

# 10年間で時価総額が10倍となった会社50社の中央値Data

		2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	LTM	CAGR 年平均成長率 LTMと2007年比	平均値	特徴	
規模	時価総額	百万円	5,709	6,413	7,848	9,272	14,244	27,064	36,406	53,059	58,729	75,145	137,235	37.4%	39,193	規模は100億未満、現在も1000億未満で成長維持
成長性	売上高成長率	%	-	12.3%	22.4%	18.2%	53.6%	90.0%	34.5%	45.7%	10.7%	28.0%	82.6%	-	39.8%	売上・利益は平均して毎期20%を超える
	営業利益成長率	%	-	35.5%	16.3%	14.5%	20.3%	26.8%	41.4%	20.5%	13.6%	35.8%	13.5%	-	23.8%	
	EBITDA成長率	%	-	16.7%	22.3%	20.3%	10.3%	30.4%	38.6%	17.1%	14.5%	26.5%	6.9%	-	20.4%	
	当期純利益成長率	%	-	-0.2%	39.1%	23.9%	41.3%	34.0%	32.6%	5.8%	30.8%	31.1%	18.7%	-	25.7%	
収益性	売上高	百万円	10,853	9,340	10,597	9,524	11,719	13,272	15,226	23,561	27,917	33,179	80,820	22.2%	22,364	・利益率は倍近く高い ・10年前は、売上100億円と小型株。現在は売上1000億円弱
	営業利益	百万円	790	1,070	1,245	1,425	1,713	2,173	3,073	3,703	4,207	5,713	6,486	23.4%	2,872	
	営業利益率	%	7.3%	11.5%	11.7%	15.0%	14.6%	16.4%	20.2%	15.7%	15.1%	17.2%	8.0%	1.0%	13.9%	
	EBITDA	百万円	1,252	1,460	1,785	2,148	2,369	3,090	4,283	5,016	5,743	7,264	7,763	20.0%	3,834	
	EBITDAマージン	%	11.5%	15.6%	16.8%	22.5%	20.2%	23.3%	28.1%	21.3%	20.6%	21.9%	9.6%	-1.8%	19.2%	
	当期純利益	百万円	447	446	621	769	1,086	1,455	1,929	2,041	2,669	3,498	4,153	25.0%	1,737	
安全性	当期純利益率	%	4.1%	4.8%	5.9%	8.1%	9.3%	11.0%	12.7%	8.7%	9.6%	10.5%	5.1%	2.2%	8.1%	株主資本比率は40~50%程度と高い水準を維持
	株主資本比率	%	39.6	39.2	36.8	37.5	42.7	49.6	49.5	47.9	47.9	50.5	54.3	3.2%	45.1	
	有利子負債残高	百万円	3,117	3,934	3,397	3,797	4,040	3,770	4,150	4,690	5,616	6,460	6,109	7.0%	4,462	
	現金同等物及び短期性有価証券	百万円	2,064	2,635	2,926	2,955	3,637	4,478	5,299	6,965	8,057	10,022	10,979	18.2%	5,456	
	総資産回転率(売上/総資産)	回	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4	-1.6%	1	
	売上債権回転率(売上/売上債権)	回	9.5	9.5	9.0	10.3	9.9	9.8	10.2	9.0	9.1	9.2	10.7	1.2%	10	
キャッシュフロー	棚卸資産回転率(売上/棚卸資産)	回	12.4	12.1	10.8	12.9	12.1	12.0	12.9	10.8	11.1	10.7	9.6	-2.5%	12	成長企業とはいえ、FCFは常にプラス。身の丈に合った投資を行い健全性を維持
	FCF	百万円	1	273	964	386	661	1,494	2,050	1,607	906	2,402	5,703	137.5%	1,495	
	営業活動によるキャッシュフロー	百万円	685	1,047	1,588	1,304	1,377	2,272	3,112	3,683	3,657	4,754	9,259	29.8%	2,976	
	投資活動によるキャッシュフロー	百万円	-684	-774	-624	-918	-716	-778	-1,062	-2,076	-2,752	-2,352	-3,556	17.9%	-1,481	
割安度	財務活動によるキャッシュフロー	百万円	-214	101	-318	-391	-219	-338	-448	-343	-591	-512	-447	7.6%	-338	規模が大きくなるにつれて徐々に高くなっていく。特に時価総額が300億円弱、1000億円程度で
	企業価値/EBITDA	倍	5.4	4.6	4.1	4.5	4.6	7.2	8.2	10.4	9.4	11.1	14.8	10.7%	7.7	
	PER	倍	12.8	10.2	12.8	9.9	9.6	14.1	16.8	21.8	24.7	20.7	29.0	8.5%	16.6	
効率性	PBR	倍	1.2	1.1	1.2	1.4	1.4	2.1	2.7	3.2	3.9	4.3	6.0	16.9%	2.6	ROEは平均15%程度。目線としては優:15%以上、良:10%以上、可:5%
	ROE	%	13.0	9.8	14.0	15.4	15.8	16.9	19.1	17.3	18.4	20.4	21.6	5.2%	16.5	
	ROA	%	4.3	3.3	5.7	5.8	6.3	7.6	8.3	7.8	7.9	8.6	8.9	7.4%	6.8	

※LTMは、株価および時価総額は2018.2.22時点

# 10年間で時価総額が10倍となった会社50社

- 10年前と比べ時価総額が10倍程度を超えた会社について、10年前の時価総額は中央値70億円程度と小型株
- IPO直後の会社は、若く今後の成長余地もあり10倍株銘柄の候補

	10年前比 増加倍率	時価総額			
		10年前	2018年1集		
1	2928	RIZAPグループ	238.8	2,697	644,044
2	3064	MonotaRO	44.0	9,016	396,704
3	2782	セリア	40.9	11,982	490,064
4	2427	アウトソーシング	39.5	4970	196,315
5	3751	日本アジアグループ	30.8	409	12,597
6	3769	GMOペイメントゲートウェイ	26.8	11,695	313,426
7	7575	日本ライフライン	27.3	8,250	225,225
8	3085	アークランドサービスホールディングス	26.3	3,367	88,552
9	2222	寿スピリッツ	26.2	6219	162,938
10	2157	コシダカホールディングス	25.9	3,480	90,132
11	2124	ジェイエイシーリクルートメント	24.3	3,827	92,996
12	2379	ディップ	21.7	7,715	167,416
13	3046	ジンズ	19.6	6656	130,458
14	3073	DDホールディングス	19.2	2,022	38,822
15	3385	薬王堂	17.8	3,721	66,234
16	4345	シーティーエス	16.4	2,719	44,592
17	6324	ハーモニック・ドライブ・システムズ	16.0	45,690	731,040
18	2398	ツクイ	15.1	4421	66,757
19	7419	ノジマ	15.0	8,178	122,670
20	1726	ビーアールホールディングス	14.8	1,155	17,094
21	7593	VTホールディングス	13.9	4,698	65,302
22	7844	マーベラス	13.9	3,848	53,487
23	3349	コスモス薬品	13.8	35,660	492,108
24	4975	JCU	12.9	6,533	84,276
25	7956	ビジョン	12.7	40,044	508,559

	10年前比 増加倍率	時価総額			
		10年前	2018年1集		
26	4552	JCRファーマ	12.4	11947	148,143
27	9627	アインホールディングス	12.2	20469	249,722
28	2772	ゲンキー(非上場)	12.1	5182	62,702
29	3246	コーセーアールイー	12.1	1064	12,874
30	8876	リログループ	12.0	37882	454,584
31	2154	トラスト・テック	11.9	6,253	74,411
32	8920	東祥	11.9	11100	132,090
33	2362	夢真ホールディングス	11.6	6,115	70,934
34	6420	福島工業	11.6	9,962	115,559
35	1719	安藤・間	11.5	14,100	162,150
36	2127	日本M&Aセンター	11.1	41,117	456,399
37	3765	ガンホー・オンライン・エンターテイメント	11.0	24,922	274,142
38	7821	前田工織	11.0	5,823	64,053
39	2485	ティア	10.9	1822	19,860
40	4318	クイック	10.9	3,187	34,738
41	7605	フジ・コーポレーション	10.8	2,100	22,680
42	3397	トリドールホールディングス	10.5	14,672	154,056
43	3038	神戸物産	10.4	15,664	162,906
44	7747	朝日インテック	10.4	45,893	477,287
45	2413	エムスリー	10.2	119,087	1,214,687
46	9928	ミロク情報サービス	10.2	9,861	100,582
47	7412	アトム	10.1	15,805	159,631
48	3778	さくらインターネット	10.0	3,130	31,300
49	6284	日精工エー・エス・ビー機械	9.9	9976	98,762
50	4751	サイバーエージェント	9.8	51,960	509,208
<b>中央値</b>			<b>12.6</b>	<b>7,186</b>	<b>126,564</b>

# スチール・パートナーズの投資銘柄の特徴 1/2

## ～収益性、成長性

収益性：中堅から大企業まで幅広い。利益率も一般的水準

成長性：横這い又は微減。成長のための対策が必要な成熟企業

		収益性								成長性			
		決算期	売上高	営業利益	EBITDA	当期純利益	売上高営業利益率	EBITDAマージン	当期純利益率	売上高増加率	営業利益増加率	EBITDA増加率	当期利益増加率
<b>中央値</b>			<b>226,648</b>	<b>10,566</b>	<b>15,629</b>	<b>4,482</b>	<b>6.2%</b>	<b>9.3%</b>	<b>3.6%</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>-3.4</b>	<b>0.1</b>
2501	サッポロホールディングス	2003/12	479,520	13,330	41,764	2,412	2.8%	8.7%	0.5%	-6.3	21.4	-1.6	106.5
7762	シチズン時計	2004/03	375,715	35,506	50,997	19,465	9.5%	13.6%	5.2%	12.5	80.4	37.7	234.6
5463	丸一鋼管	2004/03	85,567	10,336	12,726	6,486	12.1%	14.9%	7.6%	9.9	-4.1	-3.5	10.1
2897	日清食品ホールディングス	2004/03	320,032	23,203	30,281	14,050	7.3%	9.5%	4.4%	1.5	-12.1	-10.2	-2.6
6448	ブラザー工業	2004/03	424,919	39,720	53,522	20,485	9.3%	12.6%	4.8%	4.0	2.1	4.1	-7.6
8170	アデランス(非上場)	2004/02	73,881	10,796	14,384	5,001	14.6%	19.5%	6.8%	-4.2	-16.8	-12.1	-19.0
2206	江崎グリコ	2004/03	264,912	6,255	16,874	2,511	2.4%	6.4%	0.9%	-1.4	-16.2	-9.6	2.9
5943	ノーリツ	2003/12	170,079	8,076	13,501	3,161	4.7%	7.9%	1.9%	-0.1	17.5	6.0	-4.6
2801	キッコーマン	2004/03	334,656	17,059	30,906	9,287	5.1%	9.2%	2.8%	-2.3	-4.7	-6.2	11.7
2810	ハウス食品グループ本社	2004/03	188,384	6,411	10,737	3,962	3.4%	5.7%	2.1%	-1.6	-17.9	-11.9	-26.0
2900	明星食品(非上場)	2004/09	77,467	1,369	3,368	530	1.8%	4.3%	0.7%	2.4	15.4	8.5	-27.1
2804	ブルドックソース	2004/03	13,878	1,028	1,638	650	7.4%	11.8%	4.7%	-2.0	4.4	-3.2	364.3

# スティーラー・パートナーズの投資銘柄の特徴 2/2 ～安全性、Valuation割安度

安全性：自己資本比率57%と高い、実質無借金で高い健全性  
割安度：EV/EBITDAは7.6倍と低め、3～5倍のかなり低い銘柄もあり

		安全性				Valuation			
		有利子 負債	現金同等物、 短期有価証券	株主資本	株主資本 比率	時価総額	企業価値 /EBITDA	PER	PBR
<b>中央値</b>		<b>21,307</b>	<b>32,620</b>	<b>123,243</b>	<b>57.1</b>	<b>134,857</b>	<b>7.6</b>	<b>24.6</b>	<b>1.2</b>
2501	サッポロホールディングス	318,368	8,559	87,364	13.9	105,073	9.9	43.6	1.2
7762	シチズン時計	32,099	118,025	224,855	57.4	321,471	5.1	16.5	1.4
5463	丸一鋼管		44,973	180,290	82.9	162,337	10.2	25.0	0.9
2897	日清食品ホールディングス	5,117	78,520	244,439	71.1	338,416	9.0	24.1	1.4
6448	ブラザー工業	90,789	68,823	131,676	40.8	294,188	6.0	14.4	2.2
8170	アデランス(非上場)		23,076	73,884	81.1	79,422	3.9	15.9	1.1
2206	江崎グリコ	10,514	20,113	114,809	54.8	112,267	6.1	44.7	1.0
5943	ノーリツ	1,959	39,560	83,387	53.9	76,095	3.0	24.1	0.9
2801	キッコーマン	41,067	25,679	141,849	50.9	170,777	6.7	18.4	1.2
2810	ハウス食品グループ本社		60,092	175,808	79.7	157,448	9.1	39.7	0.9
2900	明星食品(非上場)	2,310	6,927	26,227	56.7	32,158	8.5	60.7	1.2
2804	ブルドックソース		2,353	17,469	80.0	20,540	11.1	31.6	1.2

# 村上ファンドの投資銘柄の特徴 1/2

## ～収益性、成長性

収益性：売上1,000億未満と小型。利益率は一般的水準か低め  
 成長性：横這。資産売却等で、当期利益・配当は一時的に増加

		収益性							成長性				
		決算期	売上高	営業利益	EBITDA	当期純利益	売上高営業利益率	EBITDAマージン	当期純利益率	売上高増加率	営業利益増加率	EBITDA増加率	当期利益増加率
<b>中央値</b>			<b>79,749</b>	<b>2,486</b>	<b>3,510</b>	<b>1,844</b>	<b>2.9%</b>	<b>5.6%</b>	<b>2.0%</b>	<b>-1.6</b>	<b>8.1</b>	<b>3.6</b>	<b>32.8</b>
8132	シナネンホールディングス	2004/03	175,645	3,834	6,783	2,158	2.2%	3.9%	1.2%	-1.8	-2.6	1.2	47.3
8112	東京スタイル(非上場)	2004/02	52,715	1,001	1,516	4,334	1.9%	2.9%	8.2%	-6.2	-64.9	-56.8	71.6
5911	横河ブリッジホールディングス	2004/03	76,978	1,391	3,236	882	1.8%	4.2%	1.1%	-2.5	-61.3	-43.3	-35.7
4660	ニッポン放送(非上場)	2004/03	109,409	2,588	4,803	3,457	2.4%	4.4%	3.2%	-5.3	49.9	14.3	0.0
7523	アールビバン	2004/03	11,642	1,852	2,096	475	15.9%	18.0%	4.1%	-5.3	26.7	23.8	
9475	昭文社	2004/03	18,765	1,416	2,848	709	7.5%	15.2%	3.8%	-2.5	-34.7	-17.9	-38.1
3205	ダイドーリミテッド	2004/03	30,533	731	3,450	1,211	2.4%	11.3%	4.0%	13.2	8.1	11.3	-47.5
9303	住友倉庫	2004/03	93,690	5,845	10,910	3,208	6.2%	11.6%	3.4%	2.1	8.3	3.6	69.3
8040	東京ソワール	2003/12	23,083	450	544	207	1.9%	2.4%	0.9%	1.6	-28.1	-24.4	-22.8
7867	タカラトミー	2004/03	82,520	6,036	8,292	2,501	7.3%	10.0%	3.0%	11.9	423.1	135.1	
8511	日本証券金融	2004/03	30,896	5,995	6,834	4,001	19.4%	22.1%	12.9%	7.8	24.8	20.2	129.2
8237	松屋	2004/02	97,192	1,838	3,570	614	1.9%	3.7%	0.6%	-0.5	8.2	1.5	46.9
9042	阪急阪神ホールディングス	2004/03	471,482	47,998	76,641	3,101	10.2%	16.3%	0.7%	-1.3	-0.1	-3.0	
6804	ホシデン	2004/03	225,374	10,655	15,159	4,458	4.7%	6.7%	2.0%	-3.5	30.0	18.8	18.6
5955	ヤマシナ	2004/03	4,702	18	114	-1,125	0.4%	2.4%	-23.9%	-11.3			
8150	三信電気	2004/03	170,911	2,525	2,865	1,529	1.5%	1.7%	0.9%	-24.7	-21.5	-20.1	83.1
7591	エクセル	2004/03	69,965	2,446	2,484	1,360	3.5%	3.6%	1.9%	4.7	4.1	4.6	9.7
9043	阪神電気鉄道(非上場)	2004/03	307,384	22,155	38,778	5,569	7.2%	12.6%	1.8%	7.0	26.8	16.0	53.0

# 村上ファンドの投資銘柄の特徴 2/2

## ～安全性、Valuation割安度

安全性：自己資本比率50%と高い、実質無借金で高い健全性

割安度：PBRが0.8と低く、資産バリュー銘柄

		安全性				Valuation			
		有利子 負債	現金同等物、 短期有価証券	株主資本	株主資本 比率	時価総額	企業価値 /EBITDA	PER	PBR
<b>中央値</b>		<b>15,301</b>	<b>14,939</b>	<b>51,026</b>	<b>50.2</b>	<b>33,571</b>	<b>9.5</b>	<b>24.1</b>	<b>0.8</b>
8132	シナネンホールディングス	1,212	13,955	48,027	63.8	38,028	3.7	17.6	0.8
8112	東京スタイル(非上場)	3,340	77,784	152,877	86.6	119,626	30.6	27.6	0.8
5911	横河ブリッジホールディングス		16,636	54,137	48.8	22,448	4.1	25.5	0.4
4660	ニッポン放送(非上場)	15,673	18,581	176,150	73.2	172,200	35.9	49.8	1.0
7523	アールピバン	4,600	5,199	16,237	61.7	12,031	5.6	25.3	0.7
9475	昭文社	3,240	10,582	34,282	81.3	25,408	6.4	35.8	0.7
3205	ダイドーリミテッド	14,929	1,406	35,069	46.7	29,115	12.4	24.0	0.8
9303	住友倉庫	39,688	17,304	86,277	46.3	65,702	8.1	20.5	0.8
8040	東京ソワール		843	13,017	68.3	5,402	8.4	26.1	0.4
7867	タカラトミー	10,654	15,922	20,837	43.8	40,941	4.3	16.4	2.0
8511	日本証券金融	5,995,330	1,983,549	114,200	1.1	66,203	596.7	16.5	0.6
8237	松屋	23,448	3,181	16,532	27.9	26,325	13.1	42.9	1.6
9042	阪急阪神ホールディングス	1,061,388	38,921	247,840	14.4	336,812	17.9	108.6	1.4
6804	ホシデン	17,098	44,532	75,147	51.5	107,538	5.3	24.1	1.4
5955	ヤマシナ	409	1,076	4,715	57.1	4,189	30.9		0.9
8150	三信電気	8,893	6,333	54,025	61.1	26,722	10.2	17.5	0.5
7591	エクセル	16,428	2,450	11,891	36.5	15,297	11.8	11.2	1.3
9043	阪神電気鉄道(非上場)	243,556	48,846	109,030	20.9	129,559	8.8	23.3	1.2

# エフィッシモの投資銘柄の特徴 1/2

## ～収益性、成長性

収益性：売上1,000億未満と小型。利益率はやや高め

成長性：横這。資産売却等で、当期利益・配当は一時的に増加

		収益性							成長性				
		決算期	売上高	営業利益	EBITDA	当期純利益	売上高営業利益率	EBITDAマージン	当期純利益率	売上高増加率	営業利益増加率	EBITDA増加率	当期利益増加率
<b>中央値</b>			<b>70,962</b>	<b>7,305</b>	<b>8,404</b>	<b>3,744</b>	<b>10.2%</b>	<b>13.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>-1.8</b>	<b>11.2</b>	<b>4.7</b>	<b>74.8</b>
7222	日産車体	2004/03	580,817	27,984	38,539	15,118	4.8%	6.6%	2.6%	2.2	76.3	35.1	130.2
9107	川崎汽船	2004/03	724,666	70,534	94,737	33,196	9.7%	13.1%	4.6%	14.5	140.9	64.9	220.0
8841	テーオーシー	2004/03	17,831	5,553	6,936	2,576	31.1%	38.9%	14.4%	-3.9	0.0	-1.5	-14.6
4551	鳥居薬品	2004/03	42,384	9,056	9,871	4,912	21.4%	23.3%	11.6%	-2.0	2.8	1.4	14.3
9640	セゾン情報システムズ	2004/03	20,833	2,203	2,836	248	10.6%	13.6%	1.2%	-2.1	-4.2	3.1	726.7
7241	フタバ産業	2004/03	219,685	13,333	27,649	7,699	6.1%	12.6%	3.5%	11.1	13.0	16.6	-21.2
5706	三井金属鉱業	2004/03	393,928	32,035	53,989	11,452	8.1%	13.7%	2.9%	4.0	24.5	-2.5	271.2
9470	学研ホールディングス	2004/03	99,540	2,842	3,519	1,396	2.9%	3.5%	1.4%	-4.1	-20.2	-17.3	69.4
5996	新立川航空機(非上場)	2004/03	3,755	802	911	710	21.4%	24.3%	18.9%	-13.9	32.6	26.2	80.2
8821	立飛企業(非上場)	2004/03	6,686	3,531	4,258	1,997	52.8%	63.7%	29.9%	-1.6	9.3	6.3	8.4



# エフィッシモの投資銘柄の特徴 2/2

## ～安全性、Valuation割安度

安全性：自己資本比率56%と高い、実質無借金で高い健全性  
 割安度：EV/EBITDA倍率7倍と低い

		安全性				Valuation			
		有利子 負債	現金同等物、 短期有価証券	株主資本	株主資本 比率	時価総額	企業価値 /EBITDA	PER	PBR
<b>中央値</b>		<b>17,003</b>	<b>17,134</b>	<b>56,416</b>	<b>56.2</b>	<b>57,363</b>	<b>7.0</b>	<b>19.1</b>	<b>1.3</b>
7222	日産車体	6,200	33,766	66,726	29.3	98,904	1.9	6.5	1.5
9107	川崎汽船	281,809	23,424	121,006	21.6	320,650	6.2	9.7	2.6
8841	テーオーシー	16,874	9,811	56,275	65.4	60,093	9.7	23.3	1.1
4551	鳥居薬品	200	36,815	56,557	82.1	54,634	1.8	11.1	1.0
9640	セゾン情報システムズ		4,986	7,445	49.4	9,801	1.7	39.5	1.3
7241	フタバ産業	17,132	20,369	142,452	63.0	118,789	4.2	15.4	0.8
5706	三井金属鉱業	158,341	12,307	115,398	29.4	260,127	7.7	22.7	2.3
9470	学研ホールディングス	79,513	25,562	46,879	25.6	21,086	22.5	15.1	0.4
5996	新立川航空機(非上場)	100	8,724	12,200	82.9	16,654	8.8	23.5	1.4
8821	立飛企業(非上場)		13,899	36,119	80.9	51,563	9.6	25.8	1.4



# まとめ

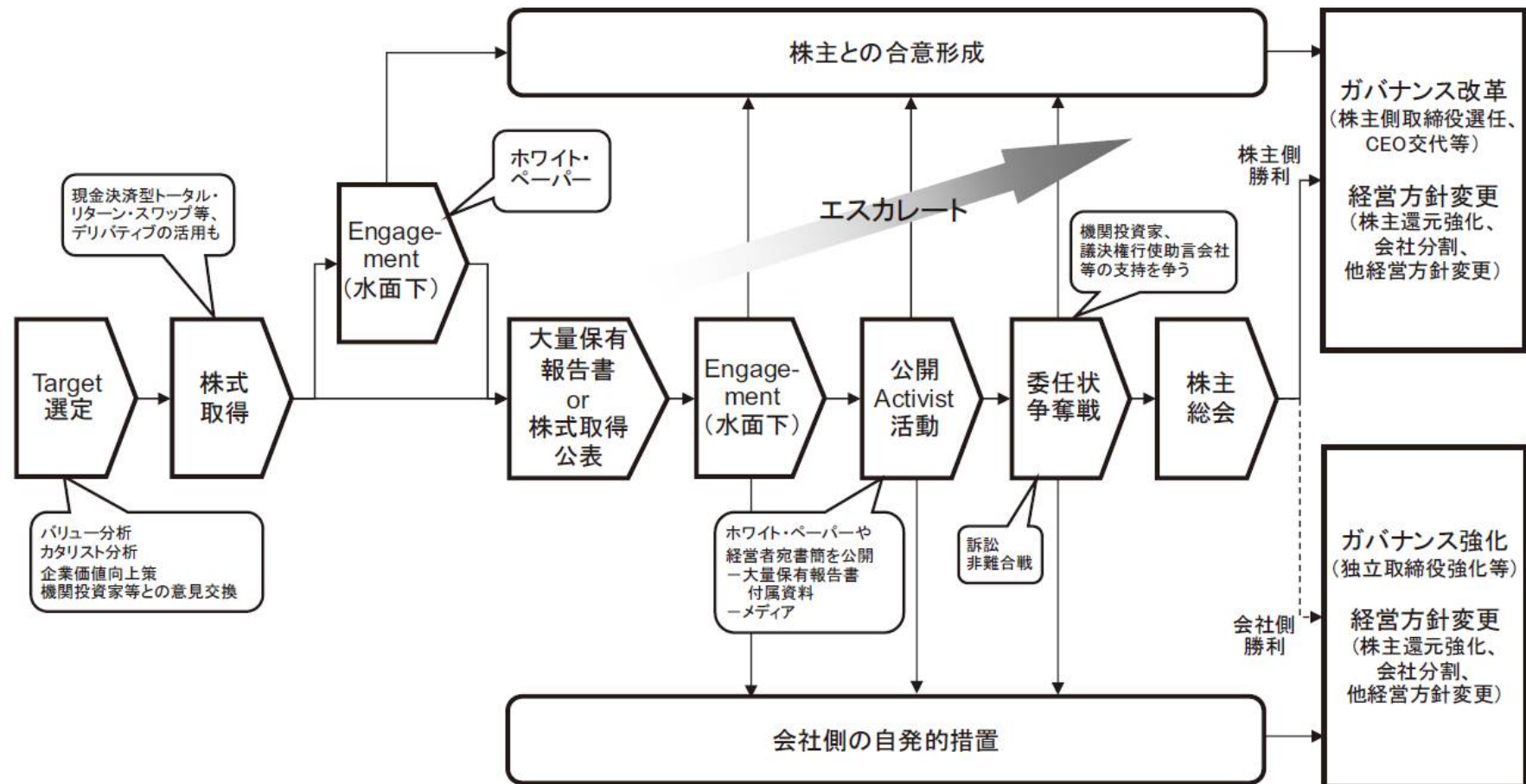
## ～プロフェッショナル投資家の投資基準

	成長性		規模		収益性	安全性		割安度			効率性
	売上高 成長率	営業利益 成長率	時価総額	営業利益	営業利益率	自己資本 比率	借入金	EV/EBITDA	PER	PBR	ROE
バフェット流 (中央値)	-	5.1%	中・大型株	中・大型株	15.8%	39.0%	実質無借金	8.8	16.1	3.4	24.8%
スティール・パートナーズ (中央値)	-0.7%	-1.0%	1348億円	105億円	6.2%	57.0%	実質無借金	7.6	24.6	1.2	-
村上ファンド (中央値)	-1.6%	8.1%	336億円	25億円	2.9%	50.0%	実質無借金	9.5	24.1	0.8	-
エフィッシモ (中央値)	-1.8%	11.2%	574億円	73億円	10.2%	56.2%	実質無借金	7.0	19.1	1.3	-
10倍成長株 ("10年間"平均)	39.8%	23.8%	390億円	29億円	13.9%	45.1%	-	7.7	16.6	2.6	16.5%
10倍成長株 ("10年前"の平均)	12.3%	35.5%	57億円	8億円	7.3%	39.6%	-	5.4	12.8	1.2	13.0%
フィリップ・A・フィッシャー	-	-	-	-	-	-	-	せいぜい5割引のバーゲン品			-
ピーター・リンチ	-	20~25%	小企業		-	-	-	-	-	-	-
ジョエル・ティリングハスト	-	-	小企業		-	-	-	-	-	-	-
ウィリアム・オニール	-	20.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### ■主なスクリーニングツール

四季報ROM	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
W 四 E 季 B 報	無料	-	-	○	-	-	-	-	-	-	-
	月額1000円	○	○	○	○	○ (経常利益率)	○	○	-	○	○
	月額5000円	○	○	○	○	○ (経常利益率)	○	○	○	○	○
株マップ	-	-	○	-	-	○	-	-	○	○	○

# (ご参考) アクティビストの一般的な投資行動



出所: 証券アナリストジャーナル 2014.5

# サッポロHD株式価値評価 (Sum of parts)

## ～Case①：不動産事業をマルチプル評価

### ■ サッポロHD Sum of parts valuation

(単位:百万円)

		シリアル 酒類	インドラ 飲料	ガイナク 外食	アワサン 不動産	その他	連結合計
売上高	①	364,585	69,323	26,610	22,505	11,904	494,927
営業利益	②	18,810	466	228	5,972	-264	25,212
売上連結合計/セグメント売上	③	74%	14%	5%	5%	2%	100%
売上割合により内部取引を配分	④=③×内部取引1,565M	-1,153	-219	-84	-71	-38	-1,565
修正営業利益	⑤=②+④	17,657	247	144	5,901	-302	23,647
減価償却費	⑥	15,205	289	765	8,733	336	25,328
EBITDA	⑦=⑤+⑥	32,862	536	909	14,634	34	48,975
営業利益率	②/①	5.2%	0.7%	0.9%	26.5%	-2.2%	5.1%
EBITDA マージン	⑦/①	9.0%	0.8%	3.4%	65.0%	0.3%	9.9%
資産	⑧	303,808	19,736	15,145	197,449	519	536,657
ROA	⑦/⑧	10.8%	2.7%	6.0%	7.4%	6.6%	9.1%
EV/EBITDAマルチプル	⑨	9.6	7.2	8.3	19.3	0.0	-
EV(企業価値)	⑩=⑦×⑨	315,138	3,863	7,508	282,772	0	609,280
有利子負債	⑪						289,853
現金及び現金同等物	⑫						58,706
投資有価証券	⑬						9,546
Net有利子負債	⑭=⑪-⑫-⑬						221,601
株式価値	⑮=⑩-⑭						319,427
発行済株式数	⑯						356,179,485
株価(円)	⑮/⑯						897

内部取引(※)

-1,565

※売上割合に応じ控除

⇒次頁にマルチプル明細

その他は詳細不明のためゼロ

⇒317億のうち有報に明細が掲載されている9,546だけ売却可能資産と仮定

スチール買収提案価格	825
スチール投資前の株価水準(※)	188～433

※2003年1月～2004年10月。スチールが初めて大量保有を提出したのは、2004年10月

# (ご参考) 各セグメント毎のマルチプル評価

## 酒類

		EV/EBITDA
		直近年度
2503	麒麟ホールディングス	10.9
2502	アサヒグループホールディングス	11.9
2501	サッポロホールディングス	10.0
2533	オエノンホールディングス	5.5
平均値		9.6

## 飲料

		EV/EBITDA
		直近年度
2587	サントリー食品インターナショナル	9.8
2580	コカ・コーライーストジャパン	8.6
2579	コカ・コーラウエスト	8.3
2593	伊藤園	10.4
2590	ダイドーグループホールディングス	3.7
2573	北海道コカ・コーラボトリング	4.0
2599	ジャパンフーズ	5.7
平均		7.2

## 外食

		EV/EBITDA
		直近年度
3197	すかいらーく	9.6
7581	サイゼリヤ	7.1
8179	ロイヤルホールディングス	9.7
3387	クリエイト・レストランツ・ホール	10.5
9942	ジョイフル	8.1
3395	サンマルクホールディングス	6.2
9943	ココスジャパン	6.7
平均		8.2

## 不動産

		EV/EBITDA
		直近年度
8801	三井不動産	17.8
8802	三菱地所	19.7
8830	住友不動産	21.7
3289	東急不動産ホールディングス	15.9
8804	東京建物	19.8
3003	ヒューリック	21.0
平均		19.3

# サッポロHD株式価値評価 (Sum of parts)

## ～Case②：不動産事業を収益還元で評価

### ■サッポロHD Sum of parts valuation

(単位:百万円)

		シミュレイ 酒類	インリョウ 飲料	ガイショク 外食	フドウサン 不動産	その他	連結合計
売上高	①	364,585	69,323	26,610	22,505	11,904	494,927
営業利益	②	18,810	466	228	5,972	-264	25,212
売上連結合計/セグメント売上	③	74%	14%	5%	5%	2%	100%
売上割合により内部取引を配分	④=③×内部取引1,565M	-1,153	-219	-84	-71	-38	-1,565
修正営業利益	⑤=②+④	17,657	247	144	5,901	-302	23,647
減価償却費	⑥	15,205	289	765	8,733	336	25,328
EBITDA	⑦=⑤+⑥	32,862	536	909	14,634	34	48,975
営業利益率	②/①	5.2%	0.7%	0.9%	26.5%	-2.2%	5.1%
EBITDAマージン	⑦/①	9.0%	0.8%	3.4%	65.0%	0.3%	9.9%
資産	⑧	303,808	19,736	15,145	197,449	519	536,657
ROA	⑦/⑧	10.8%	2.7%	6.0%	7.4%	6.6%	9.1%
EV/EBITDAマルチプル	⑨	9.6	7.2	8.3		0.0	-
EV(企業価値)	⑩=⑦×⑨	315,138	3,863	7,508	310,296	0	636,804
有利子負債	⑪						289,853
現金及び現金同等物	⑫						58,706
投資有価証券	⑬						9,546
Net有利子負債	⑭=⑪-⑫-⑬						221,601
株式価値	⑮=⑩-⑭						346,951
発行済株式数	⑯						356,179,485
株価(円)	⑮/⑯						974

スティール買収提案価格	825
スティール投資前の株価水準(※)	188～433

※2003年1月～2004年10月。スティールが初めて大量保有を提出したのは、2004年10月

(単位:百万円)

不動産事業還元利回り評価		
NOI	①	14,705
キャップレート	②	4.10%
不動産評価額	③=①/②	358,659
不動産簿価(※)	④	197,449
含み益	⑤=③-④	161,210
仮に不動産を売却した時のTAX30%	⑥	30%
不動産売却時のTAX	⑦=⑤×⑥	-48,363
<b>不動産事業評価額</b>	<b>③+⑦</b>	<b>310,296</b>

※有価証券報告書のセグメント情報(不動産事業)の資産

内部取引(※)  
-1,565

※売上割合に応じ控除

⇒次頁にマルチプル明細

その他は詳細不明のためゼロ

⇒317億のうち有報に掲載されている9,546だけ売却可能資産と仮定

還元利回りで評価

# (ご参考) 有価証券報告書 セグメント情報

摘要	当連結会計年度 (自 平成16年1月1日 至 平成16年12月31日)							
	酒類事業 (百万円)	飲料事業 (百万円)	外食事業 (百万円)	不動産 事業 (百万円)	その他 (百万円)	計 (百万円)	消去 又は全社 (百万円)	連結 (百万円)
<b>I 売上高及び営業損益</b>								
売上高								
(1) 外部顧客に対する 売上高	364,585	69,323	26,610	22,505	11,904	494,929	—	494,929
(2) セグメント間の内部 売上高又は振替高	4,985	262	—	4,931	36	10,216	(10,216)	—
計	369,570	69,586	26,610	27,437	11,941	505,146	(10,216)	494,929
営業費用	350,759	69,120	26,382	21,464	12,205	479,932	(8,650)	471,281
営業利益又は 営業損失(△)	18,810	466	228	5,972	△264	25,213	(1,565)	23,647
<b>II 資産、減価償却費、 減損損失及び資本的 支出</b>								
資産	303,808	19,736	15,145	197,449	519	536,659	65,452	602,111
減価償却費	15,205	289	765	8,733	336	25,329	—	25,329
減損損失	5,431	—	599	—	—	6,031	—	6,031
資本的支出	8,494	381	769	302	321	10,268	—	10,268



# 財務分析（過去・現在・将来）で見るべき事項サマリー

財務分析を行う上での、主な見るべき事項			
1	業界動向	<ul style="list-style-type: none"> <li>・市場規模の推移</li> <li>・今後どのくらい成長する見通しか</li> <li>・業界内での競争の度合い</li> <li>・参入障壁</li> </ul>	
2	対象会社分析	業績推移	<ul style="list-style-type: none"> <li>・成長性：業績推移（売上高、営業利益、EBITDA、当期純利益、EPS（1株あたり利益）の伸び、安定しているか、利益率、トレンド）</li> <li>・安全性：自己資本比率、借入金をキャッシュフローのどれくらいで返せるか</li> <li>・収益性：利益率、効率性(ROE、ROA)</li> <li>・今期・来期見通し</li> <li>・余剰資産（余剰現預金、売却可能な有価証券、不動産（含み益の有無））</li> </ul>
		ビジネスモデル	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ビジネスモデルは良好か、今後も競争優位性を維持できるか</li> <li>・業務の流れ（仕入・製造・販売等業務の流れ・力関係）、誰をターゲットに収益を上げているのか</li> <li>・事業セグメント別の損益の状況（何が主力事業なのか）</li> </ul>
		定性評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業理念、ミッション</li> <li>・沿革</li> <li>・経営陣の略歴（外部からの受け入れ役員も確認。大株主や銀行、主要取引先からの役員受け入れ等）</li> <li>・資本構成（主要株主）</li> <li>・事業リスク、経営課題</li> </ul>
3	同業他社との比較分析	<ul style="list-style-type: none"> <li>・同業他社の中でどういたポジショニング</li> <li>・ライバルにない強み・弱み、どういった特徴</li> <li>・業界でのバリュー・ドライバー（成功要因）は何か</li> </ul>	