

株式会社佐藤渡辺御中

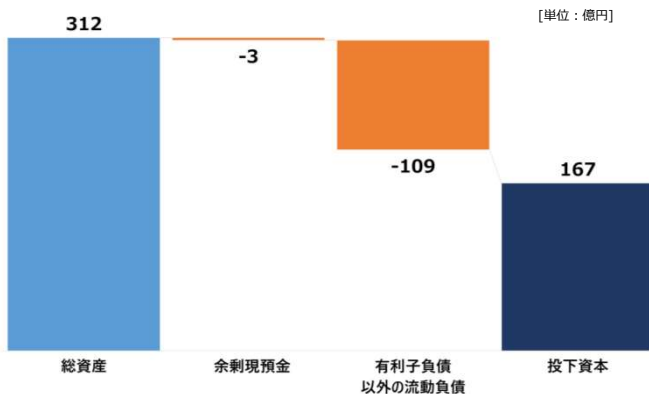
証券コード1807

株式価値の推計値は298億円。時価総額のアップサイドは224億円と推計

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）の対象として認識すべき資産は直前四半期末で167.2億円、今期の①投下資本/売上高比39.3%と推計される。今期NOPATは約15.2億円、②NOPATマージンは3.6%と推計される。①÷②で計算される投下資本利益率（ROIC）は9.1%と推計される。当社推計の加重平均資本コスト（WACC）は4.7%と推計されるため、ROIC-WACC=ROICスプレッドは4.4%となる。これをベースに今期のEVAを推計すると7.3億円と推計される。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、154億円と推計される。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298億円と推計される。ギャップは224億円である。IRの強化により時価総額の増大余地は十分ある。

投下資本構造

前期末投下資本 167億円÷今期売上高425億円＝約

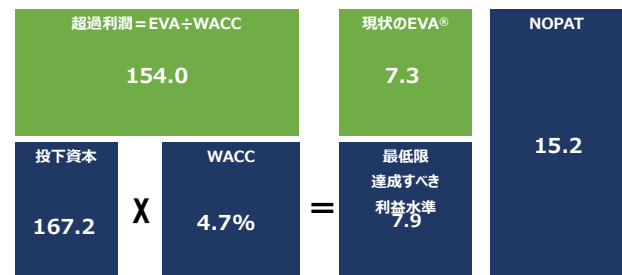


現状のEVA®の創出構造

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

$$9.1\% = \frac{15.2}{167.2} = 3.6\% \div 39.3\%$$

$$ROIC\text{スプレッド} = ROIC - WACC = 4.4\%$$

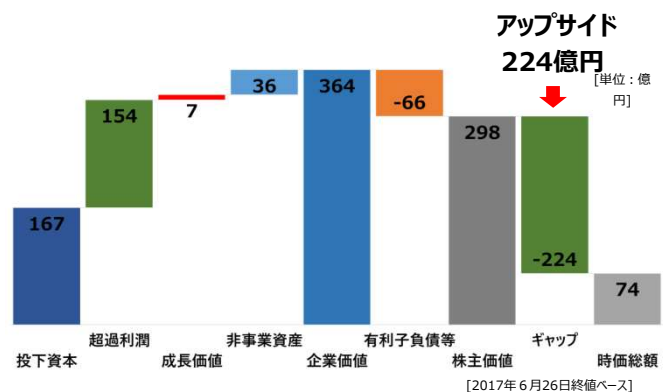


成長価値の前提と推計値

WACC	4.7%
営業利益率	足元横ばい
売上高成長率	2018年3月期から2022年3月期 1%年率成長
投下資本/売上高	足元横ばい
実効税率	30.9%

成長価値 7億円

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－為替換算調整定－土地再評価価値金－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の標準編数]÷[Xの標準偏差]、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。