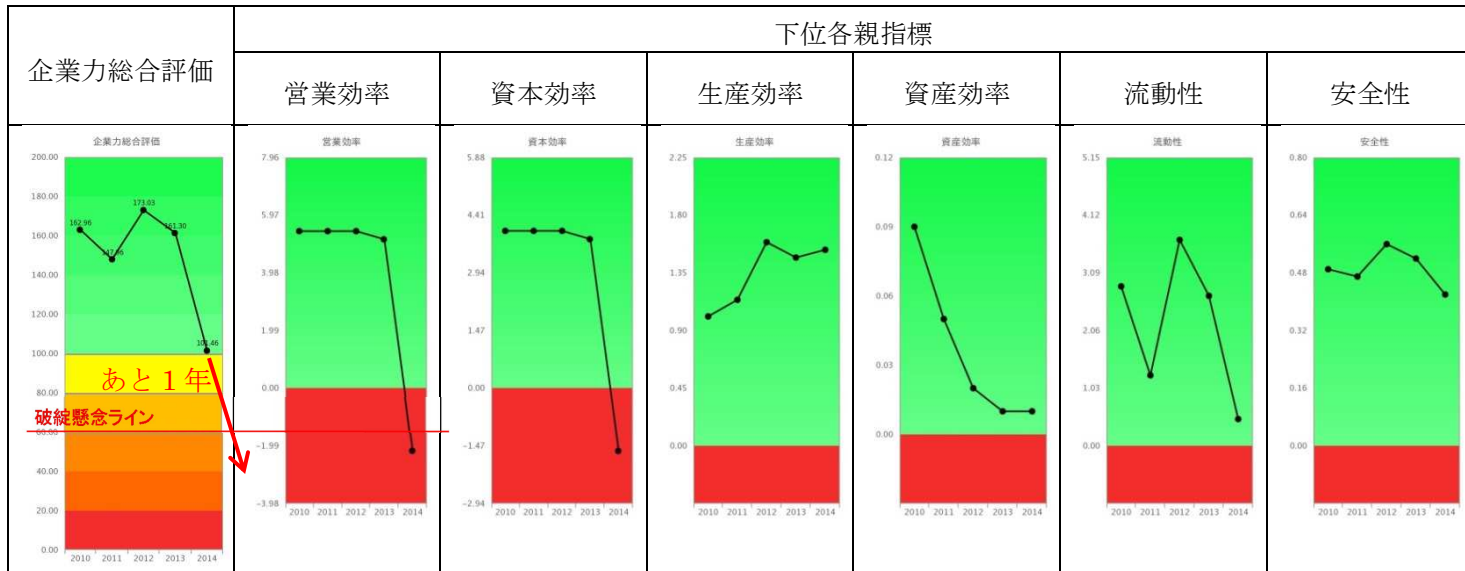


今回は、2015年1月28日に民事再生法の適用を申請したスカイマーク株式会社を分析してみました。
LCC（格安航空会社）の先駆的存在のスカイマーク(株)に何が起ったのでしょうか。エアバスA380を1900億円（6機）で購入する予定でしたが2機に減らし、更には納入時期を遅らせる要求をしたためエアバス社から830億円の損害賠償を請求されたことも明らかになりました。

2010～2014年3月期までの5年間を見てみましょう。



企業力総合評価は、162.96P→147.96P→173.03P→161.30P→101.46Pと推移しています。2014年3月期悪化成り行き倍率は1年です。これは、2014年3月は前年と比較し59.84P（161.30-101.46）悪化し、この時点で破綻懸念領域の60.00Pまで41.46P（101.46-60.00）しかありませんので、2014年と同じトレンドで企業力を悪化させたら1年で破綻懸念領域へ突っ込みます。これが悪化成り行き倍率1年の意味です。2014年3月期の決算で悪化成り行き倍率1年のアラームが鳴って、10か月後の2015年1月に破綻しました。

少し冷静に各指標を読み直しましょう。企業力総合評価は、最も悪い2014年3月期でさえ、101.46Pと青信号領域にあります。

営業効率（儲かるか指標）は2013年まで天井値です。資本効率（株主評価指標）も同じです。

生産効率（人の利用度）は青信号領域を改善トレンドです。

資産効率（資産の利用度）は青信号領域を悪化トレンドです。

流動性（短期資金繰り指標）は、青信号領域を乱高下しながら悪化トレンドです。

安全性（長期資金繰り指標）は青信号領域の高い位置を安定しています。無借金です。

財務面の毀損があるわけではなく、生産効率、資産効率など人・モノの動きも大丈夫、儲け指標が直近期2014年3月期に営業赤字を計上しているという状況の中で、破綻へのカウントダウンはまず出来ないのではないのでしょうか。

企業力総合評価の点数、各親指標を見ると、それほど悪い会社には思えません。しかし、企業経営は、時間の中で波として捉えなければ読めません。1期の財務数値からは読み取れません。時系列の企業力総合評価分析が、悪化の危機感を正確に捕捉できるのです。

営業効率の下位指標を見てみましょう。

	(単位：千円)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2014/2010
売上高合計	41,458,379	58,023,794	80,255,192	85,943,000	85,975,000	207.38%
売上総利益	5,539,853	13,972,408	18,613,161	8,480,000	841,000	
売上高総利益率	13.36%	24.08%	23.19%	9.87%	0.98%	
営業利益	3,143,325	11,195,598	15,283,649	4,675,000	-2,507,000	
売上高営業利益率	7.58%	19.29%	19.04%	5.44%	-2.92%	
経常利益	2,956,648	10,968,532	15,747,362	8,092,000	-404,000	
売上高経常利益率	7.13%	18.90%	19.62%	9.42%	-0.47%	
当期純利益	2,627,580	6,325,943	7,705,475	3,780,000	-1,845,000	
売上高当期利益率	6.34%	10.90%	9.60%	4.40%	-2.15%	

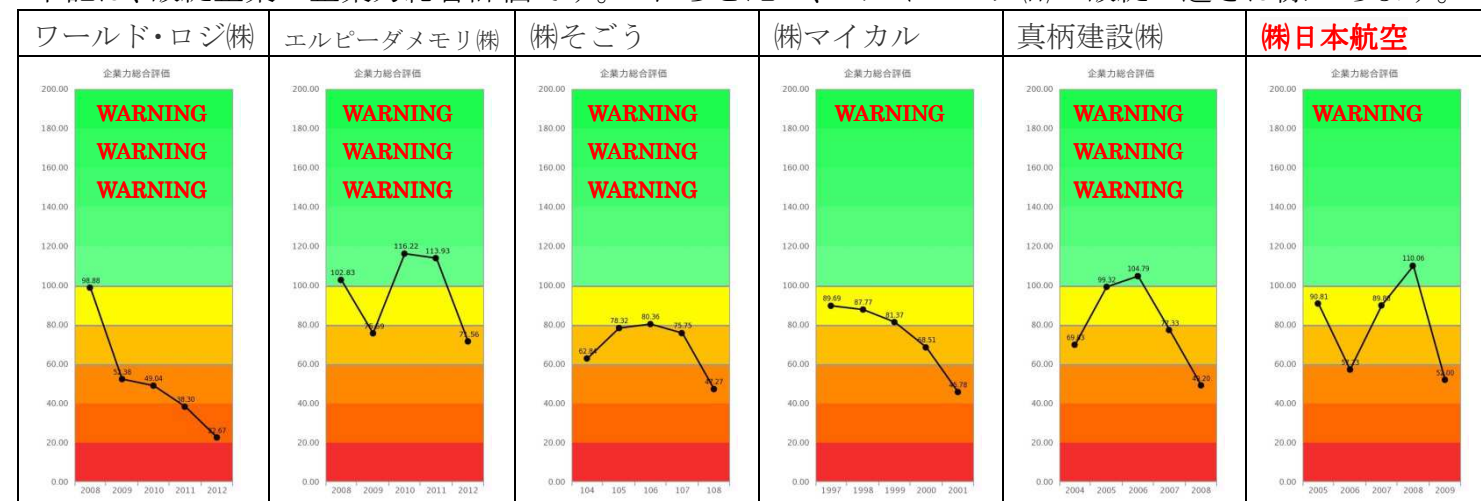
売上高は2010年から2014年にかけて2倍強の強烈な増収です。ただ、利益率は悪化してきています。ここに問題があったと思います。

エアバスとの契約は、自己資産としての6機購入でした。貸借対照表に載っている航空機材簿価と、注記している航空機材のリース料（当期支払額）将来の解約不能未経過リース料を調べてみました。航空機簿価の金額は少なく、飛行機本体は自己所有資産ではないでしょう。航空機材リース料や解約不能未経過リース料が航空機のリース契約にかかるものと推察されます。これらコストは3倍強。

	(単位：千円)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2014/2010
航空機材簿価	932,944	938,476	2,027,881	2,436,000	3,110,000	
航空機材リース料(当期支払額)	5,194,038	6,013,292	7,726,500	10,565,000	15,005,000	288.89%
解約不能未経過リース料(1年内)	5,164,753	6,762,345	9,587,950	12,021,000	16,478,000	
解約不能未経過リース料(1年超)	24,733,637	31,863,927	44,019,187	47,861,000	74,276,000	
解約不能未経過リース料(合計)	29,898,391	38,626,272	53,607,138	59,882,000	90,755,000	303.54%

スカイマーク(株)は、オフバランス（貸借対照表に載らない）で航空機を利用し解約不能未経過リース料で9,075億円の負債を背負っています（負債と言っても、航空機を借りる権利は未来に存在しますから、全て負債ではありません）。貸借対照表上の借入金、社債等を持たないスカイマーク(株)は、割高なリース料を支払うより、自己資産としての購入に舵をきったのでしょうか。

下記は、破綻企業の企業力総合評価です。これらと比べ、スカイマーク(株)の破綻の速さは際立ちます。



まとめ

西久保慎一社長が経営責任を取って辞任し、民事再生法適応を申請された現段階で、スカイマーク(株)は、「破綻」しています。しかし、定量分析的には破綻状況と断定するレベルではありません。航空会社としての経営のねばりが感じられず、他に手はあったのではと思ってしまいます。

編集後記

4月から関西学院大学大学院経営戦略研究科で財務諸表分析講座の教鞭をとることになりました。受講生は社会人ですので相当勉強熱心な方ばかりです。引き締めてまいります。(^^)／ 文責 JY

〒541-0052 大阪市中央区安土町1-6-19 プロパレス安土町ビル7階D号 株式会社 SPLENDID21

tel 06-6264-4626 info@sp-21.com

過去のNEWS、セミナー情報は <http://sp-21.com>