



## 『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42号(2009年2月27日)

## 「財務面からのアプローチ」

私どもは企業調査を行う際、当該企業の収益性や将来の業績見通しを分析するだけでなく、財務の健全性にも多くの注意を払います。特に強固なバランスシートを持つ企業は、私どもが投資対象に求める条件のひとつです。

財務内容が良いという場合、最も重要なポイントのひとつは有利子負債の有無です。適度な有利子負債を活用することは企業経営上、望ましいことと考えられますが、過度の借入依存体質は以下の理由から大きなリスクとなります。

まず株式の実態価値を計算する際に起きうる問題です。通常、企業価値は会社が将来生み出すであろうフリーキャッシュフローの総計を現在価値に割り引いて算出されます。また別のやり方として、会社が保有する資産価値からも試算されることがあり、バランスシートに反映されている様々な生産設備や在庫、現預金などに加え、ブランド価値や、保有不動産の市場価値などを合計して求めることができます。

こういった様々な角度から企業価値を算出したのち、株式に相当する部分の価値を推定するためには、ネット有利子負債(有利子負債残高—金融資産)を控除する必要があります。例えば、100億円の企業価値を持つ会社が80億円のネット有利子負債を持っている場合、株式投資家にとって関心がある部分は20億円となります(80億円は借入先である銀行や債券投資家などの債権者に請求権が帰属する部分であり、残り20億円が株式投資家に帰属する部分となる)。

しかし、もし企業価値の算定プロセスで10%の狂いが生じ、実際は90億円の価値しかなかったとします。この場合の株式価値は10億円(企業価値90億円—ネット有利子負債80億円)となり、当初の推定株式価値20億円より5割も見込みが下回ることとなります。一方、無借金経営かつ、負債を殆ど抱えていない企業であれば企業価値=株式価値に近づくことになり、計算の確度が高まることとなります。

また損益計算書上ではどのような問題があるでしょう。例えば営業利益10億円で、銀行借入に関わる支払金利として4億円を負担し、経常利益が6億円になる会社があるとします。もしこの会社が業績の悪化により営業利益が3割減となった場合、同じ金利負担(4億円)を想定すると、経常利益は3億円(10億円×0.7—4億円)と、当初の6億円と比較して半減してしまいます。金利負担の有無で業績に大きな違いが発生する典型的な例です。

有利子負債に依存することで存続が確保されている企業は特に要注意です。とりわけ、昨今のように金融システムが機能不全に陥った場合、健全な黒字企業でさえ、直接金融による借り換え資金が調達できず経営が行き詰まるケースが散見されます。このことから、資本市場へのアクセスが閉ざされたとしても自力で企業価値を高められる会社が投資対象として望ましいことが理解できます。

さらに借入過多の企業では、余剰資金が生まれれば即、借入返済にまわさなければなりません。無借金で余剰資金を抱える企業は、成長に必要な設備投資に資金を振り向けてなお、自社株買いや増配など株主還元を行うことが可能となります。またM&Aを行うことで成長機会を見出すことも考えられるでしょう。



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。

## 『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42号(2009年2月27日)

このように、財務内容が優れている企業は常に多くの選択肢を持つことが可能であるため、投資対象を評価するうえで大きなプラス要因となります。

(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。