

2018年4月11日

第2章 財務諸表分析入門

担当：青木

本章の目的は、企業が発行する4種類の財務諸表の内容を理解し、どのように利用されているかを学ぶことである。財務意思決定を行う上で必要な情報を詳しく説明している。また、投資家やアナリストが、企業の業績や価値を評価するために用いる財務比率についても書かれている。

2.1 企業の財務情報開示

上場企業は、四半期ごとに10-Q、年次は10-Kの様式で財務諸表を提出する義務がある。その際、GAAPという会計原則に従い作成する。財務諸表の信頼性を示すため、調査を行うのが監査人である。財務諸表は4種類ある。

2.2 貸借対照表

1) 貸借対照表恒等式

$$\text{資産} = \text{負債} + \text{株主資本}$$

2) 資産

流動資産：現金および売買可能証券、売掛金、たな卸資産、前払費用を含む短期資産

固定資産：

- 有形資産：土地、建物、機械や装置など(減価償却される)
- 無形資産：のれん

3) 負債

流動負債：買掛金、短期負債、支払手形、残存期間1年以内の長期負債、未払いの給与や税金、前受収益

固定負債：残存期間1年以上の長期負債、ファイナンスリース、繰延税金負債

4) (株主)純資産：自己資本の簿価(資産－負債)

自己資本簿価は企業の株主が保有する持分の正確な評価ではない。

(理由) 1. 資産の多くが現在の実際の価値ではなく、取得原価により評価されているから。

2. 貸借対照表には記載されていない貴重な資産が多くあるから。

2.3 貸借対照表分析

- 1) 清算価値：企業の資産が処分売却され、負債がすべて返済されたときに残る残余価値。
自己資本簿価は清算価値の推定値として用いられるが、良い推定値ではない。

- 2) 時価簿価比率(価格簿価比率、P/B比率)

$$\text{時価簿価比率} = \frac{\text{(株式)時価総額}}{\text{自己資本簿価}}$$

成功している会社の時価簿価比率は1を大幅に超す。

(時価簿価比率の低い会社の株＝バリュー株、高い会社の株＝グロース株)

- 3) 負債自己資本比率：企業のレバレッジの高さ(低さ)を判断するための比率

$$\text{負債自己資本比率} = \frac{\text{総(有利子)負債}}{\text{自己資本}}$$

・レバレッジ：資金調達の源泉としてどれだけ負債に依存しているか

- 4) 企業の営業価値

$$\text{営業価値} = \text{(株式)時価総額} + \text{負債} - \text{現金}$$

企業を買収する際の費用を表す。

- 5) 他の貸借対照表情報

流動比率：流動資産と流動負債の比率

当座比率：たな卸資産以外の流動資産と流動負債の比率

これらは、会社が日常運転資金の短期需要を十分に満たせるかどうかを調べるために用いる。

2.4 損益計算書

損益計算書(財務業績計算書、P&L計算書)：ある一定の期間における企業の収益と費用を表す

純利益：ある一定の期間における収益性の指標

- 1) 利益の計算

$$\text{総利益} = \text{売上収益} - \text{費用}$$

営業費用：事業を遂行していくために必要な費用

$$\text{営業利益} = \text{総利益} - \text{営業費用}$$

利子税引前利益(EBIT)：会社の主たる事業の活動以外から生じた収益や費用を調整した後の利益

2) 1株当たり利益(EPS)

$$\text{EPS} = \frac{\text{純利益}}{\text{発行済株式数}}$$

- 3) 希薄化後 EPS：ストックオプションや転換型新株予約権(転換社債)によって、将来株数が増えることを考慮して計算された1株当たりEPS

2.5 損益計算書分析

1) 収益性比率

$$\text{粗マージン(粗利益率)} = \frac{\text{粗利益}}{\text{売上}}$$

$$\text{営業マージン} = \frac{\text{営業利益}}{\text{売上}}$$

$$\text{純利益マージン} = \frac{\text{純利益}}{\text{売上}}$$

4) 運転資本回収日数

$$\text{売掛金回収日数} = \frac{\text{売掛金}}{\text{1日あたり平均売上高}}$$

買掛金支払日数、たな卸資産回転日数も同様に計算することができる。

5) EBITDA：支払利子、税金、減価償却費、その他償却費用控除前の利益

6) 利子カバレッジ比率：利益数値を支払利子と比較し、企業のレバレッジを評価する

7) (会計的)利益率

$$\text{自己資本利益利率(ROE)} = \frac{\text{純利益}}{\text{株主資本}}$$

$$\text{総資産利益率(ROE)} = \frac{\text{純利益}}{\text{総資産}}$$

8) デュボン公式

$$\text{ROE} = \frac{\text{純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{株主資本}}$$

9) 評価比率：株価収益率(P/E)がもっともよく使われる

- P/E レシオ：総額ベースあるいは1株当たりベースによる企業の株式価値と利益との比率

$$P/E \text{ レシオ} = \frac{\text{(株式)時価総額}}{\text{純利益}} = \frac{\text{株価}}{1 \text{ 株当たり利益}}$$

2.6 キャッシュ・フロー計算書分析

キャッシュ・フロー計算書：実際の現金の流れを示している

- 損益計算書に示された純利益と実際に得た現金は一致していない。

(理由) 1 現金支出を伴わない記載があるから

2 建物の購入やたな卸資産への追加支出などが報告されていないから

- 営業活動、投資活動、財務活動の3つの区分がある。

2.7 その他の財務諸表情報

- 1) 企業情報(MD&A)：財務諸表の前書き。事業の状況や重要事項の説明。オフバランス取引も開示
- 2) 株主資本等計算書(資本等変動計算書)：株主資本・払込資本と留保利益を分けて記載
- 3) 個別注記表(付属明細書)：財務諸表の情報をより詳細に説明した注記情報

2.8 財務報告の実例

- 1) エンロン社のケース：資産を高い価格で買い戻す契約を隠蔽し、収入を現金計上していた事例
- 2) ワールドコム社のケース：営業費用を長期資本支出に組み換え、利益を増大させた事例
- 3) サーベンス - オクスレー法(SOX 法)：取締役会と株主に提供される情報の正確性の改善が目的

■コメンテーターへのクイズ

- 1) バリューストックとグロースストックとは何か。
- 2) 希薄後 EPS とは何か。
- 3) なぜ企業の純利益は生み出された現金と一致しないのか。

■コメント

・ p.29 貸借対照表に示された資産が実際の価値と違うという話で、「資産の現在の価値は簿価とは大きく異なり、しばしばそれよりも高い」とあるが、なぜ高いのか分からない。建物などの資産は年々古くなり価値が低くなっているから、減価償却されるというイメージだった。この理解は間違っているのか。

・ 営業価値について。企業を買収する場合の費用という説明は理解できるが、実際、企業の営業価値とは何なのか分からない。なぜ現金を差し引くのか。

・ アナリストが EBITDA を計算する意味は何か。企業がどれだけの金額を稼得しているかが分かれば何が考えられるのだろうか。

・ 利子カバレッジ比率が理解できない。利益数値と支払利子を比較すると、なぜ企業のレバレッジを評価できるのか。

・ P/E レシオ=PER だとすぐに気づけなかった。日本基準とのわずかな違いがあるが、アメリカの基準に統一されないのだろうか。どちらがより分かりやすいかなどはあるのだろうか。

・ p.42 1990 年代後半におけるインターネット企業の多くは、ビジネスモデルに欠陥があったということだが、どういう状況だったのか気になった。

・ 財務マネジャーは財務的評価分析のために株主資本等変動計算書をあまり利用しないのに、これが作成される理由は何か。

・ 不正会計疑惑のワールドコム社の事例がよく分からない。営業費用を長期資本支出として組み替えることで、利益を増大できていたということか。「資本支出は長い期間をかけて減価償却される」と「長期投資はそれが行われた時点でキャッシュ・フロー計算書では差し引かれる」の違い。