

第2章 グロース株（成長株）投資

イントロダクション

企業の成長とともに株価も上昇、投資家の資産も増大していく、これは株式投資における醍醐味の一つといえるでしょう。その醍醐味を味わわせてくれるのが、グロース株（成長株）投資です。

企業の成長性に着目し、その企業の成長によっては大きなリターンを狙うことができます。本章では、企業の成長性に投資するグロース株投資について、そして投資を行う上でのポイントを学習します。

1 グロース株とはどのような株式なのか

(1) グロース株

グロース株投資とは、企業の将来性を重視して、今後売上高や利益の成長が見込まれる企業に投資する方法をいいます。

「この会社の商品は最近人気が出てきて、業績も良さそうだから、この会社の株式を買ってみようかな」といった、通常イメージされる投資手法といえます。

グロース株の例としては、ソニーやホンダ、そしてセブンイレブン・ジャパン（現セブン&アイ・ホールディングス）、最近ではユニクロのファーストリテイリングといった、時代の流れにも乗って、急速に成長してきた企業をあげることができます。

(2) グロース株の株価上昇要因

なぜ、グロース株の株式は上昇するのでしょうか。その仕組みについて説明します。

投資家は会社が倒産した場合に自分が投資した金額がゼロになるリスクを負って投資をします。ですから、投資家としては、投資した会社から得られる利益が金利と同程度であれば、債券に投資しても同じであるため、株式には投資しません。

投資するからには金利以上の利益を長期的に得られることを期待して投資しているのです。このような考えを前提として、つくられたものが、「配当割引モデル」です。

具体的には、企業がその利益を投資家に配当という形で分配し、その配当を現在価値に直した合計が株価である、という考え方です。いいかえれば、将来受け取るであろう配当金を、現在の価値に引き直した合計が現在の株価ということになります。

そして、その配当が一定の額ではなく、ある一定の割合で成長していく場合に、株価は下記のように表すことができます（最近では、配当の代わりに利益を使うことが多いため、ここでは「1株当りの利益」とします）。

$$\text{株価(P)} = \frac{\text{1株当りの利益(E)}}{\text{割引率(r) - 成長率(g)}} \\ \parallel \\ \text{金利+リスクプレミアム}$$

この式における「割引率」とは、投資家が要求する利回りのことです。「金利+リスクプレミアム」ともいいます。

「リスクプレミアム」とは、「リスクをとるのだからそれに応じた金利プラス α がほしい」とする部分で、例えば、好景気や株式市場が上昇している等の投資環境によって、倒産リスクや株価の値下がりリスクが軽減されるため、そのプラス α 部分も縮小されることとなります。

この式から、株価が上昇する要因は次のようにいうことができます。

- ア) 1株当りの利益の増加 → 株価上昇
- イ) 成長率の上昇 → 株価上昇
- ウ) 金利の低下 → 株価上昇
- エ) リスクプレミアムの縮小 → 株価上昇

このように4つの要因の組み合わせにより、グロース株の株価の上昇の速さや程度が決まってきます。

2 グロース株の見分け方 1

(1) グロース株銘柄選択のポイント

4つの株価上昇の要因から、グロース株を選択する際のポイントがわかります。つまり、グロース株銘柄を選ぶポイントとしては、

- ・ 1株当りの利益が増加している企業を選ぶ
- ・ 成長している企業を選ぶ
- ・ リスクプレミアムの小さくなる企業を選ぶ

ということになります。

それではグロース株銘柄を選ぶ際のポイントを個別に見ていきましょう。

● 1株当りの利益（EPS）は増加傾向にあるかどうか

企業の利益を発行済株式数で割ったものが1株当りの利益（EPS）です。業績をみて、過去の1株当りの利益の推移を確認し、そして、今期、来期の予想数値がどのように推移するのかを確認します。

この1株当りの利益が順調に推移しているようであれば、グロース株（成長株）銘柄の候補といえるでしょう。

● 成長しているかどうか

企業が成長しているかどうか、そして、どの位成長していくのかは、企業業績の「売上高」の推移、そして「営業利益の伸び率」に注目することにより判断することができます。

まず、「売上高」ですが、「売上高」は企業が成長しているかどうかのバロメーターといえます。「利益」の根源である「売上高」が順調に推移しており、今期、来期も順調に推移する見通しであることが、まず大前提となります。

次に「営業利益の伸び率」です。「営業利益」とは「売上高」から「売上原価」、「販売・管理費等」を差し引いた利益のことで、本業の儲けを表しています。「営業利益の伸び率」に着目する理由は、その会社の成長性をみる場合に、本業での儲けがどの位伸びているかがわかるからです。

本業での利益の伸び率が大きいほど成長性が高く、グロース株ということがいえます。

● リスクプレミアムは小さいか

リスクプレミアムは、通常、経済環境や投資環境によって変動します。つまり経済環境が良く、投資環境も良ければ、リスクプレミアムは小さくなり、逆に経済環境が悪く、投資環境も悪いときには大きくなります。

これを個別企業にあてはめてみますと、経済環境にあたる企業業績・財務内容において、リスクが潜む場合にはリスクプレミアムは大きくなり、また投資環境にあたる個別企業株式の需給環境において、需給が悪くなるとリスクプレミアムが大きくなります。

企業業績・財務内容におけるリスクは、「企業の健全性」の度合ということができます。

たとえ注目した企業が、売上高が堅調に推移し、営業利益の伸び率が高くても、借入金が増えに多い等の財務内容が脆弱で、倒産の可能性が高い会社であったとしたら、その会社への投資は避けるべきです。

では、次に企業が健全かどうかを判断する指標を見てみましょう。

● 企業が健全かどうかを判断する

自己資本比率

自己資本比率とは、資産全体における自己資本の比率のことで、自己資本の額を資産全体の額で割って求めます。自己資本自体は返済する必要のない資金ですから、この比率が高ければ高いほど、企業は健全であるといえます。

ただし、自己資本比率が低いからといって、すぐに危ない会社だと判断することはできません。それは、業種等により自己資本比率の健全性の水準は異なるからです。

よって、企業の健全性を測る際には、自己資本比率だけではなく他の指標と組み合わせる必要があります。

$$\text{自己資本比率(\%)} = \frac{\text{自己資本}}{\text{総資産}} \times 100$$

流動比率

流動比率とは、1年以内に現金化できる資産である流動資産が、1年以内に返済しなければならない負債である流動負債の何倍であるかを表す指標で、流動資産の額を流動負債の額で割って求めます。

この流動比率が100%を割り込むとかなり危険といえます。理想は200%以上といわれています。

$$\text{流動比率(\%)} = \frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}} \times 100$$

固定比率

固定比率とは、1年以上にわたって使用される固定資産が、返済する必要のない自己資本の範囲内で賄われているかどうかをみる指標で、固定資産の額を自己資本の額で割って求めます。この比率が低ければ低いほど健全であるといえます。理想は100%未満です。

しかし、日本の多くの企業が設備投資等の資金を自己資本だけで賄わず、銀行等からの借入れや社債の発行等で賄っているという実情に即した観点から、財務の健全性をみるには、固定比率よりも返済期限が1年以上である固定負債をも考慮した「固定長期適合率」が適当であるといわれています。

この固定長期適合率は、固定資産の額を自己資本の額と固定負債の額を足した金額で割って求めます。

$$\text{固定比率(\%)} = \frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本}} \times 100$$

$$\text{固定長期適合率(\%)} = \frac{\text{固定資産}}{\text{自己資本} + \text{固定負債}} \times 100$$

営業キャッシュフロー

営業キャッシュフローとは、企業が本業で稼いだキャッシュのことで、第三の財務諸表といわれる「キャッシュ・フロー計算書」の中にあります。税引前利益に減価償却費等を足して計算します。

企業がいくら売上・利益を上げていても、不良在庫を抱えたり、売掛金の回収が

できないと損益計算書上では増益であったとしても、営業キャッシュフローは悪化することになり企業は成長しているとはいえません。

まして、営業キャッシュフローが赤字ということは、入ってくるキャッシュよりも出て行くキャッシュの方が多いということですから、赤字の原因にもよりますが、一般には、資金繰りが厳しい、健全性に問題がある会社ということになります。

● 需給が悪化しないかどうか

個別企業株式の需給環境において、需給が悪くなるとリスクプレミアムが大きくなります。

需給が悪化する要因としては、安易なエクイティファイナンス（新株発行や新株予約権付社債の発行等の自己資本を増加させる資金調達）等を行うことにより株式価値が希薄化していくことが考えられます。

エクイティファイナンス自体は自己資本を増強することになり、財務体質を強固にしますが、他方、調達した資金が会社の成長に使われない場合は、利益の伸び率に株式数の増加が追いつかないことになり、株価の下落を招くことになります。

3 グロース株の見分け方 2

(1) 注目している企業を調べる

ここまでは、「配当割引モデル」を前提とした、グロース株の選び方について解説してきました。しかし、グロース株が成長していくためには、やはり財務諸表の元となる企業の活動自体が成長しなければなりません。

そこで、さまざまな角度からその企業を調べて、その企業が成長し、その成長を持続させていけるかどうかを判断していく必要があります。ここでは、企業の成長を判断する上でのポイントをいくつか紹介します。

● その企業は今後5～6年、売上を大きく伸ばすことができる製品やサービスをもっているか

企業の中には、何らかの影響で一時的に業績を伸ばす企業があります。そういった企業は、業績の伸び率ランキングにも顔を出したりします。

しかし、業績を伸ばす要因となったものが一時的なものであれば、その要因がなくなった場合、すぐに元に戻ってしまう可能性が高いため、成長しているとは言えなくなります。

そこで、その企業が何を提供しているかを知り、そして提供しているものが今後5～6年大きく売れるかどうかをみることによって、グロース株かどうかを判断することができます。

● その企業は、将来の業績拡大のために、製品・サービスの研究・開発を積極的に行いマーケティング・営業をしっかりと行っているか

たとえ製品・サービスが市場に認められ、売上が大きく上がったとしても、いずれ競争相手の出現や市場の飽和により売上が伸び悩み、そして売上が減少していきます。

成長していく企業とは、市場がどのようなモノやサービスを望んでいるのかのマーケティングをしっかりと行い、それをもとに次なるモノやサービスを研究開発し、戦略的に営業している企業であるといえます。

どれが欠けても、業績に結びつくことは困難ですから、これらをバランスよく積

極的に行っている企業がその成長を持続させていける企業であるといえます。

● **経営者はビジョンをもっているか、顧客・株主・従業員等に対して誠実な経営を行っているか**

企業が成長していく上で顧客・株主・従業員の存在は欠かせません。特にその成長を持続させていくためには、経営者は明確な中長期的ビジョンを持ちそのビジョンに向かって従業員を引っ張っていくことが必要です。

そして、顧客・株主・従業員に対して誠実に対応し、良好な関係を構築・維持していくことが不可欠だといえます。

この他にもグロース株かどうかを判断する基準はありますが、基本的基準としてはこのようになるでしょう。

これらの情報は、財務諸表だけでは確認することができません。ここからはより踏み込んだ情報収集が必要となります。

情報収集の方法は、例えばディスクロージャー誌を読む、実際に商品やサービスを購入してみる、対象企業の掲載紙を読んでみる、経営者の著作物を読んでみる、IR 情報サービスで調べてみる、対象企業のホームページで調べてみる、ホームページでも確認できなければ電子メールで直接問い合わせしてみる、電話で問い合わせしてみる等さまざまな方法を使って、納得いくまで情報収集をしていく方がいいでしょう。