

## 「PBR 1・2・3 目標」の提唱

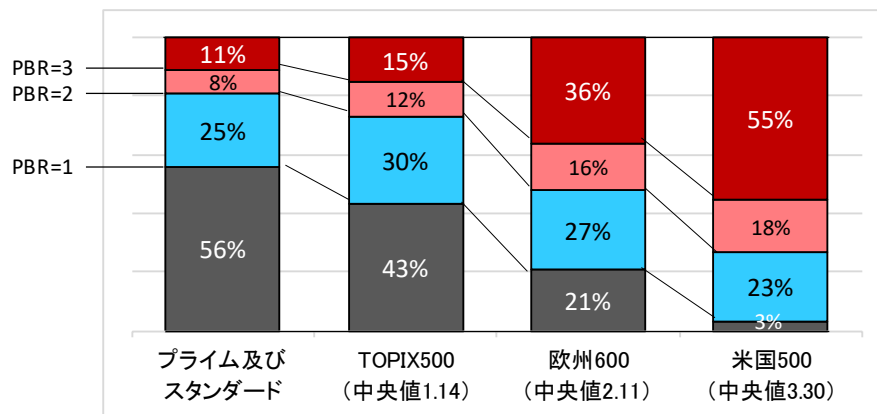
～1 超えなら欧州並みの 2 を、2 超えなら米国並みの 3 を目指そう～

公益財団法人 日本証券経済研究所  
特任リサーチ・フェロー 明田雅昭

「PBR1 倍割れは今年の業界流行語大賞ですね」と知人が笑いながら言った。

今、3月31日に東京証券取引所がプライムとスタンダード市場の上場企業へ発出した「資本コストや株価を意識した経営の実現要請」<sup>1</sup>（いわゆる PBR1 倍割れ改善要請）が話題だ。大日本印刷など早速呼応する企業も出てきている。一方で、PBR1 倍超の企業が我関せずと安穩になりかねないと危惧する声も聞こえてくる。東京証券取引所が発出した資料では、「他方で、既に 1 倍を超えている場合でも、さらなる向上に向けた目標設定を行うことが考えられます」とあるだけだ。

下の図は日欧米企業の PBR 分布を比較したものである。56%もある PBR1 倍割れ企業の目標は 1 を超えることだ。1 倍割れは、企業が投資家抛出のリスク資金を毀損している（銀行預金の方がましだった）ことを意味する。上場企業にとってあるまじき状態だ。これらの企業にとって 1 超えは早急に達成しなければならない目標である。



(注) 欧州600はSTOXX EURO600、米国500はS&P500、PBR計測は2023年第1四半期  
[出所] FACTSETデータベースより筆者作成

それでは 1 を超えた企業が目指すべき PBR 水準はいくらか。欧州主要企業の PBR の中央値は 2.11 で 2 超の企業が 52% を占める。つまり、PBR が 2 になれば、欧州主要企業の上半分程度の位置になる。これをもって「欧州主要企業並みになった」と言えるだろう。あまり知られていないが、企業価値向上の手段として PBR が 2 までは成長より利益率向上が効果的であり、PBR が 2 を超えると利益率向上より成長の方が効果的になる<sup>2</sup>。つまり、PBR=2 は企業価値向上の重点戦略を切り替えて成長株に転じる境目でもあるのだ。

最後に 2 を超えた企業の目標を考えよう。米国主要企業の PBR の中央値は 3.30 で 3 超の企業が 55% を占めている。PBR が 3 になれば「米国主要企業並みになった」と言えるだろう。これをもって、本稿副題にあるように「1 超えなら欧州並みの 2 を、2 超えなら米国並みの 3 を」というわかりやすい目標を「合い言葉」にすることを提唱する。

<sup>1</sup> 東京証券取引所、「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」、2023年3月31日

<sup>2</sup> 拙著、「日本企業の価値向上はなぜ進まないのか～成長じゃない、利益率だよ」、日本証券経済研究所、証券レビュー2022年12月号