

# 第6章

## キャッシュフロー分析のポイント

### 1 キャッシュフロー計算書の作り方

キャッシュフロー分析は与信管理の必須事項です。ただし、中小企業の決算書にはキャッシュフロー計算書が含まれていないことが多いので、簡易なキャッシュフロー計算書（間接法）を自分で作る必要があります。

#### (1) 2期分のB/Sで感覚をつかむ

キャッシュフロー計算書はパソコンソフト等を使えば誰でも作ることができますが、ここではあえて「エクセルで手作りすること」をお勧めしたいと思います。B/SとP/Lから数字を拾い、組み合わせを考えることによって、キャッシュフローへの理解が格段に深まるからです。

最初は、2期分のB/Sを横に並べて読むことから始めます。図表6-1のB/Sを3分くらい眺め、前期から当期にかけて現預金が2000万円減った原因がどこにあるか、考えてみてください。

まず資産を確認しましょう。資産では、現預金以外の勘定科目を次のルールで読みます。

- ◇資産の増加＝お金を使った
- ◇資産の減少＝お金を集めた

図表6-1 現預金が2000万円減った理由は？

B/S		▲20	(百万円)		
資産	2019年	2020年	負債・純資産	2019年	2020年
現預金	60	40	買掛金	110	125
売掛金	100	115	未払費用	20	30
棚卸資産	200	260	未払法人税	10	5
			流動負債	140	160
流動資産	360	415	長期借入金	360	400
建物	140	160	固定負債	360	400
土地	30	0	負債	500	560
貸付金	0	25	資本金	10	10
			利益剰余金	20	30
固定資産	170	185	純資産	30	40
合計	530	600	合計	530	600

図表6-2 2期分のB/S（資産の読み方）

資産	2019年	2020年	
現預金	60	40	
売掛金	100	115	→ 売掛金で15使った
棚卸資産	200	260	→ 棚卸資産で60使った
流動資産	360	415	
建物	140	160	→ 建物で20使った
土地	30	0	→ 土地で30集めた
貸付金	0	25	→ 貸付金で25使った
固定資産	170	185	
合計	530	600	

負債・純資産は次のルールで読みます。

- ◇負債・純資産の増加＝お金を集めた
- ◇負債・純資産の減少＝お金を使った

図表6-3 2期分のB/S（負債・純資産の読み方）

負債・純資産	2019年	2020年	
買掛金	110	125	買掛金で15集めた
未払費用	20	30	未払費用で10集めた
未払法人税	10	5	未払法人税で5使った
流動負債	140	160	
長期借入金	360	400	長期借入金で40集めた
固定負債	360	400	
負債	500	560	
資本金	10	10	
利益剰余金	20	30	利益剰余金で10集めた
純資産	30	40	
合計	530	600	

各科目の増減の意味を考えながら読み、現預金が2000万円減少した原因を推定します。「現金の増減に着眼」し、その原因を他の勘定科目に求めるのです。

このB/Sからは、おもに棚卸資産の増加が原因で現預金が減少したことが読み取れます。

2期分のB/Sの読み方に慣れると、キャッシュフロー計算書の理解が容易になります。なぜなら、B/Sの増減値とP/Lの数値を組み合わせたものがキャッシュフロー計算書だからです。

## (2) キャッシュフロー計算書（間接法）の概要

B/S科目の増減値を表に整理します（図表6-4）。

図表6-4 B/S科目の増減値の整理

	科目	前期A	当期B	増減値B-A	CF※1
資産	売掛金	100	115	15	-15
	棚卸資産	200	260	60	-60
	建物	140	160	20	-20
	土地	30	0	-30	30
	貸付金	0	25	25	-25
負債	買掛金	110	125	15	15
	未払費用	20	30	10	10
	未払法人税	10	5	-5	-5
	長期借入金	360	400	40	40
純資産	利益剰余金	20	30	10	10
	合計				-20※2

※1 資産＝増減値、負債・純資産＝増減値

※2 現預金の増減値と一致する

右列の「CF」は、2期分のB/Sの読み方に符号をつけたものです。「お金を集めた」はプラス、「お金を使った」はマイナスです。

この数値とP/Lの1期分の数値（図表6-5）を組み合わせることによって、キャッシュフロー計算書（間接法）が完成します。

図表6-5 1期分のP/L数値を組み合わせる

P/L	2019年	2020年
売上高	600	700
売上原価	360	420
売上総利益	240	280
人件費	100	120
減価償却費	15	20
その他販管費	90	100
販売管理費	205	240
営業利益	35	40
営業外収益	2	3
支払利息	7	8
営業外費用	7	8
経常利益	30	35
特別利益	0	0
土地売却損	0	20
特別損失	0	20
税引前利益	30	15
法人税等	10	5
当期利益	20	10

キャッシュフローの計算に必要なのは2020年の数字だけ

図表6-6は、簡易なキャッシュフロー計算書ですが、中小企業の与信管理や経営分析では、この程度のもので十分役に立ちます。

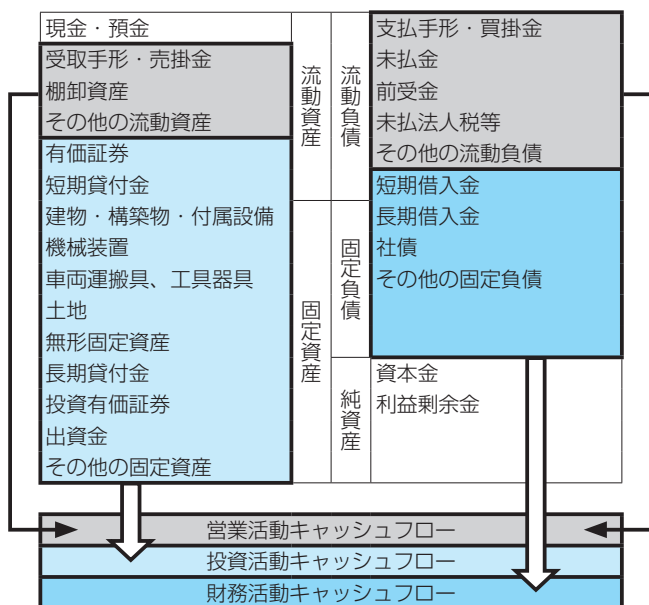
図表6-6 間接法のキャッシュフロー計算書（百万円）

区分	金額	備考
I 営業活動CF		
税引前当期純利益	15	税引前当期純利益
減価償却費	20	
特別損失	20	
特別利益	0	
営業外費用	8	
営業外収益	-3	
営業利益+減価償却費	-15	
売掛金の増加額	-60	ここに利益とCFの差が生じた原因が表われる
棚卸資産の増加額	15	
買掛金の増加額	10	
未払費用の増加額	10	
小計	3	
営業外収益	-8	
利息の支払額	-10	法人税等-5+未払法人税-5
法人税等の支払額	-5	
営業活動CF	-55	
II 投資活動CF		
建物取得による支出	-40	建物-20+減価償却費-20
土地売却による収入	10	土地+30+土地売却損-20
貸付金の増加	-25	貸付金-25
投資活動CF	-55	
III 財務活動CF		
長期借入金の増加	40	長期借入金+40
財務活動CF	40	
IV キャッシュフロー合計	-20	
V 期首現預金残高	60	
VI 期末現預金残高	40	

### (3) B／S科目と各キャッシュフローの対応関係

図表6-7はB／Sの勘定科目と営業、投資、財務の各キャッシュフローの対応関係を表わしたものです。たとえば、棚卸資産の増減は営業活動キャッシュフロー、土地の増減は投資活動キャッシュフロー、借入金の増減は財務活動キャッシュフローに該当します。

図表6-7 B／S科目と各キャッシュフロー対応関係



### (4) 営業活動キャッシュフローの計算

営業活動キャッシュフロー（営業CF）は、本業の営業活動による資金の増減を表わします。この数値は損益計算書（P／L）の税引後利益をベースに計算されるので、「P／L利益のキャッシュ版」といえます。

#### 〈営業CFの上段部分〉

間接法の営業CFは、一番上にP／Lの税引前利益が転記され、その下にP／L科目が並びます。

この部分（図表6-8）は、計算プロセスなので、厳密な計算を行なう必要はないと考えます。

筆者の場合は、税引前利益を「営業利益＋減価償却費」（EBITDA）に修正する計算式をあらかじめエクセルに設定し、計算しています。

具体的には、税引前利益に、

- ・減価償却費を足す
- ・特別損失、営業外費用を足す
- ・特別利益、営業外収益を引く

で、「営業利益＋減価償却費」に修正します。

図表6-8 営業活動CFの上段部分の計算

I 営業活動CF		
税引前当期純利益	15	税引前利益
減価償却費	20	
特別損失	20	
特別利益	0	
営業外費用	8	
営業外収益	-3	
計	60	営業利益＋減価償却費＝60

#### 〈営業CFの下段部分〉

図表6-4で整理したB／S科目のうち、営業活動に対応する「売掛金」「棚卸資産」「買掛金」「未払費用」のCFを加算して小計をとります。

これらの項目は、利益とキャッシュフローの差を埋めるものです。

図表6-9に「棚卸資産の増加額 -60」と表記されているとおり、棚卸資産が営業CFを赤字にした一番の原因であることがわかります。

図表6-9 営業活動CFの下段部分の計算

売掛金の増加額	-15	売掛金で15使った	2期分のB/S
棚卸資産の増加額	-60	棚卸資産で60使った	
買掛金の増加額	15	買掛金で15集めた	
未払費用の増加額	10	未払費用で10集めた	
小計	10		
営業外収益	3	P/Lの数値	
利息の支払額	-8		
法人税等の支払額	-10		
法人税等-5+未払法人税-5			
営業活動CF	-5		

小計は「営業利益段階のキャッシュフロー」を表わしており、その下で営業外収益、支払利息、法人税等の計算が行なわれます。

法人税等の支払額は、P／Lの法人税等にB／Sの未払法人税の増減（図表6-4のCF）を足して実際に支払った金額を計算します。

計算に用いるP／L数値のプラス・マイナスは、「収益はプラス」「費用はマイナス」とします。

## (5) 投資活動キャッシュフローの計算

投資活動キャッシュフロー（投資CF）は、設備投資や貸付金、M&Aなど、将来の売上、利益獲得のための投資活動によって増減する資金です。たとえば、設備を購入してお金を使えばマイナス、売却して売却代金が手に入ればプラスになります。

投資CFは、固定資産の増減値に対し、P/Lの数値を組み合わせることで計算します。

図表6-10 投資活動CFの計算

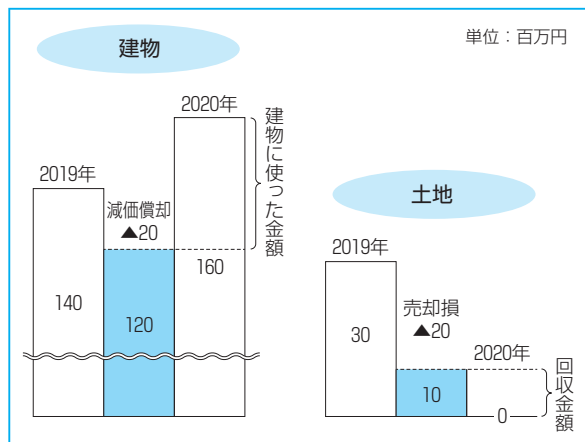
Ⅱ 投資活動CF		
建物取得による支出	-40	建物-20+減価償却費-20
土地売却による収入	10	土地+30+土地売却損-20
貸付金の増加	-25	貸付金-25
投資活動CF	-55	

建物取得と土地売却の計算は、図表6-11を参考にしてください。

【建物取得】減価償却費2000万円計上したうえで、2019年よりも簿価が2000万円増加しています。したがって、新たに4000万円のお金を使ったことになります。

【土地売却】簿価3000万円の土地を簿価で売却したのなら、特別損益は計上されず、3000万円が回収金額になります。実際には、土地売却損2000万円がPLに計上されているので、売却価格（回収金額）は1000万円になります。

図表6-11 建物・土地の計算



## (6) 財務活動キャッシュフローの計算

財務活動キャッシュフロー（財務CF）とは、借入金や社債など、資金の調達と返済による資金の増減です。たとえば、新たに借入れを行えばプラス、返済すればマイナスになります。

財務CFは、期首と期末の借入残高の差額です。期中に借り入れて返済した資金があっても、それはキャッシュフローに反映されません。

図表6-12 財務活動CFの計算

Ⅲ 財務活動CF		
長期借入金の増加	40	長期借入金+40
財務活動CF	40	

以上の計算結果をまとめると、前掲の図表6-6のキャッシュフロー計算書ができ上がります。

## 2 キャッシュフローのお手本は「日高屋」

どのような形のキャッシュフロー計算書が望ましいか、実例をあげて解説します。

図表6-13は、低価格のラーメン店「日高屋」を展開する(株)ハイデイ日高のキャッシュフロー計算書です。同社のキャッシュフロー計算書は、キャッシュフローのお手本といえる内容です。

まず、営業CFをみると、每期プラスになっています。

図表6-13 (株)ハイデイ日高のキャッシュフロー計算書

決算年月	2016年2月	2017年2月	2018年2月	2019年2月
営業CF	① 41	④ 42	46	41
投資CF	-19	-19	-14	-13
財務CF	-8	-9	-10	-12

売上高	367	385	406	418
経常利益	42	45	45	46

※表内の数値は会社が公開している数値を切り捨てたもの

- ①営業CFの範囲内で投資を行ない（営業CF+投資CF>0）
- ②その結果、売上と利益が増え
- ③利益によって営業CFを確保
- ④再度、営業CFの範囲内で投資を行なう

営業CFは原則プラスであることが必要です。もしマイナスであれば、本業がキャッシュベースで赤字ということになるからです。

次に、投資CFをみると、每期マイナスになっています。

このマイナスはおもに新規の出店によるものです。投資活動は将来の売上と利益獲得に向けて行なうものなので、投資CFがマイナスになるのはむしろ健全といえます。

ポイントは、同社が営業CFの範囲で新規出店投資を行なっている点です。たとえば、2016年2月期は営業CFが41億円で、投資CFはその範囲内の19億円を使っています。そして、2017年以降も同じ形を維持しています。

つまり、同社は自分で儲けたお金から投資する手堅い投資を続けているということです。しかも、その限られた投資で、売上と利益を増やし、利益から再投資を行なっています（図表6-13）。

このサイクルを確立している会社は、借入れをする必要がないので、財務内容がどんどん健全化していきます。

なお、ハイデイド高の財務CFのマイナスは、おもに配当金の支払いによるものです。同社は実質無借金会社なので、事業活動で余ったお金を配当に回しているのです。

### 3 倒産の原因はフリーキャッシュフロー

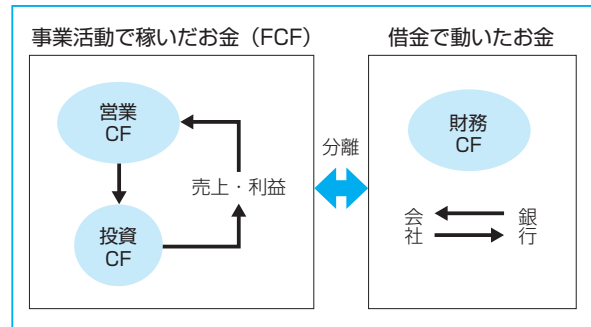
「営業CF＋投資CF」のことを、フリーキャッシュフロー（FCF）と呼びます。

ハイデイド高のように営業CFの範囲で投資を行ない、FCFがプラス（営業CF＋財務CF＞0）の会社は借金を減らし続け、いずれ無借金化します。逆に、FCFがマイナスの会社は借金を増やし続け、いずれ倒産してしまいます。

このように、会社の財務内容がよくなったり悪くなったりするのはすべてFCFで決まります。借金の多さもFCFの結果です。

キャッシュフロー計算書には、図表6-14のように、事業活動で稼いだお金（FCF）と借金で動いたお金（財務CF）が分離されて明確になるメリットがあります。

図表6-14 事業活動と借金の分離



リスクや倒産に追い込まれる企業のキャッシュフロー計算書は、営業CFのマイナスが続く「赤字型」、投資CFのマイナスが営業CFを上回る「過剰投資型」の2つに分かれます（図表6-15）。

いずれのパターンもFCFのマイナスが続き、それを財務CFでまかなうことになるので借入金が増大していきます。

図表6-15 リスクや倒産に追い込まれる会社のCF

〈赤字型〉

(百万円)

	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
営業CF	10	-45	-45	-30	-10
投資CF	-5	-5	-5	-5	3
FCF	5	-50	-50	-35	-7
財務CF	-5	50	50	35	-5

借入金	450	500	550	585	580
-----	-----	-----	-----	-----	-----

借入が増加 → リスク

〈過剰投資型〉

(百万円)

	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
営業CF	+10	+10	+10	-10	0
投資CF	-50	-50	-50	-20	-10
FCF	-40	-40	-40	-30	-10
財務CF	+40	+40	+40	+30	+10

借入金	280	320	360	390	400
-----	-----	-----	-----	-----	-----

借入が増加 → リスク

## 4 営業活動キャッシュフローの分析

### (1) 営業CFマイナスの原因は2つ

間接法のキャッシュフロー計算書には、直接法に比べて作成が容易であることのほか、キャッシュフローの悪化要因をチェックしやすい、という長所があります。

営業CFの内訳がP/L数値とB/Sの増減値に分かれているためです。

図表6-16の例は、次のことを表わしています。

- 甲社の営業CFがマイナスになったのは、おもにP/Lで赤字を計上したからである
- 乙社の営業CFがマイナスになったのは、おもにB/Sで売掛金と棚卸資産が増加したからである

図表6-16 営業CFがマイナスになる要因

CF計算書（間接法） 単位：千円

		甲社	乙社	
P/L 要因	税引前当期純利益	-11,200	15,000	
	減価償却費	1,500	20,000	
	営業外収益	-300	-3,000	原因はP/Lの赤字
	営業外費用	1,500	8,000	
	特別損益	0	20,000	
B/S 要因	売掛金の増減	0	-15,000	
	棚卸資産の増減	0	-60,000	原因はB/Sの運転資金
	買掛金の増減	0	15,000	
	その他流動資産の増減	0	0	
	その他流動負債の増減	0	10,000	
	小計	-8,500	10,000	
	営業外収益の受取額	300	3,000	
	営業外費用の支払額	-1,500	-8,000	
	法人税等の支払額	0	-10,000	
	営業活動キャッシュフロー	-9,700	-5,000	

P/L要因とB/S要因に分けることにより、営業CFの改善点を絞り込むことができます。

甲社の営業CFについては、P/Lで計上している赤字をなんとかして黒字化するしかありません。「売上高を伸ばす」「売上総利益率を上げる」「経費を削減する」が、そのまま営業CFの改善策になります。

一方の乙社については、売掛金と棚卸資産でマイナスになったことはわかりますが、そもそもどちらがどのくらい悪いのでしょうか？

ちなみに、乙社の売上高は2019年が6億円、2020年が7億円です。

図表6-17 売掛金と棚卸資産はどのくらい悪い？

資産	2019年	2020年	
現預金	60	40	
売掛金	100	115	CF ▲15
棚卸資産	200	260	CF ▲60
流動資産	360	415	
建物	140	160	

答えは、「売掛金は悪くない。棚卸資産が悪い」です。売掛金の回収サイトを示す売上債権回転期間でみると、前年からほとんど変わっていないからです。よいかどうかまではわかりませんが、少なくとも、悪化はしていません。

図表6-18 回転期間の分析

	2019年	2020年	計算式
売上債権回転期間(日)	60.8	60.0	(売掛金+受取手形) ÷ 売上高 × 365
棚卸資産回転期間(日)	121.7	135.6	棚卸資産 ÷ 売上高 × 365

一方、棚卸資産の滞留期間を示す棚卸資産回転期間をみると、121.7日が135.6日に伸びています。これは、前年より約14日分（135.6日－121.7日）の在庫を余分に抱えていることを意味します。

必要以上に商品や原材料などを買いすぎているのかもしれない。いずれにしても棚卸資産が原因で、営業CFが減ったのは間違いありません。

このように営業CFの問題点を把握するには、増減値だけではなく、回転期間や回転率をあわせてチェックする必要があります。

### (2) 資産効率との関係

営業CFの分析に欠かせないのが回転期間と回転率です。その影響についてもう少し詳しくみていきましょう。

「B/Sの資産への投資を行なって売上高を伸ば

す」という流れは、21で解説したとおりです。

そこで、投資した資産がどのくらい売上高に結びつくかという「資産効率」が問題になります。

資産効率は、一般に「棚卸資産回転率」や「有形固定資産回転率」などの回転率で表わされます（図表6-19）。

「回転率」は、分子の売上高を資産で割って、何回転するかをみるものですが、「回転期間」が表わしているのも同じ資産効率です。

図表6-20の式をみればわかりますが、両方とも、インプット（資産）は小さく、アウトプット（売上高）は大きくという資産効率の指標です。

図表6-21のグラフは、在庫投資で財務内容が悪化する典型的なパターンを表わしたものです。

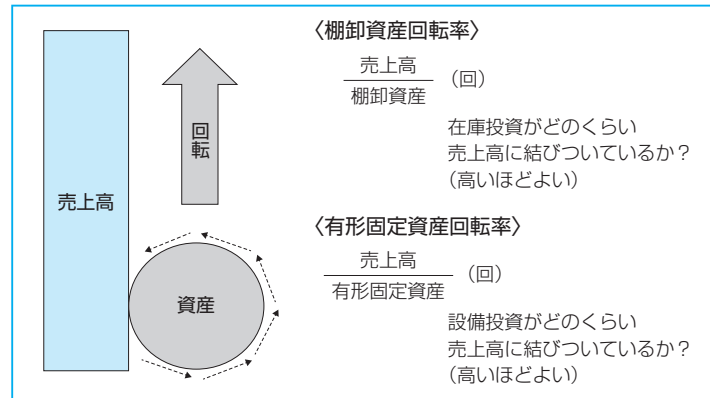
ポイントは以下の3点です。

- ① 在庫が増加しても売上高が伸びない（資産効率の低下）
- ② 在庫資金を賄うために借入金が増加する
- ③ 利益率は低い、黒字を計上

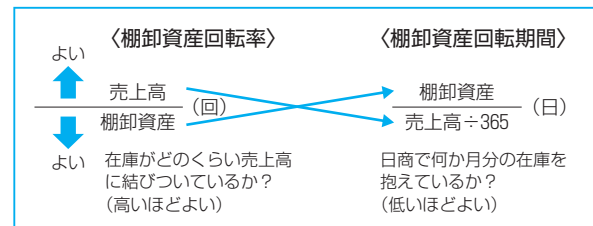
このパターンの会社は、P/Lでは黒字を維持しながら、財務格付ランクを下げ、金融機関から警戒されるようになります。

在庫だけ増えて売上高が伸びないので、棚卸資

図表6-19 資産効率をみる指標



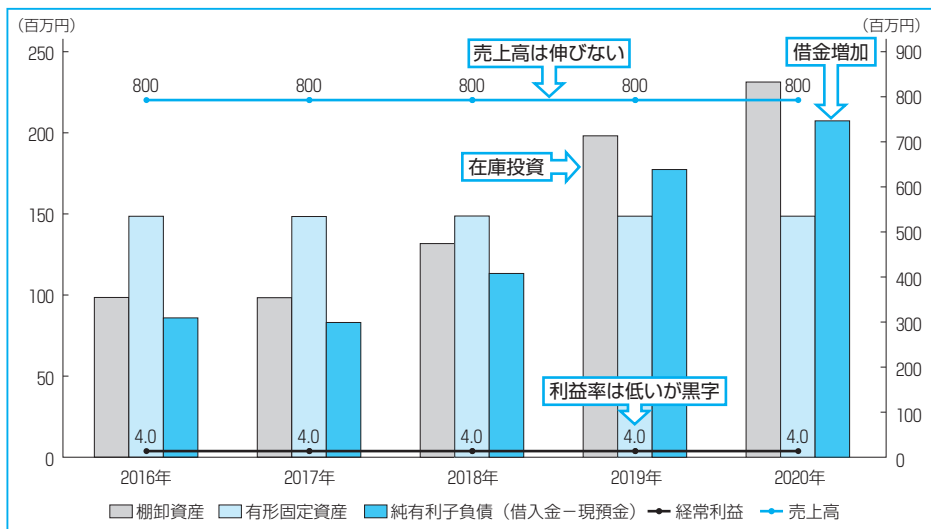
図表6-20 回転率と回転期間



産回転率は低下し、さらに借入金の増加によって借入金月商倍率が上がっていきます。

黒字の会社であっても資産効率の低下によってランクダウンする点は、P/Lを重視する傾向の強い中小企業経営者が知っておくべきポイントの1つです。

図表6-21 在庫投資で財務内容が悪化するパターン



### (3) 必ずしも単年度の数値では評価できない

繰り返しになりますが、営業CFはプラス（黒字）であるのが普通で、マイナス（赤字）は異常事態と考えなければなりません。

ただし、単年度でみた営業CFのブレが大きくなる場合があります。

たとえば、次図表6-22のようなキャッシュフロー計算書です。買入

債務（買掛金）が9900万円も減少し、営業CFが赤字になっています。こうしたケースはさほど珍しくないのですが、経理担当者に「なぜ買掛金が減ったのですか」と質問しても、はっきりとした答えが返ってくることは稀です。買掛金の減少（期首と期末の差）が何を意味するのか、ぴんとこないからです。

キャッシュフロー計算書は、ある時点とある時点の間のフローを計算する表なので、どうしてもタイミングが影響してきます。

図表6-23は、2019年3月期に大口の仕事が完了し売上代金を回収したが、買掛金の支払いが期をまたいでしまったという場合です。2020年3月期のキャッシュフローは、期をまたいだ買掛金の支払いに食い込まれます。キャッシュフローは、損益とは違い平準化されないため、アップダウンが激しくなりやすいのです。

こういう場合には、単年度で営業CFを評価するのではなく、2～3年の平均値をみる必要があります。

## 5 投資活動キャッシュフローの分析

営業CFの範囲内で投資CFがマイナスになる形が理想ですが、実際にそれができている中小企業は限られると思います。工場や店舗の取得、大型の機械装置の購入など、投資金額の大きい投資を行なった年にFCFがマイナスになっているのはやむを得ないでしょう。

注目すべきは投資の成果です。

図表6-24は、積極的な設備投資によって成功しているパターンです。

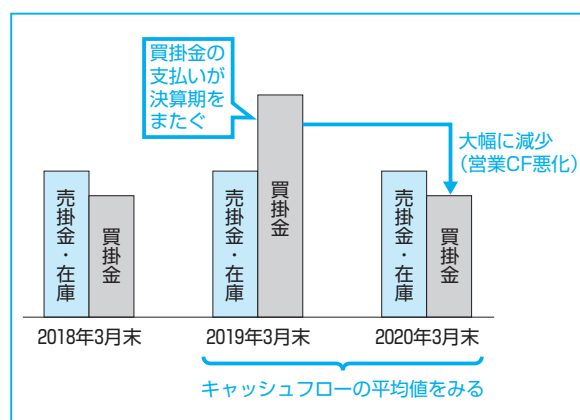
こうした企業の特徴は、「設備投資に連動する形で売上高が伸びている点」です。

図表6-22 買掛金が大幅に減少したキャッシュフロー  
(千円)

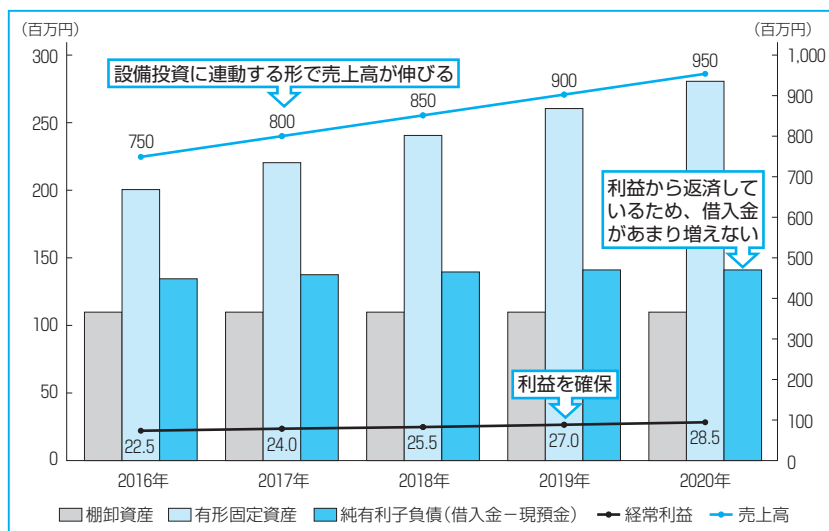
	2019年	2020年
税引前当期利益	20,000	10,000
減価償却費	13,000	12,000
特別利益	-900	-100
特別損失	4,500	500
営業外収益	-9,350	-9,200
営業外費用	22,000	20,100
売上債権の増減額	75,000	-500
買入債務の増減額	60,000	-99,000
棚卸資産の増減額	-5,000	1,050
その他	1,600	-9,800
小計	180,850	-74,950
営業外収益の受取額	9,400	9,500
営業外費用の支払額	-21,000	-20,000
法人税等の支払額	-5,000	-300
営業CF	164,250	-85,750



図表6-23 買掛金によるキャッシュフロー悪化



図表6-24 積極的な設備投資で成功しているパターン



売上高の伸びとともに経常利益を確保しており、投資を行っている割に借入金が増えない理想的な状況にあります。

これに対して、図表6-25は設備投資がうまくいっていない危険なパターンです。

積極的に設備投資を行なうものの、逆に売上高は低下。赤字を計上して、借入金が増加しています。

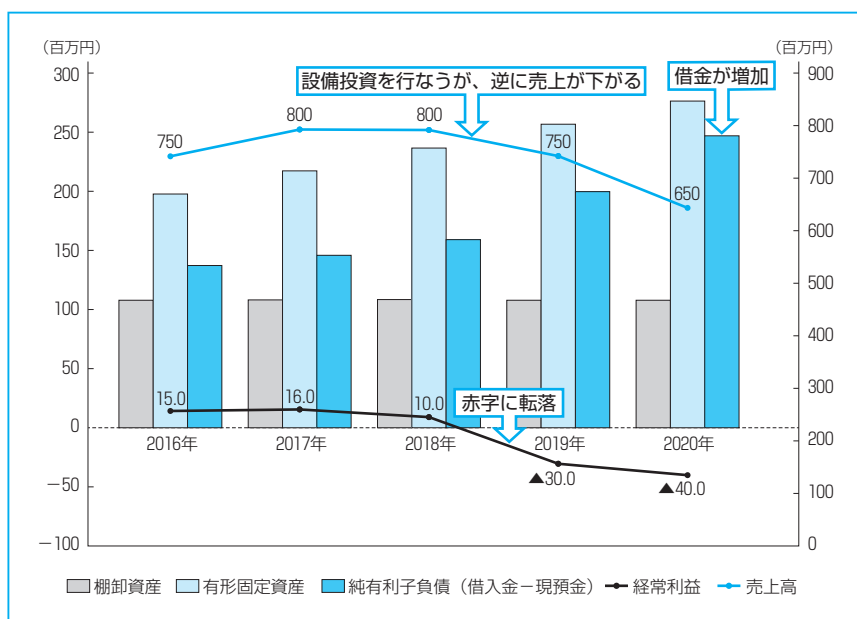
たとえば、ヒット商品に気をよくして、工場を新設したところ、ブームが去って売上が下がる、といった話は珍しくありません。

このように、時間軸を設定して、投資活動の成果に注目することによって、会社の状況を適切に把握することができます。

## 6 財務活動キャッシュフローの分析

財務CFについては、勘定科目内訳明細書で金融機関別の借入残高を整理することによって、問

図表6-25 設備投資に失敗したパターン



題点がリアルになってきます。

図表6-26をみると、メインバンクやサブバンクが融資に消極的であり、この会社がきわめて危険な状況にあることがわかります。

2020年に融資残高を増やしたのは、信用金庫などの下位行です。メインが貸してくれないから、下位行から資金を集めたということを意味しており、このような動きには警戒が必要です。

図表6-26 金融機関別の借入残高の推移

	2017年	2018年	2019年	2020年	
メイン [地銀]	1,010	920	1,020	910	2020年から消極的対応
サブ [地銀]	610	550	580	430	
サブ [地銀]	520	470	510	340	
メガバンク	370	210	190	120	2017年から新規貸出しなし
地方銀行	210	350	350	260	
地方銀行	120	170	350	290	2020年から消極的対応
地方銀行	200	280	290	220	
地方銀行	210	250	280	210	
地方銀行	0	50	60	100	2020年の資金繰りを支援
信用金庫	170	290	320	390	
信用金庫	50	180	200	220	
信用金庫	200	180	200	220	
政府系機関	530	590	490	380	2019年から新規貸出しなし
政府系機関	80	170	110	50	
合計	4,280	4,660	4,950	4,140	リスク・倒産に移行する可能性大

↑  
借入のピーク