

夢・育む資産形成コンサルタント

最近、メガバンク、トヨタ自動車、リクルート・ホールディングスなどが、相次いで自社株買いを行っている。自社株買いは、企業が市場から自社株を買い戻すので、市場で流通する発行済み株式数は減少する。このことは、PER（株価収益率）、ROE（自己資本利益率）、PBR（株価純資産倍率）といった指標を通じて、株価に影響を与えるので詳しく見てみよう。

自社株買いとは、企業が自社の株式を市場から買い戻す行為を指す。自社株買いを行うと市場で流通する発行済み株式数が減少するため、1株当たりの利益配分が増えるので株主の利益還元につながるほか、株価の安定や上昇の可能性が高まる。

であると考え、株式を購入する。その結果、株価が上昇する可能性が高まる。ROEにはどのような影

自社株買いの効果とは

【問題28】

以下は、ある企業の財務データの一部である。この企業が市場を通して発行済み株式数の10%の自社株買いを行った場合の株式指標への影響について、最も適切でないものはどれか。ただし、株価は不変とする。

株価	1,000円
発行済み株式数	1,000万株
時価総額	100億円
自己資本（＝純資産）	200億円
ROE	5.0%
PER	10倍
PBR	0.50倍
配当利回り	2.5%

- A. ROEは5.3%へと上昇する
- B. PERは9倍へと低下する
- C. PBRは0.47倍へと低下する
- D. 配当利回りは2.8%へと上昇する

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



財務諸表の活用③

響を与えるだろうか。ROEは当期純利益を自己資本（純資産）で割って求められる。企業が自社株を買い戻すと自己資本が減少するので、ROEは上昇する。ROEが上昇すると、企業の収益性が高まったと評価され、投資家からの注目度が高まり、株価が上昇する可能性が高まる。最後に、PBRへの影響

を見てみる。PBRは株価を1株当たりの純資産で割って求められるが、PERとROEを使って「PBR＝ROE×PER」という形で表すこともできる。前述した通り、企業の自社株買いによってPERは低下するが、ROEは上昇する。従って、自社株買いによってPBRが上昇するか、低下するかは分からない。

東京証券取引所は、2023年3月に公表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」のなかで、「プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE8%未満、PBR1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある」と述べている。ただし、課題への対応として「自社株買いが有効な手段として考えられる場合もあるが、自社株買いといった一過性の対応を期待するものではない」と、注意を喚起している。（24年11月22日号「株式の評価」参照）

（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

夢育む資産形成コンサルタント

フリー・キャッシュフローを計算

フリー・キャッシュフロー（FCF）は企業が日々行う事業活動や投資活動の後に残るキャッシュ（現金）のことで、自由に使えるお金を指す。FCFは、経営の健全性や企業価値を考えるうえで重要な指標である。

会計上の利益が計上されていても、現金が不足して企業が倒産するケースがある（黒字倒産）。そこで、法律により上場企業等の大企業では、現金の収支状況を確認する目的でキャッシュフロー（CF）計算書の作成が義務付けられている。

CF計算書は、①営業活動によるCF、②投資活動によるCF、③財務活動によるCFで構成される。営業活動によるCFは、本業の事業からどれだけのキャッシュが生み出されているかを表している。（2025年1月31日号「財務諸表の種類」参照）

営業活動によるCFは、買入債務、売上債権、棚卸資産などの変動によって変化する。例えば、買入債務を見ると、減価償却は、設備などの購入費用を使用可

能期間に分割して費用計上しており、実際にキャッシュが流出しているわけではないので、営業活動による

【問題27】

以下は、ある企業の財務データの一部である。この資料によると、株主に帰属するフリー・キャッシュフローはいくらか。尚、この企業は財務状況改善のためFCFの中から借入金

当期純利益	2,000
減価償却費	740
固定資産の購入	800
新規借入	1,000
借入金返済	800

（注）単位：千円

- A. △240千円
- B. 840千円
- C. 1,140千円
- D. 3,040千円

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



財務諸表の活用②

CFの増加要因となる。投資活動によるCFは、設備投資などによる資金流出および有価証券や有形固定資産の取得と売却などの資金運用によるキャッシュの増減を表す。財務活動によるCFは、資金調達とその返済によるキャッシュの増減を表しており、プラスの場合は資金調達、マイナスの場合は

資金を返済したことを示す。

営業活動によるCFと投資活動によるCFを合算したものを「FCF」という。FCFは、企業が自由に使うことのできる現金のことである。企業の資本提供者である株主と債権者に帰属する。株主への配当金は、FCFのなかから債権者への利息と元本を支払った後に支払われる。FCFは、新規事業などへの投資や借入金の圧縮などにも使われる。

FCFがプラスであっても、必ずしも経営が安定していない場合もあるので注意を要する。例えば、営業活動によるCFがマイナスにもかかわらず、投資活動によるCFがそのマイナスを上回るプラスの場合には、FCFはプラスとなる。しかし、この企業は本業で十分な利益を上げていない状況であるので、経営が安定しているとは言えない。重要なのは、FCFだけでなく、各CFの背景を理解することである。（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

夢育む資産形成コンサルタント

企業の収益性を示すEPS

EPS（1株当たり当期純利益）は、企業の収益性を評価する指標であり、この指標が上昇傾向にあれば、株価も上昇する可能性が高い。ただし、企業価値を評価する際には、他の指標もあわせて考えることが肝要である。

EPSは、税引き後の当期純利益を発行済み株式総数で割ることによって求められる。税引き後の当期純利益は最終的に株主に還元されるもので、投資家は、この指標によって自分が持っている企業の一株が、どれだけ利益を生み出しているかを把握することが出来る。また、同じ業界の企業を比較する際に、一株当たりの利益を見ることが出来る。発行済み株式総数が示すような企業規模の違いをある程度調整することが可能となる。

EPSの分子の当期純利益は、基本的には企業のビジネスモデルやコスト構造、競合企業との比較優位性などの本質的な収益力によって生み出されるが、一時的な特別損益や会計上の要因に影響を受ける場合もある。注意を要する。

一方、EPSは分母の発行済み株式総数の変化によっても影響を受ける。まず、EPSが減少する場合を考

【問題26】

以下は、ある企業の財務データの一部である。この資料によると、EPS（1株当たりの当期純利益）はいくらになるか。

なお、期中平均の発行済株式数は10万株であったとする。

法人税、住民税および事業税	1,400
営業利益	2,500
受取配当金	500

（注）単位：千円

- A. 11円
- B. 16円
- C. 30円
- D. 44円

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



財務諸表の活用①

えてみる。株価が高くなると株式を分割する場合がある。例えば、1株を2株に分割すると発行済み株式総数は倍になるためEPSは半分になる。あるいは、公募増資や第三者割当増資などが行われると株式が発行されるので発行済み株式総数が増加しEPSは減少する。次に、EPSが増加する場合を考える。例えば、自

社株買いの発表があった場合、すでに発行して市場に出回っている株式を自社で買い上げて消却するので、発行済み株式総数は減少しEPSは増加する。あるいは、10株を1株にするといった株式併合が行われる場合にも、発行済み株式総数は減少するので、EPSは増加する。

このように、EPSは企業の収益性を評価する指標ではあるが、収益性とは直接関係のない発行済み株式総数の影響も受けるので、数字を評価する場合には背景にある収益力に注目することが肝要である。この点について、東京証券取引所は2023年3月に公表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」において、資本収益性の向上のために自社株買いが有効な手段と考えられる場合もあるとしているが、基本的には継続的に資本コストを上回る資本収益性を達成し持続的な成長を果たすような抜本的な取り組みを期待すると述べている。（公益社団法人日本証券アナリスト協会）

夢育む資産形成コンサルタント

資産運用における財務諸表の役割

資産運用市場において企業と投資家の間には情報の非対称性が存在する。投資家は財務諸表にアクセスし、企業の経営状態に関するさまざまな情報を得ることによって、こうした非対称性を減らすことができる。

貸借対照表の貸方は資金の調達状況を表し、負債と純資産に区分される。借方の資産は、調達した資金をどのように活用して企業経営を行っているかを表している。借方の資産の部は、流動資産と固定資産からなる。1年以内に現金化できる資産を流動資産、1年超の期間が必要な場合は固定資産に分類する。流動資産には現金、有価証券、売上債権、棚卸資産等が含まれる。売上債権は売上高を計上しながら未回収分の金額を表し、受取手形と売掛金からなる。棚卸資産には最終製品の在庫や完成前の商品等の価値を計上する。固定資産には製造設備や土地・建物などの有形固定資産と、ソフトウェアや特許など無形固定資産がある。負債も同様に、1年以内の返済が必要な負債を流動

【問題25】

財務諸表に関する次の記述のうち、最も適切でないものはどれか。

- A. 貸借対照表は、貸方（負債・純資産の部）と借方（資産の部）を比較した財務諸表で、貸方は資金の調達状況を、借方は資金の活用状況を表している。
- B. 損益計算書は、一定期間の損益の状況をまとめたもので、売上高から始まって当期純利益が最終項目となる。
- C. 利益剰余金と当期純利益の間には、「（当期末の利益剰余金）＝（前期末の利益剰余金）＋（当期純利益）－（配当金）」の関係が成り立ち、これをクリーンサーパス関係という。
- D. キャッシュフロー計算書は、資金の流入と流出の状況をまとめたもので、営業活動、投資活動、非財務活動（環境問題等への対応）によるキャッシュフローに区分されている。

解答はニッキンONLINEへ▶▶▶



財務諸表の基礎

で表し、証書の有無によって支払手形と買掛金に区別する。純資産は株主に属する資産を表し、資本金、資本剰余金、利益剰余金、自己株式までを株主資本という。企業が市場で購入した自社株は、自己株式として発行済み株式数から除外される。これにより1株当たりの利益や株価上昇効果が期待できる。

待できる。

損益計算書はある一定期間の損益の状況をまとめたもので、売上高から始まり当期純利益を最終項目とする。売上高から商品の仕入れや製造にかかった費用（売上原価）を控除したものが売上総利益で、ここから営業関連費用や賃料、人事部や経理部など非営業部門の人件費、減価償却費などの一般管理費（販管費）を控除した額が営業利益となる。本業の儲けに財務活動など経常的に生まれる営業外損益を加味したものが経常利益となり、さらに一時的に発生する特別利益・損失を加減すると税引前当期純利益が計算できる。税引前当期純利益から法人税等を差し引いて当期純利益が導かれる。当期純利益から配当金等を控除した残りが内部留保として利益剰余金に加算される。増資など配当以外の資本取引がない場合は、利益と資本の増減が一致する。これをクリーンサーパス関係という。（公益社団法人日本証券アナリスト協会）