

# アドアーズ株式会社御中

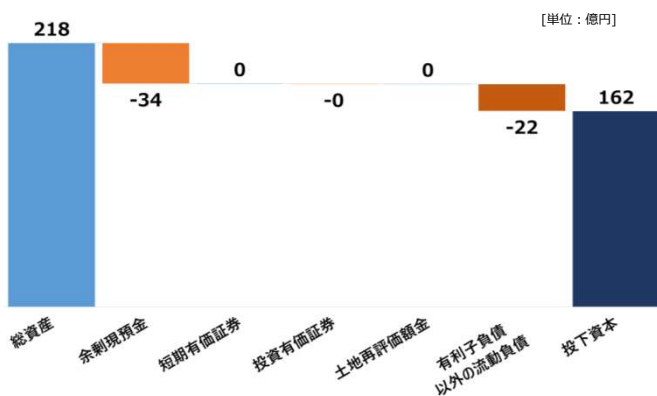
証券コード4712

## 現在の時価総額173億円を維持するには価値創出構造の改善が必用

貴社の総資産のうち、投下資本として、投資家が満足するリターン（WACC）の対象と認識すべき資産は直前四半期末で161.5億円、①投下資本/今期売上高の比は80.8%と推計される。今期NOPATは約5.9億円、②NOPATマージン（NOPAT÷売上高）は2.9%と推計される。②÷①で計算される投下資本利益率（ROIC）は3.6%と推計される。JPR推計の加重平均資本コスト（WACC）は5.8%と推計されるため、ROIC-WACC=ROICスプレッドは-2.2%となる。これをベースに今期のEVAを推計すると-3.5億円と推計される。今期のEVAの永久価値、すなわち超過利潤はEVA÷WACCで計算され、-60億円と推計される。下記表の成長シナリオを前提にすると貴社の株主価値は173億円と推計される。今の時価総額を維持するには、前提条件で示した価値創出力の達成が必用と考えられる。

### 投下資本構造

前期末投下資本 162億円÷今期売上高200億円=約80.8%

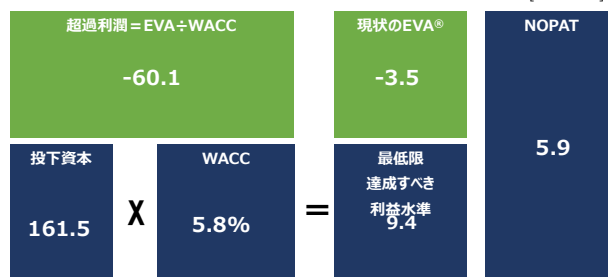


### 現状のEVA®の創出構造

$$ROIC = \frac{NOPAT}{\text{投下資本}} = \frac{NOPAT}{\text{売上高}} \div \frac{\text{投下資本}}{\text{売上高}}$$

$$3.6\% = \frac{5.9}{161.5} = 2.9\% \div 80.8\%$$

$$ROIC\text{スプレッド} = ROIC - WACC = -2.2\%$$

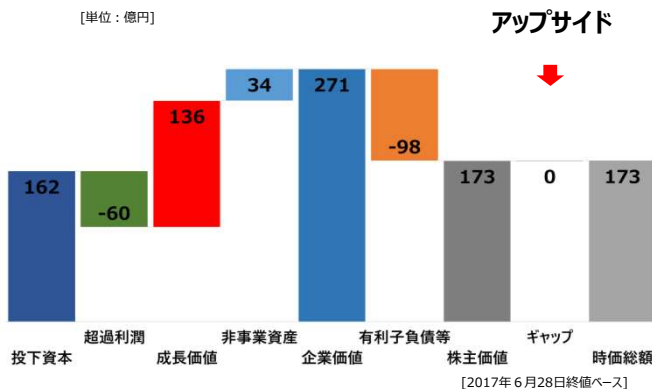


### 成長価値の前提と推計値

WACC	5.8%
営業利益	2023年3月期に営業利益率が9%へ
売上高	2029年3月期に308億円へ
投下資本/売上高	2024年3月期に63%へ改善
実効税率	30.9%

**成長価値 136億円**

### 企業価値構造



### EVA®は米国スターンズチュワート社の登録商標

[1] 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-為替換算調整-土地再評価額金-有利子負債以外の流動負債、[2] 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]×[ボラティリティインデックス(VI)]、[VI]=[Yの標準編纂]÷[Xの標準編纂]、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。これらの事項に一定の前提・仮定は当社の主観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測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するという義務も方針も有しておりません。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