

JPR

Independent Research & Advisory

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

中堅企業向け資金調達支援サービス

21世紀型キャッシュフローベース事業計画書による資金調達

2010年02月

会社概要

- **名称** ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社
(J-Phoenix Research Inc.)
- **住所** 〒100-0006
東京都港区西新橋1-2-9 日比谷セントラルビル 14階
- **Tel** 03-5532-7647
- **Fax** 03-5532-7373
- **業務** 企業調査事業、IRコンサルティング、
その他上記に付随する投資銀行関連業務
- **設立** 2003年5月2日
- **資本金** 1,000万円
- **代表者** 代表取締役 宮下 修
- **監査役** 露木 正人
- **法律顧問** 栗林総合法律事務所
- **アドバイス実績（全て上場企業）**
 - インターネット関連5社／運輸1社／外食1社／化学1社／機械8社／娯楽1社／電子部品1社／専門店1社／半導体関連2社／不動産2社／精密1社／ソフトウェア1社／その他製造1社。
 - アドバイス対象企業の合計直前期売上合計3兆4000億円（2009年3月時点）
 - 時価総額合計1兆4000億円（2009年6月時点）

代表者履歴

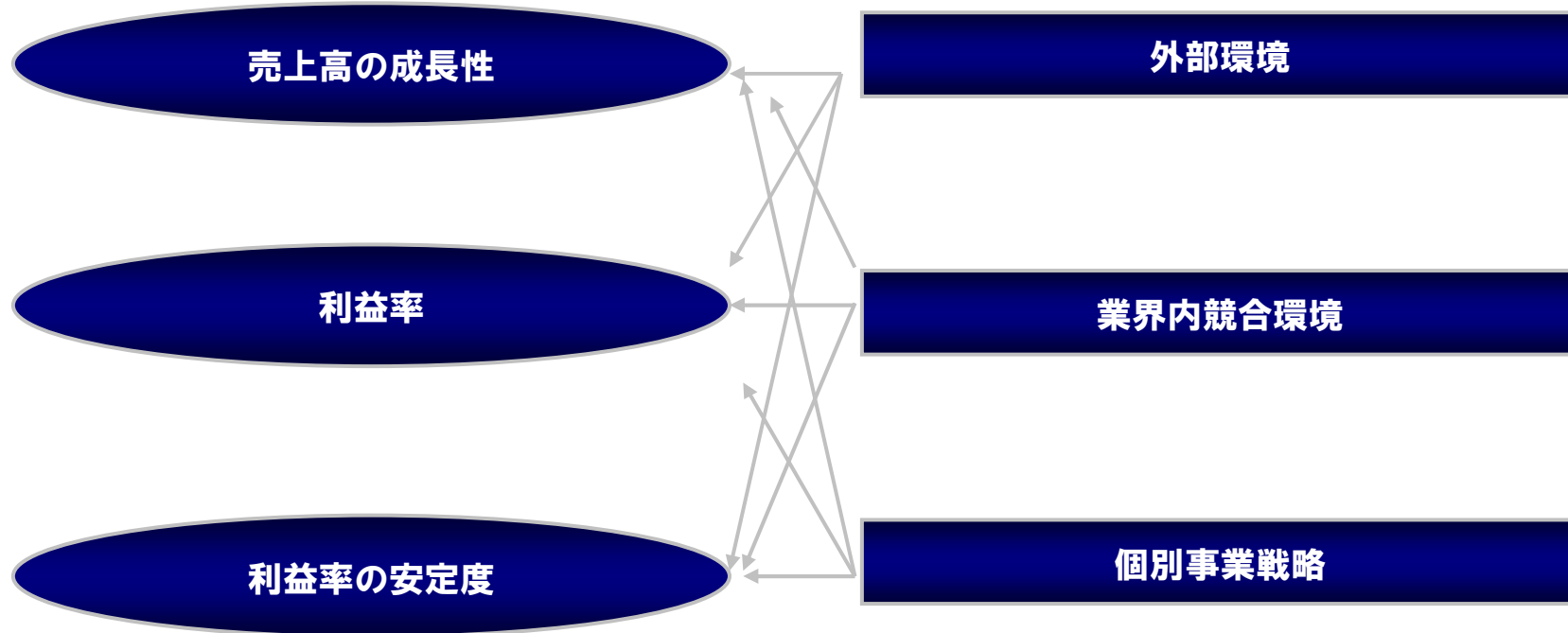
- 1989年 早稲田大学政治経済学部経済学科卒業
- 1989年 野村総合研究所入社。
経済調査部、資本市場調査部にて資本市場規制、金融機関戦略、
金融イノベーション等の調査に従事
- 1993年 社内留学生としてシティー大学（ロンドン）ビジネススクールにてMBA（ファイナンス専攻）取得
- 1994年 社内留学生としてドイツ・コンスタンツ大学経済統計学部にて修士号取得（Lizentiat）
- 1995年 野村総合研究所証券調査本部にてグローバルアセットアロケーション戦略の構築に従事
- 1996年 野村総合研究所企業財務調査室にて野村証券の事業法人顧客に対して財務アドバイザー業務に従事
- 1999年 スターンスチュワート東京支店入社。日本人初のEVAコンサルタントとして、
EVA（経済付加価値）経営システム導入プロジェクトに従事（実績：花王、ソニー、旭化成）
- 2001年 メリルリンチ証券会社入社。投資銀行部門にて、M&A、株式引受、財務アドバイザー業務、
格付けアドバイス、IRコンサルティング業務等に従事
- 2004年 AIGコーポレート・ソリューションズ・インクに入社。証券訴訟および、M&Aに起因するリスク
に対するリスクマネジメント商品の開発、マーケティングに従事
- 2005年 ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社 取締役パートナー
- 2009年 ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社 代表取締役

21世紀における金調達の鍵：キャッシュフローを説明する事業計画書の重要性

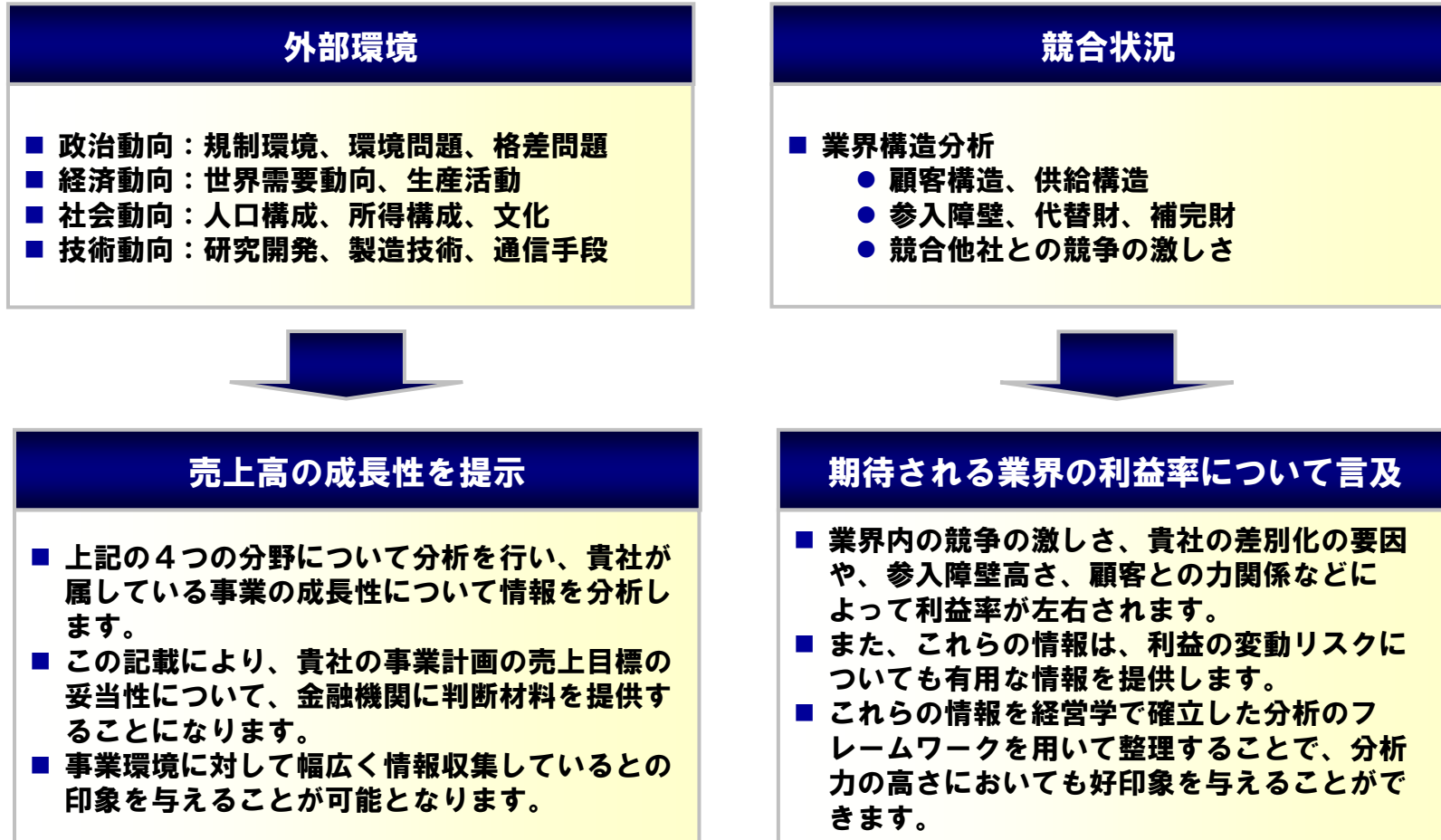
- 20世紀において銀行の融資や資金調達の判断を大きく左右していたのは、土地や保有する株式などの担保価値の価値でした。
- しかし、21世紀に入って、右肩上がりの成長に限りがあり、土地や株式の価格が変動する中で、融資や資金調達の判断において、「いかに将来的にキャッシュフローを生み出すのか」、という視点がより重視されてきております。
- ジェイフェニックスリサーチは、野村証券、メリルリンチ日本証券、ドイツ証券という、日米欧で最大規模の証券会社で研鑽を積んできた、キャッシュフロー分析のプロフェッショナルによって設立されました。
- 2003年の創業以来、合計で30社近くの上場企業の投資家に対して、将来のキャッシュフローの成長の見通しに関する情報を提供する「インベスターズリレーションズ」という分野においてコンサルティングを行ってきました。
- そのノウハウを駆使して、中堅企業の資金調達を達成するために、キャッシュフローの将来予測に関する情報を提供する事業計画書を作成し、資金調達の支援を行います。
- 以下その構成要素をご説明いたします。

キャッシュフロー事業計画書に盛り込むべき要素は何か？

- キャッシュフロー事業計画書に盛り込むべき要素は、売上成長、利益率、利益率の安定度の三つです。
- ジェイフェニックスリサーチでは、この三つの要素が将来的にどうなっていくのかについて説明する内容を網羅的体系的、かつ論理的に事業計画書に盛り込みます。

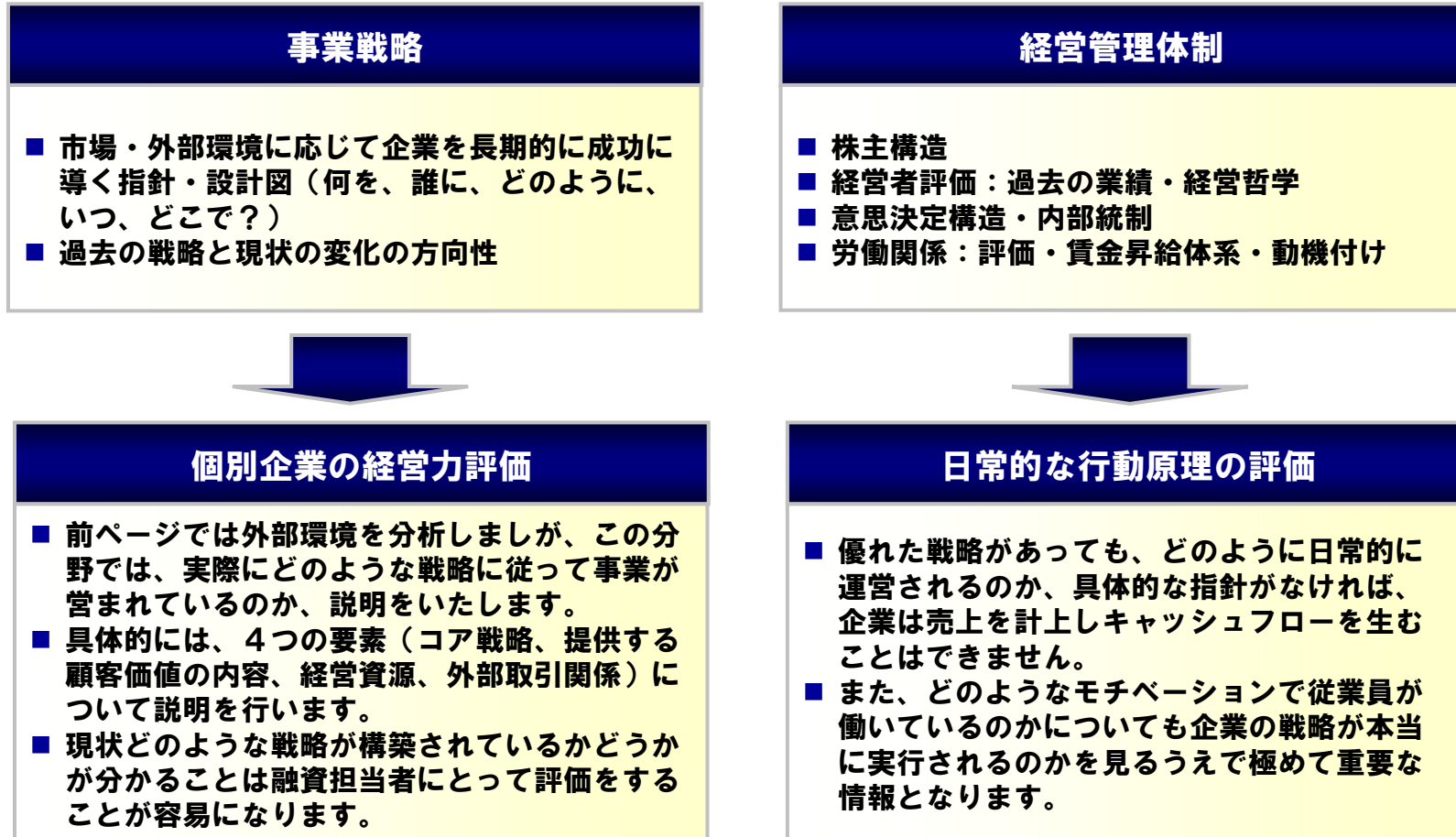


事業計画書の構成要素（1）事業環境分析（外部分析）



**所属する業界の成長性・平均的収益性について
 提示いたします。**

事業計画書の構成要素（２）事業戦略分析（内部分析）



業界内における相対的な収益力のポジション及びその存続力・変動性について説明いたします。

事業計画書の構成要素（3）財務分析の提示

過去の財務パフォーマンス・財務戦略 及び将来キャッシュフロー予測

- 成長性：売上高・利益成長
- 収益性・効率性：営業利益率・ROA・ROE
- 柔軟性：外的ショックへの利益感応度
- 財務戦略：財務安定性・株主還元策
- 将来のPL,BSの提示
- キャッシュフローからの企業評価

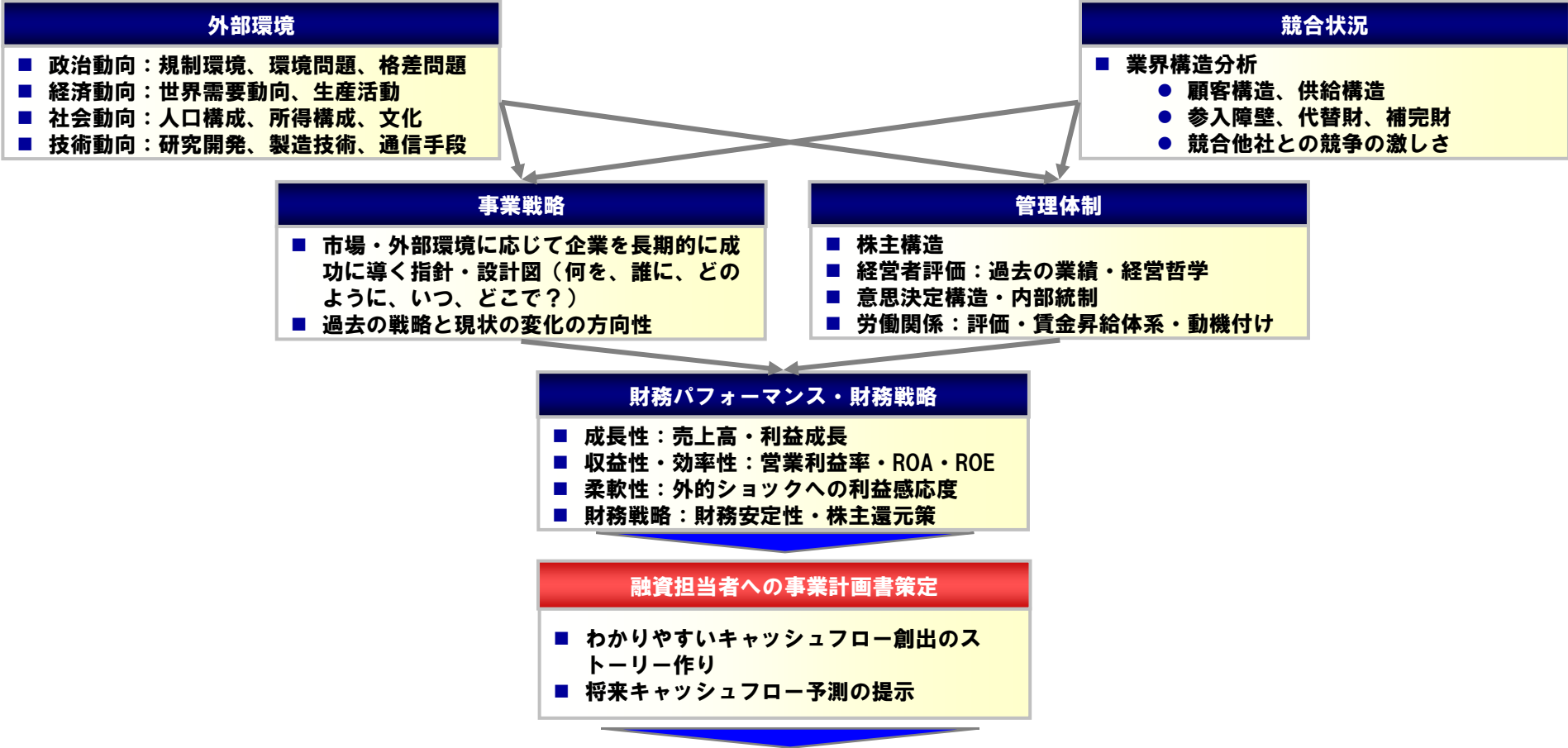


定量分析の提示

- これまでの説明してきた内容が実際に過去どのような財務パフォーマンスとなっているのか、具体的な指標を説明します。
- その延長上で将来のキャッシュフロー予測を提示して最終的に融資実行のための定量的な情報を提供します。
- 計数感覚の高さを示すことで、融資担当者に対して好印象を与えることが可能となります。

これまでの説明がどう財務数値に反映されているのか、
 定量的に提示いたします。

JPRの調査及びコンサルティングの提供するもの：まとめ



**銀行などの資金提供者に対して
 貴社の価値を認知していただくご支援をいたします。**

具体的なコンサルティングイメージ

■ スケジュール

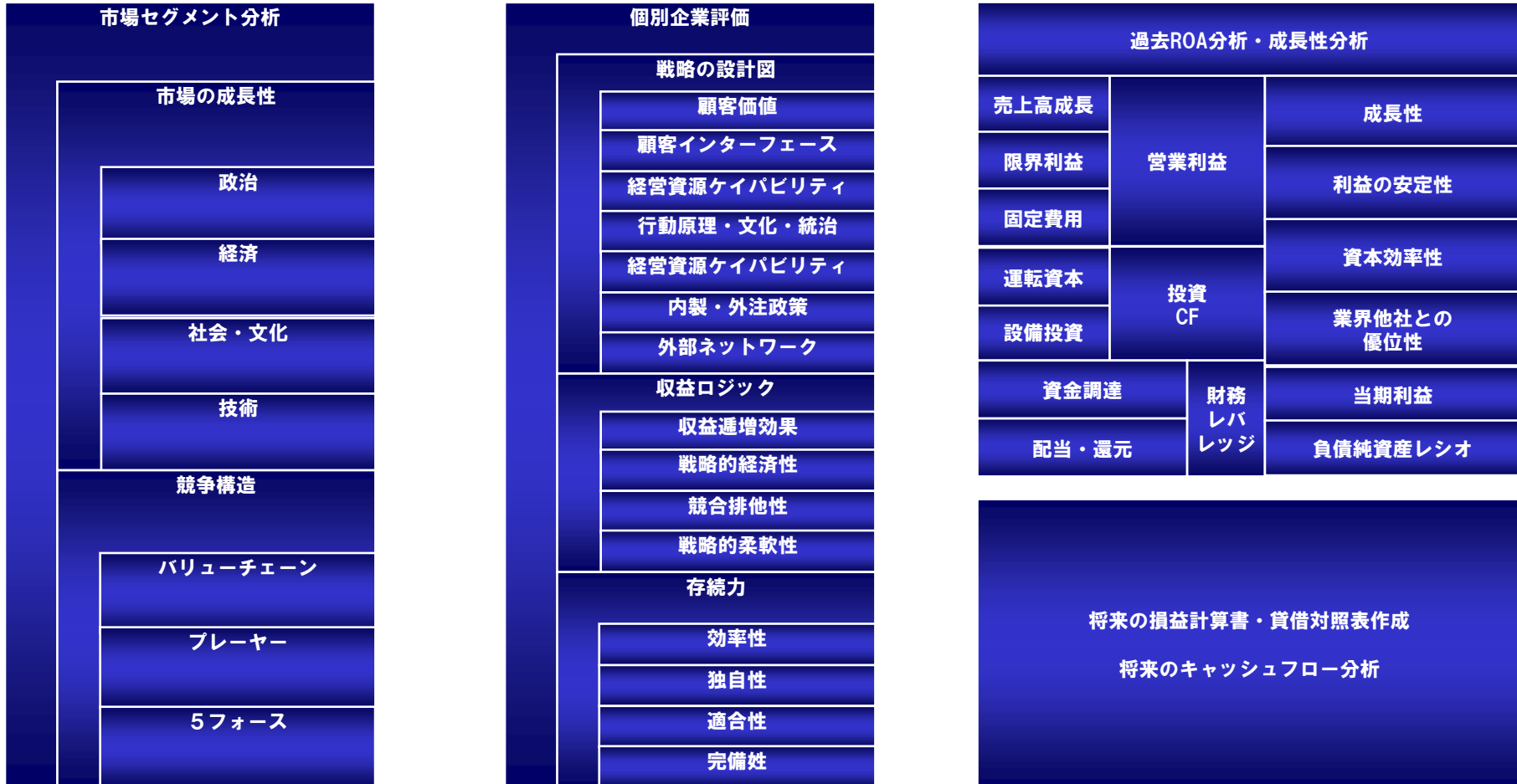
- 第一週：財務データの提供
 - 過去10年ほどの財務データの提出
 - 損益計算書、貸借対照表、月次の資産残高表
- 第二週：主要経営幹部の方のとのインタビュー
- 第三週：ジェイフェニックスリサーチにおいて資料作成
- 第四週：事業計画書の提出
 - 貴社に対する説明
- 第五週以降：
 - 必要に応じて同行して金融機関に説明

■ 費用

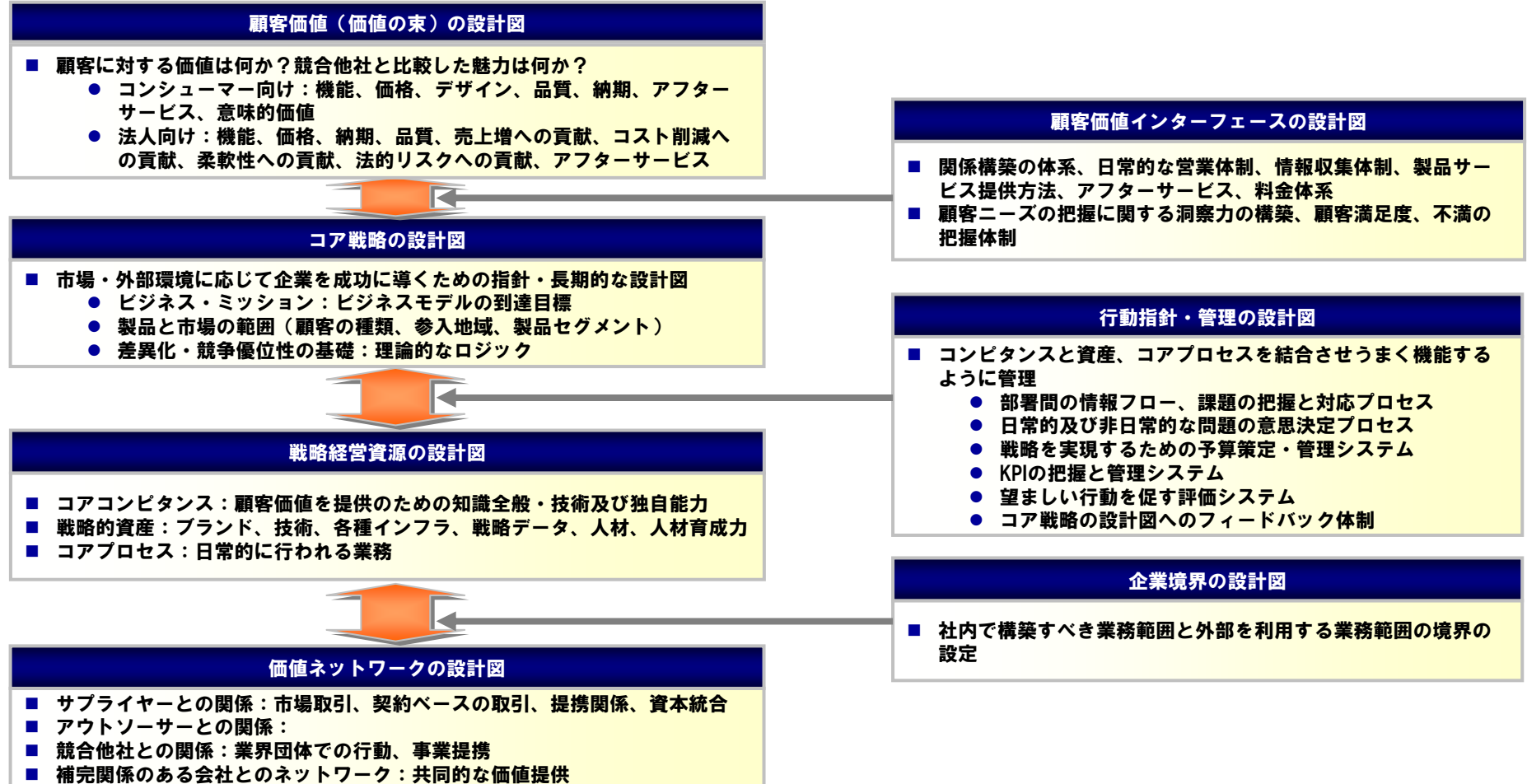
- 事業規模及び内容の難易度にもよりますが、50-150万円程度を想定しております。

分析体系の詳細

ジェイフェニックスリサーチの分析のフレームワークの詳細体系



個別企業の評価：事業戦略の設計図の分析の骨子



上記の7つの要素に関して、現状を内部情報データ及びヒアリングにより分析したうえで、「利益拡大ロジック」および「企業の存続力」の観点から、評価を行い、改善の可能性、潜在的なリスクについて評価を行います。

利益拡大ロジック

①収益遞増効果

- ネットワーク効果
 - 顧客数が増大すると提供する財・サービスの価値が増大する仕組みがあるか？
- ポジティブフィードバック効果
 - 顧客からの情報の蓄積により財・サービスの価値が増大する仕組みがあるか？
- 学習効果
 - 業務で蓄積される知識により財・サービスの価値が増大する仕組みがあるか？

②競合排他性

- 先行者効果
 - 以下のような要素で後発企業に対して競争優位性の維持が可能か？
 - 大規模な設備投資、メンテナンス・アフターサービスなどによる顧客関係の囲い込み、大規模な研究開発・広告費、ブランド、評判、スイッチングコスト
- 排他性の持続性
 - 技術変化、社会変化、規制変化等により、先行者効果が変化する可能性は？

③戦略的経済性

- 規模の経済
 - 規模拡大による効率性向上の可能性
- 範囲の経済
 - 共有資産の事業部間の活用による効果
- 密度の経済（フォーカス）
 - 専門的な分野への資源の集中投資
- スピードの経済
 - 経営戦略の実行スピード

④戦略的柔軟性

- 事業分散によるリスク吸収力
- 外的ショックに対してビジネスモデルがどの程度対応力があるのかを評価
 - 固定費構造、損益分岐点
 - アウトソーサー、サプライヤーとの関係
 - キャパシティの増減の柔軟性
 - 人材の柔軟性（多能工、ローテーション）
- 外的ショックへの経営の対応力
 - 情報収集体制・分析体制・意思決定体制

戦略の魅力、実行力、変化への柔軟性から、企業としてのサステナビリティについて戦略を評価
 時代変換によって上記上限は常に変化することを忘れてはならない⇒常にチェック・改善する姿勢が重要

存続力の評価

①効率性の評価

- 顧客が利得を認める価値が提供するコストを上回っているのか？
 - 価値提供コストがそもそも把握されているのか？
- 顧客が期待する時間の中で、顧客の問題を解決しているか？
 - 価値提供の流れをレビュー
 - 顧客情報の流れ、それに対応する各組織の連携
 - 情報共有化のなごれ
- 需要と供給のリードタイムは？
 - 効率化の余地は？

②独自性の評価

- 7つの要素の集合としてのビジネスモデルについて、他社と比較して独自性の観点から評価
 - 希少性の観点からの評価
 - 模倣困難性の観点からの評価
 - 組織として根付いているかどうかの評価

③適合性の評価

- 7つの要素が戦略実現と適合しているかどうかを分析
 - 構成する経営資源が相互に補完しあい、適切に評価され、人材のモチベーションを促進するインセンティブ制度が整備されているか？
- 社会への貢献から見た幅広いステークホルダーとの利害関係の評価

④完備性の評価

- 目指すべき戦略を実現すべき要素が完備しているかどうかヒアリングにより分析
 - 顧客ニーズの把握プロセスが十分かどうか？
 - 必要な情報が適切な時期に適切な部署に共有されているかどうか？

上記視点で常に存続可能性について分析することが重要

財務分析のイメージ

	FY2005	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016
売上高	43,934	45,812	50,414	52,101	41,281	26,000	40,000	45,000	47,000	48,000	49,000	49,000
売上高成長率	14.9%	4.3%	10.0%	3.3%	-20.8%	-37.0%	53.8%	12.5%	4.4%	2.1%	2.1%	0.0%
売上原価	28,168	28,803	30,926	33,188	28,034	20,280	28,000	30,150	30,550	29,760	30,380	30,380
売上総利益	15,766	17,009	19,488	18,913	13,247	5,720	12,000	14,850	16,450	18,240	18,620	18,620
販売管理費	8,983	9,138	9,635	10,760	10,457	10,220	10,500	10,600	10,700	10,800	10,800	10,800
売上総利益率	35.9%	37.1%	38.7%	36.3%	32.1%	22.0%	30.0%	33.0%	35.0%	38.0%	38.0%	38.0%
販管費比率	20.4%	19.9%	19.1%	20.7%	25.3%	39.3%	26.3%	23.6%	22.8%	22.5%	22.0%	22.0%
営業利益率	15.4%	17.2%	19.5%	15.6%	6.8%	-17.3%	3.8%	9.4%	12.2%	15.5%	16.0%	16.0%
営業利益	6,783	7,871	9,853	8,153	2,790	-4,500	1,500	4,250	5,750	7,440	7,820	7,820
減価償却費	2,416	2,316	2,466	3,187	3,272	3,300	3,000	2,800	2,700	2,600	2,500	2,500
EBITDA	9,199	10,187	12,319	11,340	6,062	-1,200	4,500	7,050	8,450	10,040	10,320	10,320
支払利息	219	123	11	3	103	455	455	455	455	455	455	455
その他	84	81	147	-75	-15	455	455	455	455	455	455	455
経常利益	6,648	7,829	9,989	8,075	2,672	-4,500	1,500	4,250	5,750	7,440	7,820	7,820
特別損益	20	179	549	-974	-1,560	0	0	0	0	0	0	0
税金等調整前当期利益	6,668	8,008	10,538	7,101	1,112	-4,500	1,500	4,250	5,750	7,440	7,820	7,820
法人税	2,744	3,295	4,205	3,535	667	-2,000	600	1,700	2,300	2,976	3,128	3,128
少数株主損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
実効税率	41.2%	41.1%	39.9%	49.8%	60.0%	44.4%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
当期利益	3,924	4,713	6,333	3,566	445	-2,500	900	2,550	3,450	4,464	4,692	4,692
配当	-667	-813	-854	-1,183	-1,174	-1,174	-1,174	-1,174	-1,174	-1,174	-1,174	-1,174
内部留保	3,257	3,900	5,479	2,383	-729	-3,674	-274	1,376	2,276	3,290	3,518	3,518
株主資本増減	3,381	6,028	5,218	111	-3,271							
内部留保以外の変動要因	124	2,128	-261	-2,272	-2,542							
	2004/12/31	2005/12/31	2006/12/31	2007/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31
流動資産	58,188	52,478	59,401	57,272	53,844	27,332	40,115	41,713	42,120	40,310	38,390	38,390
その他流動資産	2,342	2,424	2,985	2,711	3,591	3,591	3,591	3,591	3,591	3,591	3,591	3,591
現金	21,900	14,857	18,058	14,804	12,559							
売上債権	10,489	12,117	13,005	13,163	6,697	4,218	6,489	7,300	7,625	7,787	7,949	7,949
棚卸資産	23,457	23,080	25,353	26,594	30,997	19,523	30,035	30,822	30,904	28,932	26,849	26,849
有形固定資産	15,253	14,777	16,563	16,743	18,844	17,044	16,044	15,744	15,444	15,444	15,444	15,444
その他固定資産	4,650	7,912	6,404	7,106	4,738	4,738	4,738	4,738	4,738	4,738	4,738	4,738
固定資産合計	19,903	22,689	22,967	23,849	23,582	21,782	20,782	20,482	20,282	20,182	20,182	20,182
その他資産	4,511	4,159	3,635	3,640	3,595	3,595	3,595	3,595	3,595	3,595	3,595	3,595
総資産	82,602	79,326	86,003	84,761	81,021	52,709	64,492	65,790	65,997	64,087	62,167	62,167
有利子負債	20,178	9,493	8,777	8,567	13,006	13,006	13,006	13,006	13,006	13,006	13,006	13,006
支払債務	7,451	8,007	9,009	9,912	6,675	4,204	6,468	7,276	7,600	7,761	7,923	7,923
その他負債	7,326	8,151	9,324	7,278	5,607	5,607	5,607	5,607	5,607	5,607	5,607	5,607
総負債	34,955	25,651	27,110	25,757	25,288	22,817	25,081	25,889	26,213	26,374	26,536	26,536
少数株主持ち分	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
純資産	47,647	53,675	58,893	59,004	55,733	52,059	51,785	53,161	55,437	58,727	62,245	65,763
株主資本	47,647	53,675	58,893	59,004	55,733	52,059	51,785	53,161	55,437	58,727	62,245	65,763
負債・純資産	82,602	79,326	86,003	84,761	81,021	74,876	76,866	79,050	81,650	85,101	88,781	92,299
総資本回転率	2.13	2.31	2.34	2.46	2.04	1.97	2.48	2.74	2.85	3.00	3.15	3.15
有形固定資産回転率	8.83	8.08	8.78	8.74	7.00	4.77	7.70	8.79	9.27	9.51	9.71	9.71
売上債権回転期間	87	97	94	92	59	59	59	59	59	59	59	59
棚卸資産回転期間	195	184	184	186	274	274	274	250	240	220	200	200
支払債務回転期間	62	64	65	69	59	59	59	59	59	59	59	59
ネット運転資本回転期間	220	217	212	209	274	274	274	250	240	220	200	200
ネットDEレシオ	-0.04	-0.10	-0.16	-0.11	0.01	0.25	0.25	0.24	0.23	0.22	0.21	0.20
減価償却費	2,416	2,316	2,466	3,187	3,272	3,300	3,000	2,800	2,700	2,600	2,500	2,500
設備投資額	1,884	1,840	4,252	3,367	5,373	1,500	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
純設備投資	-532	-476	1,786	180	2,101	-1,800	-1,000	-300	-200	-100	0	0
金利	1.0%	0.8%	0.1%	0.0%	1.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

©ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（JPR）。無断転載を禁ず。/本誌記載のデータは各種の情報源から入手したものです
が、その正確性を保証するものではありません。要請に応じ追加情報を提供いたします。/JPRは本誌で取り上げられた企業に対
してアドバイザー業務を含むサービスを提供、またはそれらのサービスを勧誘する場合があります。/本誌は情報提供を目的と
しており、記載されている意見や予想は証券、オプション、先物等を勧誘するものではありません。また、特定の投資目的や特定
のニーズに応えたものではありません。将来的に予想通りの結果とならない可能性があります。過去の実績は必ずしも将来の業績
を示唆するものではありません

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社
〒105-0003 東京都港区西新橋1-2-9
日比谷セントラルビル 14階
TEL : 03-5532-7647 FAX : 03-5532-7373