



『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93号(2011年5月13日)

「株式投資とPER」

株価が割安であるかどうかの分析をする際、一般的には、PER (Price-to-Earnings Ratio; 株価収益率) といった指標を使用するケースが多いと思われそうですが、このPERの意味するものは一体何でしょうか? 私どもはPERという指標をみることはありますが、企業の本源的価値(実態価値)を議論するうえではあまり使用しません。なぜなら、一株当たり利益に倍率を掛けるという作業自体に、経済的な価値を測る意味合いはさほどないから考えるからです。

私どもがPERをみる際には、2通りの解釈をします。一つ目は、PERを、その逆数である益利回りでみることです。益利回りとは、債券の最終利回りと似たような概念です。つまり利回りベースで考えることで、債券に対する株式の投資魅力度合いをみたり、異なる株式同士を比較したりするのです。例えば、債券の利回り(=長期金利)が1.5%に対して、PER20倍の株式の益利回りは5%となるので、株式は債券に対して3.5%分、利回りが高いこととなります。

ここで、はたして株式のほうが債券よりも魅力かどうかについては、個別株式の企業リスクを考慮したうえで、3.5%上乗せされた利回りが妥当なのか、低いのか、高いのかを判断します。また例えば、PER20倍(益利回り5%)の米コカコーラ社と、PER10倍(益利回り10.0%)の中小鉄鋼メーカーがあった場合、後者のほうが割安であるとするのは早計であると考えます。

前者は、全世界にブランドが浸透した競争力の高い飲料メーカーであり、その業績は着実に成長を続けています。一方後者は、景気サイクルのなかで、業績の変動が激しく、不景気時には赤字計上を余儀無くされる傾向があります。こうして考えた場合、どちらの株が魅力かどうかは、投資家によって見方が分かれてくると考えられます。

二つ目は、PERで目標株価を算出することは、暗黙的に簡易DCF(Discounted Cashflow; 割引現在価値)法を行っているという考え方です。詳細な説明は割愛しますが、PER20倍というのは、割引率10%、永久成長率約5%を仮定しているのと同じ意味合いを持ちます。永久成長率5%というのは、世界の名目GDP成長率が5%(実質成長率2~3%、インフレ率2~3%)を大幅に上回って永久的に続けることは考えにくいので、妥当な前提であると私どもは考えます。つまり私どもはPER20倍を超えるような株については、その企業がかなりの確度で近い将来に高成長が見込まれる場合に投資対象としての検討を行うわけです。

最後に、いずれの議論でも重要なのは、一株当たり利益と一株当たりフリーキャッシュフローの値がほぼ等しいことがPERを用いる際の条件となります。仮に当該企業が継続的に多額の設備投資を必要とし、結果として株主に帰属する一株当たりフリーキャッシュフローが表面上の一株当たり利益より低ければ、



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93号(2011年5月13日)

一株当たり利益を使って上述のように本源的価値を計算しようとする、過大評価になってしまうからです。

PERはシンプルな指標ですが、背景にある考え方を理解したうえで使用するのが大切であると私どもは考えます。

(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。