



## 『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26号(2008年8月29日)

#### 「高いROEを維持できる企業」

優れた運用実績を残すには、銘柄選択が非常に重要です。私どもはあらゆる角度から分析を行っていますが、その会社の株主資本利益率（ROE）が高いことに加え、その高いROEが将来にわたって維持される可能性が高いことも、銘柄選択基準のひとつとしています。

では、高いROEを持続できる企業はどのような企業なのでしょう？ ROEが15%のA社とB社のケースを使って説明したいと思います。A社は他の企業との差別化がされていない、付加価値の小さな製品やサービスを提供する事業を行っている企業ですが、ヒット商品に恵まれ当期のROEが15%と好業績を達成しました。一方B社は、ブランド価値が高く、独占企業のような強い市場支配力を持つ事業を行う企業ですが、定番商品の販売から歴史的にROE 15%を維持しています。当期のROEにのみ注目した場合、一見A社とB社の持つ事業は同様に魅力的に見えてしまいます。では翌年何が起こったかを見てみましょう。

A社の競合であるAA社は、A社の類似品を安い価格で市場に投入してきました。消費者にとって他と差別化されていない商品を買う際の決め手は、値段が安いことであるため、A社はすぐにマーケットシェアを失い、売上ばかりでなく利益率も大幅に減少し、ROEも落ち込んでしまいました。一方、B社の定番商品は消費者からの絶大な人気により安定的に売上を伸ばし、ROE15%を維持しています。A社の事業が常に激しい価格競争にさらされ、高い利益率を維持することが非常に難しいのに対して、B社の事業は、参入障壁に守られているため、競合がほとんど存在せず、高い利益率を維持することが可能なのです。

長期投資を行なう場合は、人々が求めるものを、その企業だけが提供できるという独自の事業基盤を持ち、定期的に値上げをしても、販売量やマーケットシェアの落ち込みを心配する必要がないビジネスに投資を行ないます。これに加えて、現状では同業他社をはるかに上回るROEを達成できていなくても、ビジネスを分析した結果、その企業だけが提供できる独自の事業基盤を構築しつつあり、将来的に高い参入障壁を築く可能性が高いと判断される企業についても投資を行います。

(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。