

# J R 2 社の企業分析

## 東海旅客鉄道株式会社

Central Japan Railway Company

東京証券取引所 市場第一部 [9022]

名古屋証券取引所 市場第一部 [9022]

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（2015 年 4 月 1 日～2016 年 3 月 31 日）－ 2019 年度（2019 年 4 月 1 日～2020 年 3 月 31 日）

## 西日本旅客鉄道株式会社

West Japan Railway Company

東京証券取引所 市場第一部 [9021]

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（2015 年 4 月 1 日～2016 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

学籍番号

氏名

分析グレード グレード 5

## 設問①-1 企業概要

まず、今回分析を行う企業について説明する。

### 東海旅客鉄道株式会社

#### ・基本情報

東海旅客鉄道株式会社（以下、JR 東海）は、昭和 62 年（1987 年）4 月に設立した。主な事業は運輸業で、営業エリアは東京～大阪間を結ぶ東海道新幹線や、愛知県、静岡県などの東海地方における在来線（12 線区）の運営を行っている。その総営業距離は 1,970.8km に及ぶ。そして、百貨店業務や駅構内や車両内での物品販売などの流通業、駅ビル等の賃貸事業といった不動産業も行っている。

JR 東海の経営理念は、「日本の大動脈と社会基盤の発展に貢献する」であり、その経営理念にしたがい、日々の業務を行っている。

#### ・沿革

～日本国有鉄道時代～

昭和 24 年（1949 年）6 月、日本国有鉄道（以下、国鉄）として営業開始

昭和 39 年（1964 年）10 月、東海道新幹線（東京～新大阪間）が開通。

昭和 62 年（1987 年）4 月、日本国有鉄道法廃止

～東海旅客鉄道株式会社時代～

1987 年 4 月、東海旅客鉄道株式会社（以下、JR 東海）設立。

1997 年 4 月、山梨リニア実験線にて走行試験開始

1997 年 10 月、名古屋・東京・大阪・京都の各証券取引場に上場。

1999 年 3 月、東海道新幹線「のぞみ」に 700 系車両を投入。

2007 年 7 月、東海道新幹線「のぞみ」に N700 系車両を投入。

2011 年 5 月、国土交通大臣により、リニア中央新幹線の営業主体・建設主体として指名。

2013 年 7 月、東海道新幹線「のぞみ」に N700A 新型車両を投入。

2017 年 4 月、JR ゲートタワー全面開業。

2020 年 3 月、東海道新幹線の最高速度 285km/h 運転。

#### ・本社、支社や子会社について

本社は愛知県名古屋市にあり、その他事業所は国内に 7 ヶ所そして海外に 3 ヶ所がある。連結子会社数は 29 社である。

#### ・今後について

長期的目標として 2027 年に最高速度 500km/h に到達するリニア中央新幹線の開通を掲げている。最初の開通予定区間は東京～名古屋で、その後最短で 2037 年に大阪への延伸が予定されている。

## 西日本旅客鉄道株式会社

### ・基本情報

西日本旅客鉄道株式会社（以下、JR 西日本）は、昭和 62 年（1987 年）4 月に設立した。主な事業は運輸業・流通業・不動産業である。運輸業において新大阪～博多間を結ぶ山陽新幹線をはじめに、近畿・中国・北陸地方の 2 府 16 県にわたる広大な営業路線（新幹線 2 線区、在来線 49 線区）を所有している。流通業として百貨店業務や、主要駅における物販・飲食業等を行っている。不動産業は、不動産の販売や賃貸だけでなくショッピングセンターの運営業までも行っている。

JR 西日本の企業理念は、「安全第一を積み重ね、お客様から安心、信頼していただける鉄道を築き上げる。」である。

### ・沿革

#### ～日本国有鉄道時代～

1949 年 6 月、日本国有鉄道（以下、国鉄）として営業開始

1972 年 3 月、山陽新幹線（新大阪～岡山間）が開通。

1975 年 3 月、山陽新幹線（岡山～博多間）が開通。

1987 年 4 月、日本国有鉄道法廃止

#### ～西日本旅客鉄道株式会社時代～

1987 年 4 月、西日本旅客鉄道株式会社（以下、JR 西日本）設立。

1989 年 7 月、寝台列車「トワイライトエクスプレス」の運行開始。

1996 年 10 月、大阪・東京・名古屋・京都・広島・福岡の各証券取引場に上場。

1997 年 3 月、JR 東西線（京橋～尼崎駅間）の営業開始。

2008 年 3 月、おおさか東線(放出駅～久宝寺駅間)の営業開始。

2011 年 5 月、大阪ステーションシティ開業。

2019 年 3 月、おおさか東線(新大阪～放出間)の営業開始。

### ・本社、支社や子会社について

本社は大阪府大阪市にあり、その他の支社・事業所は全国 15 ヶ所あり海外に 1 ヶ所がある。子会社については 156 社（うち連結子会社 64 社）である。

### ・今後について

長期的目標として、うめきた（大阪）地下駅から JR 難波駅及び南海新今宮駅を結ぶ「なにわ筋線」を 2031 年春開業にむけて計画を進めている。

## 設問①-2 経営基礎分析

次に、両社の SWOT 分析とコアコンピタンス分析を行なう。SWOT 分析とは企業の「強み」「弱み」「機会」「脅威」の 4 つを明確にすることで企業の評価を行う分析方法であり、コアコンピタンス分析とは、企業のコアコンピタンス（ライバル社を上回る能力やライバル社が真似できない能力）を明らかにする分析方法である。

### （1）SWOT 分析

#### 東海旅客鉄道株式会社

<b>強み</b> 東海道新幹線の安定した利用客数 （東京～名古屋間において独占）	<b>弱み</b> 収益の多くが東海道新幹線に依存
<b>機会</b> リニア中央新幹線の開通 コロナウイルスの収束	<b>脅威</b> コロナウイルスによる利用者の減少 航空業などの他事業の成長

#### 西日本旅客鉄道株式会社

<b>強み</b> 関西都市圏における多くの利用客 広大な路線網	<b>弱み</b> 広大な路線運営におけるコスト（赤字路線）（私鉄は都市部中心に展開する傾向）
<b>機会</b> なにわ筋線の開通 コロナウイルスの収束	<b>脅威</b> コロナウイルスによる利用者の減少 私鉄等のライバル社の成長

### （2）コアコンピタンス分析

#### 東海旅客鉄道株式会社

- ・利便性の高い東海道新幹線（海外からの利用客の移動手段としても）
- ・各地方のターミナル駅の商業施設（鉄道利用客と買い物客の両方を集客可能）
- ・新幹線停車駅での観光客向けの物販等
- ・新幹線事業を利用した近畿、東海地方からの首都圏への観光プランの提案
- ・リニア中央新幹線（将来のコアコンピタンスになり得る要素）

#### 西日本旅客鉄道株式会社

- ・各地方のターミナル駅の商業施設（鉄道利用客と買い物客の両方を集客可能）
- ・広大な自社路線を活かした地方への観光プランの提案
- ・都市圏における乗り継ぎが簡単（ターミナル駅から様々な地方への移動が可能）
- ・東海道新幹線を利用した関西地方から首都圏への移動

## 設問①-3

最後に、産業(業界)分析を行なう。産業(業界)分析とは、企業が経営する事業の属する産業(業界)の産業構造や競争状況を「既存企業間の競争」「新規参入の脅威」「代替製品の脅威」「売り手の交渉力」「買い手の交渉力」の5つの面から分析するものである。

### (1)産業(業界)分析

#### 東海旅客鉄道株式会社

##### 1) 既存企業間の競争

- ・航空機 (時間面では不利、利便性では有利、費用面では同等)
- ・高速バス (時間面では有利、利便性では有利、費用面では不利)
- ・利用客は各自の目的に応じた手段を選択

##### 2) 新規参入の脅威

- ・同業種においては、基本的になし

##### 3) 代替製品の脅威

- ・路線バス、格安航空会社、夜行バス

##### 4) 売り手の交渉力

- ・鉄道車両や駅舎の大規模な建設を行なう機会は稀であるため、財を供給する企業の交渉力は弱いと考えられる。

##### 5) 買い手の交渉力

- ・都市圏において、利用客の交渉力は強い。
- ・都市圏以外では、利用客の交渉力は弱い。

#### 西日本旅客鉄道株式会社

##### 1) 既存企業間の競争

- ・他社交通機関 (近鉄、阪急、大阪メトロ等)
- ・利用客は、運賃や目的地により各社へ配分

##### 2) 新規参入の脅威

- ・同業種においては、基本的になし

##### 3) 代替製品の脅威

- ・路線バス、レンタサイクル、カーシェア

##### 4) 売り手の交渉力

- ・鉄道車両や駅舎の大規模な建設を行なう企業は稀であるため、財を供給する企業の交渉力は弱いと考えられる。

##### 5) 買い手の交渉力

- ・都市圏において、利用客の交渉力は強い。
- ・都市圏以外では、利用客の交渉力は弱い。

設問② 要約連結財務諸表

東海旅客鉄道株式会社

[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	5,217,982	5,268,544	7,052,675	8,908,682	9,295,745	9,603,126
流動資産	432,183	530,716	2,191,555	3,804,768	3,630,692	3,382,682
当座資産	203,470	395,678	604,949	828,661	481,906	805,859
現金及び預金 ①	151,397	164,871	246,483	469,863	587,867	406,408
有価証券 ②	0	183,000	304,300	308,500	158,300	353,500
固定資産	4,785,798	4,737,827	4,861,120	5,103,914	5,665,052	6,220,443
有形固定資産	4,434,739	4,414,731	4,488,445	4,544,732	4,706,673	4,925,199
無形固定資産	24,470	24,259	32,705	55,659	77,571	91,141
のれん	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	326,587	298,836	339,969	503,522	880,807	1,204,102
資金性長期投資資産 ③	475,745	420,841	490,438	813,459	1,557,227	2,050,825
未稼働・遊休・廃止・ 処分予定事業資産	0	0	0	0	0	0
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	475,745	603,841	794,738	1,121,959	1,715,527	2,404,325
資金性資産合計 =①+②+③	627,142	768,712	1,041,221	1,591,822	2,303,394	2,810,733
負債合計	3,154,015	2,915,978	4,325,946	5,823,942	5,787,679	5,731,023
流動負債	658,868	639,269	555,352	602,823	650,260	625,682
短期有利子負債合計	171,247	137,036	126,137	114,956	144,285	89,866
固定負債	2,495,146	2,276,709	3,770,594	5,221,118	5,137,419	5,105,341
長期有利子負債合計	1,280,953	1,201,290	2,741,031	4,240,233	4,206,431	4,226,905
有利子負債合計	1,452,200	1,338,326	2,867,168	4,355,189	4,350,716	4,316,771
純有利子負債(ネット・デット)	825,058	569,614	1,825,947	2,763,367	2,047,322	1,506,038
純資産合計	2,063,967	2,352,566	2,726,729	3,084,739	3,508,065	3,872,103
資本金	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000
資本剰余金	53,500	53,499	53,498	53,498	53,497	53,486
利益剰余金	1,927,407	2,241,207	2,608,511	2,976,434	3,387,569	3,755,901
自己株式(減算)	-103,156	-103,157	-103,159	-121,687	-116,912	-111,615
株主資本合計 ⑪	1,989,751	2,303,549	2,670,850	3,020,245	3,436,154	3,809,772
その他の包括利益累計額合計 ⑫	30,446	12,848	21,601	35,164	35,140	22,061
自己資本 =⑪+⑫	2,020,197	2,316,397	2,692,451	3,055,409	3,471,294	3,831,833
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	43,770	36,168	34,277	29,329	36,770	40,269
負債・純資産合計	5,217,982	5,268,544	7,052,675	8,908,682	9,295,745	9,603,126
事業投下資本	2,889,025	2,922,180	4,552,676	5,848,106	5,555,387	5,378,141

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	2,786,470	2,843,194	3,007,852	3,072,965	3,237,596	3,275,257
流動資産	363,544	349,715	351,864	419,089	454,934	406,981
当座資産	121,327	117,419	89,232	130,728	118,929	112,181
現金及び預金 ①	53,592	45,973	63,578	82,995	109,327	78,530
有価証券 ②	32,000	35,000	0	18,700	27,500	127
固定資産	2,422,882	2,493,476	2,655,987	2,653,876	2,782,661	2,868,275
有形固定資産	2,164,245	2,241,925	2,360,063	2,364,537	2,453,887	2,532,088
無形固定資産	31,359	28,131	39,990	35,867	39,361	34,229
のれん	0	0	5,989	0	0	0
投資その他の資産	227,278	223,419	255,933	253,471	289,413	301,956
資金性長期投資資産 ③	289,001	292,967	336,400	340,288	390,423	418,646
未稼働・遊休・廃止・ 処分予定事業資産	0	0	0	0	0	0
繰延資産	43	3	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	321,001	327,967	336,400	358,988	417,923	418,773
資金性資産合計 =①+②+③	374,593	373,940	399,978	441,983	527,250	497,303
負債合計	1,939,768	1,916,818	1,975,241	1,956,661	2,057,734	2,052,150
流動負債	527,032	536,786	545,270	530,327	608,554	658,530
短期有利子負債合計	64,433	78,799	97,688	76,378	94,545	156,133
固定負債	1,412,736	1,380,031	1,429,971	1,426,334	1,449,180	1,393,620
長期有利子負債合計	784,268	799,646	848,668	867,144	885,812	844,832
有利子負債合計	848,701	878,445	946,356	943,522	980,357	1,000,965
純有利子負債(ネット・デット)	474,108	504,505	546,378	501,539	453,107	503,662
純資産合計	846,701	926,376	1,032,610	1,116,304	1,179,861	1,223,106
資本金	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
資本剰余金	55,000	55,068	55,068	56,171	56,171	56,567
利益剰余金	643,198	704,187	768,358	849,925	911,532	956,227
自己株式(減算)	-480	-481	-481	-481	-483	-483
株主資本合計 ⑪	797,718	858,774	922,945	1,005,615	1,067,220	1,112,311
その他の包括利益累計額合計 ⑫	3,547	19,087	17,491	15,344	12,378	5,714
自己資本 =⑪+⑫	801,265	877,861	940,436	1,020,959	1,079,598	1,118,025
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	45,436	48,513	92,173	95,343	100,262	105,080
負債・純資産合計	2,786,470	2,843,194	1,032,610	1,116,304	3,237,596	3,275,257
事業投下資本	1,320,809	1,430,881	1,578,988	1,617,843	1,632,968	1,726,768

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	1,672,295	1,738,409	1,756,980	1,822,039	1,878,137	1,844,647
売上原価	983,074	982,295	954,512	966,688	970,811	991,462
売上総利益	689,221	756,114	802,468	855,351	907,326	853,185
販売費及び一般管理費	182,622	177,436	182,903	193,326	197,551	197,021
減価償却費/償却費合計	271,568	242,369	225,386	216,027	211,262	214,517
研究開発費	107,370	75,199	66,609	58,797	55,001	53,986
営業利益	506,598	578,677	619,564	662,023	709,775	656,163
税引後営業利益(EBIAT)	354,619	405,074	433,695	463,416	496,843	459,314
営業外収益	10,132	8,286	7,406	8,791	10,784	11,833
営業外費用	88,595	75,508	62,996	87,245	87,906	93,714
利息費用合計 ①	78,463	67,222	55,590	78,454	77,122	81,881
経常利益 ②	428,135	511,455	563,974	583,569	632,653	574,282
EBIT ①+②	506,598	578,677	619,564	662,023	709,775	656,163
特別利益	4,457	23,121	3,858	22,559	4,228	6,567
特別損失	27,893	26,475	7,802	44,276	6,610	7,414
税金等調整前当期純利益	404,698	508,101	560,029	561,852	630,271	573,436
法人税等合計	147,934	177,098	168,768	171,952	185,233	169,116
当期純利益 ③	256,763	331,003	391,261	389,899	445,037	404,319
非支配株主に帰属する当期純利益	-7,370	-6,437	-1,652	-5,603	6,322	6,438
親会社株主に帰属する当期純利益	264,134	337,440	392,913	395,502	438,715	397,881
その他の包括利益 ④	12,157	18,681	8,595	14,299	1,175	-15,901
包括利益 ③+④	268,920	349,684	399,856	404,198	446,212	388,418
非支配株主に係る包括利益	-3,694	-7,520	-1,810	-4,866	7,521	3,615
親会社株主に係る包括利益	272,616	319,842	401,667	409,065	438,691	384,802



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	1,350,336	1,451,300	1,441,411	1,500,445	1,529,308	1,508,201
売上原価	1,028,221	1,084,891	1,072,732	1,113,026	1,128,016	1,130,143
売上総利益	322,115	366,409	368,679	387,419	401,292	378,058
販売費及び一般管理費	182,340	184,869	192,287	196,052	204,345	217,430
減価償却費/償却費合計	149,590	156,624	162,729	163,562	163,188	170,448
研究開発費	10,402	9,238	9,096	8,395	8,893	8,851
営業利益	139,774	181,539	176,392	191,365	196,946	160,628
税引後営業利益(EBIAT)	97,842	127,077	123,474	133,956	137,862	112,440
営業外収益	9,071	7,826	8,096	9,098	9,426	8,864
営業外費用	26,846	27,105	23,705	22,684	23,049	21,139
利息費用合計 ①	17,775	19,279	15,609	13,586	13,623	12,275
経常利益 ②	121,999	162,260	160,783	177,779	183,323	148,353
EBIT ①+②	139,774	181,539	176,392	191,365	196,946	160,628
特別利益	69,506	21,512	19,641	32,894	29,076	23,097
特別損失	68,793	38,614	42,670	39,995	55,226	30,788
税金等調整前当期純利益	122,712	145,158	137,754	170,679	157,173	140,662
法人税等合計	55,662	55,119	44,230	54,661	49,352	46,833
当期純利益 ③	67,049	90,038	93,524	116,018	107,821	93,828
非支配株主に帰属する当期純利益	336	4,170	2,235	5,524	5,071	4,447
親会社株主に帰属する当期純利益	66,712	85,868	91,288	110,493	102,750	89,380
その他の包括利益 ④	7,182	14,784	-1,427	-1,846	-3,003	-6,778
包括利益 ③+④	74,231	104,822	92,097	114,172	104,818	87,050
非支配株主に係る包括利益	1,051	3,413	2,405	5,824	5,034	4,333
親会社株主に係る包括利益	73,180	101,409	89,692	108,347	99,783	82,716

## 東海旅客鉄道株式会社

[単位：百万円]

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	570,806	601,495	580,565	609,595	600,319	595,227
投資活動によるCF ②	-263,970	-170,305	-1,909,547	-1,676,489	-597,502	-552,494
設備投資額(有形) ③	-197,469	-236,164	-305,151	-280,424	-365,446	-424,853
設備投資額(有形＋無形)④	-202,627	-240,613	-316,197	-308,860	-393,901	-449,456
フリー・キャッシュ・フロー ①＋②	306,836	431,190	-1,328,982	-1,066,894	2,817	42,733
フリー・キャッシュ・フロー ①＋③	373,337	365,331	275,414	329,171	234,873	170,374
フリー・キャッシュ・フロー ①＋④	368,179	360,882	264,368	300,735	206,418	145,771
財務活動によるCF	-252,279	-242,847	1,425,188	1,434,788	-33,635	-32,993
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	54,556	188,343	96,207	367,894	30,817	9,739
現金及び現金同等物の期首残高	75,445	130,002	318,352	414,559	782,454	751,636
現金及び現金同等物の期末残高	130,002	318,352	414,559	782,454	751,636	761,376

## 西日本旅客鉄道株式会社

[単位：百万円]

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	223,613	259,880	234,144	275,101	289,728	240,152
投資活動によるCF ②	-212,912	-233,219	-295,808	-166,352	-247,420	-268,657
設備投資額(有形) ③	-239,680	-258,616	-208,832	-201,705	-257,264	-265,152
設備投資額(有形＋無形)④	-239,680	-258,616	-208,832	-201,705	-257,264	-265,152
フリー・キャッシュ・フロー ①＋②	10,701	26,661	-61,664	108,749	42,308	-28,505
フリー・キャッシュ・フロー ①＋③	-16,067	1,264	25,312	73,396	32,464	-25,000
フリー・キャッシュ・フロー ①＋④	-16,067	1,264	25,312	73,396	32,464	-25,000
財務活動によるCF	1,689	-31,315	44,304	-71,422	-7,174	-29,167
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	12,390	-4,654	-17,359	37,326	35,132	-57,671
現金及び現金同等物の期首残高	72,956	85,346	80,691	63,332	101,448	136,581
現金及び現金同等物の期末残高	85,346	80,691	63,332	101,448	136,581	78,283

### 設問③ 財務分析表

東海旅客鉄道株式会社

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	13.07%	14.57%	14.59%	12.94%	12.64%	10.38%	13.03%
売上高最終利益率	15.79%	19.41%	22.36%	21.71%	23.36%	21.57%	20.70%
自己資本回転率	82.78%	75.05%	65.26%	59.63%	54.10%	48.14%	64.16%
ROE[包括利益(親会社株主)]	13.49%	13.81%	14.92%	13.39%	12.64%	10.04%	13.05%
ROA[営業利益]	9.71%	10.98%	8.78%	7.43%	7.64%	6.83%	8.56%
売上高営業利益率	30.29%	33.29%	35.26%	36.33%	37.79%	35.57%	34.76%
総資本(総資産)回転率	32.05%	33.00%	24.91%	20.45%	20.20%	19.21%	24.97%
財務レバレッジ比率	1.21	1.33	1.53	1.68	1.85	2.08	1.61
ROA[EBIT]	9.71%	10.98%	8.78%	7.43%	7.64%	6.83%	8.56%
ROA[EBITDA]	14.91%	15.58%	11.98%	9.86%	9.91%	9.07%	11.88%
ROA[EBIAT]	6.80%	7.69%	6.15%	5.20%	5.34%	4.78%	5.99%
ROA[経常利益]	8.20%	9.71%	8.00%	6.55%	6.81%	5.98%	7.54%
ROA[当期純利益]	4.92%	6.28%	5.55%	4.38%	4.79%	4.21%	5.02%
ROA[最終利益]	5.06%	6.40%	5.57%	4.44%	4.72%	4.14%	5.06%
ROIC	12.27%	13.86%	9.53%	7.92%	8.94%	8.54%	10.18%
売上総利益率	41.21%	43.49%	45.67%	46.94%	48.31%	46.25%	45.31%
売上原価率	58.79%	56.51%	54.33%	53.06%	51.69%	53.75%	54.69%
売上高販管費比率	10.92%	10.21%	10.41%	10.61%	10.52%	10.68%	10.56%
売上高総原価率	69.71%	66.71%	64.74%	63.67%	62.21%	64.43%	65.24%
売上高EBIT比率	30.29%	33.29%	35.26%	36.33%	37.79%	35.57%	34.76%
売上高EBITDA 比率	46.53%	47.23%	48.09%	48.19%	49.04%	47.20%	47.71%
売上高EBIAT比率	21.21%	23.30%	24.68%	25.43%	26.45%	24.90%	24.33%
売上高経常利益率	25.60%	29.42%	32.10%	32.03%	33.69%	31.13%	30.66%
売上高税引前利益率	24.20%	29.23%	31.87%	30.84%	33.56%	31.09%	30.13%
売上高総費用比率	8.85%	10.19%	9.61%	9.44%	9.86%	9.17%	9.52%
売上高減価償却費比率	16.24%	13.94%	12.83%	11.86%	11.25%	11.63%	12.96%
売上高研究開発費比率	6.42%	4.33%	3.79%	3.23%	2.93%	2.93%	3.94%
販管費対マージン比率	26.50%	23.47%	22.79%	22.60%	21.77%	23.09%	23.37%
総原価対マージン比率	169.13%	153.38%	141.74%	135.62%	128.77%	139.30%	144.66%
償却費対マージン比率	39.40%	32.05%	28.09%	25.26%	23.28%	25.14%	28.87%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	34.13%	34.60%	33.04%	33.46%	31.96%	32.27%	33.24%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	18.35%	24.80%	-75.64%	-58.55%	0.15%	2.32%	-14.76%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	15.19%	18.61%	-49.36%	-34.92%	0.08%	1.12%	-8.21%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	10.94%	11.42%	8.23%	6.84%	6.46%	6.20%	8.35%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	-35.50%	-40.00%	-54.46%	-50.67%	-65.62%	-75.51%	-53.63%
設備投資対純利益比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	88.51%	111.16%	33.28%
利益対キャッシュ・フロー比率	112.67%	103.94%	93.71%	92.08%	84.58%	90.71%	96.28%

## 西日本旅客鉄道株式会社

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	8.33%	9.78%	9.71%	10.82%	9.52%	7.99%	9.36%
売上高最終利益率	4.94%	5.92%	6.33%	7.36%	6.72%	5.93%	6.20%
自己資本回転率	168.53%	165.32%	153.27%	146.96%	141.66%	134.90%	151.77%
ROE[包括利益(親会社株主)]	9.13%	11.55%	9.54%	10.61%	9.24%	7.40%	9.58%
ROA[営業利益]	5.02%	6.39%	5.86%	6.23%	6.08%	4.90%	5.75%
売上高営業利益率	10.35%	12.51%	12.24%	12.75%	12.88%	10.65%	11.90%
総資本(総資産)回転率	48.46%	51.04%	47.92%	48.83%	47.24%	46.05%	48.26%
財務レバレッジ比率	0.59	0.60	0.65	0.68	0.71	0.74	0.66
ROA[EBIT]	5.02%	6.39%	5.86%	6.23%	6.08%	4.90%	5.75%
ROA[EBITDA]	10.38%	11.89%	11.27%	11.55%	11.12%	10.11%	11.06%
ROA[EBIAT]	3.51%	4.47%	4.11%	4.36%	4.26%	3.43%	4.02%
ROA[経常利益]	4.38%	5.71%	5.35%	5.79%	5.66%	4.53%	5.23%
ROA[当期純利益]	2.41%	3.17%	3.11%	3.78%	3.33%	2.86%	3.11%
ROA[最終利益]	2.39%	3.02%	3.03%	3.60%	3.17%	2.73%	2.99%
ROIC	7.41%	8.88%	7.82%	8.28%	8.44%	6.51%	7.89%
売上総利益率	23.85%	25.25%	25.58%	25.82%	26.24%	25.07%	25.30%
売上原価率	76.15%	74.75%	74.42%	74.18%	73.76%	74.93%	74.70%
売上高販管費比率	13.50%	12.74%	13.34%	13.07%	13.36%	14.42%	13.40%
売上高総原価率	89.65%	87.49%	87.76%	87.25%	87.12%	89.35%	88.10%
売上高EBIT比率	10.35%	12.51%	12.24%	12.75%	12.88%	10.65%	11.90%
売上高EBITDA 比率	21.43%	23.30%	23.53%	23.65%	23.55%	21.95%	22.90%
売上高EBIAT比率	7.25%	8.76%	8.57%	8.93%	9.01%	7.46%	8.33%
売上高経常利益率	9.03%	11.18%	11.15%	11.85%	11.99%	9.84%	10.84%
売上高税引前利益率	9.09%	10.00%	9.56%	11.38%	10.28%	9.33%	9.94%
売上高総費用比率	4.12%	3.80%	3.07%	3.64%	3.23%	3.11%	3.49%
売上高減価償却費比率	11.08%	10.79%	11.29%	10.90%	10.67%	11.30%	11.01%
売上高研究開発費比率	0.77%	0.64%	0.63%	0.56%	0.58%	0.59%	0.63%
販管費対マージン比率	56.61%	50.45%	52.16%	50.60%	50.92%	57.51%	53.04%
総原価対マージン比率	375.82%	346.54%	343.12%	337.90%	332.02%	356.45%	348.64%
償却費対マージン比率	46.44%	42.75%	44.14%	42.22%	40.67%	45.09%	43.55%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	16.56%	17.91%	16.24%	18.33%	18.95%	15.92%	17.32%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	0.79%	1.84%	-4.28%	7.25%	2.77%	-1.89%	1.08%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	1.34%	3.04%	-6.56%	10.65%	3.92%	-2.55%	1.64%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	8.02%	9.14%	7.78%	8.95%	8.95%	7.33%	8.36%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	-107.19%	-99.51%	-89.19%	-73.32%	-88.80%	-110.41%	-94.74%
設備投資対純利益比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	365.33%	479.02%	140.72%
利益対キャッシュ・フロー比率	159.98%	143.15%	132.74%	143.76%	147.11%	149.51%	146.04%

東海旅客鉄道株式会社

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>財政状態分析</b>							
<b>長期的支払能力分析</b>							
自己資本比率	38.72%	43.97%	38.18%	34.30%	37.34%	39.90%	38.73%
総資本負債比率	60.45%	55.35%	61.34%	65.37%	62.26%	59.68%	60.74%
有利子負債比率	27.83%	25.40%	40.65%	48.89%	46.80%	44.95%	39.09%
負債資本比率	152.81%	123.95%	158.65%	188.80%	164.98%	148.01%	156.20%
利息カバー比率	6.46 倍	8.61 倍	11.15 倍	8.44 倍	9.20 倍	8.01 倍	8.64 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	18.10%	20.63%	13.42%	10.47%	10.37%	10.39%	13.90%
有利子負債平均金利	5.40%	5.02%	1.94%	1.80%	1.77%	1.90%	2.97%
長期有利子負債対最終利益比率	4.85 倍	3.56 倍	6.98 倍	10.72 倍	9.59 倍	10.62 倍	7.72 倍
長期有利子負債対 フリー・キャッシュ・フロー比率	4.17 倍	2.79 倍	-2.06 倍	-3.97 倍	1493.23 倍	98.91 倍	265.51 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	1.87 倍	1.63 倍	3.39 倍	4.96 倍	4.72 倍	4.96 倍	3.59 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	1.06 倍	0.69 倍	2.16 倍	3.15 倍	2.22 倍	1.73 倍	1.84 倍
<b>長期運用安定性分析</b>							
固定比率	214.86%	187.66%	178.28%	165.46%	161.49%	160.65%	178.06%
固定長期適合率	97.27%	95.37%	74.82%	61.45%	65.53%	69.29%	77.29%
<b>短期的支払能力分析</b>							
流動比率	65.59%	83.02%	394.62%	631.16%	558.34%	540.64%	378.90%
当座比率	30.88%	61.90%	108.93%	137.46%	74.11%	128.80%	90.35%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	86.63%	94.09%	104.54%	101.12%	92.32%	95.13%	95.64%
手元流動性比率(月商ベース)	1.09 カ月	2.40 カ月	3.76 カ月	5.13 カ月	4.77 カ月	4.94 カ月	3.68 カ月
正味運転資本	-226,685	-108,553	1,636,203	3,201,945	2,980,432	2,757,000	1,706,724
<b>活動性・能率性分析</b>							
売上債権回転率	29.22	36.27	32.36	32.67	32.33	38.27	33.52
棚卸資産回転率	25.44	25.64	26.00	25.36	20.94	22.57	24.33
仕入債務回転率	14.19	14.46	12.87	11.90	12.72	12.58	13.12
売上債権回転日数	12.49 日	10.06 日	11.28 日	11.17 日	11.29 日	9.54 日	10.97 日
棚卸資産回転日数	14.34 日	14.24 日	14.04 日	14.39 日	17.43 日	16.17 日	15.10 日
仕入債務回転日数	25.72 日	25.24 日	28.35 日	30.67 日	28.70 日	29.02 日	27.95 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	1.11 日	-0.94 日	-3.04 日	-5.11 日	0.01 日	-3.31 日	-1.88 日
固定資産回転率	0.38	0.39	0.36	0.36	0.33	0.30	0.35
有形固定資産回転率	0.38	0.39	0.39	0.40	0.40	0.37	0.39
固定資産回転日数	967.94 日	926.93 日	1009.86 日	1022.44 日	1100.95 日	1230.84 日	1043.16 日
有形固定資産回転日数	967.94 日	926.93 日	932.44 日	910.42 日	914.70 日	974.55 日	937.83 日

西日本旅客鉄道株式会社

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>財政状態分析</b>							
<b>長期的支払能力分析</b>							
自己資本比率	28.76%	30.88%	31.27%	33.22%	33.35%	34.14%	31.93%
総資本負債比率	69.61%	67.42%	65.67%	63.67%	63.56%	62.66%	65.43%
有利子負債比率	30.46%	30.90%	31.46%	30.70%	30.28%	30.56%	30.73%
負債資本比率	229.10%	206.92%	191.29%	175.28%	174.40%	167.78%	190.79%
利息カバー比率	7.86 倍	9.42 倍	11.30 倍	14.09 倍	14.46 倍	13.09 倍	11.70 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	11.53%	13.56%	11.85%	14.06%	14.08%	11.70%	12.80%
有利子負債平均金利	2.09%	2.19%	1.65%	1.44%	1.39%	1.23%	1.67%
長期有利子負債対最終利益比率	11.76 倍	9.31 倍	9.30 倍	7.85 倍	8.62 倍	9.45 倍	9.38 倍
長期有利子負債対 フリー・キャッシュ・フロー比率	73.29 倍	29.99 倍	-13.76 倍	7.97 倍	20.94 倍	-29.64 倍	14.80 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	2.93 倍	2.60 倍	2.79 倍	2.66 倍	2.72 倍	3.02 倍	2.79 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	1.64 倍	1.49 倍	1.61 倍	1.41 倍	1.26 倍	1.52 倍	1.49 倍
<b>長期運用安定性分析</b>							
固定比率	255.61%	242.01%	257.21%	237.74%	235.85%	234.51%	243.82%
固定長期適合率	95.79%	97.20%	107.85%	104.37%	105.84%	109.61%	103.45%
<b>短期的支払能力分析</b>							
流動比率	68.98%	65.15%	64.53%	79.02%	74.76%	61.80%	69.04%
当座比率	23.02%	21.87%	16.36%	24.65%	19.54%	17.04%	20.41%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	42.43%	48.41%	42.94%	51.87%	47.61%	36.47%	44.96%
手元流動性比率(月商ベース)	0.76 ヲ月	0.67 ヲ月	0.53 ヲ月	0.81 ヲ月	1.07 ヲ月	0.63 ヲ月	0.75 ヲ月
正味運転資本	-163,488	-187,071	-193,406	-111,238	-153,620	-251,549	-176,729
<b>活動性・能率性分析</b>							
売上債権回転率	39.81	41.85	41.56	53.25	47.03	53.49	46.16
棚卸資産回転率	17.80	18.27	12.96	10.99	10.76	9.65	13.41
仕入債務回転率	12.45	14.13	17.05	17.11	15.94	16.14	15.47
売上債権回転日数	9.17 日	8.72 日	8.78 日	6.86 日	7.76 日	6.82 日	8.02 日
棚卸資産回転日数	20.50 日	19.98 日	28.17 日	33.21 日	33.92 日	37.82 日	28.93 日
仕入債務回転日数	29.31 日	25.83 日	21.40 日	21.33 日	22.90 日	22.62 日	23.90 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	0.36 日	2.87 日	15.55 日	18.73 日	18.78 日	22.02 日	13.05 日
固定資産回転率	0.62	0.65	0.54	0.57	0.55	0.53	0.58
有形固定資産回転率	0.62	0.65	0.61	0.63	0.62	0.60	0.62
固定資産回転日数	585.00 日	563.84 日	672.56 日	645.58 日	664.14 日	694.15 日	637.55 日
有形固定資産回転日数	585.00 日	563.84 日	597.62 日	575.20 日	585.67 日	612.79 日	586.69 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)	28,741	28,706	28,593	28,867	29,128	29,603	28939.67
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	7,777	8,052	8,275	8,494	8,799	9,112	8418.17
従業員数合計(連結) (人)	36,518	36,758	36,868	37,361	37,927	38,715	37357.83
従業員 1 人当たり売上高(万円)	4,579	4,729	4,766	4,877	4,952	4,765	4777.97
従業員 1 人当たり売上総利益(万円)	1,887	2,057	2,177	2,289	2,392	2,204	2167.74
従業員 1 人当たり営業利益(万円)	1,387	1,574	1,680	1,772	1,871	1,695	1663.38
従業員 1 人当たり最終利益(万円)	723	918	1,066	1,059	1,157	1,028	991.68
従業員 1 人当たり営業 CF(万円)	1,563	1,636	1,575	1,632	1,583	1,537	1587.68
従業員 1 人当たりフリーCF(万円)	840	1,173	-3,605	-2,856	7	110	-721.54
人件費(販管費のみ) (百万円)	85,370	86,944	87,175	88,139	89,191	89,591	87,735
従業員 1 人当たり販管費内人件費(万円)	234	237	236	236	235	231	234.87
従業員 1 人当たり資産(万円)	14,289	14,333	19,130	23,845	24,510	24,805	20,152
従業員 1 人当たり有形固定資産(万円)	12,144	12,010	12,174	12,164	12,410	12,722	12,271
<b>成長性分析</b>							
売上高増加率	———	3.95%	1.07%	3.70%	3.08%	-1.78%	2.00%
販管費増加率	———	-2.84%	3.08%	5.70%	2.19%	-0.27%	1.57%
人件費(販管費のみ)増加率	———	1.84%	0.27%	1.11%	1.19%	0.45%	0.97%
営業利益増加率	———	14.23%	7.07%	6.85%	7.21%	-7.55%	5.56%
経常利益増加率	———	19.46%	10.27%	3.47%	8.41%	-9.23%	6.48%
最終利益増加率	———	27.75%	16.44%	0.66%	10.93%	-9.31%	9.29%
営業活動によるCF増加率	———	5.38%	-3.48%	5.00%	-1.52%	-0.85%	0.91%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	———	40.53%	-408.21%	-19.72%	-100.26%	1416.97%	185.86%
総資産増加率	———	0.97%	33.86%	26.32%	4.34%	3.31%	13.76%
資金性資産合計増加率	———	22.57%	35.45%	52.88%	44.70%	22.03%	35.53%
正味運転資本増加率	———	-52.11%	-1607.28%	95.69%	-6.92%	-7.50%	-315.62%
有形固定資産増加率	———	-0.45%	1.67%	1.25%	3.56%	4.64%	2.14%
固定資産増加率	———	-7.75%	-5.26%	-6.51%	-7.78%	-13.06%	-8.07%
負債増加率	———	-7.55%	48.35%	34.63%	-0.62%	-0.98%	14.77%
有利子負債合計増加率	———	-7.84%	114.24%	51.90%	-0.10%	-0.78%	31.48%
短期有利子負債増加率	———	-19.98%	-7.95%	-8.86%	25.51%	-37.72%	-9.80%
長期有利子負債増加率	———	-6.22%	128.17%	54.69%	-0.80%	0.49%	35.27%
純資産増加率	———	13.98%	15.90%	13.13%	13.72%	10.38%	13.42%
自己資本増加率	———	14.66%	16.23%	13.48%	13.61%	10.39%	13.67%
株主資本増加率	———	15.77%	15.95%	13.08%	13.77%	10.87%	13.89%
利益剰余金増加率	———	16.28%	16.39%	14.10%	13.81%	10.87%	14.29%
サステナブル成長率	-1.14%	-2.73%	-6.01%	-4.79%	-0.92%	-7.33%	-3.82%
従業員数合計増加率	———	0.66%	0.30%	1.34%	1.51%	2.08%	1.18%
従業員数(連結) (常勤職員) 増加率	———	-0.12%	-0.39%	0.96%	0.90%	1.63%	0.60%
従業員数(連結) (臨時従業員) 増加率	———	3.54%	2.77%	2.65%	3.59%	3.56%	3.22%

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)	※1	47,456	47,382	47,869	47,842	48,323	39812.00
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	※1	12,312	12,479	11,964	12,278	12,617	10275.00
従業員数合計(連結) (人)	※1	59,768	59,861	59,833	60,120	60,940	50087.00
従業員1人当たり売上高(万円)		2,428	2,408	2,508	2,544	2,475	2472.51
従業員1人当たり売上総利益(万円)		613	616	648	667	620	632.86
従業員1人当たり営業利益(万円)		304	295	320	328	264	301.88
従業員1人当たり最終利益(万円)		144	152	185	171	147	159.68
従業員1人当たり営業 CF(万円)		435	391	460	482	394	432.35
従業員1人当たりフリーCF(万円)		45	-103	182	70	-47	29.39
人件費(販管費のみ) (百万円)	91,560	94,354	95,185	96,081	98,312	101,364	96,143
従業員1人当たり販管費内人件費(万円)		158	159	161	164	166	161.46
従業員1人当たり資産(万円)		4,757	5,025	5,136	5,385	5,375	5135.49
従業員1人当たり有形固定資産(万円)		3,751	3,943	3,952	4,082	4,155	3976.44
<b>成長性分析</b>							
売上高増加率	——	7.48%	-0.68%	4.10%	1.92%	-1.38%	2.29%
販管費増加率	——	1.39%	4.01%	1.96%	4.23%	6.40%	3.60%
人件費(販管費のみ)増加率	——	3.05%	0.88%	0.94%	2.32%	3.10%	2.06%
営業利益増加率	——	29.88%	-2.84%	8.49%	2.92%	-18.44%	4.00%
経常利益増加率	——	33.00%	-0.91%	10.57%	3.12%	-19.08%	5.34%
最終利益増加率	——	28.71%	6.31%	21.04%	-7.01%	-13.01%	7.21%
営業活動によるCF増加率	——	16.22%	-9.90%	17.49%	5.32%	-17.11%	2.40%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	——	149.14%	-331.29%	-276.36%	-61.10%	-167.37%	-137.39%
総資産増加率	——	2.04%	5.79%	2.16%	5.36%	1.16%	3.30%
資金性資産合計増加率	——	-0.17%	6.96%	10.50%	19.29%	-5.68%	6.18%
正味運転資本増加率	——	14.42%	3.39%	-42.48%	38.10%	63.75%	15.43%
有形固定資産増加率	——	3.59%	5.27%	0.19%	3.78%	3.19%	3.20%
固定資産増加率	——	-7.47%	-5.35%	-10.97%	-7.54%	-9.00%	-8.07%
負債増加率	——	-1.18%	3.05%	-0.94%	5.17%	-0.27%	1.16%
有利子負債合計増加率	——	3.50%	7.73%	-0.30%	3.90%	2.10%	3.39%
短期有利子負債増加率	——	22.30%	23.97%	-21.81%	23.79%	65.14%	22.68%
長期有利子負債増加率	——	1.96%	6.13%	2.18%	2.15%	-4.63%	1.56%
純資産増加率	——	9.41%	11.47%	8.11%	5.69%	3.67%	7.67%
自己資本増加率	——	9.56%	7.13%	8.56%	5.74%	3.56%	6.91%
株主資本増加率	——	7.65%	7.47%	8.96%	6.13%	4.23%	6.89%
利益剰余金増加率	——	9.48%	9.11%	10.62%	7.25%	4.90%	8.27%
サステナブル成長率	-22.38%	-25.67%	-26.65%	-31.50%	-27.39%	-29.86%	-27.24%
従業員数合計増加率	——	——	0.16%	-0.05%	0.48%	1.36%	0.49%
従業員数(連結) (常勤職員)増加率	——	——	-0.16%	1.03%	-0.06%	1.01%	0.46%
従業員数(連結) (臨時従業員)増加率	——	——	1.36%	-4.13%	2.62%	2.76%	0.65%



# 設問④ 企業価値・株価分析表

東海旅客鉄道株式会社

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)	21,745	19,905	18,140	20,130	25,710	17,320	20,492
	(2015/3/31)	(2016/3/31)	(2017/3/31)	(2018/3/30)	(2019/3/29)	(2020/3/31)	
株価上昇率 ①	——	91.54%	91.13%	110.97%	127.72%	67.37%	81.45%
発行済株式総数 (株)	206,000,000	206,000,000	206,000,000	206,000,000	206,000,000	206,000,000	206,000,000
	(2015/3/31)	(2016/3/31)	(2017/3/31)	(2018/3/31)	(2019/3/31)	(2020/3/31)	
株式時価総額 (百万円)	4,479,470	4,100,430	3,736,840	4,146,780	5,296,260	3,567,920	4,221,283
企業価値(市場評価) (百万円)	5,931,670	5,438,756	6,604,008	8,501,969	9,646,976	7,884,691	7,334,678
剰余金の配当 (百万円)	23,640	23,640	25,610	27,580	27,580	29,550	26,267
EPS (円)	1,342.15	1,714.64	1,996.52	2,014.65	2,238.89	2,027.77	1,889.10
BPS(自己資本) (円)	10,265.27	11,770.36	13,681.22	15,602.65	17,703.73	19,514.81	14,756.34
DPS (円)	120.12	120.12	130.13	140.49	140.75	150.60	133.70
PER	16.20	11.61	9.09	9.99	11.48	8.54	11.15
PBR(自己資本)	2.12	1.69	1.33	1.29	1.45	0.89	1.46
PDR	181.02	165.71	139.40	143.28	182.67	115.01	154.51
株式益回り	6.17%	8.61%	11.01%	10.01%	8.71%	11.71%	9.37%
配当利回り ②	0.55%	0.60%	0.72%	0.70%	0.55%	0.87%	0.66%
配当性向	108.71%	118.76%	141.18%	137.01%	107.27%	170.61%	130.59%
内部留保率	-8.71%	-18.76%	-41.18%	-37.01%	-7.27%	-70.61%	-30.59%
株式投資収益率 =①+②	0.55%	92.14%	91.85%	111.67%	128.27%	68.24%	82.03%
<b>EBITDA 倍率法</b>							
EBITDA (百万円)	778,166	821,046	844,950	878,050	921,037	870,680	852,321.50
EV/EBITDA 倍率 (自社)	6.82	5.69	6.58	7.87	7.97	5.83	6.79
2社平均の EV/EBITDA 倍率	6.34 倍	5.58 倍	6.17 倍	6.67 倍	6.84 倍	5.81 倍	6.23 倍
事業価値の簡易概算額 (百万円)	4,931,681	4,581,819	5,209,712	5,856,210	6,303,710	5,060,020	5323858.51
株式1株の価値の簡易概算額(円)	23,940	22,242	25,290	28,428	30,601	24,563	25843.97

EBITDA =営業利益+固定資産償却額 とした。

西日本旅客鉄道株式会社

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)	6,303	6,949	7,241	7,431	8,339	7,396	7,277
	(2015/3/31)	(2016/3/31)	(2017/3/31)	(2018/3/30)	(2019/3/29)	(2020/3/31)	
株価上昇率 ①	——	110.25%	104.20%	102.62%	112.22%	88.69%	86.33%
発行済株式総数 (株)	193,735,000	193,735,000	193,735,000	193,735,000	192,481,400	191,334,500	193,125,983
	(2015/3/31)	(2016/3/31)	(2017/3/31)	(2018/3/31)	(2019/3/31)	(2020/3/31)	
株式時価総額 (百万円)	1,221,112	1,346,265	1,402,835	1,439,645	1,605,102	1,415,110	1,405,011
企業価値(市場評価)(百万円)	2,069,813	2,224,710	2,349,191	2,383,167	2,585,459	2,416,075	2,338,069
剰余金の配当 (百万円)	23,248	25,185	27,122	29,060	32,340	35,018	28,662
EPS (円)	344.55	443.52	471.52	570.71	532.44	466.06	471.47
BPS(自己資本) (円)	4,138.65	4,534.29	4,857.50	5,273.41	5,612.63	5,847.27	5,043.96
DPS (円)	120.07	130.08	140.09	150.10	167.58	182.60	148.42
PER	18.29	15.67	15.36	13.02	15.66	15.87	15.64
PBR(自己資本)	1.52	1.53	1.49	1.41	1.49	1.26	1.45
PDR	52.49	53.42	51.69	49.51	49.76	40.50	49.56
株式益回り	5.47%	6.38%	6.51%	7.68%	6.38%	6.30%	6.45%
配当利回り ②	1.90%	1.87%	1.93%	2.02%	2.01%	2.47%	2.04%
配当性向	368.84%	362.43%	374.56%	391.06%	387.82%	473.47%	393.03%
内部留保率	-268.84%	-262.43%	-274.56%	-291.06%	-287.82%	-373.47%	-293.03%
株式投資収益率 =①+②	1.90%	112.12%	106.14%	104.64%	114.23%	91.16%	88.05%
<b>EBITDA 倍率法</b>							
EBITDA (百万円)	289,364	338,163	339,121	354,927	360,134	331,076	335,464.17
EV/EBITDA 倍率 (自社)	5.86	5.47	5.75	5.47	5.72	5.80	5.68
2社平均の EV/EBITDA 倍率	6.34 倍	5.58 倍	6.17 倍	6.67 倍	6.84 倍	5.81 倍	6.23 倍
事業価値の簡易概算額 (百万円)	1,833,864.35	1,887,106.81	2,090,919.89	2,367,208.11	2,464,809.00	1,924,072.04	2,094,663.37
株式1株の価値の簡易概算額(円)	9,465.84	9,740.66	10,792.68	12,218.79	12,805.44	10,056.06	10,846.58

EBITDA =営業利益+固定資産償却額 とした。

東海旅客鉄道株式会社

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	
<u>資本コスト</u>							
法定実効税率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
負債コスト	0.04	0.04	0.01	0.01	0.01	0.01	2.08%
無リスク利子率	0.10%	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%	3.00%
$\beta$ (ベータ) ※2	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
株主資本コスト	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
加重平均資本コスト	3.19%	3.13%	2.29%	2.11%	2.21%	2.08%	2.50%
<u>資本利益率-コスト・スプレッド</u>							
株主資本スプレッド	10.07%	11.57%	11.59%	9.94%	9.64%	7.38%	10.03%
総資本スプレッド	6.52%	7.86%	6.50%	5.32%	5.43%	4.75%	6.06%
全事業投下資本スプレッド	9.08%	10.74%	7.24%	5.82%	6.74%	6.46%	7.68%

西日本旅客鉄道株式会社

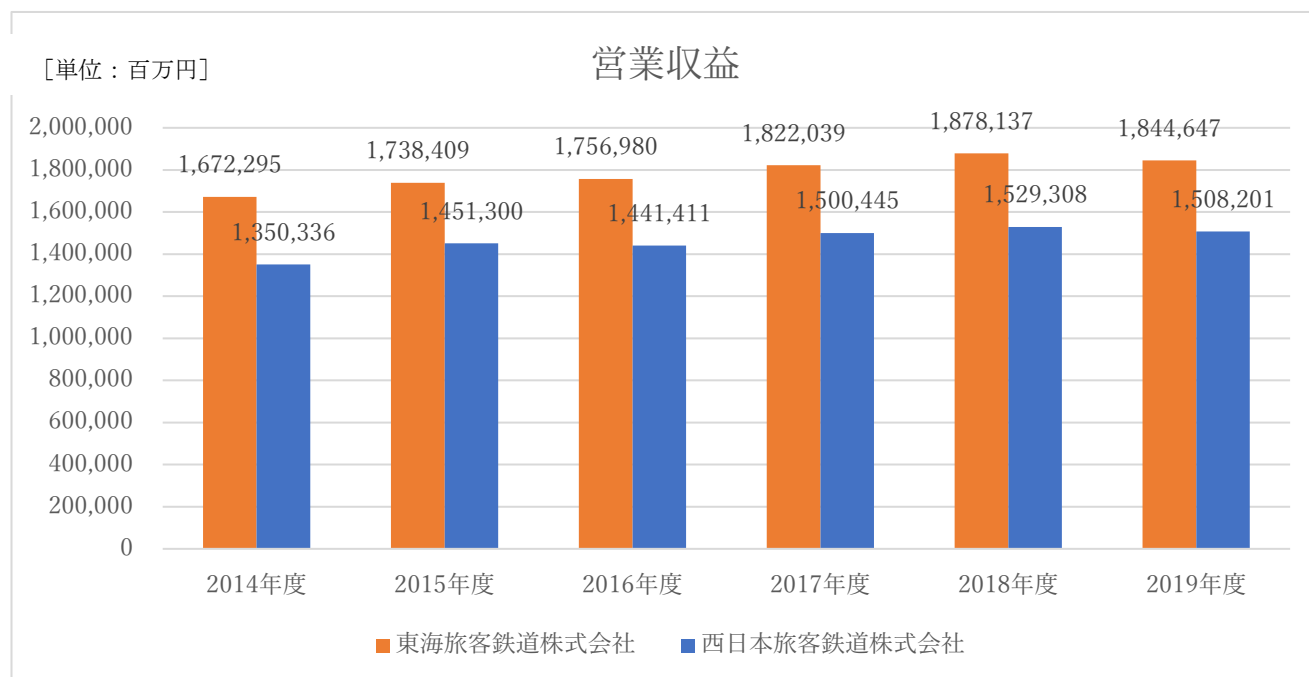
企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
<u>資本コスト</u>							
法定実効税率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
負債コスト	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	1.17%
無リスク利子率	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
市場ポートフォリオの期待収益率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
$\beta$ (ベータ) ※2	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89
株主資本コスト	2.68%	2.68%	2.68%	2.68%	2.68%	2.68%	2.68%
加重平均資本コスト	2.18%	2.23%	2.07%	2.02%	2.03%	1.93%	2.08%
<u>資本利益率-コスト・スプレッド</u>							
株主資本スプレッド	5.64%	7.10%	7.03%	8.14%	6.84%	5.31%	6.68%
総資本スプレッド	2.83%	4.16%	3.80%	4.21%	4.05%	2.98%	3.67%
全事業投下資本スプレッド	5.22%	6.65%	5.75%	6.26%	6.41%	4.59%	5.81%

※1 (16 ページ) JR 西日本の 2014 年度の従業員数を確認できなかったため空白としました。  
また、平均値は 4 年間で算出しました。

※2 (19 ページ)  $\beta$  は、1 月 31 日の数値を使用しました。

## 設問⑤ 財務諸表分析と経営比較

### (1) 収益性分析



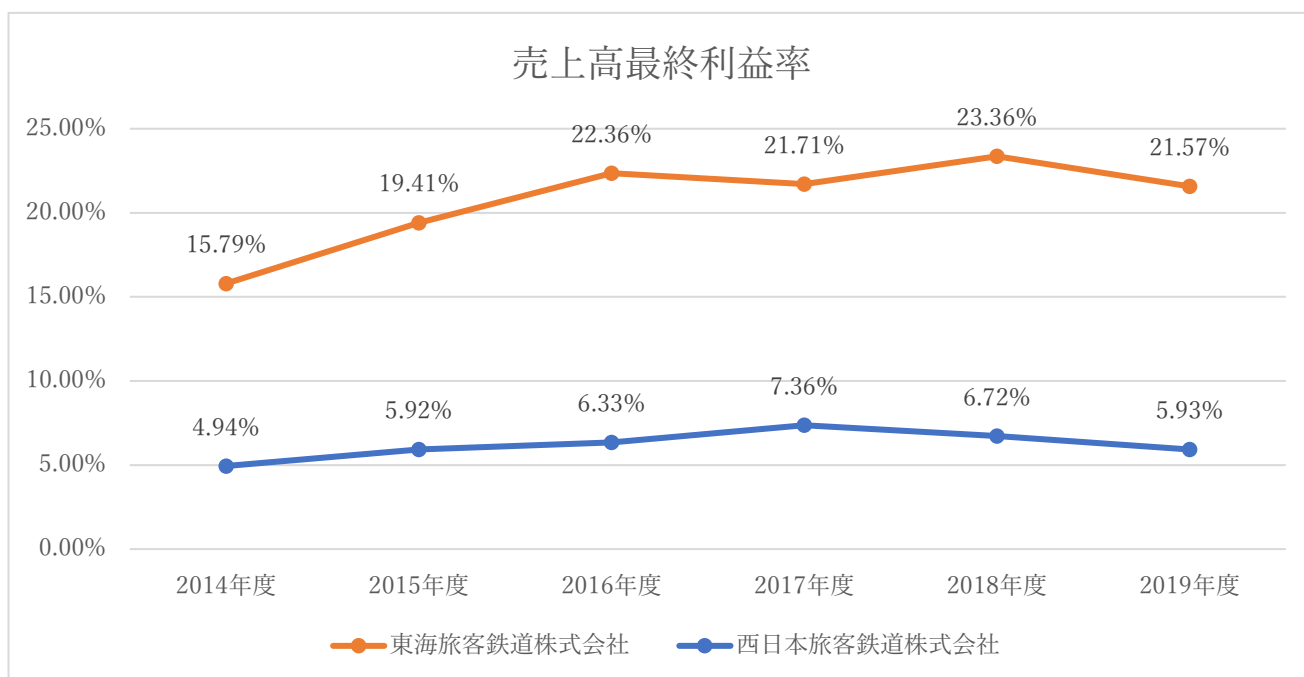
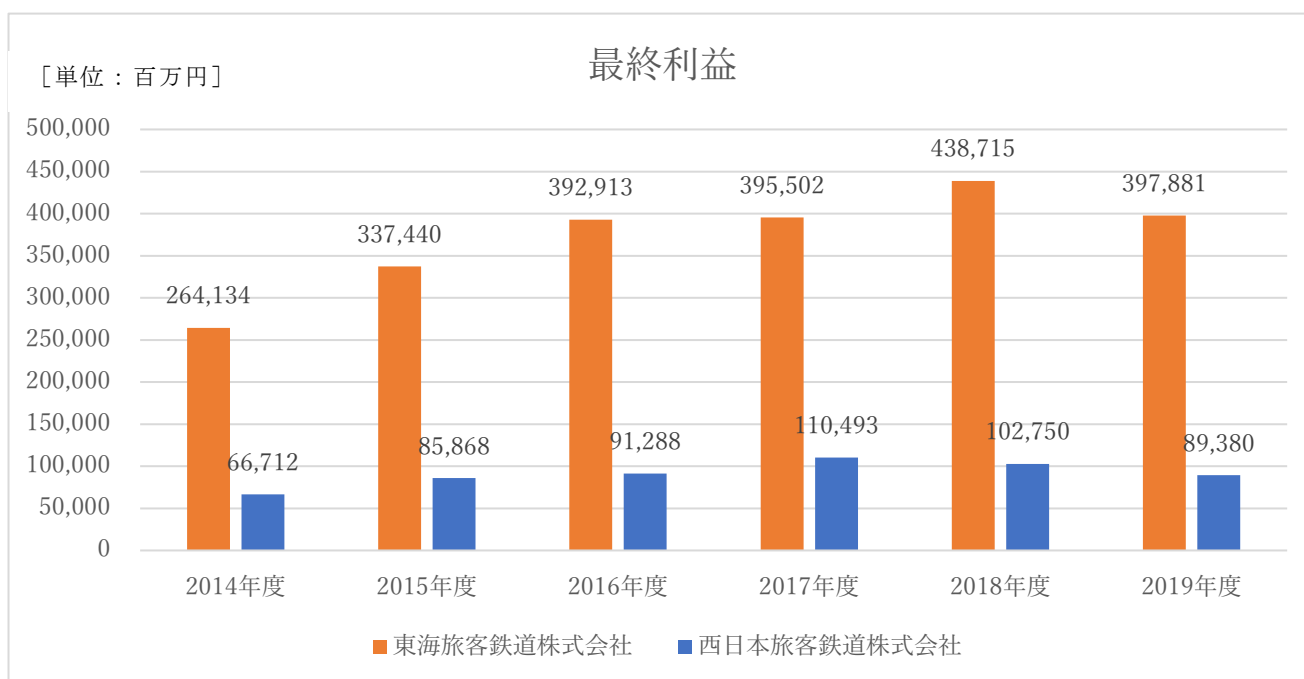
東海旅客鉄道株式会社（以下、JR 東海）は、2014 年度から 2018 年度までは順調に営業収益を伸ばしている。また、西日本旅客鉄道株式会社（以下、JR 西日本）も、2016 年度を除いて営業収益は徐々に増加している。両社とも、人々の日常生活に必須である交通業であるため、大きな営業収益の増減は見られない。しかし、2019 年度の営業収益は両社ともこの 6 年間で最も大きい減少が見られる。これは、2020 年の年頭から猛威を振るっている新型コロナウイルスの感染拡大による外出自粛が影響していると考えられる。

JR 東海の営業収益が JR 西日本よりも継続して高いのには、日本の三大都市を結ぶ東京～名古屋～新大阪間の東海道新幹線における収益（片道大人 1 人 14,520 円）が関わっていると考えられる。山陽新幹線は（片道大人 1 人 15,400 円）であるため東海道新幹線の利用客の多さがわかる。また、JR 西日本の営業収益は関西圏での通勤通学における在来線の利用や駅ビルや百貨店等での流通業が多く関わっていると言える。

#### 営業収益（売上高）増加率

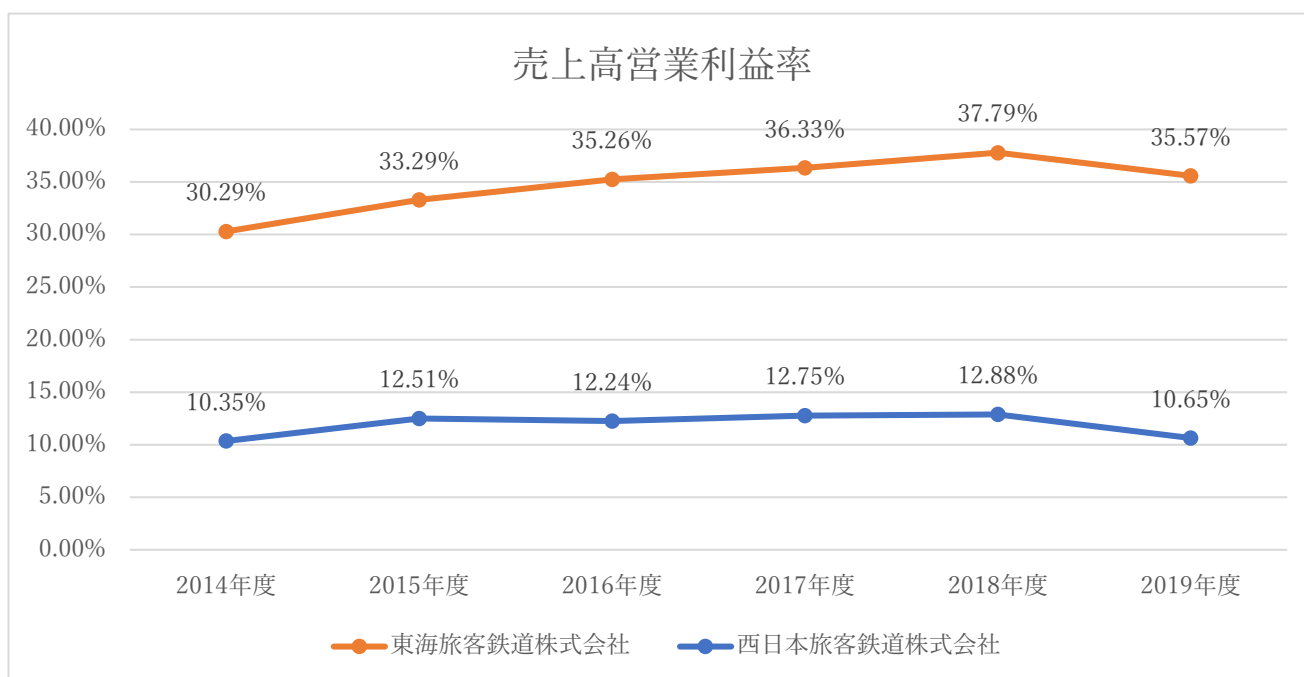
	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
JR 東海	－	3.95%	1.07%	3.70%	3.08%	-1.78%	2.00%
JR 西日本	－	7.48%	-0.68%	4.10%	1.92%	-1.38%	2.29%

両社とも、ほぼ同じ増加率で推移していることがわかる。（営業収益増加率が減少した年度を赤字で示した。）

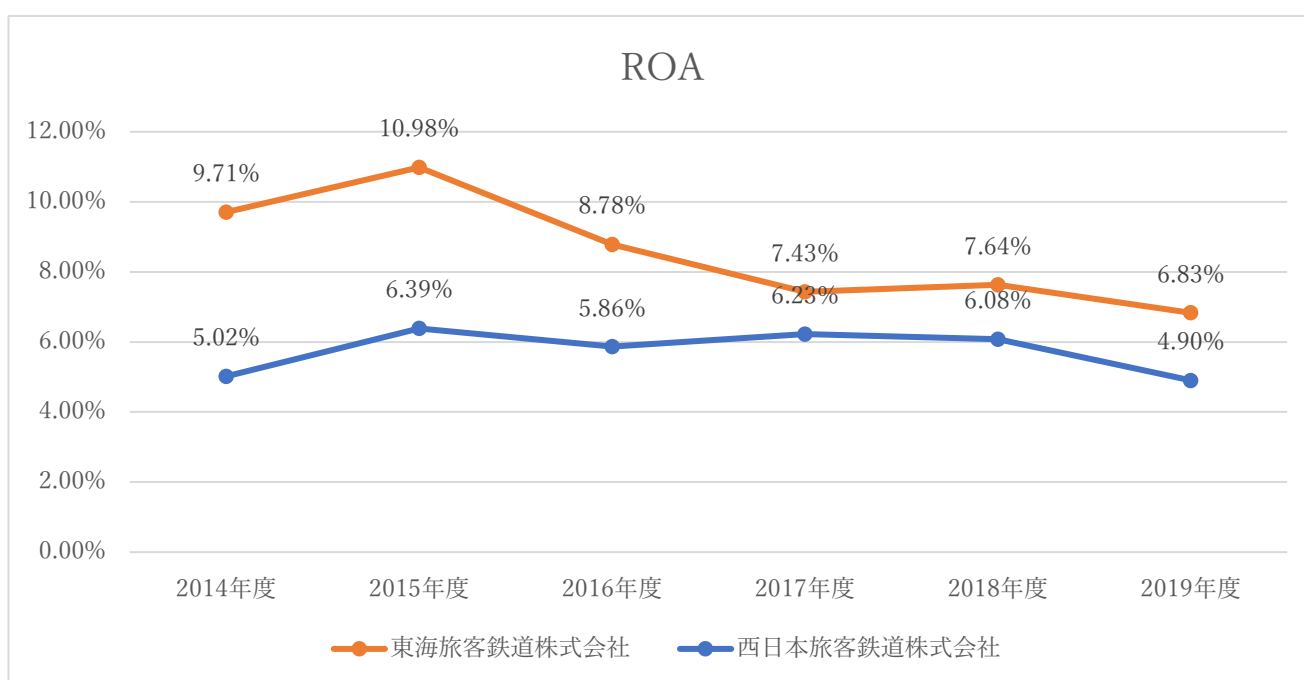


最終利益は営業収益と比較して、かなり大きな差が開いていることがわかる。しかし、各社において大幅な最終利益の増減は見られないため、安定して最終利益を創出できていると考える。

JR 東海においては、売上高最終利益率は 20%前後で、両社の差は 10~15 の間で推移している。両社の営業収益（売上高）には、あまり大きな差はないため、最終利益の差が売上高最終利益率の値の差につながっていると考えられる。



売上高営業収益率はJR 東海の方が、JR 西日本より高い値で推移している。つまり、JR 東海の方が本業である運輸業からの利益が高いことがわかる。JR 西日本は駅ビルや百貨店等での流通業で多くの利益を創出していると言える。



ROA のグラフは、両社とも 2015 年度から減少傾向にある。JR 東海は、毎年度ごと約 500 億円程度の営業利益が増加しているが、ROA は減少に転じている。これは、「中央新幹線建設資金管理信託」による総資産の増加が原因であると考えられる。JR 西日本の ROA は大きな増減はなく推移している。

## (2) ROE 分析

<デュボン・システムによる分析>

ROE と ROA は以下の計算式で算出される。

ROE = 売上高最終利益率 × 総資本回転率 × 財務レバレッジ比率

ROA = 売上高最終利益率 × 総資本回転率

(ROA は最終利益を分子とする)

### 東海旅客鉄道株式会社

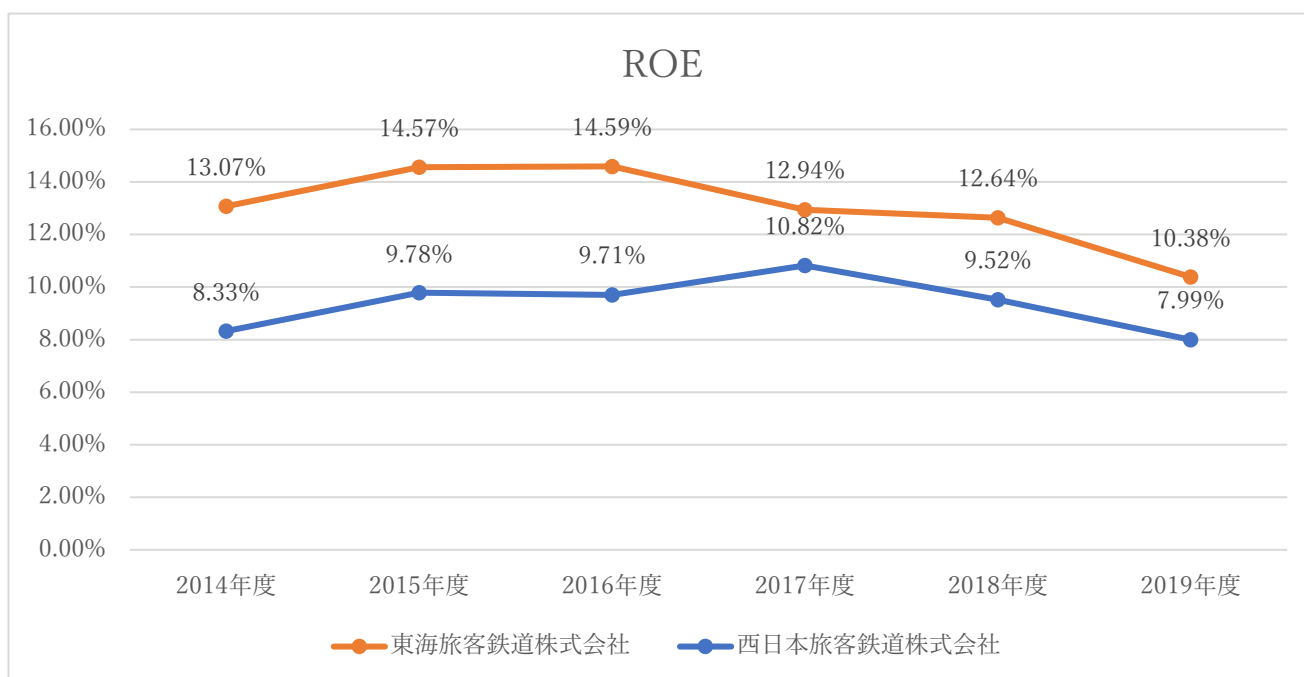
	売上高 最終利益率	総資本回転率	財務レバレッジ 比率	ROA [最終利益]	ROE
2014 年度	15.79%	32.05%	1.21	5.06%	13.07%
2015 年度	19.41%	33.00%	1.33	6.40%	14.57%
2016 年度	22.36%	24.91%	1.53	5.57%	14.59%
2017 年度	21.71%	20.45%	1.68	4.44%	12.94%
2018 年度	23.36%	20.20%	1.85	4.72%	12.64%
2019 年度	21.57%	19.21%	2.08	4.14%	10.38%

(ROA は最終利益を分子とする)

### 西日本旅客鉄道株式会社

	売上高 最終利益率	総資本回転率	財務レバレッジ 比率	ROA [最終利益]	ROE
2014 年度	4.94%	48.46%	0.59	2.39%	8.33%
2015 年度	5.92%	51.04%	0.60	3.02%	9.78%
2016 年度	6.33%	47.92%	0.65	3.03%	9.71%
2017 年度	7.36%	48.83%	0.68	3.60%	10.82%
2018 年度	6.72%	47.24%	0.71	3.17%	9.52%
2019 年度	5.93%	46.05%	0.74	2.73%	7.99%

(ROA は最終利益を分子とする)



ROE のグラフから、JR 東海は 2016 年度から JR 西日本は 2017 年度まではほぼ増加傾向にあり、それ以降は減少傾向にある。

#### JR 東海の ROE の分析

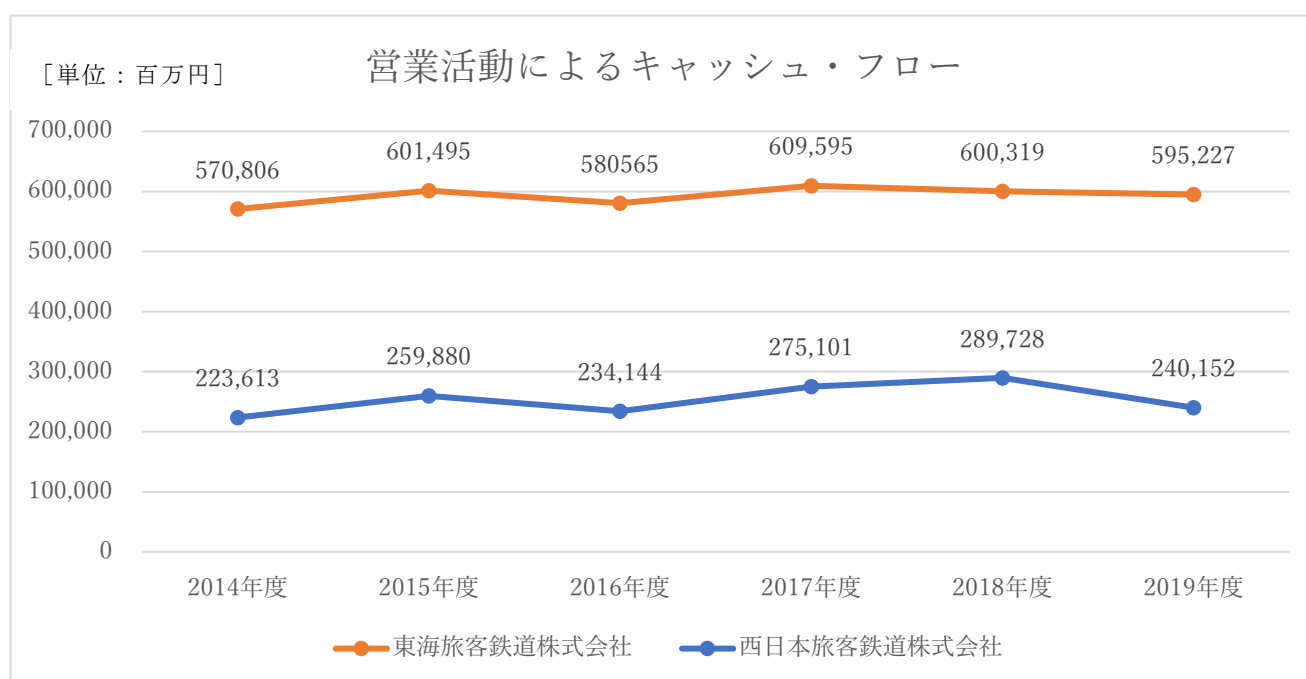
JR 東海は、2014 年度から 2019 年度にかけて ROE を 10%以上に維持することができている。これは、東海道新幹線の利用数による安定的な収益が確保できているからであると考え。次年度以降も、この水準を維持し続けるためには、新幹線の利用客数に応じて運賃の変更を行なうことが得策であると考え。なぜなら、東海道新幹線と比較対象になる鉄道機関が存在しないからである。つまり、鉄道においては東京～名古屋間は JR 東海の独占となっていると言える。そのため、運賃の大幅な値上げを行わない限り、利用客の減少は起こり得ないと考え。しかし、近年では格安航空会社による航空移動が急速に成長してきている。しかし、空港は都市の郊外に位置する 경우가多く、空港から都市部への移動に手間がかかってしまうだけでなく、搭乗手続きが面倒である場合が多い。また、格安航空は低価格を実現するためにサービス面をあまり重視していない。今後、値段と移動時間の短さで勝負する航空業に利用客を奪われないためにも、新幹線車内でのサービス向上等を図り利用客数の確保に努めるべきである。

#### JR 西日本の ROE の分析

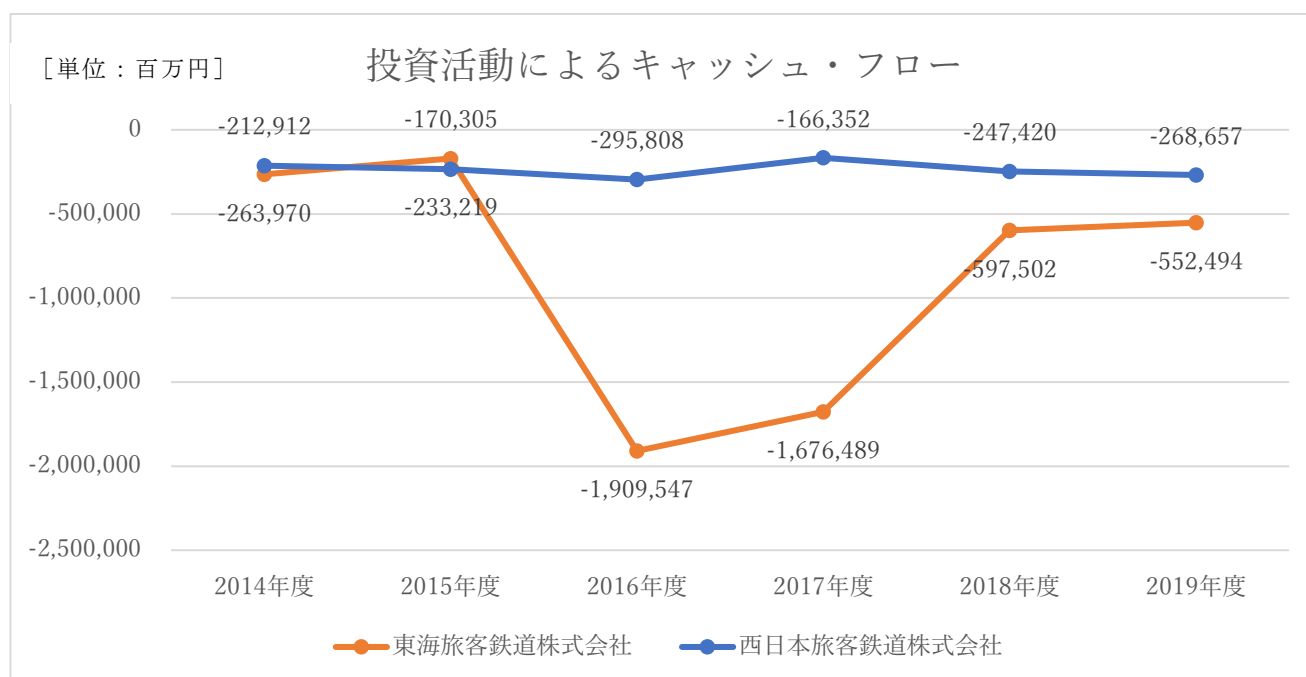
JR 西日本は、2014 年度から 2019 年度にかけて ROE は 10%未満で推移している。JR 西日本の在来線は、関西圏の通勤通学には欠かせない存在であるが、低価格な運賃等から利用客は多くても大きな収益を生み出せないことが原因であると考え。JR 西日本の ROE を向上させるために、在来線の運賃の値上げは得策ではないと考え。なぜなら、関西圏（特に、大阪府・京都府・兵庫県）などでは JR 以外の私鉄が多く発展しており、運賃の値上げを行うことで他社へと利用客が流れてしまう恐れがあると考えからだ。そこで、ROE を上昇させる有効な手段として他社からの利用客の獲得を提案する。通勤通学での利用者が多いことから、他社よりもお得な定期券の販売などを行うことでさらなる利用客の獲得につながり、結果的に営業収益が向上すると考える。



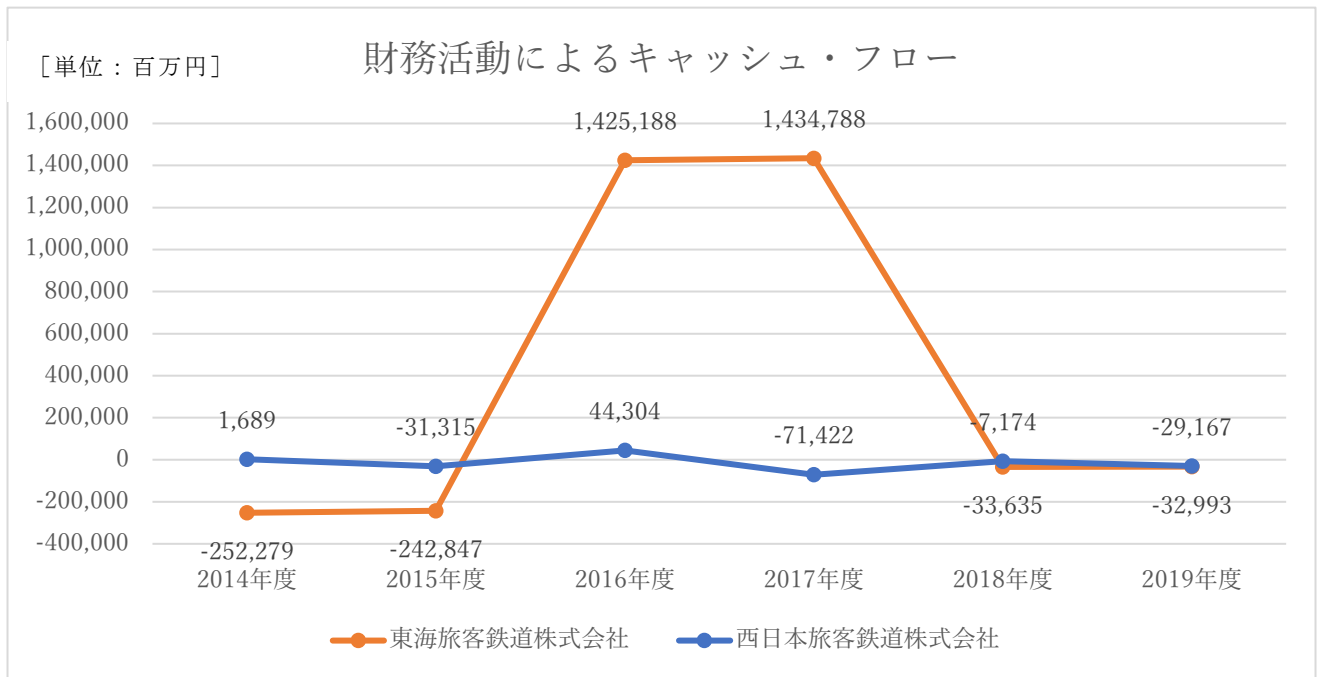
### (3) キャッシュ・フロー分析



営業活動によるキャッシュ・フローは、JR 東海と JR 西日本の両社とも、値は異なるが大きな数値の増減はなく推移している。また、JR 東海の方が全体的に営業活動によるキャッシュ・フローが大きいため、より多くのキャッシュを生成していると言える。両社とも大きな増減は見られないため、本業において安定した利益を稼いでいると考えられる。

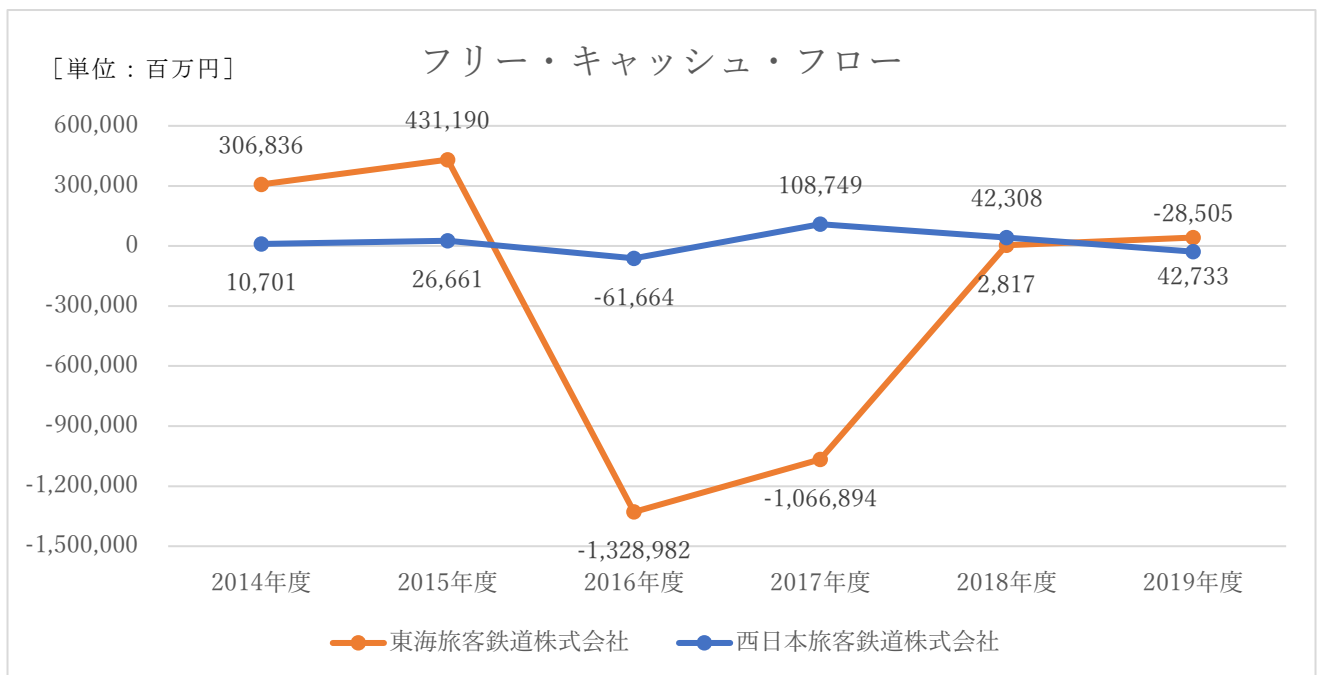


投資活動によるキャッシュ・フローは JR 東海と JR 西日本の両社ともマイナスで推移している。グラフにおける JR 東海の 2016 年度、2017 年度における大きな減少は、2027 年に開業を控えるリニア中央新幹線に關係する「中央新幹線への建設資金管理信託の設定による支出」が大きな要因である。一方、JR 西日本は比較的安定した投資活動を行っていると言える。



JR 東海の財務活動によるキャッシュ・フローは、2016 年度と 2017 年度で大きく増加している。JR 西日本の財務活動によるキャッシュ・フローも安定して推移している。

2019 年度において、両社とも営業活動によるキャッシュ・フロー（+）投資活動によるキャッシュ・フロー（-）財務活動によるキャッシュ・フロー（-）である。ここから、「本業でキャッシュを創出し、将来の成長に向けた投資も行い、財務を健全化している」ということがわかる。

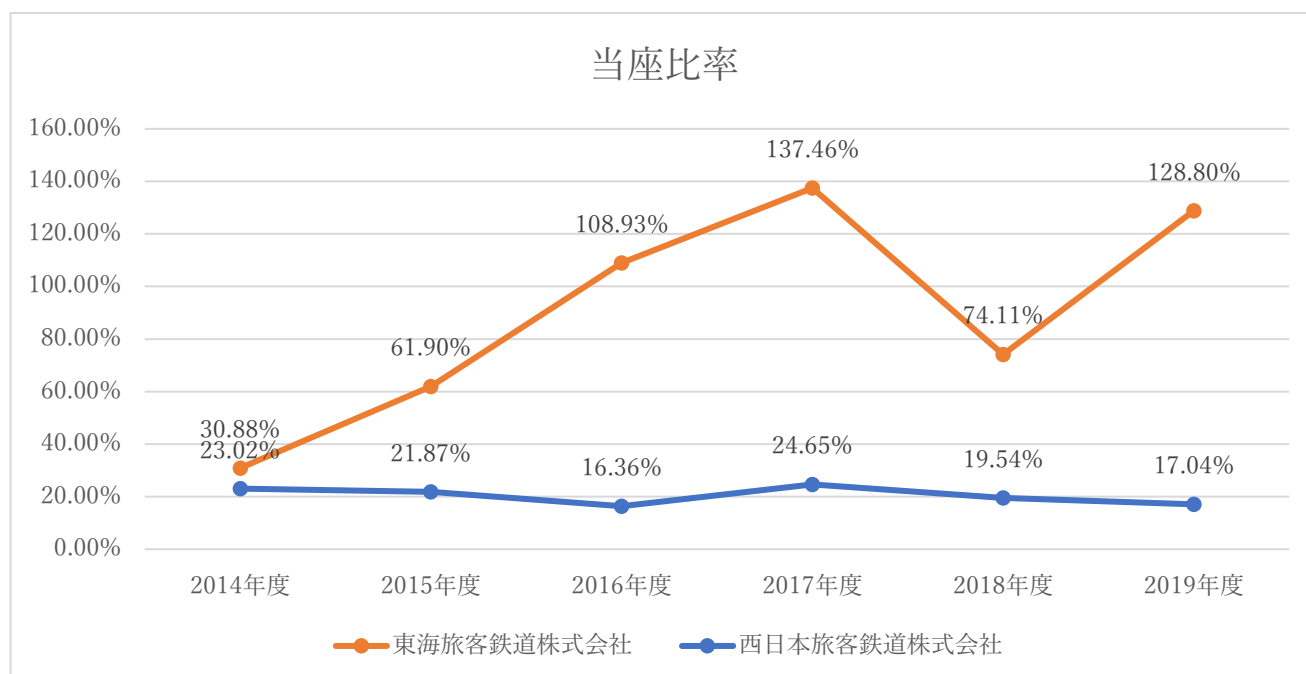
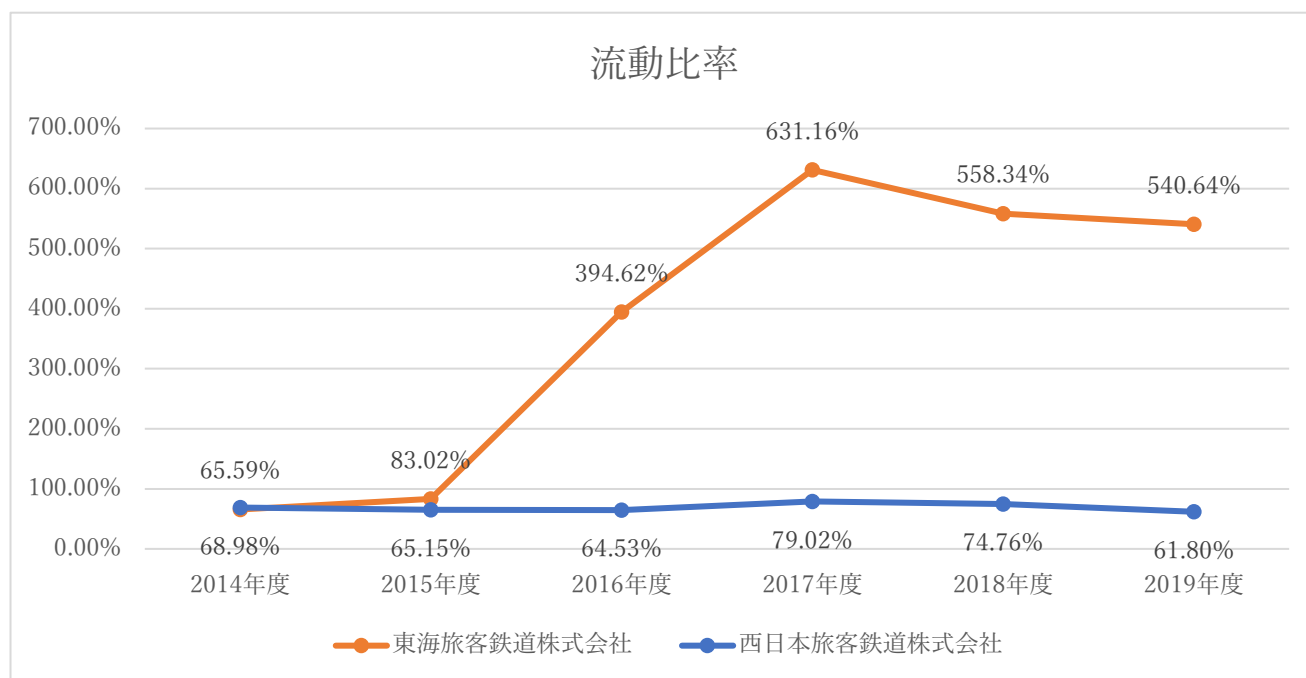


JR 東海のフリー・キャッシュ・フローは、2016 年度と 2017 年度では大きくマイナスに転じている。これも、上記の「中央新幹線への建設資金管理信託の設定による支出」が大きな要因であると考えられる。一方、JR 西日本は大きな増減はあまりなく比較的安定したフリー・キャッシュ・フローを創出しており、収益性が高いと言える。

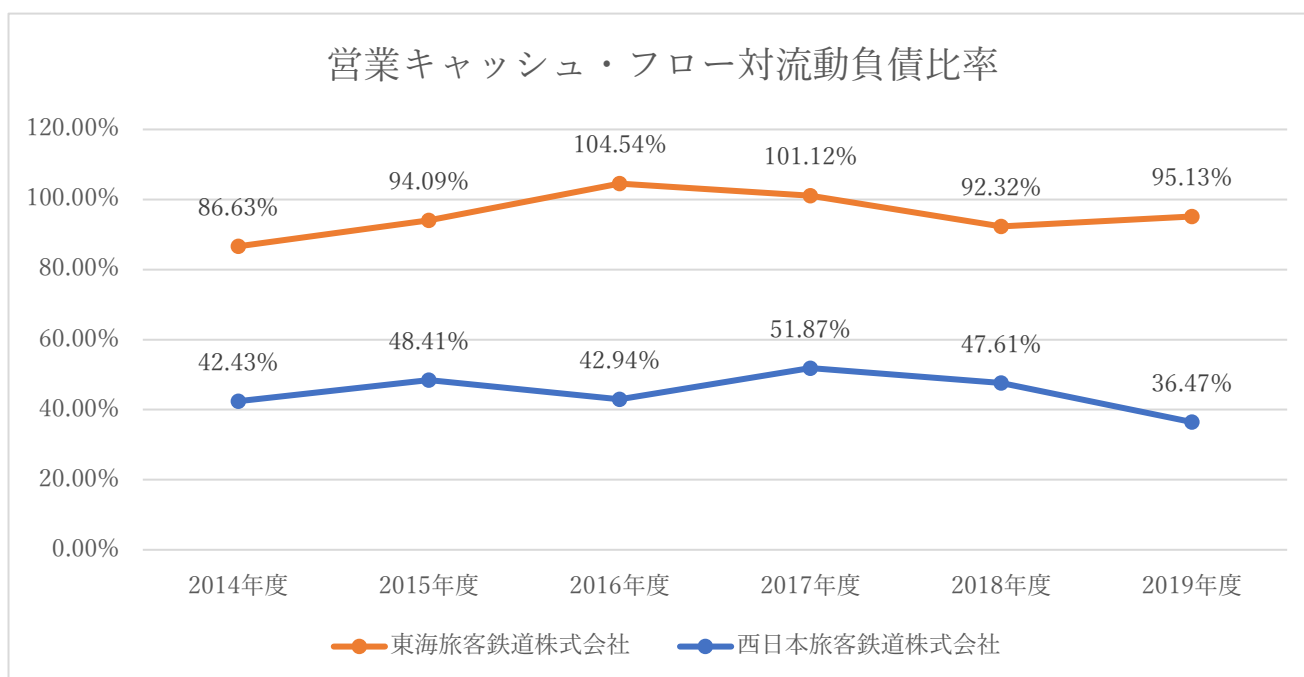
## (4) 財政状態分析

### (4)-1 短期的支払能力分析（流動性分析）

ここでは、流動比率、当座比率、営業キャッシュ・フロー対流動負債比率を用いて短期的支払能力を分析する。



JR 東海、JR 西日本の両社とも 2014 年度と 2015 年度は流動比率、当座比率とも 100%を上回っていないため、この 2 年間は両者とも短期的支払能力が低いと言える。しかし、JR 東海は流動比率と当座比率ともに上昇し、2019 年度においては 100%を大きく上回っているため、短期的支払能力は十分に高いと言える。しかし、JR 西日本は 100%を常に下回っているため流動資産、当座資産における短期的支払能力は低い状態であると言える。しかし、両社とも大手企業であるため一概に有用であるとは限らない。

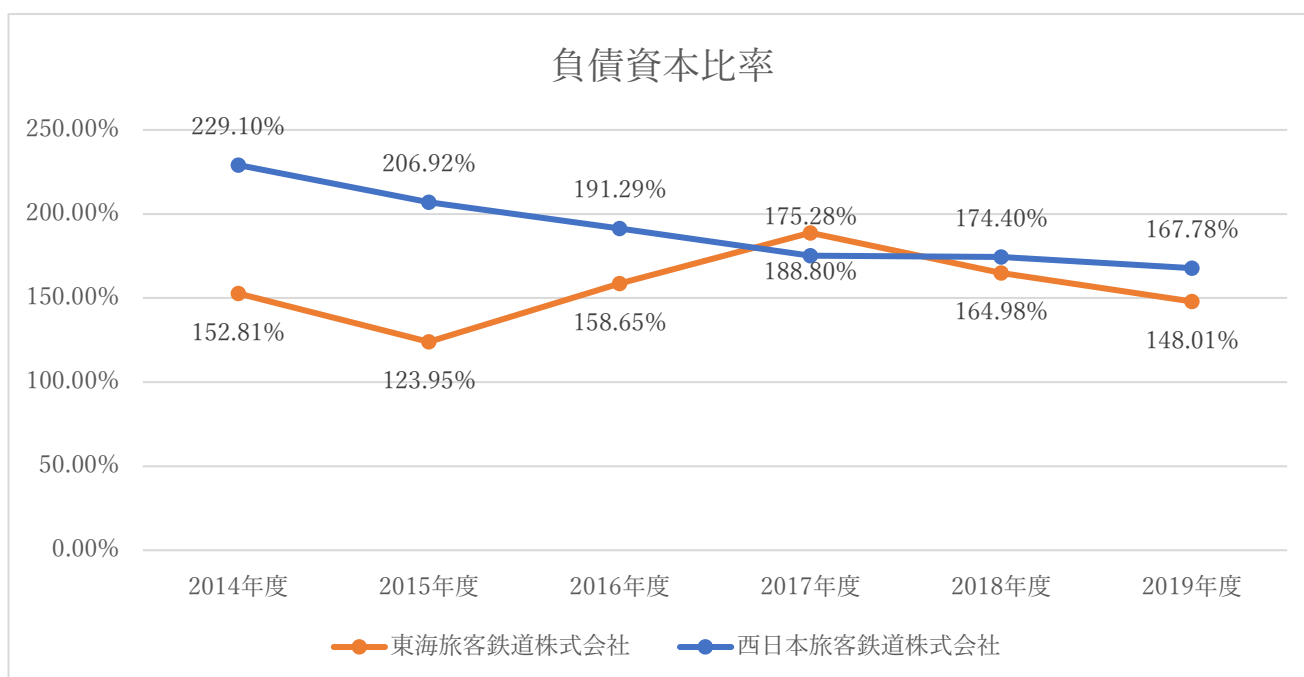


営業キャッシュ・フロー対流動負債比率の比較を行った場合、JR 東海、JR 西日本の両社とも 100%を超える年度は JR 東海の 2016 年度と 2017 年度しかない。両社とも、現金収入での短期的支払能力・債務返済能力は低い傾向にある。

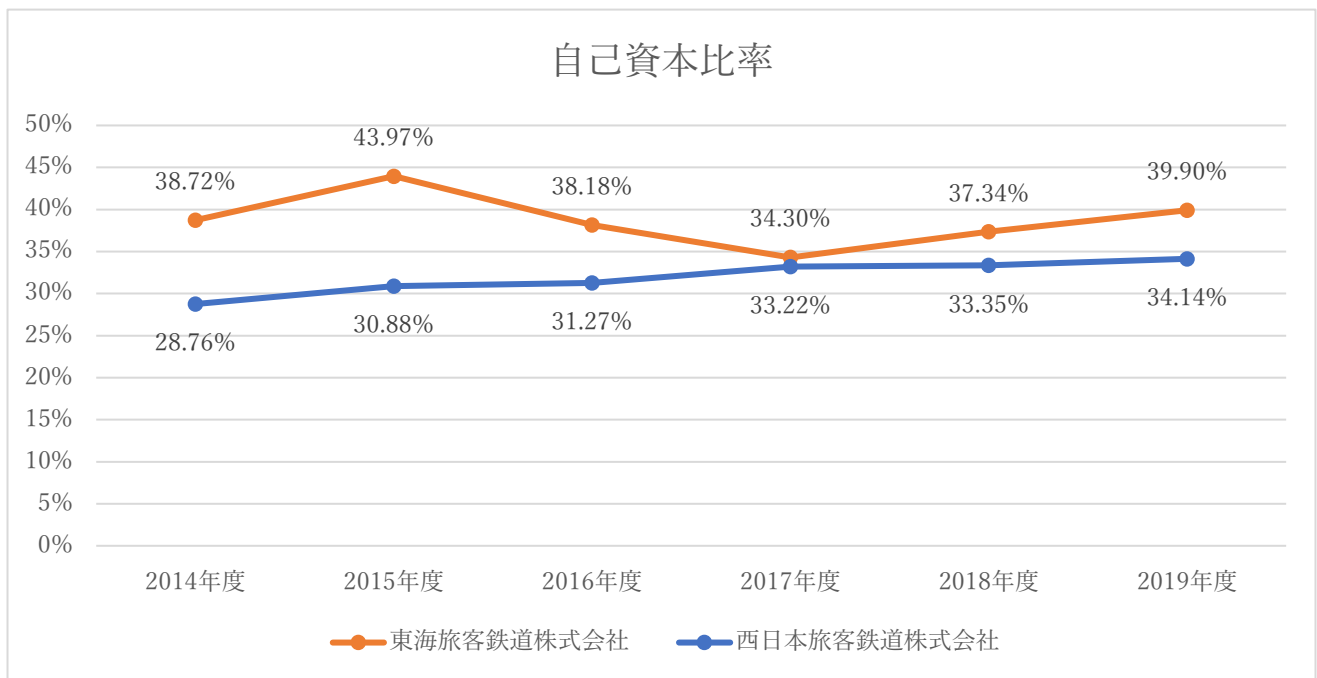
JR 西日本は流動比率、当座比率、営業キャッシュ・フロー対流動負債比率の 3 つにおいて、100%を超えるものがないため、JR 東海よりも短期的支払能力が低いと言える。

#### (4)-2 長期的支払能力分析（ソルベンシー分析）

ここでは、負債資本比率、自己資本比率、有利子負債比率を用いて長期的支払能力を分析する。

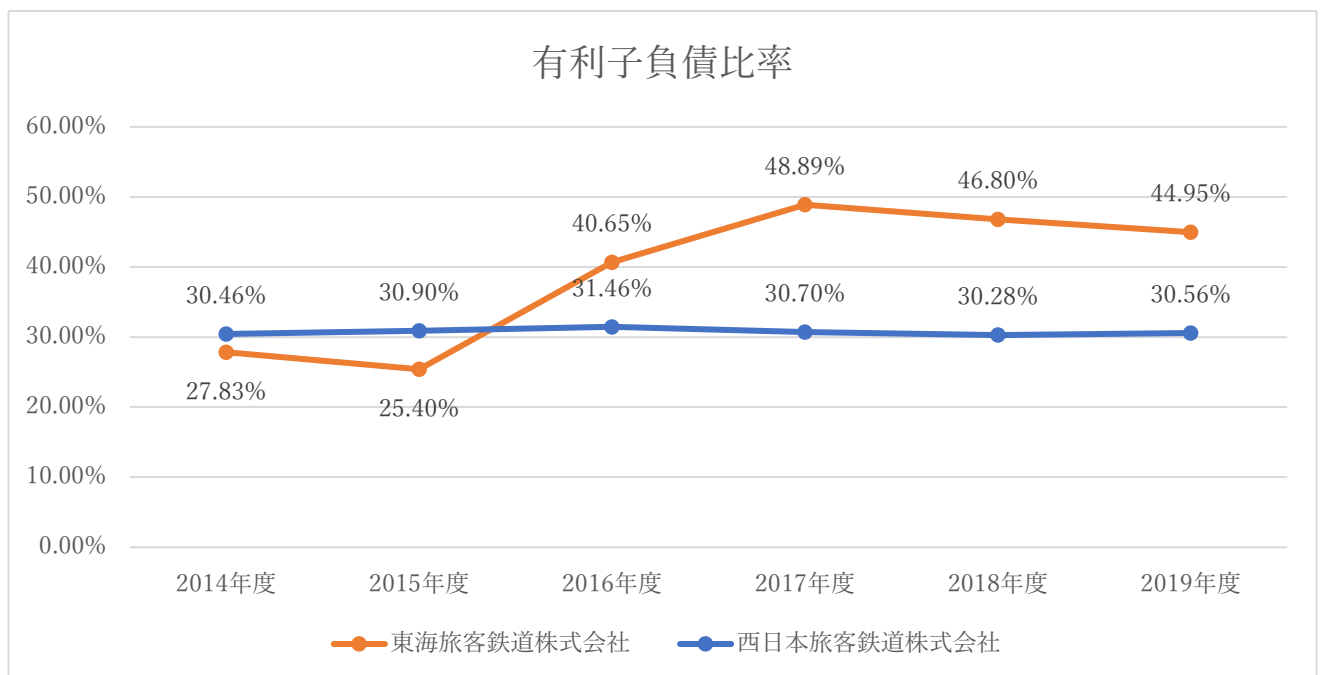


負債資本比率は 2017 年度を除いて、JR 東海の方が JR 西日本よりも低い値で推移している。そのため、JR 東海の方が JR 西日本よりも長期的支払能力は高いと言える。しかし、負債資本比率の値の高さから両社とも純資産に対してかなり多くの負債を抱えているということがわかる。



自己資本比率は、JR 東海の方が JR 西日本より高い値で推移している。自己資本比率は値が高ければ長期的支払能力が高いとみなせる。そのため、JR 東海の方が JR 西日本より長期的支払能力は高いと言える。両社とも、自己資本・総資産のどちらも 2014 年度から 2019 年度にかけて増加している。JR 東海における 2016 年度と 2017 年度の自己資本比率の減少は「中央新幹線建設資金管理信託」による総資産の増加が原因であると考えられる。

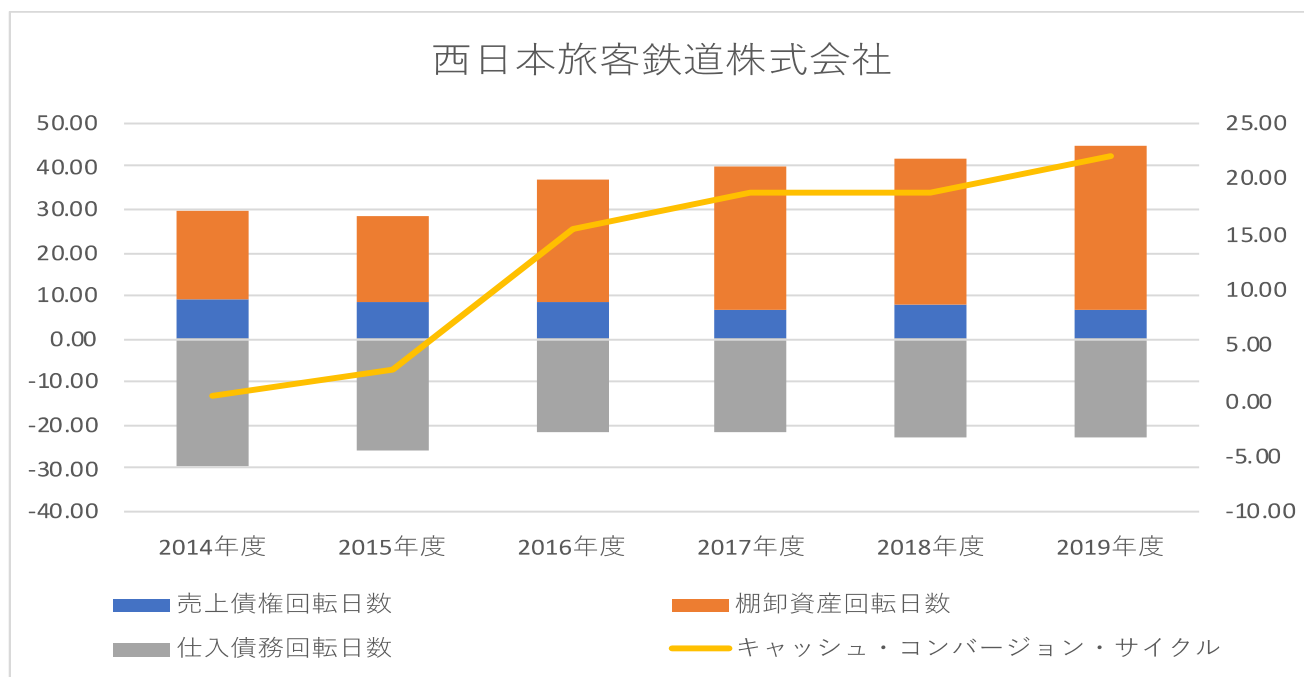
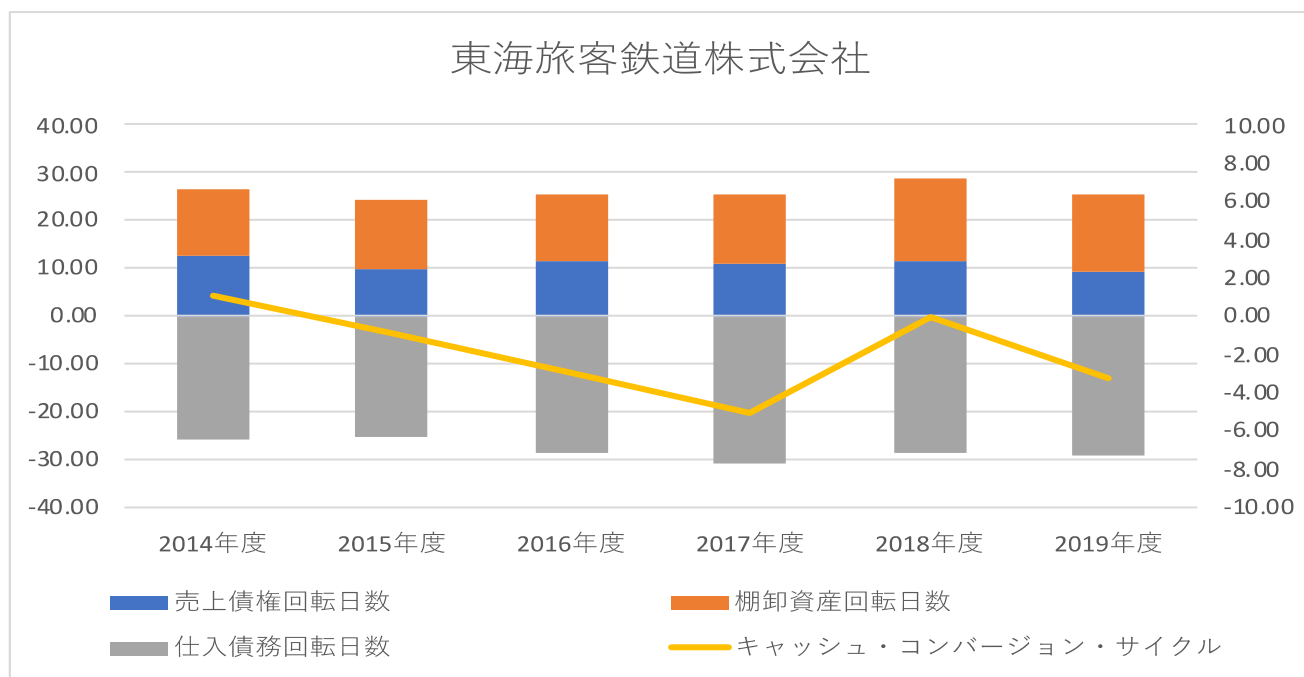
また、JR 西日本において 2014 年度から 2019 年度にかけて自己資本と総資産の両方を順当に増やすことができていたため、自己資本比率が徐々に増加していることがわかる。

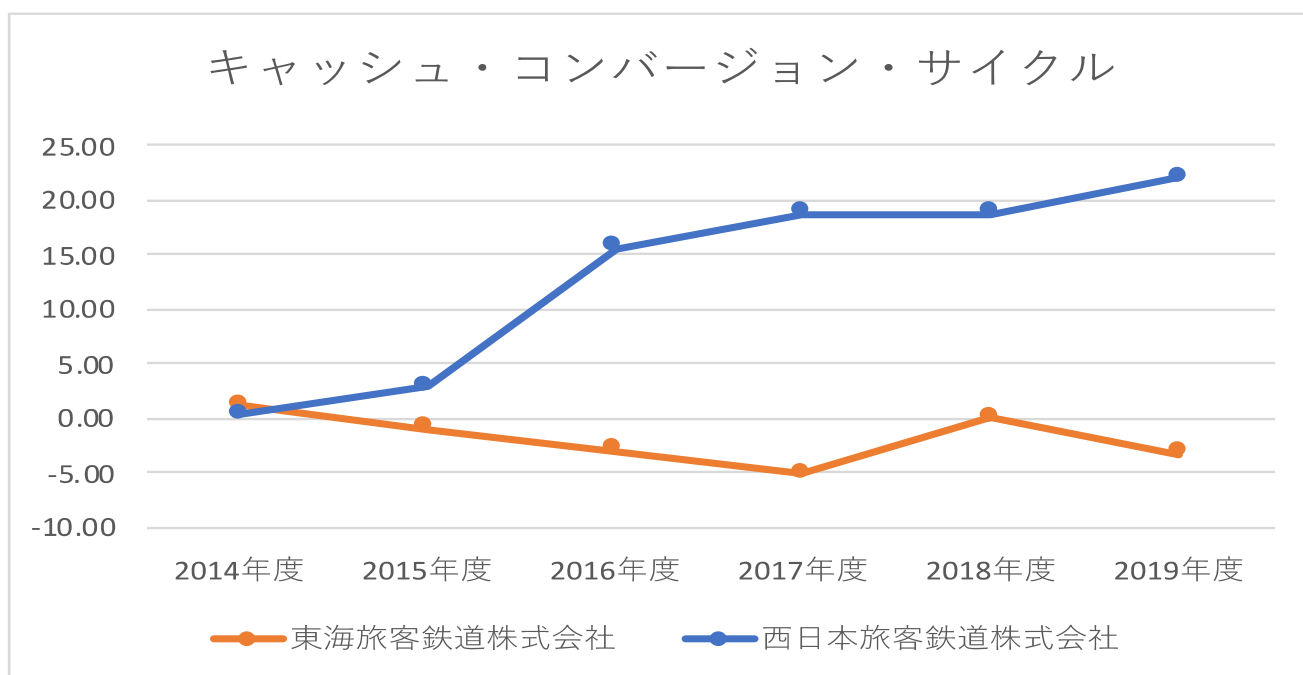


JR 西日本における有利子負債比率は、ほぼ 30.0%台で推移しており安定している。JR 東海の有利子負債比率の増加には、中央新幹線建設長期借入金による有利子負債の増加が原因であると考えられる。

## (5) 活動性・能率性分析

### キャッシュ・コンバージョン・サイクルの分析





現金転換日数（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）は仕入・生産などの業務における現金預金の支払から回収までの期間の目安を示す。現金転換日数は短い方が良くとされる。現金転換日数は以下の計算式で求めることができる。

$$\text{現金転換日数} = \text{売上債権回転日数} + \text{棚卸資産回転日数} - \text{仕入債権回転日数}$$

JR 東海と JR 西日本の両社を比較した時、両社とも仕入債権回転日数極めて大きいことがわかる。また、JR 東海のキャッシュ・コンバージョン・サイクルがマイナスになっている部分があり、その期間においては、支払の段階ですでに回収の目処が立っているからであると推測できる。

JR 東海の平均日数は-1.88 日で、JR 西日本の平均日数は 13.05 日である。JR 東海においては、2014 年度から 2017 年度にかけて順調に減少していたが、2018 年度に増加したのち、2019 年度には減少に戻った。JR 西日本においては、徐々に増加の傾向が見られ年度を追うごとに悪化していると言える。

## (6) 成長性分析

ここでは、総資産、営業利益、最終利益について、対前期比の成長率を計算して、成長性を分析する。

### ・総資産増加率

	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
JR 東海	－	0.97%	33.86%	26.32%	4.34%	3.31%	13.76%
JR 西日本	－	2.04%	5.79%	2.16%	5.36%	1.16%	3.30%

両社とも、増加率に差はあるものが 2014 年度から 2019 年度まで安定して総資産が増加していることがわかる。

### ・営業利益増加率

	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
JR 東海	－	14.23%	7.07%	6.85%	7.21%	-7.55%	5.56%
JR 西日本	－	29.88%	-2.84%	8.49%	2.92%	-18.44%	4.00%

### ・最終利益増加率

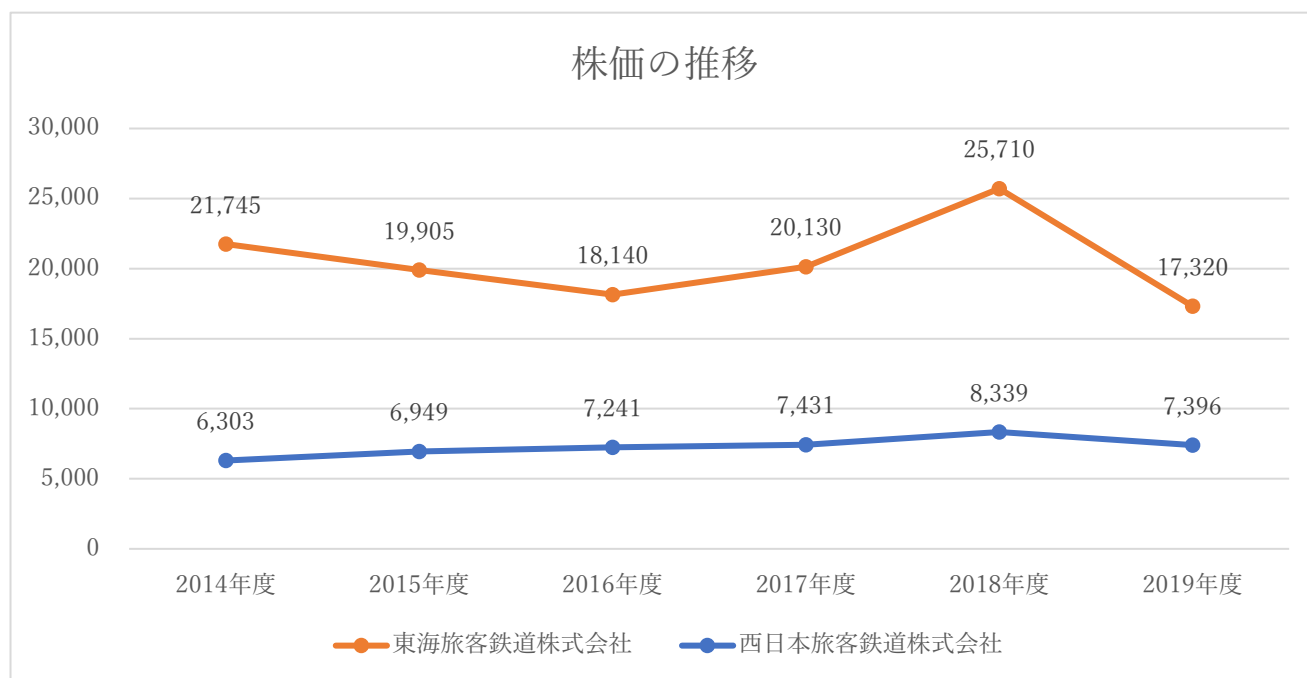
	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
JR 東海	－	27.75%	16.44%	0.66%	10.93%	-9.31%	9.29%
JR 西日本	－	28.71%	6.31%	21.04%	-7.01%	-13.01%	7.21%

両社とも、営業利益増加率と最終利益増加率のどちらも増加傾向にある。ここから、本業における利益と最終利益を安定して創出できていると言える。2019 年度における営業利益増加率と最終利益増加率の減少は、新型コロナウイルスによる鉄道利用や店舗利用の減少が関係していると考えられる。

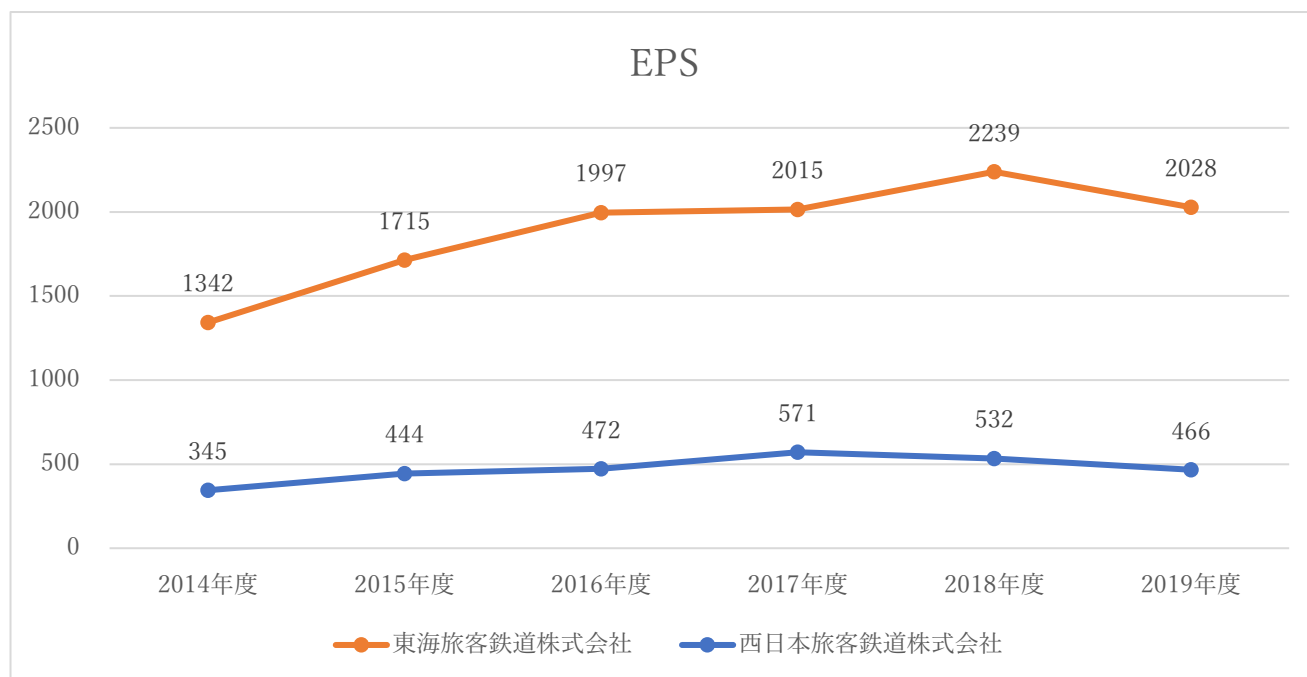


## 設問⑥ 株価と企業価値の分析

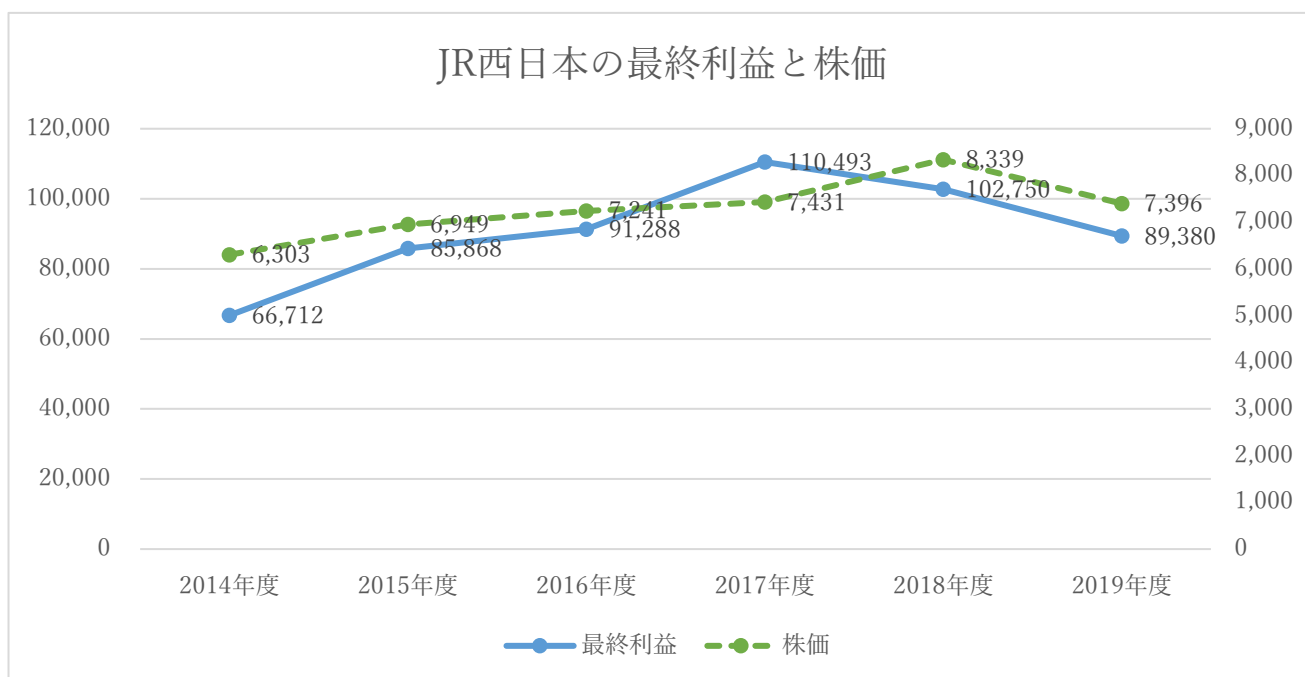
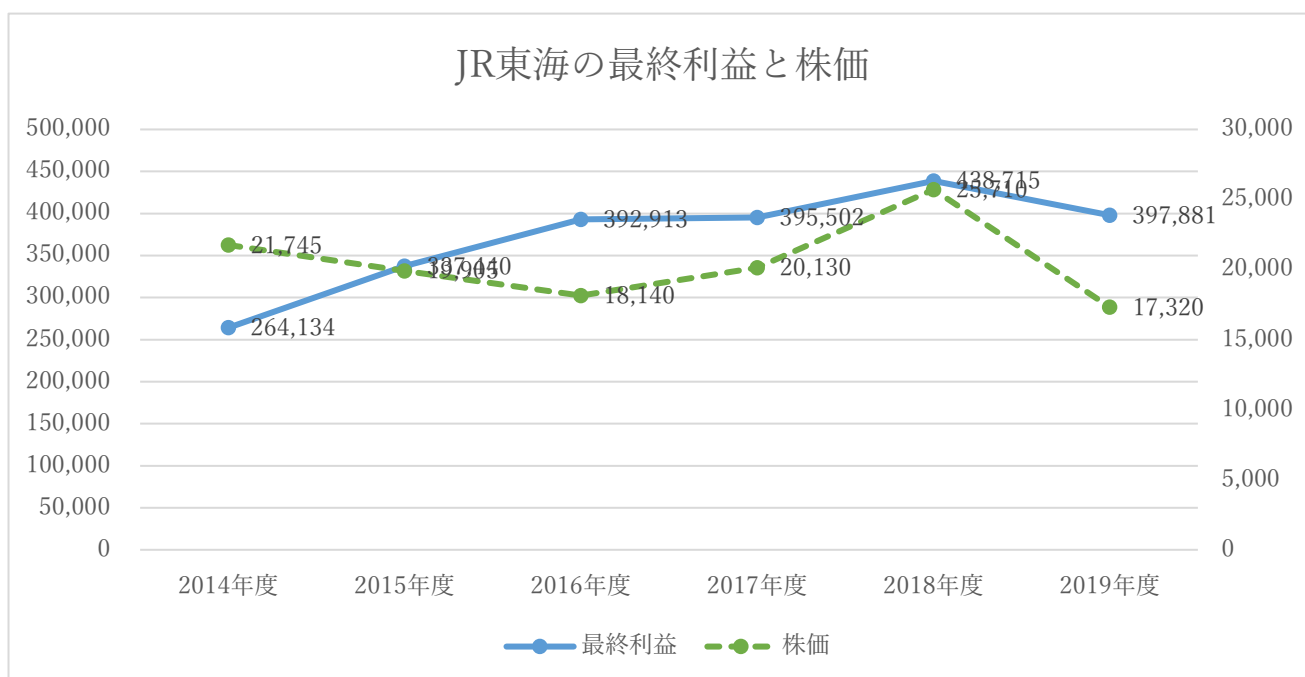
### (7) 株価分析



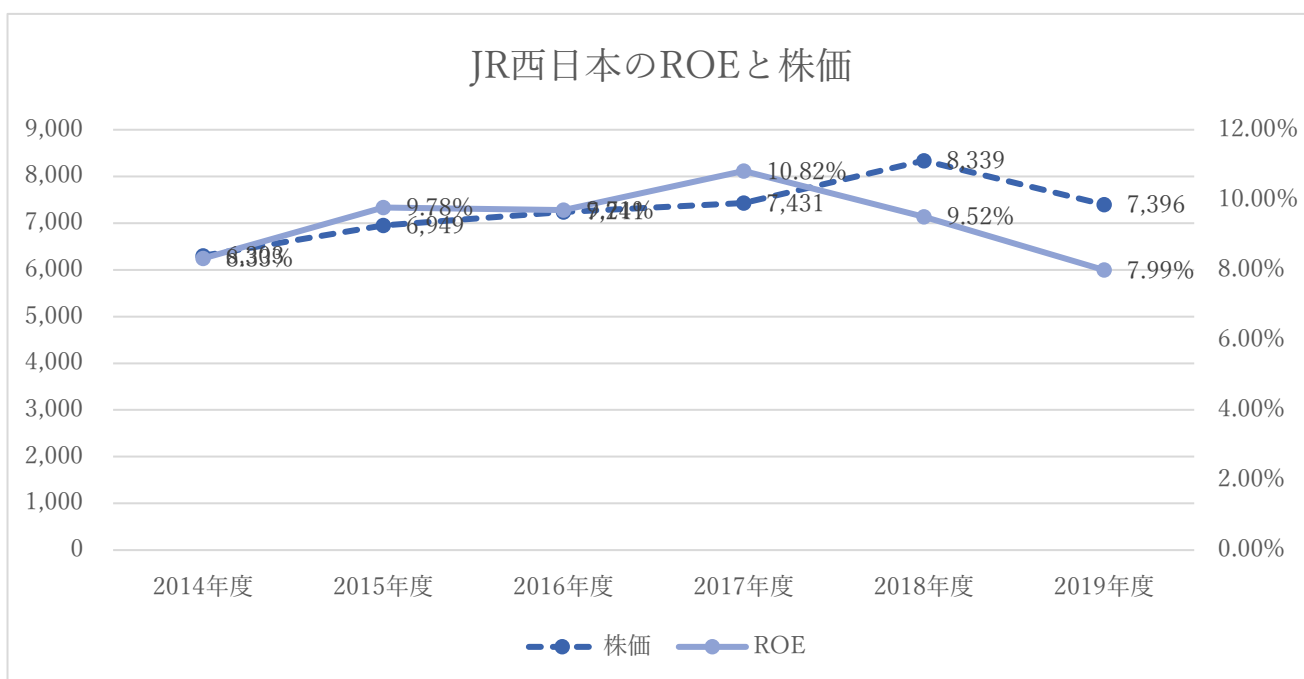
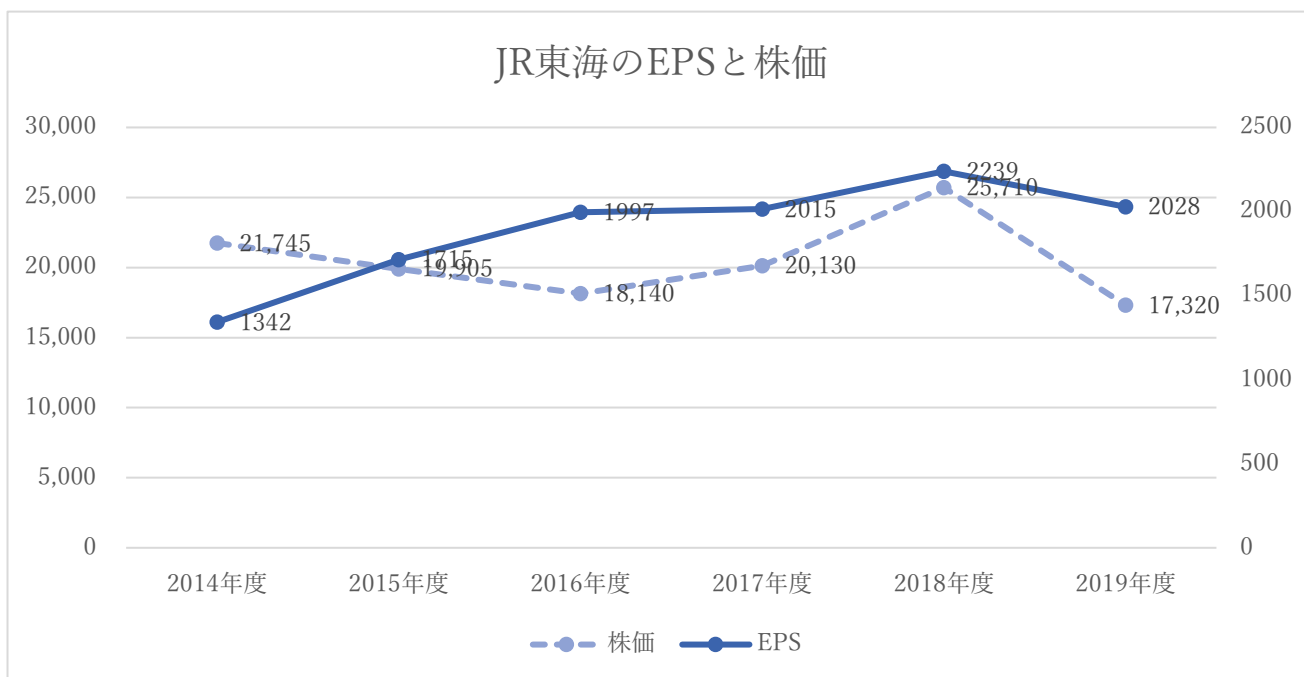
JR 東海は、東海道新幹線の営業を行っている等の理由から、JR 西日本よりも高い株価で推移していると考えられる。2018 年度から 2019 年度にかけて、約 10,000 円の値下がりが見られるが、JR 西日本よりも高値を維持している。JR 東海の 6 年間の平均株価は 20,492 円でまた、JR 西日本の 6 年間の平均株価は 7,277 円である。



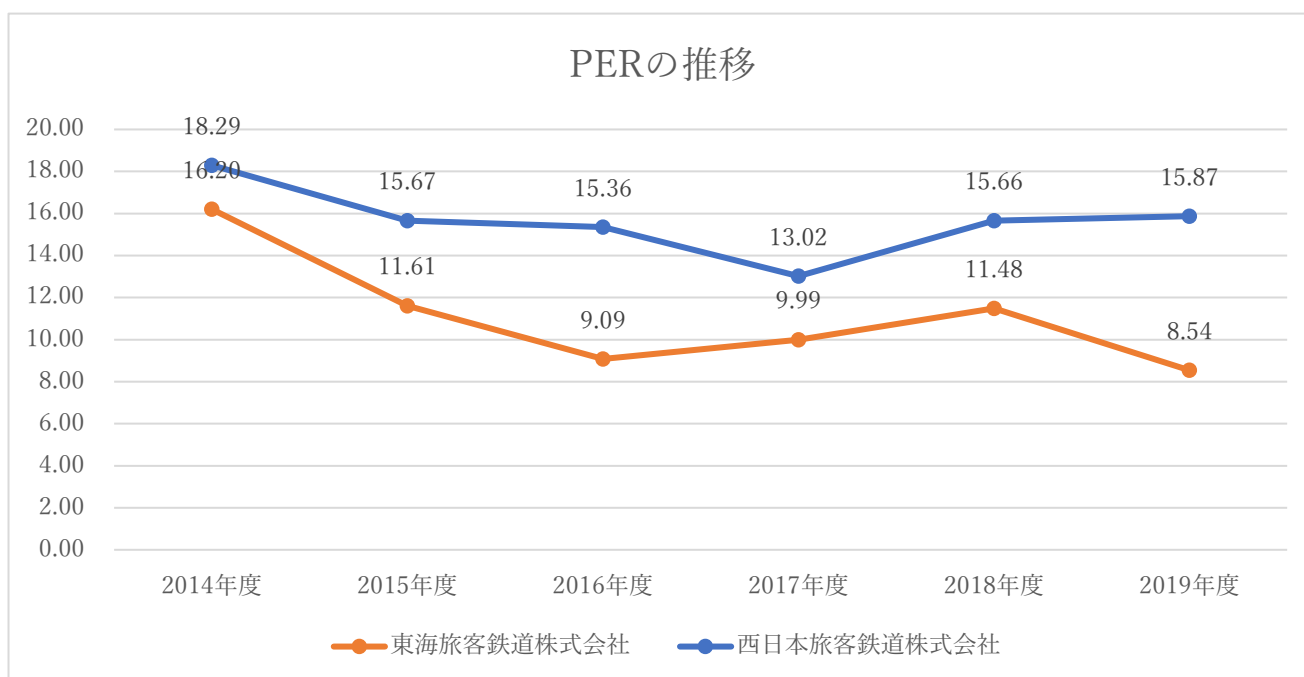
両社とも、2019 年度の EPS は 2014 年度の EPS からは増加している。EPS は 1 株当たりの純利益を示すため、値が大きい方が好ましいと言える。また、両社とも 2014 年から 2019 年度にかけて、EPS の計算要素である期中平均発行済株式数と期中平均自己株式数に大きな変化が見られないため、最終利益を表すグラフと同じ形で EPS は推移していることがわかる。つまり、この場合、最終利益の増減が EPS のグラフの傾きに大きく関わっているということである。



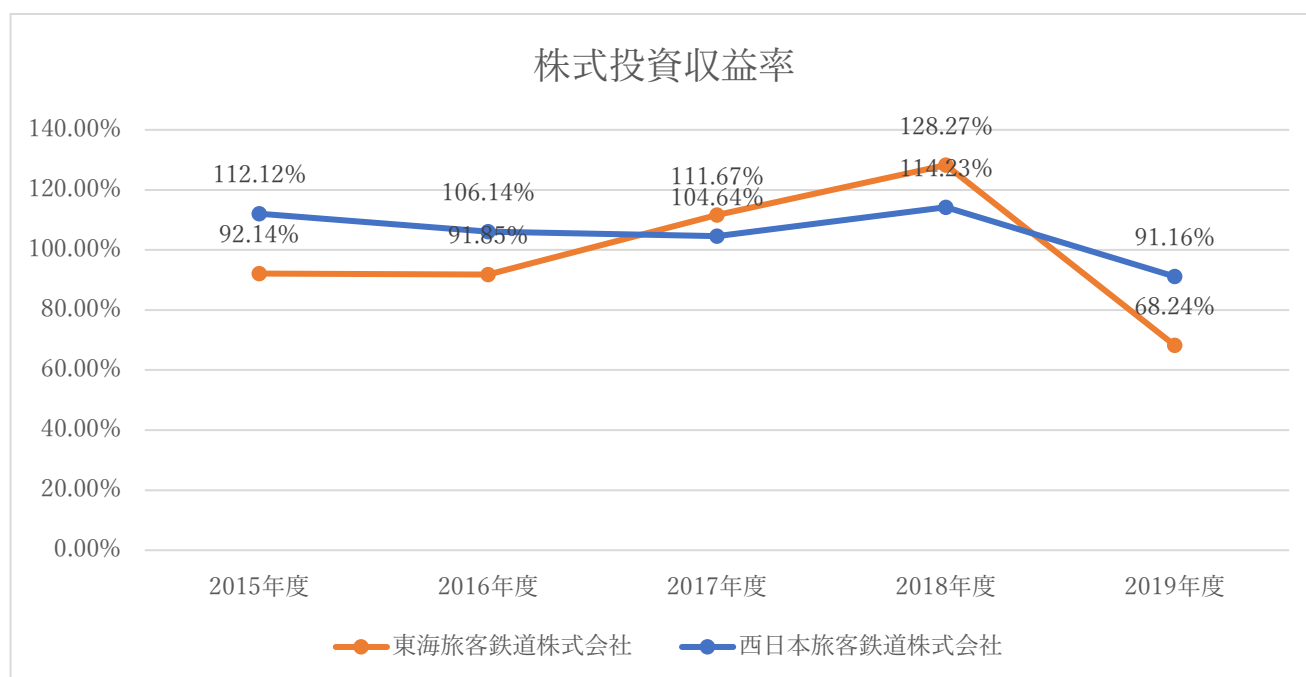
JR 東海と JR 西日本の両社において、基本的には最終利益の増加した年度において株価の上昇が見られる。ここから、株式の売買を行う投資家にとって企業の業績を端的に示す最終利益は投資を行う際の判断の基準になる指標であると考えられる。



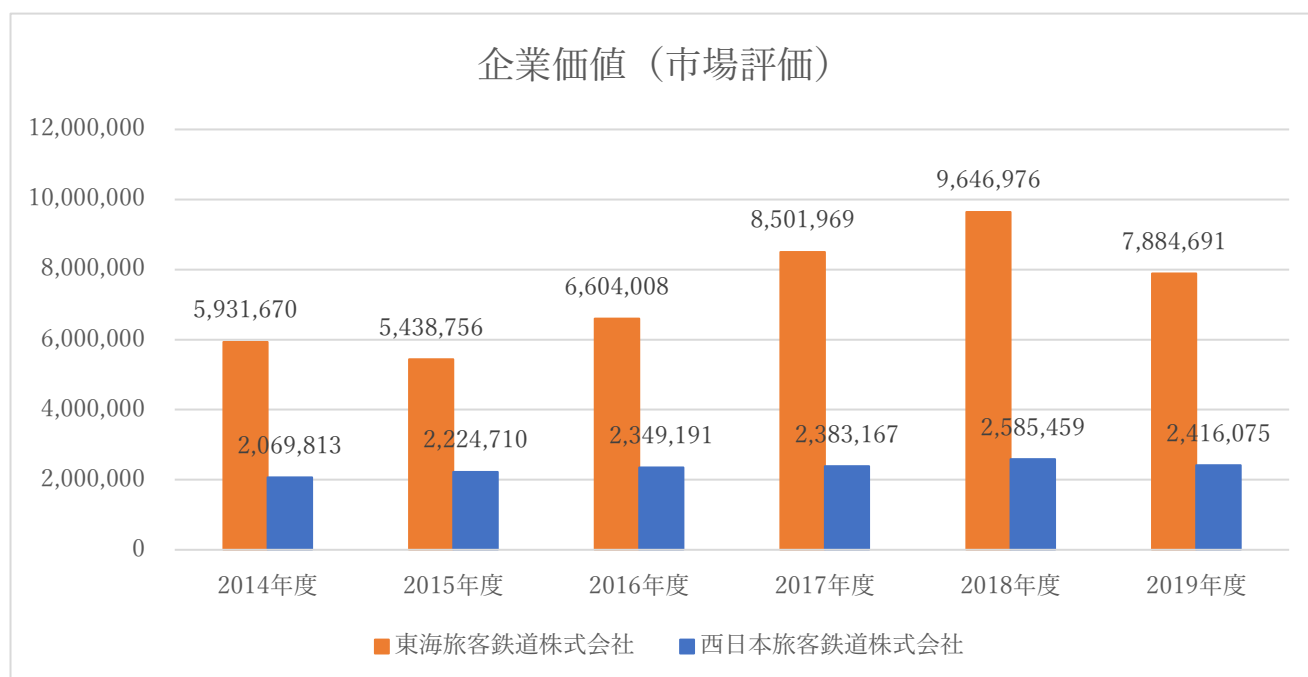
両社とも、ROE と株価のグラフの形にはそこまで関連性がないように見える。両者とも、2014 年度から、2019 年度にかけて自己資本は増加傾向にあるため、最終利益が前年度と比較して増加した場合でも ROE の成長は小さく、2019 年度 of 最終利益が減少に転じた場合の ROE のマイナス成長はグラフの傾きの変化としてわかりやすい。



PER は、株価が一株あたりの純利益の何年分に相当するかを示す指標である。2019 年度の両社の PER に注目すると、JR 東海が約 8.5、JR 西日本が約 16.0 である。これは、同じ株価・EPS が続いた場合、JR 東海の株は約 8.5 年で、JR 西日本の株は約 16.0 年で投資資金を回収できるということである。ここから、PER が低い株の方が相対的に割安であり、高い方が相対的に割高であると言える。つまり、JR 東海の株の方が継続して JR 西日本の株よりも、割安であると言える。



株式投資収益率については、2015 年度と 2016 年度と 2019 年度では JR 西日本が JR 東海を上回っているという結果になり、株式投資の面で収益率は JR 東海よりも優れていると言える。2019 年度における両社の減少は、株価の減少が原因であると考えられる。



企業価値（市場評価）には JR 東海と JR 西日本の間に、かなり大きな差が生まれてしまった。分析を行う前から、JR 東海の方が JR 西日本よりも優れていると予想していたが、その通りであった。実際に、日々多くの人々が利用する東海道新幹線の営業や 2027 年に控えているリニア中央新幹線の開業は、JR 東海の企業価値の高さに関係していると言える。

$$\text{企業価値（市場評価）} = \text{株式時価総額} + \text{有利子負債合計}$$

このような、差が生まれた原因として以下の二つが挙げられる。まず、両社の発行済株式数に大きな差はないため、株価の差が企業価値の差につながっていると推測できる。もう一つの原因として、有利子負債合計も JR 東海の方が JR 西日本より大きいことも考えられる。

JR 東海が抱える有利子負債の多くはリニア中央新幹線への建設にむけたものであるため、正しく有利子負債の増加が企業価値の増加に起因していると考ええる。つまり、人々の新幹線やリニアへの期待によって株価が上昇（株式時価総額の増加）し、JR 東海のリニア建設（有利子負債の増加）によって JR 東海の企業価値を上昇させていると言える。

## 設問⑦ 企業分析のまとめ：企業の将来性

日本の鉄道業を大きく支える「東海旅客鉄道株式会社」と「西日本旅客鉄道株式会社」の企業比較をおこなってきた。

両社の収益性については、JR 東海が東海道新幹線を筆頭に JR 西日本よりも営業収益を伸ばしていることがわかった。それと比べて、比較的運賃が安価である在来線を中心とする JR 西日本は、売上高営業利益率の値から、運輸業だけでなく本業以外からの収益が多いことがわかった。

財政状態分析においては、短期的支払能力・長期的支払能力ともに JR 東海は JR 西日本よりも支払能力が高いという結果がでた。そのため、財政状態は JR 東海の方が健全であると言える。

キャッシュ・フロー分析においては、両社とも安定した営業活動によるキャッシュ・フローのグラフを描けていることから、本業において安定して利益を稼げていると言える。

営業収益を増加させる方法として、運賃の値上げが挙げられるが現在のコロナ禍では鉄道利用の自粛の引き金になると考えられる。また通常時においても JR 西日本は、関西圏では他社路線が多いことや、地方における自動車の圧倒的な利便性の問題から安易に運賃の値上げを行うことは危険であると言える。そこで、本業以外での収益を増やすことや、JR 西日本を利用したくなるような新たな戦略が必要である。例えば、関西圏においては、逆に運賃を下げることで他社からの利用客の獲得や、地方においては自社路線を活用した関西圏への手軽な旅行プランの充実などが挙げられる。

また別の方法として、両社が今後控えている新規路線の建設にも大いに期待したい。JR 西日本による「なにわ筋線」が、大阪圏の利便性を引き上げ、さらなる利用客獲得の一助となればよいと考える。また、JR 東海はリニア中央新幹線の新設によって、さらに営業収益と利用客数を拡大させ日本の大動脈を担う一大企業として成長を続けていくに違いない。両社の新規路線の営業が開始するころには、新型コロナウイルス感染症の問題も落ち着き、国内だけでなく海外の利用客の増加も見込めると考える。

しかし現在は、流行中の新型コロナウイルスによる外出自粛などで、両社とも大きな打撃を受けていることに違いない。特に、運輸業以外の百貨店や駅ビルからの収益が多い JR 西日本にとっては、より深刻な問題であると言える。そんな今日においては、鉄道サービス・施設設備の差別化を行うことができれば、収益を増加させることができるはずである。

最終的に、両社ともまだまだ成長の余地は多く存在するが、将来性は JR 東海の方がより安定していると結論づける。新幹線需要が完全になくなることは考えにくいとため、長期的に営業収益の獲得も可能であると考えられる。それだけでなく、リニア中央新幹線という今までにない新たな事業は、投資家だけでなく多くの人々が待ち望んでいるものであり今後の JR 東海や日本の発展に大いにつながるものであると思うからだ。

## 参考文献

矢部孝太郎(2020)『財務報告論 第2版』 中央経済社。

東海旅客鉄道株式会社 <https://jr-central.co.jp/>

西日本旅客鉄道株式会社 <https://www.westjr.co.jp/>

EDINET <https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>

ロイター <https://jp.reuters.com/>

Yahoo! ファイナンス <https://finance.yahoo.co.jp/>