

## 【バリュエーションレポート：PER12】

PER が使いやすい業種、使いにくい業種

ここまで PER の原理、原則や PER 水準と金利との関係などを見てきた。また、過去に比べて PER という指標の重要度が増してきたこと、及びその背景についても述べた。この間、PER は株式投資における相場の水準の見方や個別銘柄の選定などに有効であることについても触れてきた。

しかし、あえて、ここまでは触れてこなかったが、実は PER には使いやすい銘柄と使いにくい銘柄がある。よりの確な表現をすれば、使いやすい業種、使いにくい業種があるということである。

PER は株価／EPS（一株当たり純利益）で計算する。この場合、条件としては当然、EPS > 0、つまり黒字であることが必須となる。ただし、すでに述べたように、仮に純利益が赤字であったとしても、経常利益が黒字で、特別損失によって純利益が赤字となっているような場合は、純利益を経常利益の 50-55%において EPS を計算して PER を求めればよい。

つまり、ここで言う赤字企業とは、経常利益も赤字の会社である。たまたま、過去の一時期に赤字であっても、今は安定的に黒字が確保できている企業は特に問題なく PER を使うことができる。

使いにくい一番のケースは、赤字と黒字を数年置きに繰り返す循環型（シクリカル）企業である。典型的には市況産業である化学や鉄鋼、非鉄金属などがそれに相当する。また、景気循環によって利益が大きく変動する工作機械なども当てはまる。

赤字となれば直ちに PER が使えないことは理解できるが、たとえ赤字でなくとも EPS が限りなく小さい場合も明らかに使いにくい。この場合、PER を計算すると 100 倍、200 倍などとなる。

100 倍、200 倍となる場合、PER から判断すれば割高だから買わないということになるが、通常そのようなシクリカルな業種の場合、そういった時期に株価は底打ちし、上昇に転じるものである。また、逆に業績がどんどん回復して、ピーク利益を付けるようなときは PER が低水準となる。これはマーケットが循環的な企業の業績変動に気付いており、利益水準

が高くなればやがて業績がピークアウトすることを経験的に知っているためである。このような株の場合、比喩的に、PER100倍で買って、10倍で売ると表現されることもある。

このようなケースでは、PERの持つ本来の利用価値である割安、割高の判断には使えないため、このような業種ではPERは使えない。しばしば、上の「100倍で買って、10倍で売る」からそういう使い方もあるという考え違いをする人もいるが、あくまでも比喩であり、100倍で買ったならさらに利益が落ち込んで株価が変わらず、あるいは下がったにもかかわらずPERが200倍になり、やがて赤字になって、PERが計算できなくなることもあり得るためである。

つまり、このような銘柄あるいは業種の投資判断はもっと別の要因で行うべきだということになる。

PERが使い易い業種は年度ごとの業績のボラティリティ（変動度）が小さな業種ということになる。例を挙げれば、食品、外食、小売りなどが代表例である。以下にPERが使いやすい業種、使いにくい業種を示す。

#### PERが使い易い業種

食品、自動車・部品、小売り、医薬、外食、消費財メーカー、消費財卸

#### PERが使いにくい業種

繊維、紙・パルプ、化学、石油、鉄鋼、非鉄金属、機械、電機、造船、精密機械、建設、商社、不動産、海運

業種イメージはこんな感じになる。ただし、これは理解しやすいためこうしているのであって、実は化学に属していても業績のボラティリティが小さい企業もある。たとえば、トイレタリーのライオンや花王、資生堂など川下の企業は市況型の化学企業と比較すると圧倒的に業績が安定していることから、PERを用いて評価できる企業である。つまり、最後は個別企業ごとに判断する必要がある。

また、医薬もPERが使えるが、医薬の場合、新薬のラインナップで数年先の業績が予想しやすい。そのため、数年先のPERでの評価が役に立つ。

このようにPERを個別企業の投資判断に使う場合には、その企業の業種特性を考えて使う必要がある。

## **注意事項**

当レポートの株式に関する記述は、投資の勧誘を目的としたものではありません。情報の内容も私の観測であり、不確定要素を多く含みます。当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても、当社では一切の責任を負いません。投資判断はすべて自己責任にてお願い致します。