

上場企業の成長ストーリー発信に関するご提案

安定・持続的な利益成長と福利効果

「福利効果は世界の8番目の謎である」～ A. アインシュタイン



ブリッジワイズ株式会社

2023年8月

企業成長と投資家との対話の関係性

【参考】株主との対話に関連した原則①

コーポレートガバナンス・コード（2021年6月改訂版）

【基本原則5】

上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。

考え方

「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」の策定を受け、機関投資家には、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことが求められている。

上場会社にとっても、株主と平素から対話を行い、具体的な経営戦略や経営計画などに対する理解を得るとともに懸念があれば適切に対応を講じることは、経営の正統性の基盤を強化し、持続的な成長に向けた取組みに邁進する上で極めて有益である。

また、一般に、上場会社の経営陣・取締役は、従業員・取引先・金融機関とは日常的に接触し、その意見に触れる機会には恵まれているが、これらはいずれも貸金債権、貸付債権等の債権者であり、株主と接する機会は限られている。経営陣幹部・取締役が、株主との対話を通じてその声に耳を傾けることは、資本提供者の目線からの経営分析や意見を吸収し、持続的な成長に向けた健全な企業家精神を喚起する機会を得る、ということも意味する。

東証によれば、上場企業は株主・投資家に持続的な成長に資するために建設的な対話を行うべきとあります

では、投資家が望む「成長」とはどのようなものなのでしょうか？

また、企業のこれまでの成長実績や、今後の持続的な成長ストーリーをどう投資家にどう伝えたら、より効果的な企業価値の増大につながられるのでしょうか？

市場から評価される成長企業とは？①

同一セクターの存在する2社のケーススタディ

① 主要計数の比較



	企業A		企業B
ROE（直近事業年度）	12.7%	👑	8.8%
売上成長CAGR* ¹ （過去14年）	7.2%	👑	6.5%
営業利益率（過去14年総平均）	5.7%	👑	5.2%
売上（直近事業年度 億円）	2,425		6,676 👑
配当性向（直近事業年度）	51%	👑	20%

あくまでも一つの例となりますが、ここでは、存在する上場企業2社の業績についてみてみましょう

両社は共に同一セクターに属する東証プライム上場の著名な成長企業

いずれも素晴らしい成長を残しています

14年間で企業Aは売上が2.48倍、Bは2.27倍に拡大

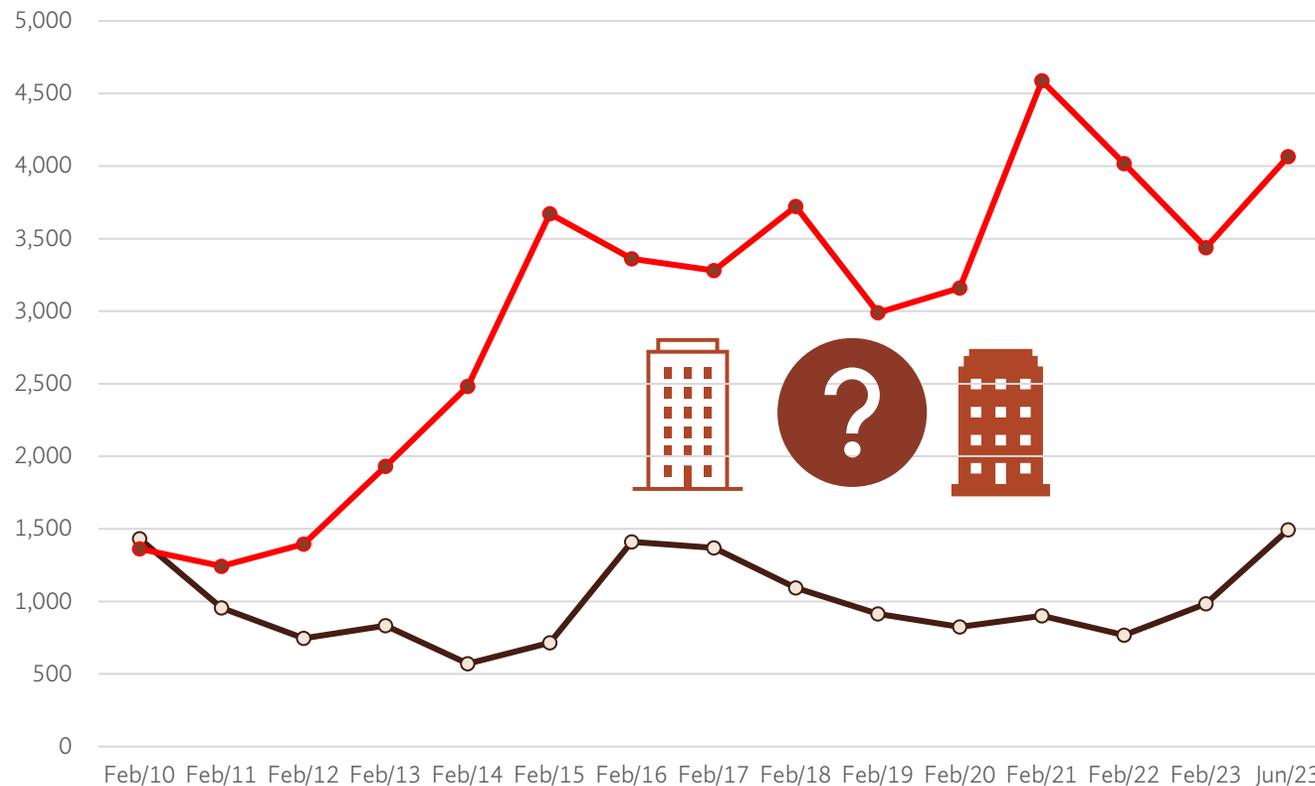
註1:CAGR=Compound Annual Growth Rate
=年当たり平均複利成長率

市場から評価される成長企業とは？②

同一セクターの存在する2社のケーススタディ

② 時価総額チャート（2010/2-2023/6の14年4か月）の比較

(億円)



今度はこの両社の株価の推移
を見てみましょう

両社いずれも優良企業ですが、株
価推移には大きな違いがみられま
す

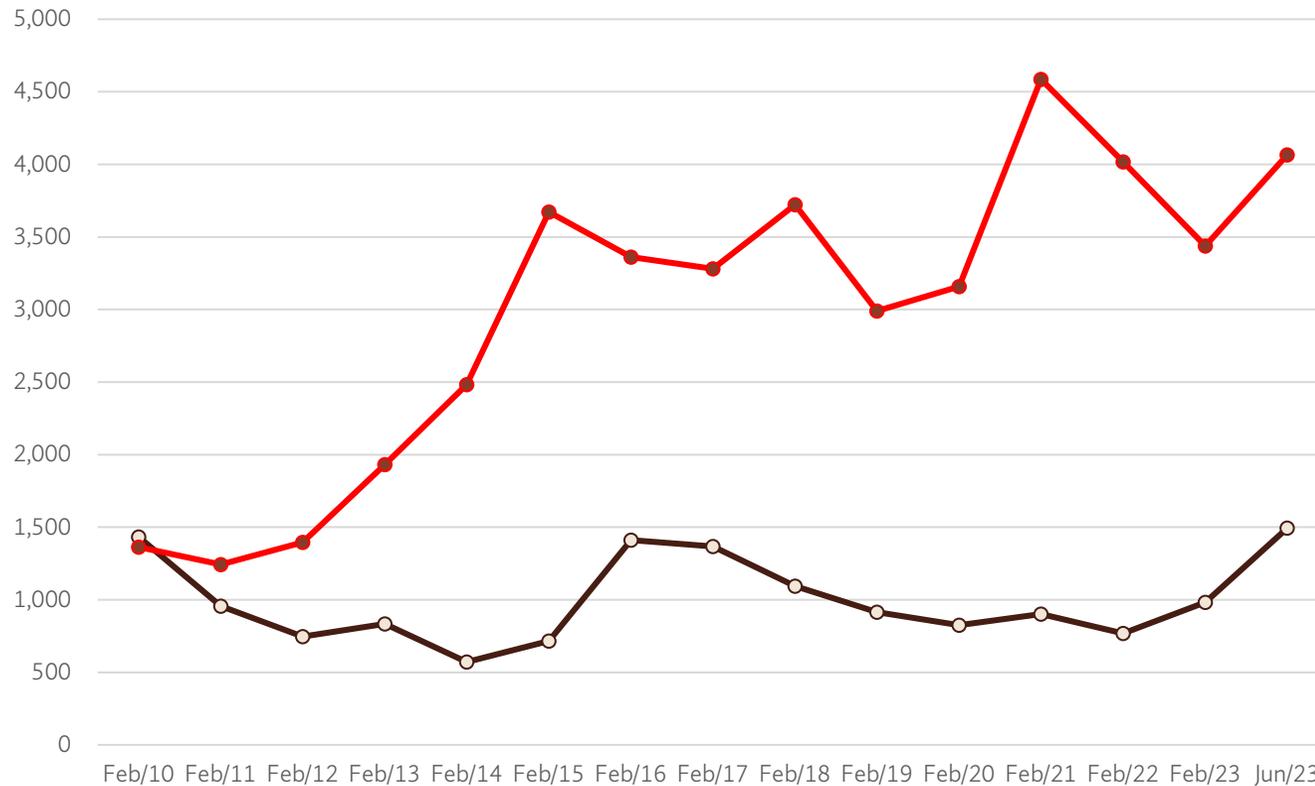
どちらの線グラフが、前スライドの
企業Aでどちらが企業Bでしょう
か？

14年前、この2社の時価総額はほ
ぼ同じでしたが、現在1社は時価総
額が3倍近くまで伸長の一方、もう
1社はほぼ横ばいで推移

市場から評価される成長企業とは？③

同一セクターの存在する2社のケーススタディ
③ 事実～投資家に評価されたのはどんな会社

低ROE、低売上成長の企業の方が評価されている



企業B 
直近ROE8.8% ×
売上CAGR6.5% ×
平均OPM5.2% ×
売上6,676億円 ○
配当性向20% ×



企業A
直近ROE12.7%
売上CAGR7.2%
平均OPM5.7%
売上2,425億円
配当性向51%

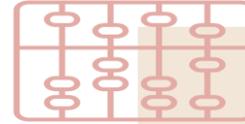
時価総額成長の大きな差を生んだカギとなる指標

投資家の企業評価発想法をリバーズ・エンジニアリング



前提となる金融理論と 投資家行動パターン

- 安定的な資本蓄積とROEを基礎とした複利効果の恩恵を受けられる事が、企業の価値成長の鍵である
- 高い安定性は、外部投資家からの予見可能性の向上にもつながり、リスク回避的な投資家の長期保有を誘発する
- 結果として、投資家から見た株式リスク・プレミアムの縮小などを通して、企業価値評価が向上する



二社の業績安定性比較

- 14年間各年の各計数の変動係数
(標準偏差÷平均値)

	企業A	企業B
売上成長率	1.26	0.34
OPM	0.70	0.11
ROE	0.58	0.13

- 企業Aは各年の業績変動ボラティリティが激し過ぎて成長の複利効果を得られなかった

時価総額成長の大きな差を生んだポイントの総括

安定的な利益創出と資本蓄積

上記を基礎とした複利(雪だるま式)での
資本蓄積と利益増大による富の再拡大ループ

A社

14年間を通してみた売上成長は高いものの、減収の年もありOPMの変動も激しく減益・赤字の年も

赤字による資本減少があり、折角の立派なROEも、安定的な複利効果を受けられず

資本の増減や利益の増減がランダムに現れることにより、長年の平均売上成長率やOPMが高いにも関わらず、富の増大がほぼ実現できていない

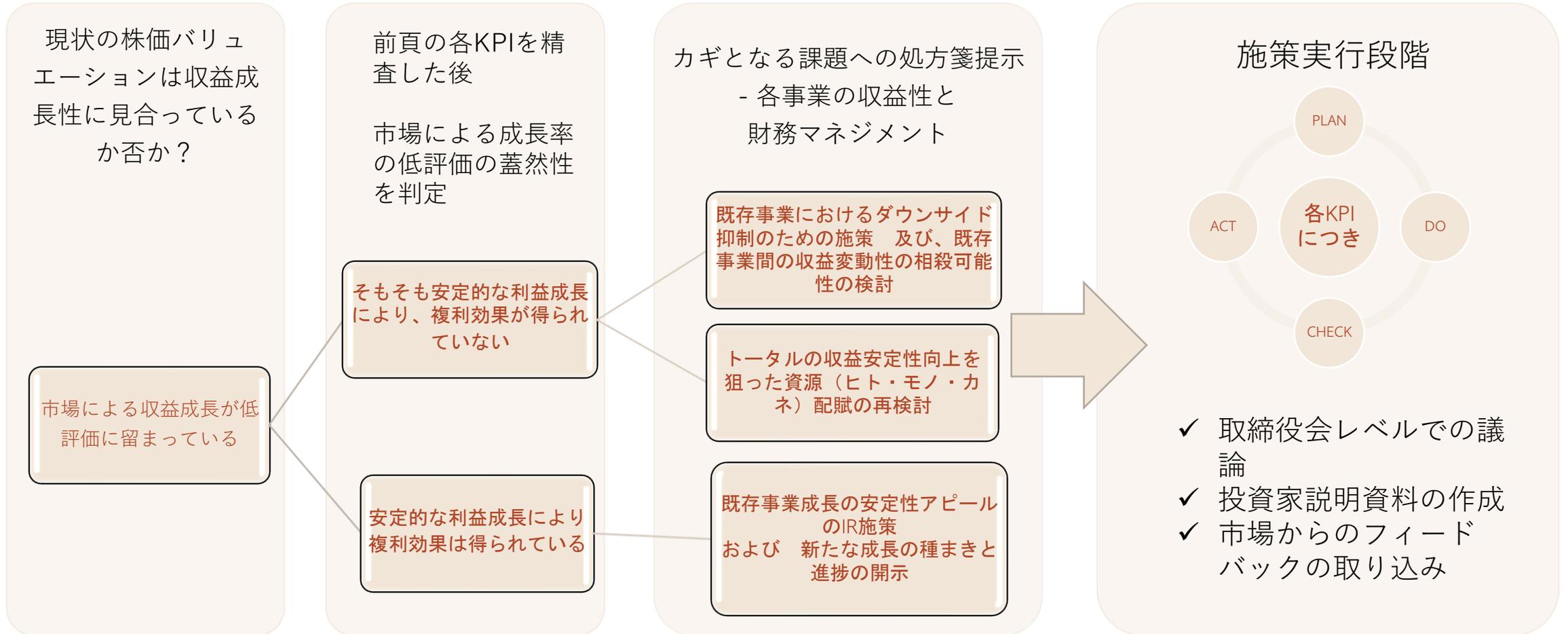
B社

安定した売上成長と共に、OPMもブレが少ない

結果的に利益創出、ROEと資本蓄積の安定につながっている。

長期で見ても、持続可能性の高い複利効果を享受した資本増強と利益増大を通じた富の増大が実現

弊社提案ソリューションフローの一例



企業IR活動へのインプリケーション

成長事業・成長ドライバーの 安定性のアピール

- 他社を圧倒するような高成長率でなくとも、大きな減益など下方への変動が抑えられた成長の実績をアピール
- 結果としての純資産の積み上がり、投資額の増大、利益額の増大を明示
- 売上と利益の成長要因を分析して示す

安定した成長ドライバーとは

- 景気の波に影響を受けにくい安定した需要に支えられた成長を示す商品・サービス
- あるいは、個々の商品・サービスに一定の波があっても、商品・サービスのラインアップの工夫で、下方への変動が大きくならないような事業ポートフォリオを組む
- 需要や主要コスト要因がそれぞれ打ち消しあうような商品・サービスポートフォリオ構築

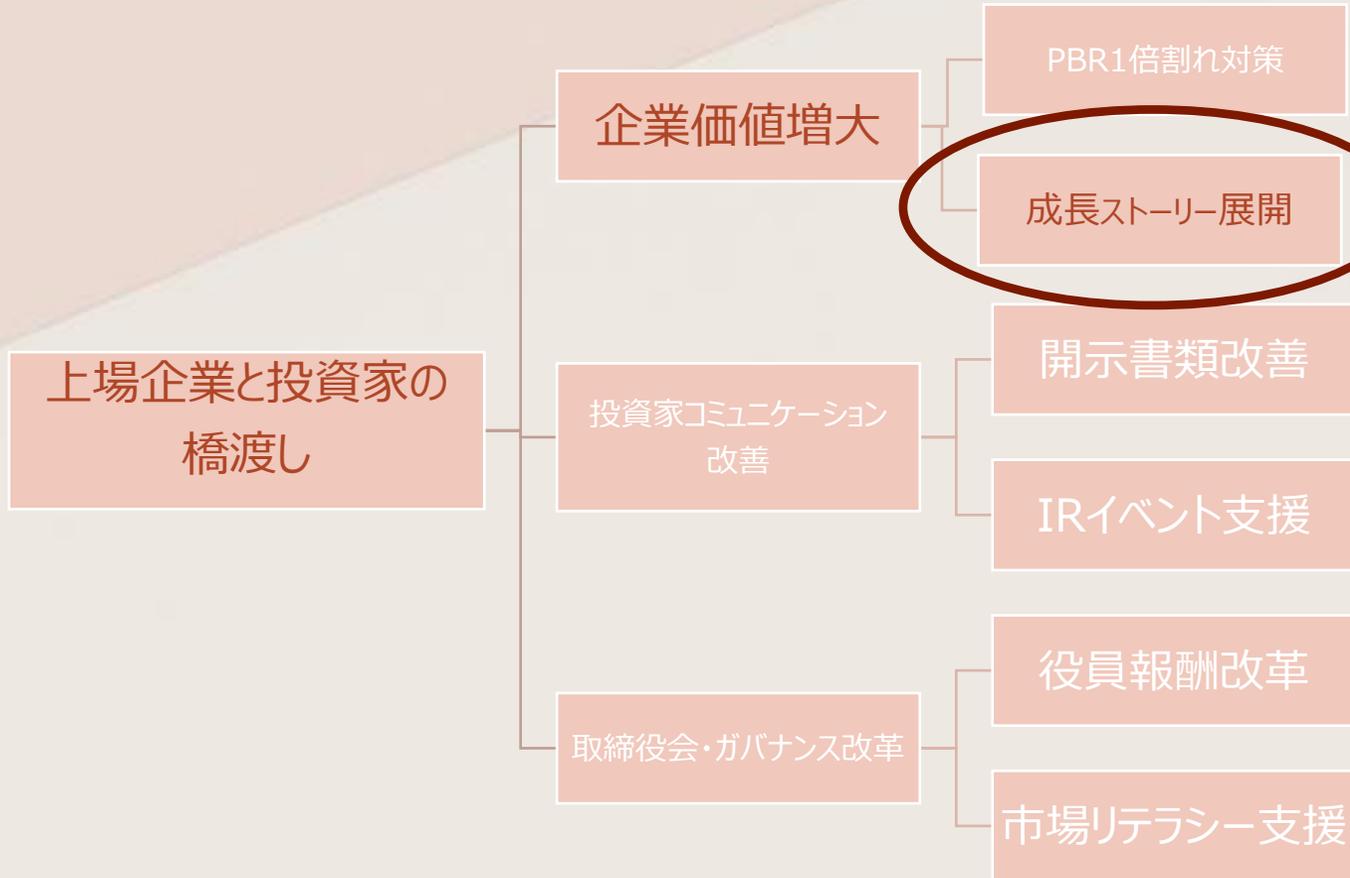
複利効果への意識とアピール

- 安定した収益・利益体質を開示するだけにとどまらず、それが複利効果を意識した経営の結果であることをアピール

新たな成長機会への取組とリスクを開示

- 実績としての安定した収益・利益体質を開示した上で、将来の安定成長に向けた種まき活動を開示
- 新規製品・サービス成長見込みと同時にリスクや撤退基準、最大累積投資額などの見込みを示す
- 収益・利益の下方リスクを抑えるために、場合によっては一時的な成長率の上昇機会を敢えて見送ることもありうることも開示

弊社提供サービスの中での位置付け



本資料では、当社の手がける経営問題の主要セグメントの一つである
成長ストーリーの発信展開に関するコンサルティングに焦点を当てその一例を説明致しました

この他、様々な経営問題に関するコンサルティング・サービスを用意しております

本資料に関する注意書

本資料は、上場企業が株式市場参加者に向かって、自社の成長ストーリーを語る時の一つのヒントを示したものです

実際には各上場企業に関する事情は千差万別であり、一つのアプローチ方法が常に同じように機能するわけではありませんし、他のより効率的なアプローチ方法が存在する場合も多数あります

参考データ 企業A

企業A 業績(円)									企業A 成長率(%)				
年度	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	ROE(%)	OPM		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS
Feb-10	97,684,000,000	16,910,000,000	17,058,000,000	9,516,000,000	183	28.4	17.3%		12.7%	7.2%	7.0%	17.6%	N/A
Feb-11	105,893,000,000	15,329,000,000	15,504,000,000	8,400,000,000	172	22.6	14.5%		8.4%	-9.3%	-9.1%	-11.7%	-6.0%
Feb-12	115,058,000,000	12,361,000,000	12,522,000,000	6,789,000,000	139	16.6	10.7%		8.7%	-19.4%	-19.2%	-19.2%	-19.2%
Feb-13	121,670,000,000	9,717,000,000	9,951,000,000	5,508,000,000	113	14.3	8.0%		5.7%	-21.4%	-20.5%	-18.9%	-18.9%
Feb-14	153,273,000,000	5,762,000,000	6,027,000,000	-4,731,000,000	-103	-	3.8%		26.0%	-40.7%	-39.4%	-185.9%	-191.4%
Feb-15	184,588,000,000	5,981,000,000	6,452,000,000	503,000,000	10	1.1	3.2%		20.4%	3.8%	7.1%	-110.6%	-110.0%
Feb-16	200,038,000,000	16,004,000,000	16,185,000,000	9,122,000,000	188	17.1	8.0%		8.4%	167.6%	150.9%	1713.5%	1717.6%
Feb-17	203,686,000,000	14,916,000,000	15,126,000,000	11,575,000,000	242	20.7	7.3%		1.8%	-6.8%	-6.5%	26.9%	28.8%
Feb-18	222,787,000,000	5,005,000,000	5,428,000,000	863,000,000	18	1.7	2.2%		9.4%	-66.4%	-64.1%	-92.5%	-92.4%
Feb-19	222,664,000,000	7,190,000,000	7,345,000,000	3,890,000,000	83	7.4	3.2%		-0.1%	43.7%	35.3%	350.8%	350.5%
Feb-20	222,376,000,000	12,885,000,000	12,843,000,000	6,363,000,000	135	11.2	5.8%		-0.1%	79.2%	74.9%	63.6%	63.4%
Feb-21	183,870,000,000	766,000,000	2,981,000,000	-693,000,000	-15	-	0.4%		-17.3%	-94.1%	-76.8%	-110.9%	-111.0%
Feb-22	201,582,000,000	6,564,000,000	8,166,000,000	4,917,000,000	109	9.1	3.3%		9.6%	756.9%	173.9%	-809.5%	-831.1%

企業A バランスシート(円)					企業A バランスシート成長率(率)				
年度	総資産	純資産	株主資本	利益剰余金		総資産	純資産	株主資本	利益剰余金
Feb-10	55,660,000,000	33,698,000,000	33,544,000,000	37,044,000,000		21.3%	26.9%	25.6%	22.7%
Feb-11	62,089,000,000	37,330,000,000	37,138,000,000	34,201,000,000		11.6%	10.8%	10.7%	-7.7%
Feb-12	62,771,000,000	41,191,000,000	41,076,000,000	38,139,000,000		1.1%	10.3%	10.6%	11.5%
Feb-13	63,410,000,000	38,598,000,000	37,816,000,000	40,826,000,000		1.0%	-6.3%	-7.9%	7.0%
Feb-14	78,841,000,000	44,786,000,000	42,722,000,000	33,482,000,000		24.3%	16.0%	13.0%	-18.0%
Feb-15	83,742,000,000	46,233,000,000	41,892,000,000	32,651,000,000		6.2%	3.2%	-1.9%	-2.5%
Feb-16	90,454,000,000	53,282,000,000	47,533,000,000	39,709,000,000		8.0%	15.2%	13.5%	21.6%
Feb-17	90,389,000,000	56,035,000,000	52,654,000,000	47,413,000,000		-0.1%	5.2%	10.8%	19.4%
Feb-18	91,123,000,000	51,030,000,000	50,480,000,000	45,245,000,000		0.8%	-8.9%	-4.1%	-4.6%
Feb-19	91,263,000,000	52,959,000,000	52,781,000,000	47,469,000,000		0.2%	3.8%	4.6%	4.9%
Feb-20	97,924,000,000	57,041,000,000	56,580,000,000	51,079,000,000		7.3%	7.7%	7.2%	7.6%
Feb-21	95,449,000,000	50,701,000,000	50,435,000,000	48,479,000,000		-2.5%	-11.1%	-10.9%	-5.1%
Feb-22	97,957,000,000	54,963,000,000	53,351,000,000	51,114,000,000		2.6%	8.4%	5.8%	5.4%
Feb-23	111,392,000,000	60,762,000,000	58,555,000,000	55,968,000,000		13.7%	10.6%	9.8%	9.5%

参考データ 企業B

企業B業績(円)								企業B成長率(%)					
年度	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	ROE(%)	OPM	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	
2010/02	293,511,000,000	10,145,000,000	12,277,000,000	5,180,000,000		82	7.0	3.5%	7.8%	-14.4%	-9.7%	-3.6%	N/A
2011/02	304,730,000,000	12,777,000,000	15,012,000,000	8,999,000,000		142	10.9	4.2%	3.8%	25.9%	22.3%	73.7%	73.7%
2012/02	327,267,000,000	17,215,000,000	19,160,000,000	11,426,000,000		180	12.3	5.3%	7.4%	34.7%	27.6%	27.0%	27.0%
2013/02	343,613,000,000	18,421,000,000	22,696,000,000	12,630,000,000		199	12.2	5.4%	5.0%	7.0%	18.5%	10.5%	10.5%
2014/02	365,200,000,000	20,103,000,000	21,865,000,000	12,820,000,000		202	11.2	5.5%	6.3%	9.1%	-3.7%	1.5%	1.5%
2015/02	383,644,000,000	20,861,000,000	21,901,000,000	12,862,000,000		203	10.4	5.4%	5.1%	3.8%	0.2%	0.3%	0.3%
2016/02	414,885,000,000	23,112,000,000	23,810,000,000	14,605,000,000		231	10.7	5.6%	8.1%	10.8%	8.7%	13.6%	13.6%
2017/02	430,795,000,000	22,832,000,000	23,875,000,000	14,947,000,000		236	10.1	5.3%	3.8%	-1.2%	0.3%	2.3%	2.3%
2018/02	457,160,000,000	24,760,000,000	25,900,000,000	16,411,000,000		259	10.1	5.4%	6.1%	8.4%	8.5%	9.8%	9.8%
2019/02	488,701,000,000	25,817,000,000	27,237,000,000	17,940,000,000		288	10.8	5.3%	6.9%	4.3%	5.2%	9.3%	11.0%
2020/02	542,361,000,000	29,762,000,000	31,473,000,000	20,782,000,000		336	11.4	5.5%	11.0%	15.3%	15.6%	15.8%	16.8%
2021/02	602,850,000,000	34,041,000,000	35,333,000,000	21,120,000,000		342	10.5	5.6%	11.2%	14.4%	12.3%	1.6%	1.6%
2022/02	625,477,000,000	32,137,000,000	33,082,000,000	19,389,000,000		314	9.1	5.1%	3.8%	-5.6%	-6.4%	-8.2%	-8.2%

企業Bバランスシート(円)					企業Bバランスシート成長率(%)			
年度	総資産	純資産	株主資本	利益剰余金	総資産	純資産	株主資本	利益剰余金
2010/02	124,888,000,000	74,570,000,000	74,478,000,000	34,444,000,000				
2011/02	136,243,000,000	82,755,000,000	82,717,000,000	42,684,000,000	7.3%	6.0%	5.9%	13.7%
2012/02	154,369,000,000	93,205,000,000	93,193,000,000	53,160,000,000	9.1%	11.0%	11.1%	23.9%
2013/02	164,783,000,000	103,948,000,000	103,922,000,000	63,891,000,000	13.3%	12.6%	12.7%	24.5%
2014/02	182,272,000,000	114,809,000,000	114,770,000,000	74,743,000,000	6.7%	11.5%	11.5%	20.2%
2015/02	210,246,000,000	124,281,000,000	124,845,000,000	84,819,000,000	10.6%	10.4%	10.4%	17.0%
2016/02	217,936,000,000	136,782,000,000	137,098,000,000	97,075,000,000	15.3%	8.3%	8.8%	13.5%
2017/02	230,664,000,000	148,782,000,000	148,877,000,000	108,856,000,000	3.7%	10.1%	9.8%	14.4%
2018/02	253,989,000,000	162,046,000,000	162,121,000,000	122,102,000,000	5.8%	8.8%	8.6%	12.1%
2019/02	265,481,000,000	166,563,000,000	166,431,000,000	135,661,000,000	10.1%	8.9%	8.9%	12.2%
2020/02	313,757,000,000	182,750,000,000	182,577,000,000	151,807,000,000	4.5%	2.8%	2.7%	11.1%
2021/02	345,933,000,000	200,629,000,000	198,751,000,000	167,983,000,000	18.2%	9.7%	9.7%	11.9%
2022/02	334,758,000,000	213,890,000,000	213,194,000,000	182,427,000,000	10.3%	9.8%	8.9%	10.7%
					-3.2%	6.6%	7.3%	8.6%

ブリッジワイズ株式会社

〒100-0011
東京都千代田区内幸町2丁目1番1号
飯野ビルディング9階

Phone : 03-6413-6166
E-mail: info@bridgewise.co.jp

