



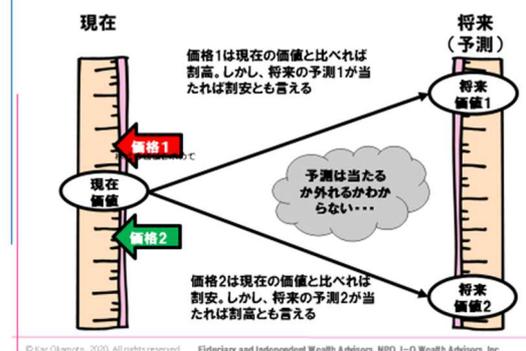
## I-OWA マンスリー・セミナー講演より 株式の価値を求めて

講演： 岡本 和久  
レポーター： 赤堀 薫里

証券投資で一番重要になるのは、価格と価値のギャップの問題です。短期的に見ると価値と価格は大きく乖離することがあります。でも長期的にはほぼ価値の近辺に価格がいるといえるでしょう。

株式を保有することは、株主資本を保有することです。株価は株主資本の値段です。これは一番重要なポイントとして抑えておいて頂きたいのです。株主の利益の大部分は、配当金と内部留保。配当金は、株式を持っている株主の使うお金となります。残りの部分は会社の中に預けて企業に活用してもらい、事業をさらに大きくしてもらうための原資です。

### 価値と価格



当期利益は、配当金と内部留保と役員報酬とありますが、役員報酬は小さいので外しておきます。内部留保は、前期の株主資本に加えられ、それが今期の株主資本となり利益を生み出します。これが来期の利益ということになります。株主資本が何パーセントの利益を生み出しているかという比率が ROE (株主資本利益率) です。

その来期の利益と現在の株価を比較したのが PER (株価収益率) です。また、今期の株主資本と株価を比較したのが PBR (株価株主資本倍率)、配当金に対して今の株価がどれくらいの比率かというのが利回りということになります。利回りに相当する部分をインカム・リターン、価格変動の部分がキャピタル・リターンです。キャピタル・リターンはマイナスになることもあります。そして、キャピタル・リターンとインカム・リターンを合計した値がトータル・リターンです。

株式を買うということ、つまり株主であるということは、株主資本を所有することです。株主は会社の資産から借金を支払った『残り物 (株主資本)』を所有している。要するに会社が持っている資産から借金を返済して残った資産が、株主が保有する部分です。株主は売上から金利を含めた全ての経費を差し引いた残りもの (内部留保と配当金) を得ます。この株主が持っている株主資





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

本は年々増加していきます。内部留保分が積み上がっていくからです。だから「残り物には福」がある。株式は持っていることによってだんだん価値が増幅していきます。もちろん一つの会社だけだと倒産してしまう可能性もあるけれど、たくさん持っていれば全部が倒産することはない。また、一年間だけ見れば、苦しい年もあります。ずっと苦しい状態が続いて世界の経済が破滅することはないでしょう。ここに分散投資と長期投資がなぜ有効かという理由があります。

投資の手法として、バリュート投資とグロース投資という二種類が一般的に言われています。基本的には現在の企業価値に着目するのがバリュート投資。一方、収益の予想をすることによって将来の企業価値がどれくらい大きくなっていくのか。収益の予測の部分にフォーカスするのがグロース投資ということになります。予測というのは、当たるか外れるかわからない。こういう不透明要因がグロース投資には常にあるわけです。

私はグロースアプローチもバリュートアプローチも両方とも良い手法だと思いますが、一番重要な基準は利益の質ではないかと思っています。ESGは最近、盛んに言われますが、決して新しい概念ではない。昔から「利益の質」ということは常に言われています。

株式会社が社会の公器であるという前提で、利益の妥当性を判断すべきである。世の中を良くしていく企業こそ長期的に高いリターンを提供できる。お客、コミュニティーにサポートされている企業でなければ長期に成長していくことはできない。だから証券分析で着目すべき大切なことは、より良い社会創造への貢献。長期的視野で見た成長。単に株価ではなく利益の質を重視することです。

5つの利益の質。①悪いことをしない。人々が苦しむことをしない会社であることが大原則です。②世の中の人々が幸せになれることをしていること。③世の中への貢献度に応じた利益を得ていること。④消費者、従業員、株主の三者が満足することをしていること。そのバランスをとっていくことが企業経営の大きな基準になります。⑤そして何代にもわたり末永く社会に貢献すること。

講演では投資と投機、投資と資産運用、短期投資と長期投資それぞれの違いについての説明。価値の分析の手法としてバリュート分析とグロース分析についてわかりやすく解説。最後に「お金と我々の生活と、どのような世の中にしていきたいのかということは、みんなつながっているのだということ、投資というものを通して多くの人に知ってもらいたい」と結ばれました。