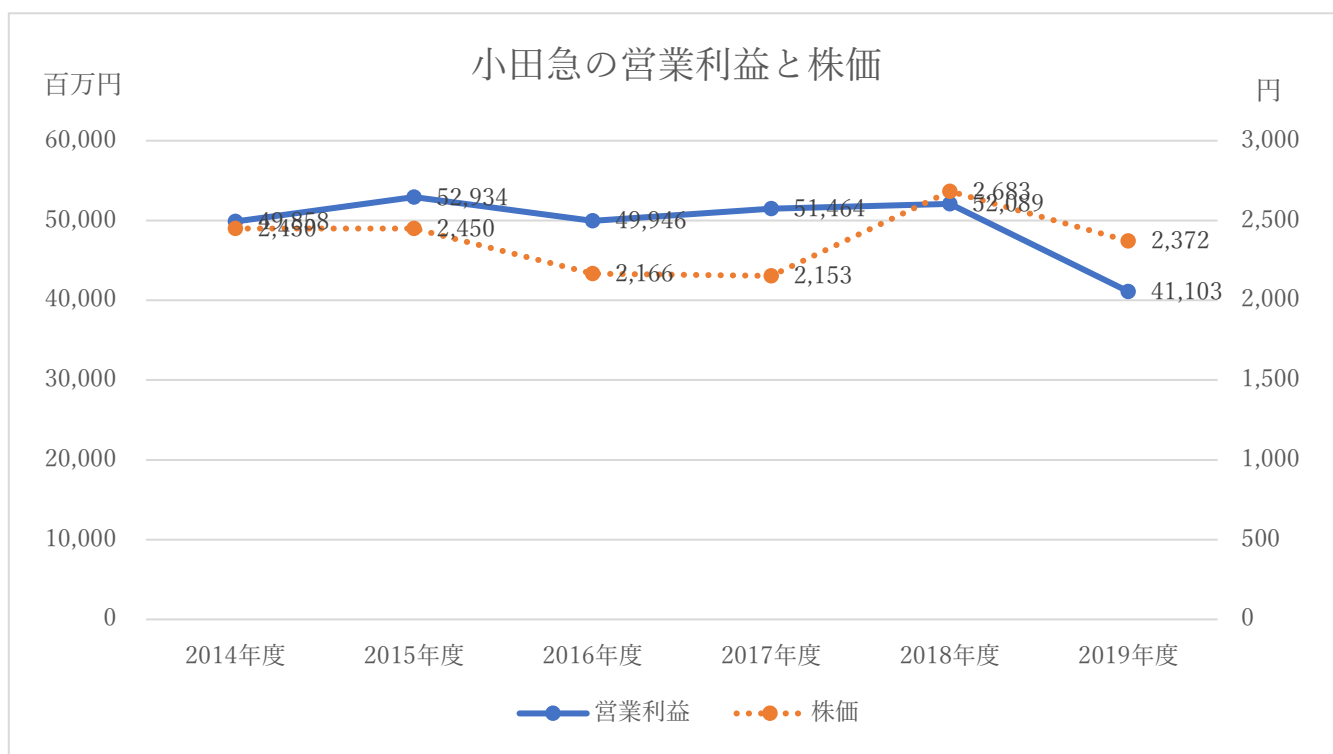
## 小田急

まず、最終利益と株価の関係性についてみていく。



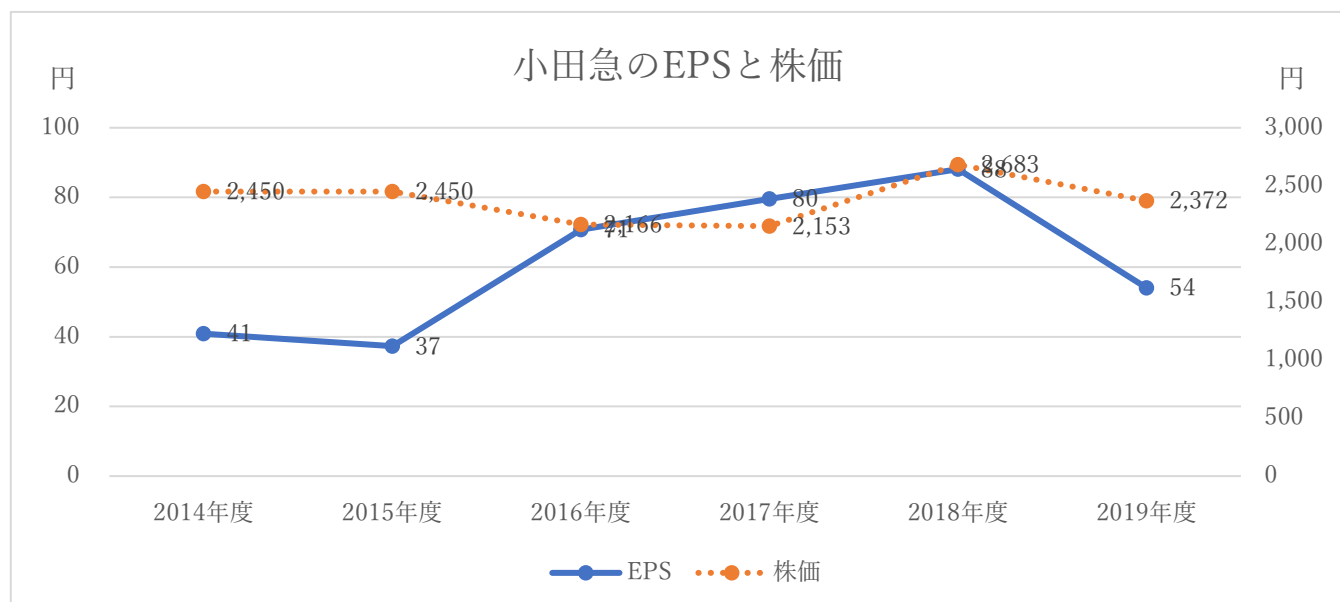
2016年度までは、最終利益、株価ともに下落傾向である。2017年度、2018年度と最終利益は増加していき、株価はそれを追うように1年遅れて2018年度に大幅に増加している。2019年度には最終利益は大幅に減少しており、株価もやや下落している。以上のことから、最終利益と株価には一定の関係性があり、最終利益が増加すればそれに続いて株価も上昇すると考えられる。

次に、営業利益と株価の関係性についてみていく。



2015年度には、営業利益は上昇しているものの株価は上場していないが、2016年度に営業利益が減少すると株価も下落している。その後、2017年度、2018年度と営業利益は増加傾向にあり、株価は2017年度には前年度とほぼ変わらない水準であるが、2018年度には大幅に上昇している。2019年度には営業利益は大幅に減少し、株価もやや大きく下落している。以上の結果から、営業利益と株価には一定の関係性があり、営業利益が下落した際には株価はすぐ下落するが、営業利益が上昇した場合でも株価はすぐには上昇せず、継続して営業利益が増加した場合に株価は遅れて上昇すると考えられる。

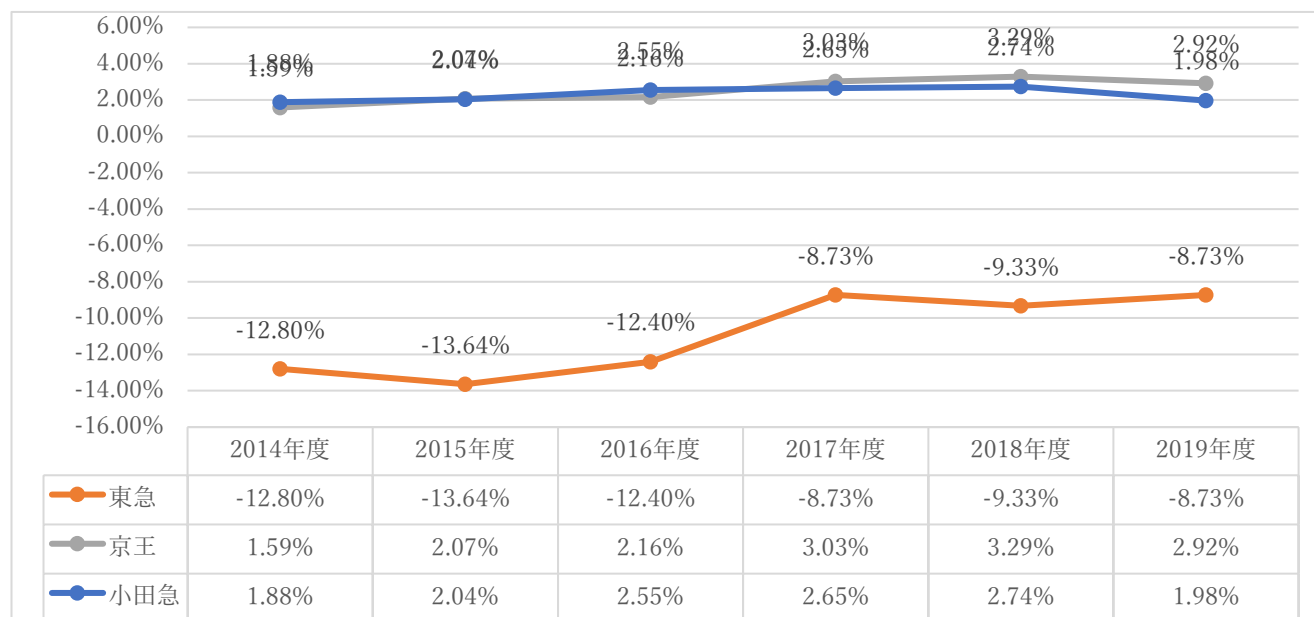
最後に、EPS と株価の関係性についてみていく。



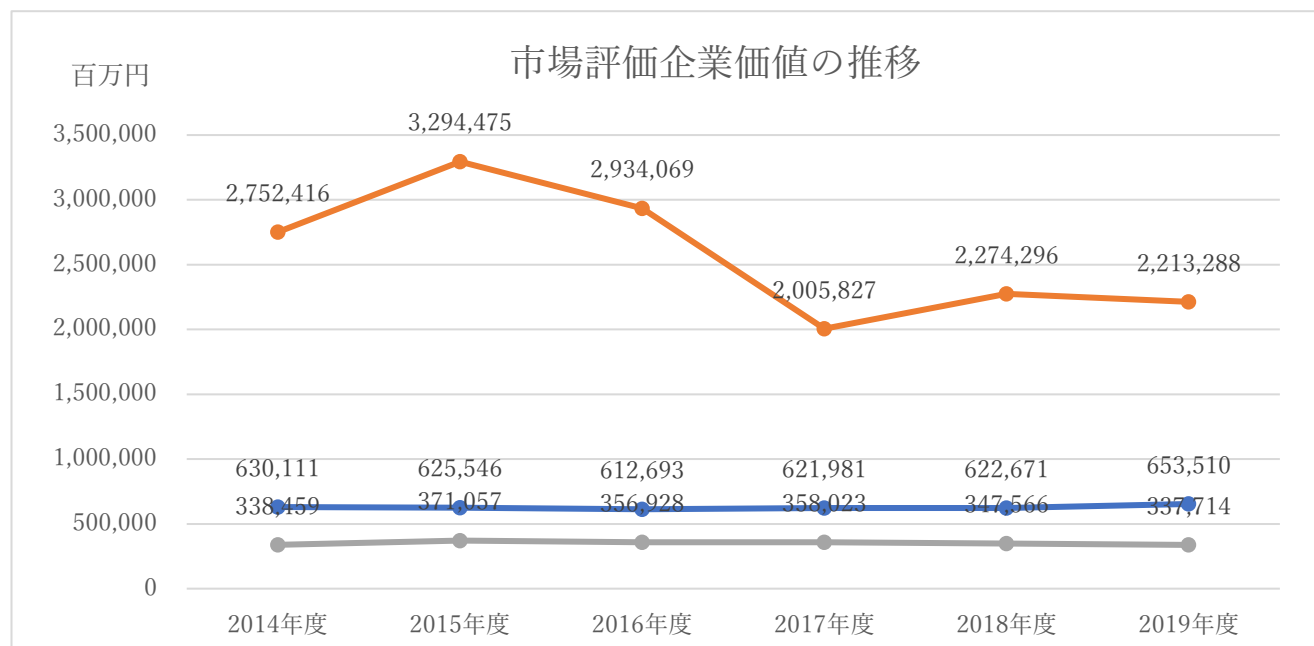
2015 年度までは EPS、株価ともに停滞している。2016 年度には、普通株式 2 株に 1 株の割合で株式併合を実施した影響で、EPS は大幅に上昇している一方、株価は下落している。その後 2018 年度まで EPS は上昇を続けるが、株価は 2017 年度まで下落し続け、2018 年度に大幅に上昇している。2019 年度には EPS は大幅に下落し、株価も下落している。以上のことから、EPS と株価にはさほどの関係性はなく、EPS が上昇したとしても、株価に与える影響は少ないと考えられる。

## 総資本スプレッドによる企業価値の分析

総資本スプレッドの推移表は以下のとおりである。



また、市場評価企業価値の推移は以下のとおりである。



理論的に、総資本スプレッドを長期継続的に高めれば高めるほど、企業価値は高まるとされている。3社を比較してみると、京王と小田急は総資本スプレッドを常にプラスにできているが、その上昇幅は極めて小さく、総資本スプレッドを長期継続的に高めているとは言えないため、企業価値を高められていないと考えられる。市場評価企業価値の推移をみてもそれは明らかであり、京王と小田急は2014年度から2019年度までほぼ横ばいであり、この6年間で企業価値を高めてられていないことがわかる。一方、東急は総資本スプレッドが6年間で常にマイナスであり、市場評価企業価値をみても、6年間はほぼ減少する傾向がみられる。総資本スプレッドは、ROAと加重平均資本コストの差であり、加重平均資本コストはROAの最低要求水準を示す基準値である。総資本スプレッドがマイナスということは、ROAが最低要求水準を満たしていないということであり、ROAを加重平均資本コストよりも継続的に高くしていく必要がある。

## 設問⑦ 企業分析のまとめ：企業の将来性

### 東急

東急の特徴は、3社の中でも群を抜いて企業の規模が大きいということである。企業グループの数でも、売上高等の財務数値からもそれは明らかである。企業の規模が大きい、つまり多方面で事業展開しているということは、たとえ1つの事業の収益性が落ちたとしても、その他の事業で補うことができるという強みがある。また、鉄道事業においても、計8路線と3社の中で一番多い数の路線を運行しており、それは沿線の面積が広いという東急の強みでもある。一方で、分析の結果から、販管費や経費に資金を使いすぎているということが分かった。販管費が多いことから、収益の効率性が悪くなり、経営利益増加率も低下している。また、販管費や経費が高いままであると、最終利益を増加させることができず、ROEは低いままになってしまう。さらに、遊休資産の増加や自己資本比率の低下によって財務の安全性やROAが低下しており、ROAの低下は企業価値の低下にもつながる。これらが、東急の弱み及び課題である。これらの課題を解決するために、まず人件費や経費などの削減に取り組むことが第一であると考ええる。ROE分析の箇所でも述べたように、流通業においては臨時従業員の数が全従業員の半数近くであり、無人レジまたはセルフレジの配置などで人員を減らし、人件費を減少させることができる。また、経営の効率化によって、無駄な経費を削減することで、営業利益率の増加やROEの上昇にもつながる。人件費や経費の削減は営業利益や最終利益の増加につながるため、自己資本を増加させることにもつながる。さらに遊休資産を早期に売却することで財務の安定化を図ることができると考えている。

東急は3社の中で唯一長期経営計画を策定している企業であり、10年後、20年後を見据えた経営ができている企業である。基盤事業である不動産業においては、渋谷において再開発事業を進めているほか、ベトナムなど海外においても事業展開しており、今後国外でのさらなる発展も期待でき、収益獲得に大きく影響するだろうと考えられる。また鉄道事業においても、沿線の活性化などにより沿線人口が増えることで輸送人員を増やし、その結果収益の獲得が見込めると考えられる。

### 京王

京王は、鉄道事業を主な事業としており、社会インフラとして重要な鉄道事業という観点から、経営の安定性を重要視している企業である。実際、財務安全性分析における自己資本比率、固定比率、固定長期適合率ともに、3社の中で一番よく、財務安定性は高いといえる。これは京王の特徴であり、強みである。しかしその安定性を重視するあまり、企業規模は3社の中で一番小さく、またROEも3社の中で一番低いという欠点もある。ROEが低ければ、経営効率が低い会社だと判断され、投資家からの出資が集まりにくくなる。その結果、企業規模が大きくなり、成長率が見込めなくなる。よって、ROEを高めることが、京王の経営課題であると考ええる。具体的な対策としては、ROE分析の箇所でも述べたように、金融機関から短期または長期の借入れを行うことで資金を得て、その資金で沿線の不動産やホテルに投資を行い、財務レバレッジ比率を高めることでROEを向上させることができる。

京王の路線が走る東京都では、2025年に人口のピークを迎え、また京王沿線の一部自治体ではそれを待たずして人口減少が始まる見込みであることが予測されている。沿線人口が減少すれば、鉄道の輸送人員もそれに伴って減少し、収益の低下につながる事が予想される。しかしながら、2021年度以降には新宿での大規模再開発が始まる見込みであり、そこでの不動産投資によって収益を得ることができれば、鉄道事業の収益低下をカバーできると考えられる。

## 小田急

小田急は、売上高等の財務指標の観点からも、企業規模の観点からも、東急と京王のほぼ中間に位置する企業であるといっても過言ではないだろう。実際多くの指標で東急と京王の間に位置している。小田急が優れている点としては、収益の効率性である。小田急はほかの2社と比べて売上高総原価率が低くそのために売上高営業利益率が高くなり、結果的に収益の効率性が高くなっている。一方で、小田急の欠点は財務安全性が低いということである。財務安全性分析では、自己資本比率が3社の中で一番低く、また固定比率、固定長期適合率ともに3社の中で一番高かった。そうしたことから、小田急は財務安全性があるとは言えず、これを高めていくことが小田急の課題であると考えられる。財務安全性を改善するには、自己資本を高めるか、または遊休資産を売却するかという方法があるが、小田急の場合遊休資産はそれほど高くないことから、自己資本を高める方法で考える。具体的には、新規株式を発行することで出資を募り、自己資本を高める。また、内部留保率が他の2社と比べてそこまで高いとは言えないため、配当金を少し減少させ、内部留保に回すことによっても、自己資本を高めることができるだろう。

小田急沿線には、箱根や江ノ島といった観光地が数多く存在しているために、新型コロナウイルスの影響により旅行客が少なくなると、沿線の利用が減り、減収は免れないだろう。しかしながら、小田急は観光地を生かした企画やイベントを継続して行っており、新型コロナウイルスが収まるにつれて客足はのびてくると予想される。また、複々線の工事の完了でより効率よく列車が運行できるようになり、この面からも増収が見込めるだろう。さらに不動産事業においては、新宿西口の再開発や海老名エリアでのオフィスビル建設などの事業規模の拡大によって、利益を増加させる可能性も考えられる。

## 参考文献

- ・中央経済社 「財務報告論 第2版」 矢部孝太郎編著 2020年1月23日発行
- ・EDINET <https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/> 最終アクセス日：2021/2/3
- ・ロイター <https://jp.reuters.com/> 最終アクセス日：2021/2/3
- ・東急株式会社 <https://www.tokyu.co.jp/> 最終アクセス日：2021/2/3
- ・京王電鉄株式会社 <https://www.keio.co.jp/> 最終アクセス日：2021/2/3
- ・小田急電鉄株式会社 <https://www.odakyu.jp/> 最終アクセス日：2021/2/3