三井松島ホールディングス株式会社御中

成長シナリオ次第で、株主価値は514億円。バリューギャップは263億円

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法によって分析した。業績や将来見通しなどをベースに試算した結果、株主価値は514億円と推計することが可能である。５年程度で売上高が922億円、営業利益が34億円、10年程度で売上高が1,163億円、営業利益が44億円、投下資本の売上高比が現在の53.2%で一定推移となる前提である。株主価値と時価総額のギャップは263億円であり（時価総額の104%）、期待形成によってはアップサイドあり。

①株主資本　326億円

- 直前四半期末の投下資本は388.0億円、投下資本/今期売上高の比はⒶ53.2%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325.6億円と推計。[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　79億円

- 今期の税引後営業利益（NOPAT）は約17.3億円、NOPATマージン（NOPAT÷売上高）はⒷ2.4%と推計。Ⓑ÷Ⓐで算出される投下資本利益率（ROIC）は4.5%となる。
- 投下資本に対し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、財務戦略、事業リスク等から3.7%と推計。1円の投下資本から創出する企業価値の割合を示すROIC/WACCは1.2倍となる。
- これをベースに今期の超過利潤を推計すると2.9億円と推計される。今期のEVAの永久価値（超過利潤価値）は超過利潤÷WACCで計算され、79億円と推計される。

③成長価値　110億円

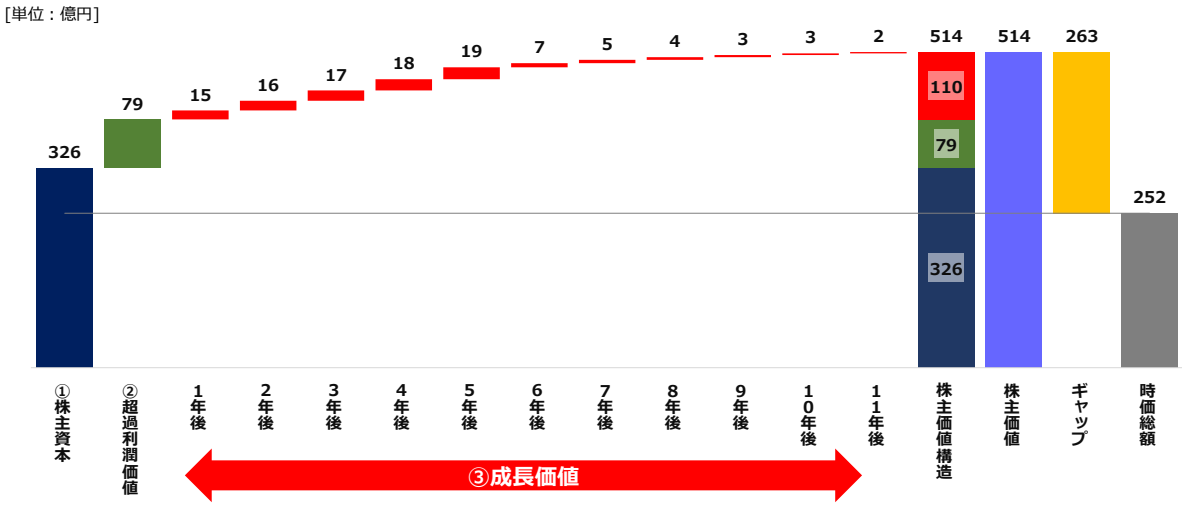
- ５年後の売上高が922億円、営業利益が34億円となる前提等で、成長価値は110億円と推計。

うち非事業資産　94億円

- 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94億円と推計。

超過利潤法による株主価値構造とバリューギャップ分析

[単位：億円]



[会社開示資料等を利用して作成、2018年10月08日時点]

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

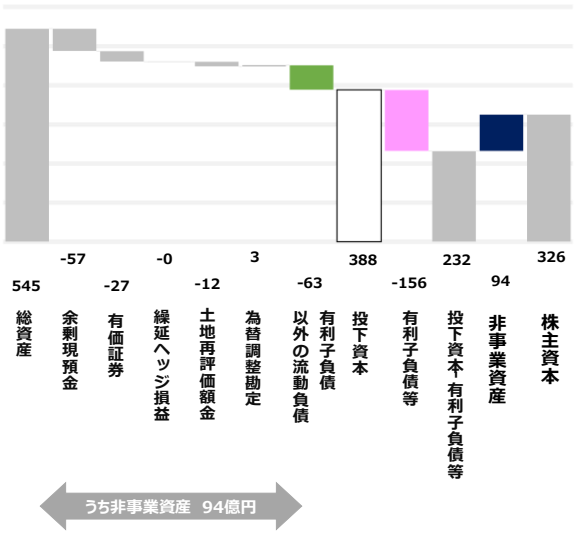
本資料には予想・見通し・目標・計画等の将来に関する事項が含まれております。これらは当社が本資料作成時点において入手した情報に基づく、当該時点における予測等を基礎として作成されております。これらの事項には一定の前提・仮定を採用しており、一定の前提・仮定は当社の主観的な予想を含むものも含まれております。また、様々なリスク及び不確実性により、将来において不正確である事が判明し、あるいは将来においてこれらの予想は実現しない事があります。その為、本資料に掲載されている予想・見通し・目標・計画等の将来に関する事項について、当社はそれらの情報を最新のものに随時更新するという義務も方針も有しておりません。同時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ついても、当社は一切責任を負うものではございません。問い合わせ先：http://j-phoenix.com/contact.html

三井松島ホールディングス株式会社御中

①投下資本・株主資本

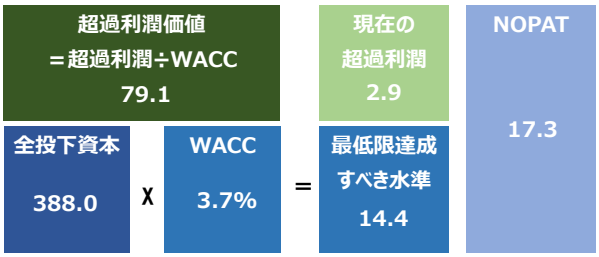
2019年3月期会社計画の売上高730億円に対する投下資本の割合
運転資本 17.1%　固定資産 36.0%

[単位：億円]

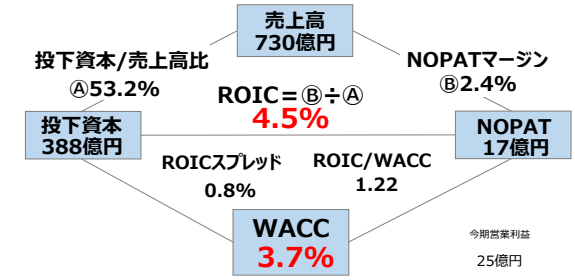


②超過利潤価値

[億円]



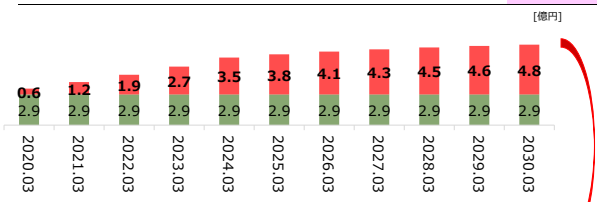
2019年3月期会社計画の超過利潤のドライバー



③成長価値

過去の成長率や業績動向等からJPRが前提設定　[億円]

	JPR予測1年後	JPR予測2年後	JPR予測3年後	JPR予測4年後	JPR予測11年後
年度	2020.03	2021.03	2022.03	2023.03	2030.03
売上高	774	820	869	922	1,163
前年比成長率	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	1.6%
営業利益	27.1	29.3	31.7	34.3	44.2
営業利益率	3.5%	3.6%	3.6%	3.7%	3.8%
NOPAT	18.7	20.2	21.9	23.7	30.5
NOPATマージン	2.4%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%
投下資本/売上高	53.2%	53.2%	53.2%	53.2%	53.2%
ROIC	4.5%	4.6%	4.7%	4.8%	4.9%
実効税率	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%
WACC	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%



将来のEVAの改善　現状のEVA

将来のEVAの改善額の現在価値＝成長価値 110億円

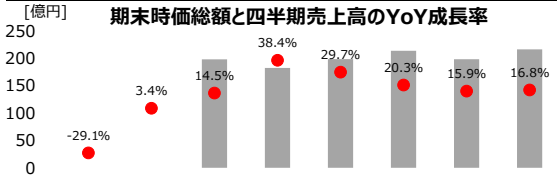
上記期間を超えた成長率は20%づつ減少し、2028年度にはゼロ成長となる前提で成長価値を推計

ご参考情報

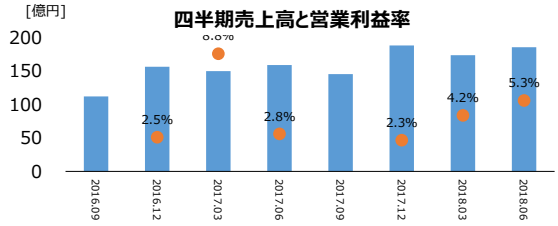
過去の業績（今期は会社計画）

	2015.03	2016.03	2017.03	2018.03	今期計画 2019.03
売上高	680	586	531	663	730
成長率	-12.1%	-13.8%	-9.4%	24.9%	10.1%
営業利益	-2.7	10.1	10.3	15.3	25.0
営業利益率	-0.4%	1.7%	1.9%	2.3%	3.4%
NOPATマージン	-0.3%	1.2%	1.3%	1.6%	2.4%
投下資本/売上高	60.3%	76.3%	84.1%	58.1%	53.2%
ROIC	-0.5%	1.6%	1.6%	2.7%	4.5%

期末時価総額と四半期売上高のYoY成長率



四半期売上高と営業利益率



[会社開示資料等を利用して作成、2018年10月08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－有価証券評価差額金-為替換換算勘定-土地再評価価額金-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]×[ボラティリティインデックス(VI)]。[VI]＝[Yの標準編纂]÷[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βを推計。リスクフリーレートは0.3%、リスクプレミアムは7%とした。日次リターンは2017年8月までの５年間。

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

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く、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・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ついても、当社は一切責任を負うものではございません。問い合わせ先：
http://j-phoenix.com/contact.html