



『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95号(2011年6月10日)

「株式投資とPBR」

株価が割安であるかどうかの分析をする際、5月13日付の「日本株長期投資のすすめ」でお話したPER (Price-to-Earnings; 株価収益率) 以外にPBR (Price-to-Book; 株価純資産倍率) という指標もよく使われます。今回はPBRについて私どもの考え方をご説明しようと思います。

よくPBR 1倍割れ(純資産価値を割れた株価)は、企業解散価値を下回るという意味において割安であるとされます。これは理論上、当該企業が事業を継続するより、操業を止め、保有している資産(在庫、生産設備など)を全て売却したほうが、負債を全額返済したあとでも、時価総額以上の資金が株主の手元に残ることになるからです。

しかし、私どもはその結論に辿り着く前に、将来の赤字予想による純資産毀損の可能性や、財務諸表上の開示情報ではわかり難い不良資産や含み損を抱えた資産、および負債項目の可能性などを考慮します。これらは、時価評価会計や減損会計の導入によってかなりの不透明部分が解消されましたが、未だ十分とはいえないため、株式投資で成功するためには、やはり労を惜しまずに財務諸表を分析することが大切です。

さて私どもは、株価が割安であるかどうかの分析をする際、DCF (Discounted Cashflow; 割引現在価値)法を主に使用します(2月25日付SPARX Way参照)が、一部の金融業や投資事業会社のように、恒常的に事業(営業)キャッシュフローの再投資を必要とし、レバレッジをかけることで成り立つようなビジネスについては、PBRの指標を使うことがあります。たとえば、日本の総合商社の株価を考える際、一株当りの純資産価値と比べて割安・割高の判断をします。

ここで一株当り純資産価値は、表記上の数字をみるのではなく、財務諸表を精査したうえで、「実質的な」一株当り純資産価値を計算します。これは、総合商社の資産項目には、持分法適用会社のように取得簿価で計上されているものもあれば、売買可能有価証券のように時価で計上されているものが混在するからです。

のれんやその他の無形固定資産や繰延税金資産など実物資産の裏付けがない資産項目の取り扱いにも注意を払います。負債についても、すべての項目が適切に貸借対照表上に計上されているか、有価証券報告書の注記事項も含めてチェックするようにしています。

また、投資事業会社の場合、年度毎の投資案件内容によって、事業構成が著しく変化していく可能性があるため、過去の実績の延長線上で将来キャッシュフローの予測を行うには限界があります。

そのため保守的に、現時点における一株当りの実質的な純資産価値を本源的価値(実態価値)評価の起点とし、それが将来にわたって平均的な経済成長率を上回るペースで増大していけるか、実際の経営者の資質や投資哲学に着目して、定性的に判断していきます。



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95号(2011年6月10日)

(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。