

## 【バリュエーションレポート：PER6】

前回は正しい平均 PER の計算方法を解説した。しかし、実際問題として、たとえ 225 銘柄だけを対象としても、実質 EPS を求め、平均 PER を算出することは大変な作業となり、実用的ではない。そこで、今回は個人投資家でもできる簡単な方法を示す。

その方法は、同じ業種内で 5 銘柄でも、10 銘柄でもいいから似たような銘柄をピックアップし、経常利益と純利益の関係を見たうえで、実質 EPS から求めた PER の平均値をとればよい。これならば、さほど労力を要さないし、銘柄数が少なければあえて平均値を計算しなくても比較できる。

ただし、最初は純利益の調整をせず、会社予想の数字を使って計算してみるのがいいだろう。結構、税引き利益がゆがんだ形になっていたり、予想自体が増額修正気味や減額修正気味でも、会社予想ベースの EPS で計算すると、PER が似たような水準ということがよくある。そのため、翌期以降に経常利益以下の部分で、一時的な要因がなくなり、通常に戻っただけで評価が変わるということはしばしば起こる。

ただし、一般的には特殊であったとしても、その会社にとっては恒常的なこともあるので、注意が必要と言えよう。そのため、ピックアップした全ての銘柄で調べる必要はないが、自分が割安であると考え、投資しようかなと思う銘柄があったら、過去数年間の経常利益と純利益の関係を調べてほしい。

ここではトリドール (3397) を例に、個別企業での実質純利益、さらには実質予想 EPS を求めてみよう。

同社の現時点 (2014 年 10 月 6 日：株価 1,316 円) における今期予想 PER は 30.4 倍となっている。しかし、今期の予想経常利益に対して純利益が異常に低い。これは特別損失が発生するためであるが、今期だけの一過性のものである。そのため、来期になれば経常利益と純利益の関係は通常に戻る可能性が高い。

一般的には機械的に経常利益の 50-55% を純利益として計算してもいいのであるが、同社の過去の経常利益と純利益の関係 (純利益/経常利益：表の最右欄) を見ると、通常よりやや低くなっている。前期は 17% でこれはやはり特殊であるとして、それ以前を見ると 50% 前後となっている。ただし、最近では 50% を切ることが多い。これは店舗関係の特損が発生



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。