

## 第93回 企業活性化研究分科会・議事録

<第九十三回 2016年11月12日(土) 時間:13:30~17:00 於:専修大学(神田校舎)>

参加者:井端、大野、木村、夏目、宮川、山本(真)、山本(洋)、渡邊(8名)

### 1. テーマ:再生企業の分析(2) -株式会社日本航空の場合-

・報告者:山本真也

・配付資料:7枚

・報告内容の要旨

本報告では、株式会社日本航空(以下、日本航空とする)の収益性分析を行い、2010年の会社更生法適用から再生を果たしているのかを検討した。日本航空の収益性分析をするうえで、上場廃止となった2010年以前と、再上場した2012年以降では連続性がないため、上場廃止前と再上場後で分けて分析した。

本報告では、資産の収益性を中心に、ROAを構成するMとTについて分析した。連結のMは、上場廃止前には減少傾向にあり、2009年にはマイナスとなっていた。再上場後は15.63%とプラスに転じ、利益を出すことができている。また2014年から2015年では12%台へ減少し、LCCの新規参入、燃料費の高騰などの影響を受けて減少したと推察した。連結のTは、上場廃止前まで減少している。再上場後、2年間は増加していた。しかし2014年以降減少し続け、2016年は2007年以降で最低値となった。それゆえ、資産の利用効率が悪化していると分析した。

単体のMとTを分析した結果、再上場後のMは増加傾向にあり、Tは再上場以降、減少傾向にあり、資産の利用効率が悪化していると分析した。2014年以降の資産の増加は、売上高の増加率以上に資産が増加しているため、過剰な設備投資であるのではないかと議論が生じた。

上場廃止時は、サブプライムローン問題、オイルショック、円安などの要因が利益の減少要因である。それに対して再上場後は、オイル安、円高という状況である。企業以外の要因が企業の利益へ影響を与えることは当然ではないかと指摘された。この指摘に対して、本分析も外部要因と内部要因を整理し、要因別に分けて分析を行う必要があるのではないかと議論が生じた。また、収益性は投資家の視点で、配当の原資を計測する分析指標となるため、配当に関する分析を行う必要があるとの指摘があった。

もう一つは、採算性に関する分析である。売上高事業費率は、上場廃止以前は80%程度で推移し、再上場後は70%程度で推移している。再上場後は事業の効率改善によって事業費を抑制している。また採算性は、日本を代表する航空会社であることから、採算性の低い路線でも運行せざるを得なかったのではないかと意見があった。再上場後は、採算性に対する意識が変化したことなどから、事業費の抑制ができており、収益性も改善され、再生してきていると結論づけた。2014年のLCC参入直後は影響を受けているものの、2016年現在ではLCC参入の影響も吸収し、LCCとの住み分けができている。今後の収益性は安定していくのではないかと推測した。

### 2. 今後の予定について

- ・2016年1月21日(783教室) 分析企業-オカモト株式会社- 大野先生  
分析企業-日本航空株式会社- 山本(真)先生
- ・2016年3月11日(764教室) 分析企業-株式会社東芝- 井端先生

(文責:夏目拓哉)