

第 23 章 成長性の分析

1. 成長性の指標

企業の成長性を判断する尺度としては、利益、売上高、総資産の成長性といったものが考えられるが、とりわけ株主の観点からは、**利益の成長性**が重視される。

	平成×1年3月期	平成×6年3月期
総資産	800 万円	900 万円
売上高	1,000 万円	1,400 万円
当期純利益	100 万円	200 万円

$$\text{総資産 5 年平均成長率} = \sqrt[5]{900\text{万円}/800\text{万円}} - 1 = 2.38\%$$

$$\text{売上高 5 年平均成長率} = \sqrt[5]{1,400\text{万円}/1,000\text{万円}} - 1 = 6.97\%$$

$$\text{当期純利益 5 年平均成長率} = \sqrt[5]{200\text{万円}/100\text{万円}} - 1 = 14.87\%$$

2. 一株当たり利益の推移

企業の成長性を判断する尺度として、利益総額の成長性を分析するのも一つの方法であるが、株価との関係で、**一株当たり利益の成長**が重要な指標となる。

2.1 一株当たり利益

- **一株当たり利益** (Earnings Per Share: **EPS**) とは、当期純利益を発行済株式数で除した値である。この値を時系列で見ることによって、企業の成長性を判断することが可能となる。

$$\text{一株当たり利益(EPS)} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{発行済株式数}}$$

2.2 一株当たり利益の要因分解

- 一株当たり利益は以下のように分解できる。

$$\frac{\text{当期純利益}}{\text{発行済株式数}} = \frac{\text{自己資本}}{\text{発行済株式数}} \times \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}}$$

$$\text{一株当たり利益} = \text{一株当たり純資産} \times \text{自己資本純利益率}$$

$$\text{EPS} = \text{BPS} \times \text{ROE}$$

2.3 潜在株式調整後一株当り利益

- **潜在株式調整後一株当り利益 (完全希薄化後 EPS)** とは、潜在株式 (転換社債, ワラント) が権利行使され、株式が発行されたとした場合の一株当り利益である。

$$\text{潜在株式調整後 EPS} = \frac{\text{当期純利益} \pm \text{利益調整}}{\text{発行済株式数} + \text{潜在株式数}}$$

- ① 転換社債については、転換に伴う金利負担軽減額 (税引後) を当期純利益に加え、転換株数を発行済株式数に加える。
- ② ワラントについては、未行使株数 $\times \frac{(\text{時価} - \text{行使価格})}{\text{時価}}$ で算定された株数を発行済株式数に加える。
- ③ 希薄効果がない潜在株式 (転換すると EPS が増加する転換社債, 行使価格が時価を下回っているワラント) は、除外する。

3. 株式分割調整後の一株当り利益

一株当り利益を時系列で比較することは、その企業の成長性を判断する尺度となるが、株式分割が行われている場合には、単純な時系列比較はできない。そこで、そのような希薄化に対して調整を行うことが必要となる。

3.1 株式分割がある場合の時系列比較

株式の無償交付である株式分割では、株式数が増加するのみで、純資産は増加しないので、一株当り利益を遡及修正計算する必要がある。

	当期純利益	発行済株式数	一株当り利益
平成×1年3月期	120円	40株	3.0円
平成×2年3月期	120円	48株	2.5円
平成×3年3月期	120円	60株	2.0円

(資本異動)

平成×1年4月1日： 1株に対して1.2株の株式分割を行った。

平成×2年4月1日： 1株に対して1.25株の株式分割を行った。

《遡及修正》

平成×1年3月期の修正発行済株式数： $40 \times 1.2 \times 1.25 = 60$ 株

平成×2年3月期の修正発行済株式数： $48 \times 1.25 = 60$ 株

平成×3年3月期の修正発行済株式数： 60 株

	当期純利益	修正後発行済株式数	修正後一株当たり利益
平成×1年3月期	120 円	60 株	2.0 円
平成×2年3月期	120 円	60 株	2.0 円
平成×3年3月期	120 円	60 株	2.0 円

3.2 公募増資や合併がある場合の時系列比較

株式の有償交付である公募増資や合併では、株式数の増加に伴って純資産も増加するので、一株当たり利益を遡及修正計算する必要はない。

	当期純利益	発行済株式数	一株当たり利益
平成×1年3月期	120 円	40 株	3.0 円
平成×2年3月期	120 円	48 株	2.5 円
平成×3年3月期	120 円	60 株	2.0 円

(資本異動)

平成×1年4月1日： 公募（時価発行）によって8株の発行を行った。

平成×2年4月1日： 合併によって12株の株式交付を行った。

《遡及修正》

平成×1年3月期の修正発行済株式数： 修正不要

平成×2年3月期の修正発行済株式数： 修正不要

平成×3年3月期の修正発行済株式数： 60 株

	当期純利益	修正後発行済株式数	修正後一株当たり利益
平成×1年3月期	120 円	40 株	3.0 円
平成×2年3月期	120 円	48 株	2.5 円
平成×3年3月期	120 円	60 株	2.0 円

3.3 株式分割と公募増資がある場合の時系列比較

株式の無償交付である株式分割のみ一株当たり利益を遡及修正計算し、株式の有償交付である公募増資や合併では遡及修正計算を行わない。

	当期純利益	発行済株式数	一株当たり利益
平成×1年3月期	120円	40株	3.0円
平成×2年3月期	120円	48株	2.5円
平成×3年3月期	120円	60株	2.0円

(資本異動)

平成×1年4月1日： 公募（時価発行）によって8株の発行を行った。

平成×2年4月1日： 1株に対して1.25株の株式分割を行った。

《遡及修正》

平成×1年3月期の修正発行済株式数： $40 \times 1.25 = 50$ 株

平成×2年3月期の修正発行済株式数： $48 \times 1.25 = 60$ 株

平成×3年3月期の修正発行済株式数： 60株

	当期純利益	修正後発行済株式数	修正後一株当たり利益
平成×1年3月期	120円	50株	2.4円
平成×2年3月期	120円	60株	2.0円
平成×3年3月期	120円	60株	2.0円

4. 重要な投資指標

株価が適当な水準にあるかどうかを判断するのに良く用いられる指標としては、**株価収益率 (PER)**、**株価純資産倍率 (PBR)**、**配当利回り**などがある。

4.1 株価収益率 (PER: Price-Earnings Ratio)

- **株価収益率 (PER)** とは、株価が一株当たり利益の何倍になっているかを表す指標である。

$$\text{株価収益率(倍)} = \frac{\text{株価}}{\text{一株当たり利益}}$$

4.2 株価純資産倍率 (PBR: Price-Book value Ratio)

- **株価純資産倍率 (PBR)** とは, 株価が一株当り純資産額の何倍になっているか表す指標である。

$$\text{株価純資産倍率(倍)} = \frac{\text{株価}}{\text{一株当り純資産}}$$

4.3 配当利回り

- **配当利回り** とは, 株式への投資に対する配当の比率を表す指標である。

$$\text{配当利回り(\%)} = \frac{\text{一株当り配当}}{\text{株価}} \times 100\%$$

[問題 23-1]

大和株式会社の次の財務データに基づいて以下の値を計算しなさい。

<データ>

- 期末の発行済株式総数： 600 株
- 当期純利益： 8,400 円
- 法人税率： 40%
- 転換社債： 未転換株数 300 株， 転換価格@100 円， 支払社債利子の総額 1,000 円
- ワラント： 未行使株数 500 株， 行使価格@120 円， 時価@150 円

(1) 一株当たり利益 (EPS) _____ 円

(2) 転換社債に関する潜在株式調整後EPS _____ 円

(3) ワラントに関する潜在株式調整後EPS _____ 円

(4) 転換社債とワラントに関する潜在株式調整後EPS _____ 円

[問題 23-2]

次の財務データに基づいて以下の表を完成させなさい。

	当期純利益	自己資本	発行済株式数
平成×1年3月期	150円	600円	50株
平成×2年3月期	180円	810円	60株
平成×3年3月期	225円	900円	90株

(資本異動)

平成×1年4月1日： 公募（時価発行）によって10株の発行を行った。

平成×2年4月1日： 1株に対して1.5株の株式分割を行った。

《遡及修正》

平成×1年3月期の修正発行済株式数： _____株

平成×2年3月期の修正発行済株式数： _____株

平成×3年3月期の修正発行済株式数： _____株

	修正後発行済株式数	修正後一株当たり利益	修正後一株当たり純資産
平成×1年3月期	株	円	円
平成×2年3月期	株	円	円
平成×3年3月期	株	円	円

[問題 23-3]

大和株式会社の次の財務データに基づいて以下の値を計算しなさい。

財 務 デ ー タ

	(前々期)	(前期)	(当期)
当期純利益	80 円	108 円	90 円
自己資本 (純資産)	200 円	216 円	270 円
発行済株式数	10 株	12 株	15 株
株価	240 円	270 円	144 円
一株当り配当	3 円	3 円	2 円

<解答>

	(前々期)	(前期)	(当期)
一株当り利益	円	円	円
一株当り純資産	円	円	円
PER	倍	倍	倍
PBR	倍	倍	倍
配当利回り	%	%	%