

株式会社明豊エンタープライズ

東証スタンダード 証券コード:8927

2024年9月27日

GCC経営™分析によると最大6.8倍の時価総額アップサイドの可能性

垂直統合戦略で富裕層市場に強みを持つ持続可能な成長戦略

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。

高品質な住宅と垂直統合戦略で富裕層市場に強みを発揮

株式会社明豊エンタープライズは、顧客との信頼関係を最優先に、高品質かつデザイン性と機能性を兼ね備えた新築1棟投資用賃貸住宅を提供している。当社のブランド「MIJAS」や「EL FARO」は、スペインの街並みや灯台をモチーフに設計され、長期的に住み続けられる住まいを提案している。また、土地取得から開発、販売、管理、アフターサービスまでを一貫して提供する「ワンストップサービス」により顧客は安心して物件購入と管理を任せることができる。さらに、一級建築士による品質管理や瑕疵担保責任保険の加入により、信頼性の高いサービスを実現している。当社は、東京都23区内を中心に高級賃貸物件を展開し、特に城南・城西地区での堅固な地盤と優れた交通アクセスを背景に、富裕層や不動産投資家に向けた安定した収益源を提供している。安定した収益を確保する不動産投資戦略により、高い稼働率と収益性を実現している。将来においても、相続税や節税対策を背景に、高級賃貸市場における需要の堅調が見込まれ、特に富裕層や国内外の投資家にとって、当社の物件は魅力的な投資先となり続けるだろう。長期的なサステナビリティが十分であるとえられる。また、当社の強みは土地取得から建築、賃貸管理、アフターサービスまでを一貫して行う垂直統合戦略にあり、外部委託のコストを削減しつつ、効率的かつ高品質なサービスの提供を実現している。持続可能な開発にも注力し、既存建築物のリノベーションや省エネルギー設計を推進することで資産価値の最大化を図っている。こうした垂直統合戦略と持続可能な開発によって、当社は国内外で多様な収益源を確保し財務基盤を強化している。

富裕層をターゲットにした高付加価値賃貸ブランドと安定収益の実現

当社の強みは、東京都23区内の高級賃貸市場において展開している「EL FARO」と「MIJAS」の2つのブランドに集約されている。「EL FARO」は、5億円前後の高級賃貸マンションシリーズであり、駅徒歩10分以内の高い利便性を持つエリアに位置し、富裕層や不動産投資家を対象に安定した収益を提供している。建物はRC造であり、耐用年数は47年である。「MIJAS」は、3億円前後の新築賃貸アパートメントであり、耐用年数は34年である。いずれのブランドも単身者やDINKS（共働きで子どもを持たない夫婦）向けの部屋を提供し、高い稼働率を誇り、差別化された付加価値を提供している。今後、当社は国内市場のみならず、台湾を中心としたアジア市場での不動産販売を拡大することで、リスク分散と収益基盤の多様化を進めていく計画である。これらの戦略により、2021年7月期から2025年7月会社計画値でCAGR30%という高い成長を実現している。

最近の売上高CAGRは30%。高成長が維持されれば大幅なアップサイド

以上説明した前提が長期的に持続すると前提で、売上高はCAGRで2035年7月期まで16.6%成長、ROICは2025年7月期の会社計画ベースで9.4%から、2035年7月期までに10.3%へと上昇すると予想した。WACCは5.4%で一定で推移するという前提にした。この前提によって株価推計した結果、10年分の成長価値を織り込めば株主価値は703.6億円、株価は09/24終値の6.8倍の2,142円となる。ただし、2024年6月に開示されたエクイティファイナンスの内容を見ると最大で株数は10.02%増加する。それを考慮すると、最大のアップサイドは、6.2倍になろう。

ベーシックレポート

編集・執筆
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)
宮下修 宮下明久
www.j-phoenix.com

会社概要

所在地	東京都目黒区
代表者	矢吹 満
設立年月	1968年9月9日
資本金	614百万円
上場日	2004年6月9日
URL	https://meiho-est.com/
業種	不動産業

主要指標 2024/09/24 現在

株価	323円
52週高値	430円
52週安値	215円
発行済株式数	30,539,900株
売買単位	100株
時価総額	9,864百万円
会社予想配当	11円
予想当期利益 ペー ス EPS	46.64円
予想 PER	6.93倍
実績 BPS (2024年7月末)	270.74円

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7月期通期実績	10,181	2.8%	982	78.1%	961	116.3%	825	169.7%	34.95	304	178
2022年7月期通期実績	11,160	9.6%	1,116	13.6%	932	-3.0%	640	-22.4%	27.11	233	169
2023年7月期通期実績	15,247	36.6%	1,304	16.9%	968	3.9%	637	-0.4%	23.73	263	168
2024年7月期通期実績	20,562	34.9%	2,341	79.5%	1,895	95.7%	1,375	115.6%	46.64	430	208
2025年7月期通期予想	29,000	41.0%	2,600	11.0%	2,000	5.5%	1,400	1.8%	47.47	-	-

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したが、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。

1.インベストメントサマリー

[億円]

成長価値 485.8	+	超過利潤価値 137.9	+	株主資本簿価 79.9
-----------------------------	---	-------------------------------	---	------------------------------

株主価値

10年のシナリオ分析を反映した株主価値

703.6億円

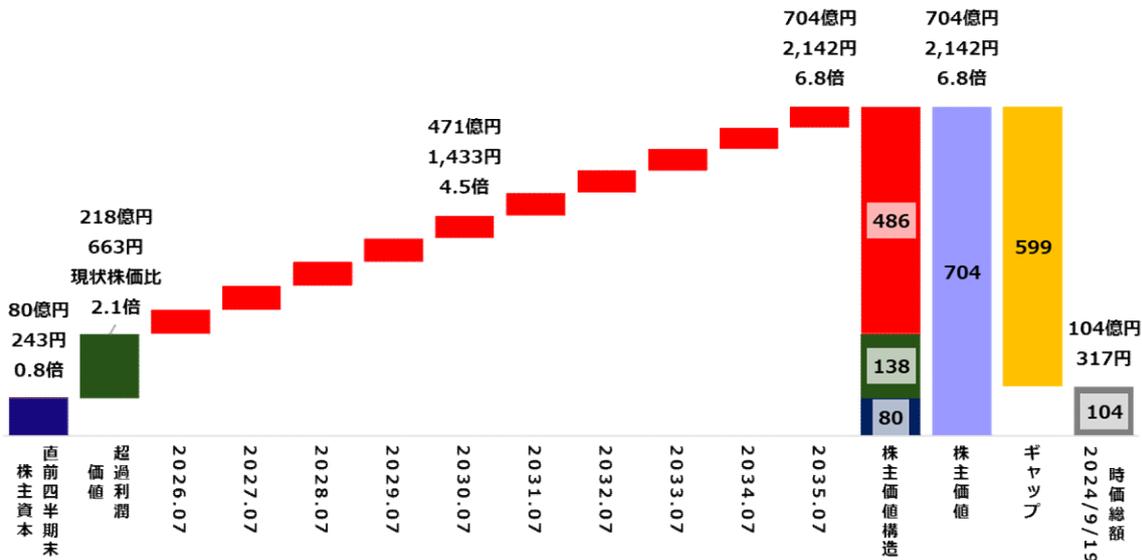
10年株主価値予測モデル 将来キャッシュフローの現在価値による推計

[%以外は、億円、円、倍]

	2025.07	2026.07	2027.07	2028.07	2029.07	2030.07	2031.07	2032.07	2033.07	2034.07	2035.07
売上高	204	278	353	427	501	576	650	724	799	873	947
売上高成長率	35.8%	36%	27%	21%	17%	15%	13%	11%	10%	9%	9%
売上高変動額	54	74	74	74	74	74	74	74	74	74	74
営業利益	26.0	35.8	45.8	56.0	66.4	77.0	87.7	98.7	109.8	121.1	132.6
営業利益率	12.75%	12.87%	13.00%	13.12%	13.25%	13.37%	13.50%	13.62%	13.75%	13.87%	14.00%
NOPAT	17.9	24.7	31.6	38.7	45.8	53.1	60.5	68.1	75.8	83.6	91.5
NOPATMargin	8.8%	8.9%	9.0%	9.1%	9.1%	9.2%	9.3%	9.4%	9.5%	9.6%	9.7%
期首投下資本売上高比	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%	93.9%
ROIC	9.4%	9.5%	9.5%	9.6%	9.7%	9.8%	9.9%	10.0%	10.1%	10.2%	10.3%
WACC	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
ROIC-WACC	3.9%	4.0%	4.1%	4.2%	4.3%	4.4%	4.5%	4.6%	4.7%	4.7%	4.8%
期首投下資本	191.6	261.4	331.2	401.0	470.8	540.6	610.4	680.2	750.0	819.8	889.6
超過利潤の変化の永久価値	137.9	54.7	57.0	59.4	61.8	64.1	66.5	68.9	71.2	73.6	75.9
現在価値ファクター	1.00	0.95	0.90	0.85	0.81	0.77	0.73	0.69	0.65	0.62	0.59
超過利潤の変化の永久価値の現在価値	137.9	51.8	51.3	50.7	50.0	49.2	48.4	47.5	46.6	45.7	44.7
累積株主価値	217.8	269.6	320.9	371.6	421.6	470.7	519.1	566.6	613.2	658.9	703.6
推計株価（一株当たり）	663円	821円	977円	1,131円	1,283円	1,433円	1,580円	1,725円	1,867円	2,006円	2,142円
現状株価比較(倍)	2.09	2.59	3.08	3.57	4.05	4.52	4.98	5.44	5.89	6.33	6.76
株価終値 2024-Sep-20	317円										
超過利潤価値 [億円]	138	}		株主価値	704億円	}		時価総額 2024-Sep-20	104億円		
成長価値 [億円]	486			株主換算	2,142円			株価終値	317円		
株主資本 [億円]	80										

株価は何年未来をみているのか？

10年株主価値予測モデルの可視化グラフ-将来に生み出される株主価値の現在価値の積み上げグラフ



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。

Growth 信頼を基盤に持続的な住まいと高収益を実現

社員・会社の成長ストーリー

価値観・世界観が目指す姿 顧客との信頼を基盤に築く、 持続的な住まいと価値の提供

株式会社明豊エンタープライズは、顧客との「一生涯のお付き合い」を重視し、信頼関係を築くことを最優先としている。この信頼関係を基盤に、顧客に対して高品質でデザイン性と機能性を兼ね備えた住宅を提供することを使命としている。

特に「MIJAS」や「EL FARO」などのブランドは、スペインの美しい街並みや灯台をモチーフに設計されており、居住者が安心して長く住み続けられる住まいを提供している。

また、土地取得から開発、販売、管理、アフターサービスまでを一貫して行う「ワンストップサービス」体制を整えている。この体制により、顧客は安心して物件を購入し、管理面でもサポートを受けることができ、長期的な資産価値の維持が可能である。

一級建築士による施工管理や瑕疵担保責任保険の加入により、品質管理も徹底されており、顧客に安心できる住まいを提供している。

開発や販売事業の後も顧客へのサービスを継続して行い、顧客との長期的な関係性の構築を目指している。

実物市場の成長ストーリー

提供価値と未来の市場規模 高い稼働率と収益の実現が見込める 不動産投資戦略の提供

当社は、東京都23区内、特に城南・城西地区に集中した高級賃貸物件を展開しており、主に富裕層や不動産投資家をターゲットとしている。

これらの物件は、堅固な地盤と優れた交通利便性を持つエリアに位置し、高い稼働率と安定した収益を実現している。また、当社は土地取得から開発、賃貸管理、アフターサービスまでを一貫して提供するワンストップサービスを展開し、投資家にとって利便性の高い体制を構築している点が評価されている。

将来の市場展望としては、東京都23区内の高級賃貸市場は、限られた土地供給と高まる居住ニーズにより、今後も堅調な需要が続くと見込まれる。

特に、富裕層や国内外の不動産投資家にとって、安定した収益源としての賃貸物件の重要性はさらに増すであろう。加えて、相続税や節税対策の観点からも、賃貸不動産の需要は引き続き高水準を保つことが予測される。

金融市場の成長ストーリーの評価指標

売上高の10年展望

10年のCAGR16.6%を目指す

2025年7月期 2035年7月期
売上高[億円]

204.0 ▶ 947.4

ターゲットFYまでの成長パターン

定額成長 度数 9

ターゲットFYのあとの成長パターン

定額成長 度数 10

成長価値[億円]

485.8

Connection 垂直統合と持続可能な開発で描く経営資源の最適化

社員・会社内のつながりストーリー

経営資源のつながり戦略 垂直統合と持続可能な開発を軸にした経営資源の最適化戦略

当社の戦略は、垂直統合、持続可能な開発、人材育成に焦点を当てている。

まず、「垂直統合戦略」により、土地の仕入れから建築、販売、賃貸管理までを自社で一貫して行い、コスト削減と効率的な運営を実現している。外部委託の手数料を削減し利益率を向上させつつ、高品質なサービス提供を可能にしている。

次に、「持続可能な開発」では、既存建築物のリノベーションを通じて環境負荷を軽減しながら、資産価値を高めている。各地域の特性に合わせた商品企画により、他社との差別化を図り、独自の競争優位性を築いている。

最後に、「人材育成」では、積極的な新卒採用に加え、資格取得支援や研修プログラムで社員の管理職への昇進に向けたトレーニングやキャリアパスを明確化することで、モチベーションと生産性の向上を目指している。

実物市場の経営資源のつながりストーリー

ビジネスモデルのダイナミクス 部門間協力とテクノロジー革新を駆使した ビジネスモデルのダイナミクス

当社のビジネスモデルは、部門間の協力、テクノロジーの活用、そして顧客との長期的な関係構築に焦点を当てている。

部門間の協力による一貫したサービス提供では、不動産開発、賃貸、仲介、請負事業といった分業化された各部門が密接に連携し、プロジェクトの効率化と品質向上を実現している。これにより、企業全体のシナジー効果を最大化し、競争力を強化している。

さらに、IoT機器や顔認証プラットフォームといった先進技術を積極的に導入し、効率的な運営と高品質な住まいの提供を可能にしている。

顧客との長期的な関係構築では、購入後のサポート体制として賃貸管理や物件保全を充実させ、アフターサービス保証を提供している。これにより顧客満足度が高まり、リピート率を向上させるとともに、安定的な収益基盤を形成している。

金融市場の資源のつながりストーリーの評価指標

ROICの10年展望

ROICは9.4%から10.3%へ

営業利益率

12.7% ▶ 14.0%

投下資本売上高比率 (IC/S)

93.9% ▶ 93.9%

ROIC

9.37% ▶ 10.29%

超過利潤価値[億円]

137.9

Confidence 国内外の収益多様化とリノベーション事業で推進する財務強化と社会的信頼

社員・会社内の信頼ストーリー

収益・財務安定性 垂直統合と多様な収益源確保による 財務安定化戦略

当社は、垂直統合によるコスト管理、持続可能な開発、国内外の多様な収益源の確保を通じて財務の安定性を確保している。

垂直統合戦略では、土地の仕入れから建築、販売、賃貸管理までを自社で一貫して行い、外部へのコスト流出を抑制し利益率を向上させている。仲介手数料の削減や自社施工により、プロジェクト全体のコスト管理を徹底している。

持続可能な開発においては、既存建築物のリノベーションを通じて環境負荷を低減しつつ、資産価値を最大化している。土地の特性を活かした企画で、最小のコストで最大の収益を上げる戦略を展開している。

リスク分散と多様な収益確保のため、国内外市場への進出を強化している。特に台湾を中心としたアジア圏での不動産販売を拡大し、収益基盤の多様化と安定化を図っている。また、海外投資家を呼び込み、現地商談会やパートナー企業との関係構築を通じてインバウンド需要を取り込んでいる。

実物市場の信頼ストーリー

社会貢献・ガバナンス リノベーション事業を通じた持続的な開発 と地域貢献の推進

当社は、リノベーション事業を通じて持続可能な開発と地域社会への貢献を推進している。

まず、既存建築物のリノベーションにより資源の有効活用を図り、新築を控えることで環境への影響を抑えながら資産価値を最大化している。省エネルギー設計や環境に優しい材料を使用し、持続可能な建築を実現している。また、地域の緑地や公園を整備し、住民が自然と共生できる環境を提供している。

地域社会の活性化では、地域の特性を反映した開発や不動産再生事業を展開し、老朽化した物件を再生して周辺地域の価値向上にも寄与している。

このように、当社は環境保護と地域社会への貢献を通じて成長を目指している。

金融市場の信頼ストーリーの評価指標

WACCの10年展望

5.45%

$\beta = VI \times COR$

0.54

E[億円]

104.1

COE

11.3%

リスクプレミアム

8.93%

D[億円]

169.1

COD

1.9%

株主資本簿価[億円]

79.9

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。

2.2024年7月期通期決算概要

損益概要

円安と政策支援
により売上高は増
加

営業利益と経常
利益の大幅増加

大幅増益と成長

減収減益

損益概要

全社業績

売上高

2024年7月期における明豊エンタープライズの売上高は、前年同期比34.9%増の20,562百万円であった。新築投資用賃貸住宅シリーズ「EL FARO」「MIJAS」の販売増加が大きな要因となっている。この売上高の増加には、日本政府の低金利政策や経済政策の継続による不動産投資市場の活性化が寄与している。特に、円安の進行に伴い、海外投資家から日本国内の不動産に対する注目度が高まり、国内外での投資需要が増加したことが背景にある。また、国内においても雇用環境や所得の改善が進み、住宅需要が回復したことが不動産市場全体の拡大を支えている。インバウンド需要の回復も不動産販売にプラスの影響を与えた。

損益

2024年7月期における営業利益は2,341百万円であり、前年同期比79.5%増加している。また、経常利益は1,895百万円で、前年同期比95.7%増加している。

不動産分譲事業

2024年7月期におけるEL FAROおよびMIJAS事業は、主力事業として大きな成長を遂げた。EL FAROシリーズでは21棟、MIJASシリーズでは3棟の引渡しが行われ、不動産分譲事業の売上高は前年同期比36.7%増加し、15,923百万円に達した。セグメント利益も82.3%増加し、2,941百万円を記録。この成長の要因は、厳選された立地の物件調達とコスト削減により利益率が高まったこと、さらに海外セミナーを通じたインバウンド販売の強化が挙げられる。

不動産賃貸事業

不動産賃貸事業においては、プロパティーマネジメント報酬等により、売上高は1,986百万円を記録したが、前年同期比で4.6%の減少となった。セグメント利益は72.3%減少し、49百万円となった。

減収減益

不動産仲介事業

不動産仲介事業では、不動産媒介報酬等による売上高が前年同期比で88.4%減少し、1百万円にとどまった。セグメント利益も88.2%減少し、1百万円となった。

増収ながら損失
拡大

請負事業

請負事業では、売上高は2,628百万円となり、前年同期比で79.4%増加した。しかし、セグメント損失は440百万円となり、前期の248百万円の損失からさらに悪化した。

増収増益

その他

その他事業は、主に保険代理業を含むセグメントで、売上高は51百万円となり、前年同期比13.7%増加した。セグメント利益も37.8%増加し、51百万円となった。

参考資料.WACCの計算手順

WACCの計算プロセス

$\beta = VI$ (ボラティリティインデックス) \times COR (相関係数) で計算される。VIは、個別株のリターンの標準偏差 \div TOPIXリターンの標準偏差、CORは、個別株のリターンの標準偏差 \div TOPIXリターンの相関係数。それぞれについて統計学的な視点で、個別株と業界の加重平均を利用している。本資料での加重平均は以下の表で確認されたい。本資料では過去5年間に日次ベースで計算。 β はすべて無負債 β 。RP:リスクプレミアム、RFR:リスクフリーレート(国債10年利回り、財務省出所)、レバレッジ:借り入れによるリスク増大効果の推計値、 $1 + (1 - \text{TaxRate}) \times D/E$ で計算。レバレッジ $\beta = \text{レバレッジ} \times \text{無負債}\beta$ 。Dは直前四半期の有利子負債残高、Eは計算日ベースの時価総額、COE:コストオブエクイティ $= \beta \times \text{レバレッジ} \times \text{RP} + \text{RFR}$ 。株価は過去5年の日次データに基づく。本資料で利用したWACCの計算方法は以下で詳細を記載している。

ボラティリティインデックス (VI) \times 相関係数 (COR) $= \beta$ の関係を計算 (無負債)利用したいVI及びCORのウェイト (0~9) を選択して利用する β を計算する。

VI	自社VI	1.358	1	100%	COR	自社COR	0.276	0	0%
	業界VI	1.400	0	0%		業界COR	0.398	1	100%
	利用VI	1.36			利用COR	0.40			

利用 β 1

0.54

WACCの計算過程

計算に利用する β (ブルダウン選択) β 1

0.54

E:時価総額[億円]	D:有利子負債[億円]	TaxRate
96.8	169.1	31.0%
RP	RFR(2024-07-31)	レバレッジ
8.945%	1.07%	2.205
COE	過去実績支払金利	COD
11.70%	2.68%	1.85%
D/(D+E)	E/(D+E)	D/E
63.59%	36.4%	174.6%

$$\text{COE} \times E / (E + D) + \text{COD} \times D / (E + D) =$$

WACC

5.44%

[出所]JPR作成。2024年9月20日終値ベースで推計。

本レポートは、ジェイ・フエニックス・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。

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

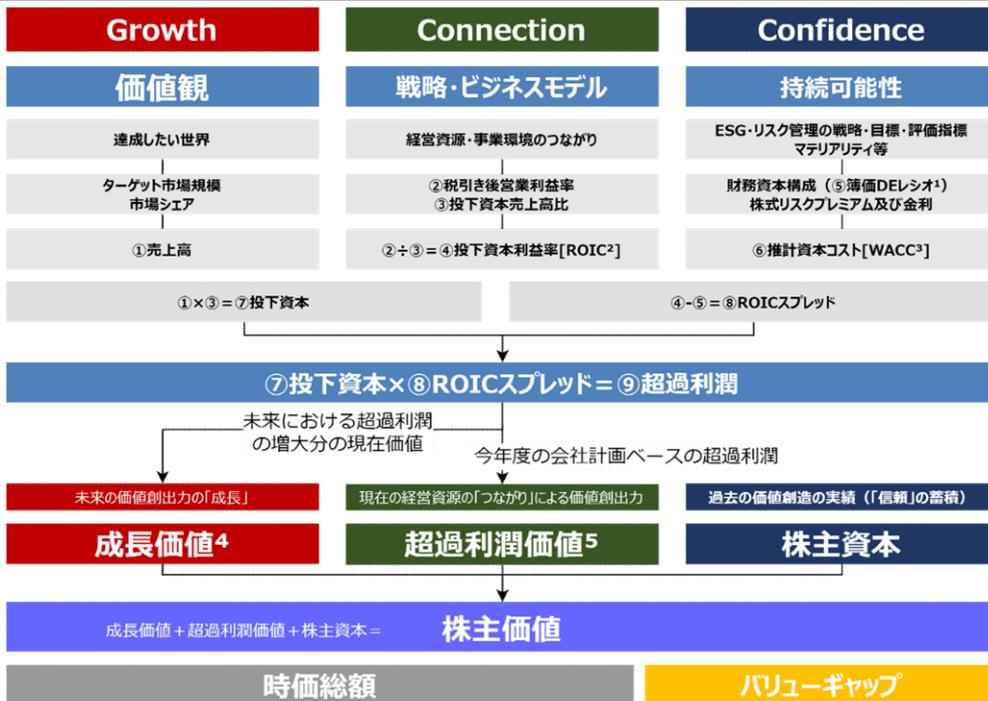
理論的な株主価値と時価総額のバリューギャップを可視化

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ー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 = 今年会社計画に基づく超過利潤の永久価値。今年会社計画、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。

GCC経営™
の評価体系

価値創造プロセス
のGrowth・
Connectionス
トリーの実現可
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、おおよ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、おおよそ実装されている	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、おおよ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

価値創造プロセス の信頼性を

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。

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。

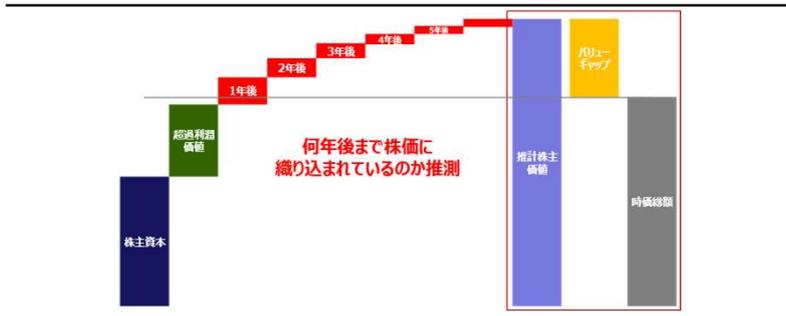
巻末資料2. 超過利潤の説明

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、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)
 非事業資産価値 = 繰り延べヘッジ損益 + 土地再評価額 + 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 + 短期有価証券 + 投資有価証券
 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 / (E + D)) 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との一次回帰式の傾き
 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。
- 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せん。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おります。

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せんが、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。