

ホームセンター（DIY）企業におけるキャッシュ・フロー分析

Cash Flow Analyses of the Home Center Companies (the DIY Companies)

坂 下 紀 彦

要 旨

本稿は、北海道を基盤としてホームセンターを営むホームマック株式会社（以下、ホームマックと表示。）とその親会社である DCM ホールディングス株式会社（以下、DCMH と表示。）及び青森県を中心とする北東北を商圏としてホームセンターを営む株式会社サンデー（以下、サンデーと表示。）を対象にキャッシュ・フローの分析を行なった。ホームマックは、全国展開を志向しており、会社法における株式移転によって経営統合を行ない、DCMH は全国一の取引規模の企業に成長している。

それに対して、サンデーは、大手流通資本であるイオン株式会社（以下、イオンと表示）との資本提携による株式譲渡によって経営統合された。またほぼ同時期に、子会社となる株式会社ジョイ（以下、ジョイと表示）が産業活力再生特別措置法を活用しつつ再建を目指していたが、株式譲渡や DES によってサンデーとジョイは経営統合を行なった。これらを通じてサンデーは、大手資本傘下の元で東北 6 県に商圏を拡大しつつある。このように経営統合を通じて両社が活性化されようとしている。

そこで主要な財務諸表のうちキャッシュ・フロー計算書を中心にその推移、比率分析、現金運転資金日数の分析によって両社のキャッシュ・フローの状況の変化について検討することを課題とする。

目 次

I ホームセンター（DIY）業界と分析対象企業

- 1 ホームセンター（DIY）業界の企業環境
- 2 分析対象企業の概要と企業再編
 - (1) DCMH とホームマックの社史
 - (2) DCMH とホームマックの企業集団の状況
 - (3) DCMH とホームマックの経営統合の状況
 - (4) サンデーとジョイの社史
 - (5) サンデー、ジョイとイオンの企業集団の状況
 - (6) サンデー、ジョイとイオンの経営統合の状況

II キャッシュ・フローの分析

- 1 キャッシュ・フロー計算書の分析
 - (1) DCMH のキャッシュ・フロー計算書の概要と分析
 - (2) サンデーのキャッシュ・フロー計算書の概要と分析
- 2 キャッシュ・フロー計算書の比率分析
 - (1) 安全性（財務安定性）の分析
 - (2) 収益性の分析
 - (3) 設備投資適正性の分析

3 運転資金日数によるキャッシュ・フローの分析

- (1) DCMH の運転資金日数による分析
- (2) サンデーの運転資金日数による分析

III まとめ

I ホームセンター（DIY）業界と分析対象企業

1 ホームセンター（DIY）業界の企業環境

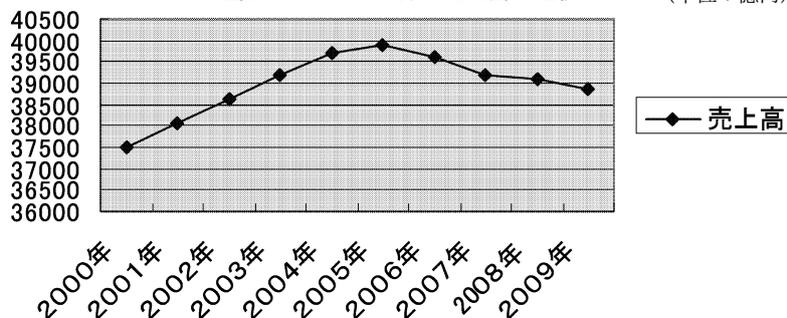
ホームセンターでは、多様な商品を取り扱っていることからその定義や範囲を決定することは難しいが、経済産業省の商業統計²⁾では、別表の業態分類表で分類している。そこでは専門スーパーの分類の 3 住関連スーパーの内訳としてホームセンターを分類している。住関連スーパーの要件は、a. 売り場の半分以上でセルフサービス方式を採用、b. 取扱商品のうち住関連商品が 70%以上、c. 売り場面積が 250 m² 以上の三つである。内訳としてのホームセンターの要件は、住関連スーパーの内、金物、荒物、種子・苗の取扱いが合計で 70%未満であることとし

図表 1-1 DIY 業界の売上高と店舗数の推移（億円／店舗数）

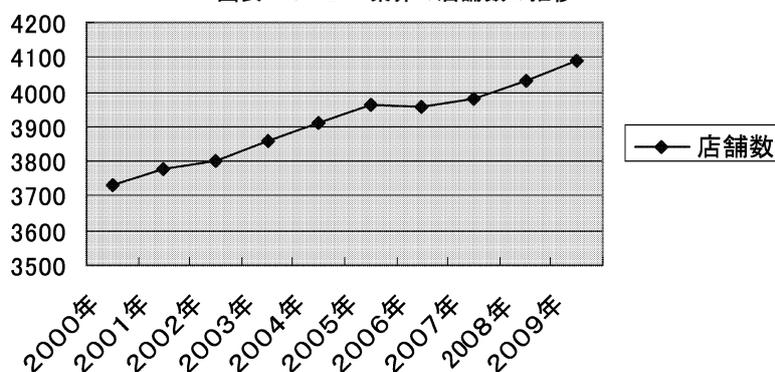
年度末	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
売上高	37500	38060	38630	39210	39680	39880	39604	39203	39091	38850
店舗数	3730	3780	3800	3860	3910	3960	3958	3980	4030	4090

図表 1-2 DIY 業界の売上高の推移

（単位：億円）



図表 1-3 DIY 業界の店舗数の推移



ている。

ホームセンターは、建築用の道具・工具、建材などの本来のホームセンターの取扱商品であるホームインプラメント、日常的な家庭日用品であるハウスキーピング、自動車関係、キャンプ用品等のカー・レジャー用品、園芸・エクステリア、ペット用品等を取扱商品としている。これらの商品は、金物店、スーパー、ドラッグストア、スポーツ用品店、園芸店などでも取り扱われると同時にスーパーセンターや大型の郊外型ショッピングモールにおいてもこれらの商品が取り扱われることから競争が激化している。それらの状況を売上高と店舗数で示したのが、(株)日本 DIY 協会に基づくこの 10 年間の日本における DIY 業界の売上高と店舗数の推移³⁾であり、図表 1-1 で示した。

図表 1-1 の内、売上高の推移をグラフにしたものが図表 1-2 である。2000 年度から 2005 年度まで売上高は増加し続けているが、2005 年度の 4 兆円弱をピークに 2009 年度まで売上高は減少を続けている。

それに対して、図表 1-3 の DIY 業界の店舗数の推移では、この 10 年間で店舗数はほぼ 4,100 店舗に増

加し続けている。このように DIY 業界の店舗は、市場において飽和状態を示しており、競争が激化していることがわかる。

2 分析対象企業の概要と企業再編

本稿では、このようなホームセンター業界のうち北海道で設立され、北海道のホームセンターから全国展開を志向するホームマックとその親会社である DCMH 及び青森県で設立され北東北を基盤にホームセンターを展開し、その後、大手流通業者の代表的な企業であるイオンの傘下に入ったサンデーを取り上げて、その経営統合の状況を紹介しつつキャッシュ・フローの状況を分析する。初めに各企業の概要を知るために会社の歴史(社史)、企業集団の状況、経営統合の状況を概観する。

(1) DCMH とホームマックの社史

ホームマックの歴史は次の通りである。

【ホームマック】

1951 年 (株)石黒商店を釧路市に設立。
1987 年に商号を石黒ホーム(株)に変更。

1953年 (株)石田商会を盛岡市に設立。
 1985年に商号を(株)メイクに変更。
 1989年 日本証券業協会に株式登録。
 1992年1月 ジャスコ(株) (現イオン(株)), (株)ケーヨーと業務・資本提携。
 4月 ジャスコ(株)との共同出資により、イシグロジャスコ(株)を設立。
 1995年 (株)メイクとイシグロジャスコ(株)が合併し、商号をホームマック(株)に変更し、本社を札幌市にする。
 1998年 東京証券取引所市場第二部及び札幌証券取引所に上場。
 1999年 プロメンテ(株) (ビルメンテナンス業)を設立。
 2000年2月 東京証券取引所市場第一部に指定。ダイレックス(株)の株式を取得。
 6月 (株)ホームステージカスミの株式を取得し、ホームマック関東(株)として発足。
 2002年8月 ホームマック関東(株)と合併。
 2003年1月 (株)ツルヤと業務・資本提携。
 2003年2月 (株)カーマ、ダイキ(株)と業務・資本提携の基本合意。
 5月 (株)カーマ、ダイキ(株)、三井物産(株)との共同出資でDCMjapan(株)を設立。
 2005年7月 (株)カーマ、ダイキ(株)と2006年9月1日を期日として株式移転により完全親会社DCMjapanホールディングス(株)を設立する基本合意を締結。
 2006年2月 ホームグリーン(株) (子会社)と合併。
 3月 (株)ツルヤの株式を取得。
 9月 (株)カーマ、ダイキ(株)と完全親会社DCMjapanホールディングス(株)を設立。
 2006年12月 (株)ゲット (子会社)と合併。
 2007年3月 プロメンテ(株) (子会社)と合併。
 2008年4月 (株)タカカツのホームセンター事業の譲受に関する譲渡契約締結。
 2009年9月 赤平花卉園芸振興公社の資産を譲り受け、赤平オーキッド(株)を設立。
 2010年6月 DCMjapanホールディングス(株)をDCMホールディングス(株)に商号を変更。

DCMHの歴史は次の通りである。

【DCMH】

2002年5月 (株)カーマとダイキ(株)が業務提携。
 2003年2月 (株)カーマ、ダイキ(株)及びホームマック

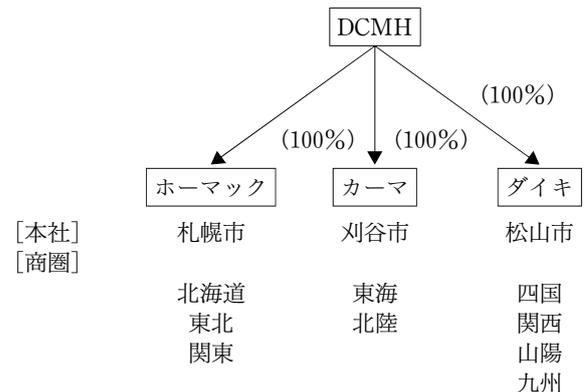
(株)が業務・資本提携。
 5月 (株)カーマ、ダイキ(株)、ホームマック(株)及び三井物産(株)の4社で共同仕入会社「DCMjapan(株)」を設立。
 2005年7月 (株)カーマ、ダイキ(株)及びホームマック(株)の3社が経営統合を発表。
 2006年4月 株式移転計画を発表。
 9月 DCMjapanホールディングス(株)を設立。
 2007年12月 (株)オージョイフル (本社 大阪府豊中市)の全株式を取得し、完全子会社化。
 2008年6月 ダイキ(株)が(株)ホームセンターサンコー (本社 熊本市)の株式を取得し、子会社化。
 2009年3月 ダイキ(株)が(株)オージョイフルを吸収合併。
 9月 大阪証券取引所、名古屋証券取引所、札幌証券取引所の上場廃止。東京証券取引所の上場は継続。
 2010年3月 子会社DCMジャパン(株)を吸収合併。
 6月 DCMホールディングス(株)に商号変更。

(2) DCMHとホームマックの企業集団の状況

ホームマックの属する企業集団では、DCMHが以下の3社の100%の株式を所有している完全親会社であり、ホームマック、カーマ(株) (以下、カーマと表示。), ダイキ(株) (以下、ダイキと表示) は完全子会社である。

DCMHの特徴は、ホームマック、カーマ、ダイキの3社の本社が大消費地の関東や関西ではなく図表1-4に示したように札幌市、愛知県刈谷市、愛媛県松山市のような地方の中核都市に所在していた企業であり、地勢的に見ても商圏が相互に補完可能な経営

図表 1-4 DCMH・ホームマックの企業集団



統合である。

(3) DCMH とホームマックの経営統合の状況

《ホームマック・カーマ・ダイキの業務・資本提携》

2003年2月に公表された「株式会社カーマ・ダイキ株式会社・ホームマック株式会社三社による業務・資本提携について」で提携内容を開示している。21世紀のグローバルな産業構造変革という時代の中で社会システム変革過程の混乱の最中にあるという時代認識のもとで、顧客にとって金融システムの不安、デフレ下での経済の低迷、年金システムや賃金・雇用への不安等様々な不安が暮らしに影響を与えている。流通業界にとっては、世界最大規模のグローバル小売業の日本への進出や異業種を含む国内企業との競争が激化している。企業にとって経営基盤を強固なものにするために「業界レベルのコラボレーションとシステムの革新」による「シナジーの最大化」が不可欠であるためこの提携がなされた。具体的な提携の内容は次の通りである。

【業務提携】

1. 「DCM⁴⁾ネットワーク」の構築

- ①共同仕入及び共同仕入会社の設立に関する事項。
 - ②ネットワーク構築のための情報システム・物流システム等インフラ整備に関する事項。
- ##### 2. 経営上の各種情報・ノウハウについての相互交流
- ①人事制度・教育システムに関する事項。
 - ②店舗開発・建築に関する事項。
 - ③経営管理・経営情報の管理に関する事項。
 - ④販売促進に関する事項。
 - ⑤その他、マネジメントのノウハウに関する事項。

【資本提携】

資本提携の規模、方法、時期等については今後三社で協議。

上記の業務・資本提携を踏まえて2003年5月に上記三社に三井物産株式会社を加えて共同仕入会社設立と業務の一部委託についての開示がなされた。ここでは、「DCM ネットワークの構築」を具体的に推進するために共同仕入会社「DCMjapan (株)」を設立した。ここでは3社の4000億円を超える事業規模と環アジア経済圏に最も近い日本の優位性を背景とした調達メリットを生かし、グローバルな生き残り競争に打ち勝つ「強い収益構造の確立」を図ることを目指している。三井物産株式会社は、ワールドワイドなネットワークの情報とノウハウをこの共同仕入会社の目的達成に生かすと共に「調達ソースや手法

の開発」を行なうとしている。

《会社法に基づく株式移転による持株会社の設立》

三社は、共同仕入会社「DCMjapan (株)」を通じて商品輸入、PB商品の開発、共同仕入等を行った結果、DCMjapan政策商品の取扱いは全商品に占める割合が25%となるまでに成長した。また、この提携・協力関係を前進させ、更なる発展を図るために経営統合を行なった。同時に、この統合メリットを実現するための行動目標として①全国規模のチェーン展開、②グローバルな活動、③筋肉質の経営、④財務体質の強化、⑤企業価値の最大化をあげている。このようなこれまでの経緯と行動目標を実現するために三社は、2006年9月に株式移転の方法を用いて新会社であるDCMjapanホールディングス(株)を設立し、企業統合を行なった。株式移転は、会社法第772条から第774条で規定され、純粹持株会社を設立するための技法であり、株式移転会社の全部の株式を新会社に移転し、新会社は株式移転会社の株主に新会社の株式を交付する。ホームマック、カーマ及びダイキにとっての親会社DCMjapanホールディングス(株)の設立によって各々の三社の株主は親会社であるDCMjapanホールディングス(株)の株主に移行する。会社分割や事業譲渡によって事業の全てを子会社にすることができるが、株式移転の法律上の利点は、①既存の権利義務を移転する必要がない。②行政上の許認可なども新たに取得する必要がない点にある。

また、このケースのようにホームマック、カーマ、ダイキの三社の共同で株式移転する場合における事業再編上の利点としては、①ホームマック、カーマ、ダイキ三社の企業としての一体化が生まれる。②異なる企業文化を段階的に一体化する時間的な余裕がある。③将来の企業合併や企業集団からの離脱も可能である。

経営上の利点としては、①三社の商圏が地勢的に異なっており、共同することによって将来的に全国展開しうる企業に発展させる可能性が高くなる。②三社による大量仕入による仕入れ価格の引き下げが可能になる。③PB（プライベートブランド）商品の開発と大量販売による価格引下げが可能となる。

なお、この経営統合によって37都道府県に524店舗（ホームマック147店舗、カーマ110店舗、ダイキ112店舗、提携先・FC155店舗）を持ち、国内最大の売上高のホームセンターが設立された。

(4) サンデーとジョイの社史

ここでは、サンデーとその子会社のジョイの歴史を概観する。

【(株)サンデー】

- 1975年5月 (株)吉田産業グループ会社として(株)サンダイヤーズマートを設立。
(株)吉田産業は、建築資材メーカー。
- 1976年11月 (株)サンデーに商号変更。
- 1995年 ジャスダック証券取引所に上場。
- 2003年8月 イオン(株)と業務資本提携。
- 2006年4月 イオン(株)の連結子会社となる。
- 2006年9月 (株)ジョイ(山形県)と業務・資本提携。
- 2007年5月 (株)ジョイを連結子会社にする。

【(株)ジョイ】

- 1938年 山形県東根市に食料品・雑貨店を開業。
- 1976年 山形県天童市にホームセンターを開業。
- 1980年1月 ホームセンター運営のため(株)ジョイを設立。
- 2005年1月 三年の経営再建策を発表。
- 2005年2月 産業活力再生特別措置法の適用認定。
- 2006年9月 (株)サンデーと業務・資本提携。
- 2007年5月 (株)サンデーの連結子会社になる。

(5) サンデー、ジョイとイオンの企業集団の状況

イオンは、サンデーの53.8%の株式を所有しており、サンデーはイオンの子会社になっている。また、サンデーは山形市に本社のあるジョイの99.9%の株式を所有し子会社になっている。これによってサンデーは東北6県に店舗を展開することになった。なお、サンデーの設立時の親会社である(株)吉田産業とは、主要な取引会社としてその関係を保っている。

(6) サンデー、ジョイとイオンの経営統合の状況

《イオンとサンデーの業務・資本提携》

2003年8月18日に両社は、スーパーセンター事業に関する業務及び資本提携を結んだ。当時のデフレ経済や金融不安に起因する消費の低迷の中、営業力の強化が相互に求められていた。特に、東北地方では、ホームセンター企業や食品スーパー企業で

スーパーセンタータイプの店舗が展開されたことからこの提携がなされた。

業務・資本提携の内容は、以下のようである。

サンデーは、イオンの東北エリアにおけるスーパーセンター事業の展開について以下の協力をする。

【業務提携】

- ①スーパーセンター事業展開に必要な人材の出自
- ②スーパーセンター事業展開に適した商品の品揃え計画
- ③スーパーセンター事業展開に関する店舗及び本部オペレーションの構築
- ④販売促進策を含む店舗の営業上の諸施策
- ⑤その他スーパーセンターの事業展開に関する業務

【業務に関する共同取組みの協議・推進】

- ①商品の共同取組み
- ②東北エリアにおける物流網の共同利用
- ③ベストプラクティスの情報交換
- ④東北エリアにおける店舗開発情報の交換
- ⑤店舗開発の什器材、消耗資材類の共同調達
- ⑥クレジットカード及び商品券等の共同利用

【資本提携】

イオンは、サンデーの発行済株式総数の20%を取得し、同率の筆頭株主となる。

【役員の内任と人事交流】

- ①イオンよりサンデーの非常勤取締役及び非常勤監査役を派遣する。
- ②両社は、スーパーセンター事業の展開に必要な社員を相互に出自及び研修させる。

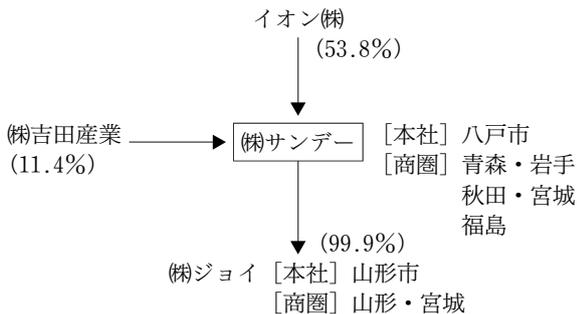
その後、2006年4月にサンデーは、イオンの子会社になる。

《ジョイの産業活力再生特別措置法の適用認定》

産業活力再生特別措置法の目的は、①事業再構築の円滑化、②創業及び中小企業者による新事業開拓の支援、③研究活動の活性化を通じて経営資源の効率的な活用によって生産性の向上を実現し、産業の活力を再生することを目的としている。1999年に制定され、その後、2003年、2007年、2009年に抜本的な改正とその延長がなされ、同法の目的に④共同事業再編と⑤経営資源再活用が追加されている。

ジョイは、上記①事業再構築の円滑化をテーマに認定申請を2005年に経済産業省に行い、その後、2007年に変更認定を行なっている。ここで事業の再構築とは、自社の中核的事業を選択し、強化する事業活動であり、生産性の相当程度の向上を図るために行なわれる。これには次のような事業がある。

図表 1-5 サンデー・ジョイ・イオンの企業集団



- a. 合併、営業・事業用資産の譲受、他社株式の取得、資本の相当程度の増加又は会社設立等による中核的事業の開始、拡大や効率化。
- b. 施設・設備の相当程度の廃棄、営業・資産の譲渡、子会社株式の譲渡、会社設立・清算等による事業の縮小・廃止。

経済産業省のジョイについての認定事業再構築計画の実施状況の概要によると事業再構築の実施期間は、2005年2月から2008年1月である。

事業再構築に係る事業の達成状況は次の通りであった。

【債権放棄】

- 2005年2月 金融機関から20億円の債権放棄
- 2007年2月 金融機関から7億3000万円の債権放棄

【減資】

- 2005年2月 1億7600万円の減資

【増資】（DESによる現物出資を含む）

- 2005年2月 3億200万円
- 2007年2月 5億円

【事業革新】

不採算店舗の閉鎖、ホームセンターへの業態転換。
(株)サンデーと業務・資本提携

これらの事業の実施によって2007年度の従業員一人当たり付加価値額は、2003年度に比べて1.3%向上したと報告されている。

なお、不採算店舗の閉鎖については、リサイクル吉原店、調剤薬局の完全閉店、貿易子会社サイツ・ジャパンの清算などがなされた。

《サンデーとジョイの業務・資本提携》

2006年9月22日に公表された「業務・資本提携について」から提携内容を紹介すると次のようになる。

この時点の店舗は、サンデーが北東北エリアを中心にホームセンターを40店舗、及びイオン・スーパーセンターの住居余暇部門の運営者として5店舗、合計45店舗を展開し（その後44店舗に訂正される）、ジョイは山形県、宮城県において地域密着型のホームセンター17店舗（うち生鮮食料品取扱5店舗）を展開している。

なお、2010年11月現在では、サンデーが46店舗、イオン・スーパーセンターに15店舗、合計61店舗、ジョイは19店舗で両社の合計は80店舗に拡大している。

業務・資本提携の骨子は、次の通りである。

【業務提携】

サンデー及びジョイは、以下の事項に関する協議を行い、協力関係及び共同取り組み体制を構築する。

- ①商品の共同仕入
- ②店舗の活性化に関する情報の共有化
- ③共同販促に関する取組み

【資本提携】

- ①2006年12月上旬を目途として、ジョイは普通株式2万株（議決権の12.9%相当）を発行し、サンデーは、これを引き受ける。
- ②2006年12月上旬を目途として、サンデーとジョイは、金銭消費貸借契約を締結し、サンデーはジョイに対して2億円を融資する。

【役員・従業員の人事交流】

- ①ジョイは、2006年10月を目途として、サンデー（親会社を含む）から取締役会長、取締役及び監査役に就任する予定の者各1名を顧問として受け入れる。

以上、イオン、サンデー、ジョイの事業再編に関する公表されている内容について紹介した。イオンとサンデーは、東北地方で進行していたスーパーセンターの競争激化が引き金になり、ホームセンターのノウハウを持つサンデーとそのノウハウを必要としたイオン、他面では財務体質を改善したいサンデーと資金力のあるイオンとの間で業務・資本提携が促進された。その結果、サンデーはイオン・グループの東北地方におけるホームセンター事業の一翼を担う企業として生き残りをかけている。

ほぼ同じ時期に山形県を商圏としているジョイが財務状況の悪化によって産業活力再生特別措置法の適用認定を受け、経営再建に取り組んでいる。山形県のマーケットを確保したいイオン、共同仕入によるコスト低減を目指すサンデー、財務体質を改善したいジョイとの間で業務・資本提携が結ばれることになる。なお、ジョイの債務を資本（株式）に振り替えるDES（デット・エクイティ・スワップ）によってサンデーがジョイの99.9%の株式を保有することになり、ひいてはイオンの支配力が強化された。なお、これらの事業再編によってサンデーとジョイのホームセンターによるイオン・グループは東北6県に店舗を展開することになった。

II キャッシュ・フローの分析

1 キャッシュ・フロー計算書の分析

キャッシュ・フロー計算書は、一会計期間のキャッシュの流入と流出を営業活動、投資活動、財務活動に区分して表示している。営業CFは、企業の本業による営業活動によって創出されたキャッシュの額

を、投資 CF は設備投資や証券投資等による投資の増減によってキャッシュの増減額を示しており、その過不足額を借入金や株式・社債の発行・償還により調整した額や株主への配当額及び自己株式の取得などを表示しているのが財務 CF である。

(1) DCMH のキャッシュ・フロー計算書の概要と分析

ホームマックの財務諸表は、会社法に基づく財務諸表であり、会社法ではキャッシュ・フロー計算書の作成は要求されていないため公表されていない。そのため、ホームマックを含む親会社である DCMH のキャッシュ・フロー計算書を代替として利用し、分析することにする。また、DCMH の財務諸表は、2006 年度は開示されていないので 2006 年度のデータはない。

DCMH のキャッシュ・フロー計算書の推移は、図表 2-1 である。

DCMH のキャッシュ・フロー計算書によるキャッシュの状況に関する概要は、次のように見ることができる。

2007 年度から 2010 年度までの営業 CF は、常にキャッシュを創出しており、2007 年度は 855 百万円と少額であったがその後の年度では着実にキャッシュを生み出している。投資 CF は、2007 年度の投

資額 3,971 百万円と少額であったが、その後継続して投資が行われており、常にマイナスになっている。また、営業 CF と投資 CF の差額であるフリー・キャッシュ・フロー (FCF・純現金収支) は一年おきにマイナスとプラスが繰り返されており、2 年単位で調整しながら営業 CF の範囲内で投資を行なおうとする姿勢がみられる。このことから FCF がマイナスの年度は財務 CF が資金調達によってプラスになっており、FCF がプラスの年度では財務 CF が資金返済によってマイナスになっている。また、期末のキャッシュの残高は、2008 年度に減少したものの増加傾向を維持しており、健全なキャッシュ・フローの状況を示している。

ところで営業 CF におけるキャッシュの増加を生み出した源泉である当期純損益と減価償却費を検討する。DCMH の当期純損益・減価償却費の推移を示したものが図表 2-2 である。

DCMH の当期純利益と減価償却費は、いずれもプラスでありキャッシュの増加の源泉となっている。減価償却費は、設備投資の増加によって減価償却費が増加し、キャッシュ増加の源泉になっている。ただ、当期純利益は 2008 年度がピークであり、その後、減少傾向になっておりこの二つの要素によるキャッシュは減少傾向にある。

図表 2-1 キャッシュ・フロー計算書の推移

(金額：百万円)

	2007 年度	2008 年度	2009 年度	2010 年度
営業 CF	855	15,757	25,202	22,730
投資 CF	▲ 3,971	▲ 12,924	▲ 28,365	▲ 16,923
CFC	▲ 3,086	2,833	▲ 3,163	5,807
財務 CF	1,036	▲ 3,689	11,095	▲ 751
増減額	▲ 2,048	▲ 856	7,932	5,055
期首	17,226	15,177	14,320	22,455
期末	15,177	14,320	合併 162 22,415	27,470

図表 2-2 当期純損益・減価償却費の推移

(単位：百万円)

	2007 年度	2008 年度	2009 年度	2010 年度
当期純損益	4,012	14,112	9,098	6,576
減価償却費	3,297	6,849	8,287	8,675
合計	7,309	20,961	17,385	15,251

図表 2-3 売上債権・たな卸資産・仕入債務の CF 影響額の推移

(単位：百万円)

	2007 年度	2008 年度	2009 年度	2010 年度
たな卸資産の増減額	▲ 1,976	▲ 3,814	▲ 2,092	6,097
売上債権の増減額	1,475	▲ 412	▲ 40	▲ 83
仕入債務の増減額	▲ 2,804	721	12,881	▲ 2,247
合計	▲ 3,305	▲ 3,505	10,749	3,767

また、当期純利益と減価償却費の合計額に対する調整額である売上債権・たな卸資産・仕入債務のCF影響額の推移を示したものが図表2-3である。

三つの要因によるキャッシュの増減額は、2007・2008年度がマイナスであったが、その後、2009・2010年度はプラスで改善されてきている。特に、仕入債務の増減額は2009年度に大幅に改善されると同時に、たな卸資産の増減額が2007年度から2009年度まではマイナスであったが、2010年度は大幅に改善されている。

(2) サンデーのキャッシュ・フロー計算書の概要と分析

サンデーのキャッシュ・フロー計算書の推移は、図表2-4である。

サンデーのキャッシュ・フロー計算書によるキャッシュ・フローの概要は、次のようにみることができる。企業の本業であるホームセンターの商品売買から創出されるキャッシュは営業活動によるキャッシュ・フローによって示されるが、営業CFは2006年度から2009年度までの4年間は連続マイナスであり、キャッシュの流失が続き継続企業の視点からは危機的な状況にあったといえる。しかも4年間における営業CFの累積額は▲4,217百万円であり当該企業にとって巨額であった。そのため2006年度から2008年度までの企業規模拡大のための投資は不可能であり、投資CFの金額はそのような状況を示している。また、営業CFと投資CFの差額であるFCFは2006年度から2009年度まで大幅なキャッシュ不足の状況を示しており、経営者が独自に企業規模拡大を目指した経営戦略的な資金運用を行なうことは不可能な状況にあったことを示してい

る。そのため、財務CFは、FCFのマイナスによるキャッシュの流出を穴埋めしていたことを示しており、2006年度から2009年度までのFCFの累積不足額6,873百万円と財務CFにおける累積調達額6,838百万円でほぼ同額であったことによってそのことを知ることができる。

ところでサンデーのキャッシュ不足の根本的な原因を調べるためには、キャッシュを生み出す源泉である当期純損益と減価償却費を検討することが必要である。サンデーの当期純損益・減価償却費の推移を示したものが図表2-5である。

サンデーの減価償却費は、常に一定額が計上されているものの、新たな設備投資（固定資産の購入）がなされなかった為にキャッシュの増加はみられない。また、当期純損益は、5会計年度のうち3会計年度は赤字（当期純損失）であり、そのため2006年度から2009年度までの当期純損益と減価償却費の合計額は、3会計年度でマイナスであり、キャッシュの流出原因になっている。

また、当期純損益と減価償却額の合計額に対する営業CFの増加要因としては①売上債権減少額、②たな卸資産減少額、③仕入債務増加額の次の三要素からなっている。

それに対して、上記の逆が減少要素である。

これら三要素のCF影響額の推移を示したものが図表2-6である。

2006年度から2009年度までのたな卸資産の増減額と仕入債務の増減額は、常にマイナスすなわちキャッシュの流出を示している。すなわち、たな卸資産の在庫が増加していると同時に仕入債務の支払期間が短く仕入先への支払に追われていたことを示

図表2-4 サンデーのキャッシュ・フロー計算書の推移

(単位：百万円)

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
営業CF	▲254	▲1,100	▲1,033	▲1,830	2,382
投資CF	41	▲426	2	▲2,273	82
CFC	▲213	▲1,526	▲1,031	▲4,103	2,464
財務CF	64	1,270	1,305	4,199	▲2,399
増減額	▲149	▲256	274	95	64
期首	872	724	468	742	838
期末	724	468	742	838	903

図表2-5 税引前当期純損益・減価償却費の推移

(単位：百万円)

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
当期純損益	▲2,793	41	▲550	▲973	151
減価償却費	445	435	495	705	753
合計	▲2,348	476	▲55	▲268	904

している。このため返済資金を確保するために積極的に売上債権を早期に回収したと考えられることから売上債権の増減額がプラスになっているが売上債権の回収額で充当しきれないためにこれら三要素の合計額は、2006年度から2009年度までマイナスであり、キャッシュの減少要素になったのである。

しかし、2010年度は、キャッシュの状況が大きく改善されてきており、正常な状況に戻りつつある。営業CF及び投資CFは、いずれもプラスでありキャッシュを生み出しており、FCFは2,464百万円であり、経営者の判断で資金を運用しうる状況になっているが過去における累積した債務を返済する必要からほぼ同額の財務CFがマイナスになっている。財務構造の改善に着手し始めたといえる。営業CFの改善の原因は、当期純利益の確保と2009年度に行なった設備投資による200百万円の減価償却費の増加によるキャッシュの創出であり、たな卸資産の減少と仕入債務の引き延しによるキャッシュの創出の相乗効果によって営業CFが一気に改善したといえる。

なお、企業の発展過程におけるキャッシュ・フロー計算書の傾向を簡略に取りまとめたものが次の図表2-7である。

- ケース1は、営業活動でキャッシュを生み出し、その範囲内で投資を行い、余剰資金で負債の返済や株主への還元およびキャッシュの蓄積を行なっている企業。
- ケース2は、営業活動でキャッシュを生み出し、営業CFを越えた投資を行なったがキャッシュが不足したため、外部から資金調達を行なっている企業。

- ケース3は、営業活動でキャッシュを生み出しているが、投資を回収してそのキャッシュで負債の返済や株主への還元を行なっている企業。
- ケース4は、営業活動でキャッシュを生み出せていないにもかかわらず、投資を行なったために、それらのキャッシュの不足を資金調達で調整している企業。
- ケース5は、営業活動でキャッシュを生み出せないため、投資を回収してそのキャッシュで負債の返済や株主への還元を行なっている企業。
- ケース6は、営業活動でキャッシュを生み出せておらず、投資を回収してもキャッシュ不足のために、資金調達を行なっている企業。

これらのキャッシュ・フロー計算書のケースを参考にDCMHとサンデーを当てはめてみると次のようになる。

DCMHは、2007年度と2009年度がケース2の成長企業・発展期型、2008年度と2010年度がケース1の優良企業・成熟期型でキャッシュ・フローの視点からは順調に経営が運営されているといえる。

それに対して、サンデーは、2006年度と2008年度がケース4の借金依存・縮小企業型、2007年度と2009年度が過大設備・借金膨張企業型でありキャッシュ・フローの視点からは危機的な状況であったが、2010年にケース3の再建企業・再構築期型に変わったことにより、キャッシュ・フローの状況も大幅に変化した。

図表2-6 売上債権・たな卸資産・仕入債務のCF影響額の推移

(単位：百万円)

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
たな卸資産の増減額	▲ 221	▲ 1,805	▲ 651	▲ 295	269
売上債権の増減額	183	80	35	4	▲ 131
仕入債務の増減額	▲ 755	▲ 521	▲ 424	▲ 897	1,465
合計	▲ 793	▲ 2,246	▲ 1,040	▲ 1,188	1,603

図表2-7

	営業CF	投資CF	FCF	財務CF	企業の状況
ケース1	+	-	+	-	優良企業・成熟期
ケース2	+	-	-	+	成長企業・発展期
ケース3	+	+	+	-	再建企業・再構築期
ケース4	-	-	-	+	過大設備・借金膨張企業
ケース5	-	+	+	-	借金返済・縮小企業
ケース6	-	+	-	+	借金依存・縮小企業

2 キャッシュ・フロー計算書の比率分析

ここでは、キャッシュ・フロー計算書を利用して安全性(財務安定性)、収益性及び設備投資額の適正性に関する代表的な指標を用いて分析する。分析にあたっては2010年度の財務諸表を用い、計算単位の金額は百万円である。

(1) 安全性（財務安定性）の分析

1) 営業CF対流動負債比率

短期的な支払債務額を表わす流動負債を本業で生み出した営業CFでどの程度充当できるかを計算する。計算式は、以下の通りである。

$$(\text{営業CF} \div \text{流動負債}) \times 100 =$$

a. DCMHの営業CF対流動負債比率の計算

$$22,730 \div \{(126,248 + 114,147) \div 2\} \times 100 = 18.91\%$$

b. サンデーの営業CF対流動負債比率の計算

$$2,381 \div \{(18,792 + 18,832) \div 2\} \times 100 = 12.66\%$$

2) キャッシュ・フロー比率

長期的な債務返済能力を検討するための指標であり、長期の債務、特に有利子負債の返済能力を計算する。計算式は、以下の通りである。

$$\{\text{営業CF} \div \text{長期負債 (有利子負債)}\} \times 100 =$$

a. DCMHのキャッシュ・フロー比率

$$22,730 \div \{(30 + 30,298 + 46,856 + 1,606) \div 2\} \times 100 = 57.70\%$$

b. サンデーのキャッシュ・フロー比率

$$2,382 \div \{(5,616 + 4,690 + 15) \div 2\} \times 100 = 46.16\%$$

(2) 収益性の分析

1) キャッシュ・フロー・マージン

キャッシュ・フロー・マージンは、売上高によって本業である営業活動に基づくキャッシュの創出能力を見ることができる。計算式は、以下の通りである。

$$(\text{営業CF} \div \text{売上高}) \times 100 =$$

a. DCMHのキャッシュ・フロー・マージン

$$(22,730 \div 418,387) \times 100 = 5.43\%$$

b. サンデーのキャッシュ・フロー・マージン

$$(2,381 \div 49,241) \times 100 = 4.84\%$$

2) 営業キャッシュ・フロー対当期純利益比率

営業キャッシュ・フローのうち、当期純利益が占める割合であり、企業の成長力を検討することができる。計算式は、以下の通りである。

$$(\text{当期純利益} \div \text{営業CF}) \times 100 =$$

a. DCMHの営業キャッシュ・フロー対当期純利

益比率

$$(1,539 \div 22,730) \times 100 = 6.77\%$$

b. サンデーの営業キャッシュ・フロー対当期純利益比率

$$(\blacktriangle 117 \div 2,382) \times 100 = \blacktriangle 4.91\%$$

3) 営業キャッシュ・フロー対減価償却費比率

営業キャッシュ・フローのうち、減価償却費が占める割合であり、減価償却費がキャッシュを多額にかつ安定的に生み出し、収益獲得に貢献すると同時に、企業の安定性をもたらしているかを検討することができる。計算式は、以下の通りである。

$$(\text{減価償却費} \div \text{営業CF}) \times 100 =$$

a. DCMHの営業キャッシュ・フロー対減価償却費比率

$$(8,675 \div 22,730) \times 100 = 38.17\%$$

b. サンデーの営業キャッシュ・フロー対減価償却費比率

$$(753 \div 2,382) \times 100 = 31.61\%$$

4) 総資産対営業キャッシュ・フロー比率

企業の総資産(総資本)を活用して営業キャッシュ・フローをどれだけ創出したかを計算する。これは、総資産の運用効率を表わしており、キャッシュ・フロー・マージンと総資本回転率に分解して分析することができる。従って、売上高によって創出されるキャッシュと生産・販売効率を示す総資本回転率による総合的な指標でもある。計算式は、以下の通りである。

$$(\text{営業キャッシュ・フロー} \div \text{総資産}) \times 100 =$$

この比率を分解すると次のようになる。

$$\text{総資産対営業キャッシュ・フロー比率} = \text{キャッシュ・フロー・マージン} \times \text{総資本回転率}$$

a. DCMHの総資産対営業キャッシュ・フロー比率

$$\{22,730 \div (299,904 + 308,073) \div 2\} = 7.48\%$$

この比率を分解すると次のようになる。

$$7.48\% = \text{キャッシュ・フロー・マージン} 5.38\% \times \text{総資本回転率} 1.39 \text{ 回}$$

b. サンデーの総資産対営業キャッシュ・フロー比率

$$\{2,382 \div (32,899 + 31,704) \div 2\} = 7.37\%$$

この比率を分解すると次のようになる。

$$7.37\% = \text{キャッシュ・フロー・マージン} 4.84\% \times \text{総資本回転率} 1.52 \text{ 回}$$

(3) 設備投資適正性の分析

設備投資対営業CF比率

設備投資が営業CFの範囲内でなされたかどうか、設備投資に対する企業の動向を見ることができ

図表 2-8 DCMH の運転資金日数



る。計算式は、以下の通りである。

$$(\text{設備投資額} \div \text{営業 CF}) \times 100 =$$

- a. DCMH の設備投資対営業 CF 比率
 $\{(15,050 - 138) \div 22,730\} \times 100 = 65.60\%$
- b. サンデーの設備投資対営業 CF 比率
 $\{(249 - 5) \div 2,382\} \times 100 = 10.24\%$

いずれの比率も DCMH がサンデーよりも高いという結果になった。すなわち、キャッシュ・フロー計算書から見た企業の安全性、営業活動によって効率的にキャッシュを生み出しているか、設備投資を営業 CF の範囲内で、しかし、同時に一定額を投資しているかを示す分析指標はいずれも DCMH が良好である。なお、これらの比率分析は、2010 年度の分析指標であり、業績の良い DCMH は、過去のキャッシュの状況と同一の傾向にあることから単年度の比率分析は有効であり、企業の業績を反映していると考えられるが、サンデーについては過去のキャッシュの状況と大きく変化したため 2010 年度の分析指標のみでは、企業のキャッシュの状況を適正に分析することはできず、過去のキャッシュ・フロー計算書の推移と組み合わせて初めてキャッシュの状況を把握することができることを示している。

3 運転資金日数によるキャッシュ・フローの分析

流通業では、①商品を掛けて仕入、②仕入れた商品を販売し、③販売した商品の代金を回収し、④仕入債務を支払う、という循環を繰り返す。そこで回転率ないし回転期間を用いて、②については棚卸資産（商品）回転率及び棚卸資産（商品）回転期間、③については売上債権回転率及び売上債権回転期間、①④については仕入債務回転率及び仕入債務回転期間によって資金の回収ないし支払状況を把握することができる。

それらを取りまとめた通常の営業活動によるキャッシュの状況は、運転資金日数によって判断することが可能である。この運転資金日数がマイナスないし少ない方が短期的な資金の運用が良好である。運転資金日数は、次のように計算することがで

きる。

$$\text{運転資金日数} = \text{棚卸資産（商品）回転期間} + \text{売上債権回転期間} - \text{仕入債務回転期間}$$

(1) DCMH の運転資金日数による分析

DCMH の各々の回転率及び回転期間の計算は次の通りである。

$$\begin{aligned} \text{②棚卸資産（商品）回転率} &= \text{売上原価} \div \text{棚卸資産} \\ &= 292,333 \div \{(65,335 + 71,442) \div 2\} = 4.27 \text{ 回} \\ \text{棚卸資産（商品）回転期間} &= 365 \text{ 日} \div \text{棚卸資産（商品）} \\ &\text{回転率} \\ &= 365 \text{ 日} \div 4.27 \text{ 回} = 85.48 \text{ 日} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{①④仕入債務回転率} &= \text{売上原価} \div \text{仕入債務（支払手形、買掛金）} \\ &= 292,333 \div \{(58,698 + 60,665) \div 2\} = 4.90 \text{ 回} \\ \text{仕入債務回転期間} &= 365 \text{ 日} \div \text{仕入債務回転率} \\ &= 365 \text{ 日} \div 4.90 \text{ 回} = 74.49 \text{ 日} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{③売上債権回収率} &= \text{売上高} \div \text{売上債権} \\ &= 418,387 \div \{(2,693 - 8 + 2,610 - 4) \div 2\} = 158.15 \text{ 回} \\ \text{売上債権回転期間} &= 365 \text{ 日} \div \text{売上債権回転率} \\ &= 365 \text{ 日} \div 158.15 \text{ 回} = 2.31 \text{ 日} \end{aligned}$$

上記で計算した回転期間と運転資金日数を示すと図表 2-8 のようになる。

$$\begin{aligned} \text{商品の仕入、販売及び代金の回収までの合計期間} \\ 85.48 \text{ 日} + 2.31 \text{ 日} &= 87.79 \text{ 日} \end{aligned}$$

上記、合計期間から仕入債務回転期間を差し引いた運転資金日数

$$87.79 \text{ 日} - 74.49 \text{ 日} = 13.30 \text{ 日}$$

この図表 2-8 では、商品を全て販売するためにかかった期間が 85.48 日であり、その後 2.31 日をかけて売上債権を回収し現金化することができたことを示している。しかし、仕入債務の支払は、74.49 日に行っており、運転資金日数が 13.30 日である。

この運転資金日数に相当する資金は 15,245.39 百万円（13.30 日 × 1 日当たり売上高 1,146.27 百万円）であるが期末現金預金残高が 28,072 百万円であり、12,826.61 百万円が余剰であり、運転資金に余裕があることがわかる。

また、ホームマックについては、棚卸資産回転期間が 77.17 日、売上債権回転期間が 2.90 日で仕入れた

図表 2-9 サンデーの運転資金日数



商品を現金化するために 80.07 日を必要とし、仕入債務回転期間が 69.13 日であることから運転資金日数は 10.94 日でこの運転資金日数に相当する資金は 5,230.09 百万円である。それに対する期末現金預金残高は 3,084 百万円であり、2,146.09 百万円が不足することになり、日数に換算すると 4.49 日に相当する。

(2) サンデーの運転資金日数による分析

サンデーの各々の回転率及び回転期間の計算は次の通りである。

$$\text{②棚卸資産(商品)回転率} = \text{売上原価} \div \text{棚卸資産} \\ = 36,101 \div 10,008.5 = 3.61 \text{ 回}$$

$$\text{棚卸資産(商品)回転期間} = 365 \text{ 日} \div \text{棚卸資産(商品)回転率} \\ = 365 \text{ 日} \div 3.61 \text{ 回} = 101.11 \text{ 日}$$

$$\text{①④仕入債務回転率} = \text{売上原価} \div \text{仕入債務(支払手形, 買掛金)} \\ = 36,101 \div 7,740.5 = 4.66 \text{ 回}$$

$$\text{仕入債務回転期間} = 365 \text{ 日} \div \text{仕入債務回転率} \\ = 365 \text{ 日} \div 4.66 \text{ 回} = 78.33 \text{ 日}$$

$$\text{③売上債権回収率} = \text{売上高} \div \text{売上債権} \\ = 49,240 \div 382 = 128.90 \text{ 回}$$

$$\text{売上債権回転期間} = 365 \text{ 日} \div \text{売上債権回転率} \\ = 365 \text{ 日} \div 128.90 \text{ 回} = 2.83 \text{ 日}$$

上記で計算した回転期間と運転資金日数を示すと図表 2-9 のようになる。

$$\text{商品の仕入, 販売及び代金の回収までの合計期間} \\ 101.11 \text{ 日} + 2.83 \text{ 日} = 103.94 \text{ 日}$$

$$\text{上記, 合計期間から仕入債務回転期間を差し引いた} \\ \text{運転資金日数}$$

$$103.94 \text{ 日} - 78.33 \text{ 日} = 25.61 \text{ 日}$$

この図表 2-9 では、商品を全て販売するためにかかった期間が 101.11 日であり、その後 2.83 日をかけて売上債権を回収し現金化することができた。しかし、仕入債務の支払は、78.33 日に行なっており、運転資金日数が 25.61 日で資金の回収が遅れていることを示している。この日数に相当する資金は 3,455.05 百万円 (25.61 日×1 日当たり売上高 134.91 百万円) であるが期末現金預金残高が 1,018 百万円であることから、2,437.05 百万円が不足し、

財務活動である短期借入金などの借入による資金調達が必要であったこと表わしている。この不足額を運転資金日数に換算すると 18.06 日に相当する。

III まとめ

サンデーとジョイは、イオンとの業務・資本提携を契機にして財務体質の健全化を目指してきた。ジョイについては産業活力再生特別措置法の適用認定を受け財務体質の抜本的な改善を目指した。その結果としてサンデーはイオンの子会社に、ジョイは債務を株式に転換する DES の利用によってサンデーの子会社になり存続することになった。2006 年度までに抜本的な対策が講じられたにもかかわらずその後のサンデーのキャッシュ・フローの状況の改善は見られなかったが、2010 年度に改善の糸口を見出しつつあるといえる。

サンデーのキャッシュ・フロー計算書の分析の特徴は次の通りである。サンデーは、2006 年度から 2009 年度まで営業 CF ではキャッシュを創出することができなかった。その原因は、当期純損失が 5 会計年度中、3 会計年度で生じていたことと設備投資が積極的に行われなかったために減価償却費の額が増加しなかったことによる。さらに、期末たな卸資産の増加とそれに伴う仕入債務の減少によるキャッシュの流出が大きな影響を与えていた。ただ、2010 年度は、当期純利益を確保すると共に前年度の設備投資の増加による減価償却費の増加と仕入債務の引き延ばしによるキャッシュの増加によって営業 CF の改善が図られた。これはキャッシュ・フロー計算書の類型でも示されており、借金依存・縮小企業型と過大設備・借金膨張企業型であったものから再建企業・再構築期型に変わっている。従って、サンデーは 2010 年度のキャッシュ・フローの状況をいかに継続することができるかが問題となる。しかし、運転資金日数では 25.11 日であり、期末の現金預金残高でその不足額を充当しても 17.56 日に相当する 23 億 6,900 万円が不足し、運転資金の視点では大幅な改善を必要としている。

それに対して DCMH は、株式移転を通じて商圏の異なる三社が経営統合することによって財務基盤

を強化しつつある。具体的には、2007年度から2010年度まで営業CFは、常にプラスであり、キャッシュを創出している。また、投資CFでは常に投資が継続されており、マイナスになっている。この結果、特徴的な点は、FCFが隔年でプラスとマイナスを繰り返しており、営業CFの範囲内で調整しながら投資を行っており、キャッシュ・フローの視点からは財務状態は健全であり、期末のキャッシュ・フローの残高も継続して増加している。これについては、キャッシュ・フロー計算書の類型でも示されており、成長企業・発展期型と優良企業・成熟期型が隔年で生じており、キャッシュ・フローの状況は良好である。

また、DCMHの運転資金日数は、13.30日であり、期末の現金預金残高で充当しても128億2,661万円余剰資金が生じており、運転資金に余裕がある。また、ホームマックの運転資金日数は10.94日であり、期末の現金預金残高で充当した後の不足資金は21億4,609万円で資金日数は4.49日生じるが、不足日数が短いことと親会社に資金の余裕があることから運転資金は安定的であるといえる。

また、分析にあたって過去の業績と同一傾向にあるDCMHの場合には、単年度の分析指標でも有効であるが、その傾向が大きく変わったサンデーの事例では単年度の分析指標では必ずしも有効な分析ができないことも示された。

注

1) 今回使用した財務諸表の出所は、以下の通りである。

サンデー及びDCMHの連結財務諸表は、金融商品取引法に基づくものであり、金融庁のEDINETで開示されている。

<http://www.info.edinet-fsa.go.jp/> 2010/9/14

ホームマックの個別財務諸表は、会社法に基づくものであり、ホームマックのホームページのうち「IR情報」から「貸借対照表等」で開示されている。

<http://www.homac.co.jp/company/ir/taisyaku.html> 2010/9/14

ホームセンター業界の平均指標は、日経経営指標のデータである。

日本経済新聞出版社編『日経経営指標2010〈全国上場会社版〉』日本経済新聞出版社、2009年10月

なお、サンデーの子会社ジョイの財務諸表は、ジョイのホームページにも開示されていない。

2) 経済産業省・商業統計

<http://www.meti.go.jp/ststatistics/tyo/syougyo/index.html> 2010/10/1

3) 社団法人日本DIY協会

<http://www.diy.or.jp/members/members/sangyo01.html> 2010/10/21

4) DCM (Demand Chain Management) については、Dcmホールディングス(株)のホームページで次のように説明がなされている。

「顧客の需要創造から商品開発、販売促進、発注、そして生産にいたる需要連鎖に着目し、お客様のリアルな情報にもとづき、欲しい商品を必要なときに、必要な数だけ、ジャスト・イン・タイムに一切のムダを排除して提供しようとする21世紀に最も求められる流通システム」

<http://www.dcm-hldgs.co.jp/principles/corporate-brand.html> 2010/9/14

参考文献

1. 大津広一著『戦略思考で読み解く経営分析入門』ダイヤモンド社、2009年9月
2. 岸本光永監訳『ヘルファート企業分析 第2版』中央経済社、2003年4月
3. 倉田三郎・藤永弘・石崎忠司・坂下紀彦著『入門経営分析 四訂版』同文館出版、2008年4月
4. 西山茂著『戦略財務会計』ダイヤモンド社、2000年3月

(さかした のりひこ 会計学専攻)