

## 販売量の変化がROEの構成要素に与える影響の分析

志 村 正

### 《ROEについて》

ROE (Return On Equity : 自己資本利益率) は資本の効率性を測定する際に用いられる代表的な指標である。ROE は株主持分がどれほど純利益を生み出したかを判断し、次の計算式で示される。

$$\text{ROE} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{平均自己資本}} \times 100\% \quad (\text{式1})$$

式1はさらに次のように3つの要素に分解される。

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}} \\ &= \text{売上高純利益率} \times \text{総資本回転率} \times \text{財務レバレッジ} \quad (\text{式2}) \end{aligned}$$

式2の右辺にある(売上高純利益率×総資産回転率)はROAを示しているから、式は次のように書き替えられる。

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{財務レバレッジ} \quad (\text{式3})$$

次に、ROEを構成する3つの数値について解説する。

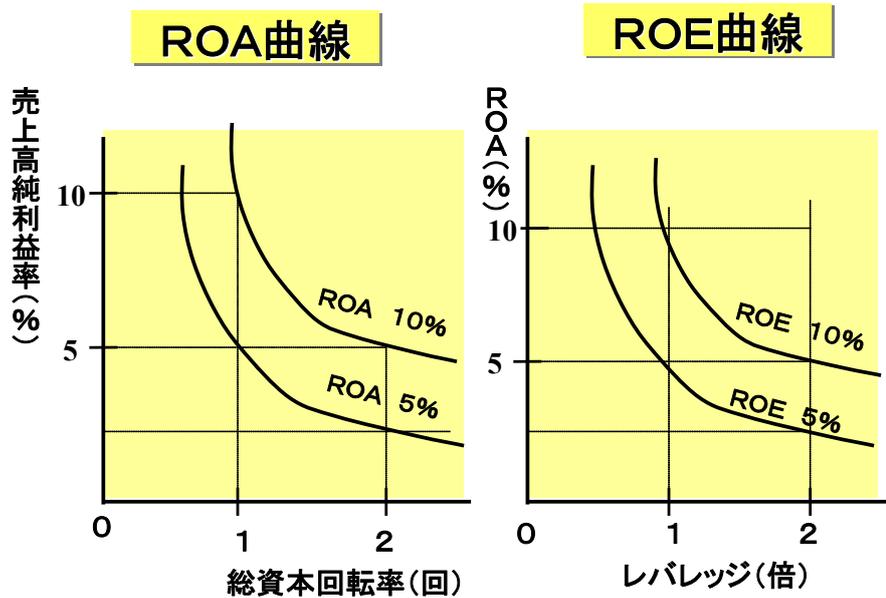
売上高純利益率は臨時的な項目や前期損益修正を加味した当期純利益を分子としている。したがって、その数値は本業での業績や財務業績を含めた経常的な経営業績を示しているとは言いがたい。つまり、経営者の判断で動かせる数値である。

総資産回転率または総資本回転率は資産の利用効率を測定する尺度である。この数値が高ければ高いほど効率的に資産を活用していることを表す。この回転率は総資産を構成する売上債権や棚卸資産ごとに細分化して分析することができる。

財務レバレッジは、自己資本比率の逆数で負債の活用度を表す。総資本に占める負債の割合が高いと、言い換えると自己資本の割合が低いと、財務レバレッジは高くなる。つまり、ROEはROAが変わらなくても負債・自己資本の構成割合の変化、つまり資金調達戦略によって影響を受ける。レバレッジとは梃子(てこ)を意味する言葉で、負債を梃子にして高い収益性を上げることをレバレッジ効果という。負債を増やしてレバレッジを効かせるとROEは向上するが財務リスク(倒産リスク)も高まる点に注意が必要である。

ROAの算式において、売上高純利益率と総資本回転率との関係を図示したのが図表1の左側の図である。また、ROEの算式において、ROAと財務レバレッジとの関係を図示したのが図表1の右側の図である。

図表1において、ROA曲線もROE曲線も双曲線になり、曲線が原点から遠ざかるにつれてその値が高くなることが分かる。また、X軸の数値とY軸の数値を同時に高めようとするのは困難であることも読み取れる。例えば、ROA曲線について言えば、概して、売上高純利益率の高い企業は総資本回転率が低い傾向にある。その逆も言える。



図表1 ROA曲線とROE曲線

《分析と解釈》

本レポートでは授業中に作成した9年度の財務諸表を用いて、販売量が ROE に与える影響を分析する。

基礎データ（販売量を除く）は次のようにし、販売量は120本から150本まで5本ずつ増加させたときの影響を見ていく。

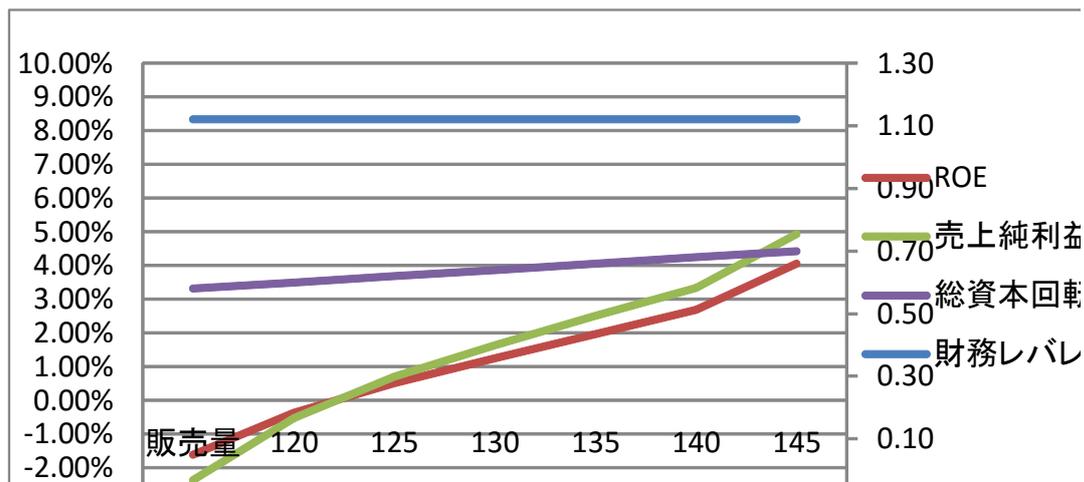
購入量	150	購入価格	70	生産量	150	販売価格	240
販売促進費	15	原料市場調査	1	製品市場調査	1	セグメント調査	3

その分析結果は図表2のようになる。

図表2 分析結果

<b>販売量</b>	<b>120</b>	<b>125</b>	<b>130</b>	<b>135</b>	<b>140</b>	<b>145</b>	<b>150</b>
ROE	-1.61%	-0.37%	0.51%	1.24%	1.96%	2.68%	4.06%
売上純利益率	-2.37%	-0.53%	0.70%	1.64%	2.52%	3.34%	4.93%
総資本回転率	0.58	0.60	0.52	0.64	0.66	0.68	0.70
財務レバレッジ	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12

上記の結果をグラフに示すと図表3のようになる。図表3において、左側目盛の単位は%、右側目盛の単位は回/年を表す。



図表3 販売量の変化がROEに与える影響

次に分析の解釈を行う。

図表3によれば、販売量の増加に伴ってROEの値は上昇している。しかし、概して、同社のROEは低い状態である。最低でも、2015年度のわが国の上場企業の平均7.8%はほしいところであろう。財務レバレッジは販売量の増減にかかわらず、ほぼ横ばいになっている。これは、当期純利益分だけ剰余金が増えるが、その金額が総資産に占める割合にほとんど影響を与えないからである。同社の財務レバレッジは1.12と低く、自己資本比率は50%に近いので、財務の健全性は良好である。

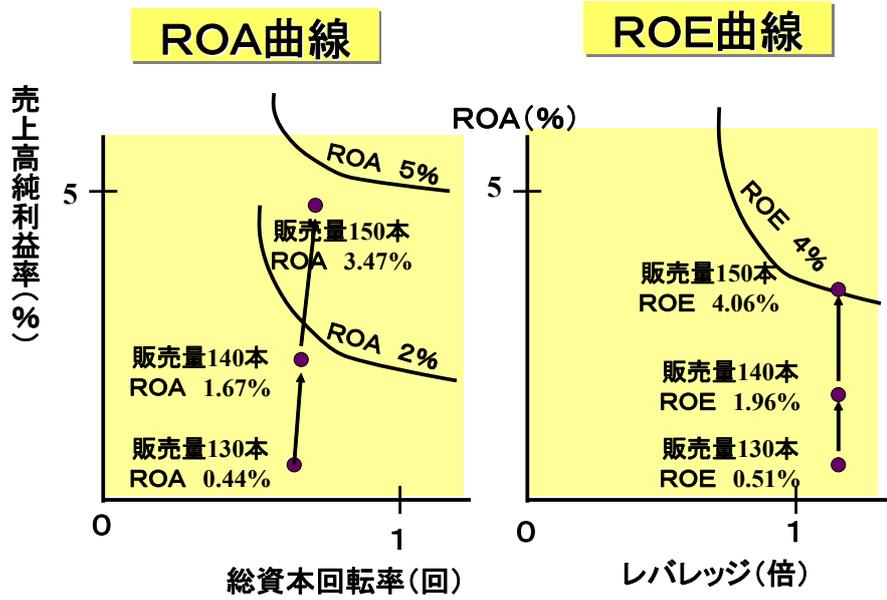
したがって、ROEの上昇に貢献しているのは、総資本回転率と売上高純利益率である。つまり、ROEの上昇は、売上高純利益率と総資本回転率の増加によるものであることが分かる。では、いずれの項目が特にROEの上昇をもたらしたのか、その寄与度を調べてみたい。

売上高純利益率は販売量130本以上からプラスに転じているので、130本、140本、150本について、図表1のROA曲線とROE曲線の図を使用してプロットしてみたところ、図表4のように描かれた。

図表4のROAのプロットを見ると、販売量を増やすにつれてROAは上昇するが、総資本回転率よりも売上高純利益率の大幅な増加をもたらしていることが分かる（矢印で示している）。図表4のROEのプロットはROEの上昇が財務レバレッジではなくもっぱらROAの増加によって引き起こされていることを示している。以上により、ROEの向上は売上高純利益率の増加に寄与するところが多い。

今回の分析テーマから次のような結論を導き出すことができる。

- ① ROEは販売量を増加させるにつれて上昇する。
- ② ROEの上昇には財務レバレッジは影響を与えなかった。
- ③ ROEの上昇の主な要因は売上高純利益率の大幅な改善に因るところが多い。



図表4 分析結果のプロット