

オリコン株式会社

東証スタンダード 証券コード 4800

発行日 2025年5月19日

価値創造力の回帰分析による株価アップサイドは2.1倍

公表された開示情報・市場データのみに基づく

「資本収益性/資本コスト=価値創造力」とPBRの回帰分析による株価推計

守りの効率化：オリコン-収益構造最適化への挑戦と成長機会

オリコン株式会社（東証S・4800）は「ファクトを情報化する」を掲げ、①顧客満足度（CS）調査、②ニュース配信・PV、③データサービスを軸とする情報プラットフォーム企業である。CS調査は184業界・累計3.84百万人の回答データを保有し、ロイヤリティと送客を収益源とする高ROICモデルを確立する。2025年3月期の連結実績は売上高4,916百万円（前期比+2.4%）、営業利益1,402百万円、営業利益率28.5%。SEO強化費用とモバイル事業売却が響き営業減益▲9.9%となったが、営業CF1,208百万円を確保し、1株36円配当を継続した。またニュース配信・PV事業は▲4.1%の減収と逆風を受けたものの、顧客満足度(CS)調査事業+10.4%と伸長し全体の増収を支えた。純有利子負債は▲2,200百万円とネットキャッシュを維持し、追加M&A余力を残す。

成長ドライバーは二つ。第一にCSデータ外販・コンサル拡充と生成AIによるパーソナライズドランキングで顧客LTVを引き上げる。第二に2024年10月連結の広告制作会社・新旭と連携し、動画・OMO施策を一貫提供して広告領域を新たな柱へ育成する。これを織り込み会社は2026年3月期に売上高6,000百万円（+22%）、営業利益1,450百万円を計画する。

23年11月～24年2月に自己株式30万株（総額約3億円）を取得し総還元性向は55%超へ上昇。国内ネット広告費は24年に9.6%増の3兆6,517億円へ拡大し、SNS動画広告の伸長が同社の高単価メニューを下支えする。Cookie規制や検索アルゴリズム変動による広告単価低下リスクは注視が必要だが、一次データ優位とAI活用でROE20%前後を維持できれば株価の上値余地はなお大きい。予想PERは業界平均を下回る10倍で、実質負債ゼロの財務と高ROICを勘案すればバリュエーション面で割安感が残る。

各種資本利益率は上場企業で上位10%から3%と高水準

2025年3月期の会社計画ベースで計算すると、期首の有利子負債と株主資本を分母、税引き後営業利益を分子とする「シンプルROIC※」は、17.1%、余剰現預金など事業活動に利用されていない非事業資産を除いた「リーンROIC」は57.2%、ROEは、17.0%。オリコンの計算対象となった上場企業 3,882社の中での位置づけは、シンプルROICでは上位9.7%、リーンROICは上位3.6%、ROEは上位9.7%と相対的に高い水準である。

※：ROIC＝Return on Invested Capital、投下資本利益率、一般的にROICといえば、この「シンプルROIC」の定義を指す。シンプルROIC、リーンROICの言葉をこの資料では利用する。

回帰分析から推計した株価水準は現行株価の約2.1倍

資本利益率は、「①企業が資本を利用して儲けたリターン」、資本コストは「②投資家から見て資本に対して儲けてほしいリターン」と定義できる。また、「①資本利益率/②資本コスト」は「価値創造力」と定義できる。「価値創造力」と資本の時価と簿価の比率、例えばPBRとはプラスの相関関係がある。JPRではデータ入手可能な上場企業 3,882社を対象に分析を行った。分析における回帰式の決定係数が0.5以上ならば高い説明力を示唆する。結果は、p.3～p.5に示した通り、0.73～0.94と0.5を上回っている。そのうえで、その回帰分析から株価推計を、オリコンについて行った。その結果、次ページで示すように、2025/5/12時点の株価782円の約2.1倍の1,620円と推計された。ROIC、WACCなどを利用した開示は東証も推奨しており、本レポートの視点をベースにした株価形成が急速に定着する可能性がある。オリコンの安定性や上場企業で平均並みの資本収益性が認知されれば、推計株価が1～2年で達成される可能性は十分ある。

データ解析レポート

編集・執筆：
ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社
宮下 修、CFA

会社概要

所在地	東京都港区
代表者	小池 恒
設立日	1999/10/1
資本金残高	10億9,245万円
上場日	2000/11/6
URL	https://www.oricon.jp/
事業内容	情報・通信業

主要指標 2025/5/12現在

株価	782円
52週高値	896円
52週安値	720円
発行済株式数	15,123,200株
売買単位	100株
時価総額	11,826百万円
会社予想年間配当金	36円
予想EPS	74.40円
予想PER	10.5倍
実績BPS (2025年3月31日現在)	438.4円
実績PBR	1.8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)
2022年3月期実績	4,502	11.7	1,520	43.6	1,507	44.4	1,011	17.6	74.20	1,320	845
2023年3月期実績	4,875	8.3	1,765	16.2	1,699	12.7	1,106	9.4	82.48	1,057	766
2024年3月期実績	4,800	-1.5	1,556	-11.8	1,588	-6.5	1,055	-4.7	79.99	1,135	718
2025年3月期実績	4,916	2.4	1,402	-9.9	1,400	-11.9	992	-6.0	76.42	898	720
2026年3月期会社計画	6,000	22.0	1,450	3.4	1,450	3.6	960	-3.2	74.40	-	-

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。

01. 分析の概要とまとめ

価値創造力の回帰分析の概要

ジェイ・フェニックス・リサーチ（JPR）では、ROIC、ROEなどの資本利益率と、加重平均資本コスト（WACC）や株主資本コストなどの資本コストの比率、「資本収益性/資本コスト」を「価値創造率」と定義する。公表された開示情報・市場データをベースに、オリコン株式会社（以上「対象企業」）について、「価値創造率」とPBRの回帰分析による株価推計を行った。なお、この分析において対象会社に対しては特にヒアリングは行っていない。純粋に回帰分析のみで推計を行っている。

ROICについては、余剰現預金や短期有価証券など、企業の価値創造力を分析する上で省くべき要素を排除した「リーンROIC」と、単純に有利子負債と株主簿価の合計値を分母とする「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（Cost of Equity）」を計算しPBRとの回帰分析を行っている。詳細は、本資料の次ページ以降で説明している。なお、リーンROIC、WACCの計算式等は、「08. 対象企業のROIC・ROEの推移」及び「09. 対象企業の資本コスト推計」で詳細に説明している。

オリコンの株価は現状株価782円*の約2.1倍の1,620円

オリコンを含む上場企業 3,882社の全てについて、①～③の「資本収益性/資本コスト」を計算した。この比率が大きいほど、価値創造力が大きいと考えられる。対象企業は、上場企業の中で価値創造力が上位20%以内と推計された。

オリコンについて推計した2026年3月期の「資本収益性/資本コスト」とPBRの回帰分析から対象企業のPBR及び株価を推計した。PBRは、現状の2.09倍よりも2.07倍の4.33倍と推計された。投資家の対象会社に対する価値創造力への理解が高まることで、この推計PBRが仮に株価に反映されると、推計株価は、5月12日終値782円の2.1倍の1,620円となる。

* 2025/5/12現在

オリコンにとって本分析の内容をIRで活用する意義は大きい

オリコンが三つの「資本収益性/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。下記に本レポートの内容と活用方法をまとめた。対象企業が企業価値の創造力の維持向上や、IRを強化するために、これらの情報を活用していただければ幸いである。

三つの価値創造力の概要					オリコンの株価の推計値 ²		
資本収益性	/	資本コスト	=	価値創造率	推計PBR	推計PBR/現状PBR x現状株価782円=	現状株価からの アップサイド
①リーンROIC	57.22%	WACC 6.76%	=	8.46倍	8.75倍	3,275円	4.19倍
②シンプルROIC	14.03%	WACC 6.76%	=	2.08倍	2.29倍	855円	1.09倍
③ROE	16.97%	COE 6.76%	=	2.51倍	2.64倍	989円	1.26倍
対象会社の資本収益性/資本コストからの推計値 ¹				4.13倍	4.33倍	1,620円	2.07倍
上記数値の上場企業 3,882社でのランキング [上位%]				7.8%	15.7%		

注1、2：①～③の回帰分析の説明力を指数化した「決定係数」で加重平均

本レポートの内容

01. 分析の概要とまとめ	p.2
02. PBR-リーンROIC/WACC分析 今期計画ベース	p.3
03. PBR-シンプルROIC/WACC分析 今期計画ベース	p.4
04. PBR-ROE/COE分析 今期計画ベース	p.5
05. 東証業種別中央値との対象企業の比較 今期計画値ベース	p.6
06. 類似会社10社との比較 今期計画値ベース	p.9
07. PBR比較 東証業種及び比較類似会社	p.10
08. 対象企業のROIC・ROEの推移	p.11
09. 対象企業の資本コスト推計	p.12
10. 推計値1,620円の株価を説明する株主価値推計モデル	p.13

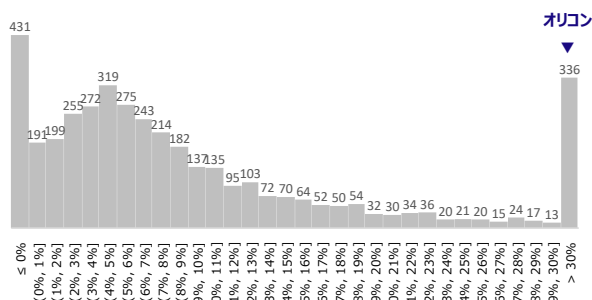
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

02. PBR-リーンROIC/WACC分析 今期計画ベース

■ リーンROIC

オリコン 57.22% 上位3.6%

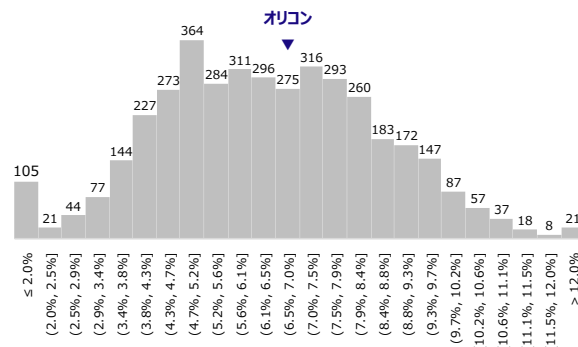
上場企業 3,882社



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

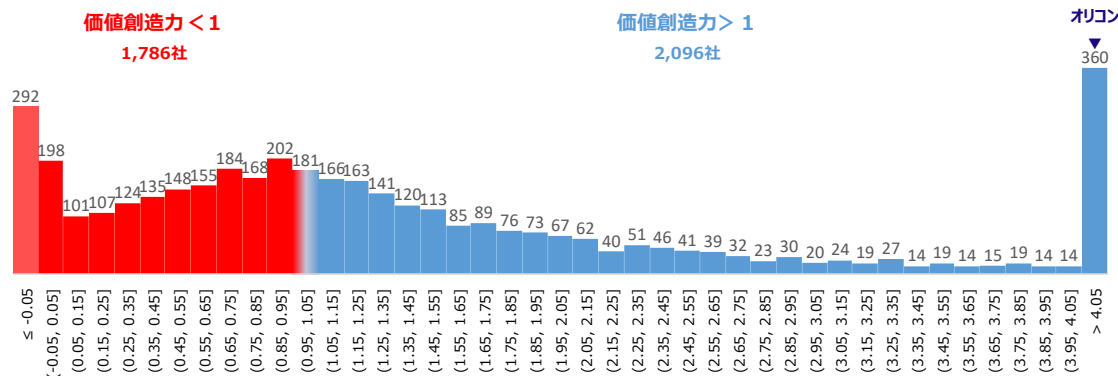
オリコン 6.76%



■ リーンROIC/WACC

対象企業 8.46倍 上位3.6%

上場企業 3,882社

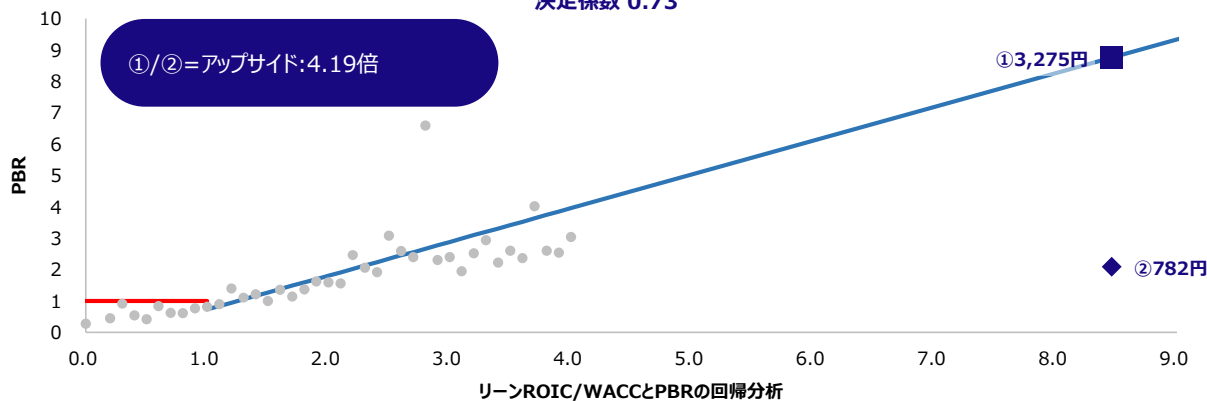


出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

■ 回帰分析: PBR VS リーンROIC/WACC

$$\text{PBR} = (\text{リーンROIC/WACC} - 1) \times 1.08 + 0.73 \quad [\text{前提: リーンROIC/WACC} > 1]$$

決定係数 0.73



①/②=アップサイド:4.19倍

■ PBR 8.75倍 株価 ① 3,275円

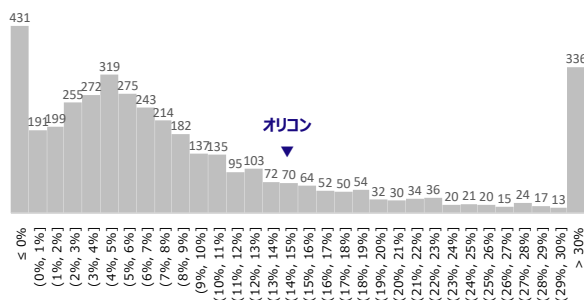
◆ PBR 2.09倍 株価 ② 782円

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。

03. PBR-シンプルROIC/WACC分析 今期計画ベース

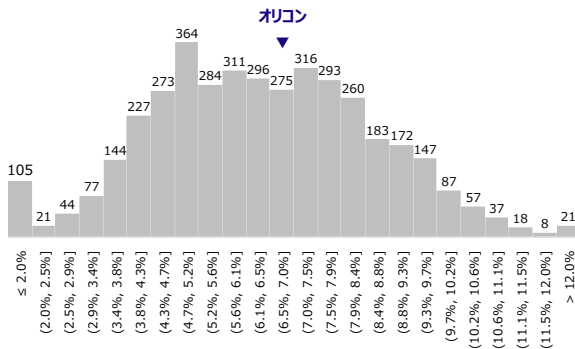
■ シンプルROIC

対象企業 14.03% 上位9.7%
上場企業 3,882社

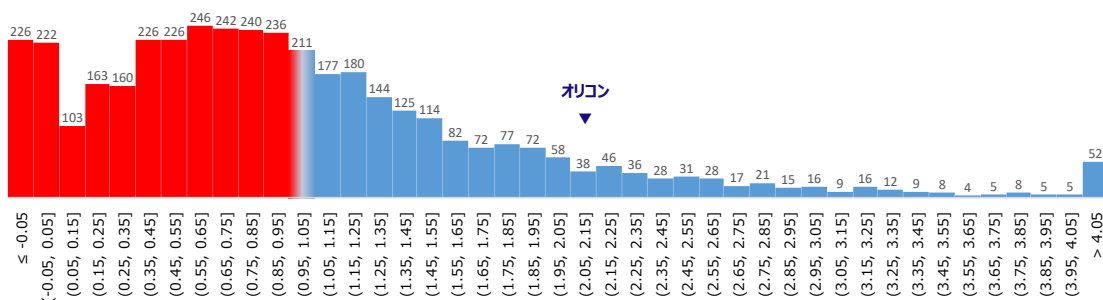
出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

■ WACC

対象企業 6.76%



■ シンプルROIC/WACC

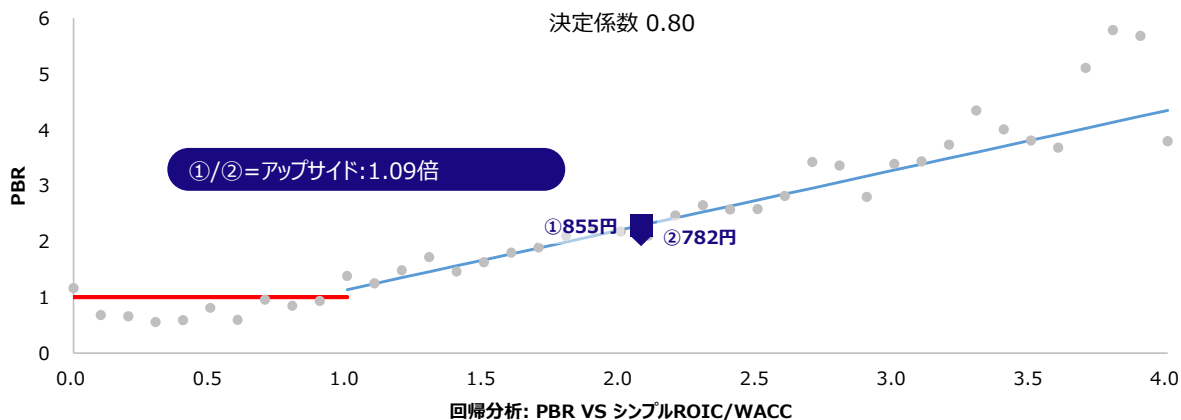
対象企業 2.07倍 上位23.45%
上場企業 3,882社価値創造力 < 1
2,270社価値創造力 > 1
1,612社

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。

■ 回帰分析: PBR VS シンプルROIC/WACC

$$\text{PBR} = (\text{シンプルROIC/WACC} - 1) \times 1.07 + 1.13 \quad [\text{前提: シンプルROIC/WACC} > 1]$$

決定係数 0.80



①/②=アップサイド:1.09倍

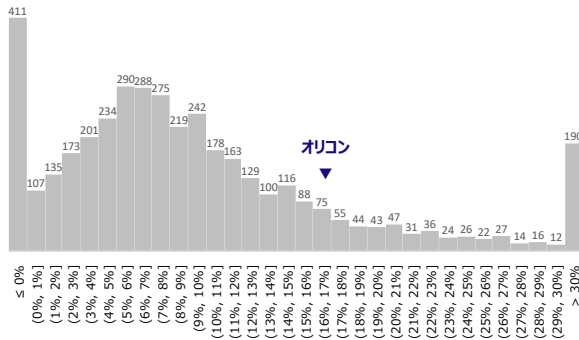
■ 推計値 PBR 2.29倍 株価 ① 855円
◆ 05/12終値 PBR 2.09倍 株価 ② 782円

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。

04. PBR-ROE/COE分析 今期計画ベース

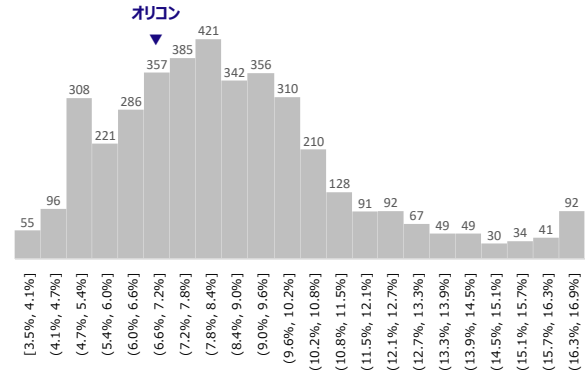
■ ROE

対象企業 16.97% 上位 15.00%
上場企業 3,882社

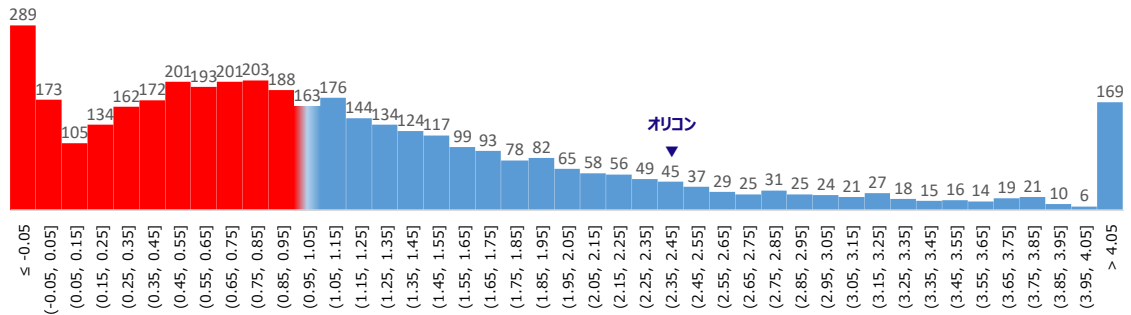
出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCIは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

■ COE

対象企業 6.85%

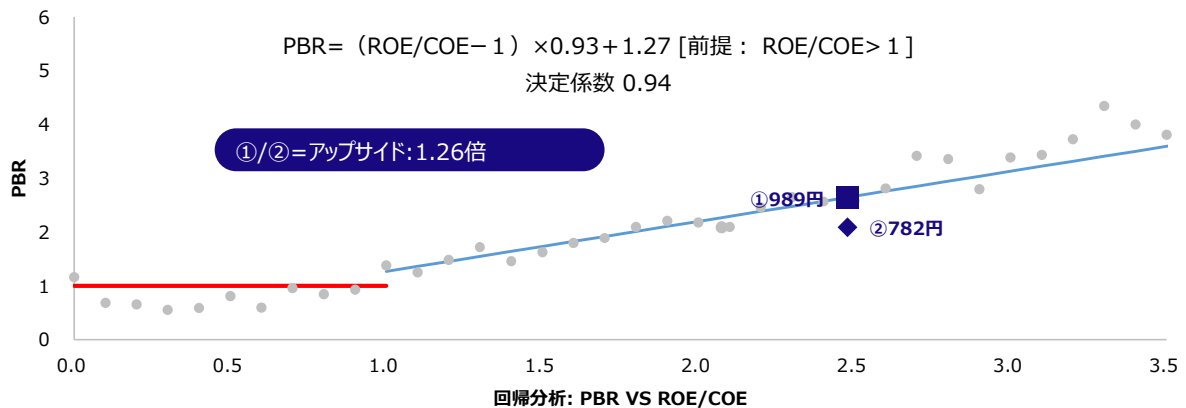


■ ROE/COE

対象企業 2.48倍 上位 12.60%
上場企業 3,882社価値創造力 < 1
1,984社価値創造力 > 1
1,612社

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。

■ 回帰分析: PBR VS ROE/COE



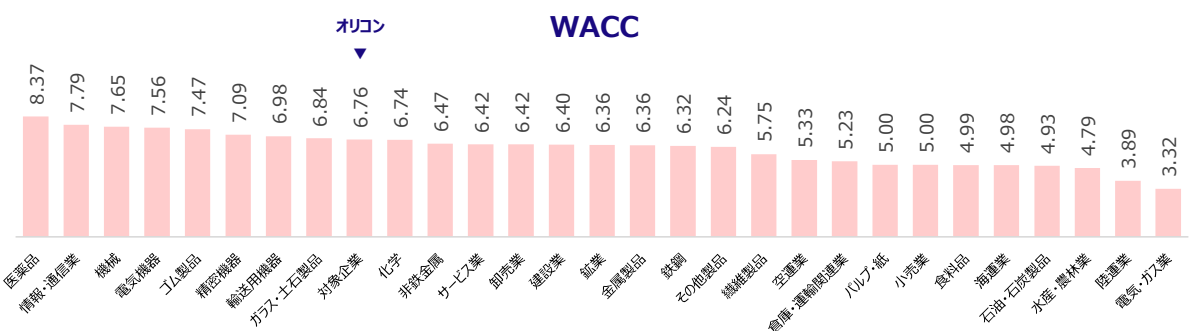
①/② = アップサイド: 1.26倍

■ 推計値 PBR 2.64倍 株価 ① 989円
◆ 05/12終値 PBR 2.09倍 株価 ② 782円

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。

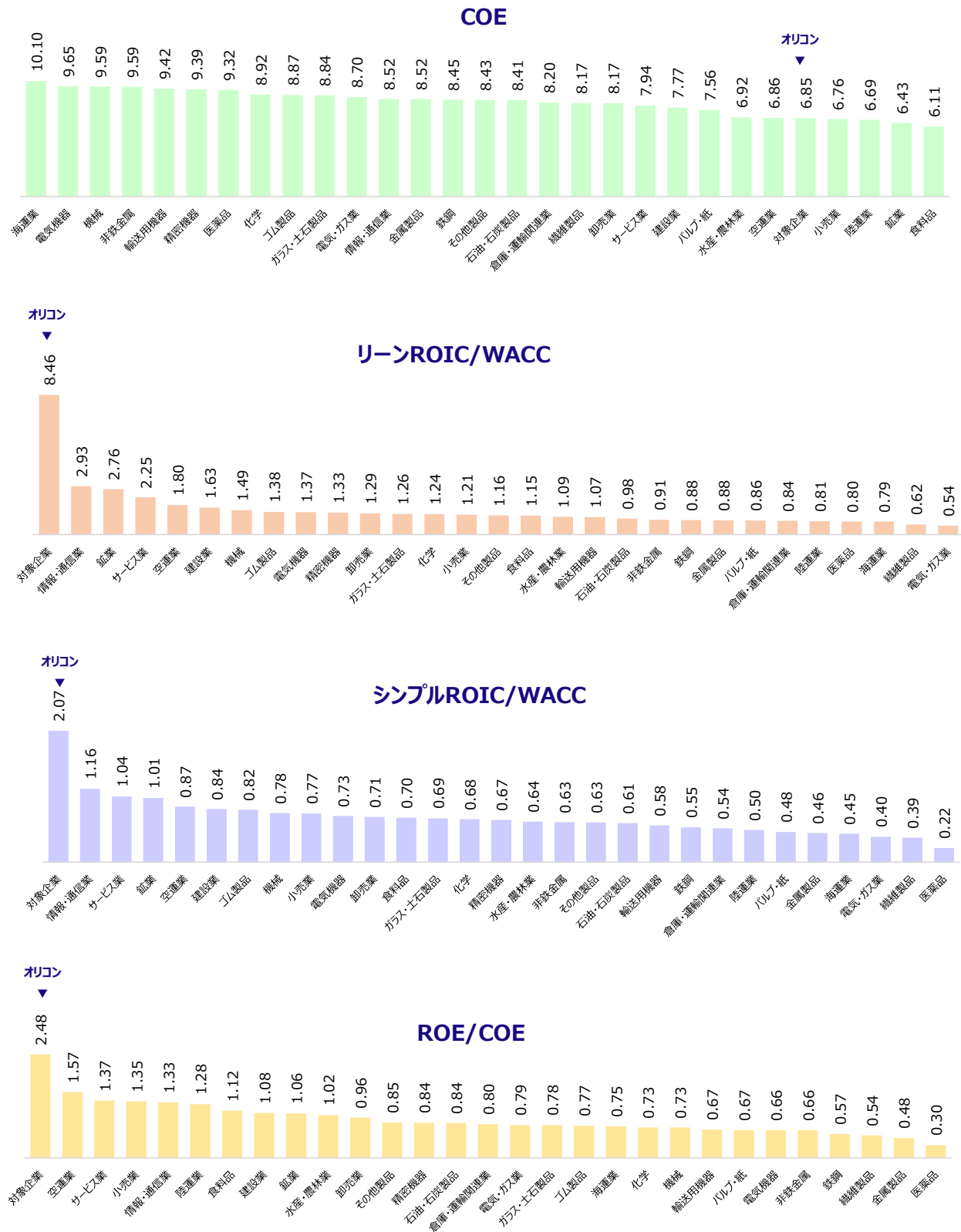
本レポートは、ジェイ・フィニクス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ ROIC, ROE, WACC



本レポートは、ジェイ・フニックス・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・適時性・適宜性を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・間接的な損害を含め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。注意事項の註記については最終ページを参照してください。

■ COE, ROIC/WACC, ROE, COE

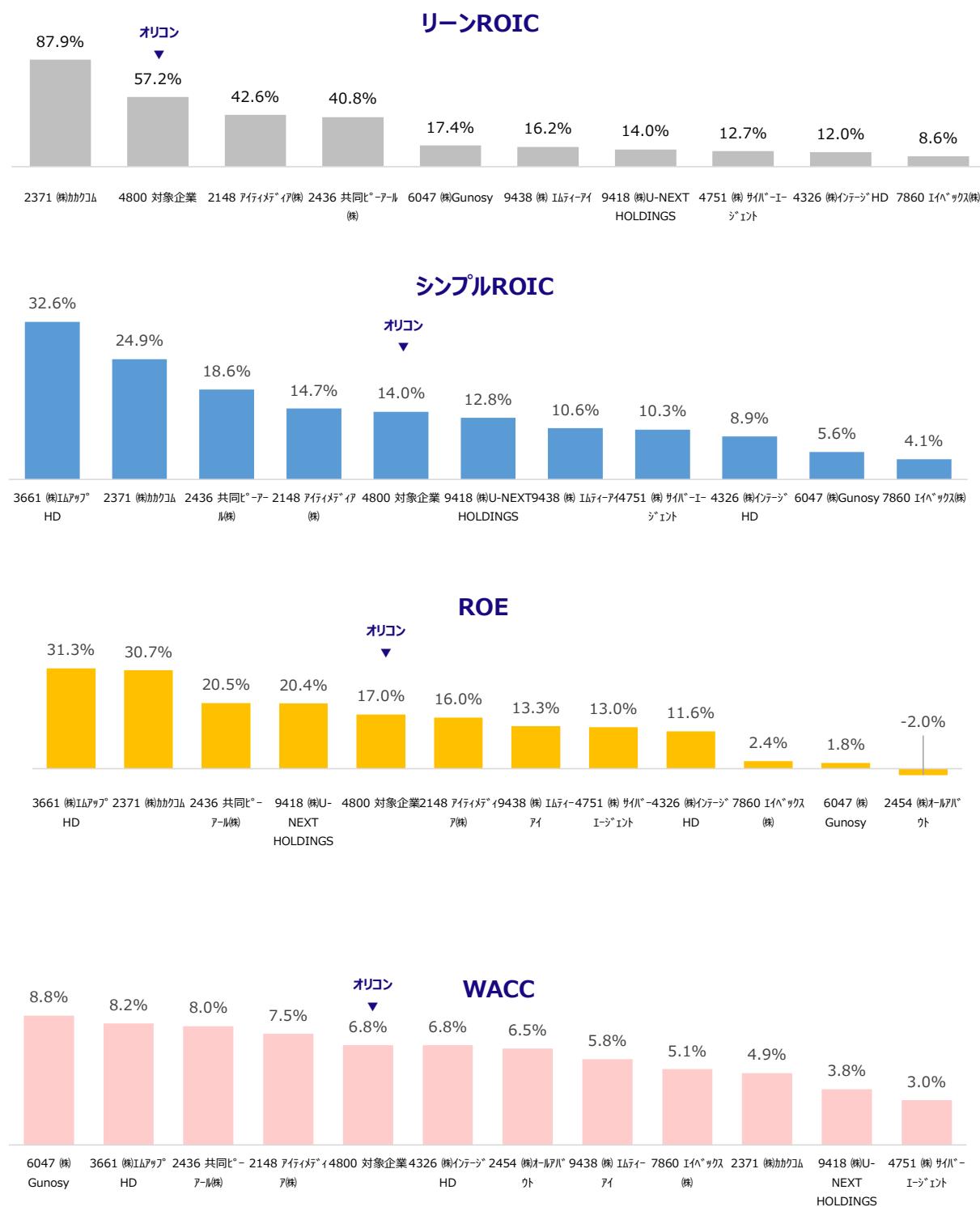


出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

本レポートは、ジェイ・フエンクス・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。

06.類似会社との比較

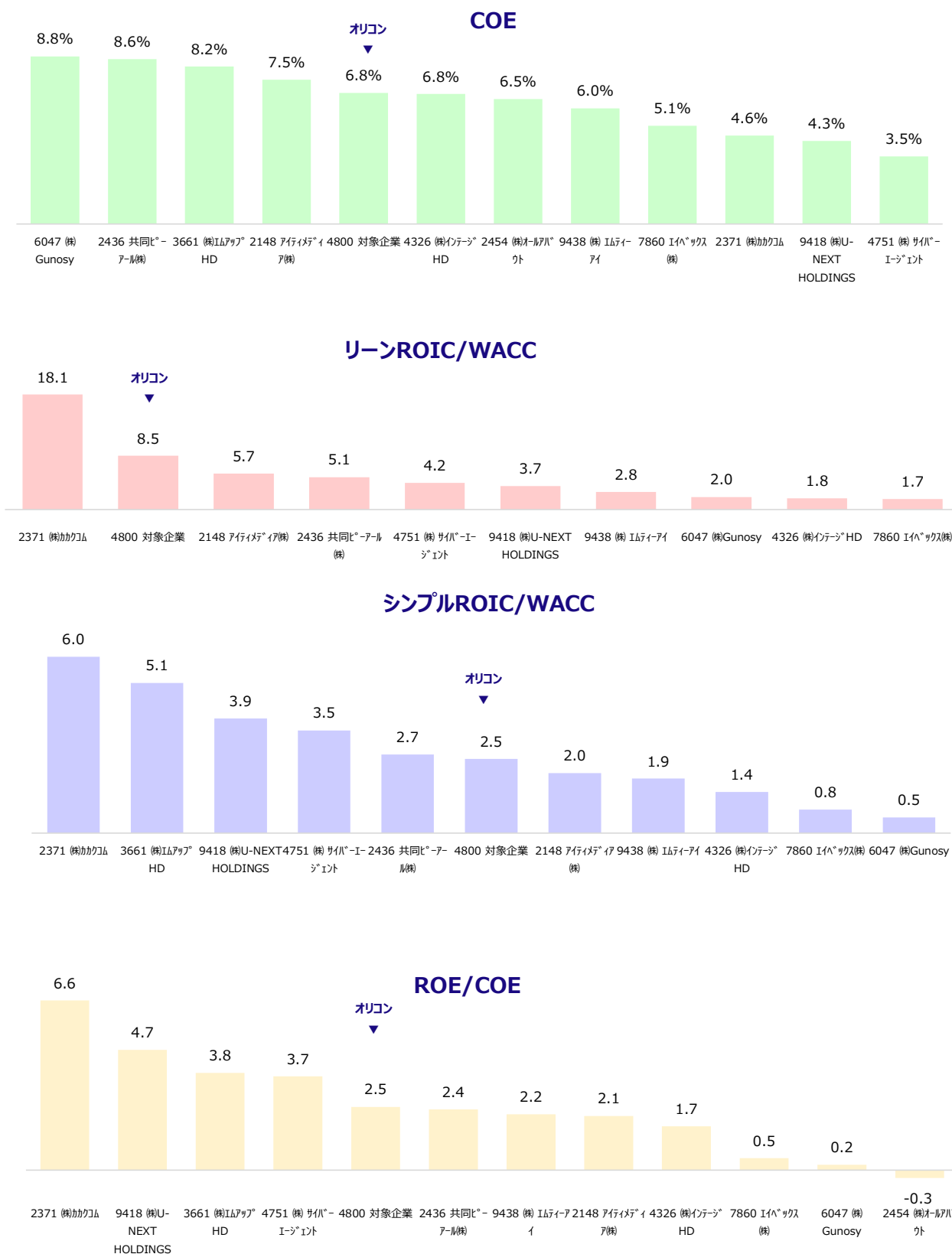
■ ROIC,ROE,WACC



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・フィニクス・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

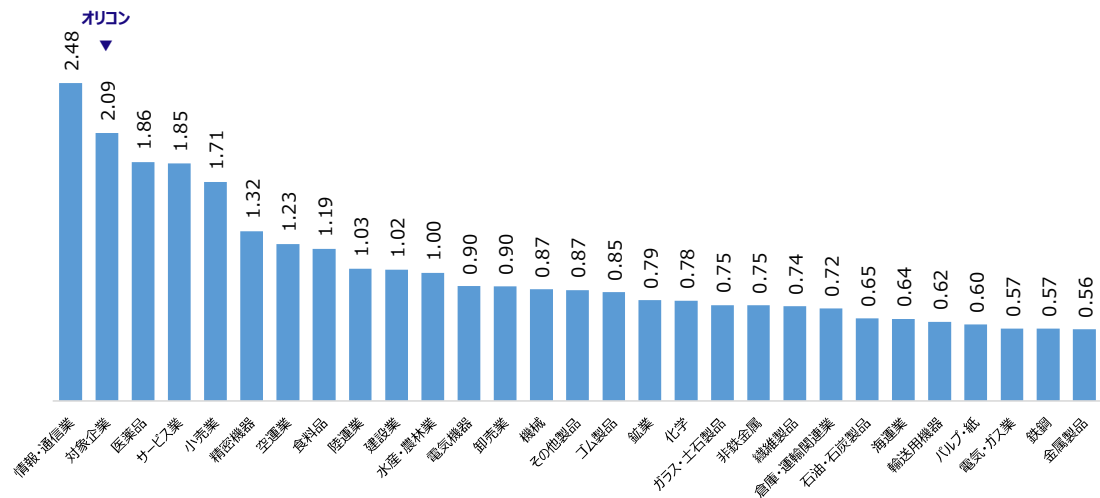


出所) FactSetデータよりJPR作成。対象は全上場企業。WACCは過去5年間の株価データより推計。会社計画ベース。直前年度期末ベースで投下資本は計算。

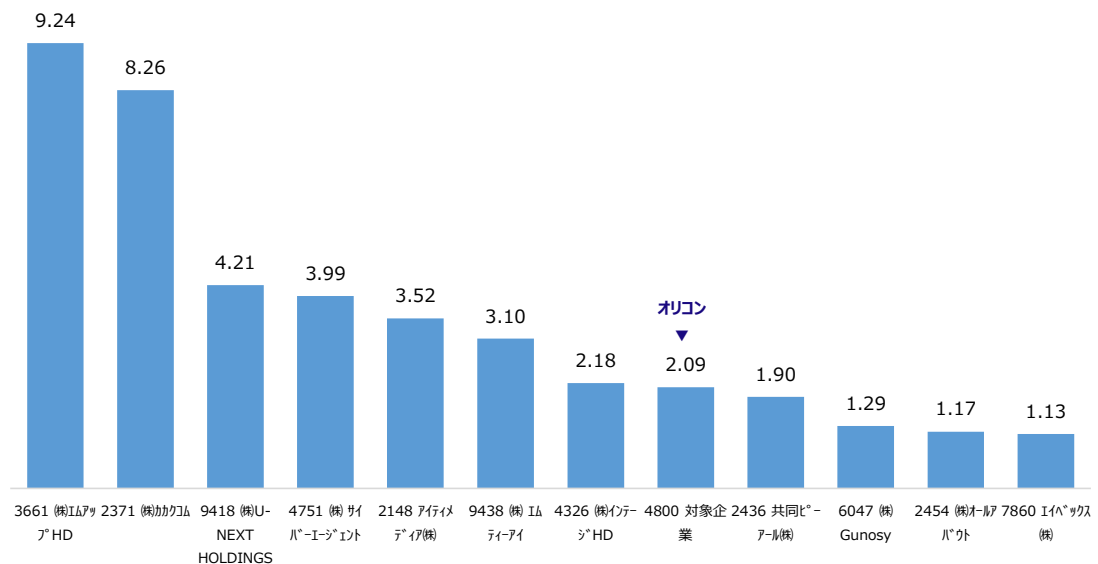
本レポートは、ジェイ・フィニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

07. PBR比較 東証業種及び比較類似会社

■ 東証業種別中央値との対象企業の比較 今期計画値ベース



■ 類似会社10社との比較 今期計画値ベース



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・フィニクス・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。

08. 対象企業のROIC・ROEの推移

■ シンプルROIC、リーンROIC、ROEの構造¹

[単位：億円]

算出式	[番号]	項目	FY22/3	FY23/3	FY24/3	FY25/3	計画 FY26/3
	[1]	売上高・営業収益	4,503	4,875	4,800	4,916	6,000
	[3]	売上原価率	30.7%	28.7%	31.4%	31.8%	33.7%
	[4]	販売管理費比率	35.5%	35.1%	36.2%	39.7%	42.1%
	[5]	営業利益	1,520	1,765	1,556	1,402	1,450
[5] ÷ [1] =	[6]	営業利益率	33.8%	36.2%	32.4%	28.5%	24.2%
	[7]	減価償却・減耗比率	2.6%	2.1%	2.1%	3.0%	3.0%
[6] + [7] =	[8]	EBITDAマージン	36.4%	38.3%	34.5%	31.5%	27.1%
	[9]	(1-実効税率)	69.0%	69.0%	69.0%	69.0%	69.0%
	[10]	NOPAT	1,049	1,218	1,074	967	1,001
[6] × [9] =	[11]	NOPATマージン	23.3%	25.0%	22.4%	19.7%	16.7%
	[13]	有利子負債	185	185	185	185	185
[13] ÷ [1] =	[14]	有利子負債売上高比率	4.1%	3.8%	3.9%	3.8%	3.1%
	[15]	株主資本	3,640	4,116	4,653	5,187	5,657
[15] ÷ [1] =	[16]	株主資本売上高比率	80.8%	84.4%	96.9%	105.5%	94.3%
[13] + [15] =	[17]	シンプル投下資本	3,825	4,301	4,839	5,373	5,843
[17] ÷ [1] =	[18]	シンプル投下資本売上高比率	85.0%	88.2%	100.8%	109.3%	97.4%
[11] ÷ [18] =	[19]	シンプルROIC	27.4%	28.3%	22.2%	18.0%	17.1%
	[21]	総資産	4,398	5,009	5,531	6,027	6,917
	[22]	手元流動性 ²	563	609	600	615	750
	[23]	その他流動資産 ³	718	767	1,113	897	1,089
	[24]	有利子負債以外の流動負債	659	793	754	716	1,044
[22] + [23] - [24] =	[25]	ネット運転資本	622	583	959	796	795
[25] ÷ [1] =	[26]	ネット運転資本売上高比率	13.8%	12.0%	20.0%	16.2%	13.2%
	[27]	のれん	25	20	14	9	470
[27] ÷ [1] =	[28]	のれん売上高比率	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	7.8%
	[29]	投資有価証券	381	434	823	956	923
	[30]	繰延ヘッジ損益	0	0	0	0	0
	[31]	土地再評価差額金	0	0	0	0	0
	[32]	為替換算調整勘定	0	0	0	0	0
[21] - [25] - [27] - [29] - [30] - [31] - [32] =	[33]	ネット固定資産	490	482	523	472	484
[33] ÷ [1] =	[34]	ネット固定資産売上高比率	10.9%	9.9%	10.9%	9.6%	8.1%
[25] + [27] + [33] =	[35]	リーン投下資本	1,137	1,085	1,496	1,277	1,748
[35] ÷ [1] =	[36]	リーン投下資本売上高比率	25.2%	22.2%	31.2%	26.0%	29.1%
[11] ÷ [36] =	[37]	リーンROIC	92.3%	112.3%	71.7%	75.8%	57.2%
	[38]	当期利益	1,011	1,107	1,055	992	960
[38] ÷ [15] =	[39]	ROE	27.8%	26.9%	22.7%	19.1%	17.0%
[37] ÷ [19] =	[40]	リーン/シンプルROIC比率	3.36	3.97	3.23	4.21	3.34

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。

注1：バランスシート関連項目はすべて期首の数字（前期の期末）。注2：手元流動性＝売上高÷12×1.5（月商比1.5か月分の現預金のみを対象。この値よりも現預金残高が少なければ現預金すべてを手元流動性とする）。

注3：流動資産マイナス短期有価証券マイナス現預金で算出。

本レポートは、ジェイ・フィニクス・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。

09. 対象企業の資本コスト推計

■ WACCの計算

[単位：％、百万円]

β ¹ の計算								
	[1]	VI ² の属性	対象企業 調整数字 ⁵	対象企業 観察数字 ³	対象企業 調整数字 ⁵	対象企業 観察数字 ³	業界 加重平均 ⁴	業界 加重平均 ⁴
	[2]	VI	172.75	184.56	172.75	184.56	246.91	246.91
	[3]	相関係数 の属性	対象企業 観察数字 ³	対象企業 観察数字 ³	業界 加重平均 ⁴	業界 加重平均 ⁴	対象企業 観察数字 ³	業界 加重平均 ⁴
	[4]	相関係数	31.5	31.5	34.3	34.3	20.8	34.3
[2] x [4] =	[5]	アンレバードβ ⁶	54.4	58.117	59.3	63.4	51.4	84.8
	[6]	負債効果係数 ⁷	101.1	101.1	101.1	101.1	101.1	101.1
[5] x [6] =	[7]	レバードβ ⁸	55.0	58.7	59.9	64.0	51.4	85.7

COE : Cost of Equity								
	[8]	リスクプレミアム ⁹	8.93	8.93	8.93	8.93	8.93	8.93
	[9]	RFR ¹⁰	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
[7] x [8] + [9] =	[10]	COE	6.41	6.74	6.85	7.22	6.09	9.15

COD : Cost of Debt								
	[12]	税前列子率 ¹¹	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87
	[13]	実効税率	31.00	31.00	31.00	31.00	31.00	31.00
[16] x (1-[12]) =	[14]	COD	1.29	1.29	1.29	1.29	1.29	1.29

WACC: Weighted Average Cost of Capital								
	[15]	E=時価総額	11,826	11,826	11,826	11,826	11,826	11,826
	[11]	D=有利子負債	185	185	185	185	185	185
	[16]	E/(E+D)	98.46	98.46	98.46	98.46	98.46	98.46
	[17]	D/(E+D)	1.54	1.54	1.54	1.54	1.54	1.54
[11] x [17]33[11] x [14] =	[18]	WACC	6.33	6.66	6.76	7.12	6.09	9.03
	[19]	本レポートで 採用した値			●			

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。

1: 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。

2: VI²とは、Volatility Indexの略、被説明変数の標準偏差÷説明変数の標準偏差で定義される。β=VI×被説明変数と説明変数の相関係数、という関係があるため、β÷相関係数=VIの式で求める。

3: 観察数字³とは、過去5年間の回帰分析により推計されたデータ。

4: 加重平均⁴は、回帰式の説明力の高さを示す指数、決定係数で加重した値。決定係数が1の場合は完全に説明。0の場合は全く無関係。

5: 調整数字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。

6: アンレバードβ⁶とは、負債のレバレッジ効果を取り除いた数字。

7: 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|/uβ。ここでuはアンレバード（無負債）。|はレバードを示す。

8: レバードβ⁸とは、アンレバードβに負債効果係数をかけた数字。負債による株主価値変動リスクの増大効果を勘案している。

9: リスクプレミアム⁹は時価総額8000億円以上は5%、時価総額50億円以下は9%、そのほかは時価総額に応じて傾斜配分して設定。規模に応じてリスクが異なるという前提に基づく。回帰分析の決定係数が高まるような数字として設定。

10: RFR¹⁰（リスクフリーレート）は国債10年物の過去5年間の平均値等を勘案して設定。

11: 税前列子率¹¹は、期首期末の有利子負債残高の平残と、支払利息、実効税率から試算。

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・資料に基づいていますが、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。

09. 推計値1,620円の株価を説明する株主価値推計モデル

JPRでは、リーンROICとWACCの差にリーン投下資本をかけた値を「超過利潤」として定義し、今期の「超過利潤」の永久価値を「①超過利潤価値」、及び各年度の「超過利潤」の増分の永久価値を10年計算してその現在価値を合計した金額を「②成長価値」と定義して、①+②+株主資本簿価＝「株主価値」として推計する、株主価値推計モデル「超過利潤モデル」を作成している。これはいわゆるDCF法と同じ値となる。そのモデルを使って、

■ リーンROIC/WACCをベースにした超過利潤モデル

成長シナリオ次第で、株主価値は244億円。バリューギャップは126億円。アップサイドは最大2.1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244億円と推計することが可能である。5年程度で売上高が76億円、営業利益が18億円、10年程度で売上高が94億円、営業利益が23億円、投下資本の売上高比が現在の29.1%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125億円であり（時価総額の106%）、期待形成によってはアップサイドあり。

①株主資本 57億円

- ・ 直前年度末、すなわち今期の期首投下資本は17.5億円、投下資本/今期売上高の比は④ 29.1%と推計。直前四半期末の株主資本は56.6億円。

②超過利潤価値 132億円

- ・ 今期の税引後営業利益（NOPAT）は約10.1億円、NOPATマージン（NOPAT÷売上高）は③ 16.8%と推計。③÷④で算出される投下資本利益率（ROIC）は57.7%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6.8%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8.5倍となる。
- ・ これをベースに今期の超過利潤を推計すると8.9億円と推計される。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、132億円と推計される。

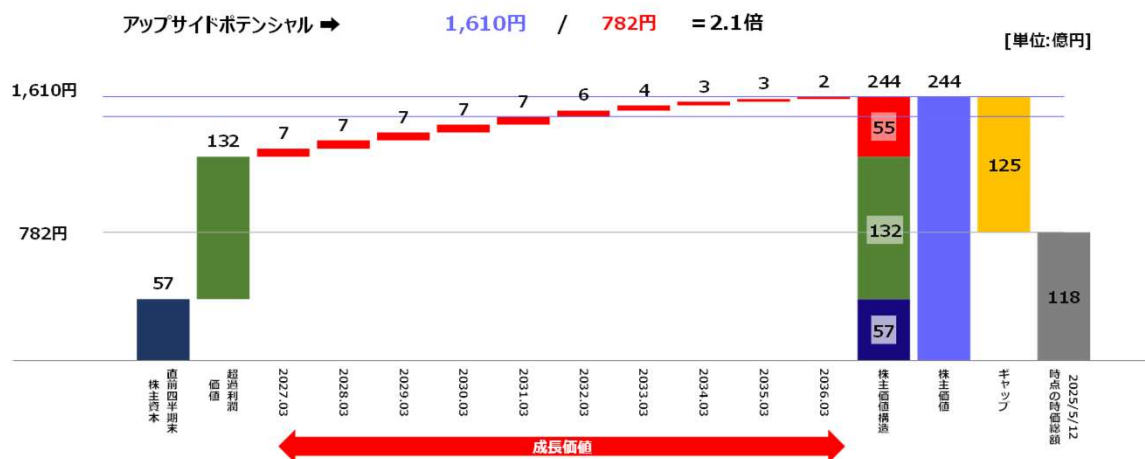
③成長価値 55億円

- ・ 5年後の売上高が76億円、営業利益が18億円となる前提等で、成長価値は55億円と推計。

うち非事業資産 41億円

- ・ 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41億円と推計。

超過利潤法による株主価値構造とバリューギャップ分析



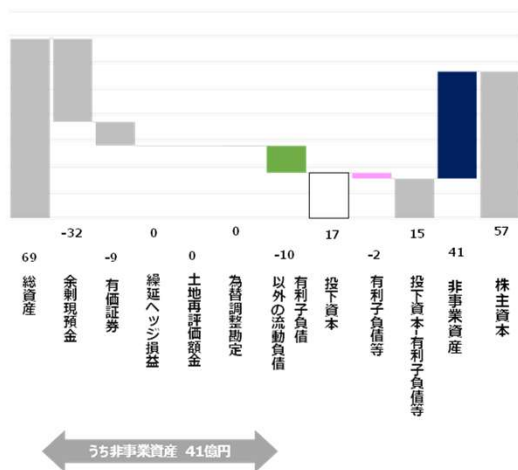
本レポートは、ジェイ・フェニックス・サーチ株式会社（以下、JPR）が、受領企業への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は情報利用者自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ リーンROIC/WACCをベースにした超過利潤モデル(続き)

①期首投下資本・株主資本

2026年3月期会社計画の売上高60億円に対する期首投下資本の割合29.1%
運転資本 13.2% 固定資産 15.9%

[単位: 億円]

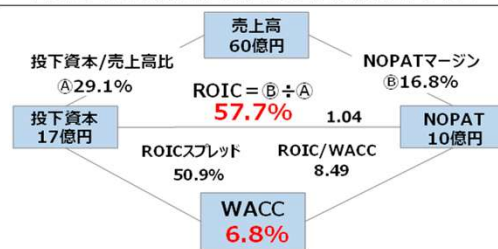


②超過利潤価値

[億円]



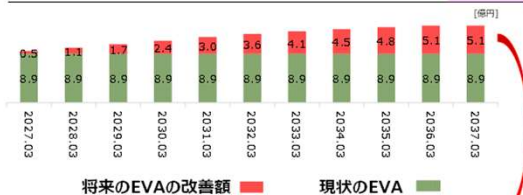
2026年3月期会社計画の超過利潤のドライバー



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	JPR予測2年後	JPR予測3年後	JPR予測4年後	JPR予測10年後
売上高	64	67	71	76	94
前年比成長率	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	2.0%
営業利益	15.4	16.3	17.3	18.3	22.8
営業利益率	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
NOPAT	10.7	11.3	12.0	12.8	15.9
NOPATマージン	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%
投下資本/売上高	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%
ROIC	57.7%	57.7%	57.8%	57.8%	57.8%
実効税率	30.5%	30.5%	30.5%	30.5%	30.5%
WACC	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%



将来のEVAの改善額の現在価値 = 成長価値 55億円

上記期間を越えた成長率は2.0%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)

	2022.03	2023.03	2024.03	2025.03	今期計画
売上高	45	49	48	49	60
成長率	11.7%	8.3%	-1.5%	2.4%	22.0%
営業利益	15.2	17.7	15.6	14.0	14.5
営業利益率	33.8%	36.2%	32.4%	28.5%	24.2%
NOPATマージン	23.5%	25.2%	22.5%	19.8%	16.8%
投下資本/売上高	25.2%	22.2%	31.2%	26.0%	29.1%
ROIC	93.0%	113.2%	72.3%	76.4%	57.7%

[億円] 期末時価総額と四半期売上高のYoY成長率



■ 超過利潤モデルの将来予測前提

年度	会社計画	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測
	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	2031.03	2032.03	2033.03	2034.03	2035.03	2036.03
売上高	60.0	63.6	67.4	71.5	75.7	80.3	84.1	87.4	90.1	92.3	94.1
成長率	22.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	4.8%	3.8%	3.1%	2.5%	2.0%
営業利益	14.5	15.4	16.3	17.3	18.3	19.5	20.4	21.2	21.8	22.4	22.8
営業利益率	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
NOPATマージン	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%
投下資本/売上高	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%
ROIC	57.7%	57.7%	57.7%	57.8%	57.8%	57.8%	57.8%	57.8%	57.8%	57.8%	57.8%
WACC	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
超過利潤	8.9	9.4	10.0	10.6	11.3	11.9	12.5	13.0	13.4	13.7	14.0
超過利潤価値・成長価値	131.6	7.5	7.4	7.4	7.3	7.3	4.7	3.5	2.5	1.7	1.1

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、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。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダグリュ/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（本レポートではジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社）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、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。