

全てのステークホルダーの心をつかむ企業価値の創造を支援する

# ROIC・超過利潤経営システムの導入

～導入失敗を最小化する方法～

2018年11月

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

# 目次

- 1. 会社概要・ミッション・ビジョン・顧客への提供バリュー**
- 2. 全てのステークホルダーの心をつかむ企業価値の本質**
- 3. 具体的な導入ステップと事例**
- 4. ご参考：資本コストの計算方法**

# 会社概要 兜町のFinTech集積地に本社

**事業内容** : 財務アドバイザー・投資ファンド運用・証券アナリストレポート作成

**所在地** : 東京都中央区日本橋茅場町1-8-1茅場町一丁目平和ビル9階

**アクセス** : 東京メトロ茅場町駅6番出口、12番出口より徒歩1分

**設立** : 2003年5月

**代表取締役** : 宮下 修

**資本金** : 1,000万円

**WEB** : [www-j-phoenix.com](http://www-j-phoenix.com)

**社員数** : 正社員3名、契約社員等10名



## 会社概要：主要メンバー



### 宮下 修 代表取締役 CFA **超過利潤の企業価値分析の第一人者**

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超過利潤コンサルタントとして、花王に超過利潤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、ドンキHD、アイロムグループ等）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

野村証券入社(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

# 会社概要：投資家の心をつかむ力でトップ水準

IRコンサルティング企業徹底調査！ここから分かる比較WEBサイト

IRコンサルティング企業徹底調査！  
ここから分かる比較WEBサイト

お問い合わせ / sitemap



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いたします

公式サイトはこちら

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、アドバイスをいたします。

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

# ミッション・ビジョン・顧客への提供バリュー

## ミッション

全てのステークホルダーの心をつかむ企業価値の創造支援

## ビジョン

日本全土で世界に通用する価値創造力を強化する

## 顧客に対する提供バリュー

価値と行動と情報の3理論によりリアルとデジタルで体系的に構築

企業価値の理論	心理学ベースの行動理論	計算数学ベースの情報マネジメントの理論
世界に通用する企業価値のフレームワークでストーリーを構築し情報発信する体制を支援	末端の社員まで全員の心をつかみ、全社一丸となる企業価値創造の経営計画の立案・実行を支援	経営計画のPDCAサイクルをマネジメント可能な情報統制の仕組みの構築を支援

# 企業価値の創造支援力の拡充の歴史

全てのステークホルダーの心をつかむ企業価値の創造支援

## 企業価値の理論による支援

- 野村グループ、メリルリンチのメンバーがJPRを設立。超過利潤のコンサル事業を中心に発展
- **企業価値の理論**をベースにしたコンサルでは、大手投資銀行にも匹敵するノウハウを確立。

## 心理学の理論による支援

- UTグループ2146の役員として経営に関与。
- 中期経営計画を作成、末端幹部まで浸透。
- **心理学**を利用した**誰もが企業価値の向上につながるフレームワーク**の基礎を確立

## 計算数学の理論による支援

- 企業価値を計算する体系をデータベース理論を駆使して作り上げるノウハウを確立。
- **データベース理論**を駆使して3500社のWACCやROICをわずか一時間で計算し、超過利レポートを自動発行するシステムを内製化。
- 以上の得たノウハウでROIC経営のシステム導入支援を開始。

2003年

2005年

2013年

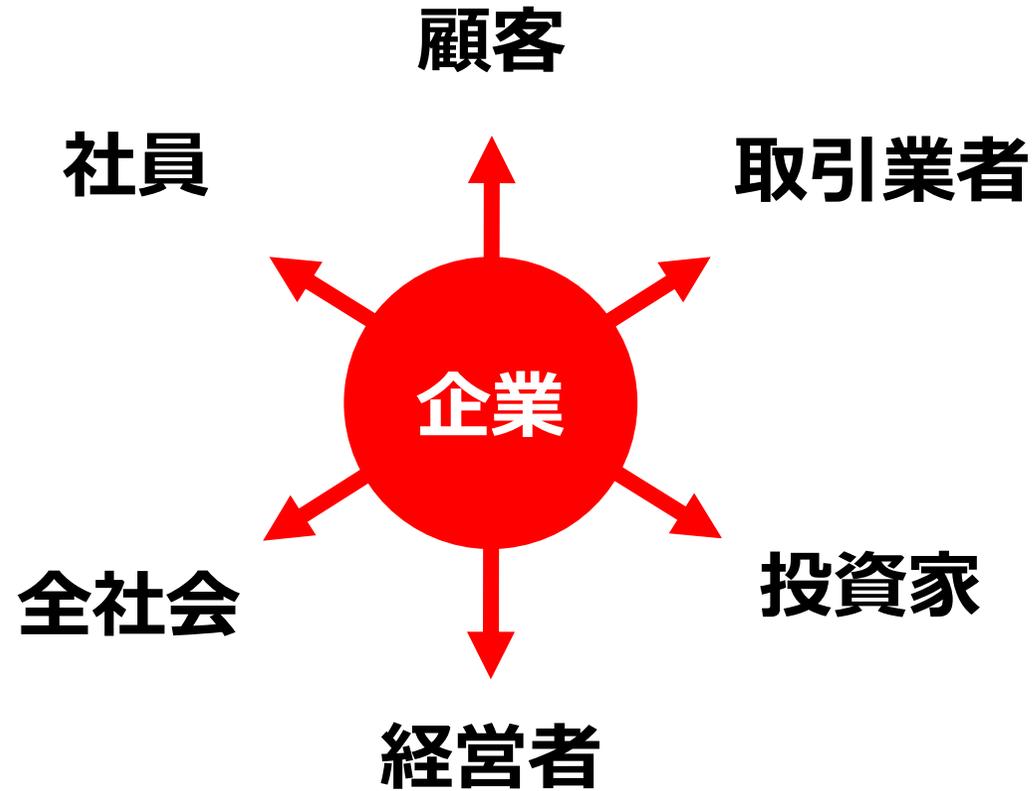
2016年

現在

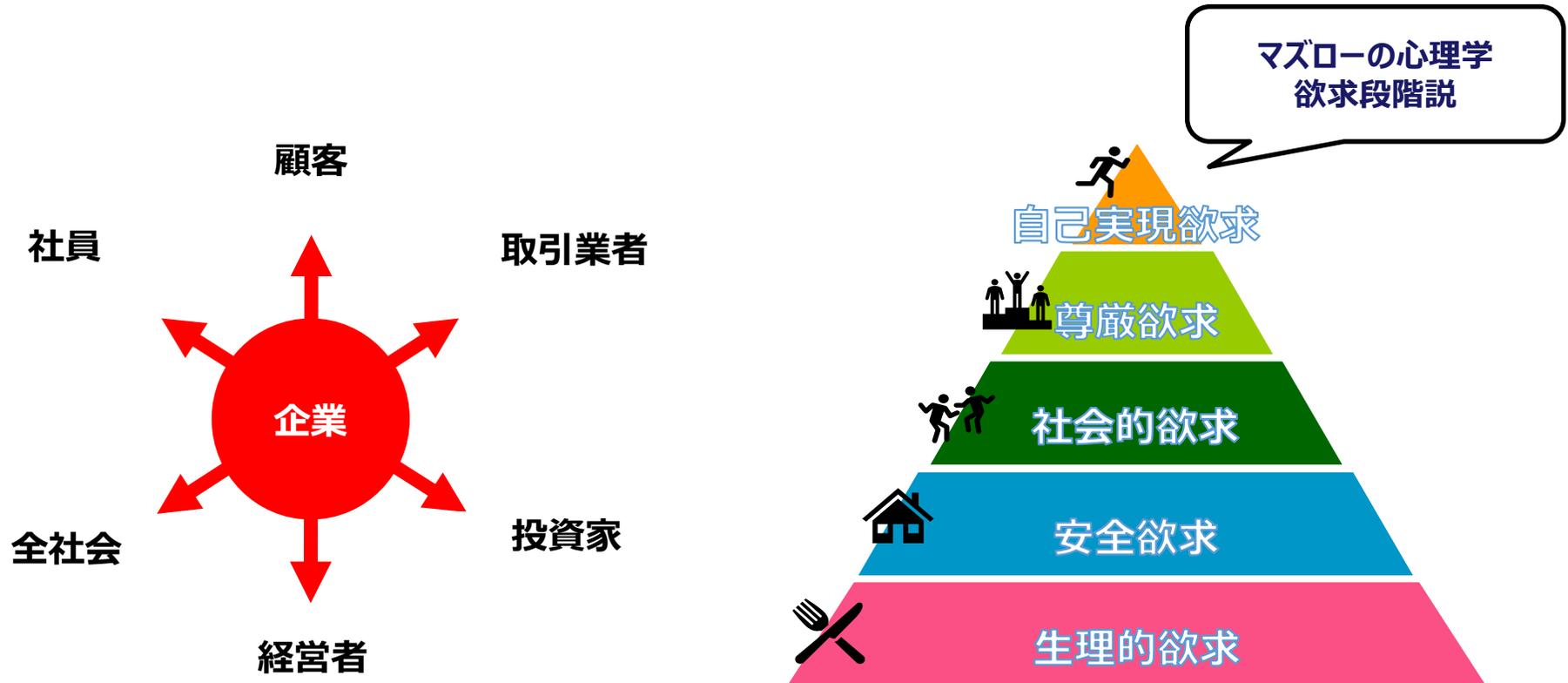
# 目次

1. 会社概要・ミッション・ビジョン・顧客への提供バリュー
2. 全てのステークホルダーの心をつかむ企業価値の本質
3. 具体的な導入ステップと事例
4. ご参考：資本コストの計算方法

# 企業を取り巻くすべてのステークホルダー



# 全てのステークホルダーの心をつかむためには？



各ステークホルダーが重視する欲求を満たす＝「幸せ」の向上を  
企業価値の創造が同時に行うことを目指す

# 企業価値の3要素



## 用語解説※ 1. ROIC

**ROA**

営業利益

---

総資産

**ROIC**

税引後営業利益  
(NOPAT)

---

投下資本



事業経営に投下している資本で  
株主・または債権者から調達した資本に対するリターン  
(Return on Invested Capital)

期首の投下資本を使う  
資金繰りや株価推計で極めて必要な指標

**ROE**

当期利益

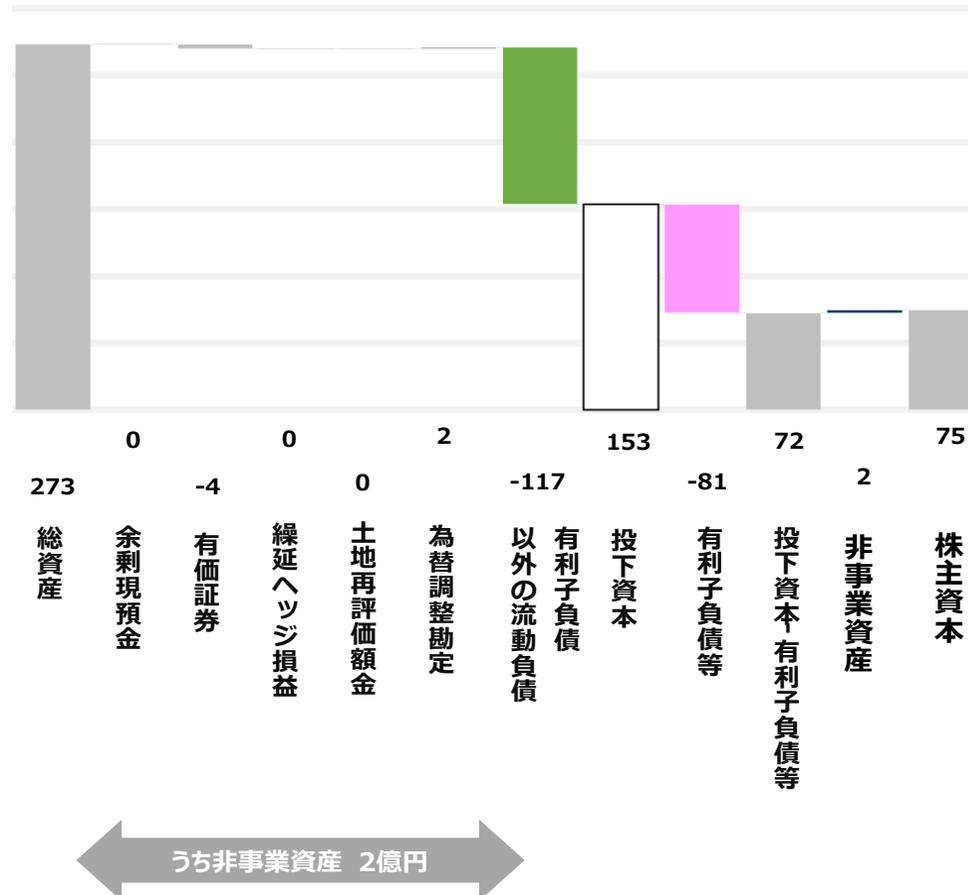
---

株主資本

# 計算事例 (イメージ)

2019年3月期会社計画の売上高1,000億円に対する投下資本の割合  
運転資本 8.0% 固定資産 7.3%

[単位：億円]



## 用語解説※ 2. WACCとは何か

### 投資家の平均的な投資利回り

(平均的に期待している投資利回り)

### 投資家の平均投資利回りとは？

---

株主 = PERの逆数 = 7~8%

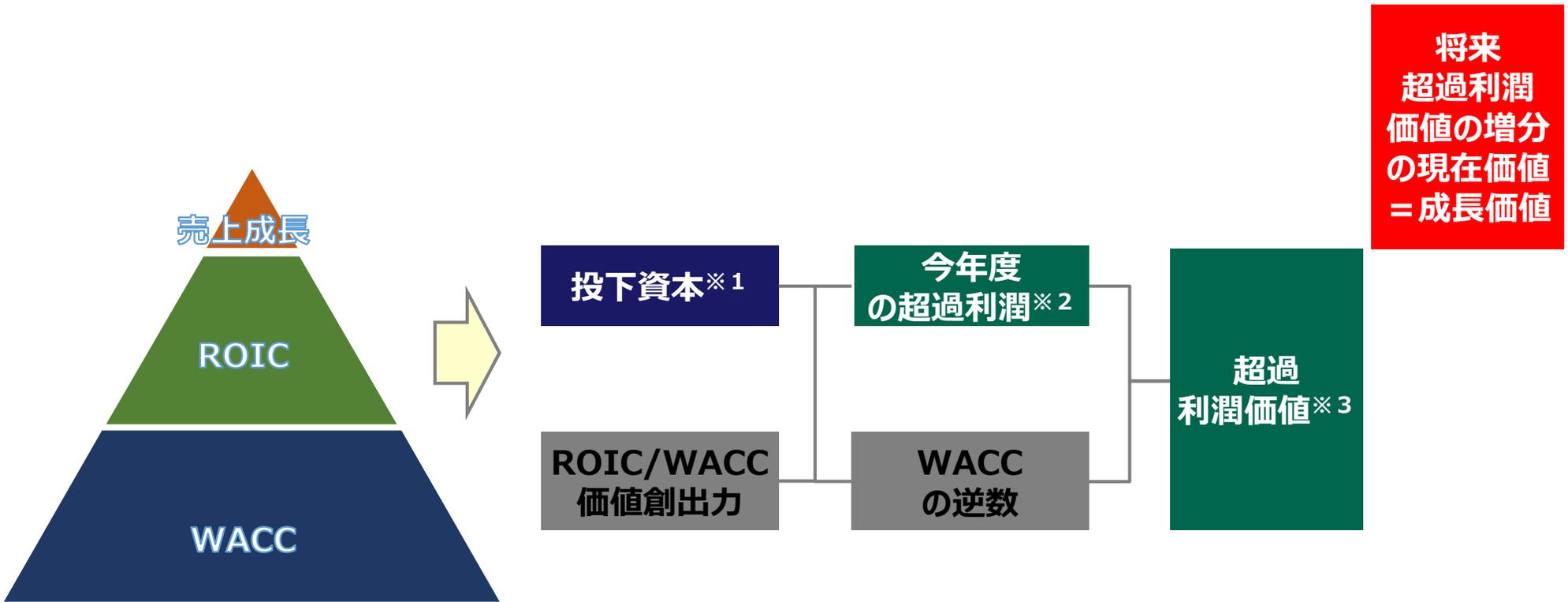
(人間の欲望・本能)

債権者 = 1-2%

加重平均すると = 5%程度

加重平均資本コスト (WACC) と呼ぶ  
(Weighted Average Cost of Capital)

# 企業価値の3要素と超過利潤の関係



※1 :  $ROIC = NOPAT \text{ マージン} \div \text{投下資本売上高比}$ 、 $\text{投下資本} \times (ROIC/WACC - 1) = \text{超過利潤価値}$ 、 $\text{売上高} \times \text{投下資本売上高比} = \text{投下資本}$

※2 :  $\text{投下資本} \times (\text{価値創出力} - 1) \times WACC = \text{超過利潤}$

※3 :  $\text{超過利潤価値} = \text{超過利潤} \times WACC \text{ の逆数}$

## 超過利潤の計算とその意味

$$\text{投下資本} \times (\text{ROIC} - \text{WACC}) = \text{超過利潤}$$

どれだけ投資家  
から元手を  
調達したのか？

実際の  
リターン

投資家の  
平均投資リターン

平均を超過した  
利潤

実際のリターンがどの程度平均を  
うわまわっているのか？

難しい企業価値をわずかな数の指標で  
把握することができる、企業価値を楽にマネジメントする仕組み  
がROIC・超過利潤経営システムです。

# ROIC・超過利潤経営システムのメリット

経営者は4つの指標を把握すればよい

①売上高

②NOPATマージン

③投下資本売上高比

④WACC

## 企業価値向上のロジック

ステップ1 : NOPATマージンをたかめ

ステップ2 : 投下資本売上高比を抑制し

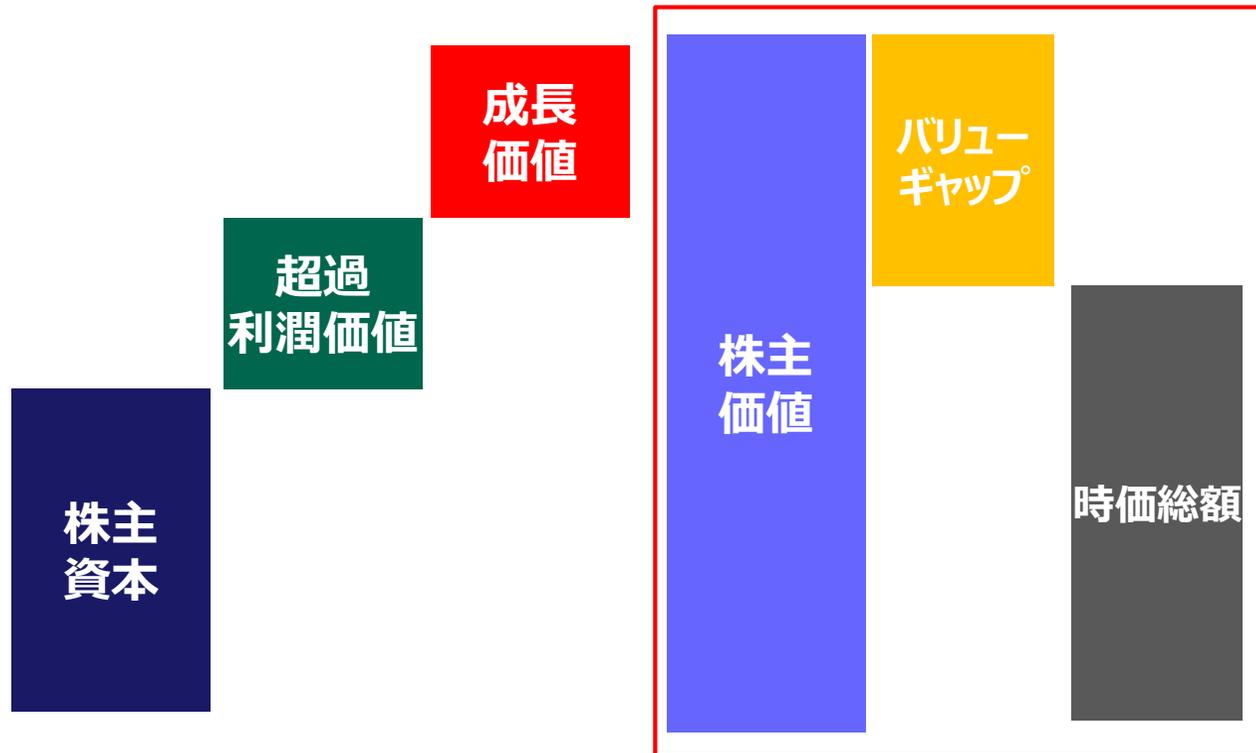
= > ROIC/WACCを大きくして

ステップ3 : 売上高を成長させる

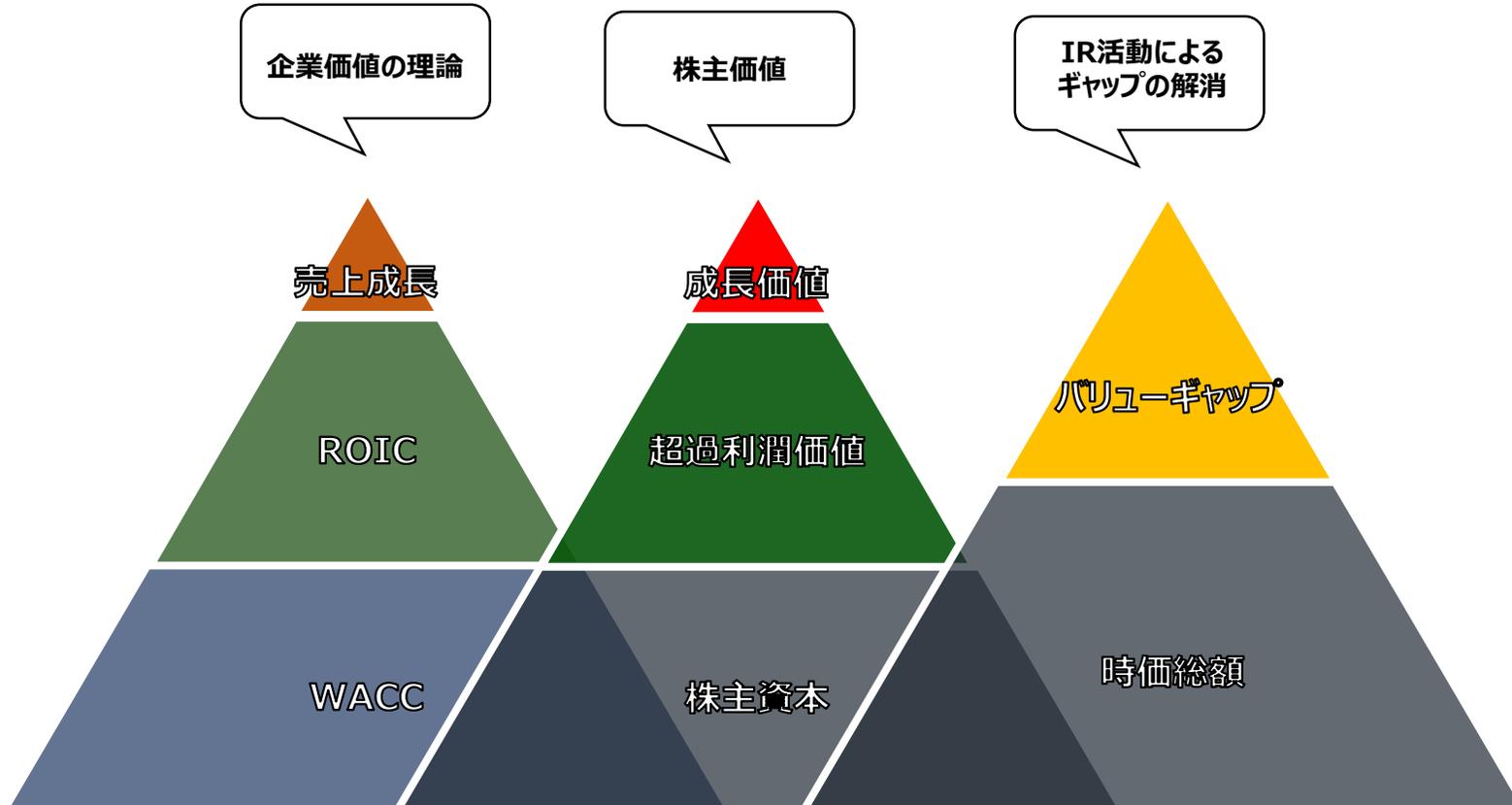
ステップ4 : ROIC > 成長率をキープ

資金繰りがどんどん楽  
配当も余裕

# 企業価値と時価総額



# 企業価値の創造体系



# 実際の分析事例：UTグループ2146

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社～経営者と社員と投資家を価値創造でつなぐ

超過利潤法による企業価値分析レポート 証券コード 2146

2018年11月6日

JPR  
Independent Research & Advisory

## UTグループ株式会社御中

page 1/2

### 成長シナリオ次第で、株主価値は2,809億円。バリュージェットは1,394億円

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2,809億円と推計することが可能である。5年程度で売上高が2,498億円、営業利益が175億円、10年程度で売上高が4,767億円、営業利益が334億円、投下資本の売上高比が現在の16.4%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1,394億円であり（時価総額の99%）、期待形成によってはアップサイドあり。

### ①株主資本 90億円

・直前四半期末の投下資本は163.8億円、投下資本/今期売上高の比は④16.4%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89.8億円と推計。[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 711億円

- ・今期の税引後営業利益（NOPAT）は約48.4億円、NOPATマージン（NOPAT÷売上高）は⑤4.8%と推計。⑥÷④で算出される投下資本利益率（ROIC）は29.5%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5.5%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5.4倍となる。
- ・これをベースに今期の超過利潤を推計すると39.3億円と推計される。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、711億円と推計される。

### ③成長価値 2,008億円

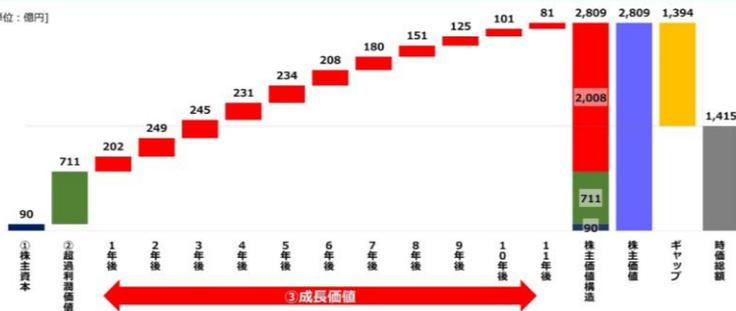
・5年後の売上高が2,498億円、営業利益が175億円となる前提等で、成長価値は2,008億円と推計。

### うち非事業資産 0億円

・月商1.5か月を超えた預現金など、事業に投下した資本以外の資産は0億円と推計。

## 超過利潤法による株主価値構造とバリュージェット分析

[単位：億円]



[会社開示資料等を利用して作成、2018年11月06日時点]

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社～経営者と社員と投資家を価値創造でつなぐ

超過利潤法による企業価値分析レポート 証券コード 2146

2018年11月6日

JPR  
Independent Research & Advisory

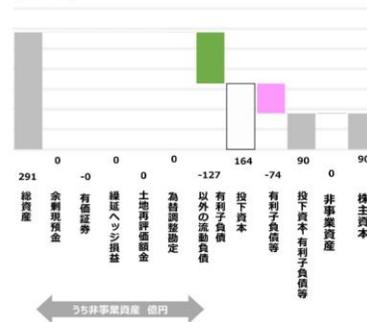
## UTグループ株式会社御中

page 2/2

### ①投下資本・株主資本

2019年3月期会社計画の売上高1,000億円に対する投下資本の割合  
運転資本 11.0% 固定資産 5.4%

[単位：億円]



うち非事業資産 億円

### 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

年度	JPR予測1年	JPR予測2年	JPR予測3年	JPR予測4年	JPR予測11年
2020.03	2020.03	2021.03	2022.03	2023.03	2030.03
売上高	1,300	1,690	2,096	2,498	4,767
前年比成長率	30.0%	30.0%	24.0%	19.2%	4.5%
営業利益	91.0	118.3	146.7	174.9	333.7
営業利益率	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
NOPAT	62.9	81.8	101.4	120.9	230.7
NOPATマージン	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
投下資本/売上高	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%
ROIC	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%
実効税率	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%
WACC	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%



### ②超過利潤価値



### 2019年3月期会社計画の超過利潤のドライバー

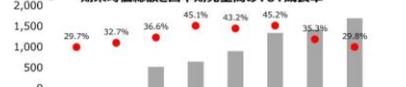


### ご参考情報

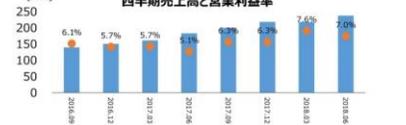
過去の業績（今期は会社計画）

	2015.03	2016.03	2017.03	2018.03	2019.03
売上高	365	441	576	818	1,000
成長率	18.5%	20.8%	30.7%	42.0%	22.3%
営業利益	22.3	24.6	34.1	52.0	70.0
営業利益率	6.1%	5.6%	5.9%	6.4%	7.0%
NOPATマージン	4.2%	3.9%	4.1%	4.4%	4.8%
投下資本/売上高	23.7%	24.0%	19.7%	13.6%	16.4%
ROIC	17.9%	16.1%	20.8%	32.2%	29.5%

期末時価総額と四半期売上高のYoY成長率

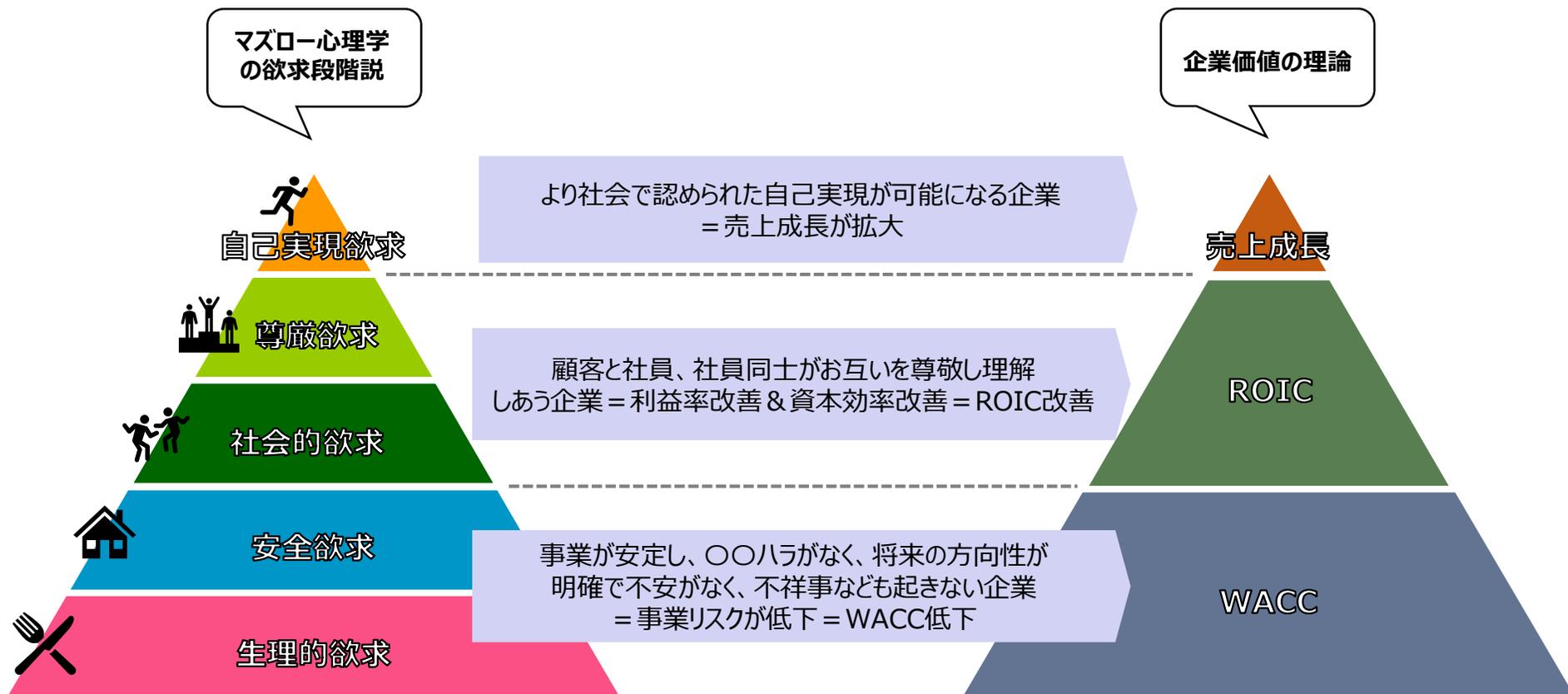


四半期売上高と営業利益率

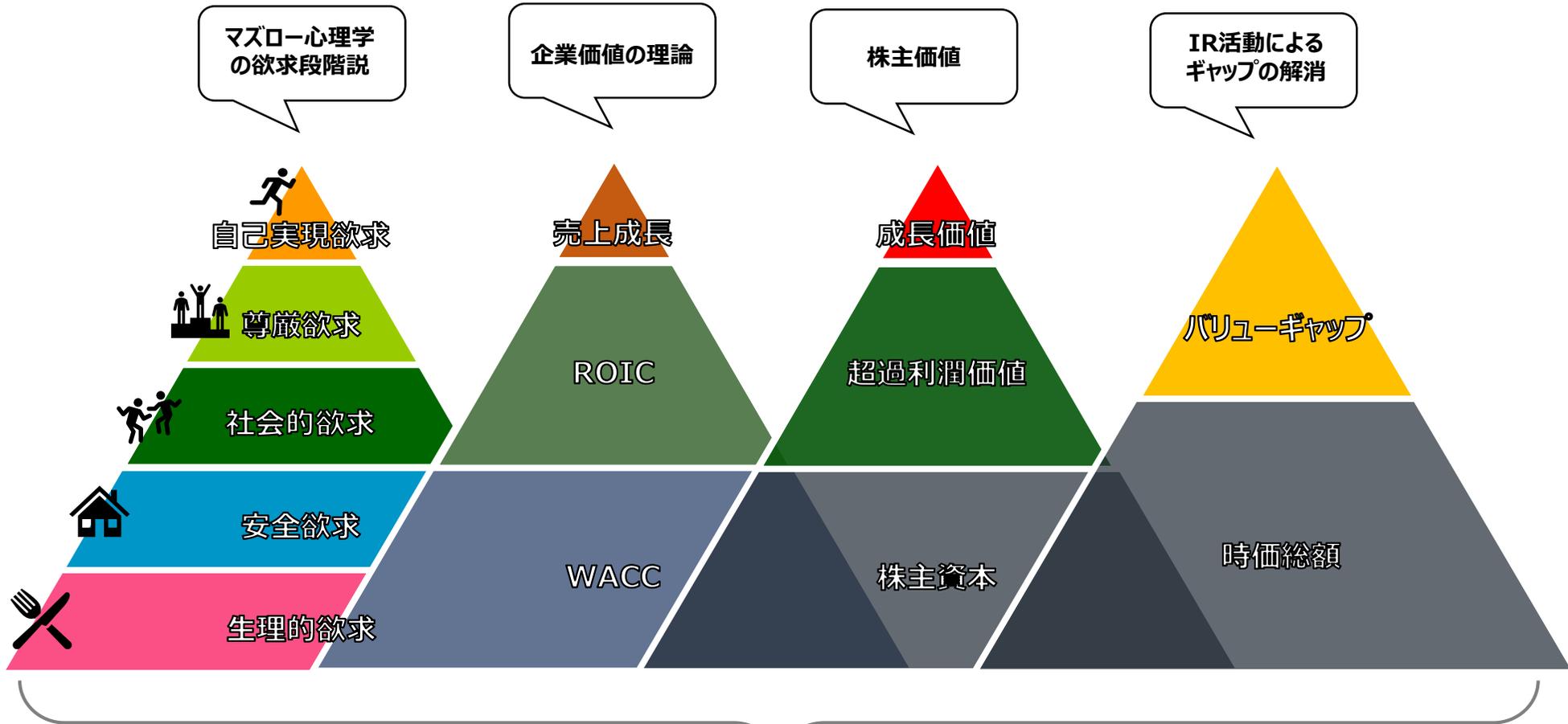


[会社開示資料等を利用して作成、2018年11月06日時点]

# 欲求（幸福）と企業価値の関係



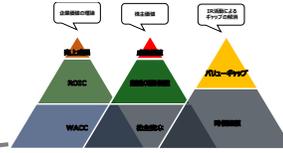
# ステークホルダーの心をつかむ企業価値の創造体系



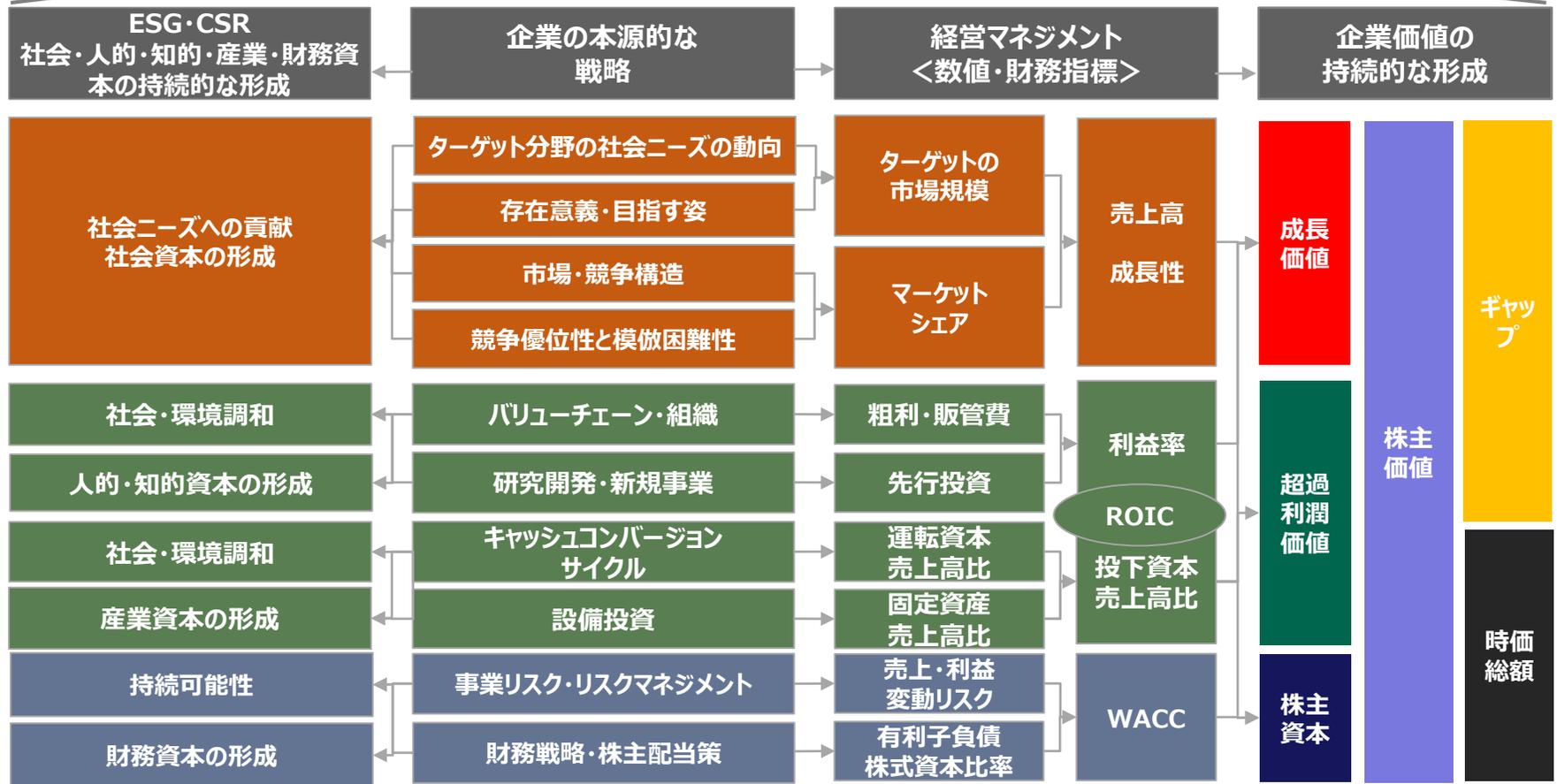
価値創造の見える化を行うことで実際にステークホルダーの心をつかむ  
企業価値の創造体系を実際の経営に応用するための基礎となる

# 企業価値の創造体系の見える化

## 企業価値の創造体系

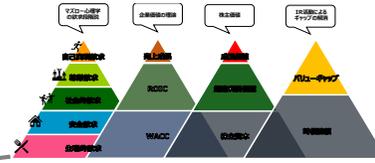


企業価値の創造体系の見える化

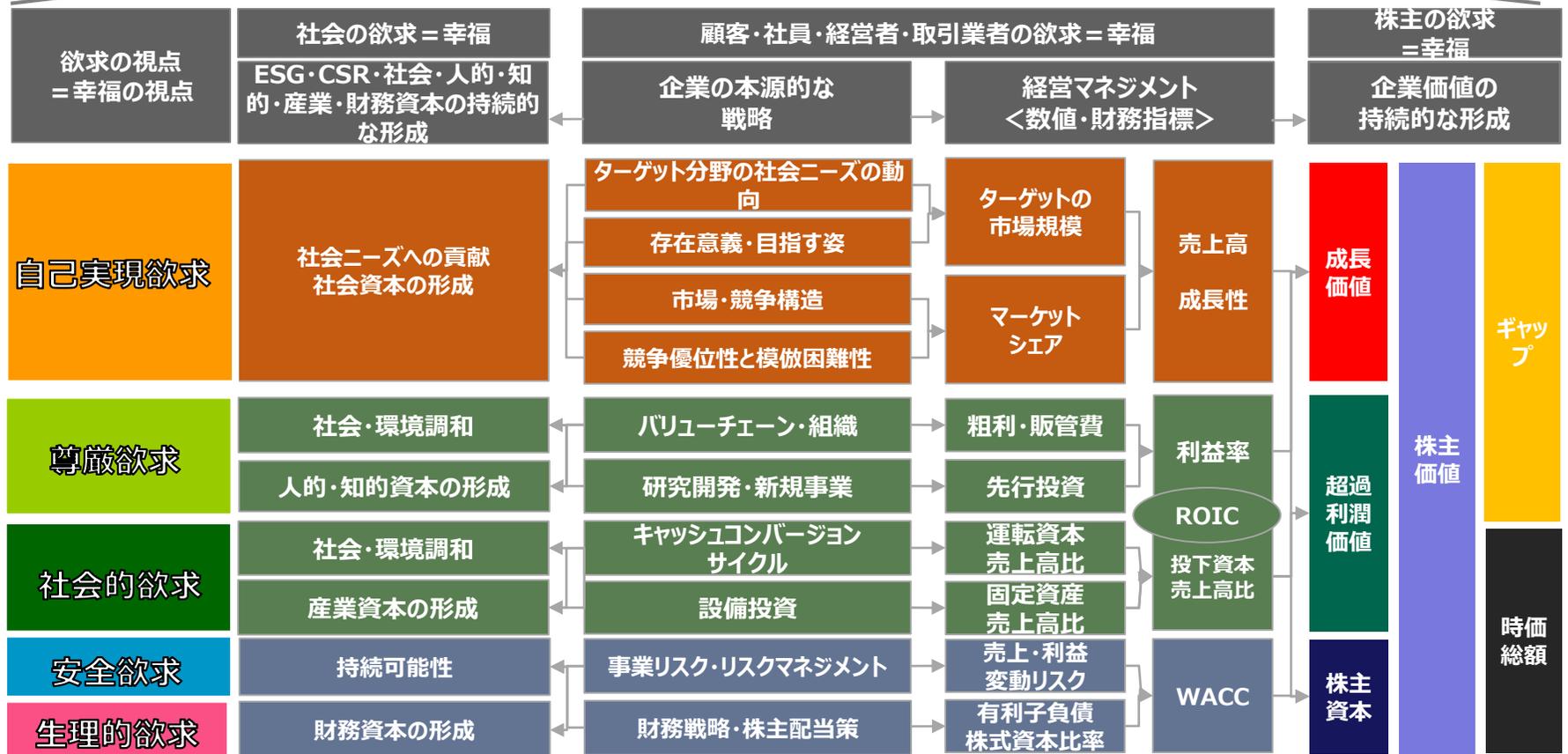


# ステークホルダーの心をつかむ企業価値の創造体系の見える化

## ステークホルダーの心をつかむ 企業価値の創造体系



企業価値の創造体系の見える化  
ステークホルダーの

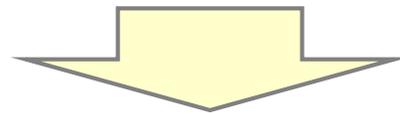




## コーポレートガバナンス（CG）上の意義

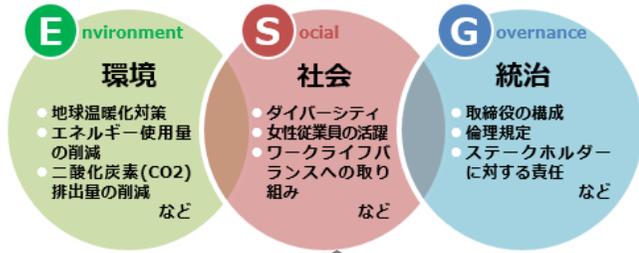
### 2018年6月のCG改訂で以下の原則が導入

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。



ROIC・超過利潤経営システムは上記の原則を  
満たす有力な経営システム

# ESG※1・SDGs※2との関係



## ステークホルダーの心をつかむ 企業価値の創造体系



※1. ESG : 「ESG」とは、Environment (環境)、Social (社会)、Governance (企業統治) の三つの言葉の頭文字をとったものです。この三つの要素に着目して企業を分析し、優れた経営をしている企業に投資する「ESG投資」が、近年、株式市場で注目を集めています。

※2. SDGs : SDGsとは「Sustainable Development Goals (持続可能な開発目標)」の略称です。そもそもどう発音するかというと、SDGs (エス・ディー・ジーズ) です。17のゴールが提示されています。SDGsは2015年9月の国連サミットで採択されたもので、国連加盟193か国が2016年～2030年の15年間で達成するために掲げた目標です。

# 目次

1. 会社概要・ミッション・ビジョン・顧客への提供バリュー
2. 全てのステークホルダーの心をつかむ企業価値の本質
3. 具体的な導入ステップと事例
4. ご参考：資本コストの計算方法

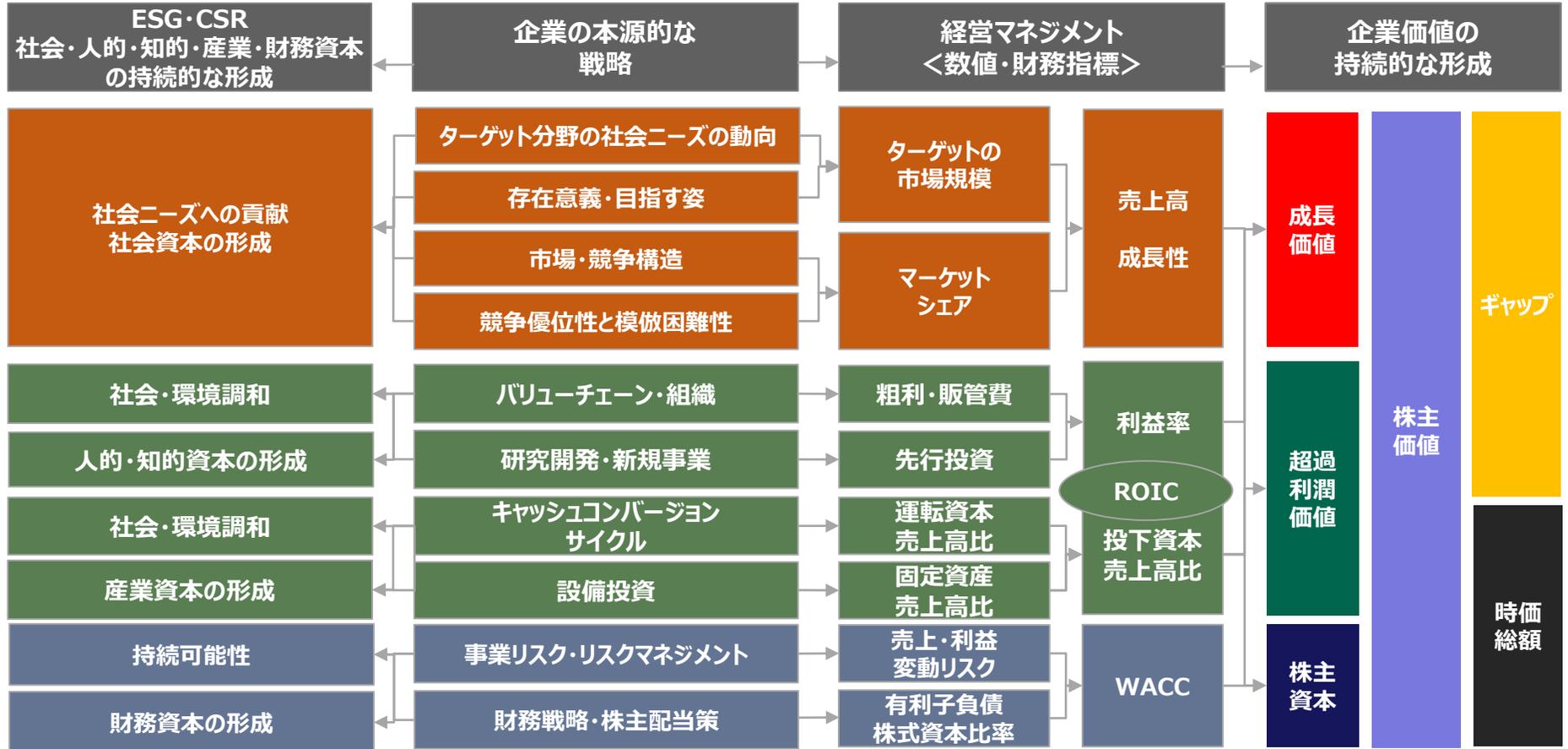
# 導入失敗の可能性を最小限にする 3 ステップ

3ステップ	利用する理論			成果物	意義	期間
	企業価値	心理学	情報数学			
1 企業価値の見える化	◎	○		開示 <ul style="list-style-type: none"> <li>・企業発信レポート（企業の名前で発行）</li> <li>・証券アナリストレポート（JPRの名前で発行）</li> </ul> 非開示 <ul style="list-style-type: none"> <li>・社内経営方針レポート</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・経営トップレベルで体系的な枠組みを作る。</li> </ul>	3 - 6 か月
2 全てのステークホルダーの心をつかむ企業価値の創造の理解の浸透	○	◎	○	全社員への浸透を図る各種広報資料  企業価値の向上に結び付く戦略の体系的なデータベースの整備  ROIC経営システムの上流設計	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ボトムアップ式に社内の課題・問題点を収集し、企業価値の創造体系に反映しブラッシュアップ。</li> <li>・各組織の役割、関係性、社員の必要な職能を明確化。時系列の発展計画を作成へ。</li> <li>・ROICを実行するデータベースモデルの上流設計</li> <li>・わかりやすい言葉で、簡潔なバージョンを作り、全社員に浸透へ。</li> <li>・KGI、KPIの作成と情報収集プロセスのワークフローを設計</li> </ul>	1 ~ 2 年
3 企業価値の創造の実行支援の情報実装	○	◎	◎	ROIC経営システムの要件定義・情報実装	<ul style="list-style-type: none"> <li>・上記要件定義をエクセルベースで開発し、各ベンダーとの連携でROIC経営システムを実装へ</li> </ul>	毎年更新

ステップ1で、理論的に体系化し、ステップ2で社員の不満を網羅的に反映し、わかりやすい言葉で全社員の支持を得て、ステップ3で要件定義を自社で行い、手戻りを最小化し、自社がイニチアシブをとって情報実装へ

# 1. 企業価値の見える化

## 企業発信レポート・証券レポートの作成



弊社のフレームワークにそって貴社のストーリーを共同で構築

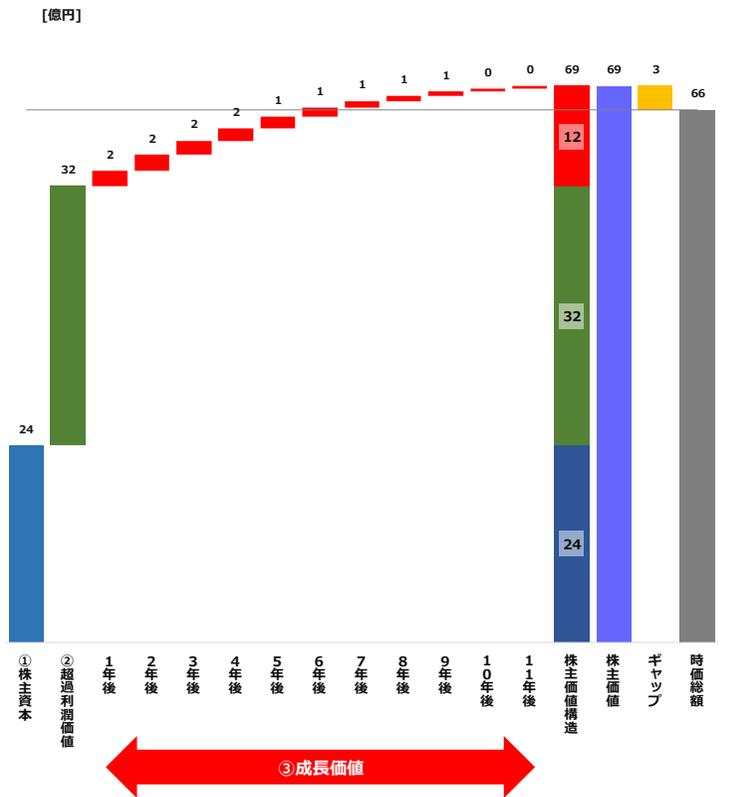
弊社がモデル作成し  
企業価値を算定



# 1. 企業価値の見える化

## 企業価値創出DCF・ROIC・超過利潤モデルの構築

[億円]		今期	1年後	2年後	3年後	6年後	11年後	永久価値
		2019.03	2020.03	2021.03	2022.03	2025.03	2030.03	
基本財務指標	売上高	167	178	189	200	229	254	
	営業利益	7.6	8.0	8.6	9.1	10.4	11.5	
	営業利益率	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	
4ドライバー	売上高成長率	6.5%	6.5%	6.5%	5.8%	3.8%	1.2%	
	NOPATマージン	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	
	投下資本売上高比率	28.6%	28.6%	28.6%	28.6%	28.6%	28.6%	
	期末投下資本売上高比率	28.6%	28.6%	28.6%	28.6%	28.6%	28.6%	
	WACC	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
企業価値の創造力	ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	
	ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	1.7円	1.7円	1.7円	1.7円	1.7円	1.7円	
DCF	NOPAT	5.22	5.56	5.92	6.26	7.17	7.92	
	投下資本(元手)	48	51	54	57	66	72	
	期末投下資本	51	54	57	60	67	72	
	増加分	3	3	3	3	2	0	
	累積値	6	10	13	20	25		
	NOPAT-投下資本増加分=FCF	2	2	3	3	5	8	121
	現在価値へのディスカントレート	94%	88%	83%	78%	64%	47%	44%
	FCFの現在価値(PV)	2	2	2	3	3	4	53
	累積値①	92						
	非事業資産価値②	0						
企業価値=①+②	92							
超過利潤	NOPAT	5	6	6	6	7	8	
	投下資本×WACC	3	3	4	4	4	5	
	超過利潤	2	2	2	3	3	3	
	超過利潤=NOPAT-投下資本×WACC	2	2	2	3	3	3	
	増加分	0	0	0	0	0	0	
	累積	0	0	0	1	1		
	各年で創造する価値	32	2	2	2	2	1	
	ディスカントレート	100%	94%	88%	83%	68%	50%	
	超過利潤の現在価値	32	2	2	2	1	0	
	投下資本① 元手	48						
	超過利潤価値(今期の超過利潤の永久価値)②	32						
	成長価値(超過利潤の増加分の現在価値)③	12						
	非事業資産価値④	0						
	企業価値=①+②+③+④	92						
	有利子負債等	-23						
株主価値	69							



# 1. 企業価値の見える化

	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
	2019.03	2020.03	2021.03	2022.03	2023.03	2024.03	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03
売上高	1,000.0	1,300.0	1,690.0	2,197.0	2,856.1	3,712.9	4,492.6	5,153.1	5,683.3	6,092.7	6,399.9	6,625.8
成長率		30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	21.0%	14.7%	10.3%	7.2%	5.0%	3.5%
営業利益率	2.6%	2.6%	2.600%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
NOPATM	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
投下資本/売上高比	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%
WACC	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
ROIC	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
実効税率	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%
期首投下資本	153	199	259	337	438	570	689	791	872	935	982	1,016
期末投下資本	199	259	337	438	570	689	791	872	935	982	1,016	1,016
純投資	46	60	78	101	131	120	101	81	63	47	35	0
投下資本増大率	30%	30%	30%	30%	30%	21%	15%	10%	7%	5%	4%	0%
支払利率	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
営業利益	26	34	44	57	74	97	117	134	148	158	166	172
支払利息	0.8	1.1	1.5	2.1	2.9	3.8	4.6	5.0	5.2	5.2	4.9	4.5
税前利益	25	33	42	55	71	93	112	129	143	153	161	168
当期利益	17	23	29	38	49	64	78	89	99	106	112	116
還元率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
内部留保	12	16	21	27	35	45	54	62	69	74	78	81
期首株主資本	75	87	103	124	150	185	359	413	476	545	619	697
期末株主資本	87	103	124	150	185	359	413	476	545	619	697	778
株主資本増加率	16%	18%	20%	22%	23%	94%	15%	15%	15%	14%	13%	12%
有利子負債増大	34	44	57	74	97	75	47	19	-6	-27	-44	-81
期首有利子負債残高	76	110	154	211	286	383	457	504	523	517	490	446
期末有利子負債残高	110	154	211	286	383	457	504	523	517	490	446	365
期首DELシオ	1.02	1.26	1.50	1.71	1.90	2.07	1.27	1.22	1.10	0.95	0.79	0.64
期末DELシオ	1.26	1.50	1.71	1.90	2.07	1.27	1.22	1.10	0.95	0.79	0.64	0.47
ROIC/WACC	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
企業価値	440	572	744	967	1,257	1,521	1,744	1,924	2,062	2,166	2,243	2,243
株主価値	353	469	620	816	1,072	1,162	1,331	1,448	1,518	1,547	1,546	1,464
Equity Finance							129					

東証が重視する  
投下資本利益率 (ROIC)  
資本コスト (WACC)を  
ベースにした  
財務計画・株主還元策・  
資金調達シナリオを作成

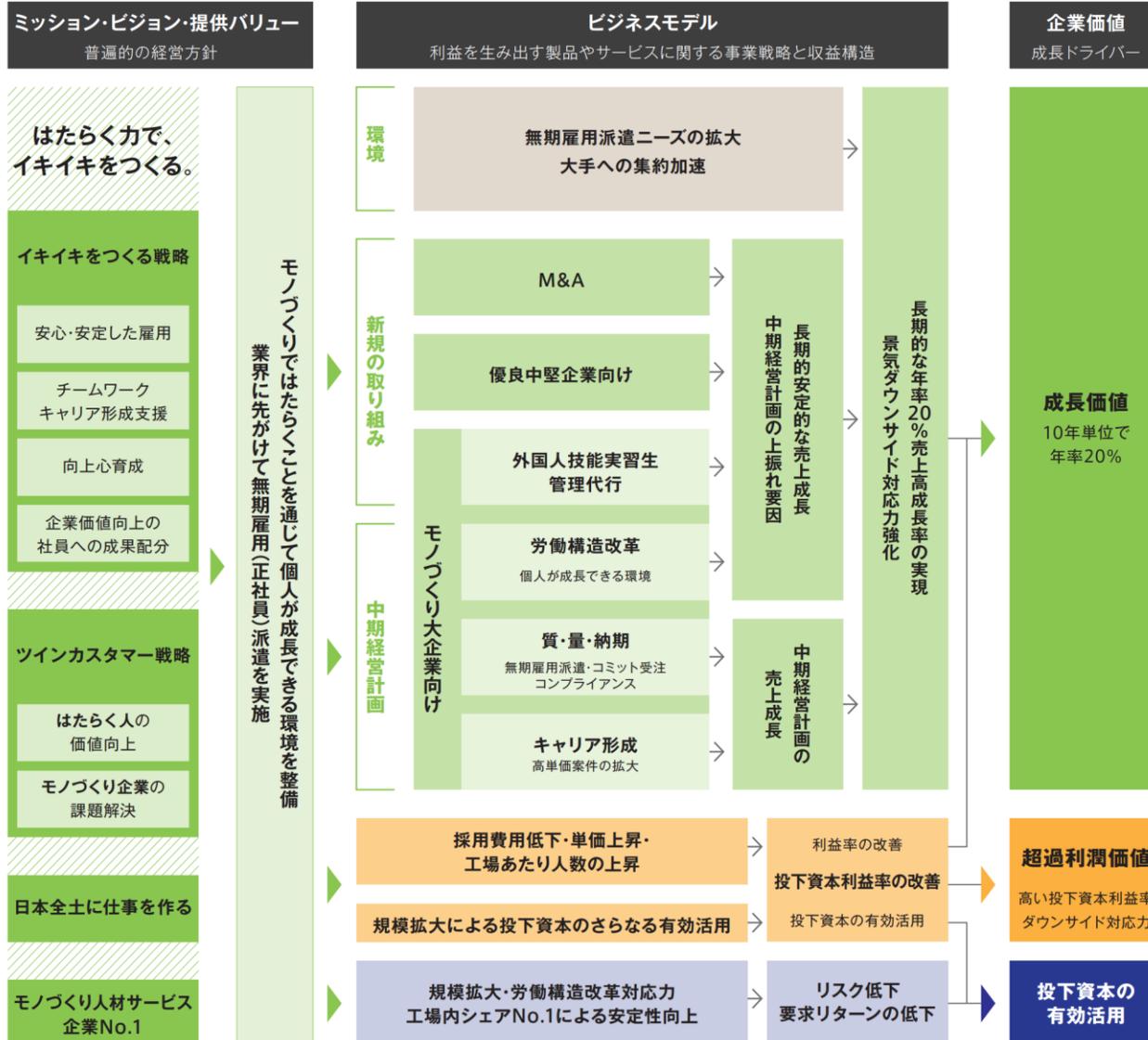
資金調達の必要性  
のロジックを作成

ROA = 営業利益 ÷ 総資産

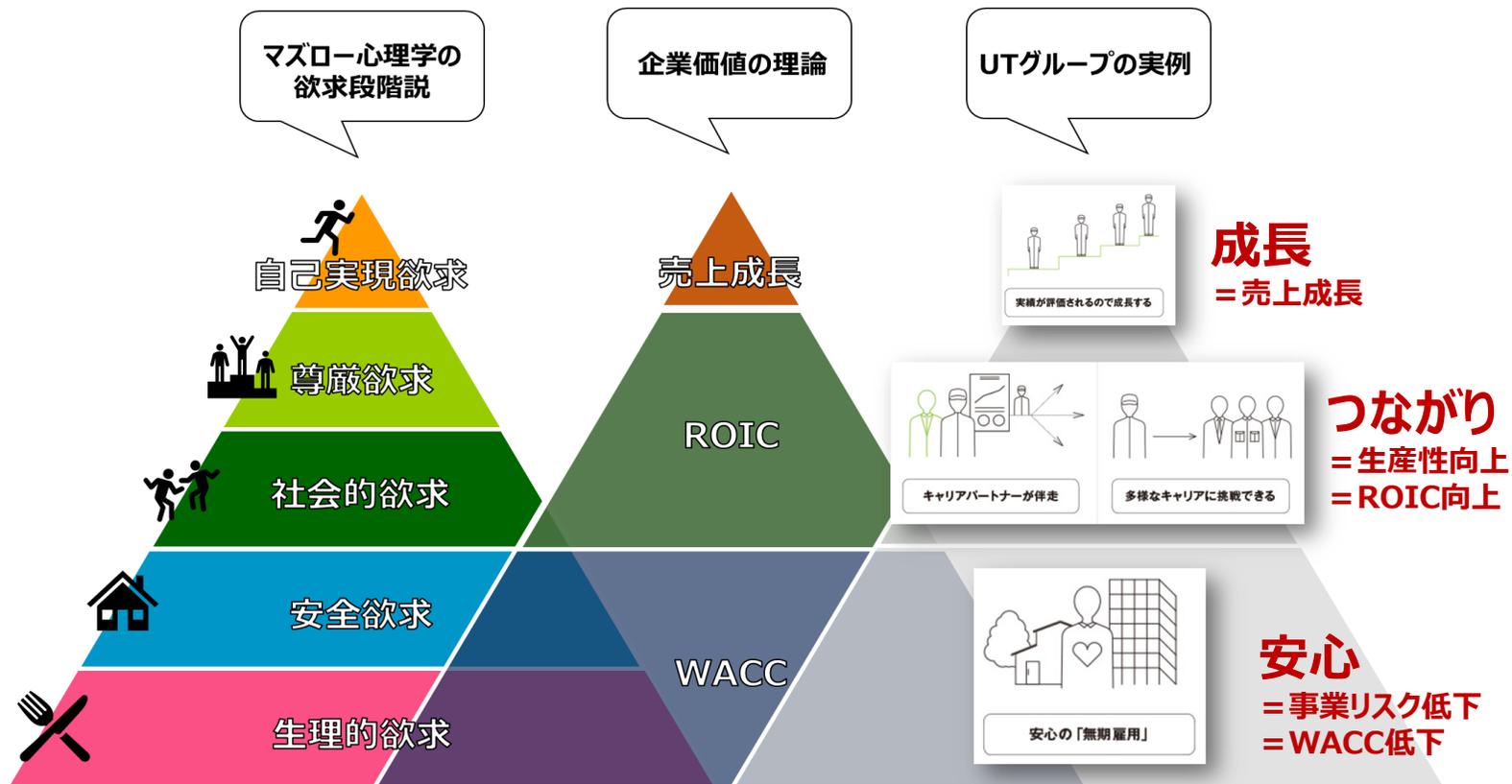
ROIC = 税引後営業利益 ÷ (株主資本 + 借入)

ROE = 当期純利益 ÷ 株主資本

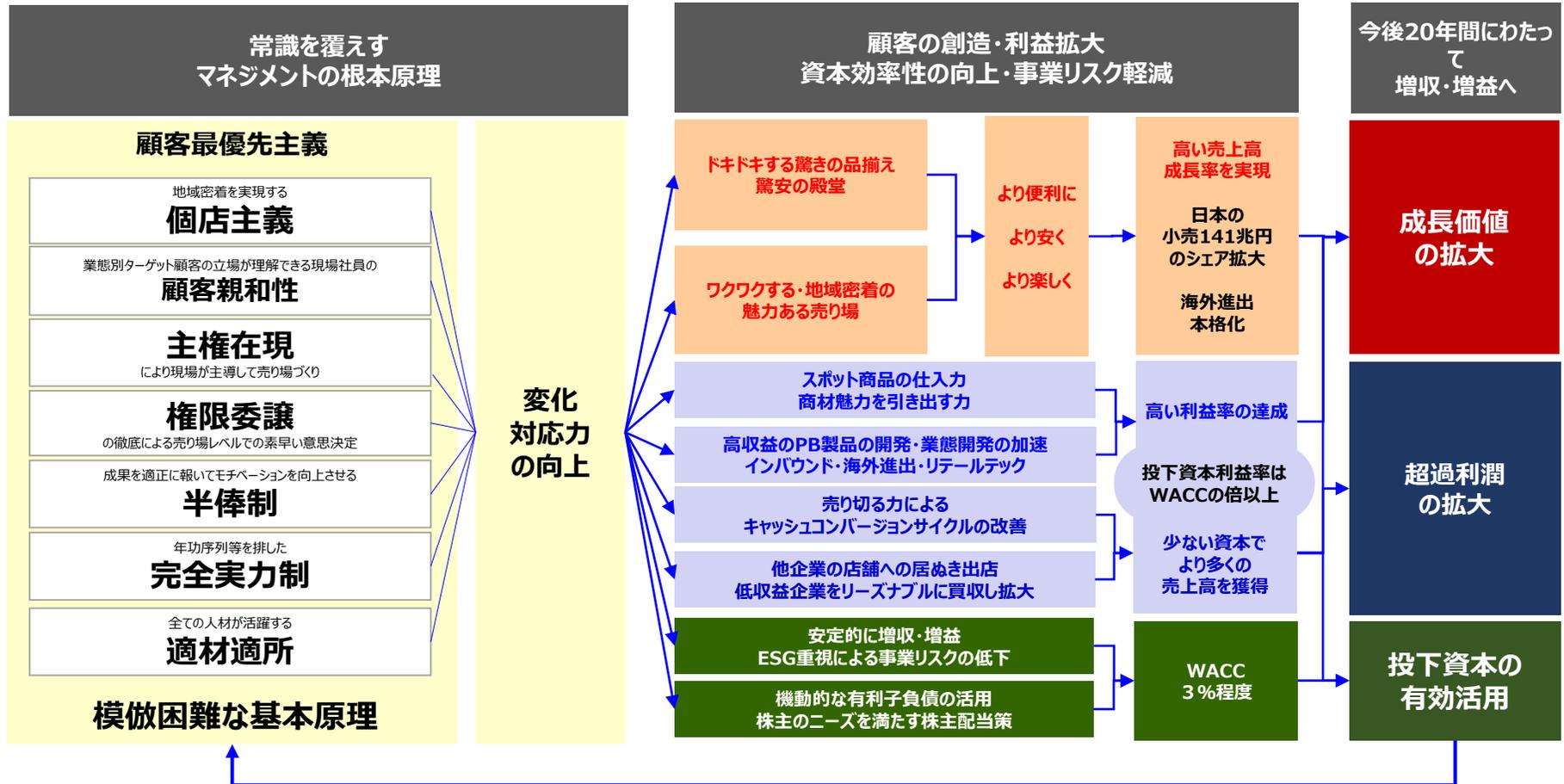
# 2146 UTグループ様での支援事例



# 2146 UTグループ様での支援事例

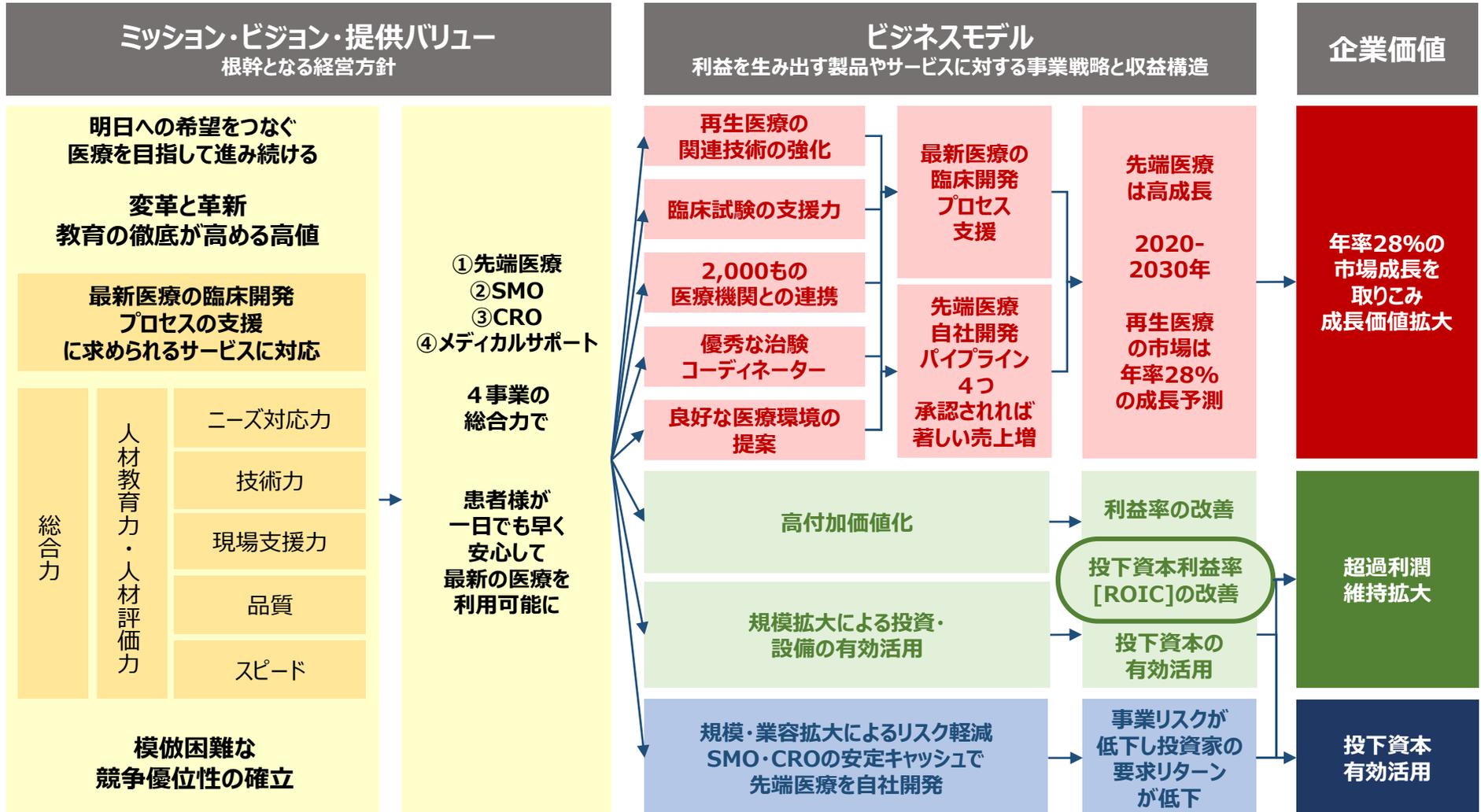


# 7532 ドンキホーテHD様での支援事例



企業価値の向上を加速するために社員もワクワク・ドキドキしながら  
現状に満足せず常に仮説検証の繰り返しで進化

# 2372 アイロムグループ様での支援事例



## 2. 企業価値の創造の理解の浸透

ステップ	
トップダウン プロセス	プロジェクトデザイン
ボトムアップ プロセス	社員の幸せをベースに課題の棚卸
	課題を克服する戦略の棚卸
トップダウン プロセス	「企業価値の見える化」+「社員の幸せ」ストーリー作成
	全社的なストーリーの読み合わせ会とフィードバック
全社員の心をつかむ運動	「企業価値の見える化」+ 「社員の幸せ」ストーリーの配布と啓蒙活動 戦略の実行

## 2. 企業価値の創造の理解の浸透

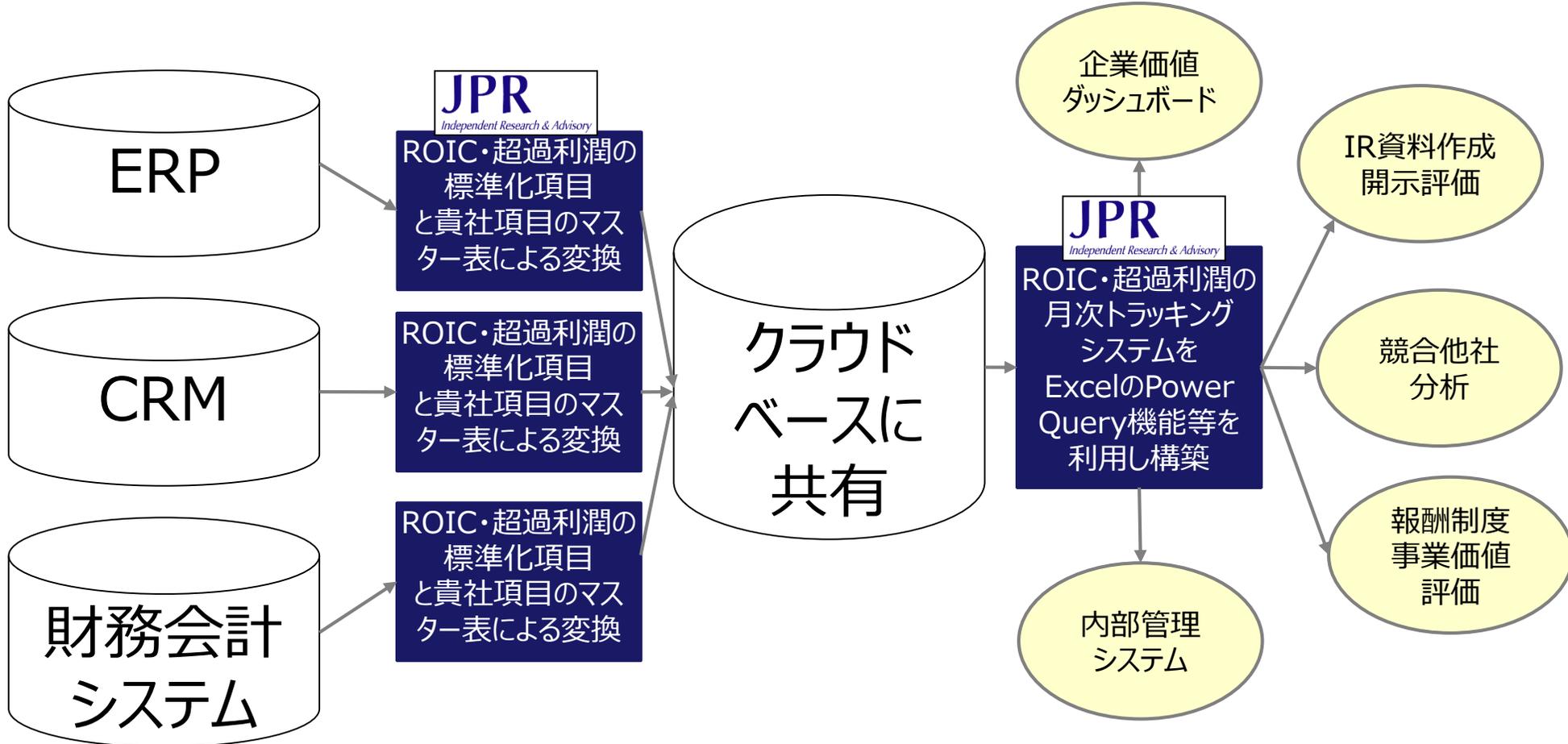
ステップ	内容
プロジェクトデザイン	<ul style="list-style-type: none"> <li>「企業価値の見える化」の内容を社内に浸透させるための各となるプロジェクトメンバーの選定</li> <li>戦略を実行する核となる部署から合計5-10名ほど選抜する</li> </ul>
社員の幸せをベースに課題の棚卸	<ul style="list-style-type: none"> <li>選抜メンバーから企業価値の4要素と社員の幸せについて「5つの視点」の関連して、貴社の課題について合計で2-30問のアンケート調査を実施</li> <li>貴社の課題についてボトムアップ式に整理、データベース作成</li> </ul>
課題を克服する戦略の棚卸	<ul style="list-style-type: none"> <li>整理した課題を克服する戦略についてアンケート調査</li> <li>その結果を企業価値4要素でグルーピング化した基礎資料をベースにプロジェクトメンバーで議論を重ね、ボトムアップ式に戦略の体系化を行い「企業価値の見える化」の内容をさらにパワーアップすると同時に5つの視点で「社員の幸せ」の向上のための戦略をまとめ、時系列展開もおこなう</li> <li>データベースも作成</li> </ul>
「企業価値の見える化」+「社員の幸せ」ストーリー作成	<ul style="list-style-type: none"> <li>JPRが上記の内容を踏まえて、40-100ページの資料を作成。進捗状況を適宜プロジェクトメンバーにフィードバックする機会をもつ</li> </ul>
全社的なストーリーの読み合わせ会とフィードバック	<ul style="list-style-type: none"> <li>プロジェクトメンバーがそれぞれの部署で、ストーリーの読み合わせ会とそれぞれに対するフィードバックを兼ねたワークショップを実施。さらに幅広い社員からの意見をストーリーに反映。すべて記録し、データベース化</li> </ul>
「企業価値の見える化」+「社員の幸せ」ストーリーの配布	<ul style="list-style-type: none"> <li>完成したストーリーの骨子を冊子化して全社員に配布ことを支援</li> <li>エッセンスをカードにして常時携帯させ、日常の仕事の基本的な考え方の基礎とする</li> </ul>

### 3. 情報実装支援

顧客企業の  
現状システム

ROIC/超過利潤経営システムに  
必要な情報をバッチ処理で  
Dropbox等に保存

貴社ニーズにあわせた  
エクセルによる  
カスタマイズしたアウトプット



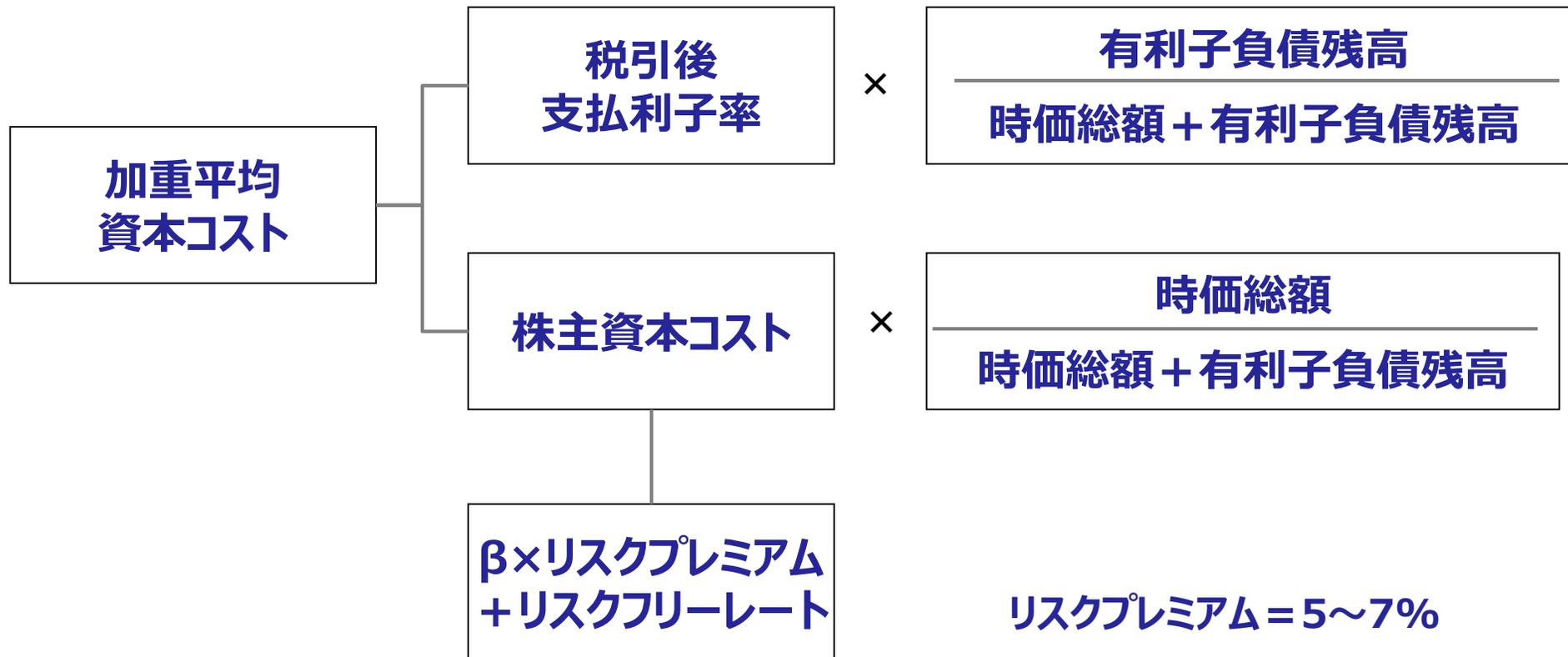
**Excelを主体にアウトプットが利用**

# 目次

1. **会社概要・ミッション・ビジョン・顧客への提供バリュー**
2. **全てのステークホルダーの心をつかむ企業価値の本質**
3. **具体的な導入ステップと事例**
4. **ご参考：資本コストの計算方法**

# 資本コストの推計方法：概要

## 資本コストの計算方法



## 資本コストの推計方法： $\beta$ の計算と三つの要素

$\beta$  = 個別株価リターンの  
TOPIXリターンの回帰式の傾き

= ①相関係数 (COR) X  
②相対標準偏差 (VI)

回帰式の説明力

③決定係数(RSQ)

# 資本コストの推計方法： $\beta$ の計算

金融除く全上場企業の日次株価 5 年間から全上場  
① COR、② VI、③ RSQを計算

業界別のRSQ加重平均（負債効果除去）  
① CORを計算

RSQが0.4以上

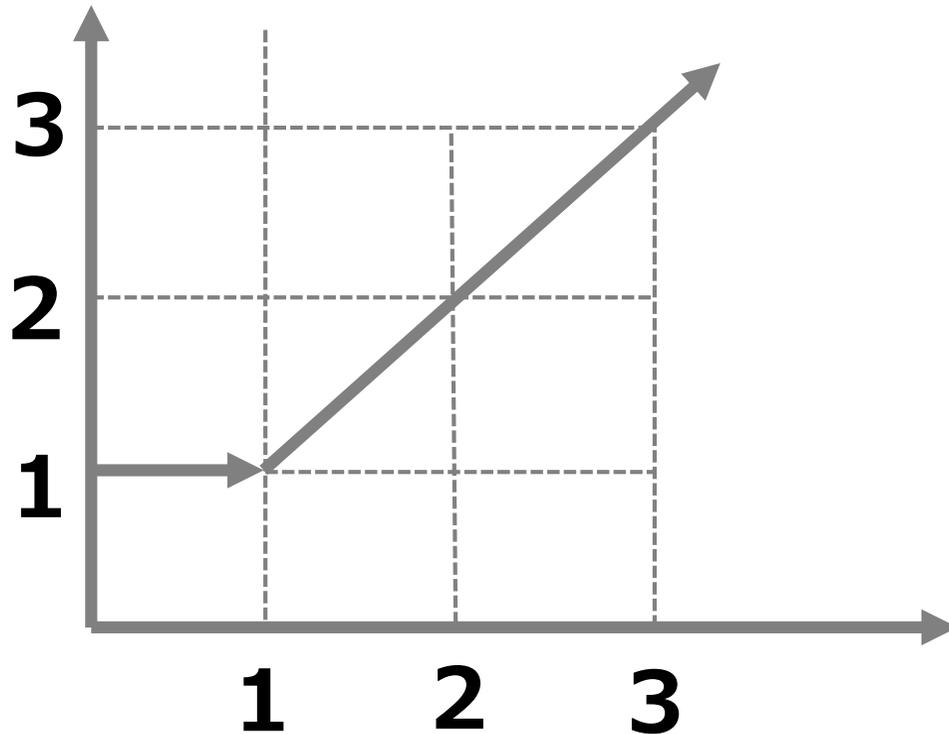
そのまま $\beta$ を利用

RSQが0.4未満

業界① COR×自社②VI  
で $\beta$ を推計  
（負債効果を加味）

## 資本コスト、ROIC、企業価値

MV/BV



各レベルのRPで  
3500社すべての  
MV/BV、  
ROIC/WACCを推計  
し、左記の関係にもつ  
とも近い数値を採用

ROIC/WACC

## リスクプレミアム（RP）について

3,500社のROIC/WACCと企業価値の関係を統計学的に実証したうえで、分析対象企業のリスク等を想定した結果、以下を採用（2018年10/14時点、時期によって微調整）

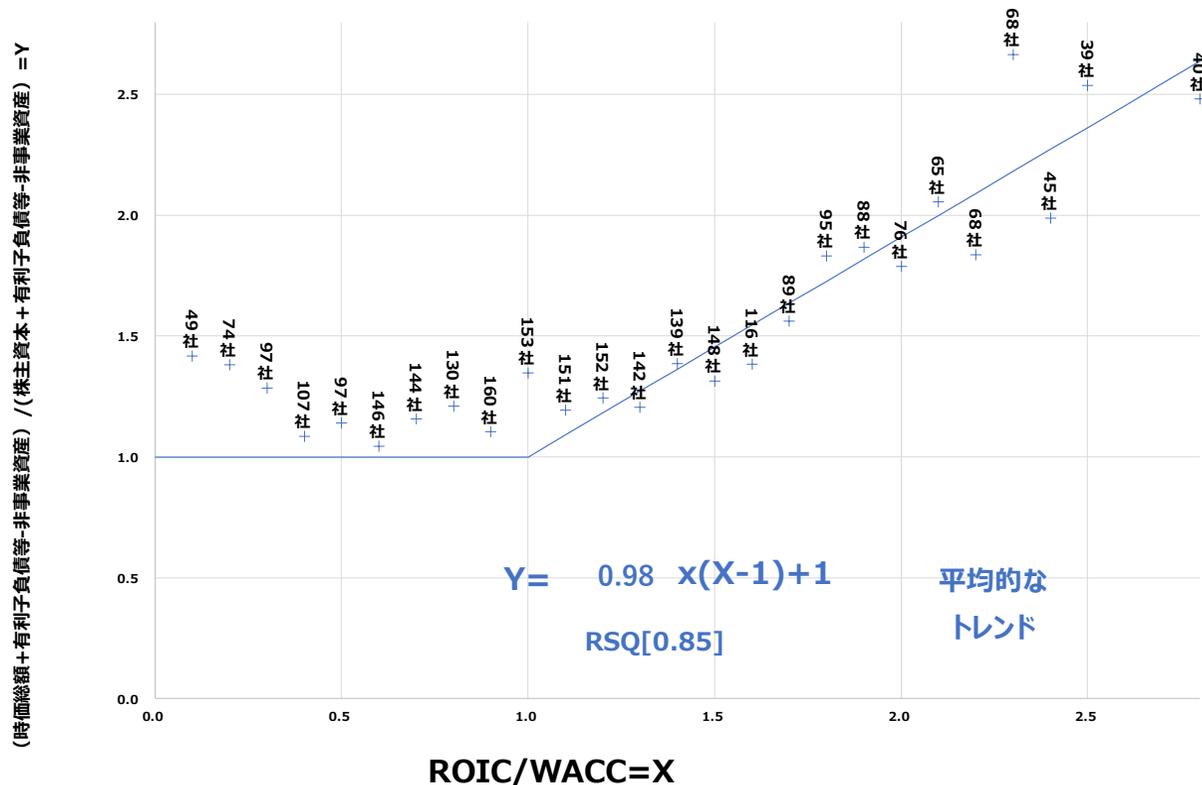
インプライドRPは、時価総額に応じて

1兆円以上	5%
500億円～1兆円未満 <small>（百分位で0.01%ポイント分布と仮定）</small>	6～5%
200億円～500億円未満 <small>（百分位で0.01%ポイント分布と仮定）</small>	7～6%
200億円未満	7%

# 前頁の前提における実証分析

## ROIC/WACCと企業価値（時価総額+有利子負債等-非事業資産除く）

18年10月14日時点 金融除くデータ入手可能な3,509社 非事業資産除くベース

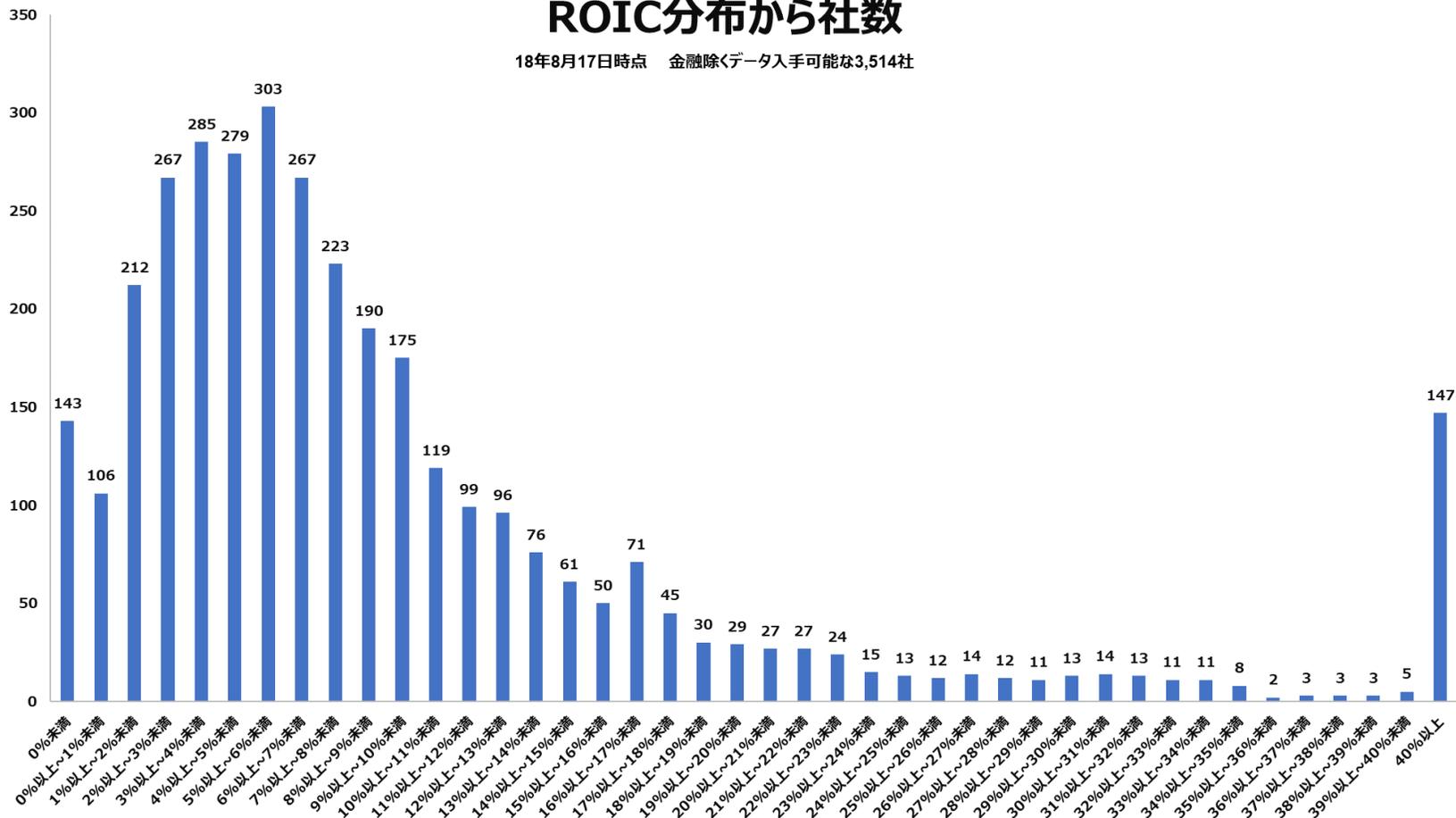


企業価値の関係とROIC/WACCの関係  
が統計的に整合性が取れている

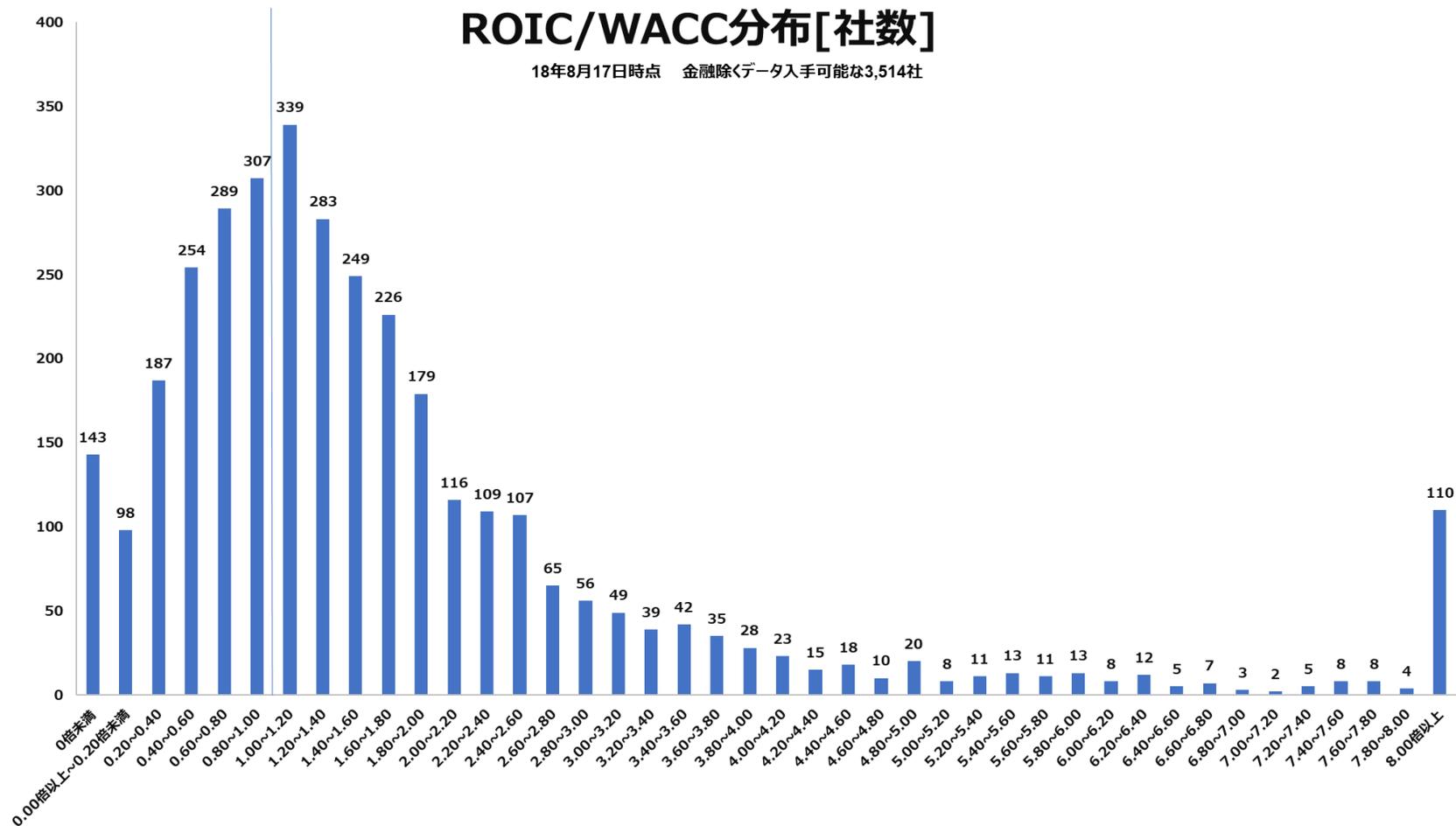
# 資本コスト、ROIC、企業価値

## ROIC分布から社数

18年8月17日時点 金融除くデータ入手可能な3,514社



# 資本コスト、ROIC、企業価値(RP=7%)



# 全てのステークホルダーの心をつかむ 企業価値の創造支援