

2022年4月に行なわれた「市場区分見直し」

2022年4月、東京証券取引所(東証)は「上場会社の持続的な成長」や「中長期的な企業価値向上」などを目的として、現物株式市場の区分見直しを行ないました。

市場第一部(東証一部)、同第二部、マザーズ、JASDAQ(スタンダード・グロース)



2022年4月から

プライム、スタンダード、グロース

この背景には、大阪証券取引所との合併時(2013年)に、JASDAQ市場をそのまま移行した結果、市場の位置付けに重複感があったという問題に加え、上場基準に比べて上場廃止基準が緩く、上場後、企業価値向上が図られないケースが散見されるといった問題を解決する意図がありました。

実際、市場区分見直し前の東証一部には約2,100社の企業が指定されて(上場して)おり、世界的にみて厳選された市場という状況には程遠く、「一部上場」というステータスに甘んじ、企業価値向上の意識が低い企業も多くありました。このため東証は、区分見直しに際し、流動性、ガバナンス、経営・財務の面で、上場維持のための基準を新規上場基準とほぼ同様に決めました。ただし、区分見直し実施当初は、プライム市場の上場維持基準を満たしていない企業でも、基準を満たすための計画を提出した場合、プライム市場に移行できる経過措置を設けました。

2023年、「市場区分見直し」から1年を前に東証から要請案が示される

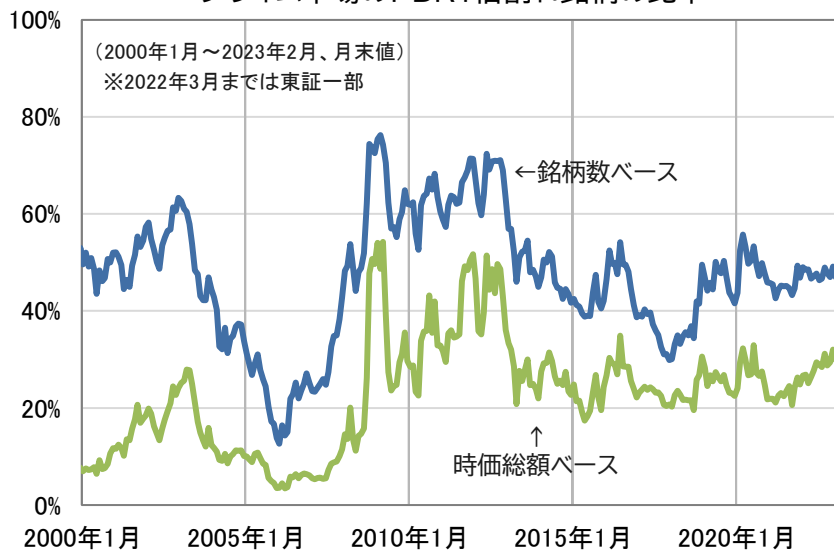
2023年1月、東証は市場区分の見直しに関して、「上場維持基準に関する経過措置の終了時期の明確化」、「資本コストを意識した経営の推進など、中長期的な企業価値向上に向けた自律的な取組の動機付けとなる枠組みづくり」を打ち出しました。これにより、経過措置は区分見直しから3年までとし、2025年3月以降に到来する基準日までとしました。

また、資本コストの意識付けとして、全上場会社の約半数におよぶPBR1倍割れ企業に対して、PBR1倍以上をめざし、上場企業が自ら、資本コストや株価を意識した経営へ移行していくことを求めました。

PBR(株価純資産倍率)とは

株価が、会社の会計上の解散価値である純資産(株主資本)の何倍であるかを見る指標で、株価を一株当たり純資産(BPS)で割って算出します。

プライム市場のPBR1倍割れ銘柄の比率



- 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成
- 上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

「PBR1倍割れ」は何を意味するのか

PBR1倍割れとは、「資本価値を上回る評価を獲得できていない」状態

先述の通り、PBRは1株当たりの純資産に対し、その企業が何倍まで買われているかを表す指標です。つまり、「PBR1倍割れ」とは基本的に、株主から提供された資本(株主資本)より、市場評価が低い状態と言えます。

会計上、資本とは、企業が保有する資産から負債を控除したものです。会社を解散したと仮定した場合、すべての資産を処分し、すべての負債を返済した後に、この資本部分(=純資産)が残ることになりますので、資本は企業の解散価値とされます。つまり、PBR1倍割れという状態は、その企業が市場において解散価値以下に評価されていることを表します。

TOPIXコア30銘柄 (2023年2月末現在)		PBR: 倍、 時価総額: 兆円
企業名	PBR	時価総額
トヨタ自動車	0.92	30.39
ソニーグループ	2.13	14.41
三菱UFJフィナンシャル・グループ	0.70	12.24
キーエンス	5.96	14.32
日本電信電話	1.61	14.30
三井住友フィナンシャルグループ	0.66	8.21
第一三共	5.81	8.34
武田薬品工業	1.06	6.66
日立製作所	1.43	6.46
東京エレクトロン	5.08	7.34
任天堂	2.75	6.65
ソフトバンクグループ	0.94	9.51
信越化学工業	1.96	7.75
KDDI	1.73	9.18
三菱商事	0.85	6.82
みずほフィナンシャルグループ	0.60	5.39
三井物産	0.98	6.09
本田技研工業	0.54	6.42
HOYA	5.97	4.81
東京海上ホールディングス	1.55	5.90
リクルートホールディングス	3.72	6.28
ダイキン工業	3.17	6.84
伊藤忠商事	1.26	6.45
ソフトバンク	3.29	7.36
ファナック	2.79	4.68
SMC	2.68	4.66
セブン&アイ・ホールディングス	1.48	5.40
村田製作所	1.97	4.95
アステラス製薬	2.23	3.52
日本電産	2.86	4.11

ただし、すべての資産や負債の時価が帳簿価格通りという訳ではないので、会計上の一株当たりの純資産は実際の価値と異なります。

また、大規模な生産設備が必要な製造業や大きな資金負担が必要な卸売業、一定額の資金の積み立てが求められる金融業など、事業内容によって純資産の水準は異なります。そのため、PBR1倍割れが「資本コストを上回る収益を獲得できていない」状態であるとは、必ずしも言えません。

時価総額上位銘柄の PBR1倍割れの状況

TOPIXの時価総額上位30銘柄で構成される「TOPIXコア30指数」の構成銘柄のPBRと時価総額は左表の通りであり、8銘柄がPBR1倍割れとなっています。

また、TOPIXの時価総額上位500銘柄に占めるPBR1倍割れ銘柄の比率は約43%となっています。

(2023年2月末時点)

●信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成

●上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。

また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

●上記は過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

こうした現状の中、東証が2023年1月に、プライムやスタンダード上場企業のなかで「継続的にPBRが1倍を割れている企業」に対し、資本効率の改善や、必要な情報の開示をこの春、要請する姿勢を見せたことから、PBR1倍割れ企業を巡る動きが慌ただしくなっています。

東証が求めるPBR1倍回復に向けた取り組みは、 企業の競争力強化を通して日本株の底上げにつながる

資本コストや株価を意識した経営の促進に向けた、東証の要請案の内容
(特にPBRが1倍を割れている企業に対しては、十分な対応を求める内容)

- 自社の資本コストや収益力を把握し、自社の市場価値(指標など)を踏まえた経営
- 資本収益性や市場評価改善に向けた目標設定と検証及び、分かりやすい開示
- 計画に基づき、資本コストや株価を意識した経営を推進

このような資本コストや資本収益性に着目した強い要請のほかに、昨年の市場区分見直し時には明示されていなかった、上場基準の経過措置に締め切りが設けられたこともあり、上場維持基準を満たしていない企業や、PBR1倍割れ企業に対しては、この先、経営改革を迫る圧力が高まると見込まれます。



今後、PBR1倍割れ企業が取り組むと考えられること

PBR1倍を回復する方法には、PBRの分子を大きくする「株価の引き上げ」、あるいは、分母であるBPS(一株当たり純資産)を小さくする「資本の圧縮」、また、その両方があります。

PBR計算式でのイメージ 「株価の引き上げ」(収益改善など)

$$\frac{\text{株価} \uparrow}{\text{BPS}} \quad \begin{array}{l} \text{➤ 製品・商品の価格競争力や付加価値の増加などによる収益力向上} \\ \text{➤ 生産設備などの効率化や新商品やサービスの開発、新市場開拓 など} \end{array}$$

$$\frac{\text{株価}}{\text{BPS} \downarrow} \quad \begin{array}{l} \text{「資本の圧縮」(資本政策など)} \\ \text{➤ 資本コストである配当を見直す「増配」や「配当性向の見直し」} \\ \text{➤ 余剰な資本の削減に向けた「自社株買い」 など} \end{array}$$

このほかに「企業情報発信の積極化」なども含め、PBR1倍回復に向けて企業が取り組んだ場合、その内容や成果によっては、実際の収益力の改善を待たずに、市場評価の向上によって株価が見直される可能性があると考えられます。

PBR1倍割れ(低PBR)銘柄の投資に際しては、 収益面に加えて財務面での評価が重要に

東証からPBR1倍回復が要請されるなかで、積極的にPBR1倍割れ回避に向けて取り組む企業がある一方で、財務体質に不安がある企業の中には、事業合併の道を選ぶ企業や、上場を諦めたり、株式を非公開とするケースも出てくると考えられます。そのため、低PBR銘柄の評価では、収益面に加えて財務面における安全性などを測ることも重要になると考えられます。