

JPRの資本利益率/資本コスト分析レポート

貴社の株価アップサイドの推計値は2.25倍

「資本利益率/資本コスト」分析の意義

ROIC、ROEなどの「資本利益率」と加重平均資本コスト（WACC）を、株主資本コスト（COE）などの「資本コスト」で割った、「資本利益率/資本コスト」は理論的に「企業価値の創造力の指標」として重要な意味をもつ。

ジェイ・フェニックス・リサーチ（JPR）では、上場企業について「資本利益率/資本コスト」分析を毎月行っている。ROICについては、余剰現金など企業の主体的な価値創造との関係が少ない要素を資本から排除した「リーンROIC」と、一般に計算される、単純に有利子負債と株主簿価の合計値を資本とする「シンプルROIC」の二つを計算している。

そのうえで、「①リーンROIC/WACCベース」、「②シンプルROIC/WACC」、「③ROE/COE」を計算しPBRとの回帰分析を行っている。全体として統計学的な関係性は強いという結果が得られている。詳細は、本資料の2頁～4頁で記載している。

貴社株価は割安と推計～回帰分析からの推計株価は5,142円

貴社を含む上場企業 3,659社の全てについて、①～③の「資本利益率/資本コスト」計算したものの比率が大きいほど、価値創造力が大きいと考えられる。貴社は、計算対象企業の中で総合的に、価値創造力が上位20%以内と推計された。

貴社の2024年5月期の「資本利益率/資本コスト」とPBRの回帰分析から貴社の株価を推計した。結果として現状株価、8月10日終値2,288円の2.25倍の5,142円となった。PBRは、現状の1.22倍よりも2.24倍の2.73と推計された。

貴社にとって「資本利益率/資本コスト」を活用する意義は大きい

貴社が三つの「資本利益率/資本コスト」を把握したうえで、IRや企業経営に活用する意義は大きいと考えられる。特にランキングが上位水準の「リーンROIC/WACC」の活用が検討されよう。本記に本レポートの内容と活用方法をまとめた。貴社が企業価値の創造力の維持向上や、IR強化するために、これらの情報を活用していただければ幸いです。

「資本利益率/資本コスト」		貴社株価の推計値		
		推計PBR	推計株価	現状株価からのアップサイド
「①リーンROIC	19.39% / WACC 6.45% = 3.01倍	3.61倍	6,788円	2.97倍
「②シンプルROIC	10.25% / WACC 6.45% = 1.59倍	2.59倍	4,868円	2.13倍
「③ROE	10.50% / COE 6.52% = 1.61倍	2.34倍	4,408円	1.93倍
決定係数加重平均 ¹	1.94倍	2.73倍	5,142円	2.25倍
上場企業 3,659社から見たランキング [上位%]	19.4%	20.6%		

注1：三つの「資本利益率/資本コスト」とPBRの回帰分析の説明力を指数化した「決定係数」で加重平均している。

本レポートの内容と活用方法

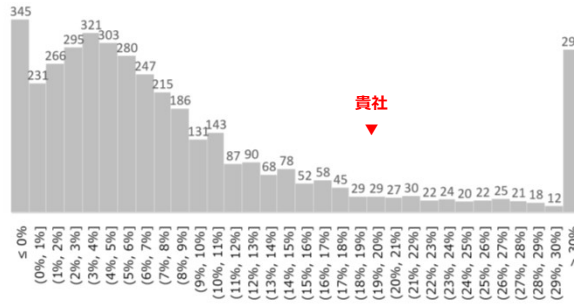
内容	ページ	利用方法
「資本利益率/資本コスト」とPBRの回帰分析	2	三つの「資本利益率/資本コスト」の回帰分析に基づく貴社の推計株価の計算を記載。三つの指標の改善による株価インパクトが把握可能
東証業種別中央値との貴社の比較	5	東証の業界中央値と比較した貴社の企業価値の創造力の相対的なポジションの理解が可能
類似会社10社との比較	7	自然言語解析で事業内容が類似している10社と比較。貴社の企業価値の創造力の相対的なポジションの理解が可能
貴社のROIC・ROEの推移	9	JPRの貴社のROIC、ROEの計算方法及びその過去の推移が把握可能
貴社の資本コスト推計	10	貴社のWACC、COEの計算根拠を記載
企業価値の10年予測レポート	11	貴社の株価推計値5,142円を達成するための財務モデル例が把握可能

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことはまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

リーンROIC/WACC分析 今期計画ベース

■ リーンROIC

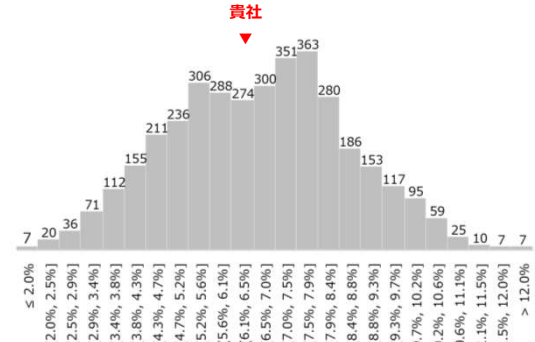
貴社 19.39% 上位 13.07%
上場企業 3,659社



出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

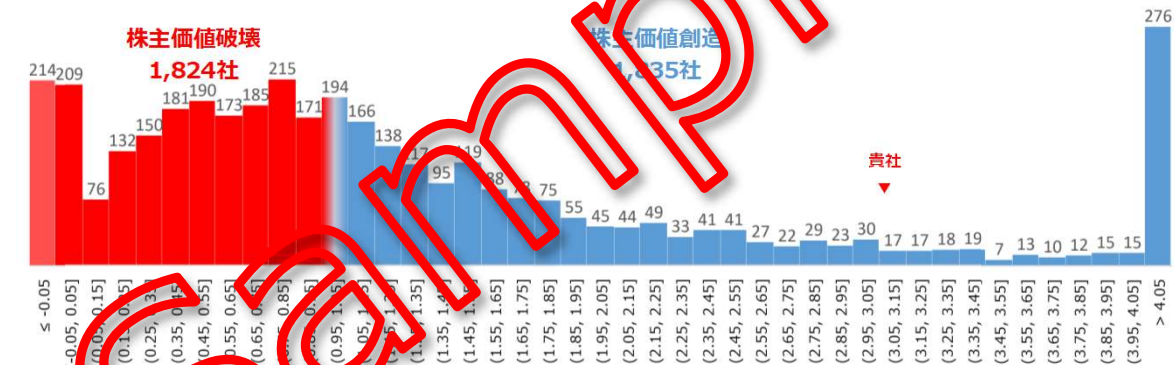
■ WACC

貴社 6.45%



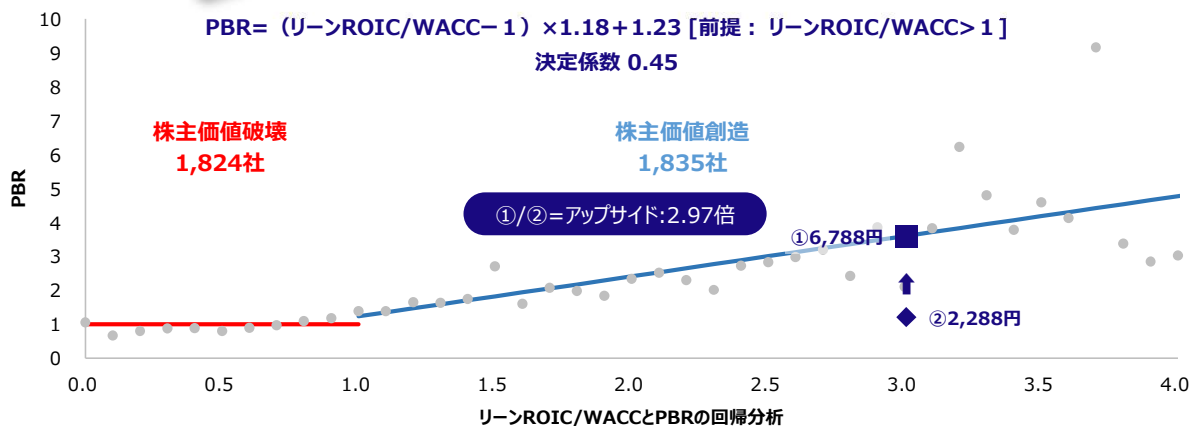
■ リーンROIC/WACC

貴社 3.01倍 上位 11.78%
上場企業 3,659社



出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

■ リーンROIC/WACCとPBRの回帰分析



①/②=アップサイド:2.97倍

■ 推計値 PBR 3.61倍 株価 ① 6,788円
◆ 08/10終値 PBR 1.22倍 株価 ② 2,288円

出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

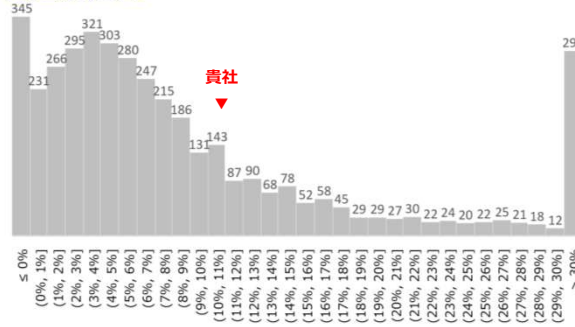
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

シンプルROIC/WACC 今期計画ベース

■ シンプルROIC

貴社 10.25% 上位 17.00%

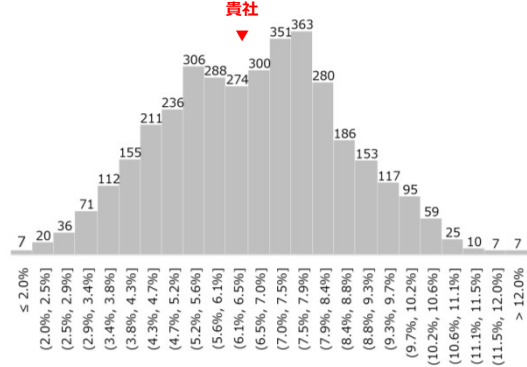
上場企業 3,659社



出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

■ WACC

貴社 6.45%



■ シンプルROIC/WACC

貴社 3.01倍 上位 29.22%

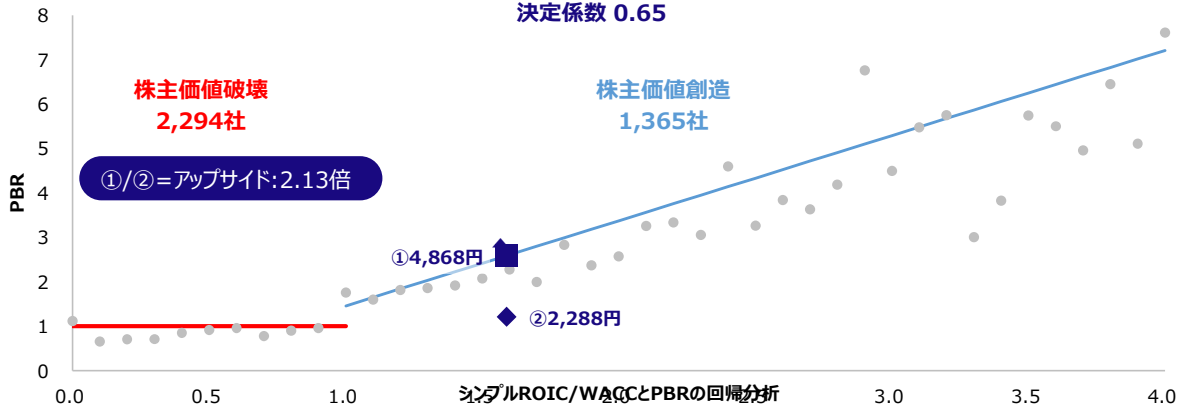


出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

■ シンプルROIC/WACCとPBRの回帰分析

$$PBR = (\text{シンプルROIC/WACC} - 1) \times 1.92 + 1.46 \quad [\text{前提: シンプルROIC/WACC} > 1]$$

決定係数 0.65



①/②=アップサイド:2.13倍

■ 推計値 PBR 2.59倍 株価 ① 4,868円
◆ 08/10終値 PBR 1.22倍 株価 ② 2,288円

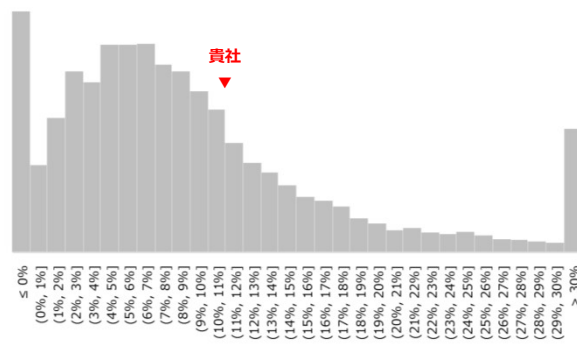
出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

ROE/COE 今期計画ベース

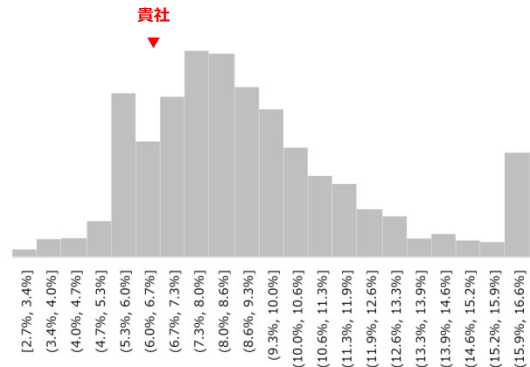
■ ROE

貴社 10.50% 上位 31.52%
計算企業数 3,659社



■ COE

貴社 6.52%



出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

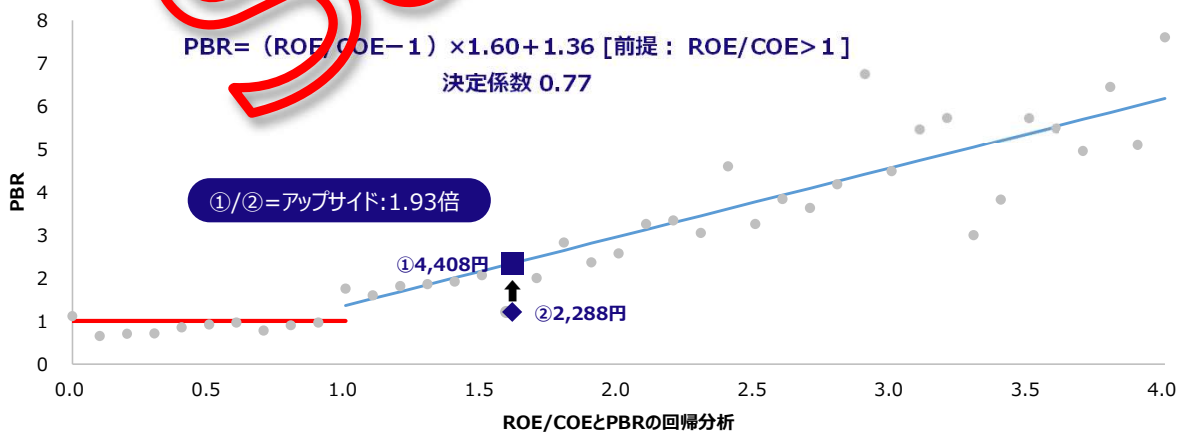
■ ROE/COE

貴社 1.61倍 上位 23.29%



出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

■ ROE/COEとPBRの回帰分析



①/②=アップサイド: 1.93倍

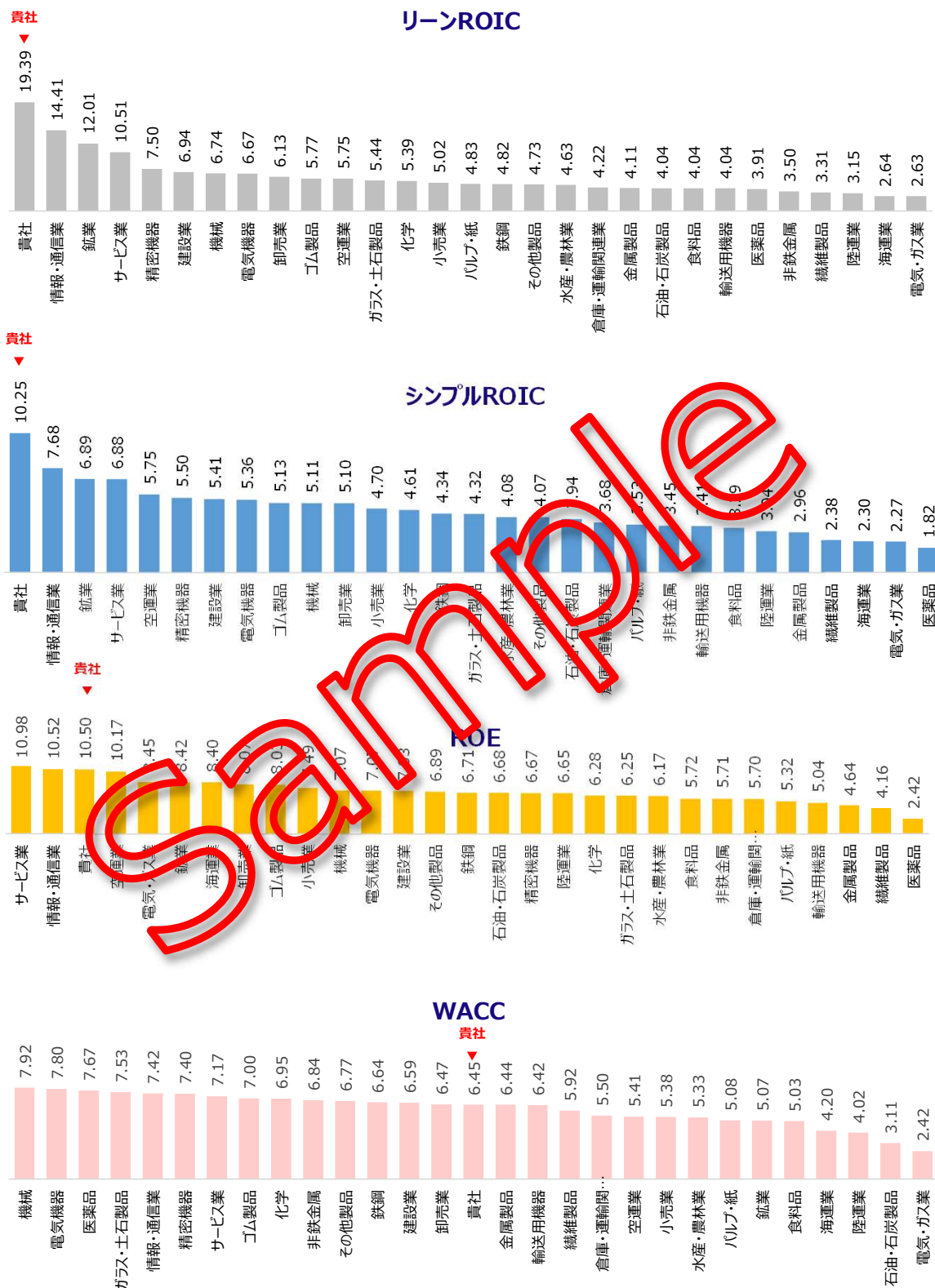
■ 推計値 PBR 2.34倍 株価 ① 4,408円
◆ 08/10終値 PBR 1.22倍 株価 ② 2,288円

出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

東証業種別中央値との貴社の比較 今期計画値ベース

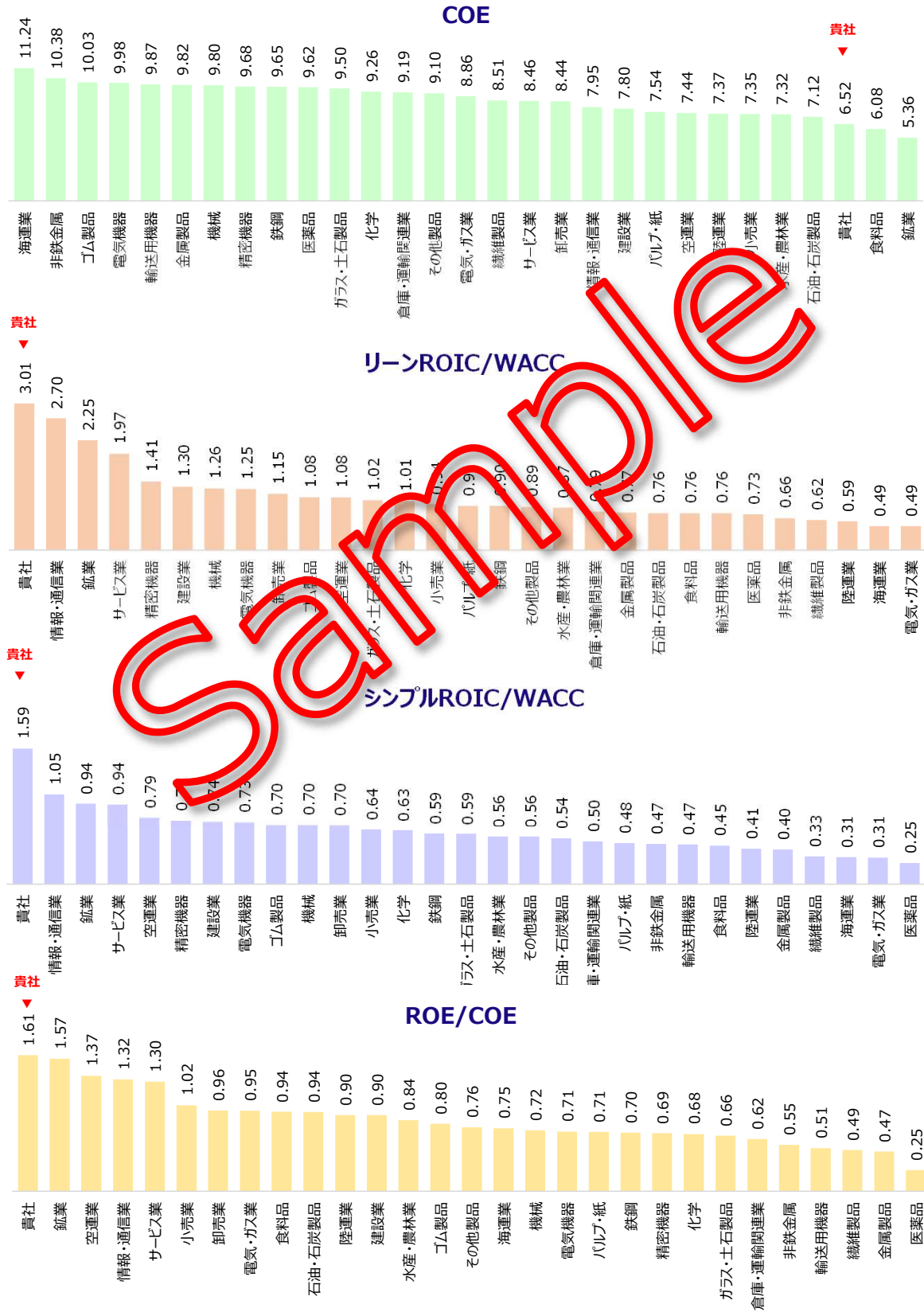
■ ROIC, ROE, WACC



出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ COE, ROIC/WACC, ROE, COE



出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは複製したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

類似会社10社との比較 今期計画値ベース

■ ROIC, ROE, WACC



出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ COE, ROIC/WACC, ROE, COE



出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

貴社のROIC・ROEの推移

■ シンプルROIC、リーンROIC、ROEの構造

算出式	[番号] 項目	FY20/5	FY21/5	FY22/5	FY23/5	計画 FY24/5
	[1] 売上高・営業収益	19,117	24,777	25,318	27,568	28,800
	[2] 売上原価率	60.1%	60.8%	58.8%	60.2%	61.0%
	[3] 販売管理費比率	27.4%	27.8%	26.2%	25.1%	25.4%
	[4] 営業利益	2,247	2,707	3,560	3,811	3,900
[1]-[2]-[3]=	[5] 営業利益率	11.8%	10.9%	14.1%	13.8%	13.5%
	[6] 減価償却・減耗比率	3.2%	3.8%	4.6%	4.4%	4.4%
[5]+[6]=	[7] EBITDAマージン	14.9%	14.7%	18.7%	18.2%	18.0%
	[8] (1-実効税率)	69.0%	69.0%	69.0%	69.0%	69.0%
	[9] NOPAT	1,550	1,868	2,453	2,630	2,691
[5] x [8]=	[10] NOPATマージン	8.1%	7.5%	9.7%	9.5%	9.3%
	[11] 有利子負債	367	367	367	367	367
[11] ÷ [1]=	[12] 有利子負債売上高比率	1.9%	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%
	[13] 株主資本	15,000	16,083	21,920	23,069	24,763
[13] ÷ [1]=	[14] 株主資本売上高比率	77.5%	64.9%	86.6%	83.7%	86.0%
[11]+[13]=	[15] シンプル投下資本	15,367	16,450	22,287	23,436	25,130
[15] ÷ [1]=	[16] シンプル投下資本売上高比率	80.4%	66.4%	88.0%	85.0%	87.3%
[10] ÷ [16]=	[17] シンプルROIC	10.1%	11.4%	11.0%	11.2%	10.7%
	[18] 総資産	22,201	26,450	30,972	30,923	33,443
	[19] 現金・預金	2,390	3,097	3,165	3,446	3,600
	[20] その他流動資産	5,066	5,105	6,218	6,281	6,331
	[21] 有利子負債以外の流動負債	5,041	5,620	6,536	5,940	6,955
[19]+[20]-[21]=	[22] ネット運転資本	2,411	2,582	2,850	3,790	2,977
[22] ÷ [1]=	[23] ネット運転資本売上高比率	12.6%	10.4%	11.3%	13.7%	10.3%
	[24] のれん	388	2,739	2,529	2,320	2,110
[24] ÷ [1]=	[25] のれん売上高比率	2.0%	11.1%	10.0%	8.4%	7.3%
	[26] 投資有価証券	2,157	2,044	2,806	2,583	3,056
	[27] 繰延ヘッジ損益	0	0	0	0	0
	[28] 土地再評価差額金	0	0	0	0	0
	[29] 為替換算調整勘定	0	-5	-3	5	17
[26]-[27]-[24]-[18]-[28]-[29]=	[30] ネット固定資産	6,746	9,202	9,678	9,438	8,790
[30] ÷ [1]=	[31] ネット固定資産売上高比率	35.3%	37.1%	38.2%	34.2%	30.5%
[22]+[24]+[30]=	[32] リーン投下資本	9,545	14,523	15,057	15,548	13,877
[32] ÷ [1]=	[33] リーン投下資本売上高比率	49.9%	58.6%	59.5%	56.4%	48.2%
[10] ÷ [33]=	[34] リーンROIC	16.2%	12.9%	16.3%	16.9%	19.4%
	[35] 当期利益	1,555	1,640	2,250	2,596	2,600
[35] ÷ [13]=	[36] ROE	10.4%	10.2%	10.3%	11.3%	10.5%
[34] ÷ [17]=	[37] リーン/シンプルROIC比率	1.61	1.13	1.48	1.51	1.81

出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCIは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページを参照ください。

貴社の資本コスト推計

■ WACCの計算

[単位：%、百万円]

β¹の計算

	[1]	VI ² の属性	貴社:観察された数字 ³	貴社:観察された数字 ³	業界:決定係数 ⁴ 加重平均	貴社:調整された数字 ⁵	業界:決定係数 ⁴ 加重平均	貴社:調整された数字 ⁵
	[2]	VI ²	149.66	149.66	162.70	164.06	162.70	164.06
	[3]	相関係数の属性	業界:決定係数 ⁴ 加重平均	貴社:観察された数字 ³	業界:決定係数 ⁴ 加重平均	業界:決定係数 ⁴ 加重平均	貴社:観察された数字 ³	貴社:観察された数字 ³
	[4]	相関係数	43.9	44.5	43.9	43.9	44.5	44.5
[2] x [4] =	[5]	アンレバード ⁶ β	65.7	66.6	71.4	72.0	72.4	73.0
	[6]	負債効果係数 ⁷	100.8	100.8	100.8	100.8	100.8	100.8
[5] x [6] =	[7]	レバード ⁸ β	66.2	67.2	72.0	72.0	73.0	73.6

COE : Cost of Equity

	[8]	リスクプレミアム	8.87	8.87	8.87	8.87	8.87	8.87
	[9]	RFR	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
[9] + [7] x [8] =	[10]	COE	5.96	6.24	6.47	6.52	6.56	6.62

COD : Cost of Debt

	[12]	税引前利率	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82
	[13]	実効利率	31.00	31.00	31.00	31.00	31.00	31.00
[16] x (1-[13]) =	[14]	COD	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56

WACC: Weighted Average Cost of Capital

	[15]	E=時価総額	30,095	30,095	30,095	30,095	30,095	30,095
	[11]	D=有利子負債	367	367	367	367	367	367
	[16]	E/(E+D)	98.80	98.80	98.80	98.80	98.80	98.80
	[17]	D/(E+D)	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
[11] x [17] + [11] x [14] =	[18]	WACC	5.89	5.98	6.40	6.45	6.49	6.54
	[19]	採用				●		

出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

- β¹とは、過去5年間の個別対象株価の日次リターンをTOPIX日次リターンで回帰した時の係数。
- VI²とは、Volatility Indexの略、β=VI×相関係数なので、β÷相関係数により求める。
- 観察された数字³とは、過去5年間の回帰分析により推計されたデータ。
- 決定係数⁴は、回帰式の説明力の高さを示す指数。1が完全に説明、0は全く無関係。
- 調整された数字⁵とは、全上場企業のVIの標準偏差に60%をかけた正規分布で調整した数字。より中心的な値に回帰するという前提に基づく。
- アンレバード⁶とは、負債のレバレッジ効果を取り除いた数字。
- 負債効果係数⁷とは、企業のデットによるレバレッジ効果（レバード、てこ入れ効果）を取り除くための調整係数。企業ごとに以下の数式で計算：1+(1-t)*D/E=β/u/β。ここでUはアンレバード（無負債）、Lはレバードを示す。
- レバード⁸とは、観察されたデータ。企業のデットによるレバレッジ効果（レバード、てこ入れ効果）を反映した数字。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

●●●株式会社御中

成長シナリオ次第で、株主価値は676億円。バリュージェットは375億円。アップサイドは最大2.2倍。

現時点では、時価総額は、今年度の超過利潤の一部を反映している。成長価値は全く時価総額に反映されていない。

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676億円と推計することが可能である。5年程度で売上高が422億円、営業利益が61億円、10年程度で売上高が602億円、営業利益が88億円、投下資本の売上高比が現在の72.3%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375億円であり（時価総額の125%）、期待形成によってはアップサイドあり。

①株主資本 248億円

- 直前四半期末の投下資本は208.3億円、投下資本/今期売上高の比は④72.3%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247.6億円と推計。[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 210億円

- 今期の税引後営業利益（NOPAT）は約27.0億円、NOPATマージン（NOPAT÷売上高）は⑧9.4%と推計。⑧÷④で算出される投下資本利益率（ROIC）は12.9%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6.5%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2.0倍となる。
- これをベースに今期の超過利潤を推計すると13.5億円と推計される。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、210億円と推計される。

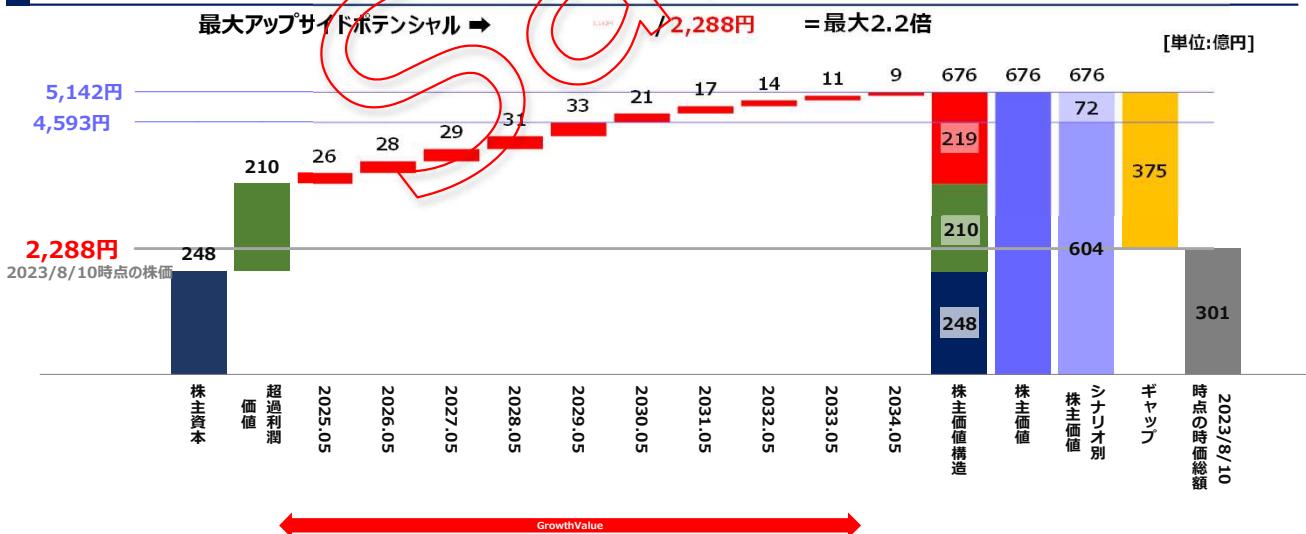
③成長価値 219億円

- 5年後の売上高が422億円、営業利益が61億円となる前提等で、成長価値は219億円と推計。

うち非事業資産 57億円

- 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「非事業資産」は57億円と推計。

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



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

[FactSet、日経Needs、会社開示資料等を利用して作成、2023年08月10日時点]

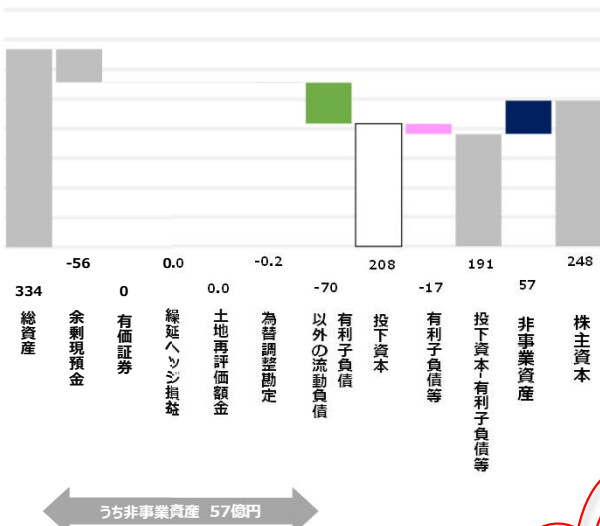
本資料には予想・見直し・目標・計画等の将来に関する事項が含まれており、これは当社が本資料作成時点において入手した情報に基づき、当該時点における予測等を基礎として作成されております。これらの事項には一定の前提・仮定を採用しており、一定の前提・仮定は当社の主観的な予想を含むものも含まれております。また、様々なリスク及び不確実性により、将来において不正確である事が判明し、あるいは将来においてこれらの予想は実現しない事があります。その為、本資料に掲載されている予想・見直し・目標・計画等の将来に関する事項について、当社はそれらの情報を最新のものに随時更新するという義務も方針もありません。同時にその内容の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

●●●株式会社御中

① 投下資本・株主資本

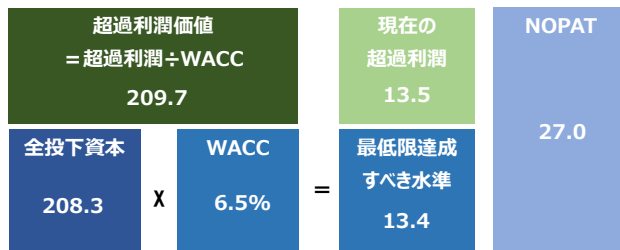
2024年5月期会社計画の売上高288億円に対する投下資本の割合72.3%
運転資本 10.3% 固定資産 62.0%

[単位：億円]

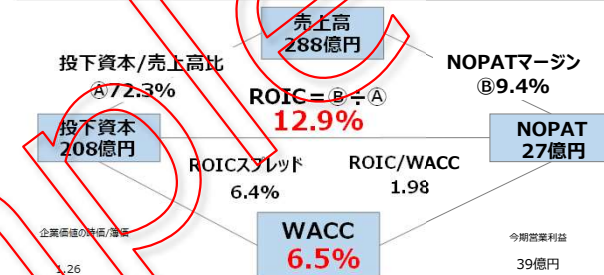


② 超過利潤価値

[億円]



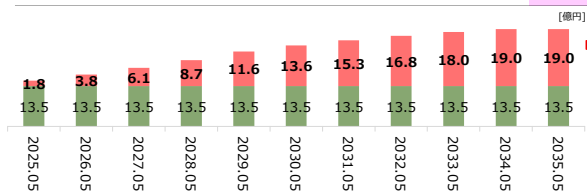
2024年5月期会社計画の超過利潤のドライバー



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

年度	JPR予測1年後 2025.05	JPR予測2年後 2026.05	JPR予測3年後 2027.05	JPR予測4年後 2028.05	JPR予測10年後 2034.05
売上高	317	348	383	422	602
前年比成長率	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	3.3%
営業利益	48.5	48.6	54.2	60.5	87.8
営業利益率	13.7%	13.9%	14.1%	14.4%	14.6%
NOPAT	30.1	33.6	37.5	41.9	60.7
NOPATマージン	9.5%	9.6%	9.8%	9.9%	10.1%
投下資本/売上高	72.3%	72.3%	72.3%	72.3%	72.3%
ROIC	13.1%	13.2%	13.5%	13.7%	13.9%
実効税率	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%
WACC	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%



将来のEVAの改善額の現在価値 = 成長価値 219億円

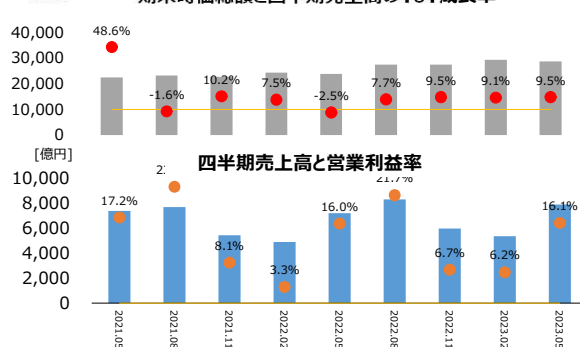
上記期間を超えた成長率は20%づつ減少し、2028年度にはゼロ成長となる前提で成長価値を推計

ご参考情報

過去の業績 (今期は会社計画)

	2020.05	2021.05	2022.05	2023.05	2024.05
売上高	191	248	253	276	288
成長率	4.7%	29.6%	2.2%	8.9%	4.5%
営業利益	22.5	27.1	35.6	38.1	39.0
営業利益率	11.8%	10.9%	14.1%	13.8%	13.5%
NOPATマージン	8.1%	7.6%	9.8%	9.6%	9.4%
投下資本/売上高	76.3%	81.3%	85.3%	77.9%	72.3%
ROIC	10.6%	9.3%	11.4%	12.3%	12.9%

期末時価総額と四半期売上高のYoY成長率



[FactSet、日経Needs、会社開示資料等を利用して作成、2023年08月10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 - 売上高の月商1.5ヵ月を上回る現預金 - 短期有価証券 - 投資有価証券 - 繰延ヘッジ損益 - 有価証券評価差額金 - 為替換算勘定 - 土地再評価額金 - 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 = 業種の日次リターン (X) と貴社株値日次リターン (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の標準偏差] ÷ [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。決定係数が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国債利回り、リスクプレミアムは時価総額に応じて5-7%。日次リターンは過去5年間。

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

本資料には予想・見直し・目標・計画等の将来に関する事項が含まれております。これは当社が本資料作成時点において入手した情報に基づき、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伴い、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・見直し・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義務を負っておりません。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ありません。問い合わせ先：
http://j-phoenix.com/contact.html

免責事項

本資料にはジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」といいます）が本資料作成時点において入手した情報に基づいて分析対象の株主価値に関する情報について実績及び予測に関する情報をまとめたものです。

当該時点において入手可能な情報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JPRの判断ないし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実現しない事があります。従って、分析対象企業の実際の実績、経営成績・財政状態等についてはJPRの予想・見通し・目標・計画とは異なる結果となる可能性が有ります。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、JPR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。

本資料に掲載されている情報は、情報提供を目的としたものであり、いかなる有価証券・金融商品または取引についての募集、投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。また、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、JPRは一切責任を負うものではありません。

なお、本資料の著作権やその他本資料にかかる一切の権利はJPRに属します。