



『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74号(2010年6月25日)

「企業の本質的価値（具体例で見る）」

今回は個別銘柄のキーエンス（「日本株長期投資のすすめ第38号」2008年12月26日付参照）およびフジシールインターナショナル（「日本株長期投資のすすめ第50号」2009年6月26日付参照）について記したいと思います。

キーエンスの2010年3月期連結業績は、売上高1,361億円（前期比17%減）、営業利益556億円（同24%減）となりました。2008年の金融危機以降、製造業を中心に業績の悪化が続き、赤字に転落する企業も散見されるなか、同社は営業利益率40%超と非常に高水準の収益性を維持しました。

またこの期間、同社株価は2008年10月27日の12,845円を底値に、今年5月末時点で20,440円まで59%上昇しました。会社側が発表した新年度11年3月期の連結業績予想は売上高が前期比28%増、営業利益は同50%増と、まだ過去最高益には届きませんが、株主資本純利益率（ROE）も10%近くまで戻り、力強い業績回復を見込んでいます。同社は、顧客工場の省力化に貢献するようなFA（ファクトリーオートメーション）センサを手掛けており、営業担当者がメーカーの製造現場に直接入り込むことで他社には真似できないコンサルティング営業を展開し、特注品を開発・委託生産したものを販売しています。

昨今中国で工場労働者の人件費上昇が取り沙汰されていますが、このような環境下、今後新興国を始めとした海外において同社商品の拡販余地は非常に大きいと思われます。私どもは同社の株価が割安かどうかを判断する際に、バランスシートに計上されている5,000億円近い豊富な余剰資金を考慮すべきであると考えます。これらは同社が長年本業で稼ぎだしたフリーキャッシュフローから成っており、今後も本業拡大のために特段必要とされる見込みのない資金であることから、現在の株式市場でつけられている同社の実質的な市場価格を算出する際には、時価総額からこれら余剰資金を差し引いたものを使用します。

このような考え方をもとに、私どもは同社の株価が未だ非常に割安であると考えております。これまでこの余剰資金は増配や自社株買いを通じて株主に積極的に還元された実績がないため、私どものような主張を否定的にみる市場参加者もいますが、同社の場合、創業者が今日でも大株主であるうえ、引き続き代表権を持って経営にあたっていることがポイントになります。創業経営者であれば、現在のような内部留保政策を継続することが、必ずしも自身が保有しているキーエンス株の経済的価値向上につながっていないことをより明確に実感できるはずですし、もしそうであれば経営者として今後の株主還元方針を改善できる立場にあるからです。このような観点から、今後も同社の海外展開だけでなく、株主還元政策についても大いに注目されるどころです。



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74号(2010年6月25日)

フジシールインターナショナルの2010年3月期連結業績は売上高863億円(前期比0.4%増)、営業利益78億円(同31%増)となりました。近年の安定した利益計上と過去の投資回収が進んだことで、自己資本比率は61%とやや過大になってきていますが、ROEは12%弱に達しました。また現在の株価収益率(PER)は会社側が発表した利益が横這いとなる前提の新年度11年3月期連結業績予想から算出すると10倍台となります。

株価は今後も持続的な利益成長が顕在化してくることで、割安感が引き続きあると考えます。国内の飲料用シュリンクラベルは業界シェア最大を誇り、現在は食品や日用品など非飲料用途向けも売上を拡大させています。また海外では、グローバルカンパニーを顧客とし、採用地域および採用製品の拡大に努めており、戦略は明確です。同社の海外売上比率はまだ30%程度ですので、今後の売上拡大余地は大きいと思われます。更に中期的な成長牽引役として、シュリンクラベル以外に、ソフトパウチやタックラベルにも注力しています。特にソフトパウチは高齢者向け流動食や、日用品の詰め替え用パウチとして普及が進んでいます。今般、同社経営陣は目標とする経営指標として、2012年度の連結売上高1,050億円、連結営業利益100億円及び連結ROE11%を目指すと発表しています。

(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。