

第3章 JR各社の経営状態

この章ではJR各社(JR貨物を除く)の経営状態を会計情報などの企業の公表する情報を利用し分析する。会計情報は各社が公表している有価証券報告書(非上場会社であるJR北海道とJR四国では計算書類)を使用する。なお、使用するデータの都合上、JR東日本・JR東海・JR西日本・JR九州のデータは連結財務諸表となり、JR北海道・JR四国のデータは個別貸借対照表および個別損益計算書となる。

1. JR北海道

以下の検証はJR北海道が公表している平成28年度の計算書類を用いている。

まず、損益計算書から検証する。JR北海道は平成28年度において、鉄道事業によって53,445百万円の営業損失、関連事業によって3,635百万円の営業利益を計上している。また、経営安定基金運用収益が23,639百万円、鉄道建設・運輸施設整備支援機構特別債権受取利息収益¹が5,500百万円計上されている。これがそのまま鉄道事業の営業損失を補填すると仮定すれば、鉄道事業による営業損失は24,306百万円まで縮小されることとなる。しかし、それをもってしても鉄道事業による営業損失は依然として巨額の赤字である。特別損益項目を見ても、各種補助金等²が7,287百万円計上されていたり、関係会社株式売却益が1,402百万円計上されていたりするように、外部資金に頼らないし身を削る処置を行って損失を食い止めようとしていることがわかる。なお、JR北海道の経常損失は18,885百万円、当期純損失は12,604百万円である。

つづいて貸借対照表から検証する。以下の表はJR北海道の平成28年度の個別貸借対照表の抜粋である。

¹ 鉄道事業者の運輸設備の維持・発展に寄与することを目的とした独立行政法人である鉄道建設・運輸施設整備支援機構の発行した債券である。

² 補助金等が1,543百万円、設備投資助成金が5,744百万円である。

流動資産 ³	36,682	流動負債 ⁴	59,802
固定資産 ⁵	312,363	固定負債 ⁶	153,144
経営安定基金資産	766,820	鉄道敷設・運輸施設整備支援機構 特別債権の引き受けのための借入 金	220,000
うち流動資産	51,414		
うち固定資産	715,406		
鉄道敷設・運輸施設整備支援機構 特別債権	220,000	純資産	902,908
		うち株主資本 ⁷	161,788
		うち経営安定基金 ⁸	741,095
		うち評価・換算差額等	24

図表 1-3-1 JR 北海道の平成 28 年度の個別貸借対照表(単位:百万円)

この貸借対照表を見ると、株主資本が脆弱であることがわかる。純資産帳簿価額の 8 割以上を経営安定基金という外部資金に頼っており、株主資本は 161,788 百万円しか残っていない。これは、当期の営業損失の 3.25 倍、経常損失の 8.57 倍、純損失の 12.84 倍である。換言するならば、仮に当期の業績が永続した場合 12.84 年で株主資本が食い潰されてしまうこと、JR 北海道の行う経常的な損失のみを考慮した場合 8.57 年分の損失しか株主資本で賄えないことを意味する。平成 28 年度の純損失は「実質的に過去最大」⁹ではあるものの、今後 JR 北海道が従来通りに事業を展開する場合は近い将来に更なる資本の投入が求められ、それが充分になされなければ倒産してしまうということが予測される。しかし、現状でも経営安定基金などに頼った経営がなされていることを考えると、JR 北海道自身が損

³ 経営安定基金資産および鉄道建設・運輸施設整備支援機構特別債権に係るものを除く。

⁴ 鉄道建設・運輸施設整備支援機構特別債権引き受けのための借入金に係るものを除く。

⁵ 経営安定基金資産および鉄道建設・運輸施設整備支援機構特別債権に係るものを除く。

⁶ 鉄道建設・運輸施設整備支援機構特別債権引き受けのための借入金に係るものを除く。

⁷ 資本金が 9,000 百万円、資本剰余金が 153,451 百万円、利益剰余金が△663 百万円である。

⁸ 経営安定基金評価差額金を含む。

⁹ JR 北海道(2017)『平成 28 年度決算 社長談話』

<https://www.jrhokkaido.co.jp/corporate/mi/kessangaikyoku/28kessan.pdf> より

失額を小さくし、可能ならば黒字転換することが要求される。

以上を総合すると、JR 北海道の経営状況は非常に厳しく、不採算事業(すなわち赤字路線)からの早期の撤退ないし黒字転換が求められる状況にあるといえる。

2, JR 東日本

以下の検証は JR 東日本が公表している平成 28 年度の有価証券報告書を用いている。

まず、損益計算書およびセグメント情報¹⁰から検証する。JR 東日本は平成 28 年度において、運輸業¹¹から 326,419 百万円、駅スペース活用事業から 32,990 百万円、ショッピング・オフィス事業から 75,032 百万円、その他から 34,978 百万円のそれぞれセグメント利益を上げている。鉄道事業からも非鉄道事業からも安定して営業利益があげられていることがわかる。特別損益項目をみても目立つのは耐震補強重点対策関連費用 17,391 百万円程度であり、JR 北海道のような外部に頼る状況、身を削る処置は確認できない。なお、JR 東日本の経常利益は 412,311 百万円、当期純利益は 279,434 百万円である。

つづいてキャッシュフロー計算書から検証する。営業活動によるキャッシュフロー(小計より上)¹²は 848,762 百万円のキャッシュインフロー、投資活動によるキャッシュフローは 557,538 百万円のキャッシュアウトフロー、財務活動によるキャッシュフローは 116,280 百万円のキャッシュアウトフローである。営業活動によってキャッシュを獲得し、それによって投

¹⁰ キャッシュフロー計算書・セグメント情報の開示は金融商品取引法上で開示が義務付けられており、会社法では義務付けられていない。そのため、会社法に基づいた計算書類の開示を行う非上場会社についてはキャッシュフロー計算書を確認できない場合がある。本研究の対象については、JR 北海道・JR 四国は開示を行っていないため、これに関する分析は行っていない。

¹¹ 自動車による運輸サービスや鉄道車両製造事業も含まれている。

¹² キャッシュフロー計算書においては、法人税等の支払額といった営業・投資・財務のいずれの活動にも該当しないキャッシュフローを営業活動によるキャッシュフローと区分する形で営業活動によるキャッシュフローに含めて表示することとされている。ここでは純粹な営業活動によるキャッシュフローを検証するため、法人税等の支払いによるキャッシュアウトフローといったその他の項目を除外した額である、営業活動によるキャッシュフロー(小計より上)を用いることとした。

資を行う、ないし利害関係者への還元を行っているといえるため、良好なキャッシュフローの状況であるといえる。なお平成 28 年度における現金及び現金同等物の増減額は 20,912 百万円のキャッシュアウトフローである。

つづいて、株式に関わる指標から検証する。JR 東日本の過去 5 年の主要な指標(連結)の推移は以下の通りである。ただし、1 株当たり配当と配当性向は個別ベースである。

	平成 24 年度	平成 25 年度	平成 26 年度	平成 27 年度	平成 28 年度
1 株当 たり配 当(円)	120	120	120	130	130
配当性 向(%)	34.2	27.9	30.0	24.4	20.8
1 株当 たり当 期純利 益(円)	443.70	506.77	458.95	625.82	713.96
自己資 本利益 率(%)	9.0	9.5	8.1	10.4	10.9
株価収 益率(倍)	17.4	15.0	21.0	15.5	13.6

図表 1-3-2 平成 24 年度から平成 28 年度の JR 東日本の主要な経営指標
の推移

配当については平成 27 年度に 10 円/株のベースアップをした以外は安定配当が続いている。配当性向は乱高下しているが、これは配当額を一定にしていることに起因していると考えられる。収益性についても、1 株当たり純利益や自己資本利益率はゆるやかな上昇傾向にあるとわかる。所謂

『伊藤レポート』¹³に示されている自己資本利益率の最低ラインである8%も達成されていることから、投資家の視点からみても経営状況はおおむね良好であると考えられる。

以上を総合すると、JR 東日本の経営状況は多くの黒字路線に支えられ良好であり、赤字路線を維持する体力は十分にあり、廃止は急務でないといえる。

3, JR 東海

以下の検証は JR 東海が公表している平成 28 年度の有価証券報告書を用いている。

まず、損益計算書およびセグメント情報から検証する。JR 東海は、平成 28 年度において運輸業¹⁴から 593,192 百万円、流通業から 7,501 百万円、不動産業から 18,144 百万円その他から 1,684 百万円のセグメント利益をあげている。営業利益のほとんどを運輸業からあげていることが特徴的である。特別損益項目に特筆事項はない。なお経常利益は 563,973 百万円、当期純利益は 391,261 百万円である。

つづいてキャッシュフロー計算書から検証する。営業活動によるキャッシュフロー(小計より上)は 821,103 百万円のキャッシュインフロー、投資活動によるキャッシュフローは 1,909,547 百万円のキャッシュアウトフロー、財務活動によるキャッシュインフローは 1,425,188 百万円のキャッシュアウトフローである。投資および財務活動によるキャッシュフローが巨額となっているが、これは中央新幹線建設長期借入金による収入 1,500,000 百万円および中央新幹線建設資金管理信託¹⁵の設定による支出 1,500,000 百万円が大きく影響しているにすぎず、これを除けば投資活動によるキャッシュフローは 409,547 百万円のキャッシュアウトフロー、財務活動によるキャッシュフローは 74,812 百万円のキャッシュアウトフロ

¹³ 経済産業省(2014)『「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト「最終報告書」』のこと

¹⁴ バス事業等が含まれる。

¹⁵ 「中央新幹線の建設の推進のため、鉄道・運輸機構より借り入れた資金の分別管理を目的として設定」(東海旅客鉄道株式会社,2017)された信託財産であり、預金の形態の信託財産である。

一となる。なお平成 28 年度における現金及び現金同等物の増減額は 96,207 百万円のキャッシュインフローである。

つづいて、株式に関わる指標から検証する。JR 東海の過去 5 年の主要な指標(連結)の推移は以下の通りである。ただし、1 株当たり配当と配当性向は個別ベースである。

	平成 24 年度	平成 25 年度	平成 26 年度	平成 27 年度	平成 28 年度
1 株当 たり配 当(円)	105.00	115.00	120.00	125.00	135.00
配当性 向(%)	11.0	9.4	9.1	7.5	7.0
1 株当 たり当 期純利 益(円)	1016.12	1299.23	1342.15	1714.64	1996.52
自己資 本利益 率(%)	14.1	15.7	14.0	15.6	15.7
株 価 収 益率(倍)	9.76	9.28	16.20	11.61	9.09

図表 1-3-3 平成 24 年度から平成 28 年度の JR 東海の主要な経営指標の
推移

1 株当たり配当は毎年 5 円～10 円の増配を実現している。また、1 株当たり当期純利益や自己資本利益率も JR4 社の中で最高の水準を推移しており、中でも自己資本利益率が過去 5 年間 10%超を推移しているのは JR 東海のみである。安定した配当と高い経営効率性を実現しており、投資家の評価は JR4 社内で最高になると考えられる。

以上を総合すると、JR 東海の経営状況は東海道新幹線の収益力に支えられ良好であり、赤字路線を維持する体力は十分にあり、廃止は急務でな

いといえる。

4, JR 西日本

下の検証は JR 西日本が公表している平成 28 年度の有価証券報告書を用いている。

まず、損益計算書およびセグメント情報から検証する。JR 東海は、平成 28 年度において運輸業¹⁶から 121,792 百万円、流通業から 5,249 百万円、不動産業から 32,222 百万円、その他から 20,468 百万円のセグメント利益を上げている。JR 東海ほどではないものの、営業利益の多くが運輸業を源泉としている。特別損益項目についても線区整理損失引当金繰入額¹⁷による特別損失が 11,470 百万円計上されている以外は特筆すべき巨額な項目はない。なお経常利益は 160,783 百万円、当期純利益は 93,524 百万円である。

つづいてキャッシュフロー計算書から検証する。営業活動によるキャッシュフロー(小計より上)は 313,002 百万円のキャッシュインフロー、投資活動によるキャッシュフローは 295,808 百万円のキャッシュアウトフロー、財務活動によるキャッシュフローは 44,304 百万円のキャッシュインフローである。キャッシュフローの構造は JR 東日本と同一であり、良好なキャッシュ運用が行われているといえる。なお平成 28 年度における現金及び現金同等物の増減額は 17,359 百万円のキャッシュアウトフローである。

つづいて、株式に関わる指標から検証する。JR 西日本の過去 5 年の主要な指標(連結)の推移は以下の通りである。ただし、1 株当たり配当と配当性向は個別ベースである。

¹⁶ 自動車運送事業および船舶事業が含まれる。

¹⁷ 三江線廃止に伴う橋梁・電気設備の撤去にかかる費用のうち、JR 西日本が撤去するものについての撤去費用の見積もり額を線区整理損失引当金として計上するための特別損失項目である。

	平成 24 年度	平成 25 年度	平成 26 年度	平成 27 年度	平成 28 年度
1 株当 たり配 当(円)	110	115	125	135	140
配当性 向(%)	50.8	45.8	51.1	42.8	38.3
1 株当 たり当 期純利 益(円)	310.87	338.98	344.58	443.53	471.52
自己資 本利益 率(%)	8.3	8.6	8.4	10.2	10.0
株価収 益率(倍)	14.5	12.4	18.3	15.7	15.4

図表 1-3-4 平成 24 年度から平成 28 年度の JR 西日本の主要な経営指標
の推移

1 株当たり配当は毎年 5~10 円の増配が行われており、平成 28 年度の 140 円/株という配当は JR4 社内で最高である。1 株当たり当期純利益、自己資本利益率についても上昇傾向にあり、自己資本利益率 8% 超もクリアしている。自己資本利益率が近い JR 東日本と比べると、利益の絶対額が小さいことから 1 株当たり当期純利益や株価収益率は見劣りしてしまう面もあるが、おおむね良好な状況であると考えられる。

以上を総合すると、JR 西日本の経営状況は主に運輸事業に支えられ良好であり、赤字路線を維持する十分に体力はあり、廃止は急務でないといえる。

5, JR 四国

下の検証は JR 四国が公表している平成 28 年度の計算書類を用いてい

る。

損益計算書から検証する。JR 四国は、平成 28 年度において鉄道事業によって 11,908 百万円の営業損失、関連事業から 92 百万円の営業損失を計上している。また、経営安定基金運用収益が 5,537 百万円、鉄道建設・運輸施設整備支援機構特別債権受取収益が 3,500 百万円計上されている。これがそのまま鉄道事業の営業損失を補填すると仮定すれば、鉄道事業による営業損失は 2,871 百万円まで縮小されることとなるが、依然として赤字である。特別損益項目についてみると、設備投資助成金が 3,702 百万円、工事負担金等受入額が 2,642 百万円特別利益として計上されているが、固定資産圧縮損¹⁸3,466 百万円が計上されているため、これによって損益計算書に与えられる影響は 2,878 百万円となる。しかし、これを鉄道事業による営業損失に補填すると 7 百万円の営業利益に転換することから、企業全体で見るとギリギリの状態ながら鉄道による損失によるダメージを少なくすることができるといえる。なお、JR 四国の平成 28 年度における経常損失は 2,032 百万円、当期純利益は 1,293 百万円である。

以上を総合すると、JR 四国の経営状況は厳しい状況に置かれているといえ、今後安定した経営を推し進めるためには鉄道事業の収益性の向上が求められる。その過程で不採算路線の廃止が検討される余地はある。

6, JR 九州

下の検証は JR 九州が公表している平成 28 年度の有価証券報告書を用いている。

まず、損益計算書およびセグメント情報から検証する。JR 九州は、平成 28

¹⁸ 圧縮記帳が行われている。圧縮記帳とは、補助金等による金銭の交付を源泉として固定資産を購入した際に補助金等受贈益相当額を固定資産の帳簿価額から減額するため特別損失を計上する処理である。企業会計上の効果としては減価償却費に係る期間損益計算の適正化が挙げられ、圧縮記帳によって固定資産の帳簿価額を減額することによって各期の減価償却費が圧縮記帳をしない場合のそれと比して小さくなるという効果がある。圧縮記帳を行うか否かは各企業の採用する会計方針により異なる。経常損失が巨額でその縮小が早急に求められる JR 北海道では圧縮記帳を行わず、比較的余裕がある JR 四国では圧縮記帳を行い将来の減価償却費の減額を図ったと考えられる。

年度において運輸サービス¹⁹から 25,719 百万円、建設から 5,951 百万円、駅ビル・不動産から 22,658 百万円、流通・外食から 3,475 百万円のセグメント利益を挙げている。運輸サービスへの依存度は JR 東日本、JR 東海、JR 西日本より大幅に小さく、運輸サービスの収益性の低さを多角化によってカバーしているといえる。特別損益項目について特筆事項はない。なお経常利益は 60,565 百万円、当期純利益は 44,997 百万円である。

つづいてキャッシュフロー計算書から検証する。営業活動によるキャッシュフロー(小計より上)は 62,154 百万円のキャッシュインフロー、投資活動によるキャッシュフローは 18,366 百万円のキャッシュアウトフロー、財務活動によるキャッシュフローは 692 百万円のキャッシュアウトフローである。財務活動によるキャッシュフローが僅少であることから、借り入れなどを行わず自弁で設備投資を行っていると考えられる。なお平成 28 年度における現金及び現金同等物の増減額は 9,530 百万円のキャッシュインフローである。

つづいて、株式に関わる指標から検証する。JR 九州の過去 3 年の主要な指標(連結)の推移は以下の通りである。ただし、1 株当たり配当と配当性向は個別ベースである。また、「-」は当該指標が有価証券報告書に記載されていなかったことを示す。

¹⁹ バス事業、船舶事業、レンタカー事業を含む

	平成 24 年度	平成 25 年度	平成 26 年度	平成 27 年 度	平成 28 年度
1 株当 たり配 当(円)	-	-	-	-	38.50
配当性 向(%)	-	-	-	-	16.4
1 株当 たり当 期純利 益(円)	-	-	93.83	△2,706.81	279.70
自己資 本利益 率(%)	-	-	2.0	△81.2	13.9
株 価 収 益 率 (倍)	-	-	-	-	12.2

図表 1-3-5 平成 24 年度から平成 28 年度の JR 九州の主要な経営指標の
推移

JR 九州は 2016 年 10 月に上場したため、2015 年度以前の主要な経営指標の一部は有価証券報告書上で公表されていないことから、経年比較はできない。平成 28 年度の 1 株当たり配当額は 38.50 円と、他の上場している JR 各社の 4 分の 1 程度に大きく落ち込んでいる。これは、平成 27 年度に 521,566 百万円の巨額の減損損失を計上し株主資本が大きく減少したことに伴い、配当に回す剰余金の余裕がなくなったことが理由であると考えられる。また、2016 年度の 1 株当たり当期純利益の水準も他の上場している JR 各社には見劣りするものの、自己資本利益率は 13.9%と JR 東海に次ぐ高水準を達成している²⁰。投資家の視点に立つと、現在のパフォ

²⁰ 前年度の巨額の赤字に伴い株主資本の帳簿価格が減ったことから、自己資本利益率の算定式の分母が小さくなった影響も多分に含まれていると考えられる。

ーマンスは他の上場している JR 各社に見劣りするものの、今後の成長を期待できるような状況にあると考えられる。

以上を総合すると、JR 九州の経営状況は多角化の効果により良好であり、赤字路線を維持する体力はあり、廃止は急務でないといえる。ただし、各種経営指標は他の上場している JR 各社の水準に達していないものが多く、株主からさらなる経営指標向上のため赤字路線の廃止の検討の圧力が加わる可能性はある。

以上の分析を総合すると、JR 各社の赤字路線に対する姿勢はおおむね以下になると推察される。

JR 北海道	極めて厳しい。早急に赤字路線の廃止や自治体による損失補填が求められる。
JR 東日本	良好。他路線や他事業により十分な利益があげられているため、赤字路線の廃止は急務ではない。
JR 東海	良好。他路線や他事業により十分な利益があげられているため、赤字路線の廃止は急務ではない。
JR 西日本	良好。他路線や他事業により十分な利益があげられているため、赤字路線の廃止は急務ではない。
JR 四国	厳しい。長期的な視野に立脚し、経営安定化のために不採算路線の廃止が検討される余地あり。
JR 九州	おおむね良好。多路線や他事業により十分な利益があげられているため、赤字路線の廃止は急務ではない。ただし株主から赤字路線の廃止の検討の圧力が加わる可能性は他の上場している JR 各社より高いと考えられる。

図表 1-3-6 JR 各社の赤字路線に対する姿勢