**新型コロナウイルス下における主要レジャー施設の財務諸表分析**

**―テーマパークを題材としたレジャー企業の財務安全性に関する実証分析―**

**中村俊紀[[1]](#footnote-1)**

**Abstract**

**1．はじめに**

新型コロナウイルス感染拡大に伴い、日本各地のテーマパークや遊園地は休業や休園に追い込まれ、現在もなお入場者を規制して営業が行われている。これらレジャー施設の事業売上は、入場者数（来場者数）と顧客単価に依存しており、少しの休業でも企業の経済活動に対する影響は大きく、長期休業の意思決定を迅速に行うことは容易ではない。

しかし、東京ディズニーリゾートを運営するオリエンタルランド社（以下、OLC）は、いち早く臨時休業をスタートした。巨大リゾート施設にもかかわらず、こうした長期休業の意思決定を迅速に行うことができる背景には、他のレジャー施設とは異なる財政状態、特にキャッシュフローに特徴があると考えられる。

本稿では、テーマパークや遊園地を運営する企業の財務諸表分析を行い、新型コロナウイルス下における巨大レジャー施設の経営状態について明らかにしていく。

本稿の構成は次のとおりである。まず、東京ディズニーリゾートを運営するオリエンタルランド社の事業内容を説明し、IR情報を用いて財務諸表分析を行う。次に、その他のテーマパークや遊園地を取り上げ、財務諸表の比較分析を行う。最後に、レジャー施設の経営において、財政状態の健全性の観点から、キャッシュフローの重要性について考察する。

**2．オリエンタルランド社の財務諸表分析**

　本章では、オリエンタルランド社の事業内容を確認し、有価証券報告書と四半期報告書を用いて財務諸表分析を行う。具体的には、企業の財務上の支払い能力を測定する安全性分析の観点から、OLCの財政健全性を考察する。また、本稿では新型コロナウイルスの影響を把握することを目的としているため、分析期間は2018年から2020年の３年間とし、主に直近の四半期報告書のデータを活用して財務分析を行う。

**2－1．オリエンタルランド社の事業内容：東京ディズニーリゾート**

　オリエンタルランド社（OLC）は、米国ウォルト・ディズニー社とのライセンス契約により、東京ディズニーランド（TDL）や東京ディズニーシー（TDS）など、ディズニー関連事業を中心に東京ディズニーリゾート（TDR）を運営している。この東京ディズニーリゾートは、テーマパーク事業を中心に、３つの事業セグメントに分類される。

(a)．テーマパーク事業

(b)．ホテル事業

(c)．その他の事業

　テーマパーク事業は、東京ディズニーランドと東京ディズニーシーの２つであり、連結売上高の８割を占める主力セグメントである。ホテル事業は、ミリアルリゾートホテルが運営するディズニーホテルの３施設、その子会社のブライトンコーポレーションが経営するホテルの４施設、合計７施設から構成されている。その他の事業は、舞浜駅前に位置する商業施設「イクスピアリ」、リゾート内を走るモノレール「ディズニーリゾートライン」などで構成されている。

このように、東京ディズニーリゾートは一大テーマリゾートであり、テーマパークのみならず、その周辺事業もまた緻密に計画して運営されている。そして、今回の新型コロナウイルス感染拡大に伴う休業措置は、東京ディズニーリゾートの全体の事業活動を停止することを意味しており、巨大レジャー施設であるがゆえ、財務状態の懸念が浮び上がる。そこで、以下では、OLCの財務諸表より経営状態について確認する。

**2－2．オリエンタルランド社の経営成績と財政状態**

**2－2－1．経営成績**

東京ディズニーリゾートは2020年2月２９日より臨時休業をスタートし、7月1日まで休園を行っている。まず、OLCの事業規模がどの程度なのか、年次の損益計算書から確認する。

表１は、直近３年間の損益計算書を一部抜粋した経営成績である。OLCの2020年度の売上高は4645億円で、これに対応する費用は約3670億円である（内訳：売上原価が約3000億円、販売費および一般管理費が約670億円）。これらを差し引いた営業利益は約1000億円超の黒字となり、数値上、経営成績は順調そのものである。したがって、OLCは、新型コロナウイルスにより営業自粛を行ったとしても、過去の経営実績から、それを乗り越えるだけの企業体力があるように窺える。これを裏付けるために、企業の貸借対照表から財政状態について確認しよう。

表１　オリエンタルランド社の損益計算書（2018年から2020年）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 　 | **2018** | **2019** | **2020** |
| 損益計算書 |  |  |  |
| 売上高 | 479,280  | 525,622  | 464,450  |
| 売上原価 | -302,772  | -326,283  | -300,601  |
| 売上総利益 | 176,508  | 199,339  | 163,849  |
| 販管費 | -66,223  | -70,061  | -66,987  |
| 営業利益 | 110,285  | 129,278  | 96,862  |
| 営業外収益 | 1,375  | 161  | 1,200  |
| 経常利益 | 111,660  | 129,439  | 98,062  |
| 法人税等 | -31,805  | -39,153  | -26,916  |
| 実質実効税率 | 28.5% | 30.2% | 27.4% |
| 親会社に帰属する純利益 | 81,191  | 90,286  | 62,217  |

出典：オリエンタルランド社「有価証券報告書」より筆者作成。単位は百万円。

**2－2－2．財政状態**

表２と表３は、貸借対照表の資産・負債・純資産を一部抜粋してまとめたものである。OLCの総資産は約１兆円で、流動資産と固定資産の比率はおよそ３対７である。ここで、総資産額が2019年度と比較して400億円減少し、流動資産も約1300億円減少している。この点について、一見、新型コロナウイルスの影響かと思えるが、表２の固定資産額と表３の負債額をみると、固定資産は約840億円増加し、負債は約580億円減少しているため、流動資産はこれらのキャッシュアウトに使われたと考えるのが妥当である。事実、表４のキャッシュフロー計算書の投資CFと財務CFをみると、設備投資に約1400億円を支出し、財務活動による借入金の返済に約550億円を支出している。

表２　オリエンタルランド社の貸借対照表：資産の部（2018年から2020年）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **資産の部** | **2018** | **2019** | **2020** |
| 流動資産 | 359,134  | 441,835  | 316,741  |
| 現金及び預金 | 296,350  | 377,551  | 261,164  |
| 売掛金および受取手形 | 19,990  | 22,083  | 7,225  |
| 製品および仕掛品 | 17,972  | 17,323  | 20,087  |
| その他の流動資産 | 24,822  | 24,878  | 28,265  |
| 固定資産 | 551,539  | 609,620  | 693,910  |
| 総資産 | 910,673  | 1,051,455  | 1,010,651  |

出典：オリエンタルランド社「有価証券報告書」より筆者作成。単位は百万円。

表３　オリエンタルランド社の貸借対照表：負債・純資産の部（2018年から2020年）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **負債・純資産の部** | **2018** | **2019** | **2020** |
| 負債 | 188,697  | 248,253  | 190,394  |
| 流動負債 | 123,623  | 154,652  | 100,495  |
| 買掛金および支払手形 | 17,557  | 19,907  | 13,921  |
| その他の流動負債 | 106,066  | 134,745  | 86,574  |
| 固定負債 | 65,074  | 93,601  | 89,899  |
| 純資産 | 721,976  | 803,201  | 820,257  |
| 自己資本 | 721,976  | 803,201  | 820,257  |
| 負債・純資産 | 910,673  | 1,051,455  | 1,010,651  |

出典：オリエンタルランド社「有価証券報告書」より筆者作成。単位は百万円。

表４　オリエンタルランド社のキャッシュフロー計算書（2018年から2020年）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **2018** | **2019** | **2020** |
| キャッシュフロー計算書 | 　 | 　 | 　 |
| 営業CF | 122,860  | 134,974  | 73,336  |
| 減価償却費 | 37,339  | 38,214  | 39,447  |
| のれん償却費 | 247  |  |  |
| 投資CF | -44,981  | -135,360  | 20,534  |
| 設備投資額 | -59,888  | -86,050  | -139,626  |
| 財務CF | -33,345  | 36,601  | -55,257  |
|  |  |  |  |
| フリーCF | 77,879  | -386  | 93,870  |

出典：オリエンタルランド社「有価証券報告書」より筆者作成。単位は百万円。

**2－2－3．小括**

　このように、OLCの財務諸表をみると、設備投資などの固定資産への投資が大きいものの、それを上回る経営成績で事業運営されており、経営成績も財務状態も安定していることがわかる。仮に、現在の状況下で完全休業した場合、換金可能な流動資産は約3100億円あり、かつこの他にも投資有価証券も保有しているため、売上高が一切なくなったとしても、１年分の売上原価と販管費（約3600億円）を賄うことが可能な財政状態である。以下では、さらに議論を進め、財務諸表分析の一つである安全性分析を主として、OLCの財政状態の健全性について考察する。

**2−3．オリエンタルランド社の財務分析**

　本節では、オリエンタルランド社の財務分析を行い、企業の収益力を測定する。具体的には、企業の総合収益力としてROE（Return of Equity）を測定し、収益性・効率性・安全性の3つの観点から考察を行う。

**2−3−1．総合収益力（ROE）**

　まず、企業の総合収益力を測る指標としてROE（Return of Equity）が挙げられる。ROEは自己資本収益率と呼ばれ、自己資本に対する当期純利益の比率として、次のように定式化される。

$$ROE=\frac{NI}{Equity}=\frac{NI}{sales}×\frac{sales}{assets}×\frac{assets}{Equity}$$

　つまり、ROEは収益性・効率性・安全性の３つの指標に分解でき、それぞれ純利益率、総資産回転率、財務レバレッジに置き換えることができる。財務レバレッジは自己資本比率の逆数をとり、

$$財務レバレッジ＝\frac{1}{\frac{assets}{Equity}}＝\frac{1}{自己資本比率}$$

となる。自己資本比率は、負債・純資産の合計額（総資産）に対する返済不要の自己資本の比率を表しており、自己資本比率が高いほど負債である借入金が少ないと判断される。

表５は、OLCの財務情報をもとに、これらの指標を計算したものである。2020年度の１月から３月は、新型コロナウイルスの影響に伴い、事業売上が伸びず純利益率と総資産回転率は低下している。一方で、財務レバレッジも低下しているが、自己資本比率が上昇しているため、負債の割合が低下し、財務上の安全性は向上している。実際、自己資本比率は81.2%に上昇し、前年度と比較して５ポイント増加している。この他に、法人企業統計によると、全産業の自己資本比率の平均は約42％であり、その数値と比較しても、OLCの数値は突出していることがわかる。

このように、2020年度のROEの指標をみると、新型コロナの影響により、企業の収益力が低下しているのは明らかである。ただし、企業の収益性と効率性は低下する一方で、自己資本比率が上昇し、財務上の安全性はより堅固となったと結論づけられる。

表５　オリエンタルランド社のROE（純利益率・総資産回転率・財務レバレッジ）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **2018** | **2019** | **2020** |
| **ROEの分解** |  |  |  |
| **ROE** | **11.2%** | **11.2%** | **7.6%** |
| 純利益率 | 16.9% | 17.2% | 13.4% |
| 総資産回転率 | 52.6% | 50.0% | 46.0% |
| 財務レバレッジ　自己資本比率 | 1.379.3%  | 1.376.4%  | 1.281.2%  |

出典：オリエンタルランド社「有価証券報告書」より筆者作成。

**2−3−2．安全性分析**

　前項では、ROEの観点より安全性の示す指標として、財務レバレッジや自己資本比率を確認してきた。本項では、さらに詳細に財務上の安全性を分析するため、上記の指標に付け加え、新たに以下の４つの指標を取り上げて考察する。

　　(a)．流動比率

 (b)．固定比率

 (c)．固定長期適合率

 (d)．ネットD/Eレシオ

　表６は、財務上の安全性を示す指標をまとめたものである。流動比率（流動資産÷流動負債）は、1年以内の支払債務と現金化可能資産の比率を示しており、100％以上ならば短期的な支出に対応できると考えられている。2020年度決算におけるオリエンタルランドの流動比率は315％で、短期的な支払予定額の約3倍の流動資産を保有している状態である。

　次に、固定比率（固定資産÷自己資本）は、固定資産への投資額と自己資本を比較した指標であり、固定資産のうち返済義務のない自己資本でどの程度賄えているかを示している。100％を下回っていれば安全な水準と言われ、固定比率は約85％である。新規アトラクションへの設備投資として、2020年度は約1400億円支出したことも影響し、前年度と比較して、固定比率は8.7ポイント増加している。

　また、固定長期適合率は、固定資産を固定負債と自己資本の合計額で除したものであり、長期的な支払能力を示す指標である。固定比率と同様に、100%を下回っていれば長期的な支払も安全な水準と言われおり、その固定長期適合率は76.2%である。固定長期適合率もまた、設備投資の影響により、前年比で8.2ポイント増加している。

　最後に、ネットD/Eレシオ（Net Debt Equity Ratio）は有利子負債から現金預金を差し引いて、それを自己資本で除した指標である。ネットD/Eレシオは、負債を厳密に定義し、純負債と自己資本の関係を表しており、一般的には100％を下回っていることが望ましいとされている。

ここで驚くべきことに、OLCのネットD/Eレシオは、前年比で約10ポイント悪化しているが、-21.2%と負の数値を記録している。通常、ネットD/Eレシオは、純負債を自己資本で賄えているかどうかを示す指標であり、よほどの巨額のキャッシュフローがない限り、負の数値をとることは稀である。OLCの場合、有利子負債はすべて現預金で相殺可能であり、かつ返済義務のない自己資本に加え、金額的には自己資本の20%相当を現預金で保有した状態であることが分かる。

表６　財務諸表の安全性分析（年次）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **安全性分析** | **2018** | **2019** | **2020** |
| 自己資本比率 | 79.3% | 76.4% | 81.2% |
| 財務レバレッジ | 1.3  | 1.3  | 1.2  |
| 流動比率 | 290.5% | 285.7% | 315.2% |
| 固定比率 | 76.4% | 75.9% | 84.6% |
| 固定長期適合率 | 70.1% | 68.0% | 76.2% |
| ネットD/Eレシオ | -32.8% | -33.5% | -21.2% |

出典：オリエンタルランド社「有価証券報告書」より筆者作成。

**2−3−3．小括**

　以上より、財務の安全性分析で明らかにされたが、OLCの財政状態は、ほぼ無借金経営であり、かつ追加的に流動的な資金を保有している状態である。懸念材料は、固定比率や固定長期適合比率の上昇であるが、OLCは、設備投資を借入金などの負債ではなく、キャッシュでほぼ賄っているため、将来的には減価償却の自己金融効果により営業CFへの転化が期待される。

**2−4．新型コロナウイルスによる財務影響分析－オリエンタルランド社－**

　前節では、OLCの経営成績と財政状態を確認し、主に財務分析の安全性の指標を用いて、財政上の支払能力について財務分析を行った。しかし、ここまでは2020年度３月期までの経営状態を明らかにしているが、新型コロナウイルスによる財務的影響は2021年度第1四半期（４月から６月）からである。

本節では、2020年度３月決算と2021年度第１四半期報告書を比較し、財務上の影響分析を行なっていく。

**2−4−1．新型コロナウイルス後の経営成績**

　新型コロナウイルスの財務上の影響は四半期報告書を調べることにより、経営成績にどの程度影響があったかを確認することができる。表7は、四半期報告書の損益計算書に基づき、経営成績を一部抜粋して整理したものである。

　まず、2020年度第４四半期の売上高は、新型コロナの影響を受けて、第３期四半期と比較して、約半減していることが分かる。営業利益も約41.7億円赤字を計上し、2011年の東日本大震災以来の赤字となった。最終的には、特別損失を92.7億円計上し、当期純利益は87.7億円の赤字である。

　次に、2021年度第1四半期は、さらに経営成績が悪化し、売上高は61.6億円となった。決算短信によると、本期間の業績として1200億円の売上高を予測していたが、予測値よりも94.8%減少することとなった。また、休業に伴い、各種費用の縮小化を図っており、売上原価は前期比の5分の1の129.6億円、販管費は半減して88.4億円となった。しかし、最終的には、前期から引き続き、新たに特別損失を211.9億円計上し、当期純利益は248.7億円の赤字となった[[2]](#footnote-2)。

　このように、2020年度第4四半期と2021年度第1四半期の2期で、約346億円の赤字を計上しており、当面の間、経営上の課題として売上高の回復と売上原価や販管費の調整に焦点が当てられる。また、経営成績の赤字は貸借対照表の財政状態を悪化させるため、以下では貸借対照表の財政状態の変化に着目して分析していく。

表7　オリエンタルランド社の損益計算書（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **19.Q1** | **19.Q2** | **19.Q3** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** | **20.Q3** | **20.Q4** | **21.Q1** |
| 損益計算書 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 売上高 | 120,746 | 129,945 | 148,950 | 125,981 | 120,552 | 127,876 | 141,777 | 74,245 | 6,164 |
| 売上原価 | -74,483 | -80,035 | -86,225 | -85,540 | -72,269 | -81,018 | -84,599 | -62,715 | -12,963 |
| 売上総利益 | 46,263 | 49,910 | 62,725 | 40,441 | 48,282 | 46,858 | 57,178 | 11,531 | -6,798 |
| 販管費 | -16,432 | -17,858 | -17,865 | -17,906 | -16,345 | -17,856 | -17,078 | -15,707 | -8,843 |
| 営業利益 | 29,830 | 32,052 | 44,861 | 22,535 | 31,936 | 29,003 | 40,099 | -4,176 | -15,641 |
| 営業外収益 | 610 | 116 | -136 | -429 | 826 | 313 | 181 | -120 | 358 |
| 経常利益 | 30,440 | 32,168 | 44,725 | 22,106 | 32,762 | 29,316 | 40,280 | -4,296 | -15,283 |
| 特別損失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 9,270 | 21,198 |
| 税引前利益 | 30,440 | 32,168 | 44,725 | 22,106 | 32,762 | 29,316 | 40,280 | -13,225 | -36,481 |
| 法人税等 | 9,298 | 9,940 | 13,735 | 6,180 | 9,838 | 9,155 | 12,372 | -4,449 | -11,610 |
| 実質実効税率 | 30.55% | 30.90% | 30.71% | 27.96% | 30.03% | 31.23% | 30.71% | 33.64% | 31.82% |
| 親会社に帰属する純利益 | 21,142 | 22,227 | 30,991 | 15,926 | 22,923 | 20,161 | 27,908 | -8,775 | -24,871 |

出典：オリエンタルランド社「四半期報告書」より筆者作成。単位は百万円。

**2−4−2．新型コロナウイルス後の財政状態と安全性分析**

　表8、表9は、四半期の貸借対照表に基づき、財政状態を一部抜粋して整理したものである。表8の資産の部をみると、新型コロナウイルス拡大以後、総資産は直近の2期間（6ヶ月間）で約１270億円減少し、2021度第1四半期の総資産は9633億円まで減少している。中でも、現金及び預金は2020年第3四半期から約1500億円がキャッシュアウトしており、この他に売上債権や有価証券などの流動資産も約480億円減少している。また、固定資産は、年々テーマパークへの設備投資が増加している影響もあり、約540億円増加している。

一方で、表9の負債の部をみると、負債総額は2期間で560億円減少し、負債の縮小化が図られている。また、純資産の減少額が約710億であり、流動資産の支出と比較しても、減少額が小さいことがみてとれる。この点について、総資産の減少額である1270億円を分析すると、その内訳は次のようになる。

（内訳）

1．負債総額の縮小：約565億円

2．自己株式の取得：約210億円

3．休業による損失：約495億円（純損失：約320億円）

支出額：約1270億円

(補足)

　　4．固定資産の増加：約540億円

　　5．誤差：20億

　　純資産の減少額：1270－560=710億円

　このように、新型コロナウイルス以降、2期間で純損失として約320億円計上しているが、負債総額の縮小や自己株主の取得による財政状態の安定化、並びに固定資産の増加など、財務上整理できる項目は解消しているように見受けられる。この点を検証するため、四半期ごとの安定性分析を行うと、表10にまとめられる。

　まず、2021年度第1四半期の流動比率は286.7％であり、前期比で28.5ポイント減少している。固定比率は92.4%となり、前期比で7.8ポイント増加している。固定長期適合率は83.0%となり、前期比で6.8%増加している。ネットDEレシオは－11.6%となり、前期比で9.6ポイント増加している。最後に、自己資本比率は81.9%となり、前期比で0.7ポイント増加している（財務レバレッジは1.2で増減なし）。

　安全性の指標を概観すると、キャッシュフローに関連する短期性資産の指標は、新型コロナウイルスの影響もあり、流動比率やネットD/Eレシオの指標は悪化傾向にある。しかし、他方では、財務レバレッジに変動がなく、むしろ自己資本比率は上昇傾向にあるため、財務の安全性は確保されているといえよう。

表8　オリエンタルランド社の貸借対照表：資産の部（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **資産の部** | **19.Q1** | **19.Q2** | **19.Q3** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** | **20.Q3** | **20.Q4** | **21.Q1** |
| 流動資産 | 349,056 | 373,118 | 386,890 | 441,835 | 417,000 | 402,015 | 416,876 | 316,741 | 234,485 |
| 　現金及び預金 | 285,705 | 308,219 | 321,494 | 377,551 | 350,643 | 329,328 | 329,175 | 261,164 | 178,083 |
| 　売掛金および受取手形 | 18,236 | 18,704 | 23,304 | 22,083 | 18,261 | 21,776 | 22,619 | 7,225 | 5,431 |
| 　有価証券 | 17,998 | 19,998 | 17,998 | 20,999 | 23,998 | 25,998 | 38,996 | 19,999 | 7,485 |
| 　製品および仕掛品 | 20,988 | 20,661 | 19,521 | 17,323 | 18,576 | 19,522 | 21,480 | 20,087 | 26,104 |
| 固定資産 | 562,388 | 570,632 | 574,356 | 609,619 | 625,482 | 662,170 | 674,001 | 693,910 | 728,851 |
| 　 建物・構築物 | 274,116 | 272,805 | 271,185 | 270,971 | 268,469 | 291,916 | 287,720 | 291,012 | 286,932 |
| 　 建設仮勘定 | 42,122 | 49,643 | 62,567 | 82,342 | 105,338 | 106,732 | 121,768 | 152,165 | 183,553 |
| 総資産 | 911,444 | 943,750 | 961,246 | 1,051,454 | 1,042,482 | 1,064,185 | 1,090,877 | 1,010,651 | 963,336 |

出典：オリエンタルランド社「四半期報告書」より筆者作成。単位は百万円。

表9　オリエンタルランド社の貸借対照表：負債・純資産の部（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **負債・純資産の部** | **19.Q1** | **19.Q2** | **19.Q3** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** | **20.Q3** | **20.Q4** | **21.Q1** |
| 負債 | 171,363 | 180,105 | 177,215 | 248,253 | 226,069 | 224,691 | 231,056 | 190,394 | 174,488 |
| 　流動負債 | 104,778 | 112,929 | 112,023 | 154,652 | 133,218 | 112,929 | 137,601 | 100,495 | 81,780 |
| 　　買掛金および支払手形 | 13,847 | 14,072 | 16,987 | 19,907 | 12,569 | 14,126 | 16,709 | 13,921 | 7,503 |
| 　　その他の流動負債 | 90,931 | 98,857 | 95,036 | 134,745 | 120,649 | 98,803 | 120,892 | 86,574 | 74,277 |
| 　固定負債 | 66,585 | 67,176 | 65,191 | 93,601 | 92,851 | 67,176 | 93,454 | 89,898 | 89,707 |
| 純資産 | 740,080 | 763,645 | 784,031 | 803,201 | 816,413 | 839,495 | 859,820 | 820,257 | 788,848 |
| 　自己資本 | 740,080 | 763,645 | 784,031 | 803,201 | 816,413 | 839,495 | 859,820 | 820,257 | 788,848 |
| 　　利益剰余金 | 634,158 | 656,386 | 680,792 | 696,718 | 712,400 | 732,561 | 753,227 | 744,452 | 712,371 |
| 負債・純資産 | 911,444 | 943,751 | 961,246 | 1,051,455 | 1,042,483 | 1,064,186 | 1,090,877 | 1,010,651 | 963,336 |

出典：オリエンタルランド社「四半期報告書」より筆者作成。単位は百万円。

表10　財務諸表の安全性分析（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **安全性分析** | **19.Q1** | **19.Q2** | **19.Q3** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** | **20.Q3** | **20.Q4** | **21.Q1** |
| 自己資本比率 | 81.2% | 80.9% | 81.6% | 76.4% | 78.3% | 78.9% | 78.8% | 81.2% | 81.9% |
| 財務レバレッジ | 1.2  | 1.2  | 1.2  | 1.3  | 1.3  | 1.3  | 1.3  | 1.2  | 1.2  |
| 流動比率 | 333.1% | 330.4% | 345.4% | 285.7% | 313.0% | 356.0% | 303.0% | 315.2% | 286.7% |
| 固定比率 | 76.0% | 74.7% | 73.3% | 75.9% | 76.6% | 78.9% | 78.4% | 84.6% | 92.4% |
| 固定長期適合率 | 69.7% | 68.7% | 67.6% | 68.0% | 68.8% | 73.0% | 70.7% | 76.2% | 83.0% |
| ネットD/Eレシオ | -30.6% | -32.6% | -33.5% | -33.5% | -29.7% | -26.4% | -25.8% | -21.2% | -11.6% |

出典：オリエンタルランド社「四半期報告書」より筆者作成。

**2−４−3．小括**

　ここまでオリエンタルランド社の財務諸表分析を行い、新型コロナウイルス下でも、財務上の安全性が確保されていることが明らかとなった。特に、OLCの財務上の強さは、東京ディズニーリゾートという一大リゾートを運営してきたことによる巨額のキャッシュインフローの積立と自己資本比率の高さが要因として挙げられる。また、営業によって得られた資金は、積極的にリゾート施設への設備投資に活用され、減価償却による自己金融効果もまた財政状態を安定化させる要因であるといえる。

OLCの財務上の安全性は巨額のキャッシュフローによって担保されており、日本各地のテーマパークや遊園地を運営する企業は、OLCのように堅固な財政基盤や潤沢なキャッシュフローを持つことは稀である。事実、東京ディズニーリゾートは、その他のテーマパークや遊園地と比較して、入場者数が約15倍から30倍ほど差がある[[3]](#footnote-3)。次章では、他のテーマパークや遊園地を運営する企業を取り上げ、財務諸表分析を行う。

**3．その他のテーマパーク・遊園地の財務諸表分析**

　本章では、財務諸表が入手可能なテーマパークや遊園地として、ハウステンボスを運営するエイチ・アイ・エス（以下、HIS）、よみうりランドの2社を取り上げ、同業他社の財務諸表分析を行う[[4]](#footnote-4)。

**3－１．エイチ・アイ・エス社の財務諸表分析**

ハウステンボスの年間来場者数は約277万人であり、テーマパーク部門において、東京ディズニーランド（東京ディズニーシーを含む）に次いで、第2位の来場者数を記録している。以下では、OLCと同じテーマパークを運営するHIS社の財務諸表分析を行い、財務の安全性について考察する。

**3－１－１．エイチ・アイ・エス社の事業内容**

　HIS社は、旅行事業を中心にテーマパークやホテルを付随して運営しており、事業内容は次の通りである。

 (a)．旅行事業

(b)．ハウステンボスグループ

(c)．ホテル事業

(d)．九州産交グループ

(c)．エネルギー事業

　HISの主力事業は旅行事業であり、全体の売上高の9割を占めている[[5]](#footnote-5)。しかし、事業セグメント別の利益でみると、利益の構成比は旅行事業が69.7%、ハウステンボスグループが25.7%となり、ハウステンボスは効率的に利益を生み出す主力事業として捉えられる。

**3－１－2．エイチ・アイ・エス社の経営成績と財政状態**

　HIS社は10月期決算であり、2020年第2四半期（20.2Q）が2020年2月から4月末の期間に該当し、第1四半期の財務数値を比較することにより、コロナの影響を把握することができる。表11、表12、表13は、HIS社の損益計算書・貸借対照表を一部抜粋してまとめたものである。表14は、過去3年間の有価証券報告書の財務数値をもとにROEを測定し、各指標に分解したものである。以下、推計結果である。

　表11の損益計算書より、2020年第2四半期（20.2Q）を前期と比較すると、売上高は550億円減少の1447億円となり、その影響で営業利益は52億円の赤字、特別損失は38億円の赤字となり、最終的には当期純利益は72億円の赤字となっている。前年度、前期の業績を比較すると、コロナの影響により、当期純利益は100億円以上、下振れしていることが分かる。

　表12の貸借対照表より、資産の部をみると、流動資産は前期比で1146億円減少しており、そのうち現金及び預金が約700億円、受取手形及び売掛金が200億円減少している。固定資産は土地の取得により約250億円増加している以外、大きな変動はない。一方で、表13の負債の部をみると、流動負債が前期比で830億円減少しており、減少した流動資産は流動負債の返済に充てられたと考えられる。また、純資産の利益剰余金は業績赤字により60億円減少している。

　表14は、過去3年間のROEの指標であり、HIS社はOLCとは対照的に、収益性と安全性の指標が低く、効率性の指標が突出している。つまり、効率性の指標である総資本回転率がROEを大幅に引き上げる要因となっている。また、財務安全性について、財務レバレッジは2倍程度の水準が優良企業の水準とされており、自己資本比率は全産業平均の半分以下であるため、財務上リスクの高い経営をしている状態である。次項では、財務上の安全性の指標について詳しく考察していく。

表11　エイチ・アイ・エス社の損益計算書（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **19.Q1** | **19.Q2** | **19.Q3** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** |
| 損益計算書 |  |  |  |  |  |  |
| 売上高 | 187,276 | 190,563 | 195,878 | 234,793 | 199,618 | 144,735 |
| 　売上原価 | -152,182 | -156,168 | -161,560 | -194,465 | -163,593 | -123,959 |
| 売上総利益 | 35,093 | 34,395 | 34,319 | 40,327 | 36,025 | 20,775 |
| 　販管費 | -29,111 | -31,398 | -31,949 | -34,136 | -32,233 | -26,037 |
| 営業利益 | 5,981 | 2,998 | 2,369 | 6,192 | 3,791 | -5,260 |
| 営業外収益 | -782 | 677 | 25 | -371 | 497 | 212 |
| 経常利益 | 5,199 | 3,675 | 2,394 | 5,821 | 4,288 | -5,048 |
| 　特別損失 | 0 | 0 | 0 | 877 | 249 | 3,802 |
| 税引前利益 | 5,199 | 4,188 | 2,954 | 8,011 | 4,551 | -8,397 |
| 　法人税等 | 1,803 | 1,547 | 1,183 | 1,944 | 1,710 | -1,167 |
| 　　実質実効税率 | 34.68% | 36.94% | 40.05% | 24.27% | 37.57% | 13.90% |
| 当期純利益 | 3,395 | 2,641 | 1,771 | 6,068 | 2,841 | -7,231 |
| 親会社に帰属する純利益 | 2,356 | 2,608 | 1,531 | 5,754 | 2,177 | -5,636 |

出典：エイチ・アイ・エス社「四半期報告書」より筆者作成。単位は百万円。

表12　エイチ・アイ・エス社の資産の部（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **資産の部** | **19.Q1** | **19.Q2** | **19.Q3** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** |
| 流動資産 | 358,505 | 339,143 | 375,027 | 348,280 | 322,442 | 207,835 |
| 　現金及び預金 | 234,782 | 237,642 | 235,006 | 219,175 | 195,574 | 124,320 |
| 　売掛金および受取手形 | 29,289 | 34,801 | 42,664 | 36,340 | 38,002 | 44,376 |
| 　 旅行前払金 | 43,899 | 36,095 | 70,861 | 52,102 | 57,108 | 35,976 |
| 固定資産 | 213,221 | 230,656 | 263,507 | 228,951 | 255,280 | 280,097 |
| 建物・構築物 | 20,528 | 26,521 | 26,861 | 67,834 | 58,487 | 67,508 |
| 　土地 | 36,224 | 36,162 | 38,495 | 47,654 | 48,888 | 75,570 |
| 総資産 | 572,265 | 570,336 | 638,714 | 577,399 | 577,884 | 488,089 |

出典：エイチ・アイ・エス社「四半期報告書」より筆者作成。単位は百万円。

表13　エイチ・アイ・エス社の負債・純資産の部（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **負債・純資産の部** | **19.Q1** | **19.Q2** | **19.Q3** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** |
| 負債 | 454,822 | 454,375 | 517,677 | 453,490 | 451,577 | 370,457 |
| 　流動負債 | 254,454 | 259,650 | 302,124 | 231,572 | 217,777 | 134,355 |
| 　　短期借入金 | 24,548 | 25,895 | 25,810 | 6,903 | 5,063 | 5,557 |
| 　　旅行前受金 | 89,268 | 73,493 | 126,981 | 92,760 | 108,152 | 44,102 |
| 　固定負債 | 200,367 | 194,725 | 215,552 | 221,918 | 233,800 | 236,102 |
| 　　長期借入金 | 126,957 | 120,754 | 140,702 | 146,403 | 145,649 | 148,429 |
| 純資産 | 117,443 | 115,961 | 121,037 | 123,909 | 126,306 | 117,632 |
| 　自己資本 | 88,088 | 91,164 | 92,821 | 98,493 | 98,268 | 92,799 |
| 　　利益剰余金 | 102,679 | 105,256 | 106,793 | 112,409 | 112,085 | 106,447 |
| 負債・純資産 | 572,265 | 570,336 | 638,714 | 577,399 | 577,883 | 488,089 |

出典：エイチ・アイ・エス社「四半期報告書」より筆者作成。単位は百万円。

表14　エイチ・アイ・エス社のROE（純利益率・総資産回転率・財務レバレッジ）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **2017** | **2018** | **2019** |
| **ROEの分解** |  |  |  |
| **ROE** | **15.5%** | **12.5%** | **12.7%** |
| 純利益率 | 2.2% | 1.5% | 1.5% |
| 総資産回転率 | 143.3% | 141.1% | 140.0% |
| 財務レバレッジ　自己資本比率 | 4.920.3％  | 5.917.1%  | 6.016.8%  |

出典：エイチ・アイ・エス社「有価証券報告書」より筆者作成。

**3－１－3．エイチ・アイ・エス社の安全性分析**

　表15は、HIS社の安全性分析の指標をまとめたものである。2020年度第2四半期の財務安全性の指標をみると、自己資本比率は上昇傾向にあり、それに付随して財務レバレッジも低下していることから、財務上の安全性は高まっている。また、流動比率も改善され、固定長期適合比率も100%（1倍）を切っているため、現状は短期的にも長期的にも財務安全性は確保されていると考えられる。

しかし、一方では、固定比率は300%を超え、ネットD/Eレシオは2019年10月以降、急激に上昇し始め、132%まで悪化している。これは、売上高の減少によるキャッシュフローの悪化、長期借入金の増加に伴い、有利子負債を短期資金のみで賄うだけの余力がないことが考えられる。

表15　エイチ・アイ・エス社の安全性分析（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **安全性分析** | **19.Q1** | **19.Q2** | **19.Q3** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** |
| 自己資本比率 | 15.4% | 16.0% | 14.5% | 17.1% | 17.0% | 19.0% |
| 財務レバレッジ | 6.5  | 6.3  | 6.9  | 5.9  | 5.9  | 5.3  |
| 流動比率 | 140.9% | 130.6% | 124.1% | 150.4% | 148.1% | 154.7% |
| 固定比率 | 242.1% | 253.0% | 283.9% | 232.5% | 259.8% | 301.8% |
| 固定長期適合率 | 73.9% | 80.7% | 85.5% | 71.5% | 76.9% | 85.2% |
| ネットD/Eレシオ | 7.4% | 4.7% | 18.4% | 30.8% | 56.0% | 132.8% |

出典：エイチ・アイ・エス社「四半期報告書」より筆者作成。

**3－1－2．小括**

本節では、HIS社の財務分析を行ってきたが、OLCと比較して、業績の変動は小さいように思える。例えば、売上高の指標をみても、OLCの売上高は95%減少に対して、HIS社は24%減少である。この理由として、HIS社はハウステンボスグループ以外の旅行事業を主力事業としておりハウステンボスを休園したとしても、他の事業で補填することができる。ただし、HIS社の財務体質はOLCと対照的に、収益性が低く薄利多売の経営を行っている状態であり、財務安全性の指標にも懸念がある。現況では、財務的には幾分余力はあるものの、流動資産の中でも当座資金が急激な減少傾向にあり、今後はキャッシュインフローをいかに改善させるかが財務上の課題であるといえる。

**3－2．よみうりランド社の財務諸表分析**

　よみうりランドの来場者数は年間190万人であり、遊園地部門において、鈴鹿サーキットに次いで、第2位の来場者数を記録している。以下では、よみうりランド社の財務諸表分析を行い、財務の安全性について考察する。

**3－2－1．よみうりランド社の事業内容**

　よみうりランド社は、総合レジャー事業を主力な内容とし、次のセグメント事業から構成されている。

 (a)．総合レジャー事業

　　1．公営競技部門（競馬場施設）

　　2．ゴルフ部門

　　3．遊園地部門

　　4．販売部門

(b)．不動産事業

(c)．サポートサービス事業（管理部門）

　よみうりランド社の主力事業は総合レジャー事業であり、全体の売上高の8割を占めている。総合レジャー事業に関して、2020年度の部門別売上高をみると、公営競技部門が80.3億円、ゴルフ部門が29.3億円、遊園地部門が51.9億円、販売部門が31.9億円であり、公営競技部門が収益の柱として牽引している。このように、よみうりランド社は、OLCやHIS社と異なり、収益の柱がテーマパーク事業や旅行事業のように一つに集中せず、4つの事業に分散されていることが特徴的である。

**3－2－2．よみうりランド社の経営成績と財政状態**

　よみうりランド社は3月期決算であり、2020年度有価証券報告書（20.4Q）と2021年度第1四半期（21.1Q）の財務数値を比較することにより、コロナの影響を把握することができる。表16、表17、表18は、よみうりランド社の損益計算書・貸借対照表を一部抜粋してまとめたものである。表19は、過去3年間の有価証券報告書の財務数値をもとにROEを測定し、各指標に分解したものである。以下、推計結果である。

　表16の損益計算書より、2021年第1四半期（21.1Q）を前期と比較すると、売上高は30.9億円で31.5億円減少しているが、営業利益は5.1億円の黒字、経常利益は6.6.億円黒字である。最終的な財務数値では、特別損失が8.8億円計上されていることもあり、当期純利益は1.4億円の赤字となっているが、本業は売上原価の大幅な削減により黒字化を達成している。

　表17の貸借対照表：資産の部をみると、流動資産は前期比で53億円増加し、その内訳は現金及び預金が約27億円、受取手形及び売掛金が約18億円である。この流動資産の増加は、借入金による資金調達が影響しており、表18の負債の部をみると、短期借入金が20億円、長期借入金が10億円増加している。

　表19はよみうりランド社の過去3年間のROEであり、収益性・効率性・安全性の指標は不動産業界の水準と近似している[[6]](#footnote-6)。総資本回転率の数値は低いものの、当期純利益率は高水準で、自己資本比率も全産業平均より上回っている。その結果、財務レバレッジも2.3倍となり、財務上の安全性は優良企業並みの水準である。ただし、ROEの中で懸念材料を挙げるならば、効率性を示す総資本回転率が低いことである。総資本回転率は、投下資本のうち、売上高で回収できた割合を示しており、よみうりランド社の場合、毎年の投下資本に対して30%ほどしか回収できていない状況である。

表16　よみうりランド社の損益計算書（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** | **20.Q3** | **20.Q4** | **21.Q1** |
| 損益計算書 |  |  |  |  |  |  |
| 売上高 | 6,439  | 5,128  | 5,420  | 5,451  | 6,240  | 3,092  |
| 　売上原価 | 4,288  | -3,853  | -4,086  | -4,520  | -4,501  | -2,126  |
| 売上総利益 | 2,151  | 1,275  | 1,334  | 931  | 1,739  | 965  |
| 　販管費 | -542  | -518  | -529  | -529  | -579  | -453  |
| 営業利益 | 1,609  | 756  | 805  | 401  | 1,160  | 512  |
| 営業外収益 | 17  | 154  | 2  | 78  | 16  | 153  |
| 経常利益 | 1,626  | 910  | 807  | 479  | 1,176  | 665  |
| 　特別損失 | 126  | 26  | 50  | 39  | 166  | 881  |
| 税引前利益 | 1,543  | 884  | 757  | 441  | 1,010  | -215  |
| 　法人税等 | 477  | 271  | 235  | 140  | 327  | -74  |
| 　実質実効税率 | 30.90% | 30.70% | 31.10% | 31.80% | 32.40% | 34.60% |
| 当期純利益 | 1,066 | 613 | 522 | 301 | 683 | -141 |
| 親会社に帰属する純利益 | 1,066 | 613 | 522 | 301 | 683 | -141 |

出典：よみうりランド社「四半期報告書」より筆者作成。単位は百万円。

表17　よみうりランド社の貸借対照表：資産の部（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **資産の部** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** | **20.Q3** | **20.Q4** | **21.Q1** |
| 流動資産 | 8,575 | 7,757 | 7,770 | 5,923 | 6,568 | 7,093 |
| 　現金及び預金 | 5,534 | 5,880 | 5,817 | 3,945 | 2,469 | 5,154 |
| 　売掛金および受取手形 | 1297 | 2735 | 1465 | 1486 | 1421 | 3263 |
| 　たな卸資産 | 113 | 49 | 95 | 103 | 121 | 62 |
| 固定資産 | 58,845 | 58,641 | 57,547 | 59,455 | 59,716 | 59,540 |
| 　建物・構築物 | 26,970 | 26,655 | 26,315 | 26,360 | 27,934 | 27,495 |
| 　土地 | 16,240 | 16,240 | 16,246 | 16,246 | 16,246 | 16,292 |
| 　投資有価証券 | 11,263 | 10,749 | 9,720 | 10,140 | 8,239 | 8,158 |
| 総資産 | 67,421 | 66,398 | 65,317 | 65,378 | 66,283 | 66,633 |

出典：よみうりランド社「四半期報告書」より筆者作成。単位は百万円。

表18　よみうりランド社の貸借対照表：負債・純資産の部（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **負債・純資産の部** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** | **20.Q3** | **20.Q4** | **21.Q1** |
| 負債 | 38,296  | 37,210  | 36,320  | 35,982  | 37,494  | 38,231  |
| 　流動負債 | 6,636  | 6,294  | 6,320  | 6,522  | 9,399  | 9,374  |
| 　　営業未払金 | 881  | 424  | 642  | 1,213  | 962  | 337  |
| 　　短期借入金 | 1,070  | 1,070  | 1,070  | 1,070  | 2,270  | 4,270  |
| 　固定負債 | 31,660  | 30,916  | 30,001  | 29,460  | 28,095  | 28,856  |
| 　　長期借入金 | 4,548  | 4,022  | 3,497  | 2,970  | 2,445  | 3,424  |
| 純資産 | 29,125  | 29,188  | 28,996  | 29,396  | 28,790  | 28,402  |
| 　自己資本 | 25,596  | 26,016  | 26,538  | 26,645  | 27,327  | 26,994  |
| 　　利益剰余金 | 17,098  | 17,519  | 18,041  | 18,150  | 18,832  | 18,500  |
| 負債・純資産 | 67,421  | 66,398  | 65,317  | 65,378  | 66,283  | 66,633  |

出典：よみうりランド社「四半期報告書」より筆者作成。単位は百万円。

表19　よみうりランド社のROE（純利益率・総資産回転率・財務レバレッジ）

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **2018** | **2019** | **2020** |
| **ROEの分解** |  |  |  |
| **ROE** | **9.4%** | **8.0%** | **7.4%** |
| 純利益率 | 12.5% | 10.7% | 9.5% |
| 総資産回転率 | 30.5% | 32.6% | 33.6% |
| 財務レバレッジ　自己資本比率 | 2.540.7%  | 2.343.2%  | 2.343.4%  |

出典：よみうりランド社「有価証券報告書」より筆者作成。

**3－2－3．よみうりランド社の安全性分析**

　表20は、よみうりランド社の安全性分析の指標をまとめたものである。2020年度第4四半期（20.4Q）以降、財務上の安全性の指標が悪化しているのが見て取れる。自己資本比率は42.6%と低下傾向にあり、流動比率も100%を切っている。また、固定比率は200%を超え、かつ固定長期適合率も100%を超えているため、短期的にも長期的にも財務上の安全性が確保されているとは言い難い。

しかし、他方では、ネットD/Eレシオは16%と低水準であり、短期借入金を解消するだけの現金及び預金は保有している。また、よみうりランド社はOLCと同様に、純有利子負債額が小さく、純資産額と比較しても資金調達する余力があるため、流動比率と固定長期適合率の改善が見込まれよう。

表20　よみうりランド社の安全性分析（四半期）

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **安全性** | **19.Q4** | **20.Q1** | **20.Q2** | **20.Q3** | **20.Q4** | **21.Q1** |
| 自己資本比率 | 43.2% | 44.0% | 44.4% | 45.0% | 43.4% | 42.6% |
| 財務レバレッジ | 2.3  | 2.3  | 2.3  | 2.2  | 2.3  | 2.3  |
| 流動比率 | 129% | 123% | 123% | 91% | 70% | 76% |
| 固定比率 | 202% | 201% | 198% | 202% | 207% | 210% |
| 固定長期適合率 | 97% | 98% | 98% | 101% | 105% | 104% |
| ネットD/Eレシオ | 8% | 5% | 3% | 7% | 15% | 16% |

出典：よみうりランド社「四半期報告書」より筆者作成。

**3－2－4．小括**

本節では、よみうりランド社の財務諸表分析をしてきたが、要約すると次の２つである。第一に、HIS社の財務分析と同様に、遊園地以外に主力事業が存在すると、他の事業がリスクヘッジとなり、業績の悪化は一部軽減されている。現に、よみうりランド社の営業利益は黒字を確保しており、その要因として、公営競技部門の売上高の増加や不動産事業・サポートサービス事業で減益が少なかったことが挙げられる。

第ニに、レジャー施設への入場者減少により、短期的なキャッシュインフローの機能が低下し、短期的な資金繰りを悪化させている。また、遊園地など設備投資の大きい事業は、長期的な固定負債も大きく、長期的な支払能力も低下しているため、自己資本比率や財務レバレッジの数値以上に、財務の安全性は低下している。

以上より、財務の安全性を確保する上で、短期的資金と長期的資金のコンバージェンスが鍵となり、企業における資金調達能力が最も重要視されよう。

**４．おわりに**

本稿では、オリエンタルランド社を中心に、HIS社とよみうりランド社の財務諸表分析を行った。ここで明らかにされたことは、以下の3つである。

　第一に、新型コロナウイルス下において、テーマパークや遊園地への大幅な入場者数の減少は、短期的なキャッシュインフローの機能の低下により、流動資産を大幅に減少させ、企業経営を圧迫させた。財務諸表を比較すると、どの企業も受取手形や売掛金などの売上債権を早期に現金化し、キャッシュフローの改善に努めていたことが分かる。

　第二に、オリエンタルランド社のようにテーマパーク事業のみ一極集中している企業よりも、多角的に事業を運営している企業の方が業績の悪化を軽減させていることである。HIS社とよみうりランド社のテーマパーク・遊園地事業は、それ自体が主力事業ではなく、たとえ休園したとしても、他の事業セグメントで売上を補填しており、売上高の減少幅小さいことが分かった。

　第三に、どの企業も財務の安全性の指標では、流動比率の低下、固定比率・固定長期適合率・ネットD/Eレシオの上昇し、財務安全性の指標は悪化している。また、OLCとよみうりランド社の自己資本比率と財務レバレッジは改善されているが、これは経営リスクに対応するため資金調達を行い、総資産が増加したことが要因として挙げられる。

　このように、テーマパークや遊園地を経営する企業はアトラクションなどの設備投資により固定資産の割合が大きくなり、レジャー施設を休業した場合、財務上、短期的なキャッシュフローはもとより、長期支払能力も大きく低下させ、キャッシュフローの重要性が一層高まったと考えられる。

　最後に今後の課題を述べて結びとする。今回取り上げたレジャー施設は、国内でも来場者数の多い人気のあるテーマパークや遊園地で、長年財務基盤が安定した企業である。しかし、この他にも公営のレジャー施設や小規模なレジャー施設があり、新型コロナウイルス下において財政状態が厳しいレジャー施設は数多く存在する。現に、としまえんは、経営難により閉鎖が決まり、次の事業戦略が重要視されている。

したがって、このような財務上のリスクが起きた際に、経営管理上の課題としてどのように対処すべきなのか、また事業ポートフォリオをどのように組むことが最適リスクヘッジになるのか、これらを模索することが今後の研究課題である。

**参考文献**

桜井久勝（2020）『財務会計講義〔第21版〕』中央経済社.

桜井久勝（2020）『財務諸表分析〔第8版〕』中央経済社.

綜合ユニコム（2019）「特集 独自調査 レジャー施設集客ランキング2019」『月間レジャー産業資料』綜合ユニコム, 52(9), pp.30-65.

**参考資料**

エイチ・アイ・エス「決算短信」（<https://www.his.co.jp/ir/earnings/>）

エイチ・アイ・エス「有価証券報告書」（<https://www.his.co.jp/ir/securities/>）

オリエンタルランド「決算短信」（<http://www.olc.co.jp/ja/ir/library/financial.html>）

オリエンタルランド「有価証券報告書・四半期報告書」（<http://www.olc.co.jp/ja/ir/library/securities.html>）

よみうりランド「決算短信」（<https://yomiuriland.co.jp/ir/library/library02.html>）

よみうりランド「有価証券報告書」（<https://yomiuriland.co.jp/ir/library/library02.html>）

中小企業庁「中小企業実態調査」（<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/kihon/>）

中小企業庁「中小企業白書」（<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/>）

**参考サイト**

エイチ・アイ・エスHP（<https://www.his-j.com/Default.aspx>）

オリエンタルランドHP（<http://www.olc.co.jp/ja/index.html>）

よみうりランドHP（<https://www.yomiuriland.com/>）

中小企業庁HP（<https://www.chusho.meti.go.jp/>）

1. 東京通信大学情報マネジメント学部 特任研究員 [↑](#footnote-ref-1)
2. 臨時休園による特別損失の内訳として、人件費が79億円、諸経費が36億円、減価償却費が81億円、飲食売上原価等の経費が14億円である。 [↑](#footnote-ref-2)
3. 綜合ユニコム『月間レジャー産業資料 2019年9月号』によれば、テーマパークの入場者ランキングは、第1位が東京ディズニーランド・東京ディズニーシーの3255万人に対して、2位がハウステンボスの277万人である。 [↑](#footnote-ref-3)
4. USJ（ユニバーサル・スタジオ・ジャパン）が当該分析から対象外となった理由は、上場廃止により財務諸表や来場者数が非公表となったためである。なお、USJは2016年時点では、東京ディズニーランドの入場者数を抜いて1460万人の来場者数を記録している。 [↑](#footnote-ref-4)
5. 2019年度10月期有価証券報告書によると、売上高8059億円の内訳は、旅行事業が7224億円、ハウステンボスグループが280億円、ホテル事業が126億円、九州産交グループが222億円、エネルギー事業が204億円である。 [↑](#footnote-ref-5)
6. 2020年度中小企業白書によると、不動産業のROEの平均は15.0%で、そのうち総資本回転率が35%（0.35）、自己資本比率が39.9%、財務レバレッジが2.5である。 [↑](#footnote-ref-6)