

銘柄分析レポート：ROICを用いた銘柄選び

1 はじめに

ROIC (Return on Invested Capital: 投下資本利益率) という財務指標があります。バリューストック投資で重視される指標です。

● $ROIC (\%) = \text{営業利益} \div \text{投下資本 (純運転資本 + 純固定資産)}$

この指標に関して初めて言及した投資家は、若き日のウォーレン・バフェットではないかと思われま。1980年に米国で出版され、1986年に和訳された投資の古典的名著『ファンド・マネジャー』に掲載されているインタビュー記事において、投資対象としてのエクセレント・カンパニーの条件に次の3つをあげています。ROICという言葉を用いず、計算式もやや異なるものの、ほぼ同じ考え方です。

- 在庫水準が低く、資産の回転率が高い (成長のための投資が少なくすむ)
- 資産利益率 (棚卸資産と有形固定資産の合計に対する利益率) が高い
- 最高の会社とは、自らの資本は最小限に抑え、他の会社の成長を利用できる会社である

バフェットの手法を徹底的に研究したジョエル・グリーンブラッドは、初心者向けに執筆した『株デビューする前に知っておくべき「魔法の公式」』において、良い会社かどうかを判断するための尺度としてROICを用いています。

バフェットの大ファンでもあるプラク・プラサドも、著書『ダーウィンから学んだ投資』において、(1) 測定可能であり、(2) 質の低い企業を大半を除外でき、(3) 高品質企業のほとんどを選べる、フィルターとしてROICを使っていると述べています。プラサドのようなオーナーにとって、一貫してROICの高いビジネスが兼ね備えている重要な特性は下記のとおりです。

- 優れた経営陣によって運営されている
- 強力な競争優位性を持っている
- 資本を適切に配分している

バフェットを筆頭に、名だたるバリューストック投資家がROICの有効性を認めており、実際に活用しているのであれば、私たち個人投資家もその知恵を大いに取り入れたいものです。

今回の銘柄分析レポートは、ROICを用いた銘柄選びのケーススタディとして2社を取り上げます。