

2.2 株価収益率 (PER: Price Earnings Ratio)

株価収益率とは、株価と1株当たり収益の比率のことをいいます。つまり、

$$PER = \frac{\text{株価}}{1 \text{株あたり収益}}$$

となります。

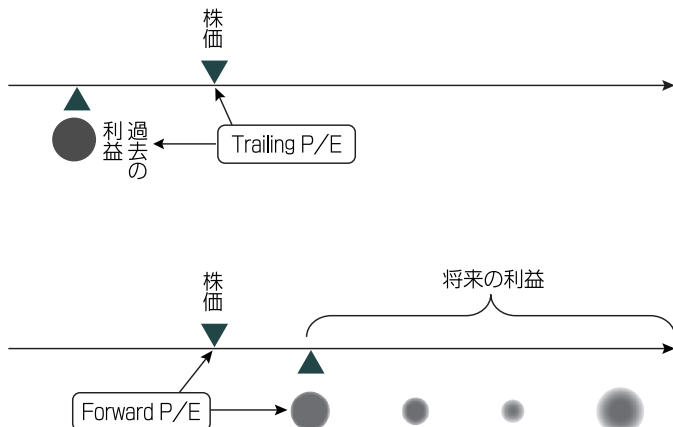
Yahoo Japan にも、Yahoo US にも株価収益率 (PER) は記載されています。株価収益率の意味するところは、「この企業の株価は、収益の何年分になるのだろうか?」ということです。Yahoo Japan によれば、トヨタ自動車の PER は 12.16 倍 (連結ベース) です。一方、Yahoo US では、PER のことを P/E と記載しています。表 2.2 で P/E を探してみると、Trailing P/E と Forward P/E と 2 種類の PER が記載されています。これはいずれも PER なのですが、分母にくる 1 株当たり収益が異なっています。Trailing P/E は過去 12 ヶ月の利益を基に計算した PER であり、Forward P/E は将来の予測利益を基に計算した PER になっています。よく見ると Forward P/E の後には、(fy 31-Mar-06) と書いてあります。これは、2006 年 3 月末の予想 (1 株あたり) 利益が分母になっていることを示しています。

つまり、Yahoo US では 2 種類の PER を公表しているわけですが、株式投資の参考資料という点からいえば、Forward P/E が必要となる PER です。なぜなら、株価はその企業の将来の収益の現在の価値と考えることができるからです。もちろん、企業の将来の収益がどの程度になるのか確実なことはわかりませんが、企業の株式に価値があるのは、配当という形で、将来、株主にお金をもたらしてくれるからです。

将来もらえる配当 \propto 将来の企業収益 \propto 最も近い将来の予測収益 \propto 株価

(\propto は「比例する」という意味です。)

図 2.1 Trailing P/E と Forward P/E の違い



PERとは、結局、複雑な企業評価をできるだけ簡潔に表した指標ということになります。PERが高くなっている場合、分子が大きくなっている場合と、分母が小さい場合があります。次のように考えればよいと思います。

1. 株価が高いとPERは高くなる

株価が市場で高すぎる評価を受けているとPERが高くなる。この場合、市場で価格が調整される。

2. 1株当たり予想利益が低いとPERは高くなる

PERの分母となる1株当たり予想利益は低い、将来の収益の大幅な伸びが期待されるときPERは高くなる。

2.2.1 きはくか 希薄化 : Dilution

希薄化というのは、文字通り、「薄める」ことです。株式分析のときに、この言葉が使われるときは、「株式の希薄化」という意味で使います。現在の株式の価値を薄める（下げる）という意味です。

たとえば、従業員に対してストックオプションを発行したときを考えてみま

しょう。従業員は定められた価格より株価が上がれば、その差額分を受取ることができます。そして、それを支払うのは企業です。つまり、企業の収益は、ストックオプションの支払い分だけ引き下げられることになります。結果として、株主の持分は少なくなることになります。これが希薄化です。

2005年、ニッポン放送がフジTVに対して、新株引受権を発行できるようにしようとしたとき、ライブドアが異議を申し立てました。これも、無償または市場価格を下回る価格で（新株引受権が）発行されたときには既存の株主の持分を希薄化することになるためでした。

ストックオプションや新株引受権は、付与されただけ、あるいは、決議されただけでは会社の収益に影響を及ぼしませんが、それが実行されたときには影響を及ぼします。そこで、それらの権利がすべて実現したらどうなるかを予め計算しておく場合がよくあります。こうして計算された1株当たり利益を、「希薄化後1株当たり利益 (Diluted Earnings per Share)」といい、これを用いて計算したPERを、「希薄化後株価収益率 (Diluted Price Earnings Ratio)」といいます。