

# イーレックス株式会社御中

## 中期経営計画の達成を前提とすると株主価値は1,005億円。バリューギャップは460億円

- 貴社を投下資本、超過利潤価値、成長価値などに分解する超過利潤（EVA法）によって分析した。業績や将来見通し、中期経営計画などをベースに試算した結果、株主価値は1,005億円（株価1,987円、今期会社予想ベースPER33.3倍、直近終値は1,078円、同PER18.1倍）と推計することが可能である。
- 5年程度で売上高が1,000億円、営業利益が117億円、その後成長が鈍化し10年後も売上高が1,000億円、営業利益が117億円となる前提である。株主価値と時価総額のギャップは460億円であり（時価総額の84%）、将来の見通しが織り込まれればアップサイドが期待可能。

### ①株主資本 141億円

- 直前四半期末の投下資本は376.8億円、投下資本/今期売上高の比は④74.8%と推計。有利子負債等を差し引いて非事業資産を加えた株主資本は141.3億円と推計。[株主資本 = 投下資本 - 有利子負債等 + 非事業資産]

### ②超過利潤価値 251億円

- 今期の税引後営業利益（NOPAT）は約31.1億円、NOPATマージン（NOPAT÷売上高）は⑥6.2%と推計。⑥÷④で算出される投下資本利益率（ROIC）は8.2%となる。
- 投下資本に対して投資家が要求する最低限のリターン、加重平均資本コスト（WACC）について、JPRは株価リターン等をベースに5.0%と推計。ROIC-WACC = ROICスプレッドは3.3%となる。
- これをベースに今期の超過利潤（EVA）を推計すると12.4億円と推計される。今期のEVAの永久価値（超過利潤価値）はEVA÷WACCで計算され、251億円と推計される。

### ③成長価値 613億円

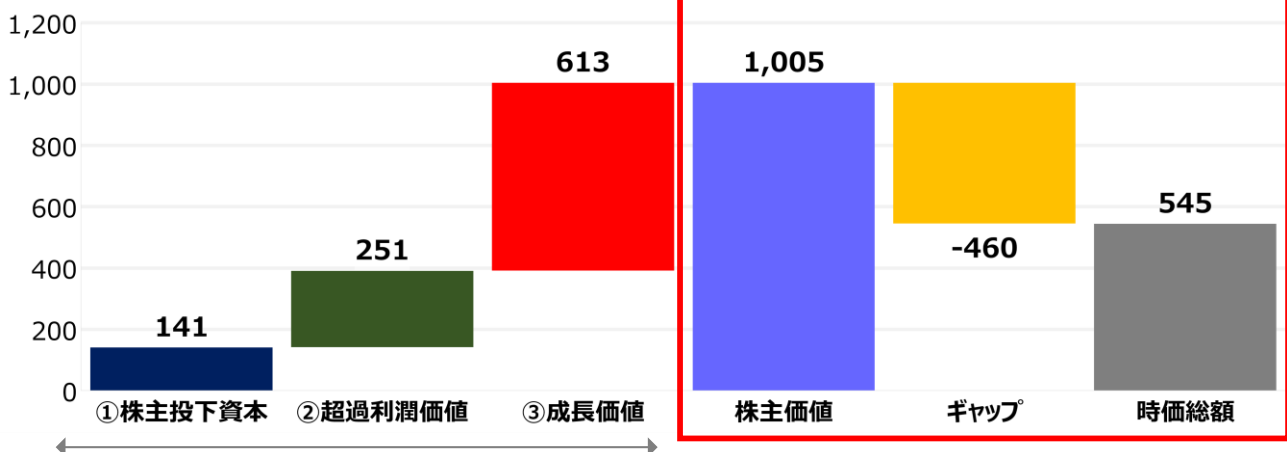
- 5年後の売上高が1,000億円、営業利益が117億円となる前提等で、成長価値は613億円と推計。

### うち非事業資産 7億円

- 月商1.5か月を超えた現預金など、事業に投下した資本以外の資産は7億円と推計。

## 株主価値構造とバリューギャップ

[単位：億円]



計算過程は次ページ以降参照

[日経ValueSearch等を利用して作成、2017年09月27日時点]

EVA®は米国スターンズチュワート社の登録商標

Copyright © J-Phoenix Research Inc. All rights reserved.

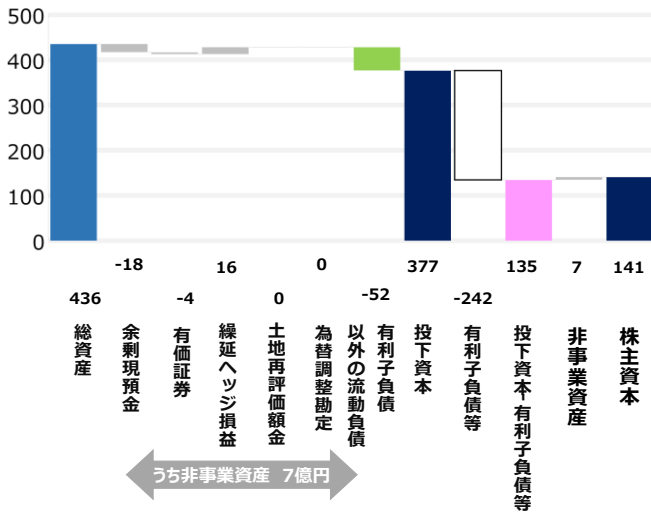
EVA®は米国スターンズチュワート社の登録商標。本資料には予想・見通し・目標・計画等の将来に関する事項が含まれております。これらは当社が本資料作成時点において入手した情報に基づき、当該時点における予測等を基礎として作成されております。これらの事項には一定の前提・仮定を採用しており、一定の前提的な予想を含むものも含まれております。また、様々なリスク及び不確実性により、将来において不正確である事が判明し、あるいは将来においてこれらの予想は実現しない事があります。その為、本資料に掲載されている予想・見通し・目標・計画等の将来に関する事項について、当社はそれらの情報を最新のものに随時更新もしておりません。同時にその内容の正確性、完全性、公平性及び確実性を保証するものではありません。従いまして、本資料を利用した結果生じたいかなる損害についても、当社は一切責任を負うものではありません。問い合わせ先：http://j-phoenix.com/contact.html

# イーレックス株式会社御中

## ① 投下資本・株主資本

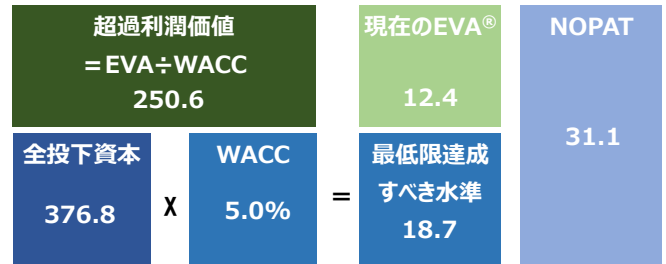
今期売上高503億円に対する投下資本の割合74.8%  
運転資本 18.2% 固定資産 56.6%

[単位：億円]

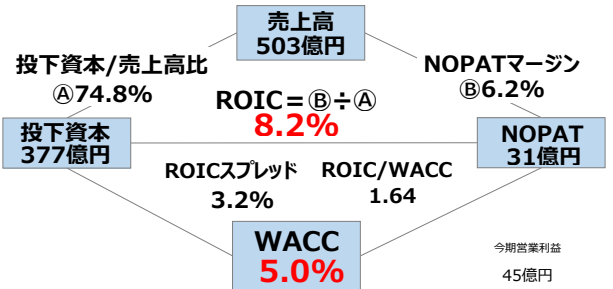


## ② 超過利潤価値

[億円]



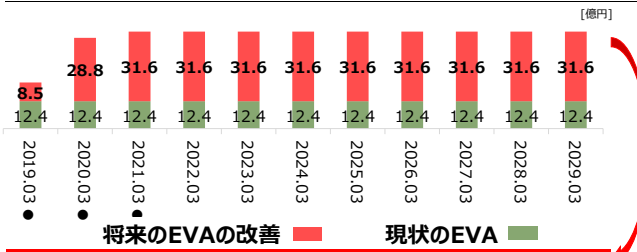
今期の超過利潤価値のドライバー



## ③ 成長価値

●は中計経営計画の前提がある年度。それ以外はJPRが前提設定。 [億円]

年度	2019.03	2020.03	2021.03	2022.03	2029.03
売上高	679	936	1,000	1,000	1,000
成長率	34.8%	37.9%	6.9%	0.0%	0.0%
営業利益	66.6	109.7	117.2	117.2	117.2
営業利益率	9.8%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
NOPAT	46.1	75.8	81.0	81.0	81.0
NOPATマージン	6.8%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
投下資本/売上高	74.8%	74.8%	74.8%	74.8%	74.8%
ROIC	9.1%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
実効税率	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%
WACC	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%



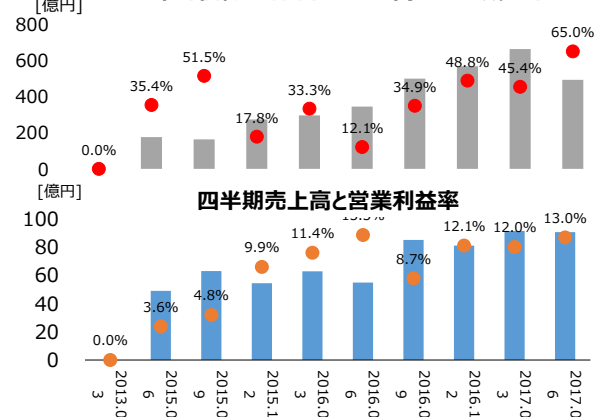
上記期間を超えた成長率は20%づつ減少し、2028年度にはゼロ成長となる前提で成長価値を推計

## ご参考情報

過去の業績 (今期は会社計画)

	2014.03	2015.03	2016.03	2017.03	2018.03
売上高	153	171	229	312	503
成長率	23.2%	11.5%	34.0%	36.2%	61.5%
営業利益率	9.2%	8.6%	7.5%	11.3%	8.9%
NOPATマージン	6.4%	6.0%	5.2%	7.8%	6.2%
投下資本/売上高	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	74.8%
ROIC	128.4%	120.7%	105.2%	158.4%	8.2%

期末時価総額と四半期売上高のYoY成長率



EVA®は米国スターンズチュワート社の登録商標

[日経ValueSearch等を利用して作成、2017年09月27日時点]

[1]全投下資本は資本市場から調達して事業に利用されている資産として以下の算式で計算 投下資本 = 総資産 - 売上高の10%を上回る現預金-短期有価証券 - 投資有価証券-繰り延ヘッジ損益 - 為替換算勘定-土地再評価額金-有利子負債以外の流動負債。[2]WACC (加重平均資本コスト) = 税引後支払利息利回り × D / (E + D) + 株主資本コスト × E / (E + D) Eは時価総額、Dは有利負債残高、株主資本コスト = リスクフリーレート + β × リスクプレミアム。β = 東証の日次リターン (X) と貴社株価日次リターン (Y) の一時回帰式の係数。β = [XYの相関係数] × [ボラティリティ・テクス(VI)]。[VI] = [Yの標準編数] ÷ [Xの標準編数]。一次回帰式の決定係数が0.3以上は、一次回帰式の係数をβとする。決定係数は0.3未満の場合は、貴社の所属する業界平均の無負債βから推計した業界相関係数と貴社のVIからβを推計。リスクフリーレートは0.5%、リスクプレミアムは5%とした。日次リターンは2017年5月までの5年間。

Copyright © J-Phoenix Research Inc. All rights reserved.

EVA®は米国スターンズチュワート社の登録商標。本資料には予想・見直し・目標・計画等の将来に関する事項が含まれております。これは当社が本資料作成時点において入手した情報に基づき、当該時点における予測等を基礎として作成されております。これらの事項には一定の前提・仮定を採用しており、一定の前提的・不確実性を含みます。また、様々なリスク及び不確実性により、将来において不正確である事が判明し、あるいは将来においてこれらの予想は実現しない事があります。その為、本資料に掲載されている予想・見直し・目標・計画等の将来に関する事項について、当社はそれらの情報を最新のものに随時更新してはおりません。同時にその内容の正確性、完全性、公平性及び確実性を保証するものではありません。従いまして、本資料を利用した結果生じたいかなる損害についても、当社は一切責任を負うものではありません。問い合わせ先 : <http://j-phoenix.com/contact.html>