

# BASE Vol.12

実践的基礎知識 株式編(2) <株式の価値を考える～PERとPBR～> 2015/11/26

## 株式の価値を考える～PERとPBR～

株式の価値を示す株価は、企業を買い取る際に支払う金額の「単価」です。その株価が割高なのか割安なのかを考える際に用いる代表的な指標として、PERとPBRがあります。短期的な株価の変動は、PERやPBRの変化が大きく影響しますが、中長期的な株価の変動は、企業の利益成長や純資産の増加が重要となります。

### 株式の価値を表す指標①～株価収益率(PER)～

株式の価値を示す株価とは、企業を買い取る際に支払う金額の「単価」です。では、その株価が割高なのか割安なのかはどのように判断すればよいのでしょうか。株価が割高なのか割安なのかを考えるための代表的な指標の一つが、株価収益率(PER)です。

PERは、株式1株当りの値段である株価を1株当り利益で割ったもので、株価が利益の何倍(何年分)かを表します。

例えば、株価が200円で1株当り利益が20円だった場合、PERは200円÷20円＝10倍(年分)となります。これは、この会社の株式を200円で買い取ると、買取資金をこの会社が稼ぐ利益10年で回収できるという意味になります。20年で回収できる値段より、10年で回収できる値段のほうが割安ということですから、PERが低いほど割安ということになります。

ですから、PERは企業を買い取る資金の回収期間ととらえることができます。(図表1)

### 株式の価値を表す指標②～株価純資産倍率(PBR)～

株価を考えるためのもう一つ代表的な指標として株価純資産倍率(PBR)があげられます。

PBRは、株価を1株当りの純資産で割ったもので、株価が純資産の何倍かを表します。純資産は企業が持つ資産の総額から借金である負債の総額を引いたもので、会社をたたんだ場合に資産を処分して借金を返した後に株主に配分される金額であることから「解散価値」とも呼ばれます。この純資産を株式1株当りの値段である株価と比べるために1株当りの金額にしたものが1株当り純資産です。

例えば株価が100円で1株当り純資産が50円だった場合、株価100円÷50円＝2倍となります。もしこの会社を100円で買い取ってすぐにたたむと、買い取った代金の半分の50円が返ってくるということです。2倍の値段で買っているのが当然ですね。一方、1株当り純資産が50円のまま変わっていないのに株価が150円になると、PBRは3倍となり、150円で買い取ってすぐにたたむと1/3の50円しか返ってこないこととなります。このようにPBRは純資産の何倍の値段で買うか、という数字なのでPBRが高いほど割高ということになります。(図表2)

図表1: 株価収益率(PER)

$$\begin{aligned} \text{PER (倍)} &= \frac{\text{株価}}{\text{1株当り利益}} \\ \text{1株当り利益} &= \frac{\text{利益}}{\text{発行済み株式数}} \\ \text{株価} &= \text{1株当り利益} \times \text{PER(倍)} \end{aligned}$$

●PERは、株価が企業の稼ぎ出す利益の何倍かを示します。

PERの値が大きい : 割高  
PERの値が小さい : 割安

図表2: 株価純資産倍率(PBR)

$$\begin{aligned} \text{PBR (倍)} &= \frac{\text{株価}}{\text{1株当り純資産}} \\ \text{1株当り純資産} &= \frac{\text{純資産}}{\text{発行済み株式数}} \\ \text{株価} &= \text{1株当り純資産} \times \text{PBR(倍)} \end{aligned}$$

●PBRは、株価が企業の純資産の何倍かを示します。

PBRの値が大きい : 割高  
PBRの値が小さい : 割安

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式企業が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

### 株価の短期的な変動要因であるPERとPBR

株価の短期的な変動要因について図表3の企業Aを例にして考えてみたいと思います。  
 企業Aの1株当たり利益は20、1株当りの純資産は100です。現在の株価が200だとすると、PERは10倍、PBRは2倍ということになります。1ヶ月後、企業Aの1株当たり利益と1株当たり純資産は変わらず、株価が300に上昇したとするとPERとPBRが上がり割高になったことがわかります。利益や純資産が増えたわけではなく、割高になったことで株価が上がったのです。  
 株価が上昇するためには、①利益や純資産が増える、②PERやPBRが上昇する、③①と②両方が起こる、のいずれかが要因にならなければなりません。  
 1ヶ月間のような非常に短い期間では、①の利益や純資産の増加はほとんど期待できません。したがって、短期的な株価の動きは、PERやPBRの動きに左右されるところが大きいと考えられます。

PERやPBRが高い割高な株価の企業の特徴として、投資家の人気の高さがあげられます。多くの投資家が割高かを気にせず買いに殺到し、利益が成長せずとも、PERやPBRが急上昇することで株価は短期間のうちに大きく上昇します。しかし、一度その人気陰り、それまで買っていた人が売りに回るとPERやPBRが急低下してしまい、大幅に株価が下落するケースがあります。PERやPBRが非常に高い株へ投資をする際は注意が必要でしょう。

### 中長期的な上昇のためには成長が重要

一方で中長期的な株価の上昇にとって重要なことは、①の利益や純資産の増加です。10年後利益が100倍になっていればPERが上がってなくても株価は100倍の20,000になっていることが想定されます。たとえPERが5倍に下がっていても株価は50倍の10,000になります。また、純資産が100倍になっていれば、PBRが2倍のままでも株価は100倍の20,000になります。たとえPBRが1倍でも株価は大きく上昇します。このように、中長期的に株価を考えるうえで重要なことは、利益や純資産が増加することと言えます。(図表4)

図表3: 短期的な株価の変動要因

企業A		
資産	負債 100	株価を200とすると
200		PER $200 \div 20 = 10$ 倍
	純資産 100 (自己資本)	PBR $200 \div 100 = 2$ 倍

利益 20  
 発行済み株式数 1株

● 株価上昇の3つの要因

①～③のいずれかの要因になれば株価は上昇する。

- ① 1株当たり利益、1株当たり純資産が増える
- ② PER、PBRの値が上昇する
- ③ ①と②の両方が起こる

短期的な株価の上昇要因としては、②の影響が大きい。

	1株当たり利益	×	PER(倍)	=	株価
現在	20	×	10	=	200
1ヶ月後	20	×	15	=	300

  

	1株当たり純資産	×	PBR(倍)	=	株価
現在	100	×	2	=	200
1ヶ月後	100	×	3	=	300

図表4: 中長期的な株価の変動要因

中長期的に株価が上昇する為には、利益や純資産の成長が重要。

#### 利益の増加

	1株当たり利益	×	PER(倍)	=	株価
現在	20	×	10	=	200
10年後	2,000	×	10	=	20,000

	1株当たり利益	×	PER(倍)	=	株価
現在	20	×	10	=	200
10年後	2,000	×	5	=	10,000

#### 純資産の増加

	1株当たり純資産	×	PBR(倍)	=	株価
現在	100	×	2	=	200
10年後	10,000	×	2	=	20,000

	1株当たり純資産	×	PBR(倍)	=	株価
現在	100	×	2	=	200
10年後	10,000	×	1	=	10,000