

取締役会事務局御中 PBR 評価モニターシート 2023 年 4 月
(試作版)

2023 年 5 月 11 日

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

本稿は取締役会事務局のご担当者向けに執筆したものです。

東京証券取引所（以下、「東証」）は 3 月 31 日にプライム・スタンダード市場に上場するすべての企業に対して「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」を発出しました¹。内容は企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現に向けて重要と考えられる事項をまとめたものです。上場企業各社の経営者および取締役会は株式市場における自社の評価を認識した上で、現状分析を行い、計画策定・開示、取組みの実行、効果の測定という PDCA サイクルを回して企業価値向上を追求することが要請されました。

株式市場による評価として最も基本的な指標は株式時価総額、PBR、付加価値額の 3 つであると考えます。これらは各社で容易に計算できるものです。しかし、これらの指標は自社要因だけでなく株式市場全体の動向の影響も受けます。このため、自社指標値の数値だけでなく、上場企業全体（母集団）の中での相対的な位置を知っておくことも重要です。本稿では基本 3 指標の値が上場企業全体の中で上から何%の位置にあるのかを知るための基礎情報を提供するものです²。

今回の東証要請では PBR が一つの基準として注目されています。PBR は株価を一株当たり純資産額で除した指標ですが、PBR と同様に、あるいはそれ以上に重要なのが付加価値額です。本稿では純資産額を投資家が拠出したリスク資金と見なし、それを基に行っている事業の価値のうち株主に帰属する部分が株式時価総額であると見なしています。そして、株式時価総額と純資産額の差額を経営者が生み出した付加価値額と定義しています（詳細な定義は次ページ参照）。付加価値額が負（PBR1 倍割れ）の場合、投資家拠出資金を毀損していることになり、経営者および取締役会の責任は極めて重大です。

株価は投資家による中長期的な企業の業績予想を反映したものです。決算報告や会社予想の発表、各種の適時開示等で株価が変動するのは、新しい情報によって投資家の業績予想が変化したためと考えるべきです。これが経営者および取締役会が株価を含む指標を常に確認することが必要な理由です。取締役会事務局が本稿を活用して基本 3 指標の数値および相対位置情報を取締役会資料として定期的に情報提供することをお勧めします。

¹ <https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/follow-up/index.html>

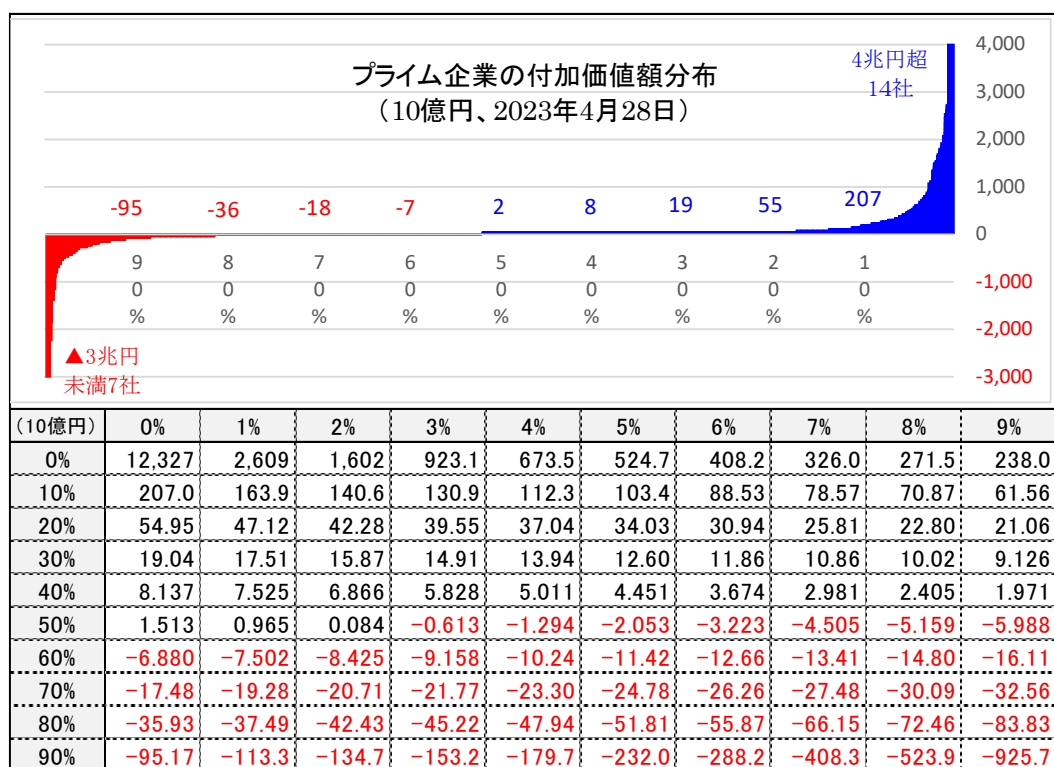
² 本稿は次の拙著の改良版である。『取締役会事務局御中、「貴社の価値創造額を把握していますか？～東証が要請する新たな基準指標、PBR の真の意味』、日本証券経済研究所、トピックス、2023 年 2 月 1 日

最初に基本3指標の計算方法を説明します。株式時価総額は株価に自己株式含む発行済株式数を乗じたものです。PBRは株価を一株当たり純資産（BPS）で除したのですが、BPSとしては一株当たり自己資本を使います。自己資本は親会社の既存株主に帰属する部分で、貸借対照表上の純資産のうち新株予約券（将来の株主に帰属）と少数株主持分を差し引いたものです。自己資本は決算短信では1.(2)連結財政状態の欄で参考として記載されています。BPSは自己資本を自己株式除く発行済株式数で除したものです。付加価値額は株価に自己株式除く発行済株式数を乗じたものから自己資本を差し引いたものです。

次のEXCELシートに手順を示しました。水色セルが入力値で緑色セルが計算値です。

	A	B	C	D	E	F	G
1	株価	2023/4/28	2,334				
2	決算短信(2023年3月期3Q、株数は百万株)						=C1*C4/1000
3	自己資本(百万円)	605,367	株式時価総額(10億円)	886,511			=C1/(C3/(C4-C5))
4	期末発行済株式数(自己株式を含む)	379,824,892	PBR	1,397			
5	期末自己株式数	17,551,621	付加価値額(10億円)	240,179			=C1*(C4-C5)-C3/1000

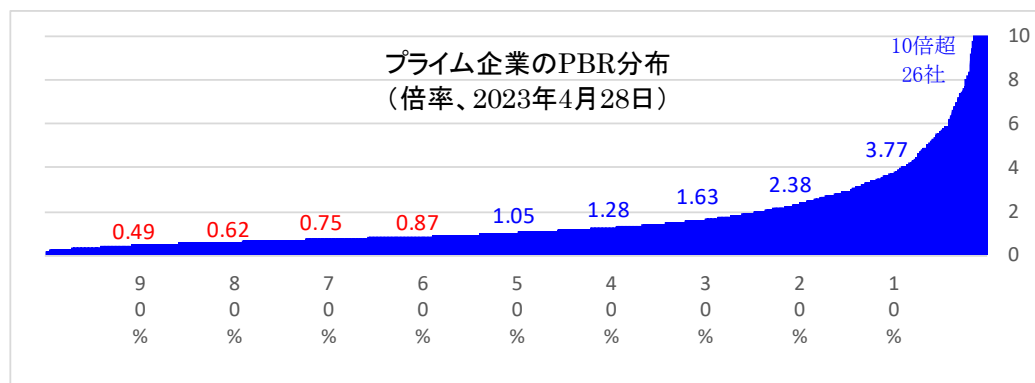
次の図はプライム企業を母集団として付加価値額が大きい企業から順に棒グラフで表示したものです。表はプライム企業全体での貴社の付加価値額の相対位置を概算するための情報です。なお、0%セルにある12.327兆円は最上位企業の付加価値額です。



付加価値額が2.142（10億円単位）の企業の場合、この金額は上表では48%の2.405と49%の1.971の間にあり、次の計算により上から48.6%の位置にあることが分かります。

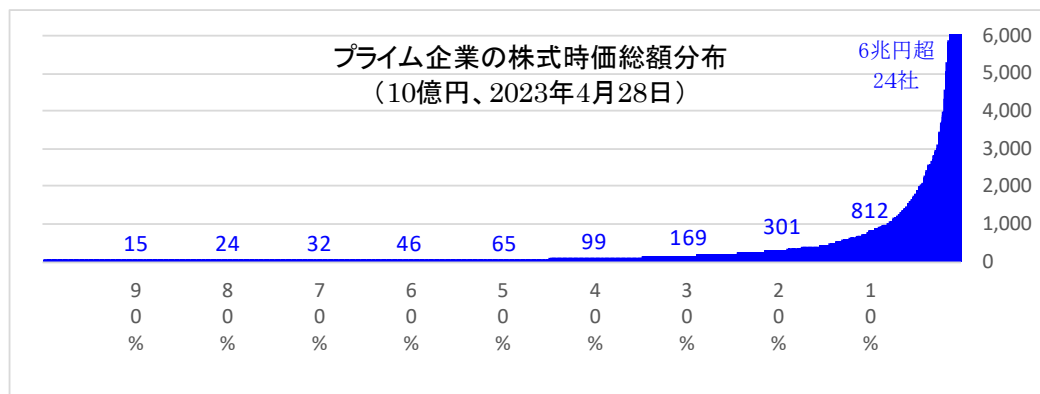
$$48\% + \frac{2.142 - 2.405}{1.971 - 2.405} \times 0.01 = 48.6\%$$

次の図はプライム企業全体のPBR分布を示したもので、表は貴社のPBR値の相対位置(上位から何%)を算出するための基礎情報を提供しています。



(倍率)	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%
0%	107.14	12.143	8.273	7.327	6.215	5.656	5.193	4.780	4.262	4.039
10%	3.769	3.633	3.442	3.282	3.099	2.920	2.830	2.723	2.598	2.477
20%	2.375	2.253	2.162	2.101	2.025	1.952	1.878	1.816	1.748	1.686
30%	1.628	1.596	1.552	1.505	1.470	1.434	1.399	1.364	1.339	1.309
40%	1.281	1.246	1.218	1.189	1.171	1.151	1.128	1.110	1.083	1.062
50%	1.046	1.021	1.004	0.984	0.965	0.948	0.933	0.918	0.902	0.882
60%	0.872	0.860	0.846	0.830	0.822	0.808	0.796	0.786	0.774	0.764
70%	0.752	0.740	0.726	0.707	0.701	0.687	0.676	0.664	0.654	0.635
80%	0.620	0.610	0.601	0.588	0.573	0.559	0.550	0.532	0.515	0.505
90%	0.488	0.468	0.445	0.419	0.395	0.359	0.335	0.311	0.281	0.257

次の図表は株式時価総額の分布及び貴社の相対位置算出のための基礎情報です。



(10億円)	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%
0%	30,297	7,132	3,916	2,825	2,284	1,811	1,455	1,207	1,028	895.2
10%	812.2	683.6	620.8	559.0	494.9	437.9	399.6	378.0	349.7	321.8
20%	301.1	284.9	261.7	246.1	228.3	215.4	208.2	193.1	183.5	175.2
30%	168.7	157.1	145.5	138.3	130.9	126.7	121.8	113.8	108.5	103.0
40%	98.50	94.22	89.95	85.10	81.49	78.58	75.36	72.72	69.99	66.96
50%	64.99	63.64	61.72	59.74	57.87	55.32	52.76	50.72	49.20	47.25
60%	45.58	43.94	42.27	41.58	40.28	38.78	37.31	35.60	34.12	32.81
70%	31.71	30.92	29.98	29.03	28.27	27.60	26.74	26.20	25.52	24.76
80%	24.03	23.12	22.16	21.31	20.47	19.56	18.78	17.98	17.18	16.09
90%	15.32	14.63	13.88	12.94	11.80	10.82	9.420	8.119	6.948	5.073

次の3表は、プライム・スタンダード企業を母集団とした場合の貴社の付加価値額、PBR、株式時価総額の相対位置（上から何%）を算出するための基礎情報です。

プライム・スタンダード企業の付加価値額分布(10億円、2023年4月28日)

(10億円)	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%
0%	12,327	1,734	776.9	478.6	327.4	251.0	187.1	139.6	116.0	97.23
10%	78.18	64.34	50.33	42.41	37.43	32.95	27.14	22.76	19.65	17.55
20%	15.44	14.33	12.69	11.55	10.20	9.122	7.911	7.285	6.502	5.501
30%	4.758	4.359	3.827	3.222	2.891	2.491	2.212	1.944	1.693	1.490
40%	1.184	1.007	0.767	0.573	0.395	0.237	0.030	-0.144	-0.357	-0.531
50%	-0.823	-0.989	-1.181	-1.421	-1.666	-1.975	-2.230	-2.486	-2.885	-3.318
60%	-3.733	-4.135	-4.662	-5.027	-5.474	-5.859	-6.301	-6.804	-7.279	-7.940
70%	-8.479	-8.965	-9.683	-10.29	-11.00	-11.71	-12.67	-13.33	-14.48	-15.63
80%	-17.09	-18.97	-20.59	-21.83	-23.60	-25.92	-27.97	-31.89	-36.02	-40.91
90%	-46.04	-51.17	-58.90	-71.91	-90.17	-116.85	-153.07	-215.58	-320.15	-549.54

プライム・スタンダード企業のPBR分布(倍率、2023年4月28日)

(倍率)	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%
0%	107.14	12.60	8.078	6.574	5.657	5.066	4.384	4.068	3.715	3.497
10%	3.301	3.078	2.887	2.752	2.606	2.476	2.363	2.244	2.145	2.076
20%	2.012	1.929	1.839	1.777	1.721	1.663	1.612	1.576	1.530	1.490
30%	1.451	1.403	1.374	1.340	1.304	1.268	1.242	1.212	1.180	1.154
40%	1.129	1.108	1.085	1.066	1.048	1.022	1.003	0.982	0.965	0.949
50%	0.929	0.915	0.899	0.879	0.866	0.852	0.835	0.826	0.810	0.798
60%	0.789	0.774	0.761	0.748	0.733	0.719	0.705	0.692	0.681	0.667
70%	0.656	0.644	0.631	0.617	0.609	0.598	0.583	0.569	0.559	0.544
80%	0.530	0.519	0.507	0.493	0.483	0.468	0.454	0.443	0.430	0.417
90%	0.401	0.381	0.368	0.353	0.338	0.325	0.303	0.288	0.271	0.250

プライム・スタンダード企業の株式時価総額分布(10億円、2023年4月28日)

(10億円)	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%
0%	30,297	4,578	2,555	1,657	1,194	916.7	720.3	600.3	495.9	407.4
10%	366.3	319.4	284.9	249.0	224.3	203.0	183.6	170.1	154.3	141.9
20%	129.1	120.1	109.4	100.2	93.73	85.40	80.05	75.18	70.40	65.29
30%	63.55	60.27	57.67	53.00	50.16	47.27	44.89	42.22	41.02	38.72
40%	36.69	34.12	32.42	31.02	29.62	28.61	27.68	26.63	25.87	24.91
50%	23.89	22.57	21.60	20.48	19.53	18.49	17.42	16.55	15.71	15.02
60%	14.33	13.61	12.97	12.36	11.69	11.12	10.71	10.22	9.742	9.275
70%	8.891	8.496	8.274	7.903	7.494	7.088	6.837	6.531	6.289	5.972
80%	5.705	5.447	5.170	4.889	4.606	4.399	4.225	4.050	3.820	3.576
90%	3.387	3.213	2.976	2.776	2.536	2.399	2.220	1.983	1.766	1.434

なお、母集団の定義は東証ホームページ掲載の「東証上場銘柄一覧（2023年4月末）」に依拠しています。2023年4月28日時点でのプライム企業は1,834社、スタンダード企業は1,445社であり、両市場を合わせると3,279社です。

本稿の図表はすべてFACTSETデータベースを使って作成しています。

本稿に関するご意見、ご質問は commenttoakeda01@gmail.com 宛てにお願いします。