



『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99号(2011年8月12日)

「企業分析におけるフリーキャッシュフロー特性」

企業の本源的価値（実態価値）を計算するときには、その企業が将来に亘って生み出すであろうフリーキャッシュフローを推定することが必要となります。最も単純なケースでは、当期利益に非資金項目である減価償却費や引当金計上などの費用項目を足し戻し、最後にビジネスを継続していくうえで必要となる設備投資（資本的支出）を差し引いたものが該当します（企業が稼いだ利益のうち最終的に手元に現金として残る部分）。

しかし、ビジネスによっては、成長に伴って必要となる運転資金についても、きちんと計算に入れる必要がでてきます。例えば、所要運転資金が月商10ヶ月分の企業と同1ヶ月分の企業の2種類を考えてみましょう。どちらの企業も売上1,200億円、営業利益120億円、当期利益60億円とし、減価償却費と設備投資はほぼ見合っているものとする、運転資金の影響を除いた場合の簡易的なフリーキャッシュフローは60億円と計算されます。さて、もしこの会社の売上が来期1割増える場合、所要運転資金はどのように違ってくるのでしょうか。

所要運転資金を月商10ヶ月分必要とする企業の場合、同社は1,000億円の運転資金が必要となります。売上が1割増加する来期は、売上増加分120億円×(10ヶ月/12ヶ月)=100億円の追加運転資金の需要が発生するため、フリーキャッシュフローは60億円-100億円=▲40億円とマイナスに転じてしまいます。一方、所要運転資金を月商1ヶ月分必要とする企業の場合、来期に必要な追加運転資金は12億円となり、フリーキャッシュフローは60億円-12億円=48億円とプラスのままです。

ビジネスの世界では業種によって、所要運転資金の期間が様々です。例えば、医薬品や医療機器業界では商慣習上、月商5ヶ月分以上を必要とするのが典型的のようです。製造業の場合は、だいたい月商2~3ヶ月分くらいが平均だと考えられます。一方、小売業は1ヶ月前後のケースが多いように思われます。小売業の場合、日々の店舗営業で買い物が現金払いをしてくれる一方、仕入先業者との間では掛けによる仕入取引が行われるため、回転の速い在庫であれば、所要運転資金が非常に少なく済むのです。この点において、小売業は魅力的なビジネスであると私も考えます。

また極端な事例としては、資金回収が早く、在庫期間が短く、買掛金の決済期間が非常に長いビジネスの場合、所要運転資金がマイナス、つまり業容が拡大すればするほど、手元の現金が増加していくような企業もあります。米国のコンピュータメーカーであるDELL社は、そのような珍しい会社の1つだと言えます。

私どもは、企業のビジネスを分析する際に、ビジネスの種類や業界によって異なってくる運転資金特性についても考慮に入れながら実態価値の算定を行っています。



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。

『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99号(2011年8月12日)

(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。