

ベル投資環境レポート

投資家の視点から見た企業評価

～企業価値評価のバイアスと確からしさ～

2010年10月26日

鈴木 行生

企業内部における価値創造活動は、一見外部からは見えにくい。しかし、さまざまなステークホルダーの協力なしに活動は進まない。株式市場に上場している企業にとっては、投資家の理解を十分得る必要がある。投資家は、企業の価値創造の仕組みにこそ投資するのである。結果・成果だけでなく、価値創造プロセスを理解し、共有したいのである。十分理解できないときにバイアスが生まれ、共有が深まればその蓋然性（確からしさ）も向上しよう。また、投資家へのアカウンタビリティ(説明責任)は、社内活動の整合性を高めることになろう。

1. リスクをマネージできる投資家の育成

日本の金融における重点課題

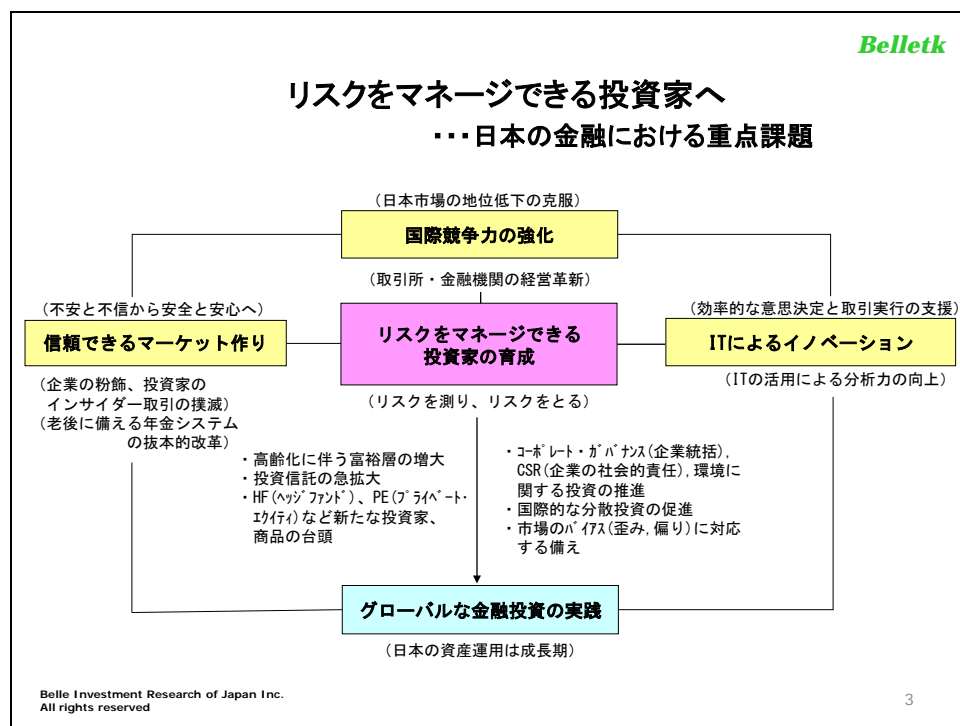
・日本の金融マーケットは元気をなくしている。市場は実態経済を映すものであるから、企業活動そのものが弱くなっているともいえる。マーケットの課題は、国際競争力の強化、そのための信頼できるマーケット作り、ITによるイノベーションなど、いくつか挙げられるが、最も重要なことはリスクをマネージできる投資家の育成であろう。

・リスクを何も取らずに、国が年金を十分くれるはずだ、老後は何とかなるはずだ、と要求することには無理がある。多くの人々はそんなことは分かっているのだが、なかなか自分の投資行動に結びつけて考えることができない。

・一方で、海外の債券や株式へのグローバルな金融投資は活発化しつつある。リターンが高いという点で魅力はあるが、ここでもリスクを十分管理することに心掛けていないと、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

予想外のことに対応できないことも起こりうる。その意味で、マーケットを読むうえでは、まず、個別の企業の株式をよく理解しておくことが重要である。経営者は世界を相手にビジネスをしているので、生々しい動きが伝わってくるからである。



会社を見抜く新しい投資家が必要

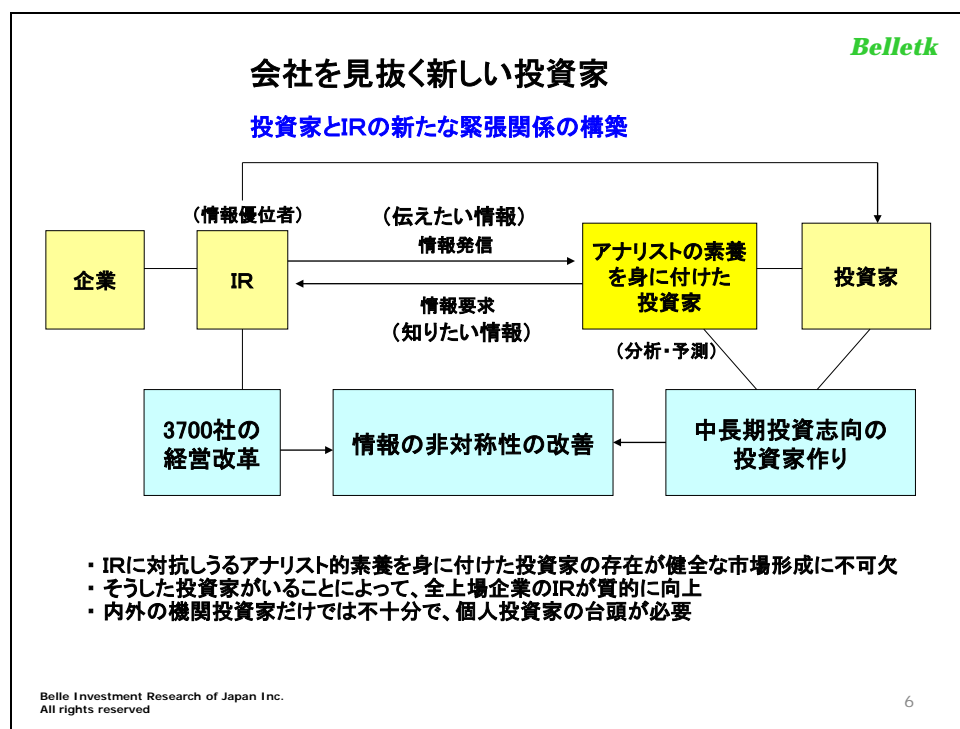
・日本企業の魅力は相対的に薄れ、アジアの企業の方がはるかに元気がよいと感じることも多い。では、アジアの個別企業に投資をすることで、日本の企業のように中身がすぐ分かるかというところでもない。日本の企業に元気がないといっても、上場企業の中には意欲的な経営を行っている会社も多い。実際、時価総額 200 億円以下の 2500 社の内、225 社を調べてみたが、3 割の会社は十分投資魅力を有している。

・日本の会社であれば、情報も日本語で豊富にあり、社長の話を直接聞くことができる機会も多い。その気になれば情報はいろいろある。課題はさまざまな情報の中から、どのように自分の投資判断に役立つ情報をバランスよく取り出してくるかである。

・会社はいろいろな情報を発信しているが、我々投資家が知りたい情報に合致しているとは限らない。伝えたい情報と知りたい情報には絶えずギャップがある。それをうまく捉え

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ている投資家を「アナリストの素養を身に付けた投資家」と称しているが、ぜひそうなり
たいものである。



2. 経営戦略を見抜く

歴史的転換点に立つ日本

・ 人口の減少は国の衰退につながる可能性がある。1人当たりGDPは2000年に世界3位であったものが2008年には23位まで下がった。それなら移民を入れるのも1つの手である。エンジニアの移民ならよいかも知れない。ロボットを使って、生産性の向上を図るのもよい方策である。

・ 高齢化の進展につれ、その負担に耐えかねて若者も衰退化しかねない。日本の過疎化も心配である。それなら死ぬまで働くように、定年制を廃止すればよい。海外へ疎開して、老後は海外でという手もある。

・ 縮み志向の内向き社会を変えるには、もっと外向きな教育投資が必要である。知財を求

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

めて英語や中国語を学び、グローバル立国としての内なる国際化も進めるべきである。

・成長モデルが限界となり、停滞モデルに変容している。国際競争力1位(90年)が27位(10年)に落ちているというIMDの調査もある。若手を主役に新陳代謝を促進し、サステナビリティ(持続可能性)を確保する必要がある。

・所得の増大が幻想となり、生活不安が広まっている。否応なく生活コストを切り下げ、保有資産の有効活用も必要に迫られる。安心・安全も崩れ、危険・不信の増大を招いている。信頼の回復に向け、共感、協力の組織作りが求められている。

・技術で勝って事業で負けるというビジネスモデルの退化もみられる。液晶パネルの世界シェアは100%(95年)から10%(05年)へ、DVDプレーヤのシェアは95%(97年)から20%(06年)へ低下した。垂直統合モデルでは、モジュール分業モデルには勝てないし、経済産業省も自動車、エレクトロニクスだけでは国は持たないという。

・日本に元気がないことは、皆が感じている。人口減少、高齢化の進展、内向き志向など、自分だけではどうしようもないと考えてしまいがちである。しかし、現在シンガポールに住むジム・ロジャース氏(大手の個人投資家、前コロンビア大学教授)は、日本は少しおかしいという。日本にいろいろ課題があるのは分かる。しかし、こうすればよいという、その方策があるにもかかわらず、やりたくないといって、皆で仲良く貧乏になろうとしている。それが理解できない、というようなことを言っていた。

・確かに方策はあるが、それは痛みや我慢を伴うので目をつぶりたいのであろう。しかし、とりあえず今日の自分だけのことを優先し、孫子の世代にツケをまわしてあとは知らない、というわけにはいかないのである。

日本の成長戦略

・日本を元気にするには、国にも戦略が必要である。戦略とはやり方やその仕組みのことである。現内閣は2010年6月に日本の成長戦略を7つほど掲げたが、それをお題に終わらせない肉付けが必要である。

・グリーン・イノベーションとライフ・イノベーションは国が名付けたものであるが、下図にあるアジア・イノベーション、ツーリズム・イノベーション、ST・ITイノベーション、ヒューマンキャピタル・イノベーション、フィナンシャル・イノベーション、はそれにな

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

らって付加したものである。それぞれの分野で企業や組織、個人が大いに活躍できるように仕組み革新を推進すべきであろう。

Belletk

日本の成長戦略・・・お題目に終わらせないために

7つの戦略分野(2010年6月18日閣議決定、これを脚色)

1. 環境・エネルギー(グリーン・イノベーション)	50兆円	140万人
・太陽光、LED、バッテリー		
2. 健康・医療・介護(ライフ・イノベーション)	50兆円	284万人
・ドラッグラグ、デバイスラグの解消、外国人患者の受け入れ		
3. アジア経済成長の取り込み(アジア・イノベーション)	12兆円	19万人
・海外インフラプロジェクトの支援、国内改革によるヒト、モノ、カネの流れが倍増		
4. 観光・地域活性化(ツーリズム・イノベーション)	10兆円	56万人
・訪日外国人2500万人(20年に)、観光ビザの取得容易化 ・メディカルツーリズム		
5. 科学・技術・情報通信(ST・ITイノベーション)		
6. 雇用・人材(ヒューマンキャピタル・イノベーション)		
7. 金融(フィナンシャル・イノベーション)		

(出所)産業構造ビジョン、経済産業省、2010年5月

Belle Investment Research of Japan Inc.
All rights reserved

5

企業はどんな手を打つか

・それでは企業はどのような手を打つか。それが戦略であり、我々はそれを知りたい。戦略を知るには5つの視点がある。1つは、これからやろうとする綿密な計画であり、どのような商品、サービスをどの市場で提供しようとしているか。2つは、そのような計画を誰が参加して策定したかである。トップが決めただけでは組織は働かないし、現場だけがよいと思って動いても、組織全体のパワーにはなりきれない。

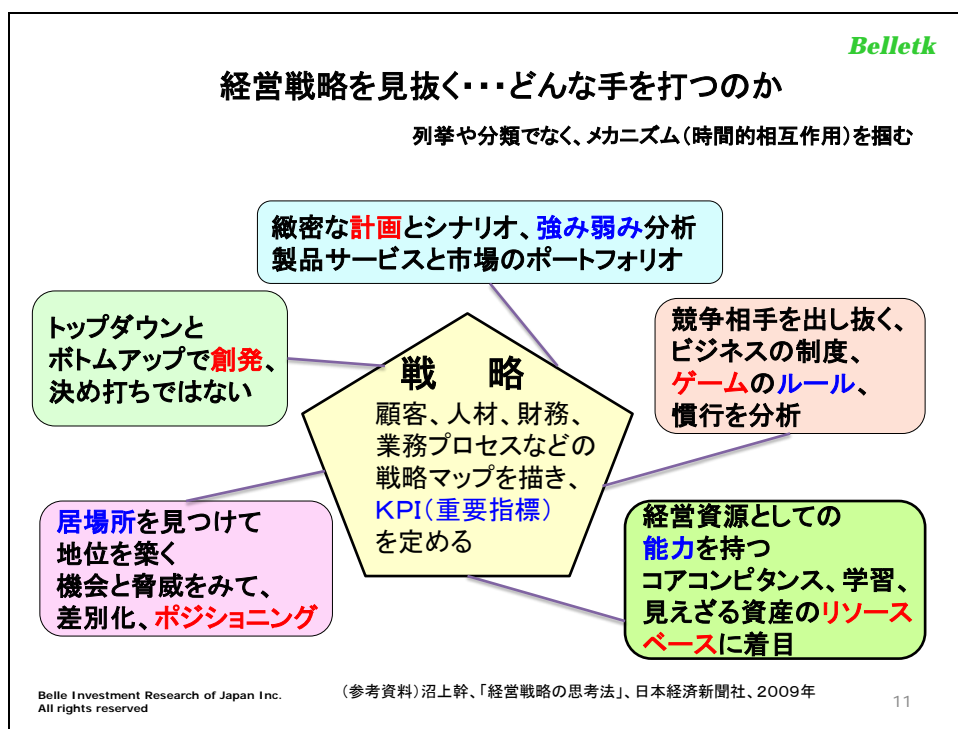
・3つ目は、会社の位置付け(ポジショニング)をどのように変えていくかである。どういう強みを活かして、どう差別化していくのか、が問われる。4つ目は、企業の強みがあるとすれば、それは他社にまねのできない経営資源となっているか、それはどんなものでこれからどう作っていくのかに着目する。5つ目は、競争相手との関係で、ビジネスのルールをどう認識し、競争上いかに相手の優位に立つかを考える。場合によっては、一緒に組む方がよい場合もある。

・このように、企業は現状に甘んじていることはできないので、目標に向かって全力で走

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

っていく。その時の戦い方を知りたいし、戦う時の資源や能力も理解しておく必要がある。

・一橋大学の沼上教授は、次のような点を指摘する。顧客は学んで進化していくので、今日の得意客の声を聞くだけでは、イノベーションは起きない。シナジー（相乗効果）は本当にあるのか、注意した方がよい。実はシナジーが出にくい場合も多いという。その戦略に成算はあるのか、イチかバチかになっていないか、も確かに見極めたい。



スマートビジネスに向けて

・日本の製造業は、高品質低価格によって欧米で成功したが、途上国では難しい場合があり、機能を限定した廉価品が必要で、設計も途上国に適応させる必要がある。日本で売れる製品がそのまま世界では売れない。

・日本のニーズに合わせるカスタム化が世界の標準にはなりにくくなり、ガラパゴス化（ダーウィンの「種の起源」、南米エクアドルの西 900 km のイグアナの島）したといわれるが、一部のエレクトロニクス製品では韓台に競争力で勝てなくなっている。新興国の富裕層、中流層を狙うには、アジアで通用するビジネスモデルを確立する必要がある。

・日本の企業の狙う市場は世界中が同じように考えている。ドイツのジーメンスの戦略を

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

聞いたら、メインターゲットは中国とインドで、スマート商品で勝負するという。ジーマンスのいうスマート (SMART) は S (シンプル、簡単)、M (メンテナンスフリー、扱いやすい)、A (アフォーダブル、手頃な価格)、R (リライアブル、信頼できる)、T (タイミング、適切な時を選ぶ) を意味するという。

・GE などでは、これをリバーシ・イノベーションと言っている。要はこれからマーケットが最も拡大する国に合った画期的な商品、サービス作りを第一義的に考え、そのうえで、それを先進国にも応用するという発想である。

・従来の日本は、国内のマーケットがそれなりに大きく、ユーザーが厳しい目を持っているので、まず国内で勝負して、ここで受け入れられたら世界で通用するという考えで展開してきたが、今やそれが通用しない。そこで、日本の多くの企業も自らの強みを生かしつつ、R&D や商品開発機能を海外にもっていこうとしている。

経営者のダイバーシティ(多様化)に注目

・国家の存在力は、経済力×軍事力×政治外交文化で決まる、といわれる。2050年に日本の人口は3000万人ほど減る。内需だけでは今の経済規模は維持できない。成熟市場での消耗戦をやめて、海外へ行くべし、と武田薬品工業の長谷川社長は言う。

・そのためには、人材の育成と活用が必須で、スキルドワーカーを移民として受け入れて、投資を呼び込む規制緩和を行うことや、本社での昇進機会がないと優秀な人材は日本企業に来ないので、グローバル化の条件として、社長に外人が来ても動くような組織と仕組みにしておく必要がある、という。

・まさに、マネジメントのグローバル化が求められる。野村ホールディングスの渡部社長は、これを「内なる国際化」と言っている。武田の長谷川社長は09年10月の世界経営者会議で「武田228年の歴史、武田イズムを伝承するなら、誰が経営者でもかまわない」といっている。

・連結経営でみると、売上の半分以上が日本以外、社員の半分以上が日本以外という会社は続々と出てきている。企業は日本を越えていくのである。その時に、次世代のトップマネジメントが日本人であるかどうかということは、必ずしも重要ではなく、グローバル経営ができる能力を有しているかが問われるのである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・薬品会社のエーザイでは、執行役員 18 名中外国人は 3 人であるが、その会議は通訳をつけず、総て英語でなされている。20 年間の人材育成の賜物で、それが当たり前という会社も出てきている。日産（ゴーン CEO）、ソニー（ストリンガーCEO）のように社長が外国人でなくても、そのようなことができる会社がある。

3. 企業評価の 4 つの軸

ベル・レーティングの活用

・企業評価に当たって、次に説明するベル・レーティング法を活用してみるもの 1 つの方策であろう。投資家が自分で判断する時に、誰でもすぐに使える会社の評価法である。

・良い会社を見抜き投資判断に生かすために、投資家はさまざまな情報を材料として利用する。その場合、会社からの情報やマーケットからの情報を鵜呑みにせず、必ず自分でよく咀嚼し、納得できることは大いに参考にすればよい。

・ピンとこないこと、腹に入らないことは誰かによく聞いてみる必要があり、それでも納得できない時は様子を見るべきであろう。マーケットには情報を発信する多様な専門家がいるが、それぞれどのような立場で情報を分析し、発信しているかは知っておいた方がよい。少し長く見ていくと分かってくる。

・会社の発信する情報は株式投資にとって決定的に重要である、しかし、その情報をそのまま信じることはできない。会社の情報を分析して独自の考えを述べるアナリストやファンドマネジャーの意見を聞いてみることも参考になる。しかし、そういうアナリストの意見が十分手に入らない場合もある。したがって、自ら社長の話を聞いて、投資判断の力量を養っていくことが最も重要である。

ベル・レーティングの実践

・大事なことは自分で実施してみることである。そうすると次第に慣れてきて、勘所が分かってくる。そうなると、おもしろくなってくる。具体的には、会社説明会に行き、社長の話を聞く。聞いた後、次の 3 つについて、自分で採点してみる。

① 経営力が、A：十分優れている、B：良好だが努力を要する、C：かなりの改善を要する。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

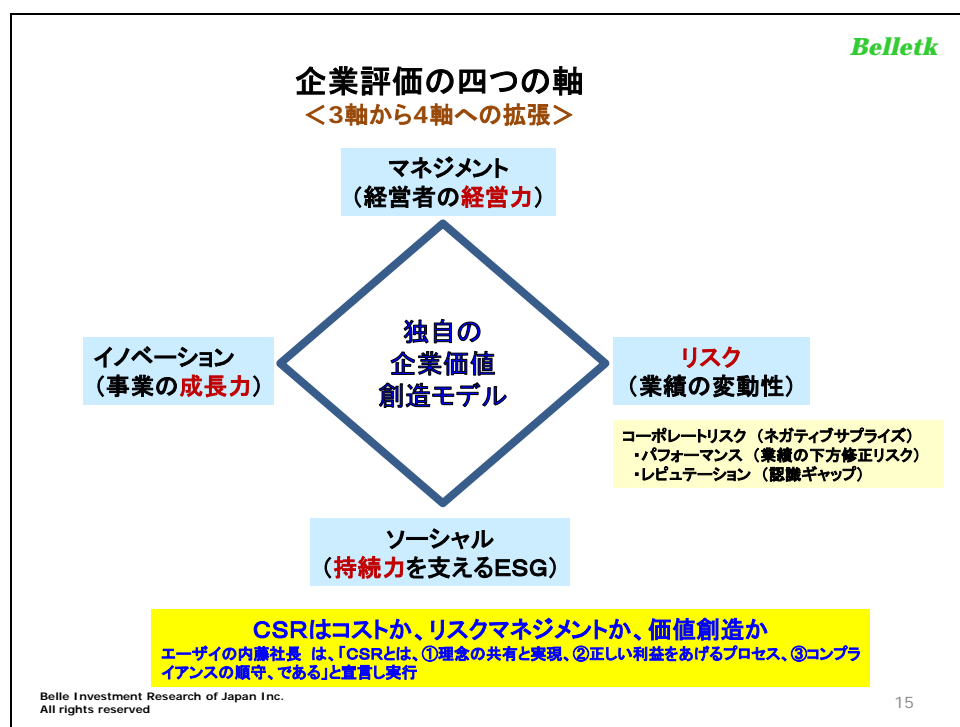
- ② 持続力・成長力について、a：十分な持続力・成長性が見込める、b：持続・成長機会は有するが努力を要する、c：持続・成長の確保には改善を要する。
- ③ リスクの視点として、l：業績の下振れの可能性は少ない、m：下振れしても小幅に止めることができる、n：大きく下振れする可能性がかなりある。

・自分で判断したものを記録する。A, a, l は各々3点、B, b, m は各々2点、C, c, n は各々1点とする。例えば、その会社が、Bbm なら、そう記録する。Bbm は、点数でいうと 60 点 (2+2+2=6×10) である、と理解する。いろいろな会社について評価をつけていく。同じ会社について、次に話を聞いたなら、そこで付け直していけばよい。そうすると、30 点から 90 点まで、結構ばらついてくる。

・それを一覧表にしてみると、自分にイメージが固まってくる。このイメージを固めていくことが大事である。新しく話を聞くときには前のイメージにとらわれず、いつも新鮮な気持ちで聞き、それまでの固定観念にとらわれないように心掛けたい。

3 軸から 4 軸への拡張

・人が物事を判断するには、3 つくらいが丁度よい。評価の軸が 3 つで、各々の軸での良し悪しがまた 3 つである。これは判断しやすいのである。相当訓練を積んだプロならば別で



本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

あるが、大抵の場合、項目が5個とか10個になるとなかなか評点しにくい。

・しかし、ここではもう1軸を加えてみる。CSR（企業の社会的責任）やESG（環境、人権、企業統治）といった要素を企業の持続性（サステナビリティ）には欠くことができないものとして、明確に1つの軸として加える。そうすると、上図にあるように、今までの3つの軸が、①マネジメント、②イノベーション、③リスク、④ソーシャル、と4つの軸に再構成できる。

・個々の企業がIR活動において、このソーシャルをどこまでアピールできるか。つまり、企業価値創造の活動として、トップマネジメントが十分説明できるか、それを聴いた投資家が企業評価の重要要素として受け止めていけるかどうかは、これからの課題である。

企業評価のキーワード・・・KPIの設定が課題

・今回は3つの軸で評価することを基本とするが、その場合、何を最も重視するかについて、以下にまとめた。

* 経営者のコミットメント・・・何をいつまでどこまで実現すると約束

- ① コミットメントしているか
- ② 進捗を明らかにしているか
- ③ 責任を取る覚悟はあるのか

* イノベーションへの挑戦・・・成し遂げたい革新への先行投資

- ① イノベーションの対象は何か
- ② 経営資源をどの程度投入していくのか
- ③ 成否の判断を明らかにしているか

* リスクの認知とマネジメント・・・不確実な事象に対する対処の仕方

- ① マネージできるリスクは何か
- ② マネージできないリスクは何か
- ③ リスクを超える不確実性にどのように対応するのか

・これらはいずれも定性的な判断基準である。もう少し定量的な基準に持っていくことができないか、という点が今後の課題である。

4. 投資家は何を知りたいか

BSCと「投資家の視点」の比較

・企業内をマネジメントする手法の1つとしてBSC（バランススコアカード）がある。このBSCを投資家の視点と比較してみる。BSCの戦略マップは、中期的な戦略目標の明確化し、そのためにSWOT分析（強味、弱み、機会、脅威分析）を活用する。それを通して、企業のありたい姿、ビジョンをどのように実現していくかのシナリオ、ストーリーを書いていく。この戦略マップは投資家としても知りたい。

・BSCの四つの視点、①顧客の視点－戦略達成のために、顧客に対してどのように行動すべきか、②社内ビジネスプロセスの視点－株主と顧客を満足させるためにどのようなビジネスプロセスに秀でるべきか、③学習と成長の視点－戦略を達成するために、会社はどのようにして変化と改善のできる能力を獲得維持するのか、④財務の視点－財務的に成功しうるために、株主に対してどのように行動すべきか、はいずれも価値創造プロセスとして重要である。

・そこで設定される各々の目標に対応した具体的な指標（KPI）を実現すべくPDCAサイクルを実行していく。BSCは、いわゆる業績評価システムからマネジメントシステムへ、さらに企業変革のBSCへとレベルアップしていくのである。

・BSCの社内活動をすべて外部に公表することは出来ないだろうが、投資家が知りたいことはかなりオーバーラップしている。IRの工夫が求められるところである。

投資家から見た企業会計～IFRS（国際財務報告基準）

・市場における企業の適切な評価に向けて、非財務情報の重要性が一段と高まっている。非財務情報の規定案として、IASB（国際会計基準審議会）は、マネジメント・コメントリー（経営者の見解）に関する公開草案を昨年出している。

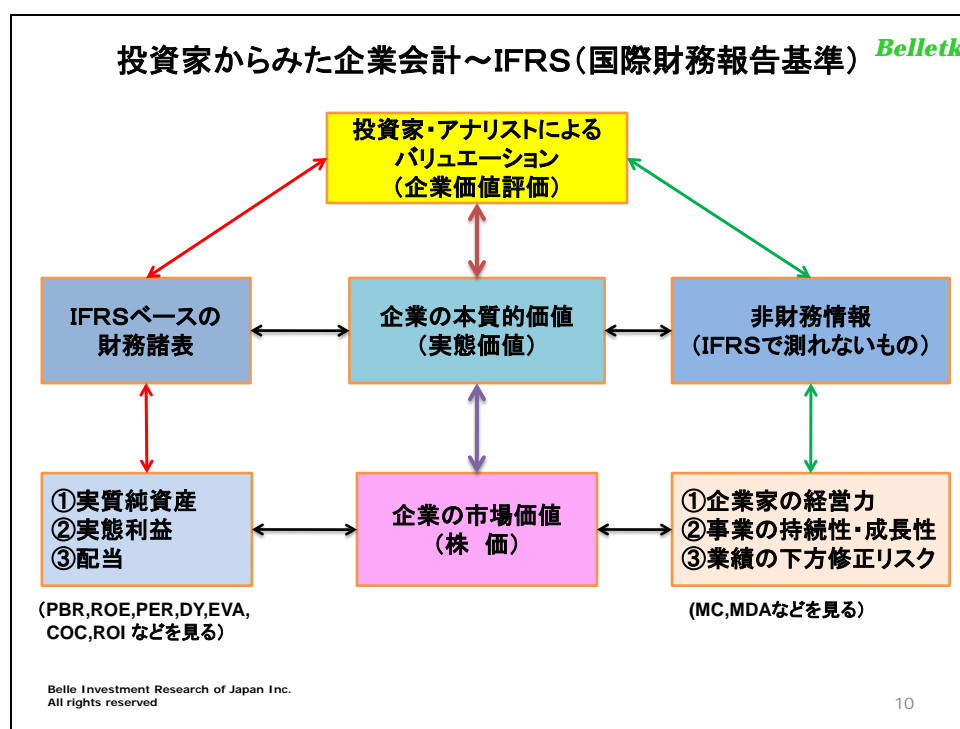
・そこでは、経営者の視点からの会社の経営状態に関する見解、財務情報を補完する意味づけ、経営者として将来の目標やそれを達成するための戦略などについて原則を掲げている。また、将来の目標と実際の経営成績を比較するための重要な達成度測定基準（KPI）もはっきりさせようとしている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

・日本の先進的企業では、会社の経営計画や中期計画にその内容がかなり盛り込まれているが、まだ不十分な企業は数多い。企業の将来についてどこまで開示するかは議論のあるところだが、投資家はまさにそこが知りたいのである。

・そこで、企業が市場で適切に評価されるための非財務情報について、重要な視点を三つほどあげておく。第一は経営者の経営力で、経営者が経営判断するときの意思決定に至る思いを知っておきたい。第二は事業の持続性・成長性で、事業の仕組みと具体的な実行策を理解したい。第三は業績の下方修正に関するリスク情報をよく把握したい。さまざまなリスクは必ず業績の下方修正として跳ね返ってくるからである。

・これらの視点は、投資家が企業の良し悪しを評価するとき大いに活用できよう。



実行のプロセスを知りたい

・企業活動においては、通常PDC Aを回していくが、これをもう少し具体化すると、次のようにみることもできる。このプロセスを知りたいのである。

- ① 枠組みを作る(Framing)・・・戦略計画、実行計画を作る
- ② 現場を巻き込む(Engaging)・・・実務に長けた適切な人を入れて、計画・測定・報告の

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

標準ツールを用意する

- ③ 仕組みを設計する (Designing)・・・シンプルに、無駄を省いて、コネクションをよく考えて、エラーフリーに標準化
- ④ 実現できるように鼓舞する (Enabling)・・・ルール、ツール、方法が結びつくように、よく教育し、能力を高め、権限を与える
- ⑤ 持続する (Sustaining)・・・成功を測り、表彰し、ストーリーを共有する

(ハーバードメディカルスクールのベス・イスラエル・ディアコネス・メディカル センター (病院) の例から引用)

5. 企業が克服すべきハードル

上場企業の条件～投資家に認められるには

・2010年3月末の上場企業数は3728社(09年度△111社、08年度△103社)で、その後も上場会社は減る方向にある。このうちアナリストが継続的にカバーしている会社は1200社(カバレッジ率32%、因みに米国も25%前後)。うち新興市場は120社で全体の10%、カバレッジ率も10%である。

・時価総額別では、以下のように分類される。よって、アナリストカバレッジがつくには原則500億円以上、広く取っても時価総額が200億円以上となる。

・1群	3000億円以上	200社	
・2群	500～3000億円	600社	(1,2群で800社)
・3群	100～500億円	1000社	(200億円以上で500社)
・4群	100億円以下	2000社	(30億円以上で1000社)

今の市場からのレッスン～もし正しいとすれば

・もし今の市場が正しいとすれば、そこからの教訓がいくつかあげられる。上場するなら、あるいは上場しているなら、機関投資家が対象とする1群、2群を目指したい。時価総額500億円以上、PER20倍として、経常利益50億円を目指せるビジネスモデルかどうかが問われる。さもなければ個人投資家をとらえる3群を目指す。時価総額100億円以上、PER10倍として、経常利益20億円を目指せるビジネスモデルかどうかが目安となる。

・そうでなければ上場は再検討した方がよい。時価総額30億円、PER10倍として、経常利益5億円程度しかどうやっても達成できないビジネスモデルの場合はなかなかマーケッ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

トで注目されにくい。それでも上場を維持をするには 時価総額 30 億円 PBR1.0 倍として自己資本 30 億円、ROE10%として経常利益 5 億円、配当性向 50%として配当利回り 5%を安定的に目指すことが求められる。実際、この条件を満たす会社もある。

IBM (イノベティブ・ビジネス・モデル) の構築に向けて

・上場会社は、まず次のハードルをチェックしてほしい。

- 1) PBR1.0 割れの理由に手を打てるか
- 2) ROE10%をどうやって目指すか
- 3) 割高、または割安な PER に応えることはできるか
- 4) 配当利回りで安定的に 5%を目指せるか

・その上で、革新的なビジネスモデル(IBM)の再構築に取り組み、その実行戦略を投資家や、ステークホルダーに問う必要がある。投資家はその価値創造プロセスを見極めて、投資判断をしていく。その目を大いに養っていきたいと願っているのである。