

企業分析力要請講座 -プロフェッショナル版 無料サンプル



※ 本 PDF はビジネスブレークスルー提供の「企業分析と価値創造」の第2講「本当に良い会社とは？」の動画を元に、作成されています。

本当に良い会社とは？

本当に良い会社はどんな会社なのかというテーマで話していきたいと思います。ここでも、事業の肝を見極めるところ、あるいは物事を考えるといったことが大事です。今回のコースの目的は、財務3表、BS(バランスシート:貸借対照表)、PL(損益計算票)、CF(キャッシュフロー計算票)、この3つの中身というよりかは関係を理解するということ、そして事業のコアを見極めるということを主題に置き、進めていきたいと思っています。

誰と結婚するのが幸せですか？

今回は、クイズから入ろうと思います。結婚ですが、皆さんを女性、男性でもいいんですけども、見立てましてこの4人のうち、誰と結婚したいですか？という質問です。

クイズ) 誰と結婚するのが幸せですか？

- 以下のうち、誰と結婚するのが幸せだろうか。

歌舞伎役者



- ✓ 梨園の跡取り
- ✓ TVでの露出も多い有名人
- ✓ 才能ある家族思い

ネットアパレル社長



- ✓ 急成長中のアパレルEC企業社長
- ✓ 東証一部上場
- ✓ 色気がある

健康ベンチャー社長



- ✓ 急成長中のヘルスケアベンチャー社長
- ✓ 男らしい

Condomメーカー社長



- ✓ Condomメーカー社長
- ✓ 誠実



—所要時間 10分—

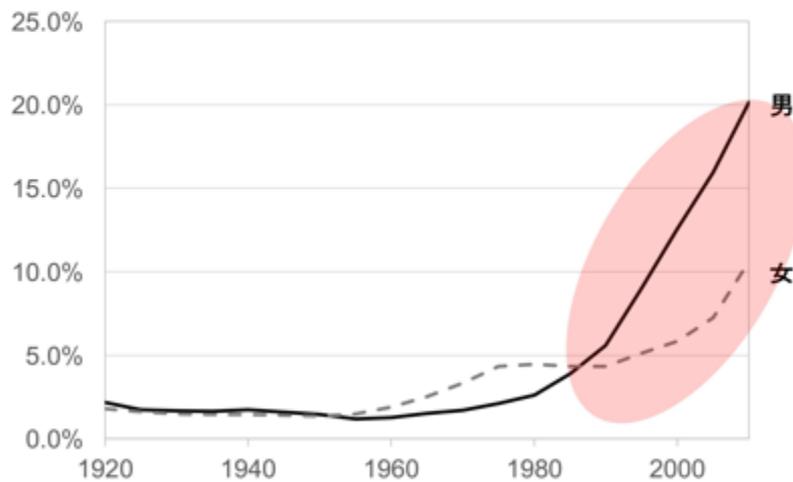
まずは歌舞伎役者。梨園の妻は魅力的かと。2つ目はネットアパレルの社長。これはイケイケのネットアパレルの社長と結婚したいかと。それとも健康ベンチャーの社長。急成長のヘルスケアアドベンチャーで、結果にコミットするような会社だとどうなんだろうと。それから Condomメーカーの社長。これは落ち着いた感じですね。どの人だったら結婚したいと思いますか？

結婚もできそうにないし…

そもそも、テーマ変わっちゃうんですけども、結婚が非常に厳しい状況にありまして、これを見て頂くとわかるように、2000年以降、男は5人に1人が結婚できていません。

結婚もできそうにないし。。。。

- 男性の5人に1人、女性の10人に1人が生涯結婚しない。結婚しても離婚の確率は1/3
- 男性の生涯未婚率20%vs女性11%の裏には、何度も結婚しているモテ男がいる(´;ω;`)!



資料: 国立社会保障・人口問題研究所「人口統計資料集(2012)」

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に無断で複製、転載、改ざん、引用を禁じます。ご利用の際は、info@dsgr.comまでご連絡ください。

女性は10人に1人が生涯結婚しないと。結婚しても離婚する確率は3分の1だと。男性の未婚率が20%で女性が10%ということは、なんでこんな差があるのかというと、モテ男がいるわけですね。モテ男がいて何度も結婚していると。その結果として余っている男子がいると。私のような結婚できていない男性がいると、そんな現状を表しているわけなんですね。

そもそも「結婚」に色々な目的を詰め込みすぎでは？

そもそも結婚に色々な目的を入れすぎなのではないかと思っています。

そもそも「結婚」に色々な目的を詰め込みすぎでは？

- 30代女性未婚率6割、彼氏いない4割
- 本当に結婚したければ、結婚しなくてもよい環境(衣食住、経済的自立、健康、友人)をつくら
ないといけないという矛盾のある状態



Copyright 2017 Blue Marlin Partners, LLC. 本資料の全部または一部に無断で複製または転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@bap.comまでご連絡ください。

5 多いのは同

調圧力というもので、僕も Facebook は見ないようにしているんですけど、結婚しましたと、日々出てくるわけですね。「そうすると結婚しなきゃ。」と、Facebook のために結婚しなきゃというような状況にあります。女性だったらスイーツが食べたいのか、スイーツを Facebook、インスタグラム等にあげるためにスイーツを注文するのか、もはやわからなくなっている同調圧力のようなものとよく似ていると思います。

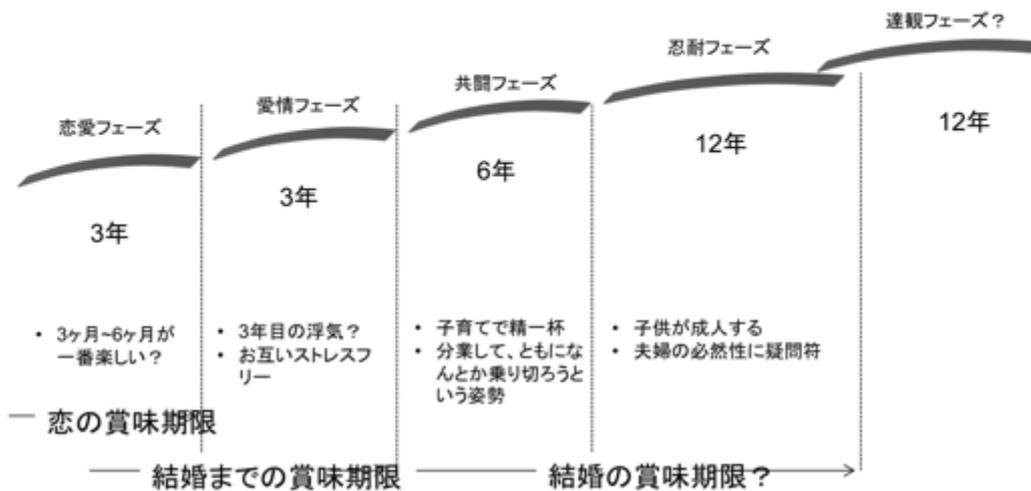
生活保障もあるし、子供の問題もあるし、税金やコストの問題もあると。それを全部一緒にしちゃってるのが結婚という制度なんじゃあないかと思うわけですね。結婚しない人に朗報なんですけども、因数分解されてくるんじゃないかと。そもそも子供を育てたいのか、生活保障が欲しいのかと。愛が欲しいのかと。同調圧力から逃れたいのかと。それによってパートナーシップの在り方もパターンが分かれてくると思うんですよね。フランスのボックス制度のような事実婚が認められたりですとか、子供は持ちましょう、けど結婚はしないとか、そういったパターンが出てきて、それが社会的に認められてくる。2017 年から 2020 年にかけて起こってくるという風に僕は期待しています。

話はずれるが、恋愛の賞味期限は3年は本当か？

そもそも恋愛の賞味期限は3年と言われてまして、まず最初に恋愛フェーズというものがあるわけですね。

話はずれるが、恋愛の賞味期限は3年は本当か？

- 男女は、非対照でありながら、2重螺旋のように交わり高まってゆく存在。まったく対極にあるのだから、緻密なコミュニケーションとコミットメントによって学び合うしかないのでは？



ここは甘い時代でして、3 か月から 6 か月で一番楽しいわけですね。これが 3 年しか続かないよと。これは恋の賞味期限と呼ばれています。じゃあ次の 3 年はなんなのかっていうと、まったりしてるんです。

愛情フェーズと言って、3 年目の浮気と出てますけども、ストレスフリー、お互いのことが阿吽でわかっているの、落ち着いた時間なんですね。この 3 年の間に、実は共闘フェーズと言うんですけど、ここに向けて努力をしないと実は終わってしまうと。なぜかという、子供ができましたと。今まで恋のベクトルが向かい合っていましたが、子供や海外に住む、会社をつくるという何かの目標を共有しない夫婦はつらいぞと。

その後は子供が成人してくると、退屈になってくるわけですね。これは忍耐フェーズと言いまして、お互い居ることにどういう風な問題が出てくるのかな、意味あるのかなと必然性に疑問符が出てきて、また別れる可能性が出てくるわけですね。

その後は最後に達観フェーズ、悟りフェーズと言いますが、その後は仲良くおじいちゃん、おばあちゃんになりましょうと。こういう風にパートナーシップといっても、次の段階に行くまでに、準備をしておかないと、なかなかパートナーシップというものは繋がらないよと。

これは本論と一切関係ないんですけども、追々こういった今後の社会とか、今後の生き方はどうなっていくのかとか、そういったことも講座にいれていければと思います。

ケース企業概要

ケースに戻るんですけども、じゃあ歌舞伎役者と結婚して梨園の妻となるのか、ネットの EC の会社、架空のものですけど、スタートトゥデイの前澤さんと結婚するのか、RIZAP グループの社長と結婚するのか、コンドームを作っているオカモトと結婚するのかと。

ケース企業概要

ケース概要: 2016年3月期				
企業名	 歌舞伎座	 スタートトゥデイ	 RIZAPグループ	 オカモト
証券コード	9661	3092	2928	5122
市場	東証 第二部	東証 第一部	札幌アンビシャス	東証 第一部
事業概要	歌舞伎座の家主。興行は松竹。賃貸が柱。13年4月新開場	衣料品ネット通販「ZO ZOTOWN」運営。アパレルブランドからの受託販売手数料収益源	美容・健康関連の通販、減量ジム「ライザップ」を展開。	プラスチックフィルムと建築、産業資材が主。コンドームや靴、自動車内装材等と多角展開
会社設立	1949年 11月	2000年 4月	2003年 10月	1934年 1月
総資産	26,396百万円	34,916百万円	54,293百万円	86,284百万円
従業員数	社員:525名	社員:819名(連結)	社員:176名	社員 2,241名(連結)
平均年収	650万円	578万円	474万円	569万円
売上高	4,189百万円	54,422百万円	55,448百万円	88,383百万円

出所: 東洋経済新聞社

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に依らず複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@design.comまでご連絡ください

7

これを考えるにあたって、もちろん恋愛の話とかは別として、この講座のテーマは企業分析と価値創造ですから、企業分析の立場からこの4つの会社、どこと結婚するのが良いのか、考えてみましょう。

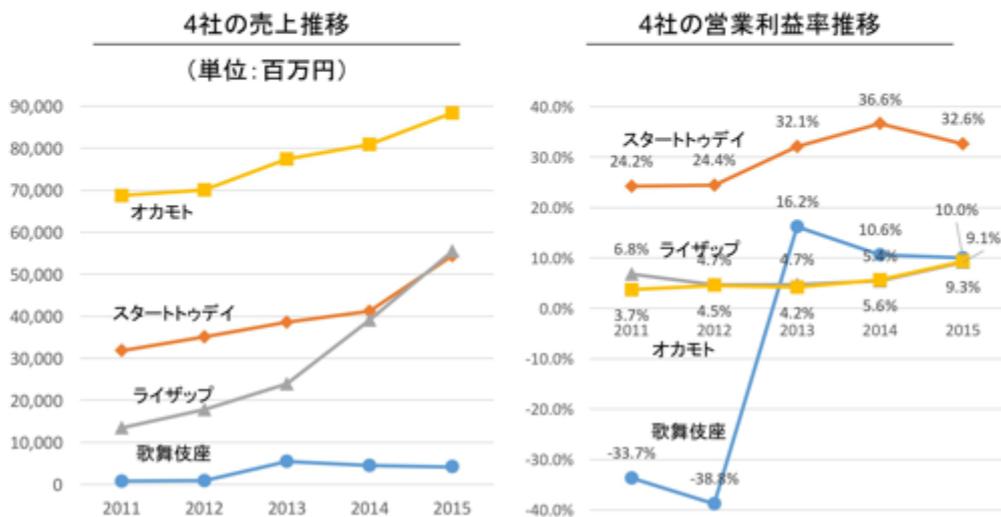
それではケース企業を一つ一つ見ていきましょう。結婚する時にこんなところまで見るのかということですけども、金の切れ目が縁の切れ目とも言いますから、一応財務確認していきましょうか。

各社の PL 概況

まず PL の概況と書いてありますけども、4 社の売上推移が出てますね。

各社の PL 概況

- スタートトゥデイとライザップは売上急成長。オカモトは順調な伸び
- 歌舞伎座は、建て替えにより2013年度まで売上・利益率ともに急落。その後も横ばい



出所: 各社有価証券報告書

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に無断で複製、転載、引用を禁じます。ご利用の際は、info@blp.comまでご連絡ください。

オカモトはぐぐっと伸びていて、スタートトゥデイ、そして RIZAP、歌舞伎座。

歌舞伎座はあまり伸びてないですね。スタートトゥデイ、RIZAP は同じぐらいの伸びになっていると。営業利益率なんですけども、スタートトゥデイが圧倒的に高いですね。これはネット通販ということで、非常に効率的な運営ができていますね。だからこそ競合がどんどん参入していきます。歌舞伎座はつらいのが営業赤字だったわけですね。なぜかという、歌舞伎座は建て替えをしましたよね。建て替えによって2013年までの売上利益率とともに急落していったと。その後は横ばいです。RIZAP とオカモトは同じぐらいの利益率です。

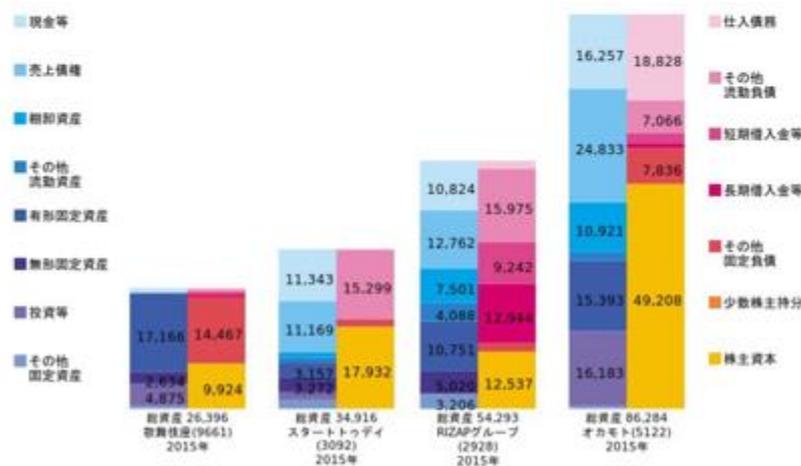
各社のバランスシート

バランスシート見ていきます。

各社のバランスシート

- オカモトとスタートトゥデイは、借入が少なく自己資本比率高く、財務は健全だが、ライザップは借入比率多く、リスクをかけて資金調達しており、歌舞伎座は、建て替え等により、借入金が膨らんでいる

4社のBS比較



出所:バリュエーションマトリクス (<https://valuationmatrix.com>)

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に無断で複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@bip.comまでご連絡ください。

9

一番左が歌舞伎座ですね。

歌舞伎座は赤色の非常に大きな借入金がありますね。145 億円ぐらいですかね。そして 170 億円ぐらいの青い固定資産、歌舞伎座の舞台ですね。ですからこれ、非常にたくさんの借金があって建て替えもしましたし、固定資産がドンと出て、現金が非常に薄い、水色がほとんど見えなくなっているという状況にあります。

スタートトゥデイは現金がたくさんあって、そして黄色の自己資本比率は多いと。借金はほぼゼロだという状況ですね。

RIZAP グループは、ここポイントなんですけども、黄色のところが小さいんですよ。そうすると上の有利子負債のところが大きくて、借入で伸びているということがわかるんですよ。要注意かもしれません。

そしてオカモトは盤石なバランスシートといえるかもしれませんが、自己資本比率が高くて借金はほとんどなくて、キャッシュも 160 億円ありますというような状況です。

バランスシートや PL だけ見て良い悪いを考えるのはあまり良くないんです。僕は最初の時点では PL と BS とキャッシュフローがちゃんと見れるようになってほしいと思うんですが。

歌舞伎座には歴史があって、谷町がいて銀行も貸していくと。文化庁も伝統文化を維持していくために支

援をしているわけですね。それで歌舞伎座は成り立っているわけです。つまりこの表面的な数字だけを見てこいつは良い悪いをあんまり言ってはよくなくて、特に日本というのは小さな島国ですから、共同体的な意識が強いんですよ。文化、文脈、歴史、そういったものに対するリスペクトがないと、こういった分析家も、今の状況をスナップショットって見て良い悪い、コーポレートガバナンスだ、株式市場主義だと。

別の地域のやり方を持ってきても、この小さな島国が何千年にも渡って培ってきた文脈というものがあって、そことの交点を探っていく、そういった視点を忘れないことが大事だと思っています。

ですからこういった講座をやると必ず、アメリカやヨーロッパ、中国、インドの IT を使った、フィンテックを使った効率的なやり方が出てくるんですけども、僕は必ずしもそれが良いとは思ってなくて、むしろそういうような考え方を中心に持ってくるのは、ある意味チャイルディッシュ、幼稚な考え方だと思っているんですね。会社は誰のものか、株主のもんです。いやいや、そんなわけではない。小さな国で、1 億 3000 万人がいて、人口密度がとても高くて、その中で株主のもんですというのも違うし、会社の成り立ちも違うわけですね。

ゲゼルシャフトとゲマインシャフトと言ったりするんですけども、会社は共同体でありながら経済体であると。そういうよう共用的な理解を基にして、財務、会計、コーポレートファイナンス、グローバルスタンダードなものも取り入れながら、和魂洋才ですけども考えていく。そういった広く、深く、多面的、多角的に物事を見るという風なビジネスパーソンになってもらいたいなと考えています。話がずれましたけども、バランスシートで良い会社悪い会社ありますけども、これだけを見てジャッジするわけではなくて、文脈、文化、背景、そういった目に見えないものも感じ取る感性も 21 世紀のビジネスパーソンには必要なスキルのなのかなと思います。

各社のバランスシート推移 1/2

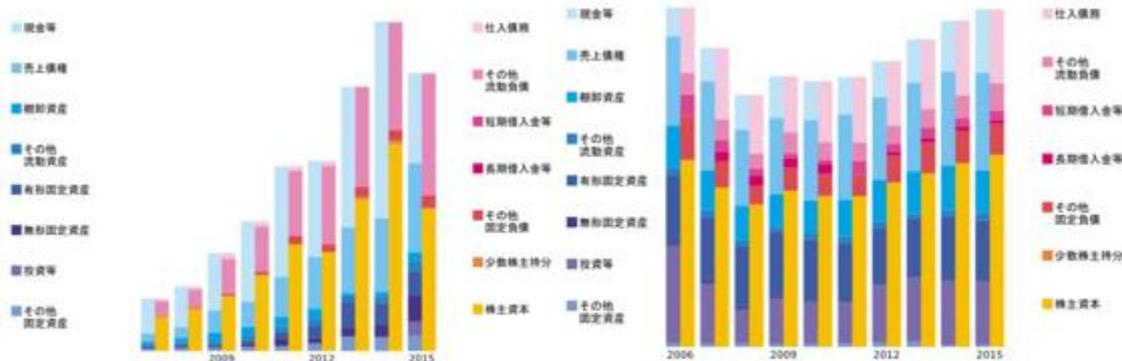
バランスシートの推移です。

各社のバランスシート推移 1/2

- スタートトゥデイ・オカモトのいずれも、現金が増加している
- スタートトゥデイの2015年の総資産の減少は、配当金の増額・自己株式の取得による

スタートトゥデイの
バランスシート推移
(単位:百万円)

オカモトの
バランスシート推移
(単位:百万円)



出所:バリュエーションマトリクス (<https://valuationmatrix.com>)

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に依らず複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@bdesign.comまでご連絡ください。

イの推移を見ると、成長しているのがわかりますね。

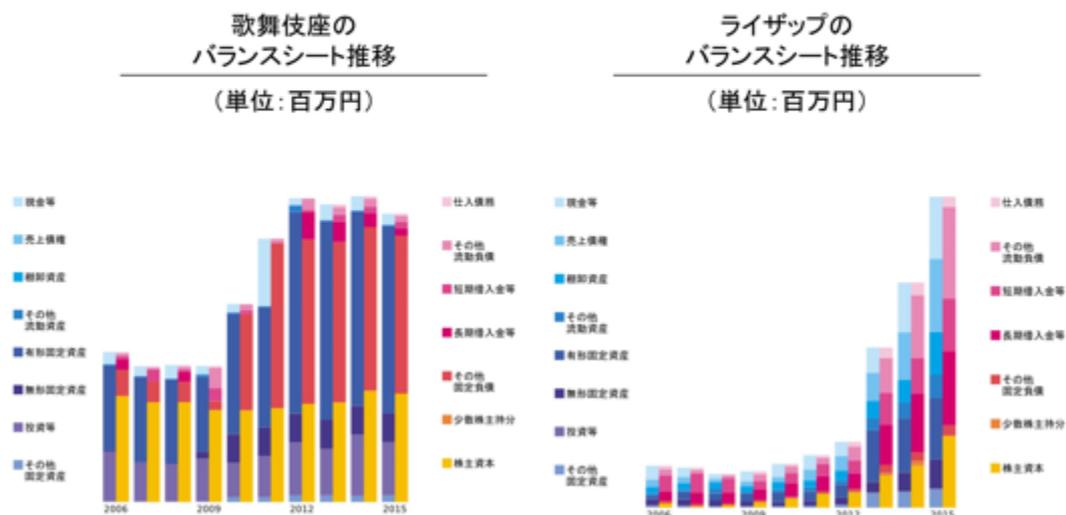
オカモトはあまり変わらない状況ですね。黄色の部分自己資本ですけども、一回落ち込みましたけども徐々に増えているという状況ですね。スタートトゥデイが2015年に減っているのは、自己株式を買いとったりだとか、人を増やした結果ですね。株主に報いるということをした結果ですので、なにか業績が落ち込んだというわけではないですね。

各社のバランスシート推移 2/2

次にいきましょう。

各社のバランスシート推移 2/2

- ・ ライザップは借入の増加により、資産額も急増している
- ・ 歌舞伎座は建替により有形固定資産額が増加



出所:バリュエーションマトリクス(<https://valuationmatrix.com>)

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に無断で複製ならびに増改および引用を禁じます。ご利用の際は、info@bip.comまでご連絡くださいませ

11

歌舞伎座の赤い部分は建て替えて、借入金が大きく増えていた結果ですね。RIZAP もすごくバランスシートが大きくなっていると。大きくはなっていくんですけども、自己資本はあまり伸びていないんですね。そうすると伸ばしているのは赤い部分、借金だと。借金で成長しているのは、この先リスクが高まるということが言えると思います。

特に RIZAP はいろんな会社を買収したりとかしておりますし、結果にコミットするやり方も模倣する会社が出てきたりとか、その方法論が流出したりして、その競争力を維持できなくなる可能性もありますので、その時に借金という支払いが確定している資金の調達の方法をとると、一気に崩れてしまう可能性があるんで、RIZAP の社長や役員、CFO と言いますけども、担当役員としては、もう少し流動性がある、柔軟性のある株主の発行だったりとか、別の形の資金調達も考えた方がいいかもしれません。

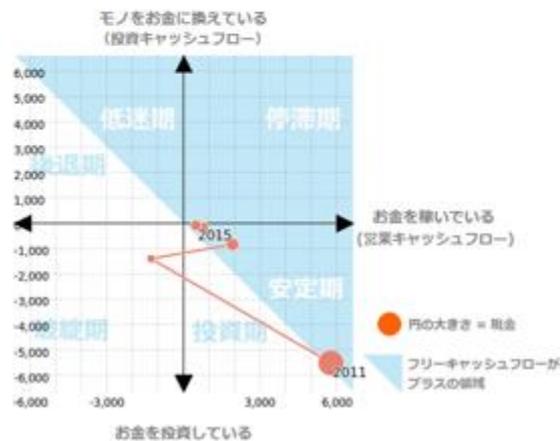
各社のCF概況：歌舞伎座

各社のCF概況：歌舞伎座

- 歌舞伎座の営業キャッシュフローは減少

歌舞伎座の キャッシュフローマトリクス

(単位:百万円)



出所:バリュエーションマトリクス (<https://valuationmatrix.com>)

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に依らず複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@bap.comまでご連絡ください。

12

キャッシュフローですね。初めて出てくるんですけども、キャッシュ、お金の動きですね、この見方が重要でして、マトリクスになっているんですね。何を意味しているかという、横軸はお金を稼いでいるかどうか、これを営業キャッシュフローといいますけども、実際のお金の稼ぎが出てきます。ですから右側にいけばいくほど、稼いでると。

縦軸は投資キャッシュフローといいまして、下にいくほど投資をしていると。なので会社というのは稼ぎながら投資をしている第四象限の中に入りますね。その中でも稼ぎが大きいと安定期というところに入ると。投資キャッシュフローと営業キャッシュフローを足したものをフリーキャッシュフローと言いまして、要するに現金が減った増えたを表すものなのですが、それがプラスなのが青い部分ですね。フリーキャッシュフローがプラスということでこちらがマイナスですね。

会社というのは最初投資をしなければならないので、投資キャッシュフローがマイナスにいきます。投資期というところに入ります。投資をしなければいけないから稼ぎがなかなか出ない。そのうち投資の成果が実って、営業キャッシュフローが増えていくと、投資も減ってきて安定期に入るわけですね。安定期に入ってさらに投資が必要なくなってくると、投資キャッシュフローがプラスになってくるんですね。これは何を意味するかという、普通投資キャッシュフローというのは投資をしているわけですからマイナスになるんですね。投資したものを売却してお金に換えるという可能性があるんですね。

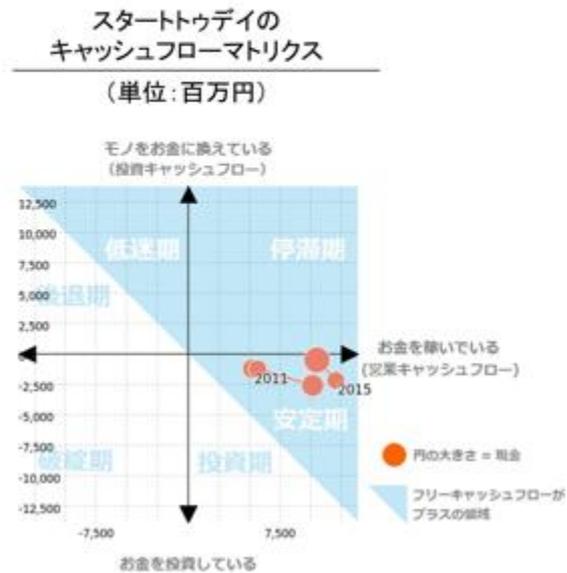
例えば子会社だったものを売却してお金に換える。あるいは工場を売却してお金に換える。そうすると投資キャッシュフローがプラスになると。そうすると第一象限に入ってくるわけですが、ここは最もフリーキャッシュフローがプラスになるわけですね。投資キャッシュフローもプラスだし、営業キャッシュフローもプラスでお金がどかっと会社に入ると。ただ投資をしなくなると会社というのはどんどん停滞してくるわけですね。営業キャッシュフローがマイナスになってくると。

投資をしないわけですから、稼ぎのパターンも減ってくると。そして低迷期、後退期、破綻期となるわけですね。会社というのは投資期から始まって安定期を通過して、停滞期を通過して、低迷して衰退して破綻するというな、会社はぐるっと一周するような盛衰をとると。あと、これは独自の見方なんですけど、このバリエーションマトリックスというサービスで、全ての会社のキャッシュフローが見えますので、ぜひ見てみてください。歌舞伎座のキャッシュフローに戻りますと、まず投資キャッシュフローが出まして、その分の営業キャッシュを稼いでいるので、ここは良かったんですが、そのあと下がってきています。若干問題かなと思います。

各社の CF 概況： スタートトゥデイ

各社のCF概況： スタートトゥデイ

- スタートトゥデイは、あまり投資を伴わずに営業キャッシュフローが増加しているためフリーキャッシュフローが増えている



出所：バリュエーションマトリクス (<https://valuationmatrix.com>)

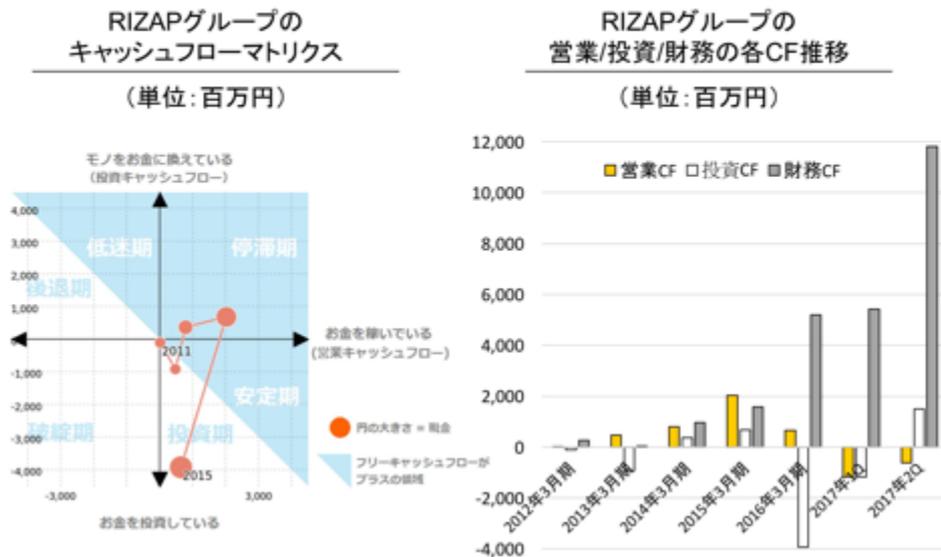
Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に依らず複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@bap.comまでご連絡ください。

次にスタートトゥデイ。すごいことになってますね。営業キャッシュがものすごく多いわけですね。しかも投資がいらないと。投資キャッシュフローがほとんど出てないから、この安定期のところですごく稼いでいるというモデルですね。ZOZOTOWN がいかに隆盛を極めて稼いでいるかと。ネットのベンチャーの初期にはこういうパターンは多くなるんですね。でも徐々に競合が参入してきたりだとか、支払い条件がかわってきたりとかすると、ややこれが落ちてくる可能性はありますが、一般的には COOKPAD にせよ Yahoo にせよ、こういう状況が続くんですね。Microsoft、Apple もそうでした。ブランドが顧客に安心を与えてさらにキャッシュを稼ぐと。

各社のCF概況： RIZAPグループ

各社のCF概況： RIZAPグループ

- RIZAPグループは投資額は増加しているものの、営業キャッシュフローの伸びは停滞
 - 直近2四半期では、営業CFがマイナスに転落



出所:バリュエーションマトリクス(<https://valuationmatrix.com>)、有価証券報告書

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に依らず複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@bzgr.comまでご連絡ください

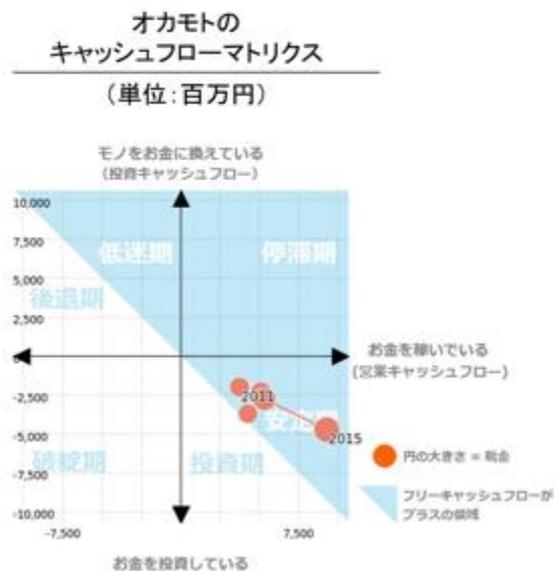
14

そして RIZAP グループなんですけど、稼いでいるわけなんですけど、すごく投資をしているわけですね。2015年に投資期になってきていると。そうするとフリーキャッシュフローがマイナスに、営業キャッシュで稼ぐより投資の方が圧倒的に大きくなってくると、今度はお金を調達しなければならなくなってくると。そして RIZAP の営業キャッシュフローと投資キャッシュフローと財務キャッシュフローの動きを見てるんですが、この財務キャッシュフローの灰色の部分が増えていると。これは借入が増えてきていると。そして稼ぎは四半期 2 つ分はマイナスになってきていると。ここは問題かなと思われま。

各社のCF概況：オカモト

各社のCF概況：オカモト

- オカモトは、投資・営業キャッシュフロー共に安定的に増加している



出所：バリュエーションマトリクス (<https://valuationmatrix.com>)

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に依りて複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@bap.comまでご連絡ください。

そしてオカモトは安定的に稼ぎながら投資をして伸びていると。常に安定期に入っているからキャッシュフローはどんどん伸びていくと。

ケース企業まとめ

ケース企業まとめ

- 歌舞伎座は、売上も伸びず、BSとCFも苦しい
- ライザップは、PL上では急成長しているように見えるが、BSとCFを見てみると苦しい

ケース企業の財務まとめ

	歌舞伎座	スタートトゥデイ	RIZAPグループ	オカモト
PL	 売上伸びず	 売上急成長	 売上急成長	 売上堅調
BS	 借入・固定資産多	 借入少・現金多	 借入金多	 借入少・現金多
CF	 営業CFが減少	 健全	 営業CFがマイナス	 健全

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に無断で複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@dsig.comまでご連絡ください。

16

まとめてみますと、どうやら歌舞伎座は売上が伸びなくて、借入がすごく大きくて、営業キャッシュフローも伸びているよと。そしてスタートトゥデイは売上が伸びている、借入金は少なく、キャッシュフローも堅調だよと。RIZAPは伸びているんだけど、借入で伸ばしているの、キャッシュフローがマイナスだと。営業キャッシュフローがマイナスだと。若干懸念があるかなと。

そしてオカモトは売上は堅調で、お金も借りていないし、財務的にはキャッシュフローも健全だと。このケースは誰と結婚するかというケースだったんですけど、女性にここまで見られると男性もつらいんですけども、ポイントは売上だけを見てこの会社がいいんじゃないかと思うのではなく、実はバランスシートやキャッシュフローを見ないと、結婚相手は決められないと。

ここまでのまとめ

ここまでのまとめです。PLだけでなく、バランスシートやキャッシュフローも見るのが大事だと。財務三表といますけども、それをどうやって見ようかというのが後半になってきます。

P/L、B/S、C/F の本質をつかもう

P/L、B/S、C/Fの本質をつかもう

- マラソンでいえば、ゴールの順位はP/L。ゴールしたときの体の状態はB/S。がんばって一等になったとしても足腰を痛めたら、次の日の仕事に差し支えるので注意。
- 企業もP/Lの利益だけでなく、その健康状態であるB/Sや実際のC/Fをチェックせよ。

	P/L (評価)	B/S (状態)	C/F (事実)
ダイエット	やせたね！ という評価	体重	減量
マラソン	1等	体の状態	タイム
家計	年収 (外向きの評価)	資産	可処分所得？ (お小遣い=FCF)

P/L、B/S、C/F の本質を掴もう、ここだけを知ってほしい。ここだけ知れば何もいらないと私は思っています、財務分析の仕方とか、財務の読み方を学ぼうとか、そういう本はいっぱい出てるんですね。P/L の中身とか、B/S の中身に固定資産があるとか流動資産があるとかいろんなことを学ぶんですけども、それはそれでいいんですけども、僕が一番大事だと思っているのは P/L、B/S、C/F の関係性なんですよね。

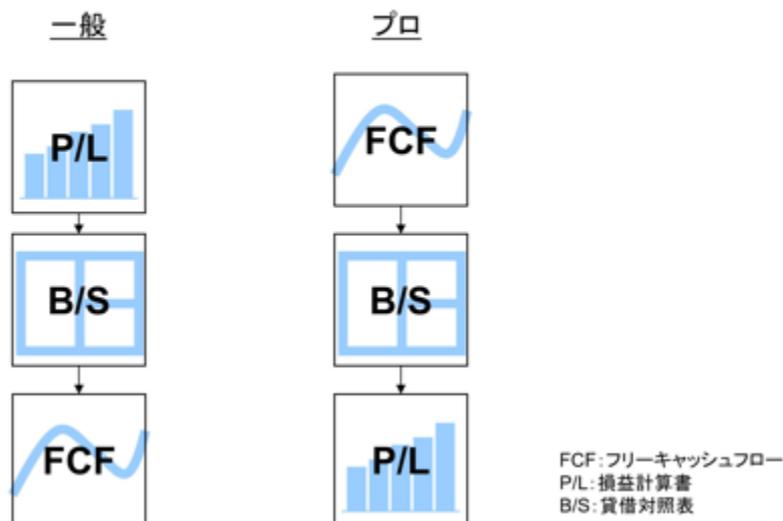
それぞれは一体どういう関係にあるのかと。これを知ってほしいんです。例を挙げると、ダイエットで言えば P/L はやせたね！という評価です。B/S でいうと体重そのものだと。C/F は何 kg 減量したんだという事実です。やせたねという見え方から、体重という状態、減ったという事実という関係性になります。マラソンでいうと、P/L は一等賞だと。一等賞というのは相対的なものなので評価でしょうと。B/S は乳酸がどれくらい出てるかとか、体の疲れとかそういった状態を表しています。

状態が走る前と走った後でどう変わったのかと。それぞれのタイミングでどうなのかと。状態それぞれが B/S を意味しています。そしてタイムが C/F と言えると思います。家計でいうと、評価、P/L は年収、外向きの評価ですね。年収は 500 万円以上がいいとか、結婚の時に年収ばかり気にするわけですね。でも実は資産の方が重要なんです。資産がどのくらいあるのかということの方が全然重要でして、それよりも可処分所得の方が重要なわけですね。結局お小遣いがどのくらいあるのかと。C/F が重要なんじゃないかと。P/L、B/S、C/F をみつどもえで見ましようというのが、財務分析の基本になります。

P/L より B/S より C/F

P/L より B/S より C/F

- 一般の投資家は、P/L → B/S → CFの順に重視していくが、プロの投資家は、CF → B/S → P/Lの順に重視する。

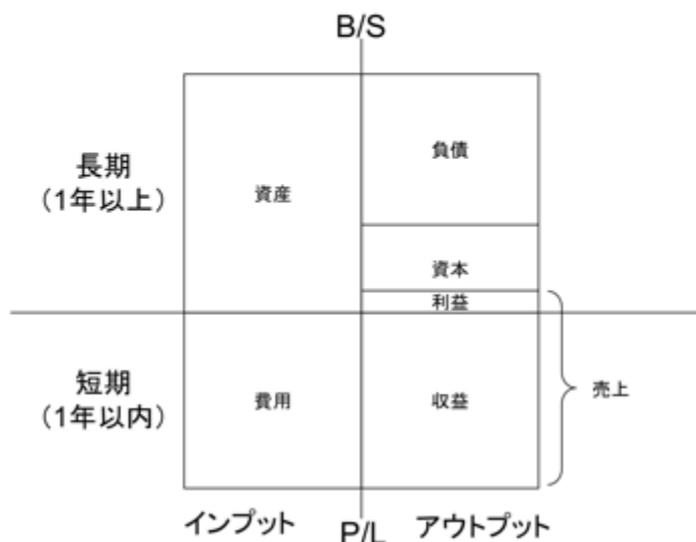


普通はP/Lを見て、B/Sを見て、C/Fを見るんですけども、プロは逆ですね。事実から見るとですね。FCF、フリーキャッシュフローから見ます。その後でB/Sを見て、P/Lを見ると。順番が逆なんです。なぜかというP/Lというのは意見に過ぎないと。C/Fは事実だ。事実を確認することが大事だからです。

P/LとB/Sは、互いに結びついている

P/LとB/Sは、互いに結びついている

- 資産は、一回きりじゃなくて長く使えるもの。そういうものはB/Sに載る。
- P/LとB/Sの関係は、上がB/S、下がP/L、左側がインプット、右側がアウトプットでみる。
- B/SとP/Lは、資産と費用でつながっている。利益と資本でつながっている。



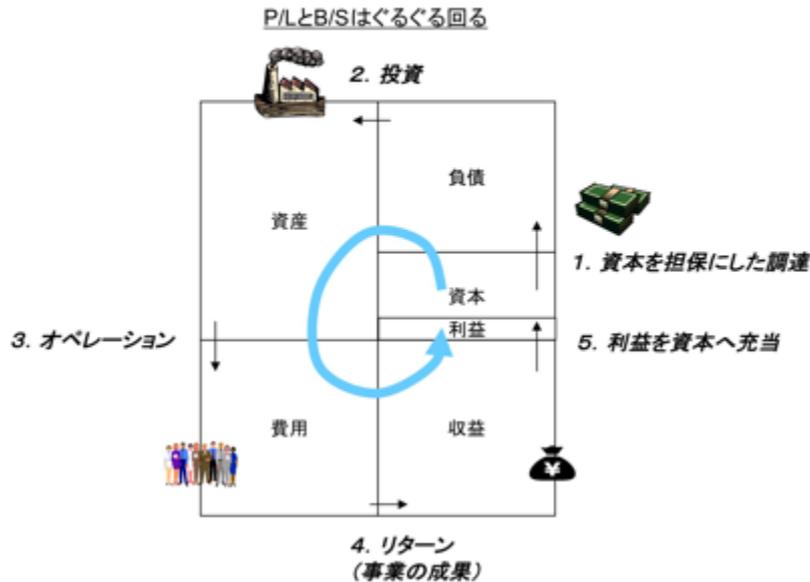
それでは今回のポイントなんですけども、P/L、B/S、C/F の関係性を理解したいということで、書きながら説明したいんですけども、まずこのようなボックスを書いてみるといいですね。

上が B/S です。下が P/L です。B/S は資産があり、ここは負債で純資産があると。さっきから B/S のボックスが出てきますけども、こんな感じです。P/L は費用があって、売上です。売上から費用を引くと利益になるよと。貸方借方を簿記で習ったことがあるんですけども、貸方借方を習わなくても、資産と費用が左側に入って、右側には負債、純資産、利益、売上が入るよと。上が状態を表している B/S、下が成果を表している P/L と。

P/LとB/Sはぐるぐる回る

P/LとB/Sはぐるぐる回る

- 会社は、1から5まで、ぐるぐる回りながら、資本を膨らませていく。



Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に依らず複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@design.comまでご連絡ください

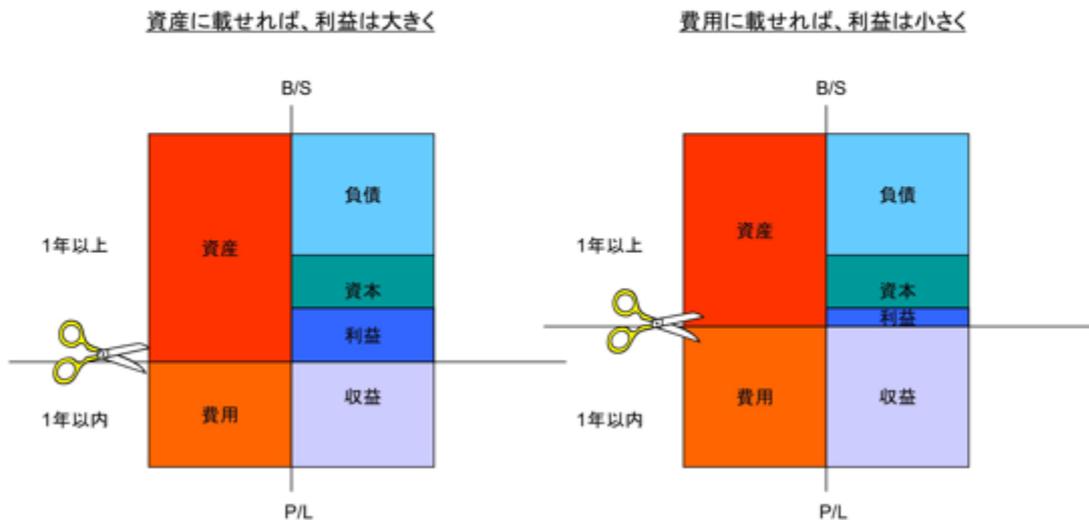
会社を作るときは資本ともいし純資産ともいいますが、資本を基にお金を借りますと。負債ですね。借りなくてもいいです。この資本を基にお金を借りますよと。そうするとお金が、資産ができるわけですね。資産を使って成果を上げていくわけですが、例えば現金が入ってきましたよと。この現金が工場をつくったりとか、人件費に使ったりとか、費用に割り当てられると。

その結果として、オペレーションが行われて、売上がたつと。売上から費用を引いたものが利益だと。利益が純資産に還元されて、そしてまた純資産が増えていって、先ほどの B/S の推移からすると黄色のところが増えていって、これをまたベースとして負債を増やしてもいいですし、資産が増えていって、それを振り分けていって、売上を作ると。このように会社の流れはぐるぐる回っていますよという図なんですね。

B/S と P/L の関係

B/SとP/Lの関係

- “はさみ”の入れ方で、利益はいかようにも変わる。



Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に依らず複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@design.comまでご連絡ください。

ポイントは、B/S と P/L の関係と言いましたが、この資産とか費用ってありますけども、左側と右側にあるものが中央でバツサリ意味が切れてるわけです。左側にあるものはインプット、左側を使って右側の成果を上げるわけです。

資産と費用って全然違う概念に聞こえますが、資産と費用は同じものなんですね。インプットということで、成果を上げるために必要なものという意味では同じなんですね。だから資産なのか費用なのかどっちにするかというのは、きめの問題だったりします。

ここが引っ掛かるポイントなんですね。例えばある工場を作りましたよと。工場は資産なのか費用なのか。普通は工場は資産というところに入るわけです。でも工場は 5 年使うものだと。そうすると例えば 5 億円かかったら 1 億円ずつ費用にしていこうということをやります。これを減価償却っていうんですけども、減価償却というのは資産を費用に振り分けることなんですけども、毎年このように分けているわけですね。ところがいやいや、この工場は一回で終わるよと。1 年で終わるということであれば、これを費用にしたっていいわけです。つまり資産と費用というのは本当は同じなんですね。ところが資産と費用を分けているのは、解釈です。

継続して使えるものが上に乗っかっていて、1 回のインプットで済むものを費用を呼んでいるわけです。P/L はマラソンで言えば、一等賞という成果でしたよねと。B/S は走った後は疲れてるわけですね。この状態が

B/S で、期間における成果が P/L で、そして実際のタイムが C/F だと。B/S と P/L の中で、特に資産と費用を分けているのは、インプットの中でずっと使えるものなのか 1 回しか使えないのかと分けておいて過ぎないと。ここがポイントで、資産と費用は同じものだと理解していくことは正しいと私は思っています。

なぜかという、会社において一番の利益を出すポイントは何かといったらば、当然資産と費用を分けることなんですね。例えば資産と費用をここで分けたら、売上が変わらないのであれば利益はこれですよ。ですがいやいや、ここまでが資産ですと分けてしまったらば、費用は減るわけですね。

その分だけ利益が増えるわけですよ。売上が変わらなくても利益が増えてしまう。そうすると利益に応じて株価が決まる傾向があるので、利益を積み増したい場合は当然資産化しておくわけですね。費用化すると利益が減ります。なので資産か費用かっていう切り分けによって、利益というのは変わってしまうんですね。どこにメスを入れるかと。例えば同じゲーム会社でも、任天堂とコーエーっていう三国志ゲームの会社では、開発費の計上の仕方が違うわけですね。任天堂は開発費というのは資産に計上していくと。

コーエーは、あまり大きな会社ではないですから全部コストに入れるわけですね。その場合、どうなるんですかと。任天堂の場合は一気に盛り上がったときに売上はものすごく上がりますよ。でもその時に今まで投資してきた開発費は資産にありますから、その資産を費用に振り分けるので、費用も上がるわけですね。だから利益はそこそこで安定するわけですよ。でも例えばコーエーみたいな会社で、全部開発費、每期每期費用で落としていたら、売上が上がったら、費用がそんなに上がっていなければ、利益がドンッとしてしまうわけですよ。つまり資産にしておくか費用にしておくかで利益の出方が全然違うんですね。これが同じような会社、同じような業態であっても、会社の方針によって資産に計上するか、費用に計上するかでだいぶ違うので、粉飾とは言わないですけども、ここのポリシーを見ておかないと、利益なんて信用できないよということなんですね。

ですからプロは P/L は見ないよと。もちろん見ますけども、利益の内訳を見るわけですよ。後々出ますけども、プロの投資家であれば、二つ見るものがあるって、一つは利益の質、もう一つは経営の意思といわれているものですね。利益には質があるんだと。つまり額じゃなくて質があるんだということが重要なポイントになるかなと思います。

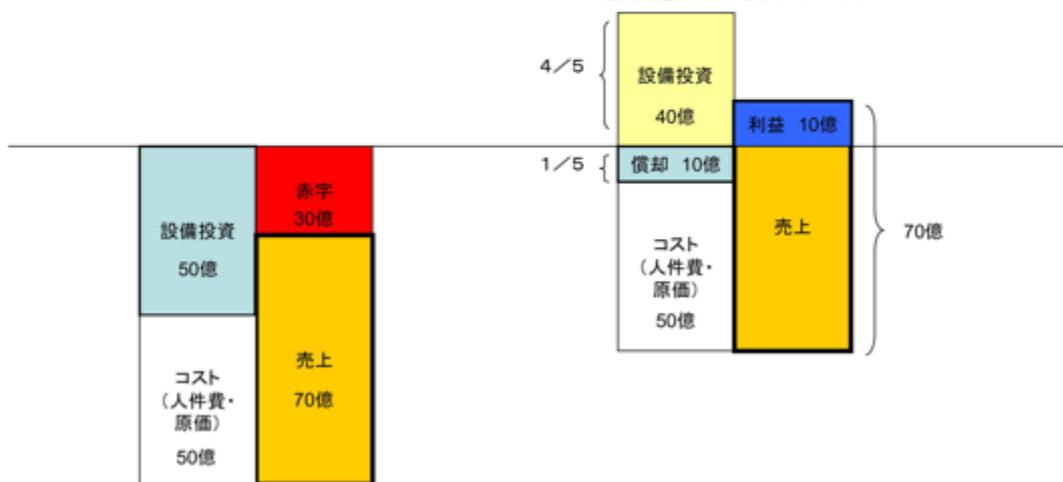
キャッシュフローと利益はどう違うの？

キャッシュフローと利益はどう違うの？

- 利益とキャッシュフローの違いのひとつは償却。償却とは、一定の期間使うものを、その期間で分割して費用として認識すること。
- つまり費用とは、キャッシュフローではなく、認識で決まる。そこにキャッシュフローと利益の差が生まれる。

キャッシュフローは30億の赤字

利益は10億の黒字
(設備を5年で償却したら)



Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に無断で複製または転載を禁じます。ご利用の際は、info@design.comまでご連絡ください。

それでは若干、復習にはなりますが、キャッシュフローと利益の関係ですね。マトリックスの下だけ持ってきてるんですけども、設備投資 50 億円と。赤字 30 億円と。キャッシュフロー上では 30 億円の赤字ですね。ところが、設備投資を 50 億円したんですが、普通は設備を 5 年間で費用に落としていくと。そうすると費用としての設備に投資した分は 10 億円なので、売上から他のコストを引いても、利益が 10 億円出るということになりますね。ですので、キャラクターベースで見たら 30 億円の赤字ですよ。

ですけど、利益ベースで見ると、10 億円のプラスになっているわけですね。これがキャッシュと利益の違いです。プロはなぜ利益よりもキャッシュを見るのかということ、現実ですね。実際に 50 億円の設備投資をしたわけですね。あ、そうなんだと思うわけですね。でも会計では、この 50 億円というのは 5 年間使うんだから 10 億円ずつ落とすのが正しいだろうという風なポリシーでやってますから、コストは 10 億円ですと。この違いが出ちゃうんですね。プロは 5 年なのか 10 年なのかっていうのを自分で見るので、事実を見るわけですね。これは 5 年も 10 年ももたないぞとか、いうことであれば自分で費用とか見積もりを変えてしまうわけですね。

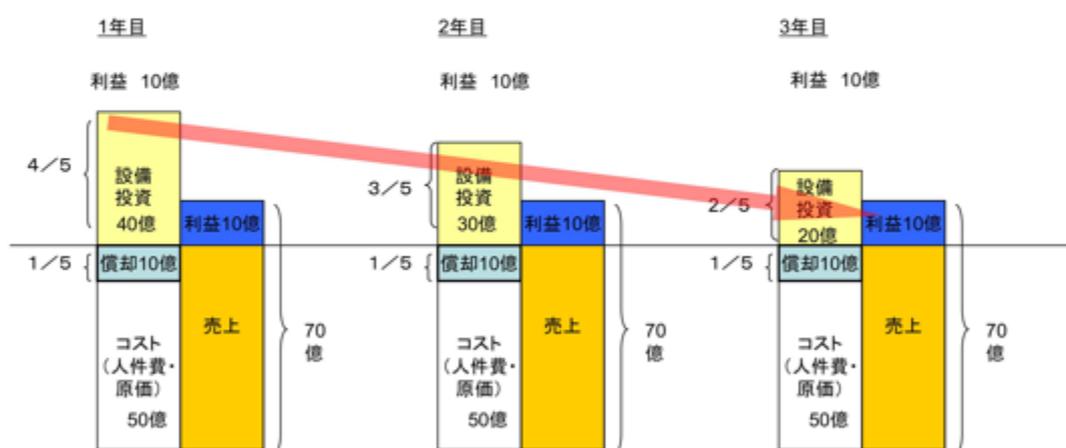
今、東芝もそうですけども、あらゆる電気メーカーがいきなり赤字だとか、倒産だとか、買収されるとか、そういったケースが出てますけども、利益だけを見ていくと、利益は作ることができちゃうんですね。利益を見ると、あれ、なんでこんなことになってるのと、倒産しそうになってるのとなってしまうんですが、ちゃんとキャッシュフローを見ていけば、営業キャッシュフローがずっと赤字だったりしているわけですね。ですので、三期

連続で営業キャッシュフローが赤字の場合は、これはもう破綻直前だといえると思うんですよ。なのでもっと我々はキャッシュフローを見ようと意識していく必要があると思います。

償却は、積み木落としのように・・・

償却は、積み木落としのように・・・

- 残りの40億の設備投資は、「資産」となり、5年間で10億円ずつ費用として認識してゆく。



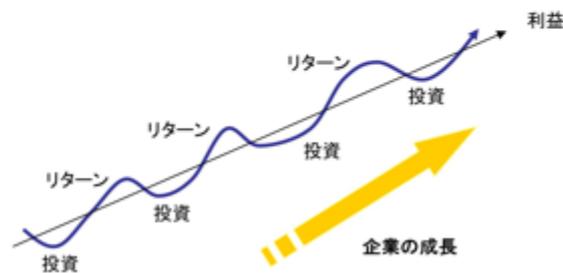
これが会計の考え方ですね。50 億円投資した場合は 10 億円ずつ積み木落としのように減って行って、コストになって行って、資産がコストに振り分けられると。利益は 10 億円ずつ出てますねと。

キャッシュフローと利益は何が違うのか？

キャッシュフローと利益は何が違うのか？

- 企業は、お金を投資し、事業によってリターンを生みながら成長していく。だから実際のお金（キャッシュフロー）は、波を打つのが普通。
- 利益は、一定期間の成果を会計というルールで決めたもの。
- つまりキャッシュフローは“事実”で、利益は会計というルールに基づいた“評価”。

フリーキャッシュフローと利益の関係をざっくり言うと・・・

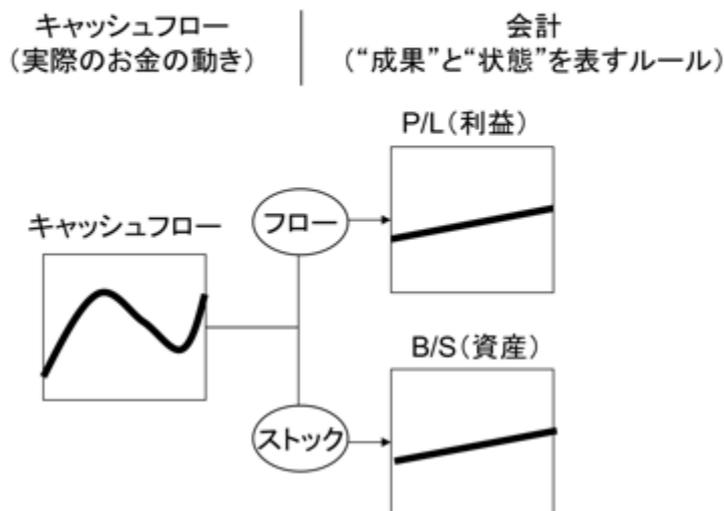


キャッシュフローと利益の関係ですけども、利益というのは意見なので、一定期間の成果を会計というルールで決めたものって書いてありますけども、実際の企業運営というのは、波打つような感じですね。フリーキャッシュフローは投資してリターン、投資してリターンというように波のようになっていると。これじゃあよくわからないですね。なので会計というルールの中で、期の成果を計るためには、いろんなことを調整した方が良いでしょうねということで、利益というものが出来ているわけですね。つまりキャッシュフローは事実で、利益は会計というルールに基づいた評価ですよというのがポイントになるかなと思います。

P/L、B/S、C/F の関係

P/L、B/S、C/Fの関係

- キャッシュフローと会計 (P/L や B/S) の関係を知ると便利。
- キャッシュフローは波を打って成長していく。だからある時点のキャッシュフローをみても「今」の経営状態はわかりづらい。そこで、一定期間の成果(フロー)をP/Lという形で、今の状態(ストック)をB/Sというしくみで表すことになった。それが会計の正体である。



著作:ブルー・マーリン・パートナーズ

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に依らず複製ならびに転写および引用を禁じます。ご利用の際は、info@dsigr.comまでご連絡くださいませ

26

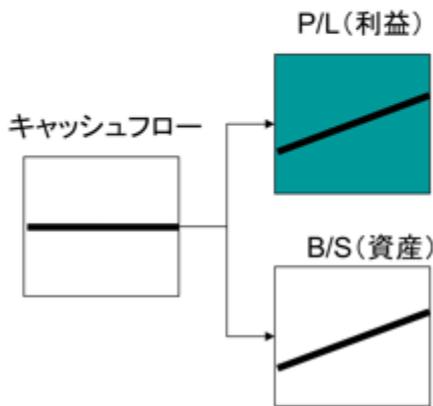
キャッシュフローは波打つ感じで出てますねと。それをフロー、流れの中で表したのが P/L、そしてストックで表すと B/S という風に分かりますよと。これが会計の考え方ですね。会計ができる前は単にお金の流れしかわからなかったわけですね。これをフロー、一定期間の成果と、状態というストックに振り分けて表せるようになったよと。これが会計の正体と。そのうちキャッシュフローのうち P/L ばかり見るようになってしまったので、キャッシュフローや B/S が見れなくなってしまったよと。なので原点回帰でちゃんとキャッシュフローから見ようというのが今回のメッセージです。

大事なことは、資産と利益のバランス

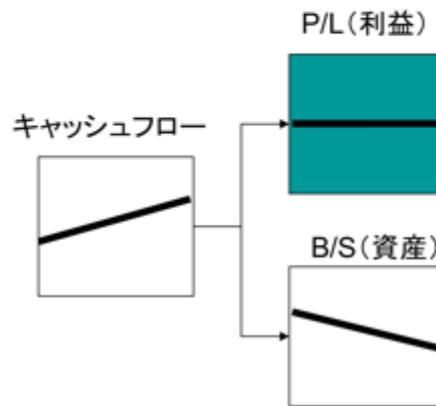
大事なことは、資産と利益のバランス

- 利益だけ見ていると実態がわからない。利益が伸びていても、それは資産をたくさん投下しているだけかもしれない。
- 大事なことは、利益と資産のバランス。少ない資産で、たくさん利益を出している企業が結果としてたくさんキャッシュを稼ぐことになる。

一見よさそうだが実はだめな会社



一見ダメそうだが実は稼いでいる会社



著作:ブルー・マーリン・パートナーズ

Copyright 2017 Blue Marlin Partners, Ltd. 本資料の全部または一部に無断で複製、転載、引用を禁じます。ご利用の際は、info@blue.comまでご連絡ください。

27

ポイントはP/Lは上がってますよねと。先ほどのライザップもそうですけども。でもB/Sが上がっていたら、つまり資産も負債も上がっていれば、実はキャッシュフローは増えていないと。これがライザップのケースになるんですが。売上も利益も上がってますよと。

だけどキャッシュフローは営業キャッシュフローが赤字になっていたりすると。それは借金をつくって資産をつくっていけば当然売上を作ることができるわけですね。だけどキャッシュは上がっていないと。逆に利益は全然上がっていないよという右側のケースですね。だけでも資産を減らしていくと。例えばスタートトゥデイのように、自社株買いを行ったりとか、配当を行うことで資産を株主に分配していくということをやっていましたよと。

そうするとキャッシュフローは増えていくと。ですので P/L、緑の部分だけを見て良いのかっていうのを判断するのではなくて、キャッシュフローと B/S の関係の中で見ていくことが大事なんですね。だからあの人の会社大きい、だから良いんだということではなくて、それは B/S が大きいだけなのかもしれない。不動産会社ってたくさんありますね。不動産会社なんてたくさんビル持ってるけど、それはほとんど借金の可能性もあるわけです。ですのでその場合はキャッシュフローはあんまり稼げてなかったりする。例えば商社とかは、商社マンはカッコいい、商社マンと結婚したいと思うんですけども、実際には利益率は1%、2%で、B/S がものすごく大きいと。大きいから良いというわけではないんですね。大事なことはキャッシュフローを稼いでいるかどうかということになると思います。

P/LとB/SとC/Fの関係

P/LとB/SとC/Fの関係

- 投資CFは、資産から費用へという“縦”の動き、財務CFは負債・資本から外へという“横”の動き、営業CFは、利益、運転資本の“2方向”からやってくるというイメージ。



最後に P/L と B/S と C/F の関係を簡単に説明します。先ほど書いたマトリックスですね、項目が増えてますけども、資産、費用、負債、売上と出てますね。キャッシュフローと言われたときに大きく 3 つの分類があります。財務キャッシュフロー、投資キャッシュフロー、営業キャッシュフローがあります。簡単なところからいくと、投資キャッシュフローというのはわかりやすいかもしれません。現金がありますよと。お金を設備投資だったりとか株だったりとか、そういった固定資産の方に振り分けていく動きですね。何か工場を作ったりとか、買収したりとか、そういうのは投資キャッシュフローですね。ですから B/S の中の縦の動きですね。これでお金が動きます。

キャッシュフローというからにはお金の動きですからね。お金が下に動いていくと。次に財務キャッシュフローなんですけども、B/S の右側、これは株主だったりとか、債券者、銀行からの借り入れとかになっていますが、ここと外部者とお金のやり取りですね。つまりお金を調達したりとか、配当したりとか、そういった動きを財務キャッシュフローと言います。

例えば、今回のケースでいうと、スタートトゥデイが配当を増やしましたよというのは財務キャッシュフローで、お金が出ていく動きですね。そしてライザップが借金をしました、あるいは歌舞伎座が借金をして建て替えをしました。これは財務キャッシュフローの大きな動きですね。そして歌舞伎座はそのお金を使って、投資キャッシュフロー、つまり建て替えを行ったよと。そういうような動きが投資キャッシュフローですねと。あるいはライザップはこれを使って買収をしているというのも投資キャッシュフローの動きです。最後に営業キャッ

シュフローですが、これは先ほど見た中でわかるかなと思うんですけども、利益が中心となるんですが、その違いは何かというと、減価償却って呼んでます、名目上の費用ですね。

本当はお金が出ていったわけではなくて、設備投資したものを少しずつ費用として勘定していったものですね。これはお金は出ていかないので、足してあげる必要があります。なので利益と減価償却を足したものが、基本的な営業キャッシュフローだと。後は仕入れ債務だとか、売掛金とか、棚卸資産とかありますけども、このへんの営業上必要な貸し借りの中でお金が足りなくなってきたりとか余ったりしますので、その辺のお金の動きも営業キャッシュに含まれます。ですが簡単な営業キャッシュの理解としては、利益プラスすることの減価償却ですね。実際にはコストとして出ていってないお金は費用の中から補助してあげましょうと。

人件費とか他の費用もありますよね。人件費とか家賃は実際にお金が出ていくので、その部分はキャッシュとして出ていきます。ただ減価償却費は名目上の費用なので、出ていかないと。だから足していくと。利益と減価償却分を足してあげたものが営業キャッシュフローと。実際の儲けだと。という風な関係で全部説明しきりましたが、P/LとB/Sの関係、そしてP/LとB/SとC/Fの関係、これを立体的、俯瞰的に見ることができると、大分会社を見ることができるようになります。

僕は普通の人でも、簿記2級は3か月から半年ぐらい勉強すればとれるようになりますので、これはおすすめしてまして、色々なビジネススキルというか、スキル以前に公用の講座とかマーケティングとか色々あるんですが、会計制度という400年から600年間続いているもので、これからも続いていくと思うんですね。ですから会計に関しては、少なくとも簿記2級ぐらいをとっておくとビジネス知識としてのかなりの土台になります。ぜひ頑張ってみてください。

まとめ

1. 財務分析は日常生活のいろいろな場面で役に立つ
2. 利益(意見)とキャッシュ(事実)は異なる
3. 大事なことは財務三表の“関係”にある

今回のまとめです。財務分析は日常生活のいろいろな場面で役に立つよと。今回、結婚という遊びを入れちゃいましたけども、男はお金で見ちゃいけないよと。包容力で見なきゃいけないよと。そんな本音と建て前があると思うんですが、そうはいつでも実際の財政状況はどうなんだというのに役に立ちましたねと。後は、利益とキャッシュの違いですね。利益は意見だし、キャッシュは事実となり異なるよと。特に減価償却をどうするかと。

費用に回すのか資産に回すのかというところの違いはじっくり見定めておかないと、利益の出方がだいぶ違うので重要ですよと。最後三つ目ですけど、最も大事なことというのは、P/L や B/S の中身がわかるということよりも P/L と B/S と C/F の関係がわかるということだと思いますので、ここは何回も見て頂いて復習して頂きたいと思います。ではこれで、終わりたいと思います。お疲れ様でした。