

# チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

## 第50回「銘柄選択の考え方」

今年の株式市場は、予測不能な第2次トランプ政権の政策によって乱高下する状況となるのが考えられます。このような状況では株式投資は難しいとお考えになる投資家の方々も多いと思いますが、中長期的な観点から投資をすれば、下落した株価で投資することが出来るため収益を上げやすい状況であるとも考えられます。今週は私の銘柄選択の考え方をお伝えします。

### ～売上高利益率の推移～

株式投資は将来の企業利益成長を見極め、その企業に投資をすることで成長の報酬を得ることです。そのため、株式投資では企業成長を見極めることが重要だと考えています。そこで、数ある株式指標の中で私が注目するのは「売上高利益率」です。この指標は以下のような計算式で得られます。

$$\text{売上高利益率 (\%)} = \text{利益} \div \text{売上高} \times 100$$

この比率は、売上げに対してどれだけ割合で利益が出ているのかを示しています。

そして、重要なことはこの比率の推移です。この比率の推移が右肩上がりになっている企業は、コスト削減や効率化などで利益を出す力が増していることを示しています。販売している商品の需要が強く商品価格を上げることが出来れば利益はどんどん拡大していくことが考えられ、企業成長が見込めると考えます。

では具体的な例を見てみましょう。裏面（表1）のようにA社とB社のそれぞれの業績が示されています。A社の利益は毎年増減があり不安定なように見えます。一方、B社の利益は毎年少しずつですが、増加しています。利益の増加の状況を見るとB社の方が安定してよい企業のように見えますが、売上高利益率の推移を見てみると違った印象になります。

裏面の2つのグラフをご覧ください。このグラフは表1から計算したA社とB社の売上高利益率の推移を示しています。グラフ1がA社、グラフ2がB社です。A社のグラフ1を見ると折れ線グラフは上下に振れながらも右肩上がりになっています。これはA社がコスト削減や業務効率化などを行うことで売上げに対する利益率を引き上げていることを示しています。景気が良くなり売上げが伸びる時に利益額も大きくなると期待され、景気が悪くなった時には利益の減少をできる限り小さくできる企業と判断できます。一方、グラフ2のB社のグラフを見るとグラフは緩やかですが右肩下がりとなっています。これは業務の効率化やコスト削減などが出来ない、あるいは効率化していないことを示しています。このような企業は、景気が良い時はいいですが、景気が悪くなった時には利益が大幅に減少するリスクがあると判断されます。

このように売上高利益率は単年度での水準ではなく、その推移が右肩上がりなのか否かを確認することが重要です。私は銘柄選択を行う際に、この利益率の推移を一つの重要な基準としています。

具体例では単純化のために売上高利益率としましたが、通常は経常利益を売上高で割った「売上高経常利益率」を使用しています。何故、「経常利益」を使用するのか。それは、経常利益は決算発表の翌日に新聞に掲載され簡便に計算することが出来るからです。この数値を四半期決算ごとに追いかけることで中長期的な企業業績を考えることが出来ると考えており、今後もこの数値を利用していく方針です。

# 西村証券

皆様も中長期的な投資の観点から、投資している会社の業績、売上高利益率がどう推移していくのかをご覧になっては如何でしょうか？株価の動きだけではなく、株価を動かす企業業績の推移をみていくことが肝要だと思います。

表 1

A社業績			B社業績		
年月	売上(億円)	利益(億円)	年月	売上(億円)	利益(億円)
2020年3月	3,000	615	2020年3月	3,000	600
2021年3月	2,900	412	2021年3月	3,150	661
2022年3月	2,850	818	2022年3月	3,300	660
2023年3月	3,000	765	2023年3月	3,450	673
2024年3月	3,200	688	2024年3月	3,600	684
2025/3(予)	3,300	1,056	2025/3(予)	3,700	703
2026/3(予)	3,400	1,173	2026/3(予)	3,800	710

※(予)は予測値 例示として西村証券作成

