

第2回
「上場企業ケツサンピック」
調査

2024 年9月

あなたの会社の **e-審査部**
リスクモンスター株式会社

<https://www.riskmonster.co.jp>

■ 調査の概要

1. 調査名称

第2回「上場企業ケツサンピック」調査

2. 調査方法

決算書の分析結果に基づく調査

3. 調査対象決算期

2024年5月29日時点で開示されていた2023年4月期決算以降の最新連結決算

4. 調査対象企業

金融機関(銀行、証券会社、保険会社等)を除く決算短信提出企業

5. 調査対象企業数

3,408社

【はじめに】

本調査は、上場企業の財務内容を競技にみだてて評価したものであり、2021年7月にリリースした「第1回上場企業ケツサンピック」に続く第2回レポートである。財務分析において重要な安全性、収益性、成長性、効率性の4つの観点からリスクモンスター独自の分析指標を中心に、全5種目の競技構成で財務評価を行っている。各競技種目の出場資格は、2024年5月29日時点で2023年4月期決算から2024年3月期の連結決算を開示していた上場企業(金融機関等を除く)であり、8位までを入賞企業として表示した。

営利目的の企業は、一般的に「資金調達」、「投資」、「利益獲得」、「獲得利益の再投資」のサイクルの中で事業活動を行っている。投資した資産や費用がいかに売上を創出し、利益やキャッシュの獲得につながっているかが重要となる。本レポートでは、「最小の資本」で「最大の売上高」を生み、売上の中から効率よく「利益を稼ぎ」、稼いだ利益から効率よく「キャッシュを獲得」し、キャッシュを「再投資」して売上を拡大するサイクルを実施できている企業の要素として、「純資産回転率」、「ROA」、「売掛債権・在庫回転効率」、「限界利益係数(対現預金)」、「減価償却費固定資産比率」の5つの種目で順位付けを行っている。

[1] 純資産回転率 = 売上高 ÷ 純資産

「純資産回転率」は、数値が高いほど、純資産（自己資本）が効率的に売上高に結びついていることを表している。また、「純資産回転率」は、「総資産回転率（売上高 ÷ 総資産）」×「財務レバレッジ（総資産 ÷ 純資産）」に分解することができ、いかに外部資金（財務レバレッジ）を活用し売上高につながる資産に投資できているかを計ることができる。「純資産回転効率」は、小さな自己資本で大きな売上高を獲得する企業ほど数値が高くなることから、自己の筋力だけでいかに重いバーベルを持ち上げることができるかを競うウエイトリフティングに近いイメージといえよう。

「純資産回転率」の1位は、飲食店ブランドを展開する「(株)エー・ピーホールディングス」、2位がマーケティング支援業者の「(株)シャノン」、3位が住宅設備機器やオフィス用品等を取り扱う商社の「(株)テーオーホールディングス」となった。

上位8社は、いずれも直近決算で赤字を計上している点で共通しており、中でも「(株)エー・ピーホールディングス」は、2022年～2023年にかけて数十億円の資金調達により新規出店を積極的に手掛けており、「東邦亜鉛(株)」は、取引金融機関と約160億円のコミットメントライン契約を締結しているなど、赤字計上によって自己資本の毀損が進んでいる中でも財務レバレッジを効かせることで、売上高を確保している様子が「純資産回転率」の数値からも読み取ることができる。

他方、前回1位の「(株)ジョイフル」と3位の「(株)ポプラ」は、大幅減収によって「純資産回転率」が低下し、前回2位の「(株)レオパレス21」は、堅調な業積推移によって自己資本が急増したことで、売上高増加の効率性が低下した様子がうかがえる。種目の特性として、高い成長性が求められるため、長期にわたる上位の維持が難しい一面が表れている。

純資産回転率ランキング

順位	前回順位	企業名	都道府県	業種	純資産回転率(回)	決算期	売上高(百万円)	当期純利益(百万円)
1	9位以下	(株)エー・ピーホールディングス	東京都	レストラン事業	123.3	2024年3月期	20,598	▲452
2	9位以下	(株)シャノン	東京都	マーケティング支援	75.2	2023年10月期	2,934	▲445
3	9位以下	(株)テーオーホールディングス	北海道	総合商社	56.1	2023年5月期	26,494	▲521
4	9位以下	東邦亜鉛(株)	東京都	非鉄金属製品の製造販売	45.8	2024年3月期	130,803	▲46,415
5	9位以下	(株)リファインパースグループ	東京都	再生樹脂の製造販売	45.2	2023年6月期	4,472	▲504
6	9位以下	(株)小僧寿し	東京都	持ち帰り寿司専門店	44.7	2023年12月期	13,054	▲338
7	9位以下	日本PCサービス(株)	大阪府	各種デジタル機器のサポート	44.5	2023年8月期	6,449	▲40
8	9位以下	ソーシャルワイヤー(株)	東京都	プレスリリース配信代行サービス	43.2	2024年3月期	3,669	▲146

純資産回転率 前回ランキング

順位	前回順位	企業名	都道府県	業種	純資産回転率(回)	決算期	前回純資産回転率(回)
108	1	(株)ジョイフル	大分県	レストラン事業	8.0	2023年6月期	148.0
206	2	(株)レオパレス21	東京都	不動産賃貸・管理	5.9	2024年3月期	124.8
17	3	(株)ポプラ	広島県	コンビニエンスストア	26.0	2024年2月期	67.5

[2] ROA = 当期純利益 ÷ 総資産

「ROA」は、投資した資産に対してどれほどの利益を獲得できたのかを計る指標であり、企業の総資産と当期純利益を比較して算出する。数値が高いほど、資産に対し効率よく利益を獲得できているといえる。総資産を活用し、利益につなげる中には、財務情報上の総資産だけでなく、人材、技術、ブランド、信頼感など、財務情報内では見えにくい資産の活用も含まれる。人材などの経営資産の歯車がかみ合い、効率よく資産が活用されてこそ、「ROA」は高まるといえる。

「ROA」の1位は不動産賃貸・管理業の「(株)エスポア」、2位がソーシャルゲーム開発・運営会社の「(株)バンク・オブ・イノベーション」、3位が経営コンサルタントの「(株)M&A総研ホールディングス」となった。

中でも、1位の「(株)エスポア」におけるROA(124.5%)は、突出した水準となっており、コンサルティング事業での大型契約獲得や商業施設の売却益により、売上高の2倍を超える当期純利益を獲得したことがその要因として挙げられる。他の入賞企業においては、資産規模にバラツキがあるものの、いずれも当期純利益率が15%を超えており、高収益体質を有していることが表れている。

他方、前回順位との比較においては、「(株)ZOZO」が高収益維持によって連続で入賞しているものの、前回の上位3社はいずれも「ROA」が10ポイント以上低下し、入賞を逃す結果となっている。保有資産に対して、どれだけ高収益を獲得できているかというROAの本質から考えれば、ROAは安定的に高水準であることが理想とされる。今回入賞企業が「(株)ZOZO」のように連続入賞できるのか、次回調査までの経営努力に期待したい。

ROA ランキング

順位	前回順位	企業名	都道府県	業種	ROA (%)	決算期	総資産 (百万円)	当期純利益率 (%)
1	9位以下	(株)エスポア	東京都	不動産賃貸・管理業	124.5	2024年2月期	1,141	200.7
2	9位以下	(株)バンク・オブ・イノベーション	東京都	ソーシャルゲームの開発・運営	40.7	2023年9月期	8,093	15.4
3	9位以下	(株)M&A総研ホールディングス	東京都	経営コンサルタント	31.8	2023年9月期	8,327	30.6
4	9位以下	日本通信(株)	東京都	情報通信業	31.0	2024年3月期	4,409	18.4
5	5	(株)ZOZO	千葉県	衣料ECサイト運営	27.4	2024年3月期	161,862	22.5
6	9位以下	(株)アールシーコア	東京都	個性派住宅の製造販売	26.9	2024年3月期	7,884	17.5
7	9位以下	(株)スポーツフィールド	東京都	スポーツ人材の採用支援サービス	26.6	2023年12月期	2,310	17.8
8	9位以下	(株)メンタルヘルステクノロジーズ	東京都	クラウド型メンタルケアサービス	25.4	2023年12月期	1,733	16.9

ROA 前回ランキング

順位	前回順位	企業名	都道府県	業種	ROA (%)	決算期	前回大会 ROA (%)
185	1	(株)アイ・アールジャパンホールディングス	東京都	コンサルティング事業	11.4	2024年3月期	33.3
1582	2	(株)メガテップス	大阪府	半導体製品の製造	3.0	2024年3月期	28.0
128	3	ウェルビー(株)	東京都	就労移行支援事業	13.0	2024年3月期	27.8

[3] 売掛債権・在庫回転効率 = 営業利益 ÷ (棚卸資産 + 売掛債権)

「売掛債権・在庫回転効率」は、売掛債権と棚卸資産が営業利益に対して何回転したかを計る指標である。また、「売掛債権・在庫回転効率」は、「売上高営業利益率(営業利益÷売上高)」÷「売掛債権・棚卸資産回転期間((売掛債権+棚卸資産)÷売上高)」に分解することができ、利益効率と資産効率が連動している企業において高い数値が算出される指標といえる。

「高利益率の商品・サービスの販売」と「在庫の早期回転」、「売掛債権の短期回収」を実現し、資金を滞留なく循環させ続けている企業ほど数値が高くなる「売掛債権・在庫回転効率」は、効率よくペダルを回しながら、その回転力を無駄なく推進力に変換する能力が問われる自転車トラックレースと例えることもできよう。

「売掛債権・在庫回転効率」の1位は、前回5位入賞の保育園運営業者「(株)JP ホールディングス」、2位が前回1位の学習塾「(株)学究社」、3位が建設コンサルタントの「(株)キタック」となった。入賞企業においては、いずれも「売掛債権・棚卸資産回転期間」が数日～半月程度であり、非常に資産効率が高い点が目立っている。また、利益効率においても、入賞8社中5社の「売上高営業利益率」が15%を超えていることを踏まえると、前述のとおり、本種目においては利益効率と資産効率の連動が重要となることが表れている。

また、前回1位の「(株)学究社」は、前回は上回る高い効率性を確保しながら、惜しくも連続での1位獲得を逃がす結果となったが、「(株)JP ホールディングス」や「(株)ユー・エス・エス」においても継続入賞が見られており、本種目は、他の種目に比べて上位を維持しやすい面がうかがえる。ただし、ビジネスモデル上、売掛債権や棚卸資産の発生がきわめて少ないという点のみで、上位にランクインするのは、本種目の趣旨から外れてしまうため、利益効率の面でも高い水準を保持しながら、上位の維持を目指すことを望みたい。

売掛債権・在庫回転効率ランキング

順位	前回順位	企業名	都道府県	業種	売掛債権・在庫回転効率(回)	決算期	売上高営業利益率(%)	売掛債権回転期間(日)	棚卸資産回転期間(日)
1	5位	(株)JPホールディングス	愛知県	保育園運営等の支援	28.1	2024年3月期	12.1	1.13	0.44
2	1位	(株)学究社	東京都	小学生向け塾運営	19.7	2024年3月期	20.4	1.77	2.02
3	9位以下	(株)キタック	新潟県	建設コンサルタント	13.8	2023年10月期	4.5	0.39	0.79
4	9位以下	メディア総研(株)	福岡県	学生向け就職活動イベント	12.6	2023年7月期	21.2	5.35	0.76
5	銀	(株)ユー・エス・エス	愛知県	中古車オークションプラットフォーム	11.2	2024年3月期	50.1	10.13	6.17
6	9位以下	第一カッター興業(株)	神奈川県	社会インフラ専門工事業	9.8	2023年6月期	11.9	1.55	2.88
7	9位以下	(株)ロジネットジャパン	北海道	総合物流事業	9.1	2024年3月期	4.3	0.90	0.82
8	9位以下	川崎地質(株)	東京都	建設コンサルタント	8.8	2023年11月期	1.2	0.47	0.04

売掛債権・在庫回転効率 前回ランキング

順位	前回順位	企業名	都道府県	業種	売掛債権・在庫回転効率(回)	決算期	前回売掛債権・在庫回転効率(回)
2	1	(株)学究社	東京都	小中学生向け塾運営事業	19.7	2024年3月期	11.21
5	2	(株)ユー・エス・エス	愛知県	中古車オークションプラットフォーム	11.2	2024年3月期	11.17
不参加	3	セコム上信越(株)	新潟県	セキュリティ事業	-	-	9.72

※非上場化した企業は今回不参加

[4] 限界利益係数(対現預金) =

$$\text{(当期純利益[当期] - 当期純利益[前期])} \div \text{(現預金[当期] - 現預金[前期])}$$

「限界利益係数(対現預金)」は、キャッシュを1単位増加させるために必要な追加利益を表しており、数値が低いほど、小さな利益でキャッシュを増加させることができることを表している。言い換えれば、利益がキャッシュとして残りやすいかを計ることができる指標である。手元に残ったキャッシュは、再投資に回し、さらなるビジネス拡大につなげることができ、企業の推進力となり得る。「限界利益係数(対現預金)」は、獲得した利益を如何に効率よく、推進力たるキャッシュに変換できるかを計ることから、限られた燃料に対して、効率よく走行距離を稼ぐ力に例えることもできる。

「限界利益係数(対現預金)」の1位は、自動車用照明機器製造販売業者の「スタンレー電気(株)」、2位が人材サービス関連のプラットフォーム事業を手掛ける「WDB ホールディングス(株)」、3位が製菓や製パンの原材料卸売業者「正栄食品工業(株)」であった。

入賞企業においては、純利益増加率が1%前後の水準となっており、収益力の伸長は乏しいものの、営業キャッシュフロー(以下、営業CF)においては、1社を除いて数十億円規模のキャッシュを獲得できている様子が表れている。特に1位の「スタンレー電気(株)」における「限界利益係数(対現預金)」が突出して低い点に関しては、営業CFが入賞企業の中で最も多額になっていることが要因の一つと考えられる。

本種目においては、前回調査からの連続入賞が見られない点に関しては、種目の特性上、利益の浮き沈みの少なさを求められることが大きな要因といえよう。本種目としては、少ない利益で多くのキャッシュを獲得する力を計っているが、増益等によって、キャッシュが潤沢になることは企業経営にとっては望ましいことであるため、必ずしも本種目での継続入賞が望ましいとは言えない点は、申し添えておく必要がある。

限界利益(対現預金)ランキング

順位	前回順位	企業名	都道府県	業種	限界利益係数	決算期	純利益増加率(%)	営業CF(百万円)
1	9位以下	スタンレー電気(株)	東京都	自動車用照明機器の製造販売	0.00005	2024年3月期	0.004	65,552
2	9位以下	WDBホールディングス(株)	兵庫県	人材サービス関連プラットフォーム事業	0.0031	2024年3月期	0.226	4,494
3	9位以下	正栄食品工業(株)	東京都	製菓・製パン原材料の卸売	0.0041	2023年10月期	0.753	6,327
4	9位以下	福井コンピュータホールディングス(株)	福井県	情報・通信業	0.0045	2024年3月期	0.210	4,858
5	9位以下	スターゼン(株)	東京都	食肉の専門商社	0.0049	2024年3月期	0.388	12,776
6	9位以下	大木ヘルスケアホールディングス(株)	東京都	健康製品商社	0.0055	2024年3月期	1.283	7,548
7	9位以下	(株)土屋ホールディングス	北海道	建設コンサルタント	0.0062	2023年10月期	1.304	▲1,858
8	9位以下	イリソ電子工業(株)	神奈川県	車載コネクタの開発	0.0065	2024年3月期	0.938	12,934

限界利益(対現預金) 前回ランキング

順位	前回順位	企業名	都道府県	業種	限界利益係数	決算期	前回大会限界利益係数
不参加	1	未来工業(株)	岐阜県	電設資材製造	-	2024年3月期	0.0008
不参加	2	フジ日本精糖(株)	東京都	精製糖の製造	-	2024年3月期	0.0010
1,370	3	ブルドックス(株)	東京都	ソース類の製造	0.1100	2024年3月期	0.0018

※本種目マイナス数値の企業および非上場化した企業は今回不参加

[5] 減価償却費固定資産比率 =

$$(\text{固定資産[当期]} - \text{固定資産[前期]}) \div \text{減価償却実施額[当期]}$$

「減価償却費固定資産比率」は、減価償却費に対してどれほどの固定資産投資を実施しているかを計る指標である。数値が 100%を超える場合は、設備維持に留まらずに積極的な投資を行っていることを意味する。投資活動は、企業がライバル企業に負けない競争力をつけるために必要不可欠な活動である。

アスリートが、トレーニングだけでなく、食事による栄養補給を重視し、強固で衰えない身体作りをするように、企業も競争力をつけるために投資を行い、体制の拡充を図っている。積極的な投資は、売上高の拡大が伴わなければ、目先の利益を圧迫するリスクがあるため、将来の稼ぎに対する自信の表れともとれるが、回収を見通した適切な投資を行うことが求められる。

「減価償却費固定資産比率」の1位は、通信販売業者の「夢みつけ隊(株)」、2位が位置情報連動型ゲーム開発業者の「(株)モバイルファクトリー」、3位が前回2位のカジノゲーミングマシン製造販売業者「ピクセルカンパニーズ(株)」となった。

本来、企業の成長においては、継続的な投資によって徐々に規模を拡大させていくことが望ましいと考えられるが、本種目では、大型投資の実施によって数値が一時的に上昇する一面も有している。前回に続いて今回も3位入賞となった「ピクセルカンパニーズ(株)」においては、継続的な固定資産投資が行われている様子うかがえるものの、同社以外には、前回調査からの継続入賞が見られない点は、前回の結果が一過性の大型投資によるものである可能性が考えられる。今回調査の「夢みつけ隊(株)」や「(株)モバイルファクトリー」においては、同様の観点で次回調査までの動向が注目されよう。

固定資産減価償却費比率ランキング

順位	前回順位	企業名	都道府県	業種	固定資産減価償却費比率 (%)	決算期	減価償却実施額 (百万円)	固定比率 (%)
1	9位以下	夢みつけ隊(株)	東京都	各種商品の通信販売	331.0	2024年3月期	1	76.5
2	9位以下	(株)モバイルファクトリー	東京都	位置情報連動型ゲームの開発	277.0	2023年12月期	1	12.2
3	2	ピクセルカンパニーズ(株)	東京都	カジノゲーミングマシン製造販売	129.5	2023年12月期	2	27.5
4	9位以下	(株)アルゴグラフィックス	東京都	テクニカル・ソリューション・プロバイダー	89.3	2024年3月期	68	28.2
5	9位以下	(株)ケイブ	東京都	銘柄診断カルテゲーム製作会社	84.6	2023年5月期	57	36.5
6	9位以下	(株)創建エース	東京都	建設および美容関連のコンサルティング	77.2	2024年3月期	6	39.4
7	9位以下	(株)メガチップス	大阪府	研究開発型システムLSIメーカー	76.7	2024年3月期	524	63.6
8	9位以下	イマジニア(株)	東京都	スマートフォンゲームの企画・運営	75.2	2024年3月期	5,960	19.7

固定資産減価償却費比率 前回ランキング

順位	前回順位	企業名	都道府県	業種	固定資産減価償却費比率 (%)	決算期	前回大会固定資産減価償却費比率 (%)
不参加	1	(株)アルデプロ	東京都	不動産販売事業	-	-	1,195.0
2	2	ピクセルカンパニーズ(株)	東京都	カジノゲーミングマシン製造販売	129.5	2023年12月期	868.5
不参加	3	富越ホールディングス(株)	東京都	不動産開発事業	-	-	140.2

※本種目マイナス数値の企業および非上場化した企業は今回不参加