

アパレル業界 3 社の企業分析

株式会社ユニテッドアローズ

UNITED ARROWS LTD.

東京証券取引所 市場第一部 [7606]

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

2015 年度（2015 年 4 月 1 日～2016 年 3 月 31 日）－ 2020 年度（2020 年 4 月 1 日～2021 年 3 月 31 日）

株式会社パルグループホールディングス

PAL GROUP Holdings CO.,LTD.

東京証券取引所 市場第一部 [2726]

会計基準：日本基準

決算日：2 月 28 日（年 1 回）

分析期間・分析年度

6 年間

2015 年度（2015 年 3 月 1 日～2016 年 2 月 29 日）－ 2020 年度（2020 年 3 月 1 日～2021 年 2 月 28 日）

株式会社 TSI ホールディングス

TSI HOLDINGS CO.,LTD.

東京証券取引所 市場第一部 [3608]

会計基準：日本基準

決算日：2 月 28 日（年 1 回）

分析期間・分析年度

6 年間

2015 年度（2015 年 3 月 1 日～2016 年 2 月 29 日）－ 2020 年度（2020 年 3 月 1 日～2021 年 2 月 28 日）

経済学部 経済学科 2 年

学籍番号 2011510000 氏名

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

設問①—1 企業概要

まず、今回分析を行う企業の説明をする。

株式会社ユニテッドアローズ

- ・ 経営理念・企業使命

株式会社ユニテッドアローズ（以下、UNITED ARROWS）は1989年10月の創業時に、「日本の生活文化のスタンダードを創造することで社会に貢献する」という設立の志を掲げ、この本質を変えず常に時代に即した表現へ改定を行いながら、現在では「真心と美意識をこめてお客様の明日を創り、生活文化のスタンダードを創造し続けること」を経営理念としている。また、お客様価値、従業員価値、取引先様価値、社会価値、株式価値という5つの価値創造を経営理念に含め、すべてのステークホルダーの価値を高めていくことを企業使命としている。

- ・ 沿革

1989年10月	株式会社ユニテッドアローズ設立
1990年7月	ユニテッドアローズ(以下、UA)第1号店渋谷店をオープン
1999年9月	「グリーンレーベル リラクシング(以下、GLR)」業態の本格出店となる GLR 新宿店をオープン
1999年12月	CHROME HEARTS TOKYO をオープンし、「クロムハーツ(以下、CH)」業態の展開を開始
2003年3月	UA 新宿本店を増床し、リニューアルオープン店舗数が50店舗を超える
2007年8月	株式会社ベレニアルユニテッドアローズを設立
2008年5月	株式会社コーエンを設立
2013年8月	台湾に子会社を設立
2015年9月	株式会社 Designs を設立
2016年7月	CHROME HEARTS JP 合同会社を設立
2019年12月	中国に子会社を設立

- ・ 中長期的経営戦略

UNITED ARROWS は新型コロナウイルス感染拡大による社会の大きな変化を踏まえ、経営理念と5つの価値創造の実現に向け、「危機に打ち勝ち、稼ぐ力を取り戻す」という基本方針を掲げ、「収益構造を抜本的に見直す」と「稼ぐ力を取り戻す」の2つの取り組み項目を設定した。

- ・ 事業内容

紳士服・婦人服等の衣料品や関連商品の企画・販売を主な事業とし、活動を行っている。

- ・ 本社や子会社について

本社は東京都渋谷区にある。連結子会社が国内に1社、海外に2社の計3社ある。持分法適用関連会社が国内に1社ある。

- ・ 従業員について

連結会社の従業員数は、4,641 名であり、この中に短時間勤務従業員が 629 名いる。また、アルバイトで勤務している人数は 418 名である。親会社の従業員数は、4,214 人であり、この中に短時間勤務従業員が 597 名いる。また、アルバイトで勤務している人数は 76 名である。

- ・ リスクについて

UNITED ARROWS は顧客が満足し続けることをビジネスの根幹であると考えており、時代と共に変化する社会環境や顧客のニーズに対応できないことを最も大きなリスクと捉えている。具体的には、顧客の価値観の変化に対応するための施策の推進や技術革新の効果的な活用の遅れ、既存インフラの陳腐化などにより事業競争力が低下することでビジネスモデルの劣化、売上の減少や過剰在庫が発生することに加え、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響により自宅で過ごす機会が増えたため、顧客のカジュアルニーズが高まっており、顧客のニーズやトレンドの対応の遅延、もしくは対応できないと競合優位性やブランド価値が低下し、経営成績に影響を及ぼすことなどを特に重要なリスクと捉えている。

株式会社パルグループホールディングス

- ・ 経営理念・企業使命

株式会社パルグループホールディングス(以下、パル)の経営理念は、「常に新しいファッションライフの提案を通じて社会に貢献する」である。その実現に向け、商品、サービス、財務体質や社員の質など全てにおいて顧客や株主、得意先や社会から認められる企業として成長し、信頼を確立することを企業使命としている。

- ・ 沿革

1973 年 10 月	株式会社スコッチ洋服店のカジュアル部門を分離し、株式会社パルを設立。 大阪府堺市のダイエー中百舌鳥店にてジーンズショップ「パル青山」の営業を開始。
1980 年 3 月	ジーンズショップ「パル青山須磨店」・「パル高槻店」・「パル堺東店」等の出店をきっかけに郊外型店舗の基盤確立。
1981 年 5 月	イタリア系インポートショップの店舗展開を事業目的に英・インターナショナル株式会社を設立。
1981 年 11 月	トレンドショップ「フレーバー」を大阪市北区の梅田エスト 1 番館に出店をしたことで都心型店舗の出店を開始。
1988 年 6 月	トレンドショップ「アレグロビバーチェ」を東京都渋谷区の渋谷パルコに出店したことで東京に進出を開始。
1994 年 4 月	300 円ショップ「3 COINS」を出店したことにより、雑貨事業の出店開始。
1999 年 6 月	ユーズド商品供給を目的として、オレゴン州ポートランドに USA 事務所を設立。
2000 年 2 月	インターネットによる衣料及び雑貨の通信販売業として、株式会社インヴォークモードを設立。
2016 年 9 月	会社分割を行い、商号を株式会社パルグループホールディングスに変更。 衣料、雑貨事業を新たに設立した株式会社パルに承継。

- ・ 中長期的経営戦略

パルでは、新型コロナウイルス感染症の拡大により、店舗における来客数が激減したことで売上高が大きく減少した。だから、店舗への来客数の減少を補うために、引き続き EC 売上拡大を継続する。具体的には、売上げ増を目指して、ヒト、モノ、カネを投入し、インスタライブをはじめ、様々な IT を用いて商品の紹介に力を入れるとともに、ポイント付与拡大、期間限定セール等の様々な施策を行うことで EC 売上拡大に積極的に取り組むつもりである。また、消費者の消費動向の変化に対応するために、『高感度ライフスタイル提案型の生活産業』を牽引できるような店舗運営や在庫管理の徹底、様々なコストの削減といった施策も行っていく。

- ・ 事業内容

パルでは、衣料と雑貨の 2 つの事業内容がある。衣料事業では、「常に新しいファッションライフの提案を通じて社会に貢献する」という社是のもと、移り変わるファッションのトレンドを的確にとらえ、多様なコンセプトの業態を開発し、一般消費者を対象とした店頭での衣料の販売を主な事業の内容としている。雑貨事業では、100 円ショップ等の均一価格ショップが広がりを見せる中、価格帯を 300 円および 1000 円に設定して、それらとの差別化を図り、よりファッション性を高めた雑貨を販売する「3 COINS」、「サリュ」を展開している。

- ・ 本社や子会社について

本社は大阪市中央区にある。連結子会社が国内に 7 社、海外に 2 社、計 9 社ある。また、持分法適用関連会社が国内に 1 社、海外に 2 社、計 3 社ある。

- ・ 従業員について

連結会社の衣料事業部門では就業人員が 2656 名、臨時雇用者が 913 名、雑貨事業部門では就業人員が 790 名、臨時雇用者が 1296 名、その他の部門では就業人員が 24 名、臨時雇用者が 36 名、事務管理部門では就業人員が 138 名、臨時雇用者が 37 名、合計で就業人員が 3608 名、臨時雇用者が 2282 名である。また、親会社の事務管理部門の就業人員は 61 名、臨時雇用者数は 2 名である。

- ・ リスクについて

新型コロナウイルス感染症による生産工場の閉鎖、店舗の休業による仕入れ、売上の双方の面において大きな影響を与えること、気候変動により生産・調達した商品が販売不振となること、顧客情報の外部漏洩が発生した場合、会社の信用力が低下すること、流行ではない商品を販売したことによる業績の悪化、魅力的な出店先が十分に確保できない場合には出店数を縮小する可能性があること、テナント店舗の出店に当たり店舗賃借のための保証金の差し入れを行っているため、倒産や賃借人の事由により保証金の全部または一部が回収できない可能性があることをリスクとして捉えている。

株式会社 TSI ホールディングス

- ・ 経営理念

株式会社 TSI ホールディングス(以下、TSI)の経営理念は、ファッションを通じて、人々の心を輝かせる価値を創造し、明日を生きていく喜びを社会と共に分かち合うことである。

- ・ 沿革

- 2010 年 10 月 (株)東京スタイルと(株)サンエー・インターナショナルが、両社の取締役会において株式移転に関する「株式移転契約書」の締結及び「株式移転計画書」の共同作成を決議。
- 2011 年 1 月 (株)東京スタイルと(株)サンエー・インターナショナルの臨時株式総会において、両社が共同で株式移転の方法により TSI ホールディングスを設立し、その完全子会社となることについて決議。
- 2011 年 6 月 (株)東京スタイルと(株)サンエー・インターナショナルが株式移転の方法により TSI ホールディングスを設立。普通株式を東京証券取引所に上場。
- 2014 年 3 月 TSI ホールディングスの組織再編に伴い、(株)東京スタイルと(株)サンエー・インターナショナルが新設分割により 5 社の子会社を新設し、それぞれの事業を移管。
- 2014 年 7 月 所在地を東京都港区南青山へ移転。
- 2014 年 9 月 TSI ホールディングスを吸収合併存続会社、連結子会社である(株)東京スタイル資産管理、(株)サンエー・インターナショナル資産管理と(株)ティエスプラザの各社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を実施。
- 2017 年 11 月 所在地を東京都港区北青山へ移転。

- ・ 中長期的経営戦略

TSI は、経営と業務におけるデジタルトランスフォーメーション、マーチャンダイジングの転換、経営資源の EC への集約、グローバル戦略という 4 つを中長期的経営戦略としている。具体的には、システム上で EC と店舗における在庫管理の一元化をすることで、在庫の分散で発生する販売機会の損失を防ぐ取り組みを進めることや店舗販売員が直接 SNS を活用してコーディネートを顧客に提案すること、EC の顧客にスマートフォンを用いて接客するなど、店頭を起点とした EC マーケティングに取り組むこと、米国、ヨーロッパ、中国、韓国のそれぞれのエリアについて、これまでの日本発ブランドの海外販売というコンセプトにとらわれず、M&A 等の手法を最大限活用して現地発のブランド、商品、マーケティング手法を当該エリア内だけでなくエリアをまたいだ転換を進めることでグローバルな視点で事業の拡大と深化を目指している。

- ・ 事業内容

TSI は、TSI を持株会社として、ファッション・アパレル商品の製造販売に直接関係する事業であるアパレル関連事業のほかに、販売代行及び人材派遣事業、合成樹脂製品の製造販売事業、店舗監理事業、飲食事業、化粧品、香水、石鹸等の仕入や販売事業など様々な事業を行っている。

- ・ 本社や子会社について

本社は東京都港区にある。連結子会社はアパレル関連事業の場合、31 社、その他の事業の場合、7 社ある。また、持分法適用関連会社が 2 社ある。

- ・ 従業員について

連結会社のアパレル関連事業部門では就業人員が 3808 名、臨時雇用者が 828 名、その他の部門では就業人員が 1364 名、臨時雇用者が 366 名、合計で就業人員が 5172 名、臨時雇用者が 1194 名である。また、親会社の就業人員は 146 名、臨時雇用者数は 4 名である。

- ・ リスクについて

景気、特に個人の可処分所得の変動等が個人の購買意欲の低下につながることで経営成績に影響を及ぼすこと、保有している多数の個人情報外部に漏洩した場合、信用の低下により経営成績に影響を及ぼすこと、新型コロナウイルス感染症の拡大防止策として緊急事態宣言などが出された場合、営業時間の短縮や休業が求められることで、店舗の売上が減少することなどをリスクとして捉えている。

株式会社ユナイテッドアローズ

<p>強み</p> <p>売掛金が少ない</p>	<p>弱み</p> <p>負債・総資産の少なさ 2020 年度の大きな赤字</p>
<p>機会</p> <p>コロナウイルス収束による 売上高の回復</p>	<p>脅威</p> <p>流行に左右される</p>

株式会社パルグループホールディングス

<p>強み</p> <p>EC に力を入れている 生活雑貨ブランドでの収益が大きい</p>	<p>弱み</p> <p>コロナウイルスにより店舗での販売に力を入れなくなった</p>
<p>機会</p> <p>コロナウイルス収束による売上高の回復</p>	<p>脅威</p> <p>流行に左右される</p>

TSI ホールディングス

<p>強み</p> <p>設備投資額が多い</p>	<p>弱み</p> <p>販管費が多い</p>
<p>機会</p> <p>コロナウイルス収束による売上高の回復</p>	<p>脅威</p> <p>流行に左右される</p>

SWOT 分析の結果、各社で共通なものとしては、新型コロナウイルス感染症の拡大防止策として出された緊急事態宣言などにより店舗を訪れる客数が減少したことで、実店舗での売上が大きく減少したことである。

そんな中、パルは EC の販売を強化したことや家にいる時間が長くなったことで家で生活をより快適にしたいと考える人々の需要に応えるために 3 コインズを軸とした生活雑貨ブランドにも力を入れることでわずかながらも利益を獲得することができた。このように、現状の外出自粛傾向にある状況ではインターネットで服を購入する人が増加しているため、インターネットでの販売に力を入れることが必要となることが分かる。

加えて、パルや TSI のように事業の内容が多角的であると、ある一つの事業において十分な利益を獲得することができなくても、他の事業で利益を獲得することができていたならば、利益の減少分を抑えることができるため、事業の分野を増やすことも重要であると考ええる。

また、アパレル業界は流行に左右されてしまい、消費者の需要を満たさない商品を生み出しても売れ行きが悪く、経営成績に悪影響を及ぼすため、他のブランドにはない商品を生み出すことによる他社との差別化が必要であると思う。

次に、各社を個別に見ると、TSI は設備投資額が多いため、これからの成長を期待することができるが、販管費が多いことを課題としているため、販管費を削減すれば、さらに利益を獲得できることが予想される。UNITED ARROWS は他の 2 社に比べて負債が少ないことが分かる。確かに負債が多いと返済することができず、倒産するリスクが高まるが、その資金で投資活動を行うことで負債以上の利益を獲得することができれば、総資産を増やすことができるため、負債を増やし投資活動を積極的に行うことで企業の規模が大きくなると思う。

株式会社ユニテッドアローズ

1. 既存企業間の競争

- ・ プチプラブランド （費用面では比較的安価なものが多く、服の質も良いものが多い。しかし、値段が安いと素材は安価なものが入っている。）
- ・ ドメスティックブランド （費用面では高価なものが多いが、日本製は縫製や作りが非常にしっかりしているため、質はインポートブランドにも引けを取らないくらい良いものである。また、素材も天然素材の物など良いものが使われている。）
- ・ ハイブランド （費用面、品質面ともに非常に高い。また、素材も天然素材の物だけでなく、同じコットンでも特別な気象環境の地域でしか栽培できないものや限られた量しか生産できないものなどが使われている。）

2. 新規参入の脅威

- ・ ZOZOTOWN や Amazon などのインターネット通販会社 （実店舗とは違って店員との直接的なやりとりがないため、店員が売りたいものを買う機会がなくなり、自分が本当に欲しいものを買うことができる。また、実店舗に訪れなくても購入することができることに加え、実店舗にはない割引やクーポンが存在するため、脅威となっている。）
- ・ Google などのビッグデータを所有するネット企業 （このような企業はデータ活用を行うことで衣料レンタルや月額制のアパレルサービスなどを行っていることにより、衣料品の販売形態の多様化がさらに進み、売上高が悪くなると考えられるから。）

3. 代替製品の脅威

- ・ GU や H&M などのプチプラブランドの衣料品（トレンド性の高い商品を安価な値段で購入することができる、普段のコーディネートに取り入れることで一味違った雰囲気が出る個性的な商品をリーズナブルな価格で購入することができる、ベーシックな服のラインナップも取り揃えているため幅広い人に人気がある。）
- ・ 値段は高いが、品質重視のブランド （質の良いものを選んで長く着続けたいと考える消費者はドメスティックブランドの製品を購入する傾向がある。）

4. 売り手の交渉力 売り手の交渉力は強い。 （UNITED ARROWS は実店舗の数が少なく、売り手からすると大きな収入源を期待することができないため。）

5. 買い手の交渉力 買い手の交渉力は強い。 （消費者は UNITED ARROWS にあるアパレルブランドよりも低価格、高品質、デザイン性が高いなど、様々なブランドから自由に衣料品を選ぶことができるため、買い手の交渉力は強い。）

株式会社パルグループホールディングス

1. 既存企業間の競争

- ・ プチプラブランド （費用面では比較的安価なものが多く、服の質も良いものが多い。しかし、値段が安いいため素材は安価なものが入っている。）
- ・ ドメスティックブランド （費用面では高価なものが多いが、日本製は縫製や作りが非常にしっかりしているため、質はインポートブランドにも引けを取らないくらい良いものである。また、素材も天然素材の物など良いものが使われている。）
- ・ ハイブランド （費用面、品質面ともに非常に高い。また、素材も天然素材の物だけでなく、同じコットンでも特別な気象環境の地域でしか栽培できないものや限られた量しか生産できないものなどが使われている。）

2. 新規参入の脅威

- ・ ZOZOTOWN や Amazon などのインターネット通販会社 （実店舗とは違って店員との直接的なやりとりがないため、店員が売りたいものを買う機会がなくなり、自分が本当に欲しいものを買うことができる。また、実店舗に訪れなくても購入することができることに加え、実店舗にはない割引やクーポンが存在するため、脅威となっている。）
- ・ Google などのビッグデータを所有するネット企業 （このような企業はデータ活用を行うことで衣料レンタルや月額制のアパレルサービスなど、衣料品の販売形態の多様化がさらに進むことで売上高が悪くなると考えられるから。）

3. 代替製品の脅威

- ・ GU や H&M などのプチプラブランドの衣料品（トレンド性の高い商品を安価な値段で購入することができる、普段のコーディネートに取り入れることで一味違った雰囲気が出る個性的な商品をリーズナブルな価格で購入することができる、ベーシックな服のラインナップも取り揃えているため幅広い人に人気がある。）
- ・ 値段は高いが、品質重視のブランド （質の良いものを選んで長く着続けたいと考える消費者はドメスティックブランドの製品を購入する傾向がある。）

4. 売り手の交渉力 売り手の交渉力は強い。（パルは実店舗の数が少なく、売り手からすると大きな収入源を期待することができないため。）

5. 買い手の交渉力 買い手の交渉力は強い。（消費者はパルにあるアパレルブランドよりも低価格、高品質、デザイン性が高いなど、様々なブランドから自由に衣料品を選ぶことができるため、買い手の交渉力は強い。）

TSI ホールディングス

1. 既存企業間の競争

- ・ プチプラブランド （費用面では比較的安価なものが多く、服の質も良いものが多い。しかし、値段が安いいため素材は安価なものが入り入れられている。）
- ・ ドメスティックブランド （費用面では高価なものが多いが、日本製は縫製や作りが非常にしっかりしているため、質はインポートブランドにも引けを取らないくらい良いものである。また、素材も天然素材の物など良いものが使われている。）
- ・ ハイブランド （費用面、品質面ともに非常に高い。また、素材も天然素材の物だけでなく、同じコットンでも特別な気象環境の地域でしか栽培できないものや限られた量しか生産できないものなどが使われている。）

2. 新規参入の脅威

- ・ ZOZOTOWN や Amazon などのインターネット通販会社 （実店舗とは違って店員との直接的なやりとりがないため、店員が売りたいものを買う機会がなくなり、自分が本当に欲しいものを買うことができる。また、実店舗に訪れなくても購入することができることに加え、実店舗にはない割引やクーポンが存在するため、脅威となっている。）
- ・ Google などのビッグデータを所有するネット企業 （このような企業はデータ活用を行うことで衣料レンタルや月額制のアパレルサービスなど、衣料品の販売形態の多様化がさらに進むことで売上高が悪くなると考えられるから。）

3. 代替製品の脅威

- ・ GU や H&M などのプチプラブランドの衣料品（トレンド性の高い商品を安価な値段で購入することができる、普段のコーディネートに取り入れることで一味違った雰囲気が出る個性的な商品をリーズナブルな価格で購入することができる、ベーシックな服のラインナップも取り揃えているため幅広い人に人気がある。）
- ・ 値段は高いが、品質重視のブランド （質の良いものを選んで長く着続けたいと考える消費者はドメスティックブランドの製品を購入する傾向がある。）

4. 売り手の交渉力 売り手の交渉力は強い。（TSI は実店舗の数が少なく、売り手からすると大きな収入源を期待することができないため。）

5. 買い手の交渉力 買い手の交渉力は強い。（消費者は TSI にあるアパレルブランドよりも低価格、高品質、デザイン性が高いなど、様々なブランドから自由に衣料品を選ぶことができるため、買い手の交渉力は強い。）

設問② 要約連結財務諸表

株式会社ユナイテッドアローズ

連結貸借対照表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	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	3 年 3 月期
資産合計	63,877	67,799	67,107	70,738	70,007	63,619
流動資産	42,367	45,152	43,861	44,533	45,997	39,745
当座資産	6,241	6,095	6,727	6,264	6,170	6,744
現金及び預金 ①	6,027	5,870	6,552	6,103	6,002	6,604
有価証券 ②	0	0	0	0	0	0
固定資産	21,510	22,646	23,246	26,205	24,009	23,874
有形固定資産	9,658	10,209	8,907	10,873	9,065	6,820
無形固定資産	1,850	1,965	2,310	2,783	2,838	1,799
のれん	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	10,001	10,471	12,028	12,548	12,105	15,254
資金性長期投資資産 ③	0	0	0	0	0	0
未稼働・遊休・廃止・処分予定 事業資産	3,343	3,684	3,831	4,250	4,531	4,694
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	0	0	0	0	0	0
資金性資産合計 =①+②+③	6,027	5,870	6,552	6,103	6,002	6,604
負債合計	30,117	36,818	32,417	31,160	27,934	33,775
流動負債	24,964	29,805	27,213	27,082	23,658	29,564
短期有利子負債合計	2,150	6,300	1,500	2,100	4,600	15,600
固定負債	5,152	7,012	5,203	4,078	4,275	4,210
長期有利子負債合計	1,992	3,500	1,500	0	0	0
有利子負債合計	4,142	9,800	3,000	2,100	4,600	15,600
純有利子負債(ネット・デット)	-1,885	3,930	-3,552	-4,003	-1,402	8,996
純資産合計	33,760	30,980	34,690	39,578	42,072	29,844
資本金	3,030	3,030	3,030	3,030	3,030	3,030
資本剰余金	4,095	4,128	4,205	4,278	4,435	4,415
利益剰余金	26,712	29,515	32,340	36,335	37,003	27,641
自己株式(減算)	0	-6,000	-5,861	-5,833	-5,833	-5,218
株主資本合計 ⑪	33,838	30,673	33,714	37,810	38,634	29,868
その他の包括利益累計額合計 ⑫	-82	-42	-71	18	12	-23
自己資本 =⑪+⑫	33,756	30,631	33,643	37,828	38,646	29,845
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	4	349	1,047	1,749	3,425	0
負債・純資産合計	63,877	67,799	67,107	70,738	70,007	63,619
事業投下資本	28,532	31,226	27,307	31,325	36,139	34,146

株式会社パルグループホールディングス

連結貸借対照表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	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	3 年 3 月期
資産合計	76,918	77,083	82,890	87,735	94,954	108,186
流動資産	50,675	51,288	58,190	63,509	67,842	81,966
当座資産	40,253	41,061	45,849	51,183	58,915	70,119
現金及び預金 ①	35,174	35,959	40,728	45,633	52,727	63,088
有価証券 ②	0	0	0	0	0	0
固定資産	26,242	25,794	24,699	24,225	27,112	26,220
有形固定資産	10,493	9,903	8,233	8,153	7,780	7,677
無形固定資産	315	398	637	808	690	549
のれん	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	15,433	15,492	15,828	15,263	18,641	17,992
資金性長期投資資産 ③	755	706	887	944	765	7
未稼働・遊休・廃止・処分予定 事業資産	230	170	262	266	162	87
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	755	706	887	944	765	7
資金性資産合計 =①+②+③	35,929	36,665	41,615	46,577	53,492	63,095
負債合計	40,865	39,492	44,415	46,096	48,327	63,834
流動負債	27,463	27,685	30,091	33,358	36,004	52,181
短期有利子負債合計	2,518	3,287	4,632	3,650	1,794	15,000
固定負債	13,401	11,807	14,323	12,737	12,323	11,652
長期有利子負債合計	8,536	7,838	10,654	9,645	9,277	8,433
有利子負債合計	11,054	11,125	15,286	13,295	11,071	23,433
純有利子負債(ネット・デット)	-24,875	-25,540	-26,329	-33,282	-42,421	-39,662
純資産合計	36,053	37,590	38,475	41,639	46,627	44,351
資本金	3,181	3,181	3,181	3,181	3,181	3,181
資本剰余金	4,469	4,469	4,469	4,469	4,469	4,469
利益剰余金	30,396	31,927	32,700	35,811	40,969	39,040
自己株式(減算)	-2,087	-2,087	-2,088	-2,088	-2,088	-2,172
株主資本合計 ⑪	35,960	37,491	38,263	41,373	46,531	44,518
その他の包括利益累計額合計 ⑫	92	99	211	265	96	-166
自己資本 =⑪+⑫	36,052	37,590	38,474	41,638	46,627	44,352
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	0	0	0	0	0	0
負債・純資産合計	76,918	77,083	82,890	87,735	94,954	108,186
事業投下資本	10,948	11,880	11,884	8,091	4,044	4,602

TSI ホールディングス

連結貸借対照表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	3 年 2 月期
資産合計	166,394	156,199	170,917	182,703	160,328	154,951
流動資産	75,104	60,800	67,322	78,270	70,480	82,714
当座資産	44,606	36,190	35,957	39,114	42,391	60,614
現金及び預金 ①	36,907	26,738	27,108	31,741	30,942	49,871
有価証券 ②	3,136	90	1,143	4,011	519	0
固定資産	91,289	95,399	103,595	104,433	89,847	72,237
有形固定資産	13,792	11,836	10,812	13,005	13,108	8,149
無形固定資産	6,418	6,355	14,583	17,928	14,428	12,670
のれん	2,323	2,480	7,231	10,623	5,956	5,266
投資その他の資産	71,078	77,206	78,199	73,498	62,311	51,416
資金性長期投資資産 ③	50,968	53,207	59,955	53,074	42,711	33,758
未稼働・遊休・廃止・処分予定 事業資産	136	132	61	123	329	80
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	54,104	53,297	61,098	57,085	43,230	33,758
資金性資産合計 =①+②+③	91,011	80,035	88,206	88,826	74,172	83,629
負債合計	49,429	42,555	60,734	79,123	64,877	57,521
流動負債	33,972	30,457	42,585	55,562	34,628	35,969
短期有利子負債合計	3,301	3,309	11,503	21,054	92	152
固定負債	15,456	12,097	18,148	23,560	30,248	21,551
長期有利子負債合計	7,043	4,256	10,599	16,765	24,577	16,118
有利子負債合計	10,344	7,565	22,102	37,819	24,669	16,270
純有利子負債(ネット・デット)	-80,667	-72,470	-66,104	-51,007	-49,503	-67,359
純資産合計	116,964	113,644	110,182	103,579	95,451	97,430
資本金	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
資本剰余金	49,863	46,176	37,513	37,513	36,463	29,255
利益剰余金	46,392	50,071	51,419	49,457	49,987	52,213
自己株式(減算)	-3,644	-7,324	-4,775	-8,737	-9,856	-3,747
株主資本合計 ⑪	107,611	103,923	99,157	93,233	91,594	92,720
その他の包括利益累計額合計 ⑫	8,478	9,388	10,487	7,090	3,358	4,256
自己資本 =⑪+⑫	116,089	113,311	109,644	100,323	94,952	96,976
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	874	332	538	3,255	498	452
負債・純資産合計	166,394	156,199	170,917	182,703	160,328	154,951
事業投下資本	36,161	41,042	44,017	52,449	45,619	29,991

株式会社ユニテッドアローズ

連結損益及び包括利益計算書	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	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	3 年 3 月期
売上高・営業収益	140,919	145,535	154,409	158,918	157,412	121,712
売上原価	69,345	71,379	74,901	77,158	77,429	66,691
売上総利益	71,573	74,155	79,507	81,760	79,983	55,020
販売費及び一般管理費	60,501	64,990	68,989	70,696	71,224	61,634
減価償却費/償却費合計	1,794	1,865	1,810	1,859	1,948	1,681
研究開発費	0	0	0	0	0	0
営業利益	11,071	9,165	10,518	11,063	8,758	-6,613
税引後営業利益 (EBIAT)	7,750	6,416	7,363	7,744	6,131	-4,629
営業外収益	226	367	360	332	329	1,828
営業外費用	122	112	103	83	285	92
利息費用合計 ①	41	42	35	21	18	36
経常利益 ②	11,175	9,420	10,775	11,312	8,803	-4,878
EBIT ①+②	11,216	9,462	10,810	11,333	8,821	-4,842
特別利益	64	0	1	4	0	67
特別損失	789	1,366	2,115	593	2,582	2,709
税金等調整前当期純利益	10,450	8,054	8,661	10,723	6,221	-7,519
法人税等合計	3,960	2,841	3,252	3,947	2,041	-1,001
当期純利益 ①	6,489	5,212	5,408	6,776	4,179	-6,518
非支配株主に帰属する当期純利益	-5	21	161	358	656	678
親会社株主に帰属する当期純利益	6,494	5,191	5,247	6,417	3,522	-7,197
その他の包括利益 ⑫	-161	-37	-28	97	4,180	-6,558
包括利益 ⑪+⑫	6,328	5,175	5,380	6,873	8,359	-13,076
非支配株主に係る包括利益	-5	19	152	366	663	675
親会社株主に係る包括利益	6,332	5,231	5,227	6,507	3,517	-7,233

株式会社パルグループホールディングス

連結損益及び包括利益計算書	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	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	3 年 3 月期
売上高・営業収益	114,410	116,457	123,241	130,474	132,163	108,522
売上原価	51,558	51,154	54,490	57,774	57,776	49,284
売上総利益	62,852	65,303	68,751	72,700	74,386	59,237
販売費及び一般管理費	57,023	59,139	61,708	64,766	65,319	57,853
減価償却費/償却費合計	1,947	2,064	1,909	1,837	1,878	1,896
研究開発費	0	0	0	0	0	0
営業利益	5,828	6,164	7,042	7,933	9,067	1,383
税引後営業利益 (EBIAT)	4,080	4,315	4,929	5,553	6,347	968
営業外収益	107	100	84	94	249	135
営業外費用	195	219	159	195	148	465
利息費用合計 ①	148	133	120	125	112	117
経常利益 ②	5,741	6,044	6,967	7,832	9,168	1,052
EBIT ①+②	5,889	6,177	7,087	7,957	9,280	1,169
特別利益	552	0	0	751	0	333
特別損失	816	823	2,038	882	564	882
税金等調整前当期純利益	5,477	5,220	4,929	7,701	8,604	504
法人税等合計	2,185	2,149	2,439	2,941	1,576	233
当期純利益 ①	3,292	3,071	2,489	4,760	7,028	270
非支配株主に帰属する当期純利益	3	0	0	0	0	0
親会社株主に帰属する当期純利益	3,288	3,071	2,489	4,760	7,028	270
その他の包括利益 ⑫	-234	6	112	53	-169	-262
包括利益 ⑪+⑫	3,058	3,077	2,601	4,813	6,859	8
非支配株主に係る包括利益	0	0	0	0	0	0
親会社株主に係る包括利益	3,056	3,077	2,602	4,814	6,858	7

TSI ホールディングス

連結損益及び包括利益計算書	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	3 年 2 月期
売上高・営業収益	167,211	159,143	155,457	165,009	170,068	134,078
売上原価	79,092	72,776	71,159	77,916	80,685	70,232
売上総利益	88,119	86,366	84,297	87,093	89,382	63,846
販売費及び一般管理費	87,057	83,825	82,128	84,802	89,312	75,689
減価償却費/償却費合計	5,388	5,110	4,287	4,292	4,759	4,080
研究開発費	0	0	0	0	0	0
営業利益	1,061	2,541	2,168	2,290	70	-11,843
税引後営業利益(EBIAT)	743	1,779	1,518	1,603	49	-8,290
営業外収益	2,283	2,147	2,103	2,504	2,998	3,000
営業外費用	751	724	483	882	1,217	1,516
利息費用合計 ①	119	96	101	175	217	216
経常利益 ②	2,592	3,964	3,788	3,912	1,851	-10,359
EBIT ①+②	2,711	4,060	3,889	4,087	2,068	-10,143
特別利益	6,476	4,830	3,521	365	6,289	24,859
特別損失	5,577	4,052	3,630	3,208	4,281	8,644
税金等調整前当期純利益	3,491	4,742	3,679	1,069	3,859	5,855
法人税等合計	1,873	1,088	411	1,186	1,794	2,103
当期純利益 ⑪	1,618	3,653	3,268	-117	2,064	3,751
非支配株主に帰属する当期純利益	226	-25	49	86	-117	-109
親会社株主に帰属する当期純利益	1,391	3,679	3,219	-203	2,181	3,861
その他の包括利益 ⑫	-7,908	886	1,098	-3,415	-3,744	884
包括利益 ⑪+⑫	-6,290	4,539	4,366	-3,532	-1,680	4,635
非支配株主に係る包括利益	212	-48	49	68	-129	-123
親会社株主に係る包括利益	-6,503	4,589	4,317	-3,600	-1,550	4,759

株式会社ユニテッドアローズ

連結キャッシュ・フロー計算書	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	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	3 年 3 月期
営業活動によるCF ①	11,689	4,868	13,938	9,140	5,510	-4,277
投資活動によるCF ②	-3,351	-4,511	-2,442	-5,926	-3,667	-4,079
設備投資額(有形) ③	-2,090	-3,090	-1,891	-3,548	-1,966	-1,925
設備投資額(有形+無形)④	-2,426	-3,452	-2,266	-4,503	-3,124	-2,483
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	8,338	357	11,496	3,214	1,843	-8,356
フリー・キャッシュ・フロー ①+③	9,599	1,778	12,047	5,592	3,544	-6,202
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	9,263	1,416	11,672	4,637	2,386	-6,760
財務活動によるCF	-8,139	-508	-10,812	-3,711	-1,938	9,268
現金及び現金同等物の換算差額	16	-17	-13	36	-17	-33
現金及び現金同等物の純増加額	214	-168	669	-461	-112	878
現金及び現金同等物の期首残高	5,585	5,799	5,630	6,300	5,839	5,726
現金及び現金同等物の期末残高	5,799	5,630	6,300	5,839	5,726	6,604

株式会社パルグループホールディングス

連結キャッシュ・フロー計算書	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	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	3 年 3 月期
営業活動によるCF ①	-1,308	5,160	5,236	10,378	14,705	1,450
投資活動によるCF ②	-3,171	-1,531	-1,717	-1,182	-3,543	-1,188
設備投資額(有形) ③	-2,111	-1,377	-1,184	-1,622	-1,148	-1,747
設備投資額(有形+無形)④	-2,198	-1,460	-1,557	-1,846	-1,378	-1,831
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	-4,479	3,629	3,519	9,196	11,162	262
フリー・キャッシュ・フロー ①+③	-3,419	3,783	4,052	8,756	13,557	-297
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	-3,506	3,700	3,679	8,532	13,327	-381
財務活動によるCF	-3,849	-2,844	1,322	-4,291	-4,068	10,098
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	-8,328	784	4,769	4,904	7,094	10,360
現金及び現金同等物の期首残高	43,503	35,174	35,959	40,728	45,633	52,727
現金及び現金同等物の期末残高	35,174	35,959	40,728	45,633	52,727	63,088

TSI ホールディングス

連結キャッシュ・フロー計算書	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	3 年 2 月期
営業活動によるCF ①	3,135	3,758	6,000	6,308	4,702	-5,300
投資活動によるCF ②	2,268	-329	-9,931	-11,313	11,150	36,010
設備投資額(有形) ③	-5,857	-3,485	-4,178	-4,196	-4,090	-2,927
設備投資額(有形+無形)④	-7,096	-4,299	-5,378	-5,022	-4,738	-3,637
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	5,403	3,429	-3,931	-5,005	15,852	30,710
フリー・キャッシュ・フロー ①+③	-2,722	273	1,822	2,112	612	-8,227
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	-3,961	-541	622	1,286	-36	-8,937
財務活動によるCF	-2,972	-11,881	4,622	11,422	-16,760	-11,170
現金及び現金同等物の換算差額	-116	-117	-17	-118	-16,760	-11,170
現金及び現金同等物の純増加額	2,379	-8,569	673	6,300	-958	19,528
現金及び現金同等物の期首残高	30,406	32,786	24,216	24,890	31,190	30,232
現金及び現金同等物の期末残高	32,786	24,216	24,890	31,190	30,232	49,761

設問③ 財務分析表

株式会社ユニテッドアローズ

財務分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	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	3 年 3 月期	
収益性分析							
ROE	20.00%	16.12%	16.33%	17.96%	9.21%	-21.02%	9.77%
売上高最終利益率	4.61%	3.57%	3.40%	4.04%	2.24%	-5.91%	1.99%
自己資本回転率	4.34 回	4.52 回	4.80 回	4.45 回	4.12 回	3.55 回	4.30 回
ROE[包括利益(親会社株主)]	-0.25%	-0.13%	-0.22%	0.05%	0.03%	-0.07%	-0.10%
ROA[営業利益]	17.59%	13.92%	15.59%	16.05%	12.45%	-9.90%	10.95%
売上高営業利益率	7.86%	6.30%	6.81%	6.96%	5.56%	-5.43%	4.68%
総資本(総資産)回転率	2.19 回	2.18 回	2.26 回	2.28 回	2.29 回	3.64 回	2.48 回
財務レバレッジ比率	1.94 倍	2.05 倍	2.10 倍	1.93 倍	1.84 倍	1.95 倍	1.97 倍
ROA[EBIT]	17.59%	13.92%	15.59%	16.05%	12.45%	-9.90%	10.95%
ROA[EBITDA]	20.73%	17.09%	18.72%	19.43%	15.78%	-6.80%	14.16%
ROA[EBIAT]	12.31%	9.74%	10.92%	11.24%	8.71%	-6.93%	7.66%
ROA[経常利益]	17.75%	14.31%	15.97%	16.41%	12.51%	-7.30%	11.61%
ROA[当期純利益]	10.31%	7.92%	8.02%	9.83%	5.94%	-9.76%	5.38%
ROA[最終利益]	10.32%	7.88%	7.78%	9.31%	5.00%	-10.77%	4.92%
ROIC	27.16%	20.55%	26.96%	24.72%	16.96%	-13.56%	17.13%
売上総利益率	50.79%	50.95%	51.49%	51.45%	50.81%	45.21%	50.12%
売上原価率	49.21%	49.05%	48.51%	48.55%	49.19%	54.79%	49.88%
売上高販管費比率	42.93%	44.66%	44.68%	44.49%	45.25%	50.64%	45.44%
売上高総原価率	92.14%	93.70%	93.19%	93.04%	94.44%	105.43%	95.32%
売上高EBIT比率	7.86%	6.30%	6.81%	6.96%	5.56%	-5.43%	4.68%
売上高EBITDA 比率	9.26%	7.73%	8.18%	8.43%	7.06%	-3.74%	6.15%
売上高EBIAT比率	5.50%	4.41%	4.77%	4.87%	3.89%	-3.80%	3.27%
売上高経常利益率	7.93%	6.47%	6.98%	7.12%	5.59%	-4.01%	5.01%
売上高税引前利益率	7.42%	5.53%	5.61%	6.75%	3.95%	-6.18%	3.85%
売上高総費用比率	95.60%	96.67%	96.73%	95.95%	97.55%	106.91%	98.24%
売上高減価償却費比率	1.27%	1.28%	1.17%	1.17%	1.24%	1.38%	1.25%
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	84.53%	87.64%	86.77%	86.47%	89.05%	112.02%	91.08%
総原価対マージン比率	181.42%	183.90%	180.98%	180.84%	185.86%	233.23%	191.04%
償却費対マージン比率	2.96%	3.24%	2.89%	3.08%	3.49%	4.55%	3.37%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	8.29%	3.34%	9.03%	5.75%	3.50%	-3.51%	4.40%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	5.92%	0.25%	7.45%	2.02%	1.17%	-6.87%	1.66%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	24.70%	1.17%	34.17%	8.50%	4.77%	-28.00%	7.55%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	18.30%	7.18%	20.77%	12.92%	7.87%	-6.72%	10.05%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	-20.75%	-70.91%	-16.26%	-49.27%	-56.70%	58.05%	-25.97%
設備投資対純利益比率	-37.39%	-66.23%	-41.90%	-66.46%	-74.75%	38.09%	-41.44%
利益対キャッシュ・フロー比率	105.58%	53.12%	132.52%	82.62%	62.91%	64.68%	83.57%

株式会社パルグループホールディングス

財務分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	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	3 年 3 月期	
収益性分析							
ROE	9.12%	8.17%	6.47%	11.43%	15.07%	0.61%	8.48%
売上高最終利益率	2.87%	2.64%	2.02%	3.65%	5.32%	0.25%	2.79%
自己資本回転率	3.17 回	3.1 回	3.2 回	3.13 回	2.83 回	2.45 回	2.98 回
ROE[包括利益(親会社株主)]	8.48%	8.19%	6.76%	11.56%	14.71%	0.02%	8.29%
ROA[営業利益]	7.58%	8.00%	8.50%	9.04%	9.55%	1.28%	7.32%
売上高営業利益率	5.09%	5.29%	5.71%	6.08%	6.86%	1.27%	5.05%
総資本(総資産)回転率	1.49 回	1.51 回	1.49 回	1.49 回	1.39 回	1 回	1.39 回
財務レバレッジ比率	2.13 倍	2.05 倍	2.15 倍	2.11 倍	2.04 倍	2.44 倍	2.15 倍
ROA[EBIT]	5.30%	5.60%	5.95%	6.33%	6.68%	0.89%	5.13%
ROA[EBITDA]	10.11%	10.67%	10.80%	11.14%	11.53%	3.03%	9.55%
ROA[EBIAT]	5.30%	5.60%	5.95%	6.33%	6.68%	0.89%	5.13%
ROA[経常利益]	7.46%	7.84%	8.41%	8.93%	9.66%	0.97%	7.21%
ROA[当期純利益]	4.28%	3.98%	3.00%	5.43%	7.40%	0.25%	4.06%
ROA[最終利益]	4.27%	3.98%	3.00%	5.43%	7.40%	0.25%	4.06%
ROIC	37.26%	36.32%	41.48%	68.63%	156.95%	21.04%	60.28%
売上総利益率	54.94%	56.07%	55.79%	55.72%	56.28%	54.59%	55.56%
売上原価率	45.06%	43.93%	44.21%	44.28%	43.72%	45.41%	44.44%
売上高販管費比率	49.84%	50.78%	50.07%	49.64%	49.42%	53.31%	50.51%
売上高総原価率	94.91%	94.71%	94.29%	93.92%	93.14%	98.72%	94.95%
売上高EBIT比率	5.15%	5.30%	5.75%	6.10%	7.02%	1.08%	5.07%
売上高EBITDA 比率	6.80%	7.07%	7.26%	7.49%	8.28%	3.02%	6.65%
売上高EBIAT比率	3.57%	3.71%	4.00%	4.26%	4.80%	0.89%	3.54%
売上高経常利益率	5.02%	5.19%	5.65%	6.00%	6.94%	0.97%	4.96%
売上高税引前利益率	4.79%	4.48%	4.00%	5.90%	6.51%	0.46%	4.36%
売上高総費用比率	97.70%	97.45%	98.05%	97.00%	94.87%	100.18%	97.54%
売上高減価償却費比率	1.70%	1.77%	1.55%	1.41%	1.42%	1.75%	1.60%
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	90.73%	90.56%	89.76%	89.09%	87.81%	97.66%	90.93%
総原価対マージン比率	172.76%	168.89%	169.01%	168.56%	165.48%	180.86%	170.93%
償却費対マージン比率	3.10%	3.16%	2.78%	2.53%	2.52%	3.20%	2.88%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	-1.14%	4.43%	4.25%	7.95%	11.13%	1.34%	4.66%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	-3.91%	3.12%	2.86%	7.05%	8.45%	0.24%	2.97%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	-12.42%	9.65%	9.15%	22.09%	23.94%	0.59%	8.83%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	-1.70%	6.69%	6.32%	11.83%	15.49%	1.34%	6.66%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	168.04%	-28.29%	-29.74%	-17.79%	-9.37%	-126.28%	-7.24%
設備投資対純利益比率	-66.77%	-47.54%	-62.56%	-38.78%	-19.61%	-678.15%	-152.23%
利益対キャッシュ・フロー比率	-22.44%	83.71%	74.35%	130.82%	162.18%	104.84%	88.91%

TSI ホールディングス

財務分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	3 年 2 月期	
収益性分析							
ROE	1.20%	3.25%	2.94%	-0.20%	2.30%	3.98%	2.24%
売上高最終利益率	0.83%	2.31%	2.07%	-0.12%	1.28%	2.88%	1.54%
自己資本回転率	1.44 回	1.4 回	1.42 回	1.64 回	1.79 回	1.38 回	1.51 回
ROE[包括利益(親会社株主)]	-5.42%	4.01%	3.98%	-3.52%	-1.77%	4.78%	0.34%
ROA[営業利益]	0.64%	1.63%	1.27%	1.25%	0.04%	-7.64%	-0.47%
売上高営業利益率	0.63%	1.60%	1.39%	1.39%	0.04%	-8.83%	-0.63%
総資本(総資産)回転率	1 回	1.02 回	0.91 回	0.9 回	1.06 回	0.87 回	0.96 回
財務レバレッジ比率	1.43 倍	1.38 倍	1.56 倍	1.82 倍	1.69 倍	1.6 倍	1.58 倍
ROA[EBIT]	0.91%	2.24%	1.98%	2.28%	0.07%	-12.21%	-0.79%
ROA[EBITDA]	5.56%	6.75%	5.89%	6.56%	5.09%	-8.01%	3.64%
ROA[EBIAT]	0.64%	1.57%	1.38%	1.60%	0.05%	-8.55%	-0.55%
ROA[経常利益]	2.23%	3.50%	3.45%	3.90%	1.95%	-10.68%	0.73%
ROA[当期純利益]	1.39%	3.22%	2.98%	-0.12%	2.17%	3.87%	2.25%
ROA[最終利益]	1.20%	3.25%	2.94%	-0.20%	2.30%	3.98%	2.24%
ROIC	2.05%	4.33%	3.45%	3.06%	0.11%	-27.64%	-2.44%
売上総利益率	52.70%	54.27%	54.23%	52.78%	52.56%	47.62%	52.36%
売上原価率	47.30%	45.73%	45.77%	47.22%	47.44%	52.38%	47.64%
売上高販管費比率	52.06%	52.67%	52.83%	51.39%	52.52%	56.45%	52.99%
売上高総原価率	99.36%	98.40%	98.60%	98.61%	99.96%	108.83%	100.63%
売上高EBIT比率	0.63%	1.60%	1.39%	1.39%	0.04%	-8.83%	-0.63%
売上高EBITDA 比率	3.86%	4.81%	4.15%	3.99%	2.84%	-5.79%	2.31%
売上高EBIAT比率	0.44%	1.12%	0.98%	0.97%	0.03%	-6.18%	-0.44%
売上高経常利益率	1.55%	2.49%	2.44%	2.37%	1.09%	-7.73%	0.37%
売上高税引前利益率	2.09%	2.98%	2.37%	0.65%	2.27%	4.37%	2.45%
売上高総費用比率	104.27%	102.09%	101.51%	101.81%	104.25%	117.98%	105.32%
売上高減価償却費比率	3.22%	3.21%	2.76%	2.60%	2.80%	3.04%	2.94%
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	98.79%	97.06%	97.43%	97.37%	99.92%	118.55%	101.52%
総原価対マージン比率	188.55%	181.32%	181.84%	186.83%	190.19%	228.55%	192.88%
償却費対マージン比率	7.67%	7.24%	5.59%	5.98%	6.47%	7.58%	6.76%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	1.87%	2.36%	3.86%	3.82%	2.76%	-3.95%	1.79%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	3.23%	2.15%	-2.53%	-3.03%	9.32%	22.90%	5.34%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	4.65%	3.03%	-3.59%	-4.99%	16.69%	31.67%	7.91%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	1.88%	2.41%	3.51%	3.45%	2.93%	-3.42%	1.79%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	-226.35%	-114.40%	-89.63%	-79.61%	-100.77%	68.62%	-90.36%
設備投資対純利益比率	-438.57%	-117.68%	-164.57%	4292.31%	-229.55%	-96.96%	540.83%
利益対キャッシュ・フロー比率	295.48%	147.89%	276.75%	275.46%	6717.14%	44.75%	1292.91%

株式会社ユニテッドアローズ

財務分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	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	3 年 3 月期	
財政状態分析							
長期的支払能力分析							
自己資本比率	52.85%	45.18%	50.13%	53.48%	55.20%	46.91%	50.62%
総資本負債比率	47.15%	54.30%	48.31%	44.05%	39.90%	53.09%	47.80%
有利子負債比率	6.48%	14.45%	4.47%	2.97%	6.57%	24.52%	9.91%
負債資本比率	89.21%	118.84%	93.45%	78.73%	66.40%	113.17%	93.30%
利息カバー比率	273.56 倍	225.29 倍	308.86 倍	539.67 倍	490.06 倍	-134.5 倍	283.82 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	38.81%	13.22%	43.00%	29.33%	19.73%	-12.66%	21.90%
有利子負債平均金利	0.99%	0.43%	1.17%	1.00%	0.39%	0.23%	0.70%
長期有利子負債対最終利益比率	0.31 倍	0.67 倍	0.29 倍	0 倍	0 倍	0 倍	0.21 倍
長期有利子負債対フリー・ キャッシュ・フロー比率	0.24 倍	9.8 倍	0.13 倍	0 倍	0 倍	0 倍	1.7 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	0.32 倍	0.87 倍	0.24 倍	0.16 倍	0.41 倍	-3.43 倍	-0.24 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	-0.14 倍	0.35 倍	-0.28 倍	-0.3 倍	-0.13 倍	-1.98 倍	-0.41 倍
長期運用安定性分析							
固定比率	63.72%	73.93%	69.10%	69.27%	62.13%	79.99%	69.69%
固定長期適合率	55.28%	59.61%	58.27%	60.03%	51.80%	70.11%	59.18%
短期的支払能力分析							
流動比率	169.71%	151.49%	161.18%	164.44%	194.42%	134.44%	162.61%
当座比率	25.00%	20.45%	24.72%	23.13%	26.08%	22.81%	23.70%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	46.82%	16.33%	51.22%	33.75%	23.29%	-14.47%	26.16%
手元流動性比率(月商ベース)	0.51 カ月	0.48 カ月	0.51 カ月	0.46 カ月	0.46 カ月	0.65 カ月	0.51 カ月
正味運転資本	17,403	15,347	16,648	17,451	22,339	10,181	16,562
活動性・能率性分析							
売上債権回転率	575.18 回	577.52 回	768.2 回	854.4 回	815.61 回	746.7 回	722.93 回
棚卸資産回転率	2.89 回	2.72 回	3.02 回	3.09 回	2.77 回	3.35 回	2.97 回
仕入債務回転率	7.3 回	7.59 回	7.26 回	7.25 回	7.16 回	8.46 回	7.5 回
売上債権回転日数	0.63 日	0.63 日	0.48 日	0.43 日	0.45 日	0.49 日	0.52 日
棚卸資産回転日数	126.14 日	134.02 日	120.85 日	118.21 日	131.75 日	108.98 日	123.32 日
仕入債務回転日数	49.98 日	48.06 日	50.27 日	50.37 日	50.98 日	43.13 日	48.8 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	76.8 日	86.59 日	71.06 日	68.26 日	81.22 日	66.35 日	75.05 日
固定資産回転率	6.55 回	6.43 回	6.64 回	6.06 回	6.56 回	5.1 回	6.22 回
有形固定資産回転率	14.59 回	14.26 回	17.34 回	14.62 回	17.36 回	17.85 回	16 回
固定資産回転日数	55.71 日	56.8 日	54.95 日	60.19 日	55.67 日	71.6 日	59.15 日
有形固定資産回転日数	25.02 日	25.6 日	21.05 日	24.97 日	21.02 日	20.45 日	23.02 日

株式会社パルグループホールディングス

財務分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	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	3 年 3 月期	
財政状態分析							
長期的支払能力分析							
自己資本比率	46.87%	48.77%	46.42%	47.46%	49.10%	41.00%	46.60%
総資本負債比率	53.13%	51.23%	53.58%	52.54%	50.90%	59.00%	53.40%
有利子負債比率	14.37%	14.43%	18.44%	15.15%	11.66%	21.66%	15.95%
負債資本比率	113.35%	105.06%	115.44%	110.70%	103.65%	143.93%	115.35%
利息カバー比率	39.79 倍	46.44 倍	59.06 倍	63.66 倍	82.86 倍	9.99 倍	50.3 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	-3.20%	13.07%	11.79%	22.51%	30.43%	2.27%	12.81%
有利子負債平均金利	1.34%	1.20%	0.79%	0.94%	1.01%	0.50%	0.96%
長期有利子負債対最終利益比率	2.6 倍	2.55 倍	4.28 倍	2.03 倍	1.32 倍	31.23 倍	7.33 倍
長期有利子負債対フリー・キャッシュ・フロー比率	-1.91 倍	2.16 倍	3.03 倍	1.05 倍	0.83 倍	32.19 倍	6.22 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	1.42 倍	1.35 倍	1.71 倍	1.36 倍	1.01 倍	7.15 倍	2.33 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	-3.2 倍	-3.1 倍	-2.94 倍	-3.41 倍	-3.88 倍	-12.1 倍	-4.77 倍
長期運用安定性分析							
固定比率	72.79%	68.62%	64.20%	58.18%	58.15%	59.12%	63.51%
固定長期適合率	53.06%	52.22%	46.78%	44.55%	45.99%	46.82%	48.24%
短期的支払能力分析							
流動比率	184.52%	185.26%	193.38%	190.39%	188.43%	157.08%	183.18%
当座比率	146.57%	148.31%	152.37%	153.44%	163.63%	134.38%	149.78%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	-4.76%	18.64%	17.40%	31.11%	40.84%	2.78%	17.67%
手元流動性比率(月商ベース)	3.69 カ月	3.71 カ月	3.97 カ月	4.2 カ月	4.79 カ月	6.98 カ月	4.55 カ月
正味運転資本	23,212	23,603	28,099	30,151	31,838	29,785	27,781
活動性・能率性分析							
売上債権回転率	22.27 回	22.49 回	23.73 回	23.2 回	20.54 回	14.85 回	21.18 回
棚卸資産回転率	5.63 回	5.94 回	5.48 回	5.53 回	7.36 回	5.06 回	5.84 回
仕入債務回転率	3.39 回	4.06 回	3.71 回	3.43 回	2.78 回	2 回	3.23 回
売上債権回転日数	16.39 日	16.23 日	15.38 日	15.73 日	17.77 日	24.59 日	17.68 日
棚卸資産回転日数	64.85 日	61.41 日	66.55 日	65.94 日	49.57 日	72.13 日	63.41 日
仕入債務回転日数	107.52 日	89.98 日	98.29 日	106.56 日	131.49 日	182.84 日	119.45 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	-26.28 日	-12.34 日	-16.35 日	-24.89 日	-64.15 日	-86.12 日	-38.36 日
固定資産回転率	4.36 回	4.51 回	4.99 回	5.39 回	4.87 回	4.14 回	4.71 回
有形固定資産回転率	10.9 回	11.76 回	14.97 回	16 回	16.99 回	14.14 回	14.13 回
固定資産回転日数	83.72 日	80.84 日	73.15 日	67.77 日	74.88 日	88.19 日	78.09 日
有形固定資産回転日数	33.48 日	31.04 日	24.38 日	22.81 日	21.49 日	25.82 日	26.5 日

TSI ホールディングス

財務分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	3 年 2 月期	
財政状態分析							
長期的支払能力分析							
自己資本比率	69.77%	72.54%	64.15%	54.91%	59.22%	62.58%	63.86%
総資本負債比率	29.71%	27.24%	35.53%	43.31%	40.47%	37.12%	35.56%
有利子負債比率	6.22%	4.84%	12.93%	20.70%	15.39%	10.50%	11.76%
負債資本比率	42.26%	37.45%	55.12%	76.39%	67.97%	59.04%	56.37%
利息カバー比率	22.78 倍	42.29 倍	38.5 倍	23.35 倍	9.53 倍	-46.96 倍	14.92 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	0.06	0.09	0.10	0.08	0.07	-0.09	0.05
有利子負債平均金利	0.01	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
長期有利子負債対最終利益比率	5.06 倍	1.16 倍	3.29 倍	-82.59 倍	11.27 倍	4.17 倍	-9.61 倍
長期有利子負債対フリー・ キャッシュ・フロー比率	1.3 倍	1.24 倍	-2.7 倍	-3.35 倍	1.55 倍	0.52 倍	-0.24 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	1.6 倍	0.99 倍	3.42 倍	5.75 倍	5.11 倍	-2.1 倍	2.46 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	-12.51 倍	-9.47 倍	-10.24 倍	-7.75 倍	-10.25 倍	8.68 倍	-6.92 倍
長期運用安定性分析							
固定比率	78.64%	84.19%	94.48%	104.10%	94.62%	74.49%	88.42%
固定長期適合率	68.94%	75.87%	80.73%	82.14%	71.48%	60.71%	73.31%
短期的支払能力分析							
流動比率	221.08%	199.63%	158.09%	140.87%	203.53%	229.96%	192.19%
当座比率	131.30%	118.82%	84.44%	70.40%	122.42%	168.52%	115.98%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	9.23%	12.34%	14.09%	11.35%	13.58%	-14.73%	7.64%
手元流動性比率(月商ベース)	2.87 カ月	2.02 カ月	2.18 カ月	2.6 カ月	2.22 カ月	4.46 カ月	2.73 カ月
正味運転資本	41,132	30,343	24,737	22,708	35,852	46,745	33,586
活動性・能率性分析							
売上債権回転率	15.15 回	16.16 回	15.09 回	14.2 回	13.99 回	12.31 回	14.48 回
棚卸資産回転率	4.44 回	4.22 回	3.67 回	3.45 回	3.72 回	3.82 回	3.88 回
仕入債務回転率	4.6 回	5.31 回	4.9 回	4.83 回	5.66 回	6.05 回	5.23 回
売上債権回転日数	24.09 日	22.59 日	24.18 日	25.71 日	26.08 日	29.64 日	25.38 日
棚卸資産回転日数	82.26 日	86.58 日	99.54 日	105.81 日	98.07 日	95.62 日	94.64 日
仕入債務回転日数	79.43 日	68.71 日	74.42 日	75.55 日	64.54 日	60.32 日	70.49 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	26.91 日	40.46 日	49.3 日	55.97 日	59.61 日	64.94 日	49.53 日
固定資産回転率	1.83 回	1.67 回	1.5 回	1.58 回	1.89 回	1.86 回	1.72 回
有形固定資産回転率	12.12 回	13.45 回	14.38 回	12.69 回	12.97 回	16.45 回	13.68 回
固定資産回転日数	199.27 日	218.8 日	243.23 日	231.01 日	192.83 日	196.65 日	213.63 日
有形固定資産回転日数	30.11 日	27.15 日	25.39 日	28.77 日	28.13 日	22.18 日	26.95 日

株式会社ユニテッドアローズ

財務分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	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	3 年 3 月期	
従業員 1 人当たり指標							
従業員数(連結) 常勤職員 (人)	4,237	4,427	4,518	4,605	4,848	4,641	4,608
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	646	738	732	731	820	418	688
従業員数合計(連結) (人)	4,883	5,165	5,250	5,336	5,668	5,059	5,296
従業員1人当たり売上高(万円)	2,886	2,818	2,941	2,978	2,777	2,406	2,784
従業員1人当たり売上総利益(万円)	1,466	1,436	1,514	1,532	1,411	1,088	1,396
従業員1人当たり営業利益(万円)	227	177	200	207	155	-131	122
従業員1人当たり最終利益(万円)	133	101	100	120	62	-142	48
従業員1人当たり営業 CF(万円)	239	94	265	171	97	-85	109
従業員1人当たりフリーCF(万円)	171	7	219	60	33	-165	31
人件費(販管費のみ) (百万円)	60,501	64,990	68,989	70,696	71,224	61,634	66,339
従業員1人当たり販管費内人件費(万円)	1,239	1,258	1,314	1,325	1,257	1,218	1,274
従業員1人当たり資産(万円)	1,308	1,313	1,278	1,326	1,235	1,258	1,282
従業員1人当たり有形固定資産(万円)	198	198	170	204	160	135	173
成長性分析							
売上高増加率	——	3.28%	6.10%	2.92%	-0.95%	-22.68%	-2.27%
販管費増加率	——	4.53%	4.11%	1.46%	0.82%	-12.02%	-0.22%
人件費(販管費のみ)増加率	——	3.17%	1.95%	1.43%	8.17%	-8.08%	1.33%
営業利益増加率	——	-29.39%	-6.60%	11.05%	-31.34%	-247.04%	-60.66%
経常利益増加率	——	-23.44%	16.01%	-1.68%	-30.32%	-178.01%	-43.49%
最終利益増加率	——	-20.06%	1.08%	22.30%	-45.11%	-304.34%	-69.23%
営業活動によるCF増加率	——	-58.35%	186.32%	-34.42%	-39.72%	-177.62%	-24.76%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	——	-95.72%	3120.17%	-72.04%	-42.66%	-553.39%	471.27%
総資産増加率	——	1.71%	-0.86%	5.08%	-3.36%	-0.59%	0.40%
資金性資産合計増加率	——	-2.60%	11.62%	-6.85%	-1.65%	10.03%	2.11%
正味運転資本増加率	——	-11.81%	8.48%	4.82%	28.01%	-54.42%	-4.99%
有形固定資産増加率	——	-7.27%	-10.05%	28.33%	-16.12%	-15.32%	-4.09%
固定資産増加率	——	22.58%	1.11%	11.95%	-9.91%	-8.23%	3.50%
負債増加率	——	17.03%	-14.52%	-4.87%	-12.43%	34.99%	4.04%
有利子負債合計増加率	——	136.60%	-69.39%	-30.00%	119.05%	239.13%	79.08%
短期有利子負債増加率	——	193.02%	-76.19%	40.00%	119.05%	239.13%	103.00%
長期有利子負債増加率	——	75.70%	-57.14%	-100.00%	0.00%	0.00%	-16.29%
純資産増加率	——	-8.23%	11.98%	14.09%	6.30%	-29.06%	-0.99%
自己資本増加率	——	-9.26%	9.83%	12.44%	2.16%	-22.77%	-1.52%
株主資本増加率	——	-9.35%	9.91%	12.15%	2.18%	-22.69%	-1.56%
利益剰余金増加率	——	10.49%	9.57%	12.35%	1.84%	-25.30%	1.79%
サステナブル成長率	12.18%	8.22%	10.29%	11.80%	2.77%	-26.57%	3.12%
従業員数合計増加率	——	5.78%	2.78%	-1.61%	7.31%	-7.78%	1.29%
従業員数(連結)(常勤職員)増加率	——	4.48%	2.06%	1.93%	5.28%	-4.27%	1.89%
従業員数(連結)(臨時従業員)増加率	——	14.24%	-0.81%	-0.14%	12.18%	-49.02%	-4.71%

株式会社パルグループホールディングス

財務分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	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	3 年 3 月期	
従業員 1 人当たり指標							
従業員数(連結) 常勤職員 (人)	2,842	3,134	3,345	3,349	3,418	3,608	3,371
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	2,634	2,609	2,714	2,439	2,291	2,282	2,467
従業員数合計(連結) (人)	5,476	5,743	6,059	5,788	5,709	5,890	5,838
従業員1人当たり売上高(万円)	2089	2,028	2,034	2,254	2,315	1,842	2,095
従業員1人当たり売上総利益(万円)	1148	1,137	1,135	1,256	1,303	1,006	1,167
従業員1人当たり営業利益(万円)	106	107	116	137	159	23	109
従業員1人当たり最終利益(万円)	60	53	41	82	123	5	61
従業員1人当たり営業 CF(万円)	-24	90	86	179	258	25	128
従業員1人当たりフリーCF(万円)	-82	-78	60	61	161	190	79
人件費(販管費のみ) (百万円)	16,886	17,684	18,514	18,628	18,729	15,982	17,907
従業員1人当たり販管費内人件費(万円)	308	308	306	322	328	271	307
従業員1人当たり資産(万円)	1405	1,342	1,368	1,516	1,663	1,837	1,545
従業員1人当たり有形固定資産(万円)	192	172	136	141	136	130	143
成長性分析							
売上高増加率	——	1.79%	5.83%	5.87%	1.29%	-17.89%	-0.62%
販管費増加率	——	3.71%	4.34%	4.96%	0.85%	-11.43%	0.49%
人件費(販管費のみ)増加率	——	4.73%	4.69%	0.62%	0.54%	-14.67%	-0.82%
営業利益増加率	——	5.77%	14.24%	12.65%	14.29%	-84.75%	-7.56%
経常利益増加率	——	5.28%	15.27%	12.42%	17.06%	-88.53%	-7.70%
最終利益増加率	——	-6.60%	-18.95%	91.24%	47.65%	-96.16%	3.44%
営業活動によるCF増加率	——	-494.50%	1.47%	98.20%	41.69%	-90.14%	-88.65%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	——	-181.02%	-3.03%	161.32%	21.38%	-97.65%	-19.80%
総資産増加率	——	0.21%	7.53%	5.85%	8.23%	13.94%	7.15%
資金性資産合計増加率	——	2.05%	13.50%	11.92%	14.85%	17.95%	12.05%
正味運転資本増加率	——	1.68%	19.05%	7.30%	5.60%	-6.45%	5.44%
有形固定資産増加率	——	-5.62%	-16.86%	-0.97%	-4.58%	-1.32%	-5.87%
固定資産増加率	——	-1.71%	-4.25%	-1.92%	11.92%	-3.29%	0.15%
負債増加率	——	-3.36%	12.47%	3.78%	4.84%	32.09%	9.96%
有利子負債合計増加率	——	0.64%	37.40%	-13.02%	-16.73%	111.66%	23.99%
短期有利子負債増加率	——	30.54%	40.92%	-21.20%	-50.85%	736.12%	147.11%
長期有利子負債増加率	——	-8.18%	35.93%	-9.47%	-3.82%	-9.10%	1.07%
純資産増加率	——	4.26%	2.35%	8.22%	11.98%	-4.88%	4.39%
自己資本増加率	——	4.27%	2.35%	8.22%	11.98%	-4.88%	4.39%
株主資本増加率	——	4.26%	2.06%	8.13%	12.47%	-4.33%	4.52%
利益剰余金増加率	——	5.04%	2.42%	9.51%	14.40%	-4.71%	5.33%
サステナブル成長率	5.16%	4.08%	2.47%	7.47%	11.06%	-4.35%	4.31%
従業員数合計増加率	——	4.88%	5.50%	-4.47%	-1.36%	3.17%	0.71%
従業員数(連結)(常勤職員)増加率	——	10.27%	6.73%	0.12%	2.06%	5.56%	3.62%
従業員数(連結)(臨時従業員)増加率	——	-0.95%	5.50%	-4.47%	-1.36%	3.17%	0.71%

財務分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	3 年 2 月期	
従業員 1 人当たり指標							
従業員数(連結) 常勤職員 (人)	6,043	5,839	5,531	5,884	5,501	5,172	5,662
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	1,737	1,675	1,473	1,480	1,527	1,194	1,514
従業員数合計(連結) (人)	7,780	7,514	7,004	7,364	7,028	6,366	7,176
従業員 1 人当たり売上高(万円)	2,149	2,118	2,220	2,241	2,420	2,106	2,209
従業員 1 人当たり売上総利益(万円)	1,133	1,149	1,204	1,183	1,272	1,003	1,157
従業員 1 人当たり営業利益(万円)	14	34	31	31	1	-186	-13
従業員 1 人当たり最終利益(万円)	18	49	46	-3	31	61	34
従業員 1 人当たり営業 CF(万円)	40	50	86	86	67	-83	41
従業員 1 人当たりフリーCF(万円)	69	46	-56	-68	226	482	116
人件費(販管費のみ) (百万円)	20,430	19,317	18,600	19,157	19,608	16,671	18,964
従業員 1 人当たり販管費内人件費(万円)	263	257	266	260	279	262	264
従業員 1 人当たり資産(万円)	2,139	2,079	2,440	2,481	2,281	2,434	2,309
従業員 1 人当たり有形固定資産(万円)	177	158	154	177	187	128	163
成長性分析							
売上高増加率	——	-4.83%	-2.32%	6.14%	3.07%	-21.16%	-3.82%
販管費増加率	——	-3.71%	-2.02%	3.26%	5.32%	-15.25%	-2.48%
人件費(販管費のみ)増加率	——	-5.45%	-3.71%	2.99%	2.35%	-14.98%	-3.76%
営業利益増加率	——	139.49%	-14.68%	5.63%	-96.94%	-17018.57%	-3397.02%
経常利益増加率	——	52.93%	-4.44%	3.27%	-52.68%	-659.64%	-132.11%
最終利益増加率	——	164.49%	-12.50%	-106.31%	-1174.38%	77.03%	-210.34%
営業活動によるCF増加率	——	19.87%	59.66%	5.13%	-25.46%	-212.72%	-30.70%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	——	-36.54%	-214.64%	27.32%	-416.72%	93.73%	-109.37%
総資産増加率	——	-6.13%	9.42%	6.90%	-12.25%	-3.35%	-1.08%
資金性資産合計増加率	——	-12.06%	10.21%	0.70%	-16.50%	12.75%	-0.98%
正味運転資本増加率	——	-26.23%	-18.48%	-8.20%	57.88%	30.38%	7.07%
有形固定資産増加率	——	-14.18%	-8.65%	20.28%	0.79%	-37.83%	-7.92%
固定資産増加率	——	4.50%	8.59%	0.81%	-13.97%	-19.60%	-3.93%
負債増加率	——	-13.91%	42.72%	30.28%	-18.00%	-11.34%	5.95%
有利子負債合計増加率	——	-26.87%	192.16%	71.11%	-34.77%	-34.05%	33.52%
短期有利子負債増加率	——	0.24%	247.63%	83.03%	-99.56%	65.22%	59.31%
長期有利子負債増加率	——	-39.57%	149.04%	58.18%	46.60%	-34.42%	35.96%
純資産増加率	——	-2.84%	-3.05%	-5.99%	-7.85%	2.07%	-3.53%
自己資本増加率	——	-2.39%	-3.24%	-8.50%	-5.35%	2.13%	-3.47%
株主資本増加率	——	-3.43%	-4.59%	-5.97%	-1.76%	1.23%	-2.90%
利益剰余金増加率	——	7.93%	2.69%	-3.82%	1.07%	4.45%	2.47%
サステナブル成長率	-0.43%	1.52%	1.23%	-1.95%	0.54%	2.30%	0.53%
従業員数合計増加率	——	-3.42%	-6.79%	5.14%	-4.56%	-9.42%	-3.81%
従業員数(連結) (常勤職員)増加率	——	-3.38%	-5.27%	6.38%	-6.51%	-5.98%	-2.95%
従業員数(連結) (臨時従業員)増加率	——	-3.57%	-12.06%	0.48%	3.18%	-21.81%	-6.76%

設問④ 企業価値・株価分析表

株式会社ユニテッドアローズ

企業価値・株価分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	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	3 年 3 月期	
株式投資指標							
株価（円）	4,655	3,370	4,100	3,830	1,625	2,106	3,281
	(2016/3/31)	(2017/3/31)	(2018/3/30)	(2019/4/1)	(2020/3/31)	(2020/3/31)	
株価上昇率 ①	——	-27.60%	21.66%	-6.59%	-57.57%	29.60%	-8.10%
発行済株式総数（株）	30,213,676	30,213,676	30,213,676	30,213,676	30,213,676	30,213,676	30,213,676
	(2016/3/31)	(2017/3/31)	(2018/3/31)	(2019/3/31)	(2020/3/31)	(2021/3/31)	
株式時価総額 （百万円）	140,645	101,820	123,876	115,718	49,097	63,630	99,131
企業価値（市場評価） （百万円）	144,787	111,620	126,876	117,818	53,697	79,230	105,671
剰余金の配当 （百万円）	2,378	2,356	2,210	2,212	2,326	1,730	2,202
EPS（円）	240.52	207.64	187.39	229.18	125.79	-257.04	71.33
BPS（自己資本） （円）	1,468	1,094	1,202	1,351	1,380	1,066	1,219
DPS（円）	88.07	94.24	78.93	79.00	83.07	61.79	75.70
PER	19.35 倍	16.23 倍	21.88 倍	16.71 倍	12.92 倍	-8.19 倍	10.83 倍
PBR（自己資本）	3.17 倍	3.08 倍	3.41 倍	2.83 倍	1.18 倍	1.98 倍	2.5 倍
PDR	52.85 倍	35.76 倍	51.95 倍	48.48 倍	19.56 倍	34.09 倍	38.52 倍
株式益回り	5.17%	6.16%	4.57%	5.98%	7.74%	-12.20%	2%
配当利回り ②	1.89%	2.80%	1.93%	2.06%	5.11%	2.93%	3%
配当性向	36.62%	45.39%	42.12%	34.47%	66.04%	-24.04%	33.43%
内部留保率	63.38%	54.61%	57.88%	65.53%	33.96%	124.04%	66.57%
株式投資収益率 ＝①＋②	——	-24.81%	23.59%	-4.52%	-52.46%	32.53%	0%
EBITDA 倍率法							
EBITDA（百万円）	13,048	11,253	12,624	13,389	11,108	-4,546	9,479
EV/EBITDA 倍率 （自社）	10.63 倍	9.4 倍	9.53 倍	8.34 倍	4.29 倍	-15.98 倍	4.37 倍
3社平均の EV/EBITDA 倍率	3.91 倍	4.16 倍	4.3 倍	4.01 倍	0.8 倍	0.05 倍	3.11 倍
事業価値の簡易概 算額（百万円）	51068	46839	54298	53685	8836	-228	32686
株式1株の価値の簡 易概算額（円）	1753	1420	1915	1909	339	-305	1172

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

株式会社パルグループホールディングス

企業価値・株価分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	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	3 年 3 月期	
株式投資指標							
株価（円）	1,277	1,368	1,510	1,578	1,449	1,622	1,467
	(2016/2/29)	(2017/2/29)	(2018/2/28)	(2019/2/28)	(2020/2/28)	(2021/3/1)	
株価上昇率 ①	——	7.17%	10.38%	4.47%	-8.15%	11.94%	5.16%
発行済株式総数（株）	23,136,000	23,136,000	23,136,000	23,136,000	23,136,000	46,272,000	27,763,200
	(2016/2/29)	(2017/2/28)	(2018/2/28)	(2019/2/28)	(2020/2/29)	(2021/2/28)	
株式時価総額 （百万円）	29,533	31,650	34,935	36,497	33,524	75,053	42,332
企業価値（市場評価） （百万円）	40,587	42,775	50,221	49,792	44,595	98,486	57,174
剰余金の配当 （百万円）	1,429	1,539	1,539	1,649	1,869	2,199	1,704
EPS（円）	149.45	139.59	113.14	216.36	319.45	8.18	164.28
BPS（自己資本） （円）	1639	1708.64	1748.82	1892.64	2119.41	1008.00	1695.50
DPS（円）	64.95	69.95	69.95	74.95	84.95	66.64	74.13
PER	8.54 倍	9.8 倍	13.35 倍	7.29 倍	4.54 倍	198.24 倍	55.85 倍
PBR（自己資本）	0.78 倍	0.8 倍	0.86 倍	0.83 倍	0.68 倍	1.61 倍	0.96 倍
PDR	19.65 倍	19.56 倍	21.59 倍	21.05 倍	17.06 倍	24.34 倍	21.01 倍
株式益回り	11.71%	10.20%	7.49%	13.72%	22.05%	0.50%	10.94%
配当利回り ②	5.09%	5.11%	4.63%	4.75%	5.86%	4.11%	4.84%
配当性向	43.46%	50.11%	61.83%	34.64%	26.59%	814.44%	171.85%
内部留保率	56.54%	49.89%	38.17%	65.36%	73.41%	-714.44%	-71.85%
株式投資収益率 ＝①＋②	——	12.28%	15.01%	9.22%	-2.28%	16.05%	9.50%
EBITDA 倍率法							
EBITDA（百万円）	7,775	8,228	8,951	9,770	10,945	3,279	8,158
EV/EBITDA 倍率 （自社）	0.60 倍	0.74 倍	0.96 倍	0.33 倍	-0.81 倍	10.79 倍	2.82 倍
3社平均の EV/EBITDA 倍率	3.91 倍	4.16 倍	4.3 倍	4.01 倍	0.8 倍	0.05 倍	3.11 倍
事業価値の簡易概 算額（百万円）	30,400	34,228	38,489	39,178	8,756	164	23,413
株式1株の価値の 簡易概算額（円）	2,389	2,583	2,802	3,132	2,212	861	843

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

TSI ホールディングス

企業価値・株価分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	3 年 2 月期	
株式投資指標							
株価 (円)	725	781	772	691	418	271	610
	(2016/2/29)	(2017/2/28)	(2018/2/28)	(2019/2/28)	(2020/2/28)	(2021/3/1)	
株価上昇率 ①	——	0.08	-0.01	-0.10	-0.40	-0.35	-0.16
発行済株式総数 (株)	115,783,293	115,783,293	105,783,293	105,783,293	105,783,293	95,783,293	107,449,960
	(2016/2/29)	(2017/2/28)	(2018/2/28)	(2019/2/28)	(2020/2/29)	(2021/2/28)	
株式時価総額 (百万円)	83,943	90,427	81,665	73,096	44,217	25,957	66,551
企業価値(市場評価) (百万円)	94,287	97,992	103,767	110,915	68,886	42,227	86,346
剰余金の配当 (百万円)	1,886	1,957	1,871	1,757	1,670	1,635	1,796
EPS (円)	12.67	33.63	31.04	-2.07	23.09	41.77	23.35
BPS (自己資本) (円)	1,057	1,036	1,057	1,024	1,005	1,049	1,038
DPS (円)	17.30	17.95	18.17	18.11	17.77	17.77	17.85
PER	57.24 倍	23.23 倍	24.87 倍	-333.37 倍	18.1 倍	6.49 倍	-33.91 倍
PBR(自己資本)	0.69 倍	0.75 倍	0.73 倍	0.67 倍	0.42 倍	0.26 倍	0.59 倍
PDR	41.9 倍	43.5 倍	42.5 倍	38.15 倍	23.53 倍	15.25 倍	34.14 倍
株式益回り	1.75%	4.31%	4.02%	-0.30%	5.53%	15.41%	5.12%
配当利回り ②	2.39%	2.30%	2.35%	2.62%	4.25%	6.56%	3.41%
配当性向	135.59%	53.19%	58.12%	-865.52%	76.57%	42.35%	-83.28%
内部留保率	-35.59%	46.81%	41.88%	965.52%	23.43%	57.65%	183.28%
株式投資収益率 =①+②	——	10.02%	1.20%	-7.87%	-35.26%	-28.61%	-12.10%
EBITDA 倍率法							
EBITDA (百万円)	6,449	7,651	6,455	6,582	4,829	-7,763	4,034
EV/EBITDA 倍率 (自社)	0.51 倍	2.35 倍	2.41 倍	3.36 倍	-1.09 倍	5.33 倍	2.14 倍
3社平均の EV/EBITDA 倍率	3.91 倍	4.16 倍	4.3 倍	4.01 倍	0.8 倍	0.05 倍	3.11 倍
事業価値の簡易概算 額 (百万円)	25,216	31,828	27,757	26,394	3,863	-388	11,577
株式1株の価値の簡 易概算額(円)	914	901	887	732	504	699	108

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

株式会社ユニテッドアローズ

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	
資本コスト							
法定実効税率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
負債コスト	0.69%	0.30%	0.82%	0.70%	0.27%	0.16%	0.49%
無リスク利率	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%
β (ベータ)	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44
株主資本コスト	4.28%	4.28%	4.28%	4.28%	4.28%	4.28%	4.28%
加重平均資本コスト	4.17%	3.93%	4.19%	4.21%	3.93%	3.47%	3.98%
資本利益率-コスト・スプレッド							
株主資本スプレッド	15.72%	11.85%	12.05%	13.68%	4.93%	-25.29%	5.49%
総資本スプレッド	13.41%	9.99%	11.40%	11.84%	8.51%	-13.36%	6.97%
全事業投下資本スプレッド	22.99%	16.62%	22.77%	20.51%	13.03%	-17.02%	13.15%

β は、2022 年 2 月 19 日時点のものをを用いた。

株式会社パルグループホールディングス

企業価値・株価分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	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	3 年 3 月期	
資本コスト							
法定実効税率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
負債コスト	0.94%	0.84%	0.55%	0.66%	0.71%	0.35%	0.67%
無リスク利率	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%
β (ベータ)	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62	0.62
株主資本コスト	1.90%	1.90%	1.90%	1.90%	1.90%	1.90%	1.90%
加重平均資本コスト	1.64%	1.62%	1.49%	1.57%	1.60%	1.53%	1.57%
資本利益率-コスト・スプレッド							
株主資本スプレッド	7.22%	6.27%	4.57%	9.53%	13.17%	-1.29%	6.58%
総資本スプレッド	5.83%	6.37%	7.01%	7.48%	7.95%	-0.25%	5.73%
全事業投下資本スプレッド	30.04%	34.70%	39.99%	67.07%	155.34%	19.51%	57.77%

β は、2022 年 2 月 19 日時点のものをを用いた。

TSI ホールディングス

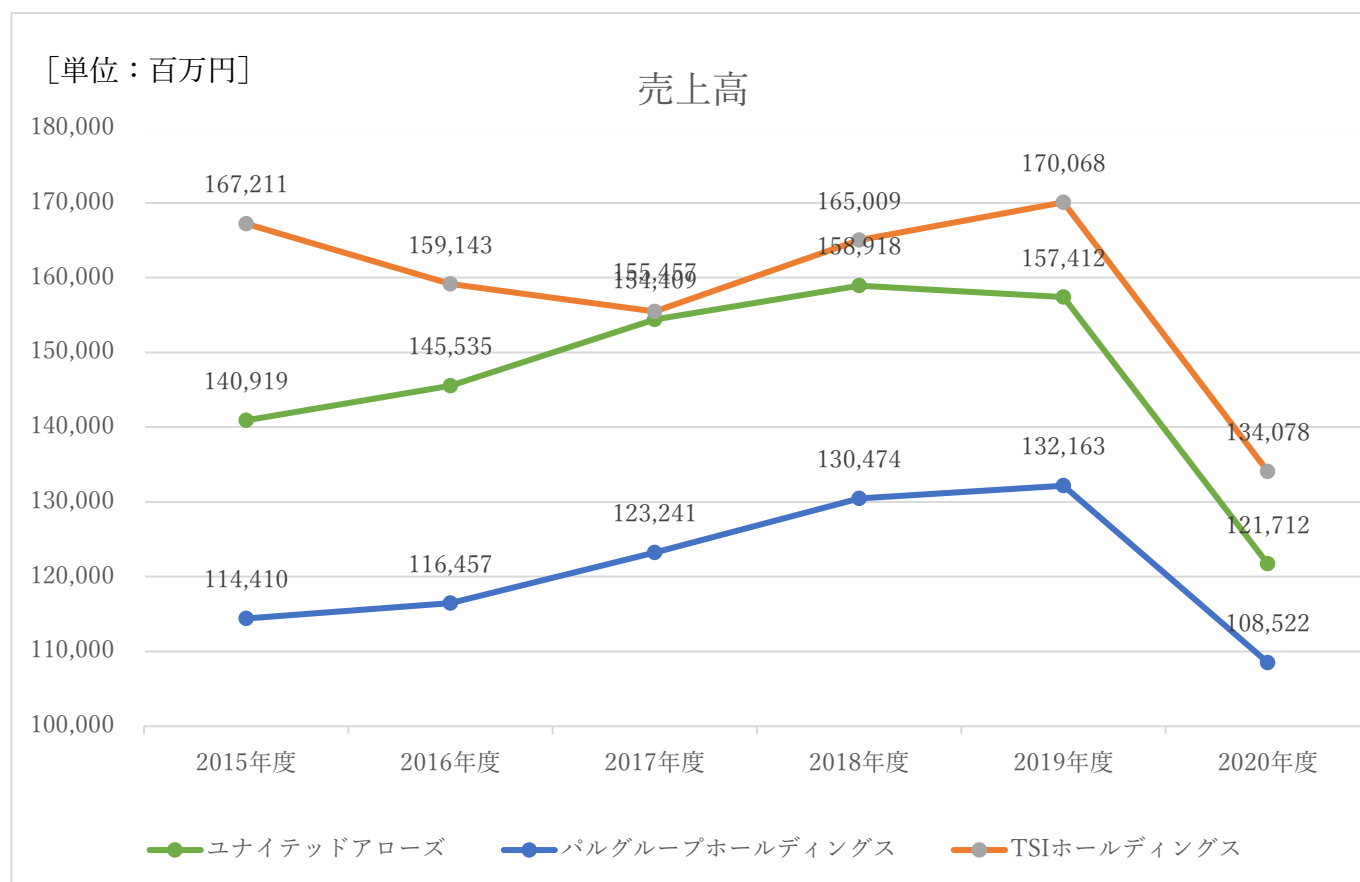
企業価値・株価分析表	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	3 年 2 月期	
<u>資本コスト</u>							
法定実効税率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
負債コスト	0.81%	0.89%	0.32%	0.32%	0.62%	0.93%	0.65%
無リスク利率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
市場ポートフォリオの期待収益率	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
β (ベータ)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
株主資本コスト	3.29%	3.29%	3.29%	3.29%	3.29%	3.29%	3.29%
加重平均資本コスト	3.02%	3.10%	2.66%	2.28%	2.33%	2.38%	2.63%
<u>資本利益率-コスト・スプレッド</u>							
株主資本スプレッド	-2.09%	-0.04%	-0.35%	-3.49%	-0.99%	0.69%	-1.05%
総資本スプレッド	-0.78%	0.39%	0.80%	1.62%	-0.38%	-13.06%	-1.90%
全事業投下資本スプレッド	-0.96%	1.23%	0.79%	0.78%	-2.22%	-30.02%	-5.07%

β は、2022 年 2 月 19 日時点のものをを用いた。

設問⑤ 企業分析と経営比較

(1) 収益性分析

売上高の推移



売上高

単位：百万円

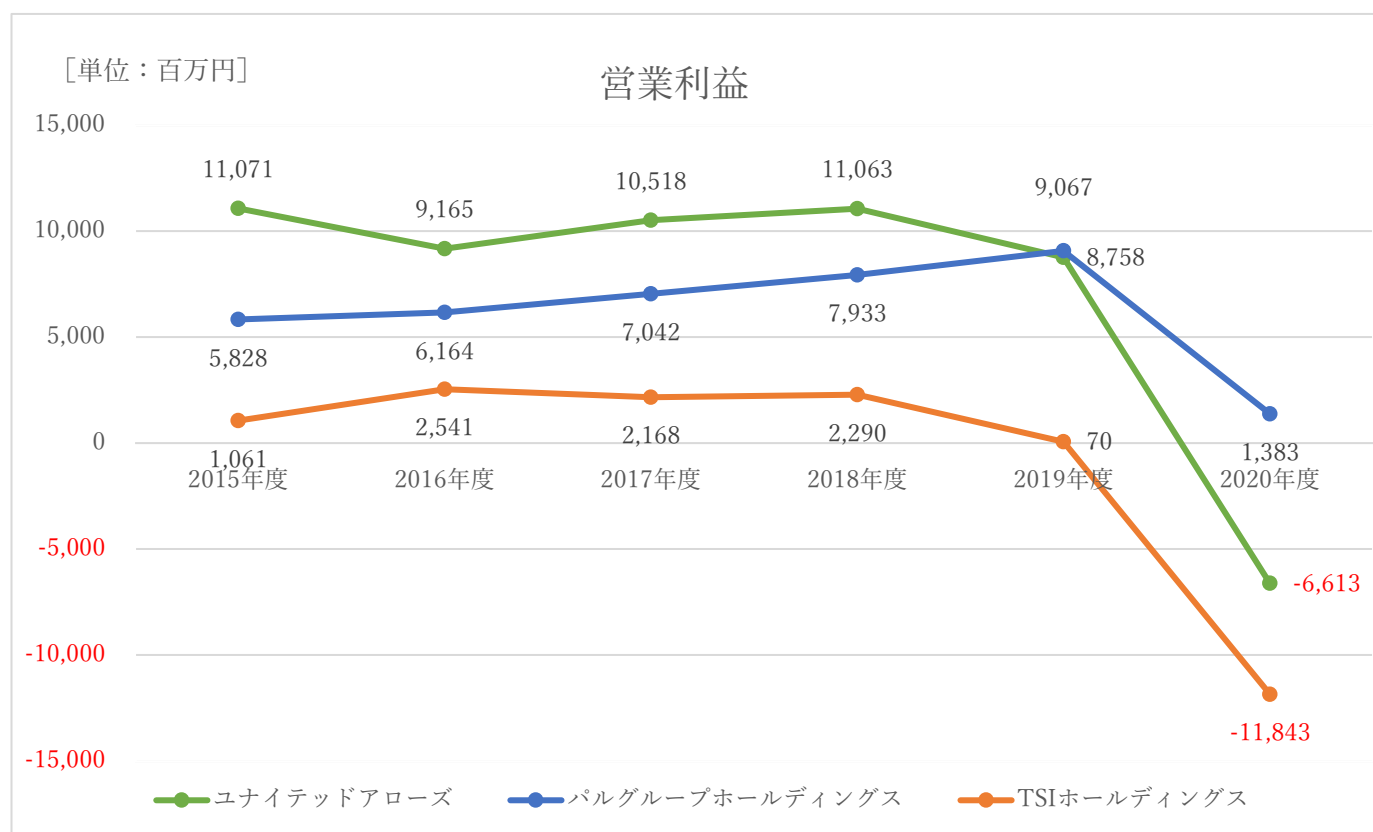
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
UNITED ARROWS	140,919	145,535	154,409	158,918	157,412	121,712	146,484
パール	114,410	116,457	123,241	130,474	132,163	108,522	120,878
TSI	167,211	159,143	155,457	165,009	170,068	134,078	158,494

売上高増加率

	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
UNITED ARROWS	——	3.28%	6.10%	2.92%	-0.95%	-22.68%	-2.27%
パール	——	1.79%	5.83%	5.87%	1.29%	-17.89%	-0.62%
TSI	——	-4.83%	-2.32%	6.14%	3.07%	-21.16%	-3.82%

3社とも2020年度は極めて大きく減少している、これは、2020年の3月から始まった新型コロナウイルスの感染拡大の影響のためである。新型コロナウイルスによる影響が売上高を大きく減少させていることが分かる。

営業利益の推移

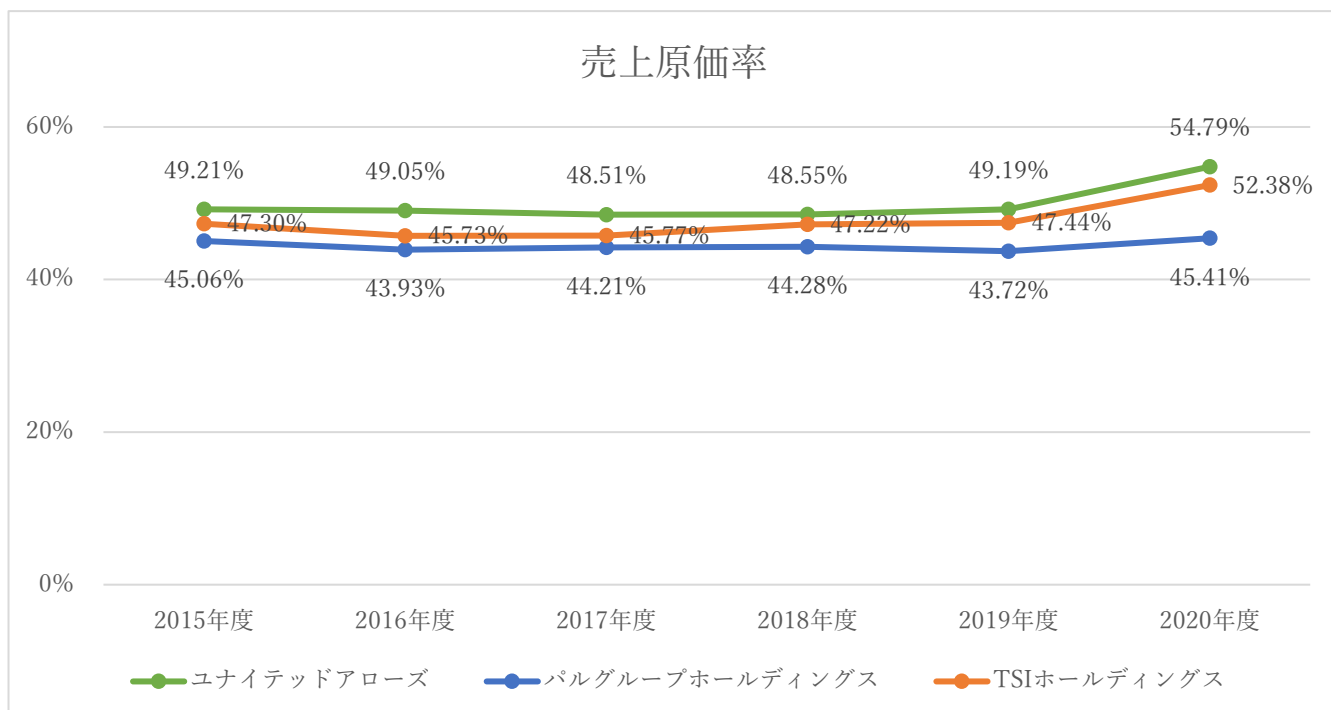
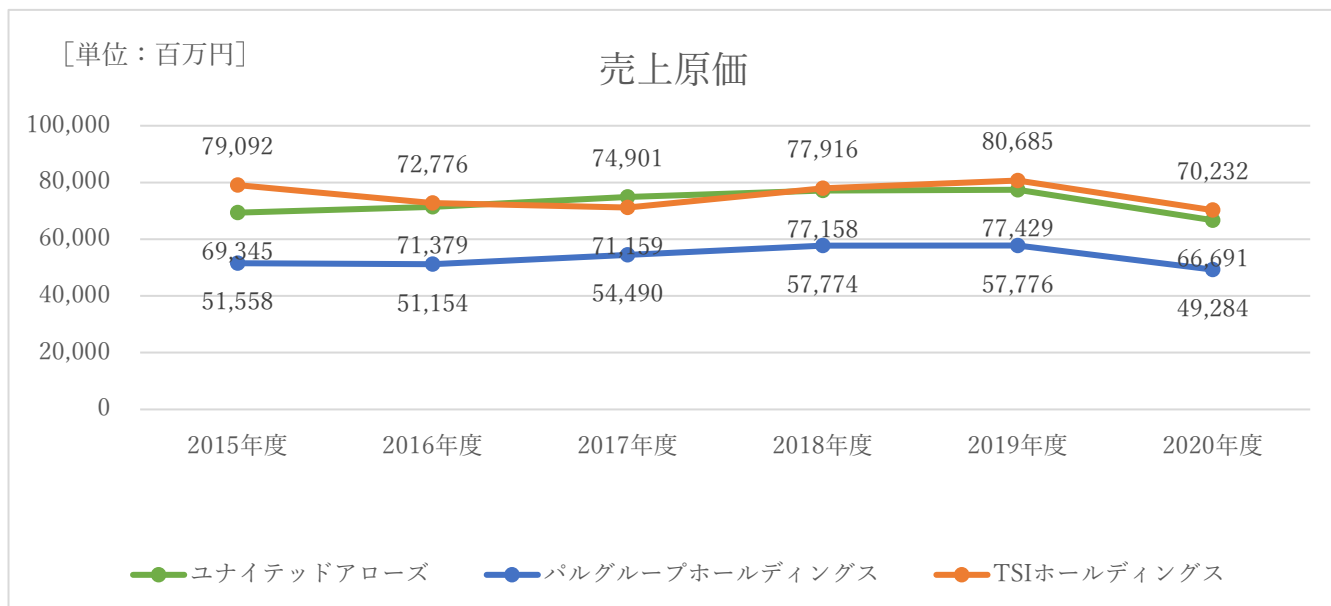


UNITED ARROWS は、2015 年度から 2016 年度にかけて営業利益が減少しているが、2017 年度から 2018 年度にかけて上昇している。一方、パルは、2015 年度から 2019 年度にかけて営業利益が下がることなく増加している。TSI は 2015 年度から 2016 年度にかけて増加し、その後 2018 年度まであまり変化がなかったが、2019 年度は大きく減少している。また、3 社とも 2020 年度は極めて大きく減少している、これは、2020 年の 3 月から始まった新型コロナウイルスの感染拡大が影響していると考えられる。以下の営業利益増加率の表を見ると、新型コロナウイルスによる影響が営業利益の面において 3 社に非常に大きな影響を与えていることが分かる。

営業利益増加率

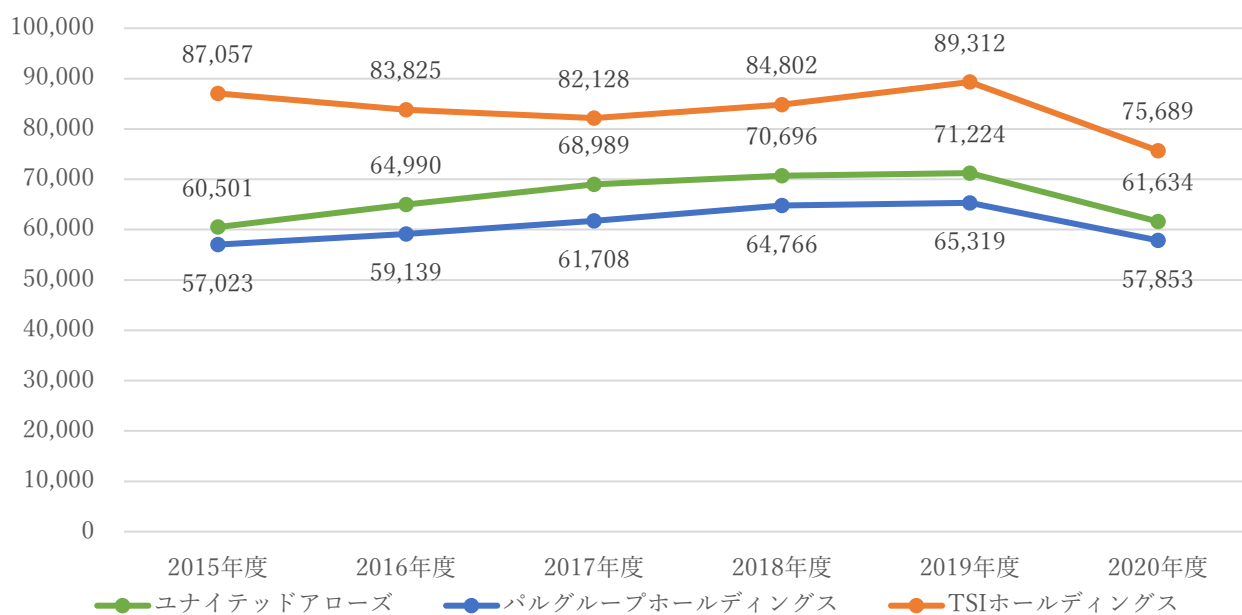
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
UNITED ARROWS	—	-29.39%	-6.60%	11.05%	-31.34%	-247.04%	-60.66%
パル	—	5.77%	14.24%	12.65%	14.29%	-84.75%	-7.56%
TSI	—	139.49%	-14.68%	5.63%	-96.94%	-17018.57%	-3397.02%

パルは 2015 年度では 5000 百万円程度、2016 年から 2018 年度にかけては 3000 百万円程度、UNITED ARROWS に比べると営業利益が少ない。しかし、2019 年度には逆転し、2020 年度では前年度に比べて約 8000 百万円分営業利益が減少しているものの、UNITED ARROWS の半分程度に減少分を抑えることができている。これは、パルが実店舗への来客数の減少を補うために UNITED ARROWS に比べてインターネットでの販売強化に最も力を入れていたことが関係していると考えられる。また、TSI は 2019 年度に営業利益が約 2200 百万円程度減少しているが、これは新型コロナウイルスの影響による消費動向の悪化だけではなく、インバウンド需要の低下、増税による消費の減少、全国各地で発生した台風などの災害、暖冬による冬物衣料の不振などが原因と考えられる。



3社の売上原価率を比較すると、2015年度から2019年度においては横ばいの傾向があったものの、2020年度においては3社とも増加していることが分かる。これは新型コロナウイルス感染症拡大防止のための緊急事態宣言による実店舗の営業時間の短縮や臨時休業、実店舗への来訪者の減少により、少しでも実店舗での売上を伸ばすために通常よりも安く販売することで集客数を伸ばそうと考えていたのかもしれない。

販売費及び一般管理費

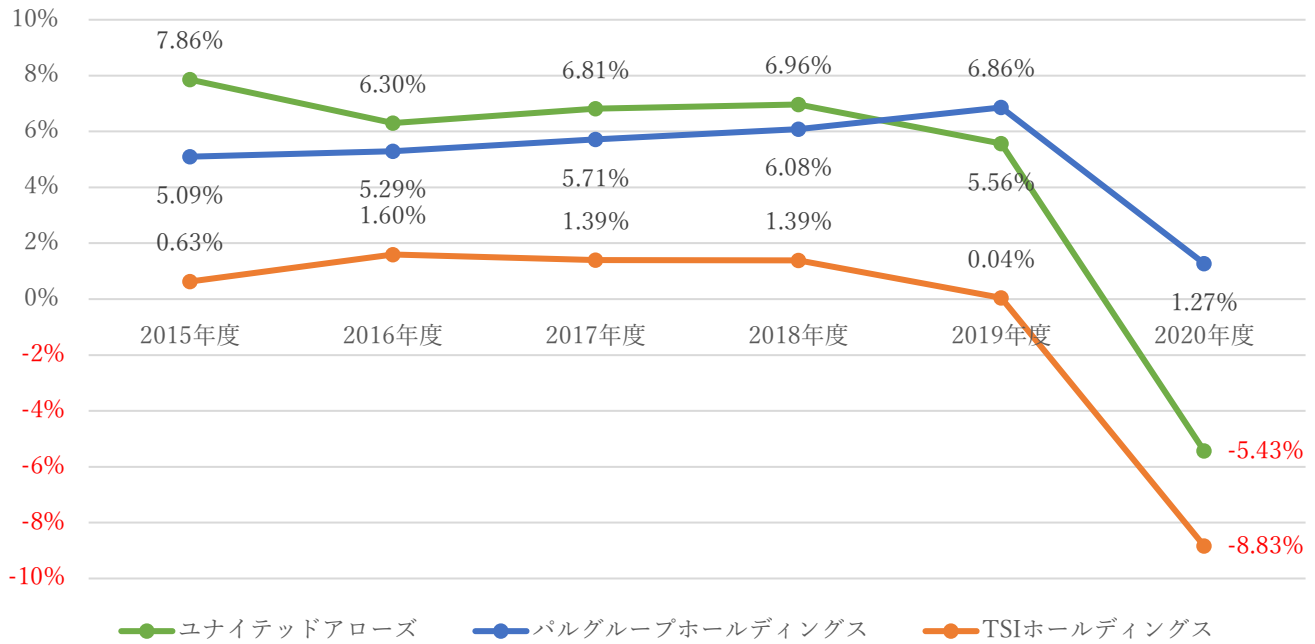


売上高販管費比率



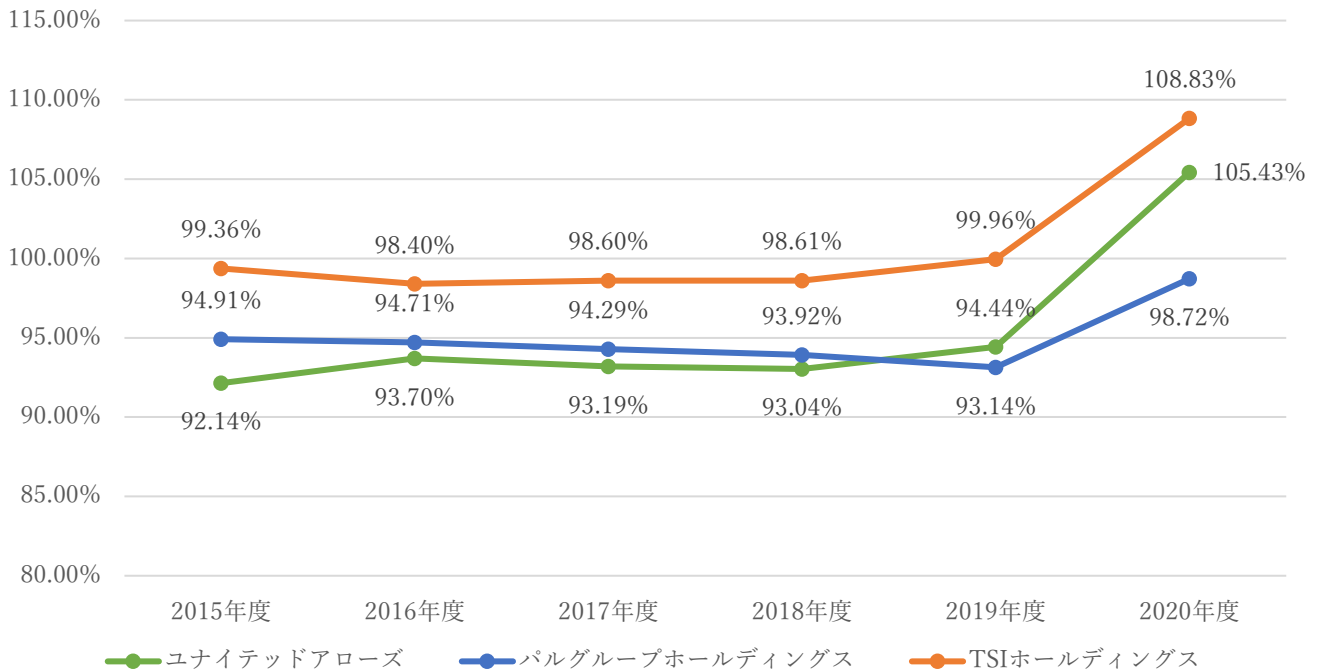
売上高販管費比率を見ると、先ほどの売上原価率同様、2015年度から2019年度まではほぼ横ばいで推移しているが、2020年度に3社とも増加している。売上高販管費比率は販売費及び一般管理費を売上高で割ることで求めることができる。計算式からこの原因を考えてみると、2020年度においては売上高と販売費及び一般管理費の双方が減少したが、売上高の減少分の方が大きかったために売上高販管費比率が上昇したと考えられる。また、TSIにおいてはグラフを見てもわかるように、販売費及び一般管理費の金額が他の2社と比較して高い値で推移している。これは、TSIが衣料事業に加え、飲食事業など運営している事業の数が多く、それらを管理するために販管費が多いのではないかと考えた。この販管費の多さを削減するために、TSIは全社横断的な販管費削減プロジェクトを立ち上げ、要員配置の抜本的な見直しや重複業務の解消を図ることで生産性の大幅な向上を図ることや人件費以外の販管費についても集中購買による調達単価の引き下げを行うことで販管費を削減したことにより、他の2社に比べてまだ差はあるものの2020年度においては販管費を削減することができた。

売上高営業利益率



売上高営業利益率は 2015 年度から 2018 年度においては UNITED ARROWS の方が高いが、2019、20 年度においてはパルの方が高い。2020 年度において、パルは本業である衣料品販売をインターネットで行うことに最注力したから UNITED ARROWS に比べて本業で利益を多く創出したことがわかる。また、TSI は UNITED ARROWS とパルよりも低いことが分かる。3 社とも 2020 年度は新型コロナウイルスの影響による営業利益の低下が起因となり 2019 年度までの値と比較して大きく下がっている。

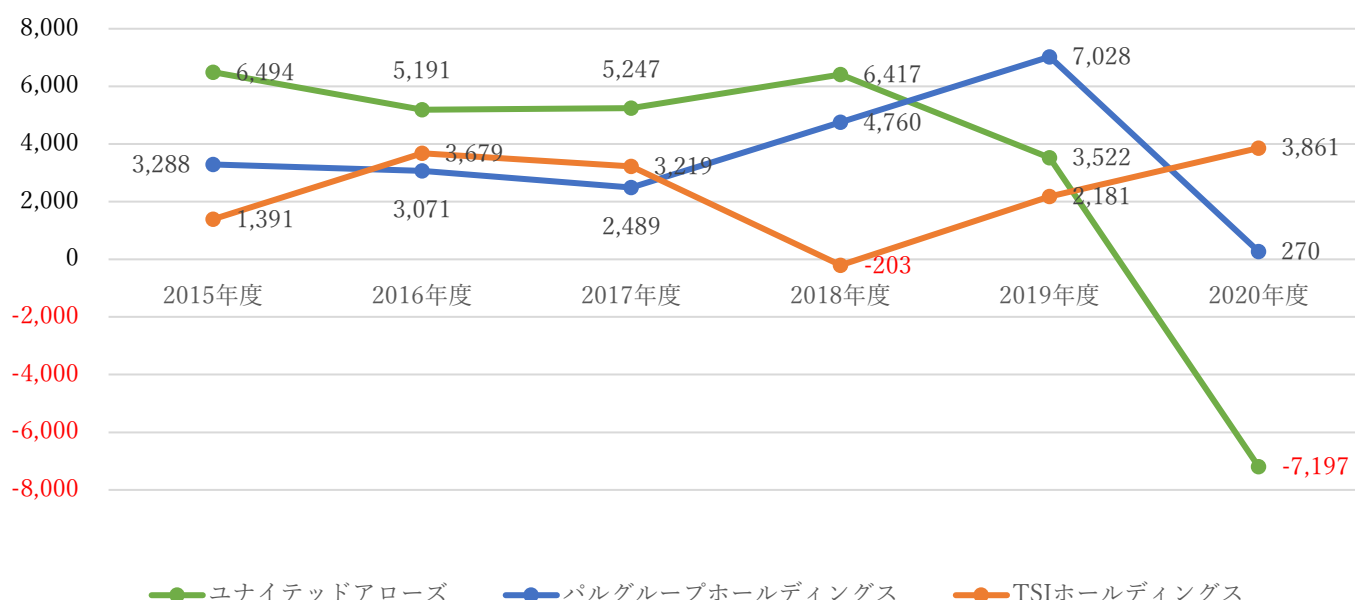
売上高総原価率



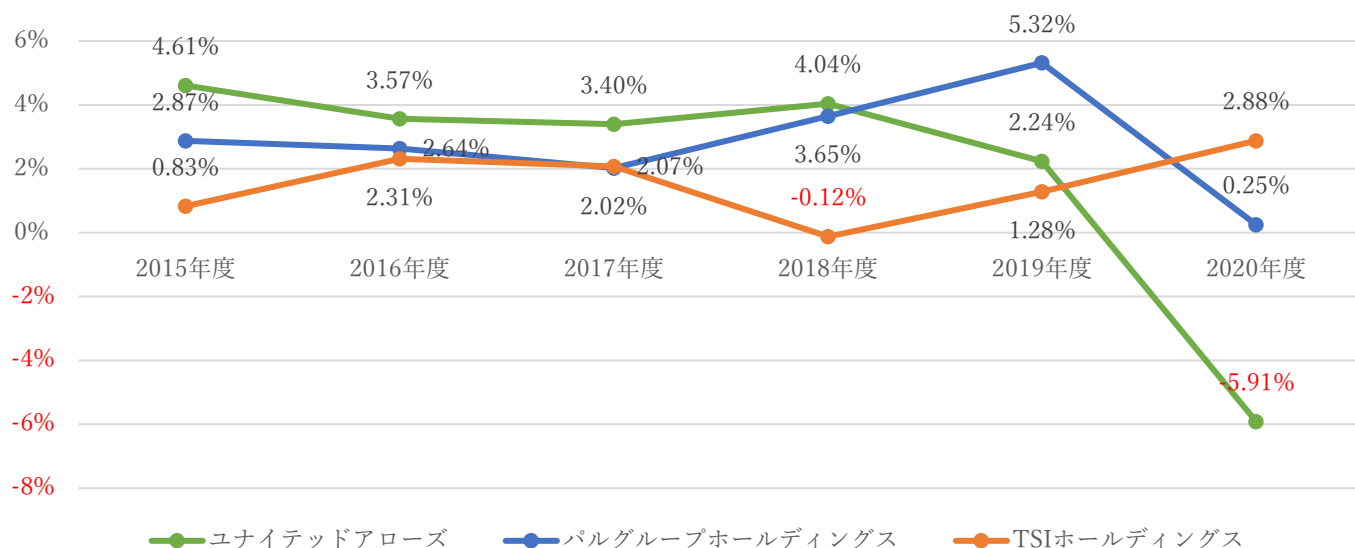
このグラフを見ると、先ほどの売上原価率や売上高販管費比率と比較すると、2015 年度から 2019 年度まではほぼ横ばいであるが、2020 年度に 3 社とも増加している。また売上高営業利益率のグラフを見てみると、TSI とパルの位置が逆になっていることが分かる。売上高総原価率と売上高営業利益率の和は 1 となるため、仮に売上高総原価率が高ければ、売上高営業利益率は低くなり、逆に売上高総原価率が低ければ、売上高営業利益率は高くなるため、このような結果となったことが分かる。

[単位：百万円]

最終利益

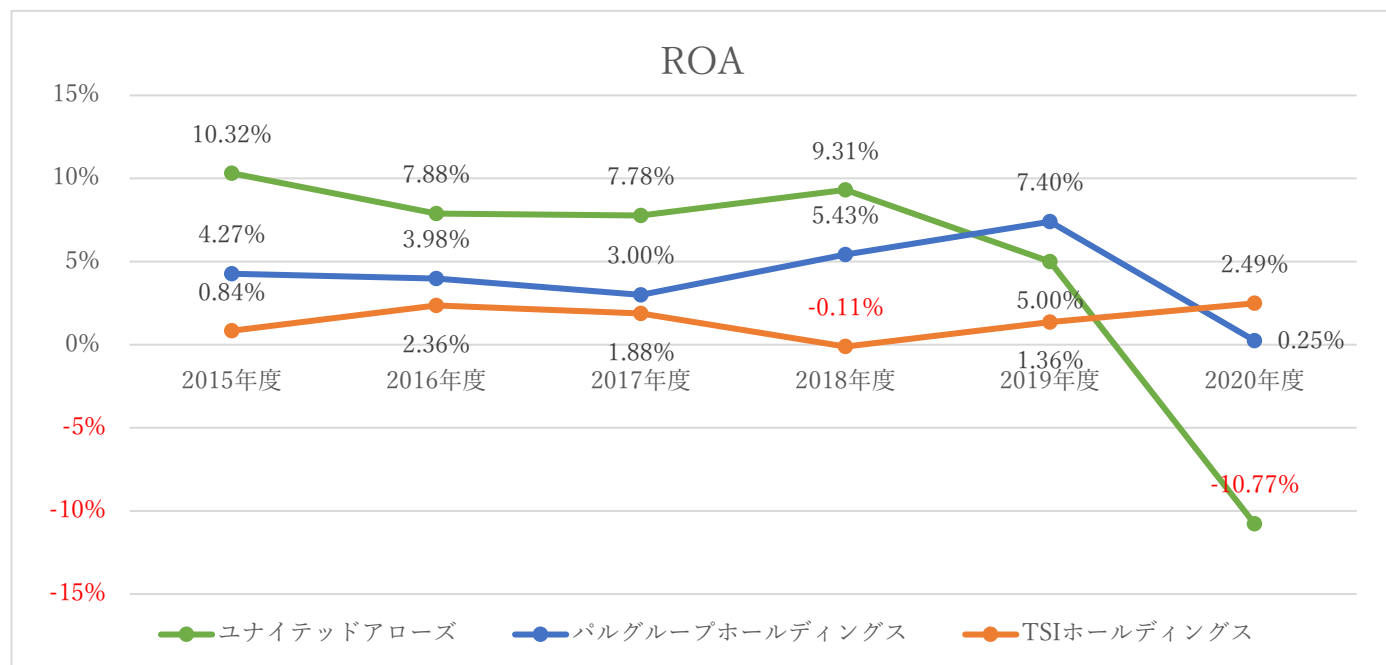


売上高最終利益率



最終利益は2020年の3月から始まった新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により UNITED ARROWS とパルの両社は大幅な最終利益の減少がみられるため、2020年度は以前に比べて安定した最終利益を生み出せていないことがわかる。特に、UNITED ARROWS は最終利益が赤字になっている。しかし、TSI は最終利益が増加しているため、安定した最終利益を生み出すことができている。他の競合他社2社は最終利益が減少しているという結果になっているにもかかわらず、TSI が最終利益を増加することができている理由として、TSI は保有している不動産の売却益を含む金額を特別利益に計上したことが原因と考えられる。

UNITED ARROWS は2015年度から2018年度にかけて、売上高最終利益率は約4.5%前後だったが、2019年度から減少傾向にあり、特に2020年度においては大幅に減少している。パルは2015年度から2017年度において売上高最終利益率は約3%前後だったが、2018年度から2019年度にかけては上昇傾向である。しかし、2020年度においては大幅な減少があった。TSI は、2015年度から2016年度にかけて上昇傾向があり、2017年度においては横ばいであったが、2018年度に減少している。しかし、2019年度以降は上昇傾向である。TSI が2018年度に売上高最終利益率がマイナスになってしまった理由として、営業資産の減損を含む金額を特別損失に計上したことが原因と考えられる。



ROA のグラフは、UNITED ARROWS が 2015 年度から減少傾向にあり、特に 2020 年度においては大幅に減少している。パルは 2015 年度から緩やかに増加傾向があったものの、2020 年度においては UNITED ARROWS 同様、大幅に減少している。これは、新型コロナウイルスによる最終利益の大幅な減少が原因と考えられる。しかし、TSI は 2020 年度において最終利益が増加しているため他の 2 社に比べて ROA が上昇しているという結果になった。

(2) ROE分析

<デュボン・システムによる分析>

ROE と ROA は以下の計算式で計算することができる。

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)

株式会社ユナイテッドアローズ

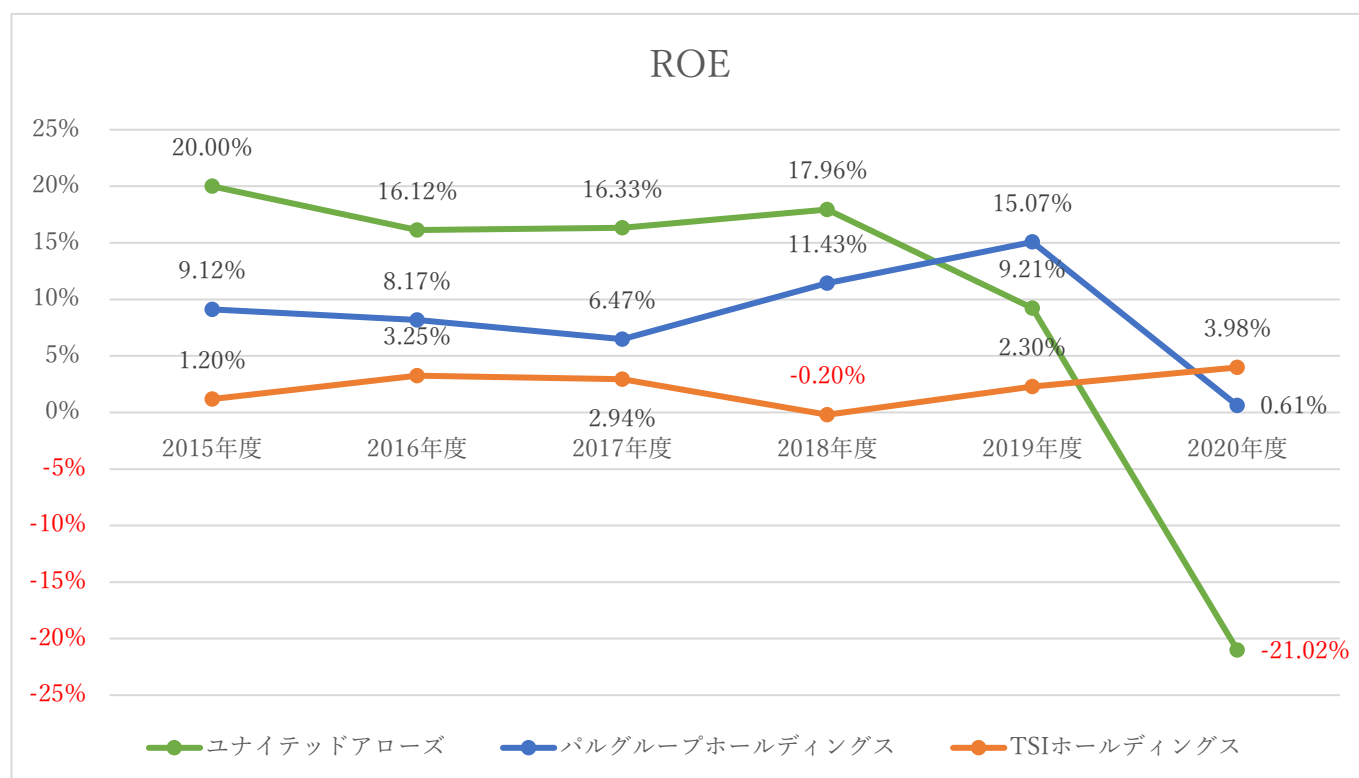
	売上高 最終利益率	総資本回転率	財務レバレッジ 比率	ROA [最終利益]	ROE
2015 年度	4.61%	2.19	1.94	10.32%	20.00%
2016 年度	3.57%	2.18	2.05	7.88%	16.12%
2017 年度	3.40%	2.26	2.10	7.78%	16.33%
2018 年度	4.04%	2.28	1.93	9.31%	17.96%
2019 年度	2.24%	2.29	1.84	5.00%	9.21%
2020 年度	-5.91%	3.64	1.95	-10.77%	-21.02%

株式会社パルグループホールディングス

	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
2015 年度	2.87%	1.49	2.13	4.27%	9.12%
2016 年度	2.64%	1.51	2.05	3.98%	8.17%
2017 年度	2.02%	1.49	2.15	3.00%	6.47%
2018 年度	3.65%	1.49	2.11	5.43%	11.43%
2019 年度	5.32%	1.39	2.04	7.40%	15.07%
2020 年度	0.25%	1.00	2.44	0.25%	0.61%

TSI ホールディングス

	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
2015 年度	0.83	1.00	1.43	0.84	1.20
2016 年度	2.31	1.02	1.38	2.36	3.25
2017 年度	2.07	0.91	1.56	1.88	2.94
2018 年度	-0.12	0.90	1.82	-0.11	-0.20
2019 年度	1.28	1.06	1.69	1.36	2.30
2020 年度	2.88	0.87	1.60	2.49	3.98



ROE のグラフから、UNITED ARROWS は 2015 年度から減少傾向があり、パールは 2015 年度から 2017 年度においては減少傾向にあったものの、2018 年度から 2019 年度にかけて増加傾向があった。しかし、2020 年度に大幅に減少している。TSI は 2015 年度から 2016 年度にかけて上昇傾向にあり、2017 年度は横ばいであるが、2018 年度ではマイナスの値を計上してしまっている。しかし、2019 年度からは上昇傾向にある。

UNITED ARROWS の ROE の分析

UNITED ARROWS は、2015 年度から 2018 年度にかけて ROE を 10%以上に維持することができていたが、2019 年度から 2020 年度にかけて大幅に減少し、10%未満となってしまった。これは、新型コロナウイルス対策による政府の緊急事態宣言発令に伴う実店舗の休業や収入不安による消費需要の低下、感染再拡大による実店舗への来客数の減少などによって最終利益が減少したことが原因と考えられる。UNITED ARROWS が次年度以降、ROE を高め、10%以上にし、長期持続的に 10%以上の ROE を維持し続けるには、インターネットでの販売を強化すべきであると考え。新型コロナウイルスの影響で実店舗の臨時休業や営業時間の短縮、来客数の減少が起きる中、利益を獲得するためにはインターネットでの売り上げを伸ばすしかない。そのために YouTube による動画配信やインスタライブなどの SNS をうまく活用することで服の購買需要を引き起こし、インターネットでの売り上げを伸ばすことができると思う。また、新型コロナウイルスが収束する時期に入れば、実店舗に来客する顧客の数も増加することが予想されるため、その時に顧客の服の購買意欲を引き起こすためにも、店舗の内装や雰囲気良くする、接客技術を磨くといったことをすべきであると考え。

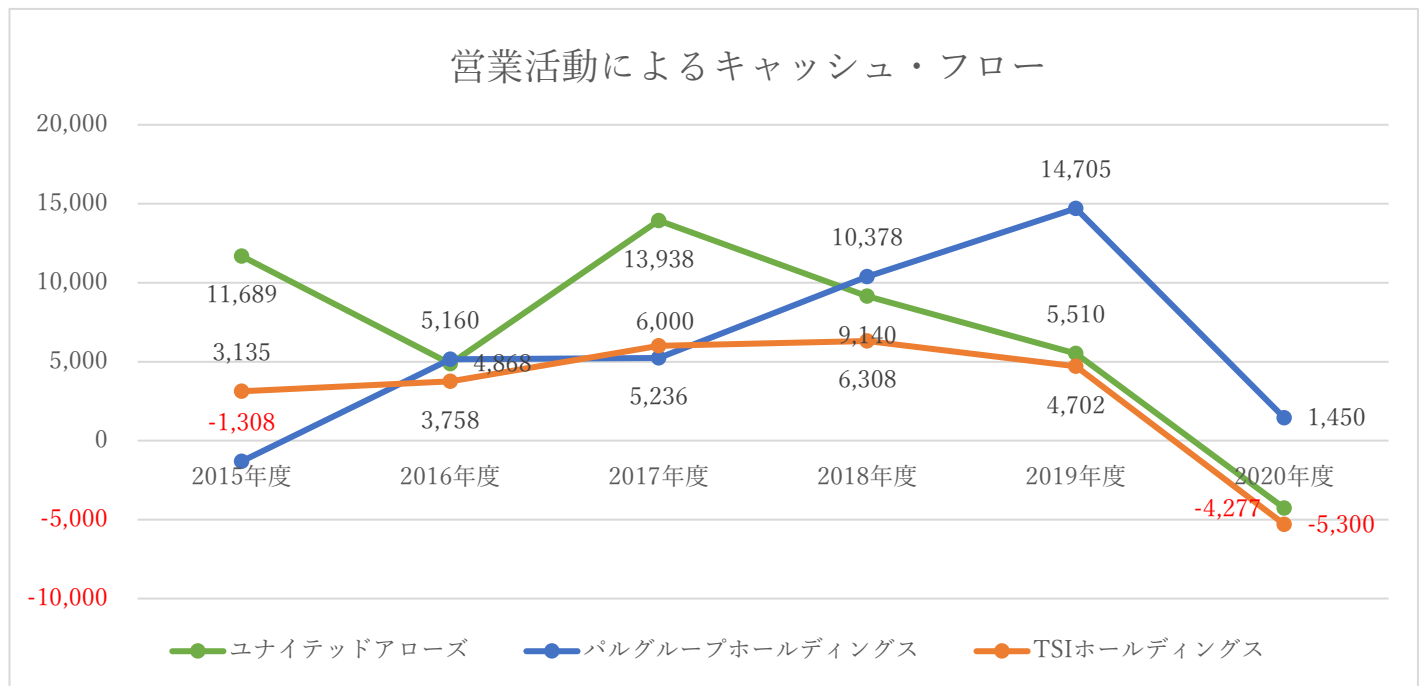
パルの ROE の分析

パルは、2015 年度から 2017 年度において ROE が 10%未満で推移していたものの、2018、19 年度では 10%を超えた。しかし 2020 年度では大幅に下がってしまった。これは、UNITED ARROWS 同様、新型コロナウイルスの影響によるものだと考えられる。パルが次年度以降、ROE を高め、10%以上にし、長期持続的に 10%以上の ROE を維持し続けるには、UNITED ARROWS 同様、インターネットでの販売を強化すべきであるとする。しかし、パルは 2020 年度においては UNITED ARROWS と比較してインターネットでの販売を最注力したため、ROE は UNITED ARROWS の半分ほどの低下に抑えることができている。しかし、10%を超えることができていないため、引き続きインターネットでの販売に力を入れるべきだと思う。また、パルは 3 コインズなどの生活雑貨ブランドも展開しているため、家で過ごす時間が増えている今の生活を快適にするような用品を開発し、販売することで利益を獲得することができると思う。

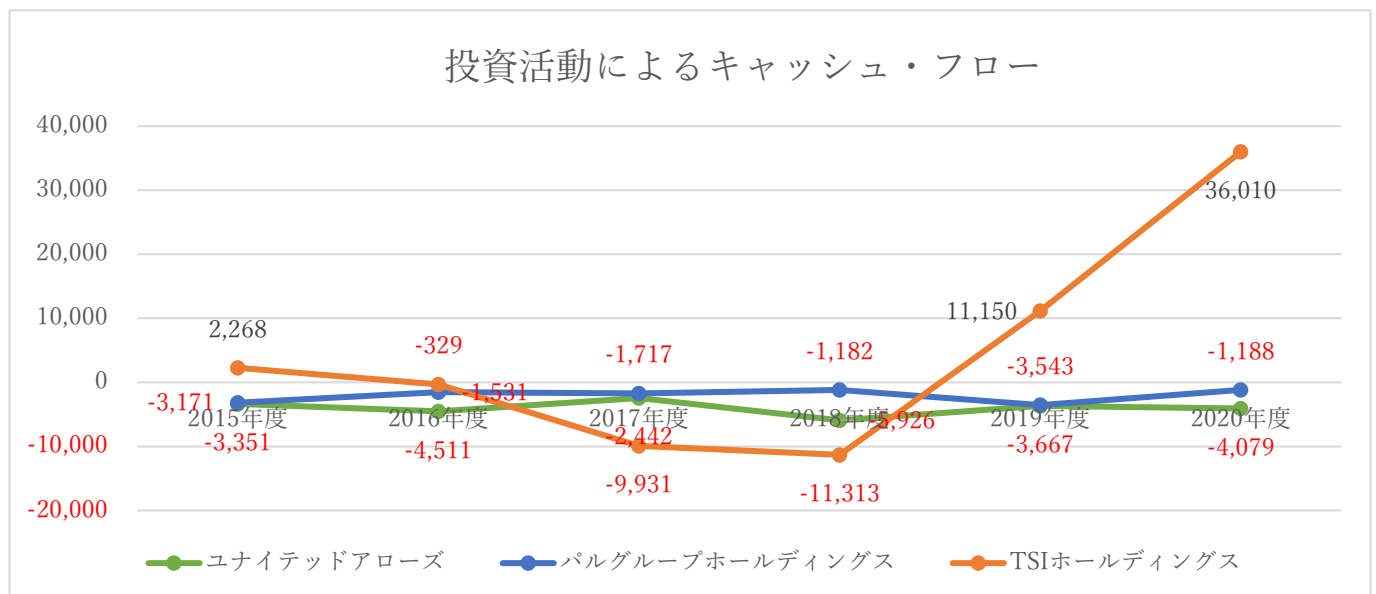
TSI の ROE の分析

TSI は、2015 年度から 2020 年度にかけて ROE が 10%未満で推移してしまっている。2020 年度ではこの 6 年間で最も大きな値を計上することができたが、10%には程遠い結果となっている。TSI が次年度以降、ROE を高め、10%以上にし、長期持続的に 10%以上の ROE を維持し続けるには、UNITED ARROWS 同様、インターネットでの販売を強化すべきであるとする。2020 年度では、EC 事業において、店頭在庫を EC 向け在庫へ集約する取り組みや店頭オンライン接客を引き続き拡充するなど、店頭と EC 連携の強化策をさらに推進し、EC 売上増加に努めたが、売上高は減少してしまった。これを受け、TSI は新型コロナウイルスの流行に伴い、2019 年度をはじめとする 3 か年の中期経営計画を廃止し、新たに「TSI Innovation Program 2024」というものを 2021 年 4 月に新たに公表した。その中でも、EC についてはこれまでにない大規模な広告投資を行い、新規顧客の開拓を図るとともに、他社サイトを利用している顧客に対する TSI のサイトの認知度向上並びにサイト来訪者に対する商品購入者の割合の向上しようと試みている。これにより売上高が伸びることが予想される。また、アパレル業界ではシンプルなデザインではなく他社と差別化されていることが売上高の増加につながると思う。だから、ナチュラルビューティーベーシックやナノ・ユニバースのように売上高の大きいブランドにおいて顧客を魅了するようなデザインを創出することも重要だと思う。

(3) キャッシュ・フロー分析

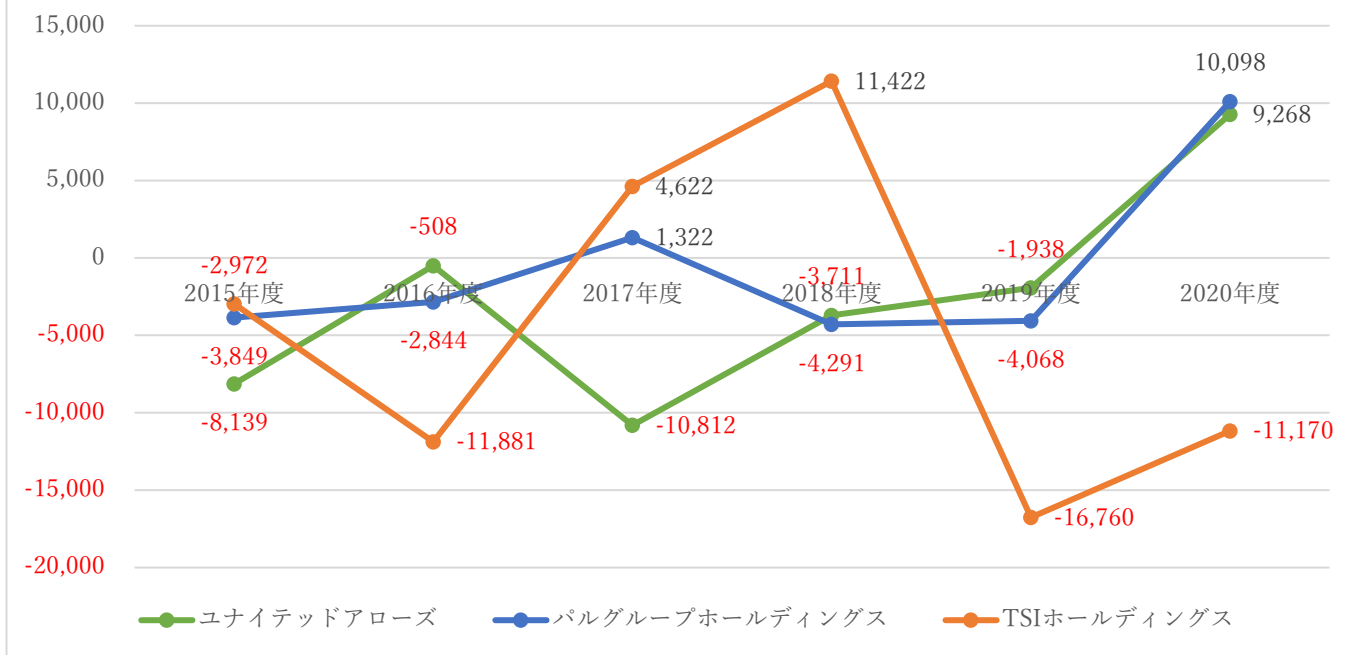


営業活動によるキャッシュ・フローは、UNITED ARROWS では 2015 年度から 2016 年度、2017 年度から 2020 年度にかけて大きな減少がみられる。また、パルは 2015 年度から 2019 年度にかけて大きく増加しているが、2020 年度には大きく減少していることがわかる。TSI は 2015 年度から 2018 年度にかけて増加傾向があったものの、2019 年度から減少傾向にある。3 社とも 2020 年度では大きな減少があり、本業において安定に利益を稼ぐことができなかったと考えられる。



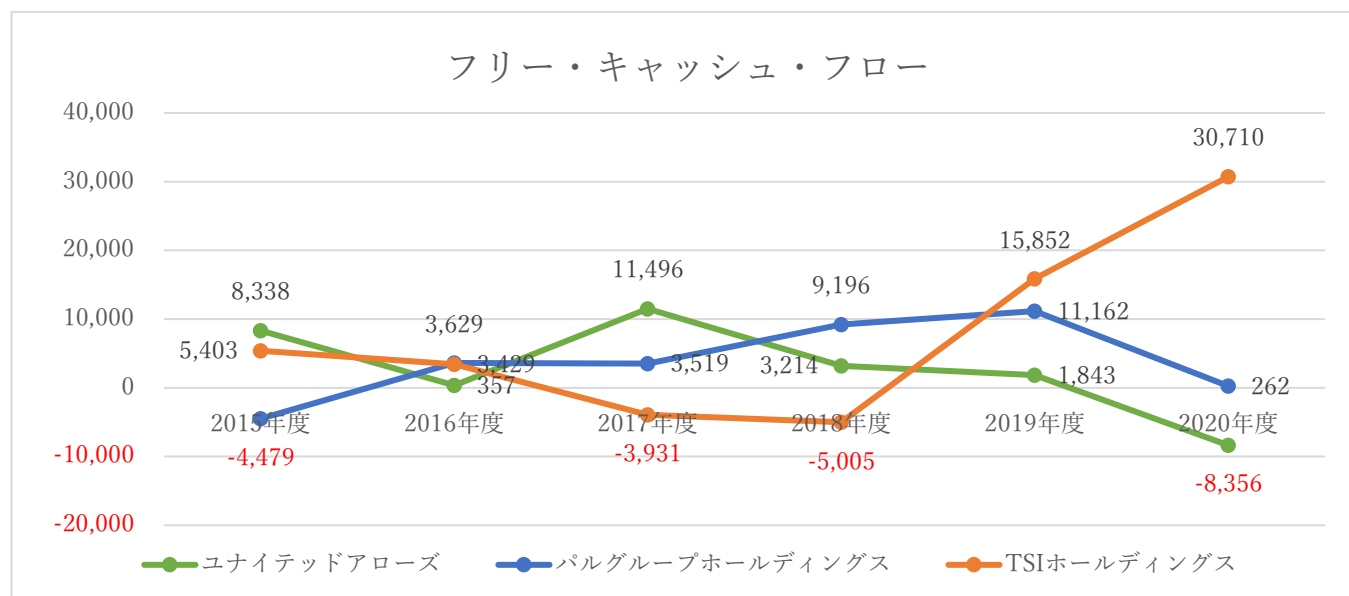
投資活動によるキャッシュ・フローは UNITED ARROWS とパルの両社ともマイナスで推移しているが、TSI は 2015、19、20 年度ではプラスである。このグラフを見てみると、3 社の中で UNITED ARROWS が将来のために投資活動を積極的に行っていたことがわかる。TSI は 2019 年度から 2020 年度にかけて、有形固定資産や投資有価証券、投資不動産の売却により収入面での金額の方が大きかったために純収入となっていることが分かる。

財務活動によるキャッシュ・フロー



UNITED ARROWS の財務活動によるキャッシュ・フローは、2016 年度から 2017 年度においては大きな減少、2015 年度から 2016 年度、2017 年度から 2020 年度においては大きく増加している。パルは 2019 年度から 2020 年度において大きく増加している。TSI は 2015 年度から 2016 年度にかけて大きく減少し、その後、2018 年度までは増加傾向にあったものの、2019 年度には 2016 年度以上に大きく減少してしまった。

2020 年度において、UNITED ARROWS は財務活動によるキャッシュ・フローが(+)であり、営業活動によるキャッシュ・フローは(-) 投資活動によるキャッシュ・フローも (-) であるため、新型コロナウイルスにより本業で十分なキャッシュを創出することができず、借り入れや社債、株式発行によって資金を調達し、その財源を投資にまわしていることがわかる。パルは財務活動によるキャッシュ・フローが(+)であり、営業活動によるキャッシュ・フローは(+) 投資活動によるキャッシュ・フローも (-) であるため、他の 2 社と比較して EC に力を入れた分、これまでと比べて少額ながらも本業においてキャッシュを創出することができ、借り入れや社債、株式発行によって資金を調達し、その財源を投資にまわしていることがわかる。TSI は、財務活動によるキャッシュ・フローが(-)であり、営業活動によるキャッシュ・フローは(-) 投資活動によるキャッシュ・フローは (+) であるため、本業で十分なキャッシュを創出することができず、また、財務は健全化しているものの、その財源を投資に向けることができていないことが分かる。

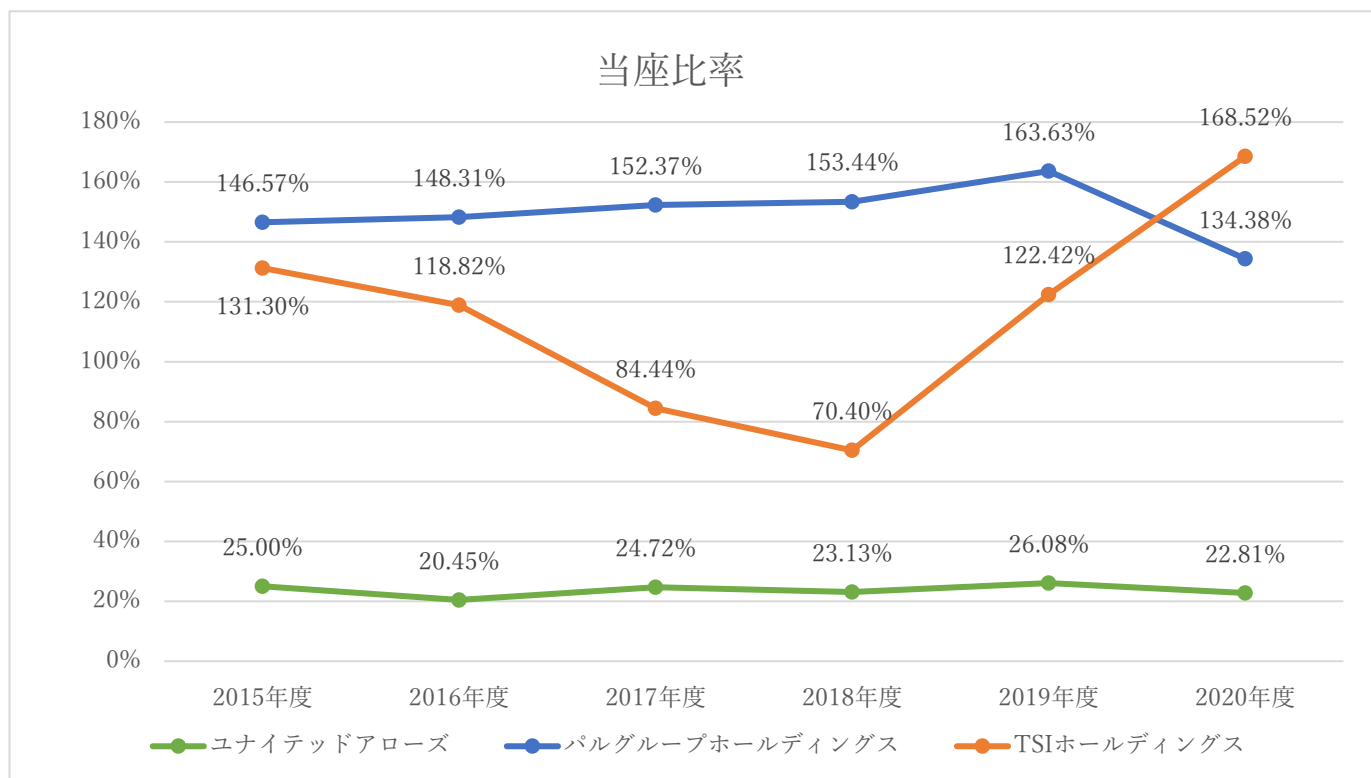
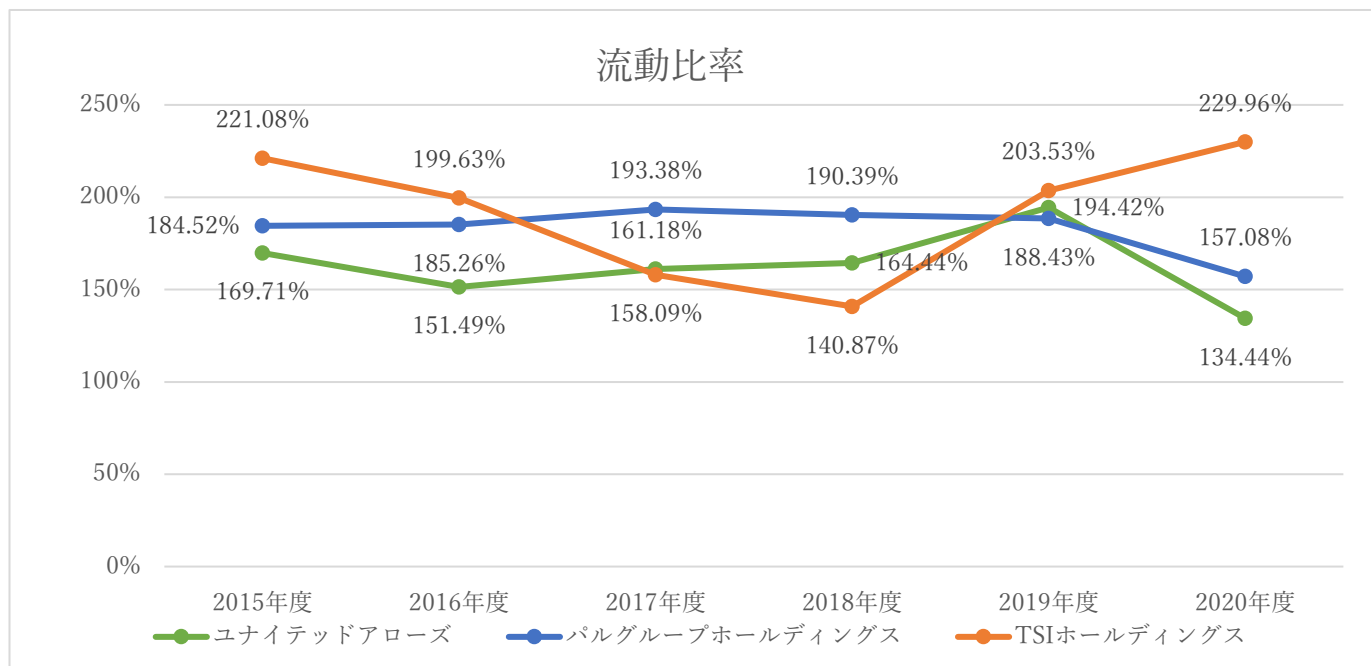


UNITED ARROWS とパルの両社ともフリー・キャッシュ・フローは、2020 年度において大きく減少してしまっている。これは、新型コロナウイルスによる営業活動によるキャッシュ・フローの減少が大きな要因であると考えられる。しかし、TSI は 2019 年度から急激に増加している。これは、投資活動によるキャッシュ・フローの純収入による影響であると考えられる。また、3 社とも安定的にフリー・キャッシュ・フローを創出することができていないため、収益性は高くないと考えられる。

(4) 財政状態分析

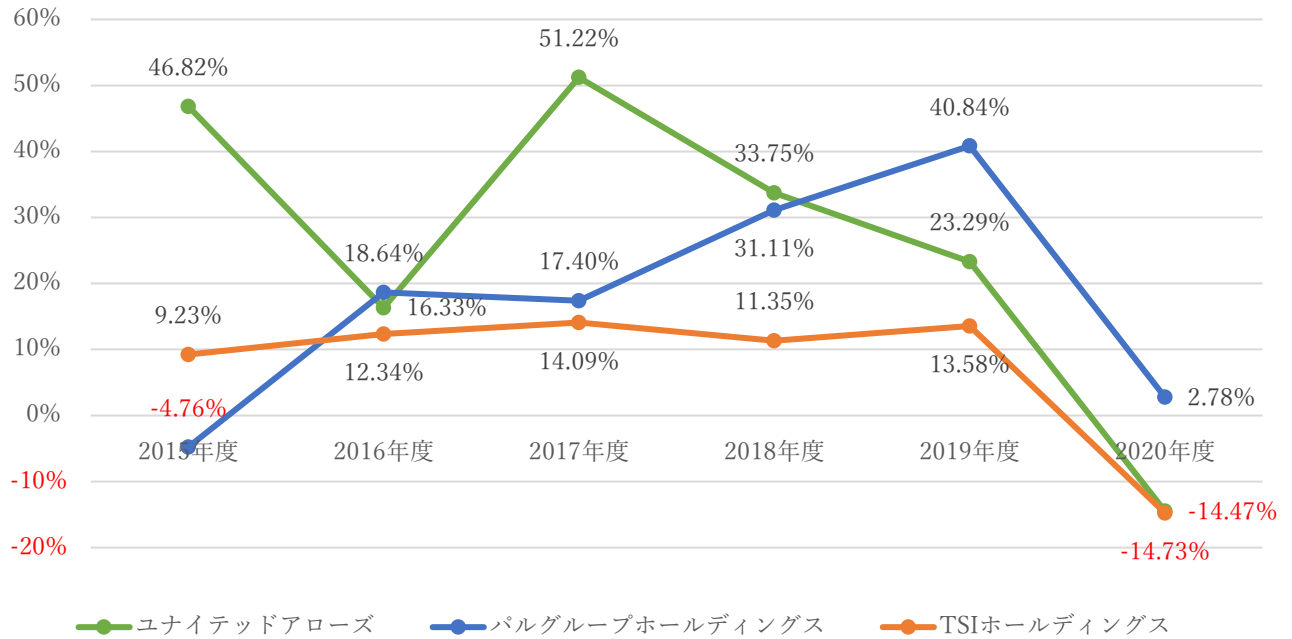
(4)-1 短期的支払能力分析（流動性分析）

次に、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。



UNITED ARROWS は常に流動比率と当座比率が 100%を上回っているため、短期的支払能力や資金の余裕度が高いと言える。また、パルは流動比率に関しては 100%を上回っているが、当座比率に関しては常に 100%を下回っているため、流動比率における短期的支払能力や資金の余裕度は高いと言えるが、当座比率においては低いと言える。TSI は流動比率においては常に 100%を上回っており、当座比率においては 2017、18 年度を除いて 100%を上回っている。だから、短期的支払能力や資金の余裕度が高いことがわかる。

営業キャッシュ・フロー対流動負債比率

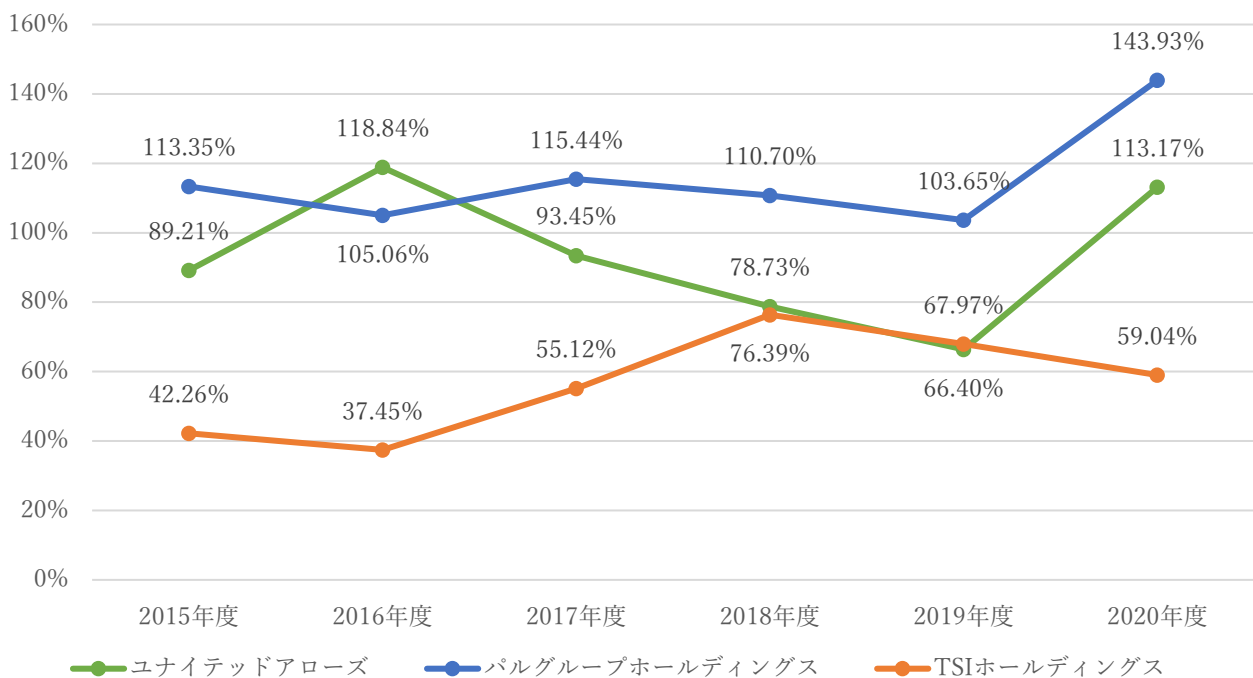


営業キャッシュ・フロー対流動負債比率の比較を行った場合、3社とも100%を超える年度がない。さらに、パルは当座比率と営業キャッシュ・フロー対流動負債比率の2つにおいて、100%を超えるものがないため、UNITED ARROWSやTSIと比較して短期的支払能力や資金的余裕度が低いということがわかる。

(4)－2 長期支払能力分析(ソルベンシー分析)

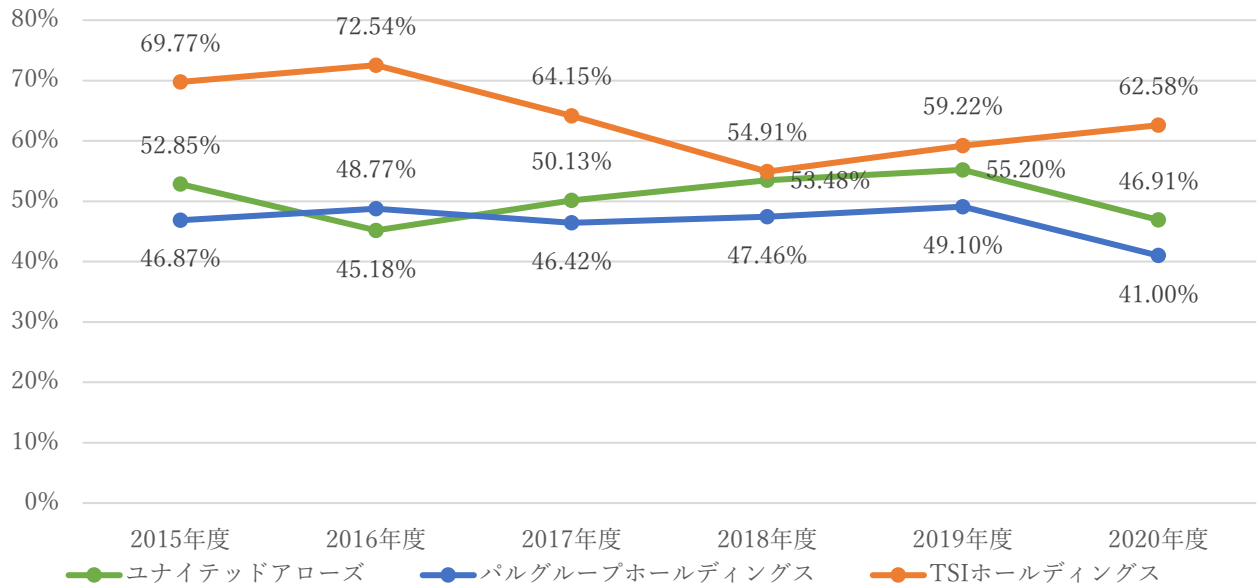
次に、負債資本比率、自己資本比率、有利子負債比率を用いて長期的支払能力を分析する。

負債資本比率



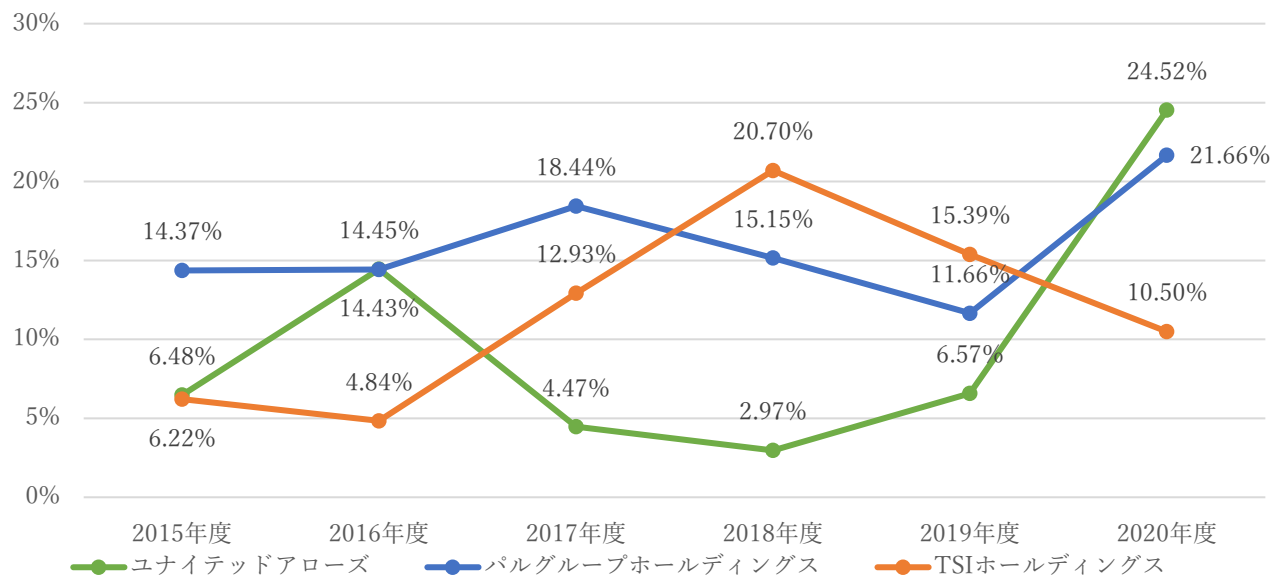
負債資本比率は2015年度から2020年度においてTSIが他の2社と比較して低いため、TSIは長期的支払能力が高いといえる。また、3社の負債資本比率を見てみるとパルが最も高いため、純資産よりも負債を多く抱えているということがわかる。

自己資本比率



自己資本比率は、2015 年度から 2020 年度において TSI が最も高いことが分かる。自己資本比率は値が高ければ長期支払能力が高いと言える。だから、TSI は長期支払能力が高い。また、UNITED ARROWS とパルは 2017 年度から 2019 年度にかけて自己資本比率が上昇傾向にあったが、2020 年度には減少してしまっている。しかし、TSI は 2018 年度から増加傾向が続いている。これは、UNITED ARROWS とパルは純資産が減少したが、TSI は純資産が増加したことが原因と考えられる。

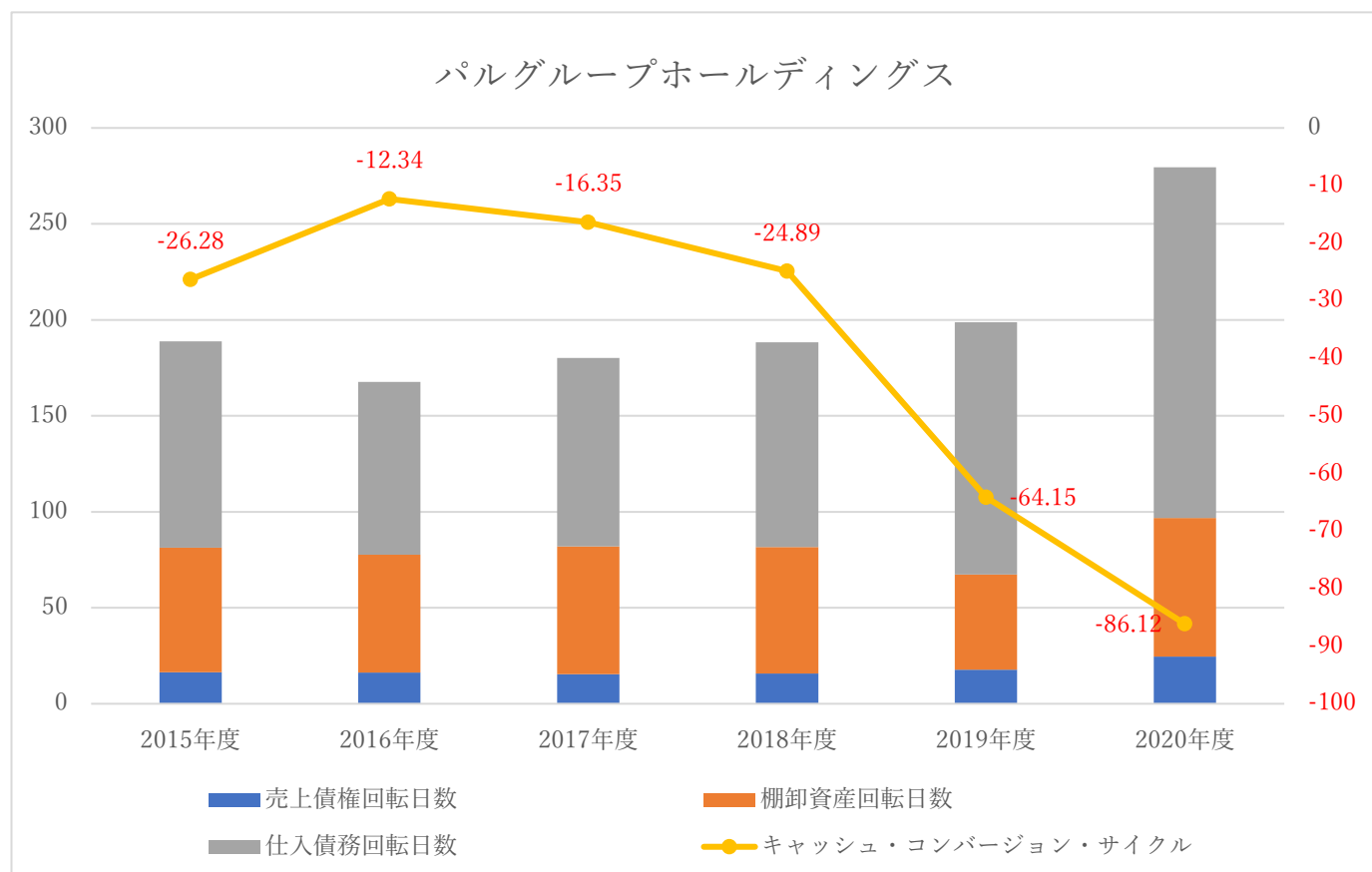
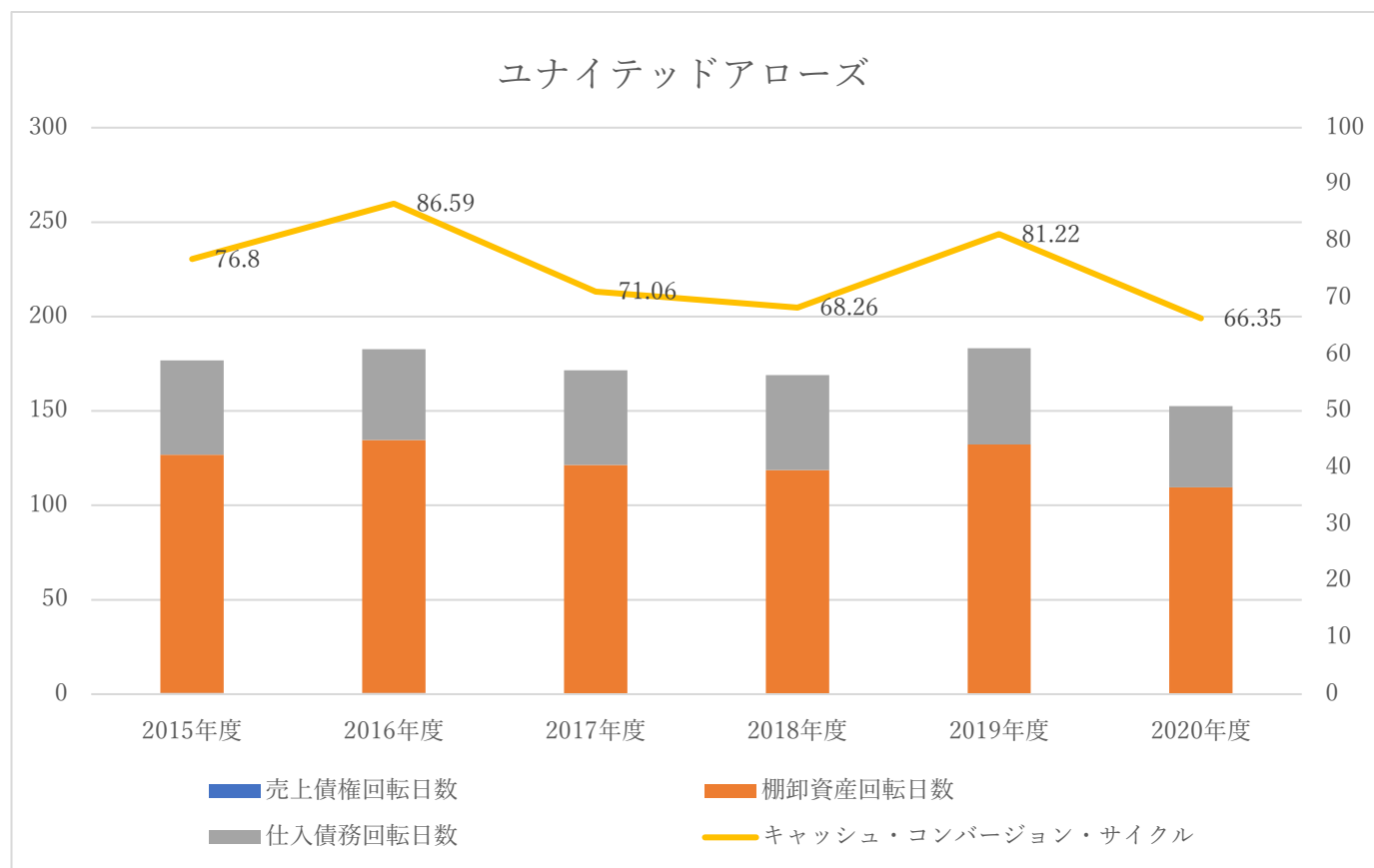
有利子負債比率

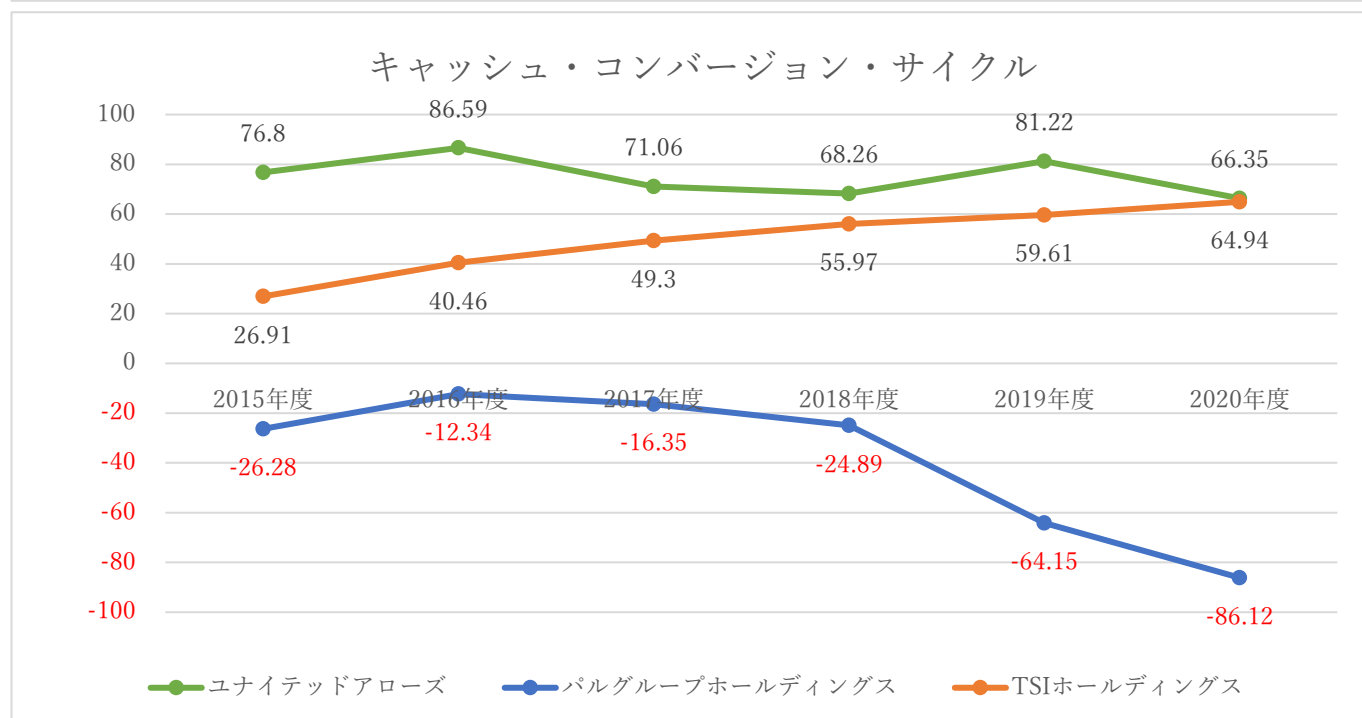
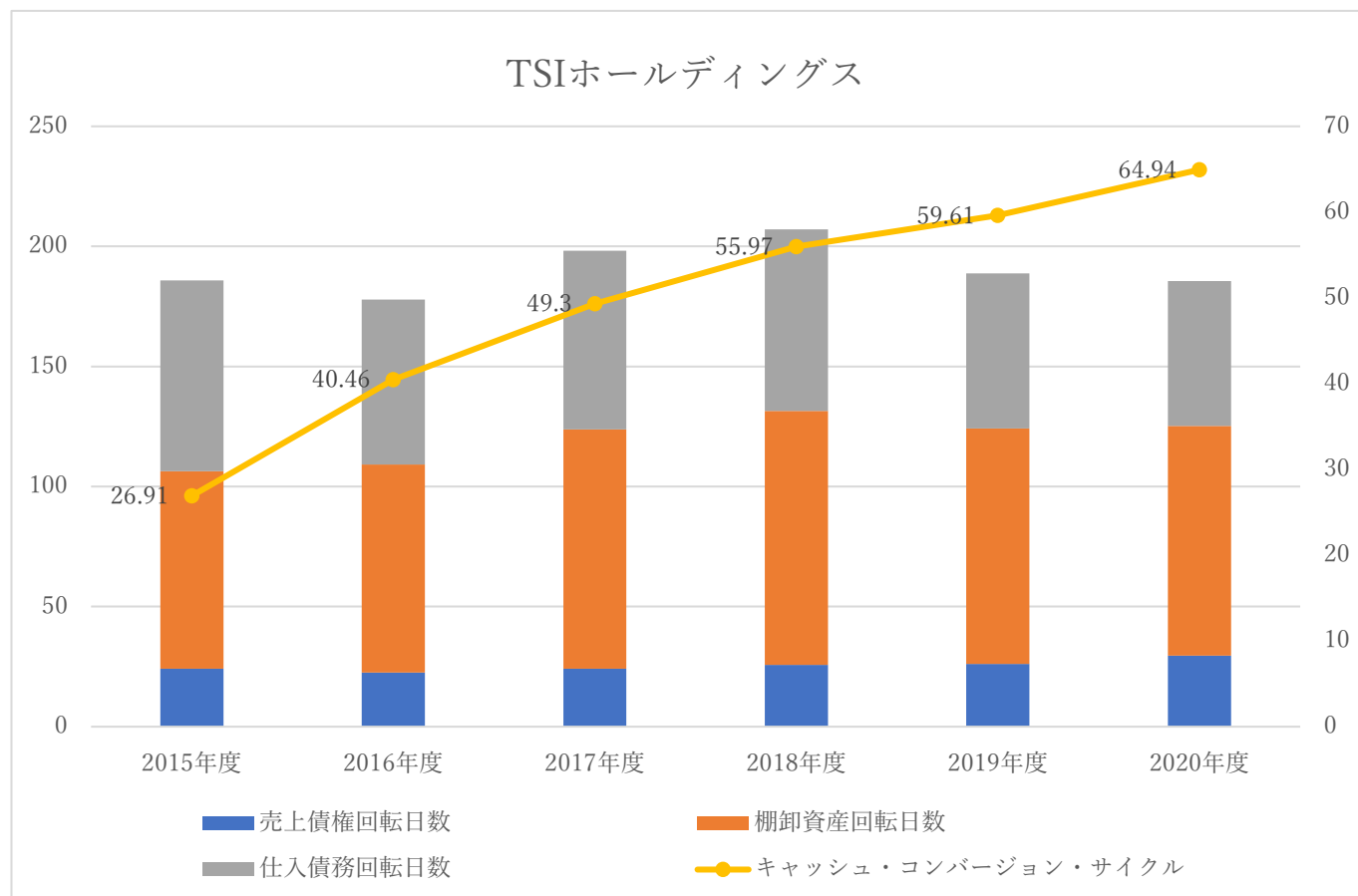


UNITED ARROWS や TSI はパルと比較すると増加と減少の差が激しいことがわかる。2020 年度における UNITED ARROWS とパルの有利子負債比率の増加の背景には、新型コロナウイルス感染症拡大による有利子負債の増加が原因と考えられる。

(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





3社とも売上債権回転日数が最も短いことがわかるが、UNITED ARROWSとTSIにおいては棚卸資産回転日数が、パルにおいては仕入債務回転日数が極めて高いため、流動性が高いのか低いのか一概に判断することができない。仕入・生産・販売という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指標のことを現金転換日数（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）というが、現金転換日数は短い方がよいといえる。3社を比較した場合、UNITED ARROWSは80前後で推移しており、パルは2015年度から2018年度にかけては-20程度で推移していたが、2019、20年度にかけて急激に低下していることがわかる。TSIは2015年度から2020年度にかけて増加傾向があり、2020年度においてはUNITED ARROWSとあまり差がないことが分かる。UNITED ARROWSとパルは増加の傾向がある年度はあったものの、2020年度においては減少しているため、悪化しているとは言えない。しかし、TSIは年々増加しているため、悪化していることが分かる。

(6) 成長性分析

次に、総資産、営業利益、最終利益の増加率を見ることで、成長性を分析する。

・ 総資産増加率

	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
UNITED ARROWS	——	-1.71%	-0.86%	5.08%	-3.36%	-0.59%	0.40%
パル	——	0.21%	7.53%	5.85%	8.23%	13.94%	7.15%
TSI	——	-6.13%	9.42%	6.90%	-12.25%	-3.35%	-1.08%

・ 営業利益増加率

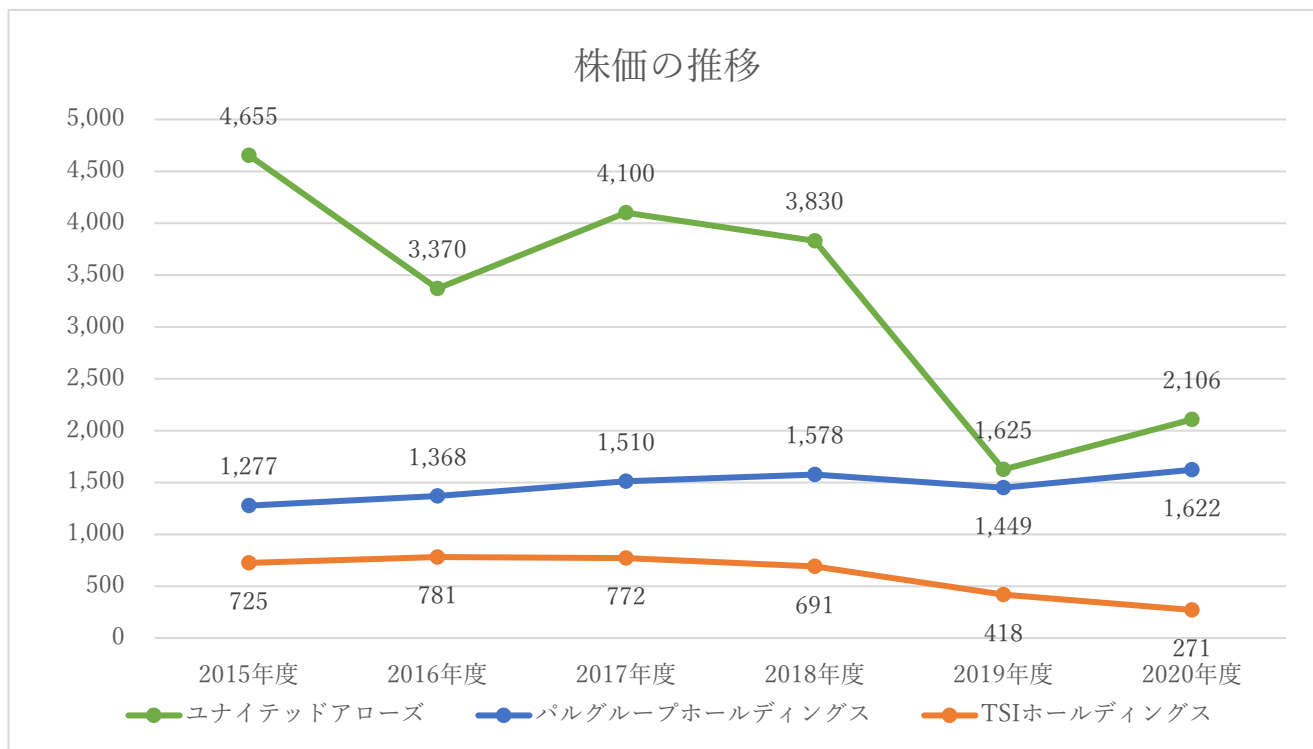
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
UNITED ARROWS	——	-29.39%	-6.60%	11.05%	-31.34%	-247.04%	-60.66%
パル	——	5.77%	14.24%	12.65%	14.29%	-84.75%	-7.56%
TSI	——	139.49%	-14.68%	5.63%	-96.94%	-17018.57%	-3397.02%

・ 最終利益増加率

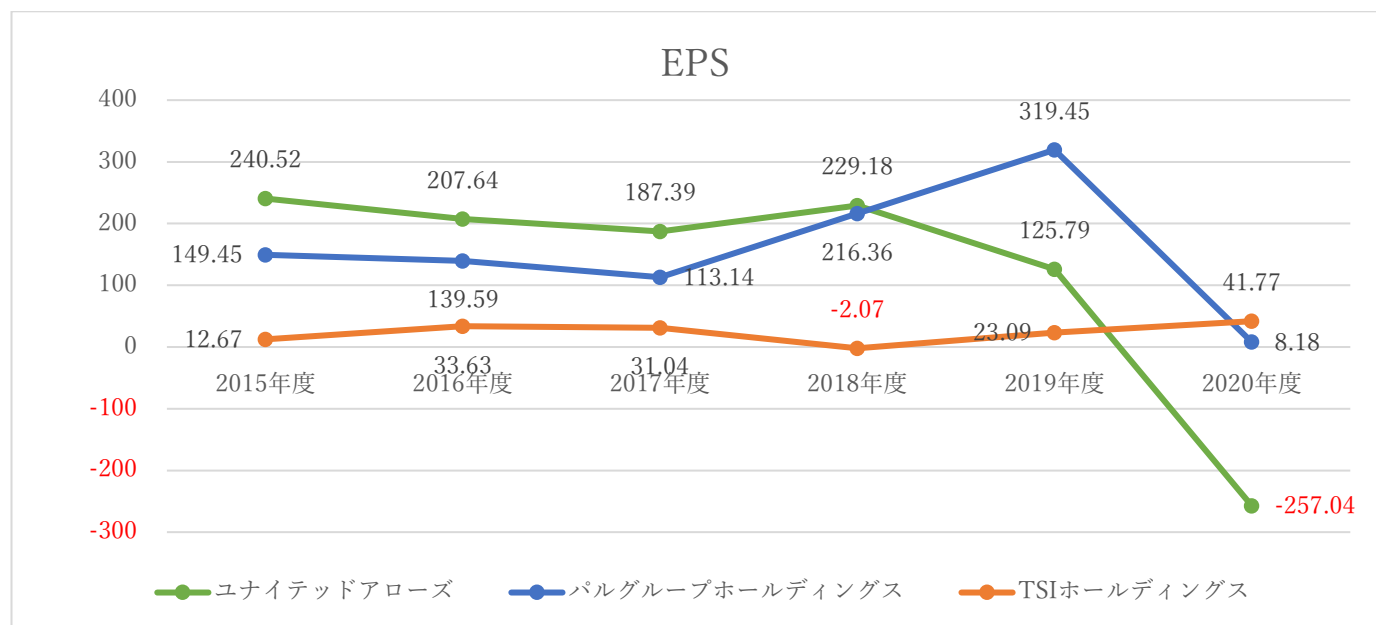
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	平均
UNITED ARROWS	——	-20.06%	1.08%	22.30%	-45.11%	-304.34%	-69.23%
パル	——	-6.60%	-18.95%	91.24%	47.65%	-96.16%	3.44%
TSI	——	164.49%	-12.50%	-106.31%	-1174.38%	77.03%	-210.34%

3社を比べてみると、パルは2019年度までは営業利益が大きく減少することなく増加傾向にあったため、比較的安定して本業における利益を生み出すことができていたとすることができる。しかし、2020年度においてはUNITED ARROWSだけでなくパルも営業利益増加率と最終利益増加率の値が大幅に減少していることがわかる。これは、2020年3月から猛威を振るっている新型コロナウイルス感染症の拡大により、実店舗の臨時休業や営業時間の短縮、感染を防ぐために来客する人が減少することにより、実店舗で十分な利益を得ることができなかったことが原因と考えられる。

設問⑥ 株価と企業価値の分析

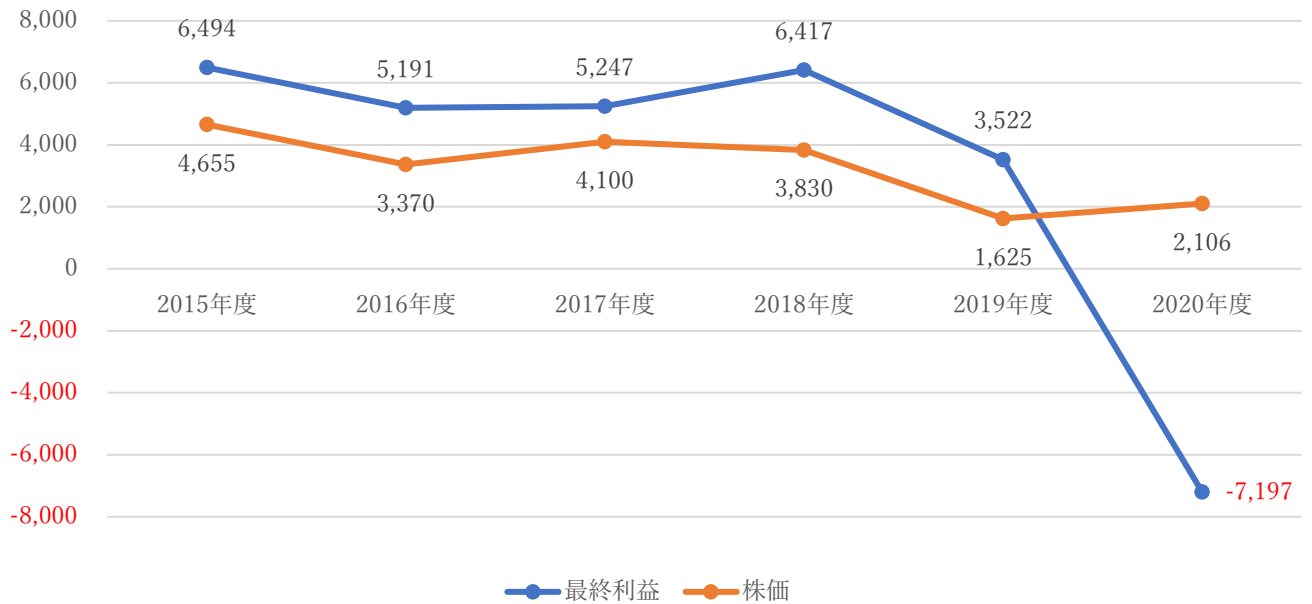


UNITED ARROWS は、パルと比較してみると高い株価を維持することができているが、2019 年度には同じ程度の水準まで値下がりをしてしまっている。TSI は他の 2 社と比較して、最も低い値で推移している。UNITED ARROWS の 6 年間の平均株価は 3281 円、パルの 6 年間の平均株価は 1467 円であり、TSI の 6 年間の平均株価は 610 円であり、ここからも UNITED ARROWS が高い株価を維持していることがわかる。

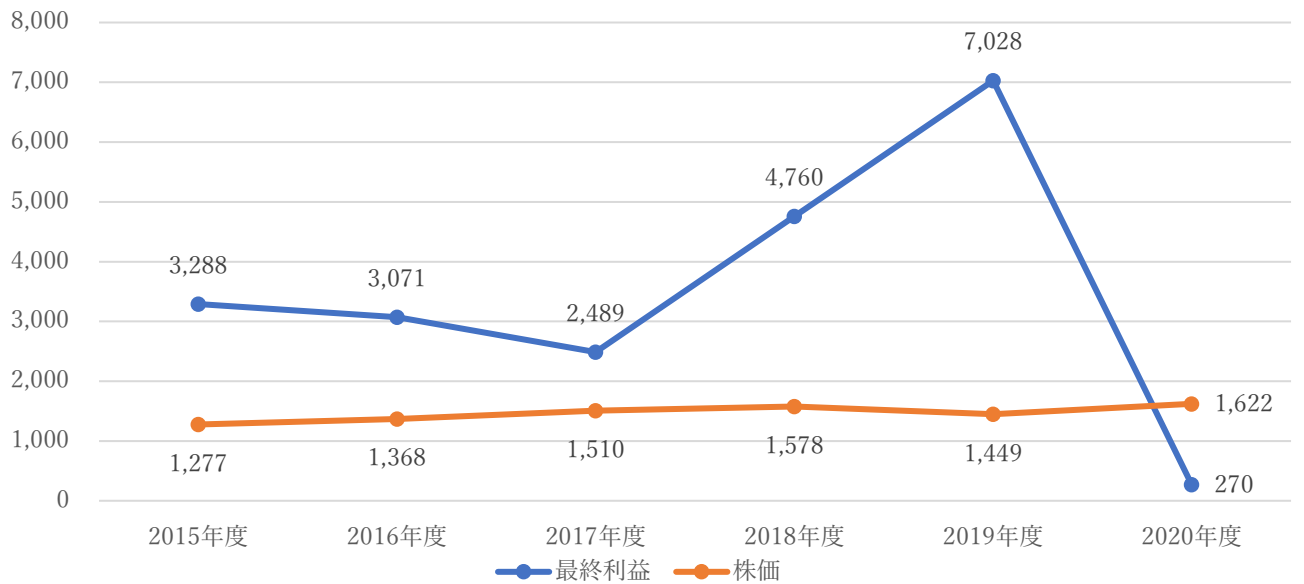


UNITED ARROWS は EPS が減少傾向にあり、パルは 2019 年度までは増加傾向があったものの、2020 年度では UNITED ARROWS 同様、大幅に減少してしまっている。TSI は 2018 年度を除いて増加傾向にあった。EPS は親会社の普通株式 1 株に帰属する最終利益の金額のことであり、金額が大きい方が望ましいといえる。2020 年度においては新型コロナウイルスの影響で最終利益が大幅に減少してしまったことにより、3 社とも望ましくない結果となった。また、UNITED ARROWS においては、期中平均発行済株式数と期中平均自己株式数が同じ値を推移していたにもかかわらず、パルは特に期中平均発行済株式数が増加していたために EPS の値が下がったと考えられることから、最終利益だけでなく期中平均発行済株式数や期中平均自己株式数の増加も EPS に影響を与えていることがわかった。

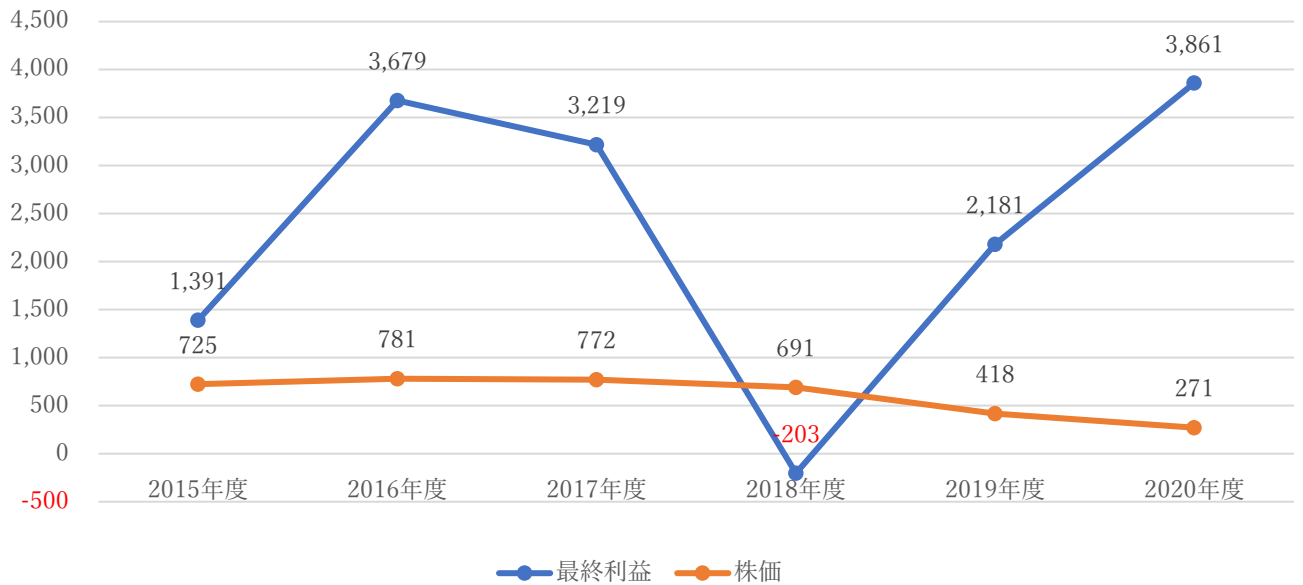
ユニテッドアローズの最終利益と株価



パルグループホールディングスの最終利益と株価

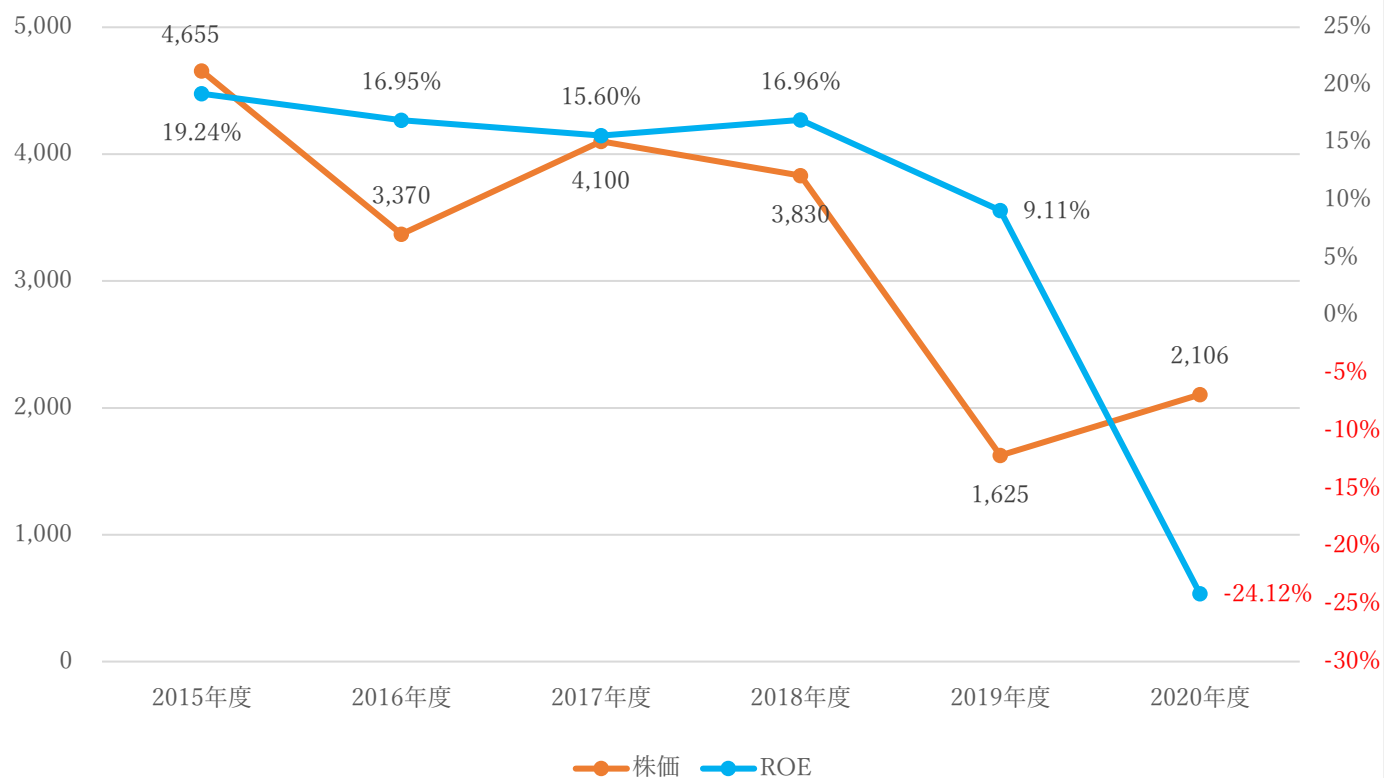


TSIホールディングスの最終利益と株価

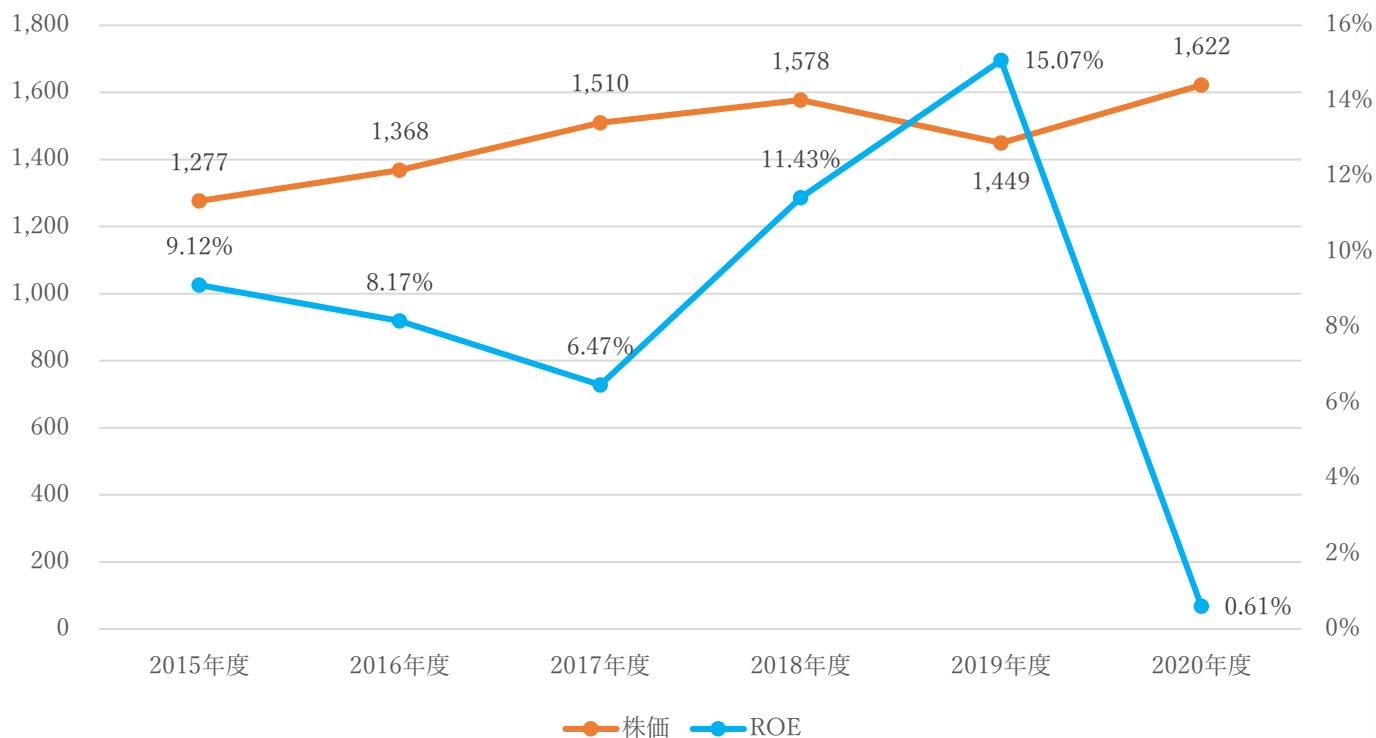


UNITED ARROWS においては、最終利益の増加した年度においては株価が上昇し、最終利益が減少した年度においては株価が下落するという結果が得られたが、2020 年度においては最終利益が大幅に減少したにもかかわらず、株価が上昇していた。また、パルにおいては 2015 年度から 2017 年度にかけて最終利益が減少しているものの株価は緩やかに上昇しているという結果が得られ、2020 年度においては最終利益が UNITED ARROWS 同様、大幅に減少しているにもかかわらず、株価は上昇しているという結果が得られた。TSI は、2015 年度から 2018 年度にかけて最終利益と株価の増減が一致していたにもかかわらず、2019 年度、20 年度においては最終利益が増加しているにもかかわらず、株価が減少していた。このことから、最終利益は企業の業績を簡単に理解することができる指標であるが、特に 2020 年度においては 3 社を投資する人たちにとっては最終利益だけでは投資をする判断の大きな要因とはならなかったのではないかと推測する。

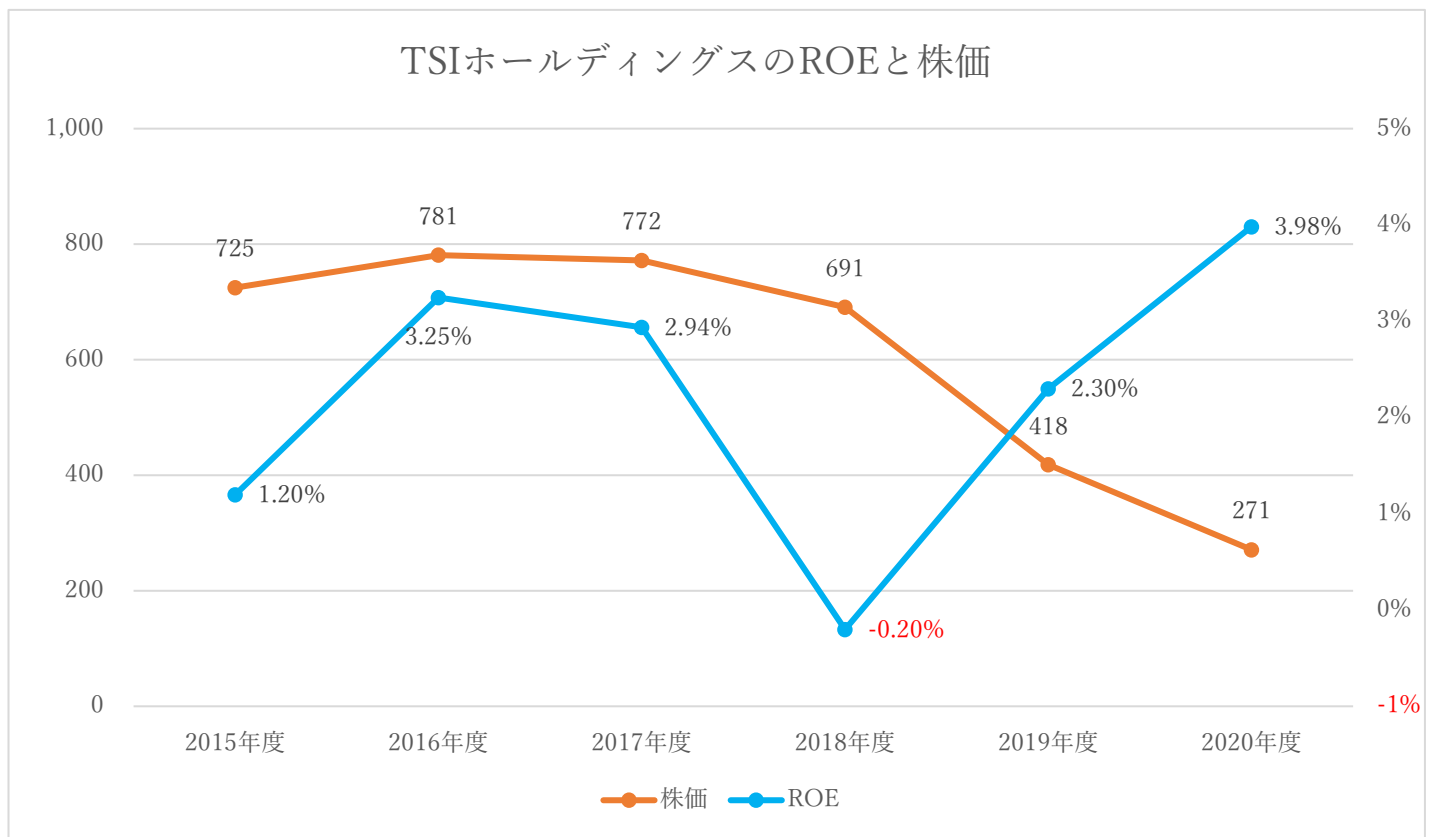
ユナイテッドアローズのROEと株価



パルグループホールディングスのROEと株価

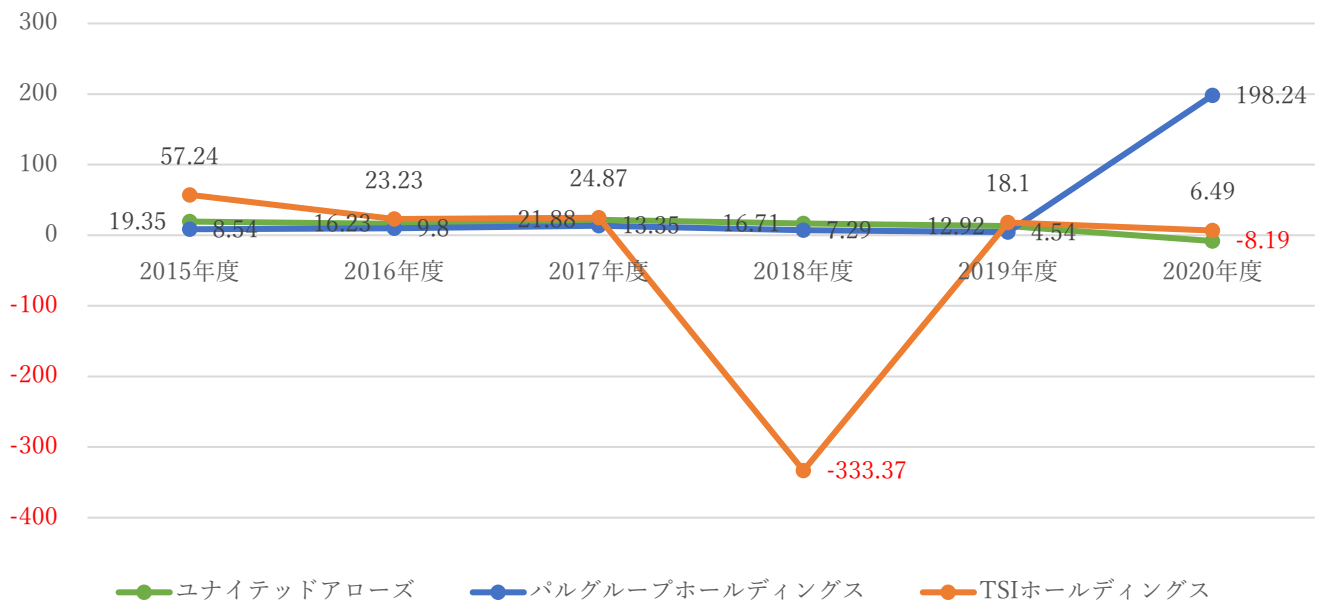


TSIホールディングスのROEと株価



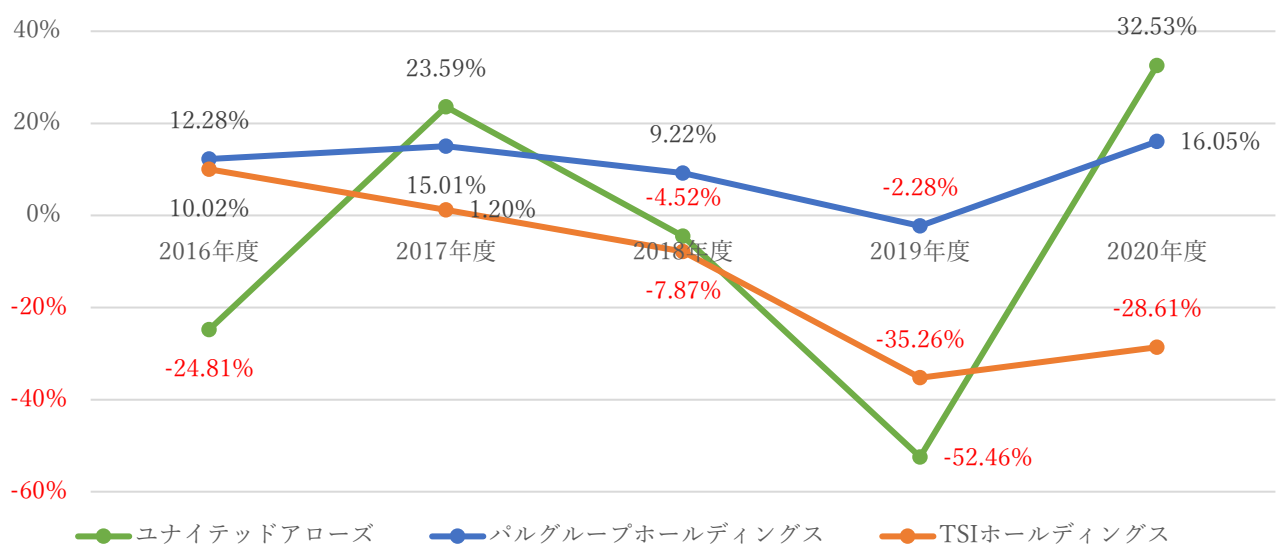
グラフを見てみると、3社とも最終利益のグラフの形状と似ていることが分かるため、株価の増減は最終利益の増減と相関関係があるのではないかと思います。UNITED ARROWS とパルにおいて、2020年度は自己資本の増加と最終利益の増加が重なり、ROE が大幅な減少したことがグラフから鮮明にわかる。

PERの推移



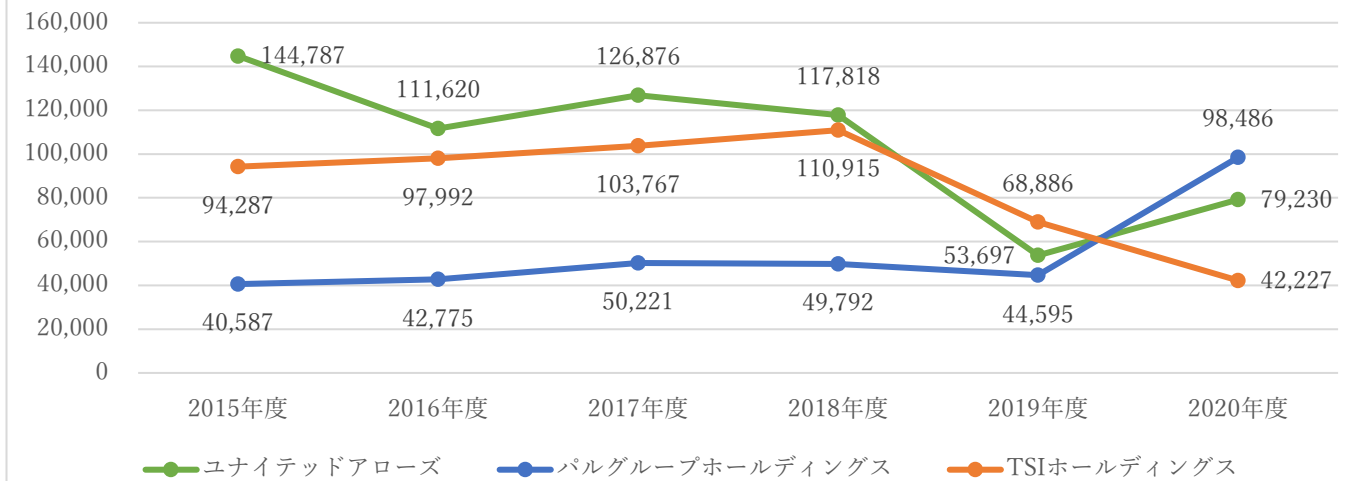
PER(株価収益率)は、株価が1株当たり純利益の何年間分の金額になっているかを示す指標であり、他の企業との比較において、PERが低いほど株価は割安、PERが高いほど株価は割高と判断することができる。2020年度において、パルは例年と比較すると少額だが、利益を上げている。また、パルにおいては、期中平均発行済株式総数と期中平均自己株式数の増加分が分母の増加を押し上げ、最終利益が前年に比べると大幅に減少しているため、EPSが例年に比べると非常に小さな値となったことでPERの値が異常値となっている。また、2018年度においてTSIはPERの値が異常値となっているが、これは最終利益がマイナスとなり、期中平均発行済株式総数の減少と期中平均自己株式数の増加による分母の減少によるEPSの大幅な減少が原因と考えられる。2015年度から2017年度、19年度においてはTSIが最もPERの値が高かったため株価は割高となっていたが、2018、20年度において、株価は割安となっている。

株主投資収益率



株主投資収益率を見ると、2016、18、19年度においてはパルが最も高いが、2017、20年度においては、UNITED ARROWSが最も高い結果となっている。特に、UNITED ARROWSは2019年度において株価が前年度の半分程度まで下がってしまったことが株主投資収益率の大幅な減少につながったと考えられる。

企業価値（市場評価）



企業価値（市場価値）では2015年度から2018年度において、UNITED ARROWSはパルと比べて2.5倍ほど差があったのが、2019年度になると大きな差が見られなくなり、2020年度ではパルがUNITED ARROWSを追い越してしまった。また、TSIも2015年度から2018年度まではパルと2倍ほど差があったのにもかかわらず、2019年度から企業価値が急激に減少したことでパルに追い越されてしまった。企業価値（市場価値）は株式時価総額と有利子負債合計を足し合わせることで求めることができるが、パルがUNITED ARROWSやTSIを追い越した理由は、UNITED ARROWSやTSIの2020年度の株価が2019年度までと比較して大幅に下がったこと、パルの発行済株式総数が大幅に増えたことが原因と考えられる。また、UNITED ARROWSとパルを比較してみると、有利子負債はパルの方が多いが、例年の値も見てみると、パルの方が多かったため、有利子負債合計はあまり影響を与えていないのではないかと考えた。しかし、2018、19年度において、TSIの方が有利子負債合計の金額が大きいことでパルを上回っていたと考えられるため、一概には有利子負債合計が影響を与えないとは言えないことが分かった。

設問⑦ まとめ：企業の将来性

これまで、「株式会社ユナイテッドアローズ」と「株式会社パルグループホールディングス」、「株式会社 TSI ホールディングス」の企業分析と経営比較をしてきた。収益性の面においては、2015 年度から 2018 年度においては UNITED ARROWS がパルよりも営業利益を多く獲得していたが、2019 年度からはパルが追い越した。また、TSI は営業利益が最も低かった。キャッシュ・フロー分析の面では、UNITED ARROWS は増加と減少を繰り返しており、パルにおいては増加傾向にあったものの 2020 年 3 月から猛威を振るっている新型コロナウイルスの影響もあり、営業活動によるキャッシュ・フローが大幅に減少してしまった。TSI は、2015 年度から 2018 年度にかけて増加傾向にあったものの、2019 年度から減少傾向にあり、特に 2020 年度においては大幅に減少してしまった。また、3 社とも安定したグラフの形状ではなかったことから、本業において安定して利益を稼いでいるとは言えない結果になった。財務状態分析においては、UNITED ARROWS は常に流動比率と当座比率が 100%を上回っており、TSI においては流動比率が常に 100%を上回っており、当座比率においては 2017、18 年度を除いて 100%を上回っていたため、UNITED ARROWS と TSI は短期的支払能力や資金的余裕度が高いと言える。しかし、パルは流動比率に関しては 100%を上回っているが、当座比率に関しては常に 100%を下回っているため、UNITED ARROWS や TSI に比べて短期的支払能力や資金的余裕度が低いということがわかった。負債資本比率は 2016 年度を除いて、UNITED ARROWS の方がパルよりも低く、2019 年度を除いて TSI が最も低い結果となった。自己資本比率は 2016 年度を除いて UNITED ARROWS の方がパルよりも高かったため、UNITED ARROWS の方がパルよりも長期支払能力は高いということがわかった。しかし、TSI は 2015 年度から 2020 年度にかけて最も値が高かったため、TSI が最も長期支払能力が高いことが分かった。

2020 年 3 月から新型コロナウイルスの感染が拡大し、政府による緊急事態宣言の発令により店舗の臨時休業や営業時間の短縮、感染を防ぐために来客する人が減少するなど、実店舗での売上が最も多いアパレル業界では新型コロナウイルスの悪影響により十分な利益を稼ぐことができなくなってしまった。しかし、パルはインターネット販売に力を入れることで、例年に比べて少額ながらも利益を獲得することができた。だから、私は UNITED ARROWS や TSI も同様にインターネット販売に力を入れるべきではないかと考える。現在では、SNS が普及しており、特にInstagramの機能であるインスタライブで服の紹介を行うブランドやセレクトショップが増えてきたと感じる。また、公式のホームページを顧客の購買意欲を引き立てるようなものに変えることやポイント付与を拡大すること、期間限定のセールを行っても売上高は伸びると思う。また、新型コロナウイルスが収束する時に備えて、実店舗の内装や服の展示の仕方を変えること、接客技術をさらに向上させることができれば、実店舗での売上高もさらに伸びるだろう。また、現在ではインターネット・ショッピングの利便性を人々が大いに感じているため、将来的にインターネット・ショッピングは主力な販売様式として継続すると思う。だから、実店舗だけでなくインターネットでの販売の両立が営業利益を押し上げる鍵なのではないかと考える。

今回、「株式会社ユナイテッドアローズ」と「株式会社パルグループホールディングス」、「株式会社 TSI ホールディングス」の 3 社を比較してきたが、私はパルが最も将来的に安定するのではないかと考える。なぜなら、パルは UNITED ARROWS や TSI と比較して、インターネット販売に力を入れていること、複数のブランドを所有しているため広範囲のファッションをカバーしていることや一週間単位で事業部ごとに各店責任者が集まり、販売動向、在庫動向等の検証を行い、流行に即した商品企画及び仕入れに努めていること、いち早く販売商品を切り替えることができるように 4 週間で調達販売のサイクルを終了する 4 週 MD というものを行っていること、販売力の確保や周辺環境、人の流れの変化に迅速に対応し、出退店によるスクラップアンドビルドを行う際に過剰な固定資産や設備の保有を極力避けるために主として駅ビルや商業施設等にテナントとして出店していることなど上手く経営をしていると感じたからだ。

参考文献

矢部孝太郎『財務報告論 第2版』 中央経済社

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

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

ロイター <https://jp.reuters.com/>

株式会社ユニテッドアローズ <https://www.united-arrows.co.jp/index.html>

株式会社パルグループホールディングス <http://www.palgroup.holdings/>

株式会社 TSI ホールディングス <https://www.tsi-holdings.com/>