

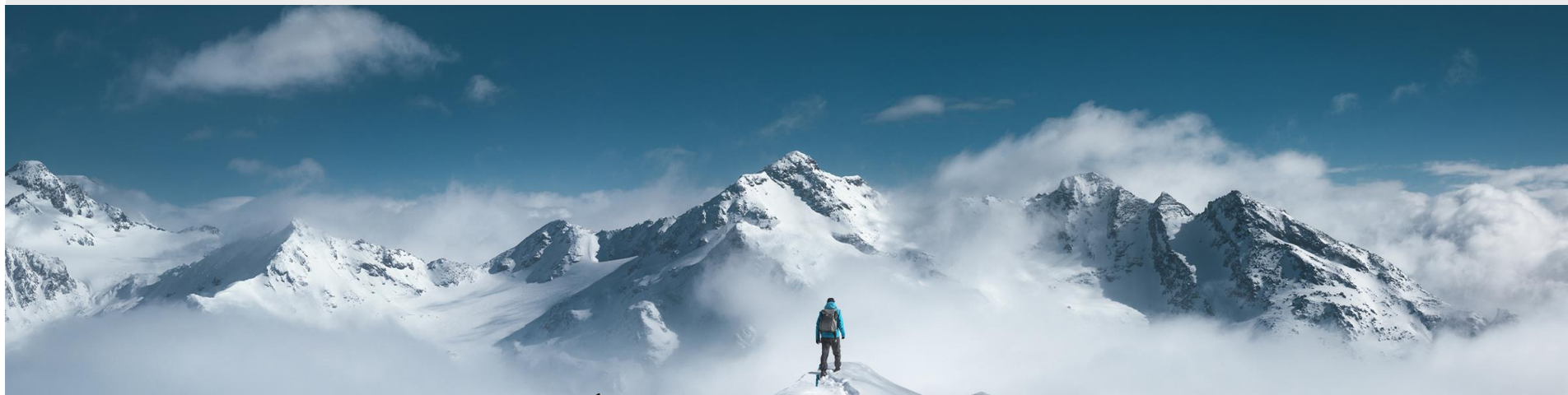
JPR

Independent Research & Advisory

株価を割安にしないために！
「誰もが共感する未来ストーリー」と「実現できる組織」を作ろう

2022年5月17日

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社



1

ゴール

効率的な株価飛躍に貢献「未来ストーリー」の創出とは？

変化の激しい時代で高く評価されるには、明確で財務情報・株主価値への道筋となるストーリーを提示できていなければなりません。

「時価総額200億円未満の企業株価が急に上昇した！」という時は、この「未来ストーリー」が投資家の理解・共感が得られたケースが多いです。

セミナー内では「未来ストーリーに対する考え方」と「未来ストーリーを2か月で効率的に作る手法」など、様々なノウハウをお伝えするのがゴールとなります。

INDEX

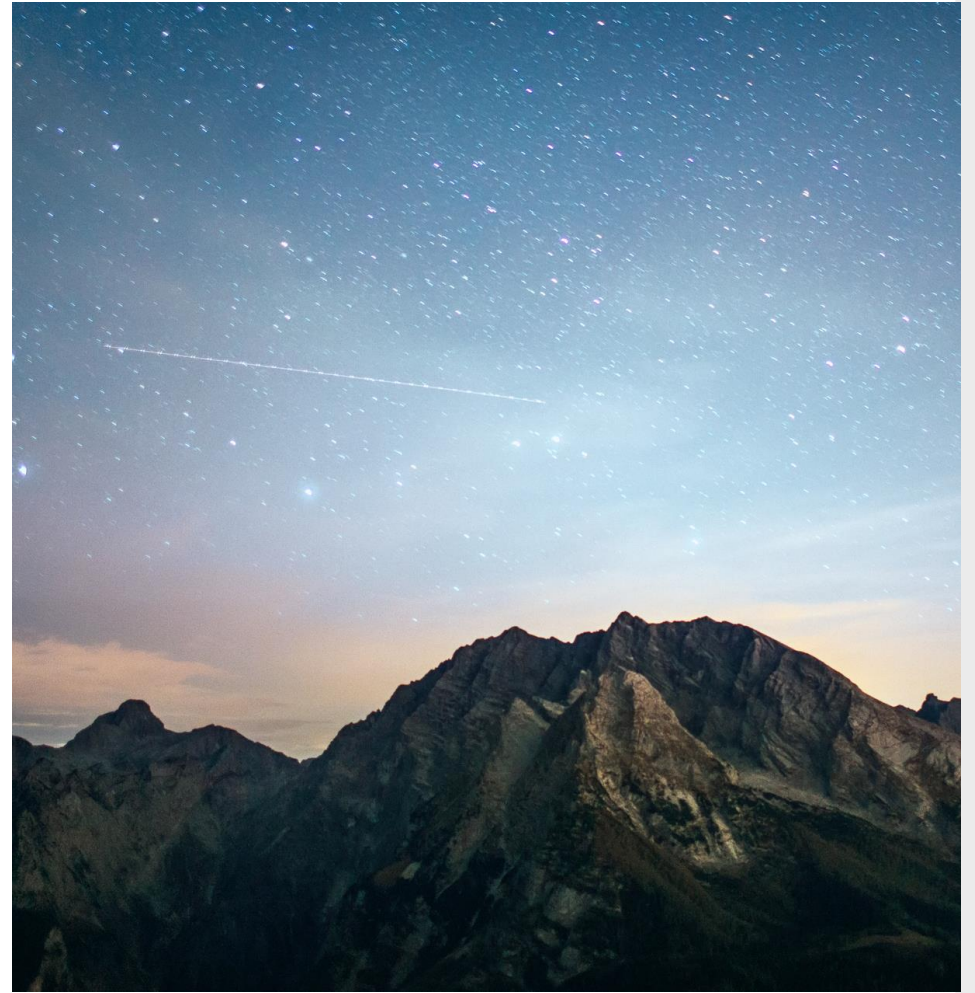
目次

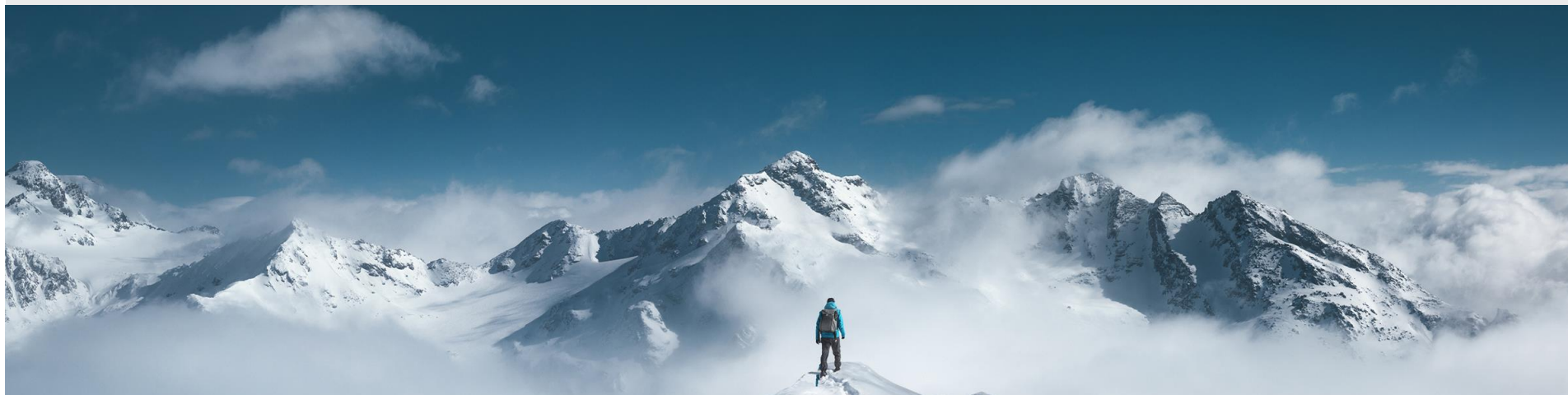
- 01 誰もが共感する未来ストーリーとは？
- 02 誰もが共感する未来ストーリーの作り方
- 03 具体的事例



誰もが共感する
未来ストーリーとは？

1





未来ストーリーとは？

「価値観」「世界観」を軸にしたフレームワーク

世の中の技術が目まぐるしく変化
する中で表面上の情報、特に数字
だけの情報の重要性の相対的な低
下が進んでいます。もちろん数字
は非常に重要なのですが、その裏
にある戦略やさらにその基盤とな
る価値観・世界観というものがど
のようなもので、それがどのよう

に数字に繋がってるのかという説
明のニーズが高まっています。非
財務情報の中身も単に戦略を説明
するだけではなく戦略の基盤にあ
る会社が持っている価値観や世界
観やそれらが持つ戦略、ビジネス
モデルへの意義の開示も重要に
なっています。

なぜ重要なのか？

企業活動の意味が、製品・サービスの根拠となる価値観・世界観まで、深く問われる時代へ

Point 1

地球規模に人間活動が拡大

地球環境は複雑な要因で微妙なバランスのもとに人間活動が可能な状態が保たれている。そのバランスを維持することを念頭に企業も責任を持つ必要性が増大。そうした視点を欠く企業は投資家から避けられる傾向へ



Point 2

価値観・世界観が、モノ・組織中心からコト・人間中心へ

企業の価値創造の源泉が、個別の個人の体験に基づいた要求へシフト。わかりにくいことのマイナス影響が増大。**企業とのステークホルダーの関係が、人と人との友人関係と同じようになってきている**（能力や経済的収入だけでなく、相性や、価値観の共感がカギへ）。



Point 3

SNS等の発達で多様な価値観を考慮する必要性増大

SNSなどで、多様な価値観を持つ個人、組織持つ企業に対する発言力、影響力が増大。価値観に相いれない企業活動に対してネガティブな発言による企業活動へのマイナス影響が増大



取り組まないリスク



Point 1

時代に取り残され、適切な評価がなされないリスク

未来のキャッシュフローが企業価値や株価の大半を占める中で、価値観、世界観を起点とした未来を分かりやすく定性的に、株主に共感する形で説明しないと株価が実際の価値よりも割安に放置。そもそも顧客からも取り残されるリスクも

Point 2

優秀な人材の採用が困難で成長機会を失うリスク

あらゆるステークホルダーからの協力で、企業は経営資源を獲得する。その活動において、未来の価値観、世界観でステークホルダーの共感を得ないと経営資源の獲得にマイナスの影響があり、成長機会を失うリスクが増大

Point 3

価値観の違いに起因するリスクへの対応が困難に

SNSなどでネガティブな発言があった場合に、発言元の個人や組織が持つ価値観、世界観と、自らの価値観、世界観のギャップを認識し対応していくことが困難に

未来ストーリーの3要素



01 POINT

構想・目的
価値観・世界観

どのような価値を提供することを重視するのか？
どのような世界を築きたいのか？

02 POINT

計画・実施
戦略・ビジネスモデル

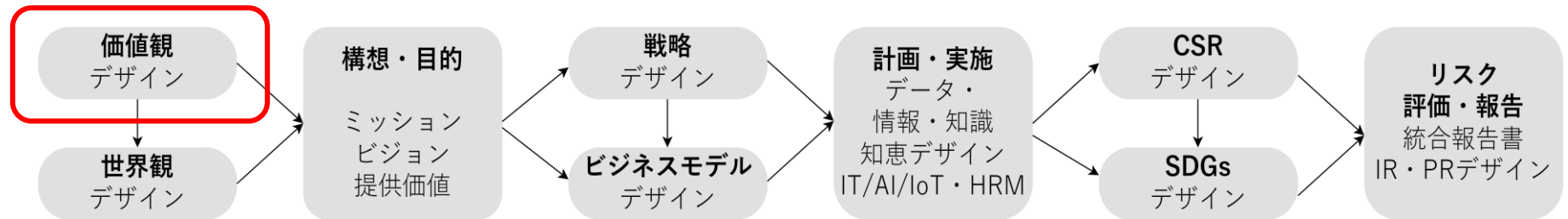
価値観・世界観を実現するための計画（戦略）、それを実現する設計図（ビジネスモデル）と実施

03 POINT

リスク・評価・報告
CSR・SDGs

目的からの乖離リスクへの対応、組織及び世界の持続可能性への取り組み

価値観がすべての起点



価値観の類型化の例（個人）

1	理論志向型価値観		理論が通じることや真理に価値をおく。論理的に理解することで真理を追究する。
2	経済志向型価値観		金銭的・社会的地位に価値をおく。利己主義的で、経済的観点から物事を捉える。
3	権力志向型価値観		社会的な勝ち負けを重んじる、権力に生きる人。他人を自分の意のまま従わせることに価値をおく。権力掌握に満足感を覚える。
4	社会志向型価値観		協調性を重んじる、仲間や愛情に生きる人。社会への奉仕活動や福祉にかかわることに価値をおき、人の役に立つ行動をとる。
5	宗教志向型価値観		神を崇め、信仰に価値をおく。博愛的で、人生を見つめ、道徳的に生きようとする。精神世界が好きな人。
6	審美（芸術）志向型価値観		美的なもの、楽しいことに価値をおく。ものごとを感情を通して考える。

出所：Wikipediaエドゥアルト・シュブランガー 等から引用。一部加筆。

価値観と世界観（個人）

例：接待の店選び

価値観（頭の中）	世界観（実現されている行動・現象の意味）
1 理論志向型	顧客の趣向に理論的に整合性のある店選び
2 経済志向型	接待で得られる売上、利益と比較した費用対効果を比較検討
3 権力志向型	自分が顔なじみで特別な扱いを受ける有名ブランド店
4 社会志向型	ホスピタリティ溢れるお店で会話が弾むことが重要
5 宗教志向型	町の文化、歴史、シェフの思想や価値観が整合的に表現されているお店
6 審美（芸術）志向型価値観	最新の文化トレンドを反映した、芸術性の高いお店

出所：「6種類の価値観 | シュブランガーの類型論で診断するあなたのタイプ」から引用
<https://swingroot.com/spranger-values-type/#st-toc-h-1>

価値観のトレンド

伝統的

集団重視・中央集権

物質・お金

OR/ゼロサム

技術中心

安定と秩序・規律

成長・生存の危機が課題

今後

個人重視・脱中央集権

脱物質・体験・共感

AND/共に創る

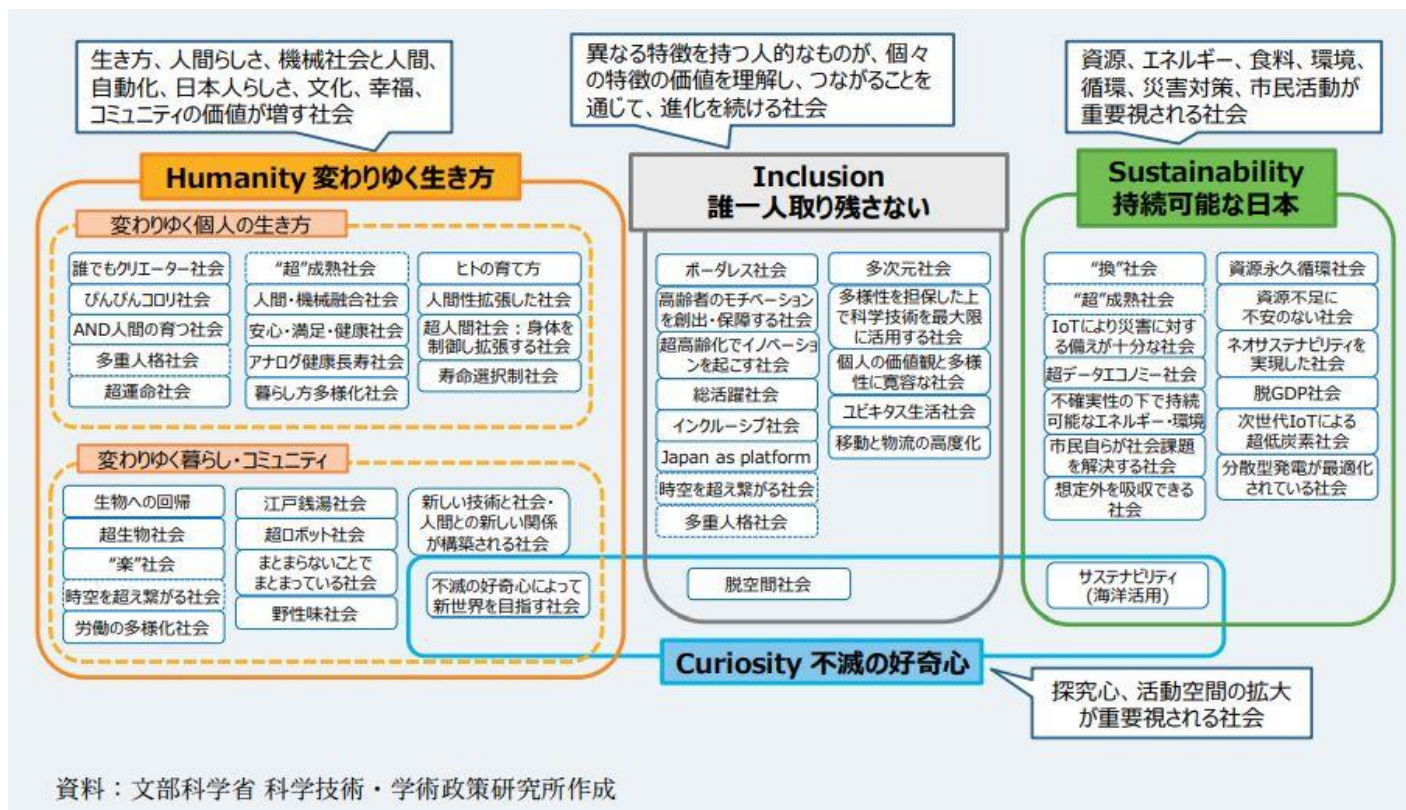
人間中心

好奇心・変化と創発的な調和

持続可能性・格差増大が課題

参考：科学技術・イノベーション白書

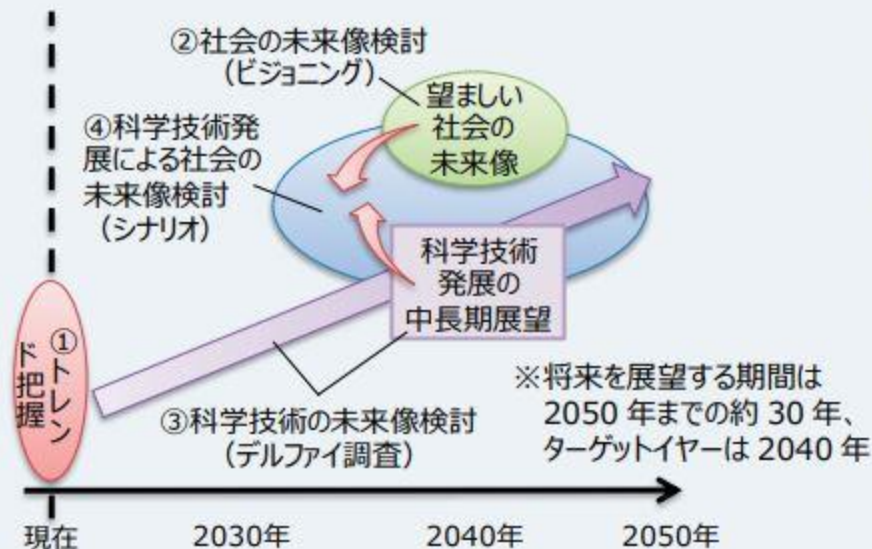
令和2年版 2040年の未来予測－科学技術が広げる未来社会



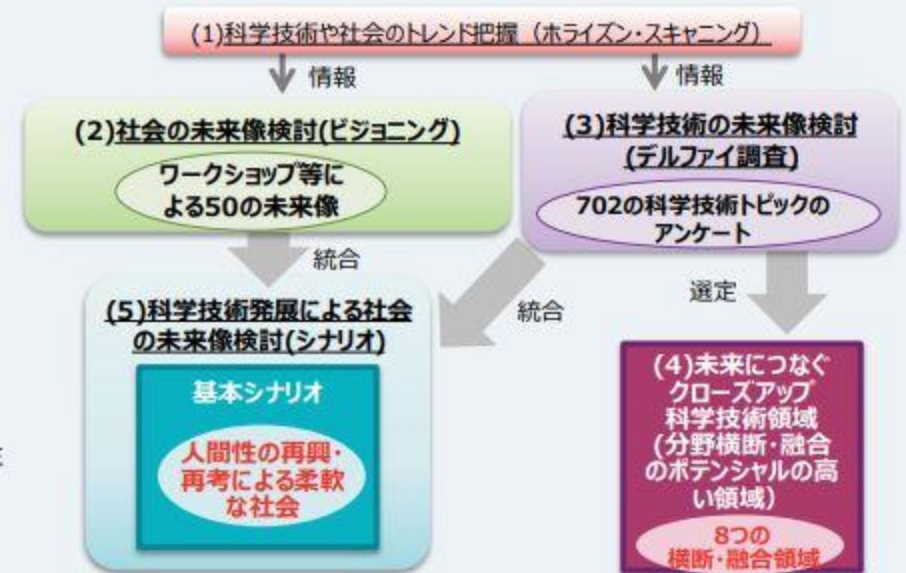
https://www.mext.go.jp/b_menu/hakusho/html/hpaa202001/detail/1421221_00005.html

参考：科学技術・イノベーション白書

令和2年版 2040年の未来予測－科学技術が広げる未来社会



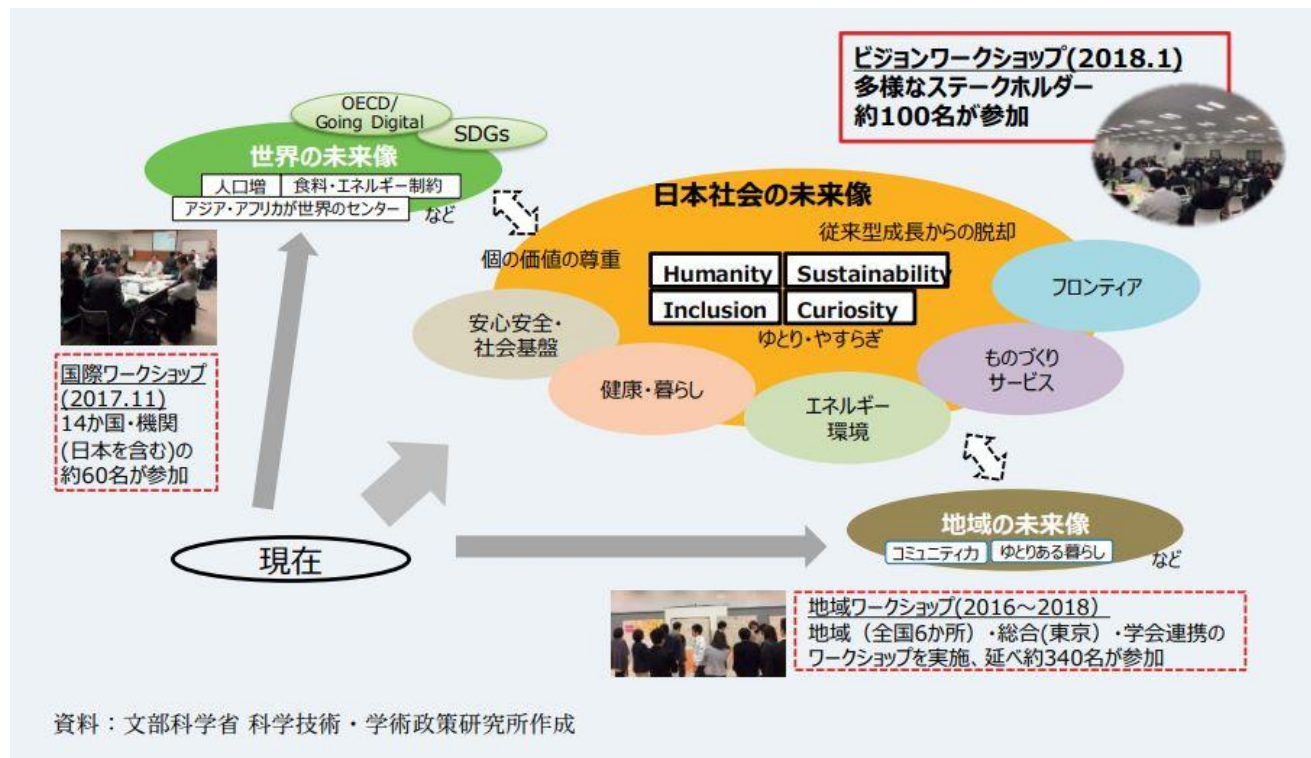
資料：文部科学省 科学技術・学術政策研究所作成



https://www.mext.go.jp/b_menu/hakusho/html/hpaa202001/detail/1421221_00005.html

参考：科学技術・イノベーション白書

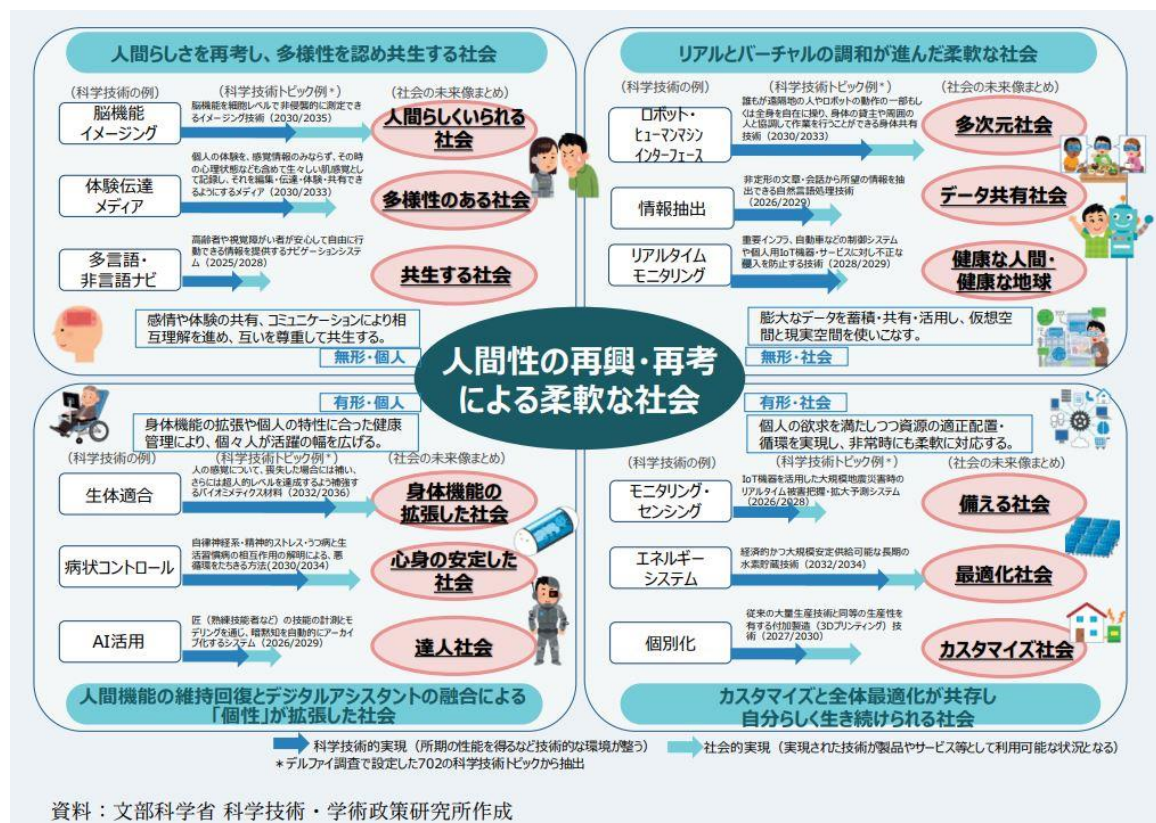
令和2年版 2040年の未来予測－科学技術が広げる未来社会



https://www.mext.go.jp/b_menu/hakusho/html/hpaa202001/detail/1421221_00005.html

参考：科学技術・イノベーション白書

令和2年版 2040年の未来予測－科学技術が広げる未来社会



https://www.mext.go.jp/b_menu/hakusho/html/hpaa202001/detail/1421221_00005.html

参考：科学技術・イノベーション白書

令和2年版 2040年の未来予測－科学技術が広げる未来社会

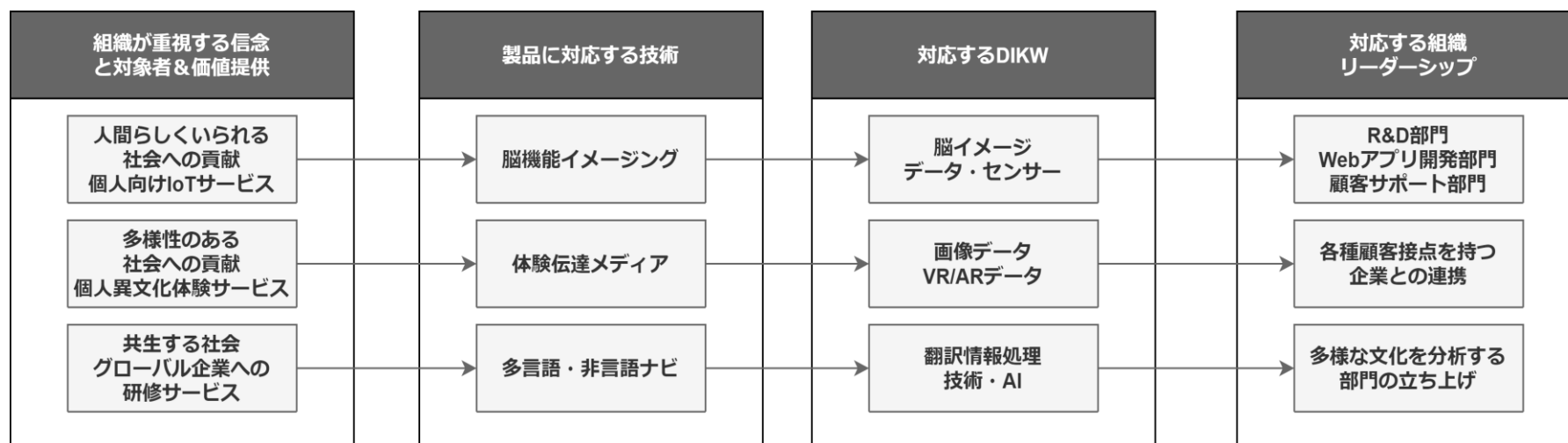


https://www.mext.go.jp/b_menu/hakusho/html/hpaa202001/detail/1421221_00005.html

価値観と世界観のデザイン

価値観

価値観を達成する世界観のデザイン



(DIKW=データ、インフォメーション、ナレッジ、ウィズダム)

誰れもが五感でワクワクする未来の世界観を作り上げ未来ストーリーを伝達

その反応を分析しステークホルダーから共感を受けるものへと進化・発展

分析においては多様な価値観・すでにある技術ロードマップの裏にある価値観を参考にする

ただし、自分が大事にする価値観を起点することを忘れずに！「らしさ」が最も大事！

未来ストーリーの思考過程

仮説構築と創発的な調和が重要

仮説構築（世界観の構築）

重視する価値観を棚卸し、その価値観を実現するワクワクする未来像と意味、理由をゼロベースで仮説的に発想

会社関係者の価値観を棚卸して、その価値観を実現するワクワクする未来像をゼロベースで発想する

創発的な調和

発想の実現可能性について、事業領域の現状や多様なステークホルダーの価値観・世界観との発展的に調和する可能性

顧客以外の企業を取り巻く様々なステークホルダーの価値観。世界観と企業の価値観・世界観との発展的に、新しい機能や行動の秩序が形成される調和が可能かどうか？

現状の世界から新しい世界へと
創発的かつ調和的に移行していく可能性を探る
多様な価値観をベースに構築することが重要

価値観の多層的側面

それぞれの階層について、組織及び多様なステークホルダーが何を大事にするのかを明確化・把握。**変化と創発的な調和**の視点が重要

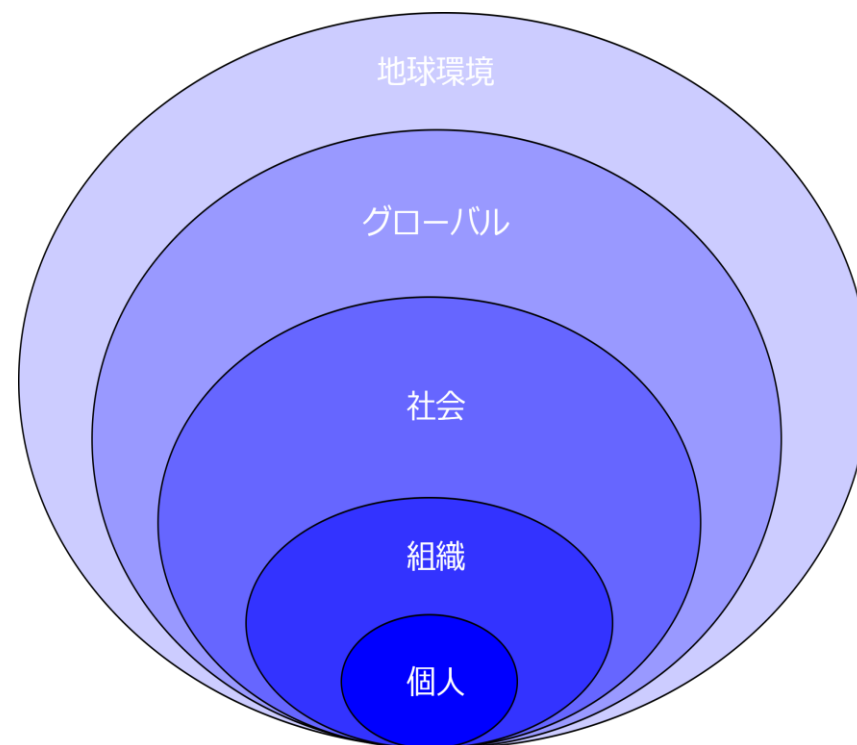
個人から地球環境まで

人類の活動が地球規模で相互作用的に影響を与え、受けている

個人から地球規模の影響まで考えて自分たちが大事にする価値観、世界観は何をを明確にし、さらに自分たち以外の価値観、世界観を把握してその類似性、違いを把握することが必要に

影響は企業活動のグローバルな結びつき、インターネットなどでリアル、デジタル空間で多面的な広がりをもつ

どの範囲を対象にするのか境界を把握することが大事



自分と他人の区別の重要性

自分たちの価値観・世界観

企業価値の基盤。価値提供の相手の価値観・世界観と一致が前提

会社の価値観・世界観と顧客の価値観・世界観は一致していることが企業価値創造の前提。ギャップがあれば価値は創造できず、様々なリスクの温床となります。

他人の価値観・世界観

顧客だけでなく多様なステークホルダーの視点が重要に

顧客以外の企業を取り巻く様々なステークホルダーの価値観。世界観と企業の価値観・世界観の乖離が大きいと持続可能性が毀損されるといえます。

**末端社員まで理解できる厳格な言葉
ルールの定義が打ち上げ花火の回避に必須**

「未来ストーリー」 + 「株主が共感するラストワンマイル」

未来ストーリーを語っていない場合

株価飛躍のチャンス

投資家は我々のことをわかってくれない。個人投資家なんか我々に関心がないから割安だと考えていたらむしろチャンスです。すでにある貴社の価値観・世界観、戦略やビジネスモデルなどを「未来ストーリー化」し、そして、投資家が共感するフレームワーク、「**株主が共感するラストワンマイル**」を加えれば株価が飛躍するチャンスをつかめる可能性があります。

未来ストーリーを語っている場合

株価飛躍のチャンスは十分ある

未来ストーリーを語っていても、ビジネスモデルが革新的で比較する会社がない場合などでは、明確で財務情報・株主価値に結び付ける道筋が見えないと株価が割安なケースもあります。この場合は、「株主が共感するラストワンマイル」をストーリーにつけ加えることで、短期的に株価が大きく飛躍する可能性があります。

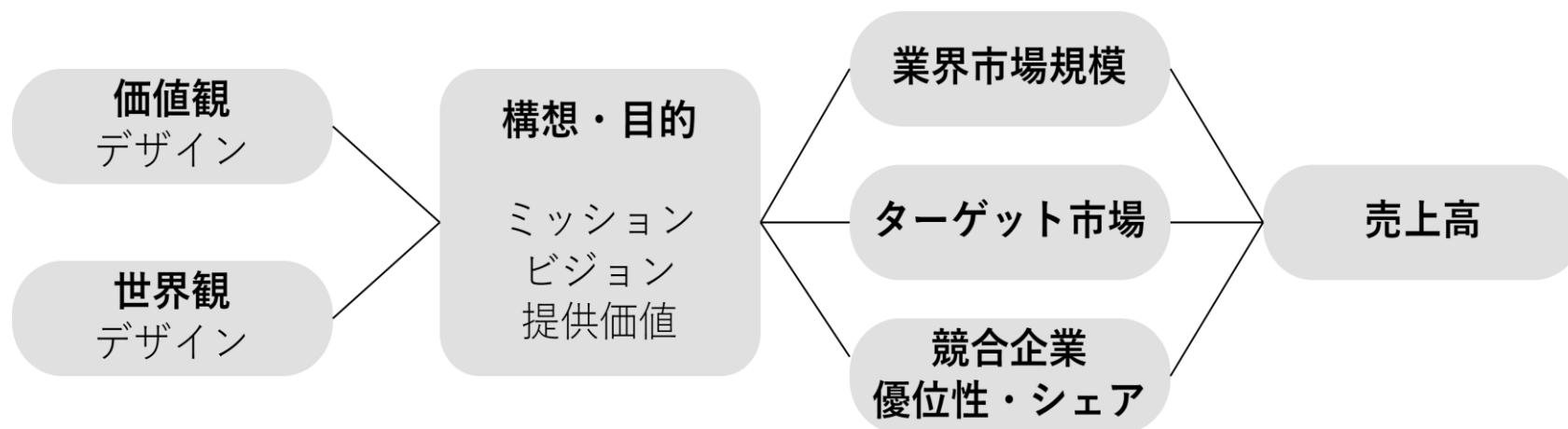
誰もが共感する
未来ストーリーの作り方

2



01 POINT

価値観・世界観



01 POINT

価値観・世界観

Point 1

価値観・世界観

参加者の価値観を把握する

21世紀の価値観のトレンドについて理解

お互いの価値観を把握して、貴社の価値観・世界観を過去・現在・将来でまとめる

Point 2

構想・目的

まとめた価値観・世界観を達成するためのミッション・ビジョン・提供価値（顧客の価値観・ニーズ・要求・具体的な機能）をまとめる

Point 3

市場規模シェア・売上高

TAM・SAM・SOM

Total Addressable Market、実現可能な最大の市場規模。企業側が新規に立ち上げたサービスや商品などを使ってリーチできるターゲット層の最大の大きさ、サービスの需要の大きさを表す。

SAM (Serviceable Available Market) 実際に顧客としてアプローチできるターゲット層

SOMは少し特殊で、場合によって以下の2種類の意味合いで使用。Serviceable Obtainable Market、Share of Market 自社のサービスを限定的に利用する顧客層を指す

01 POINT

価値観・世界観 ワークシート

		過去	現在	未来
貴社の価値観	内容			
	理由			
世界観 貴社の目指す 世界と貴社の役割	内容			
	理由			
ターゲットの顧客の価値観・課題・要求・ニーズ・ 具体的な欲求・要求	内容			
	理由			
貴社の提供する具体的な価値・機能 (真・善・美、情緒・利便性)	内容			
	理由			

参加者と役割

Point 1

経営幹部・トップダウン

関心する領域（場）をさだめ、そこで実現したい価値観・世界観（心理・物理）、意味をプレストした上で、関係・構造化（価値空間・意味空間）。

問題・課題設定し、課題解決の目的・制約条件をまとめ会社のトップとして共感できる思想を打ち立てる。（分析・発想・評価）

目的実現のために関係する関係者・経営資源をリストアップし、それらの関係の状態をデザインする。関係の中身で必要となる属性・機能を具体的にデザインする。（場を含む、状態空間・属性空間）

知識・思想・主観・客観、自由自在な発想で大胆な未来を描く。

Point 2

一般社員・ボトムアップ

Point 1 のあとで、一般社員の価値観・世界観をアンケート調査で把握しておく。

その上で、一般社員が目的の達成のために必要な役割、機能、などについて現場レベルの視点からフィードバックしてもらい、その内容を反映させる。

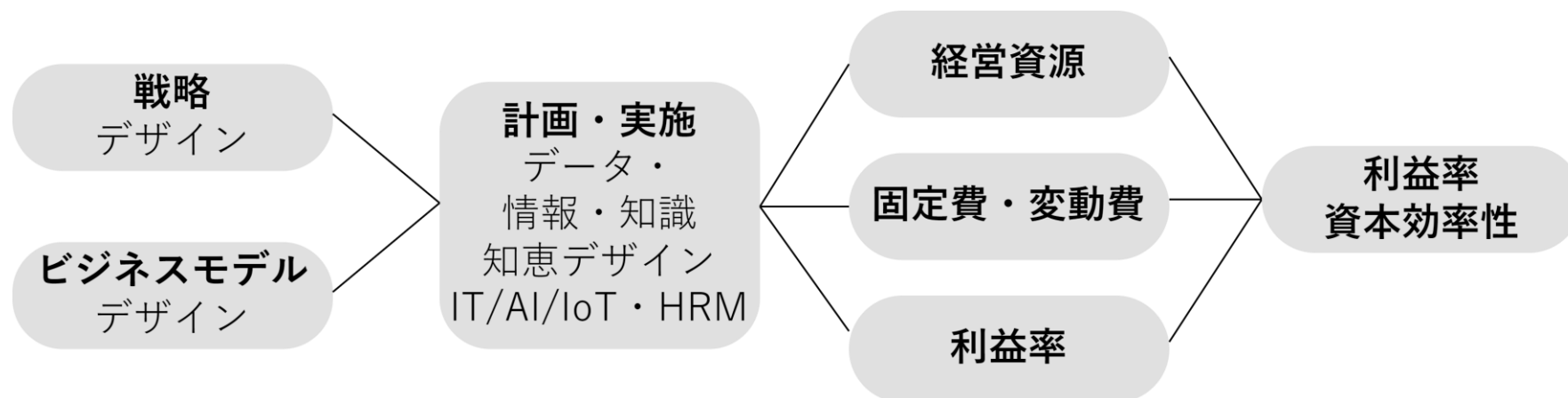
Point 3

創発的に合成・統合

この作業を必要とあれば、2 - 3 度繰り返して $1 + 1 > 2$ になるようなイメージで合成・統合する。

POINT 02

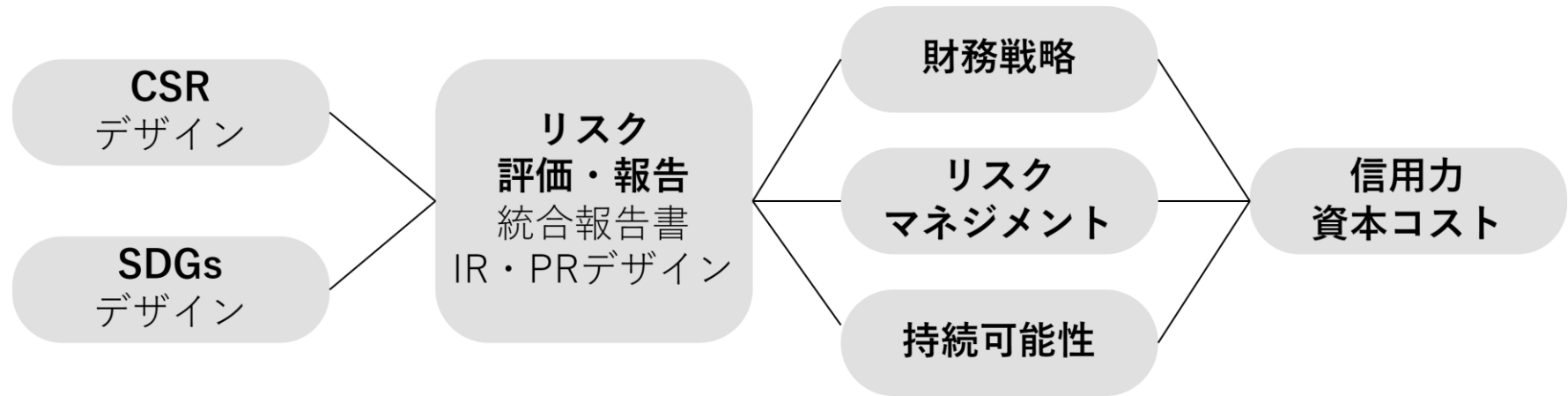
戦略・ビジネスモデル



戦略・ビジネスモデル ワークシート

		過去	現在	未来
目的を達成するために 何を具体的に提供する のか（戦略）	内容			
	理由			
戦略を実現するための 関係者・経営資源 及びその関係性	内容			
	理由			
戦略を実現するための 関係者・経営資源 の間のお金・情報・ 物質・エネルギーの流れ	内容			
	理由			
制約条件 課題・リスク	内容			
	理由			
社員の行動規範	内容			
	理由			

CSR・SDGs

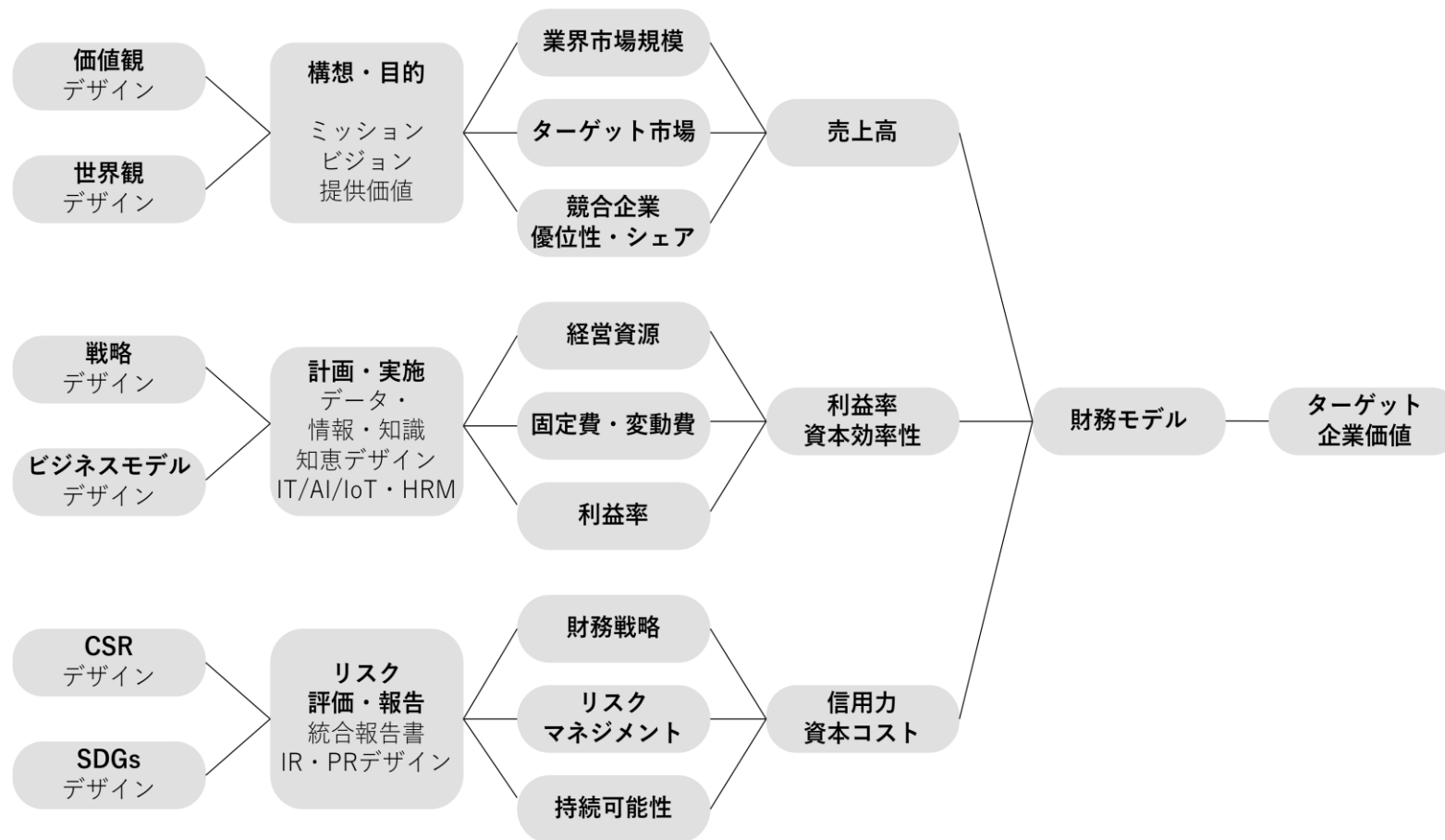


POINT 03

CSR・SDGs ワークシート

		過去	現在	未来
目的・戦略・ビジネスモデルを構築するために必要な組織・ガバナンス	内容			
	理由			
関連するSDGs 社会へのインパクト 会社業績のインパクトで マッピング	内容			
	理由			
CSR体制	内容			
	理由			
ESGとしてアピール する方法	内容			
	理由			

全体像

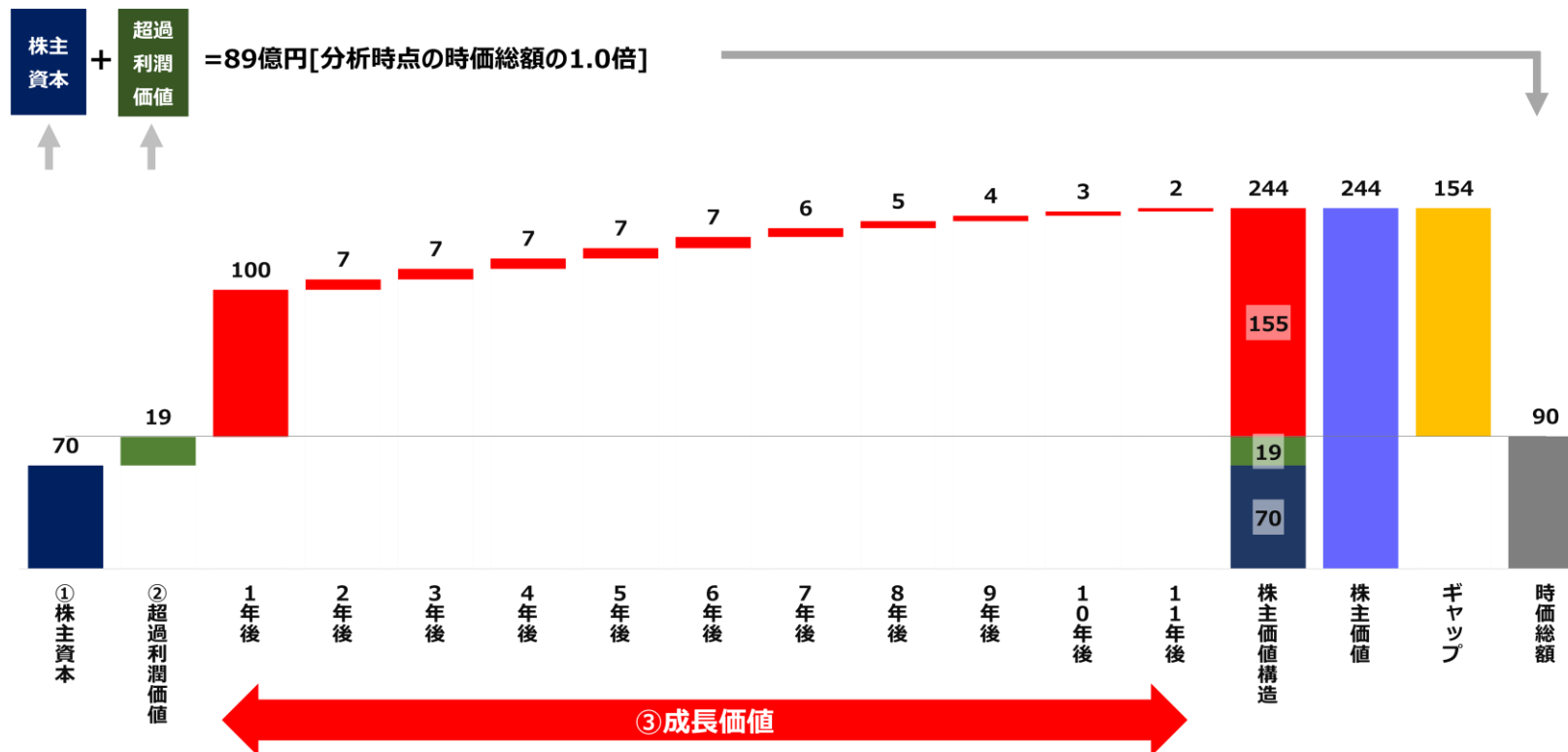


具体的な財務モデルのイメージ

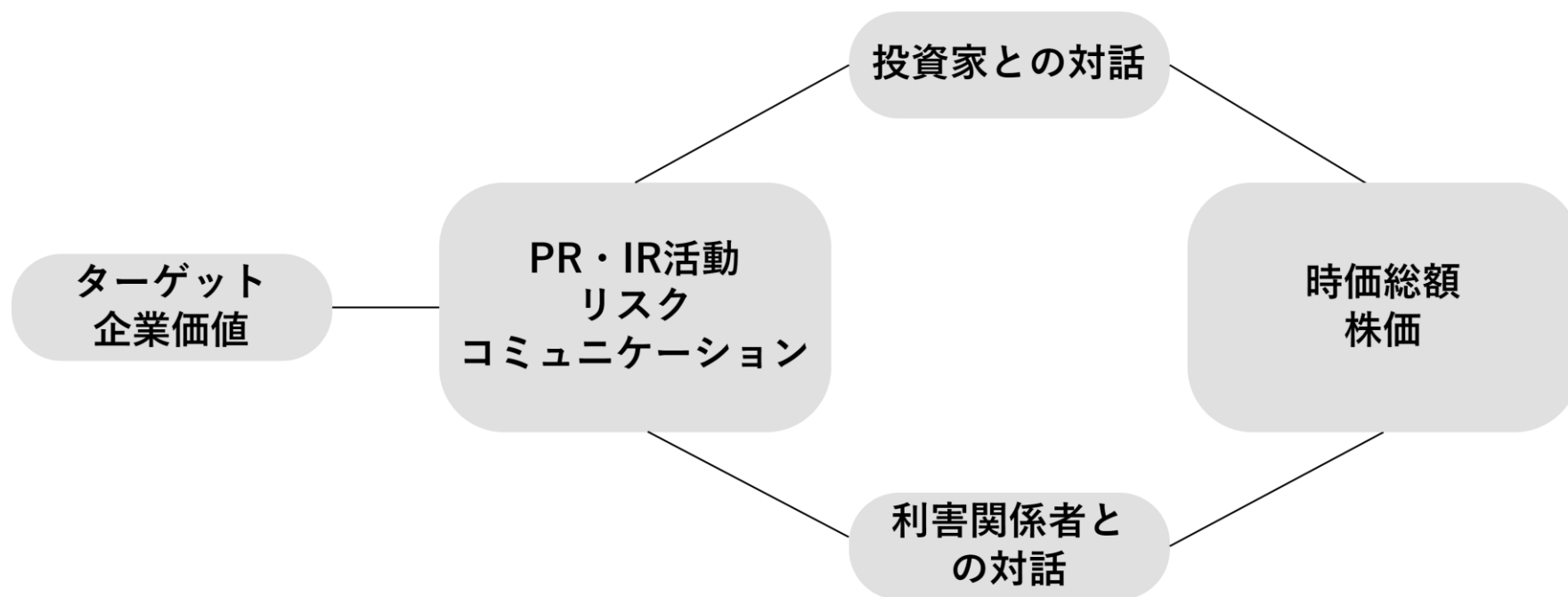
	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後	12年後	永久価値
	2023.01	2024.01	2025.01	2026.01	2027.01	2028.01	2029.01	2030.01	2031.01	2032.01	2033.01	2034.01	2035.01	
売上高	104	120	130	142	154	167	179	189	197	204	210	215	215	
営業利益	7.4	19.0	20.4	21.8	23.4	25.1	26.9	28.3	29.6	30.7	31.5	32.2	32.2	
営業利益率	7.1%	15.8%	15.6%	15.4%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	
売上高成長率	0.5%	15.5%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	6.9%	5.6%	4.4%	3.6%	2.8%	2.3%	0.0%	
NOPATマージン	4.9%	10.9%	10.8%	10.7%	10.5%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	
投下資本売上高比率	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%	
WACC	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
ROIC=NOPATマージン÷投下資本売上高比率	9.5%	21.3%	21.0%	20.7%	20.4%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%	
ROIC/WACC（1円の元手で創出する価値）	¥1.4	¥3.0	¥3.0	¥3.0	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	
NOPAT	5	13	14	15	16	17	19	20	20	21	22	22	22	
投下資本×WACC	4	4	5	5	6	6	6	7	7	7	8	8	8	
超過利潤	1	9	9	10	11	11	12	13	13	14	14	15	15	
超過利潤=NOPAT-投下資本×WACC	1	9	9	10	11	11	12	13	13	14	14	15	15	
各年で創出する価値	19	107	8	9	9	10	11	10	8	7	6	5	0	
ディスカウントレート	100%	93%	87%	82%	76%	71%	67%	62%	58%	54%	51%	48%	44%	
超過利潤の現在価値	19	100	7	7	7	7	7	6	5	4	3	2	0	
投下資本① 元手	53													
超過利潤価値（今期の超過利潤の永久価値）②	19													
成長価値（超過利潤の増加分の現在価値）③	155													
非事業資産価値④	17													
企業価値=①+②+③+④	245													
有利子負債等	-1													
株主価値	244													

具体的な時価総額ターゲットのイメージ

[単位：億円]



コミュニケーション

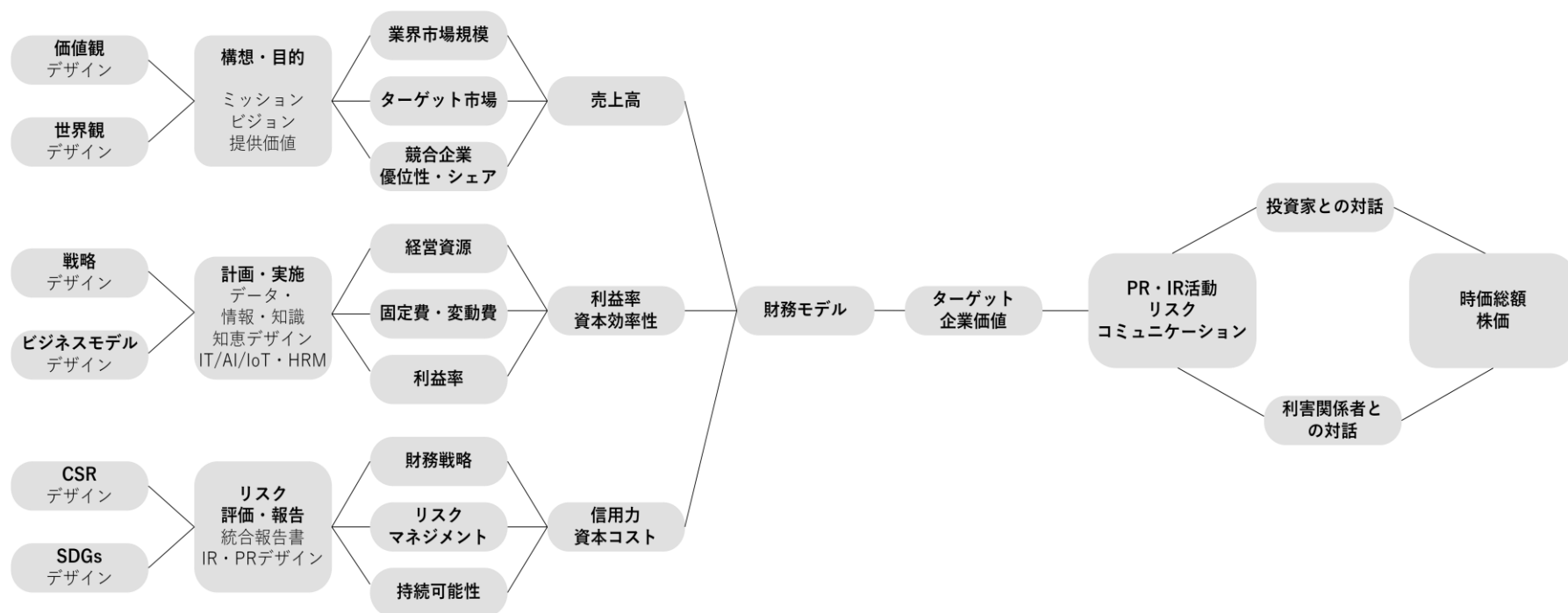


非財務情報と財務情報の統合

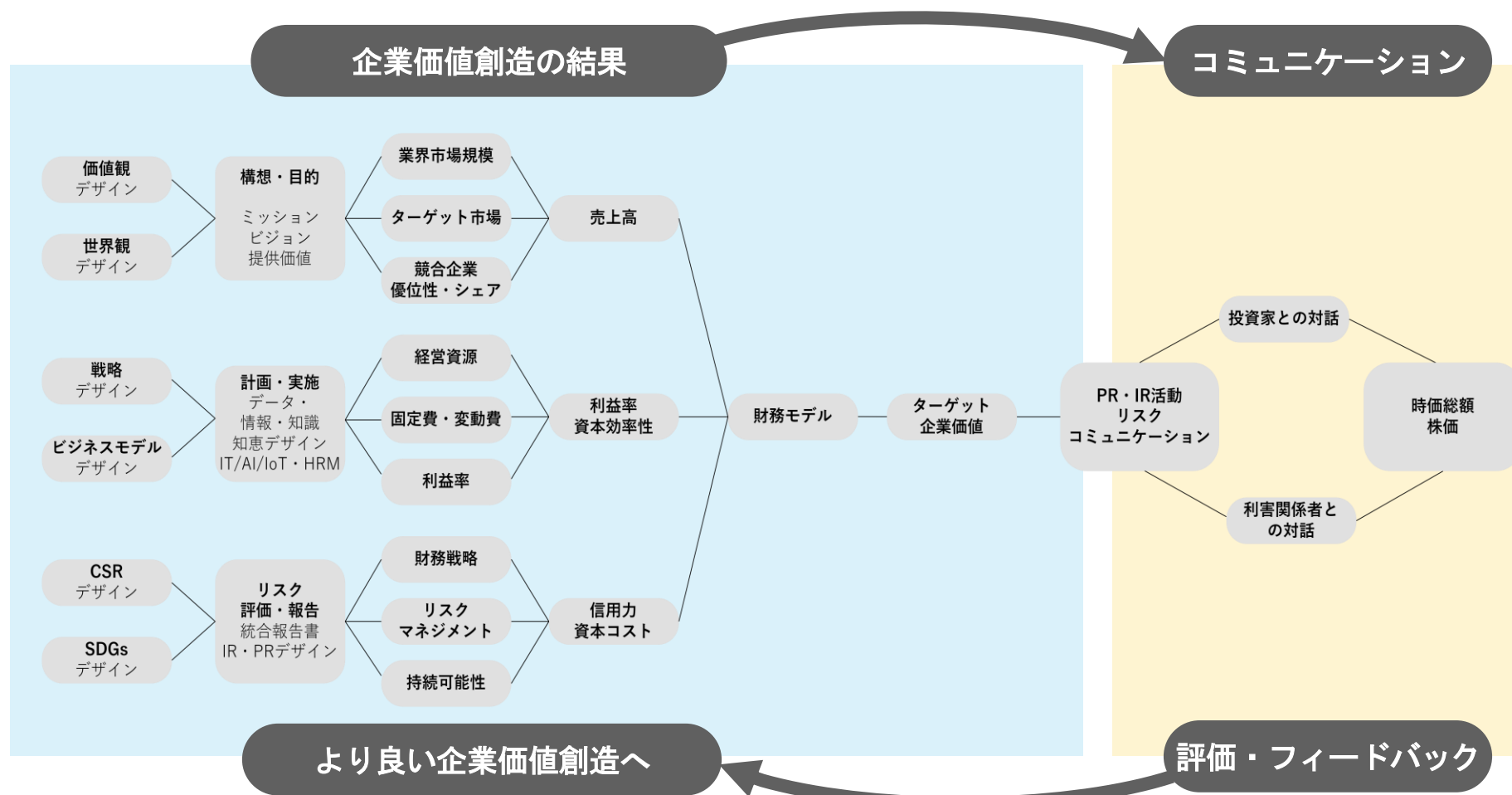
非財務情報

財務情報

統合して報告



企業価値創造とコミュニケーション



具体的事例

3



概要

未来ストーリーを株価に反映へ

ビジネスの価値創造ストーリーを
Growth
Connection
Confidence
 に分解しストーリー展開。
 多様な価値観を統合する
 世界観の創造支援

上場企業においてはその
 内容を金融投資家が理解
 できる専門用語に翻訳し、
 財務モデル、価値創造の
 理論に基づき数量化しビ
 ジュアルに展開。国内外
 に日本語、英語で情報発
 信し株価上昇を支援

Growth・Connection・Confidence



(株)クロス・マーケティング・グループ様

マーケティングDXソリューションで10兆円の高成長市場へ挑戦



(株)メディカルネット様

口腔周りで始まる健康寿命増進プラットフォーム

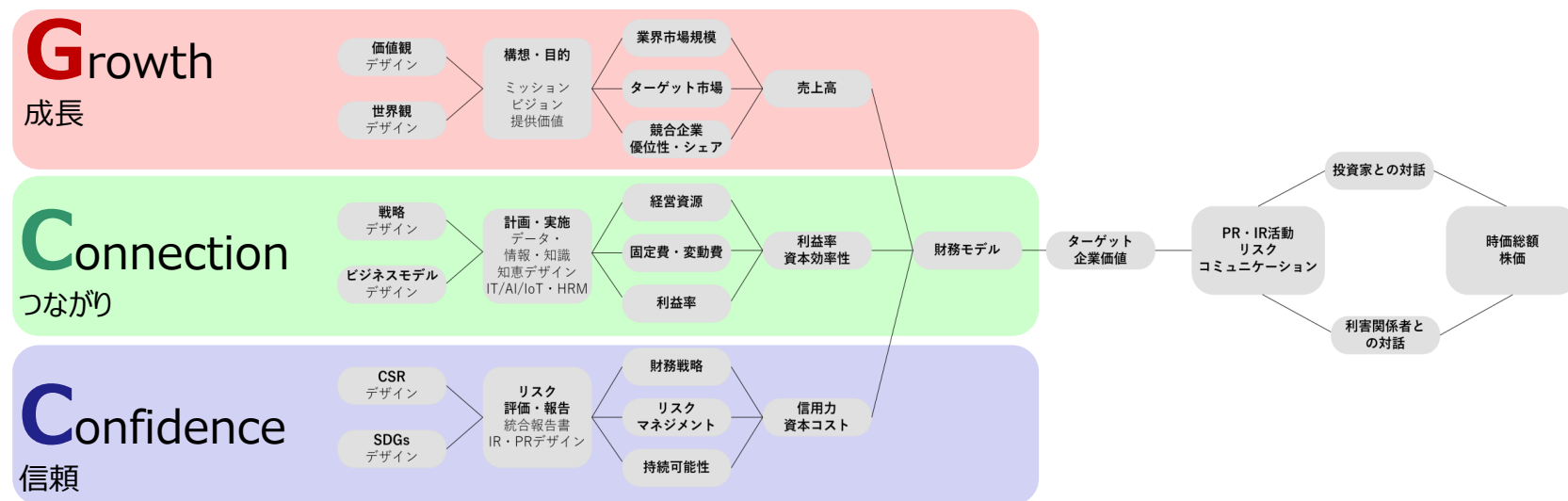


2020年10/16 12:00開示

開示日を含めて3日連続ストップ高へ

作成期間6か月: ストーリー作り、メッセージづくりを月2回の会議のペースで作成へ

財務モデルを構築しターゲット株価算出



具体的事例 1

証券アナリストレポート

東証一部 クロス・マーケティンググループ[3675] 2021年8月23日発行

株主価値のストーリーによる可視化・構造化			
前ページの内容とバリュエーションの内容を踏まえて、株主価値向上をストーリー化、構造化したのが以下の図である。			
GCC™で整理した株主価値向上のストーリー			
目的/手段	GCC™でのフレームワーク	企業価値の向上のロジック	株主価値の創出
ミッション	Growth	新製品/サービス 企業価値の向上のロジック	持続的成長
「Discover Something New」に基づき、お客様の課題/未来を解決するための解決策の提案、実行の提示を行う。	デジタルマーケティング事業に特化した「マーケティングDXソリューション」の提供が成長	一般事業会社のデジタルマーケティングDXソリューションの提供が成長	市場環境が安定し、中期経営計画の2024年6月期までの目標達成が期待される
新しいサービス/コミュニケーション/販売/提供やその他の新規ビジネスモデルの創出を行う。	インサイト関連市場で、10兆円市場を積極的に成長させる	WEB/アプリ/クラウド/データ/マーケティングDXソリューションの提供が成長	その後もデジタルマーケティングDXソリューションの提供が成長が期待される
社会や他のスタートアップから、成長機会/投資機会/協業、広く社会に貢献する事業/サービスを提供する。	Connection	ネットワーク	持続的成長
「Just Go For It」を掲げ、クライアントの課題/未来を解決するための解決策の提案、実行の提示を行う。	デジタルマーケティング事業の成長を加速し、顧客の課題/未来を解決するための解決策を提供する。	国内最大級のデジタルマーケティングソリューションの提供が成長	市場環境が安定し、中期経営計画の2024年6月期までの目標達成が期待される
「マーケティングDXパートナー」として、顧客の課題/未来を解決するための解決策を提供する。	デジタルマーケティングDXパートナーとして、顧客の課題/未来を解決するための解決策を提供する。	デジタルマーケティングDXパートナーとして、顧客の課題/未来を解決するための解決策を提供する。	その後もデジタルマーケティングDXソリューションの提供が成長が期待される
信頼/安心	Confidence	信頼/安心	持続的成長
信頼/安心を高めるための取り組みを行う。	信頼/安心を高めるための取り組みを行う。	信頼/安心を高めるための取り組みを行う。	その後もデジタルマーケティングDXソリューションの提供が成長が期待される

出所：JPR作成

東証一部 クロス・マーケティンググループ[3675] 2021年8月23日発行

GCC™の内容を定量化

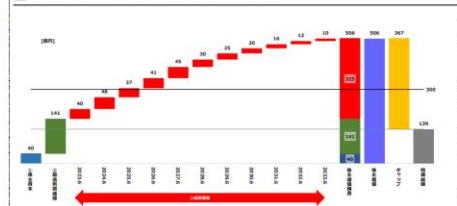
2024年6月期に時価総額300億円達成可能性

デジタルマーケティングを強化する成長を織り込めば500億円の時価総額の可能性もある

GCCの視点をベースに株主価値を試算

バリュエーション、GCC™の内容を定量化し、「超過利潤法（後述詳細）」により、同社の株主価値を試算した。超過利潤法は、前ページで見た売上高、投下資本、資本コストの将来の前提をベースに、株主価値を試算する方法で、結果はディスクウントキャッシュフロー法と一致する。これまで見てきた内容、およびGCC™の内容にしたがって、以下のように2032年6月期までの予測の前提で試算した。結果として、2025年6月期において300億円の株主価値を達成する見通しとなった。株主価値は将来の期待を反映するため、下記の前提をベースにした株主価値が、一年程度を前倒して時価総額に反映されたとすれば2024年6月期末には、300億円の時価総額が達成可能となる。さらに10年後程度の成長が織り込まれると時価総額は500億円となる可能性も十分ある。なお、デジタルマーケティングに特化したメンバーズは、次頁でみるように、10年の成長が織り込まれた形の時価総額が形成されている。

超過利潤法に基づく株主価値の試算の前提と結果



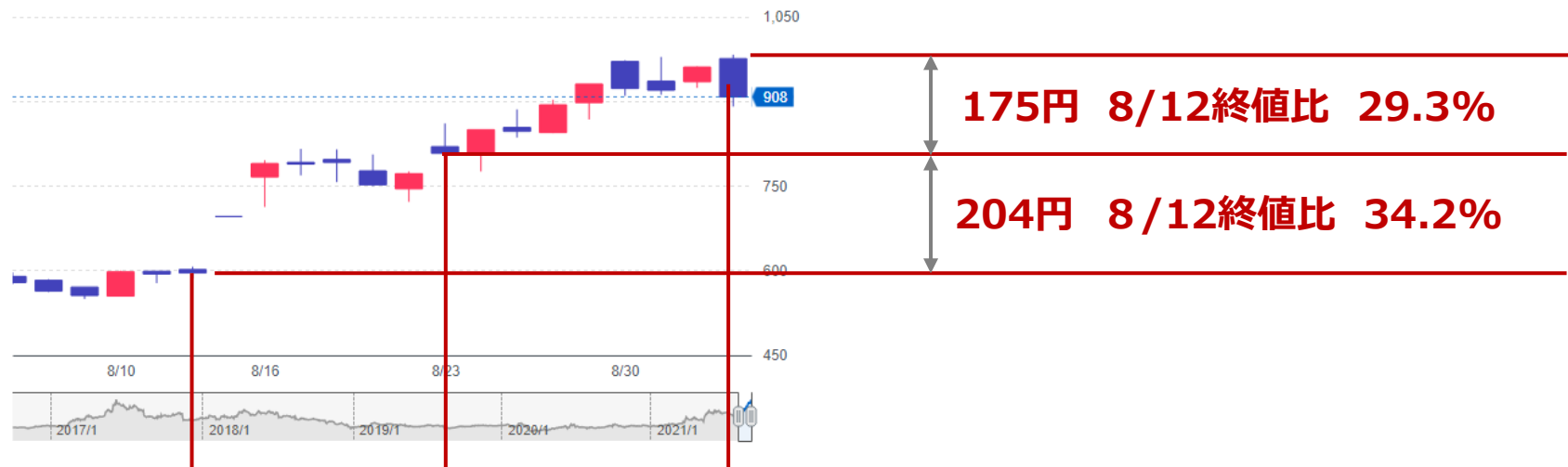
時価総額は2021年8月13日終値ベース。

[単位：億円]

項目	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
売上高	200	210	220	230	240	250	260	270	280	290	300	310
営業利益	100	110	120	130	140	150	160	170	180	190	200	210
株主価値	200	210	220	230	240	250	260	270	280	290	300	310

具体的事例 1

証券アナリストレポート：効果



中期経営計画発表
8/12日15:00
終値596円

弊社証券アナリスト
レポートの発行
8/23 16:00
終値808円

最高値
9/2 983円

具体的事例 2

統合報告書：7532 PPIHD（旧ドンキホーテ）社の例

財務パフォーマンス

財務戦略の考え方

企業価値は、「高い売上高成長率の実現」「高い利益率の達成」「少ない資本でより高い売上高の獲得」「事業リスクの低減」という4つの要素により増大することが考えられます。企業価値をさらに向上させるためには、より高いROIC（投下資本利益率）／WACC（加重平均資本コスト）を達成しながら、高い売上高成長率を持続する模倣困難な競争優位性を確立することが重要です。そのためドン・キホーテグループは、調達した資本に対する超過利潤を生む「企業価値創造力」を示すROIC／WACCにおいて2倍程度を維持しながら、長期的な企業価値の向上に努めます。

企業価値向上の大原則

高いROIC／WACCを達成しながら、高い売上高成長率を持続する模倣困難な差別化・競争優位性を確立すること



企業価値の基本構造

2倍程度のROIC／WACCを維持しながら、いかに高い売上高成長率を持続するかが、企業価値向上のポイントとなります。新規事業などの積極的な投資によって、一時的にROICが低下することはあっても、長期的な増収増益を実現することができます。したがって、「新規投資の増加によるROICのマイナス効果」と「長期的な成長によるROICのプラス効果」の2つのバランスを最適化するこ

とが、今後の長期的な成長を継続するうえで極めて重要であると考えています。

今後も、2倍程度のROIC／WACCを維持しながら、新しい価値の創造と成長に向けて積極的な投資を行い、高い売上高成長率を長期にわたって達成することで、小売市場におけるリーディングカンパニーをめざしていきます。

企業価値のドライバー	現状	今後の見通し
売上高成長率（年率） ¹⁾	約10.6%	5～10%の成長を長期にわたって目指す
税引後営業利益率 ²⁾	約3.7%	収益性向上で拡大方向へ
投下資本利益率（ROIC）	約5.8%	現状よりも拡大方向へ
投下資本売上高比率 ³⁾	約63.2%	投資拡大とスケールメリットの効果が相消し、長期的に現状を維持
加重平均資本コスト（WACC） ⁴⁾	約3.0%	規模拡大・事業多様化で低下傾向へ

¹⁾ 2013年6月期売上高5,684億円～2018年6月期売上高9,415億円の中年平均成長率

²⁾ 2019年6月期税引後営業利益5,302億円（1～12月当分税引後営業利益30,896億円）÷2019年6月期売上高9,415億円＝5.322%

³⁾ 2019年6月期売上高9,415億円（1～12月当分売上高31,689億円）÷2019年6月期投下資本14,322億円＝6.322%

⁴⁾ 2013年7月1日から2018年6月30日まで期間の平均ROICと平均WACCの算出に使用。WACCは、日本銀行の長期プライムレート（2018年6月30日現在）と、各事業の負債比率とWACCの加重平均を算出。

⁵⁾ 2013年7月1日から2018年6月30日まで期間の平均ROICと平均WACCの算出に使用。WACCは、日本銀行の長期プライムレート（2018年6月30日現在）と、各事業の負債比率とWACCの加重平均を算出。

⁶⁾ リスクプレミアムは過去の株価変動率から算出される5.0%を利用。その他、当社の支払利子率等、資本負債構成などから算出。

Don Quijote Holdings Co., Ltd. Integrated Report 2018

継続的に株主価値を高める企業体質へ

資本コストを上回るリターンをどれだけ創出したかを示す指標「EVA（経済的付加価値）」を用いて、長期的な展望を可視化しています。

当社グループは、小売業としてのリスクや財務負債構成からWACCは3%程度と推計されます。この値をもとにEVAを試算すると、2019年6月期計画値は177億円となり、この水準が永遠に維持可能なならば、

EVAの永久価値（超過利潤価値）は5,892億円となります。これに株主資本の簿価2,907億円（2018年6月期）を加えた約8,800億円（2019年6月期に生み出す価値）が株主価値に寄与する額です。

* EVA：Stewart & Co.の登録商標。
税引後営業利益－資本コスト（投下資本×WACC）で算出される。

2019年6月期に生み出すEVAの試算



EVAの永久価値（超過利潤価値）＝177億円×WACC＝5,892億円
5,892億円＋株主資本2,907億円＝約8,800億円

約8,800億円（2019年6月期に生み出す価値）＝株主価値に寄与する額

永続的な成長価値の創造による株主価値の向上

上記の約8,800億円（超過利潤価値＋株主資本）は、2019年6月期以降の成長を加味していない株主価値の推計です。これに加え、当社グループの模倣困難な競争優位性によって長期にわたって生み出すことが

できる「成長価値」が、株主価値のさらなる向上に寄与すると考えています。今後も当社グループ独自の強みを強化し、「オンリーワン・リテラー」として進化し続けていきます。

EVA法で見た株主価値の分解構造



具体的事例 2

統合報告書：7532 PPIHD（旧ドンキホーテ）社の例

CFOメッセージ



**ROICとWACCの比率を重視し、
攻めの経営で企業価値向上に努めます。**

2019年6月期の振り返り

2015年に策定した2020年6月期を達成年度と定めた中期経営計画「ビジョン2020」におけるKPI（売上高1兆円、店舗数500店、ROE15%）は、すべて1年前倒しで完全達成することができました。さらに2019年6月期は、ユニークグループを連結子会社化したことなどにより、「売上高」「総資産」「時価総額」が、いずれも1兆円を超え、国内小売企業トップクラスの事業規模になりました。

1989年に「ドン・キホーテ」1号店を開業して30周年を迎えた2019年6月期は、大台超えとなる「30期連続増収増益」を達成しました。さらに、私たちの最大の財産であるお客さま総数は、この1年間に5億2,889万人となり、PPIHDグループ店舗で買い物を楽しんでいたお客さまは、

小売業界の事業環境認識

小売業界を取り巻く外部環境は厳しさが続いており、消費者マインドは2018年秋ごろから一段と冷え込んでいるように見えます。また、税金や社会保険料などの「多消費支出」の増加が可処分所得を圧迫し、「モノ消費」に対する価格感度を高めていると推察されます。消費者は「何をどこでいくらで買うか」という意思決定における自覚をますます厳しくしており、節約志向や選択消費が主流を占めています。

内閣府が発表する消費者マインドの指標を示す消費者態度指数は、悪化の一途をたどり低水準で推移していますが、2019年10月に実施された消費税率引き上げによる新たな負担増も加わって、消費者マインドは一層厳しくなることが予想されます。

すなわち、小売業界における店舗間の競争が拡大することで、競争内の勝者と敗者が明確になる優勝劣敗が加速し、当社グループがますます成長・拡大する環境になっていくものと認識しています。

攻めの経営と財務戦略

2020年代半ばまでは、国内事業のさらなる拡大のため、経営資源を集中的に投じます。同時に海外事業については、店舗展開を一歩ずつ進めつつ、実験と検証を重ねてまいります。

国内事業は、ユニーク100店の業態転換が当面の最大の成長ドライバーと考えています。主力のドン・キホーテなどの新規出店と既存店の堅実な成長も必須です。

積極的な事業拡大と成長のための設備投資額は、年間400億円程度を想定しており、内訳は約75%をリテール事業の拡大に投じ、

約25%をIT投資や既存店のメンテナンス費用などに充当する予定としています。

成長投資に備える資金調達は、レバレッジを効かす適切な金融手段を確保してまいります。また、ユニークグループが連結されたことで急激なバランスシート

については、資産効率及びキャッシュ・フロー創出力を高めて、適正水準に改善してまいります。

Section 1 存在意義

Section 2 価値創造

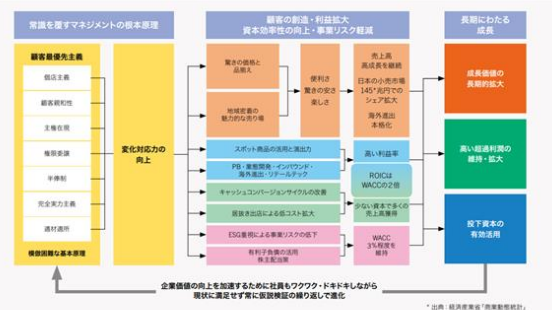
Section 3 経営基盤

資本政策とESG

資本効率向上や持続的な企業価値創造を意図した戦略を実行するにあたって、資本コストを上回るROE（株主資本利益率）の改善が大切であると考えています。

ROIC（投資資本利益率）とWACC（加重平均資本コスト）の比率を重視して、投資に対するリターンという尺度をステークホルダーの皆さまとの対話における共通言語としながら、長期にわたる成長をシミュレーションしています。

さらに、ESG分野の情報開示については、将来的なリスクの軽減や資本コストの低減につながる重要な議論であると認識し、その充実に努めています。当社がめざすべきマテリアリティの特定やその推進を行い、小売企業として環境に配慮した店舗運営や社会貢献を行い、さらにガバナンス体制の強化をいくことで、責任ある企業市民として存在感を高めていきたいと考えています。



株主還元方針

株主還元については、「高リターンの本業投資」と「軍需的配当政策」を基本方針としております。2019年6月期におけるROEは15.6%。年間配当金は前期比25%増配の1株につき40円を実施しました。これにより増配は17期連続となり、配当性向は13.1%となりました。中期には、連結配当性向は20%以上をめざします。

今後も「顧客優先主義」と「企業価値拡大」を追求しながら、EPSの長期的な成長に応じた配当水準の向上に努め、株主還元の充実を図ってまいります。



具体的事例 2

統合報告書：7532 PPIHD（旧ドンキホーテ）社の例

