

# MLPのバリュエーション①

Q：今のMLP価格の水準は割安なのですか？

## ポイント① 株価/EBITDA倍率は過去比較で割安圏

MLPのバリュエーション（投資価値評価）を測る指標には、株価/EBITDA倍率、配当利回りなどがあります。

株価/EBITDA倍率は、株価がEBITDAの何倍に買われているかということを示しており、株価が割安かどうかを判断する際に参考にする指標です。倍率が高いほど株価が割高、低いほど割安と考えられます。

$$\text{株価/EBITDA倍率} = \frac{\text{株価}}{1 \text{株当たりEBITDA}}$$

EBITDA = 金利支払い前、税金支払い前、減価償却前の利益  
↓  
企業が産み出すキャッシュフロー。本業の収益力を表す。

世界経済の減速懸念や原油安などを背景とした投資家のリスク回避姿勢の高まりなどから、MLP価格も下落しました。MLPの株価/EBITDA倍率は、5.4倍（2016年2月9日現在）と、リーマン・ショック後の水準付近まで低下しています（図1）。過去比較では割安圏にあると考えられます。

## ポイント② 予想配当利回りは11.8%

MLPの予想配当利回りは11.8%（2016年2月9日現在）まで上昇しています（図2）。これは、リーマン・ショックを上回る水準です。米国では、2015年12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）において利上げが決定されたものの、米国の長期国債の利回りは依然低位となっています。

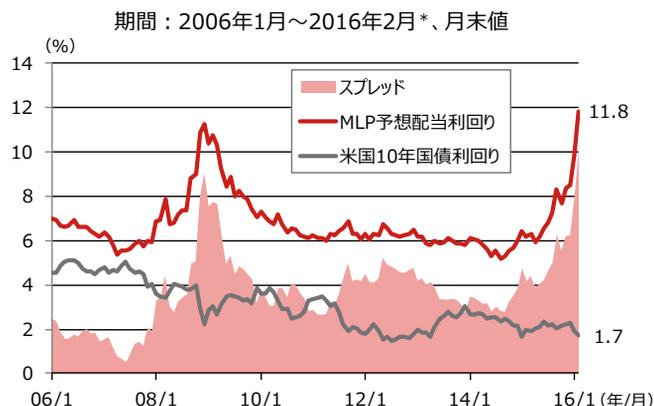
そのような中、MLPのスプレッド（MLP予想配当利回り－米国10年国債利回り）は約10%と、過去10年で最高水準まで上昇しています。現在、2015年10-12月期の配当発表シーズンを迎えています。一部の銘柄で増配率の鈍化や減配発表がありました。中流MLPにおいては概ね増配傾向が継続されています。今後も配当成長が期待できるのであれば、配当利回りでも、割安感強いと考えられます。

図1：株価/EBITDA倍率の推移



MLP：アリアンMLP指数、米国株：S&P500株価指数  
\* 2016年2月は2016年2月9日の値  
(出所) ブルームバーグデータより野村アセットマネジメント作成

図2：MLPの予想配当利回りと米国10年国債利回りの推移



MLP：アリアンMLP指数、米国10年国債：ブルームバーグ・ジェネリック  
\* 2016年2月は2016年2月9日の値  
(出所) ブルームバーグデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

## 【野村アセットマネジメントからのお知らせ】

### ■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

### ■投資信託に係る費用について

2016年2月現在

<p>ご購入時手数料 《上限4.32%(税込み)》</p>	<p>投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時(および償還時)に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。</p>
<p>運用管理費用(信託報酬) 《上限2.1816%(税込み)》</p>	<p>投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。</li> <li>*ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。</li> </ul>
<p>信託財産留保額 《上限0.5%》</p>	<p>投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。</p>
<p>その他の費用</p>	<p>上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。</p>

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

商号:野村アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373号

加入協会:一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会