



# 「攻め」の財務施策による企業価値向上のご提案

2022年3月

# 貴社の株価評価への考え



- 貴社のPERは21倍 (23/3四季報ベース)
  - ✓ PERは、EPS成長期待と事業リスク(≒株主資本コスト)の総合的な評価指標
  - ✓ 現状のPER評価が正しいと仮定 ⇒ 市場が見ている貴社の（永久）成長率は1.6%程度

$$\text{PER}(\uparrow) = \frac{1}{\text{株主資本コスト}(\downarrow*) - \text{永久成長率}(\uparrow*)}$$

21x
6.3%
1.6%

\*PERの向上との関係を表す

- 貴社の成長性は、投資家に適切に評価されていない状況
- 配送センタートラブルにより、投資家が認知する貴社の事業リスク認識急増

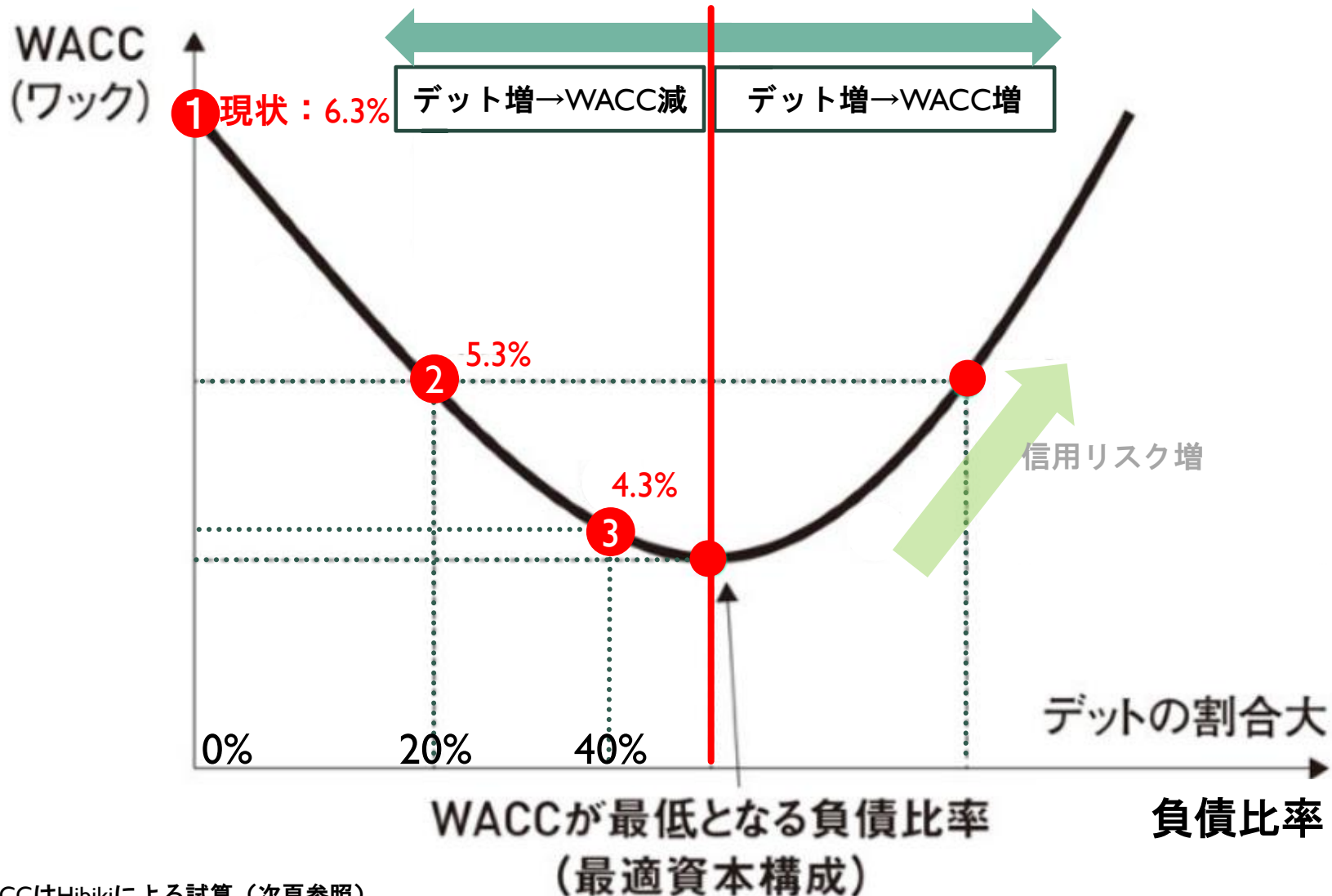
正當に評価されるためには、自己株式取得は有効な一手

# 自己株式取得の想定効果



- 貴社と投資家との間の情報ギャップ（成長性/リスク）を埋める
  - ✓ 事業成長性やキャッシュインフローの蓋然性を市場に伝達し、市場の認識する成長性やリスクの誤りを是正（=シグナリング効果）
  
- 最適資本構成（次頁参照）に近づけることで、企業価値そのものを向上
  - ✓ 企業価値は将来のFCFをWACCで割り引いて試算
  - ✓ 貴社はネットキャッシュ状態。この場合WACCの計算上、100%Equity調達と見做される  
⇒ 次頁の①、WACCが一番高い状態で非効率
  - ✓ 借入+自己株式取得により、資本構成を最適化するだけで（③に近づける）、企業価値そのものが向上。ROIC-WACCスプレッドも拡大
  
- 将来のM&Aの際の軍資金を割安な価格で調達可能
  - ✓ 自社の株価評価が高くなったタイミングで、有利な価格で機動的に株対価のM&Aや資金調達を実施可能
  - ✓ 株価を適切に把握し、資本市場のダイナミズムを有効活用できる経営者として評価↑

# 最適資本構成の考え



\*WACCはHibikiによる試算 (次頁参照)

\*Source : <https://ontrack.co.jp/finance/wacc%E5%86%8D%E3%81%B3/>

# (ご参考) ケース別WACCの試算



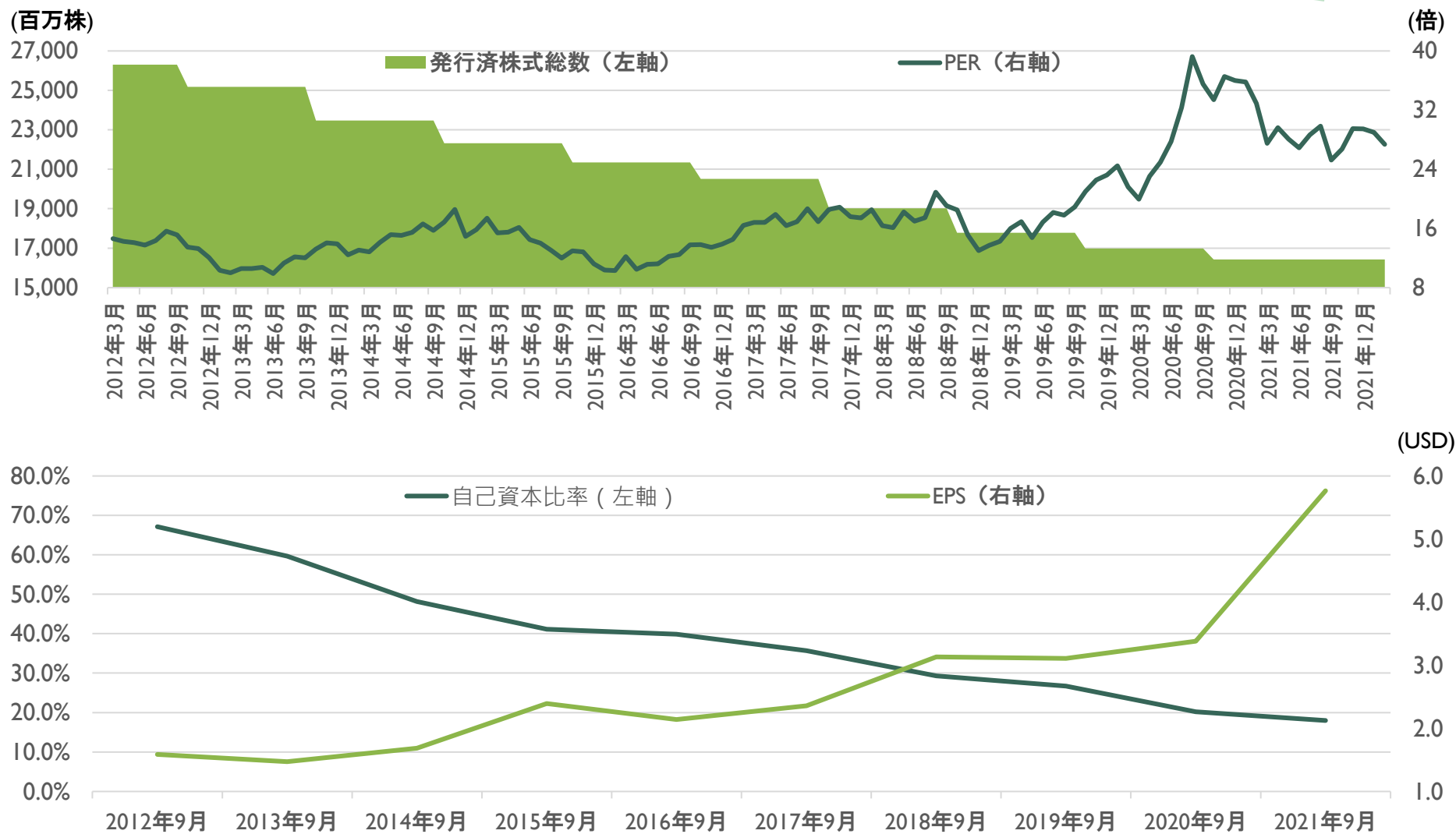
	①現状	②負債比率20%	③負債比率40%
リスクフリーレート	1.0%	1.0%	1.0%
Beta	0.88	0.88	0.88
リスクプレミアム	6.0%	6.0%	6.0%
株主資本コスト	6.3%	6.3%	6.3%
負債コスト	2.0%	2.0%	2.0%
時価総額(百万円)	109,141	109,141	109,141
ネットデット(百万円)	-12,039	27,285	72,761
株主資本比率	100.0%	80%	60%
税率	30.0%	30.0%	30.0%
<b>WACC</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.3%</b>

\*Hibikiによる試算

\*株主資本コストの計算にはCAPMを使用(Betaは2年の週次ベース。データ取得基準日：2022/3/9)

\*Source : Bloomberg

# 米APPLE社の自己株取得による評価改善



\*BloombergよりHibiki作成

# 米APPLE社の株主が驚嘆する一枚



## Apple Return of Capital and Net Cash Position



\$ in Billions

Fiscal Periods	Buyback			Dividends and Equivalents	Net Share Settlement	Capital Returned	Net Cash		
	Open Market	Accelerated Share Repurchase	Total				Cash <sup>1</sup>	Debt <sup>2</sup>	Net Cash
FY'12 - FY'17	\$98.0	\$68.0	\$166.0	\$60.7	\$7.2	\$233.9	\$269	\$116	\$153
FY'18	\$68.1	\$5.0	\$73.1	\$13.7	\$2.5	\$89.3	\$237	\$114	\$123
FY'19	\$55.1	\$12.0	\$67.1	\$14.1	\$2.8	\$84.0	\$206	\$108	\$98
Q1'20	\$10.0	\$10.0	\$20.0	\$3.5	\$1.4	\$24.9	\$207	\$108	\$99
Q2'20	\$18.5		\$18.5	\$3.4	\$0.2	\$22.1	\$193	\$110	\$83
Q3'20	\$10.0	\$6.0	\$16.0	\$3.7	\$1.7	\$21.3	\$194	\$113	\$81
Q4'20	\$18.0		\$18.0	\$3.5	\$0.4	\$21.9	\$192	\$112	\$79
Q1'21	\$24.0		\$24.0	\$3.6	\$2.9	\$30.5	\$196	\$112	\$84
Q2'21	\$19.0		\$19.0	\$3.4	\$0.3	\$22.7	\$204	\$122	\$83
<b>Total Return through Q2'21</b>	<b>\$320.7</b>	<b>\$101.0</b>	<b>\$421.7</b>	<b>\$109.6</b>	<b>\$19.4</b>	<b>\$550.7</b>			

2018年よりNet Cash Neutralが基本指針

Source: Q2'21 Return of Capital Timeline (q4cdn.com)

# DISCLAIMER



## **Hibiki Path Advisors Pte. Ltd.**

**Tel:** +65 6931 3914

**Email:** [info@hibiki-path-advisors.com](mailto:info@hibiki-path-advisors.com)

**Website:** [www.hibiki-path-advisors.com](http://www.hibiki-path-advisors.com)

**Address:** 39 Temple Street, #02-01 Singapore (058584)

*Capital Market Services License (Singapore) – CMS100710-1*

■ Important Information: This document is prepared and issued by Hibiki Path Advisors Pte. Ltd. (HPA) and has not been reviewed by any regulatory authority. This document does not constitute an offer, recommendation or solicitation to buy or sell any security or enter into any other transaction. Its content must not be reproduced, distributed or transmitted without the prior written consent of HPA. Past performance is not indicative of future performance or returns. HPA does not guarantee or make any representations or warranties that any performance or returns referred to in this document will be achieved by the investment. This document contains general information only. HPA does not purport to provide any investment, financial, legal or other expert advice or recommendation in this document. You must not rely on this document as any such advice or any offer, recommendation or solicitation to buy or sell any security or to implement any investment strategy.