

レッスン03 財務三表Ⅱ（キャッシュフロー計算書と資金運用表）

（１）キャッシュフロー計算書

B/S、P/L に続く 3 番目はキャッシュフロー計算書です。ある一定期間の企業活動について、営業・投資・財務別のキャッシュフローを表示しています。

1. キャッシュフロー計算書はフロー（あるいは一定期間の増減）を示す

図表 7 は、図表 1 のキャッシュフロー図を数字にしたものです。すぐに理解するにはやや難解な表ですが、重要性は B/S に匹敵します。

B/S はある一定時点の資金（キャッシュ）をどこに投資しているか、その資金はどこから調達したかという残高表です。一方、キャッシュフロー計算書は、一定の期間において

- ☒ 事業からいくら（キャッシュベースの）利益を得たか
- ☒ その資金をどこにいくら投資したか
- ☒ その結果不足するときは、どこからいくら調達したか
- ☒ 反対に余剰の場合は、借入金返済後いくら現金を積み増したか

など一定期間のキャッシュのフローを示します。

B/S とキャッシュフロー計算書の両者を理解できれば、企業の実態をほぼすべて把握できます。

2. 営業活動によるキャッシュフロー、投資活動によるキャッシュフロー、財務活動によるキャッシュフローの三区分

具体的には、以下の 3 つの区分です。

- ① 営業活動によるキャッシュフロー（営業 CF）
事業の生産から販売活動を通じて最終的にいくら利益を得たのかを示す。
- ② 投資活動によるキャッシュフロー（投資 CF）
主として設備投資を示す。
- ③ 財務活動によるキャッシュフロー（財務 CF）
それらの結果、資金の過不足をどう処理したかを示す。

図表 7 キャッシュ・フロー計算書（第 2 期）

（単位：百万円）

	金額
営業活動によるキャッシュ・フロー	
税引前当期純利益	714
減価償却費	900
貸倒引当金の増減など	0
売掛金増減	△ 400
棚卸資産増減	△ 100
買掛金増減	200
税金支払	△ 214
営業活動によるキャッシュ・フロー 合計	1,100
投資活動によるキャッシュ・フロー	
有形固定資産及び無形固定資産の取得による支出	△ 1,300
有価証券の取得による支出	0
投資活動によるキャッシュ・フロー 合計	△ 1,300
財務活動によるキャッシュ・フロー	
短期借入増	300
長期借入増・社債	1,300
新株発行	0
配当金支払	△ 300
財務活動によるキャッシュ・フロー 合計	1,300
現金及び現金同等物の増減額（△は減少）	1,100
現金及び現金同等物の期首残高	1,000
現金及び現金同等物の期末残高	2,100

3. 営業活動によるキャッシュフロー（営業 CF）

税引後現金利益から運転資金不足額を差し引いたもの

営業 CF は、営業循環を一回りして最後に残ったキャッシュの増加額を示します。営業が完結し営業循環のすべての科目の残高がなくなった場合は、税引後の現金利益（税引後利益＋減価償却費）だけ増えますが、通常の企業では事業を継続しているため、営業循環の各科目の残高が残っています。

従って計算書の期首から期末までの棚卸資産の増加額、同じく売掛金の増加額はキャッシュの支出になり、一方買掛金の増加はキャッシュの収入増になります。企業が成長しているときは通常この差額は支出増になります（これを運転資金の不足額といい短期借入金で充当します）。

この結果、税引後の現金利益から運転資金不足額が差し引きされます。これが実際の営業 CF と言われているものです。（営業 CF は営業利益ではなく、会計上の税引後利益に対応するものです。）

時に運転資金が余ることもあります。このときは税引後現金利益に足します。

4. 投資キャッシュフロー（投資 CF）

開業当初はここから企業活動が始まりますが、継続企業では設備の更新や増産投資、新規事業投資など、また企業買収もここに掲載されます。減価償却費と同等の設備投資を継続しなければ現在の生産能力あるいは販売能力を維持できません。

投資 CF には余裕資金の運用としての金融資産が含まれることがありますが、これはむしろ現預金の増減と考えるべきです。

5. 財務キャッシュフロー（財務 CF）

営業 CF から投資 CF を差し引いたものをフリーキャッシュフロー（FCF）と言います。

営業 CF で投資 CF を賄えれば資金調達は不要です。FCF がマイナスであれば、借入金などの資金調達が必要となります。これらの資金余剰や不足に対応する事項が、財務 CF に掲載されます。なお配当も通常はここに記入されます。

6. 非上場の企業は多くがキャッシュフロー計算書を開示していない（作成しないことも多い）

自分で作成できる能力を持つ必要がある

有価証券報告書を作成する企業は連結ベースでキャッシュフロー計算書を作成するものの、非上場の企業は通常は作成していません。このため財務分析のためには、自分でキャッシュフロー計算書を作成する能力を持たなければなりません。

まず資金運用表を作成し、これを加工してキャッシュフロー計算書を作成します。

（２） 資金運用表

1. キャッシュフロー計算書と同等か、それ以上に重要な「資金運用表」

現在使用されているキャッシュフロー計算書（間接法）を分析するには、資金運用表を先に作成する必要があります。

資金運用表は、計算期間の期初の B/S と期末の B/S の差額を示す、B/S の増減表です（当期末 B/S－前期末 B/S）。B/S は資金の残高表ですから、その差額（増減）はフローを示します。B/S の増減表に修正を加えて現金利益を算出します。修正についてはレッスン 19 で説明します。

修正後の B/S の増減表を「二分法」の資金運用表では、運転資金中心の流動部分と設備資金中心の固定部分に分けて表記します。さらに、二分法から財務項目だけを取り出して三つの部分に表示する「三分法」もあります。

2. 二分法は B/S 同様に流動（運転資金）と固定（固定資金）に分かれる

二分法はレッスン 2(4)と同様に、B/S の増減表を上下に切断し「運転」部分と「固定」部分に分けたものです。

運転資金の不足は通常短期借入金で、余剰は現金増で調整されることが多くあります。

固定資金は現金利益の把握とそれを設備投資中心に投資にどれだけ使用したか等を見ます。

それぞれの過不足は一致します。運転資金が不足した場合は固定資金の余剰で対応します。

図表 8 資金運用表（1 期末～2 期末） 二分法

エレカー			(単位：億円)	
	運用		調達	
運 転	現金・預金増	11	買掛金増	2
	売掛金増	4	短期借入金増	3
	棚卸資産増	1		
			(運転資金不足)	(11)
固 定	配当金支払	3	長期借入金増	13
	設備投資	13	税引後利益	5
			減価償却費	9
	(固定資金余剰)	(11)		

3. 三分法は二分法から資金調達手段と現金を抜き出して財務資金にする

三分法はこれらの運転資金と固定資金から、資金の調達項目と最終的な現預金の増減を取り出して表示します。二分法では設備投資資金と運転資金という本来の資金の動きと調達が混在し分析が混乱するためです。

運転資金で余剰が出たかあるいは不足したか、同様に固定資金本来の項目で余剰が出たか不足したかをまず明らかにし、その後これらの不足の場合あるいは余剰の場合における対応を「財務」の部で表示します。

運転資金本来の項目は売上債権、棚卸資産、買入債務の三項目です。

固定資金では配当支払い後の税引後現金利益で設備投資や関係会社投融資に充当します。

その後、財務の部で運転・固定の資金不足や余剰をどのように調達したか、あるいは運用したかを示します。

図表 9 資金運用表（1 期末～2 期末）三分法

エレカー		(単位：億円)		
	運用		調達	
運 転	売掛金増	4	買掛金増	2
	棚卸資産増	1		
			(運転資金不足)	(3)
固 定	配当金支払	3	税引後利益	5
	設備投資	13	減価償却費	9
			(税引後現金利益)	(14)
財 務			(固定資金不足)	(2)
	(運転資金不足)	(3)	短期借入金増	3
	(固定資金不足)	(2)	長期借入金増	13
	現金・預金増	11		

4. 資金運用表からキャッシュフロー計算書に変換する方法

まず現金利益関連項目を表示します。そのあとに運転資金の項目を加えます。両者の合計が営業 CF です。実際の計算書は各項目が説明なく詳細に表示されていますので、これらを見分ける能力が必要とされます。

固定資金の配当支払を除いた事業投資の項目が投資 CF になります。

財務 CF は財務の部分に配当支払を固定から持ってきて記載します。

レッスン04 財務分析の進め方Ⅰ（業績推移）

（１）実際の財務諸表を見る

現在多くの金融機関などでは、企業が作成した実際の財務諸表を見ることが少なくなっています。

企業から提出された財務諸表の数値を一定の形式に打ち込めば、即座に加工した分析表が出てきますので、これを見て企業を分析しています。

しかし、企業が作成した実際の財務諸表をまず見てください。

実際の財務諸表を見れば企業の決算態度や、細かな不審な点が見えてきます。

例えば、流動資産に多い雑勘定は、加工すると全て合算されてその他の流動資産計になってしまいますが、原本では仮払金、立替金、貸付金など不明な項目の場合があります。注意深く見れば多くの不審な点が見えます。

ここで大掴みに企業の実態を感じ取ることが大切です。

ここから レッスン 07 まで、財務諸表を加工しながら財務分析を行います。

（139～149 ページに掲載した「ヤオコー」の有価証券報告書を参照してください。）

（２）業績推移

企業業績の趨勢を見るために、まず、過去 5 年程度の主要な財務数字を押さえます。

新規の取引先などにおいては、できれば 10 年程度の長期の分析が望まれます。

1. 業績推移表に必要な項目

多くの場合、非上場企業では有価証券報告書を作成していません。

そこで企業分析をする時には、有価証券報告書に倣って、有価証券報告書に記載されている「主要な経営指標」とほぼ同様な表を作成します。

- ☑ 業績推移（売上高、営業利益、経常利益、税引後利益、総資産、純資産、営業キャッシュフロー、投資キャッシュフロー、財務キャッシュフロー、従業員、ROA、自己資本比率）を作成し、現状を評価します。
- ☑ 有価証券報告書の経営指標に営業利益、ROA（総資産営業利益率）、売上高営業利益率、総資産回転率を追加します。

（なお有価証券報告書を作成している企業でも、個別についてはキャッシュフロー計算書が記載されていませんので、これを自力で作成することが必要です。）

また当期が5年前と比較して何倍になっているか、倍率を売上高、営業利益、総資産、従業員などで検討します。利益とキャッシュフローの関係を見るために利益項目とキャッシュフロー項目の5年間の合計を算出することも行います。

2. 業績推移で業績の大きな趨勢を把握する

ここで対象企業の業績動向を大きく把握します。設備や人員の投入に対し、成果（主として売上高と営業利益）を見てください。

例えば「積極的な設備投資が実り、売上高及び利益が順調に伸びている」など、企業の設備・人員など経営資源に対する投資態度をまず検討します。その結果、どのように売上高と利益などの成果に結びついたのかを検討します。積極経営か安定志向か、消極的な経営か、その結果が売上高や利益にどう反映されたか、等を検討します。

以下のように大きな傾向をつかみます。

- ☒ 低迷期から積極的経営に転じたこともあり業績が回復しつつある
- ☒ 過去の好決算に安住しライバルに劣後してきている
- ☒ 前向きな設備投資により健全に成長し売上も利益も上がっている
- ☒ 良好な財政状態を維持しているかにみえるが売上高、利益とも成長せず業績に陰りがみえる
- ☒ 極めて積極的な設備投資を続けているが成果が上がらず財政状態が不安定など

レッスン05 財務分析の進め方Ⅱ（B/S の分析）

（１）B/S の分析（資金バランス）

B/S を投資と調達のかえ方で組みなおす

1. 資金バランス表とは B/S を資金の残高表に組み替えたもの

資金バランス表とは、B/S を資金の投資と調達の残高表の見地から組み替えて分析するものです。

投資を事業用資産と非事業用資産に、また調達側ではどの資金がどの投資を賄ったか分かるようにします。B/S を事業用資金の構造別（固定資金と運転資金）に分類します。

2. 資産を事業用資産と非事業用資産（金融資産など余裕資金）に分ける

まず資産側を事業用の運転、固定の区分を明確にしながら事業用資産を取り出し、その後、余裕資金などの非事業用資産を算出します。

その作成方法を見ていきます。

- ☑ 現預金については通常、手許現金として月商の 0.5 ヶ月～1 ヶ月程度を目途とします。
それ以上の場合は余裕現金と考え非事業用資産とします。
- ☑ 売上債権、棚卸資産は運転とし、その他流動資産も原則として事業用運転資産とします。
- ☑ 事業用固定資産については、有形固定資産と無形固定資産など事業に関する項目を算入します。
- ☑ 有価証券類（投資その他の資産）の多くは非事業用資産ですが、事業用と判断されるものは事業用として取り出す必要があります。
例えば、敷金・保証金は店舗の賃借など営業に関連して発生しますので、事業用資産に組み替えます。また関係会社株式も事業用です。

3. 事業用運転資産、事業用固定資産、非事業資産ごとに各資金調達を配分

事業用運転負債、有利子負債、事業用固定負債、株主資本を運転資金と固定資金にそれぞれ割り当てる
次いで負債、純資産へ移ります。

- ☑ まず事業用運転負債としては流動負債中、買入債務とその他の流動負債を取り出します。
短期借入金などの有利子負債については算入しません。

- ☑ 次に、流動負債に計上されていた有利子負債と固定負債に分類された有利子負債を取り出し、有利子負債合計とします。
- ☑ その他の固定負債は事業用固定負債として一本化します。
- ☑ 純資産には、株主が会社に直接に払い込んだ元手である払込資本と、会社の利益の中から毎期の税引後利益が蓄積された利益剰余金があります。ただし、配当として社外流出したものは税引後利益から差し引かれます。
- ☑ 払込資本は、通常は資本金と資本剰余金を合計して表示します。
なお、資本剰余金は、株主が出資したお金のうち資本金に組み入れなかった資本準備金が多くなっています。

（２） B/S の分析（B/S の推移、実額と回転期間）

1. 5 年間にどのような投資をしたか、一方その原資をどこから調達したか実額で把握

分析対象の企業について、B/S の推移、特に投資側（資産）を 5 期程度の長期間で見ると、その会社の投資態度が鮮明にわかります。まず資産の 5 期間の増減を見ると、「設備投資を控えて守りに徹した」「前向きな投資をした」「現預金をため込んだ」など、投資の重点が把握できます。

一方調達側の増減を見れば、「借入れなど負債に依存した」「増資」「内部留保」、あるいは「投資を控え借入金の返済に努めた」などが判明します。

次に、資産の推移を売上高との対比（回転期間）で見えていきます。

2. 回転期間の重要性（投資の効率を見る）

回転期間とは B/S の資産の残高を月商で割って、月商の何ヶ月分あるか示すものです。

例えば、売掛金残高が 40 億円で月商 10 億円であれば、売掛金の回転期間は 4 ヶ月といいます。これは売掛金の回収に 4 ヶ月要することを示します。

3. 回転期間は運転資金分析で最も使用される

棚卸資産、売掛金の回転期間は短いほど資産効率が優れていることを示し、運転資金の効率性を示す極めて重要な指標です。回転期間が長期化していれば資産効率に問題があります。特に棚卸資産や売上債権ではそうです。時に粉飾に利用されることがあります。

4. 固定資産や有利子負債などでも使用する

回転期間は資産全般についても、資産効率を計測するために利用される重要な分析指標です。有形固定資産、総資産や負債についても使用されます。

例えば総資産 100 億円、売上高 120 億円（月商 10 億円）の場合、総資産の回転期間は $100 \text{ 億円} / 10 \text{ 億円} = 10$ ヶ月となります。この回転期間は投下資本の効率を示しています。少ない投下資産（投資）で売上高を多く上げたほうがよいので、回転期間が短いほど資産効率が良いといえます。回転期間分析を行うことにより、貸借対照表を売上高と関連づけて分析することができ、実体の動きを把握しやすくなります。

5. 回転期間には標準的指標がある

また、それぞれの業界には標準的な回転期間があり、この指標と対象会社の回転期間を比較することにより、業界内における優劣がわかります。例えば、一般製造業であれば平均的には売上債権の回転期間が 3～4 ヶ月、棚卸資産のそれが 1～2 ヶ月、有形固定資産が 4～5 ヶ月であり、そのほかの資産とあわせて総資産の回転期間は約 12 ヶ月が標準です。

次いで、業界内の優良企業あるいはライバル企業と回転期間で比較してみます。

同業界であれば、基本的には販売条件・生産条件は似ています。例えば、ライバル企業の在庫が 1 ヶ月であるにもかかわらず当社^{*1}が 2 ヶ月の場合は、生産期間が長い、不良在庫がある等、何らかの問題があると推測できます。これらを調べるため、工場訪問時、あるいは販売特約店訪問時に裏付けとなる事実を収集することとなります。

また一般的に回転期間が延びれば資産が膨れているわけで、企業経営上何らかの問題が発生していると考えたほうがよいのです。特に流動資産（売上債権、棚卸資産等）の回転期間が延びた場合は要注意です。

6. 回転期間の限界

回転期間分析が無意味な業界もある

製品・商品の流れのない業界、例えば不動産賃貸業では生産工程や仕入れがないため原則として棚卸資産はありません。買入債務についても月商との関係は希薄です。銀行も融資などの金融資産の運用で利鞘を稼ぎますので、これも回転期間分析は無意味です。

基本的にサービス産業については概ね、回転期間分析は適切な分析手法とは言えません。

^{*1} 本コースでは、分析対象の企業を「当社」と呼ぶことがあります。

レッスン06 財務分析の進め方Ⅲ（P/L とキャッシュフロー）

（１） P/L の分析

売上高総利益率、売上高販管費比率、売上高営業利益率、売上高経常利益率、売上高純利益率などを分析します。

1. 売上高営業利益率（売上高総利益率と販管費率）が製品・商品の競争力を示す

売上高総利益率では売値と生産コストあるいは仕入れコストの分析、固定費的な販管費の分析などが中心となります。

この分析は企業の競争力の源泉を探る分析となりますので、丁寧に検討する必要があります。

2. 売値は経営者が決める最重要な意思決定

特に売値は経営者の最高判断ですから丁寧な分析が必要です。変動費、固定費の見方で費用分析をすることも大切です。売上高営業利益率の分析は、次の ROA につながります。

（２） キャッシュフロー計算書と資金運用表

資金運用表では B/S に倣って、

- ① まず、運転資産（流動資産）と運転負債（流動負債）の一定期間の増減を運転資金の観点から見ます。
- ② 次に、一定期間の現金利益を把握し、それが配当に充当された後に設備投資にどの程度使用されたかを固定資金で見ます。
- ③ その後、それぞれの過不足を財務で調整します。

資金を運転資金と設備資金に分けて分析します。

一方キャッシュフロー計算書は、

- ① 運転資金も調整した後の税引後現金利益をまず営業 CF として把握します。
- ② その後、その資金を前向きな設備投資等にどの程度充当したかを投資 CF で見ます。
- ③ その後の過不足を財務で検討します。

一般的に財務 CF には配当も含まれます。