

『まいこばなし』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。
スパークスの日本株の情報発信レポート



第13号 (2009年5月11日)

「買うとお釣りが出る会社、キャッシュバック企業」

昨今の不景気のあおりにより、「生活防衛」の手段としてスーパーやデパートのバーゲンセールは非常に人気です。それに拍車をかけるように買い物をするに現金が返金されるキャッシュバックキャンペーンなども行われています。

実は、株式市場においても、会社の保有する現金よりも株価が割安に評価されている企業があります。今回は、こうした企業を「キャッシュバック企業」と呼ぶことにして、ご説明したいと思います。

このキャッシュバック企業という考え方は新しいものではなく、ベンジャミン・グレアムというバリュー投資の父であり、またウォーレン・バフェットの育ての親としても有名な投資家の考えをベースにしたものです。リスクが少なく、かつ有効な投資手法として紹介されています。

キャッシュバック企業の定義は、株価(時価総額) < (現預金 + 短期有価証券 - 有利子負債) 下の例で言うならば、100億円で現金150億円を持つ企業を買えるということです。

時価総額100億円

貸借対照表(B/S)

現金 短期有価証券 200億円	有利子負債 50億円
その他流動資産	その他負債
固定資産	自己資本
繰越資産	



この定義が意味しているのは、「借金を全て返済した残りの現金の額よりも株価が安い」ということです。あくまでも計算上の話ですが、「株を買うとお釣りが出る」というイメージです。

$$\begin{aligned} \text{時価総額 } 100\text{億円} &< \text{現金} + \text{短期有価証券 } 200\text{億円} - \text{有利子負債 } 50\text{億円} \\ \text{キャッシュバック } 50\text{億円} &= 200\text{億円} - 50\text{億円} - 100\text{億円} \end{aligned}$$

より詳細な目で見れば、有利子負債だけでなく支払債務などの運転負債もマイナス項目に加える必要があるかもしれませんが、特異な産業を除けば運転資産と運転負債はある程度バランスしていることが多いので、ここではあえて考えないことにします。



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。



『まいこばなし』

スパークスの日本株の情報発信レポート

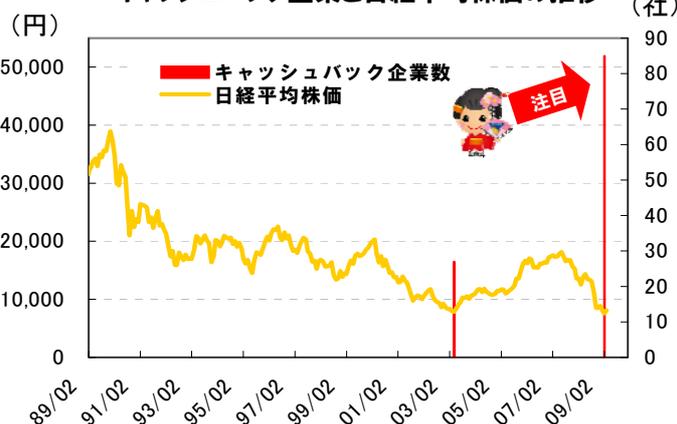


キャッシュバック企業と日経平均株価の推移

では、日経平均株価の推移と比較したのを見てみましょう。

2003年4月の日経平均と同様の水準である2009年2月末でキャッシュバック企業数を比較してみると、約3倍の銘柄数となんと87社もあります。

現在は、株価指数の水準も歴史的に低い水準にありますが、企業の資産内容からみても歴史的に割安な水準であると言えるでしょう。



出所: Bloomberg、東洋経済2009年3月末現在

ではキャッシュバック企業という尺度は実際の投資に使えるのでしょうか。実はこれだけでは実際には不十分なのです。例えば、資産の含み損益の有無をチェックすることや、前述したように運転資産、運転負債のバランスが特異な業種を排除する必要等もあります。

一方で、実質的にキャッシュバックの状態である企業も存在します。今までご説明した基準は資産価値だけに注目してきましたが、実際の企業の価値は、大別すると資産価値と事業価値で分けることが出来るからです。つまり、

企業の価値 = 資産価値 + 事業価値

キャッシュバック企業の判断は資産価値だけを株価と比較していますので、同時に利益を生み出すはずの事業の価値は0円以下であり評価されていないということになります。中長期的に利益を生み出せる企業なら、資産価値に加えて事業の価値をプラス評価することが出来ますし、中長期的に赤字の企業は反対にマイナス評価されるべきです。このように事業価値を評価することでバランスシートの数値上だけからではなく、実質的なキャッシュバック企業を探ることが出来ます。

この事業価値の評価にスパークスの個別企業調査のノウハウが活かされているのです。株式市場ではまだまだキャッシュバックキャンペーンは続いていますよ。

※当コラムは執筆者の見解が含まれている場合があり、スパークス・アセット・マネジメント株式会社の見解と異なる場合があります。



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。