Booming 第3回勉強会向け課題

提出者：辻 孝弥

## 計算結果一覧表（5 社×指標）

[計算結果一覧表はこちら](https://docs.google.com/spreadsheets/d/122BbFL-P5R916oMuNrIs5-SC4Yk1DuQ4/edit?usp=sharing&ouid=113598252173026696126&rtpof=true&sd=true)

## 前提

表〜

| **会社** | **ターゲット** | **商品性質** | **価格帯** | **モデル** | **方向性（ざっくり）** |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ユニクロ** | 大衆 | ベーシック | 中〜安 | SPA | 世界で大量に売る |
| **しまむら** | 郊外・ファミリー | 雑多 | 安 | 仕入れ | コスト最優先 |
| **アダストリア** | 若者中心 | トレンド | 中 | SPA | 流行を幅広く展開 |
| **ユナイテッドアローズ** | 都市・高感度層 | 高付加価値 | 高 | 仕入れ＋自社 | 世界観と接客 |
| **ワークマン** | 職人・一般の実用派 | 機能性 | 安 | SPA(FC) | 性能特化・量販 |

## 指標別 Why so

**ROE（自己資本利益率）**

まず、最も顕著な数字はファーストリテイリング(以降FRと呼ぶ)の19%という数字。

この数値の原因を探るには、まずROEの公式に立ち返る必要がある。

**ROE = 期純利益率 × 総資産回転率 × 財務レバレッジ**

表1 ROEの各項の数値

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **会社名** | **ROE（自己資本利益率）** | **当期利益率** | **総資産回転率** | **財務レバレッジ** |
| ファーストリテイリング | 19.0% | 12.7% | 0.9 | 173% |
| しまむら | 8.4% | 6.3% | 1.2 | 113% |
| アダストリア | 12.5% | 3.3% | 2.2 | 172% |
| ユナイテッドアローズ | 11.3% | 2.8% | 2.2 | 185% |
| ワークマン | 12.5% | 16.9% | 0.6 | 120% |

この表を見ると、FRのROEが大きい主な要因は当期純利益率にあることがわかる。では、どうしてFRはこのような高いのか考察する。

表2 〜

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **売上高** | **売上原価** | **営業利益** | **経常利益** | **当期純利益** |
| ファーストリテイリング | 3,103,836 | 1,430,764 | 500,904 | 557,201 | 393,605 |
| しまむら | 665,358 | 434,475 | 59,240 | 60,596 | 41,885 |
| アダストリア | 293110 | 132828 | 15510 | 15964 | 9614 |
| ユナイテッドアローズ | 150910 | 72281 | 7984 | 8539 | 4282 |
| ワークマン | 99670 | 85771 | 24394 | 24904 | 16892 |

**ROA（総資産利益率）**

**表3**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **会社名** | **ROE** | **ROA** | **財務レバレッジ** |
| ファーストリテイリング | 19.0% | 11.0% | 173% |
| しまむら | 8.4% | 7.4% | 113% |
| アダストリア | 12.5% | 7.2% | 172% |
| ユナイテッドアローズ | 11.3% | 6.1% | 185% |
| ワークマン | 12.5% | 10.4% | 120% |

しまむらとアダストリアのROAはほぼ同等。しかし、財務レバレッジの値がしまむらよりアダストリアの方が大きいため、ROEに差がついている。ROEのみに焦点を当てて考えると、しまむらの方がアダストリアに劣っているように見えるが、資産全体から見た時、しまむらが同等、むしろそれ以上のパフォーマンスを出していることがわかる。

図〜 各社の費用構成比較

**売上総利益率**

しまむらと特にワークマンが低い値を示している。

→どうしてかの考察ができない。どの指標を見ればいいのだろうか？

| **会社** | **ターゲット** | **商品性質** | **価格帯** | **モデル** | **方向性（ざっくり）** |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **ユニクロ** | 大衆 | ベーシック | 中〜安 | SPA | 世界で大量に売る |
| **しまむら** | 郊外・ファミリー | 雑多 | 安 | 仕入れ | コスト最優先 |
| **アダストリア** | 若者中心 | トレンド | 中 | SPA | 流行を幅広く展開 |
| **ユナイテッドアローズ** | 都市・高感度層 | 高付加価値 | 高 | 仕入れ＋自社 | 世界観と接客 |
| **ワークマン** | 職人・一般の実用派 | 機能性 | 安 | SPA | 性能特化・量販 |

図~ (再掲)

それは、ビジネスモデルの違いだろう。一般的に、SPAモデルの方が仕入れよりも粗利は大きくなる。理由は、単純に中間マージンが取られないから。だから、しまむらは、売上総利益率が低い。一方で、ワークマンはSPAモデルをとっているが、ワークマンは高性能のプロダクトを安い価格帯で販売している。よって、売上総利益率は低くなる。ちなみに、ユナイテッドアローズはセレクトショップのため、仕入れモデルを取り入れている側面もあるが、一方で自社のプロダクトも販売している、いわばハイブリットモデルである。ゆえに、売上総利益は比較的高い推移を維持できると考えられる。

**営業利益率**

注目したいのはワークマンである。先ほどの売上総利益率は2番目に低かったが、営業利益率は1番高い。また、図〜の(各社の費用構成比較)よりワークマンの人件費は全体のわずか3%であり、その他の販管費も比較的低いことがわかる。つまり、ワークマンは店舗数が少なく、圧倒的に労働者一人当たりが上げている売上が高いのではないかという仮説がたつ。そして、その仮説通り、（厳密には参考にすべき正しい指標とは言えないが）労働生産性を見ると他が10以下なのに対してワークマンは79.4という極めて高い数値を叩き出している。しかも、ワークマンはFCモデルであり、この観点からも仮説の正当性が確認される。ここがワークマンのビジネスモデルの本質を握っていると言っていいだろう。

**経常利益率**

ファーストリテイリングとワークマンは本業以外の金融収益があり、営業利益率よりも高くなっている。

**当期利益率**

ワークマンは効率のよい店舗運営で高い利益率を維持している。

**流動比率**

しまむらとワークマンが高い。

両社とも「現金・短期金融資産の厚み」が流動資産の多い最大理由。

## ****しまむら（2025/2）****

* **現金・金銭信託などの金融資産を多額に保有**
* **現金等：2,062億円**
* **金銭信託：1,090億円**  
  → **流動資産の大半が“手元資金”で構成**されているため多い。

## ****ワークマン（2025/3）****

* **現金・預金＋短期運用の定期預金が多い**
* **現金・預金：373億円（流動資産の約31％）**
* **棚卸資産：240億円（約20％）**  
  → **流動性の高い金融資産が多く、結果的に流動資産が厚い。**

**当座比率**

この指標は、1年以内に返済義務のある流動負債に対して、どれだけすぐ現金化できる資産で賄えるかを示す指標である。ファーストリテリングとワークマンは高い指標を示している。そして、どうして現金化できる資産が多いかというのは、流動資産率において説明済み。

**自己資本比率**

しまむらとワークマンは借入が少なく自己資本比率が高い。ファーストリテイリングとユナイテッドアローズは投資が多く低めである。

**固定比率**

ファーストリテイリングとユナイテッドアローズは店舗や設備を多く持ち高めである。ワークマンは本部中心で低い。

**固定長期適合率**

ワークマンは長期資金で固定資産を賄えており健全である。ユナイテッドアローズやアダストリアはやや高い水準である。

**総資産回転率**

しまむらは商品回転が速く高い。ファーストリテイリングは資産規模が大きく、やや低めである。

**売上債権回転率**

ユナイテッドアローズが圧倒的である。その要因は、売上債権の圧倒的低さにある。表~を見てわかるように、ユナイテッドアローズのみが極めて小さい。これは、ユナイテッドアローズがBtoBの事業を行っていないことを意味すると考察できる。

表 ~

|  |  |
| --- | --- |
| **会社名** | **売上債権** |
| ファーストリテイリング | 83,929 |
| しまむら | 13,726 |
| アダストリア | 14527 |
| ユナイテッドアローズ | 185 |
| ワークマン | 15712 |

**棚卸資産回転率**

しまむらは売り切りを徹底し在庫回転が高いため、棚卸資産回転率が高い数値を出している。この数値は、しまむらのビジネスモデルを示す数値として有効である。

**仕入債務回転率**

この数値は、「仕入先への支払いスピードを示す指標」である。そして、しまむらの数値がダントツで高い。しまむらはこのように仕入れ先に即時入金することで、より安く仕入れることができるような交渉戦略をとっている。

**労働生産性**

営業利益率で述べた通り

**労働分配率**

ユナイテッドアローズとアダストリアは人件費比率が高く労働分配率が高い。ワークマンは本部主導型で低い。

## 高低差が象徴的な指標ベスト3

**1. 売上債権回転率**

　・ユナイテッドアローズ（815.73） vs ワークマン（6.34）

　　- 直営　vs FC

　　- 仕入 vs SPA

　　- ユナイテッドアローズは、シーズンやトレンドの影響を受けやすい。

**2. 労働生産性**

　・ワークマン（79.38） vs ユナイテッドアローズ（5.34）

　　- FC vs 直営

　　- FCであるがゆえに、店舗の人件費を払わなくていい

　　- 短期の販促強弱よりも、構造的な運営モデル差の影響が大。

**3. 仕入債務回転率**

　・しまむら（18.05） vs ファーストリテイリング（3.68）

　　- 仕入 vs SPA

疑問点（追加で深掘りしたい KPI や非財務情報）を列挙。

・

## 参考文献

[FY2024 FACT BOOK](https://www.fastretailing.com/jp/ir/library/pdf/factbook202408.pdf)

[会社概要 | しまむらグループ](https://www.shimamura.gr.jp/company/profile/)

[(株)アダストリア 【「GLOBAL WORK」 「niko and ...」 「LOWRYS FARM」 「JEANASIS」「HARE」「studio CLIP」他】の会社概要 | マイナビ2027](https://job.mynavi.jp/27/pc/search/corp105059/outline.html)