



SVPインサイトVol.35

不安定な株式市場における、企業価値の創造と PBR改善要請への対応

■ 日本の株式市場の現状

日本の株式市場は、日経平均株価が過去最大の下げ幅を記録した2024年8月5日「令和のブラックマンデー」以降、不安定な相場が続いている。この乱高下は、日本企業の業績による影響ではなく、米国景気に対する警戒感や米金融当局の利下げ幅の見通し、為替相場を中心としたマクロ環境要因による影響が大きい。言い換えれば、企業は外部要因によって、企業価値の創造が難しい状況にある。

令和のブラックマンデー以前の2023年から2024年前半までは、企業価値の創造において、全く違った環境であった。企業業績の回復や金融緩和などの影響もあり、日経平均株価は上昇傾向にあり、2024年2月22日には、これまでの史上最高値の3万8915円を更新、さらに7月には、初の4万2000円台に到達した。この背景には、2023年の、米国の著名投資家ウォーレン・バフェット氏による日本株の買い増しと、東京証券取引所(東証)による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」がある。これらは、投資家の日本株への期待を大いに高めた。ただ、それ以降の動向を見る限り、日本企業が継続的に、且つ、長期的に投資家を引き付けられるかは、不透明である。企業は株価を上げるための経営が求められる。

■ バフェット氏による日本株の買い増し

2023年4月、米投資・保険会社バークシャー・ハサウェイを率いるウォーレン・バフェット氏が来日し、2020年から保有している日本の5大商社株を、各7.4%まで買い増したことを明らかにした。これにより、国内外投資家の日本株買いの意欲を高め、5大商社株を含む日本株は大きく上昇したことは、記憶に新しい。実際、日本取引所グループ(JPX)によると、2023年度の日本株の外国人保有率は、前年比1.7%増の31.8%となり、過去最高を更新したとしている。ただ、今後も海外投資家を長期的に維持することは非常に困難だと思われる。その最大の理由は、日本企業が投資家の期待に応えられない可能性が否めないからである。

■ 東証によるPBR改善要望

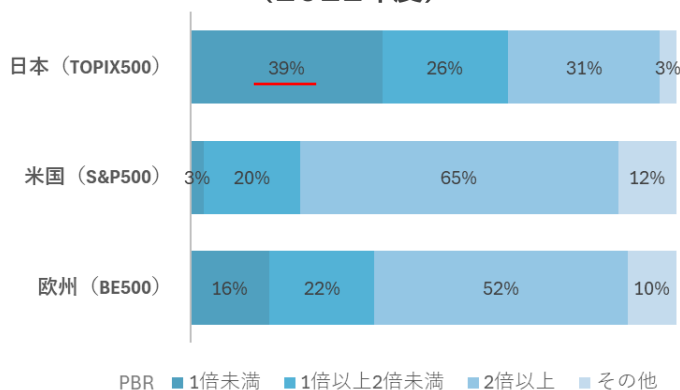
企業価値とその創出においては、様々な指標や取り組みが存在するが、その中でも昨年から注目されているのはPBR(Price Book-value Ratio: 株価純資産倍率)である。その理由は、東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」で、特にPBRが1倍割れをしている上場企業に対して改善を要請したことにある。

PBRは、時価総額を純資産(あるいは、株価を1株当たりの純資産)で割った数値であり、当該企業の市場における評価額(時価総額)が、会計上の純資産(株主資本)の何倍であるかを表す指標である。言い換えれば、PBRが高け(低け)れば、現在の株価が純資産に対して高く(低く)評価されていて、投資尺度として割高(割安)とされる。

$$\text{PBR} = \frac{\text{時価総額}}{\text{純資産}} \quad \text{or} \quad \frac{\text{株価}}{\text{1株当たりの純資産}}$$

東証はPBR1倍を基準としているが、それはどのような意味があるのか。PBRが1倍の場合、株価と1株当たりの純資産が同じ価値評価されており、株価が適正であると言える。PBRが1倍以上であれば、当該企業の将来性が評価されているため、割高の評価になる。他方、PRBが1倍割れの場合は、市場は企業の将来性を疑問視しており、純資産＝企業の解散価値であることから、企業を解散した方が良いとの評価とも言える。

日米欧の主要企業におけるPBRの比較
(2022年度)



出典: 経済産業省・公開資料をもとに、SVPジャパン作成

https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/improving_corporate_value/pdf/001_04_00.pdf

日本の上場企業の現状は、PBR1倍未満の企業が多く存在しており、欧米企業と比較しても、そのパフォーマンスは非常に低くなっている。2024年5月7日の「持続的な企業価値の向上に関する懇談会」で経済産業省が提示したデータによると、2022年度のPBR1倍未満の企業の割合は、TOPIX500の39%に当たる197社がそれに該当し、米国S&P500の3%、欧州BE500の16%を大きく上回っている。また、同省は、2009年から2022年のPBRを比較しているが、その間、TOPIX500のPBRは、S&P500とBE500のそれを上回ったことがない。

また、東証によると、2023年3月末時点での、プライムとスタンダード市場に上場している企業、約3,300社の半数以上に当たる約1,800社が、PBR1倍を達成できていないとしている。業種別では、東証が定める33業種のうち16業種の平均PBRが1倍未満となっており、特に銀行業やパルプ・紙、鉱業、鉄鋼などで低くなっている。もちろん、それらの業界の中でも、PBRが高い企業とそうでない企業が存在しており、企業間の差がある。

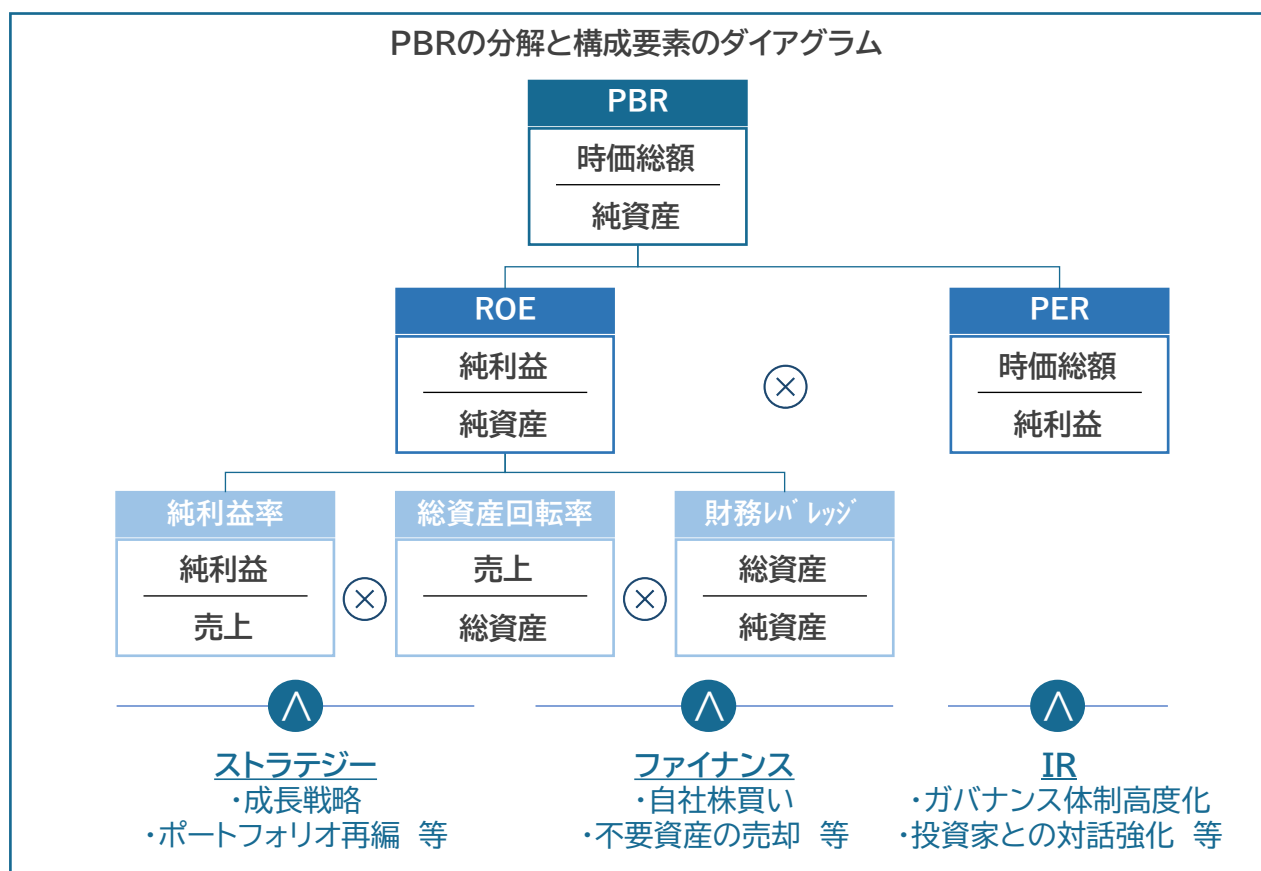
■ PBR改善因子

では、PBRを高めるためにはどのような取り組みが必要なのか。皆さんご存じの通りであるが、参考までに、分子(時価総額)・分母(株主資本)の関係だけで言うと、以下の5パターンがある。

- ・ 分子値が上がり、分母値は変わらない場合。
- ・ 分子値が変わらず、分母値が下がる場合。
- ・ 分子値が上がり、分母値が下がる場合。
- ・ 分子値、分母値ともに上昇するが、分子値の上昇率が分母値のそれより高い場合。
- ・ 分子値、分母値ともに下落するが、分母値の下落率が分子値のそれより高い場合。

株主資本については、企業によって増減目標が異なるであろうが、時価総額(株価)に関しては、全ての企業において、上昇することが当然望ましい。つまり、PBRを上昇させることは、分子である時価総額(株価)を高めることになる。

より具体的に見るためには、PBRを分解する必要がある。まず、PBRはROE(資本利益率)とPER(株価収益率)に分解できる。さらに、「デュポンモデル」に基づくと、ROEは純利益率と総資産回転率、財務レバレッジに分解することができる。これらの構成要素を体系立てると、以下の通りになる。



先に示した分子・分母の関係上、PBRを向上させるには幾つかの組み合わせがあり、各企業の置かれた状況にもよるが、基本的にはROEとPERの両方を高めるのがベストである。それを実現するためには、上記のPBR構成要素の体系図にもある通り、ファイナンス、ストラテジー、IRの3つの取り組みが必要である。

■ ファイナンス施策

ファイナンス領域で多くの企業が実施している施策として、配当の強化や自社株買いによる「財務レバレッジ」の改善、不要資産の売却による「総資産回転率」の向上が挙げられる。これらはもちろんROEを高める施策ではあるが、長期的な視点に基づく戦略ではなく、単発的なアクションである。そのため、ファイナンス領域でのアクションだけでは、長期投資家を維持することは難しい上、継続的なPBRの改善にはつながらない。PBR改善は、CFOや財務部門だけでは対処できない、とても難しい経営課題と言える。



■ ストラテジー施策

そこで重要になるのは、やはりストラテジーであり、成長戦略による収益の改善を実現しなければならない。米国を中心とした先進的なグローバル企業に比べるとまだまだの評価であるが、日本企業においても、イノベーションの推進や新規事業の開発、新規市場の開拓などは当然事項として進められている。また、M&A(合併・買収)の活用も一般化しており、売上拡大に関しては、一定の市場評価が得られているのではないだろうか。

他方、日本企業の課題として指摘が多いのは、不採算事業からの撤退を含むポートフォリオの見直しである。企業収益を改善するには、コストや支出の削減はもちろんであるが、キャッシュフローを最大化できるビジネスユニットへの注力と、それが出来ない不採算事業からの撤退が、戦略的には最も重要と言える。日本の上場企業には、様々な業種や事業を幅広く展開する複合企業体が多いが、企業買収には積極的なものの、不採算事業の売却やそれらからの撤退は十分に進んでいない。成長戦略と収益改善策を通じて、「キャッシュフローの改善→投資の拡大→中長期での成長→競争力の強化」という一連のサイクルを確立する必要がある。

PBR改善のためのもうひとつの要素がPERである。PERは企業の純利益に対して、株価(時価総額)が何倍であるかを示す指標である。同業他社や類似企業と比較することで、株式市場において企業の評価は高いのか、低いのかの判断ができる。PERが高い企業は、将来的な見通しが良いことから、株価が高くなっている。その評価基盤となるのが、ファイナンスとストラテジー領域における取り組みと、もうひとつがIRである。

■ IR施策

IR領域では、近年、日本企業によるガバナンス体制の高度化やESG対応が進んでおり、企業評価の向上へとつながっている。ただ、IRの本質である投資家との直接的な対話・活動に関しては、日本企業の弱みでもあり、十分な取り組みがなされていないのではないかと懸念される。IRにおける欧米企業と日本企業の違いは、その目的と経営トップによるコミュニケーションの有無であろう。ほとんどの日本企業の場合、IRの目的が業績の報告であり、それは経営トップではなくIR担当部署からのものである。他方、海外企業の場合は、CEO等から投資家への投資を説得するメッセージ発信の場であり、その内容は長期的な成長ストーリーと、そこへのコミットメントである。IRにおいても、戦略的な取り組みをすることで、PERが、ひいてはPBRの向上を導くことになる。



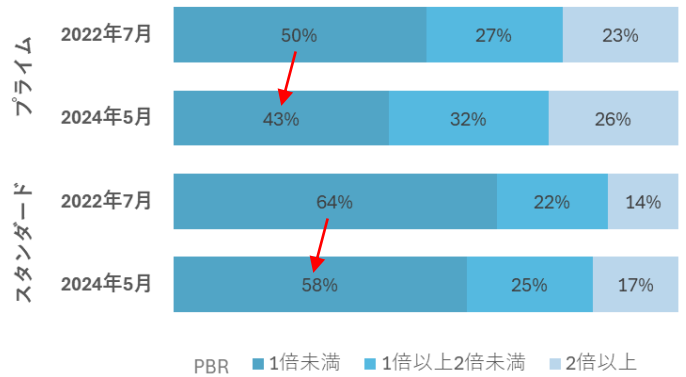
■ 日本企業の現状

2023年に東証が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」を要請して以来、どのような状況にあるのか。東証が発表した「上場企業の対応状況」によると、2024年7月末時点での同要請に関する開示状況は、プライム市場の86%に当たる1,406社、スタンダード市場の44%に当たる701社が開示(検討中を含む)したとしている。

また、2024年5月時点でのPBR1倍割れの企業は、プライム市場で43%、スタンダード市場で58%となり、2022年7月からそれぞれ7ポイント、6ポイント減少した。要請以降1年程度で、一部企業のPBRの改善が見られているが、ROEの分布状況に大きな変化がないとされている状況からも、更なる改善には時間を要すると思われる。

なお、日本企業によるファイナンス、ストラテジー、IR領域におけるPBR改善策の一例を、以下に整理した。様々な事例が展開されているが、多くの企業でファイナンス領域における取り組みが中心になっており、その場しのぎワントタイム・イベント感が否めない。他社による成功事例やコンサルティング・ファームを活用するなどして、ストラテジーとIR領域の取り組みが活発化することが望まれる。

PBRの分布状況の変化(2024年5月末時点)



出典: 東京証券取引所・公開資料をもとに、SVPジャパン作成
<https://www.jpix.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/mk1p77000000fkaj.pdf>

日本企業によるPBR改善策(例)

| 施策区分 | 企業 | 施策概要 |
|--------|----------|---|
| ファイナンス | 本田技研工業 | 自社株買いを上限2000億円に引き上げ、増配も予定。 |
| ファイナンス | 小糸製作所 | 最大500億円の自社株買い、5年で2000億円以上の株主還元。 |
| ファイナンス | 立花エレテック | 3年で300万株取得、各年度の総還元性向を50%以上へ。 |
| ファイナンス | みずほFG | 2025年までに、政策保有株を3000億円縮減。 |
| ストラテジー | 出光興産 | 事業ポートフォリオ転換による脱炭素/成長事業へのシフト。 |
| ストラテジー | SWCC | DXやEVなど成長領域へ510億円の投資。 |
| ストラテジー | JVCケンウッド | 事業の絞り込み、無線機器など成長分野へ650億円を投資。 |
| ストラテジー | 大日本印刷 | メタバースなど成長分野へ5年で3900億円以上を投資。 |
| IR | 三陽商会 | 代表をメインスピーカーとするIR/SR活動の強化と成長戦略の提示。 |
| IR | 山善 | エクイティストーリーを中心としたCEOとIR室による対話推進。 |
| IR | 三菱商事 | 対話強化を目的に、Chief Stakeholder Engagement Officerの設置。 |
| IR | 三菱UFJ FG | 経営陣・社外取締役による国内外の投資家との対話機会の設置。 |

出典: 東京証券取引所・各社HP情報より、SVPジャパン作成

■ おわりに～求められるビジネス情報とナレッジ～

2024年8月以降、株式市場の乱高下が続いていたが、9月中旬以降は落ち着きつつあり、日経平均株価も3万9000円台に戻している。ただ、大きな影響要素である米国経済や米国大統領選の行方、利下げや為替市場の動向によっては、不安定な状況に陥る可能性もあり、中期的な流れにもなりうる。そのような環境においても、企業はファイナンス、ストラテジー、IRの施策を駆使して、長期的な企業価値創造に努めなければならない。

上場企業が東証に求められているPBRの改善は、もはやCFOや財務担当者だけの経営課題ではない。企業価値創造においては、ファイナンス以上に、ストラテジーとIRにおける戦略的な取り組みが求められる。これは、経営層のみならず、当該ファンクションの中核メンバーにおいても、PBR改善を念頭においた戦略に基づく意思決定と業務遂行が必要になる。非常に重要な経営課題と言える。その職責を担う上で、私たちはビジネスパーソンとして、以下の情報収集と理解がポイントになる。

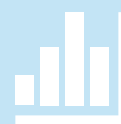
東証「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」の概要・詳細

市場全体、業界、競合他社、自社の現状

ファイナンシャル・レシオ、企業価値創造の基礎知識



他社によるPBR改善策の成功事例



PBR改善に向けた戦略的打ち手の抽出例

有識者の考え方

PBR改善に向けたコンサルティング等のソリューション

ビジネス環境の変化が激しい昨今、ビジネスパーソンは幅広いビジネス情報を効率的に収集・把握し、それらを適切に活用することで、スピーディーにより妥当な判断をする必要があります。当社SVPジャパンでは、会員制ビジネス情報提供サービスを通じて、迅速で網羅的な二次情報の収集と、質の高い一次情報の収集を目的としたカスタムリサーチ・サービスを提供しています。リサーチ業務の効率化と付加価値業務への注力を実現するためにも、是非ご活用ください。





1分でわかる

SVP会員制 ビジネス情報サービス



1. ビジネス情報収集における環境の変化

環境の変化が激しく、将来の予測が非常に困難な時代に入

変化①

社会環境の変化



- ✓ 戦争の勃発
- ✓ 新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) の流行
- ✓ 気候変動



変化②

ビジネス環境の
変化



- ✓ テクノロジーの進化
- ✓ グローバル化
- ✓ 新世代の台頭
- ✓ 破壊的企業の躍進



組織的な課題に直面



2.企業が直面している3つの課題

これまで以上に、迅速で的確な情報収集・分析能力が求められています

1 幅広いビジネス 情報のアクセス

幅広い事象に関して、
スピーディーにアクセスできる
環境の整備



3 成長が期待される 新市場の動向把握

事業機会の可能性がある全ての
市場や企業動向を認識する
ケイパビリティの有無



2 質の高い情報の獲得 (重要領域での質の担保)

信頼できる上質な
ビジネス情報を収集できる
環境の構築



3.当社サービスが提供する価値

ビジネス情報に関する皆さまの課題を当社が解決いたします！

SVP会員サービス



解決① クイックリサーチ

I.

膨大なビジネス公開情報へアクセスし、スピーディーに最適な情報を提供

解決② プロジェクトリサーチ

II.

カスタム調査を通じて、質の高いビジネス情報と分析アウトプットを提供

解決③ SVPナレッジ

III.

当社が定義する、メガトレンドや注目市場の動向予測レポートを提供

年間契約で3つのサービスをご提供します

I. クイックリサーチ

活用シーン

- ・日々のリサーチ作業をアウトソースして、分析や戦略立案など付加価値業務に注力したい。
- ・ニーズに合ったビジネス情報を、スピーディーにわかりやすくまとめて提供して欲しい。

特徴

- ✓幅広いビジネス公開情報の活用
- ✓プロのリサーチャーによるニーズ把握と最大2時間の調査
- ✓わかりやすくまとめたレポートでご報告

納期 最短2日営業日以内



II. プロジェクトリサーチ

活用シーン

- ・公開情報では公表されていない、市場や業界、企業、消費者の情報収集がしたい。
- ・自社の事業領域に関する、質が高く、ニーズに即した情報を入手して、ビジネスに即活用したい。

特徴

- ✓広範なカスタム調査・分析
- ✓デスクリサーチ
- ✓ヒアリング調査
- ✓Webアンケート調査

納期 調査内容に応じて決定

III. SVPナレッジ

活用シーン

- ・メガトレンドを中心とした、将来、事業に影響を与える環境要素は何か知りたい。
- ・①Z世代、②サステナビリティ、③テクノロジー、④新興国を含む海外市場、⑤破壊的企業の動向を把握したい。

内容

- ✓SVPメールマガジン
- ✓SVPインサイト
- ✓SVP注目市場分析
- ✓SVPトレンド調査

配信頻度 月1回以上

5.導入実績



年間調査実施数
約15,000件



商用DBシステム利用
20システム



国内外企業財務情報
4,000万社以上



SVPネットワーク
世界40カ国の広がり

日本の売上高トップ100社中7割の企業でのご利用実績 導入企業600社以上





—SVP JAPANのサービスについて—

2営業日以内に調査結果をご報告

クイックリサーチ

[詳しくはこちら](#)

カスタムメイドのリサーチサービス

プロジェクトリサーチ

[詳しくはこちら](#)



—各種お問い合わせ—

資料ダウンロード

[こちらをクリック](#)



お問い合わせ

[こちらをクリック](#)



s'il vous plaît
SVP JAPAN
株式会社SVPジャパン

まずはお電話でもお気軽にお問い合わせください。

TEL : 03-3249-0771

