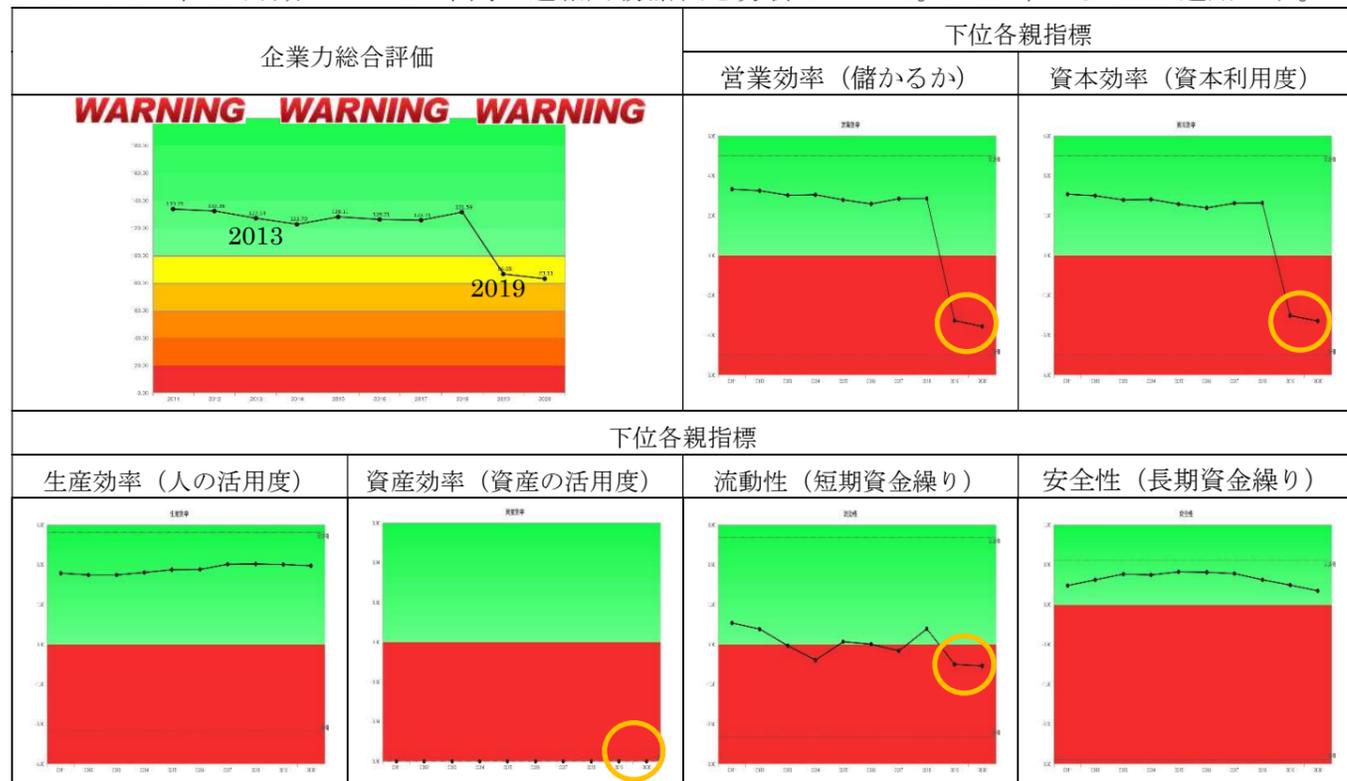


インターネットサービス (EC 等) 事業、フィンテック (カード・銀行・保険等) 事業、モバイル事業と 3 本柱の株式会社楽天グループ。もう、日本人で知らない人がいないと言って過言ではない有名企業です。

2011~2020 年 12 月期までの 10 年間の連結財務諸表を分析しました。2013 年から IFRS 適用です。



企業力総合評価は 133.75→132.36→127.14→122.70→128.11→126.21→125.71→131.59→**86.55 (2019 年) →83.11 ポイント**と推移しています。2019 年に黄信号領域に転落したのは、営業効率・資本効率の悪化が原因です。**WARNING** も 3 つ点灯、営業効率から安全性までの 6 親指標のうち 4 つが 2019~2020 年、赤信号に沈みこんだ厳しい状況です (○)。

2021 年 12 月期の有価証券報告書はこのコラム発行時に提出されておきませんが、同期の第 3 四半期報告書では、営業効率の回復は見込めないようです。

営業効率・資本効率は、ジワリとした悪化の後、2019 年一気に悪化しました。生産効率は唯一安定的な改善をしています。資産効率は 10 年遡っても赤信号領域の底値を打っています。流動性は赤青ゼロ判別上を悪化トレンド、安全性は改善トレンドから悪化トレンドに転じました。

総合評価・親指標を俯瞰すれば、攻めに強いのか、強すぎる会社の持つ傾向と同じです。

資産効率が悪い理由は、(1) フィンテック事業の業種特質、(2) 買いの M&A が多数、の 2 点にあります。

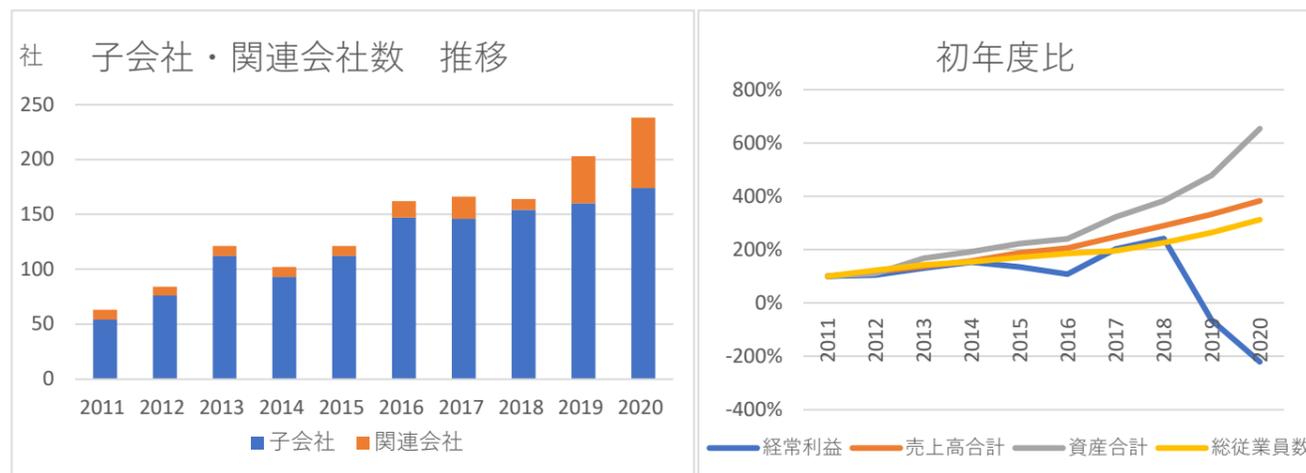
(1) フィンテック事業は、資産・負債共に両建てで膨張する傾向にあるため、総資産が膨らみ資産効率は悪化します。通常この業界は売上高利益率が高く、売上に比し総資産が大きすぎるものの高収益でカバーするものです。セグメント利益率は下表のとおり 14.11%と他より高いですが、業界平均も高いのです。

(単位：百万円)

	インターネットサービス	フィンテック	モバイル	合計
セグメントに係る売上収益	820,115	576,195	227,142	1,623,452
セグメント損益	40,114	81,291	-226,976	-105,571
セグメント利益率	4.89%	14.11%	-99.93%	-6.50%
その他の項目				
減価償却費及び償却費	31,546	46,625	52,620	130,791

モバイル事業は、コストを 454,118 百万円使って 227,142 百万円の売上を獲得しているわけです。事業を立ち上げ、急成長させるために赤字になる会社はありますが、2000 億円規模に育った事業で、▲99.93%の利益率の事例は見かけません。赤字原因は自社基地局設置等の先行投資が原因との発表です。確かに他の事業と比べ、減価償却費が多く計上されていますがそれだけではないこと明白です。

(2) 子会社・関連会社数の推移をみると、2011 年 63 社、2020 年 238 社ですので、每期 20 社近く買収しています。総資産が増加する筈です。



初年度比のグラフは、2011 年を初年度 100%とした場合、その後の推移は、資産合計>売上高合計>総従業員数>経常利益です。資産は未来の費用のカタマリ、つまりリスクの膨張を意味します。

(単位：百万円)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
のれん	115,064	131,058	142,226	363,645	369,428	358,432	356,868	353,655	355,401	356,359
資産合計	1,915,891	2,108,408	3,209,808	3,680,695	4,269,953	4,604,672	6,184,299	7,345,002	9,165,697	12,524,438
総資産のれん率	6%	6%	4%	10%	9%	8%	6%	5%	4%	3%
営業利益	70,789	72,260	90,244	106,397	94,689	77,977	149,344	170,425	72,745	-93,849
のれん/営業利益 (年)	1.6	1.8	1.6	3.4	3.9	4.6	2.4	2.1	4.9	-

総資産に占めるのれんの割合は 2014 年が一番高く、2020 年は 3%になりました。総資産の増加の激しさがのれんの増加を目立たなくしていますが、のれん/営業利益 (単位：年) は悪化しています。

まとめ

多業種・多業態の企業体であっても、全体としてどういう方向に向かっているか、どんな癖があるかなど、全体性を確認する必要があります。「成長しているか」という軸での考察が必要です。

編集後記 「M&A 戦略立案の為の財務分析講座」の為の事例研究として分析してみました。連結、セグメント、子会社・関連会社とドリルダウンするともっと課題が明確化してきます。(^^♪ **文責 JY**
〒541-0052 大阪府中央区安土町 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 https://sp-21.com