

Discussion Paper Series

No. 2021-08

業績予想の修正に関する事例研究—小売業を中心として—

行待三輪 (Miwa Yukimachi) ¹

吉岡正道 (Masamichi Yoshioka) ²

柴崎陽平 (Yohei Shibasaki) ³

末原聡 (Satoshi Suehara) ⁴

2021 年 6 月 (June.2021)



*The Society of
Education & Research
in Management
Kyoto Sangyo University*

¹ 京都産業大学経営学部 教授

² フランス国際行動科学学際研究所

³ 有限責任 あずさ監査法人 マネジャー

⁴ 杏林大学 総合政策学部 講師

業績予想の修正に関する事例研究—小売業を中心として—

行待三輪（京都産業大学）

吉岡正道（フランス国際行動科学学際研究所）

柴崎陽平（有限責任 あずさ監査法人）

末原聡（杏林大学）

論文要旨：

上場企業における業績予想開示としては、東京証券取引所（以下、東証）内の記者クラブで決算発表を行う実務が定着している。そこで配布される定型書式として整理された書類は「決算短信」と呼ばれる。そして、そこで開示される情報の1つとして「次期の業績予想」が挙げられることができる。2010年3月期の調査では、上場企業の約97%が開示を採用していた。

本論文では産業経理協会 2018 年度アンケート調査を基礎として、主に小売業に焦点をしばり、業績予想修正報告を行った要因についての分析を事例研究という手法から考察した。

結論としては小売業の業績修正要因として、予想と実際の売上高の乖離要因として「自然災害」との間に有意な差は検証されたが、それ以外の要因について有意な結論を導き出すことは出来なかった。しかし、予想と実際の売上高の乖離の小さな企業に関しては、事例検討より乖離要因の分析項目（「分析力」）の多さが内部情報の把握により予想値と実績値との差を最小限に留めているのではないかとの推論を導き出すことは出来た。

キーワード：

業績予想、小売業、自然災害、事例分析

0.序章

上場企業における業績予想開示としては、東京証券取引所（以下、東証）内の記者クラブで決算発表を行う実務が定着している。そこで配布される定型書式として整理された書類は「決算短信」と呼ばれる。そして、そこで開示される情報の1つとして「次期の業績予想」が挙げられることができる。2010年3月期の調査では、上場企業の約97%が開示を採用していた（吉井,2012,3）。

東証有価証券上場規定第405条第1項の規定では、「売上高」、「経常利益」、「純利益」がより投資判断に大きな影響を及ぼすものとして、「次期の業績予想」と「次期の業績実績」に関わる変動率基準と変動幅基準を設けている。これらの基準に抵触した場合（売上高は10%、経常利益、純利益は30%が基準である。）、上場企業が記者クラブ（兜倶楽部）で「次期の業績

予想」を修正した資料を配付しなければならない。

本論文では産業経理協会 2018 年度アンケート調査を基礎として、主に小売業に焦点をしばり、業績予想修正報告を行った要因についての分析を事例研究という手法から考察することとする。

本論文の構成は次の通りである。まず第 1 章では、産業経理協会 2018 年度アンケート調査の概略について解説を行うこととする。次に第 2 章では、本研究の対象とする小売業の業態分析と本研究における仮説構築を行う。第 3 章では、仮説構築に伴い対象とするサンプル企業の統計的実証検討を行うこととする。第 4 章では、具体的な事例分析として予想と実績の乖離が大きい企業 2 社と乖離が小さい企業 2 社を選択して、具体的な実勢乖離要因の検討を行う。第 5 章では、結論のまとめと今後の課題について述べることとする。

1. 産業経理協会 2018 年度アンケート調査の概要

産業経理協会 2018 年度アンケート調査では、企業で実際の業績数値が変動率基準と変動幅基準を満たさなかった場合、企業が「次期の業績予想」に業績を近づけようとして何らかのアクション（利益調整行動＝「企業努力」）を起こすのではないかとの問題意識より、企業は「次期の業績予想」と「実際の業績」との関係をどのように捉えているのかという視点からアンケート調査を行った。

具体的な調査内容としては、アンケート調査として「業績予測の変動に対する「企業努力」」の調査という形で、14 問の質問に回答する形をとった。事前ヒアリング社数等は以下の通りである。

[事前ヒアリング社数] 3 社

[対象企業] 391 社

[調査票発送日] 2018 年 11 月 9 日

[回答期限日] 2018 年 11 月 30 日

[回答社数] 49 社

[事後ヒアリング企業] 2 社

[回収率] 12.9%

アンケート調査と事後ヒアリング内容からの含意としては、International Financial Reporting Standards(以下:IFRS。)導入に伴い、「透明性の高い利益」と「投資家向けの情報提供」のニーズが高まってきた。そこで修正に関するリアクションそのもの（「利益平準化」を行うための利益調整行動）が、「利益操作」の悪印象を受けるため、「ありのままの利益」

を計上するという姿勢にも転換してきていることが判明した。上方修正・下方修正に関しても「ありのままの利益」を出したいという企業の姿勢である。下方修正に関しては、減損損失や含み損などの費用損失や含み損などの費用損失は実際に顕在化することで次期以降の負担を軽くする狙いがあると解される（V字回復のイメージを作る、もしくは監査法人からの要請など）。

しかしながら、アンケート調査では具体的に業績予想の修正を行った企業がどのような要因から修正を行ったのかについての具体的な理由についての検討は行っていなかった。そこで、本論文では具体的に業績修正報告書を提出した企業が、どのような要因で修正を行ったのかについて考察を行うこととする。

2. 業績予想の修正に関わる仮説の構築

2.1 業績予想開示の始まり

業績予想の開示は、上場企業が兜倶楽部で決算発表する際に、兜倶楽部の要請に基づき、財務諸表の資料に加えて決算短信を記者に配布することから始められた(伊藤他[2011],3)。次期の業績予想として求められたのは、売上高、経常利益、当期純利益、および配当であった。なお、1999年の決算短信の見直しにより、定性的事項の開示、次期の見直しに関する分析的記述が求められるようになった。

2.2 業績予想開示の現状

業績予想の開示は、原則的な取扱いとして、決算発表時に決算短信のサマリー情報において記載欄を設ける方法で実施されている(伊藤他,[2011],4)。その際、予想される指標は、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益、一株当たり当期純利益、および配当の項目である。

予想の対象期間は、第2四半期連結累計期間(中間)と通期である。なお、中間と通期という原則的な取扱いをせずに、例外的な取扱いもある。ただし、その取り扱いの企業数は少ない。

投資者による投資判断は、上場企業の将来業績の見通しに基づき行われているとされる。決算報告書は、あくまでも過去の業績であり将来予想情報に代わるものではない。その意味では、業績予想の開示は、投資者にとって有用性の高いものとなる。

なお、業績の予想情報は監査の対象外であり、その信憑性は高いとはいえない。すなわち、上場企業自ら予想した業績であったとしても、必ずしも業績結果と結びつくとは限らない。したがって、期中において、業績予想が修正されることもある。

東京証券取引所では、売上高に対して10%以上の変動(プラスまたはマイナス)が生じる見込みとなった段階で修正をし、公開しなければならない。また、営業損益、経常損益、当期純損益に対して30%以上の変動(プラスまたはマイナス)が生じる見込みとなった段階で修正をし、公開しなければならない。

2.3 分析対象の業種

東京証券取引所による業種分類によると、大分類は水産・農林業、鉱業、建設業、製造業、電気・ガス業、運送・情報通信業、商業、金融・保険業、不動産業、およびサービス業となっている。

本論文では、商業のうちの小売業を次の根拠に基づき取扱うことにする。すなわち、小売業とは、最終段階に位置する消費者に対して商品やサービスを販売する活動と定義される。これに対し、卸売業は、消費者以外の事業者への販売行為を意味する。例えば、スーパーマーケットが消費者に食料品を販売することは、小売活動である。しかし、同じスーパーマーケットで食料品をレストランなどの事業者食材に供給することは、卸売活動と定義される。

商品やサービスの最終消費量は、小売業が関わる市場原理に基づき決められる。このことは、最終消費量が企業全体の業績に深く関わることになる。とりわけ、小売業の業績に直結して現れることになる。その意味では、業績予想の修正については、小売業を取上げる合理性がある。

ここでは、財務項目の中でも、変動幅の低い項目を取上げることにする。そうすると、売上高となる。その根拠を次のとおり検討していく。

2.3.1 売上高

売上高は、次の式のとおり定義される。

$$P_s \times Q = S \quad \dots\dots\dots (1)$$

P_s : 販売価格 Q : 販売量 Q : 販売量 S : 売上高

販売価格は、需要と供給のバランスで決められる。また、他社との競合があり、自業のみで販売価格を決めることは難しい。小売業では、最終消費者が個人であり、販売価格の変動要因が小さいと、見做される。さらに、単価が比較的小さく、変動リスクが小さくなる。これに対し、販売量は、景気の状態により大きく変わる可能性がある。

2.3.2 売上原価

売上原価は、次の式のとおりになる。

$$(V + F) \times Q = C \quad \dots\dots\dots (2)$$

V : 変動費 F : 固定費 C : 売上原価

売上原価の仕入れは、製造業からの仕入れとなり、仕入価格の変動が小さくなる。また、固定費は、操業度に応じて変わってくる。したがって、企業は需要の動向を探りながら、操業時間を

調整し、販売数量を見積もっていく。その意味では、売上原価は、企業内で調整可能となる。なお、減価償却費などは計画外の立上げによって嵩むこともあし、工場などの撤退によっては、固定費が嵩むこともある。

2.3.3 販売費及び一般管理費

販売費及び一般管理費は、次の式のとおりになる。

$$(V \times Q) + F = E \quad \dots\dots (3)$$

V : 変動費 Q : 販売量 F : 固定費 E : 販売費及び一般管理費

変動費は、商品の売上げ状況をみながら、業内で予想が可能となる。したがって、固定費が一定の幅で推移するならば、販売費・一般管理費は、一定の範囲以内で治まることになる。なお、家賃、減価償却費などの固定費は、計画外の立上げ、撤退があると、嵩むことになる。

小売業においては、売上原価、販売費・一般管理費と比べて比較的、売上高の変動が小さく、業績予想の修正割合は低くなる。その意味では、業績予想の修正項目として、売上高を取上げる合理性がある。

2-4. 要因別分類

業績予想の修正度合は、企業にとって予想することが難しいほど高くなる。すなわち、外部要因が高くなるほど、業績予想が難しくなる。例えば、自然災害により交通網が壊され、建物などが崩れると、操業が難しくなる。その結果、業績が落込み、当初の業績を修正しなくてはならなくなる。

反対に、法規制の変更などは、外部要因であるにも拘らず事前に告知されるので、業内での対応策を取ることができる。その意味では、業績予想が立てやすくなり、当初の業績を修正する可能性が低くなる。

なお、他社の動向によっても、当初の業績が修正されることもある。競争関係にある企業が新商品を販売したり、新店舗を開いたりし、これまでの取引先を失うこともある。また、逆に、撤退したことにより販売量が伸びることもある。

また自然災害、他社の動向とは関わりなく、単に内部要因として、自業が需要動向を読み間違えたり、途中で計画を変更し、当初の業績を修正する場合もある。

また、修正報告書を公表するに当たりどのような要因で業績修正を行うに至ったのかについての内容が詳細に記載されている企業及び、そうではない企業が存在する。業績修正要因の項目が多い企業に関しては、自社の活動内容等をそれだけ把握しているということであり、業績修正について乖離が小さいのではないかという仮説を構築することも可能である。

これらの、業績予想の修正要因について、小売業の場合の要因は次の図表 1 のとおりである。

図表 1 小売業の場合の業績修正要因

	要因別	主な要因
	分類	
外部要因	自然災害	・ 天候不順による販売減（－） ・ 台風による販売減（－）
	法規制	・ 消費需要の駆け込み需要（＋、－） ・ 消費増税による販売減（－） ・ 海外の法律の整備の遅れ、承認の遅れ（－）
	他社動向	・ 他社新規参入による販売減（－）
内部要因	その他需要動向等 （の読み違い）	・ 高価格品の販売減、低価格品の販売増（－） ・ インバウンド市場の回復遅れ（－）
	戦略・施策などの効果・進捗状況	・ 出店の遅れ（－） ・ 新規出店の想定以上の進捗（＋） ・ 工場の生産停止（－）
	計画変更	・ 販売構成の見直し（＋） ・ 計画外のリストラクチャリング（－）

以上、業種を小売業とし、業績項目を売上高とする次のような仮説を構築することになる。

仮説 H₁：小売業は、売上高の業績予想において、外的要因が高いほど当初の業績予想より 10% 以上を修正する可能性が高い。

仮説 H₂：小売業は、売上高の業績予想において、企業の分析力が高いほど当初の業績予想より 10%以上を修正する可能性が低い。

2. データ仮説の検証

第 2 章では、小売業の業態について検討するとともに業績予想の具体的な修正要因を列挙した後に、業績を売上高とした場合における仮説を構築した。そこで、本章では、実際の小売業企業のサンプルデータに基づいて、第 1 章で構築した仮説が成立するのかを平均の差の検定を用いて考察する。

2-1. 分析におけるサンプル企業について

本研究のサンプルは 2016 年から 2020 年までの以下の条件を満たす企業を確認し、研究対象については 2017 年度から 2019 年度とした。サンプル抽出としては、(1)東京証券取引所に上場している企業、(2)決算月数が 12 か月である企業、(3)日本基準で報告している企業(3)東京証券取引所の業種分類で小売業に該当する企業である。これらの条件を通して、215 社・639 企業・年サンプルが抽出された。

また、2016 年から 2020 年の間で、1 度でも IFRS を採用している企業と会計期間が 12 か月でない企業（決算期間の変更などを理由とした）は外した。また、売上高の業績予想の変更を

10%未満で開示している企業もあった。しかし、本章の分析では、東証開示基準に合わせて業績予想の変更 10%以上の変更を行っている企業を対象とした。

基本的に、10%未満でも修正情報を開示している企業は、利益等の他の指標が東証の開示要件に該当している場合と投資家に積極的に開示をしている企業があると解される。

比較する予想値と実績値（いずれも売上高）については、当初予想と初出実績を取上げた。

当初予想とは、決算締切り翌日より、100 日以内に開示された業績予想と定義した。この理由としては、売上高の予想値を期中になって開示する企業もあるが、当初予想の性質を揃えるために 100 日という基準を設定した。これらの条件を通して、34 社・48 企業・年サンプルが抽出された。

業績については、決算短信と有価証券報告書の金額が決算の進捗により異なる企業もある。本分析では決算短信の実績を分析の対象として、訂正資料が公表された場合はその前の値を分析対象とした。

2-2. 業績予想の下方修正と上方修正

本研究は業績予想の下方修正を対象とした。第 2 章でも述べたとおり、売上高の修正要因を外部要因と内部要因に分類し、外部要因を「自然災害」「法規制」「他社動向」「その他需要動向」、内部要因を「戦略・施策などの効果・進捗影響」「計画変動」と区分している。

業績予想の上方修正が要因として観測されたものは、「法規制」と「戦略・施策などの効果・進捗影響」のみである。そこで今回の分析に関して 6 項目を検討する際には、下方修正のみを対象として分析を行うことにした。これらの条件を通して、28 社・37 企業・年サンプルが抽出された。

2-3. 記述統計量と本分析の結果

本章の分析手法は次のとおりである。まず、 $(\text{実績値} - \text{予想値}) / \text{予想値}$ により売上高に関する当初予想値と実績値の差（乖離）を計算する。さらに、第 2 章で小売業の業績修正要因として挙げられた外部要因、内部要因について記載されていた企業については 1、記載がなかった企業について 0 と数値付けして、乖離値の平均に優位な差の検定があるかどうかを確認する。

具体的な分析として取上げた要因は、「自然災害」「法規制」、「他社動向」、「その他需要動向」、「戦略・施策効果」、「計画変更」、「分析力」である。「自然災害」から「計画変更」については、修正報告書に記載のあった企業を 1、なかった企業を 0 とした。また、分析力については、修正理由項目の数を基に、項目の多い順より 2 分の 1 に分類して、上の企業については 1、下の企業については 0 とした。

平均の差の検定としては、サンプル数が 37 と少ないため通常の t 検定ではデータ分布が正

規分布に属していない可能性があったために、ノンパラメトリック検定である Man-Whittny の U 検定と Wilcoxn 検定を用いた。

まず、分析の前提となる記述統計量は次の図表 2 のとおりとなる。

図表 2 記述統計量

	度数	平均値	標準偏差	最小値	最大値	パーセンタイル		
						25	50 (中央値)	75
(実績-予想)/予想	37	-0.149830186212118	0.053897941246306	-0.328090909090909	-0.100860215053763	-0.166919550166402	-0.136098892501347	-0.114613551113323
自然災害01	37	0.59	0.498	0	1	0.00	1.00	1.00
法規制01	37	0.19	0.397	0	1	0.00	0.00	0.00
他社動向01	37	0.16	0.374	0	1	0.00	0.00	0.00
戦略・施策効果01	37	0.38	0.482	0	1	0.00	0.00	1.00
その他需要動向など01	37	0.51	0.507	0	1	0.00	1.00	1.00
計画変更01	37	0.27	0.450	0	1	0.00	0.00	1.00

(実績値ー予想値) / 予想値と各要因に関する平均の差の検定結果は次の通りである。

図表 3 自然災害に関する平均の差の検定結果

	(実績-予想)/予想
Mann-Whitney の U	95.000
Wilcoxon の W	215.000
Z	-2.165
漸近有意確率 (両側)	0.030
正確な有意確率 [2*(片側有意確率)]	.030 ^b
a. グループ化変数: 自然災害01	

図表 4 法規制に関する平均の差の検定結果

	(実績-予想)/予想
Mann-Whitney の U	79.000
Wilcoxon の W	544.000
Z	-1.008
漸近有意確率 (両側)	0.313
正確な有意確率 [2*(片側有意確率)]	.330 ^b
a. グループ化変数: 法規制01	

図表 5 他社動向に関する平均の差の検定結果

	(実績-予想)/予想
Mann-Whitney の U	89.000
Wilcoxon の W	110.000
Z	-0.165
漸近有意確率 (両側)	0.869
正確な有意確率 [2*(片側有意確率)]	.888 ^b
a. グループ化変数: 他社動向01	

図表 6 その他需要動向に関する平均の差の検定結果

	(実績-予想)/予想
Mann-Whitney の U	124.000
Wilcoxon の W	314.000
Z	-1.428
漸近有意確率 (両側)	0.153
正確な有意確率 [2*(片側有意確率)]	.159 ^b
a. グループ化変数: その他需要動向など01	

図表 7 戦略・施策効果に関する平均の差の検定結果

	(実績-予想)/予想
Mann-Whitney の U	153.000
Wilcoxon の W	258.000
Z	-0.251
漸近有意確率 (両側)	0.802
正確な有意確率 [2*(片側有意確率)]	.817 ^b
a. グループ化変数: 戦略・施策効果01	

図表 8 計画変更に関する平均の差の検定結果

	(実績-予想)/予想
Mann-Whitney の U	101.000
Wilcoxon の W	156.000
Z	-1.163
漸近有意確率 (両側)	0.245
正確な有意確率 [2*(片側有意確率)]	.257 ^b
a. グループ化変数: 計画変更01	

図表 9 分析力に関する平均の差の検定結果

	(実績-予想)/予想
Mann-Whitney の U	134.000
Wilcoxon の W	305.000
Z	-1.124
漸近有意確率 (両側)	0.261
正確な有意確率 [2*(片側有意確率)]	.271 ^b
a. グループ化変数: 分析力01	

図表 3 より図表 9 に関しての分析結果では、自然災害と業績乖離値との間に 5 % 有意で優位な差があることが明らかとなった。これは、自然災害に関する項目のある企業については乖離値が高くなる傾向を占めるものといえる。しかし、他の要因に関しては業績乖離値との間に有意な結果は見られなかった。

「分析力」に関しては、「分析力」の高い企業に関しては自社の活動内容を把握しているため、業績の乖離が小さいのではないかと仮説を立てることも可能である。そこで、堅固性を高めるために（予想値－実績値）/予想値を従属変数とした単回帰分析でも検討をおこなった。分析結果は次のとおりである。

図表 10 乖離値と「分析力」に関する単回帰分析結果

モデル	非標準化係数		標準化係数	t 値	有意確率	共線性の統計量	
	B	標準誤差	ベータ			許容度	VIF
(定数)	-0.137	0.019		-7.354	0.000		
分析力	-0.005	0.006	-0.127	-0.760	0.452	1.000	1.000

図表 10 から「分析力」と乖離値との間に有意な差を明らかにすることは出来なかった。本章の結果からは、「自然災害」（外部要因）項目のある企業に関しては業績乖離が大きいという結論は出たものの、それ以外の項目に関して有意な結果を得ることはできなかった。

3. 予想と実際の売上高の乖離に関する事例研究

第 1 章では、本研究の対象となる小売業の業態および本研究における仮説構築をおこなった。具体的には予想と実際売上高の乖離の要因として自然災害、法規制、他社動向とその他需要動向（需要の読み違い）という外部要因と、戦略・施策などの効果・進捗影響および事業のリスクチャリングといった内部要因の 2 つに分類できることを明らかとした。

さらに、仮説構築においては自然災害の項目のある企業に関して予想と実際売上高の乖離が大きい傾向があることが明らかとなったが、それ以外の項目に関して有意な結果を得ることはできなかった。

そこで本章では、次のステップとして予想と実際売上高の乖離の大きい企業と小さかった企業について事例検討をおこなう形で考察を加えていくこととする。乖離の大きな企業に関しては、「自然災害」が大きな役割を果たしているかどうかを考察する、その一方、乖離の小さな企業に関してはどのような要因でそのような結果が導き出されたのかを考察する。

3.1 予想と実際売上高の乖離の大きい企業

小売業において、2017 年から 2019 年において実際に業績修正報告をつおこなったのはのべ 48 ケースであった。本節では、その中でもっと乖離の大きかった三光マーケティングフーズ（2020 年 6 月期）とセキド（2020 年 3 月期）の事例を取り上げることとする。

3.1.1 三光マーケティングフーズ（2020 年 6 月期）の事例について

株式会社三光マーケティングフーズは、1975 年 9 月に設立された会社である。企業概要は次のとおりとなる⁵。

⁵ 三光マーケティングフーズホームページより抜粋した。
sankofoods.com（閲覧日 2021 年 5 月 29 日）

図表 11 企業沿革

年度	沿革
1975年9月	JR神田駅のガード下にてカレーと牛丼のみに特化した「三光亭」という店舗として開業
2002年10月	株式会社三光フーズから株式会社三光マーケティングフーズに名称を変更
2004年2月	東京証券取引所2部に上場

図表 12 事業概要（2020 年 6 月現在）

項目	
本社	東京都新宿区
事業内容	飲食店経営
資本金	29億1,200万円
従業員数	272名

主な業態は、飲食店経営であり「東方見聞録」などの個室居酒屋の経営、2011 年には焼き牛丼店「東京チカラめし」などチェーン店を全国展開している。

三光マーケティングフーズの 2020 年 6 月期の「通期業績の前年実績値との差異について」の報告書を確認すると、当初の売上高予想は 11, 000（百万円）であったが、実績数値は 7, 391（百万円）となっており、－32.81%の乖離が生じている。

この乖離の原因については、株式会社三光マーケティングフーズの報告書の記載では次の通り説明されている。

「国内外における新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う緊急事態宣言の発令や各自治体からの営業時間 短縮要請を受け、当社店舗におきましても、営業時間の短縮及び臨時休業等の対応等を行いました。また、商圈 の変化等により利益を確保することが困難であると判断した店舗に加え、新型コロナウイルス感染症による影響 が長期化した場合を想定し、直営店 40 店舗を閉店した結果、売上高が前年を大きく下回る結果となりました。利益につきましては売上高の減少を受けて、経費支出の削減や、店舗の賃料減額交渉、当初予定していた出店・ 改装等の投資を大幅に抑制したものの、減損損失を計上したこと等により、営業損失 20 億 9 百万円、経常損失 19 億 98 百万円、当期純損失 27 億 13 百万円となりました。」

2020 年 6 月期は、2020 年前半より新型コロナウイルス感染拡大が発生したことも有り、飲

食店においては営業時間短縮,人事休業などの措置が執られた.そのため,そもそも経営が出来ないという致命的な状況,また直営店 40 添付の閉店のために売上高が前年を大きく下回る結果になったと考えられる.

その株式会社三光マーケティングフーズの事例はいわゆる前章での乖離要因の中で「自然災害」という外部要因が原因であると考えることが出来る.

3.1.2 セキド（2020 年 3 月期）の事例について

株式会社セキドは,主に人気インポートブランドのバッグや財布,ジュエリーなどをリーズナブルな価格で販売,また自然素材に拘ったオリジナルバッグ「ポメラングェ」のバッグや財布の開発,製造,販売をおこなうファッション事業部と同時に時計やバッグだけでなく,LED 電球などの照明器具などの企業や官公庁向けの外商事業部も存在している.企業沿革及び事業概要は次のとおりとなる⁶.

図表 13 企業沿革

年度	沿革
1956年10月	関戸電機紹介の創業
	ホームセンターやカー用品店などが設立
1989年5月	ブランド事業 1 号店 ブランド&ジュエリー ラブラブ鶴ヶ島店が開業
2000年12月	東京証券取引所2部上場

⁶ 株式会社セキドのホームページより抜粋した.
(sekido.com) (閲覧日 2021 年 5 月 29 日)

図表 14 事業概要（2020 年 3 月現在）

項目	
本社	東京都渋谷区（2017 年 7 月）
事業内容	人気インポートブランド バッグ、財布、ジュエ リーの販売
資本金	31億319万円
従業員数	141名

株式会社セキドの 2020 年 3 月期における「特別損失の計上及び 2020 年 3 月期通期業績予想の修正に関するお知らせ」を確認すると、当初予想売上高は 8,000（百万円）であるのにたいし、実際売上高は 6,620（百万円）であり、 -17.25% の乖離が生じている。この乖離の原因について報告書では次のとおり記載されている。

「新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受け、政府主導による感染拡大の抑え込み施策が着々と打たれる中、当 社でも売上高の落ち込みとこれに伴う、売上総利益の減少が発生しております。対応策として商品在庫の早期消化に 向けて 200 百万円程度の評価の切下げを見込んでおります。また、店舗戦略の見直しも必要と考えており、採算の悪 化が見込まれる店舗については、撤退を早めることとし、80 百万円程度の特別損失を見込んでおります。これらの状 況を踏まえ、上記のとおり通期業績予想を修正いたします。」

株式会社セキドの事例においては、2020 年 3 月期決算と言うことで新型コロナウイルス感染拡大による売上高の落ち込みおよび商品在庫の早期消化に向けての評価切り下げ、店舗戦略の見直しにおける特別損失見込みの記載がなされている。これは前章における乖離要因の「天候不順」などの外部要因を主軸として、店舗撤退などの「事業の見直し」といった内部要因の原因も関連していると考えることが出来る。

4-2 予想と実際売上高の乖離の小さい企業

第 2 節では、予想と実際売上高の乖離の大きな企業について、三光マーケティングフーズとセキドのケースを取り上げ分析した。次に本節では、予想と実際売上高の乖離の小さかった株式会社ひらまつ（2020 年 3 月期）と株式会社ケーヨー（2019 年 2 月期）の事例を取り上げることとする。

4.2.1 株式会社ひらまつ（2020年3月期）の事例について

株式会社ひらまつの事業沿革及び事業概要は次の通りとなる⁷。

図表 15 事業沿革

年度	沿革
1982年4月	西麻布に「ひらまつ亭」として開店
1983年6月	有限会社「ひらまつ亭」を設立
1994年10月	株式会社ひらまつに組織変更
2003年3月	JASDAQ市場に上場
2010年9月	東京証券取引所第一部に指定

図表 16 事業概要（2020年3月現在）

項目	
本社	東京都渋谷区
事業内容	レストラン事業を中核としながらホテル事業、ウェディング事業、ケータリング・デリバリー事業、ワイン事業を展開
資本金	12億1千3百万円
従業員数	563名

株式会社ひらまつの2020年3月期の「減損損失の計上及び通期業績予想の修正並びに 期末配当予想の修正に関するお知らせ」（2020年2月発表）及び「減損損失の計上及び通期業績予想との差異に関するお知らせ」（2020年5月発表）の報告書を確認すると、2回にわたり売上高の予想の修正が行われている。当初の売上高予想は11,073（百万円）であったが、2020年2月に予想を10,273（百万円）（－7.2%）に修正し、2020年5月に実績値が9,887（百万円）（－3.8%）となっており、当初予想値と実績値との間に－10.71%の乖離が生じている。

この乖離の原因については、株式会社ひらまつの報告書の記載では次の通り説明されている。

⁷ 株式会社ひらまつホームページより抜粋した。
hiramatsu.co.jp（閲覧日 2021年5月29日）

2020 年 2 月 14 日発表

「当社を取り巻く経営環境につきましては、レストラン、ブライダル、ホテルのいずれにおいても度重なる自然災害の発生や競争の激化、低価格志向、労働力の不足等の影響による厳しい経営環境が続いております。

レストラン事業においては、昨年に比べ営業店舗数が減少（2 店舗の閉鎖・2 店舗の譲渡）したことに加え、人員不足により定休日導入店舗を拡大したことにより営業日が減少したこと、新規顧客の減少などの要因により減収となりました。・・・（中略）・・・

ブライダル事業においては、WEB 施策の強化などにより昨年比で施行件数は増加した一方、相次ぐ自然災害によるキャンセルや日程の変更、婚礼の小規模化による単価の減少、消費増税などの影響により昨年比で減収となりました。・・・（中略）・・・

ホテル事業においては、「THE HIRAMATSU HOTELS & RESORTS 賢島」（三重県）、「THE HIRAMATSU HOTELS & RESORTS 熱海」（静岡県）は堅調に推移したものの、2019 年 9 月に新館を開業し増床した「THE HIRAMATSU HOTELS & RESORTS 仙石原」（神奈川県）は、新館開業直後に発生した台風 19 号による温泉供給の停止、道路の寸断、箱根登山鉄道の寸断などの影響により客足が伸び悩みました。開業 1 年を迎えた「THE HIRAMATSU HOTELS & RESORTS 宜野座」（沖縄県）は、沖縄県内での相次ぐホテル新設など競合の登場や、顧客ニーズの多様化により宿泊客が分散し市場が混迷するなど、沖縄ホテル市場全体を取り巻く環境が大きく変化したことに加え、複数の大型台風襲来などの影響を受けました。・・・（以下略）・・・」

2020 年 5 月 28 日発表

「2020 年 3 月期第 4 四半期における当社グループの業績は、新型コロナウイルス感染症拡大防止に伴う外出自粛及びイベント等の中止要請の影響を受け、2 月中旬頃から当社の売上に影響が生じ、多くの婚礼延期に加え、パーティや法人接待など多数のキャンセルが発生したことにより、売上高、営業利益、経常利益が 2020 年 2 月 14 日に公表いたしました 2020 年 3 月期通期業績予想を下回る結果となりました。」

2020 年 3 月期は、第 3 四半期が経過する時点において、自然災害の発生や競争の激化、低価格志向、労働力の不足等により売上高が当初予想を 7.2% 下回る見込みとなり、第 4 四半期において、新型コロナウイルスが感染拡大したこともあり、売上高が修正予想を 3.8% 下回る結果を招くこととなった。この株式会社ひらまつの事例は、前章の乖離要因のうち、「自然災害」「法規制」、「他社動向」、「その他需要動向」、「戦略・施策効果」、「計画変更」の全てに該当する事例である。言い換えると、事業ごとに深度のある売上高の増減要因の分析がなされている事例と考えることができる。

このことは、前章において、予想修正の分析項目の多さから導き出した「分析力」と乖離値について有意な結果を導き出すことは出来なかったが、株式会社ひらまつのように、乖離要因を多岐に分解して分析がなされている企業は、乖離値を小さく抑えることができていることを示唆している可能性がある。また、他のサンプルのうち、予想修正の分析項目の多い企業の中には、乖離値が小さくなっている企業も見受けられた。

4.4.2 株式会社ケーヨー（2019年2月期）の事例について

株式会社ケーヨーは、1952年5月に京葉産業株式会社として設立され、同年11月より石油製品事業に着手し、JXTGエネルギー株式会社（旧社名三菱石油株式会社）製品を受け入れ、千葉県内で販売を開始した。主な事業沿革と事業概要は次の通りである⁸。

図表 17 事業沿革

年度	沿革
1952年5月	京葉産業株式会社として設立
1952年11月	石油製品事業に着手し、JXTGエネルギー株式会社（旧社名三菱石油株式会社）製品を受け入れ、千葉県内で販売を開始
1974年9月	ホームセンター（DIY用品）事業に進出し、木更津市に第1号店木更津店を出店
1979年4月	株式会社ケーヨーに商号を変更
1984年12月	東京証券取引所市場第二部に上場
1988年8月	東京証券取引所市場第一部に指定

⁸ 株式会社ケーヨーホームページより抜粋した。
keyo.co.jp（閲覧日 2021 年 5 月 29 日）

図表 18 事業概要（2020 年 6 月現在）

項目	
本社	千葉市若葉区
事業内容	ホームセンター事業であり、関東地域を中心に東北地域の一部から関西地域にかけて「ケーヨーデイツー」の店舗を展開
資本金	165億5百万円
従業員数	1,131名

株式会社ケーヨーの 2019 年 2 月期の「業績予想の修正及び特別損失の計上に関するお知らせ」（2018 年 8 月発表）及び「業績予想の修正に関するお知らせ」（2019 年 3 月発表）の報告書を確認すると、2 回にわたり売上高の予想の修正が行われている。当初の売上高予想は 127,800(百万円)であったが、2018 年 8 月に予想を 115,800(百万円)（－9.4%）に修正し、2019 年 3 月に実績値が 114,838（百万円）（－0.8%）となっており、当初予想値と実績値との間に－10.14%の乖離が生じている。

この乖離の原因については、株式会社ケーヨーの報告書の記載では次の通り説明されている。

2018 年 8 月 7 日発表

「平成 31 年 2 月期におきましては、株式会社 DCM ホールディングスとの物流体制を統一させた上で商品入替作業を本格化させてまいりました。商品入替作業につきましては、できる限り利益を棄損させないために、改装店以外では時間をかけながら徐々に商品入替を行うという方向性のもと取り組んでまいりましたが、結果として、改装店ではシナジー効果がでてい一方で既存店の売上高減の影響が大きくなっております。また、改装により部門構成を変化させる方がシナジー効果をより享受できると判断し、改装を加速化させる計画へと変更することといたしました。

上記のとおり、今後も既存店の商品入替等による機会損失の他、改装の加速化による店舗休業日の増加等により、売上高は当初予想を下回る見込みとなりました。」

2019 年 3 月 12 日発表

「当社は、2018 年 8 月 7 日に「中期経営計画の見直しに関するお知らせ」にて公表したとおり当初計画を修正し、短期間で DCM ホールディングス株式会社との商品統合の効果をより享受できるようにする為、売上高および利益高の減少を想定のもと、改装を加速化させる計画

へと変更するとともに不採算店の閉鎖にも取り組んでまいりました。

売上高につきましては、暖冬の影響により石油暖房や降雪用品が不振となり予想を下回る見通しとなりました。」

2019年2月期は、上半期が経過する時点において、商品入替による既存店の販売減の見込みや改装店の休業日の増加見込みにより、売上高が当初予想を9.4%下回る見込みとなった。さらに、下半期において、暖冬の影響により、売上高が修正予想を0.8%下回る結果を招くこととなった。この株式会社ケーヨーの事例は、前章の乖離要因のうち、主として「戦略・施策の効果」という内部要因を原因として、上半期を経過した時点で予想の修正がなされ、期末では「自然災害」という外部要因を原因として、小幅な修正(-0.8%)をしたと考えることができる。このことは、前章の「自然災害に関する項目のある企業については乖離値が高くなる傾向」に関連して、株式会社ケーヨーは「自然災害」の影響度が小さかったため、乖離値が小さく抑えられた事例と考えることができる。

5. 結論と今後の課題

本論文では、小売業を中心とした業績予想の修正に関する事例研究をおこなった。第1章では、まず小売業の業態に関する解説と業績予想修正の要因を外的要因と内的要因に分類し、さらに本分析の仮説構築をおこなった。

第2章では、第1章での仮説構築に基づいて統計分析をおこなった。その結果、「自然災害」と業績乖離との間に有意な差は検証されたが、それ以外の要因について有意な結論を導き出すことは出来なかった。

第3章では、第1章、第2章での結果に基づいて、実際に業績修正情報を公表していた企業48サンプルの中から、乖離の大きい企業として三光マーケティングフーズとセキド、乖離の小さい企業として株式会社ひらまつと株式会社ケーヨーのケースを取上げて分析をおこなった。その結果、乖離の小さな企業については「分析力」の高い企業が自社の内部情報を把握することによって、予想値と実績値の差を最小限に留めているのではないかと推論を導き出すことが出来た。

本研究の課題は次のとおりである。まず、業績修正情報を公表していた企業が全サンプル数の中の48社であり、下方修正のみに分析を絞ったためかなり限定的な結果となっていることがあげられる。さらにいえば、第4章で事例研究として取上げた4社についてはいずれも2020年3月期決算であり、これは新型コロナウイルス感染拡大の影響が業績に及んでおり、かなり特例的なケースであると解される。本来であれば、もっと前の年に遡る形でより一般的な企業の事例を取上げることが必要とも考えられる。

本論文では、小売業を中心とした業績予想修正の事例研究をおこなったが、業績修正の多い業種としては精密業、鉄鋼業などもあげることができる。これらの業種についても検討を行うことは有意義である、と考えられる。

参考文献

あずさ監査法人編、『【業種別アカウンティング・シリーズ】6 小売業の会計実務(第2版)』, 中央経済社, 2021 年.

公益財団法人日本証券経済取引所, 2011, 「上場会社における業績予想開示の在り方に関する研究報告書」(2011 年 7 月 29 日) .

奈良沙織・野間幹晴, 「ディスクロージャー優良企業における経営者予想—予想誤差と業績修正行動を中心に—」, 『現代ディスクロージャー研究』, No.11(2011 年 5 月).

行待三輪・蔣飛鴻・末原聡, 2019, 「業績予想の変動に対する「企業努力」(産業経理協会 2018 年度アンケート調査)—利益予想値を達成させるための利益平準化—」, 『産業経理』第 79 巻第 2 号, 186-205.

吉井一洋[2012], 「東証, 業績予想開示を柔軟化 (概要編)」(Legal and Tax Report), 大和総研, 2012 年 3 月 28 日.