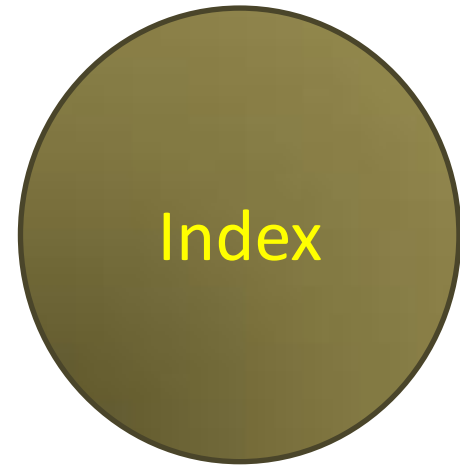


# 機関投資家との対話に必要な財務・指標知識



1. ROE
2. ROA
3. ROIC
4. WACC
5. FCFV
  
6. 配当性向
7. DOE
8. 総還元性向
  
9. 浮動株比率
  
10. 自己資本比率・財務レバレッジ・D/Eレシオ
11. 売上高営業利益率
12. 固定長期適合率
13. インタレストカバレッジレシオ
  
14. EVA
15. MVA

# 1. ROE: 自己資本利益率

$$\text{ROE} = \text{当期純利益} \div \text{純資産}$$

純資産(株主の持分と解釈)でどれだけ利益を上げているか、という指標。

特に海外投資家の多くが、この指標を重要視するといわれる。ただし、同じ利益をあげるときに、増資した資金で上げるよりも、借入れの資金を使ったほうがROEは高くなる。その分、財務的なリスクが高まるので、リスクとの兼ね合いを判断しなくてはならない。

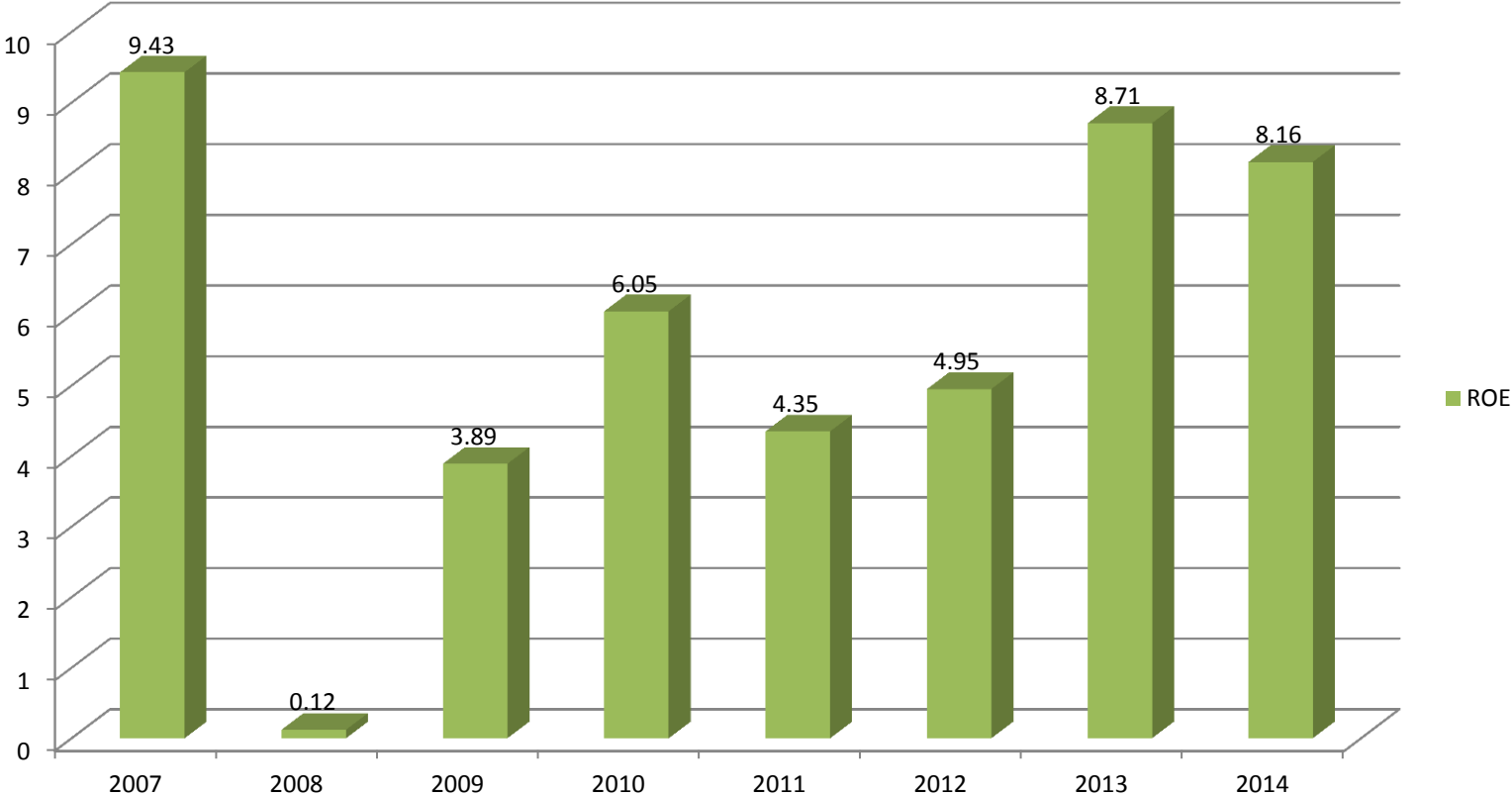
## 注意点

財務諸表上は、純資産の数値は期初期末の平均をとることが多い。

アベノミクスをサポートする「伊藤レポート」ではROE8%以上を企業のターゲットラインとしている。

議決権行使助言会社では、ROE5%未満の企業に対する役員再選には慎重にすべきとしている。

# 東証1部 ROE推移



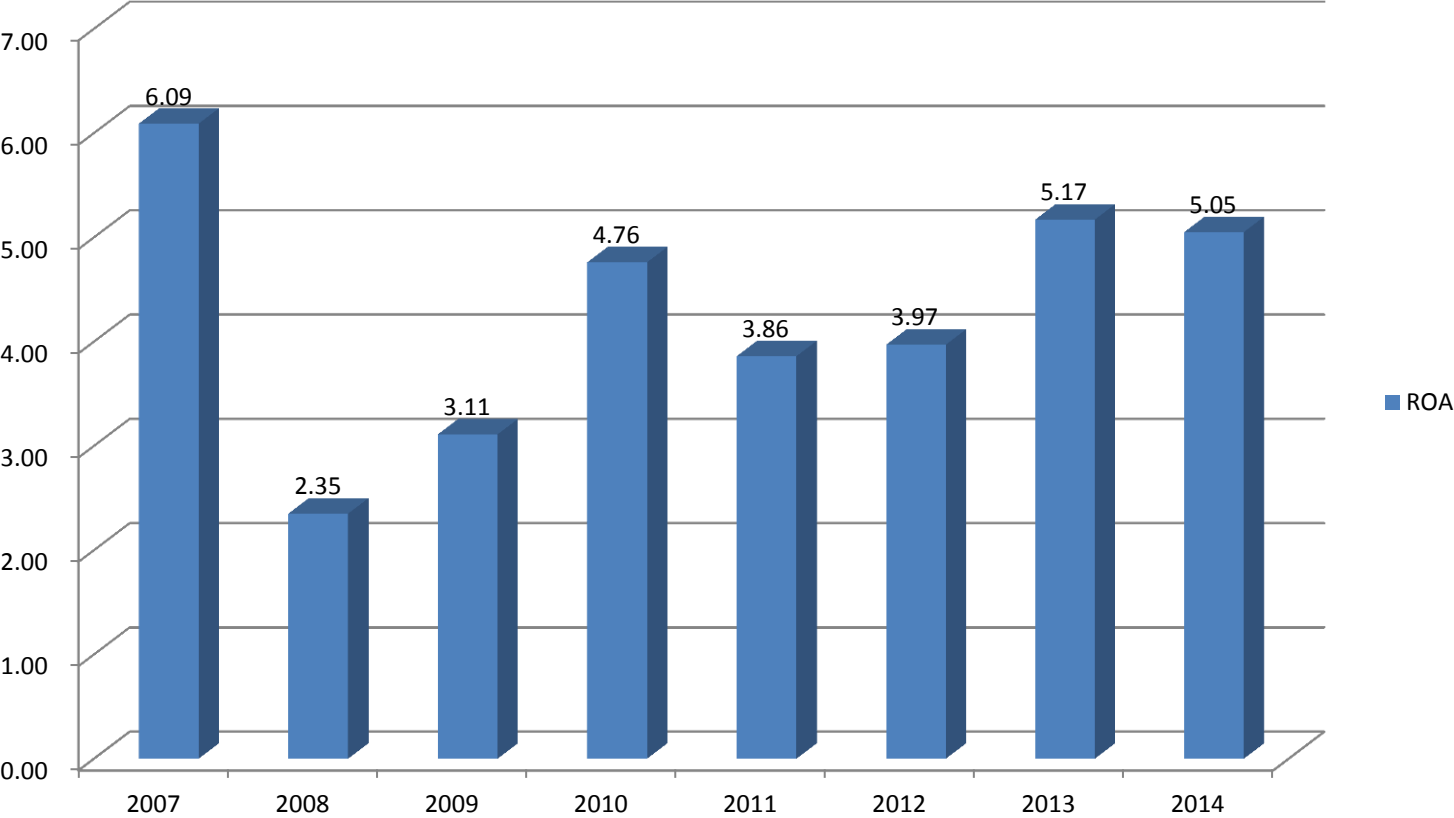
## 2. ROA: 総資産利益率

$$\text{ROA} = \text{経常利益(あるいは事業利益、当期利益)} \div \text{総資産}$$

基本的な利益を上げるのに、資産の効率が良いかどうかを計る指標。

分子に経常利益が使われることが多いが、理論的には事業利益(営業利益+受取利息・配当金)を使用するのが理屈には適うだろう。アナリストによっては、ここでもROEと同じく当期利益を使う人もいる。

# 東証1部 ROA推移



### 3. ROIC 投下資本利益率

ROIC(投下資本利益率) = NOPAT ÷ 投下資本

NOPAT = EBIT × (1 - 実効税率)

EBIT = 経常利益 + 支払利息 - 受取利息

投下資本 = 純資産 + 固定負債 (+ 短期借入)

負債も含めた投下資本に対する利益率。事業の効率性の指標。

投下資本に短期借入を入れる場合も多いので注意。

## 4. WACC 資本コスト加重平均

WACC = 資本コスト加重平均

$$\begin{aligned} &= \text{有利子負債利率} \times (1 - \text{実効税率}) \times (\text{時価長期有利子負債額} \div \text{時価総資産}) \\ &+ \text{株主資本の資本コスト} \times (\text{株主資本時価} \div \text{時価総資産}) \end{aligned}$$

時価総資産額 = 有利子負債(時価) + 株式時価総額

株主資本の資本コスト = 金利 +  $\beta$  × 市場の期待超過収益率

金利 = リスクのない預貯金の金利

$\beta$  = 株式市場全体と、その銘柄の連動性(5年程度のデータが存在)

市場の期待超過収益率 = 5年間の平均株価上昇率



## 5. フリーキャッシュフローバリュエーション

フリーキャッシュフローバリュエーション(FCFV)

=5年程度のFCF(フリーキャッシュフロー)をWACCで現在価値に割り引いた数値+永続価値+事業外資産(税引き後時価)-有利子負債

5年FCF

=税引き後EBIT(NOPAT)+償却費-設備投資-運転資金増加額

の5年間の予測

$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{実効税率})$

税引き前利益(EBIT) = 経常利益 + 支払利息 - 受取利息

運転資金増加額 = (売上債権 + 棚卸資産 - 仕入債務)の対前期増加額

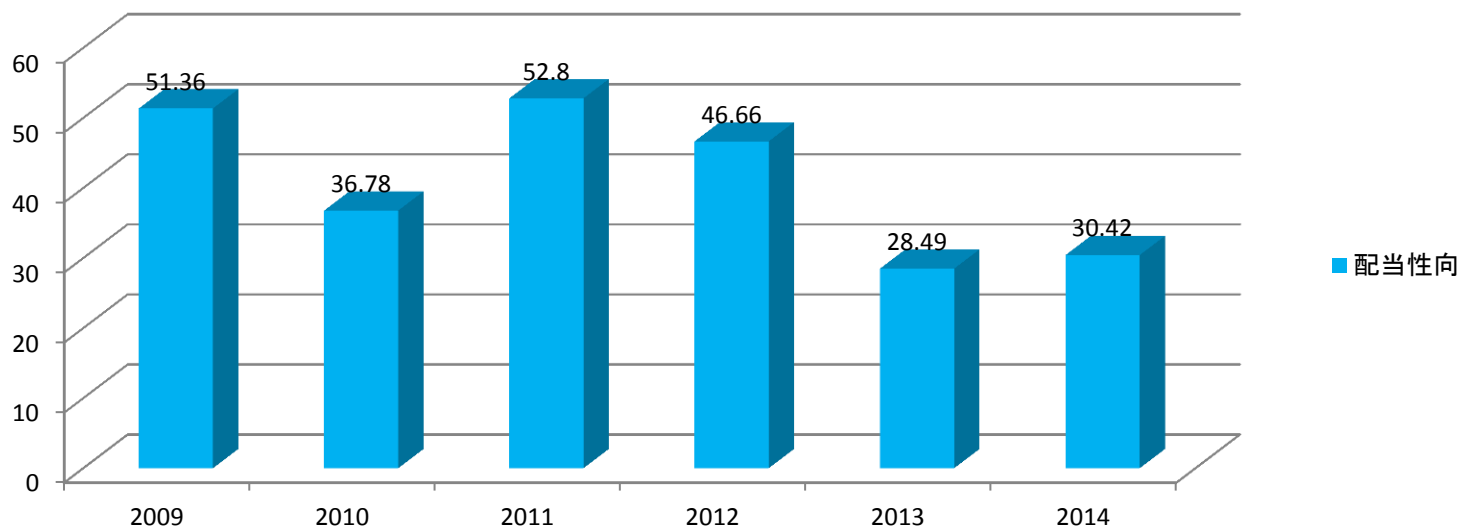
## 6. 配当性向

$$\text{配当性向} = \text{配当金} \div \text{当期利益}$$

利益の何%を配当にまわしているか、という指標。株主還元への積極性を示す。

通常、20%～30%程度が多いが、企業によっては、目標数値を公開している場合もある。

東証1部 配当性向推移



## 7. DOE:純資産配当率

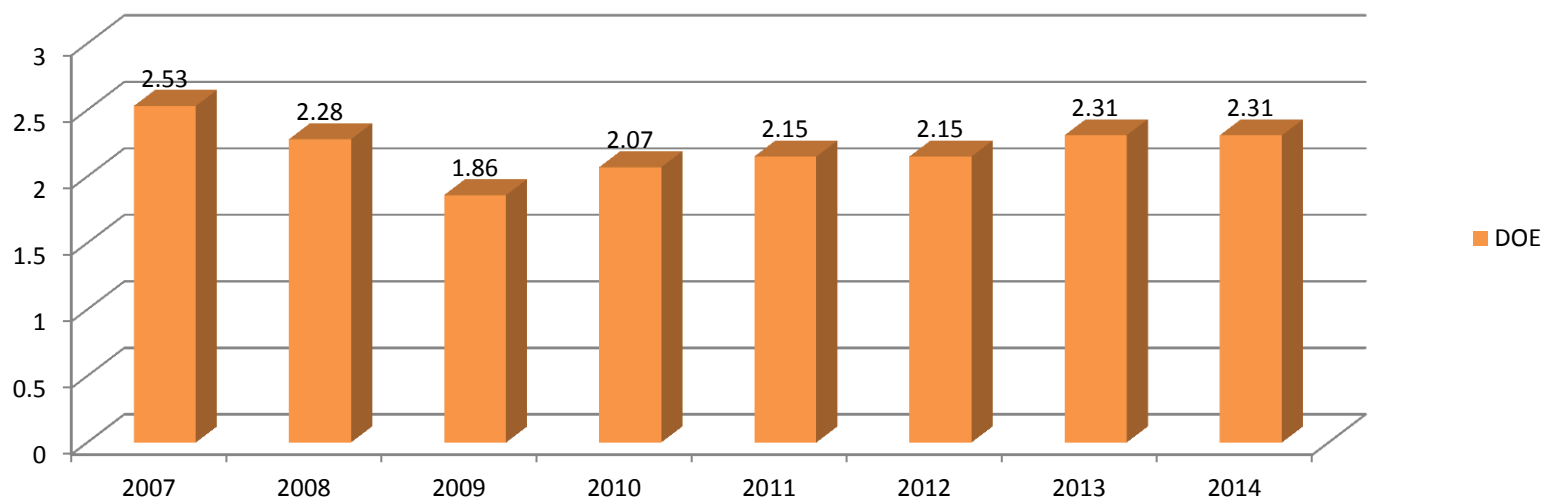
$$\text{DOE (純資産配当率)} = \frac{\text{年間配当総額}}{\text{純資産}} \times \text{ROE}$$

純資産に対して、配当金が何%になっているか、という指標。株主還元への積極性を示す。

東証1部の平均は2%~2.5%

最近、企業によっては、目標数値を公開している場合もでてきた。

### 東証1部 DOE推移



## 8. 総還元性向

総還元性向 = (配当 + 自社株買い金額) ÷ 当期利益

利益の何%を配当と自社株買い(この二つが、株主還元とされる)にまわしているか、という指標。

配当性向と同じく、株主還元への姿勢を示す指標。

配当よりも自社株買いを重要視する投資家も多くなり、このような指標がいわれるようになった。配当性向と同じく、方針を発表する企業もある。

## 9. 浮動株比率

浮動株 = 発行済株式数 - 固定株数

浮動株比率 = 浮動株 ÷ 発行済み株式数

固定株：

大株主上位10名（信託銀行、浮動株と思われるものを除く）

自己株式

役員保有株

その他、固定株と思われるもの（東証が判断）

注： 四季報では、1単元～49単元の株主の保有株数を浮動株としている

# 10. 自己資本比率・財務レバレッジ・D/Eレシオ

## 5-1 自己資本比率＝純資産÷総資産

財務の安全性を計る指標。高いほど安全。ただし、自己資本比率の高さはROEを低くする可能性がある。資産を効率的に使うことを考える場合、利益とのバランスが問題となる。

また、WACCなどで資本コストを算定する場合、自己資本比率が高いほど資本コストは高くなり、企業価値を低くするほうに働く。

## 5-2 財務レバレッジ＝総資産÷純資産

総資産が純資産の何倍になっているか、という指標。

大きいと、より積極的な経営をしていると言えるが、純資産が過少な場合は、経営リスクが高いことを意味する。

## 5-3 D/Eレシオ＝有利子負債(もしくは負債)÷自己資本

## 5-4 ネットD/Eレシオ＝(有利子負債－現預金)÷自己資本

負債と資本の比率。経営の安全性指標

# 11. 売上高営業利益率

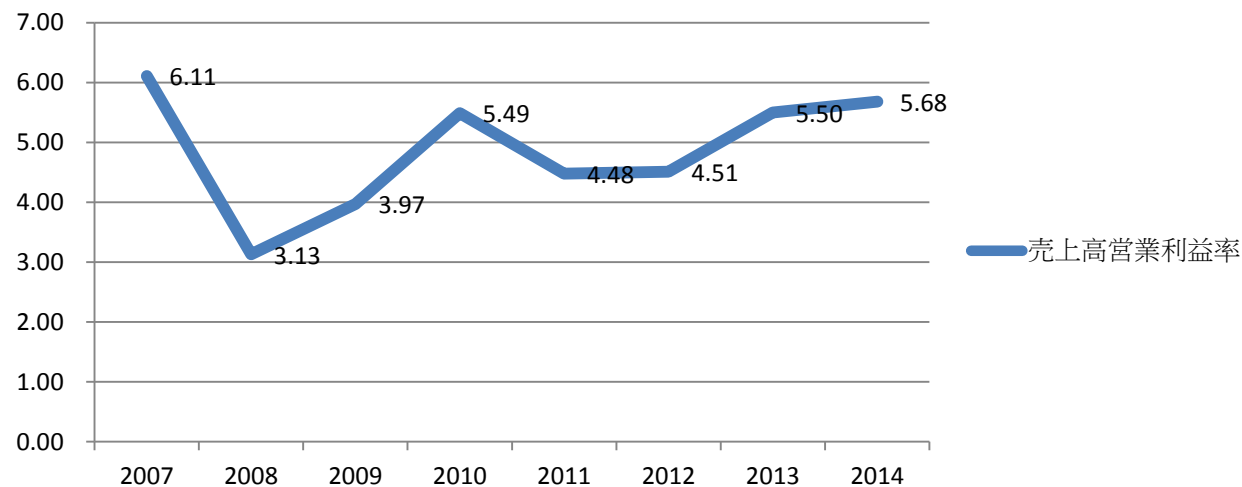
売上高営業利益率 = 営業利益 ÷ 売上高

会社の本業の利益を生み出す利益率。

あらゆる利益率の中で、最もポピュラーで、企業の利益体質を表す代表的な指標。

以前は、海外は営業利益中心の評価、日本では経常利益が評価の中心だったが、現在は日本でも、営業利益中心の評価が定着したといえる。

## 東証1部 売上高営業利益率推移



## 12. 長期固定適合率

長期固定適合率

＝固定資産 ÷ (純資産＋固定負債)

固定資産は、通常、長期的に安定した資金で賄うのが常識的な財務のありかた。一方で、短期的な負債は、すぐに収益に結びつくような売上利益を生み出すための資金投下に使われる。

そこで、この指標は、固定資産が、純資産と固定資産、という長期安定的資金で賄われているかどうかを判断する数値。

100を超えると、資金繰りがかなり厳しい状況だと推察される。



# 13. インタレストカバレッジレシオ

インタレストカバレッジレシオ

$$= (\text{営業利益} + \text{受取利息} + \text{受取配当金}) \div (\text{支払利息} + \text{割引料})$$

本業の利益で支払利息の何倍を稼いでいるか、という安全性の指標。

借入れが大きい企業で注目される。

10倍以上が理想とされる。2~3倍でも標準的だが、1倍以下の場合にはリスクが大きい。

# 14. EVA

EVA(経済的付加価値)

=NOPAT－資本コスト

NOPAT = EBIT × (1－実効税率)

EBIT = 経常利益 + 支払利息－受取利息

資本コスト = 投下資本 × WACC

投下資本 = 自己資本 + 固定負債 (+ 短期借入)

企業が生み出す利益の付加価値を表す。

海外のコンサルティング会社スターンズチュワート社が発表(登録商標)し、その後使われるようになった指標。ただし、NOPATなどの細かい算定方法がしばしば改訂されるなど、わかりづらい部分があり、コンサルタントによって算定の方法が異なることが多いので注意が必要。

投下資本に、短期借入を入れる場合も多いので注意

# 15. MVA

MVA

= (株式時価総額 + 負債時価総額) - 資本コスト

株式市場での時価総額を、将来の収益と見越した場合、将来の付加価値を表す指標になる。

EVAと同じくスターンシュワート社の登録商標