

C班 ファンダメンタル分析

財務比率分析

成長性分析

ビジネスモデルの違いによる P L 構造の違い

⇒ 中期的には 2 社とも売上は右肩上がり

営業利益率は F R は増加傾向、Z O Z O は減少傾向

F R

- ・ 製造小売り
- ・ 高原価率
- ・ 成長セグメントは海外
- ・ 店舗数が増加
- ・ 総資産が増加

Z O Z O

- ・ 受託ショップによる手数料収入
- ・ 低原価率
- ・ 高販管費比率
- ・ 高利益率
- ・ ショップ数が減少傾向

収益性分析

	FR	ZOZO
ROS	<ul style="list-style-type: none"> 総利益は50%前後推移 総利益以外は2016年にかけて下落傾向。(17年18年は改善) 	<ul style="list-style-type: none"> 総利益90%前後推移。 2014年が利益率ピーク。15～16は横ばい 17年から18年にかけて急減。
ROA、ROI、ROI、ROE	<ul style="list-style-type: none"> 2010年をピークに下降し2016年が底 (10年→16年： ROA27.3%→10.8%/ROE22.6%→7.3%) 	<ul style="list-style-type: none"> 2008年以降ゆるやかに成長し、2016年は急上昇。17年～18年は急減。(16年→18年： ROA58%→34.3%/ROE72.7%→50.5%)
気付き事項	<ul style="list-style-type: none"> ①ROSとROEの傾向が同じ ②2016年が底であるのは、JBRAND事業撤退による減損処理と為替差損が影響してる。 ③売上原価率50%前後、販管費率40%前後、現金比率UP 	<ul style="list-style-type: none"> ①ROSとROEの動きが異なる ②例：18年Q2 売上高+26%、営業利益-27% (対前年同期比) ③売上原価率10%前後、販管費率60~70%前後、現金比率DOWN

効率性まとめ

- FR
 - 事業拡大に伴い悪化傾向
 - 棚卸資産回転 (30⇒64日)
 - CCC (-26⇒37日)
 - 手元流動比率が増加傾向 (249⇒474%)
⇒海外展開の原資調達？ (インド、イタリア、ベトナム、デンマーク)
- ZOZO
 - PB事業不振、ツケ払いの影響で効率性悪化傾向
 - 売掛債権回転 (81日)
 - CCC (90日超)
 - 手元流動性比率減少傾向 (618⇒234%)
⇒新規投資 (PB、アプリ、ゾゾスーツ)

短期支払能力

ファストリ

- ・ 総資産の半分が現預金

望ましいとされる

流動比率 200%

当座比率 100%を軽く上
回って推移

直近年度では営業CF対流動負債比率が低下しており借入金により現預金を積み増した？

ZOZO

- ・ 流動比率、当座比率は直近事業年度で低下（110%、93%）
- ・ 短期借入金で自己株式の取得を行ったため？
- ・ 営業CF対流動負債比率大幅に低下

長期支払能力

ファストリ

- 自己資本比率は40%を超える水準で推移
- 固定資産のすべてを純資産で賄って余りある水準（37%程度）
- 製造業の固定比率平均は127%

ZOZO

- 50%を超える水準であったが直近事業年度で大幅に低下28%
- 短期借入金で自己株買いを行ったため
- 直近で固定比率は悪化したものの純資産の範囲内（92%）
- そもそも固定資産投資が少ない

フロー指標

ファストリ

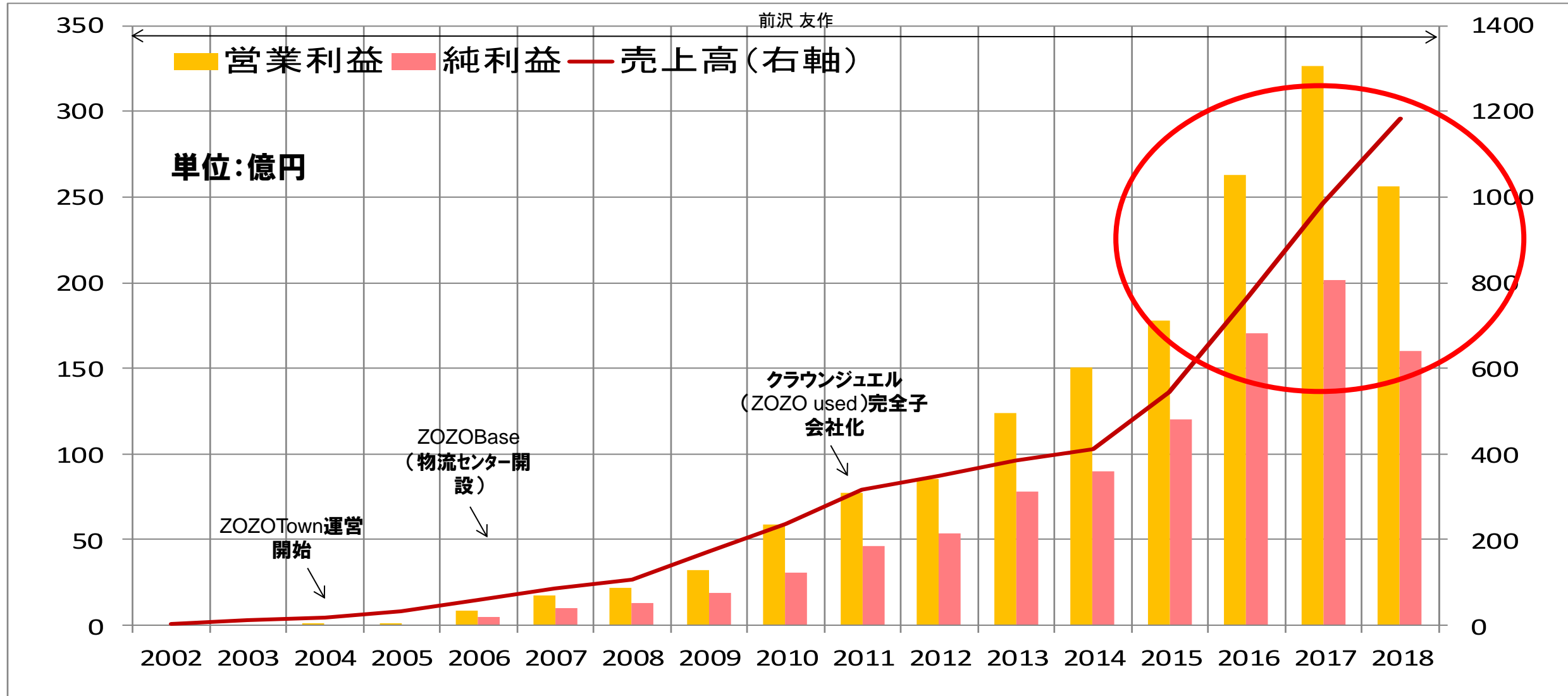
- 総じて高い（直近で7.6倍）
- 利払いを行ってもなお、余りある営業利益、営業CF

ZOZO

- もともと有利子負債がないため、総じて高いが、短期借入金での自己株買いで低下（それでも3.61倍）調達金利も0.3%と低利、コミライン450憶、実行が220憶。

ZOZO

ZOZO 過去の業績の推移



ZOZO 着目POINT

1. 収益性の低下

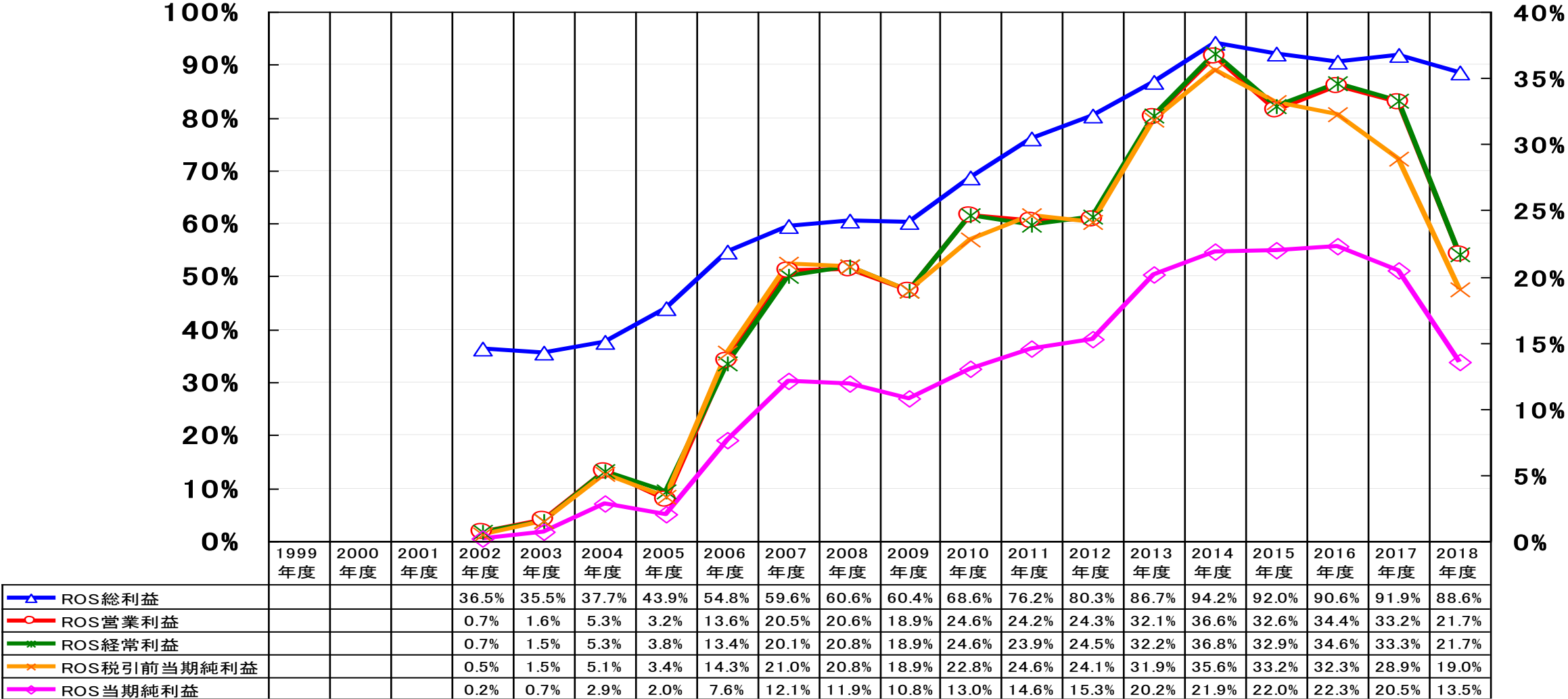
⇒販管費の増加（運送費、広告費）

2. 自社株買い

⇒高ROEの維持（株主対策）

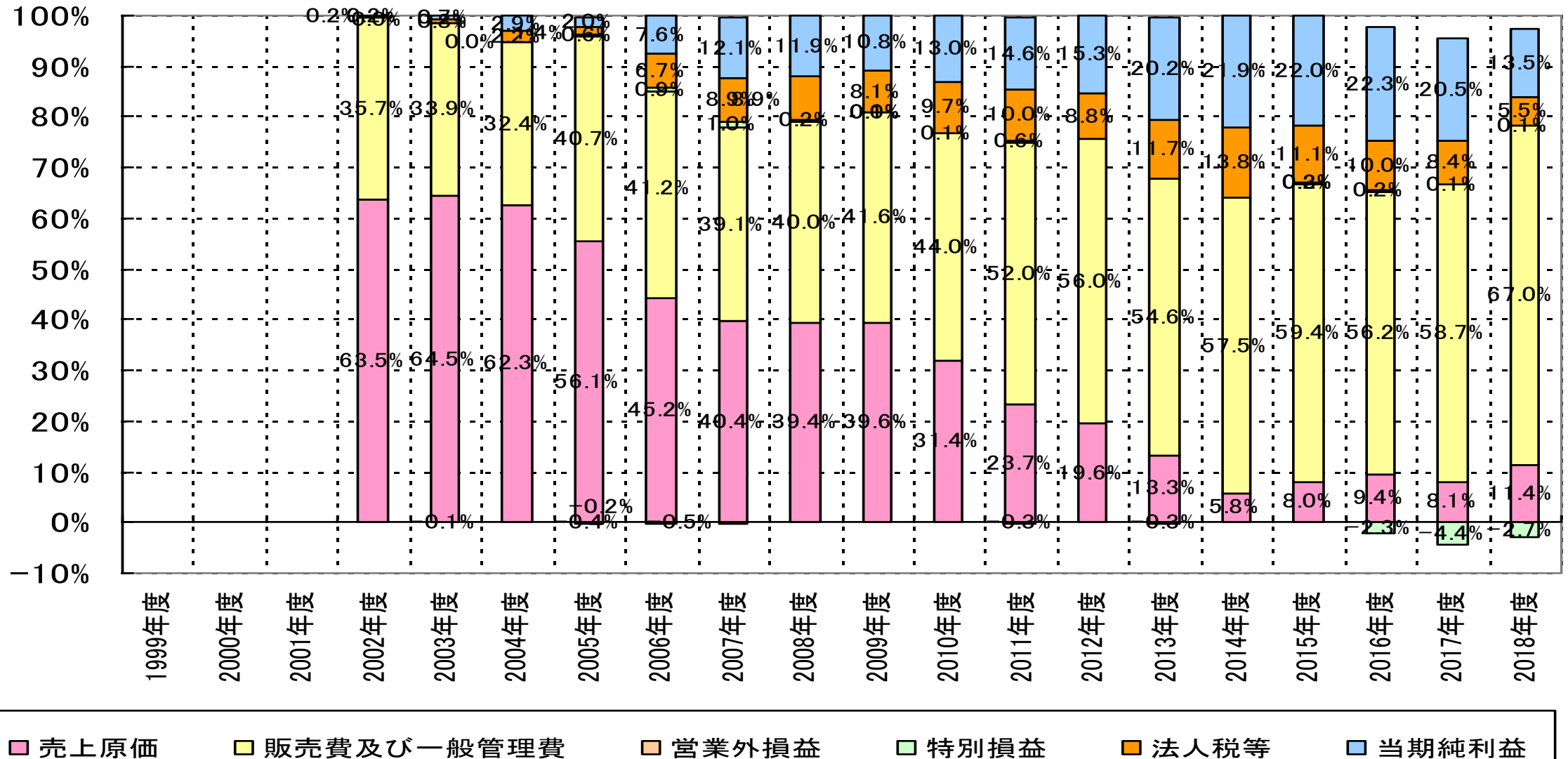
時系列分析 ROS(ZOZO)

⇒利益率の鈍化



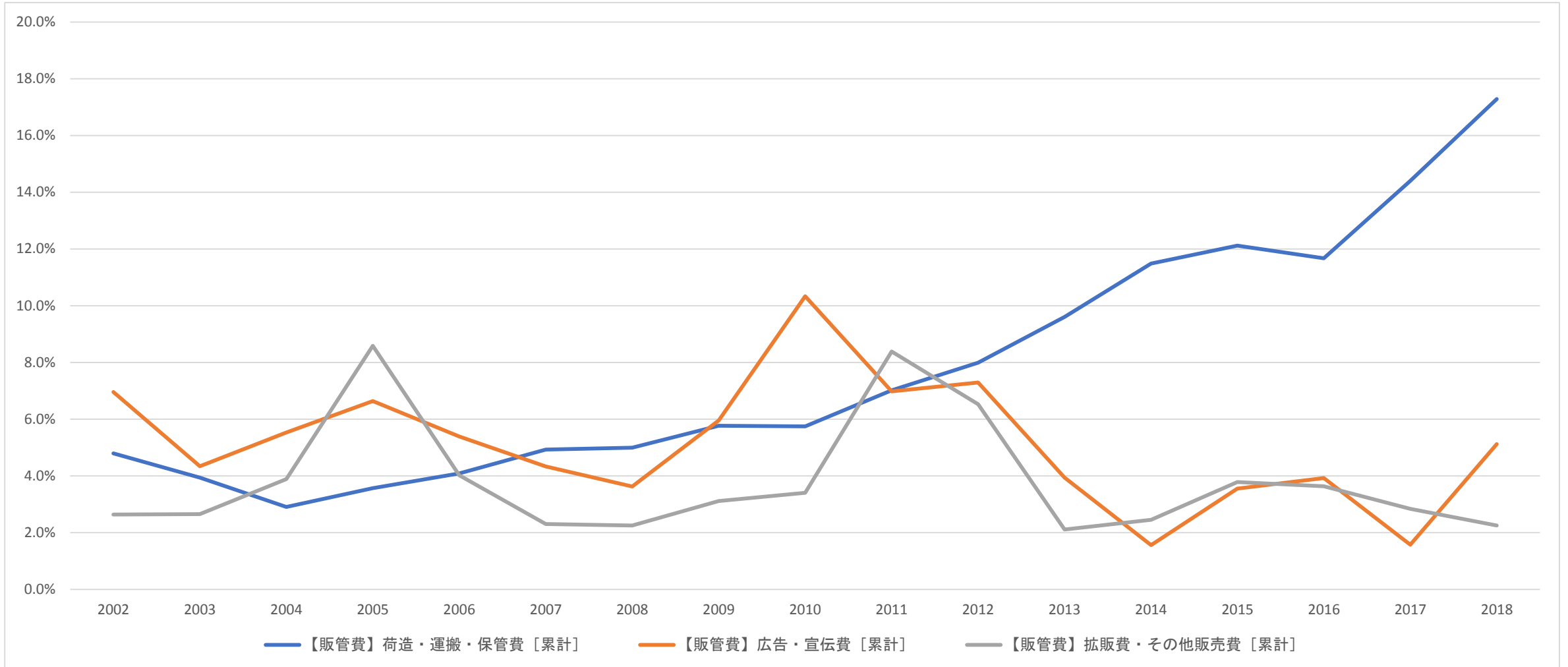
時系列分析②(ZOZO)

⇒販管費比率の上昇：



販管費比率(項目別)

⇒販管費比率の上昇：運送費、宣伝費



ショップ数推移

⇒頭打ちか？

(ショップ数等)

[表4] ショップ数、ブランド数の推移

	前連結会計年度				当連結会計年度			
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
ZOZOTOWN 出店 ショップ数 (注)1	987	1,016	1,094	1,111	1,139	1,183	1,255	1,245
内) 買取ショップ	8	7	6	6	5	5	5	5
受託ショップ	979	1,009	1,088	1,105	1,134	1,178	1,250	1,240
ブランド数(注)1、2	5,859	6,032	6,346	6,443	6,820	6,957	7,115	7,056

(注) 1 四半期会計期間末日時点の数値を使用しております。

2 プライベートブランド「ZOZO」は含んでおりません。

株主「どうすんだよ？」

前澤社長「どうすっかな？」

自社株買い

【関連当事者情報】

連結財務諸表提出会社の役員及び主要株主(個人の場合に限る。)等

前連結会計年度(自 2017年4月1日 至 2018年3月31日)

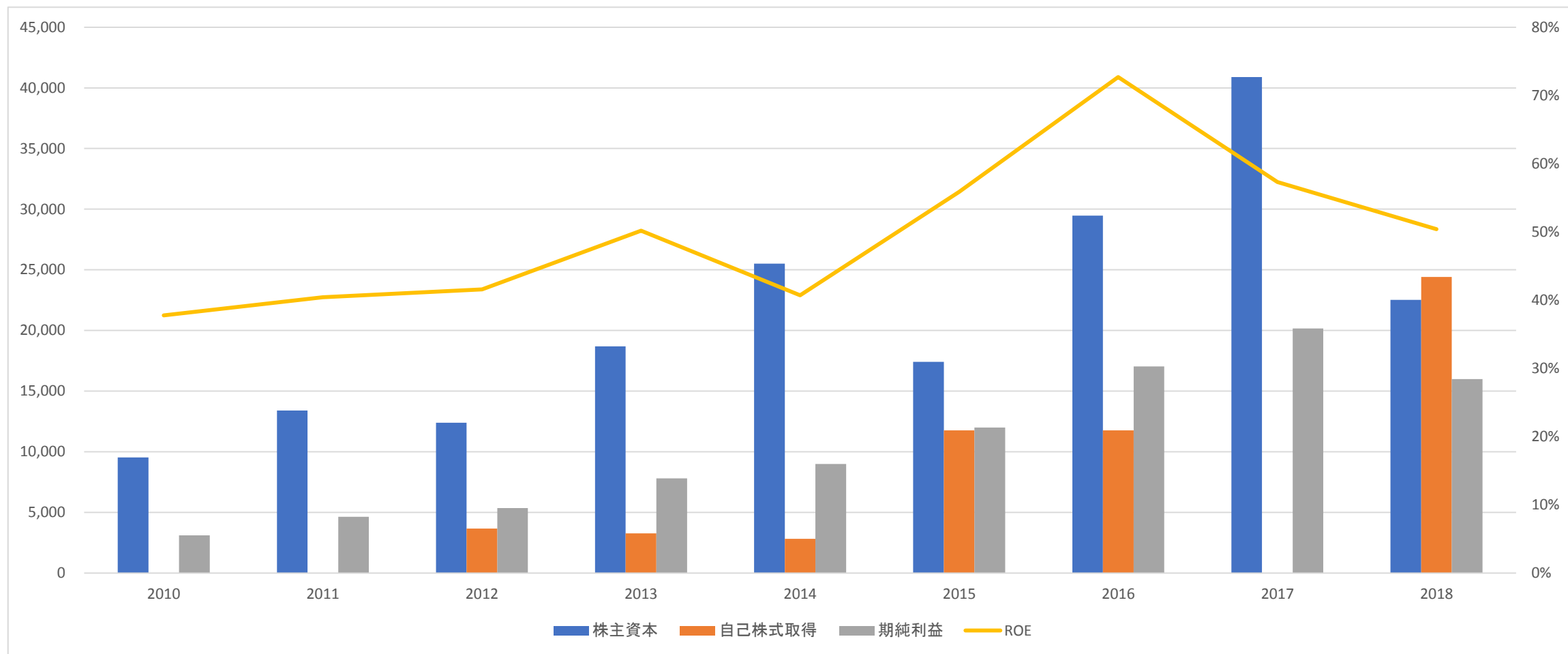
該当事項はありません。

当連結会計年度(自 2018年4月1日 至 2019年3月31日)

種類	会社等の名称 又は氏名	所在地	資本金又は出資金 (百万円)	事業の内容 又は職業	議決権等 の所有 (被所有) 割合(%)	関連当事者 との関係	取引の内容	取引金額 (百万円)	科目	期末残高 (百万円)
役員	前澤 友作	—	—	当社 代表取締役	(被所有) 直接35.9	当社 代表取締役	自己株式の 取得(注)	24,412	—	—

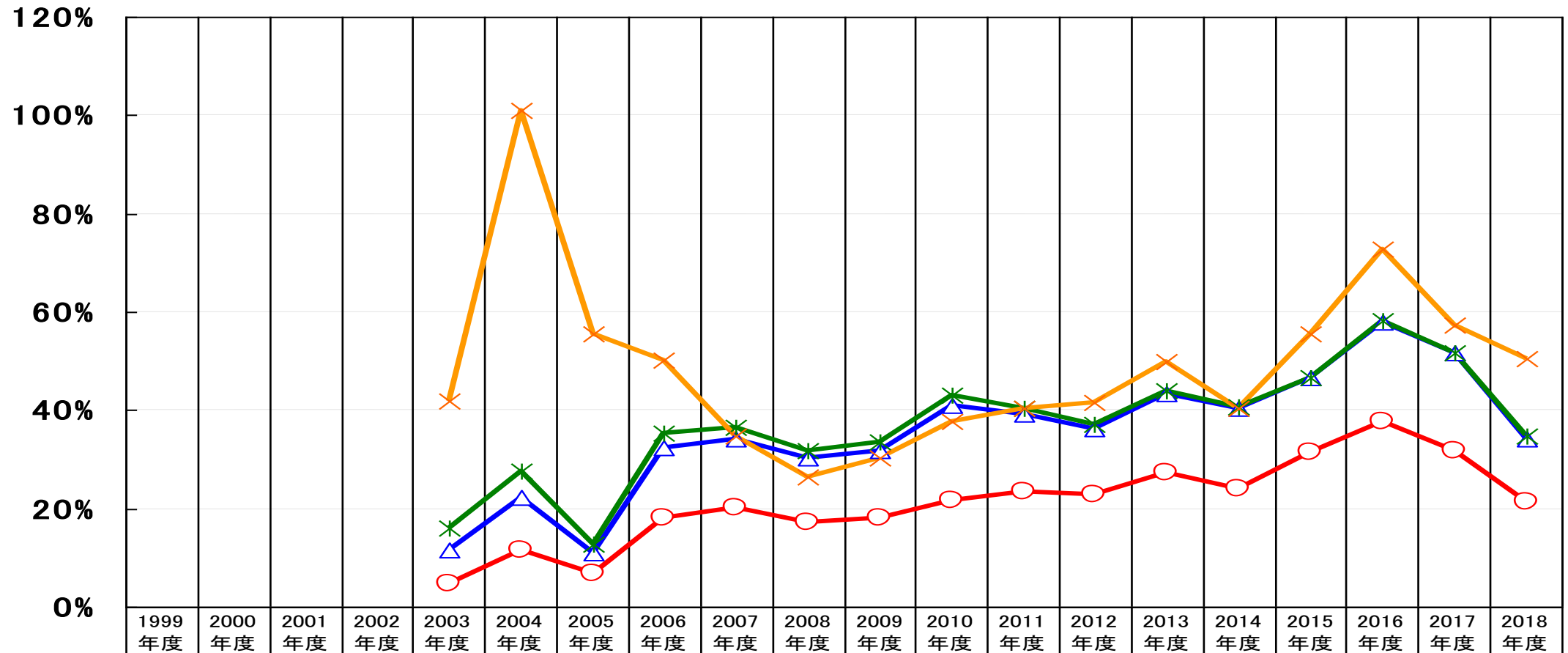
(注) 自己株式の取得については、2018年4月27日開催の取締役会決議に基づき、自己株式立会外買付取引(ToSTNeT-2)により取得したものであります。

ROE対策(自己株式取得)



時系列分析 利益率(ZOZO)

⇒ROEへのデコ入れ



△ ROA(事業利益)					11.5%	22.4%	11.1%	32.3%	34.3%	30.2%	31.8%	41.1%	39.1%	36.3%	43.4%	40.5%	46.6%	58.0%	51.7%	34.3%
○ ROA(当期純利益)					4.9%	11.7%	6.7%	18.1%	20.1%	17.3%	18.2%	21.8%	23.5%	22.8%	27.3%	24.1%	31.4%	37.6%	31.9%	21.4%
✱ ROI(事業利益)					16.1%	27.7%	12.8%	35.4%	36.5%	31.8%	33.7%	43.1%	40.3%	37.2%	44.0%	40.6%	46.7%	58.1%	51.7%	34.7%
✕ ROE					41.9%	101.0%	55.6%	50.2%	34.8%	26.4%	30.4%	37.8%	40.4%	41.5%	50.0%	40.4%	55.5%	72.7%	57.4%	50.5%

課題(ZOZO)

強み

在庫の一元化
E C の先駆者
⇒多くのショップと幅広い品ぞろえ

問題

収益性の低下
⇒販管費の増加（運送費、広告費）
・ショップ数が頭打ち？
⇒ブランド力の低下

打ち手

自社株買い
⇒高 R O E の維持（株主対策）

本当の課題

既存収益モデルの鈍化

提 案

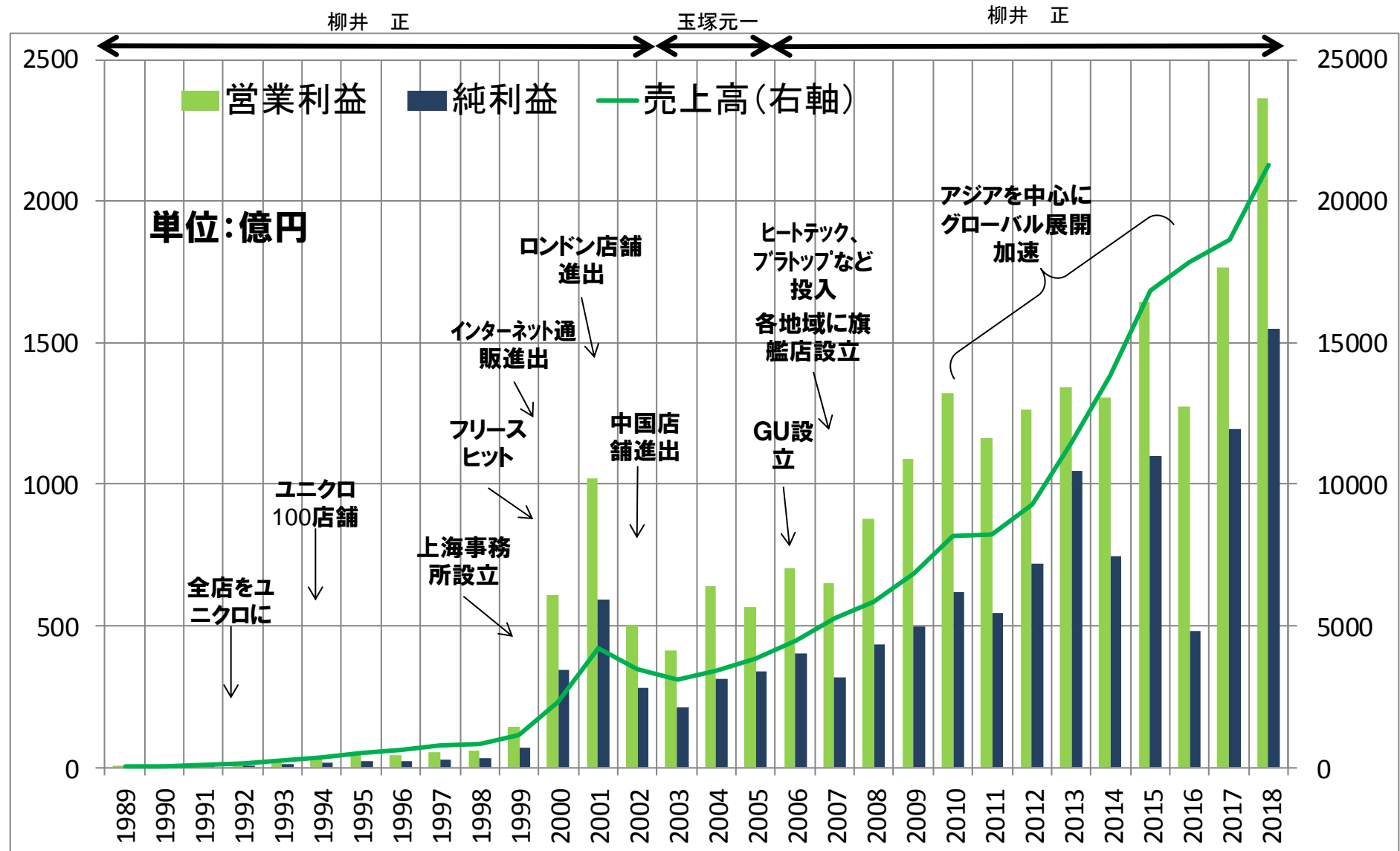
① 事業の効率化
⇒ 販管費の圧縮

② ブランド力の強化
⇒ セグメント別の新ブランド

「Z O Z O チャイルド」

ファースト
リテイルリング

ファーストリテイリング 過去の業績の推移



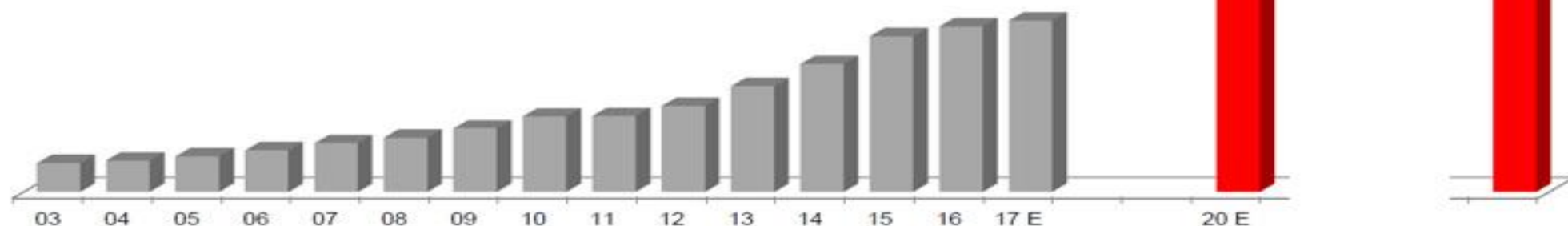
FR 着目POINT

1. 2020年度売上 3 兆円、営業利益4,500億
(営業利益率15%)
2. 現預金残高9,997億円(18年8月末)
3. 有利子負債増加(18年6月2,500億円社債調達)

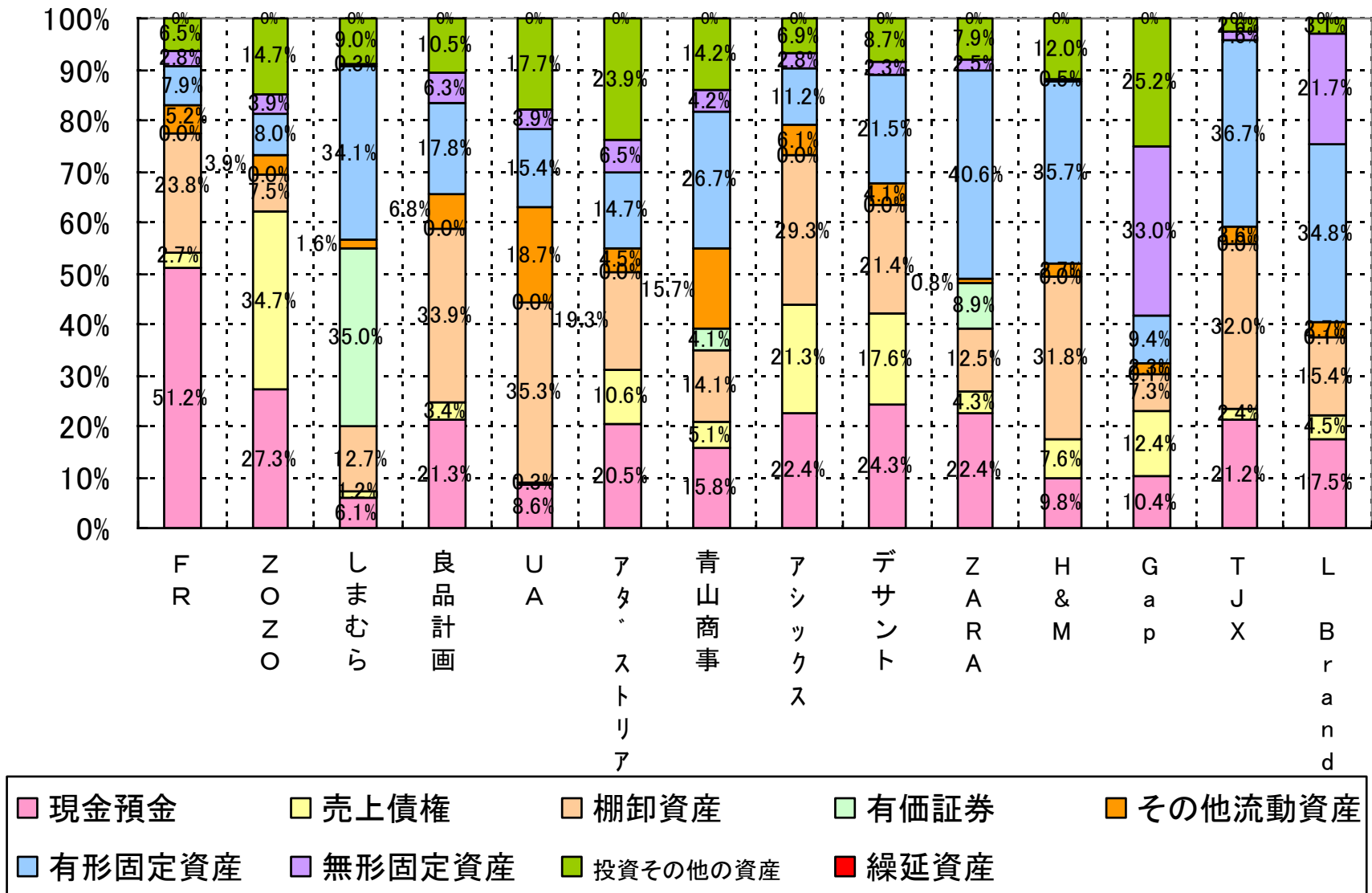
世界No.1の アパレル情報製造小売業になる

2020年度、売上3兆円
営業利益率15%、
Eコマース事業の
大幅拡大をめざす

5兆円



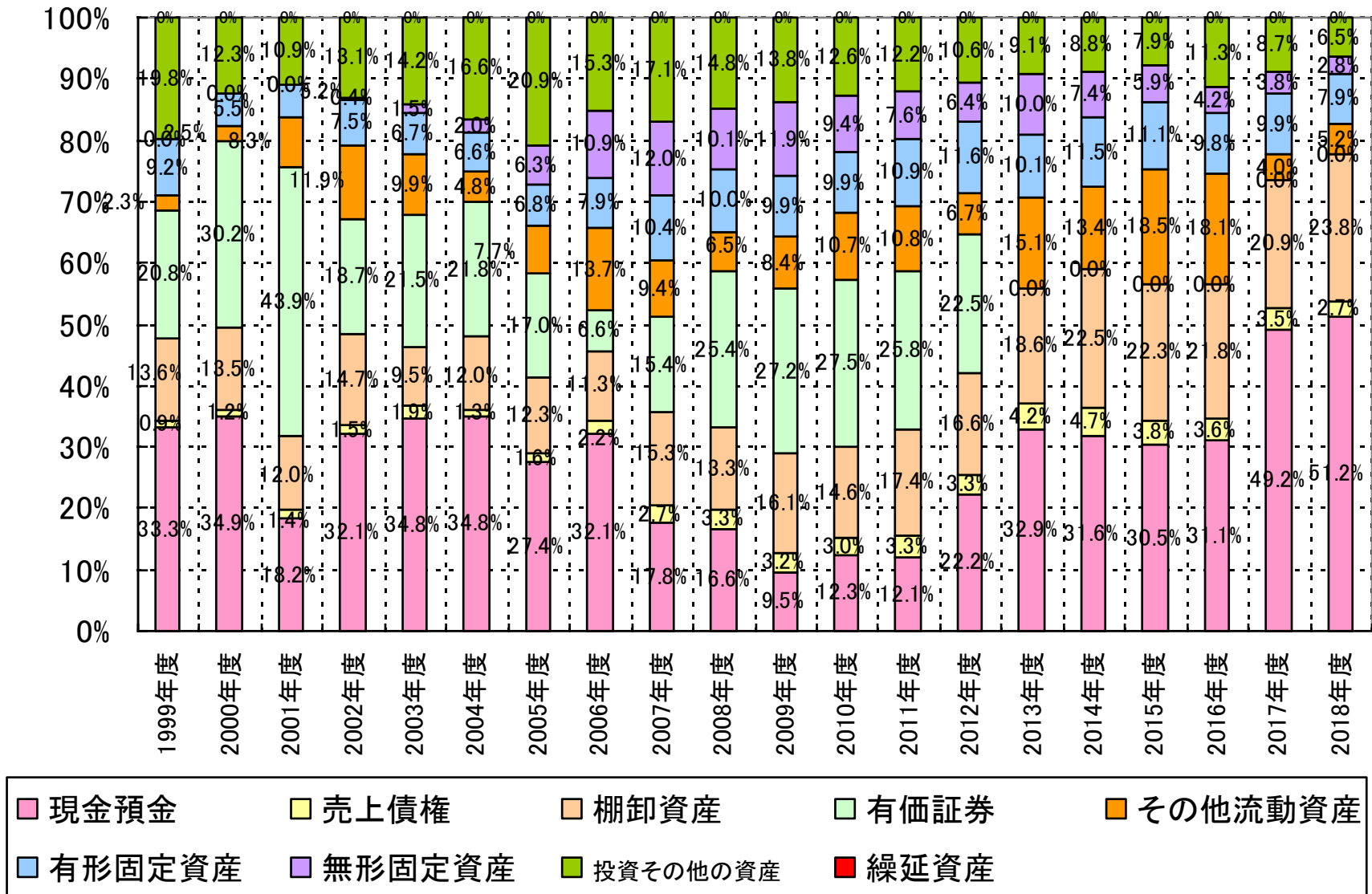
クロスセクション分析①(資産)



※2018年度決算（2018年9月期-2019年3月期）を表示。

FRはファーストリテイリング、UAはユニテッド・アローズを指す。

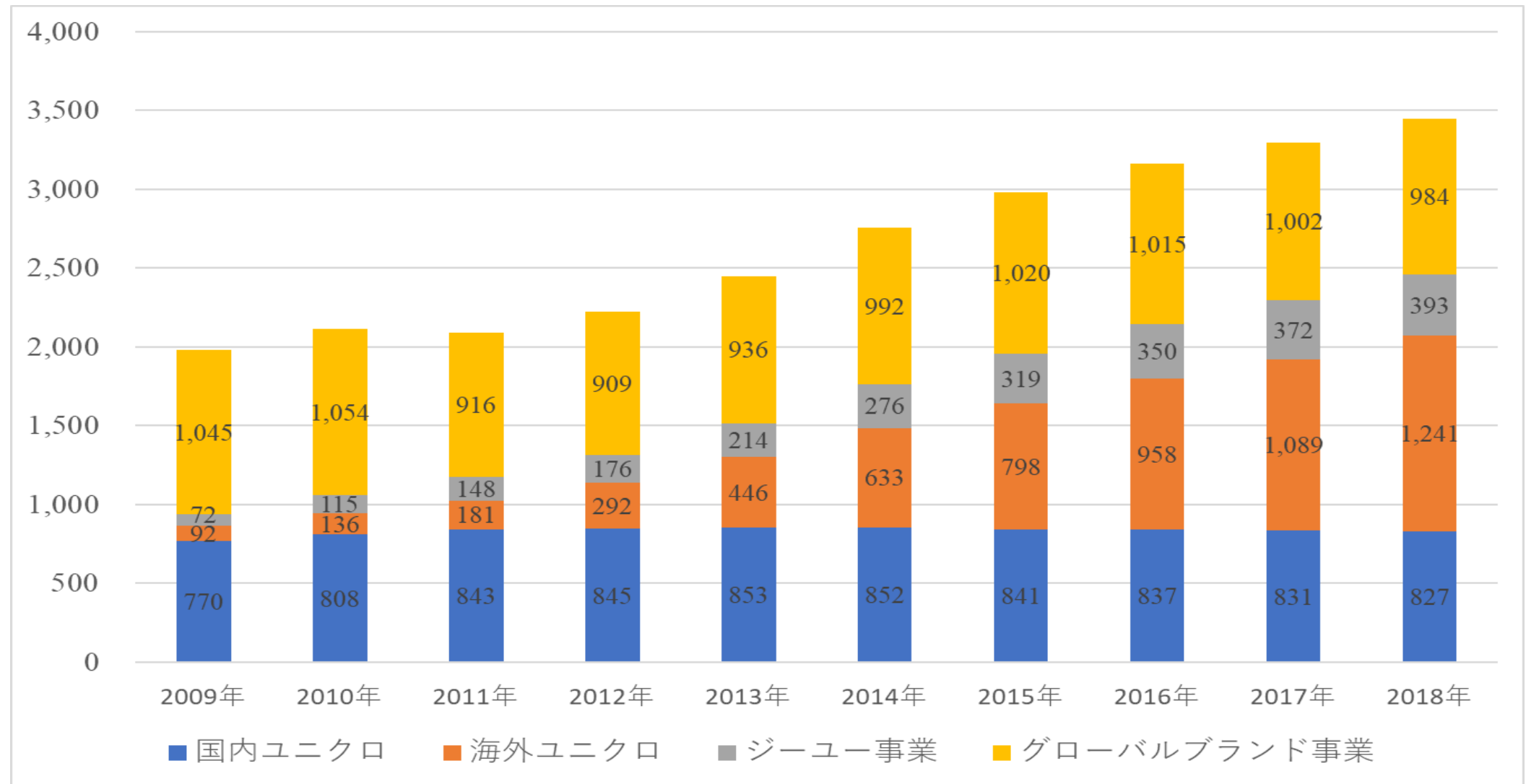
時系列分析①(資産、ファーストリテイリング)



経営者としての課題

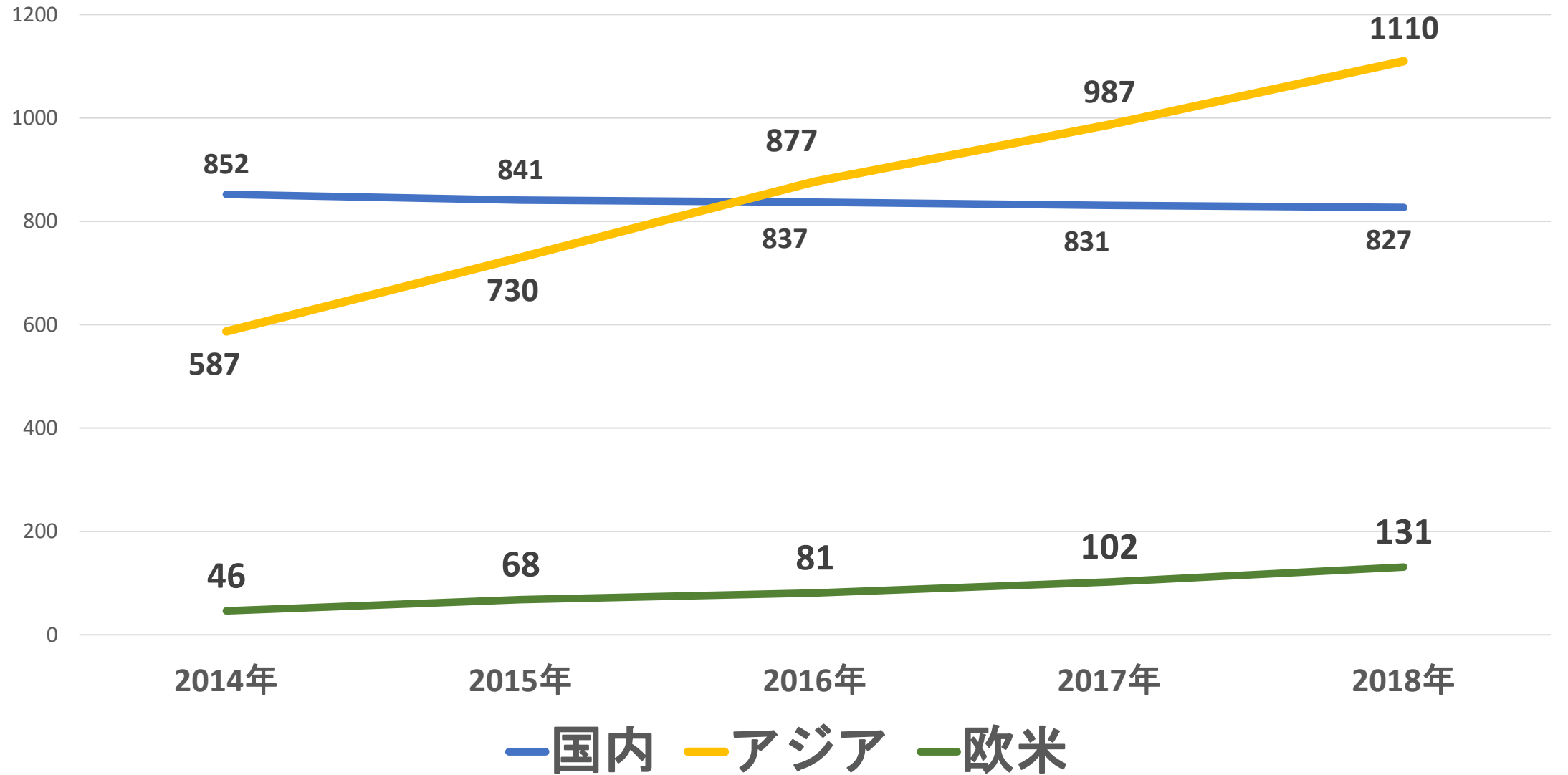
- 国内事業は安定した収益確保。
- アジア事業は多店舗展開により急成長・好調。
- 欧米事業は店舗数増加させているものの不振。
- 売上3兆円、営業利益4,500億円の目標達成の為には、欧米地域での成長が必須である。

ファーストリテイリング店舗数



出所:ファーストリテイリング HPより作成

ユニクロ エリア別店舗数推移



Solution

GAP買収

欧米でのブランド力強化

アパレル企業 ランキング

	会社名	時価総額	売上高	総利益	EBITDA
1位	Industria De Diseno Textil SA	10,336,329	3,386,038	1,918,820	714,118
2位	TJX Companies Inc	7,234,211	4,298,492	1,228,872	551,662
3位	ファーストリテイリング	7,094,206	2,130,060	1,049,936	281,267
4位	Ross Stores Inc	4,114,863	1,652,599	469,552	261,516
5位	Hennes & Mauritz AB	3,229,956	2,692,098	1,418,815	321,977
6位	Associated British Foods PLC	2,573,673	2,315,272	532,807	280,080
7位	Burlington Stores Inc	1,286,298	735,495	308,864	86,190
8位	Next PLC	986,347	608,375	214,027	129,555
9位	Gap Inc	746,719	1,828,679	697,280	213,971
10位	ZOZO	614,563	118,405	104,962	27,665
11位	American Eagle Outfitters Inc	323,687	445,117	164,078	56,868
12位	しまむら	304,535	546,944	174,725	31,170
13位	Urban Outfitters Inc	274,953	435,731	148,535	54,486
14位	Guararapes Confeccoes SA	226,236	218,360	141,747	68,556
15位	Premier Investments Ltd	183,782	100,642	62,852	-

※SPEEDAより「カジュアル衣料専門店」業界にZOZOを追加し

作成。

GAP地域別売上高

地域別売上高

	売上高	(増減率)
U.S.	12,568	4.8
Canada	1,173	8.2
Europe	641	△ 7.0
Asia	1,263	△ 18.2
Other regions	210	0.0

単位は百万米ドル、△は減、増減率は%。

U.S. は米国、プエルトリコ、グアム。

業態別売上高

	売上高	(増減率)
Gap	5,318	△ 2.5
Old Navy	7,238	6.2
Banana Republic	2,380	△ 3.7
Other	919	18.4

単位は百万米ドル、△は減、増減率は%。