

## ソフトバンクのROEが高い理由

	ROE		売上高当期 純利益率		総資産 回転率		財務 レバレッジ
ソフトバンク	47.3%	=	9.7%	×	0.5回	×	9.8倍
NTTドコモ	11.3%	=	12.7%	×	0.6回	×	1.4倍
KDDI	14.6%	=	12.2%	×	0.5回	×	2.2倍

各社2020年3月期決算参照

携帯会社のROEを分解してみると  
ソフトバンクだけ突出している  
特に財務レバレッジが高いことがわかる

※ある意味ROEは財務レバレッジを通じて操作しやすいこともあり、その点をクリアできるROICという指標も注目されている



無題の添付ファイル  
00079.txt

# 財務レバレッジでなぜ安全性が測れる？

## 財務レバレッジを高くしてみる

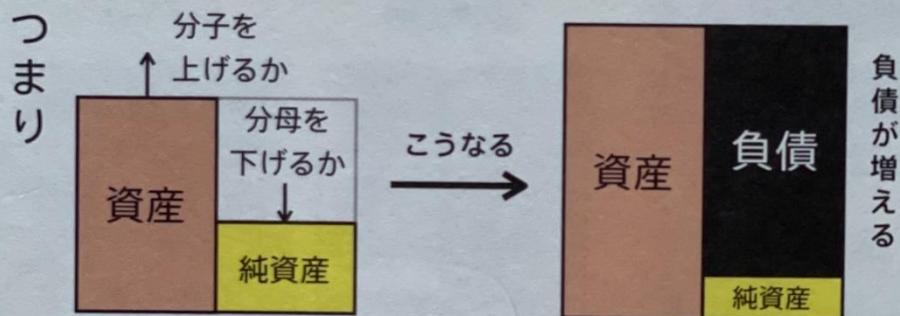
資産

1. 分子を上げるか

2. 分母を下げるか

純資産

のどちらかしかない



「財務レバレッジが高くなる」 = 「負債が増える」  
→ 「安全性が下がる」という原理があるため、  
財務レバレッジは安全性を測る指標となっている



無題の添付ファイル  
00076.txt

# 収益性、効率性、安全性を測れる

$$\frac{\text{利益}}{\text{売上}} \times \frac{\text{売上}}{\text{資産}} \times \frac{\text{資産}}{\text{純資産}}$$

**売上高  
当期純利益率**

売上に対してどれだけ利益を出せているか？



収益性が高いか？  
がわかる

**総資産  
回転率**

資産をどれだけ売上に繋げられているか？



効率性がよいか？  
がわかる

**財務  
レバレッジ**

純資産でどれだけ資産を持っているか？



安全性が高いか？  
がわかる



# なぜROEは重要な指標なのか？

ROE

3つの掛け算に  
分解すると便利

$$= \frac{\text{利益}}{\text{純資産}}$$

$$= \frac{\text{利益}}{\text{売上}} \times \frac{\text{売上}}{\text{資産}} \times \frac{\text{資産}}{\text{純資産}}$$

売上高当期純利益率      総資産回転率      財務レバレッジ

分解することで企業の総合的な力がなぜ高い（もしくは低い）のかを示せる包括的な指標だから

※ROEは分母を自己資本とするのが適切だが、ここでは説明を簡略にするための純資産としている



無題の添付ファイル  
00070.txt

# ROEとは何か？

日本語だと「自己資本利益率」  
英語だと「Return On Equity」

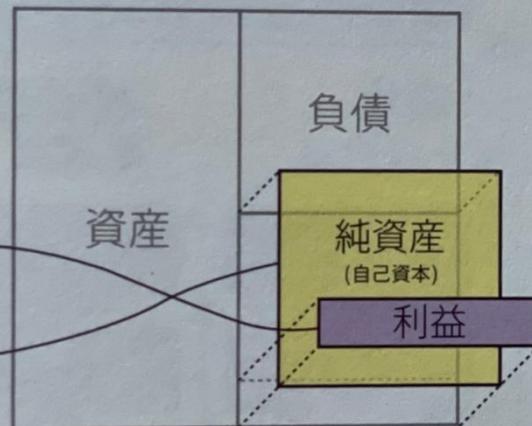
アール オー イー

# ROE

＝

利益

純資産



純資産（自己資本）を使ってどれだけ利益を  
稼げたのかを表す指標。かんたんな割り算

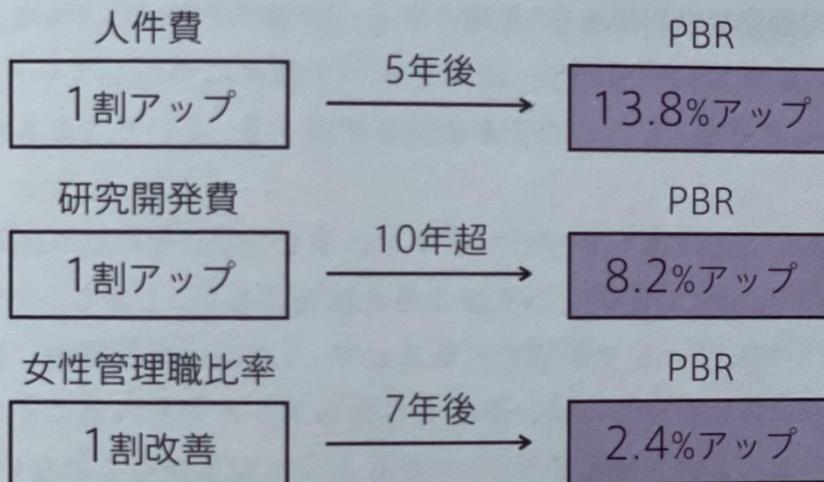
※ROEは分母を自己資本とするのが適切だが、ここでは説明を簡略にするため純資産としている



無題の添付ファイル  
00067.txt

# 何をしたらPBRは上がるのか？

何をしたらPBRが何年後にどれだけ上がるか？  
を大手製薬会社のエーザイが調査した。



左のような取り組みをすると数年後にPBRがこれだけ上がった。すなわち企業価値にして500億～3,000億円程度上がることになる。

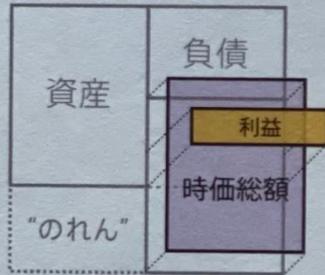
※エーザイの2020年統合報告書より



無題の添付ファイル  
00064.txt

# 長期、短期の視点が両方見られる

$$\text{PER} = \frac{\text{時価総額}}{\text{利益}}$$

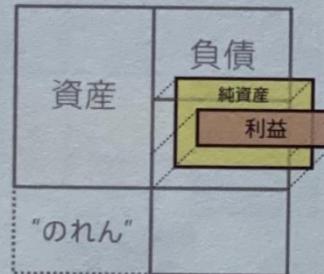


**長期的にどうか？**

将来の成長性とリスク

市場からの期待が高いほど株は買われ時価総額は上がる。つまりPERの増減は、市場の将来への期待や不確実性(リスク)を反映している

$$\text{ROE} = \frac{\text{利益}}{\text{純資産}}$$



**短期的にどうか？**

資本から利益への効率性

ROEは人材への投資や研究開発など将来的にもたらされる利益への期待は考慮されないが資本から利益を出す短期の効率性はみれる

PBRは、ROEで短期的、PERで長期的な視点を見ることにも繋がり、総合的に会社の価値を判断しうる重要な指標。

※ただしPBRはあくまで一つの指標であり、万能ではない



無題の添付ファイル  
00061.txt

## PBRを読み解く 2つの指標

PBR

2つの掛け算に  
分解すると便利

時価総額

=

純資産

PER

株価収益率

ROE

自己資本利益率

時価総額

利益

=

利益

×

純資産

利益に対してどれだけ時価総額があるか？

純資産をどれだけ利益につなげられているか？

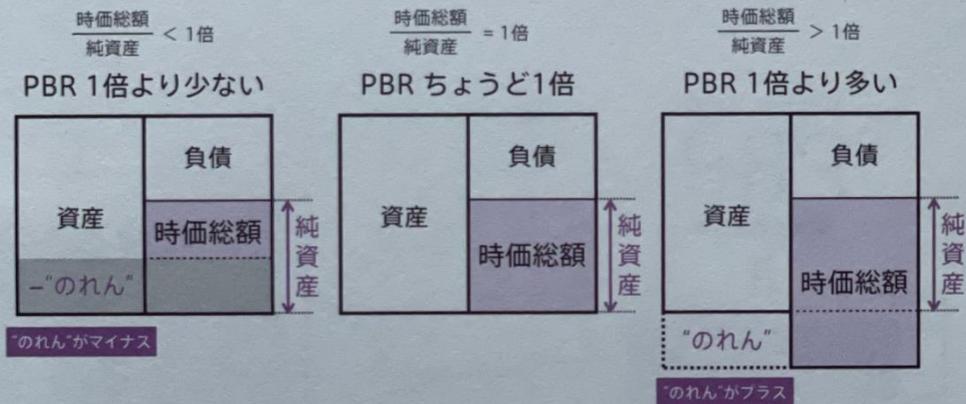
分解することでPERとROEという別の指標が出てくる  
これはどんな意味をもたらすのか？

※ROEは分母を自己資本とするのが適切だが、ここでは説明を簡略にするため純資産としている



無題の添付ファイル  
00058.txt

# PBRは“のれん”の価値を生む力



PBRは1倍を境に“のれん”がプラスかマイナスかわかる  
倍率が高いほど“のれん”が多い構造



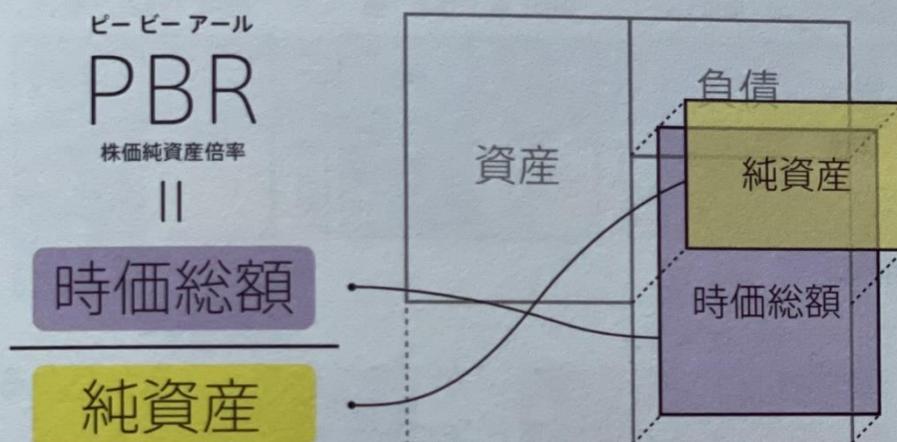
つまり、純資産以上の時価総額があるということは  
市場から“のれん”が評価されていることを意味しており、  
いわばPBRは“のれん”の価値を生む力を示している

※ここでの“のれん”は会計上は「自己創設のれん」のことで、BSには記載されないため枠を点線で表記している  
※必ずしも“のれん”の価値が積み上がったがゆえに時価総額があがるわけではなく、実態のBSはよくないのに経済や市場の動向で期待値だけあがることなど、時価の変動には様々な要因がある



無題の添付ファイル  
00055.txt

# PBRとは何か？



PBRは純資産に対してどれだけの時価総額を得ているかを表す指標(比率)なので他社との比較ができる



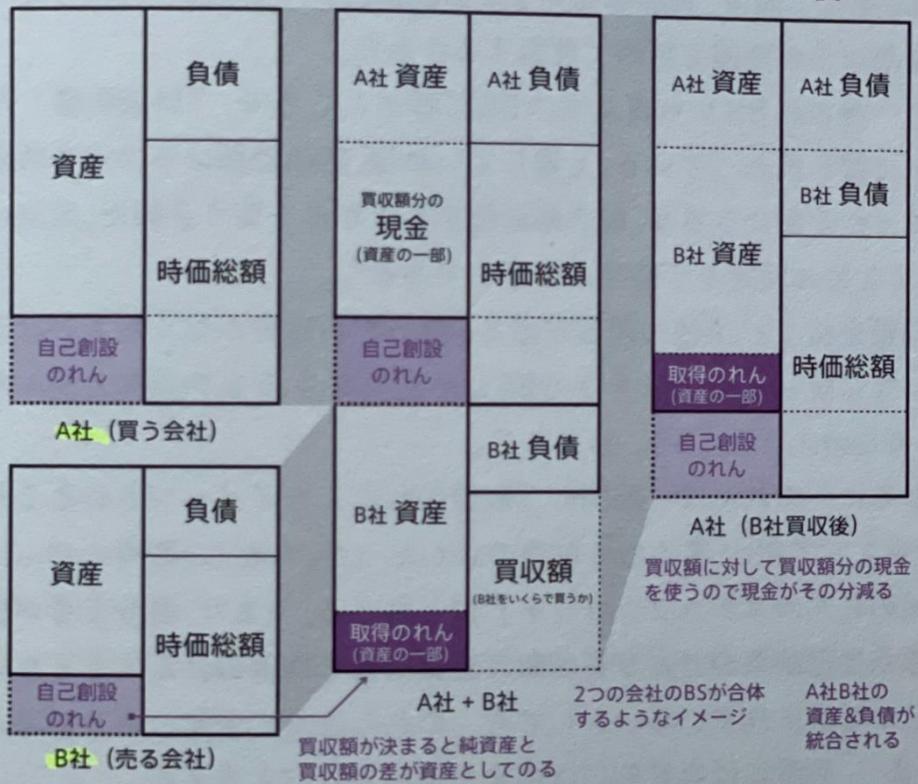
無題の添付ファイル  
00052.txt

# 会社を買いとお金の流れはどうなる？

買収することで2つの会社のバランスシートが合体するイメージを図にしてみた

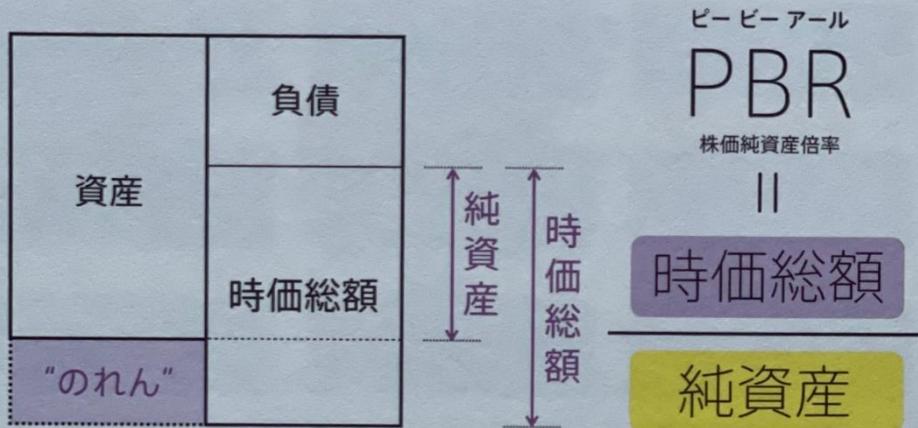
買う前

買った後



無題の添付ファイル  
00049.txt

## ほかの会社と比べる



会社ごとに規模も業種も違うため  
"のれん"は単純に比較できない



純資産に対しどれだけの時価総額があるのか？  
を測る指標「PBR」を見る

※ ここでの"のれん"は会計上は「自己創設のれん」のこと



無題の添付ファイル  
00046.txt

## のれんには様々なものがある

---

ブランド力

ノウハウ

品質

販売網

アイデア

戦略

人的資産

地理的優位

経営陣

こうした価値はすぐに培われず  
経営努力や創意工夫の結果得られるもの



個別に価値を測れないためBSには載らないが  
本質的にはとても重要である

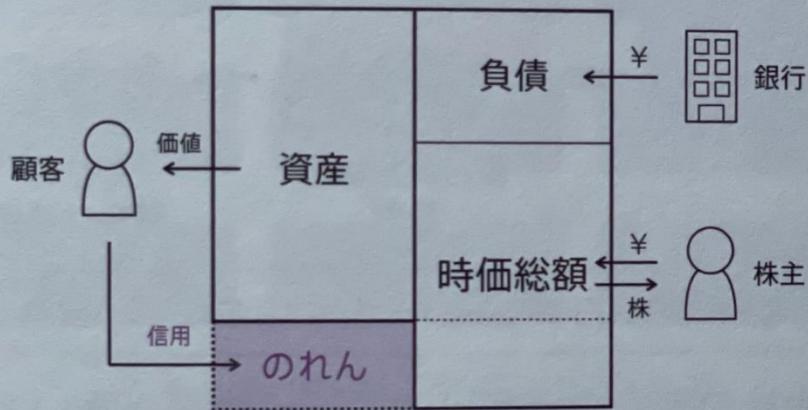
※ ここでの「のれん」は会計上は「自己創設のれん」のこと



無題の添付ファイル  
00043.txt



# のれんとは

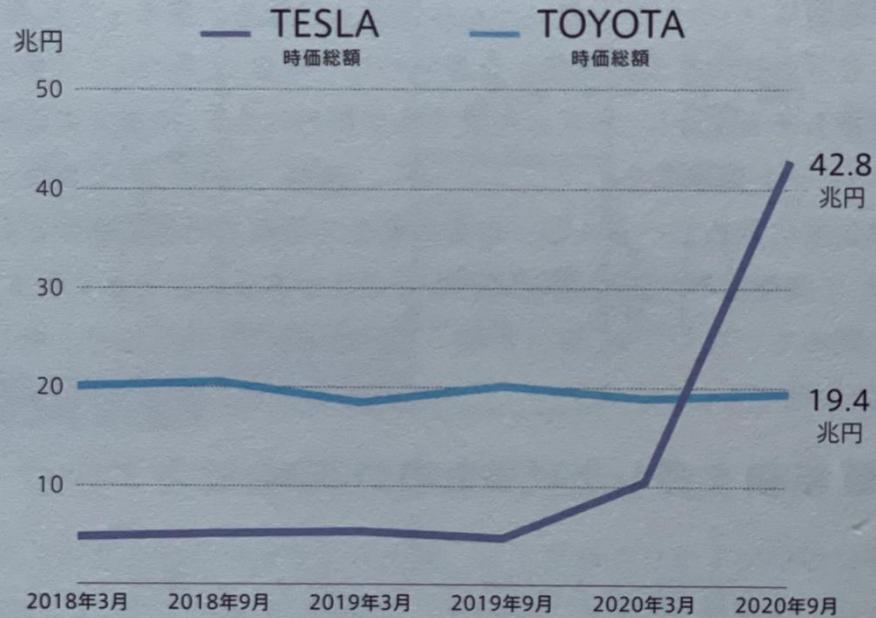


“のれん”は信用やブランドカ  
ノウハウなど目に見えない資産のこと



無題の添付ファイル  
00037.txt

## TOYOTAの時価総額を抜いたTESLA



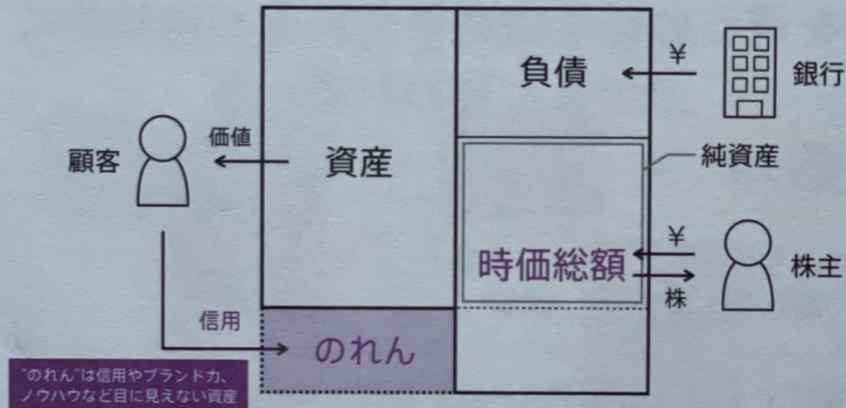
これまで自動車会社で世界一だったTOYOTAの時価総額を、電気自動車を製造するTESLAが抜いて話題に

数字は半期ごとの時価総額を示しており、円ドルの換算は月末日の終値で計算している



無題の添付ファイル  
00034.txt

# 期待の正体



保有する純資産以上に株が買われている



“のれん”と呼ばれる無形の価値が  
期待を上げ、時価総額を押し上げている

ここでの“のれん”は会計上「自己創設のれん」と呼ばれるもので、客観的に評価することが困難であるため、  
現在ではBS(貸借対照表)には計上できない。自己創設のれんは、他社に対して会社がもつ優位性をあらわす言葉である

必ずしも“のれん”の価値が積み上がったがゆえに時価総額があがるわけではなく、  
実態のBSはよくないのに経済や市場の動向で期待値だけあがることなど、時価の変動には様々な要因がある

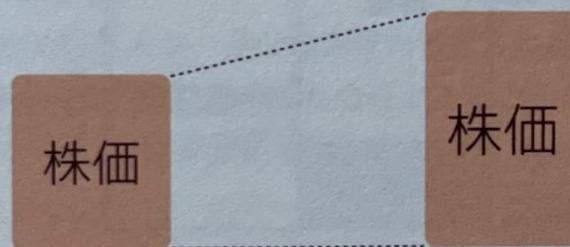


無題の添付ファイル  
00031.txt

## 株を買うということの意味

---

株を買うのはその会社の株価が将来的に  
上がると思われるから



つまり将来にわたって会社の業績が上がり  
持続的であることへの期待がある



業績が上がるとされる期待は  
何によって生まれるのか？



無題の添付ファイル  
00028.txt

## 時価総額は株価と株数をかけたもの

つまりこう分解できる

$$\text{時価総額} = \text{株価} \times \text{株数}$$

1株あたりの  
値段

発行された  
株の数

例

1株100円で1万の株があるなら100万円になるって話

「株」は会社のオーナーの一人になる権利  
意見を言ったり、利益の一部をもらえたりする

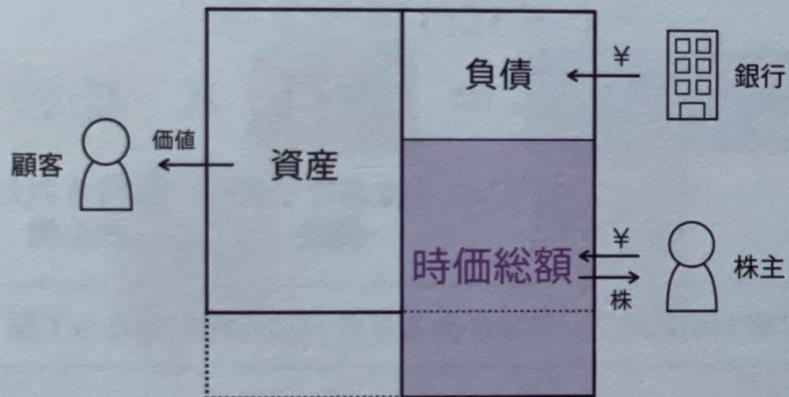


そもそもなぜ、その会社の株を買うのか？



無題の添付ファイル  
00025.txt

## 時価総額とは

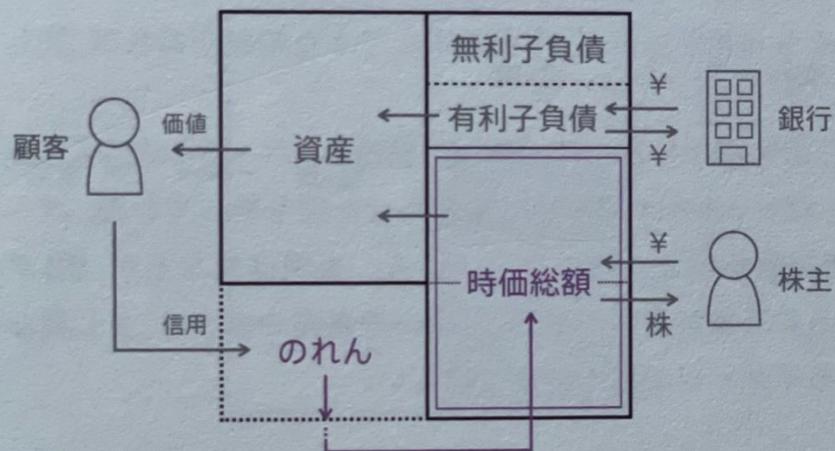


時価総額はすでに発行されている株の数と株価を掛け算したものである



無題の添付ファイル  
00022.txt

## ⑤ “のれん” が時価総額を押し上げる



本質的に“のれん”がどれだけあるか？が社会から評価され、将来への期待になり、時価総額に反映される

将来的な業績への期待や信用が増えるとより株が買われ時価総額があがる。反対に、時価総額がさがる場合は不祥事による信用低下や業績の悪化など様々な要因がある。

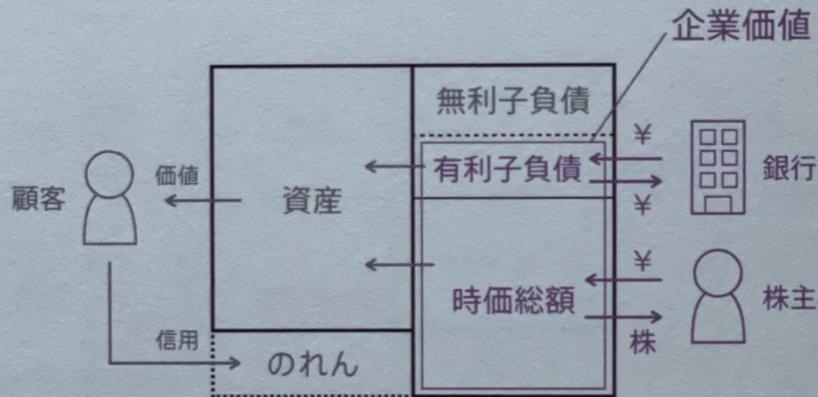
必ずしものれん価値が積み上がったがゆえに時価総額があがるわけではなく、  
実態のB/Sはよくないのに期待値だけあがることなど、時価の変動には様々な要因がある



無題の添付ファイル  
00019.txt

# 4

## 銀行と株主にとっての価値



株主にとっての価値（時価総額）と銀行にとっての価値（有利子負債）を合わせて「企業価値」になる

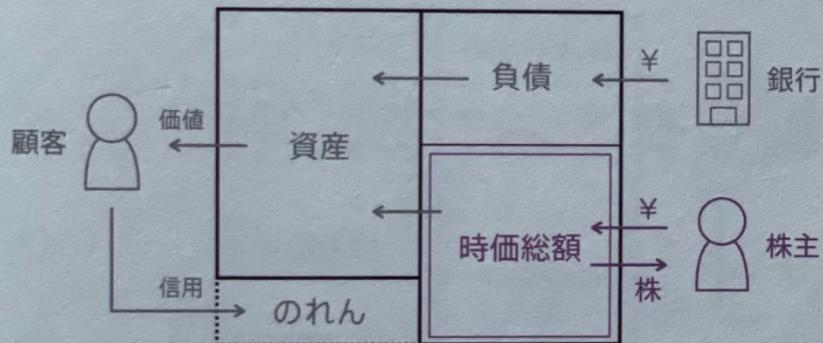
時価総額は株主の価値そのもの。では有利子負債がなぜ「企業価値」に含まれるか？有利子負債は会社にとって借金だが、銀行にとってみれば利息を生む価値ある資産だからである。銀行と株主の立場からの価値を総合したものが「企業価値」と呼ばれる。

本来、企業価値を算出するには3つの方法があるが、ここではマーケットアプローチによっている

無題の添付ファイル  
00016.txt

3

## 第三者に株式を発行する



信用やブランド力が高まった分、  
株式を発行してあらたな資本を入れることができる

上場時には株価に株式数を掛け算した「株式時価総額」が純資産を上回ることが多い。  
ここでの「のれん」は、時価総額から純資産を引いた分とみなされる。

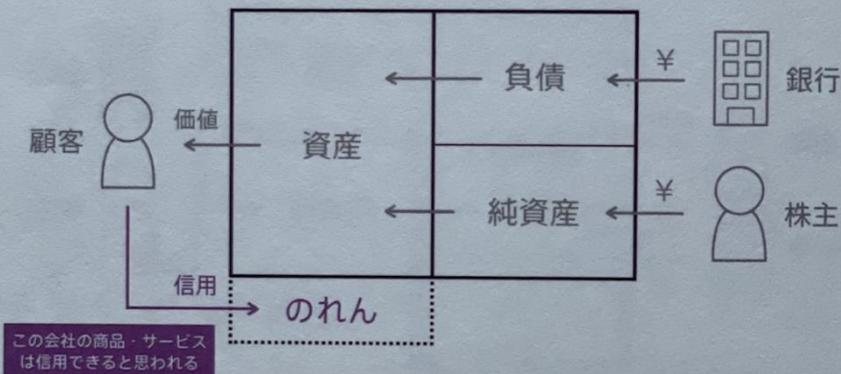
会社を買収されるときには、買収額は合意によって決まり、その際の買収額と純資産の差分は取得のれんと呼ばれる。その際は資産（無形固定資産）に計上され、一定期間で償却される。しかしIFRS適用企業の場合にはのれんを定期償却しない



無題の添付ファイル  
00013.txt

## ②

## ブランド力や信用がたまる



顧客へ価値を提供することで、ブランド力や信用などの“のれん”がたまっていく

のれんとは暖簾のことで、元々は店先にかかる屋号が示されている布のことだが、それが転じて、会計上はブランド力、ノウハウ、信用などの目に見えない資産を示す用語として使われている。

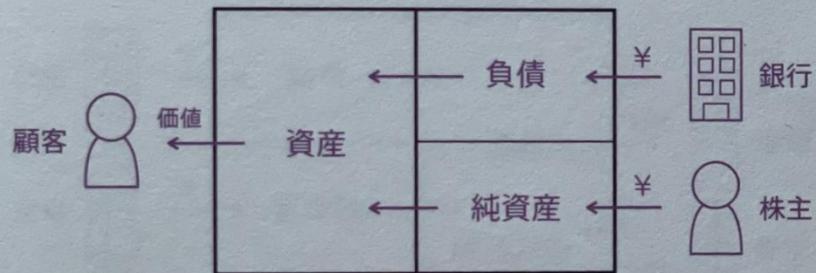
ここでの“のれん”は会計上「自己創設のれん」と呼ばれるもので、客観的に評価することが困難であるため、現在ではBS(貸借対照表)には計上できない。自己創設のれんは、他社に対して会社がもつ優位性をあらわす言葉である。



無題の添付ファイル  
00010.txt

①

## 顧客に価値を届けていく



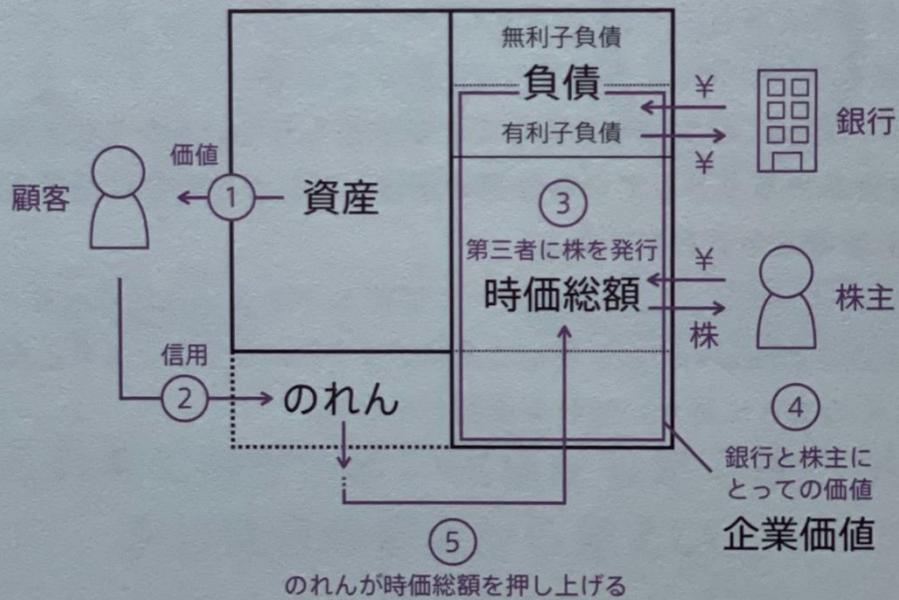
会社は銀行や株主からお金を集めて  
資産に変えることで顧客に価値を提供する



無題の添付ファイル  
00007.txt

# 5つの流れで説明する 会社の価値

顧客に価値を提供することで信用を得る  
そうした過程で積み上げた無形の価値が  
将来の期待を生み会社の価値の源泉になる



パート

2

## 会社は 社会から何を 求められているか？

パート1では、自分からみた会社のお金の流れを説明した。自分が、どうやって売上を上げ、費用を下げ、利益を上げるのか、という視点から出発して、最終的に財務3表にたどり着いた。

パート2では、社会からの視点を紹介したい。つまり、「会社は、社会からどう評価されるのか？ どう見られているのか？」という視点だ。



無題の添付ファイル  
00004.txt