

GCC経営™分析による時価総額14.5倍のアップサイドの可能性

M&Aされた企業の生え抜き経営者・従業員の「イキイキ」と売上高7割増のM&Aを実現する「資金調達力」が成長加速へ

大規模M&Aによる通期効果により2025年6月期は売上高135億円、営業利益8.3億円が期待¹

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」）が開発したフレームワーク、Growth（売上成長）、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。

1. 本文の「3. GCC経営™のフレームワークによる成長ストーリー」、M&AによるGrowth」のパートで説明する実質1.5億円のコストでこのM&Aを実現。

M&Aされた3社の生え抜き3社長は全員が「グループインして良かった」と断言

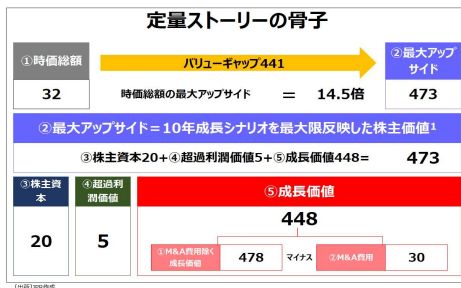
株式会社メイホーホールディングス（以下「メイホー」）は、「地域社会の発展に貢献しているが、深刻化する事業承継問題を抱える中小企業」をM&Aし経営支援する「中小企業支援プラットフォーム」を展開している。長期的に300社のM&A、売上高1,000億円、営業利益50億円の達成を目指している。JPRは、M&Aされた3社の生え抜き社長に取材を2024年1月に行った。全員が「メイホーに入って良かった。売上増・利益増、採用の容易化、新事業の取組み、従業員の積極的な関与が進んだ。」「事業承継に悩む社長にメイホーをお勧めしたい」と「イキイキ」と明るく回答していたことが印象深かった。メイホーのグループスローガン「変わる勇気が、未来を変える。」がまさに実践されていた。グループインした会社を手厚く支援する優れたPMIが機能している。「人的資本経営（ヒト）の重要性」が今後重要な投資テーマとなる中で、M&Aされた企業の生え抜きの経営者・従業員が「イキイキ」と働き、増収増益、新分野開拓により「稼ぐ力」へと変化させ、未来へと飛躍させるメイホーのM&Aのノウハウは、徐々に投資家からの注目を集めよう。

大規模M&Aで「ヒトとカネを最大活用するメイホー流M&Aサイクル」が加速へ

メイホーは2023年11月と2024年2月とわずか3か月で、逆のれん効果もあり、実質1.5億円の費用で当期のメイホーの修正前会社計画売上高を通期で1.7倍にする売上規模合計で55億円、来期以降営業利益3.6億円の底上げにつながる2社のM&Aに成功した。これらのM&Aでは、初めてメガバンク（みずほ銀行）が融資をアレンジしたことが注目される。「大型融資の活用」で株式発行に過度に頼らない成長エンジンを手に入れた。これで「（カネ）の投下資本経営」における「資金調達力」においても注目されよう。こうした「ヒトとカネを最大活用するメイホー流M&Aサイクル」による価値創造力の成長」をより強固にするために、M&Aの内製化、東京拠点の増設などを行っている。中小企業の事業承継の事業機会をとらえる飛躍的な成長の可能性が高まった。通期効果が得られる2025年6月期は、修正前の2024年6月期会社計画をベースに、売上高80+55=135億円、営業利益5+3.6=2社の通期のれん償却0.35億円=8.2億円、今期比8.2÷3.3=248%の大幅増益と推計可能。M&A直後は昨日のように利益下方修正のリスクがあるが通期翌年の数字がより重要。

10年成長シナリオ次第で、時価総額の最大アップサイド14.5倍

以上のシナリオで株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で試算した。10年分の成長価値を織り込めば、株主価値は473億円、現状の時価総額の約14.5倍と推計された。なお、成長資金として今後5年間で希薄化比率20%で株式資金調達する前提で株価アップサイドを試算すると、現行株価の11.6倍、24,047円と試算された。M&A候補はいくらでもあるため実現可能性は十分ある。



1：四捨五入のため端数は一致しない。

ペーシックレポート

編集・執筆
ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社
www.j-phoenix.com
宮下修

会社概要

所在地	岐阜県岐阜市
代表者	尾松豪紀
設立年月	2017/02/01
資本金	446百万円
上場日	2021/06/02
URL	https://www.meiholdgroup.com/
業種	サービス業

主要指標2024/02/13現在

株価	2,073円
52週高値	4,520円
52週安値	1,103円
発行済株式数	1,564,100株
売買単位	100株
時価総額	3,242百万円
会社予想配当	0.00円
予想当期利益ベースEPS	31.97円
予想PER	64.84倍
実績BPS (2023年3月末)	1,393.45円
実績PBR	1.49倍

業績動向	売上高 (百万円)	前期比 %	営業利益 (百万円)	前期比 %	経常利益 (百万円)	前期比 %	純利益 (百万円)	前期比 %	EPS (円)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2021年6月期通期実績	5,274	0.8%	384	34.1%	403	24.8%	237	12.8%	193.54	-	-
2022年6月期通期実績	6,113	15.9%	343	-10.7%	397	-1.5%	224	-5.5%	143.66	3,155	1,100
2023年6月期通期実績	7,371	20.6%	462	34.9%	496	24.9%	270	20.4%	143.66	1,772	1,090
2023年6月期2Q実績	3,386	13.4%	166	-1.4%	169	-6.7%	81	-17.4%	52.01	1,772	1,170
2024年6月期2Q実績	4,383	29.4%	-14	-	-96	-	-174	-314.8%	-111.47	4,520	1,273
2024年6月期会社計画	10,500	42.5%	330	-28.6%	230	-53.6%	50	-81.5%	31.97	-	-

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、投資家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投資家自身にあります。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。

1. インベストメントサマリー

株主価値分析

時価総額の最大アップサイドは14.5倍と試算

超過利潤法による試算

成長シナリオの実現次第で最大アップサイド14.5倍

JPRは、メイホールの事業展開に関する将来性を踏まえて、GCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で株主価値を試算した。定性・定量ストーリーの骨子と試算結果を可視化したものが以下の図表である。前提の条件については次ページ以降で解説する。

株主価値の分析（億円）2024/2/13終値ベース

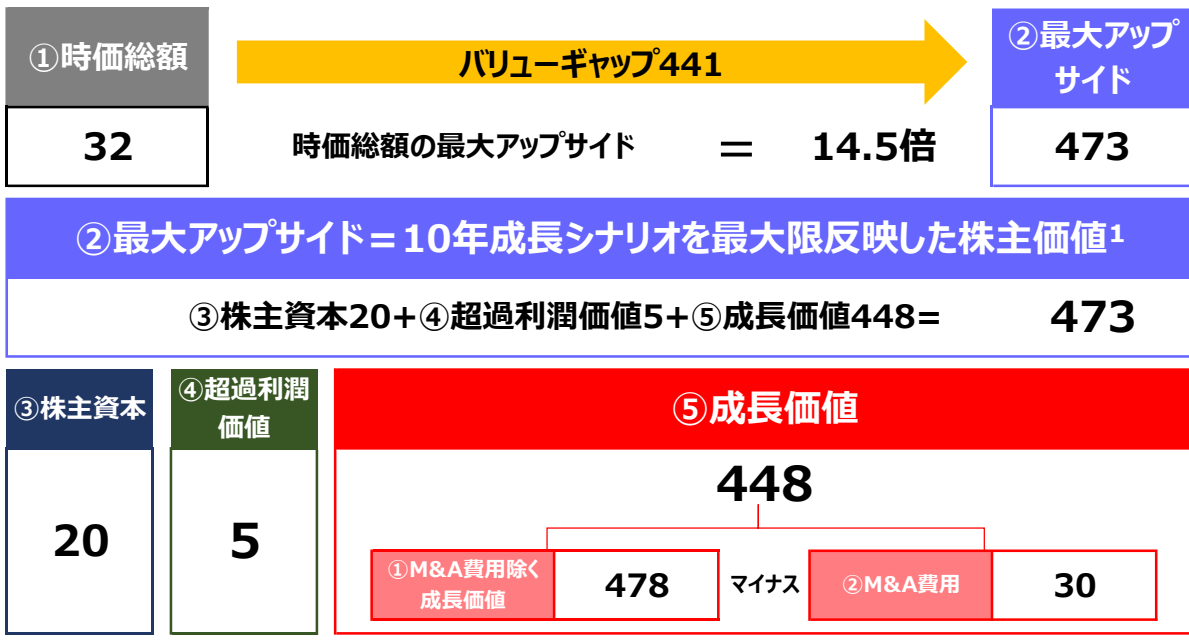
定性ストーリーの骨子

Growth:300社をM&Aし、対象企業の従業員の幸せを追求

Connection:中小企業の経営を支援するプラットフォーム

Confidence:中小企業が集まり、協働・成長し、地域社会を共に支える

定量ストーリーの骨子



[出所]JPR作成

1：四捨五入のため端数は一致しない。

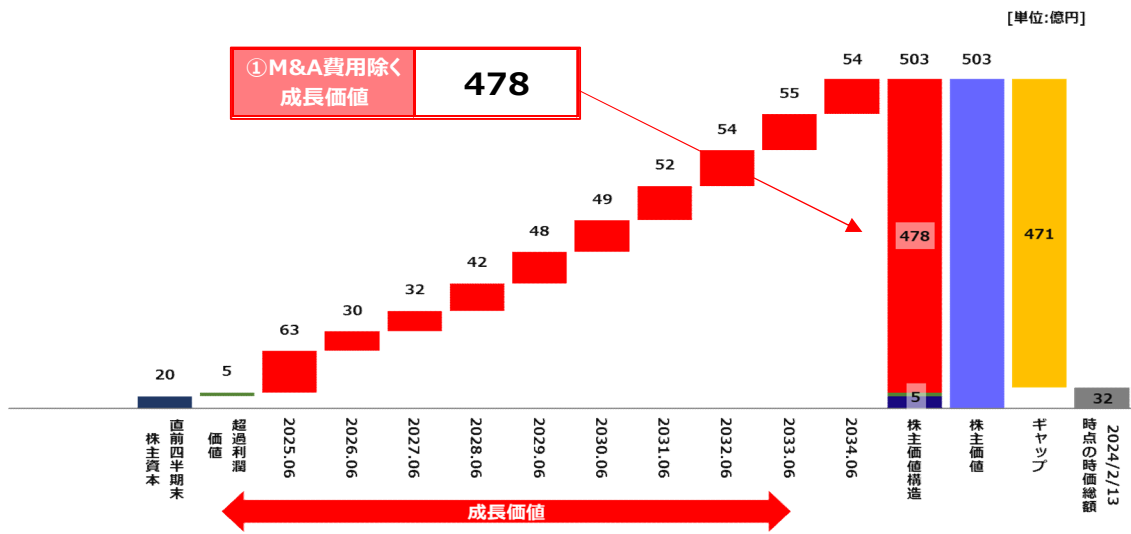
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2033年6月期までに累積する成長価値のアップサイドは478億円と試算

M&A費用、のれんの影響をゼロにした成長価値の推計

2034年6月期までに200社グループインした場合に、M&A費用を完全にのぞいて推計した10年累積される「株主価値の現在価値の合計値」を試算したのが以下の図表である。結果は503億円、そのうちの10年で累積される成長価値は478億円と試算された。シナジー効果など各種前提は、会社ヒアリングに基づく。なお保守的に2034年6月期以降はメイホールはM&Aは行わず、売上、利益ともにゼロ成長と仮定した。

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 (M&A費用、のれん代除く)



[出所]JPR

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 (詳細)

[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
	2024.06	2025.06	2026.06	2027.06	2028.06	2029.06	2030.06	2031.06	2032.06	2033.06	2034.06
売上高	105	174	247	331	429	544	676	825	991	1,175	1,377
営業利益	3	14	20	27	36	46	59	72	88	105	124
営業利益率	3.1%	7.9%	8.0%	8.0%	8.3%	8.5%	8.7%	8.8%	8.9%	8.9%	9.0%
売上高成長率	42.5%	65.9%	41.8%	34.1%	29.5%	26.7%	24.3%	22.1%	20.2%	18.5%	17.2%
NOPATマージン	2.2%	5.4%	5.5%	5.5%	5.7%	5.9%	6.0%	6.1%	6.1%	6.2%	6.2%
投下資本売上高比率	25.1%	33.8%	33.3%	33.0%	33.0%	32.9%	32.8%	32.8%	32.8%	32.9%	32.9%
期末投下資本売上高比率	33.8%	33.3%	33.0%	33.0%	32.9%	32.8%	32.8%	32.8%	32.9%	32.9%	32.9%
WACC	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	8.6%	16.1%	16.5%	16.7%	17.3%	17.9%	18.2%	18.5%	18.7%	18.7%	18.7%
ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	¥1.2	¥2.2	¥2.3	¥2.3	¥2.4	¥2.5	¥2.5	¥2.6	¥2.6	¥2.6	¥2.6
NOPAT	2.28	9.47	13.57	18.31	24.54	32.04	40.42	49.98	60.67	72.43	84.89
投下資本×WACC	1.89	4.21	5.89	7.83	10.13	12.79	15.88	19.38	23.29	27.70	32.46
超過利潤	0.39	5.25	7.6802	10.48	14.41	19.26	24.53	30.60	37.38	44.74	52.43
超過利潤 = NOPAT - 投下資本×WACC	0.39	5.25	7.68	10.48	14.41	19.26	24.53	30.60	37.38	44.74	52.43
各年で創造する価値	5	68	34	39	55	68	74	85	95	103	107
ディスカウントレート	100%	93%	87%	81%	76%	71%	66%	62%	58%	54%	50%
超過利潤の現在価値	5	63	30	32	42	48	49	52	54	55	54
投下資本① 元手	26										
超過利潤価値 (今期の超過利潤の永久価値) ②	5										
成長価値 (超過利潤の増加分の現在価値) ③		478									
非事業資産価値④	1										
企業価値 = ① + ② + ③ + ④	511										
有利子負債等	-6										
直前四半期末と年度期末の株主資本簿価の増分	-2										
株主価値	503										

[出所]JPR

※より詳細な前提となる財務モデルは「5.参考資料：財務モデルの詳細」に記載。

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、投資家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投資家自身にあります。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。

2024年6月期までに200社M&AするM&A費用は現在価値換算で30億円と試算

2024年6月期までに200社M&Aする費用の推計

2024年6月期までに200社M&Aすることで累積される「M&A費用の現在価値の合計値」を試算したのが以下の表である。今期開示された2件のM&A案件の条件等からM&A関連費用、のれん償却等を推計した。結果は30億円と試算された。なお、2024年6月期以降は全くM&Aしないとの前提とした。もちろんメイホーはその後M&Aを続けると予想されるが、株主価値を計算するために、あえて200社でM&Aは終了すると仮定した。

200社M&A費用の現在価値の推計

[単位:百万円]		JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想
FY	FY	2024.06	2025.06	2026.06	2027.06	2028.06	2029.06	2030.06	2031.06	2032.06	2033.06	2034.06
	のれん		155	194	171	180	216	249	260	286	308	340
	M&Aアドバイザー費用		180	198	218	240	264	290	319	351	386	425
	合計		335	392	389	420	479	539	579	637	694	764
	①合計 (税引き後)		231	270	268	290	331	372	400	440	479	527
	期首のれん		407	437	446	498	563	618	666	733	806	893
	②期首のれん×WACC		29	31	32	36	40	44	48	52	58	64
	期末のれん		437	446	498	563	618	666	733	806	893	989
	①+②		260	302	300	325	371	416	447	492	537	591
	WACC	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
	DF	1.00	0.93	0.87	0.81	0.76	0.71	0.66	0.62	0.58	0.54	0.5
	PV	0	243	263	244	247	263	275	276	283	288	296
[単位:百万円]		JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想						
FY	FY	2034.06	2035.06	2036.06	2037.06	2038.06						
	のれん	340	325	271	215	127						
	M&Aアドバイザー費用	425	0	0	0	0						
	合計	764	325	271	215	127						
	①合計 (税引き後)	527	224	187	148	87						
	期首のれん	893	989	664	393	178						
	②期首のれん×WACC	64	71	48	28	13						
	期末のれん	989	664	393	178	51						
	①+②	591	295	234	177	100						
	WACC	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%						
	DF	0.50	0.47	0.44	0.41	0.38						
	PV	296	138	102	72	38						

PVの合計 3,041 百万円

② M&A費用

30

[出所]JPR

■ 株主価値推計のために設定した3つの定性情報と定量情報の前提*1 (単位：億円)

Growth : 300社をM&Aし、対象企業の従業員の幸せを追求

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高
中小企業の支援で未来を変える メイホーは従業員10名の企業から上場企業へと成長した経験をベースに、中小企業のM&Aを通じて中小企業の活性化と地域の発展に貢献し、従業員の幸せを追求している。自身の経験に基づいた課題意識と目指す姿が説得力を持つ。メイホーは中小企業の経営力を向上させるために上場企業の出資とネットワークを活用し、日本の閉塞感を打破しようとしている。	300社のM&Aを目指す メイホーはM&Aを通じて中小企業の成長と社会課題解決に取り組んでいる。事業ポートフォリオは建設、建設関連、人材、介護で、地域の優れた企業も対象にする。経営改善と雇用の安定により地域創生を推進し、長期的に300社のグループを目指している。2023年の業績は好調、国内22社とカンボジアに1社展開し、M&Aの加速も予想されている。M&A候補は全国に多数あり、長期的には、300社M&Aは十分に達成可能である。	CAGR29.4%が期待 FY2024.6 105 ▶ 962 FY2033.6 保守的に2033年6月期までに200社M&Aする前提 成長価値 448

Connection: 中小企業の経営を支援するプラットフォーム

戦略	ビジネスモデル	ROIC
グループイン企業の高める メイホーは中小企業の成長と株主価値の増大を追求し、グループイン企業と協力して規模拡大を実現する。M&Aにより地域成長と他地域への参入が可能となり、グループの拡大により競争力と参画インセンティブが高まる。メイホーは中小企業のプラットフォームを創出し、相互に総合力を高める好循環を目指す。中小企業はメイホー参画で営業利益率が2-5%改善する。	中小企業支援プラットフォーム メイホーは2つのプラットフォームで構成され、事業プラットフォームでは4分野の中核持株会社を配置し、子会社を支援。メイホーは管理部門を担当。実績のある企業に限定してM&Aを行い、ブランド力や顧客基盤などを重視。のれんは最小限で償却し、営業利益が向上。中小企業が集まり協働することで共に成長。のれん償却後の企業が優良資産となり、利益貢献と安定性が増す。	2.9ポイント改善が期待 FY2024.6 8.5 % ▶ 11.4 % FY2033.6 M&A費用がかさむが、費用を入れても着実にROICは改善 超過利潤価値 5

Confidence: 中小企業が集まり、協働・成長し、地域社会を共に支える

財務的な持続可能性	社会の持続可能性への貢献	WACC
メガバンク融資したことはプラス メイホーのM&Aにより、成長した企業は規模拡大による安定化効果を得る。中小企業はグループの信用度により資金調達が可能になる。M&A後の企業の業績改善は財務の安定性に寄与する。自己資本比率はM&A資金を借入で調達したため25.5%でD/Eレシオはグロス1.72となったが、グループイン企業の収益改善が見込めメガバンクが融資した点は信用度という意味では評価すべき。	地域を支える企業発展を促進 メイホーの理念は、従業員の幸福と雇用創出を通じて地域に貢献し、企業の持続的発展を促進すること。中小企業の事業承継課題が地域を脅かしており、メイホーはM&Aによって事業継承を安定化させ、大型案件やグループ企業のシナジーを通じて社会的貢献を実現している。	現状維持 7.16 % 規模の大きさによる安定から見て現状よりも低くなるのが想定されるが保守的に現状維持とした。 株主資本 20

*1会社ヒアリングに基づいた会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。

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、投資家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投資家自身にあります。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。

2.会社概要

■ 会社概要

会社名	株式会社メイホーホールディングス (英語表記: MeihoHoldings,Inc.)
創業・設立	創業 1981/7/25 (前身 株式会社メイホーエンジニアリング) 設立 2017/2/1 株式会社メイホーホールディングス
代表	尾松 豪紀
本社住所	岐阜県岐阜市吹上町六丁目21番
資本金	446百万円
従業員数	1,118名 (2023年6月末日現在)
決算期	6月
事業概要	建設関連サービス事業、建設事業、人材関連サービス事業、介護事業 など
上場日	2021年6月2日
上場証券取引所	東京証券取引所グロス 名古屋証券取引所ネクスト [証券コード: 7369]

[出所]会社資料よりJPR作成。

■ 沿革

年	月	内容
1981年	7月	有限会社メイホーエンジニアリング設立 資本金1,000千円
1990年	11月	資本金を10,000千円に増資し、株式会社メイホーエンジニアリングに改組
2017年	2月	株式移転により株式会社メイホーホールディングスを設立し、 持株会社制へ移行 資本金10,000千円
2017年	2月	株式会社メイホーエンジニアリングが株式会社メイホーアティーボ及び 株式会社メイホーエクステックを設立
2017年	4月	MEIHO APHIVAT CO.,LTD.の設立に資本参加し子会社化
2017年	6月	株式会社メイホーエクステックが株式会社愛木 (建設事業) の全株式取得
2017年	6月	株式会社メイホーエクステックが株式会社東組 (建設事業) の全株式取得
2017年	6月	株式会社メイホーアティーボが第一防災株式会社 (人材関連サービス業) の全株式取得
2017年	6月	株式会社メイホーエンジニアリングより、株式会社メイホーアティーボ、株式会社メイホーエクステック及び株式会社アルトの株式を現物配当により取得し、子会社化
2017年	7月	株式会社メイホーエンジニアリングの事業の一部を会社分割により株式会社メイホーアティーボに施工管理事業を、 株式会社メイホーエクステックに土壌・水質浄化、環境修復事業をそれぞれ移転
2017年	7月	株式会社メイホーアティーボが新和工業株式会社を株式会社メイホーエクステックが、株式会社ソイル・テクノスをそれぞれ吸収合併
2017年	12月	株式会社メイホーエンジニアリングが株式会社エイコー技術コンサルタント (建設関連サービス事業) の全株式取得
2018年	4月	株式会社メイホーエンジニアリングが株式会社地域コンサルタント (建設関連サービス事業) の全株式取得
2018年	9月	株式会社メイホーエンジニアリングが株式会社エスジエ技術コンサルタント (建設関連サービス事業) の全株式取得
2021年	6月	株式会社メイホーホールディングスが東京証券取引所マザーズ(現グロス)及び名古屋証券取引所セントレックス (現ネクスト) 市場へ上場
2021年	10月	株式会社メイホーエンジニアリングが株式会社ノース技研 (建設関連サービス事業) の全株式取得 株式会社メイホーエクステックが株式会社有坂建設 (建設事業) の全株式取得
2022年	7月	株式会社メイホーエンジニアリングが株式会社安芸建設コンサルタント (建設関連サービス事業) の全株式取得
2023年	1月	株式会社メイホーエクステックが株式会社三川土建 (建設事業) の全株式取得
2023年	7月	株式会社メイホーエンジニアリングが株式会社フジ土木設計 (建設関連サービス) の全株式取得

[出所]会社資料よりJPR作成。

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、投資家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・資料に基づいていますが、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投資家自身にあります。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。

■ 沿革（続き）

年	月	内容
2023年	11月	株式会社メイホーエクステックが今田建設ホールディングス株式会社（建設事業）の全株式取得
2024年	2月	株式会社メイホーアティーボがイギアルホールディングス株式会社（人材関連サービス業）の全株式取得
2024年	4月	（予定）今田建設ホールディングス株式会社を消滅会社、当社の完全子会社である今田建設株式会社を存続会社とする吸収合併

[出所]会社資料よりJPR作成。

7

■ 主な連結子会社・グループ会社

事業系統	会社名	事業概要	資本金	出資比率
建設関連サービス事業	(株)メイホーエンジニアリング	建設コンサルタント、補償コンサルタント、測量業	1億円	100%
建設関連サービス事業	(株)オースギ	建設コンサルタント、補償コンサルタント、測量業	3,800万円	100%
建設関連サービス事業	(株)エイコー技術コンサルタント	建設コンサルタント、補償コンサルタント、測量業	4,000万円	100%
建設関連サービス事業	(株)地域コンサルタント	建設コンサルタント、補償コンサルタント、測量業	1,000万円	100%
建設関連サービス事業	(株)エスジー技術コンサルタント	建設コンサルタント、補償コンサルタント、測量業	5,000万円	100%
建設関連サービス事業	(株)ノース技研	建設コンサルタント、補償コンサルタント、測量業	3,000万円	100%
建設関連サービス事業	(株)安芸建設コンサルタント	建設コンサルタント、補償コンサルタント、測量業	5,300万円	100%
建設関連サービス事業	(株)フジ土木設計	建設コンサルタント、補償コンサルタント、測量業	1,000万円	100%
人材関連サービス事業	(株)メイホーアティーボ	建設技術者派遣、海外アウトソーシング	5,000万円	100%
人材関連サービス事業	(株)スタッフアドバンス	人材派遣業	2,000万円	100%
人材関連サービス事業	第一防災(株)	警備業	1,000万円	100%
人材関連サービス事業	MEIHO APHIVAT CO.,LTD.	送り出し機関	1,000米ドル	49%
人材関連サービス事業	イギアルホールディングス(株)	人材派遣業	8000万円	100%
建設事業	(株)メイホーエクステック	建設セグメントの経営管理	5,000万円	100%

[出所]会社資料等よりJPR作成

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、投資家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投資家自身にあります。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。

■ 主な連結子会社・グループ会社（続き）

事業系統	会社名	事業概要	資本金	出資比率
建設事業	(株)愛木	のり面保護工事、緑化工事	1,000万円	100%
建設事業	(株)東組	総合建設業	2,000万円	100%
建設事業	(株)有坂建設	総合建設業	2,000万円	100%
建設事業	(株)三川土建	総合建設業	2,000万円	100%
建設事業	今田建設ホールディングス(株)	総合建設業	4,000万円	100%
介護事業	(株)アルト	通所介護（デイサービス）、居宅介護支援事業所（ケアマネ事業所）	1,000万円	100%

[出所]会社資料よりJPR作成。

3. GCC経営™のフレームワークによる成長ストーリー

Growth ストーリー の骨子

概念デザイン

課題意識、目指す姿の設定は適切であり、自らの経験に基づいているため説得力もある

進捗状況：90%

実装デザイン

社会課題解決に資する価値を提供

市場ポテンシャルも充分

進捗状況：90%

M&Aの加速が加速、実績は20%と評価

300社をM&Aし、対象企業の従業員の幸せを追求

概念デザイン：価値観・世界観

中小企業を活性化し地域の発展に貢献

メイホーは従業員10人程度の規模から上場までの成長を経験した。この経験をM&Aにより中小企業、特に後継者が未定の127万社*に活用し、共に成長を目指す。グループ化した企業の従業員の幸せを追求し、地域社会の発展に貢献する。

*出所：中小企業庁「中小企業・小規模事業者におけるM&Aの現状と課題」

価値観・世界観の背景にある課題

メイホーは日本の閉塞感を打破するには、中小企業の経営者の経営力の水準を引き上げる必要があると考えている。メイホーの主力事業である建設・建設関連では小規模だと大型受注が困難などの課題がある。経営力の引き上げや規模の課題への対応には上場企業が出資する中小企業のネットワークが有用であると考えに至った。

実装デザイン：提供価値・成長性

M&Aで一体化し、中小企業成長のノウハウを駆使

メイホーは現在は建設、建設関連、人材、介護と4事業を展開している。今後さらに地域を支える各種事業もターゲットにしていく。M&A後、経営効率化、人材提供、業務連携等の経営改善サポートを通じ、永続的な企業経営の推進、雇用安定と拡大で地域創生を推進。

TAM/SAM/SOM*：中小企業の事業承継がメイン

メイホーは2006年以降22社、特に2015年以降19社のM&Aを実施している。候補は中小企業約400万社(TAM)で特に事業承継で課題となっている後継者未定の127万人の経営者が属する企業(SAM)。その中で、地域での長年の実績・信用等の条件が合致する企業(SOM)をM&Aし長期的にグループ300社を目指す。候補企業はいくらでもある。

*TAM (Total Addressable Market)：獲得可能性のある最大市場規模。SAM (Serviceable Available Market)：TAMの中のターゲティングした部分。SOM (Serviceable Obtainable Market)：実際に獲得でき得るであろう市場規模。

実績：修正前会社計画比で来期は 売上1.7倍、営業利益も1.4～1.5倍へ

本年は売上規模55億円近くになるM&Aを実施。通期効果が得られる2025年6月期は、追加M&Aを考慮しJPRでは売上高167億円、営業利益8.6億円と推計。成長が加速している。

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、投資家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投資家自身にあります。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。

M&Aによる
Growth今田建設は
逆のれん実質コスト1億円
で売上55億円、
営業利益3.5億円
をわずか3か月で獲得

M&A2社で売上高通年で会社計画比1.7倍の効果

建設業と人材サービス関連事業を11月、2月と相次いでM&A

大手メガバンクの融資で大型M&A実現 = M&Aによる錬金術へ

メイホーの過去のM&Aと比べるとこの2件は、桁違いにスケールの大きいM&Aである。大手メガバンク（みずほ銀行）の融資により実現した。今田建設ホールディングス株式会社（以下子会社も含めて「今田建設」という）は、ファンドから購入した。メイホーの尾松社長が前線で交渉し短期間でまとめた。長期的な売上高1,000億円の実現可能性が高まった。今田建設は純資産 > M&A価格の逆のれん状態。実質コスト1億円未満で売上合計55億円、営業利益3.6億円を上乗せしたことになる。財務体質の悪化を伴わないM&Aの可能性が高まったといえる。

■ グループイン企業の概要

	イギアルホールディングス株式会社	今田建設ホールディングス株式会社
会社概要	労働者派遣事業、有料職業紹介事業、各種 図面作成、データ入力に関する事業、人材関 連サービス事業等	1891年に大阪市で創業。老舗の信用、伝 統、知名度、蓄積された経験で、鉄道工事及 び官公庁、民間の建築工事を受託
M&A概要	メイホーの子会社である株式会社メイホーア ティーボがイギアルホールディングス株式会社の 全株を2024年2月1日に取得	メイホーの子会社である株式会社メイホーエ クステックが今田建設ホールディングス株式会 社の株式を2023年11月に全株取得
株式取得の 理由	両社の協力により、建設、介護をはじめ人で不 足のセクターの人材サービスの拡大と地域活性 化を目指す	メイホーの建設事業と融合し、スケールメリ ット、人材交流、建設現場での体験・施工ノウ ハウ等の技術共有、経営資源の有効活用し地域 社会に貢献

[出所]会社開示資料等よりPR作成

■ グループイン企業の財務数値とM&A費用

	イギアルホールディングス株式会社	今田建設ホールディングス株式会社
	実績 2023.05	実績 2023.12
決算期		
売上高	2,275	3,226
営業利益	27	239
①純資産	188	2,824
②M&A価格	530	2,650
③のれん投資 = ② - ①	342	逆のれん発生 -174
④アドバイザー費用等	32	213
⑤総M&Aコスト = ② + ④	374	39
売上合計	5,501	
⑥年間の2社営業利益合計	266	
⑦2社の総M&Aコスト	413	
⑧実質コスト = ⑦ - ⑥	147	

[出所]会社資料等よりPR作成

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、投資家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投資家自身にあります。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。

メイホーのM&Aの体制

厳選して優良な企業をM&A

M&Aのスピードが加速

メイホーの最重要戦略→投資のために深い理解が必要

M&Aで「変わる勇気が、未来を変える」

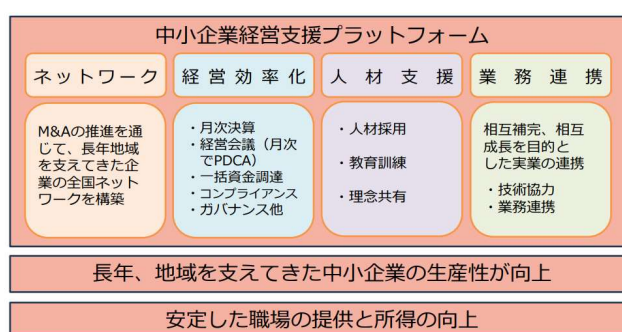
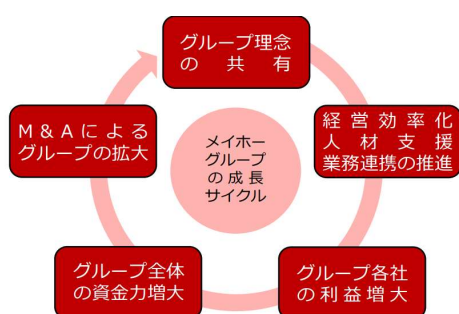
M&Aの方針

メイホーグループは、中小企業のネットワークを創り、中小企業が変わることで日本の閉塞感を変えていきたいと考えている。従業員一人ひとりが変わる勇気を持ち、未来へ挑戦していくことを目指す。グループ入り企業の永続的発展を目的とし、売却を前提とせず、原則として投資額は5年間で回収することを目指す。また、経営者及び全従業員の継続雇用を重視している。対象となる企業は、長期にわたり成長の可能性が高い中小企業であり、以下の特徴を持つ企業が挙げられる。ブランド力：特定の地域で長期にわたる十分な営業実績がある。参入障壁：許認可事業である。顧客基盤：公共関連事業の元請企業である。経営資源：業務遂行に十分な技術力がある。安定収益：安定した健全経営を長期にわたり行っている。グループインした会社は、以下の成長サイクル、プラットフォームにより増収・増益を目指す。

M&Aの内製化

グループの成長戦略のひとつであるM&Aを推進するにあたり、これまででも活用してきたM&A仲介会社に加え、M&Aの内製化・東京での案件発掘を進めた結果、2023年6月期には自社の案件から意向表明書を提出したケースも出ており、今後もM&Aを強化していく。

■ メイホーグループの成長サイクルと支えるプラットフォーム



[出所]メイホー「事業計画及び成長可能性に関する事項、2023.09」<https://ssl4.eir-parts.net/doc/7369/tdnet/2340820/00.pdf>

**M&A後の
シナジー**

**マニュアル化された
迅速なグループ統
合プロセス**

グループイン企業は全国へ展開するシナジー追求

全国でのシナジーを追求するM&A戦略

素早くグループ統合を図る

メイホーが採用しているM&A後の統合戦略（PMI: Post-Merger Integration）には、以下の重要な要素が含まれているこの戦略は、新たにM&Aされた企業がメイホーグループの一部として迅速に機能するように設計されている。メイホーのこのような統合戦略は、M&A後のスムーズな統合を実現し、新たに加わった企業が早期にグループの一員として価値を生み出せるようにする。この戦略は、組織間のシナジーを最大化し、経営資源の効果的な活用を目指す。

■ メイホーM&A後の統合戦略（PMI: Post-Merger Integration）

PMIチームが 短期間に グループイン 企業を統合	PMIチーム の設立	株式譲渡実行日から7日以内に決裁システム、会計システム、人事労務システム等の導入運用を開始。
	PMIタスクシート の使用	グループネットワークへの参加を通じて、セキュリティ強化とバックアップ体制を確立し、迅速なグループへの統合を促進。
	窓口の一本化	システムとプロセスの統合により、効率化を図り管理費用の削減を実現する。
迅速なシステムと プロセスの 統合による 可視化	システムの 迅速な統合	M&Aの完了後、PMIを担当する専門チームを設立。
	バックアップ体制 の構築	責任者と期限が明記されたPMIタスクシートを用いて、各タスクの管理と進捗の追跡を行う。
	管理費用の削減	PMIチームがグループイン企業との唯一の連絡窓口となり、グループイン企業の負担を軽減する。
手厚いサポートと コミュニケーション	先輩企業からの サポート	先にグループ入りした企業からのフォロー、励まし、アドバイスを提供し、新規加入企業の適応を支援。
	PDCAとマニュアル の更新	PMI進捗会議でPDCAサイクルを活用し、必要に応じてプロセスやマニュアルの更新を行い、継続的な改善を促す。

[出所]メイホー「事業計画及び成長可能性に関する事項、2023.09」をベースにJPR作成。 <https://ssl4.eir-parts.net/doc/7369/tdnet/2340820/00.pdf>

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、投資家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投資家自身にあります。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。

統合完了グループイン会社のシナジー追求戦略の実践と具体例

PMIが終了した企業のシナジー追求戦略と新規事業育成戦略、及びその具体例は以下である。

■ PMI完了後のグループイン企業のシナジー追求と価値創造戦略及び具体例

シナジー 追求戦略	シナジー追求を 統合的に推進	全セグメントにわたって経営管理部を設置し、各セグメント単位で業績検討会議の自主運営を2023年6月期より開始。これにより、組織全体の統一された経営方針の下、セグメントごとの業績管理と改善策の迅速な実施が可能となり、シナジー効果の創出を目指している。
	人材多様化で 価値創造力を 最大化	採用専任者の配置、グループ内異動による人材配置の最適化、外国人実習生の活用などにより、グループ人員数を純増。人材の多様化と最適配置により、各セグメントの競争力強化を図っている。
	認知度の向上	金融機関、投資家や就職希望者向けにグループの認知度向上の施策を実施。株式出来高数や採用サイトのアクセス数の向上を通じて、新規事業やサービスの市場への浸透を促進。新規事業推進のための人の確保、資金の確保を円滑化。
具体例	営業品目の 多様化	株式会社ノース技研（北海道）が保有する3Dスキャナーを活用し、メイホーエンジニアリング（岐阜県）が従来受注できなかった業務を受注。技術力のシナジーによる営業品目の拡大。
	技術力シナジー	株式会社東組（三重県）が株式会社有坂建設（新潟県）、株式会社三川土建（新潟県）にて現地指導を実施し、受注業務の工程管理能力の向上と利益創出力の強化。
	新規事業	新規出店によるユニット経営の強化として、事業譲受による拠点数の増加を実現しつつ、新規出店の計画を継続。これにより、介護事業の地域密着型のサービス拡充と市場シェアの拡大を図る。
	幅広い 営業エリアの実現	(株)地域コンサルタント（岐阜県）が受注した河川測量業務を(株)メイホーエンジニアリング（岐阜県）、(株)エイコー技術コンサルタント（福井県）と協働し実施。地理的な制約を超えた事業展開。
	人材マッチング	外国人技能実習生の送り出し機関であるMeihoAphivatを通じて、カンボジア人3人を東組が受け入れ。国際的な人材の活用。

[出所]メイホー「事業計画及び成長可能性に関する事項、2023.09」をベースにJPR作成。 <https://ssl4.eir-parts.net/doc/7369/tdnet/2340820/00.pdf>

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、投資家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投資家自身にあります。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。

**全国の子会社群
が、各地方で成功
した社会課題解決
方法を全国へス
ケール**

**地方企業の新規事
業の投資回収の可
能性が増大**

特徴ある優位性を持つ地方企業の課題解決力を全国展開へ

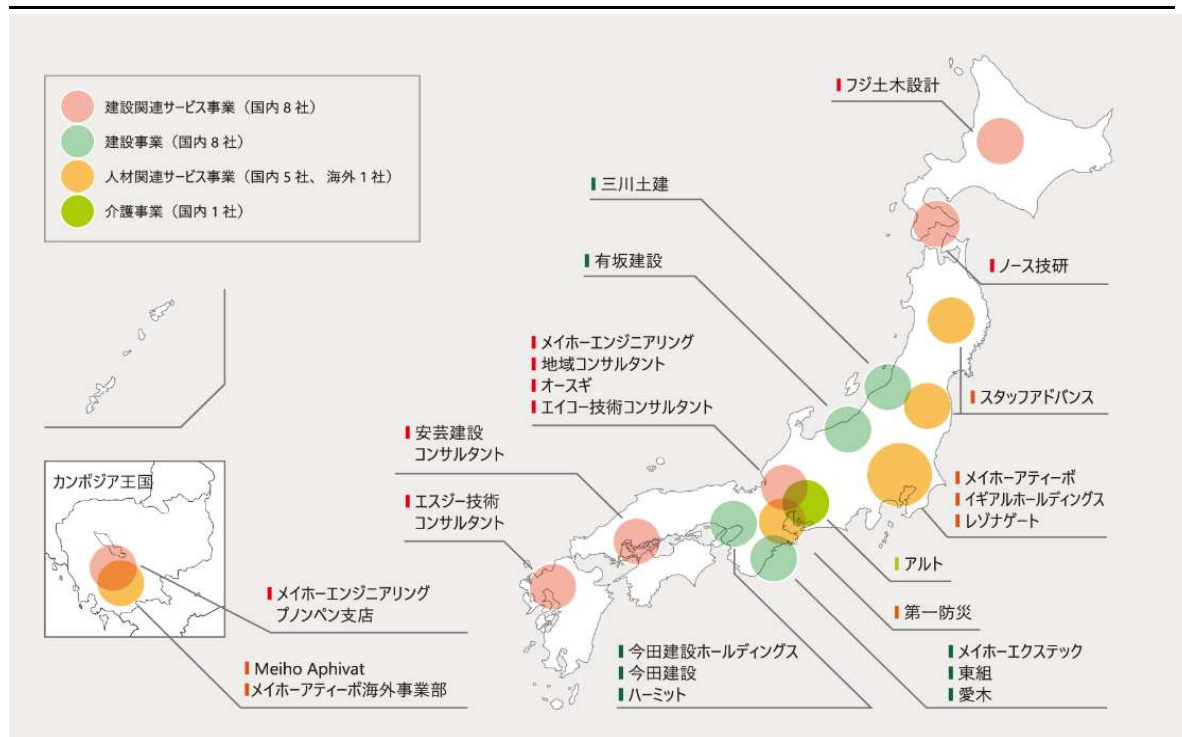
個性豊かな地方企業が全国スケールメリット追求

以下の図が示すように、メイホーのグループの子会社は全国に分布している。これら全国に分布する子会社群がお互いにシナジーを追求することで、特定の地域で得られた地方解決のノウハウを全国に横展開できることになる。地方の課題はそれぞれで類似性が非常に強く、特定の地域で成功を収めた社会課題解決方法は、簡単に全国へ展開できる。

地方事業のグループ内統合のメリット

しかし、単独で地方事業を行う場合、そのようなことは容易ではない。メイホーのグループに入ることによって、あたかも大企業の一事業部門と同じように、特定の地域での社会課題解決のノウハウが全国へ展開できるようになる。地方企業にとっては、投資の回収の可能性が高まるため、思い切った新規事業投資ができるようになる。これがメイホーのグループのシナジー追求の特徴である。PMIが終了した企業がメイホーのグループ内でシナジーを追求することで、地方での課題解決を全国スケールで行うことが容易になる。将来的には全都道府県に独自の社会課題解決力を持つ6社＝約300社がその力をメイホーで全国スケール化を追求へ。

■ 全国ネットワークが中小企業の個性と大企業レベルの全国展開力の良さを合体



[出所]メイホー「事業計画及び成長可能性に関する事項、2023.09」をベースにJPR作成。 <https://ssl4.eir-parts.net/doc/7369/tdnet/2340820/00.pdf>

本レポートは、ジェイ・エフ・エックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家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投資家自身にあります。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。

Connectionの ストーリーの 骨子

概念デザイン

進捗状況：90%

実装デザイン

進捗状況：90%

実績への反映の
進捗状況：20%

中小企業の経営を支援するプラットフォーム

概念デザイン：戦略

グループイン企業力を高める

メイホーは、中小企業が無理なく規模拡大するノウハウに精通した経営陣により、グループインした企業と共に成長を実現し長期的な株主価値の増大を追求する。グループイン企業は、地元地域での成長に加えて、他地域での案件にも参入可能となる。さらに、グループが拡大するほど総合力が高まり各案件への競争力が高まり、中小企業がメイホーに参画するインセンティブも高まる。このようにメイホーを中心に中小企業のプラットフォームを創出し、相互に総合力を高める好サイクルの創出が狙いである。メイホーへの参画により、中小企業は、2-3%ポイント程営業利益率が改善する。

実装デザイン：ビジネスモデル

中小企業支援プラットフォーム

メイホーは二つのプラットフォームで構成されている。一つは、事業のプラットフォームで、現在は建設、建設関連、人材、介護の4分野でそれぞれ中核持株会社を持ち、同分野に知見を持つ人材を配置しそれぞれの子会社を支援する。他方はメイホーHDに経理や人事総務など間接分野を置き、中小企業に欠けがちな管理部門を一手に担う。中小企業が集まり、協働することで、ともに成長する仕組みを構築している。

グループに加えるのは実績がある企業に限定

メイホーのM&A対象企業は次の5つの特徴を持つ企業に限定している。①ブランド力、②参入障壁、③顧客基盤、④経営資源、⑤安定収益。これらの条件によりM&Aの成果刈り取りの成功確率を高めている。

のれんは最小限で償却後に利益が上積み

メイホーのM&Aは被M&A対象の存続を前提としていることもあり、のれんの金額は最小限とすること。のれん償却は最大でも5年ほどで、のれん償却後は営業利益が上向く。当面はグループ300社を目指すため新規のれんが積み上がるが、その裏でのれん償却後の企業が優良資産として蓄積され利益貢献と安定性が高まる。

実績

長期的に300社、売上高1,000億円、営業利益50億円という目標は売上規模55億円の2社のM&Aにより一歩前進したといえる。実績への評価は20%としたい。

子会社社長
インタビュー
の概要

2024年1月に3社をJPR代表宮下がインタビュー

全員がメイホーにグループインしてよかったと断言

すべて生え抜きの社長がイキイキとメイホーとの統合過程を語る

以下の表の3社の代表取締役はJPRは2024年1月に1時間ほど取材した。全員が「メイホーに入って良かった」と断言し、これまで説明してきたPMIの内容がほぼ実現されているとの説明であった。なおグループインしたあと、細かく売上や利益が明確になることに対して反発もあり、一部に退職した者もいたようだ。ただし逆にそのような動きがあった上で残った社員の団結力は高まり売上利益を拡大していこうという意欲は高まったようである。

インタビュー対象の会社と社長

セグメント	会社名 子会社化時期 本社所在地	事業	従業員数	代表者 グループインする前の経歴
建設関連サービス事業	(株)ノース技研 2021.10 北海道・函館市	建設コンサルティングに関する事業や、公共工事に伴う補償額及び物件調査の受託。農道などの道路や治山調査をはじめ、下水道や河川・河川構造物の設計。その他、海藻の粘性や水溶性を利用してつくったサプリメントやゴグル用曇り止めなどの製品も製造。	30 ~ 50	代表取締役社長 布村 重樹 創業家社長 
建設事業	(株)東組 2017.6 三重県尾鷲市	三重県尾鷲市を拠点に公共工事の元請け工事を主な事業とし、国土交通省からの発注工事が全体の80%を占める。県や市町村からの工事は15%、その他民間からの工事等は5%であり、国土交通省発注の工事を中心に事業を展開している。	10 ~ 30	代表取締役社長 東 彰寿 創業家だが部長レベル管理職 
介護事業	(株)アルト 2016.6 岐阜県岐阜市	介護施設「アルト介護センター」等の運営を行い、機能訓練やレクリエーション、入浴ならびに食事などのデイサービスを提供する。また、介護相談及びケアプラン作成などの居宅介護支援事業所「アルト・ケアプランセンター」の運営も手がけている。	200 ~ 300	代表取締役社長 小森 薫 現場の部長 

[出所]取材等に基づき、JPRが作成。

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、投資家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投資家自身にあります。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。

■ メイホーM&A後の3社の5つの変化

① 業績・給料の変化	3社とも、売上・利益の見える化→増収・増益→給料アップの好循環が見られた。これは利益や売上や利益の厳格な管理ができるようになったことが大きい。そうした管理を行うことで、先手先手を打てるようになった。布村社長は、「利益が足らなければ、従業員がみずから仕事を取りに行くようになった。仕事は人手不足でたくさんあるので、足りなければ補うように従業員が変化した。」と述べていた、
② 従業員のエンゲージメント変化	従業員のやる気、経営への参加意欲のアップが高まった。東社長は、経営理念に共鳴し、従業員が経営についての課題を議論して勉強しあうようになった、と語っていた。また、その成果を作文にまとめ社内で発表しあうようになっている、と語っていた。
③ 事業拡大(領域&地域)	既に述べたように、ノース技研では3D関連の事業を他の都道府県に拡大している。人財交流も盛んであり、それぞれが交互にお互いの代理店のような動きにつながっている。布村社長は、地元の大学と連携してAIを使った観光振興など地方ならではの社会解決課題に取り組もうとしている。また、布村社長は地方に根付いた我々だからこそ地方の社会課題にしっかりと取り組むことができる、と話していた。その取り組みの結果を全国に展開できるというのがメイホーにいることの醍醐味だと語っていた。東社長は今田建設に訪問して、目標となり、建築工事にも進出したい気持ちが芽生えた。また、小森社長は、これまでにない新しいシニア向けの施設を補助金なしで作り上げるという新規事業に取り組もうとしている。メイホーだからこそそのような事業に 取り組めたと断言していた。
④ 生え抜き人材の経営力アップ	東社長は創業家の出身ではあったが、現場の責任者であり、経営経験はなかった。財務諸表などまったく読むことができなかったが、メイホーに入って手厚く支援を受けて、数年で財務諸表を理解した上で経営が打てるようになった。小森社長も現場責任者であり、財務諸表などは全く読めなかったが、今は現場も財務わかる社長となった。小森社長は、全く関係ない人が入ってきて経営を牛耳るようになったら、生え抜き従業員の気持ちが離散していたのではないかと語っていた。そういうことがなく生え抜きの人材が成長して行くことがスムーズな価値創造につながると言えよう。
⑤ 地元からの信用	当初は地元で、メイホーにM&Aされた後は少し懸念もあったようだが、しばらく経ったら信用度が上がり地元からの採用も増えたようである。

[出所]取材等に基づき、JPRが作成。

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、投資家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投資家自身にあります。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。

Confidence

財務安定性の評価
は30%

社会的貢献性とし
ての評価は70%

中小企業が集まり、協働・成長し、地域社会を共に支える

財務安定性：グループインした企業が成長し、
規模拡大効果で安定化

メイホーへの参画で資金調達が容易に

メイホーの中小企業プラットフォームは資金調達面でのグループ一本化でもメリットがあり、資金調達がしづらい中小企業であっても、メイホーの信用度により成長資金の調達力が向上する。グループインした企業の業績を着実に改善していく仕組みは長期的な財務安定性に貢献する。

規模がまだ小さいがメガバンク融資したことはプラス

メイホーは今後もM&Aを積極的に行っていく方針であるため、資金調達が重要になってくる。メガバンクが融資するようになったことは財務安定性が評価されたことの証左である。着実に黒字化を達成することが可能な事業構成、マネジメント力は評価できる。ただ、まだ規模が小さく、厳しめに財務安定性の評価は30%とする。

社会貢献性：従業員の幸せ・雇用創出による地域に貢献

事業継承の課題を解消し地域を支える企業の持続的発展を促進

中小企業庁によると2025年の中小企業の経営者は約381万人。そのうち、70歳以上が約245万人で後継者未定が127万人と1/3を占め、事業承継の課題が解決されなければ地域を支える企業が消える危機にある。このような課題を解決し、「永続的発展的な企業を創り、全従業員の幸せを追求し、企業価値の向上や雇用の創出を通じて地域社会の発展に貢献していきたい」というのが、メイホーの理念であり、存在する目的である。グループインした企業において、事業継承を安定的に実現し、単独では困難であった大型案件の受注や、グループ企業間のシナジーによりその理念が着実に実現している。ただし規模がまだ小さいので、社会的貢献性は70%と評価する。

4.2024年6月期2Q業績概要

決算概要

グループ全体での
売上高は大幅増加、
ただし
M&Aの費用により損
失計上

売上・利益
ともに増加
受注は微減も
残高は増加

売上・利益ともに
二桁成長

全社業績

業績概要

4セグメントにおける各種施策の結果、当第2四半期連結累計期間の経営成績は、売上高は、4,383,009千円（前年同期比29.4%増）、M&A費用などの影響で、営業損失13,820千円（前年同期は営業利益166,222千円）、経常損失96,022千円（前年同期は経常利益169,313千円）、親会社株主に帰属する四半期純損失174,331千円（前年同期は親会社株主に帰属する四半期純利益81,185千円）となった。

セグメント別業績

建設関連サービス事業

建設関連サービス事業においては、株式会社フジ土木設計（2023年7月グループ加入）の売上高が寄与したことなどから、売上高は1,863,327千円（前年同期比5.4%増）、セグメント利益は221,846千円（同3.9%増）となった。また、受注高については、前年同期に発生した災害業務による受注高の押し上げが剥落したことなどから、1,540,882千円（同5.1%減）になり、受注残高は1,801,702千円（同2.4%増）となった。

人材関連サービス事業

人材関連サービス事業においては、岩手県に拠点を有する人材派遣事業（2023年1月事業譲受）による売上高の押し上げや技術者派遣が好調に推移したこと、また岐阜市が発注する大型の警備業務の受注による売上高の拡大などから、売上高は786,981千円（前年同期比24.9%増）となった。またセグメント利益は、66,885千円（同10.7%増）となった。

M&Aにより
売上倍増
セグメント損失
受注高と残高の
大幅な増加

コロナ後の利用者
回復で売上・利益
ともに大幅増加

建設事業

建設事業においては、株式会社三川土建（2023年1月グループ加入）、今田建設ホールディングス株式会社の子会社である今田建設株式会社（2023年11月グループ加入）の売上高が寄与したことなどから、売上高は1,348,371千円（前年同期比106.3%増）となった。セグメント損失については、株式取得に伴う一時費用、のれん償却額の増加などから、114,193千円（前年同期はセグメント利益87,250千円）となった。受注高については、新たにグループに加入した会社の受注が寄与したことなどから、971,467千円（同18.9%増）になり、受注残高は1,920,582千円（同199.4%増）となった。

介護事業

介護事業においては、新型コロナウイルス感染症による事業所の休業や利用控えが終息し、利用者数が回復したことなどから、売上高は384,330千円（前年同期比13.1%増）となり、セグメント利益は、食材費や光熱費が高止まりしている状況のなか、経費削減や業務の効率化を図り、64,671千円（同63.2%増）となった。

1.参考資料:本レポートの財務モデルの詳細

実績、会社計画及びJPR予想10年間予想の財務モデルの詳細

のれん・M&A影響なし											
[単位:百万円]	会社計画 JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想
FY	2024.06	2025.06	2026.06	2027.06	2028.06	2029.06	2030.06	2031.06	2032.06	2033.06	2034.06
売上高	10,500	16,766	23,988	32,344	42,041	53,398	66,493	81,299	97,831	116,085	136,144
営業利益	601	1,195	1,774	2,442	3,326	4,389	5,611	6,972	8,508	10,201	12,069
NOPAT	415	824	1,224	1,685	2,295	3,028	3,872	4,811	5,871	7,039	8,328
期首投下資本除く暖簾	2,390	5,324	7,601	10,253	13,372	16,978	21,207	25,970	31,291	37,277	43,691
NOPATマージン	3.9%	4.9%	5.1%	5.2%	5.5%	5.7%	5.8%	5.9%	6.0%	6.1%	6.1%
投下資本売上高比	22.8%	31.8%	31.7%	31.7%	31.8%	31.8%	31.9%	31.9%	32.0%	32.1%	32.1%
ROIC: 除くM&A費用・のれん効果	17.4%	15.5%	16.1%	16.4%	17.2%	17.8%	18.3%	18.5%	18.8%	18.9%	19.1%
M&A費用合計値											
[単位:百万円]	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想
FY	2024.06	2025.06	2026.06	2027.06	2028.06	2029.06	2030.06	2031.06	2032.06	2033.06	2034.06
のれん		155	194	171	180	216	249	260	286	308	340
M&Aアドバイザリー費用		180	198	218	240	264	290	319	351	386	425
合計		335	392	389	420	479	539	579	637	694	764
①合計 (税引き後)		231	270	268	290	331	372	400	440	479	527
期首のれん		407	437	446	498	563	618	666	733	806	893
②期首のれん×WACC		29	31	32	36	40	44	48	52	58	64
期末のれん		437	446	498	563	618	666	733	806	893	989
①+②		260	302	300	325	371	416	447	492	537	591
WACC	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
DF	1.00	0.93	0.87	0.81	0.76	0.71	0.66	0.62	0.58	0.54	0.5
PV	0	243	263	244	247	263	275	276	283	288	296
[単位:百万円]	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想						
FY	2034.06	2035.06	2036.06	2037.06	2038.06						
のれん	340	325	271	215	127						
M&Aアドバイザリー費用	425	0	0	0	0						
合計	764	325	271	215	127						
①合計 (税引き後)	527	224	187	148	87						
期首のれん	893	989	664	393	178						
②期首のれん×WACC	64	71	48	28	13						
期末のれん	989	664	393	178	51						
①+②	591	295	234	177	100						
WACC	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%						
DF	0.50	0.47	0.44	0.41	0.38						
PV	296	138	102	72	38						
PVの合計		3,041 百万円									

FY	2024.06	2025.06	2026.06	2027.06	2028.06	2029.06	2030.06	2031.06	2032.06	2033.06	2034.06
PL	10,500	16,766	23,988	32,344	42,041	53,398	66,493	81,299	97,831	116,085	136,144
売上高	10,500	16,766	23,988	32,344	42,041	53,398	66,493	81,299	97,831	116,085	136,144
内部売上高	8,000	8,240	8,487	8,742	9,004	9,274	9,552	9,839	10,134	10,438	10,751
内部成長率	8.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
M&A売上高	2,500	8,526	15,501	23,602	33,037	44,123	56,941	71,460	87,696	105,647	125,393
売上原価	7,155	11,424	16,345	22,039	28,647	36,385	45,308	55,397	66,661	79,099	92,767
販売管理費	3,015	4,482	6,261	8,252	10,489	13,104	16,113	19,510	23,299	27,480	32,072
EBITDA	593	1,243	1,887	2,634	3,609	4,779	6,127	7,626	9,322	11,192	13,228
減価償却費合計	263	384	504	581	703	870	1,055	1,233	1,451	1,685	1,923
営業利益	330	860	1,382	2,053	2,906	3,909	5,072	6,393	7,871	9,506	11,305
内部営業利益	360	371	382	393	405	417	430	443	456	470	484
のれん償却	107	155	194	171	180	216	249	260	286	308	340
うちM&Aの追加償却	4	52	91	133	180	216	249	260	286	308	340
アドバイザリー費用等	164	180	198	218	240	264	290	319	351	386	425
M&A営業利益	138	489	1,000	1,660	2,500	3,492	4,642	5,950	7,415	9,037	10,821
支払利息	13	25	25	30	42	54	64	72	78	80	57
その他営業外収益	▲ 87	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
経常利益	230	835	1,357	2,023	2,864	3,856	5,008	6,321	7,793	9,426	11,248
特別損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
税金等調整前当期純利益	230	835	1,357	2,023	2,864	3,856	5,008	6,321	7,793	9,426	11,248
法人税等	180	258	419	625	885	1,191	1,548	1,953	2,408	2,913	3,476
親会社株主に係る包括利益	50	577	938	1,398	1,979	2,664	3,461	4,368	5,385	6,513	7,772
期首発行済株式数(千株)	1,563	1,563	1,719	1,891	1,891	1,891	1,891	1,891	1,891	1,891	1,891
発行株式数(千株)	0	156	172	0	0	0	0	0	0	0	0
期末発行済株式数(千株)	1,563	1,719	1,891	1,891	1,891	1,891	1,891	1,891	1,891	1,891	1,891
自己株式(千株)											
EPS (円)	31.97	335.57	495.86	739.22	1,046.25	1,408.61	1,829.80	2,309.24	2,847.16	3,443.74	4,109.39
配当	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
配当支払額	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
内部留保	50	577	938	1,398	1,979	2,664	3,461	4,368	5,385	6,513	7,772

[出所]JPR作成

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、投資家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投資家自身にあります。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。

■ 実績、会社計画及びJPR予想10年間予想の財務モデルの詳細(続き)

FY	2024.06	2025.06	2026.06	2027.06	2028.06	2029.06	2030.06	2031.06	2032.06	2033.06	2034.06
BS											
手元流動性	2,031	2,907	3,919	5,094	6,470	8,057	9,851	11,854	14,066	16,496	16,496
余剰現金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
運転資本	3,417	4,889	6,593	8,569	10,884	13,553	16,571	19,941	23,661	27,750	27,750
短期有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
償却対象有形固定資産	942	1,313	1,752	2,292	2,866	3,586	4,366	5,224	6,262	7,316	8,295
のれん	407	437	446	498	563	618	666	733	806	893	989
投資有価証券	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
その他資産	1,244	1,798	2,447	3,211	4,117	5,175	6,386	7,756	9,287	10,892	10,892
総資産	8,049	11,350	15,164	19,671	24,907	30,996	37,847	45,514	54,088	63,354	64,428
有利子負債以外の流動負債	2,311	3,306	4,458	5,794	7,359	9,164	11,204	13,483	15,998	18,763	18,763
短期借入金	2,986	3,329	2,993	4,766	6,458	8,078	9,428	10,448	11,122	11,110	4,412
長期借入金	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302
その他固定負債	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267
資本金等	793	2,179	4,239	4,239	4,239	4,239	4,239	4,239	4,239	4,239	4,239
内部留保等	1,390	1,967	2,905	4,303	6,282	8,946	12,407	16,774	22,159	28,673	36,445
純資産・負債	8,049	11,350	15,164	19,671	24,907	30,996	37,847	45,514	54,088	63,354	64,428
CF											
手元流動性	▲ 759	▲ 875	▲ 1,012	▲ 1,175	▲ 1,376	▲ 1,587	▲ 1,794	▲ 2,003	▲ 2,212	▲ 2,430	0
運転資本	▲ 2,265	▲ 1,472	▲ 1,703	▲ 1,977	▲ 2,315	▲ 2,669	▲ 3,018	▲ 3,370	▲ 3,721	▲ 4,089	0
有利子負債以外の流動負債	906	995	1,152	1,336	1,565	1,805	2,041	2,278	2,516	2,764	0
有形固定資産投資	▲ 500	▲ 600	▲ 750	▲ 950	▲ 1,097	▲ 1,375	▲ 1,587	▲ 1,831	▲ 2,203	▲ 2,432	▲ 2,563
有形固定資産償却	156	229	311	410	523	654	807	973	1,165	1,377	1,584
のれん投資	▲ 168	▲ 184	▲ 203	▲ 223	▲ 245	▲ 270	▲ 297	▲ 327	▲ 359	▲ 395	▲ 435
のれん償却	107	155	194	171	180	216	249	260	286	308	340
短期有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投資有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他資産	▲ 473	▲ 553	▲ 650	▲ 764	▲ 906	▲ 1,058	▲ 1,211	▲ 1,369	▲ 1,531	▲ 1,605	0
内部留保等	50	577	938	1,398	1,979	2,664	3,461	4,368	5,385	6,513	7,772
営業CF	▲ 2,945	▲ 1,729	▲ 1,724	▲ 1,773	▲ 1,692	▲ 1,620	▲ 1,350	▲ 1,020	▲ 674	12	6,698
短期借入金	2,945	343	▲ 336	1,773	1,692	1,620	1,350	1,020	674	▲ 12	▲ 6,698
長期借入金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他固定負債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
株式調達	0	1,386	2,060	0	0	0	0	0	0	0	0
金融CF	2,945	1,729	1,724	1,773	1,692	1,620	1,350	1,020	674	▲ 12	▲ 6,698
余剰現金増減	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KPI											
期首投下資本売上高比	26.1%	34.2%	33.5%	33.1%	33.0%	32.9%	32.8%	32.8%	32.7%	32.8%	32.8%
期首投下資本	2,736	5,731	8,037	10,699	13,871	17,541	21,825	26,636	32,024	38,083	44,584
売上高成長率	42.5%	59.7%	43.1%	34.8%	30.0%	27.0%	24.5%	22.3%	20.3%	18.7%	0.0%
NOPAT	228	594	955	1,419	2,008	2,701	3,505	4,417	5,439	6,569	7,812
ROIC	8.3%	10.4%	11.9%	13.3%	14.5%	15.4%	16.1%	16.6%	17.0%	17.2%	17.5%
運転資本日商比(日)	74	74	74	74	74	74	74	74	74	74	74
売上原価率	68.14%	68.14%	68.14%	68.14%	68.14%	68.14%	68.14%	68.14%	68.14%	68.14%	68.14%
販管費率	23.31%	23.31%	23.31%	23.31%	23.31%	23.31%	23.31%	23.31%	23.31%	23.31%	23.31%
営業利益率	3.15%	5.13%	5.76%	6.35%	6.91%	7.32%	7.63%	7.86%	8.05%	8.19%	8.30%
内部営業利益率	7.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
有利子負債以外の流動負債日商比(日)	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
手元流動性月商比(カ月)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
短期借入金金利	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
長期借入金金利	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%
実効税率	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%
配当性向	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
グロスDELシオ	150.6%	87.6%	46.1%	59.3%	64.3%	63.6%	58.5%	51.2%	43.3%	34.7%	11.6%
ネットDELシオ	57.6%	17.5%	-8.7%	-0.3%	2.8%	2.4%	-0.7%	-5.3%	-10.0%	-15.4%	-29.0%
有形固定資産減価償却費率	-18.4%	-18.4%	-18.4%	-18.4%	-18.4%	-18.4%	-18.4%	-18.4%	-18.4%	-18.4%	-18.4%
WACC	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
ROIC-WACC	1.2%	3.2%	4.7%	6.1%	7.3%	8.2%	8.9%	9.4%	9.8%	10.1%	10.4%
超過利潤 = (ROIC - WACC) × 期首投下資本	32	184	379	653	1,015	1,445	1,942	2,510	3,146	3,842	4,619
超過利潤の永久価値	452	2,566	5,300	9,115	14,171	20,184	27,127	35,060	43,939	53,661	64,517
成長価値の各年度末時点での推計値	-1,331	2,114	2,734	3,815	5,056	6,013	6,942	7,933	8,879	9,722	10,856
現在価値フラクター	87%	81%	76%	71%	66%	62%	58%	54%	50%	47%	44%
成長価値の株価値積み込み年数	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
推計時価総額	9,591	15,405	22,886	29,485	37,504	46,975	57,969	70,781	86,573		
ファイナンス	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%							
ファイナンス前株価	6,136	9,856	13,311								
ファイナンス株価ディスカウント	10.0%	10.0%	10.0%								
発行価格	5,522	8,870	11,979								
発行株式数(千株)	0	156	172								
資金調達額	0	1,386	2,060								

[出所]JPR作成

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、投資家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投資家自身にあります。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。

巻末資料1.JPRのレポートを初めて見る方のために

GCC経営™ 分析の概要

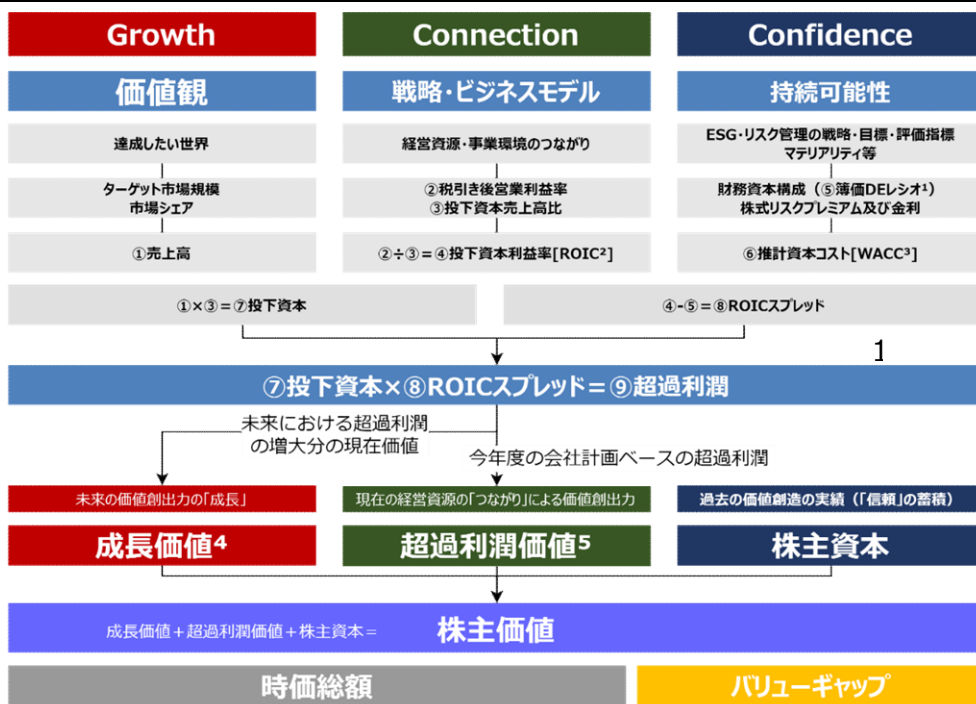
理論的な株主価値
と時価総額のバ
リュエギャップを可
視化

Growth・Connection・Confidenceの3要素で分析

定性ストーリーを株主価値に直結させるフレームワーク

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」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善 = 資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上 = 事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。以下がその全体像を示した図である。定性的な未来ストーリーを財務指標に結びつけ、最終的にそれらを統合し株主価値を推計する。超過利潤法（「巻末資料2.」参照）により、最終的な理論的株主価値を推計し、時価総額と比較してバリュエギャップを可視化する。

GCC経営™分析のフレームワーク



[出所：JPR] [注]1. 簿価DELシオ：有利負債と株主資本の割合。2. ROIC：Return on Invested Capital、投下資本利益率、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。3. WACC：Weighted Cost of Capital、加重平均資本コスト、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。4. 成長価値 = X年までの超過利潤増分の永久価値の累積現在価値、永久価値は、超過利潤の増分÷WACCで算出。その金額の現在価値をWACCで割り引いて算出。成長シナリオが想定するX年までの未来累積価値。5. 超過利潤価値 = 今期会社計画に基づく超過利潤の永久価値。今期会社計画、及び期首投下資本から算出した超過利潤をWACCで割って試算。

[出所]JPR

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、投資家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投資家自身にあります。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。

GCC経営™
の評価体系価値創造プロセスの
Growth・
Connectionストー
リーの実現可能性を
3つの視点で評価

GrowthとConnectionの評価

定性ストーリーの実現可能性を3つの視点で評価

JPRでは、GCC分析による価値創造プロセスにどの程度の実現可能性があるのか、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の3つの視点で評価する。「概念デザイン」は「価値創造プロセスの概念を構想すること」、「実装デザイン」は「価値創造プロセスの概念を実現するために必要な経営資源を体系化して実践する仕組みを作り、運用すること」と定義する。「概念デザイン」が「実装デザイン」されて初めて価値創造が「実績」となる。JPRとしては、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」に関して評価を主観的におこない、それを90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

■ 「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
「概念デザイン」	概念デザインが、非常にロジカルに体系化されている	概念デザインが、おおそロジカルに体系化されている	概念デザインが、半分程度は体系化されている	概念デザインが、一定程度体系化されている	概念デザインが、ほとんど体系化されていない
「実装デザイン」	概念デザインが、ほぼ実装されている	概念デザインが、おおそ実装されている	概念デザインが、半分程度実装されている	概念デザインが、一定程度実装されている	概念デザインが、わずかだが実装されている
「実績」	ターゲットの成果が、ほぼ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、おおそ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、半分程度概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、一定程度、デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、概念デザインの意図通りにわずかだが実績として観察される

[出所]JPR

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、投資家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投資家自身にあります。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。

Confidenceの評価

財務安定性と社会貢献性について評価

JPRでは、GCC分析におけるConfidenceを、「財務安定性」と「社会貢献性」に2分して評価する。「財務安定性」については、収益構造に基づく現在から将来にかけての収益安定性と、現状の財務状況により評価する。「社会貢献性」については、ESG経営の推進状況や、SDGsを含む社会課題解決への貢献性を評価する。このそれぞれについて、90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

価値創造プロセスの
信頼性を

財務安定性・社会貢献性の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
財務安定性 価値創造プロセスの実績が十分であり、模倣困難な他社との差別化された価値創造力と、ストック化などによる、景気変動や季節変動などの変動リスクがすくなく、資本負債構成が最適化されているという視点で5段階で評価。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる
社会貢献性 取り組んでいる社会課題が一般的に社会から重要でかつ課題解決の道筋が見えず、概念さえも新たに作る必要があるような難易度の高い課題に取り組んでおり、またその実行のために最適なガバナンス構造を体系的に作り上げている。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる

[出所]JPR

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、投資家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投資家自身にあります。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。

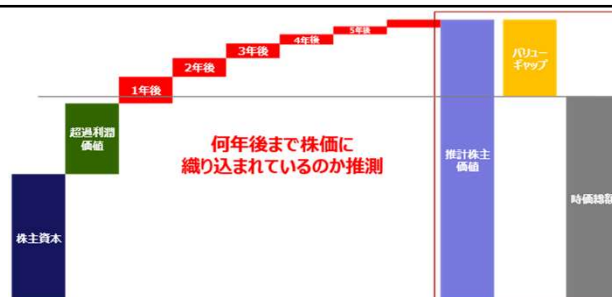
巻末資料2.超過利潤の説明

超過利潤による 企業価値評価

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、小さければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本＝投下資本＋非事業資産－有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

超過利潤＝税引き後営業利益(NOPAT)－投下資本×加重平均資本コスト
 税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) = 営業利益 × (1 - 実効税率)
 投下資本 = 総資産 - 非事業資産価値 - 余剰資金の合計 - 短期有価証券 - 投資有価証券、有利子負債以外の流動負債
 非事業資産価値 = 繰り延べヘッジ損益 + 土地再評価額金 + 為替調整勘定
 余剰資金の合計 = 売上高の月商1.5カ月を超える現預金
 加重平均資本コスト = 税引き後有利子負債利率 × (D / (E + D)) + 株主資本コスト × (E / (D + E)) 株主資本コスト = 0.5% + 5% × β
 β = TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンの一重回帰式の傾き
 E = 計算時点での時価総額
 D = 計算時点での直近決算の短期有利子負債 + 固定負債 + 少数株主持ち分

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、投資家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投資家自身にあります。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。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられています。

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、投資家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投資家自身にあります。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。