

JPR

Independent Research & Advisory

— みんなの説明会

THE SHAREHOLDERS' RESULT BRIEFING SCHEDULE

UBS銀行御中

PB業務と弊社グループの 企業価値の増大支援メニューのシナジー

～貴行・上場オーナー経営者様・JPR・みんせつのWin-Win関係～

2017年11月13日

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

株式会社みんせつ

■ エグゼクティブサマリー

課題：日本の市場では割安に放置されている株が多くオーナー経営者の資産形成の余地大

- 割安な企業の典型例
 - ①成長価値が高い②資本効率性が高い③競合に比較して高収益

対応策：成長価値・資本効率性・競合との差別化を長期投資家にアピール

- ①成長価値②資本効率性③競合優位性の持続性をロジカルに説明するIRを体系的に行い開示
- 海外の長期投資家にOne on Oneを自ら積極的に仕掛ける

提案：JPR・みんせつがオーナー様持ち分の割安状態を解消し上昇分を貴社預かり資産へ

- 貴社のメリット：資産拡大分をUBS様へ預かり資産として移動することを提案
- 貴社のリスク：効果が上がらない可能性→JPR・みんせつが、徹底的な情報共有（分析・コンサルティングプロセス）を行いオーナー様の満足度の向上を図る

会社概要

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社 EVA®分析のエキスパート

事業内容	: EVA分析による経営コンサルティング
所在地	: 中央区日本橋茅場町1-6-16 : K・K（茅場町駅前）ビル8F
設立	: 2003年5月
代表取締役	: 宮下 修
資本金	: 1,000万円

宮下 修 代表取締役 CFA EVA®分析の第一人者

野村総合研究所入社(1989年)。大手企業向け財務アドバイザー業務に従事。**スタンスチュワートにおいて日本人初のEVAコンサルタントとして、花王にEVA経営システムの導入に従事。**その後、メリルリンチ証券等で投資銀行業務を経た後、2005年よりジェイ・フェニックス・リサーチ参画。株主価値の理論に基づく体系的なアドバイスで多数の上場企業（サンリオ、RIZAP、KITO、ADワークス、Mipox等）の時価総額の拡大に貢献。2009年より代表取締役。2013-2016年UTグループ上席執行役員兼務、中期経営計画の策定と実行を支援し株価を4倍に引き上げる

早稲田大学政治経済学部卒、シティーユニバーシティ（ロンドン）MBA
ドイツ・コンスタンツ大学経済統計学部修士

石井 弘之 マネージングディレクター

野村證券入社(1985年)、リテール営業、フランクフルト、ウィーン、金融法人資金運用部を経て、メリルリンチ証券、日本株式営業部長、IRコンサルティング部門責任者として黎明期からのIRアドバイス業務精通。2003年 ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（代表取締役）、2013年クレディ・スイス証券株式会社、コーポレートサービス部、上場企業のIRアドバイス&サポート、2015年株式会社オプトベンチャーズ 取締役、2016年ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社に再び参画

横浜市立大学卒・国際関係・情勢研究専攻・ドイツ・マンハイム大学にて社費留学により経済学専攻

丸岡 照幸 マネージングディレクター

野村證券入社（1987～88年）リテール営業後、メリルリンチ（1988～2009年）にて一貫して上場事業法人マーケットを担当。特に創業者が率いるオーナー系の上場企業を中心にリスクマネジメント等財務アドバイザー業務に加え、企業オーナー・富裕層への資産運用アドバイスを提供。1997年からは事業法人部長、投資銀行部ディレクターとして主に株式・債券発行による資金調達やM&Aアドバイザー等の投資銀行業務に従事。2009年UBS証券・UBS銀行、2012年ソシエテジェネラル信託銀行にてプライベートバンキング業務に従事。2017年 ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社に参画

神戸大学理学部卒業

株式会社みんせつ 日本最大のIRネットワークサイト運営

事業内容	: 「みんなの説明会」の企画・運営
所在地	: 中央区日本橋茅場町1-6-16 : K・K（茅場町駅前）ビル8F
設立	: 2015年6月
代表取締役	: 中安 祐貴
資本金	: 2,000万円

中安 祐貴 CEO

UBS証券、クレディ・スイス証券の株式調査部にて、アナリストとしてインターネットや中小型・ITサービス・ゲーム等のセクターを調査。産業分析・個別企業の財務分析と同時に、国内外の機関投資家に株式投資の判断材料を提供。2015年Institutional Investor誌アナリストランキング5位（Internet部門）。従来の証券アナリストの枠を超えて幅広く投資家と企業のリレーションシップを構築し、資本市場に貢献するため、2015年6月に株式会社みんせつを創業。

京都大学大学院工学研究科修士卒業。

塚田 翔也 CTO

大手Sier、フリーランス、2008年下期末踏、勉強会コミュニティ活動、特に名古屋でAndroid勉強会を運営し、雑誌寄稿、Android開発者向けの書籍を計3冊執筆するなど幅広く活動。2010年に入社した株式会社エイチームでは、生活系アプリの新規事業の立ち上げに従事し、シリーズ累計1,000万ダウンロードを達成。また、同社のマザーズ上場・史上最速（当時）での東証一部への鞍替えに当たり、チーム体制構築や組織マネジメント等にも携わる。AR系スタートアップのCTOを経て株式会社みんせつに参画。

JPRのプロフェッショナル



資本市場・グローバル投資家・企業価値の理論を知り抜いた最高のプロフェッショナルがご支援いたします。

JPR : 第三者機関で業界トップの高い評価



専門サービス比較サイト

<http://consultant-ir.org/>

1位 : アイアールジャパン

2位 : ジェイ・フェニックス・リサーチ
野村インベスターズリレーションズ
フィナンテック
IRパートナーズ

3位 : プロネクサス

◆ ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社



総合評価	★★★★
サービス度	★★★★★
満足度	★★★★★
利便性	★★★★
掲載情報量	★★★

POINT

- 独立系の調査会社として、客観的な企業分析が可能です
- IRコンサルティング事業にも力を入れている企業です
- 継続性を重要視し、中長期的な視点に立ってアドバイスをを行います

公式サイトはコチラ

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社は、企業調査事業と並んで、IRコンサルティング事業も行っています。数多くの成果をあげてきた実績があり、株価が割安で取引されている、時価総額が1000億円未満の企業のお悩みにも、お応えできる企業です。

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社のIRコンサルティング事業では、経済学のロジックを基礎として、企業の強みをアピールすること、そして、将来にわたってのキャッシュフロー見直しに関する、説得力ある意見・見解を投資家に対して行うことが非常に大切と考え、アドバイスをを行います。

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社のIRコンサルティング事業でのアドバイスにより、株価を短期間で数十%も上昇させたケースは何度もあります。ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社のアプローチはとてもシンプルで、証券アナリストの視点で、企業価値の分析や外部の環境の分析、それから、内部経営資源分析などを行い、実行プロセスも踏まえての事業計画フレームワーク作りへの助言も行ったうえで、IR支援とIRコンサルティングを行うことが特徴です。経営学のロジックやファイナンス理論を基にしたノウハウ、それに多くの経験と実績に裏打ちされたアドバイスを行うことが可能です。

■ みんなせつ：業界最大のIRプラットフォームへ進化中

■ 400社・2,000人を超える

■ 機関投資家・アナリスト・上場企業が利用

■ (2017/6月時点)

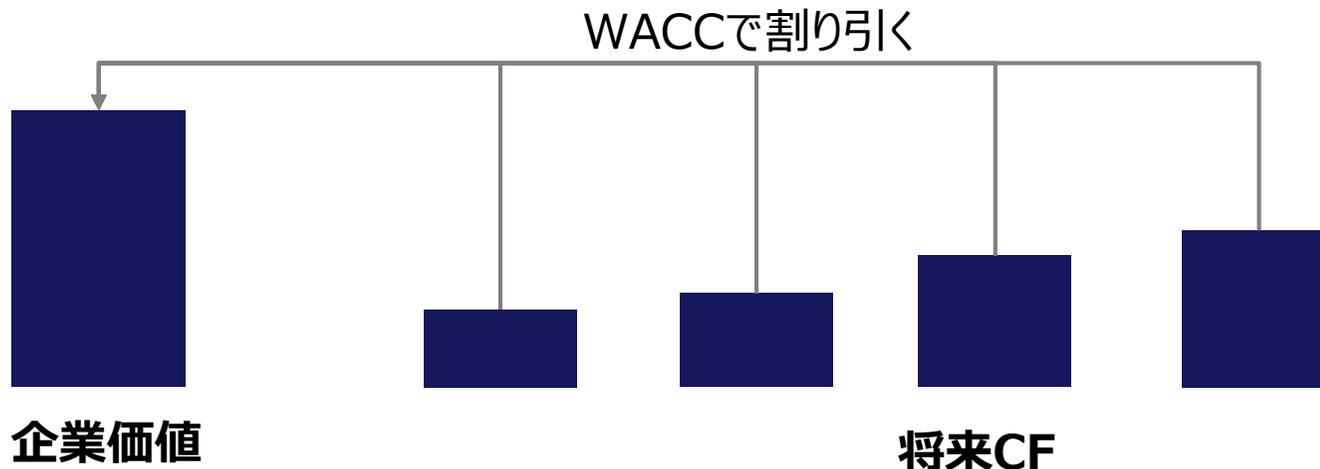


目次

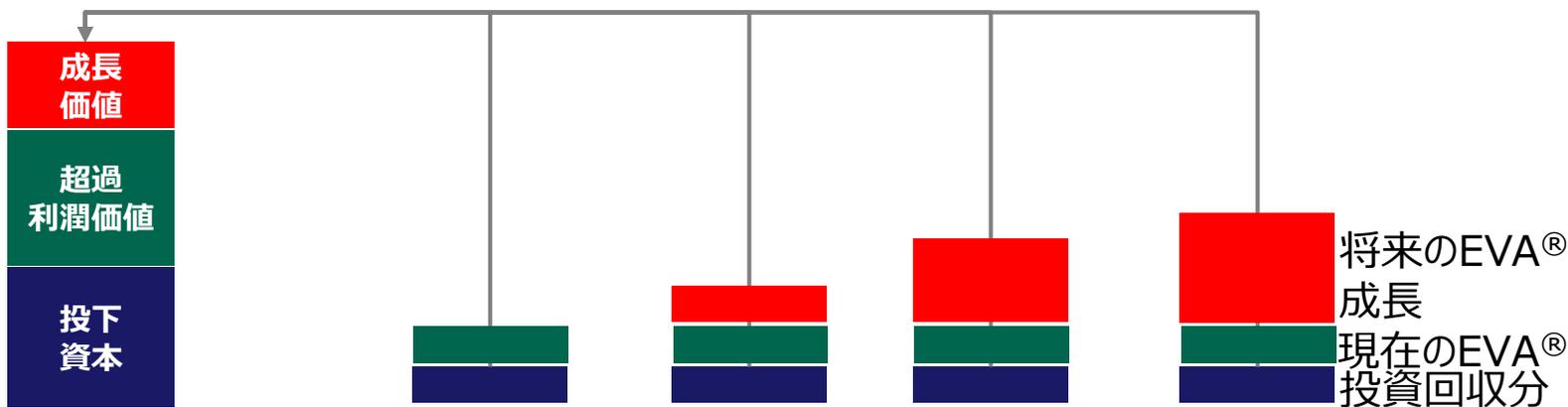
1. EVA®分析からの示唆
2. EVA®活用企業～ピジョン社からの示唆
3. オーナー企業様へのご提案体系

EVA分析とDCF分析の違い

DCF
分析



EVA
分析



EVAは成長価値に焦点をあてて分析が可能

EVAとは何か？

- EVAは、企業価値の理論で著名な米国シカゴ大学のモジリアーニ、ミラー教授がいわゆる「MM理論」を1958年に証明する際に利用した企業価値を計測する概念
- MM理論は、一定の前提では資本構造が企業価値に影響を与えないことを証明
- 企業価値の理論を組み立てるうえで、非常に使いやすい企業価値を計測する概念であったためEVAを利用
- モジリアーニ、ミラー教授の弟子であった、スターンと、スチュワートがEVAを経営ツールとして発展

EVAの定義

企業が利用した投下資本に対して
適切な対価（WACC）を支払った後に残るCF

適切な対価→投下資本×WACC
CF = 税引後営業利益（NOPAT）

残るCF = NOPAT - 投下資本×WACC = EVA

東インド会社をイメージすると理解が容易

投資家が10%のリターンを期待して東インド会社に
100億円の資本を投下

東インド会社は、一年後に航海を終えて帰国して得た財宝を売却し、税引
後に120億円が残り、これを投資家に分配

NOPAT=20億円 投下資本 = 100億円
WACC = 10%

$EVA = NOPAT - \text{投下資本} \times WACC$
 $= 20 - 100 \times 10\% = 10 \text{億円}$

NOPATは本質的な価値創造ではない
EVAこそが本質的な価値創造の指標

ご参考：MM理論の原典からの抜粋

MODIGLIANI AND MILLER: THEORY OF INVESTMENT 291

Since by equation (28), $I = MP_0$, we can add MP_0 and subtract I from the quantity in bracket, obtaining:

$$(30) \quad P_1 = \frac{1}{N + M} \left[(N + M)P_0 + \frac{\rho^* - \rho_k}{\rho_k} I \right] \leftarrow \text{EVA}$$

$$= P_0 + \frac{1}{N + M} \frac{\rho^* - \rho_k}{\rho_k} I > P_0 \text{ if,}$$

and only if, $\rho^* > \rho_k$.

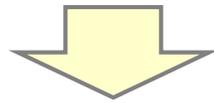
(出所) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, 1958

$\rho^* = \text{ROIC}$, $\rho_k = \text{WACC}$, $I = \text{投下資本}$

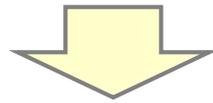
ROICがWACCを上まわる投資をしないと理論的には、株価は上昇しないことを示している

JPRはMM理論をベースにわかりやすい体系を構築

MM理論（ノーベル経済学賞）の理論的な根幹はEVA

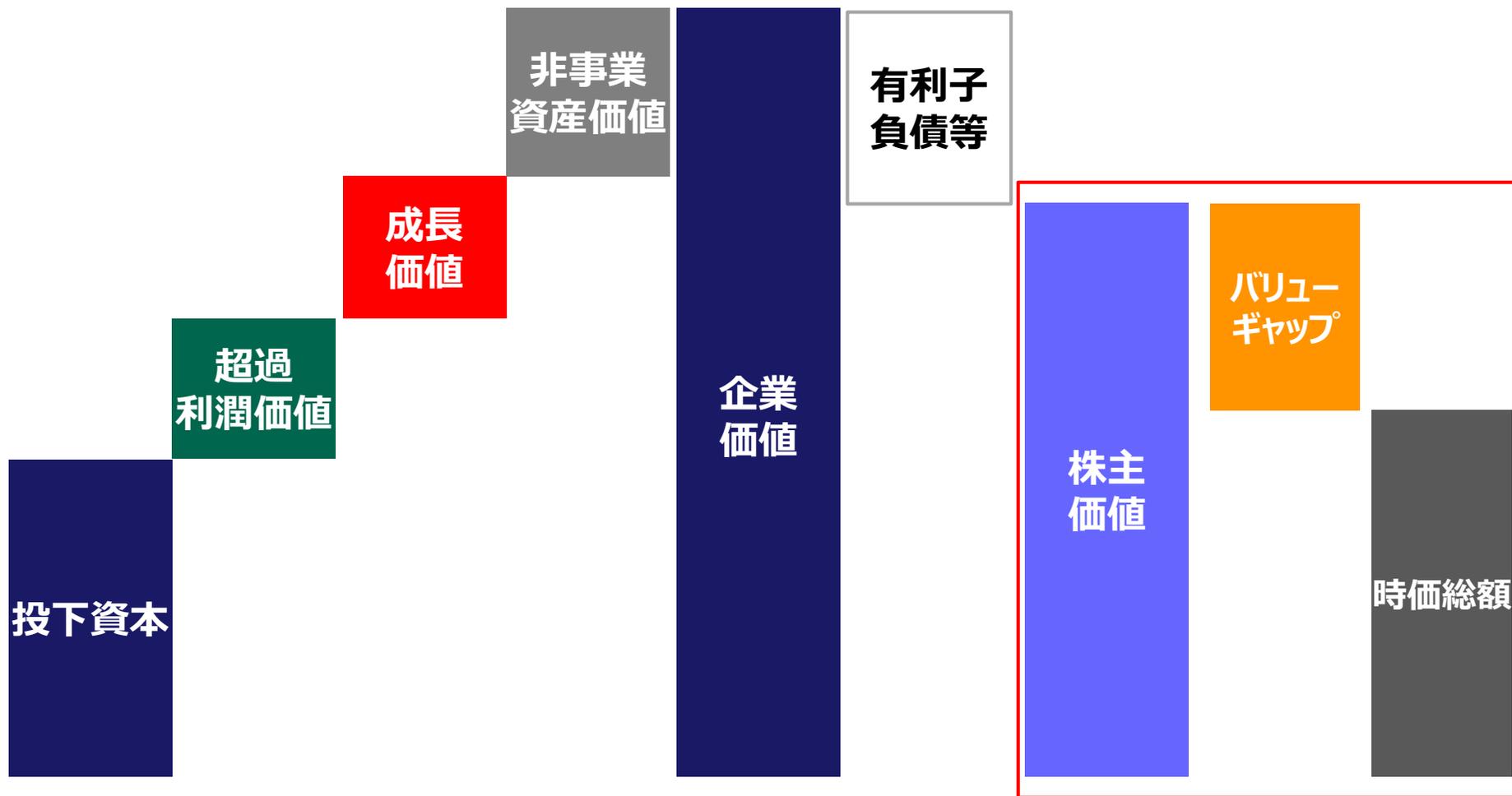


MM理論を受け継ぐスターン・チュワートが経営システムとして体系化→
宮下が直接薫陶を受け花王等にEVA経営システムをアドバイス



JPRとして、UTグループ、RIZAP、Mipoxなど
15年以上のアドバイスやUTグループの執行役員としての
経験をベースに、日本企業の
一般社員でもわかりやすくビジュアルに発展

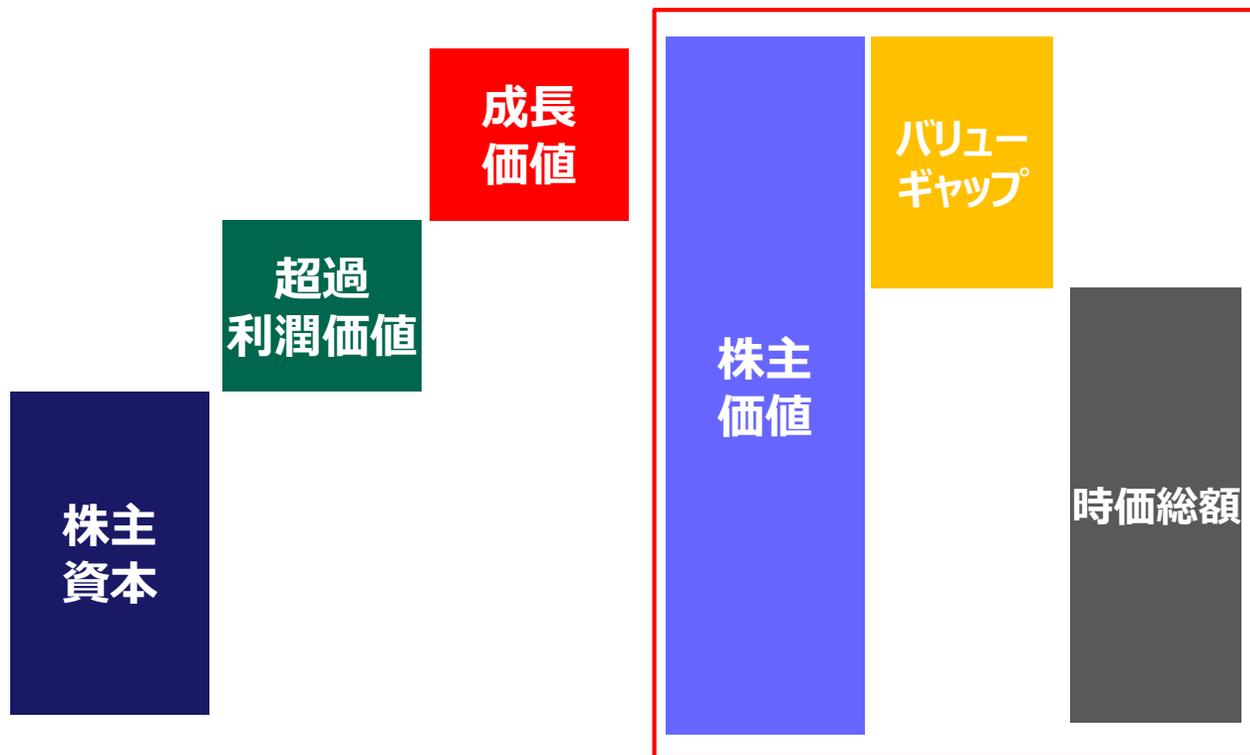
EVA[®]による企業価値分析体系



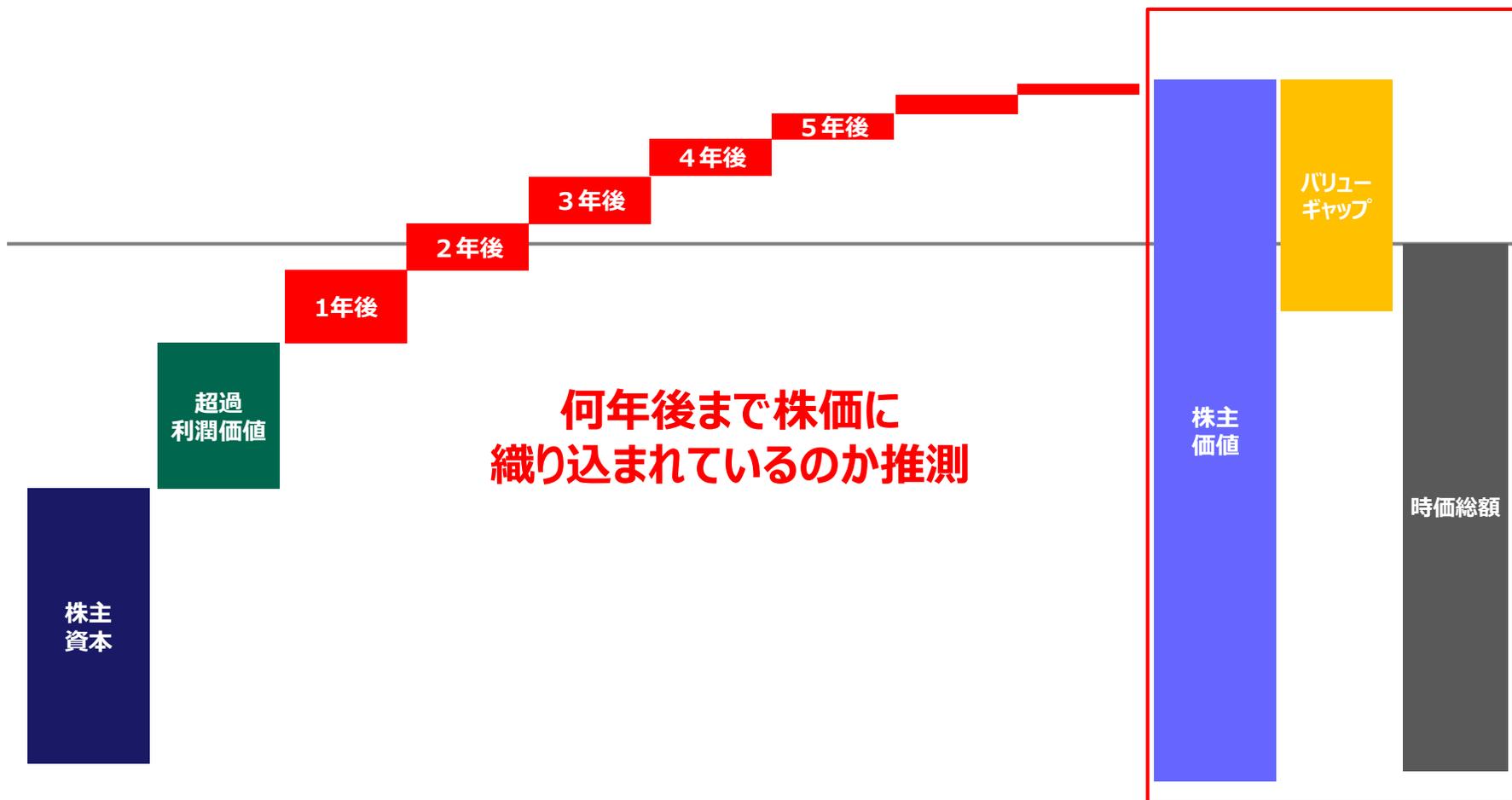
シンプルバージョン



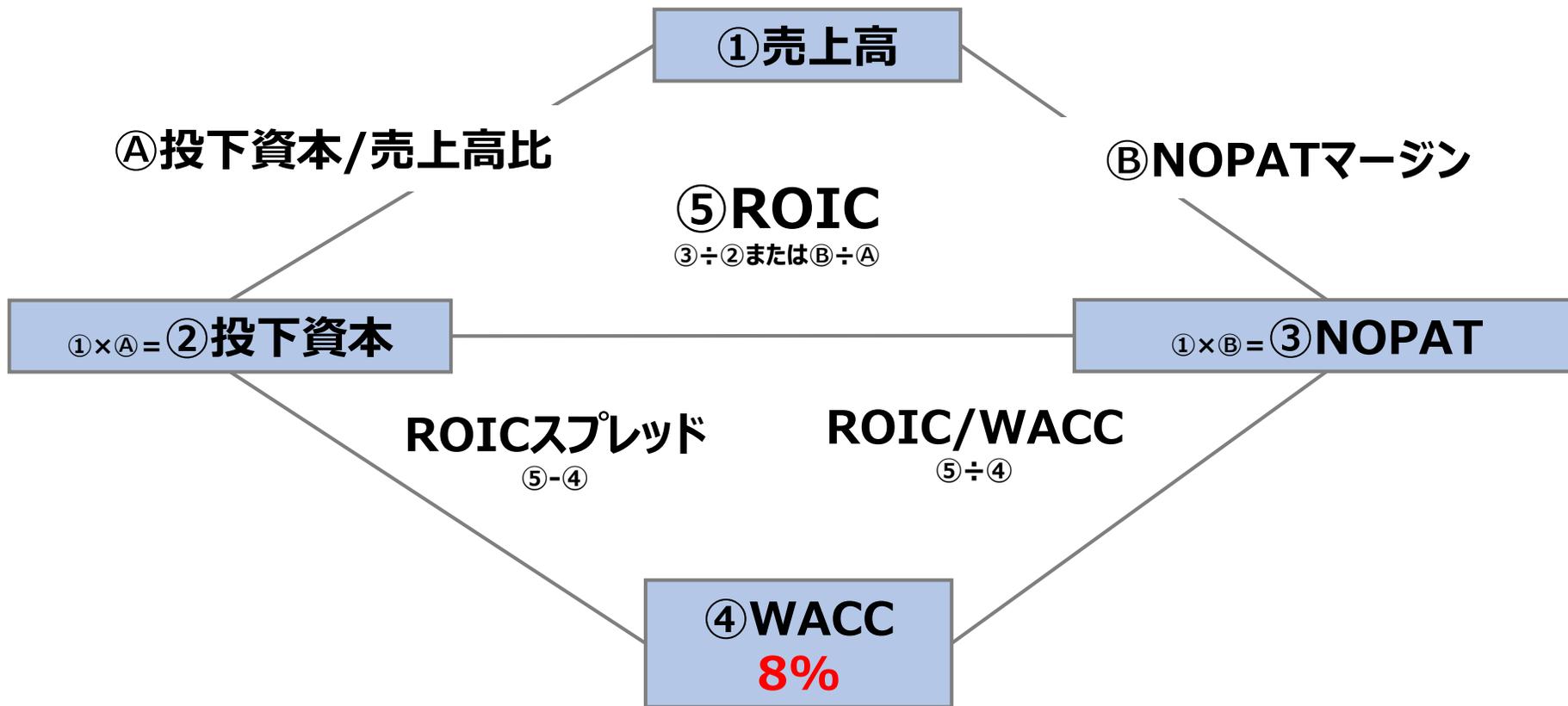
$$\begin{aligned} & \text{投下資本} \\ & + \text{非事業資産} \\ & - \text{有利子負債等} \\ & = \text{株主資本} \end{aligned}$$



成長価値分解バージョン



EVA[®]を支える分析体系



毎期において①から④の数字がわかれば全てが計算可能

分析事例：システム建築ニッチトップ企業

成長シナリオ次第で、株主価値は1,015億円。バリューギャップは564億円

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1,015億円と推計することが可能である。5年程度で売上高が1,002億円、営業利益が77億円、10年程度で売上高が1,197億円、営業利益が92億円、投下資本の売上高比が現在の42.7%から10年後に42.7%となる前提である。株主価値と時価総額のギャップは564億円であり（時価総額の125%）、将来の見通しが織り込まれればアップサイドが期待できる

①株主資本 242億円

- 直前四半期末の投下資本は341.4億円、投下資本/今期売上高の比は④42.7%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242.3億円と推計。[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 549億円

- 今期の税引後営業利益（NOPAT）は約42.2億円、NOPATマージン（NOPAT÷売上高）は⑤5.3%と推計。⑤÷④で算出される投下資本利益率（ROIC）は12.4%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4.7%と推計。ROIC-WACC = ROICスプレッドは7.6%となる。
- これをベースに今期の超過利潤（EVA）を推計すると26.0億円と推計される。今期のEVAの永久価値（超過利潤価値）はEVA÷WACCで計算され、549億円と推計される。

③成長価値 223億円

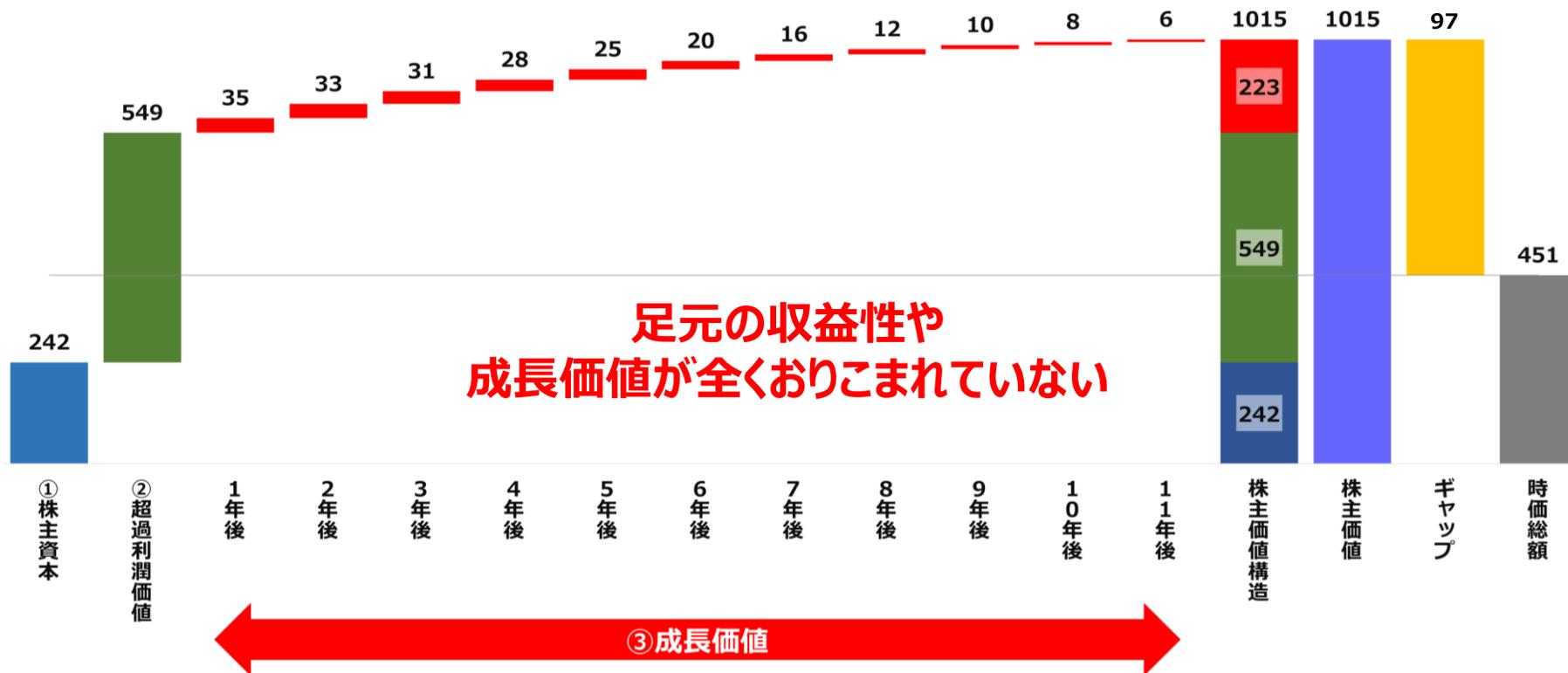
- 5年後の売上高が1,002億円、営業利益が77億円となる前提等で、成長価値は223億円と推計。

うち非事業資産 85億円

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85億円と推計。

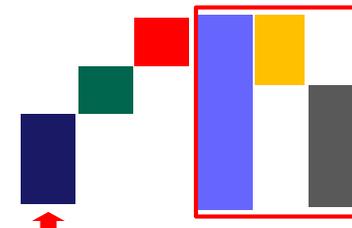
分析事例：システム建築ニッチトップ企業

[単位：億円]



[会社開示資料等を利用して作成、2017年10月25日時点]

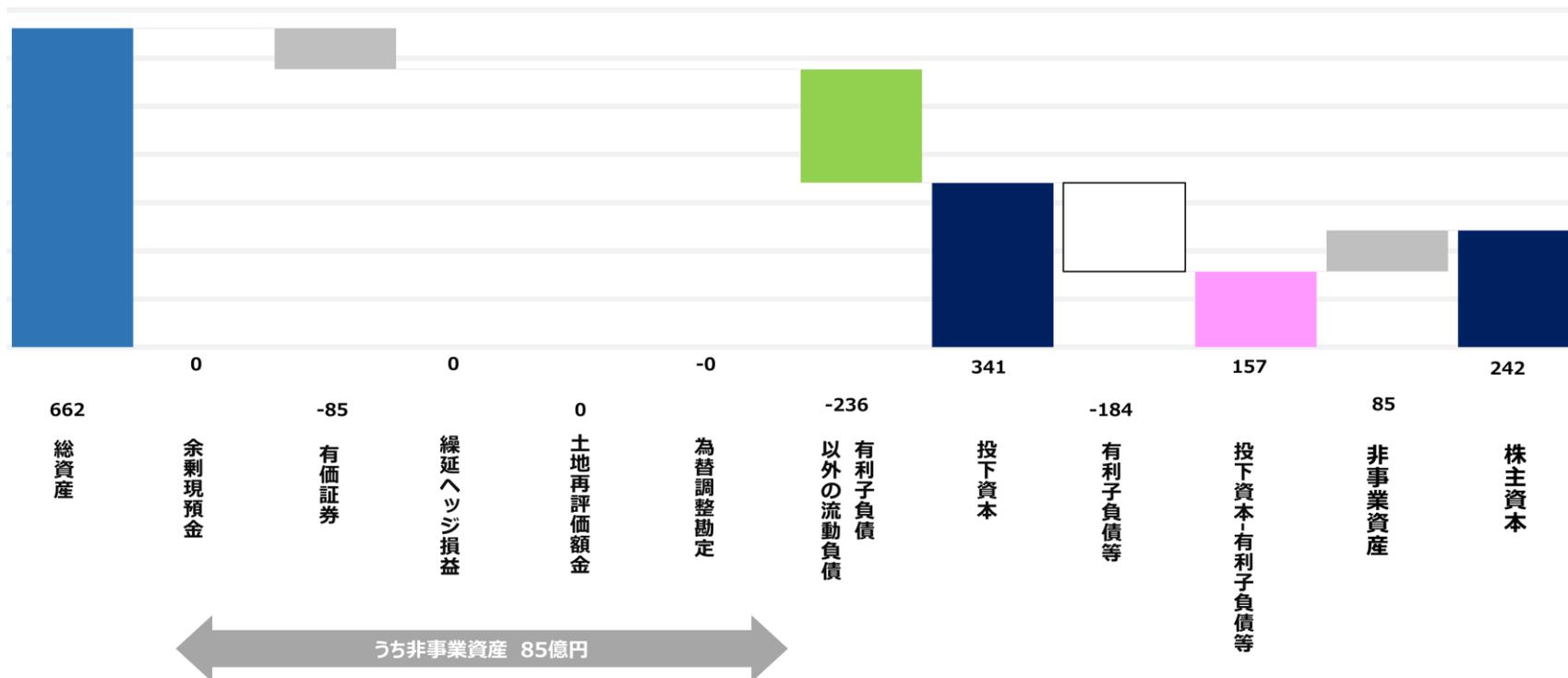
分析事例：システム建築ニッチトップ企業



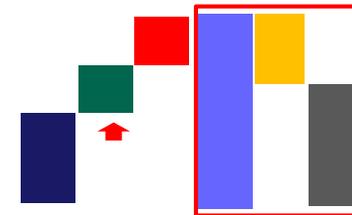
今期売上高800億円に対する投下資本の割合42.7%

運転資本 11.5% 固定資産 31.2%

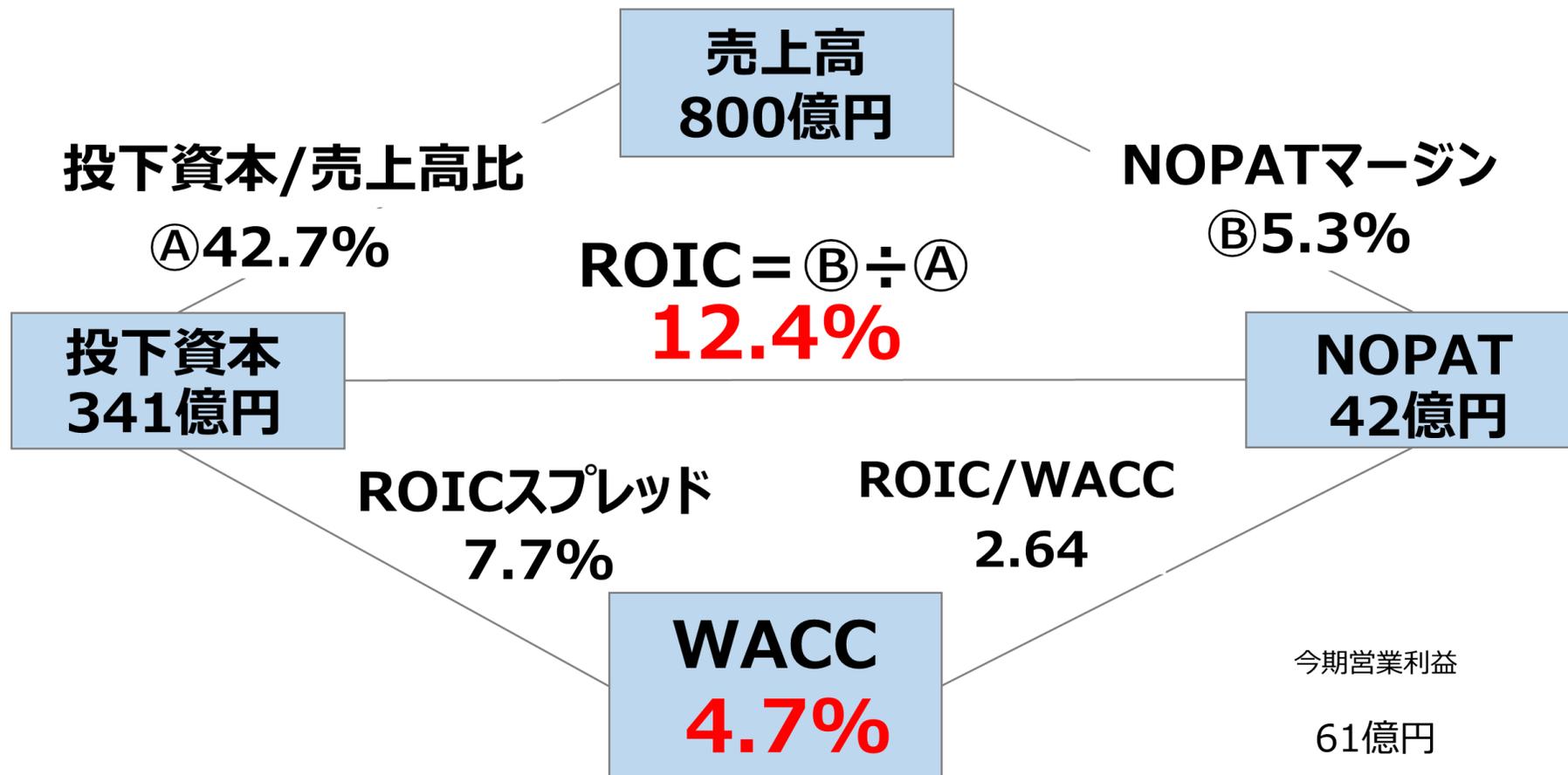
[単位：億円]



分析事例：システム建築ニッチトップ企業

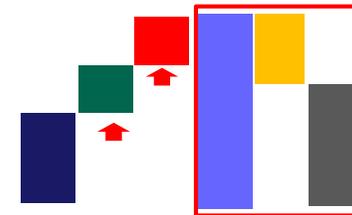


今期の超過利潤価値のドライバー



ROIC/WACC：1円の投下資本で2.64円の企業価値を生み出している。
超過利潤は2.64 - 1 = 1.64円

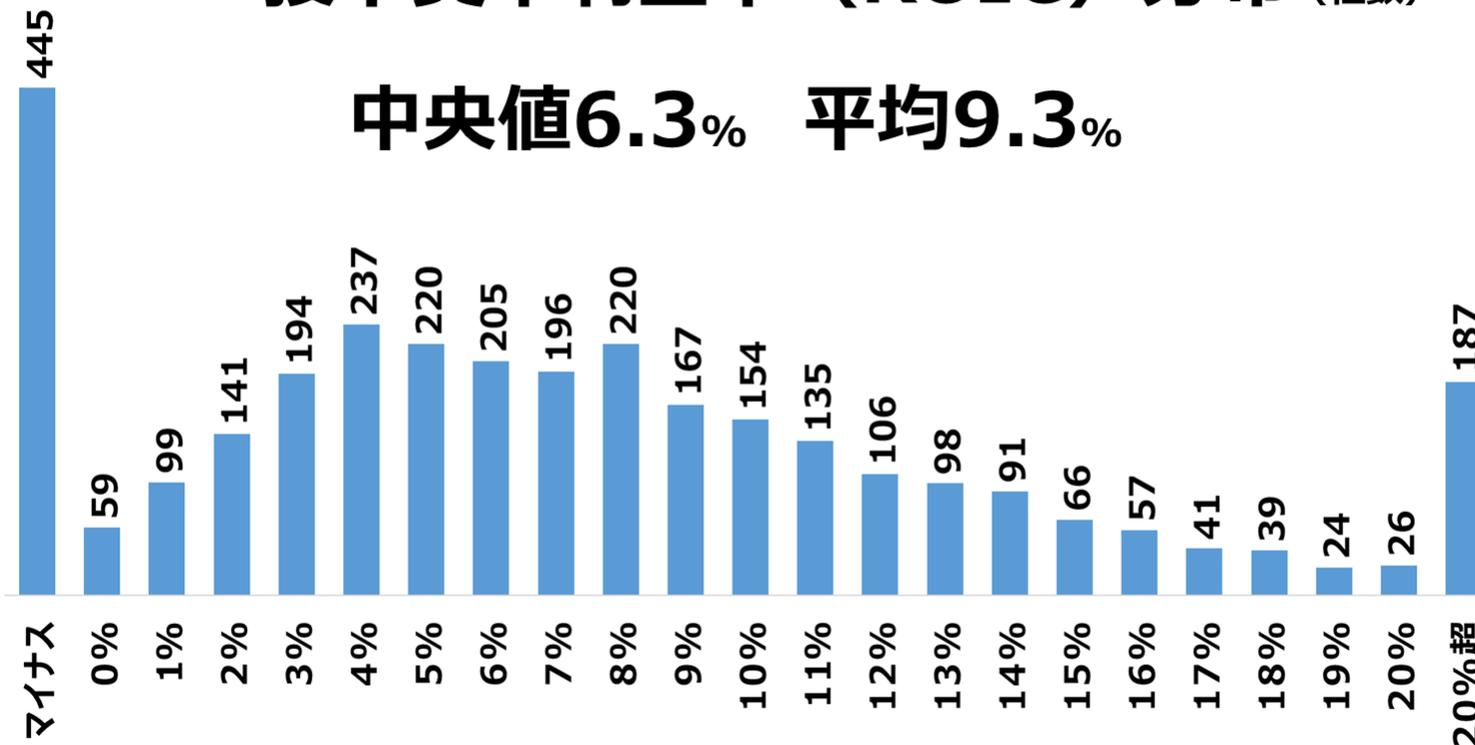
日本全体のROIC水準（金融除く）



直近12か月ベース3207社ベース

投下資本利益率（ROIC）分布（社数）

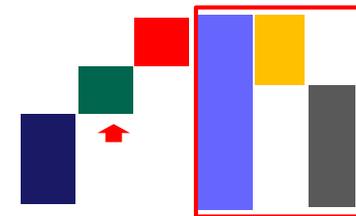
中央値6.3% 平均9.3%



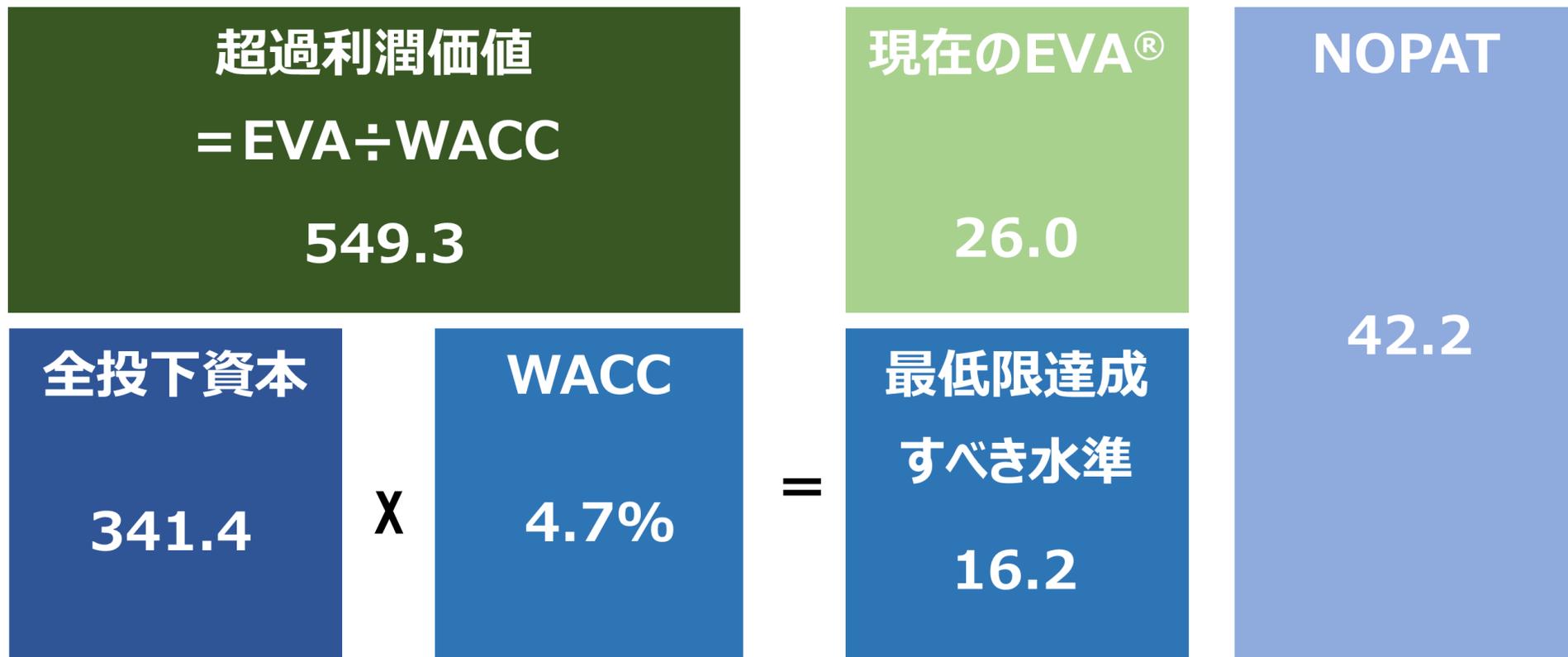
FactSetより弊社作成

貴社の現状 ▲

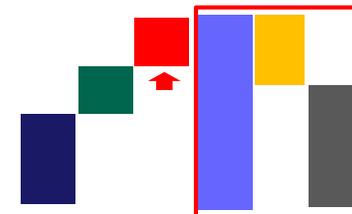
分析事例：システム建築ニッチトップ企業



[億円]



分析事例：システム建築ニッチトップ企業

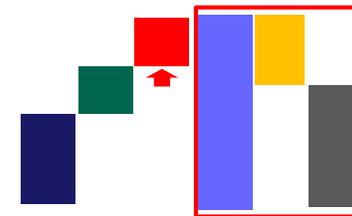


- は中計経営計画の前提がある年度。それ以外はJPRが前提設定。

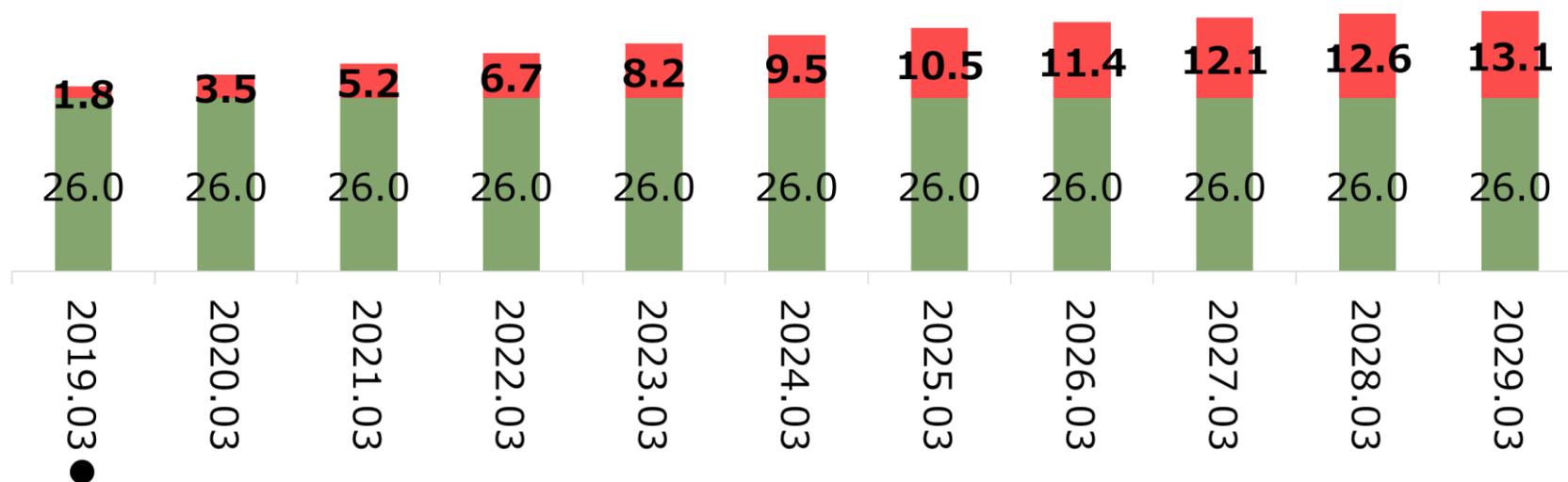
[億円]

年度	2019.03●	2020.03	2021.03	2022.03	2029.03
売上高	850	903	954	1,002	1,197
成長率	6.3%	6.3%	5.6%	5.1%	1.2%
営業利益	65.0	69.1	72.9	76.6	91.5
営業利益率	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
NOPAT	44.9	47.7	50.4	53.0	63.3
NOPATマージン	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
投下資本/売上高	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%
ROIC	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
実効税率	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%
WACC	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%

分析事例：システム建築ニッチトップ企業



[億円]



将来のEVAの改善額

現状のEVA

将来のEVAの改善額の現在価値 = 成長価値 223億円

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

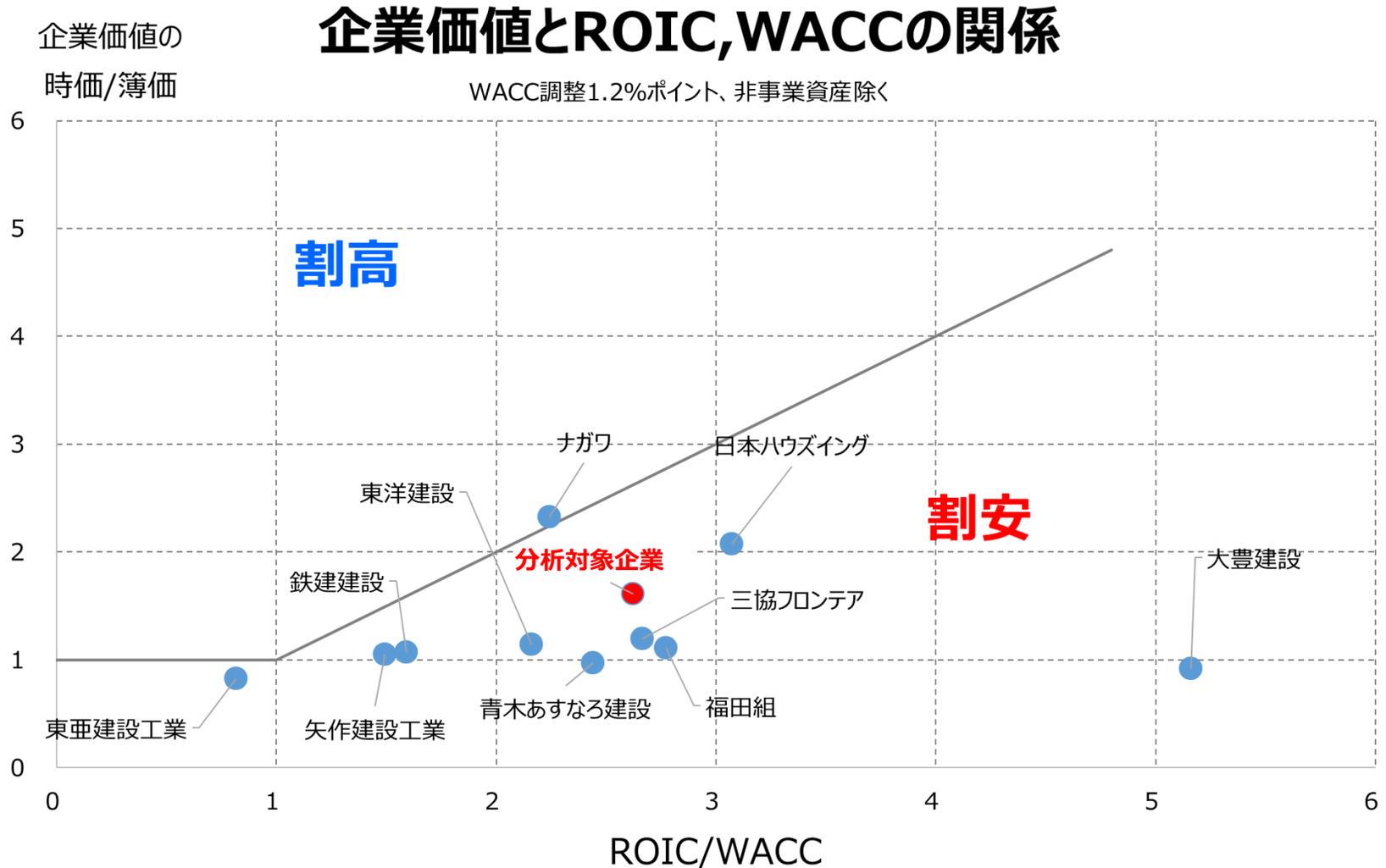
分析事例：システム建築ニッチトップ企業

[億円]		今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後	12年後	永久価値
		2018.03	2019.03●	2020.03	2021.03	2022.03	2023.03	2024.03	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	
基本財務指標	売上高	800	850	903	954	1,002	1,048	1,086	1,118	1,144	1,165	1,183	1,197	1,197	
	営業利益	61	65	69	73	77	80	83	85	87	89	90	92	92	
	営業利益率	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
4ドライバー	売上高成長率	0.1%	6.3%	6.3%	5.6%	5.1%	4.6%	3.6%	2.9%	2.3%	1.9%	1.5%	1.2%	0.0%	
	NOPATマージン	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	
	投下資本売上高比率	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	
	期末投下資本売上高比率	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	42.7%	0.0%	
	WACC	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
企業価値の創造力	ROIC=NOPATマージン÷投下資本売上高比率	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	
	ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	2.6円	2.6円	2.6円	2.6円	2.6円	2.6円	2.6円	2.6円	2.6円	2.6円	2.6円	2.6円	2.6円	
DCF	NOPAT	42	45	48	50	53	55	57	59	60	62	63	63	63	
	投下資本(元手)	341	363	385	407	428	447	463	477	488	497	505	511	511	
	増加分	21	23	22	21	19	16	14	11	9	7	6	0	0	
	累積値		44	66	86	106	122	136	147	156	163	169	169	169	
	NOPAT-投下資本増加分=FCF	21	22	26	30	34	39	44	48	51	54	56	63	63	1,336
	現在価値へのディスカウントレート	95%	91%	87%	83%	79%	76%	72%	69%	66%	63%	60%	57%	55%	55%
	FCFの現在価値(PV)	20	20	23	25	27	30	32	33	34	34	34	34	35	732
	累積値①	1,114													
	非事業資産価値②	85													
	企業価値=①+②	1,199													
EVA	NOPAT	42	45	48	50	53	55	57	59	60	62	63	63	63	
	投下資本×WACC	16	17	18	19	20	21	22	23	23	24	24	24	24	
	EVA	26	28	30	31	33	34	35	37	37	38	39	39	39	
	EVA=NOPAT-投下資本×WACC	26	28	30	31	33	34	35	37	37	38	39	39	39	
	増加分		1,755	1,735	1,659	1,578	1,492	1,248	1,035	0,852	0,697	0,568	0,461	0,000	
	累積			3	5	7	8	9	11	11	12	13	13	13	
	各年で創造する価値	549	37	37	35	33	32	26	22	18	15	12	10	0	
	ディスカウントレート	100%	95%	91%	87%	83%	79%	76%	72%	69%	66%	63%	60%	57%	
	EVAの現在価値	549	35	33	31	28	25	20	16	12	10	8	6	0	
	投下資本① 元手	341													
	超過利潤価値(今期のEVAの永久価値)②	549													
	成長価値(EVAの増加分の現在価値)③	223													
	非事業資産価値④	85													
企業価値=①+②+③+④	1,199														
有利子負債等	-184														
株主資本	1,015														

資本コスト分析

コード	1916	1815	1822	1865	1870	1885	1890	1899	4781	9639	9663
企業名	日成ビルド 工業	鉄建建設	大豊建設	青木あす なる建設	矢作建設 工業	東亜建設 工業	東洋建設	福田組	日本ハウス イング	三協フロン テア	ナガワ
時価総額	451	582	460	593	452	496	490	621	498	340	732
有利子負債÷時価総額	0.41	0.92	0.29	0.15	0.55	0.74	0.45	0.16	0.12	0.44	0.00
ベータ (株価リスク=①×③)	0.80	1.04	0.92	0.64	0.87	0.99	0.88	0.87	0.07	0.39	0.43
決定係数(統計学的な説明力)	0.18	0.21	0.14	0.22	0.24	0.27	0.25	0.22	0.00	0.12	0.08
①相関係数	0.43	0.46	0.38	0.47	0.49	0.52	0.50	0.47	0.05	0.35	0.28
②業界相関係数	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46
③ボラティリティインデックス	1.86	2.28	2.41	1.34	1.80	1.91	1.75	1.84	1.29	1.12	1.52
④標準化ベータ= (②×③)	0.85	1.04	1.10	0.61	0.82	0.87	0.80	0.84	0.59	0.51	0.69
株主資本コスト= 5%×ベータ+0.5%	5.2	6.4	5.8	4.4	5.6	6.2	5.6	5.6	1.5	3.2	3.4
標準化株主資本コスト	4.7	5.7	6.0	3.6	4.6	4.9	4.5	4.7	3.4	3.1	4.0
利用株主資本コスト	4.7	5.7	6.0	3.6	4.6	4.9	4.5	4.7	3.4	3.1	4.0
有利子負債利率	0.72	1.44	0.78	0.00	0.80	1.37	2.39	2.02	0.54	0.57	0.00
D/(E+D)	0.29	0.48	0.23	0.13	0.35	0.42	0.31	0.14	0.11	0.31	0.00
WACC	4.7	4.6	6.0	4.3	4.4	4.4	4.8	5.4	4.3	3.4	5.1
NOPATマージン	5.3	2.5	3.6	3.2	4.6	1.0	2.8	2.9	3.5	9.7	10.5
投下資本売上高比	42.7	34.0	11.8	30.8	70.6	27.8	27.4	19.2	26.9	105.7	91.0
ROIC	12.4	7.4	30.8	10.5	6.5	3.6	10.4	15.1	13.2	9.2	11.5
ROIC/WACC	2.62	1.59	5.16	2.44	1.49	0.82	2.16	2.77	3.07	2.66	2.24
企業価値の時価/簿価	1.6	1.1	0.9	1.0	1.1	0.8	1.1	1.1	2.1	1.2	2.3
決定係数加重相関係数	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
WACC調整あり1.2%											

ROIC/WACC分析



目次

1. EVA[®]分析からの示唆とご提案
2. EVA[®]活用企業～ピジョン社からの示唆
3. オーナー企業様へのご提案体系

EVA®導入で企業価値向上表彰制度で大賞

東証の企業価値向上表彰制度の2015年大賞受賞

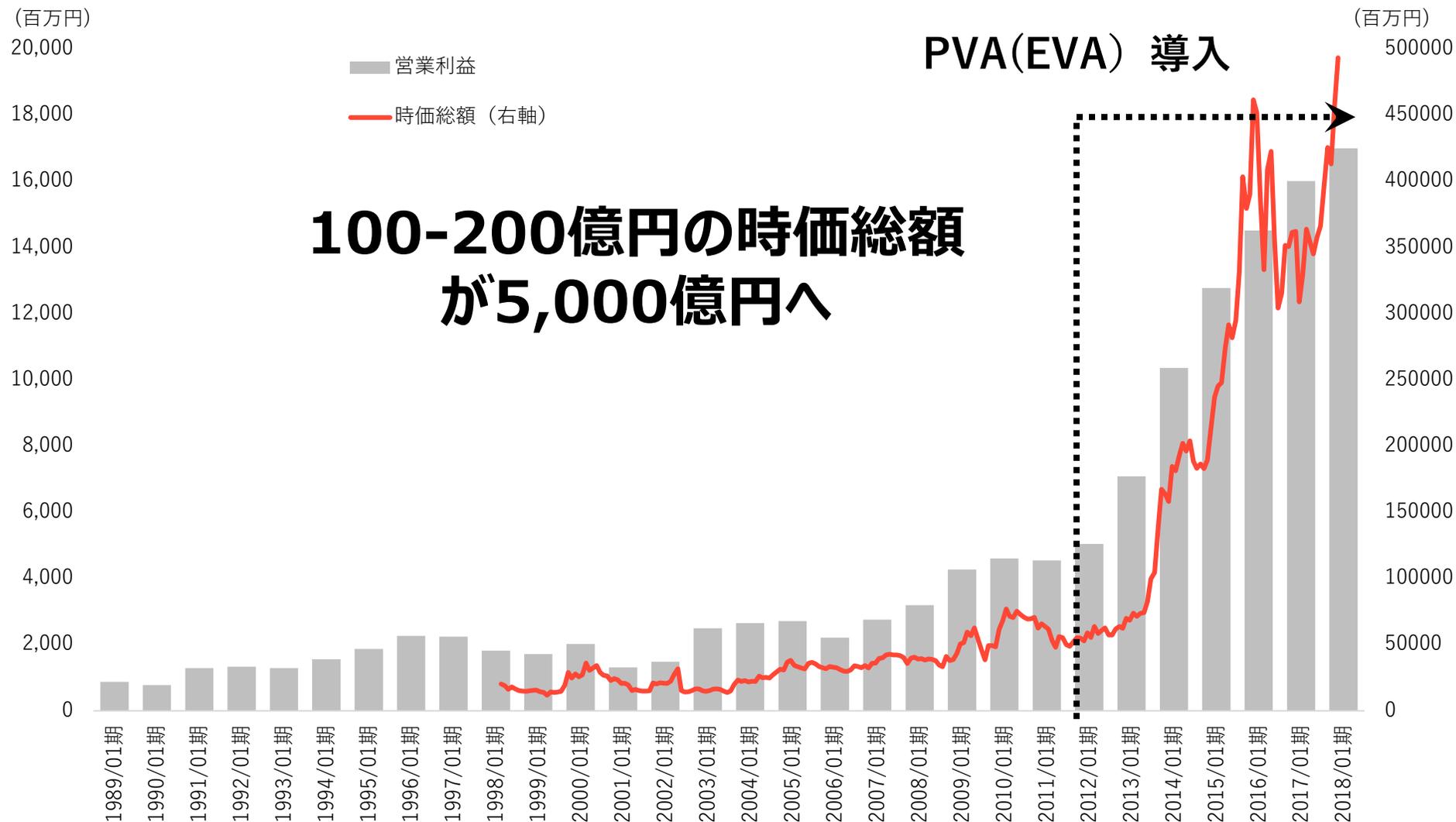
ピジョン株式会社

世界に通用する経営品質を目指す

PVAは経済的付加価値（EVA）の考え方を基に投資家から様々な情報をもらい、独自で考え出したもの

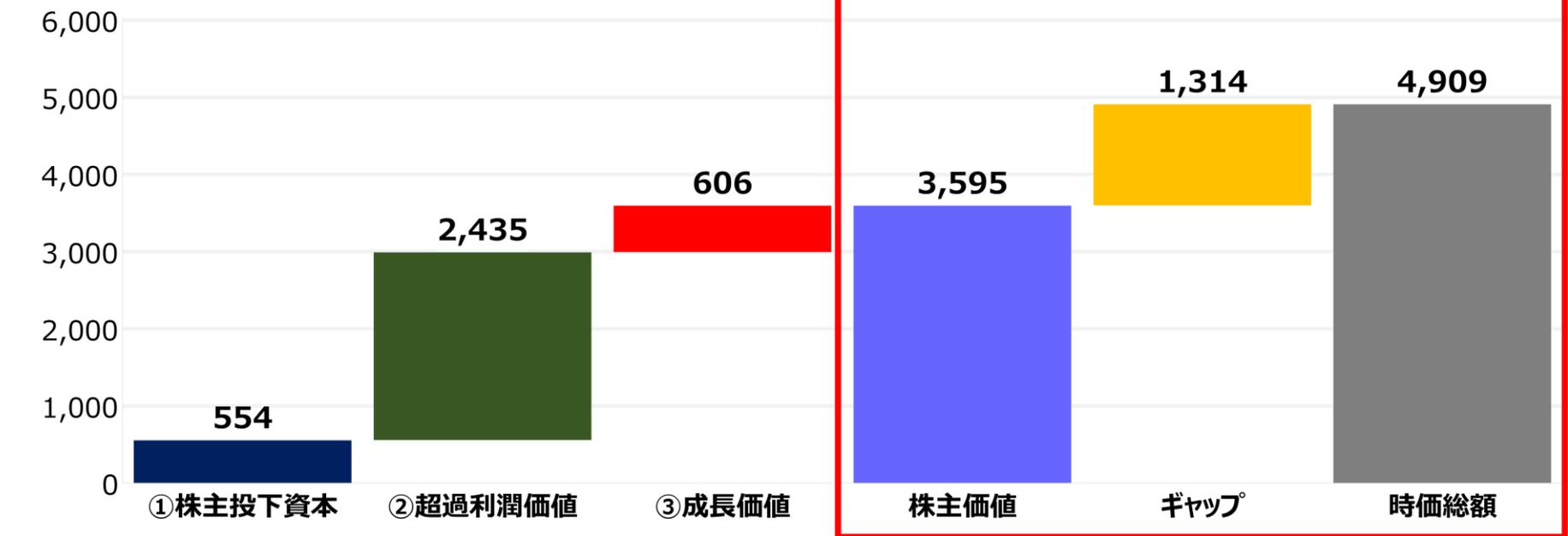
いかに資本効率の高い経営を行うか、資本市場とどういう対話をし
て企業価値を上げていくか、2012年から検討し2015年1月期
から開示

EVA®導入前後の業績/株価：育児用品 ピジョン (7956)



ビジョン社の現状の企業価値構造

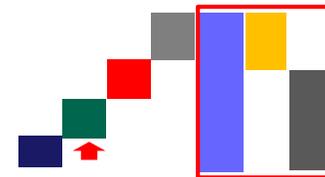
[単位：億円]



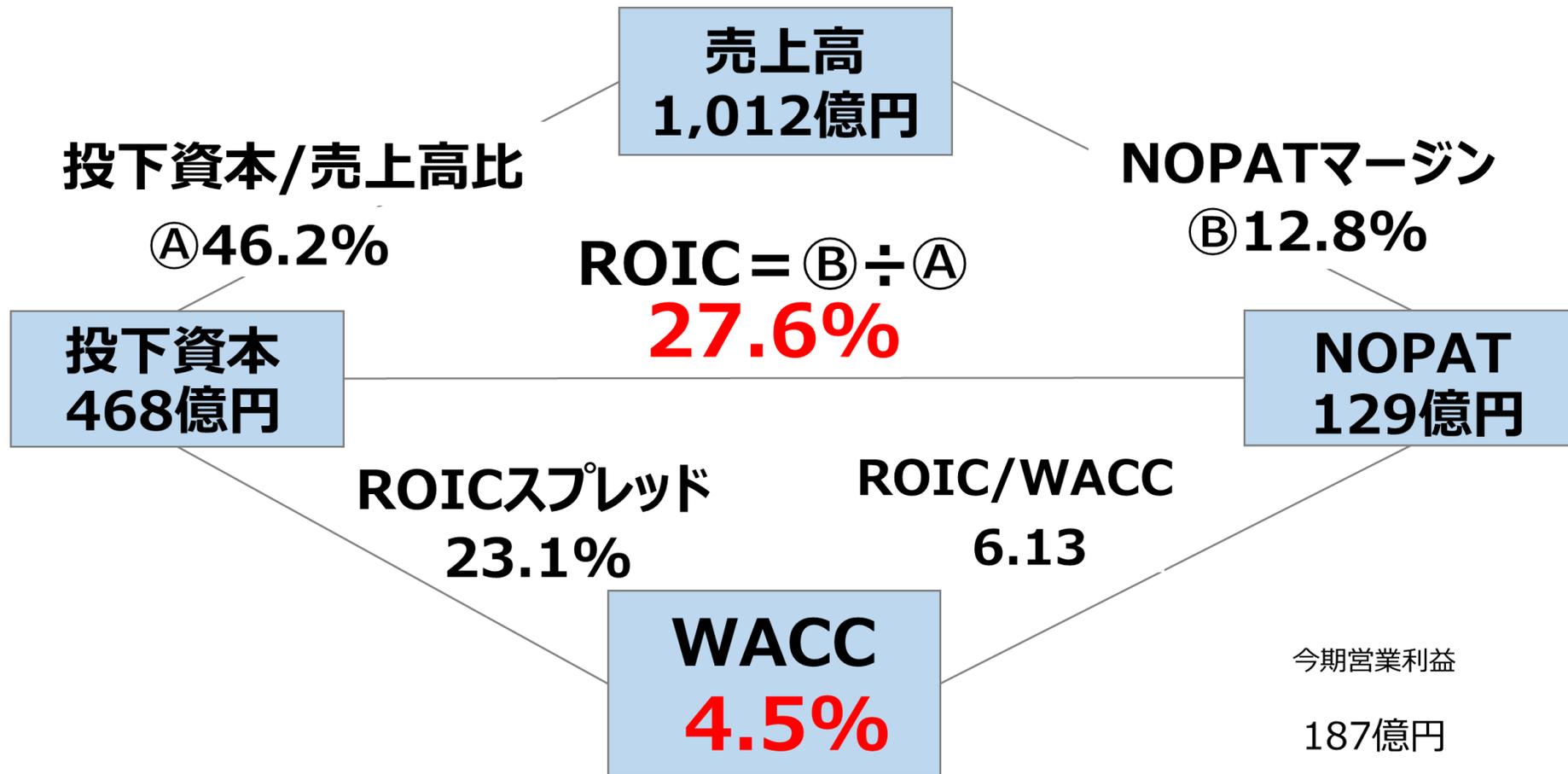
[日経ValueSearch等を利用して作成、2017年09月22日時点]

EVA®は米国スターンズチュワート社の登録商標

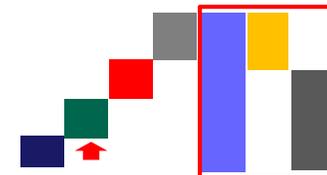
現在の超過利潤価値ドライバー



今期の超過利潤価値のドライバー



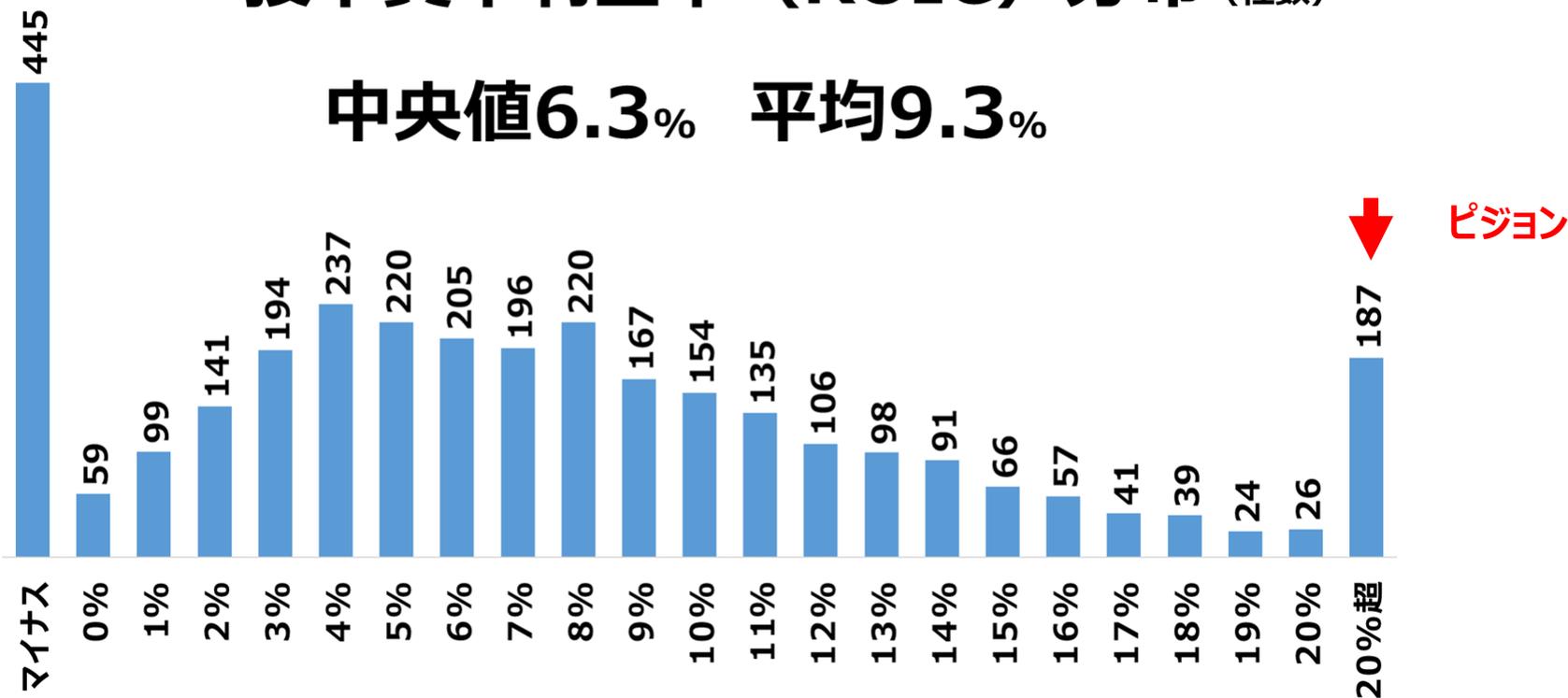
日本全体のROIC水準（金融除く）



直近12か月ベース3207社ベース

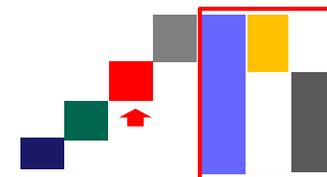
投下資本利益率（ROIC）分布（社数）

中央値6.3% 平均9.3%



FactSetより弊社作成

成長価値の前提

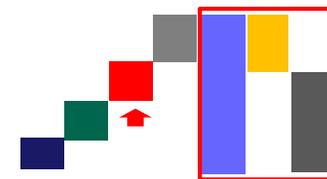


- は中計経営計画の前提がある年度。それ以外はJPRが前提設定。

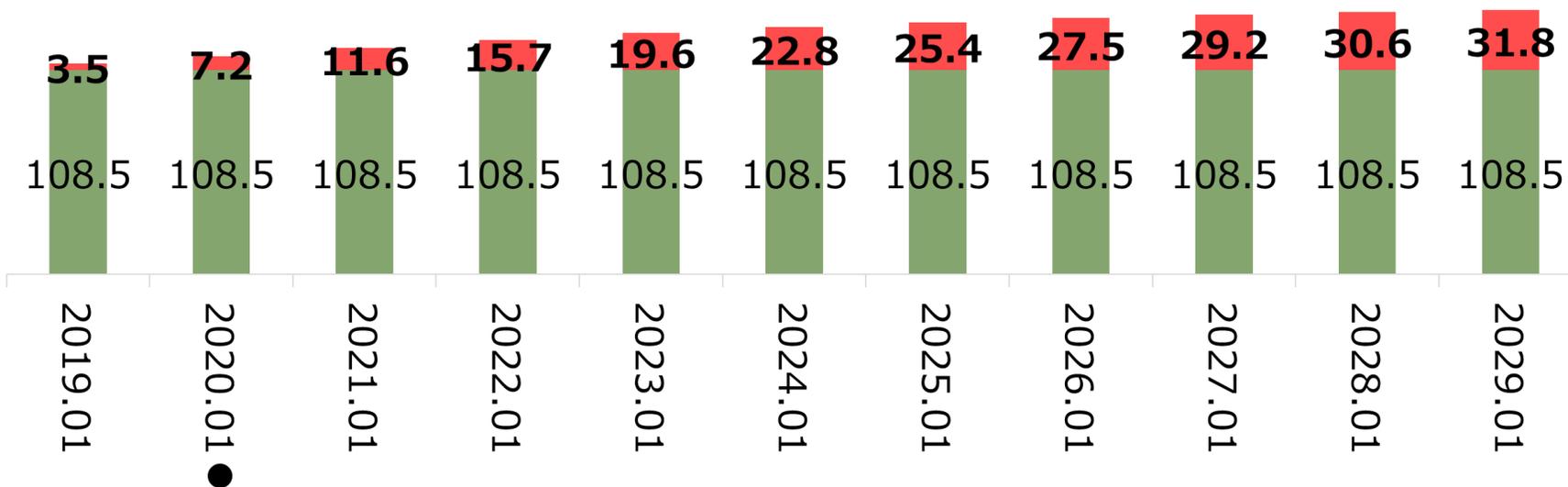
[億円]

年度	2019.01	2020.01 ●	2021.01	2022.01	2029.01
売上高	1,055	1,100	1,142	1,182	1,334
成長率	4.3%	4.3%	3.8%	3.4%	0.8%
営業利益	193.4	200.0	207.7	214.8	242.5
営業利益率	18.3%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%
NOPAT	133.7	138.3	143.6	148.5	167.7
NOPATマージン	12.7%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%
投下資本/売上高	46.2%	46.2%	46.2%	46.2%	46.2%
ROIC	27.4%	27.2%	27.2%	27.2%	27.2%
実効税率	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%
WACC	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%

成長価値



[億円]



将来のEVAの改善額 ■

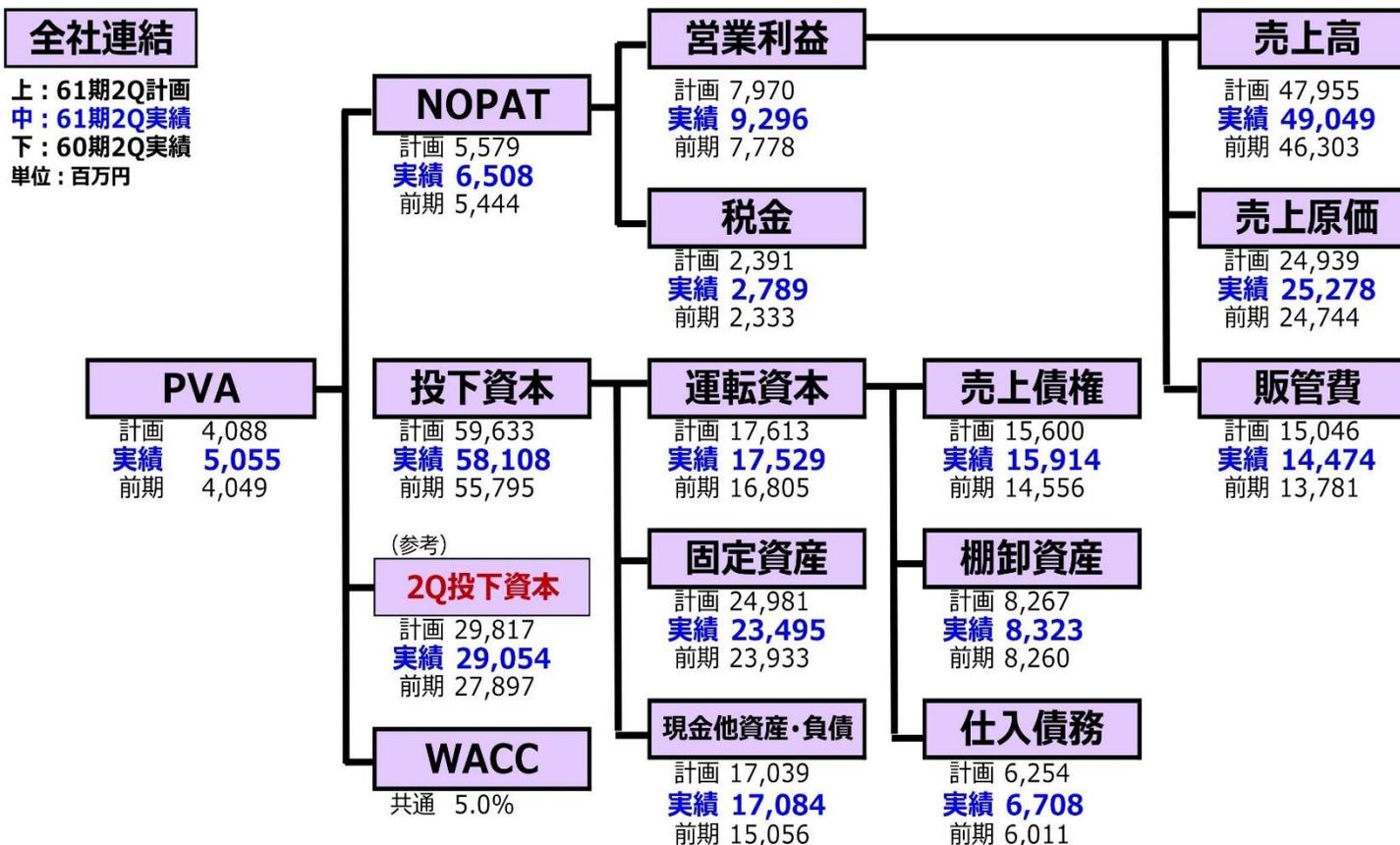
現状のEVA ■

将来のEVAの改善額の現在価値 = 成長価値 606億円

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

EVAドライバーの開示

PVAツリー 18/1 第2四半期



※PVA算出の際、B/S項目の各数値は期首・期末平均とし、値を1/2に調整して換算しております。

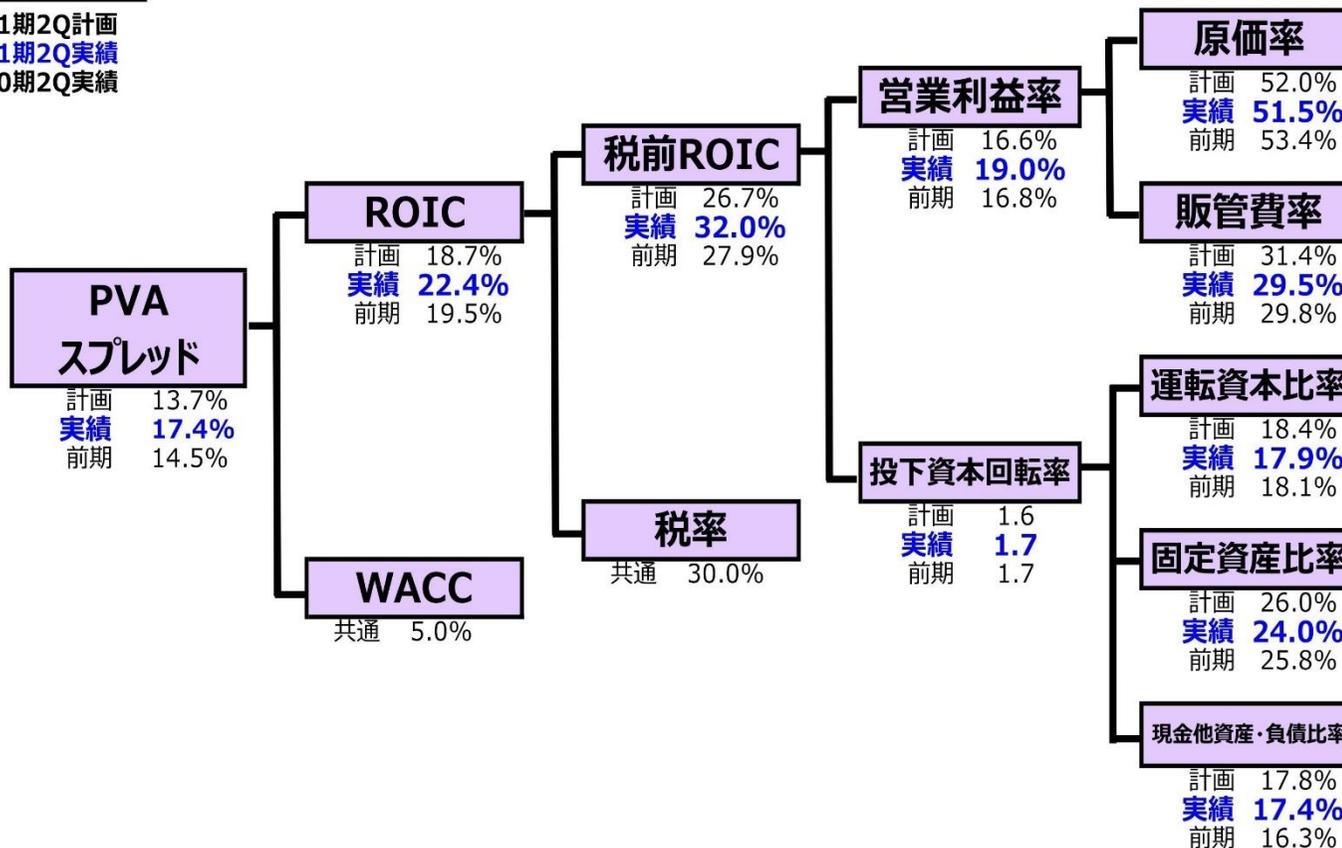
EVAドライバーの開示

PVAツリー 18/1 第2四半期



全社連結

上：61期2Q計画
 中：61期2Q実績
 下：60期2Q実績



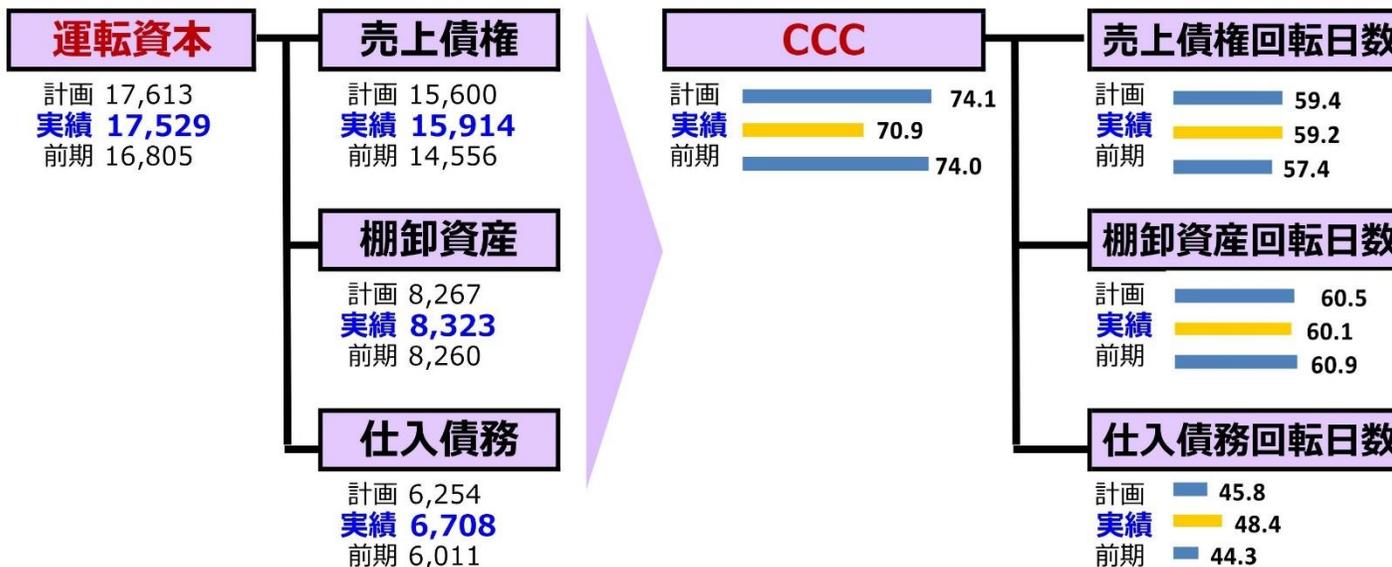
EVAドライバーの開示

CCCツリー 18/1 第2四半期



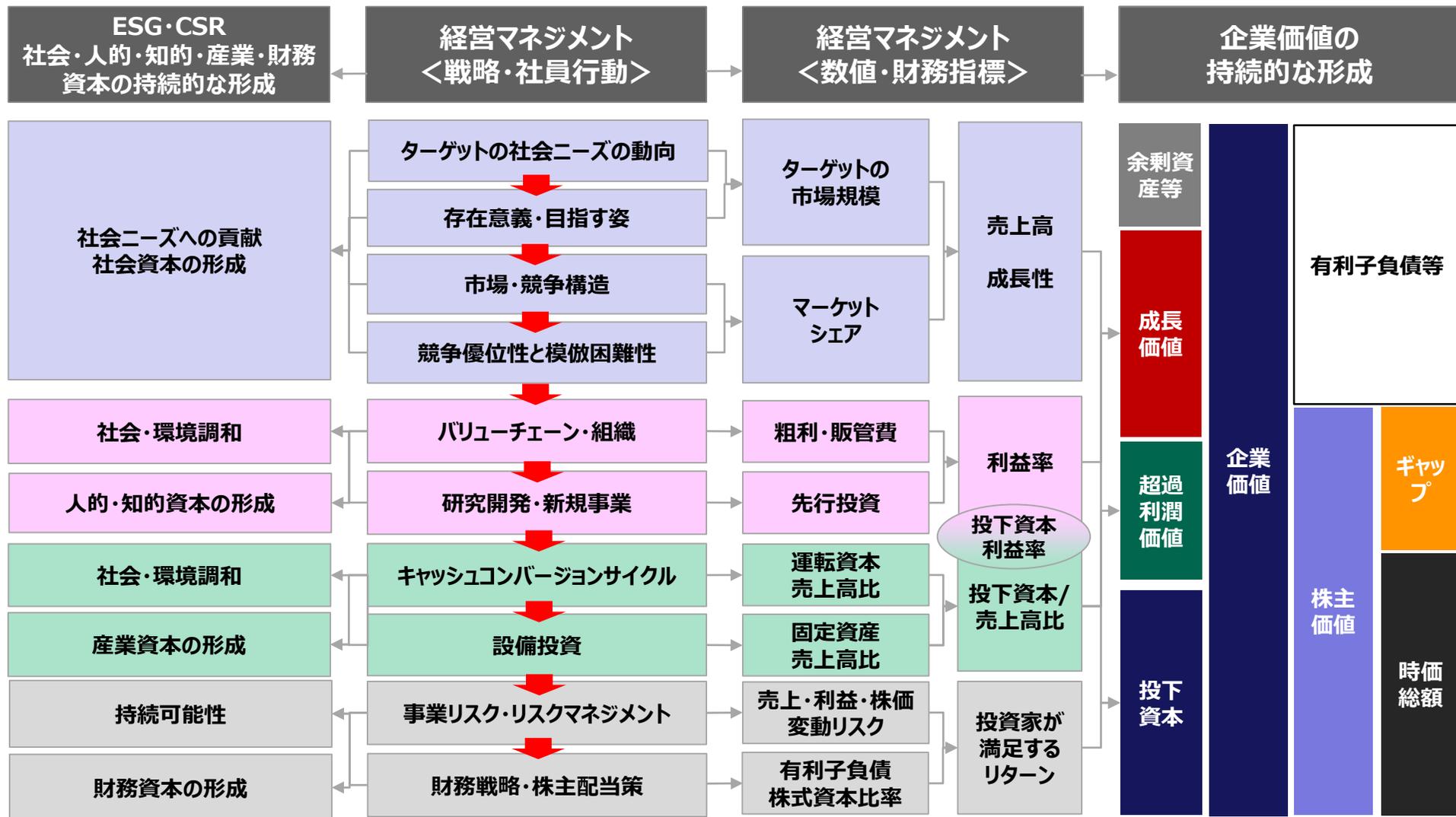
全社連結

上：61期2Q計画
 中：61期2Q実績
 下：60期2Q実績
 単位：百万円



※CCC算出の際、B/S項目の各数値は期首・期末平均とし、値を1/2に調整して換算しております。

EVAを用いた価値創造の見える化のフレームワーク



三つの本質的な「創出力」とリンク



ピジョン～第六次中期経営計画



第6次中期経営計画の概要(2018年1月期～2020年1月期)

(1) 『Pigeon Way』の浸透

当社グループは、経営理念である「愛」を製品やサービスの形にして提供することによって、世界中の赤ちゃんのご家族に喜び、幸せ、そして感動をもたらすことを「使命(Mission)」として事業展開しております。そして、「世界の赤ちゃんのご家族に最も信頼される育児用品メーカー(Global Number One)」を中長期的な「ビジョン(到達したい姿)」としております。

当社グループでは、これら「使命(Mission)」および「ビジョン(Vision)」、さらに業務上で社員個々が大切にしている3つの「基本となる価値観(Values)」、すべての行動のベースでありガイドとなる5つの「行動原則(Action Principles)」から構成される『Pigeon Way』を2014年に制定しております。

第6次中期経営計画期間においても、さらにグローバルに事業拡大していくことが想定されており、国内外すべての当社グループ社員に、この『Pigeon Way』を一層の浸透を図りつつ、全社一丸となって「ビジョン(Vision)」および当中期経営計画の実現、達成に向けて邁進してまいります。

ワクワクする
将来像が示されている

ピジョン～第六次中期経営計画



中期事業方針及び事業戦略の概要

当中期経営計画においては、スローガンを

「Building our dreams into the future

～Global Number One の育児用品メーカーになるための橋をかける～」

と定めております。

また、基本戦略およびそれに基づく重点戦略を下記のとおり定め、グループ事業の拡大と企業価値のさらなる向上を目指してまいります。

基本戦略

「社会価値向上」

- ① Pigeon Wayに基づき、社会の中で「なくてはならない会社」、そして、我々のVision「世界中の赤ちゃんご家族に最も信頼される育児用品メーカー“Global Number One”」の実現に向け、必要な施策を立案し、実行する

「経済価値向上」

- ② 事業収益性・効率性の改善やキャッシュフローの最大化により、企業価値のさらなる向上を目指すとともに、中長期的に成長が持続するための組織体制、マネジメントシステム、ガバナンス体制を整備・強化する
- ③ 第6次中期経営計画の3年間に、重点カテゴリに対する経営資源の優先的投入と戦略的投資を行い、その後のピジョンの2桁成長につながる土台作りを行う

重点戦略

- ① 事業効率性・収益性の改善
高収益体とキャッシュフロー経営へのさらなる進化
* グループ(連結)総利益率の改善
(売上増加、ミックスの改善、生産性・調達の改善等)
* 物流費削減
* CCC改善
- ② 重点カテゴリ拡大戦略
圧倒的強さをもつ哺乳器・乳首の強さを周辺カテゴリに拡大
従来の「三種の神器」
哺乳器・乳首、カップ類、おしゃぶり・歯がため
新「三種の神器」
母乳関連商品、スキンケア・トイレットリー・洗剤、電気製品
地域展開商品
紙おむつ(中国)、大型商品(日本)

全体像の
方向性が
明確に
示されている

ピジョン～第六次中期経営計画



【中国事業】

売上高 305 億円 (2017 年 1 月期) ⇒ 390 億円 (2020 年 1 月期)

* 事業成長

重点 6 カテゴリにおけるシェアアップ
ベビー用紙おむつの売上拡大

* 事業基盤の強化

EC チャンネルの成長に対応した販売・流通体制のさらなる強化
* お客様コミュニケーションの強化
病産院との関係強化
ダイレクトコミュニケーション強化

【海外事業】

売上高 231 億円 (2017 年 1 月期) ⇒ 290 億円 (2020 年 1 月期)

* 事業成長

主要 6 カテゴリにおけるシェアアップ
ランシノ事業 (北米、欧州、トルコ、中国等) の成長

* ブランディング

各国での NICU との取り組み強化

* 育成市場

成長市場強化
インド・インドネシア・フランス (ベネルクス) ・ランシノ中国
新規市場開拓
アフリカ (ナイジェリア・ケニア・西海岸各国)

【国内ベビー・ママ事業】

売上高 318 億円 (2017 年 1 月期) ⇒ 365 億円 (2020 年 1 月期)

* 既存事業の拡大

重点 6 カテゴリにおけるシェアアップ

* 事業成長

大型商品カテゴリでの成長

* 消費者コミュニケーションの強化
病産院活動の再構築・再強化
ダイレクトコミュニケーション強化

【ヘルスケア・介護事業】

売上高 69 億円 (2017 年 1 月期) ⇒ 80 億円 (2020 年 1 月期)

* 事業成長・収益性の向上

社内営業体制および流通体制の強化
自社以外の協力パートナーとの取り組みによる、
消費者・介護者のインサイトに寄り添った新商品の開発・販売
消費者・介護者ベネフィットに即した 4 つのテーマでのプロモーション強化

【子育て支援事業】

売上高 74 億円 (2017 年 1 月期) ⇒ 80 億円 (2020 年 1 月期)

* 事業品質の向上

子供の個性に即した専門性の高い保育の実践
安心・安全な管理体制のさらなる深耕
保育人材の確保・育成による保育品質の確保

ターゲット市場
シェアのイメージ
が明確に
示されている

ピジョン～第六次中期経営計画



【機能戦略】

① 研究・開発

- * 重点 6 カテゴリの新商品・リニューアル品の上市
- * 哺乳器と共にさく乳器を最重要商品として研究・開発を強化
- * 大型商品カテゴリにおける当社独自の価値がある商品の上市
- * グループの成長スピードに対応した生産・開発体制の整備
- * 病院ルート向け(特に NICU)の新商品の開発
NICU : Neonatal Intensive Care Unit(新生児特定集中治療室)
- * AI、IoT、Smart Connected を意識した商品・サービスの開発

② 品質管理

- * PIGEON PRODUCTIVE MANAGEMENT (PPM) 活動の更なる深耕
- * 生産技術及び良品率向上の為のサポート強化

③ 生産・調達・物流

- * 内製化比率増加等による収益性の向上
- * 国内外のグループ内生産拠点の効率的な活用を目指した
グローバルでの生産分担と管理体制の確立
- * 製品調達の迅速化と主原料一括購買の促進(グローバル SCM)
SCM : Supply Chain Management

④ グローバル人事制度

- * グローバルに活躍できる人材の獲得・育成
- * 「働きがいの向上」と「働き方改革」
- * 目標管理制度のグローバル化

⑤ グローバルガバナンス

- * グループ業績管理効率化のための IT システム投資・整備
- * GHO(Global Head Office)としての機能強化
→「全社的な将来像を描き、その実現のための経営資源を準備し、
全社最適の視点から配分し、その結果を評価・改善する機能」の強化
→GHO の3つの機能: 束ねる力・事業を推進する力・将来を想像する力

オペレーション
投資、持続可能性の取り組み
内容が明確に示されている

ピジョン～第六次中期経営計画



グループ中期定量目標

第6次中期経営計画の最終年度であります2020年1月期の到達目標水準は、売上高1,100億円、営業利益200億円、経常利益200億円、親会社株主に帰属する当期純利益138億円としております。本計画を着実に達成し、また、戦略的な事業投資を実行することで、第7次中期経営計画以降の期間におけるさらなる成長のため、経営および事業基盤の強化を行ってまいります。

また、売上高総利益率を2017年1月期の47.2%から50.0%に、同営業利益率を16.9%から18.2%にそれぞれ改善し、さらに自己資本当期純利益率(ROE)や投下資本利益率(ROIC)などを経営指標として重視しつつ、事業収益性資本効率性のいっそうの向上に努めてまいります。

企業価値に直結する3要素
について明確なターゲットがしめ
されている

【第6次中期経営計画の主要目標(単位:億円)】

経営目標	2017年1月期実績		2020年1月期目標		年平均成長率
	実績額	百分比	目標	百分比	
売上高	946	-	1,100	-	+5.1%
売上総利益	446	47.2%	550	50.0%	+7.2%
営業利益	160	16.9%	200	18.2%	+7.7%
経常利益	164	17.4%	200	18.2%	+6.7%
当期純利益	111	11.7%	138	12.5%	+7.5%
ROE	21.8%	-	22.0%以上	-	-
ROIC(※)	18.9%	-	19.5%以上	-	-

※NOPAT/投下資本、税率を30.0%として計算

事業別売上計画(単位:億円)

経営目標	2017年1月期実績		2020年1月期目標		年平均成長率
	実績額	総利益率	目標	総利益率	
国内ベビー・ママ	318	47.0%	365	47.6%	+4.7%
子育て支援	73	10.6%	30	16.8%	-
ヘルスケア・介護	69	31.4%	80	34.6%	+5.0%
海外	230	55.6%	289	56.1%	+7.9%
中国	305	44.6%	390	45.7%	+8.5%
セグメント間取引	▲63	-	▲69	-	-
その他	12	15.6%	14	15.5%	+4.6%
連結売上高	946	47.2%	1,100	50.0%	+5.1%

ピジョン～第六次中期経営計画



ESGについても
網羅的にしめさ
れている

ESG について

当社はすべてのステークホルダーの皆様、そして地域社会、環境に貢献していくことを重要な課題としております。

環境 (Environment)、社会 (Social)、ガバナンス (Governance) において、それぞれ以下の具体的な取組み項目を設定し、それぞれの項目において改善めざし、そしてその結果・実績においては毎年、アニュアルレポート等でご報告を致します。

* 環境 (Environment)

- ・気候: CO2削減、節電等
- ・資源: 持続可能な資源等
- ・汚染物・廃棄物: 廃棄・ごみ削減、汚染予防等
- ・環境機会: 植樹活動等

* 社会 (Social)

- ・人的資本: 残業対策、目標管理制度、研修制度、グローバル人材育成等
- ・商品責任: 商品の安全性等
- ・地域活動: 植樹キャンペーン、子供の創造力育成支援、小学校の校舎寄贈等
- ・公正な事業慣行: ピジョンパートナーズライン等

* ガバナンス (Governance)

- ・コーポレートガバナンス: ガバナンス体制の強化等
- ・多様性・受容: 従業員多様性、女性経営層、子育て支援取組み、コンプライアンス等

ピジョン～第六次中期経営計画



株主還元策について

当社は、株主の皆さまへの利益還元を経営の重要政策として位置づけており、中期的な経営環境の変化や当社グループの事業戦略を勘案して財務基盤の充実を図りつつ、株式配当などを通じて積極的な利益還元を行うことを基本方針としております。

当中期経営計画期間におきましても、持続的な事業成長および業績の向上を図ることで1株当たり利益の拡大を図るとともに、継続的かつ安定的な配当を利益還元の基本方針としております。当中期経営計画における株主還元策といたしましては、第5次中期経営計画における目標水準をさらに高め、「各営業期における前期比増配および連結総還元性向 55%程度」とする目標を掲げ、引き続き株主や投資家の皆様のご期待に応えてまいります。

**株主還元策の
方向性は示されている
本来はROICと成長
性からロジカルに示す
べきであるがそれは言
及されていない**

ピジョン～第六次中期経営計画からの示唆

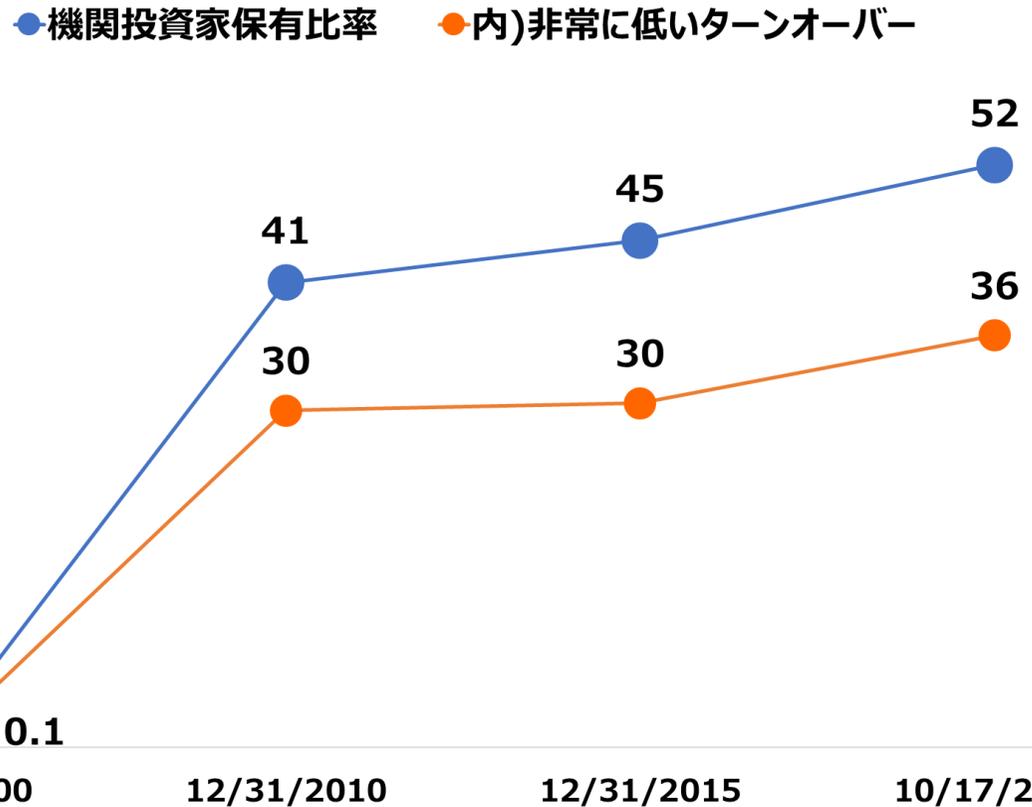
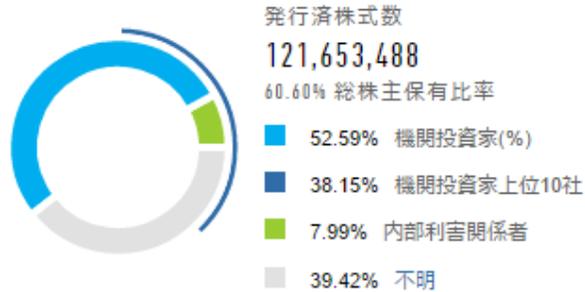


- ① わくわくするビジョンを設定
- ② それを達成するための全体的な企業価値創造の流れを設定
- ③ そのうえで、ターゲット市場を把握し、戦略を決めて、定量的なシェア目標を設定
- ④ その目標を達成する経営資源・オペレーション・投資の方向性を決める
- ⑤ 最終的に財務数値におとし
- ⑥ ESGとの調和をしめし
- ⑦ 株主還元策を示す

WACCがあれば
企業価値の算出が可能に

株主構造分析：ピジョン社

株主統計



(出所) FactSet

- 機関投資家比率が52%
- 長期投資家の比率は時価総額30%近く

長期投資家の一覧：ビジョン社

機関投資家名	(%)			
	12/31/2000	12/31/2010	12/31/2015	10/17/2017
ベイリー・ギフォード・アンド・カンパニー	0	0.58	1.01	12.85
マフェューズ・インターナショナル・キャピタル・マネージメント・エルエルシー	0	6.15	5.01	5.44
アバディーン投信投資顧問(株)	0	0.42	4.24	4.51
野村アセットマネジメント(株)	0	0.35	2.20	2.81
ザ・バンガード・グループ・インク	0	0.23	1.47	1.80
日興アセットマネジメント(株)	0	1.85	1.30	1.60
APGアセット・マネジメントNV	0	0	0.76	1.05
First State Investments (Hong Kong) Ltd.	0	0	1.56	0.83
大和証券投資信託委託(株)	0	0.96	0.75	0.74
ブラックロック・ファンド・アドバイザーズ	0	0.01	0.41	0.68
アセットマネジメントOne(株)	0	0.38	0.78	0.65
BLI - Banque de Luxembourg Investments SA	0	0	0.05	0.51
ハーディング・ローブナー・エルピー	0	0.03	0.02	0.40
三菱UFJ国際投信(株)	0	0.14	0.24	0.37
コムジェスト・エス・エイ	0	0	0.19	0.26
チャールズ・シュワブ・インベストメント・マネジメント・インク	0	0	0.19	0.21
三井住友トラスト・アセットマネジメント(株)	0	1.14	0.34	0.19
ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エル・ピー	0.06	0.47	0.15	0.17
メロン・キャピタル・マネジメント・コーポレーション	0	0.03	0.40	0.17
ブラックロック・アドバイザーズ (UK) リミテッド	0	0.05	0.08	0.17
ティーアイイーイー・シーアールイーエフ・インベストメント・マネジメント・エルエルシー	0	0.11	0.11	0.15
リクソー・インターナショナル・アセット・マネジメント・エス・エイ・エス	0	0	0.03	0.14
T. ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッド 東京支店	0	0	0.08	0.13
シオズミアセットマネジメント(株)	0	0	0.44	0.07
ブラックロック・インベストメント・マネジメント (UK) リミテッド	0	0	0.06	0.07
ブラックロック・ジャパン(株)	0	0.55	0.02	0.05
リーガル・アンド・ゼネラル・インベストメント・マネジメント・リミテッド	0	0.02	0.04	0.05

(出所) FactSet

株主構造分析：システム建築ニッチトップ

名称	保有比率
非常に低い	10.91
大和証券投資信託委託(株)	4.63
ザ・バンガード・グループ・インク	1.36
ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・エル・ピー	1.35
野村アセットマネジメント(株)	1.34
日興アセットマネジメント(株)	0.58
QS Investors LLC	0.56
三菱UFJ国際投信(株)	0.33
三井住友トラスト・アセットマネジメント(株)	0.16
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド	0.16
メロン・キャピタル・マネジメント・コーポレーション	0.11
アセットマネジメントOne(株)	0.09
SSgAファンズ・マネジメント・インク	0.08
リクソー・インターナショナル・アセット・マネジメント・エス・エイ・エス	0.03
Cornerstone Advisors, Inc. (Washington)	0.03
ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ(株)	0.02
農林中金全共連アセットマネジメント(株)	0.02
ブラックロック・ジャパン(株)	0.02
DFAオーストラリア・リミテッド	0.01
Swisscanto Fondsleitung AG	0.01
ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ・リミテッド	0.01
AXA Equitable Funds Management Group LLC	0.01
しんきんアセットマネジメント投信(株)	0.00

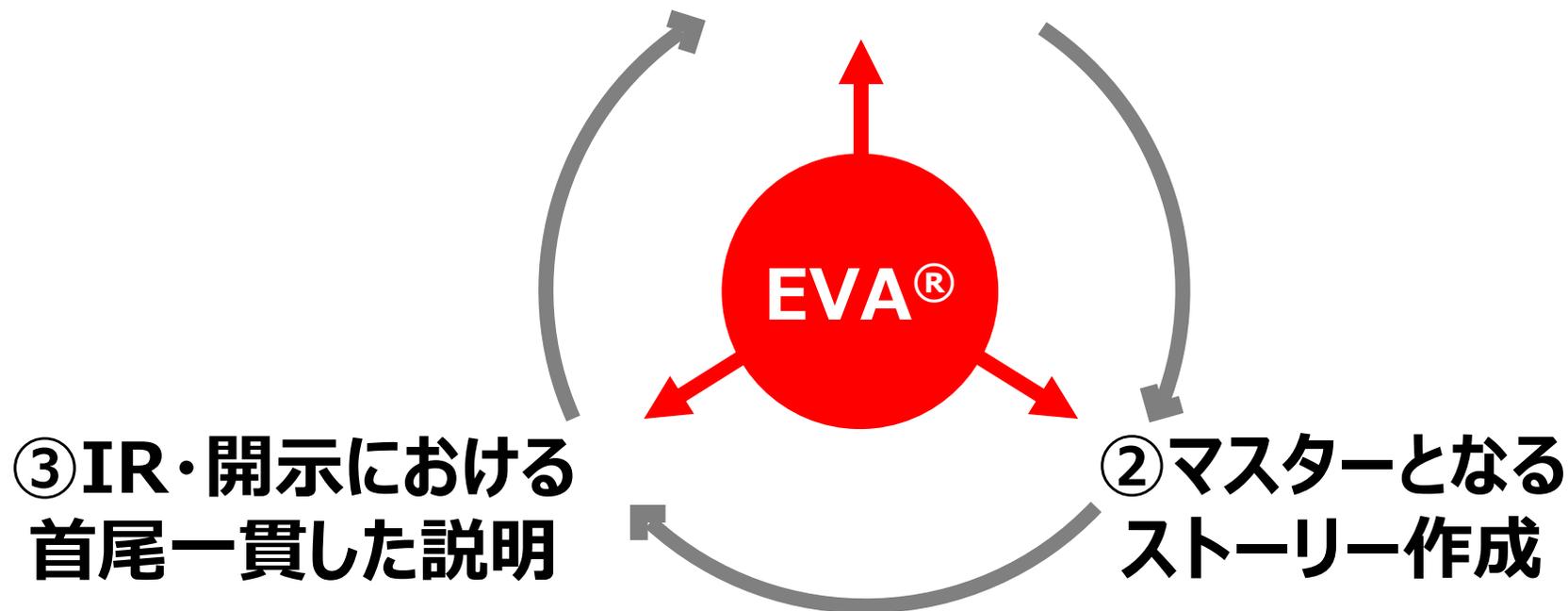
(出所) FactSet

目次

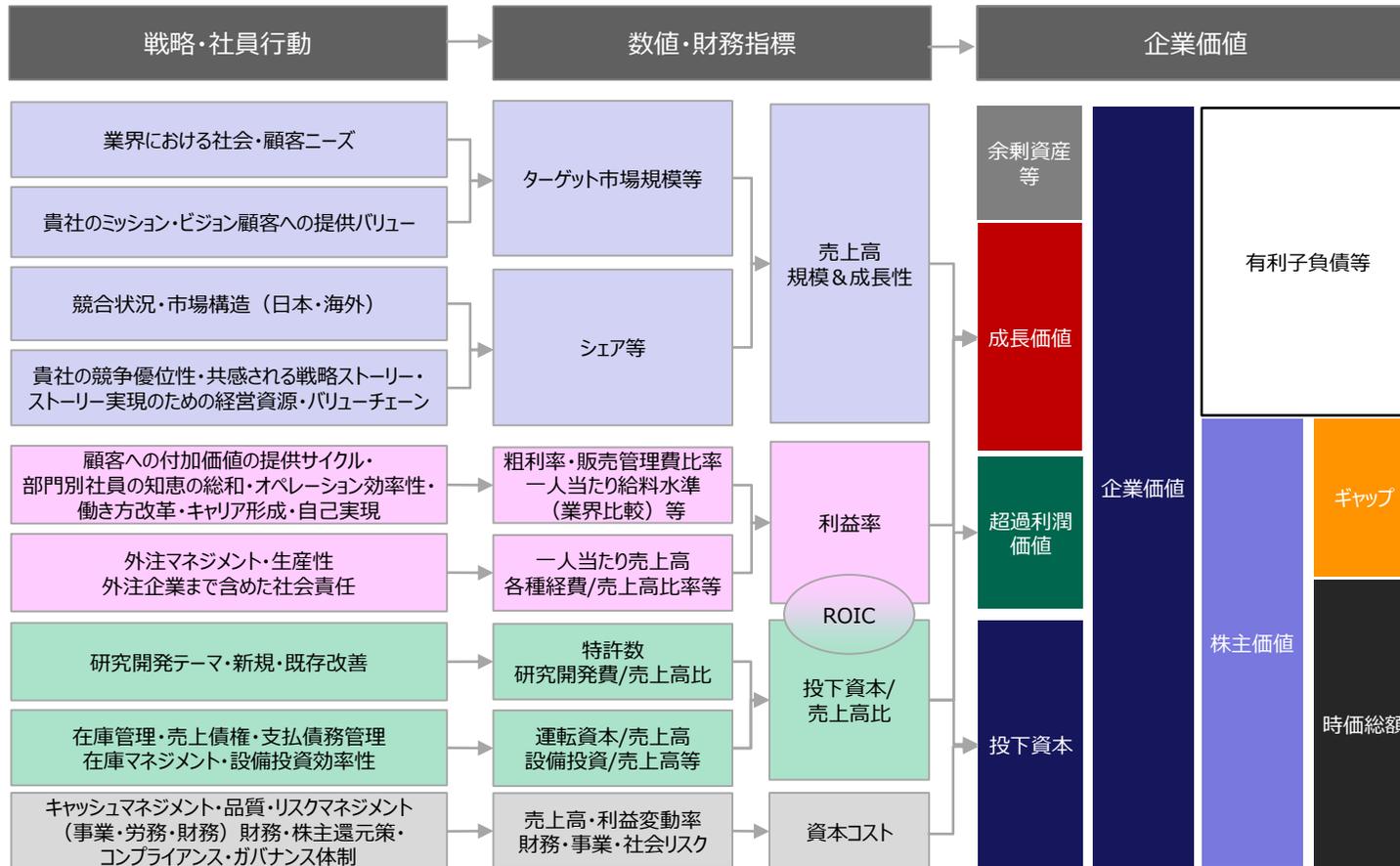
1. EVA®分析からの示唆
2. EVA®活用企業～ピジョン社からの示唆
3. オーナー企業様へのご提案

提案：EVAベースの一貫した企業価値向上支援

①EVAで貴社の
価値創造構造を整理

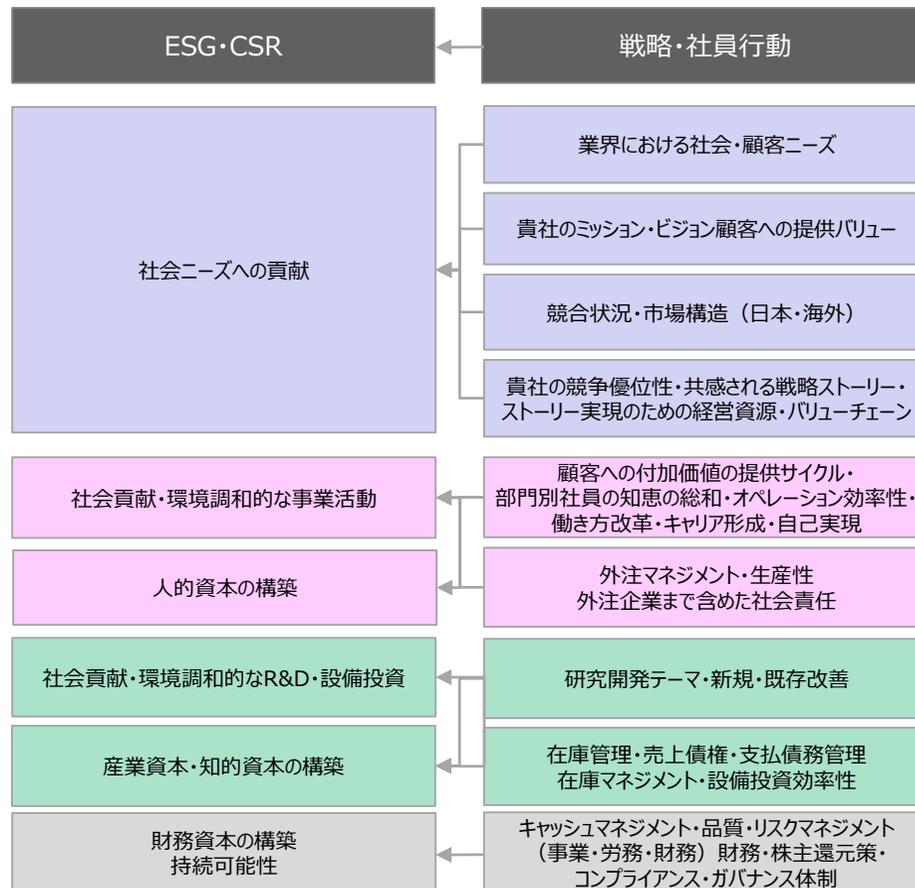


① EVAで貴社の価値創造構造を整理



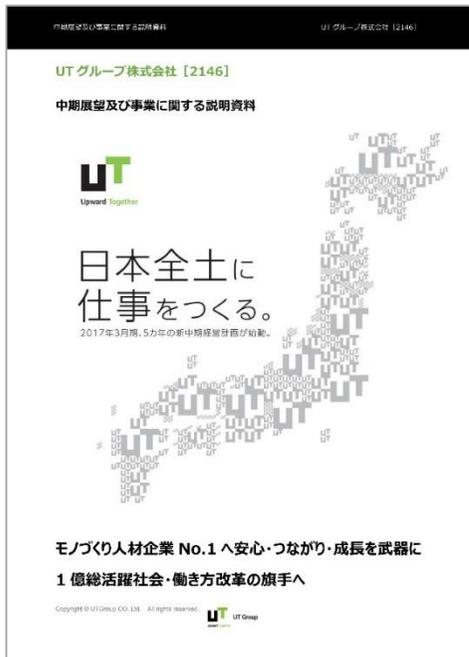
**EVAの視点で戦略-社員行動-財務-企業価値を整理
 長期的な成長価値をどう生み出すのかストーリー構築**

① EVAで貴社の価値創造構造を整理



EVAの視点でESG-戦略を整理

② マスターとなるストーリー作成 企業発信レポート



11/10最新版

シェアリングテクノロジー様3989



企業ニーズ

大規模投資により2年間は利益が低迷するが3年後に大きく企業価値が拡大することをアピールしたい

短期的投資家や幹事証券等は
大規模投資に反対の姿勢

JPRのソリューション

EVAのフレームワークで成長価値・資本効率性・借り入れによるWACC低下をロジカルに展開する企業発信レポート

3. オーナー企業様へのご提案

シェアリングテクノロジー様3989



個人投資家の高評価のコメント

605
chacky

11月10日 22:53

・決算は文句なしの期待以上の決算数字でした。
9月15日更新の四季報予想以上の数字で着地~~~~!!!

以下はこれから一番大切な中期計画の内容で気になったポイントです~~~~!!

凄いことが書いてありますね~~~~!!!

2020年には最低でも売上高70億以上、経常利益17億以上が最低ラインと考えていることが判明しましたね~~~~!!!

①中期経営計画：2020年9月売上高70億円以上、経常利益17億円以上

当社は、既存事業の強化、M&Aによる成長に加え、賃貸マンションをホテルへ改装するビジネスモデルである、社会ニーズの高い民泊型ホテル事業にも参入します。既存事業、新規事業及びM&Aのための先行投資を2年間行い、投資回収となる2020年9月期には経常利益で17億円を達成します。効率的な事業経営で、高い投下資本の効率性を追求します。必要な投資資金、運転資金は手元の現預金及び低金利時代を活かした銀行借入をベースに行います。投下資本に占める低コストの借入により、資本コストを低下させ、長期的な株主価値増大に努めます。

②中期経営計画：先行的な投資、経営資源の強化で17億円以上の経常利益をめざす。当社の事業は、全国的な加盟店ネットワークの確保が必要不可欠であり、新規参入企業が当社と同等の加盟店ネットワークを構築し、複数ジャンルに係るサービスを提供すること及び集客方法を構築することは容易ではなく、高い参入障壁を有しているものと認識しています。

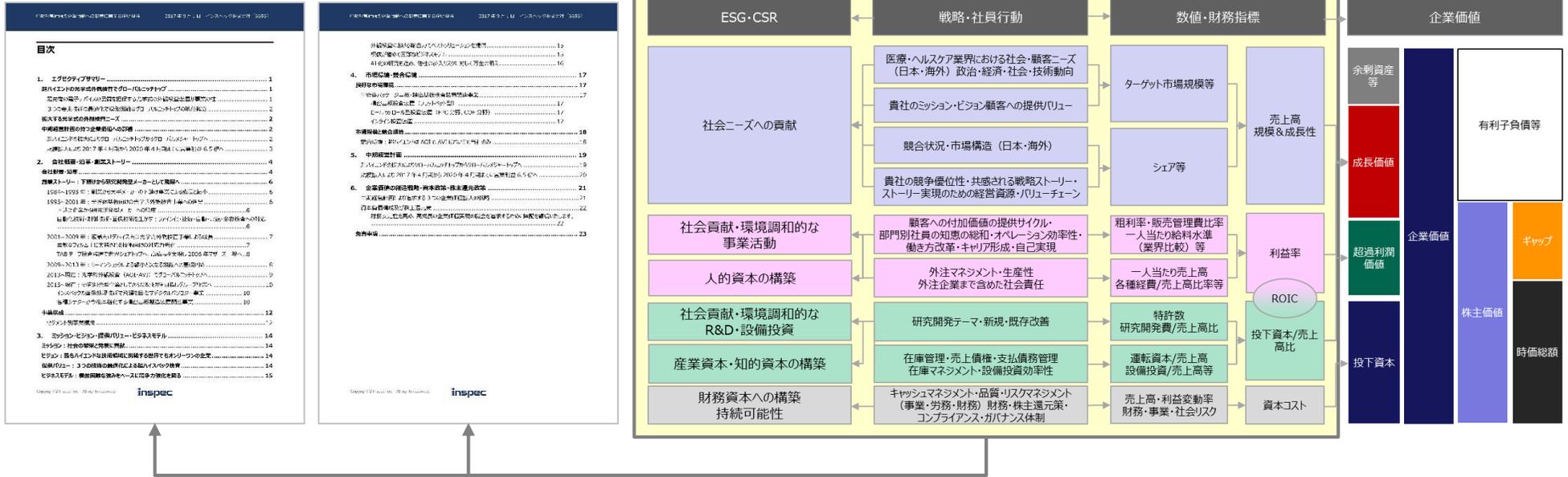
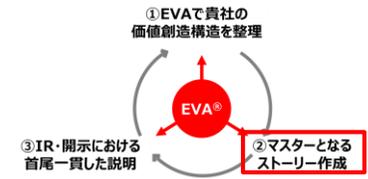
594
太陽no塔

2020年までタンスにシェアテックですね
わかります(´▽`)うっほほい

(出所) Yahoo ファイナンス 掲示板

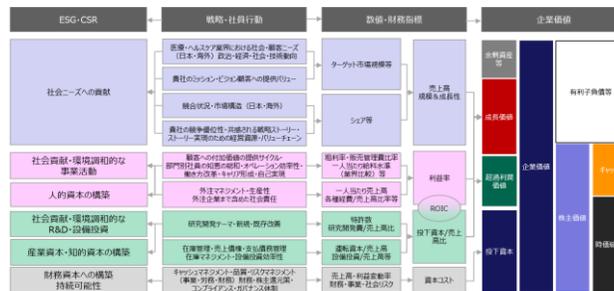
② マスターとなるストーリー作成

企業発信レポート：目次

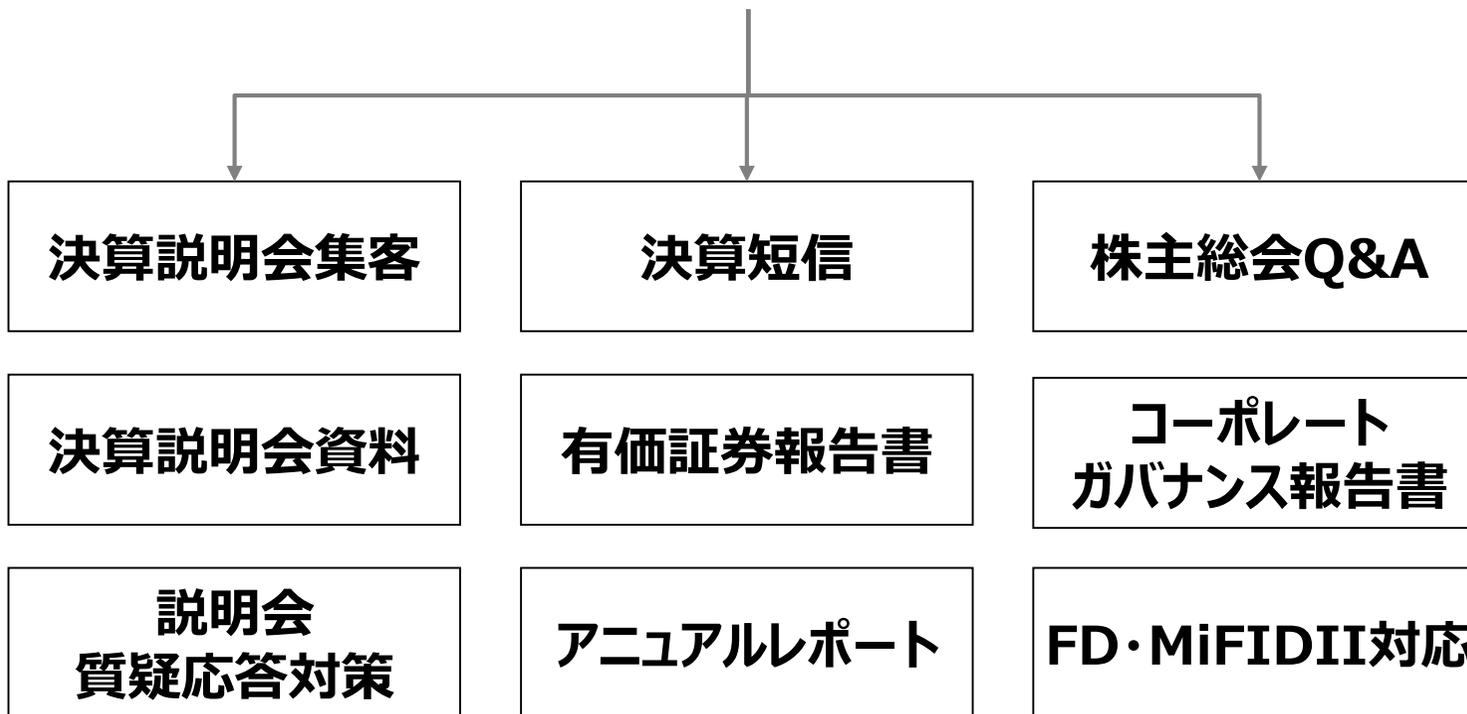


- 企業価値以外の部分を企業発信レポートで開示
- 経営者・IR担当者にとって、企業価値とのリンクが明確化
- 企業価値分析のプロの投資家からの質問にも容易に回答

③ IR・開示における首尾一貫した説明



EVAの視点でESG-戦略-社員行動-財務-企業価値を整理



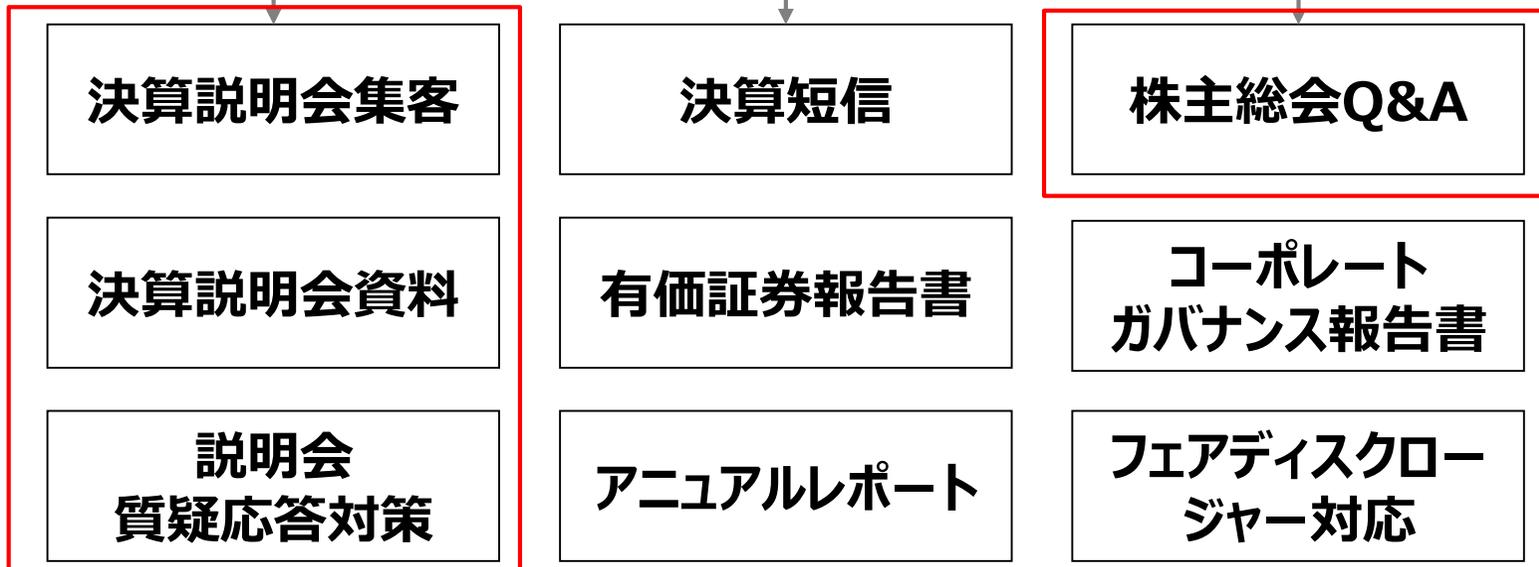
③ IR・開示における首尾一貫した説明



**提案内容
は赤枠**

ESG・CSR	戦略・社員行動	財務・財務指標	企業価値
社会ニズへの貢献	<ul style="list-style-type: none"> 顧客へのL2/L3業務における社会・顧客ニズ（日本・海外）取組-経済-社会-環境取組 貴社のソリューション/顧客への提供内容は 統合状況・市場構造（日本・海外） 業種/競争優位性・市場地位/競合/パートナー/スタートアップ等の成長機会/イノベーション 	<ul style="list-style-type: none"> ターゲット市場/顧客層等 売上高 シユア等 	<ul style="list-style-type: none"> 有利株比率 売上高 経常利益高性 有利株比率 EPS EV/EBITDA EV/EBIT EV/FCF EV/CF EV/OP EV/EBITDA EV/EBIT EV/FCF EV/CF EV/OP
社会貢献・環境調和的な事業活動	<ul style="list-style-type: none"> 顧客への社会価値の提供/イノベ/部門/社員の成長/顧客/オペレーション/効率性/顧客/成長/イノベーション 	<ul style="list-style-type: none"> 福利厚・販売管理費比率 一人当たりの福利水準 福利厚/販売管理費比率 	<ul style="list-style-type: none"> EV/EBITDA EV/EBIT EV/FCF EV/CF EV/OP
人的資本の構築	<ul style="list-style-type: none"> 所定マニフェスト/生産性 外注/委託/調達/社会責任 	<ul style="list-style-type: none"> 一人当たりの売上 各種経費/売上高比率等 	<ul style="list-style-type: none"> EV/EBITDA EV/EBIT EV/FCF EV/CF EV/OP
社会貢献・環境調和的なR&D・設備投資	<ul style="list-style-type: none"> 研究開発/新規/既存/改善 	<ul style="list-style-type: none"> 特許数 研究開発費/売上高比率 設備投資/売上高比率 	<ul style="list-style-type: none"> EV/EBITDA EV/EBIT EV/FCF EV/CF EV/OP
産業資本・知的資本の構築	<ul style="list-style-type: none"> 生産管理/売上/設備/生産/設備/管理/生産/設備/管理/生産/設備/管理 	<ul style="list-style-type: none"> 運転資本/売上高 設備投資/売上高 	<ul style="list-style-type: none"> EV/EBITDA EV/EBIT EV/FCF EV/CF EV/OP
財務資本への構築 持続可能性	<ul style="list-style-type: none"> キャッシュ/売上高/設備/生産/設備/管理/生産/設備/管理/生産/設備/管理 負債/資本/財務/株主/債権/リスク/マネジメント/リスク/マネジメント 	<ul style="list-style-type: none"> 売上高/利益/変動率 財務/事業/リスク/マネジメント 	<ul style="list-style-type: none"> EV/EBITDA EV/EBIT EV/FCF EV/CF EV/OP

EVAの視点でESG-戦略-社員行動-財務-企業価値を整理



④ 投資家ターゲット

みんせつの足跡やFactSetからターゲット投資家を推奨。1on1設定
FactSetを分析しターゲット投資家にダイレクトメールで1on1設定

種別	会社名	部署/役職	氏名	顧客	A社	B社	C社	D社
機関投資家	AXA Investment Managers Japan	Equity Management Department/Fund Manager	●● ●●	○				
機関投資家	BizAsset株式会社	資産運用部/部長	●● ●●	○	○	○	○	○
機関投資家	MU投資顧問株式会社	株式運用部/ファンドマネージャー	●● ●●	○	○	○	○	○
機関投資家	ちばぎんアセットマネジメント株式会社	運用部/ファンドマネージャー	●● ●●	○			○	
機関投資家	ちばぎんアセットマネジメント株式会社	運用部/ファンドマネージャー	●● ●●	○				
機関投資家	アセットデザイン株式会社	運用第一部/チーフインベストメントオフィサー	●● ●●	○				
機関投資家	アセットマネジメントOne株式会社	株式運用グループ/ファンドマネージャー	●● ●●	○				
機関投資家	アセットマネジメントOne株式会社	株式運用グループ/リーダー	●● ●●	○	○			
機関投資家	アセットマネジメントOne株式会社	株式運用本部/ファンドマネージャー	●● ●●	○		○	○	○
機関投資家	アルファ・ジャパン・アセット・アドバイザーズ株式会社	調査部/部長	●● ●●	○	○			
機関投資家	アルファ・ジャパン・アセット・アドバイザーズ株式会社	運用部/シニアファンドマネージャー	●● ●●	○	○	○	○	○
機関投資家	オリックス株式会社	事業投資グループ/ヴァイスプレジデント	●● ●●	○				
機関投資家	スピリタス・インベストメント株式会社	運用部/CIO	●● ●●	○	○			
機関投資家	ダルトン・アドバイザーズ株式会社	調査部/アナリスト	●● ●●	○			○	
機関投資家	三井住友信託銀行株式会社	調査部/主任調査役	●● ●●	○				
機関投資家	大和住銀投信投資顧問株式会社	株式運用部/ファンドマネージャー	●● ●●	○				○
機関投資家	大和住銀投信投資顧問株式会社	株式運用部/シニア・ファンドマネージャー	●● ●●	○				
機関投資家	日興アセットマネジメント株式会社	株式運用部/シニアファンドマネージャー	●● ●●	○		○	○	○
機関投資家	東京海上アセットマネジメント株式会社	株式運用部 日本株式運用グループ/シニアファンドマネージャー	●● ●●	○	○	○		
機関投資家	いちごアセットマネジメント株式会社	なし/執行役員 パートナー	●● ●●		○	○	○	○
機関投資家	三井住友信託銀行株式会社	調査部/調査役	●● ●●		○	○	○	○
機関投資家	三菱UFJ国際投信株式会社	運用部/シニアファンドマネージャー	●● ●●		○	○	○	○
機関投資家	株式会社格付投資情報センター	RM本部/部長代理	●● ●●		○	○		
機関投資家	第一生命保険株式会社	株式部/課長補佐	●● ●●		○	○		
機関投資家	農林中金全連アセットマネジメント株式会社	運用部/シニアアナリスト	●● ●●		○		○	○
機関投資家	Harding Loevner	Research/Analyst	●● ●●			○	○	○
機関投資家	ちばぎんアセットマネジメント株式会社	調査部/なし	●● ●●			○	○	○
機関投資家	ゆうちょ銀行	市場部門 株式投資部/専門役	●● ●●			○	○	○
機関投資家	ガレラ・インベストメント株式会社	調査部/調査部長	●● ●●			○	○	○
機関投資家	大和住銀投信投資顧問株式会社	株式運用部/シニア・ファンドマネージャー	●● ●●			○	○	○
機関投資家	日興アセットマネジメント株式会社	株式運用部/アナリスト	●● ●●			○	○	○
機関投資家	日興アセットマネジメント株式会社	株式運用部/アナリスト	●● ●●			○	○	○
機関投資家	日興アセットマネジメント株式会社	株式運用部/シニアアナリスト	●● ●●			○	○	○
証券会社	松井証券	営業推進部/ストラテジスト	●● ●●		○	○	○	○
証券会社	ドイツ証券株式会社	株式調査部/リサーチ・アシエイト	●● ●●			○	○	○
証券会社	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	投資情報部/アナリスト	●● ●●			○	○	○
証券会社	山和証券株式会社	ディーリング部/係長	●● ●●			○	○	○

説明会集客

- ① カレンダーでバナー表示
- ② 特集ページへ誘導
- ③ メールで2回集客

IR管理メニューへ 今日 < 2017年2月 >

マイページ
 カレンダー
 説明会レポート
 企業レポート
 通時開示
 説明会資料
 注目の説明会
 リサーチパートナー

時価総額別
 すべて (2492)
 3,000億円以上 (382)
 1,000億円以上 (745)
 100億円以上 (1933)

売買代金別
 すべて (2492)
 10億円以上 (470)
 1億円以上 (1382)

業種別
 全選択 / 削除
 食品 (86)

月	火	水	木
18:00 ニス産所 (8892)	17:00 ハンジタイム山ホ	17:00 日本郵船 (4516)	17:00 テルモ (4943)
18:30 ディスコ (6146)	17:30 日清食品ホールディ	17:00 いすゞ自動車 (720)	17:00 日本写真印刷 (791)
19:00 トヨタ自動車 (62)	17:30 横河電機 (684)	17:00 ジャパンディスプレイ	17:00 ライフネット生命保
22:00 スクウェア・エニ	17:30 ソラスタ (619)	17:00 九州旅客鉄道 (914)	17:00 東急不動産ホールデ
	17:30 アクセルマーク (36)	17:30 三菱がみカルホール	17:15 クックパッド (219)
	18:00 出光興産 (501)	18:00 カネカ (4118)	17:15 日本マクドナルド (3)
	18:30 タカラトミー (786)	18:00 タイキン工業 (636)	17:30 ビジョン (9416)
			18:30 日産自動車 (7)
			19:00 カドカワ (9468)
			18:00

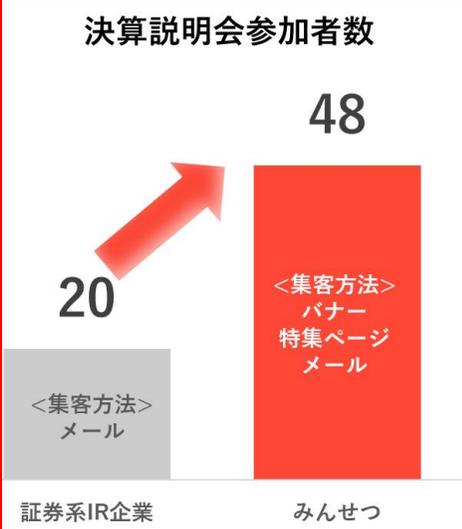
説明会特集ページ

UTグループ株式会社(2146)
 ものづくり人材企業No.1へ
 安心・つながり・成長を武器に
 1億総活躍社会で高成長へ

説明会レポート
 高い競争優位性を武器に業績は年々1000人規模の大企業案件が数多く受注し、新ビジネス（労働コンサル）も貢献が
 期待値レポートをよむ

四半期営業利益と時価総額
 ● 営業利益 (左軸) ● 時価総額 (右軸)

<https://app.msetsu.com/briefings/123364>



導入事例：PCIホールディングス、Mipox、フロイント産業、・・・

説明会議事録

過去の説明会のポイントが開示

16	17	18	19
0 ティー・エル・イー (6849)	9:00 ナノキャリア (4571)	9:00 サドレストランシス5	9:00 Mipox (5381)
00 晴志ホールディング	9:00 ラック (3857)	9:00 イー・キヤラシティ	
00 JCU (4975)	10:00 味の素 (2802)	10:00 J-オイルミルズ (100)	
00 三葉マテリアル (57)	10:00 ユーグレナ (2931)	10:00 高砂熱学工業 (196)	
00 SMC (6273)	10:00 ライト工業 (1926)	10:00 宇部興産 (420)	
00 日本ケミコン (699)	10:00 レック (7874)	10:00 シーンテクノサイエ	
00 船井電機 (6839)	10:00 大車薬品 (4574)	10:00 トヨタ紡織 (3116)	
00 精工技研 (6834)	10:00 シェイプト (647)	10:00 住友金属鉱山 (571)	
00 エー・アンド・ディ	10:00 SANKYO (641)	10:00 ニプロ (8086)	
00 ULSグループ (37)	10:00 明電舎 (6508)	10:00 ジャパンエレベーター	
00 三井倉庫ホールディ	10:00 山洋電業 (6516)	10:00 アイディアフォー (47)	
00 東所ホールディング	10:00 アイホン (6718)	10:00 ルネサスイースト	
00 ユアサ商事 (8074)	10:00 アルゴグラフィック	10:00 ハウス オブ ロー	
00 白鷺 (7637)	10:00 ファンデリー (313)	10:00 三井住友フィナン	
00 飯田グループホール	10:00 ケイアイスター不整	10:00 ステアツコホール	
30 東ソー (4042)	10:00 アルゴグラフィック	10:00 セイノーホールディ	
30 日本テレビ (16)	10:30 フタバ工業 (7241)	10:00 りそなホールディ	
30 パナソニック (16)	10:30 太平洋工業 (7250)	10:00 日本製鋼所 (5631)	
30 日本通ビー・エス・	10:30 DOWホールディ	10:30 山陽特殊製鉄 (548)	
30 マイネット (3328)	10:30 ホシデン (680)	10:30 木曽路 (8160)	
30 ジョーダット (3841)	10:30 T O A (6809)	10:30 三城ホールディン	
30 サンマルクホールデ	10:30 サクサホールディン	10:30 メイコー (6767)	
30 東京センチュリー (10:30 凸版印刷 (7911)	10:30 システム・ロケー	
	10:30 ニチエ字種 (9792)	10:30 ジャックス (8584)	
		10:30 オープンハウス (32)	
		10:30 プレミアムウォー	

株式会社Mipox(5381)
 精密研磨分野でグローバルニッチトップ
 高度な技術を活かし一般研磨分野へ進出
 成長拡大と業績の安定化を狙う

決算説明会: 2017年5月19日(金) 09:00

この説明会は終了しました。

説明会レポート

3/18期は日本研紙買収による組織固めの年、V字回復を狙う

説明会レポートをよむ

営業利益と時価総額

目次

- 精密研磨でグローバルニッチトップ
- 2017年3月期の減益要因
- 2018年3月期以降の戦略

精密研磨でグローバルニッチトップ

1925年に創業。1970年代から電気研磨向けの性能向上に不可欠な精密研磨分野

基本情報

社名: Mipox
 証券コード: 5381
 発行総数: 7,871百万円
 発行代: 60百万円 (時平均)
 市場: 東証1st
 業種: ガラス・セラミクス
 特徴: 精密研磨市場でトップシェアメーカー。M&Aにより、一般研磨市場の成長機会を狙う。フィルム製法製造技術獲得中。

上場年月日: 2001/02/21

コード、企業名

Mipox (5381)

3/18期は日本研紙買収による組織固めの年、V字回復を狙う

2017年3月期 決算説明会

決算発表: 5月15日(内) 16:00
 説明会: 5月19日(金) 09:00
 会場: 売野平ビル 2階 第2セミナールーム
 参加人数: 30人

開示資料: 18/05/01 16:00

- 平成29年3月期業績説明会と業績の推移、営業外費用及び特別損失の対上に関する説明の件
- 平成29年3月期業績説明会(日本語版)(連結)
- 新卒生の配当に関するお知らせ

基本情報

社名: Mipox
 証券コード: 5381
 発行総数: 7,871百万円
 発行代: 60百万円 (時平均)
 市場: 東証1st
 業種: ガラス・セラミクス
 特徴: 精密研磨市場でトップシェアメーカー。M&Aにより、一般研磨市場の成長機会を狙う。フィルム製法製造技術獲得中。

上場年月日: 2001/02/21
 決算年月日: 3/31/2018
 住所: 〒413-0512 静岡県静岡市駿河区1-2-2 新静岡ビル
 代表者: 藤田 洋
 従業員数: 360人 (期末) 109人 (期中)
 平均株価: 5,399円
 Webサイト: <http://www.mipox.co.jp/>

QA

匿名

Q 日本研紙買収後の状況は?

A 売上・利益・市況も手堅く進んでおり、前期は売上増減は、利益は改善。

Q 今後の中期は?

A まずは中長期を、コンクリート実行・中期業績改善などの観点、市場増進によるコスト減もある。

Q セグメント増ししないのはなぜ?

A 製品と受注はセグメントに偏っている。付ける必要がないと考えている。

Q M&Aの割合は?今後のM&Aイメージは?

A 国内メーカー4社。

Q 中期増進と、利益がトランプするための条件は?

A Mipoxは業界に売上伸びている。市場が小さい中でシェアを取っている。新しく研削ニーズを伴うのが仕事。新機械の特別増進として、IoT・自動運転分野には進出できるだろう。日本研紙の海外展開はまだ始まったばかり。

Q 中期増進: 25%で今の設備を改善するには利益10億円必要だが?

A 安定配当を狙う。中期だと34%となる。3期増進だと13%になる。

匿名

Q 半導体デバイスへの展開ってどこを軸にするの?

A ウェハーの研磨やノッチを研磨する。表面を磨くのはフジマン、SiCの特別増進は表面を磨く。ウェハーの研磨はフジマンが強い。

Q 原料はダイヤモンド?市場に奪られる?

A 日本研紙が強いが、Mipoxは強い。人工ダイヤモンドなので、工業用ダイヤモンドは高品質メーカーもたくさんある。価格は安く下がっているから業績増進にはならない。

アズカルアセット

Q 3/18期の増減益要因を教えてください?

A 売上の増減が大きい。材料の仕入れもないので、3/17期の増減が反映した。4Qから改善してきた。経営者のMipoxは社員が考えた。経営者の意思で改善してきた。

総合メニューのご提案：概要

内容	支援メニュー	内容	作業内容	
			貴社	JPR & みんせつ
① EVAで貴社の価値創造構造を整理	企業発信レポート EVAモデルの説明 経営者へのレクチャー	<ul style="list-style-type: none"> EVAによって戦略を整理し企業価値モデル作成 ESG・戦略・財務の部分をレポートとして作成し開示 	<ul style="list-style-type: none"> 社長にヒアリング 必要な資料をJPRへ提供 JPRの作成したレポートの内容を吟味し適時開示へ 	<ul style="list-style-type: none"> ヒアリング・資料に基づきレポート作成 EVAによる企業価値算定を説明 経営者に対して、EVAによる企業価値構造を説明 投資家の関心事項、想定される質問と対応方法を経営者へレクチャー 最終的に確定したレポートを英訳
② マスターとなるストーリー作成				
③ IR・開示における首尾一貫した説明	説明会集客	<ul style="list-style-type: none"> 「みんなの説明会」の中で特設ページ開設 登録している機関投資家に向けて集客メール送信 	<ul style="list-style-type: none"> 内容チェック 	<ul style="list-style-type: none"> 企業発信レポートの内容を踏まえて「特設ページ作成」 説明会前に2度メールで集客
	説明会資料作成	<ul style="list-style-type: none"> EVAフレームワークで説明会資料作成 	<ul style="list-style-type: none"> 貴社内容チェックのうえ、財務等の数値を記載 	<ul style="list-style-type: none"> ヒアリング・資料に基づきドラフト作成
	Q&A作成 経営者へのレクチャー	<ul style="list-style-type: none"> EVAフレームワークでQ&A作成 各説明会向け 株主総会向け 	<ul style="list-style-type: none"> 貴社内容チェック 	<ul style="list-style-type: none"> ヒアリング・資料に基づきドラフト作成
	説明会議事録作成 みんせつ上での公開	<ul style="list-style-type: none"> 説明会において議事録、Q&Aを作成 「みんなの説明会」で開示 	<ul style="list-style-type: none"> 貴社内容チェックのうえ「みんなの説明会」で開示 	<ul style="list-style-type: none"> ヒアリング・資料に基づきレポートを作成
④ 投資家ターゲット	みんせつ足跡からターゲット投資家推奨リストご提示	<ul style="list-style-type: none"> 四半期別に比較類似会社かの足跡からご提案 1on1アレンジ 	<ul style="list-style-type: none"> 競合他社のリストを提示 	<ul style="list-style-type: none"> 四半期別に比較類似会社の投資家の足跡を解析してターゲットとすべき投資家をご提案 1on1アレンジ

証券アナリスト協会で説明会を実施する前提
→場所確保・アナリスト集客・司会進行・受付

勉強会もカスタマイズして対応

A EVAの哲学

1 EVAの発展の歴史、哲学、利用状況

EVAは、企業価値の理論で著名な米国シカゴ大学のモジリアーニ、ミラー教授がいわゆる「MM理論」を証明する際に利用した概念です。MM理論は、一定の前提では資本構造が企業価値に影響を与えないことを証明しました。企業価値の理論を組み立てるうえで、非常に使いやすい概念であったためEVAの概念が利用されました。モジリアーニ、ミラー教授の弟子であった、スターンと、スチュワートが経営ツールとして発展させたのがEVA経営システムです。以上のような歴史、経営システムへの応用における哲学、実際の利用状況についてご説明いたします。そのうえで貴社への応用についてのポイントをご提示いたします。

2 全体体系

EVAの基本構成要素の定義と関連性、企業価値の算出の概要についてご説明いたします。売上高、成長率、NOPATマージン、投下資本売上高比、WACC、投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産、それらの関係について学びます。そのうえで貴社への応用についてのポイントをご提示いたします。

B 計算ロジック

3 売上高、NOPATの計算、投下資本、ROICの計算の詳細

NOPATと投下資本の調整にあたって重要な概念を詳細にご説明し、さらに演習を通じて実際に計算をしていただけます。そのうえで貴社への応用についてのポイントをご提示いたします。

4 EVA、DCF、企業価値、ROIC、PER、PBR、WACCの関係

EVAによる実際のモデル構築について概要をご説明し、実際の計算シートを使ってDCFとEVAの等価性、PER、PBRとの関係、ROIC/WACCと企業価値の時価/簿価の関係を学んでいただけます。そのうえで貴社への応用についてのポイントをご提示いたします。

5 WACCの計算・資本負債構成・配当政策

WACCの計算プロセスと、財務負債構成、配当政策の考え方をEVAのロジックでご説明いたします。特にβの統計学的な処理については詳細にご説明いたします。そのうえで貴社への応用についてのポイントをご提示いたします。

C 価値の見える化・ESG

6 EVAドライバーの階層：企業、事業部門、組織単位、個人単位、報酬制度とモチベーション

EVAを経営の羅針盤として利用する場合に企業レベル、事業レベル、組織レベル、個人レベルへどうリンクさせるのかご説明いたします。また、報酬制度とモチベーションとの関係をご説明いたします。そのうえで貴社への応用についてのポイントをご提示いたします。

7 EVAとESGとの関係

EVAチャートとESGのリンク方法についてご説明いたします。そのうえで統合報告書、CG報告書等への反映方法をご説明いたします。そのうえで貴社への応用についてのポイントをご提示いたします。

8 EVAを利用した企業発信レポートの作成のためのポイントと開示体制とのリンク

これまでの企業発信レポートの内容を詳細にご説明しながら、その作成プロセスと、出来上がった内容を踏まえて開示体制をどう一貫させていくか、また社内の広報体制、営業資料への応用等について組織連携の視点も踏まえてあるべき理想象をご説明いたします。そのうえで貴社への応用についてのポイントをご提示いたします。

ジェイ・フェニックス・リサーチの実績

ジェイ・フェニックス・リサーチの主な実績

企業名	支援時期 (年)	戦略ストーリー構築による 「IR支援」			企業価値経営の導入による 「企業価値の上昇」		
		A 企業発 IR資料	B アナリスト レポート	C 企業 説明会	A 計画 策定	B 計画 実行	C 資源 獲得
UTグループ (2146)	2015~2017	○	○	○	○	○	人材 採用
MIPOX (5381)	2016~	○	○	○	○		
日成ビルド工業 (1916)	2014~2016		○				資金 調達
RIZAPグループ (2928)	2014		○		○		資金 調達
KITO (6409)	2013		○		○		

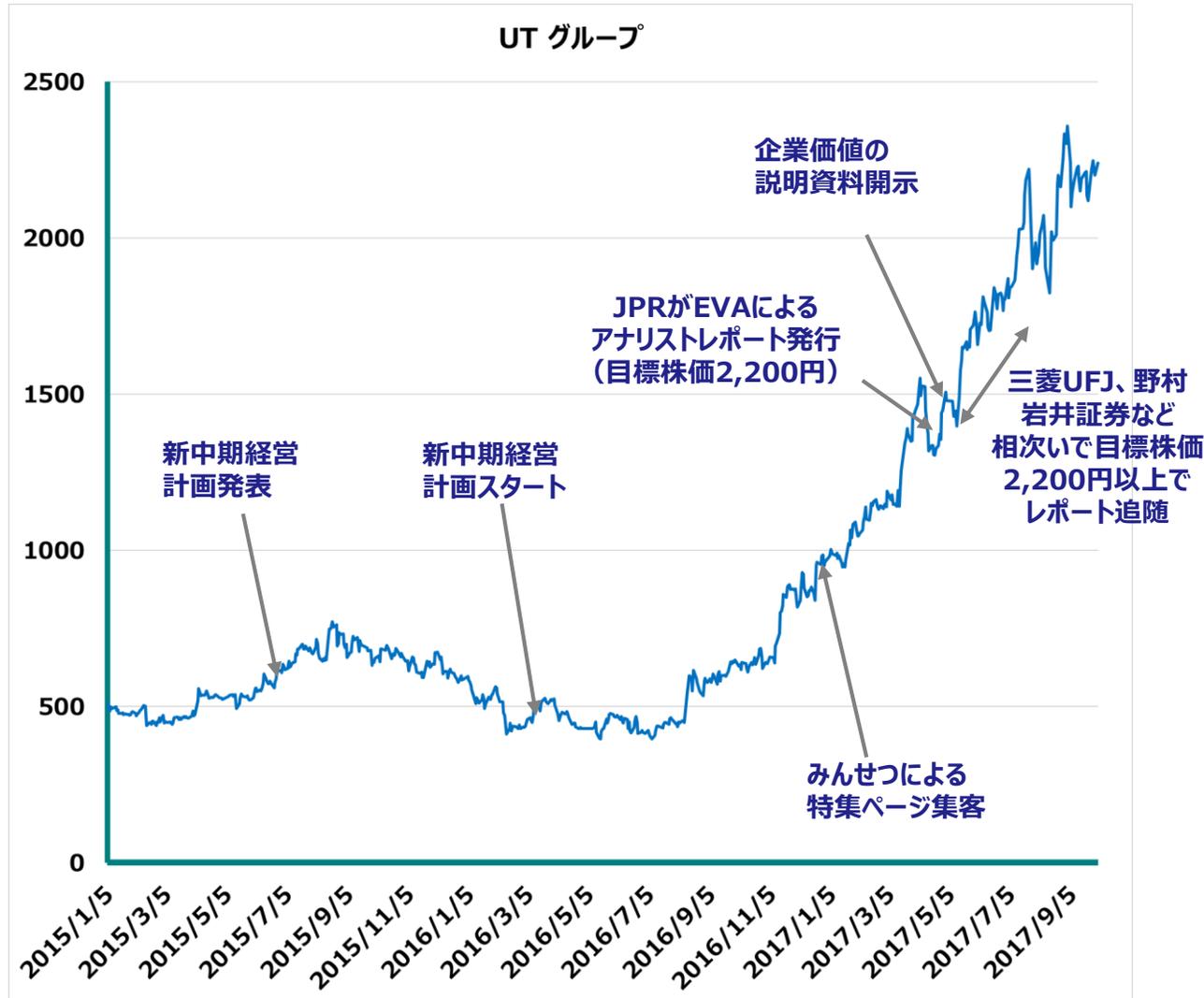
ジェイ・フェニックス・リサーチの実績

支援開始後の2年間の成果

企業名	支援開始日 イベント内容と終値株価	現在までの最高値	開始から最高値までの期間
			投資倍率
UTグループ (2146)	2015年7月16日 中期経営計画開示	2017年9月1日	2年2ヶ月
	685円	2,371円	3.5倍
MIPOX (5381)	2016年9月6日 アナリストレポート	2017年9月1日	1年
	272円	820円	3.0倍
日成ビルド工業 (1916)	2015年1月19日 アナリストレポート	2017年6月5日	2年5ヶ月
	287円	673円	2.3倍
RIZAPグループ (2928)	2015年2月12日 中期経営計画開示	2017年7月4日	2年5ヶ月
	544円	2,297円	4.2倍
KITO (6409)	2013年9月9日 アナリストレポート	2014年7月25日	11カ月
	733円	1,496円	2.0倍

ジェイ・フェニックス・リサーチの実績

UTグループ 2146



2015年1-3月

若山社長と宮下で成長シナリオ作成

2015年4-5月

UTグループの経営企画幹部と中計作成

2015年7月

新中期経営計画開示

2015年4-12

新中期経営計画をベースに幹部社員20名を採用支援

2015年10-12月新旧の経営幹部30名と毎週集中会議で個別戦略策定、同時にチーム一体化も醸成

2016年4月から

新中期経営計画実行

2017年1月

みんせつで特集ページ作成&説明会集客

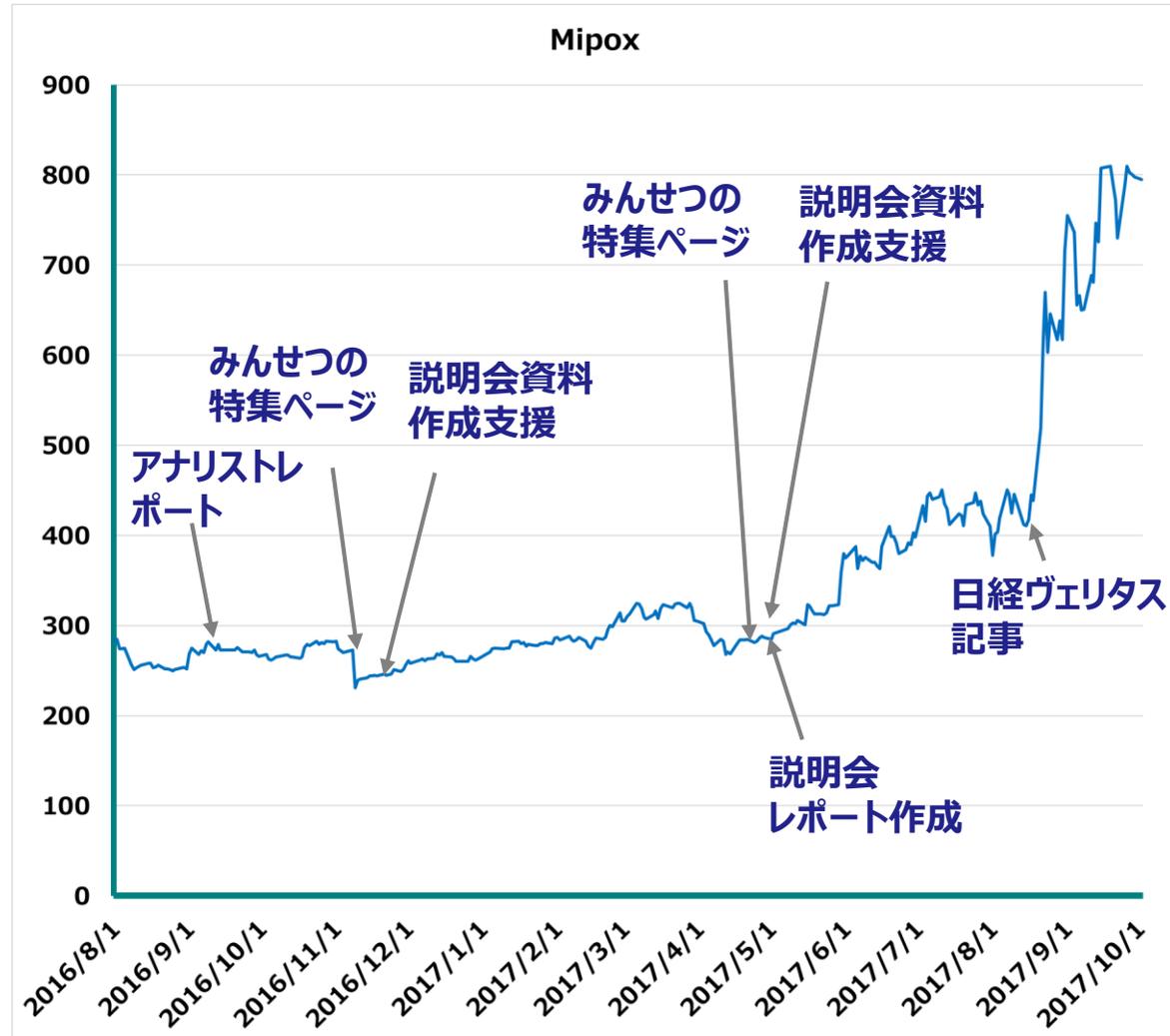
2017年4-5月

JPRがEVAレポート発行

企業から企業価値の説明資料開示

ジェイ・フェニックス・リサーチの実績

Mipox 5318



2016年6月

渡邊社長に対して株価が割安なため証券アナリストレポートにより適正株価達成を提案

2016年9月

和文・英文のJPRのEVAベース証券アナリストレポート発行

2016年12月

みんせつで特集ページで集客・説明会資料作成支援

2017年5月

みんせつで特集ページで集客・説明会資料作成支援・説明会議事録作成
説明会議事録作成

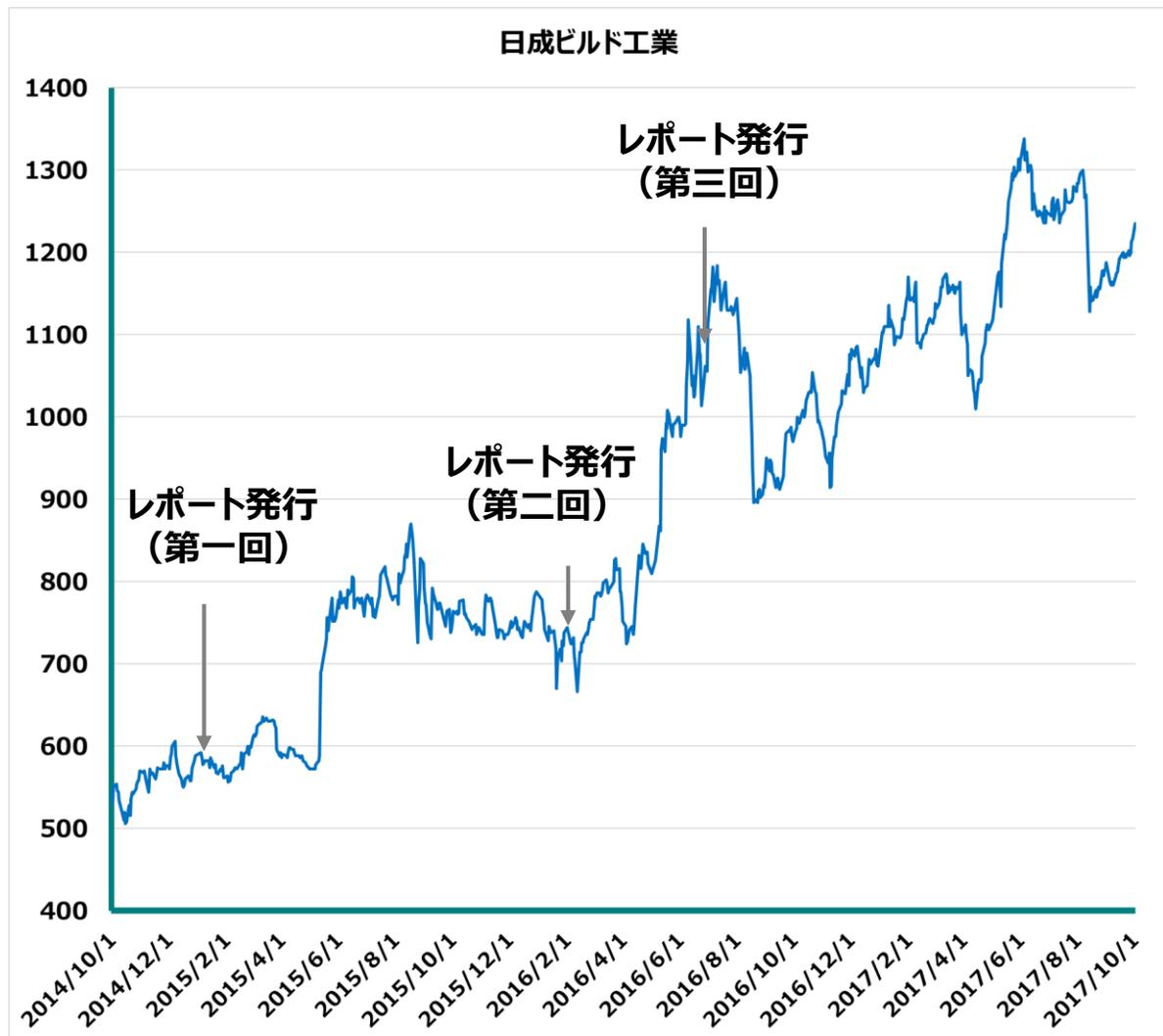
2017年8月

日経記者よりJPRに取材申し込み
企業価値ストーリーを説明

2017年8月21日

日経ヴェリタスにより10バーガー銘柄としてMipoxの特集記事

日成ビルド工業 1916



2015年1月

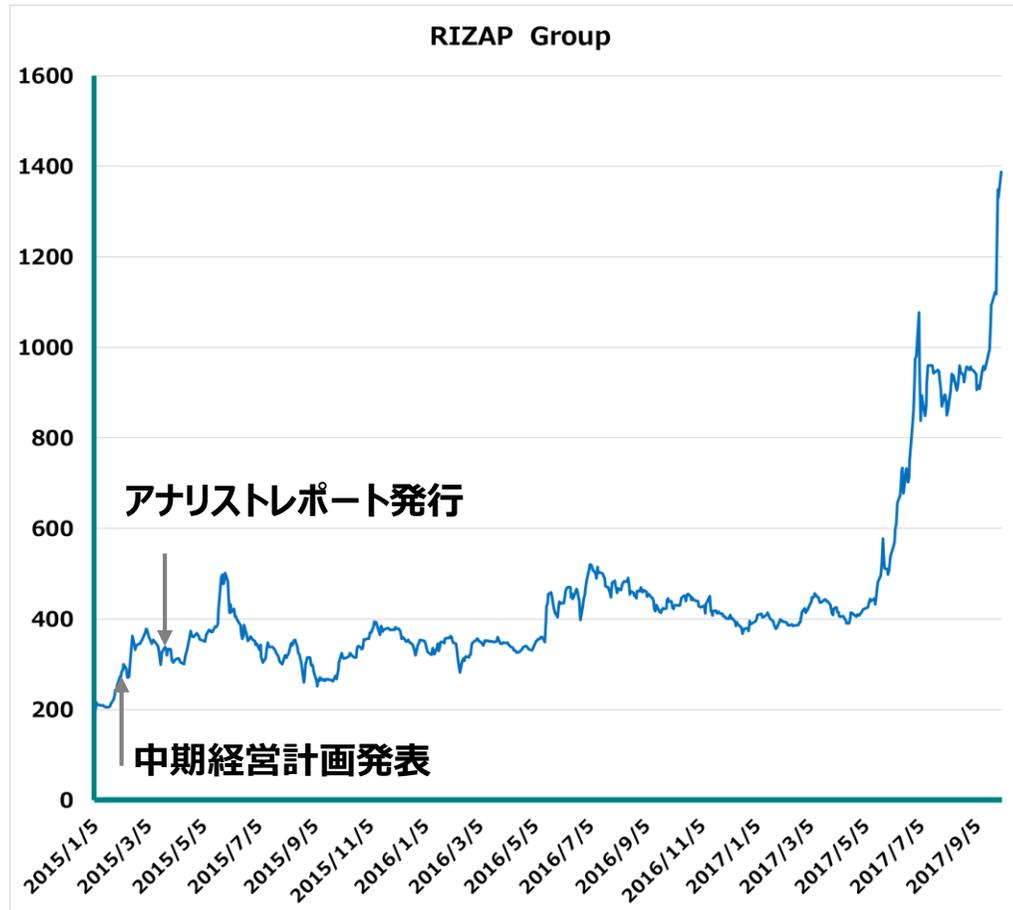
「次元の異なる拡大ステージへ移行中」という題名で証券アナリストレポート発行（目標株価1000円）

2016年2月

「長期的成長ポテンシャルと安定性の向上による投資魅力」という題名で証券アナリストレポート発行（目標株価1100円）

2016年6月

「拡大ステージが前倒しで実現しPER10 倍台は割安」という題名で証券アナリストレポート発行（目標株価1400円）



2015年1月

極めて意欲的な成長シナリオを市場に開示するためにIR支援会社を吟味したうえで、JRRが最適と判断。社長と2か月にわたり議論してエクイティーストーリー作成し、そのエッセンスを中期経営計画、「COMMIT2020」として開示。開示資料も作成支援

2015年2月

「自己投資産業フォーカスの急速拡大ビジネスモデル」題名で証券アナリストレポート発行（目標株価500円）

支援開始で3か月で株価倍増を実現

**ステークホルダーの
心をつかむ
企業価値の創造サポート**

**ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社
株式会社みんせつ**