



『スパークス 日本株長期投資のすすめ』

スパークスの株式投資、株式市場などに対する見方を紹介するコラムです。

第38号(2008年12月26日)

「『厳選投資』の投資企業」

11月14日付けの「日本株長期投資のすすめ」ではベンジャミン・グレアムが定義したネット・ネット銘柄について触れました。ネット・ネット銘柄とは、最も換金性の高い流動資産から（流動・固定含めた）総負債を差し引いた正味流動資産と比べて、株式時価総額がその3分の2にも満たないような銘柄のことです。固定資産の価値を一切見込んでいないことから最も保守的な純資産価値の算出方法といえます。このような銘柄は、バリュー株といわれ、その強みはダウンサイドリスクが小さく、誰の目からみても割安であることが明確である点です。このように、企業を評価するうえで、将来の収益を分析・予測することに加え、現時点における当該企業の持つバランスシートの価値もあわせて投資判断を行っていくことが重要となります。

バランスシートの価値についていえば、例えば「キーエンス」は、ネット・ネット銘柄ではありませんが、将来の収益力だけでなく、バランスシートの価値にも非常に特徴がある企業といえます。同社は、FAセンサを手掛けており、メーカーの生産現場に直接出向いて展開するコンサル営業を武器に日本屈指の営業利益率を誇る優良企業です。顧客企業の生産現場の合理化に貢献するようなアイデアを提案し、それにあったセンサを開発、そして外注先に生産を委託するというビジネスモデルを持ちます。

このようなビジネスモデルの特性から利益水準に比して設備投資にかかる必要資金が極端に少なく、同社が稼ぐ利益の大半がそのままフリーキャッシュフローとなり、バランスシートに蓄積される構造となっています。08年3月期の有価証券報告書によると、同社の持つ金融資産は、現預金233億円、有価証券1,561億円、投資有価証券他2,210億円となり、合計4,000億円超と、現在の時価総額の半分以上のほりま（ちなみに総資産5,117億円、総負債417億円、純資産合計4,700億円です）。そしてその有価証券の大半は国債や優良格付社債であり、換金性・元本保全の面で懸念の少ないものが中心です。

このようなバランスシートは、これまで株主還元が十分行われておらず、その非効率性が指摘されますが、一方で株価の割安さを検討するうえで考慮に入れるべきであるというのが私どもの考え方です。またこれだけの資産を抱えながら、株主資本利益率（ROE）が10%を超える水準にあります。

また日本は少資源国であり、労働力の高齢化が早くから問題となっていたため、FA技術の発展は歴史が長く、世界に誇れる産業競争力を持つ分野といえるでしょう。

（注）本コラムは、マネックス証券Web-Site「マネックスラウンジ」の「マネックスメール」に掲載されている「スパークス・アセット・マネジメントの『SPARX Way』」をもとにスパークスが作成したものであります。また、上記は株式投資に関して理解を深めていただくためのものであり、特定の有価証券を推奨しているものではありません。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。