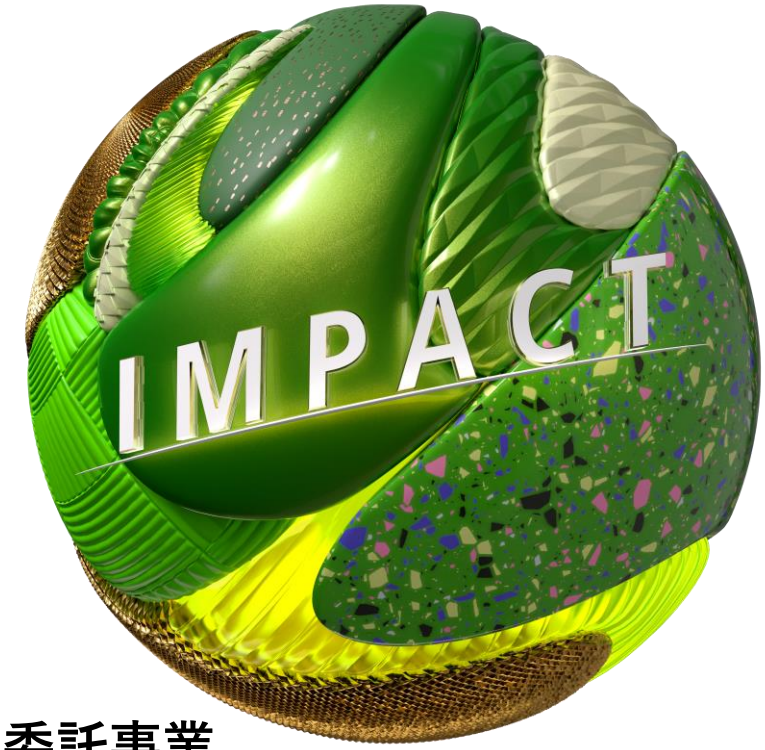
Deloitte.
デロイト トーマツ

経済産業省　経済産業政策局
産業創造課　御中



令和6年度産業経済研究委託事業
（価値創造経営の推進に向けた課題と処方箋に関する調査）

最終報告書

MAKING AN IMPACT THAT MATTERS since 1845

< Confidential >

目次

１．ポジション別の特徴・課題に関する調査	P.5
２．ポジション別の処方箋に関する調査	P.36
３．個社事例の分析・調査	P.81
Appendix 諸外国における政府政策支援に関する調査	P.264

本事業では、企業の置かれているポジション別の課題を特定し、その処方箋の在り方についての検討を行った

背景・目的

- 2014年の伊藤レポート公表から10年間（価値創造経営の第一ステージ）、一部に企業におけるコーポレートガバナンス改革や持続的な企業価値向上への取組は着実に推進してきた
- しかしながら、日本企業全体では、依然としてROE, PBR等のパフォーマンス指標は、米国・欧米企業と比較して差がある状況であり、企業価値向上に向けた日本企業の企業経営・資本市場の改革は道半ばである
- 上記を踏まえ、価値創造経営の次の第2のステージに向けた改革を進めるため、この10年間での進捗が不十分であった取組・課題を分析すると共に、日本企業の価値創造経営の実行を後押しする企業経営・資本市場改革の具体的な政策対応の検討を集中的に進める必要がある

調査内容

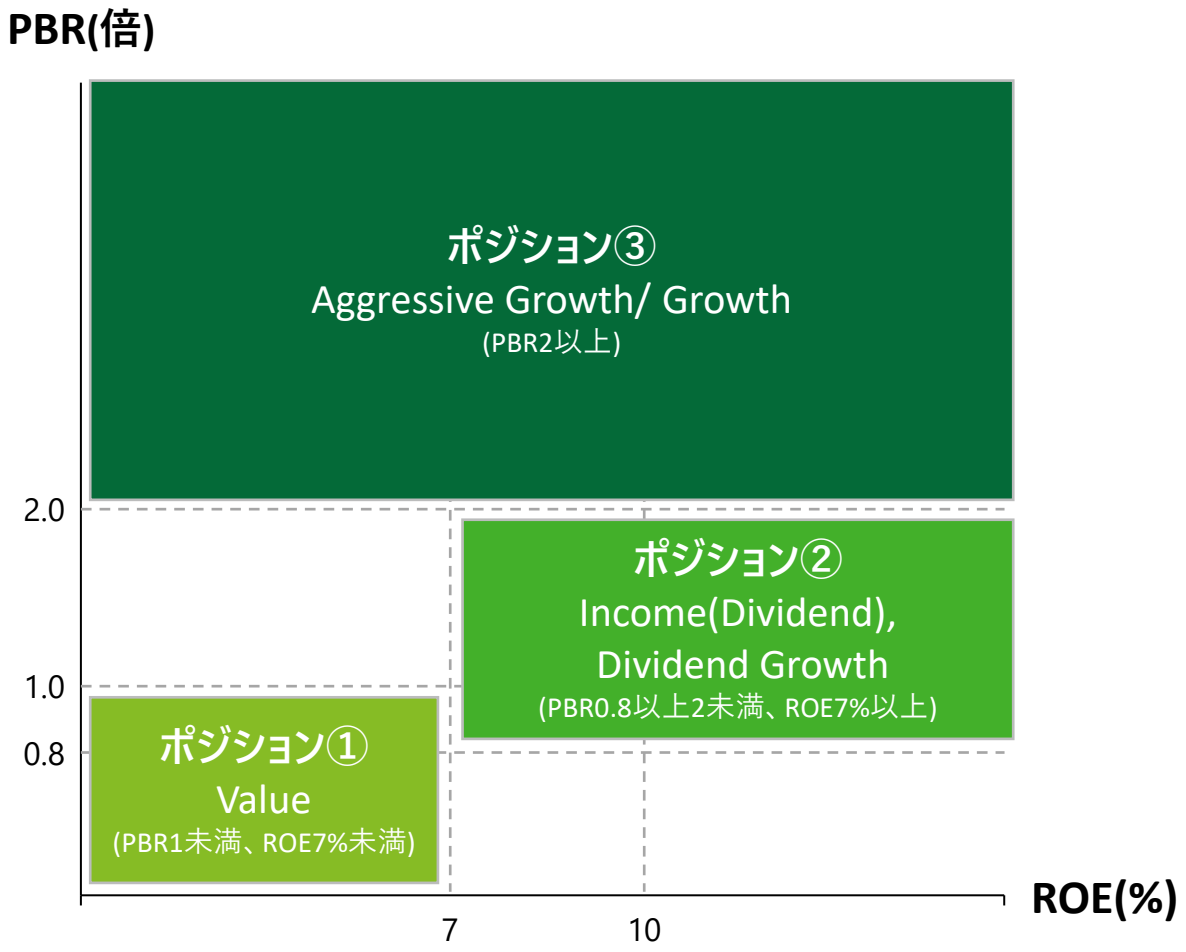
- 価値創造経営の次のステージへの改革を進めるため、企業がおかれているポジション別の課題とその処方箋の在り方について、下記の観点から調査・分析を行う
  - **企業の置かれているポジション別の課題と処方箋に関する調査・分析**
    - ✓ 各ポジションの企業群の特徴の分析し、各企業群において優先的な対応が求められる課題を検討する
  - **ポジション別の処方箋の在り方に関する調査・分析**
    - ✓ ポジション改善におけるパフォーマンス指標と成長投資等の各種取組指標との相関関係を分析し、ポジション別に求められる処方箋の在り方の調査・分析を行う
  - **個社事例の分析・調査**
    - ✓ ポジションが変化した個社事例の分析し、変化に寄与した企業戦略や取組の抽出を行う

※ポジションの定義は4頁に記載

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

【前提】本報告書における企業のポジションとは下記の定義を示している

企業のポジションの定義



※ポジションの定義は2024年6月経済産業省経済産業政策局より公表の、「持続的な企業価値向上に関する懇談会(座長としての中間報告)」8頁に記載の三瓶氏の整理に基づく
※PBR=株価/1株当たり純資産、ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

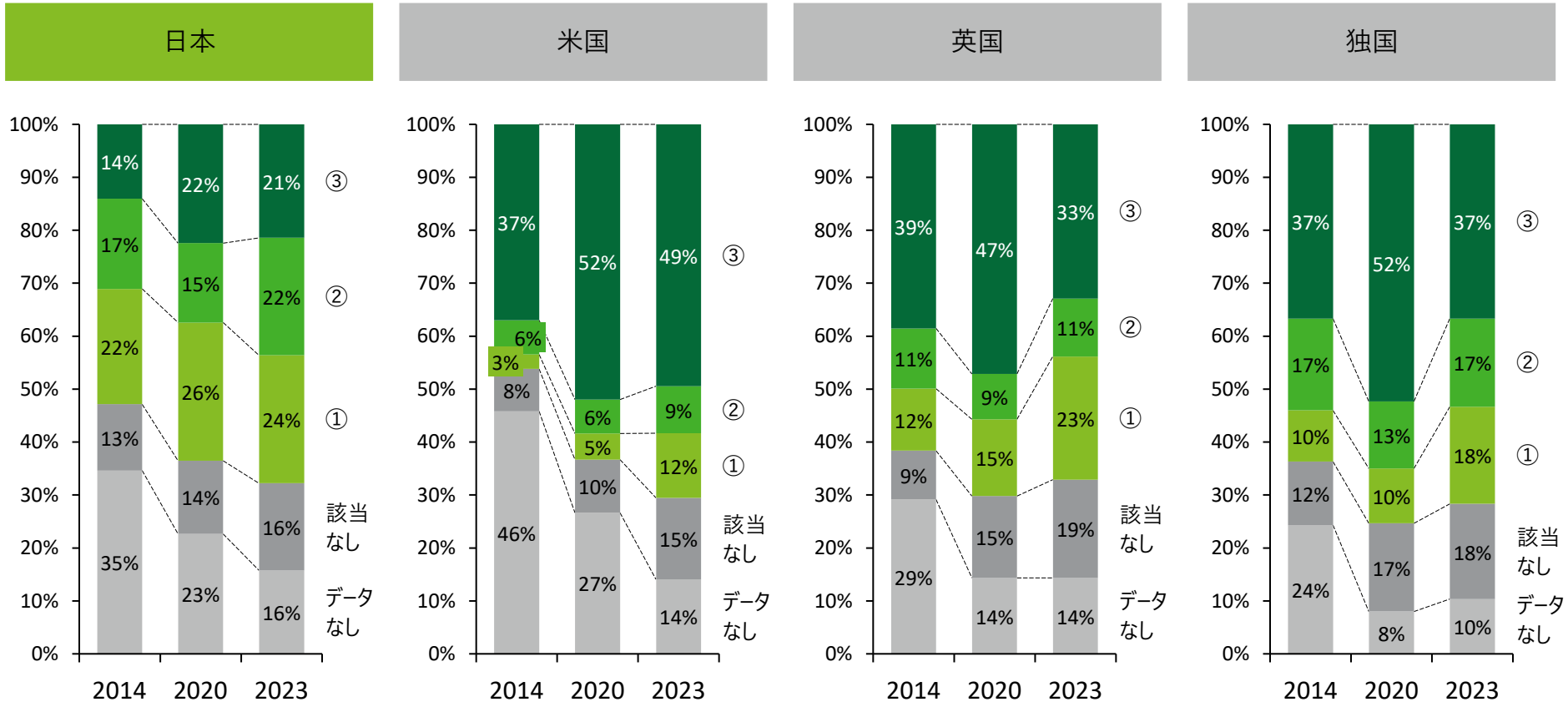
１．ポジション別の特徴・課題に関する調査

日米英独パフォーマンス比較

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

日本は欧米と比較して、ポジション③の企業の割合が小さく、ポジション①の割合が高い傾向にある

日本と欧米のポジション分布比較

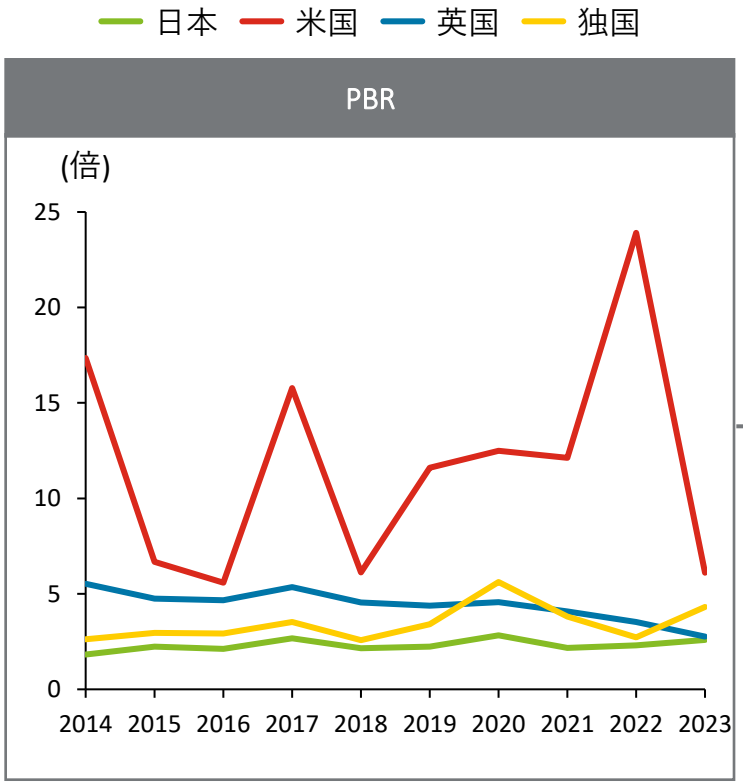


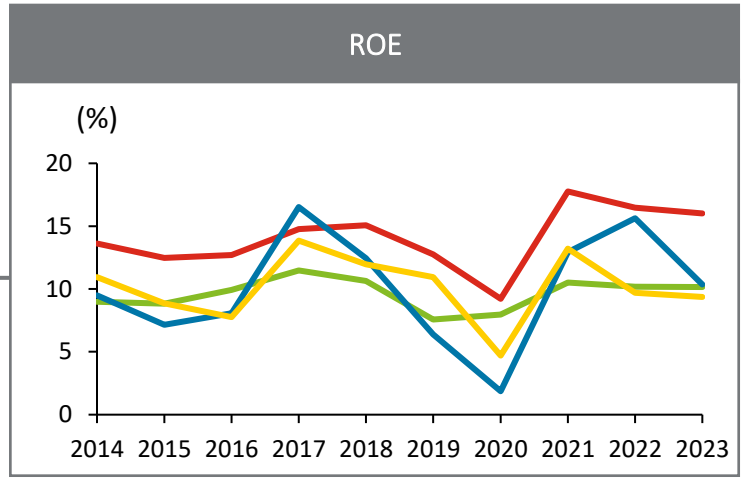
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)
※ポジションの定義は4頁に記載
※「データなし」はROE又はPBRのデータが取得できなかった企業を指す。「該当なし」はデータは取得できたものの、①-③のいずれのポジションにも分類されない企業を指す

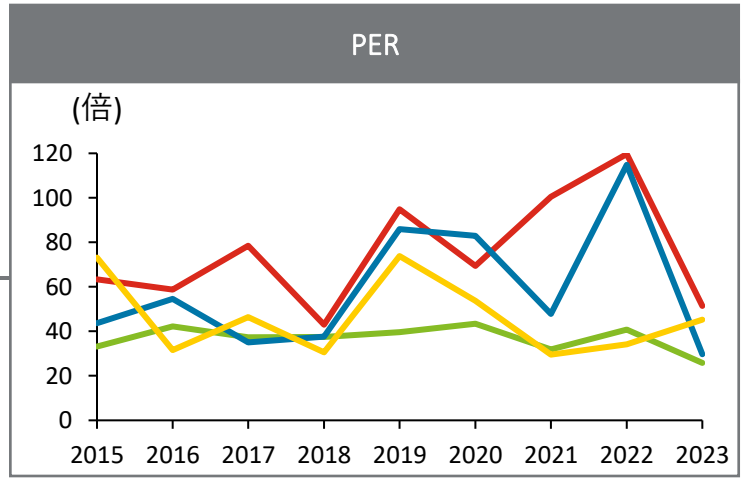
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBR及びその構成要素であるROE・PERのいずれも、特に米国企業との差は大きい

日本と欧米のパフォーマンス比較①







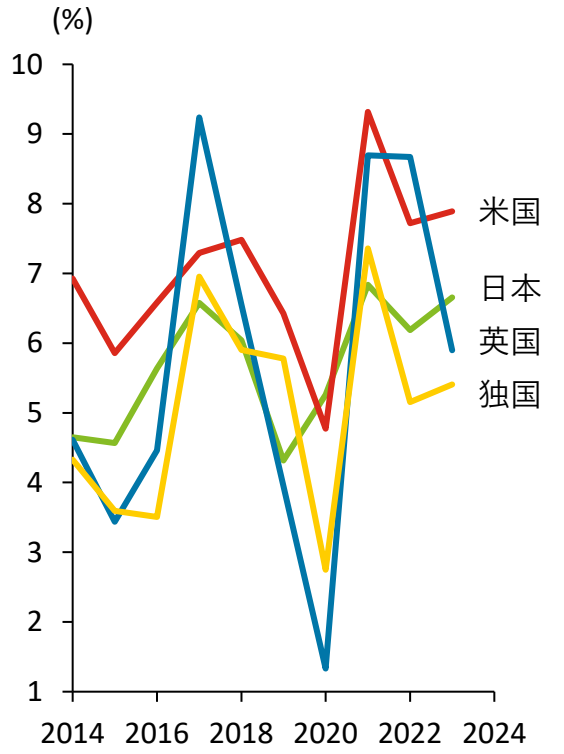
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象
(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)
※PBR=株価/1株当たり純資産、ROE=当期純利益/純資産、※PER=株価/1株当たり純利益

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

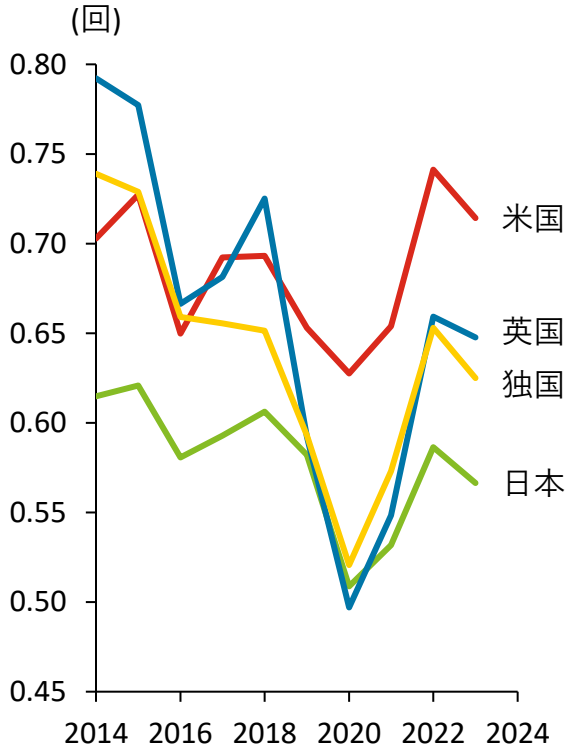
日本企業のROSは改善傾向にあるものの米国との差は大きい。また総資産回転率や財務レバレッジも低く資産効率性に課題があることが示唆される

日本と欧米のパフォーマンス比較②

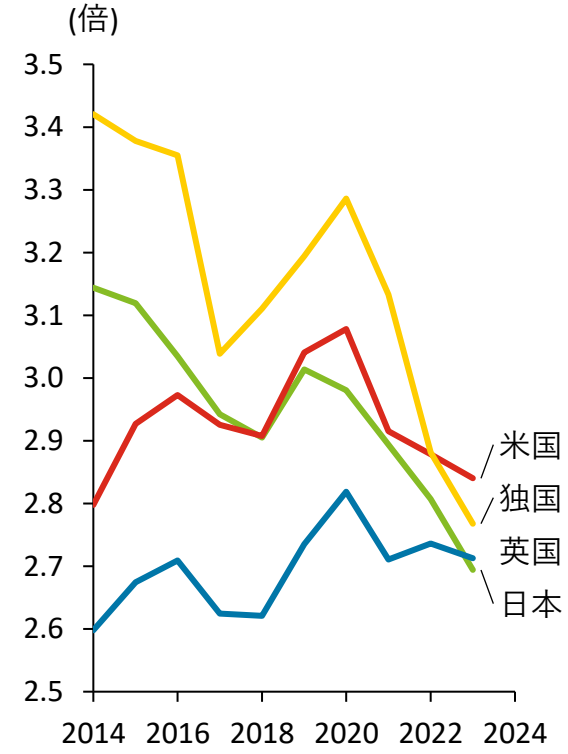
ROS
(当期純利益/売上高)



総資産回転率
(売上高/総資産)



財務レバレッジ
(総資産/純資産)

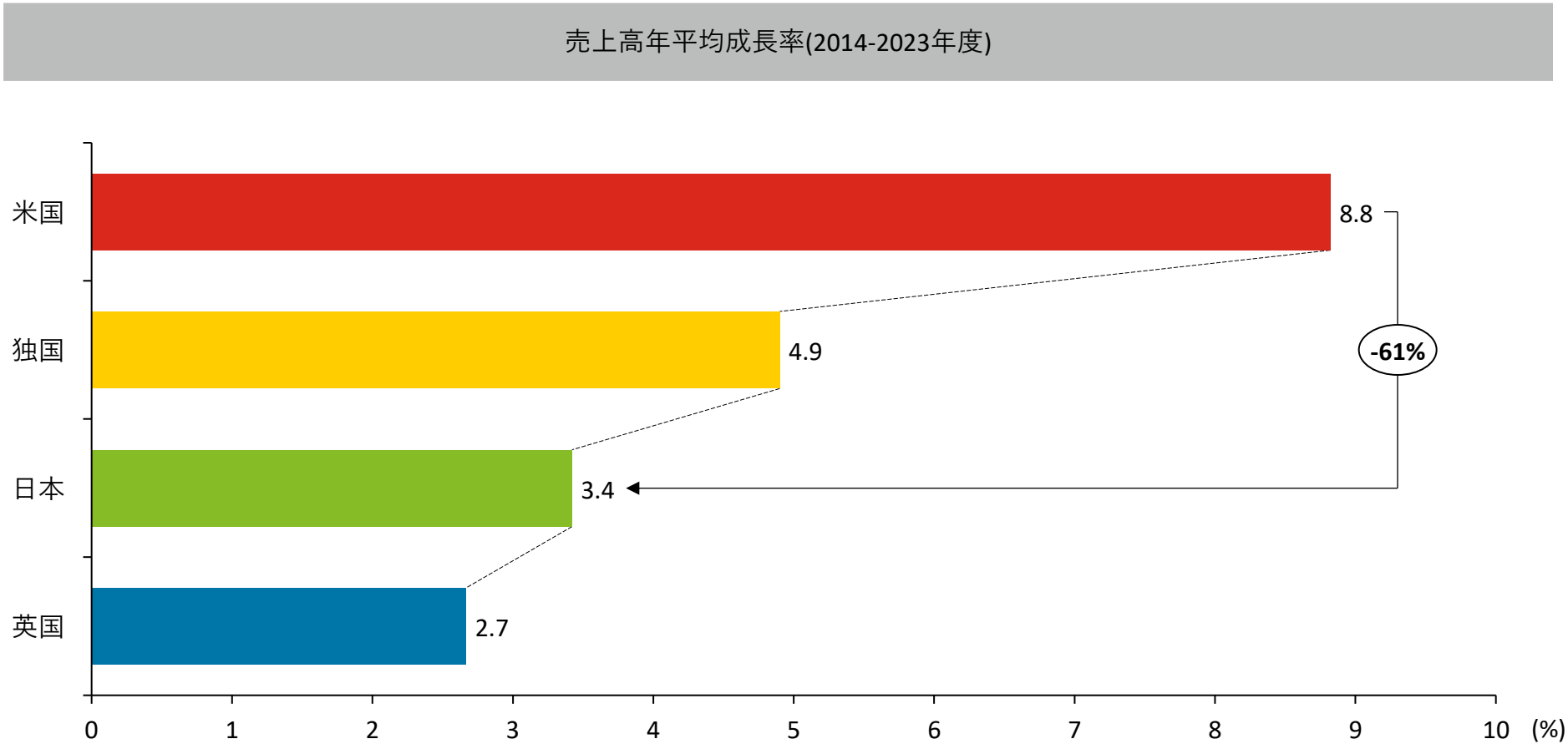


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象
(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)
※ROS=当期純利益/売上高、総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

日本企業は過年度の成長性においても、米国企業と大きな乖離がある

日本と欧米の成長性比較



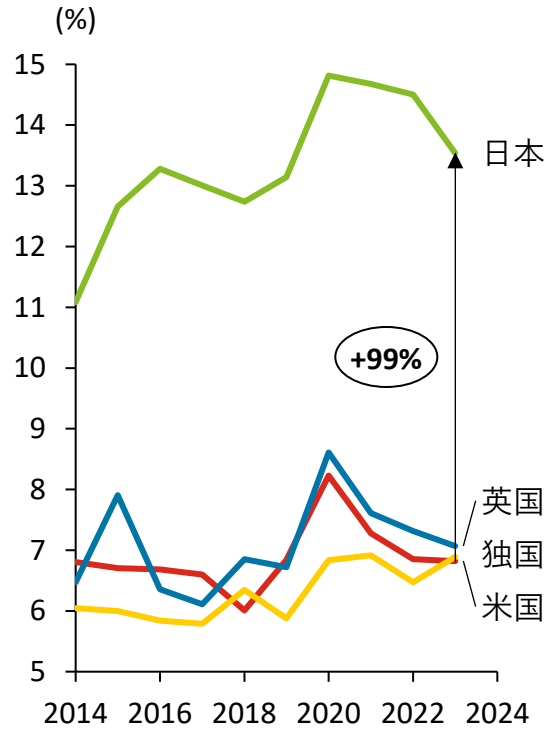
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象
(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

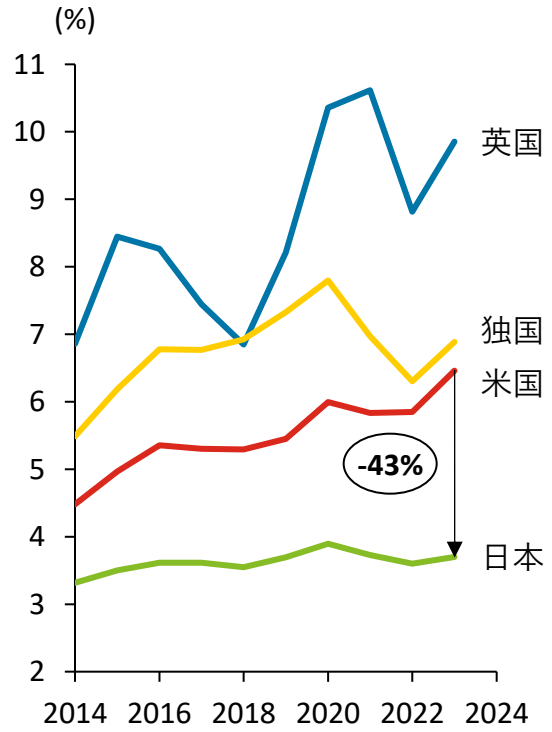
日本は欧米と比較して、現預金比率が高く、研究開発費が低い。一方で設備投資比率は欧米以上の水準を推移している

日本と欧米の成長投資比較

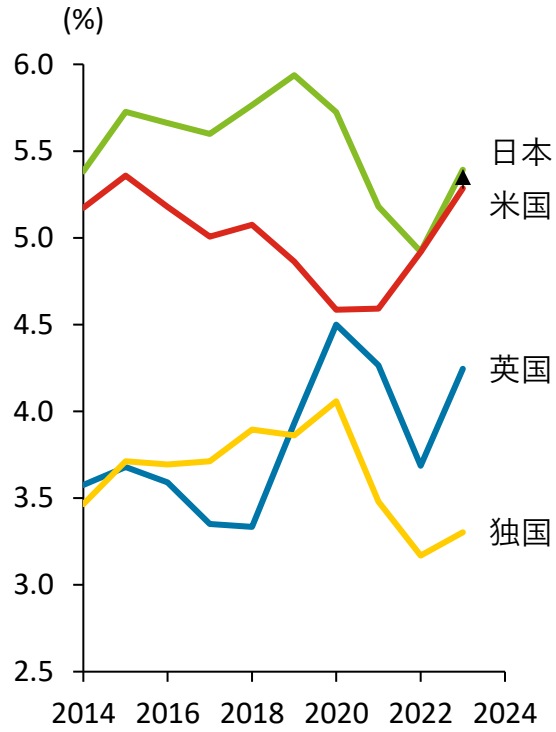
現預金比率
(現金及び現金同等物/総資産)



研究開発費率
(研究開発費/売上高)



設備投資比率
(設備投資額/売上高)



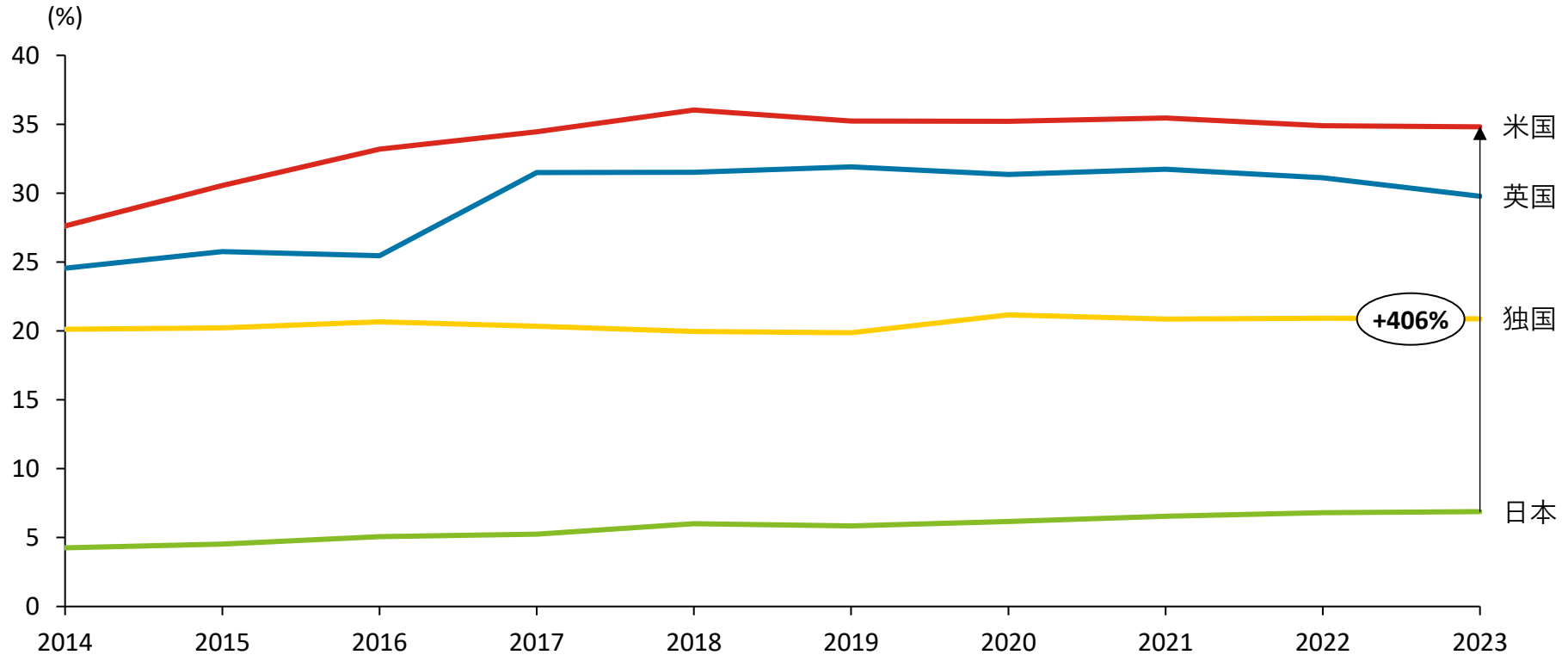
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象
(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)
※現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産、※研究開発費率＝研究開発費/売上高、※設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

日本企業は欧米企業と比較して、無形固定資産比率が低い傾向にあり、ソフトウェア・知財等に関する投資の他、M&A(のれん)も欧米に比べ非積極的な可能性が示唆される

日本と欧米の無形固定資産比較

無形固定資産比率（無形固定資産/総資産）



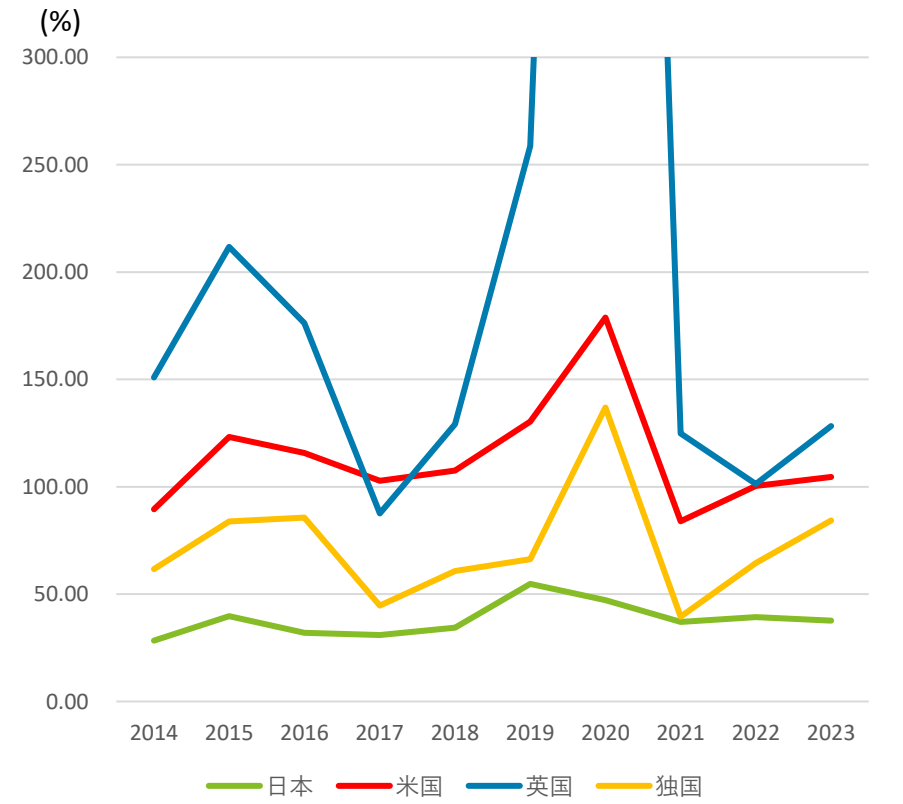
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)
※無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

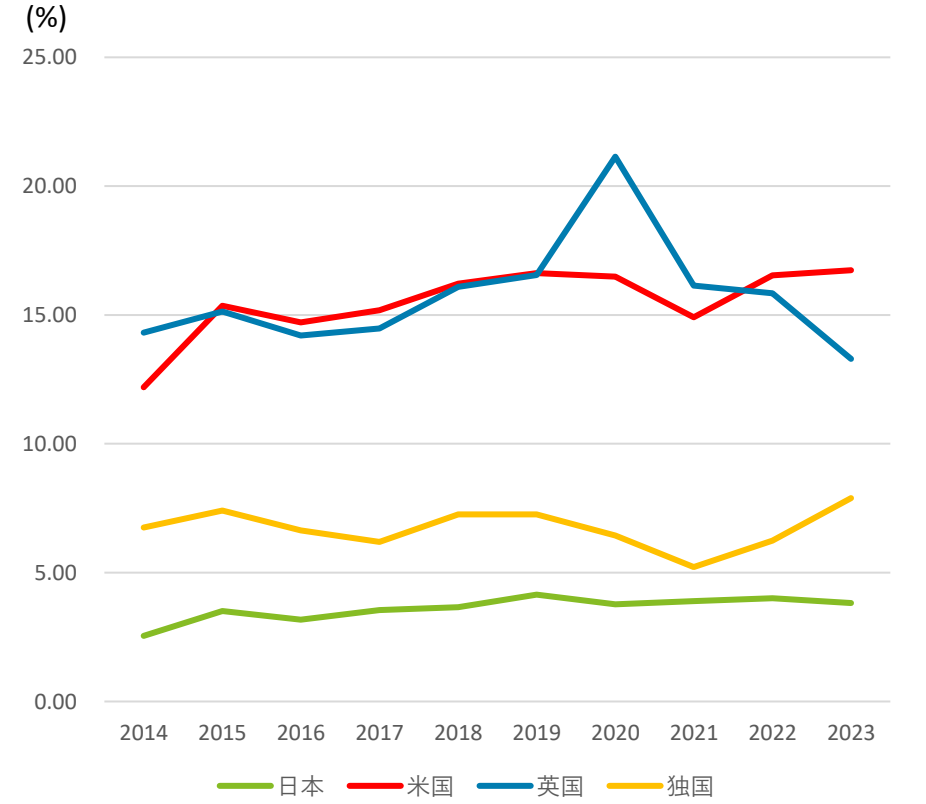
日本企業は過年度の株主還元においても、欧米企業と大きな乖離がある

日本と欧米の株主還元比較

配当性向（支払配当金/当期純利益）



DOE（支払配当金/純資産）

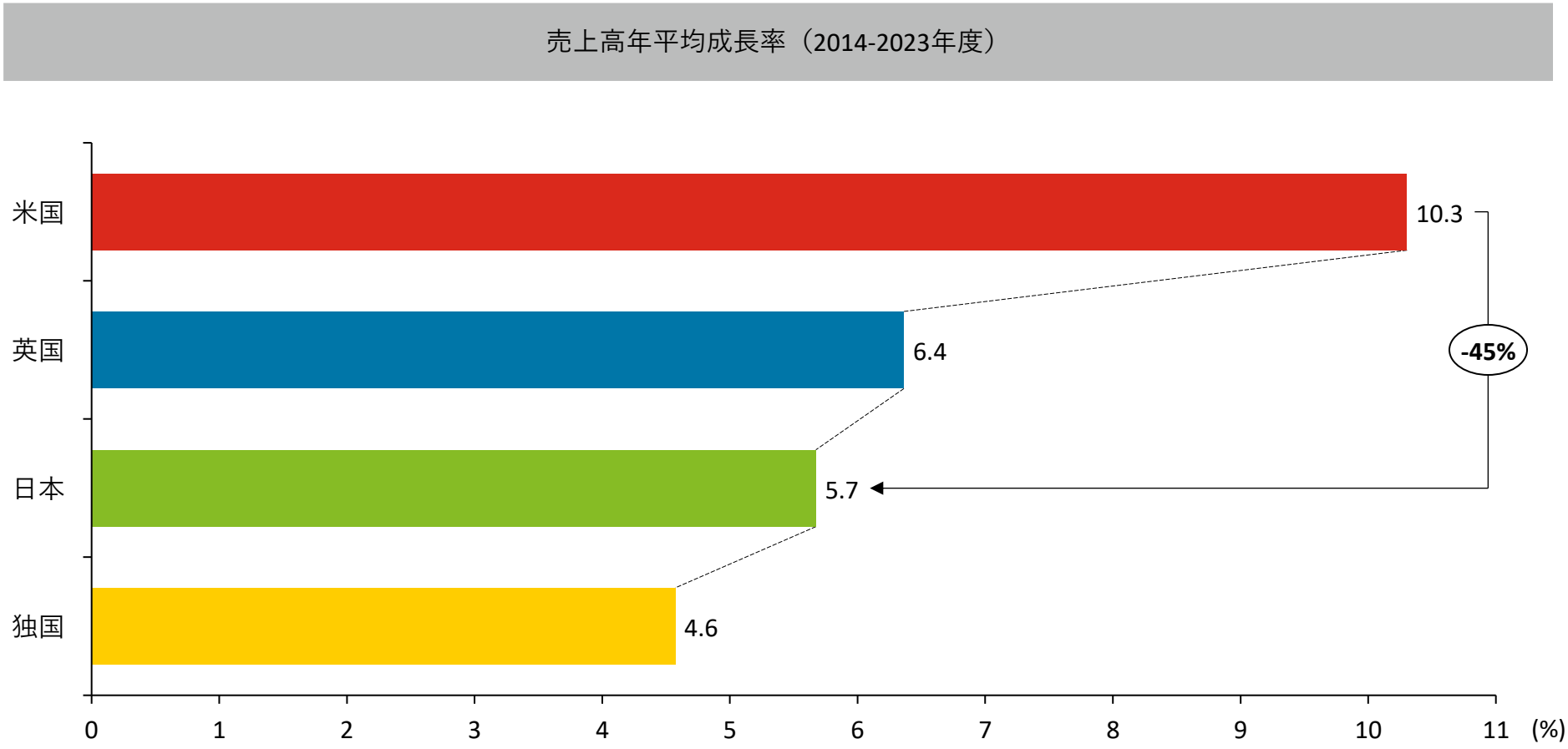


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)
※配当性向＝支払配当金/当期純利益、DOE＝支払配当金/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション③の企業に絞った場合においても、日本企業は過年度の成長性において、米国企業と乖離がある

【ポジション③のみ】日本と欧米の成長性比較



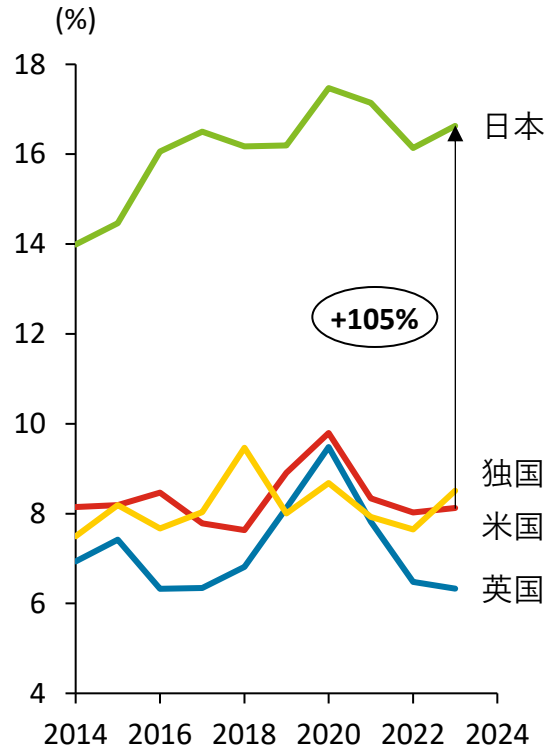
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象
(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

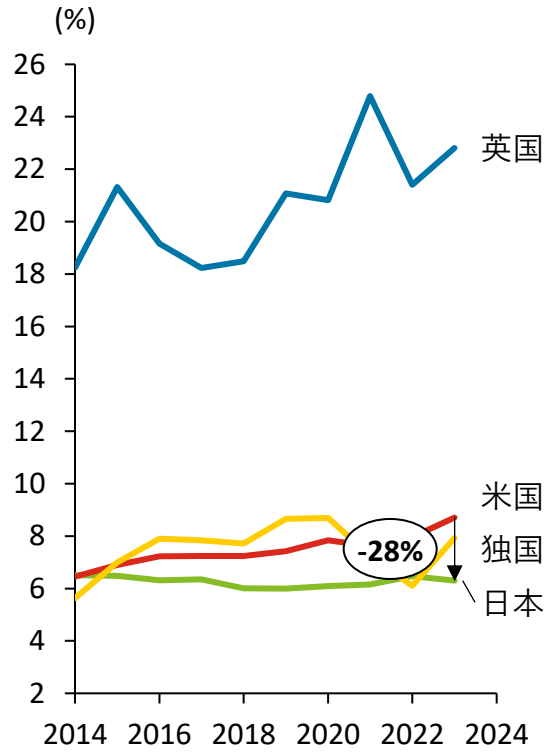
③の企業に絞った場合においても、日本企業は現預金比率が高く、研究開発費率は低い傾向にある

【ポジション③のみ】日本と欧米の成長投資比較

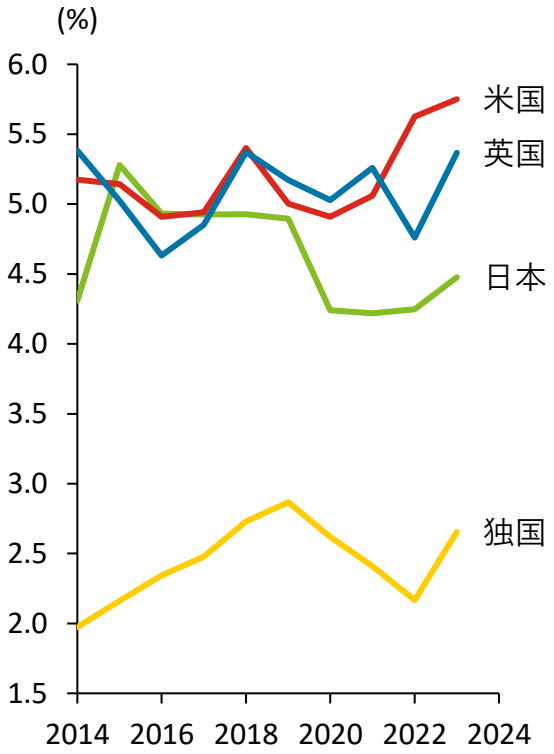
現預金比率
(現金及び現金同等物/総資産)



研究開発費率
(研究開発費/売上高)



設備投資比率
(設備投資額/売上高)



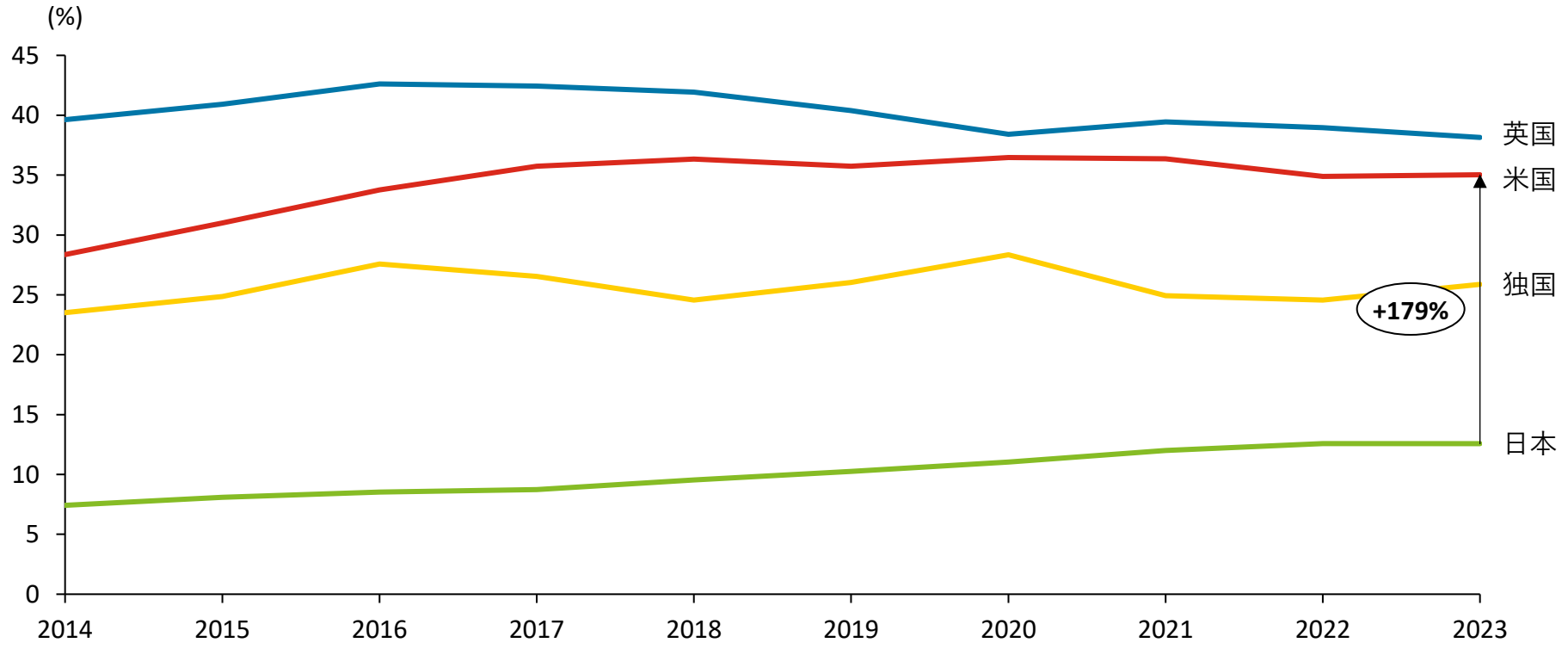
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象
(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)
※現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産、※研究開発費率＝研究開発費/売上高、※設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション③の企業に絞った場合においても、日本企業は欧米企業と比較して、無形固定資産比率が低い傾向にある

【ポジション③のみ】日本と欧米の無形固定資産比較

無形固定資産比率（無形固定資産/総資産）



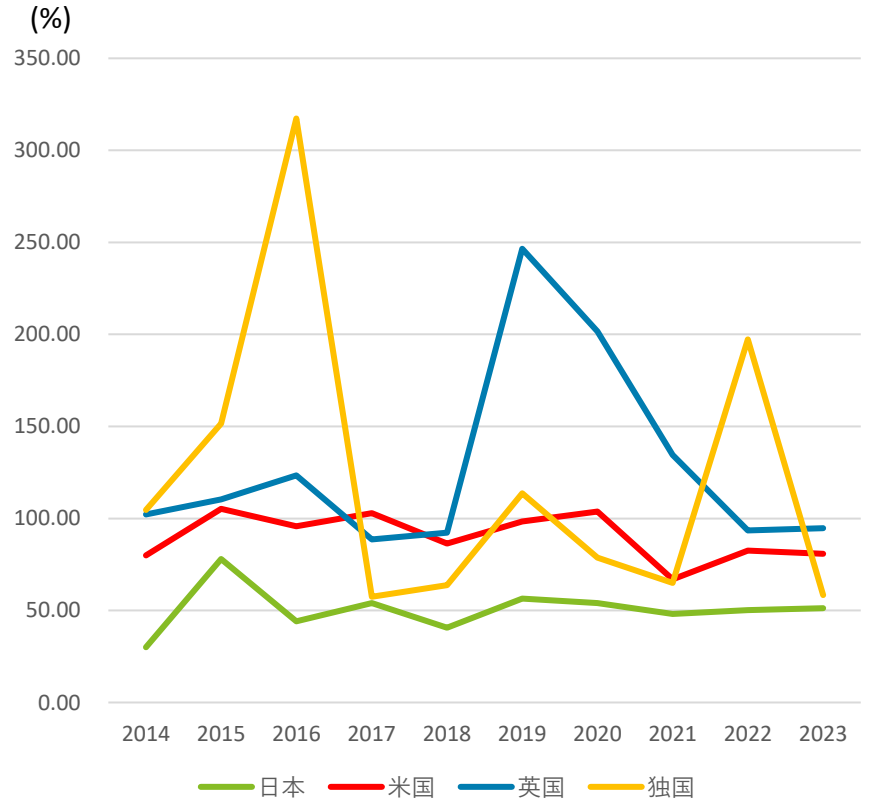
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)
※無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

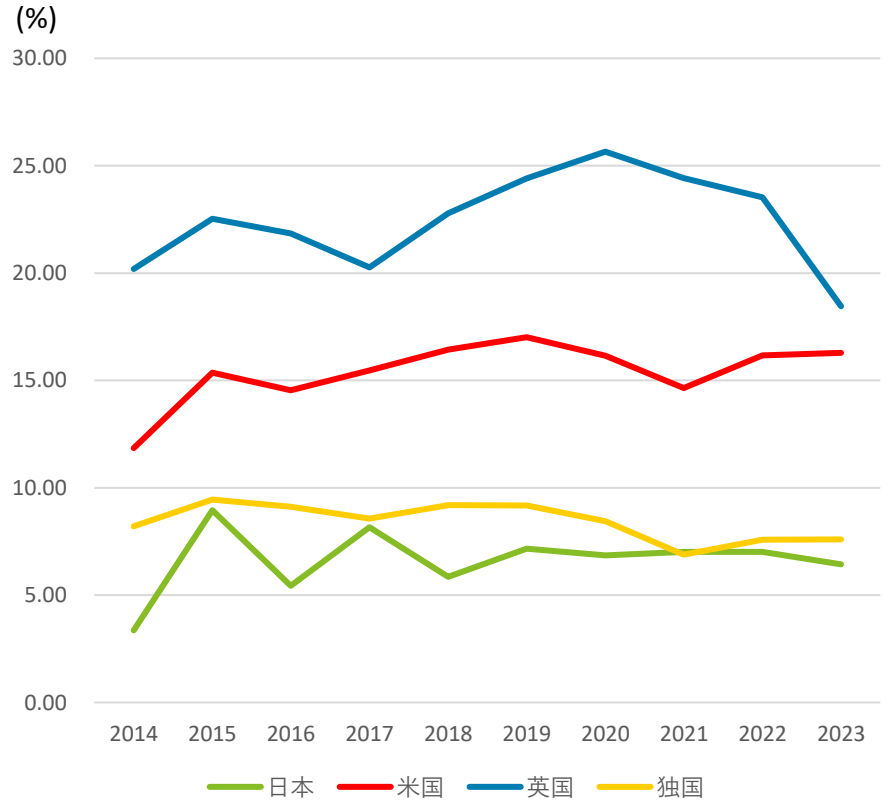
ポジション③の企業に絞った場合においても、日本企業は欧米企業と比較して株主還元において大きな乖離がある

【ポジション③のみ】日本と欧米の配当性向比較

配当性向（支払配当金/当期純利益）



DOE（支払配当金/純資産）

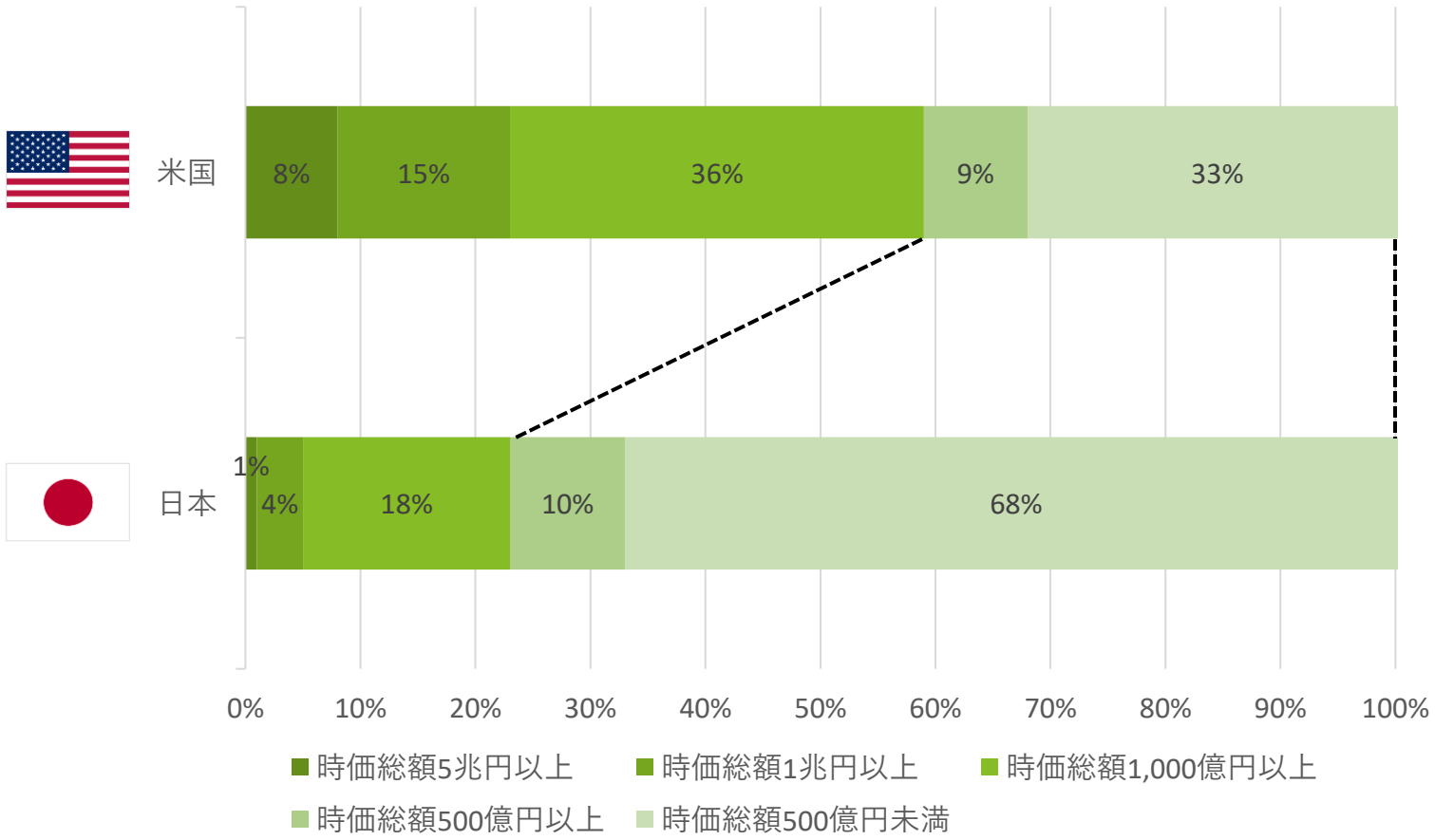


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダック、英国はロンドン証券取引所、独国はフランクフルト証券取引所に上場する、金融機関を除いた全企業が対象
(日本：3614社、米国：2816社、英国：641社、独国：300社)
※配当性向＝配当金/当期純利益　DOE＝支払配当金/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

日本は米国と比べ時価総額1,000億円未満の企業割合が非常に高い

日米時価総額分布（2023年度）

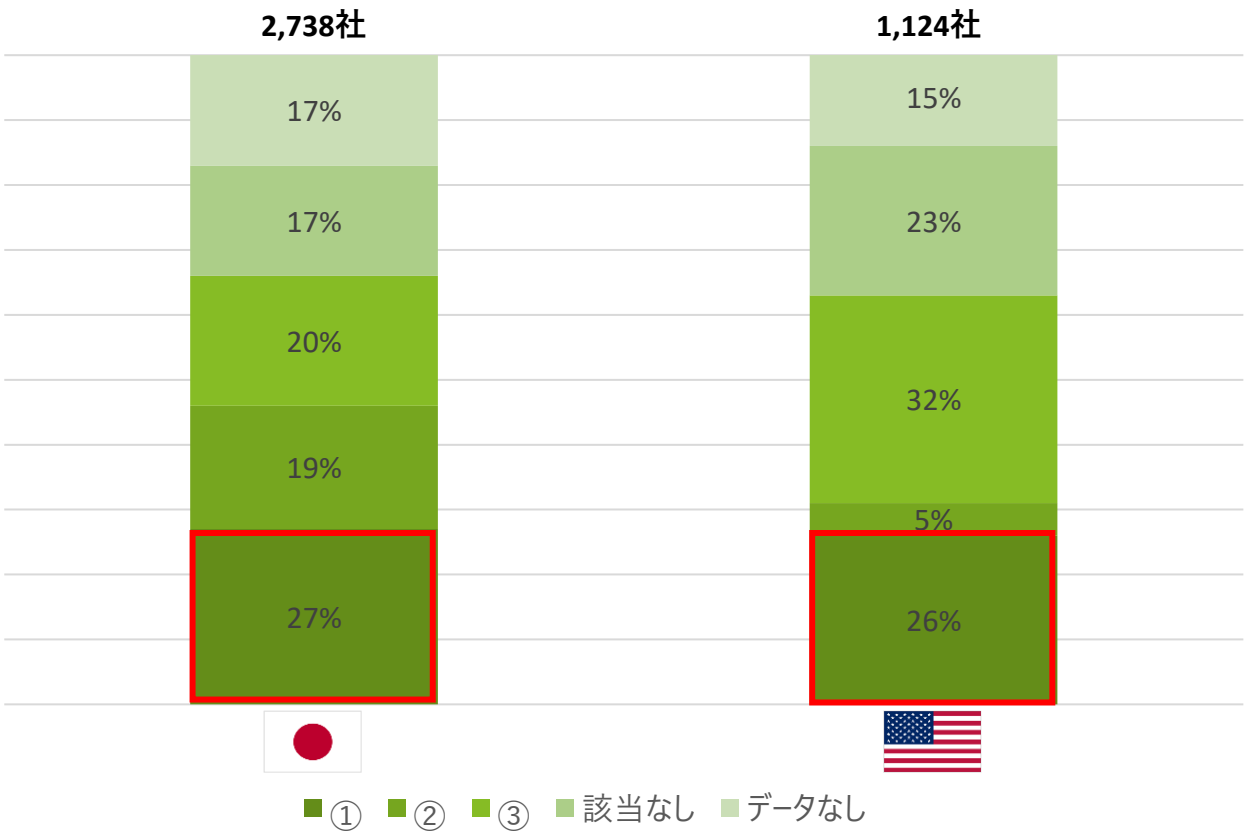


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダックに上場する、金融機関を除いた全企業が対象 (日本：3614社、米国：2816社)
※時価総額の数値は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

時価総額1,000億円未満の企業に絞ると、①Valueの割合は日米で差はない

時価総額1,000億円未満の企業におけるポジション分布



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※日本は東証プライム・スタンダード・グロース、米国はNYSE・ナスダックに上場する、金融機関を除いた全企業が対象 (日本：3614社、米国：2816社)
※時価総額の数値は2023年度実績を基にしている
※ポジションの定義は4頁に記載
※「データなし」はROE又はPBRのデータが取得できなかった企業を指す。「該当なし」はデータは取得できたものの、①-③のいずれのポジションにも分類されない企業を指す
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

日本企業の収益性は改善傾向にはあるが欧米に比べると利益を十分に成長投資や株主還元にまわせていないことが考えられる。また時価総額が小さな企業の構成比が非常に高いことも日本企業の特徴である

日米欧パフォーマンス比較を踏まえた日本企業の課題

- 日本企業は、ポジション①の割合が減少、ポジション②の割合が上昇傾向にあり、**低PBR/低ROEの改善は進んでいる**ことが示唆される
- 一方で、ポジション③企業の割合は僅かに減少しており、その差も欧米とは大きいことから、**成長性が期待/評価されている企業群は依然として少ない**
- **日本企業の収益性(ROS)は改善傾向**にあるが、米国との差は大きい
  成長性・資本効率性の指標でも米国企業と大きく差が開いている
- 実際に、**研究開発・無形資産(知財・ソフトウェア・のれん等)比率は欧米企業が日本を大きく上回って**いる他、**現預金比率は日本企業が圧倒的に高水準**となっていることから、**日本企業は成長投資に十分な資金を投入できていない**可能性がある
  （ポジション③の企業に絞っても同様の傾向にある）
- 更に、**日本企業による株主還元は近年上昇傾向にあるものの欧米企業との差は大きい**
  日本企業のROSは改善傾向にあり欧米との差が縮んでいるものの、**稼いだ利益を十分な成長投資及び株主還元に配分していないことが、日本企業におけるPBR低迷の要因の一つ**であることが示唆される
- また、日本は欧米に比べ**上場企業数が非常に多く、中でも時価総額1,000億円未満の小規模企業が全体の78%を占めている**点は日本の特徴である

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

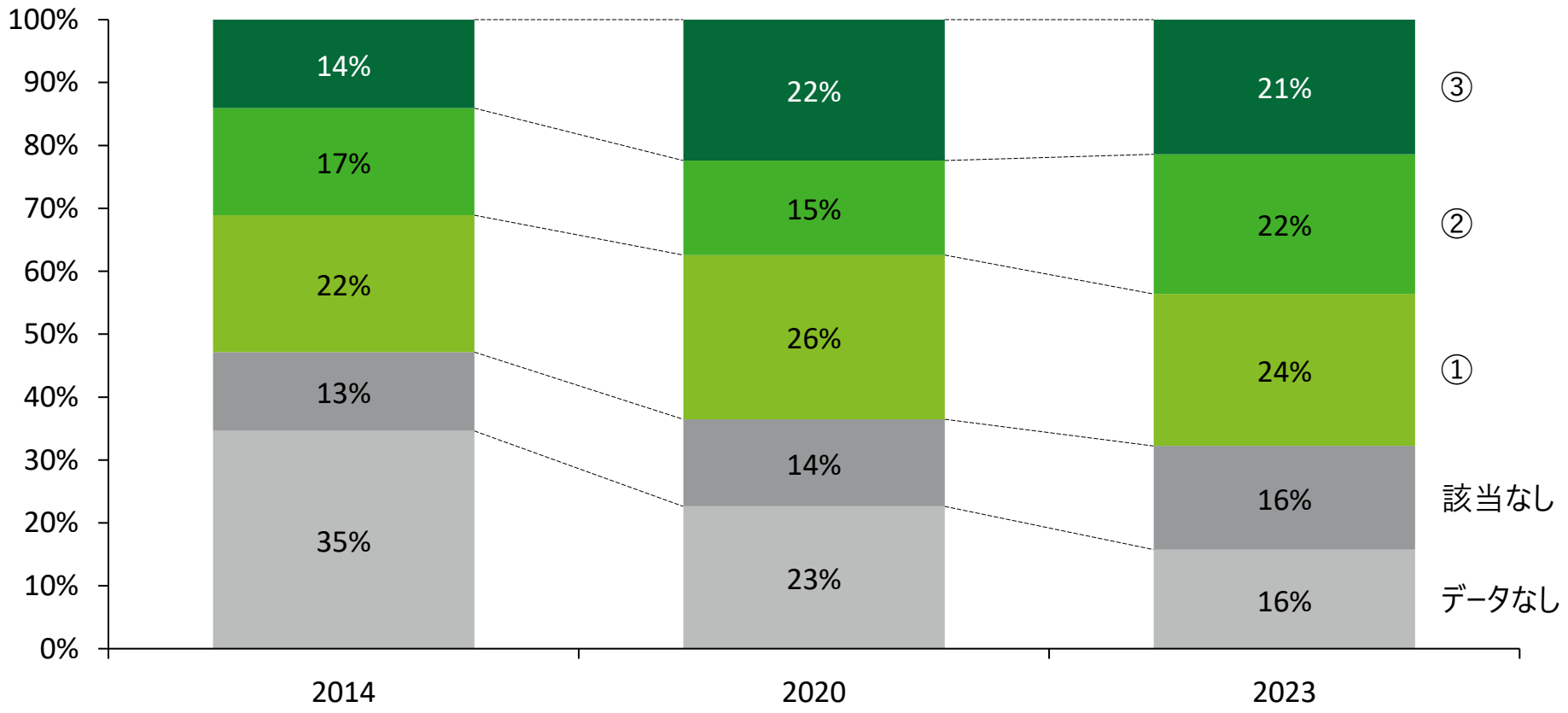
１．ポジション別の特徴・課題に関する調査

日本企業のポジション別のパフォーマンス比較

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション①や③の割合はほぼ横ばいである一方、ポジション②は割合が増えている

日本企業のポジション分布の変遷

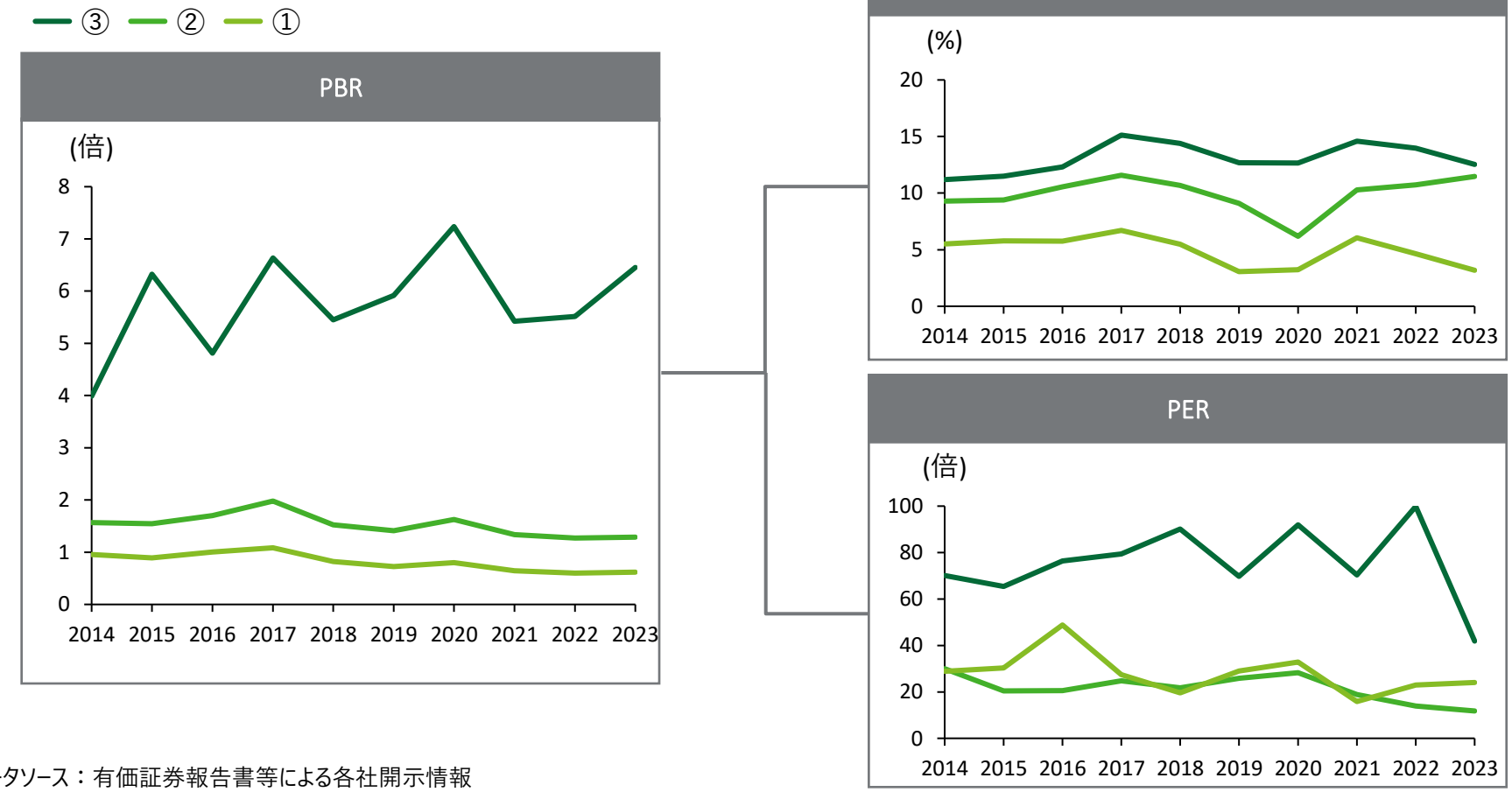


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※「データなし」はROE又はPBRのデータが取得できなかった企業を指す。「該当なし」はデータは取得できたものの、①-③のいずれのポジションにも分類されない企業を指す

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

過去10年でみると、ポジション③のPBRが改善傾向にあるが、ポジション①・②のPBRは僅かに下降している

ポジション別PBR・ROE・PERの推移



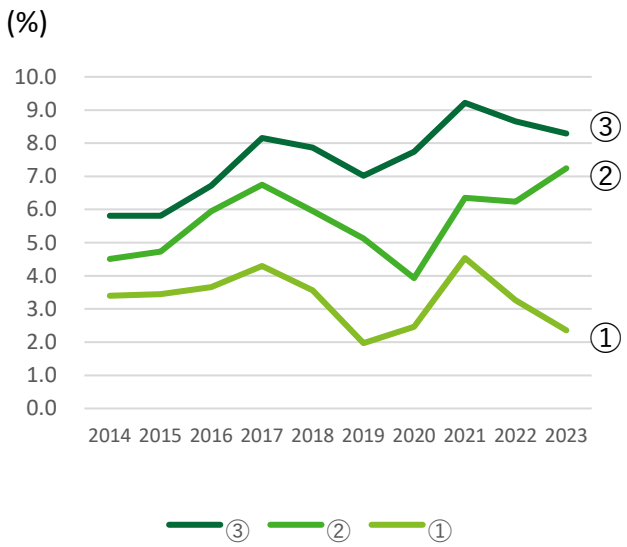
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※PBR=株価/1株当たり純資産、ROE=当期純利益/純資産、※PER=株価/1株当たり純利益

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

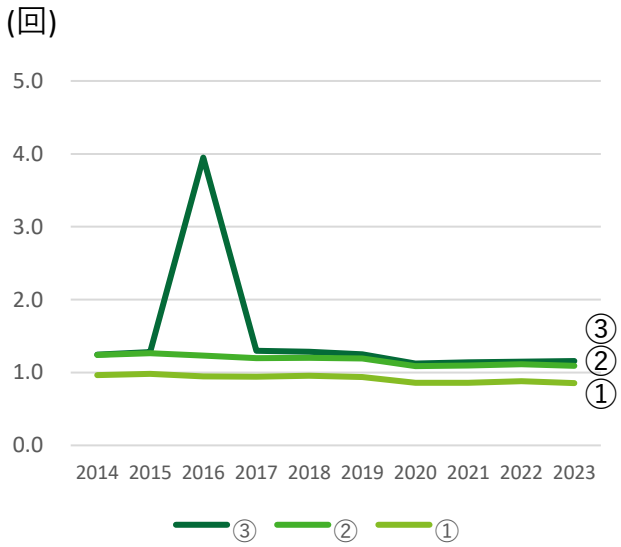
総資産回転率はポジション間で大きな差はないが、ROSはポジション①が圧倒的に低く、財務レバレッジはポジション①・②ともに低い

ポジション別収益性・総資産回転率・財務レバレッジの推移

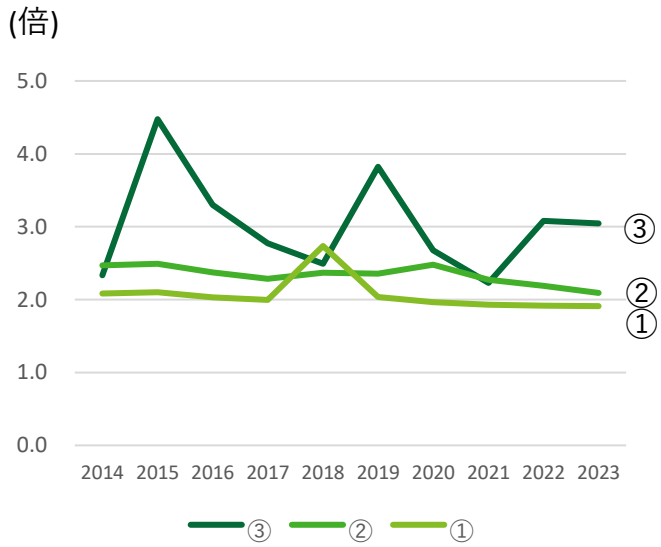
ROS
(当期純利益/売上高)



総資産回転率
(売上高/総資産)



財務レバレッジ
(総資産/純資産)



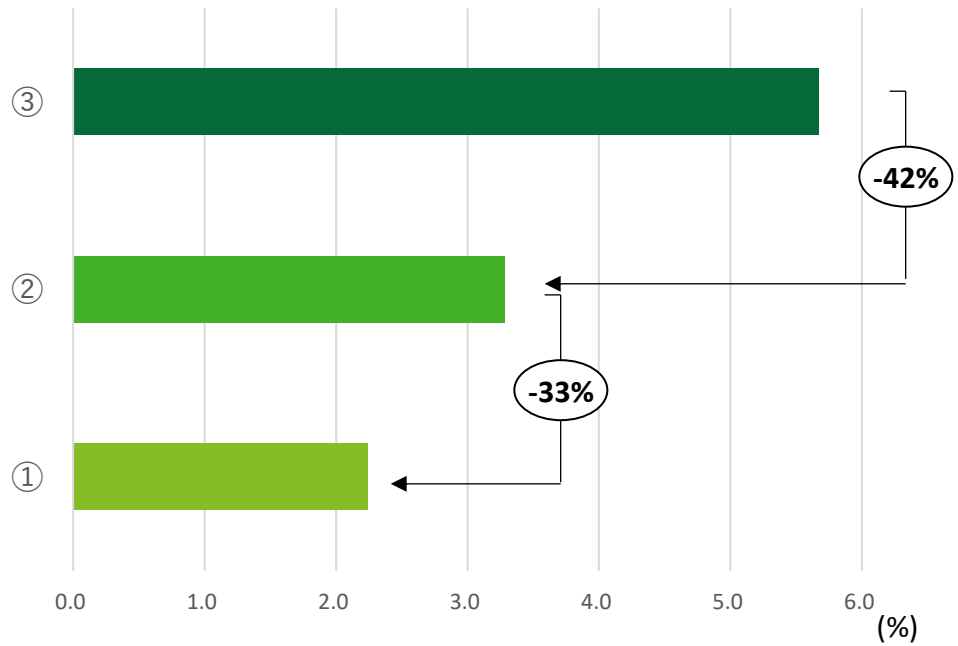
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※ROS＝当期純利益/売上高、総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

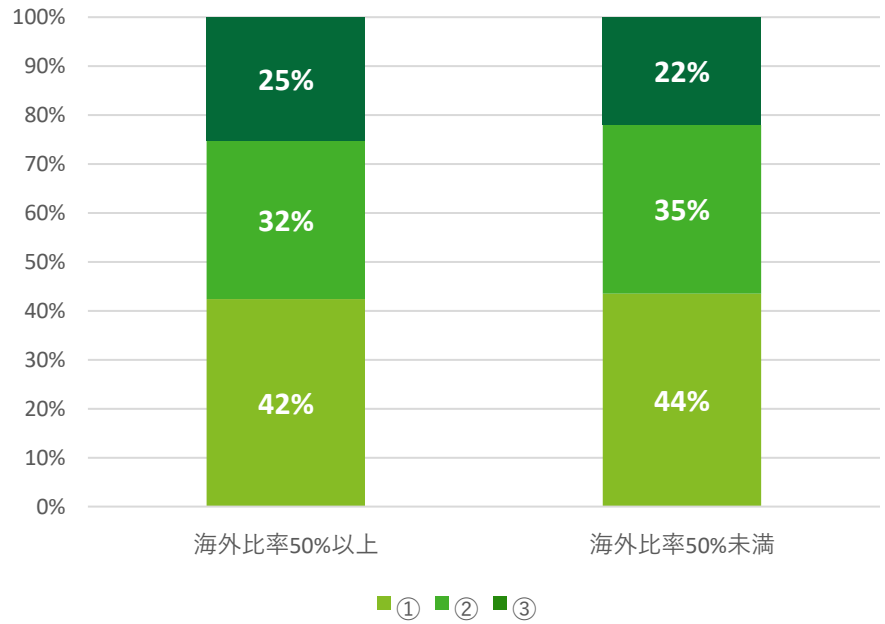
ポジションが高くなるほど売上高成長率が高い。また海外売上高比率別におけるポジション分布に差異は確認できなかった

成長性比較

ポジション別成長性比較
（2014-2023年度の売上高成長率）



海外売上高比率別のポジション分布



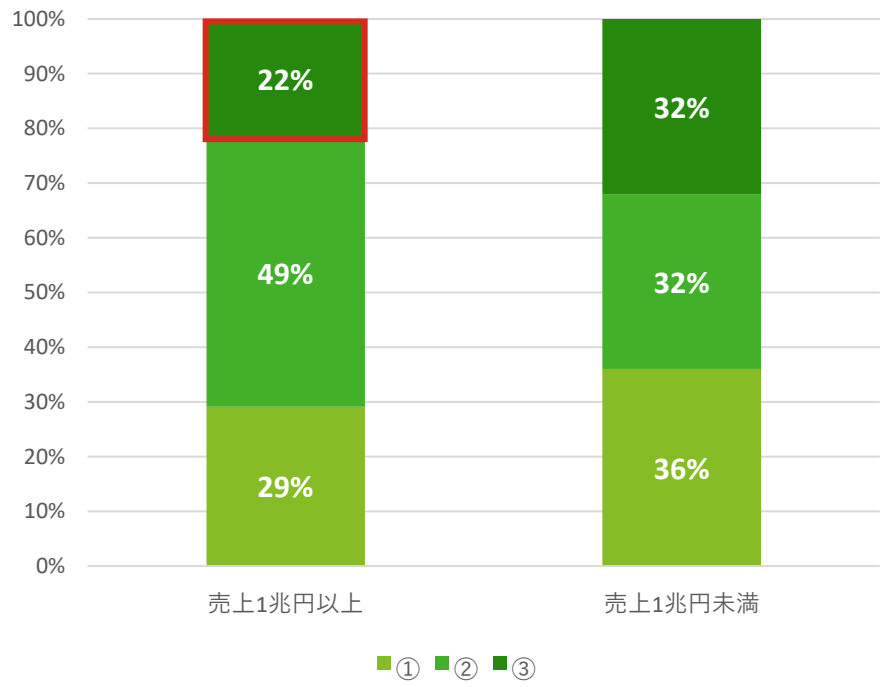
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※海外売上高比率は2023年度末の実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

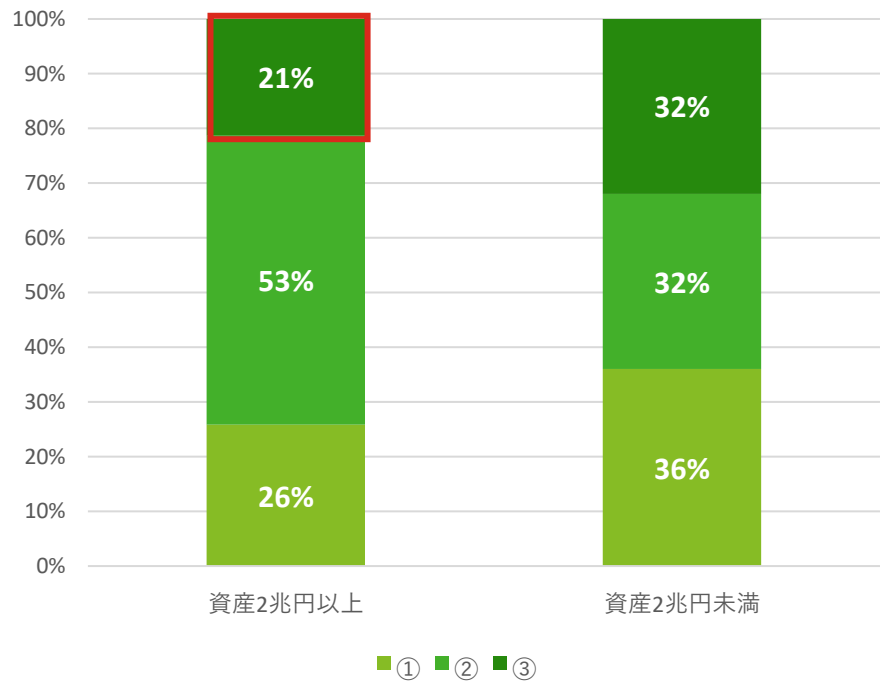
規模別にみると、売上高や資産規模が大きくなるほど、ポジション③Growthの割合が減っている

規模別の比較

売上高規模



総資産規模



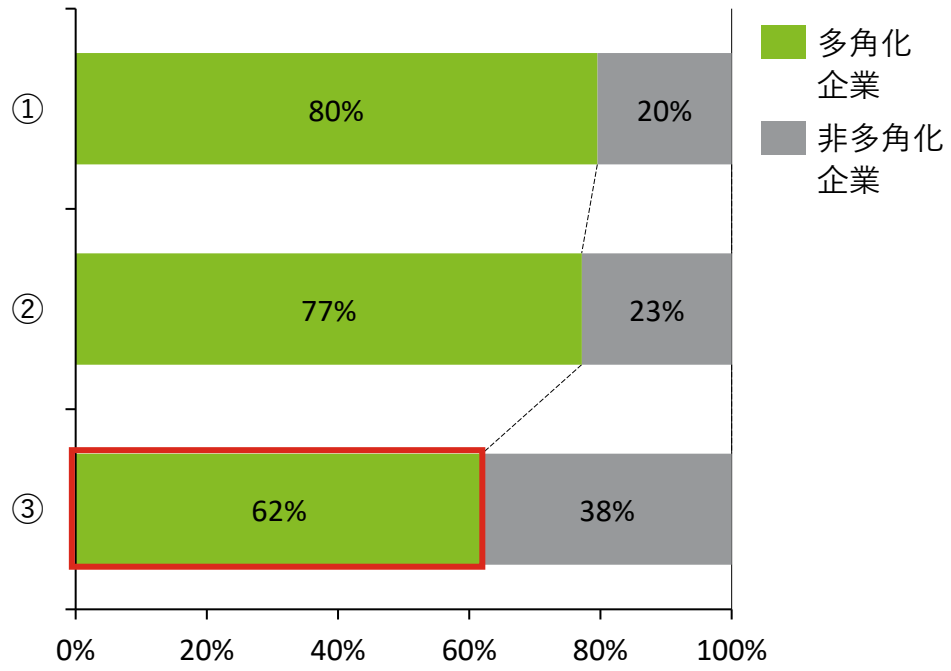
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※売上高及び総資産の数値は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

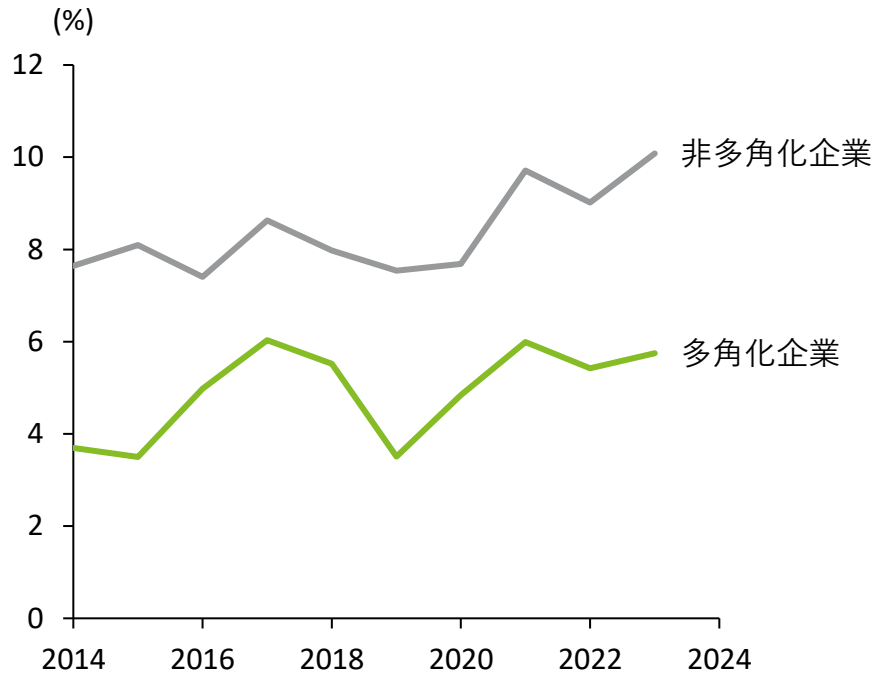
ポジションが高い企業ほど多角化企業の割合が少ない。また、多角化企業と非多角化企業で比較すると、非多角化企業がよりROSが高い傾向にある

多角化度合いの比較（時価総額上位300社対象）

ポジション別事業多角化分布



事業多角化度合い別ROS推移

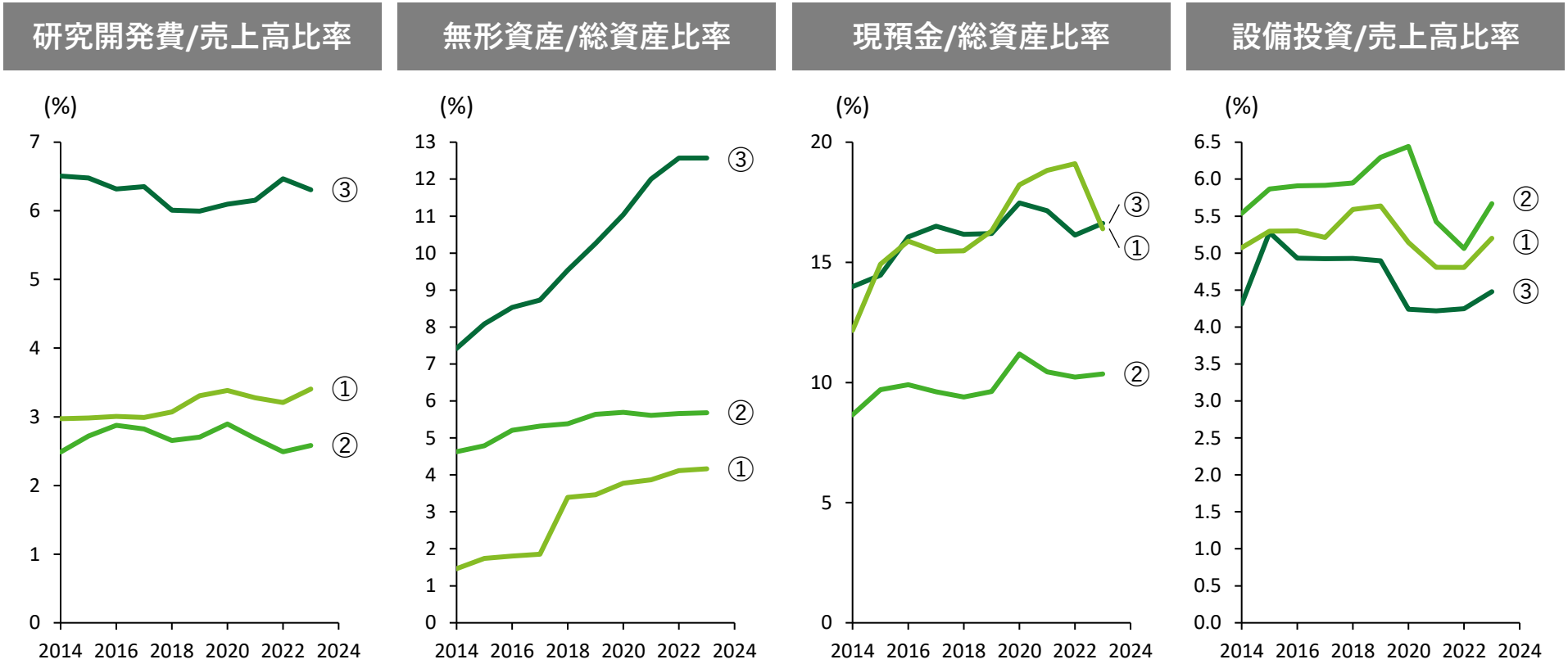


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※右図の横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた、時価総額上位300社が対象
※「多角化企業」とは2023年事業年度末における有価証券報告書における開示上のセグメント数が3つ以上の企業を指す
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジションが高い企業のほうが研究開発や無形資産投資の比率は高い。またポジション①はポジション③の現預金比率はともに高い

成長投資比較



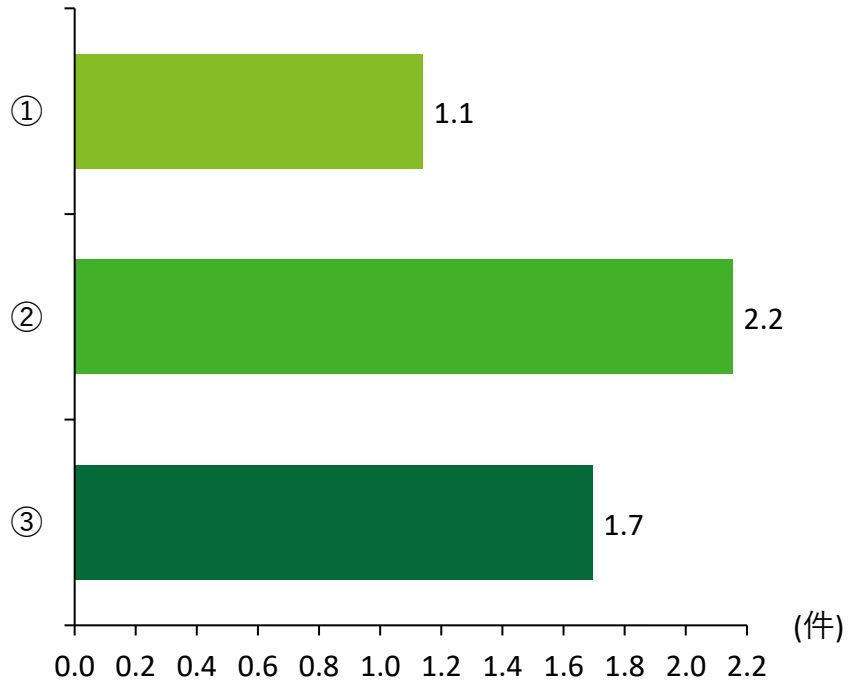
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※研究開発費率＝研究開発費/売上高、無形資産比率＝無形固定資産/総資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産、設備投資比率=CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

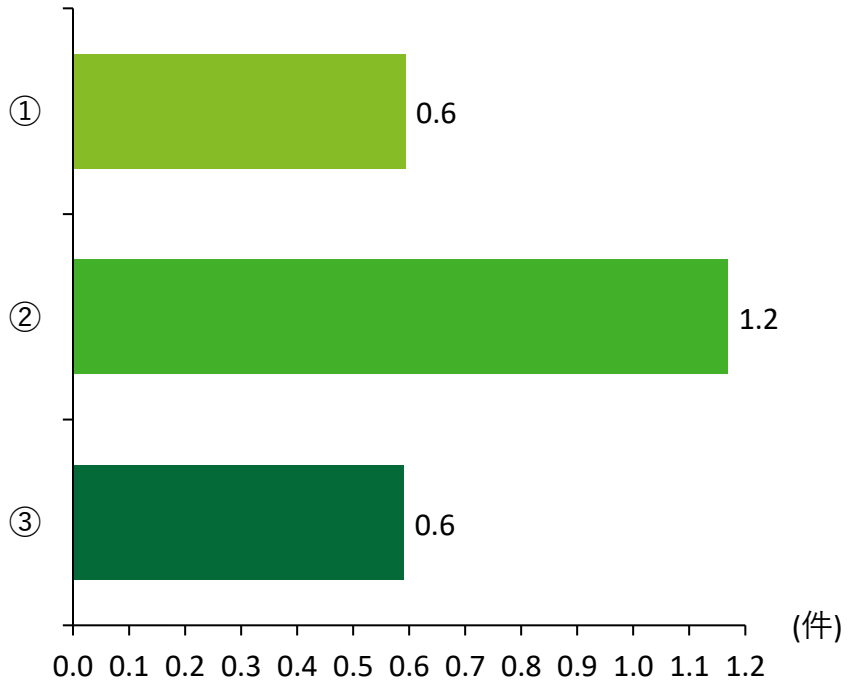
件数ベースにおいて、ポジション①の企業はM&Aによる事業ポートフォリオ再編を多く行っていない傾向がある

M&Aによる事業ポートフォリオ再編（件数）

M&A(買収)件数
2014-2023の10年間



M&A(売却)件数
2014-2023の10年間



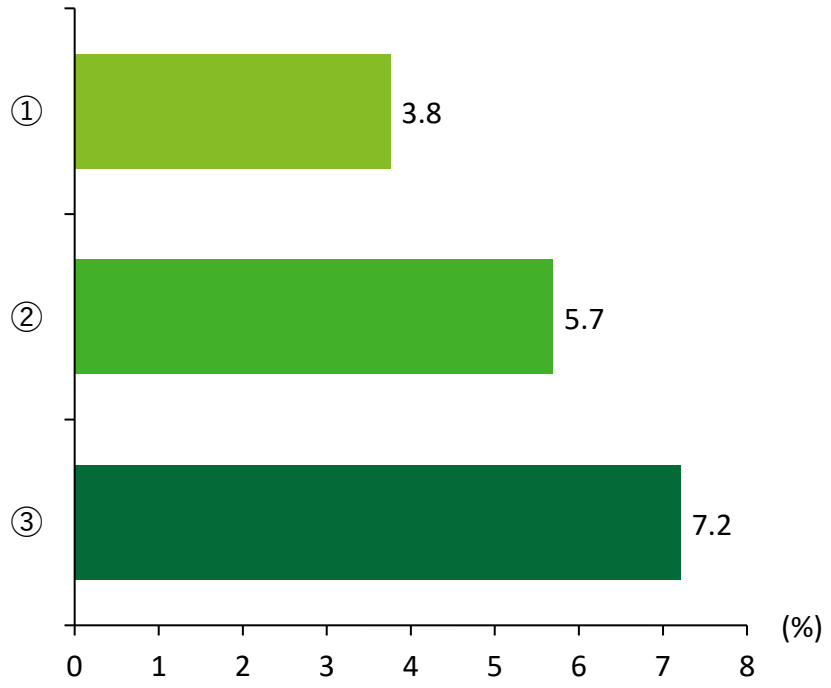
※データソース：適時開示情報や各種報道
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

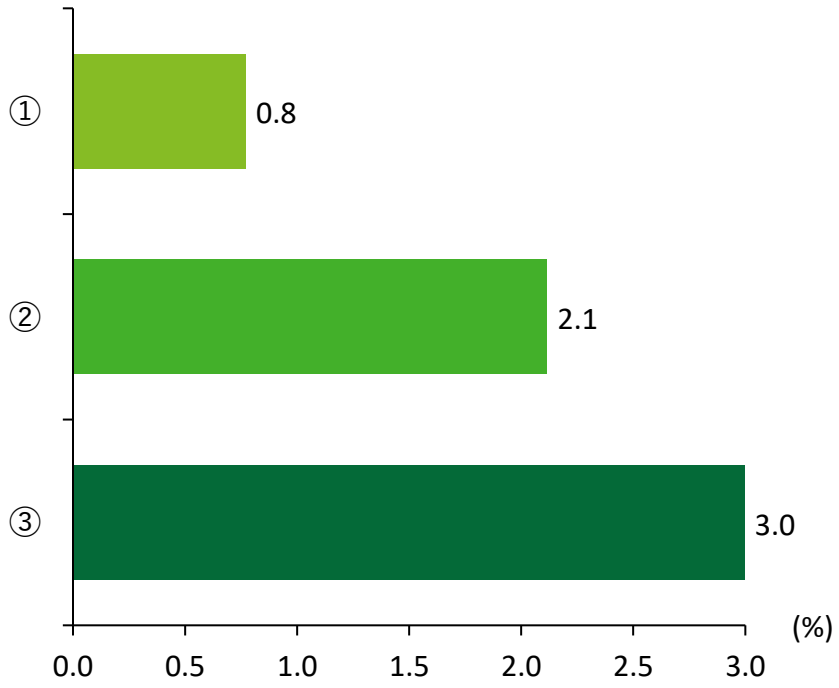
金額ベースにおいても同様の傾向にある

M&Aによる事業ポートフォリオ再編（金額）

M&A(買収)金額(2014-2023合計)**/**
総資産(2014-2023年度平均)



M&A(売却)金額(2014-2023合計)**/**
総資産(2014-2023年度平均)

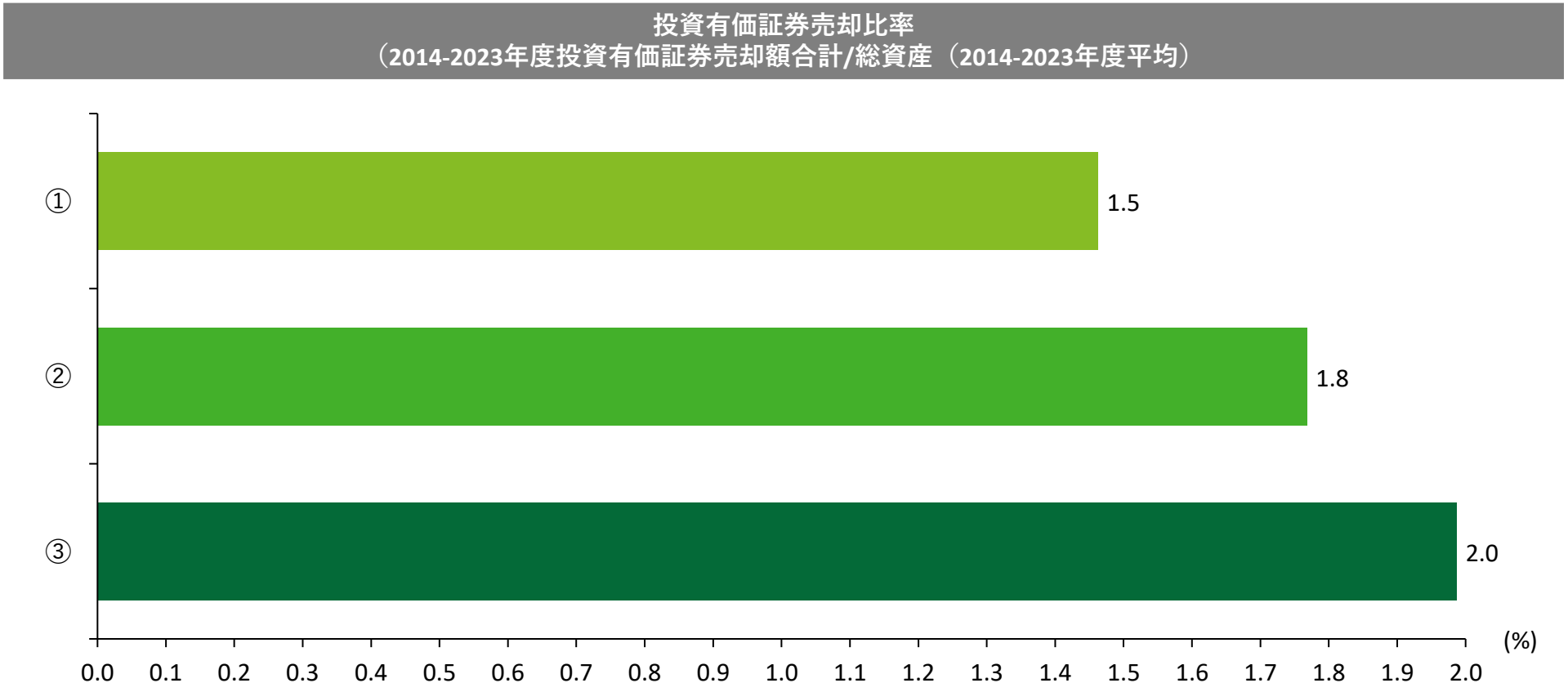


※データソース：適時開示情報や各種報道
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジションが高い企業ほど投資有価証券の売却を多く行っている

投資有価証券売却比率(政策保有株式の売却状況代替指標)



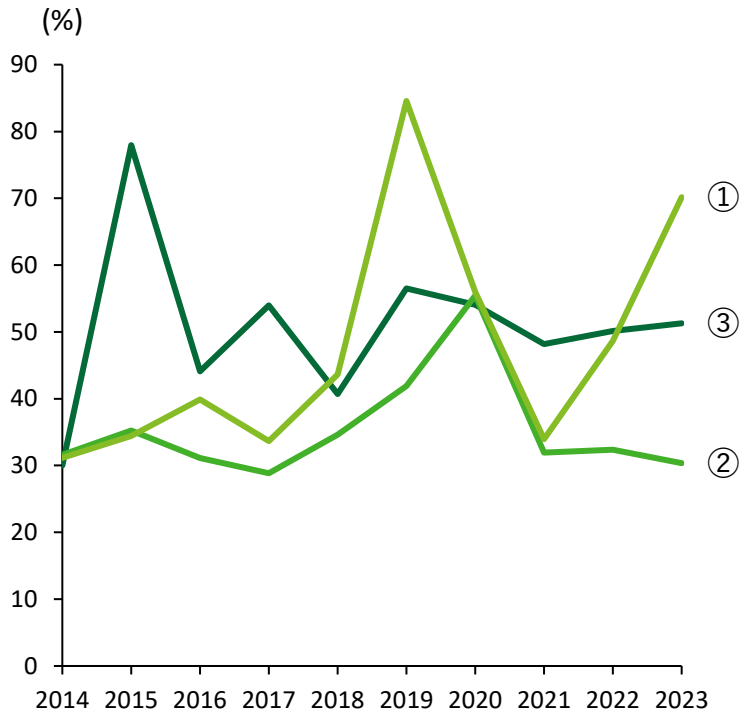
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※投資有価証券売却比率=CF計算書上の2014-2023年度投資有価証券売却額合計/2014-2023年度総資産平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

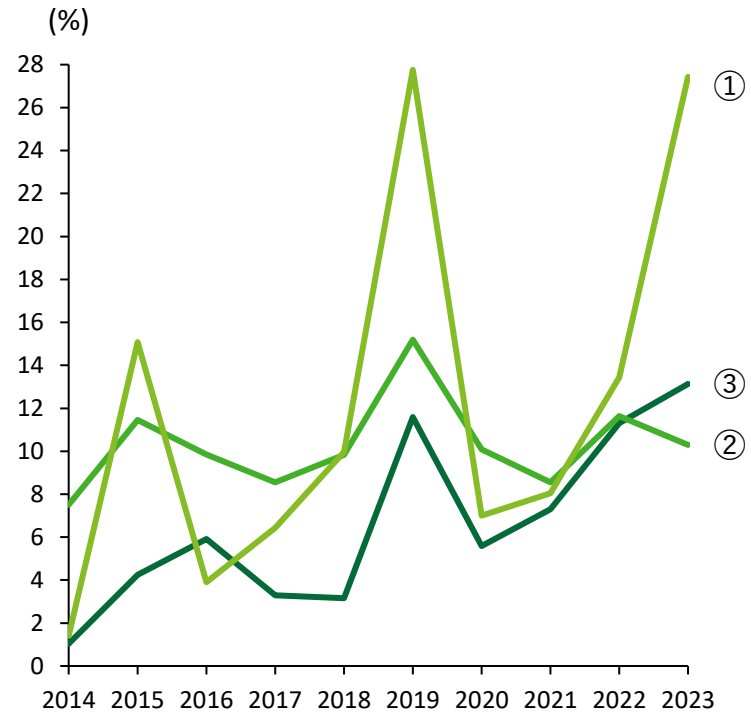
ポジション①・③の企業は配当性向が高く、またポジションが低い企業ほど自社株買いを多く実施している

株主還元の状況(過年度の推移)

配当性向
(支払配当金/当期純利益)



自社株買い性向
(自社株買い金額/当期純利益)



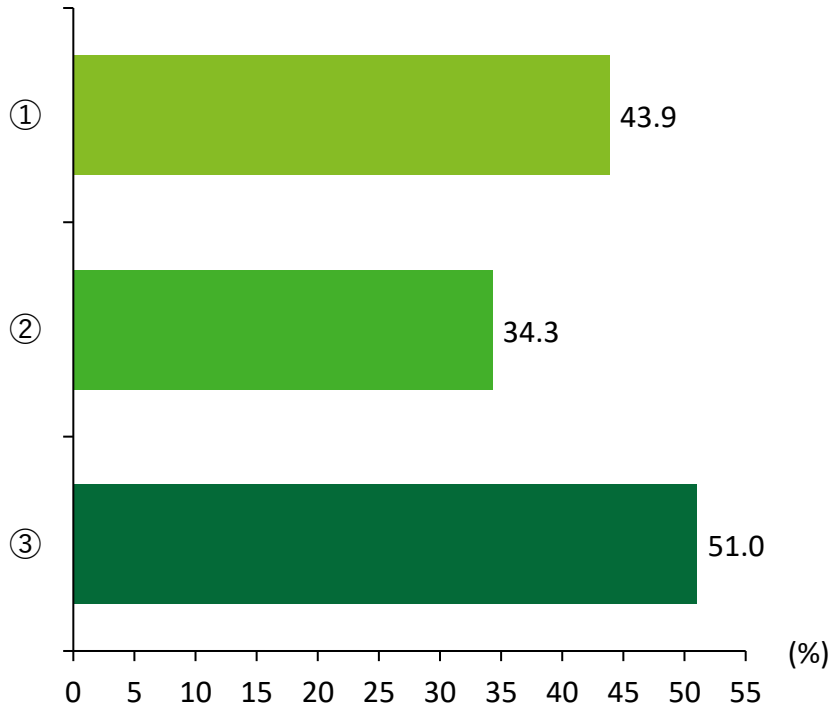
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※配当性向=支払配当金/当期純利益、自社株買い性向=自社株買い金額/当期純利益

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

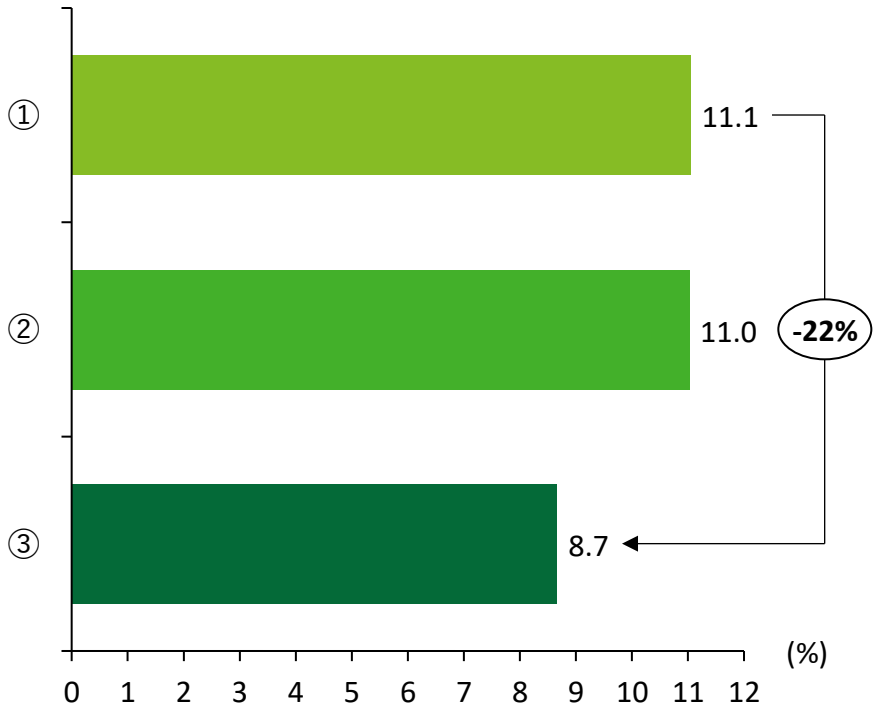
ポジション①・③の企業は配当性向が高く、またポジションが低い企業ほど自社株買いを多く実施している

株主還元の状況(2014-2023年度合算)

配当性向
(10年間支払配当金平均/10年間当期純利益平均)



自社株買い性向
(10年間自社株買い金額平均/10年間当期純利益平均)

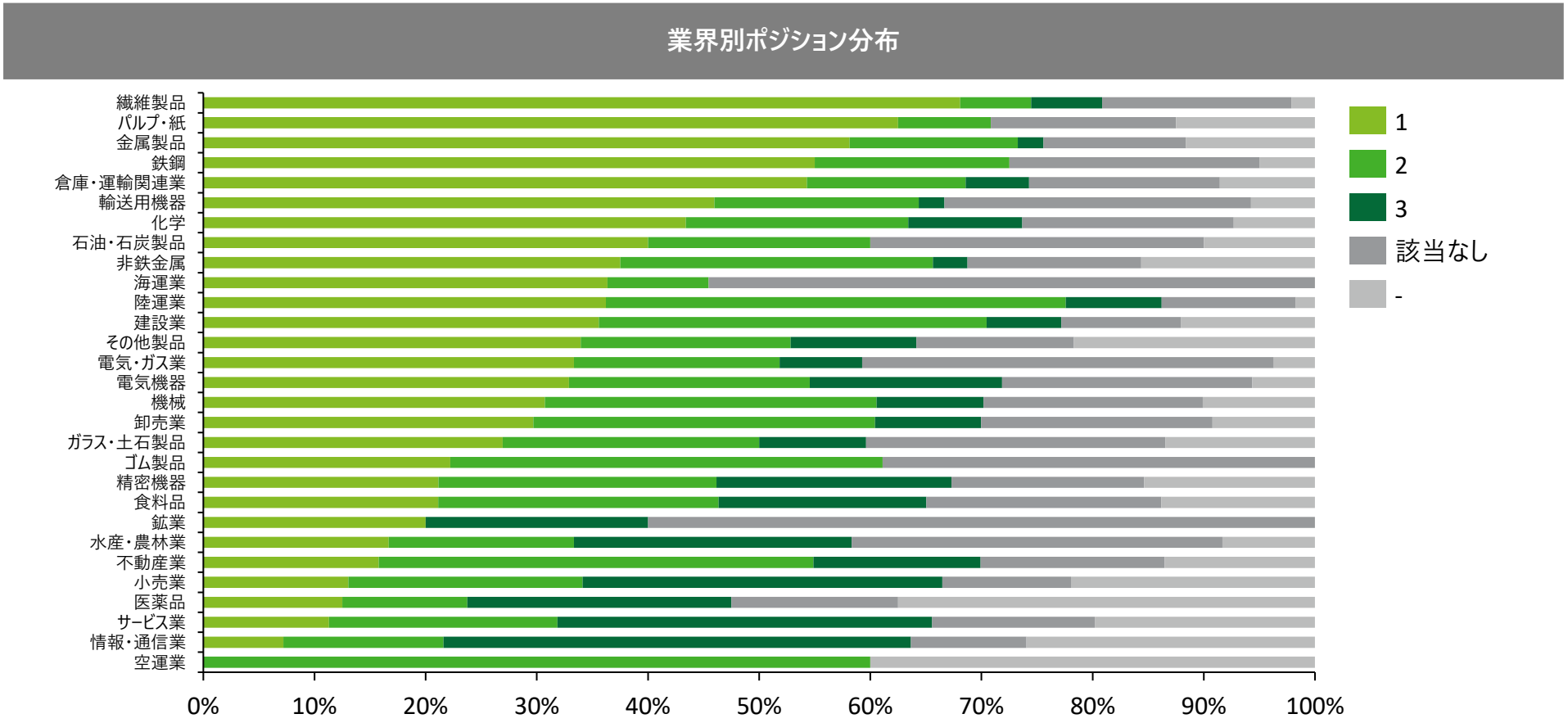


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※配当性向=2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向=2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション①の割合が大きい業種においては、業種全体で高いマージンを得ることが難しく、また将来への成長期待が集められていないといった、過当競争・供給過多状態等の構造的課題が存在する可能性がある

業界別ポジション分布

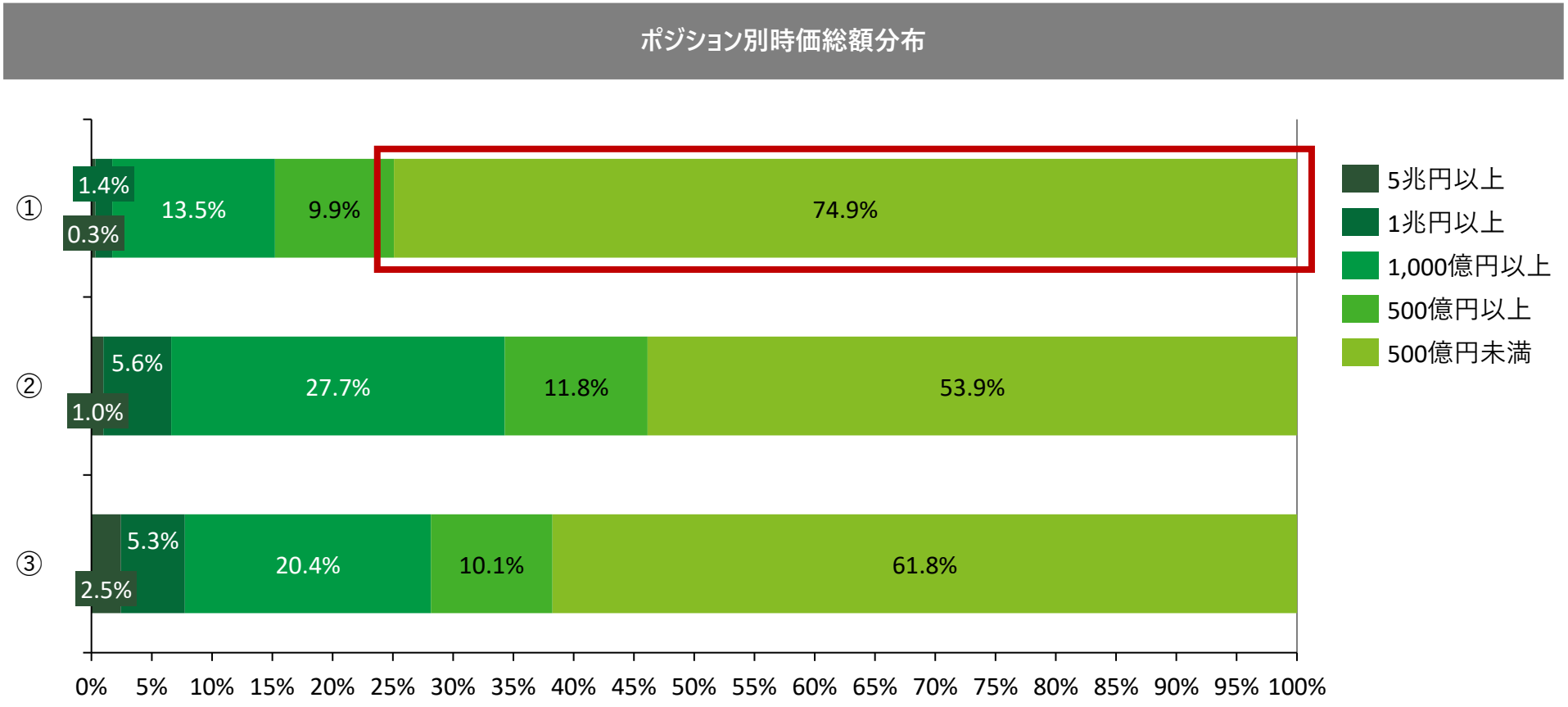


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※「データなし」はROE又はPBRのデータが取得できなかった企業を指す。「該当なし」はデータは取得できたものの、①-③のいずれのポジションにも分類されない企業を指す
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※業界区分は東証の33種の業界分類に基づく

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション①の企業は、時価総額が小さい企業が割合の多くを占めている

ポジション別時価総額分布



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ポジションの定義は4頁に記載
※ポジションは2023年度末の数値に基づき分類
※時価総額の数値は2023年度末の実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション①では低収益事業の売却等の構造改革の優先度が高いのに対し、ポジション②③ではコア事業におけるさらなる成長投資の必要性が求められるのではないか

ポジション別の特徴・課題と処方箋の方向性

	特徴・課題	想定される処方箋
ポジション① (低PBR/低ROE)	• 特に**ROE、ROSおよび売上高成長性が低い** • **多角化企業の比率が高い** • **研究開発費や無形資産の比率は低い**が、**株主還元は多く実施している** • **現預金比率は高い**	• 事業・資産の組み替え等の構造改革による収益性・資本効率性の向上
ポジション② (中PBR/高ROE)	• ROSはポジション③との差を縮めているが、**売上高成長性の差が大きい** • **多角化事業の比率が高い** • **研究開発費や無形資産の比率は低い**が、**株主還元は多く実施している** • **現預金比率は低い**	• 収益力や成長性の高いコア事業の確立と、コア事業への積極投資 • コア事業に経営資源を集中させるための継続的な事業ポートフォリオ見直し （売上高・利益への貢献があったとしても当該事業のベストオーナーが自社ではない場合の切り出しの判断）
ポジション③ (高PBR)	• 収益性・資本効率性の他、**特に売上高成長性が高い** • **多角化企業の比率が低い** • 研究開発比率は横ばいだが、**無形資産比率が近年上昇傾向**にある （ただし、米国企業との差は大きい） • **現預金比率は高い** • **配当性向は高いが自社株買い性向は低い**	【主に米国企業との差に対する処方箋】 • コア事業での優位性・持続的成長性を確保するためのさらなる成長投資・リスクテイクの実施

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

２．ポジション別の処方箋の妥当性に関する調査

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

企業のポジション別に改善・非改善企業のデータを比較し、ポジション別に必要となる処方箋の在り方について検討する

＜参考＞調査対象詳細

観点	調査対象データ
【特徴把握】 • 改善した企業とそうではない企業における、構造的な特徴はあるか	• 時価総額別の「改善・非改善」分布 • 企業規模別（売上高・資産額）の「改善・非改善」分布 • 業界別の「改善・非改善」分布
【パフォーマンス比較】 • 改善企業とそうではない企業で具体的にどこで差がついたのか	• PBR、ROE、PERのほか、下記の推移を比較 ✓ 収益性（ROS） ✓ 資本効率性（財務レバレッジ、総資産回転率、現預金比率） ✓ 成長性（売上高成長率）
【取組施策比較】 • パフォーマンス改善につながった取組・施策として、改善企業とそうではない企業でどのような差があったか • 改善していない企業では、取組・施策で投資家側の期待とのギャップがないか	• 低収益事業・資産の売却 ✓ 事業売却の状況（M&A実績） ✓ 勘定科目別の資産推移（総資産額、および有形固定資産、無形資産、投資有価証券、それぞれの推移） • 株主還元 ✓ 配当性向、自社株買い • 成長投資 ✓ 研究開発比率、無形資産比率、設備投資、企業買収

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

２．ポジション別の処方箋の妥当性に関する調査

ポジション①から②③への改善企業と非改善企業の比較

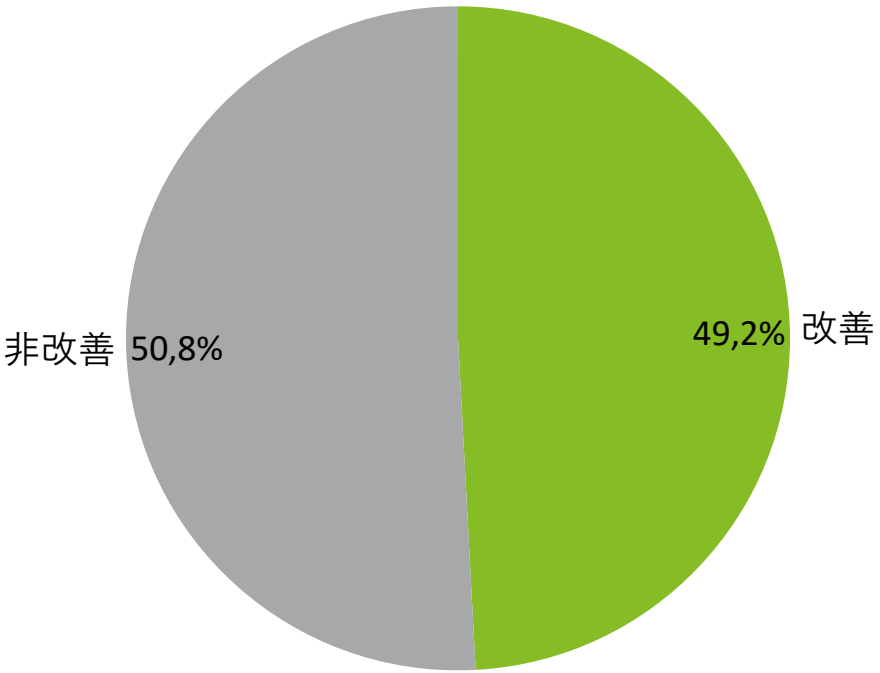
【改善・非改善の定義】	➢ **改善：**2020年度におけるポジションが①かつ、2023年度におけるポジションが②または③　（**対象150社**） ➢ **非改善：**2020～2023年度のすべての年度におけるポジションが①　（**対象436社**）

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

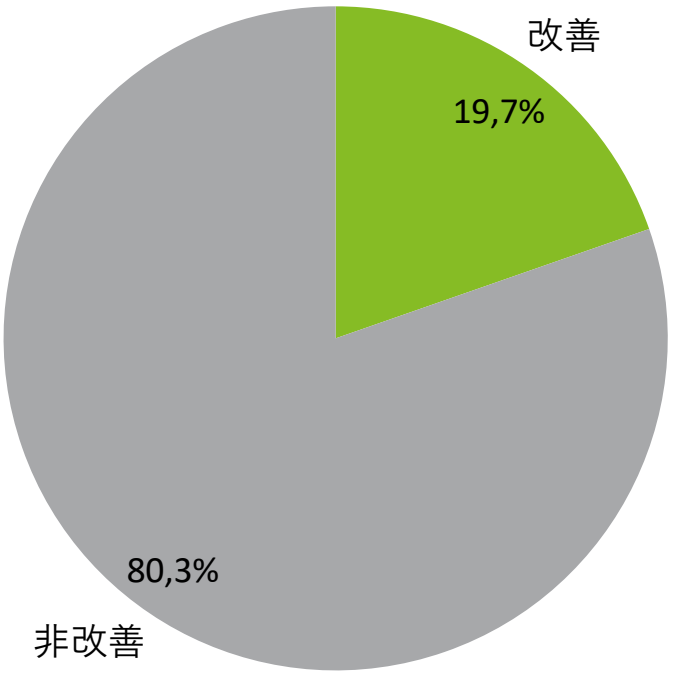
時価総額が大きい企業ほどポジションが改善した企業の割合が高い

時価総額別のポジション「改善・非改善」分布

時価総額1,000億円以上



時価総額1,000億円未満



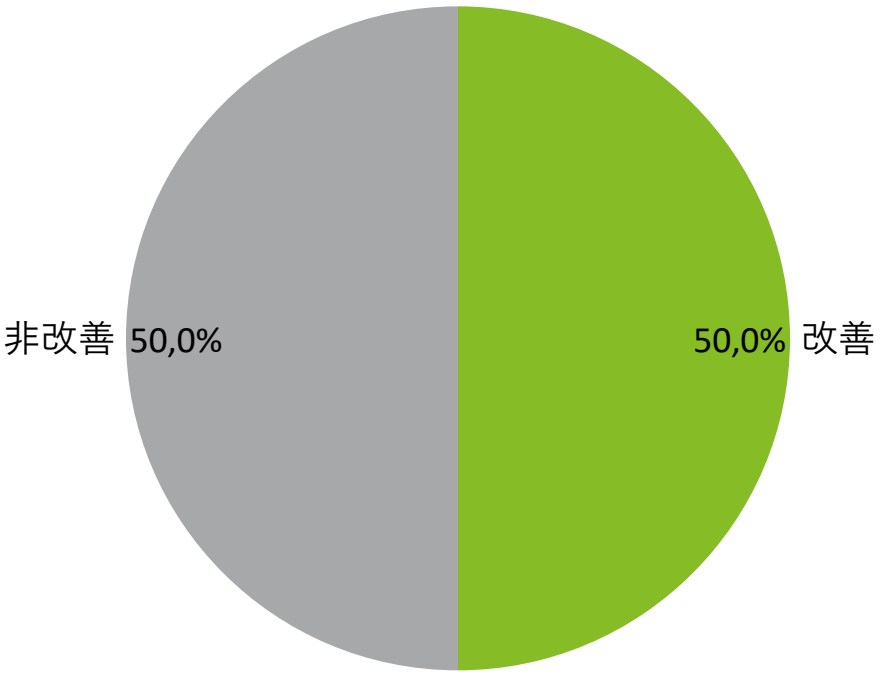
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※時価総額は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

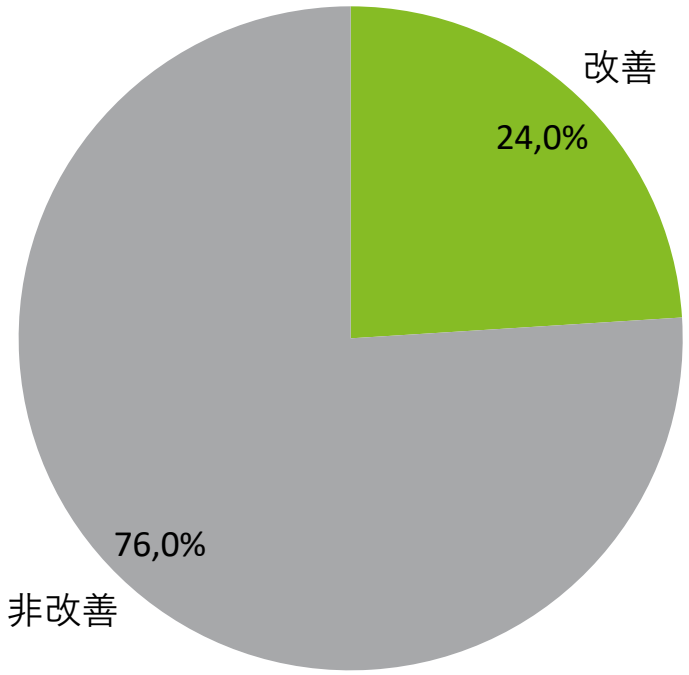
売上高が大きい企業ほどポジションが改善した企業の割合が高い

売上高別のポジション「改善・非改善」分布

売上高1兆円以上



売上高1兆円未満



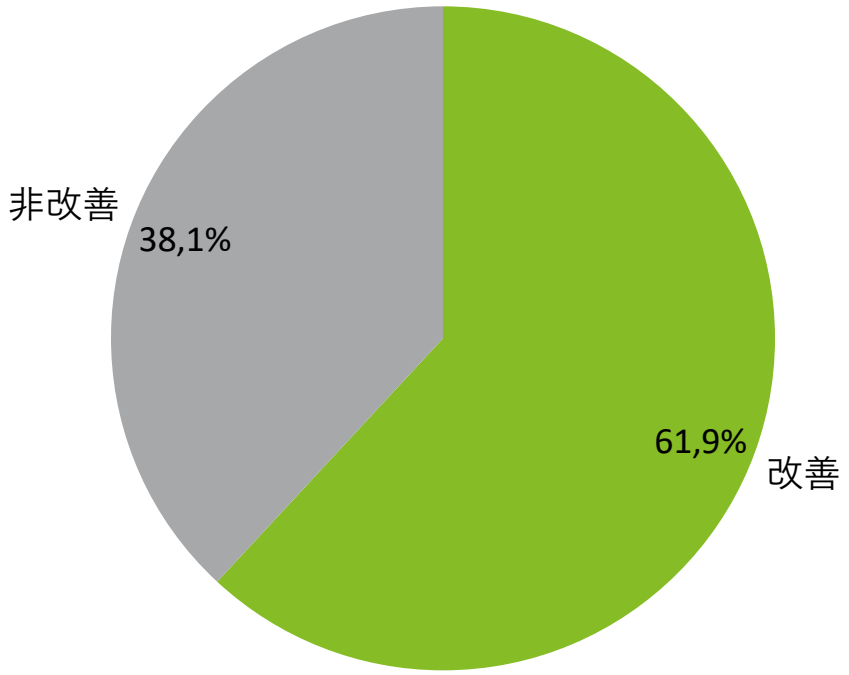
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※売上高は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

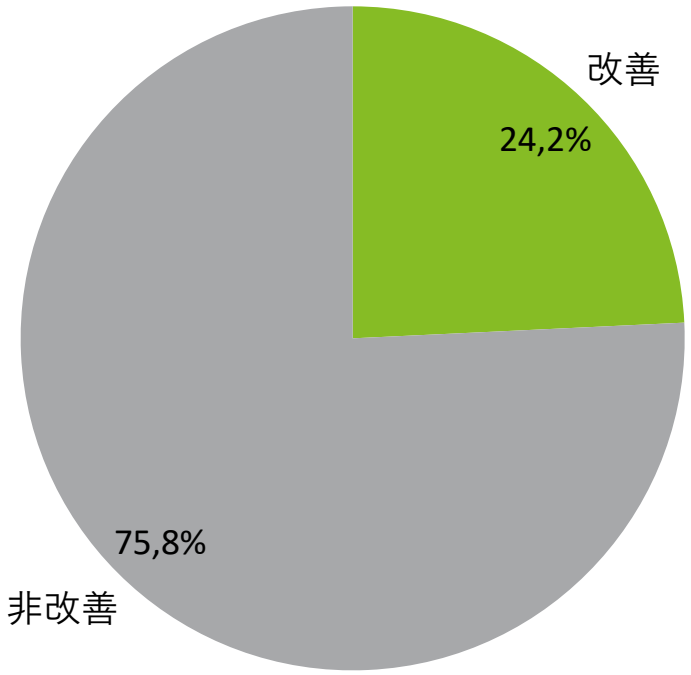
資産規模が大きい企業ほどポジションが改善した企業の割合が高い

資産規模別のポジション「改善・非改善」分布

総資産規模2兆円以上



総資産規模2兆円未満

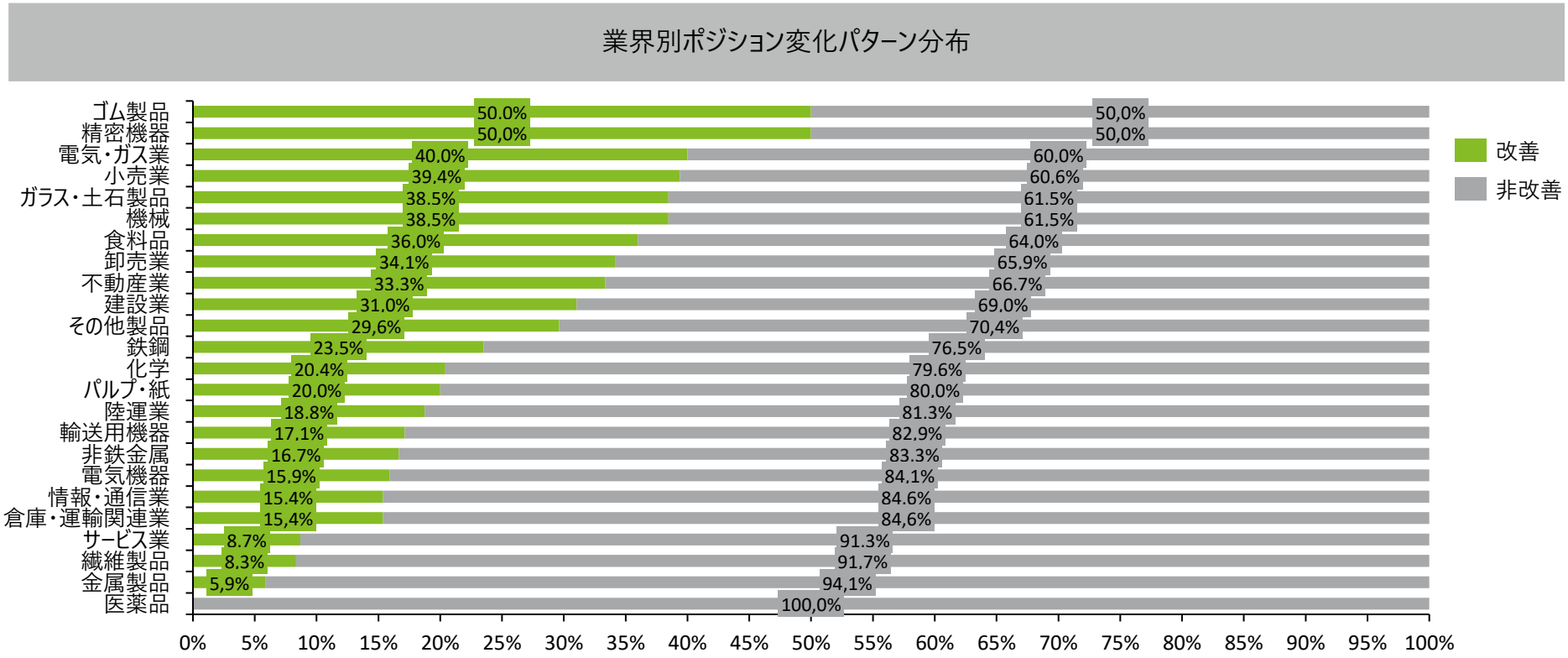


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※総資産規模は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

業界によっては非改善企業が80%以上を占めており、業界として構造的な課題があるケースにおいては業界再編などの抜本的な施策が必要な可能性がある

業界別別のポジション「改善・非改善」分布

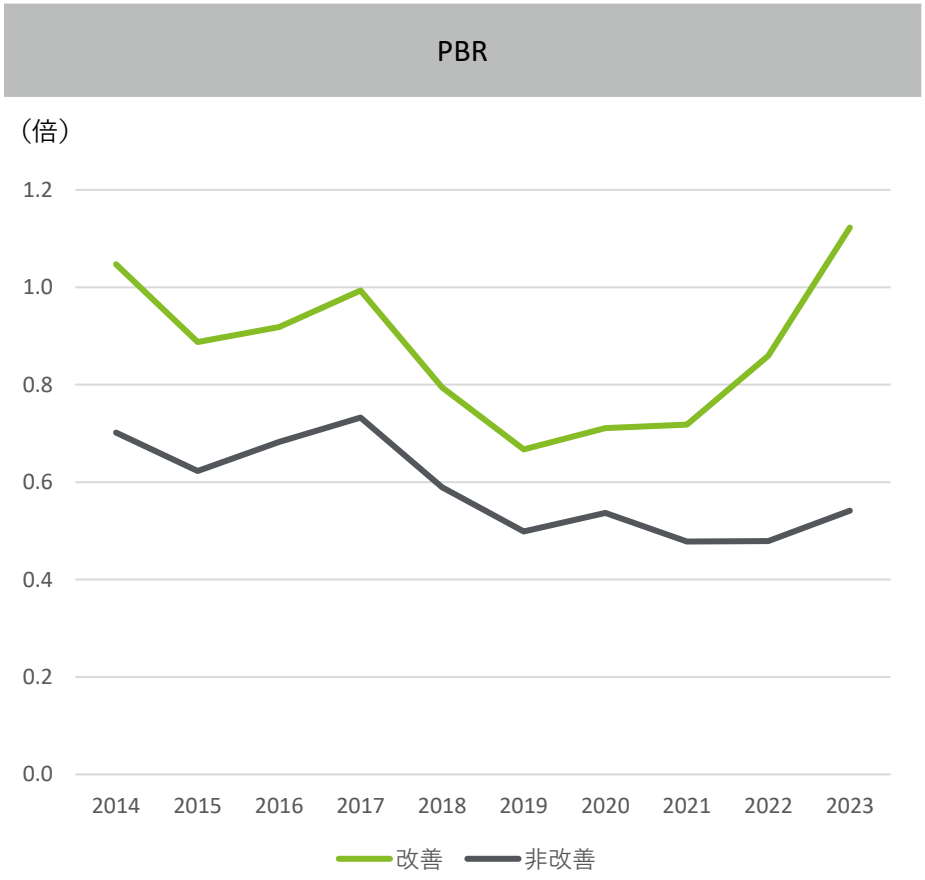


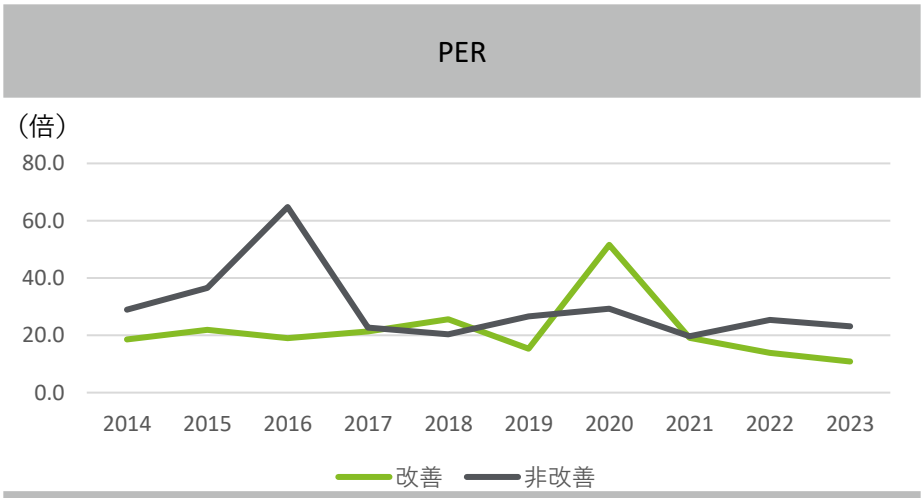
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※各業界のデータ数は、ゴム製品6社、精密機器8社、電気・ガス業5社、小売業33社、ガラス・土石製品13社、機械52社、食料品25社、卸売業82社、不動産業12社、建設業29社、その他製品27社、鉄鋼17社、化学49社、パルプ・紙10社、陸運業16社、輸送用機器35社、非鉄金属6社、電気機器44社、情報・通信業13社、倉庫・運輸関連業13社、サービス業23社、繊維製品24社、金属製品34社、医薬品5社
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※業界区分は東証の33種の業界分類に基づく
※「改善」・「非改善」に分類される企業の合計が5社未満の業界を除く

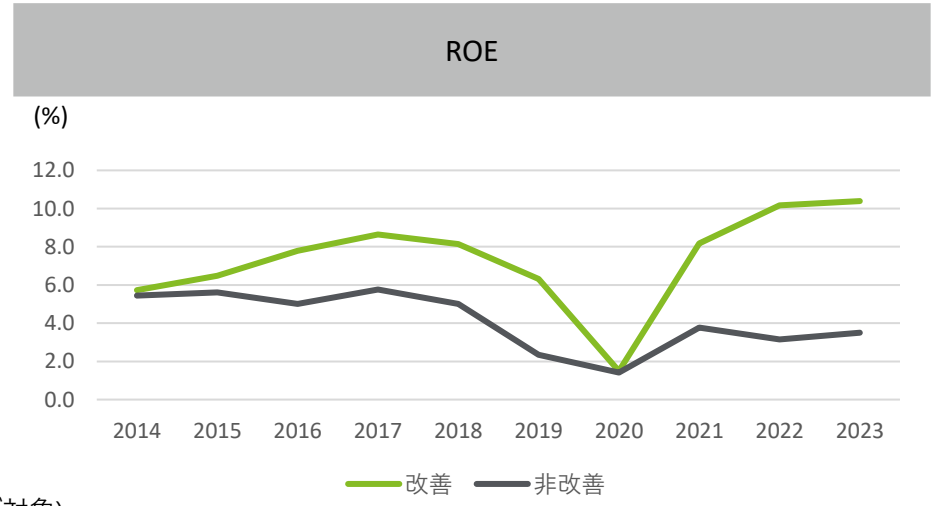
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジションが改善した企業は、PBRの構成要素のうち特にROEでの改善傾向が高い

パフォーマンス比較_PBR推移







※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※PBR=株価/1株当たり純資産、ROE=当期純利益/純資産、※PER=株価/1株当たり純利益

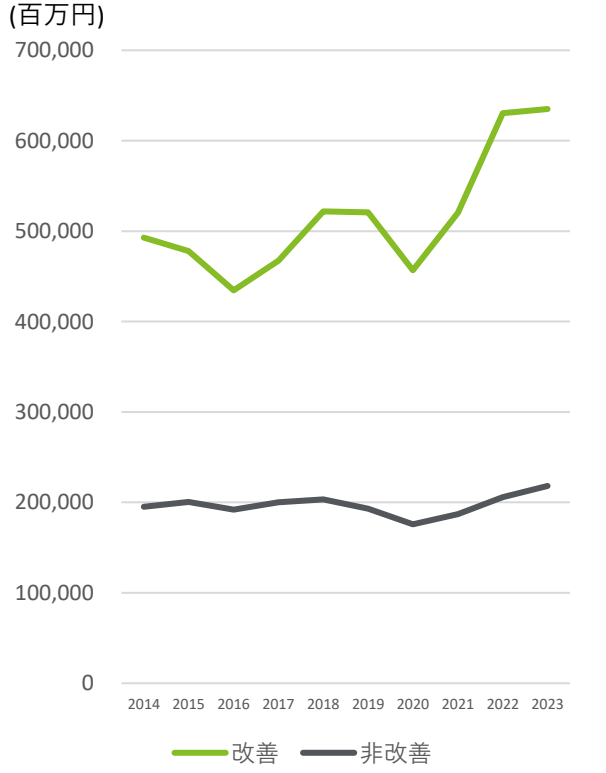
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション改善企業は、収益性が大きく改善しているほか、売上高の成長性も非改善企業に比べて高い

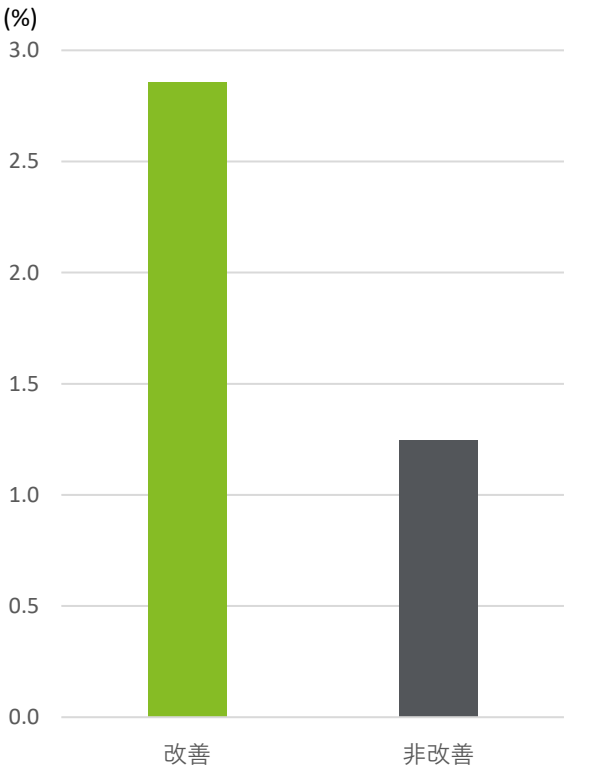
パフォーマンス比較_収益性＆成長性

ROS
（当期純利益/売上高）

売上高推移
（2014年度-2023年度平均）



売上高成長率
（2014年度-2023年度平均）



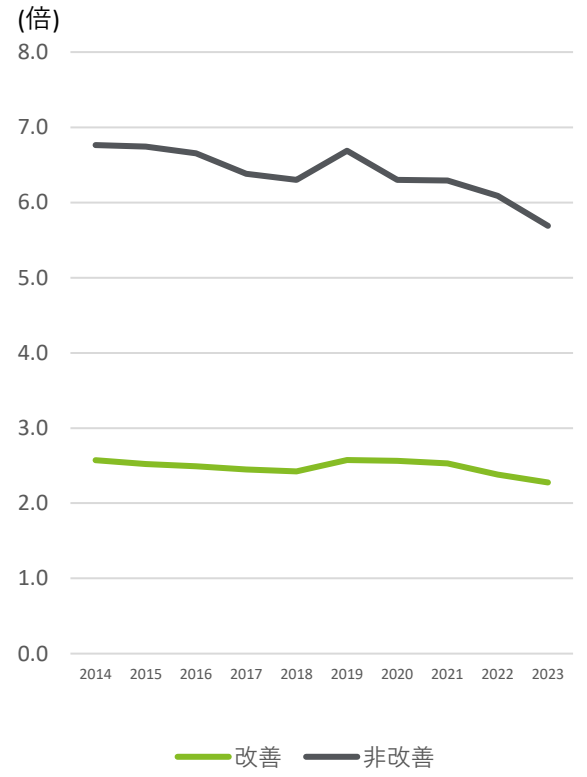
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※ROS＝当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

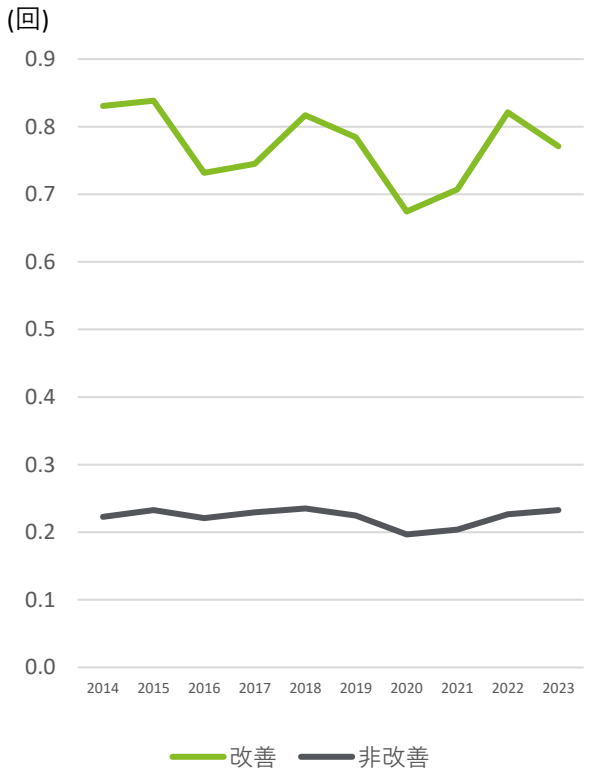
ポジション改善企業は、総資産回転率が高く、現預金比率は低い

パフォーマンス比較_資本効率性

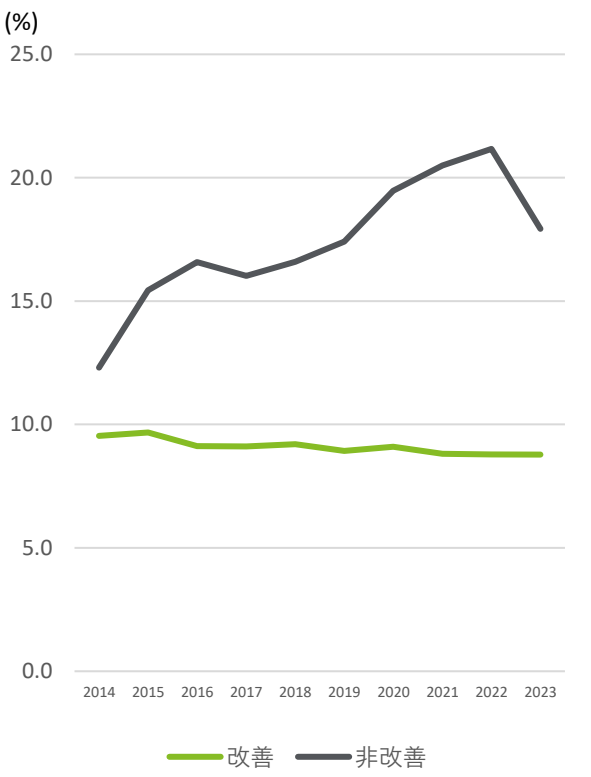
財務レバレッジ
（総資産/純資産）



総資産回転率
（売上高/総資産）



現預金比率
(現金及び現金同等物/総資産)



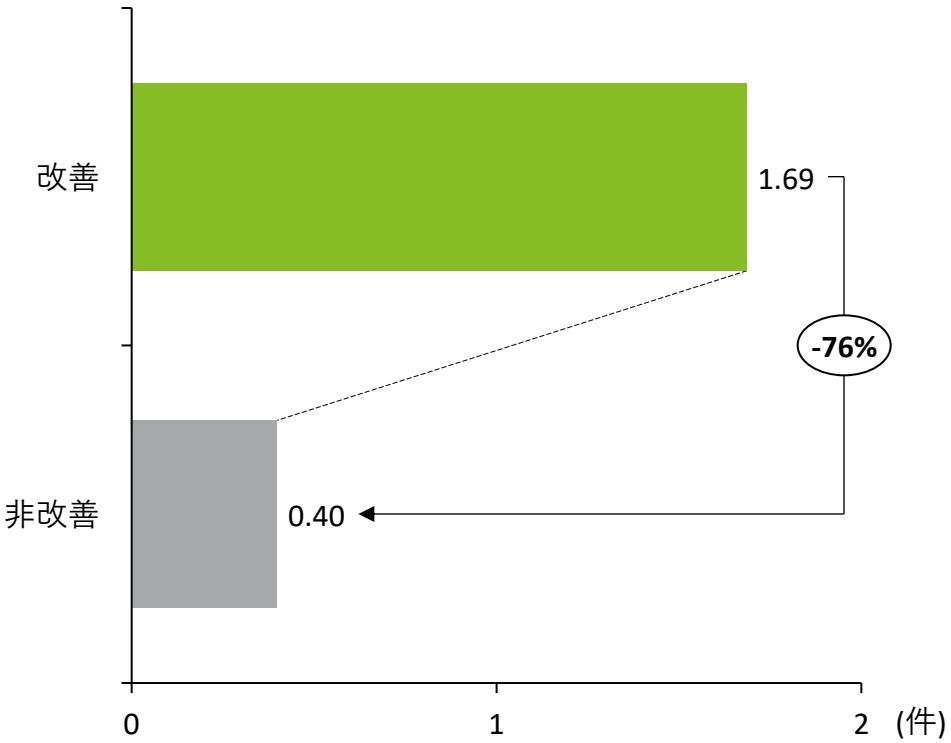
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※財務レバレッジ＝総資産/純資産、総資産回転率＝売上高/総資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

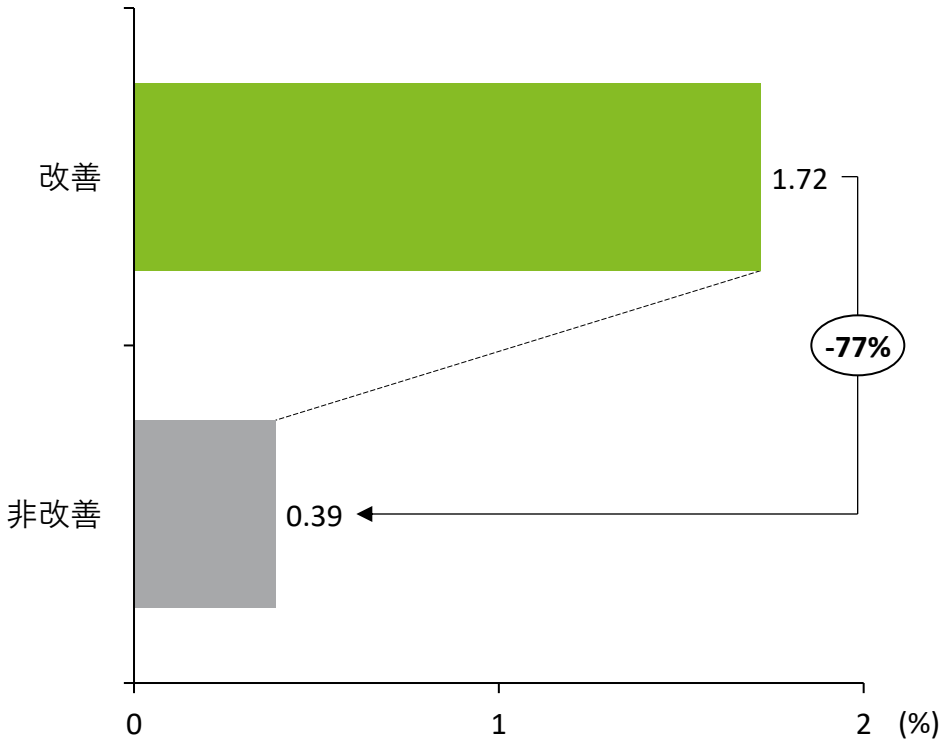
ポジションが改善した企業ほど事業の売却を多く行っている

ポジション変化パターン別事業売却の状況(低PBR低ROE企業)

M&A件数(売却)(2014-2023年度合計)



M&A金額(売却)(2014-2023年度合計)
/資産(2024-2023年度平均)



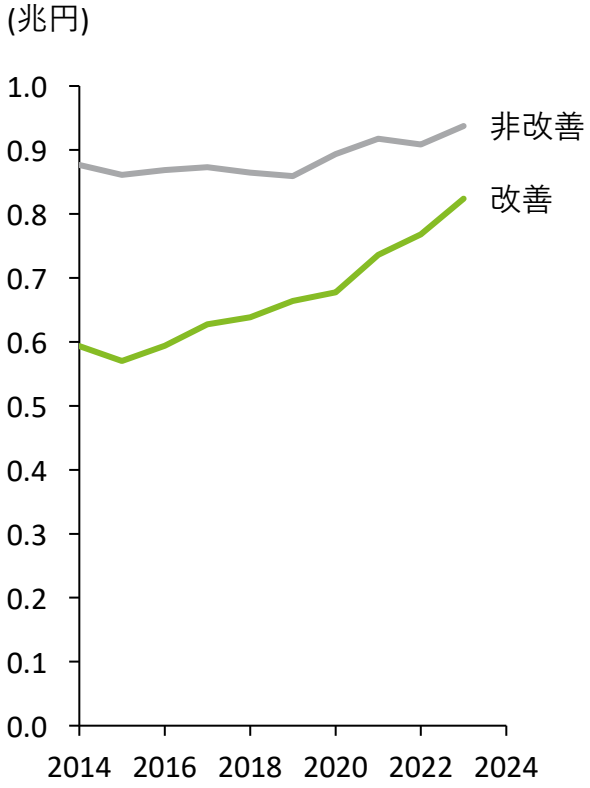
※データソース：適時開示情報や各種報道
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

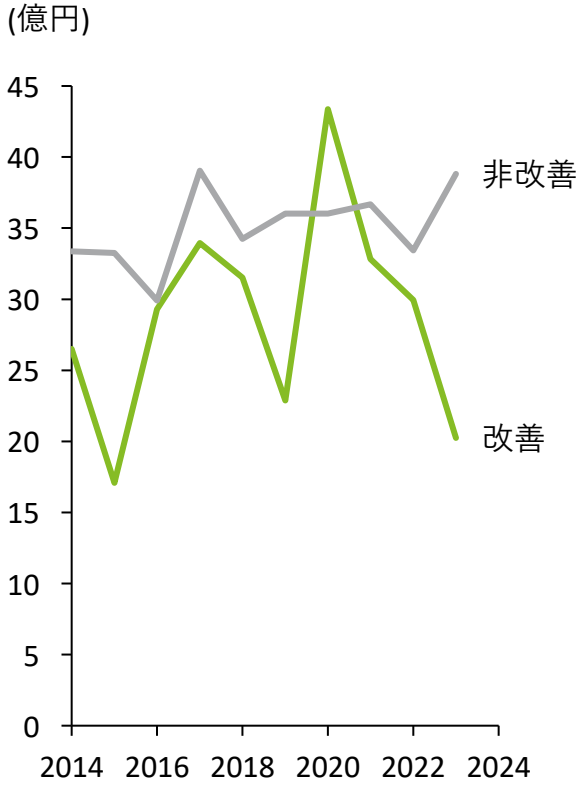
ポジションが改善した企業のほうが、非改善企業と比較して、投資有価証券の売却を多く行っている

ポジション変化パターン別資産の状況(低PBR低ROE企業)

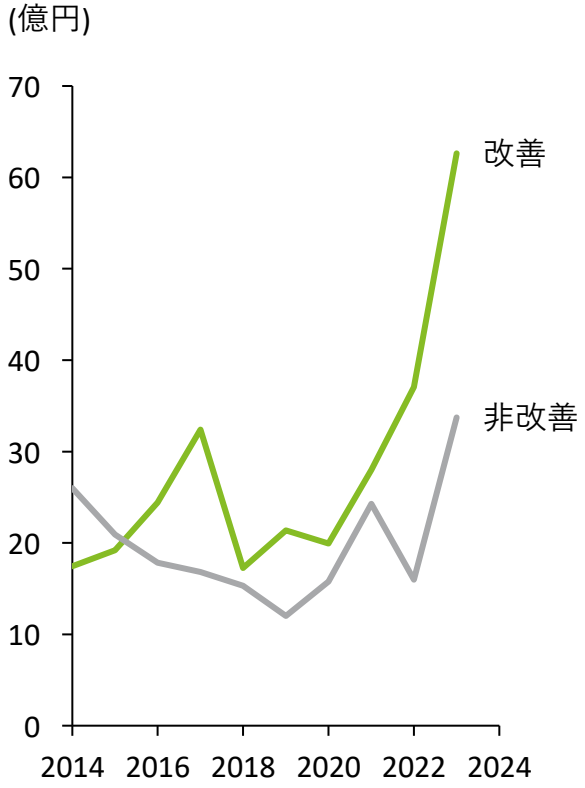
総資産額



有形固定資産売却額平均(CF計算書上の「有形固定資産の売却額」より引用)



投資有価証券売却額平均(CF計算書上の「投資有価証券の売却額」より引用)



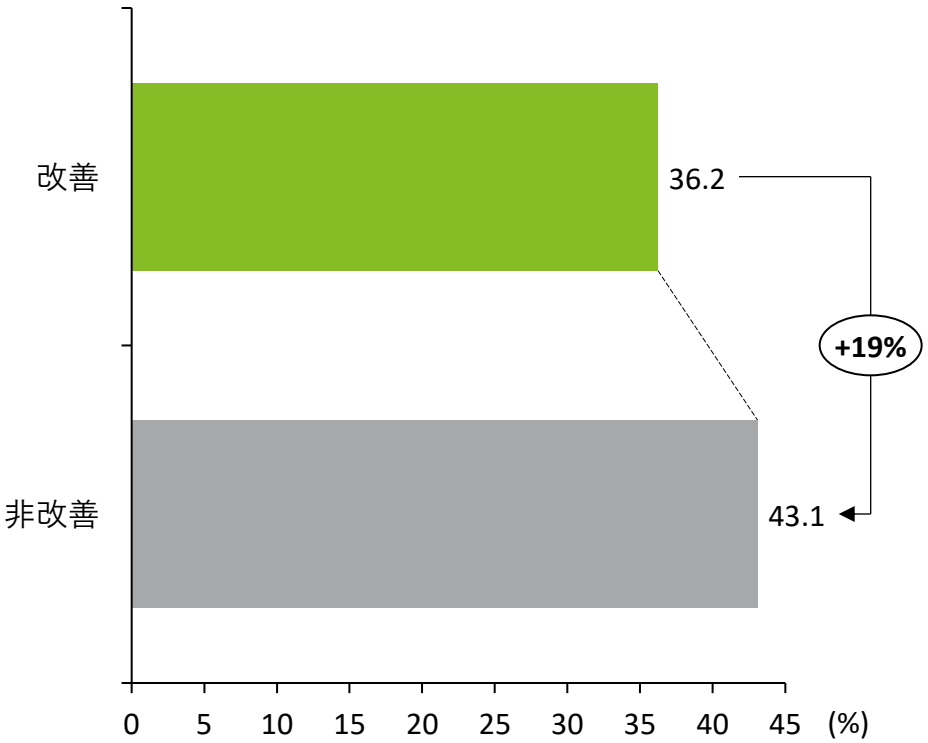
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

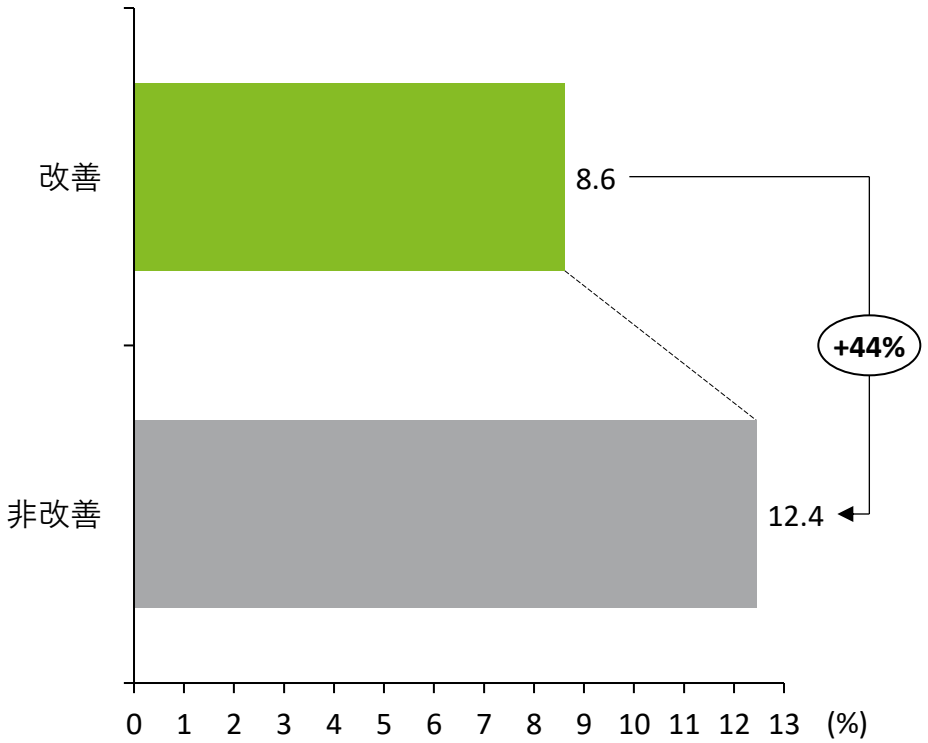
ポジションが改善していない企業のほうがポジションが改善している企業と比較して、株主還元を多く行っている傾向にある

ポジション変化パターン別株主還元の状況(低PBR低ROE企業)

配当性向
(2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均)



自社株買い性向
(2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均)



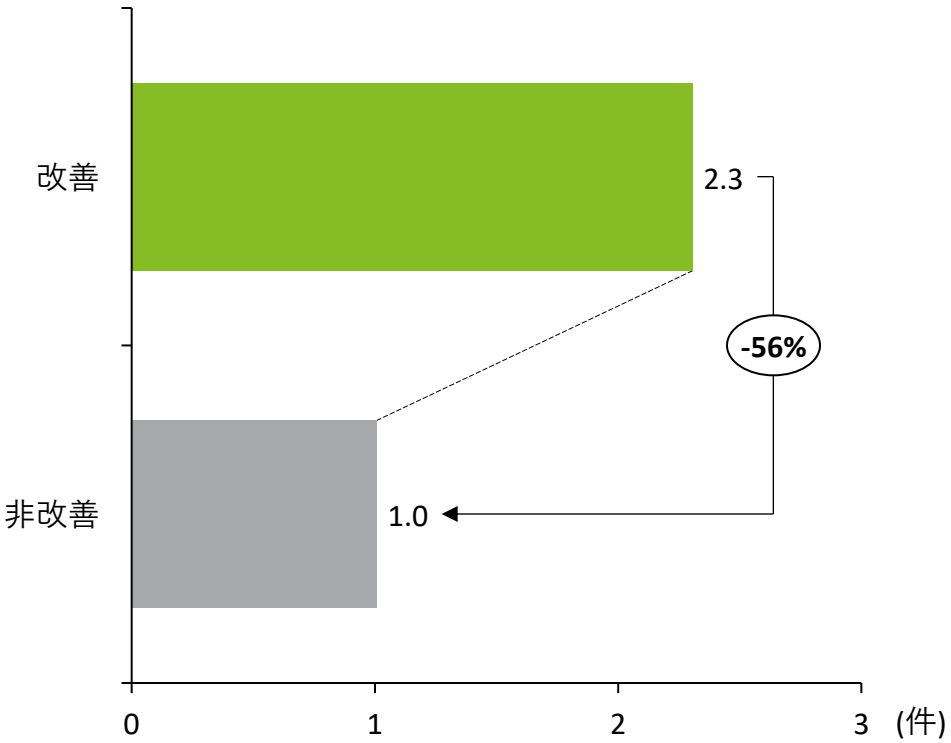
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

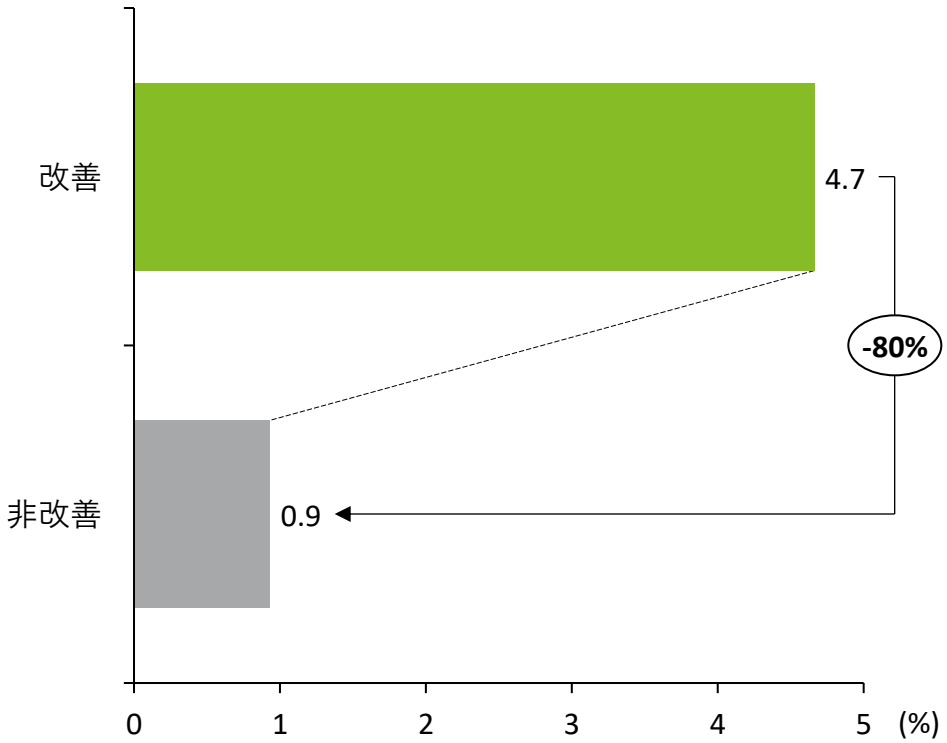
ポジションが改善した企業のほうが、事業買収を多く行っている傾向にある

ポジション変化パターン別成長投資の状況① (低PBR低ROE企業)

M&A件数(買収・少額出資)(2014-2023年度合計)



M&A金額(買収・少額出資)(2014-2023年度合計)
/資産(2024-2023年度平均)

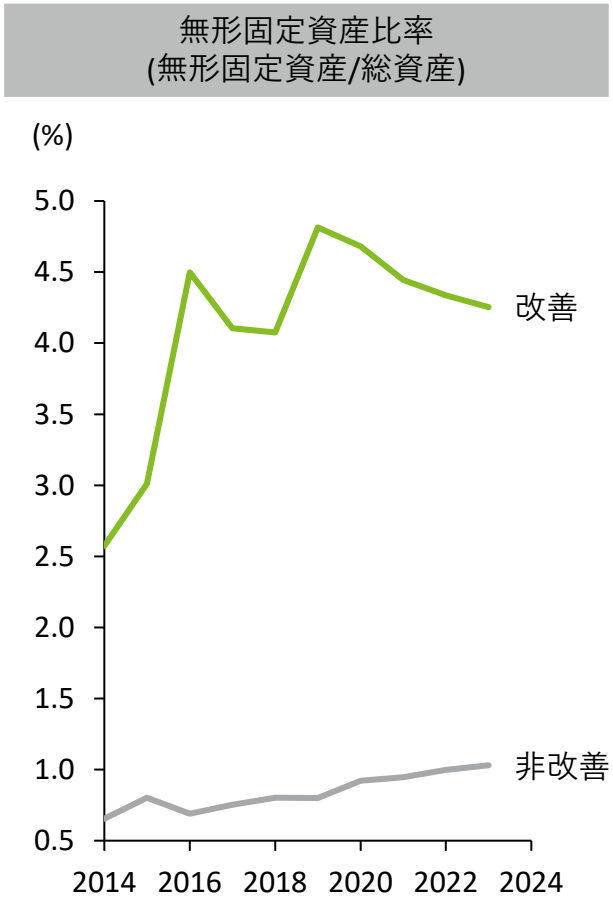


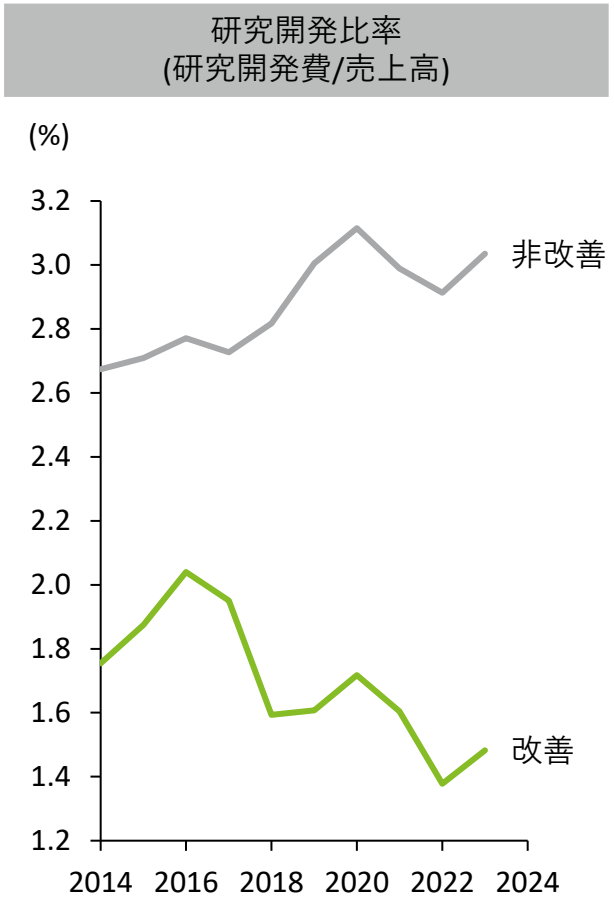
※データソース：適時開示情報や各種報道
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

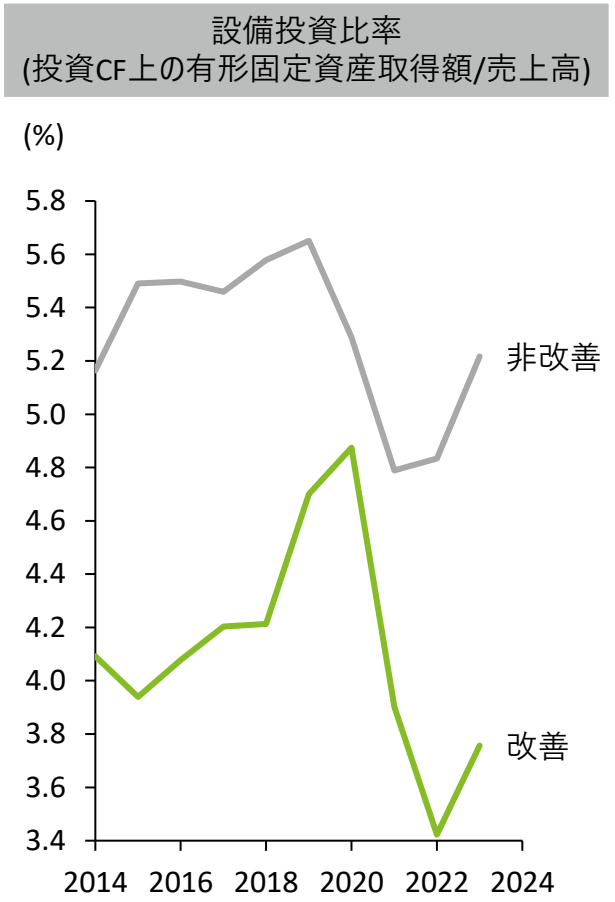
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション改善企業は無形資産比率が非改善企業を上回る一方、研究開発投資や設備投資は非改善企業よりも低位で推移している

ポジション変化パターン別成長投資の状況② (低PBR低ROE企業)







※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は38頁に記載
※無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産、研究開発費率＝研究開発費/売上高、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

事業の売却・買収等の構造改革を行った点が改善企業の特徴であり、処方箋は妥当といえる

ポジション①：処方箋の妥当性の検証

想定される処方箋	• 事業・資産の組み替え等の構造改革による収益性・資本効率性の向上
ポジション改善企業の特徴 （処方箋の妥当性評価）	• 改善企業は特にROE/ROSでの改善幅が大きく、**収益性や資本効率性の向上がポジション変化に寄与**したことが想定される • 収益性や資本効率性の改善の背景としてはより**多くの事業売却・買収や投資有価証券の売却が要因**と考えられる • **非改善企業では現預金水準が上昇傾向にあるのに対し改善企業では横ばいで推移**している • 株主還元は非改善企業が多く実施しており、**改善企業では株主還元より成長投資を優先**させている • 改善企業は**時価総額や資産規模の大きな企業の比率が高い**

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

２．ポジション別の処方箋の妥当性に関する調査

ポジション②から③への改善企業と非改善企業の比較

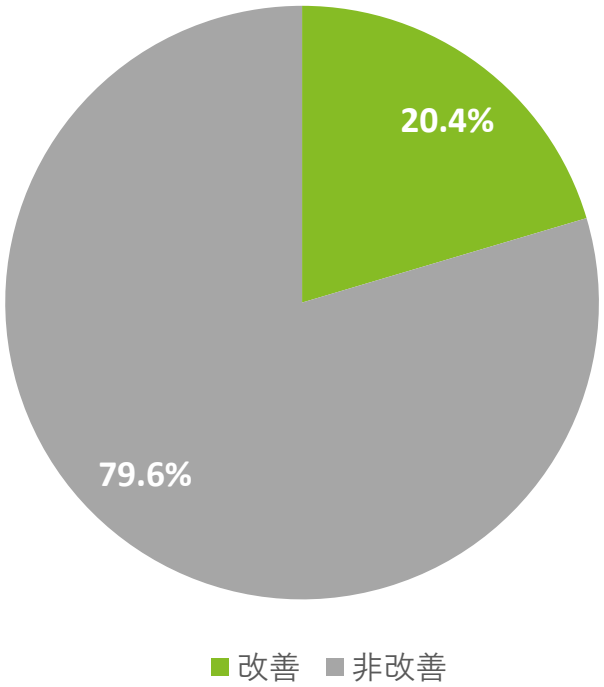
【改善・非改善の定義】	➢ **改善：**2020年度におけるポジションが②かつ、2023年度におけるポジションが③（**対象：46社**） ➢ **非改善：**2020～2023年度のすべての年度におけるポジションが②　（**対象：192社**）

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

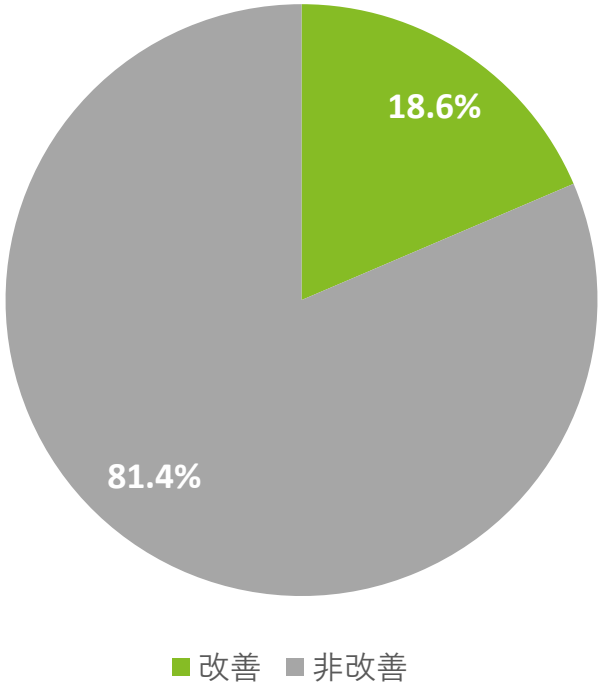
時価総額の規模によって改善と非改善企業の割合は大きく変わらない

時価総額別のポジション「改善・非改善」分布

時価総額1,000億円以上



時価総額1,000億円未満



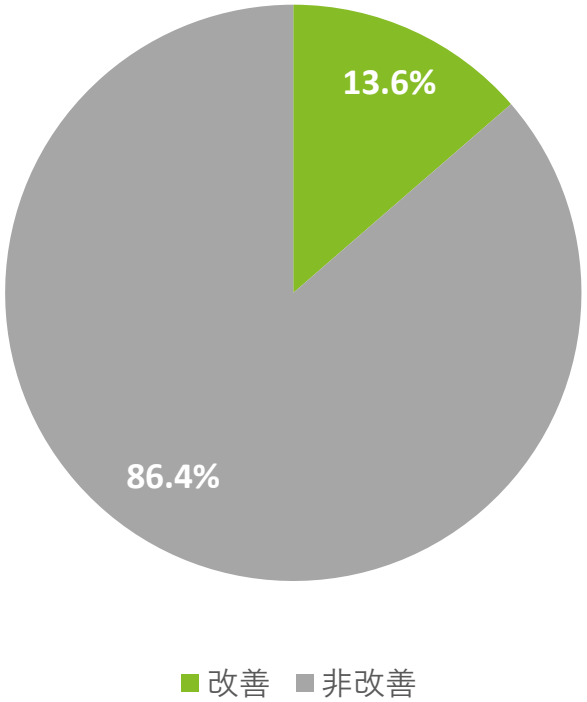
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※時価総額は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

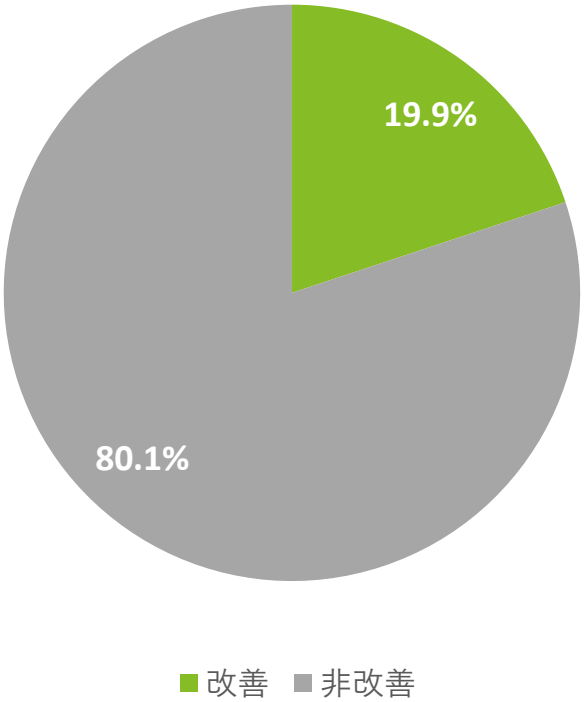
売上高が小さい企業のほうがポジションが改善した企業の割合は僅かに高い

売上高別のポジション「改善・非改善」分布

売上高1兆円以上



売上高1兆円未満



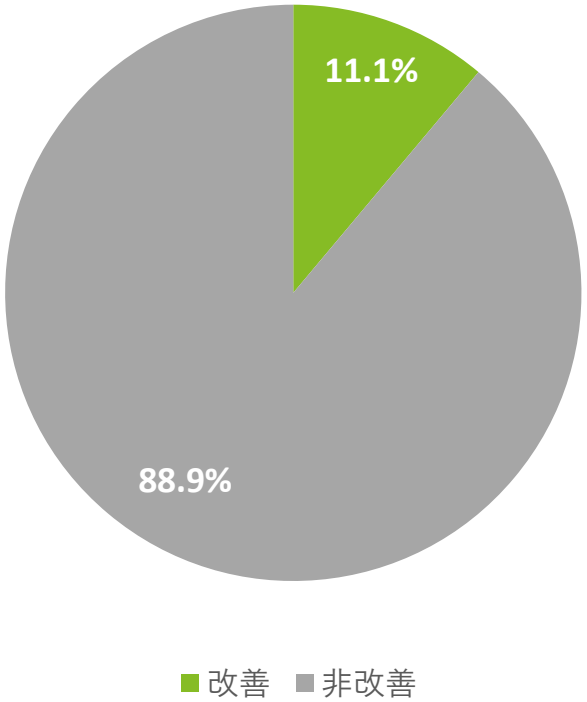
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※売上高は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

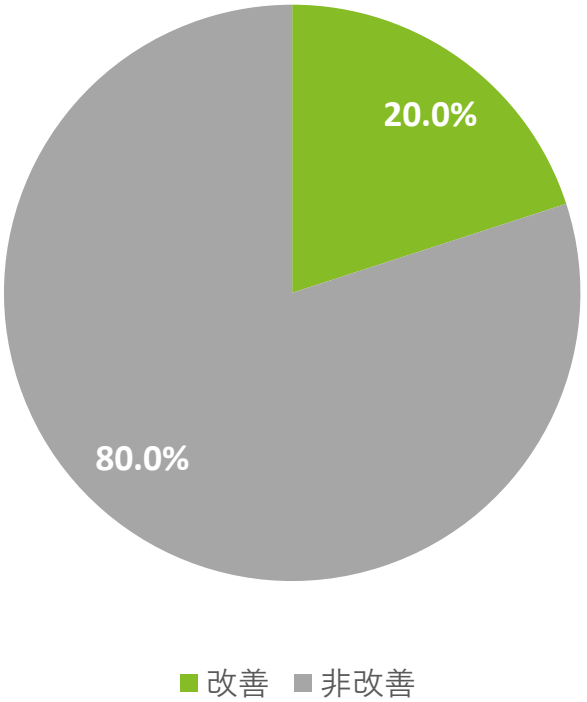
総資産規模が小さい企業ほどポジションが改善した企業の割合が高い

総資産規模別のポジション「改善・非改善」分布

総資産規模2兆円以上



総資産規模2兆円未満

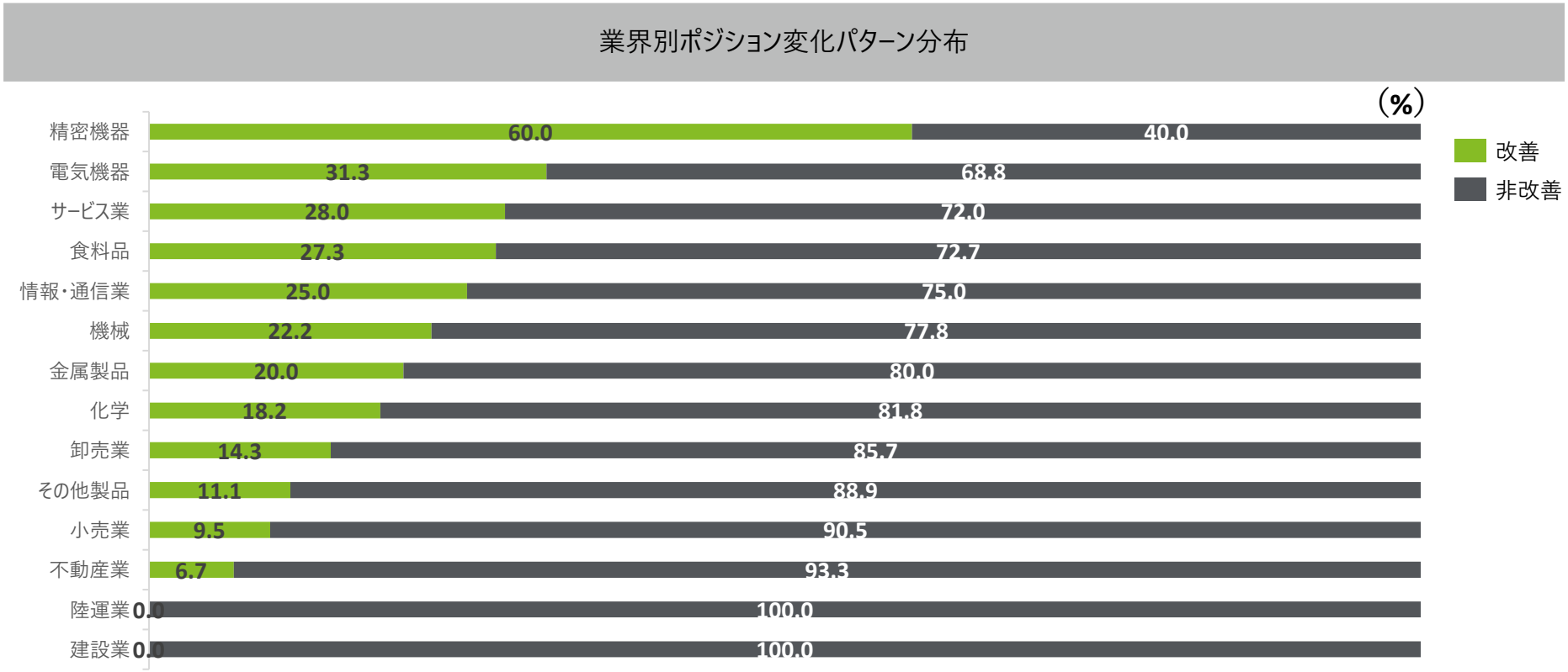


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※総資産規模は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

精密機器以外の業界は非改善企業が65%以上を占めている

業界別別のポジション「改善・非改善」分布

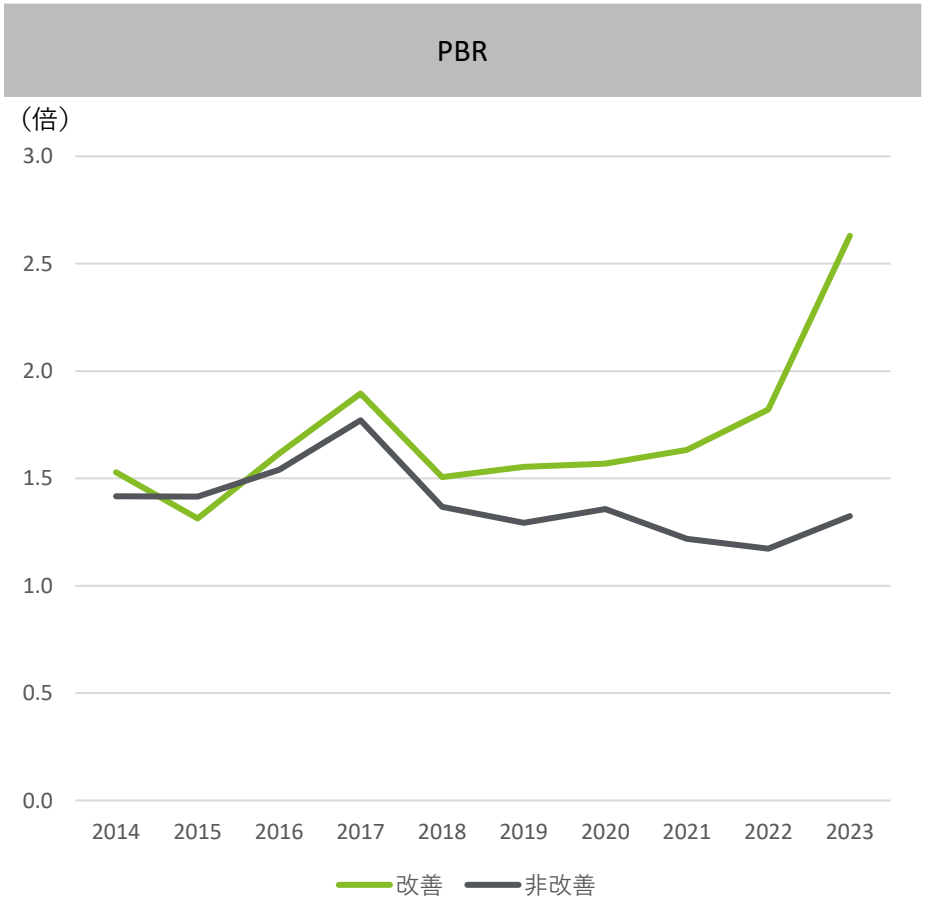


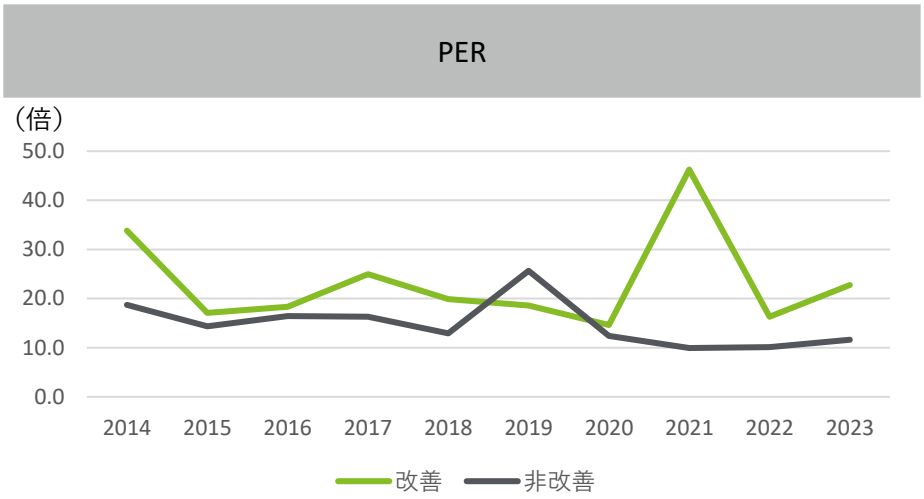
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※各業界のデータ数は、精密機器5社、電気機器16社、サービス業25社、食料品11社、情報・通信業40社、機械18社、金属製品5社、化学11社、卸売業28社、その他製品9社、小売業21社、不動産業15社、建設業13社、陸運業5社
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※業界区分は東証の33種の業界分類に基づく
※「改善」・「非改善」に分類される企業の合計が5社未満の業界を除く

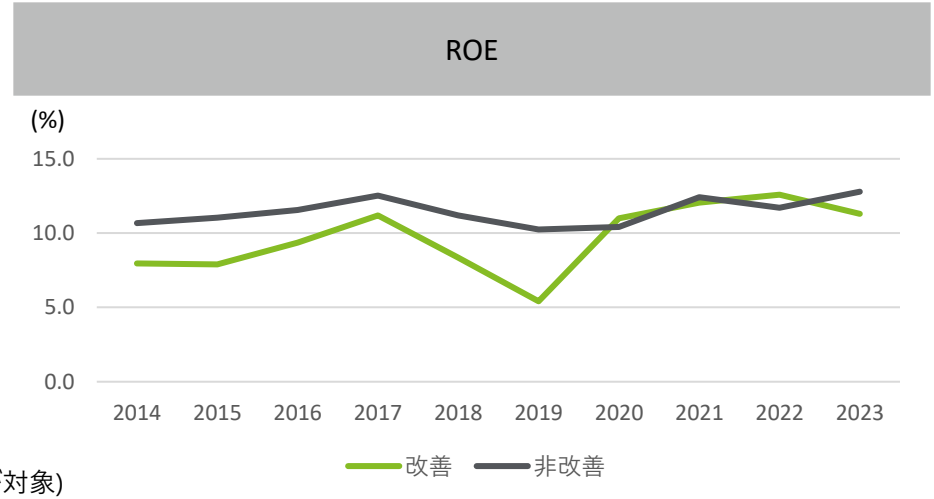
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション改善企業ではPBRに大きな改善がみられるものの、ROEは近年下降傾向にある（資本効率性ではなく成長期待によるPBR向上が示唆される）

パフォーマンス比較_PBR推移







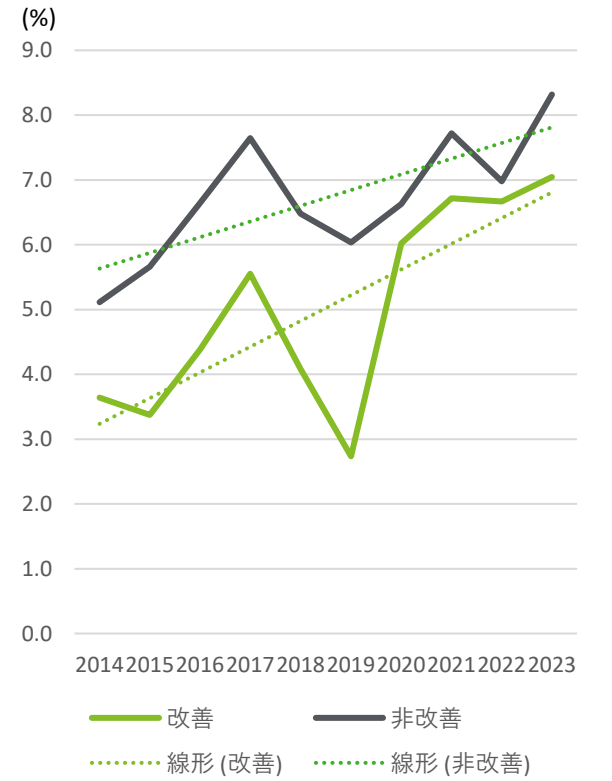
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※PBR=株価/1株当たり純資産、ROE=当期純利益/純資産、※PER=株価/1株当たり純利益

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

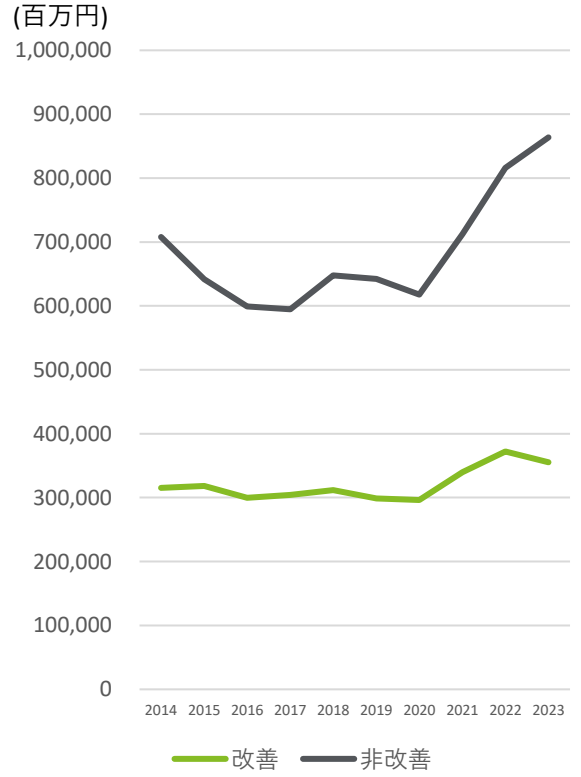
収益性や売上高成長率という観点では非改善企業が改善企業を上回っている

パフォーマンス比較_収益性＆成長性

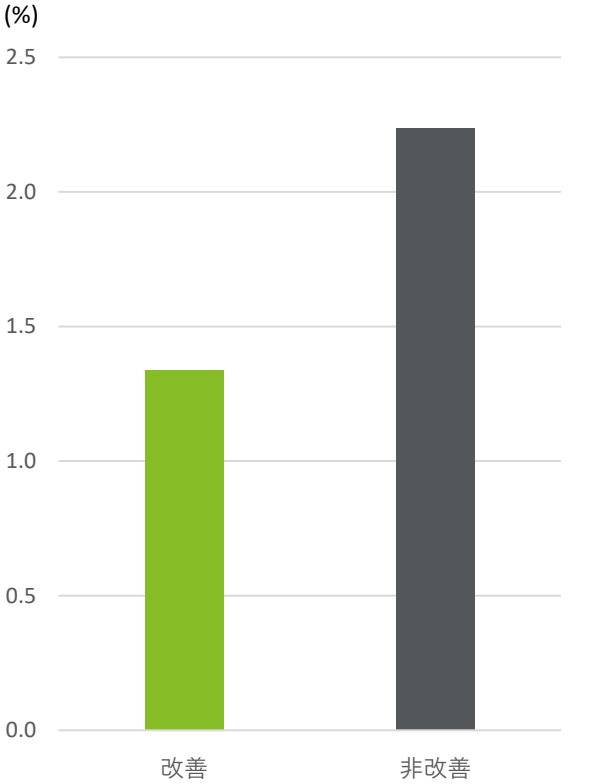
ROS
（当期純利益/売上高）



売上高推移
（2014年度-2023年度平均）



売上高成長率（%）
（2014年度-2023年度平均）



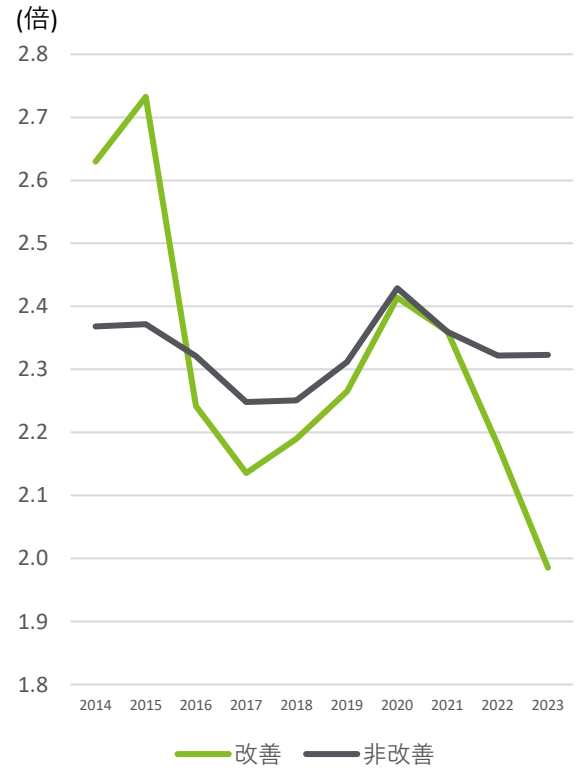
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

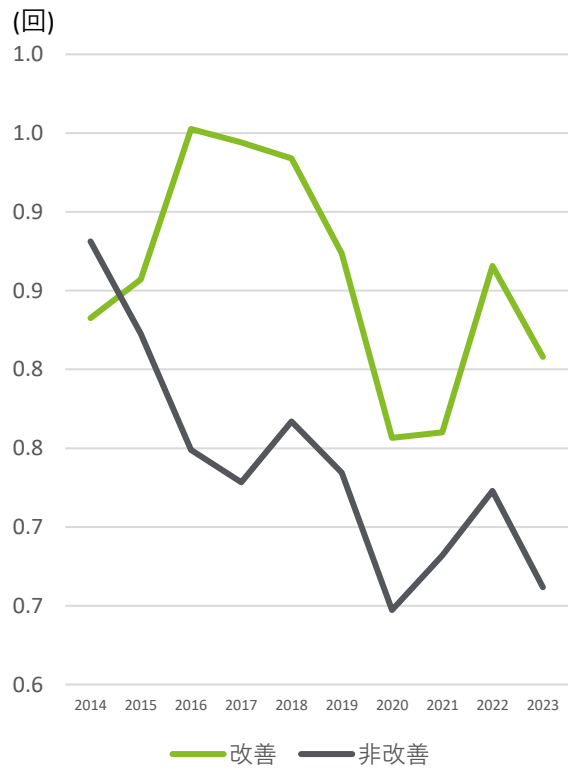
ポジションが改善した企業の総資産回転率が改善していない企業より上回っている

パフォーマンス比較_資本効率性

財務レバレッジ
（総資産/純資産）



総資産回転率
（売上高/総資産）



現預金比率
現金及び現金同等物/総資産

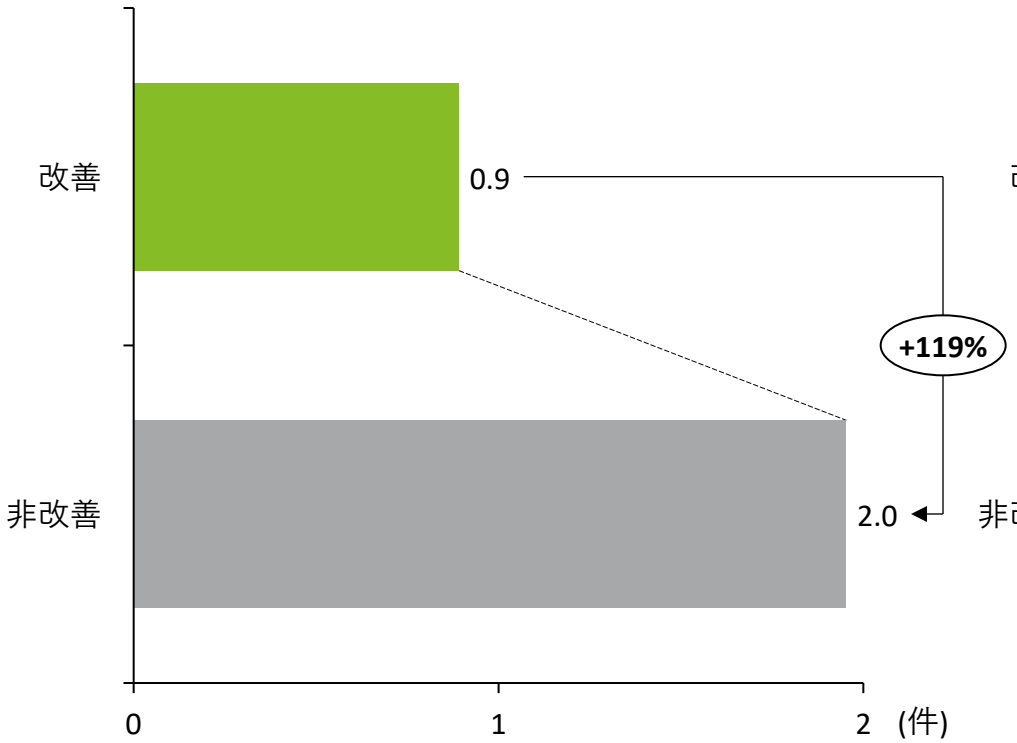
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※財務レバレッジ＝総資産/純資産、総資産回転率＝売上高/総資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

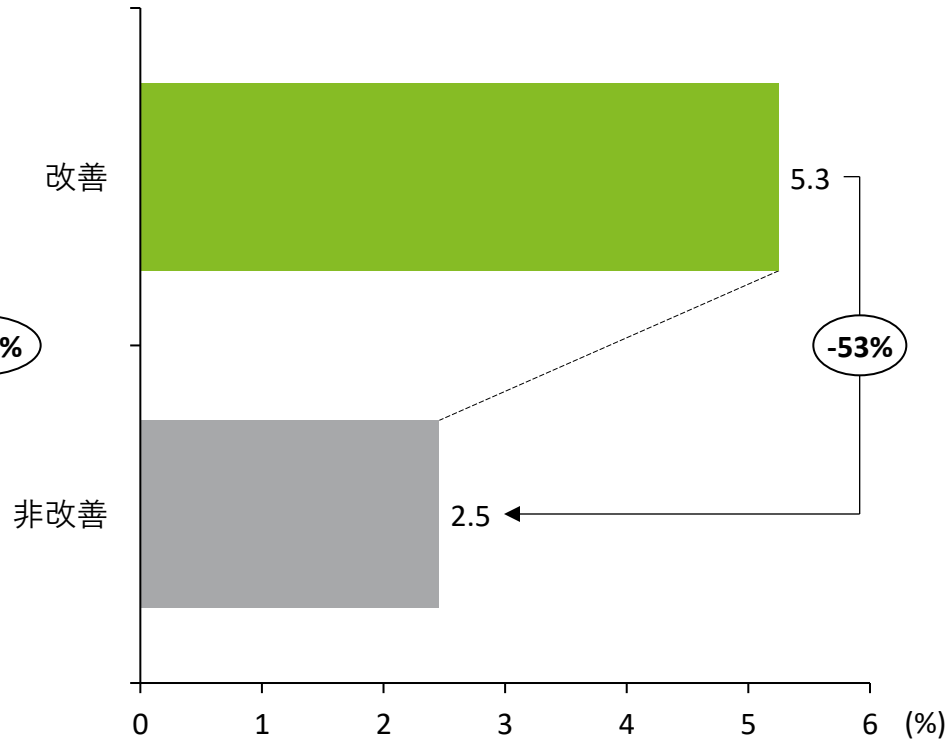
金額ベースでは改善企業の方が事業売却が多い

ポジション変化パターン別事業売却の状況(中PBR高ROE企業)

M&A件数(売却)(2014-2023年度合計)



M&A金額(売却)(2014-2023年度合計)
/資産(2024-2023年度平均)



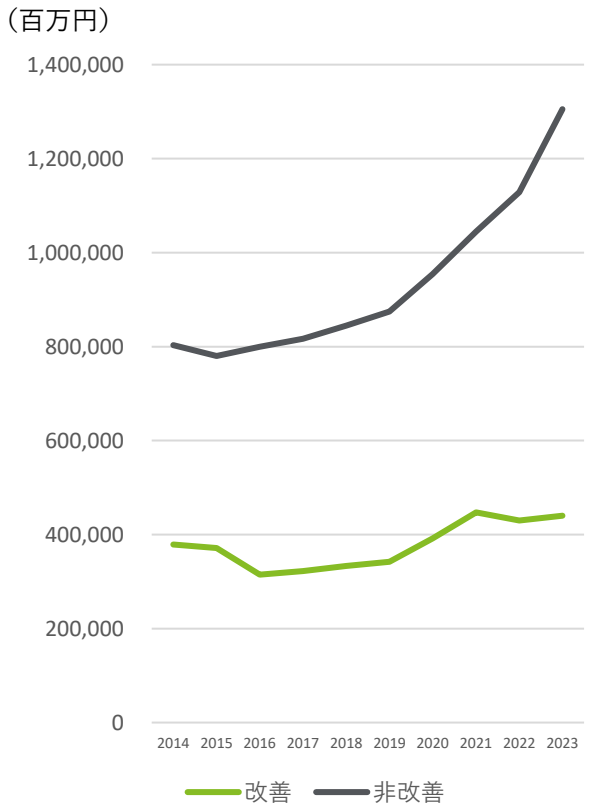
※データソース：適時開示情報や各種報道
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

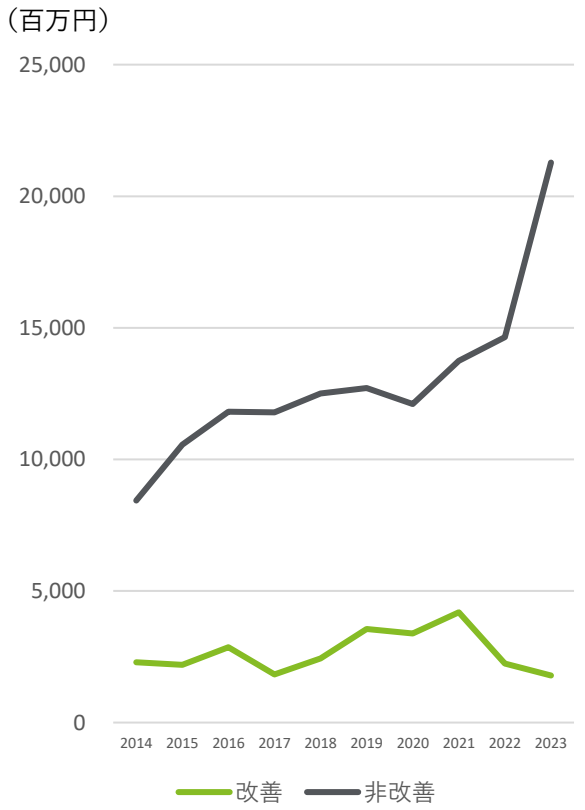
ポジション改善企業は資産売却を多く実施している傾向はない

ポジション変化パターン別資産の状況(中PBR高ROE企業)

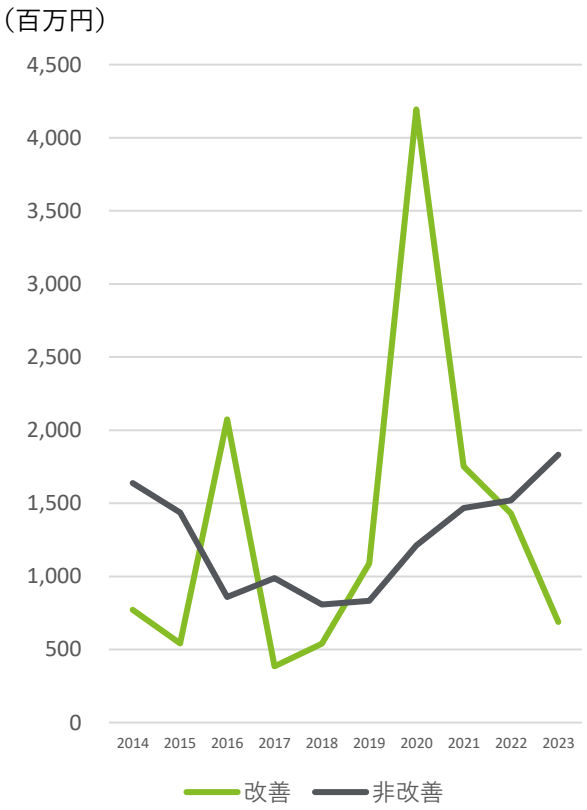
総資産額



有形固定資産売却額(CF計算書上の「有形固定資産の売却額」より引用)



投資有価証券売却額(CF計算書上の「投資有価証券の売却額」より引用)



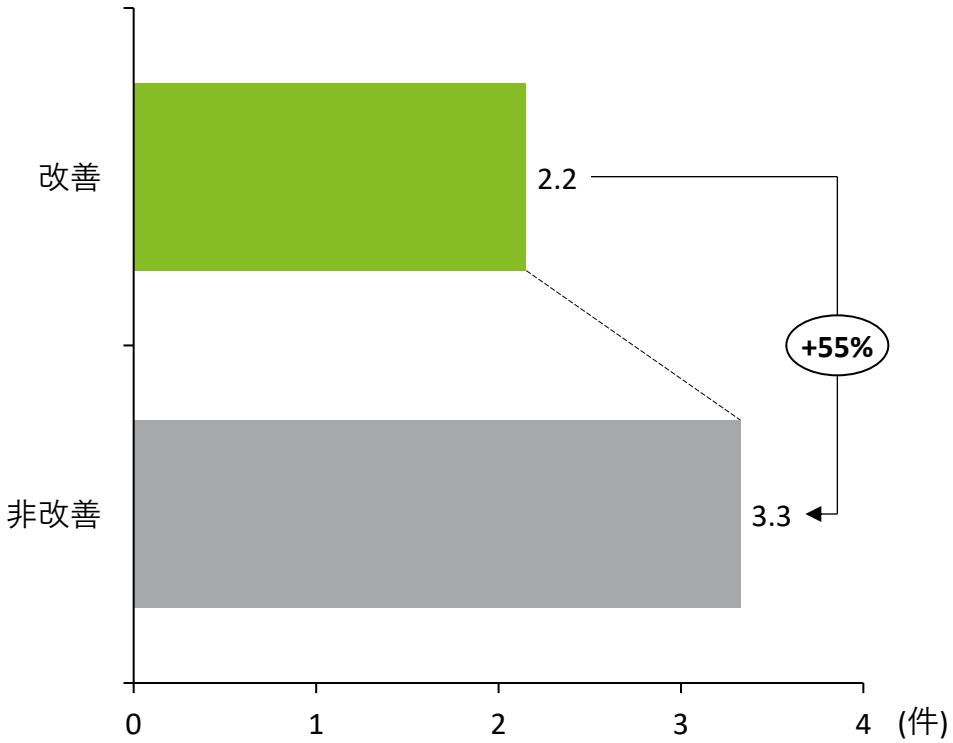
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

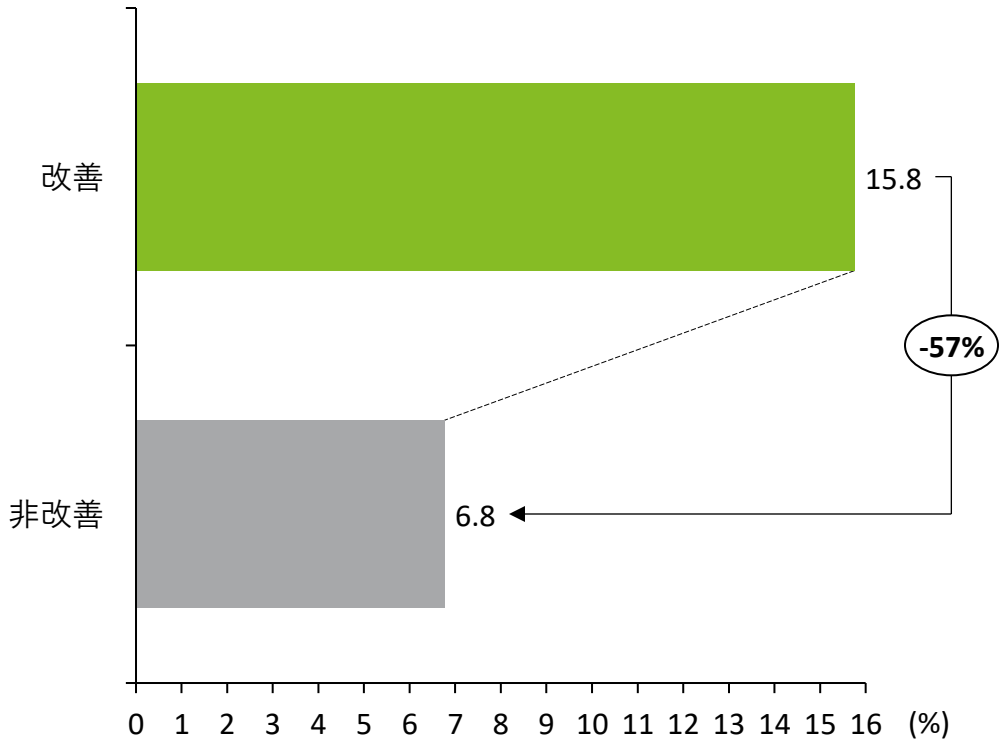
成長投資について、改善企業のほうが金額ベースでは事業買収を多く実施している

ポジション変化パターン別成長投資の状況① (中PBR高ROE企業)

M&A件数(買収・少額出資)(2014-2023年度合計)



M&A金額(買収・少額出資)(2014-2023年度合計)
/資産(2024-2023年度平均)



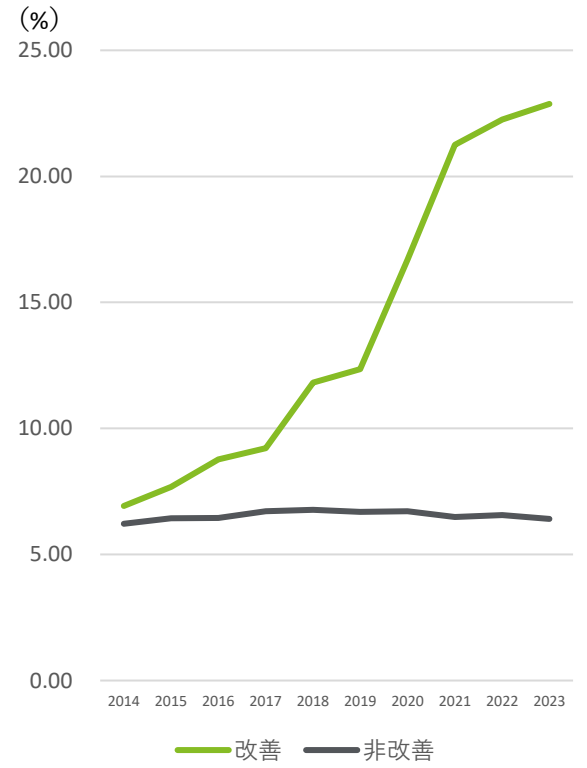
※データソース：適時開示情報や各種報道
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

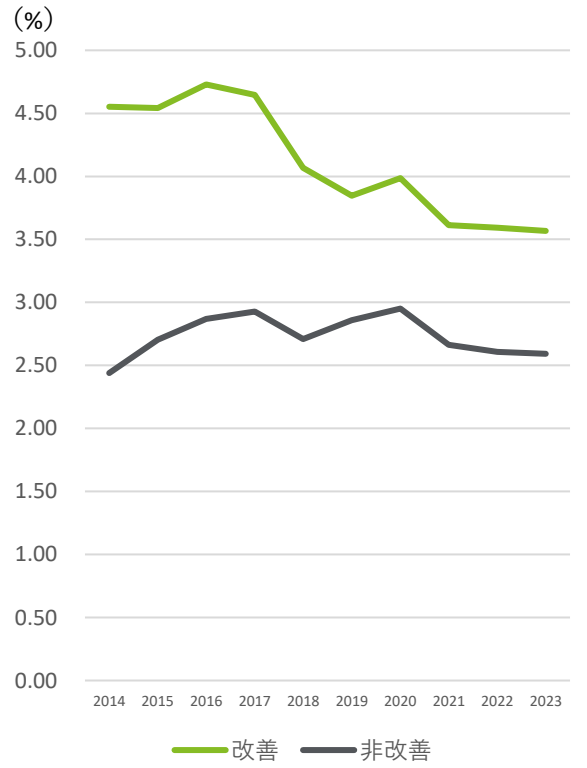
改善企業は無形固定資産比率と研究開発投資比率は非改善企業を上回る一方、設備投資は非改善企業よりも低位で推移している

ポジション変化パターン別成長投資の状況② (中PBR高ROE企業)

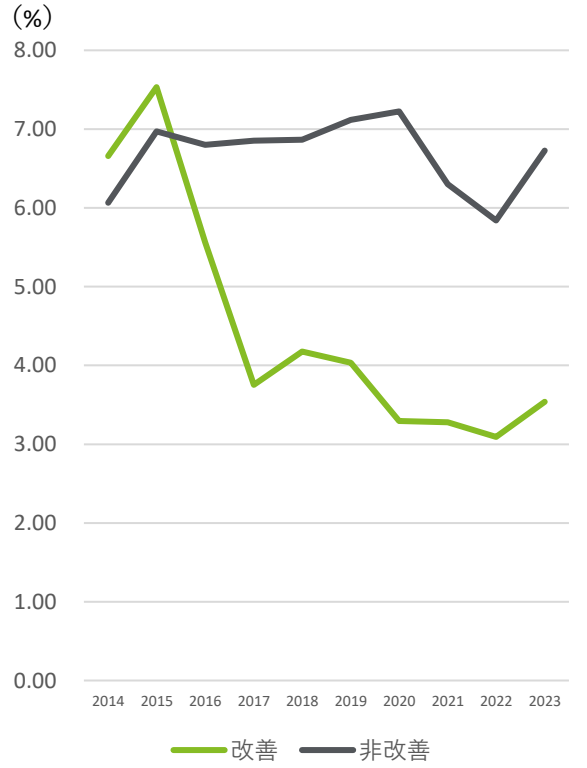
無形固定資産比率
(無形固定資産/総資産)



研究開発費比率
(研究開発費/売上高)



設備投資比率
(投資CF上の有形固定資産取得額/売上高)



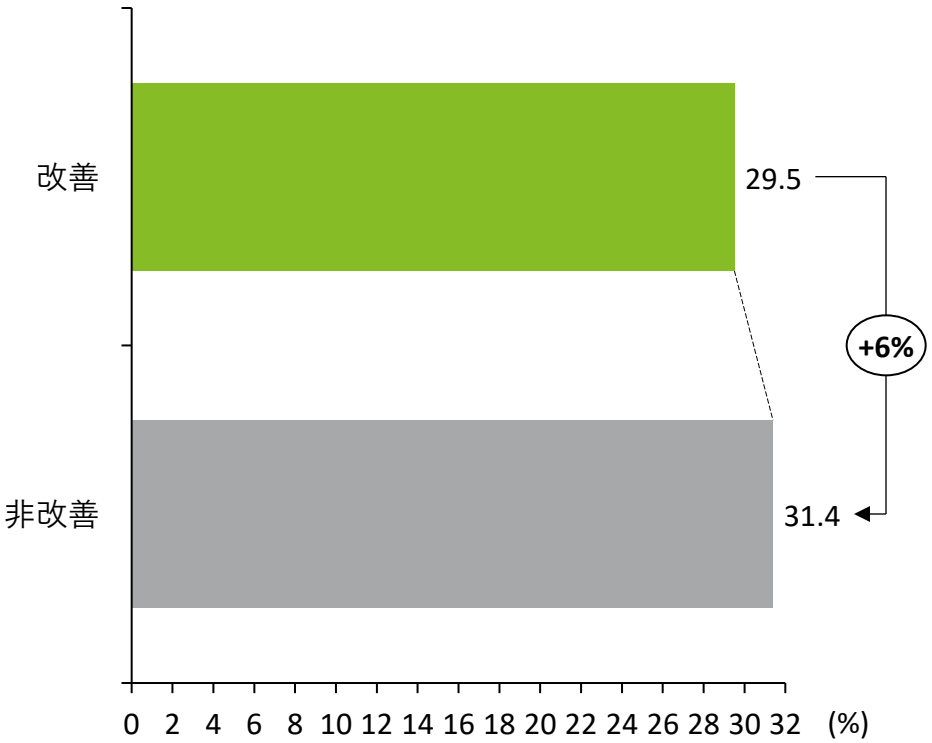
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産、研究開発費率＝研究開発費/売上高、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

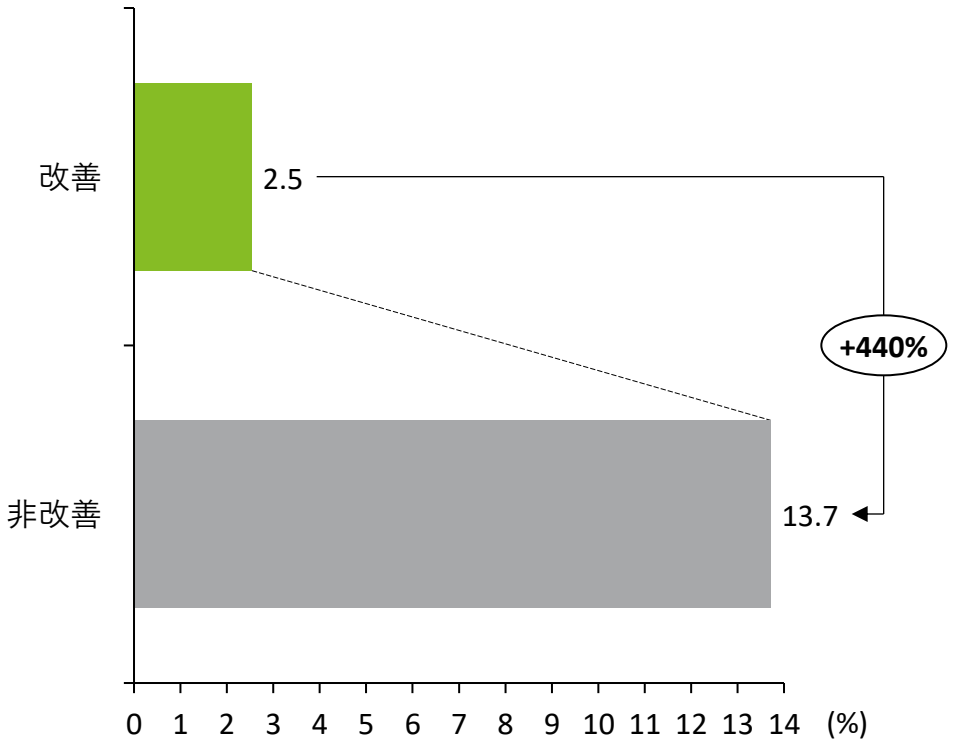
株主還元は非改善企業のほうが多く実施している

ポジション変化パターン別株主還元の状況(中PBR高ROE企業)

配当性向
(2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均)



自社株買い性向
(2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均)



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は52頁に記載
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

インオーガニックな手法によるポートフォリオの入れ替えの実施と結果としてのPERの向上がポジション改善に寄与したと想定され、処方箋は妥当といえる

ポジション②：処方箋の妥当性の検証

想定される処方箋	• 収益力や成長性の高いコア事業の確立と、コア事業への積極投資 • コア事業に経営資源を集中させるための継続的な事業ポートフォリオ見直し （売上高・利益への貢献があったとしても当該事業のベストオーナーが自社ではない場合の切り出しの判断）

ポジション改善企業の特徴 （処方箋の妥当性評価）	• PBRの構成要素のうち、**改善企業と非改善企業ではROEではなくPERで差が開いてる**一方で、**収益性（ROS）は改善企業・非改善企業共に改善傾向**にあり、**収益性・資本効率性共に非改善企業の方が高い水準**にある →**改善企業ではPERの高さ（成長期待の大きさ）がポジション改善に寄与**したと想定される • **改善企業**では、M&Aによる事業売却や事業買収の件数・金額が非改善企業より大きく、**インオーガニックな手法を用いて事業ポートフォリオの入れ替え**を行っているといえる。無形固定資産比率が大幅に向上しており、M&Aののれん計上の結果と想定される • **株主還元は改善企業より非改善企業が多く実施している**

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

２．ポジション別の処方箋の妥当性に関する調査

ポジション③の中でPBRが改善した企業と非改善企業の比較

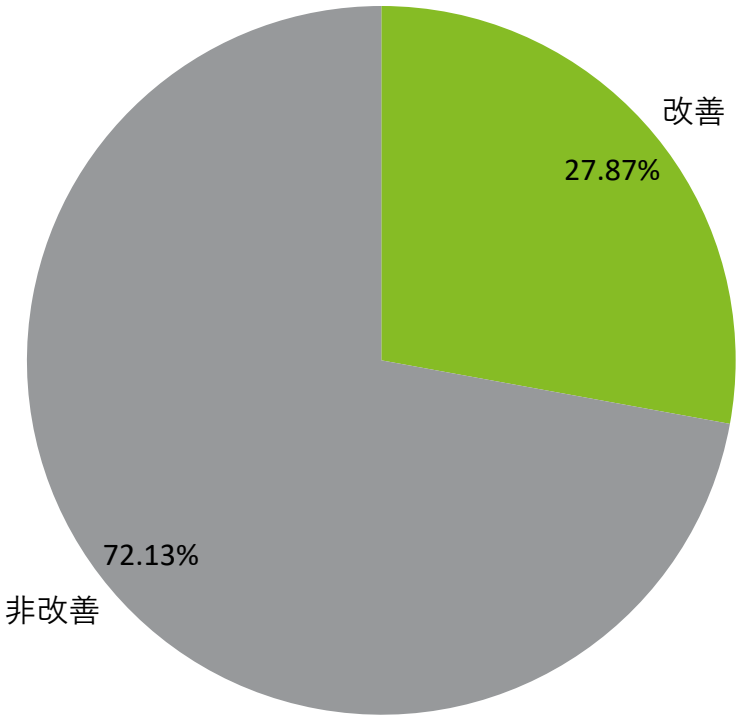
調査④ 【改善・非改善の定義】	➢ **改善：**2020～2023年度のすべての年度におけるポジションが③かつ、2020年度と2023年度のPBRの数値を比較し、PBRの上昇幅が1以上（**対象：59社**） ➢ **非改善：**2020年度のポジションが③かつ、2023年度のポジションが①又は②（**対象：177社**）

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

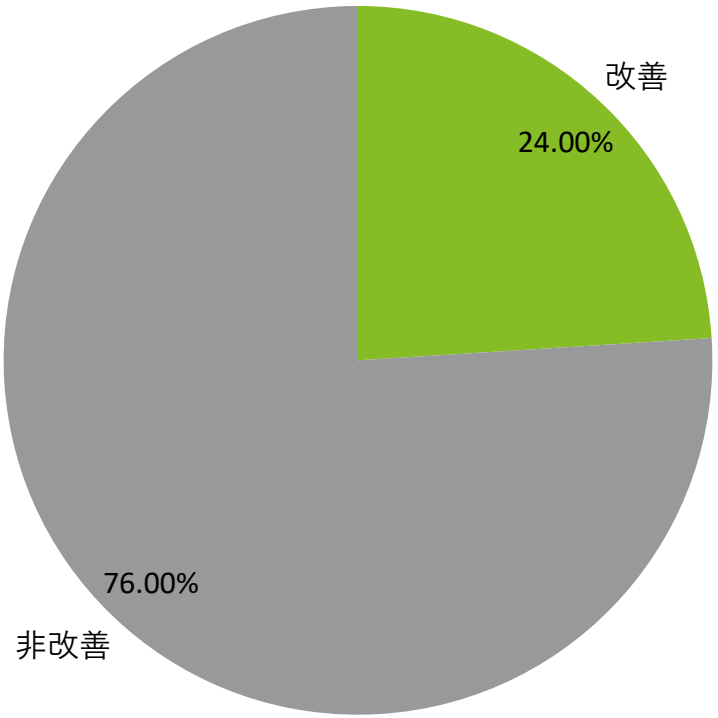
時価総額の違いによる改善・非改善の分布に大きな差異は見られなかった

時価総額別のポジション「改善・非改善」分布

時価総額1,000億円以上



時価総額1,000億円未満



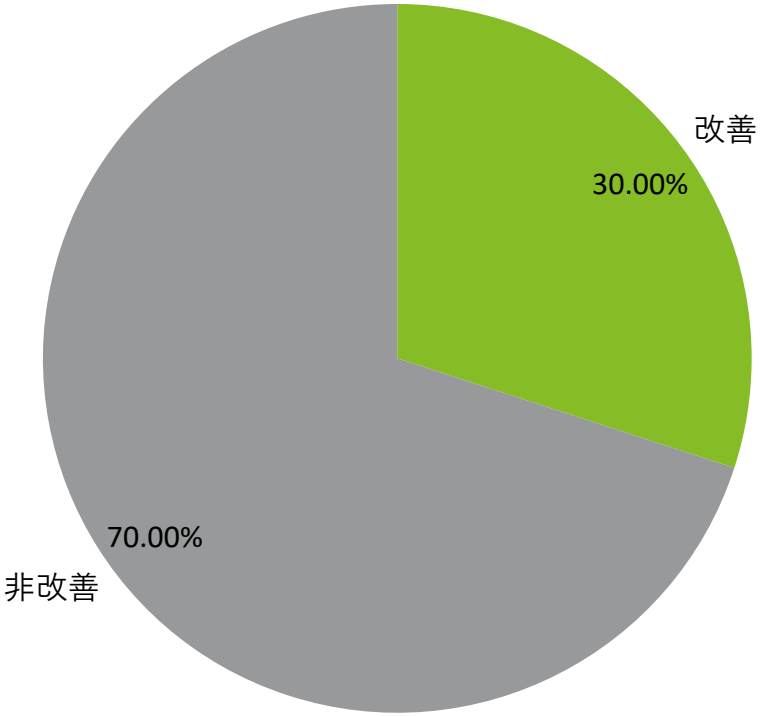
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※時価総額は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

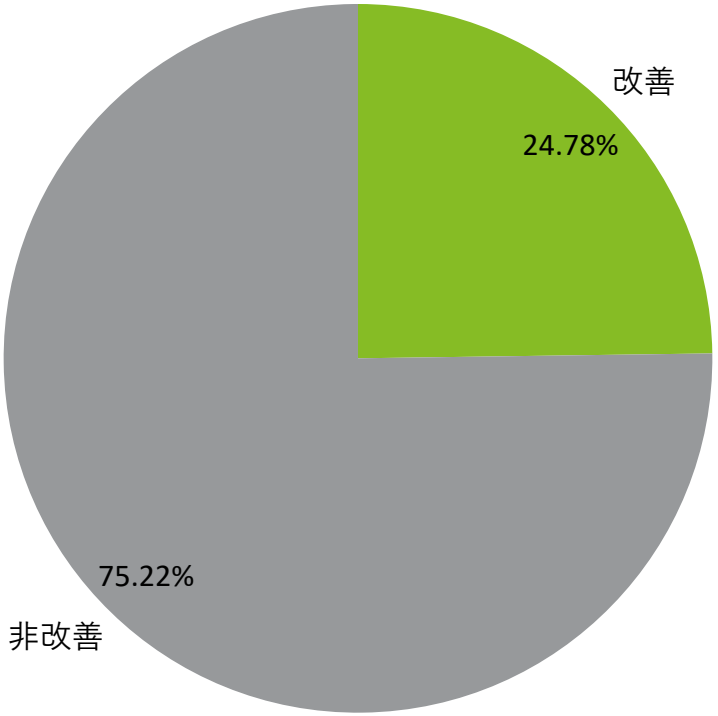
売上高規模の違いによる改善・非改善の分布に大きな差異は見られなかった

売上高別のポジション「改善・非改善」分布

売上高1兆円以上



売上高1兆円未満



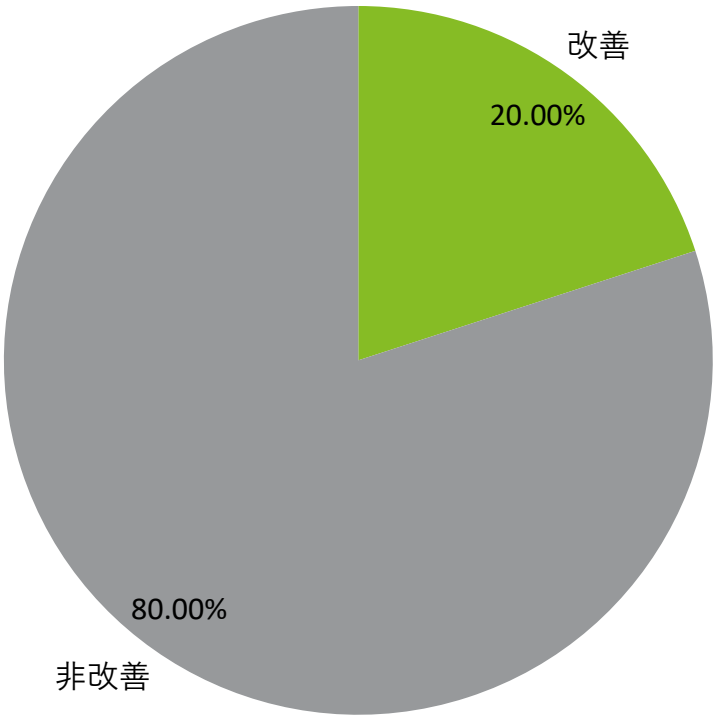
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※売上高は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

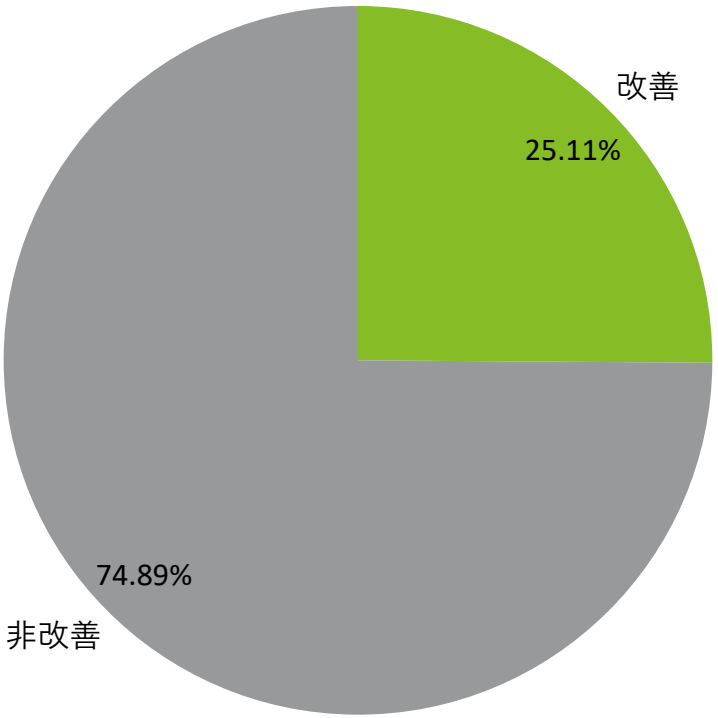
総資産規模の違いによる改善・非改善の分布に大きな差異は見られなかった

総資産規模別のポジション「改善・非改善」分布

総資産規模2兆円以上



総資産規模2兆円未満

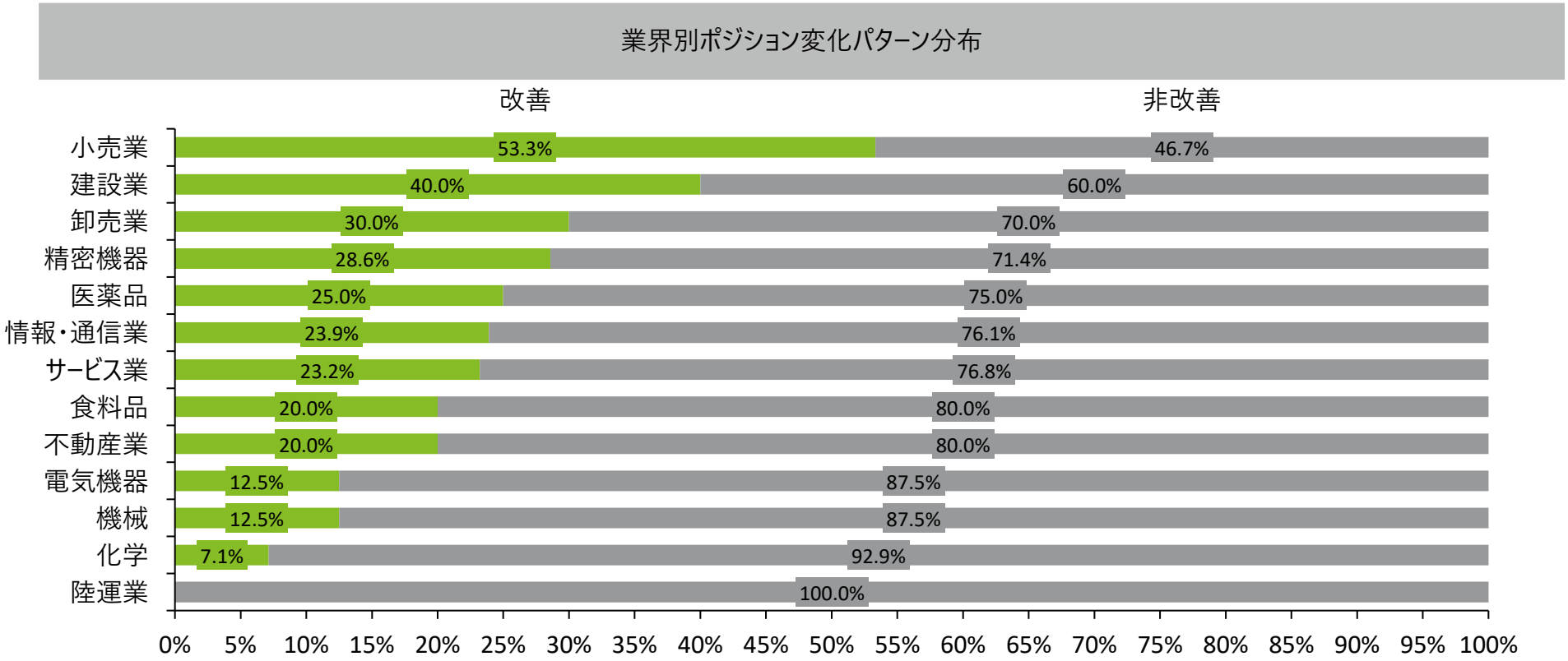


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※資産規模は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

小売業や建設業では改善企業の比率が40%を超える

業界別別のポジション「改善・非改善」分布



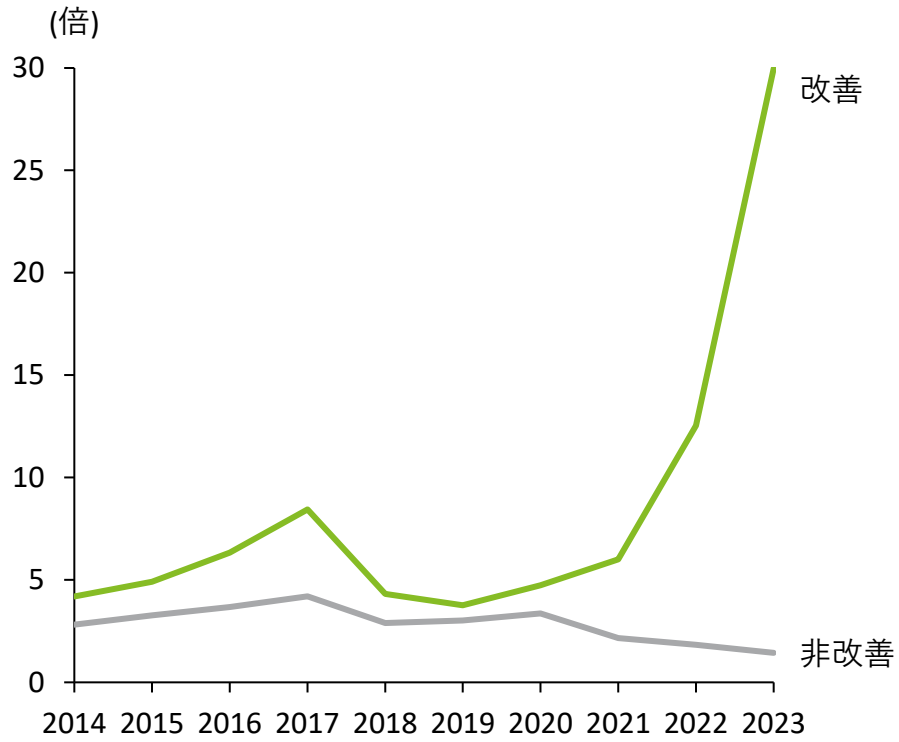
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※各業界のデータ数は、小売業30社、建設業5社、卸売業10社、精密機器7社、医薬品8社、情報・通信業46社、サービス業57社、食料品5社、不動産業10社、電気機器16社、機械8社、化学14社、陸運業5社
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※業界区分は東証の33種の業界分類に基づく
※「改善」・「非改善」に分類される企業の合計が5社未満の業界を除く

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

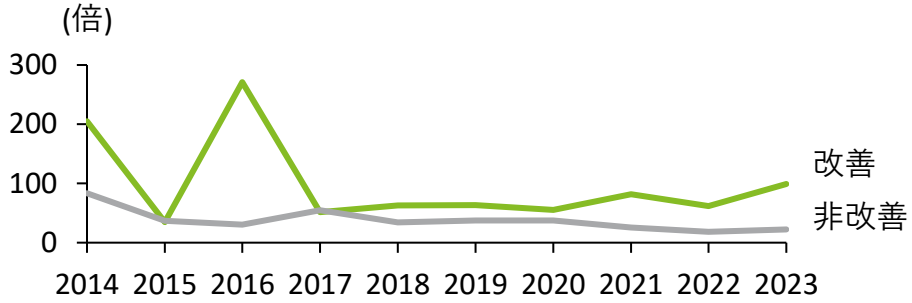
改善企業のほうが非改善企業と比較して特に近年のROEの上昇率が高い

パフォーマンス比較_PBR推移

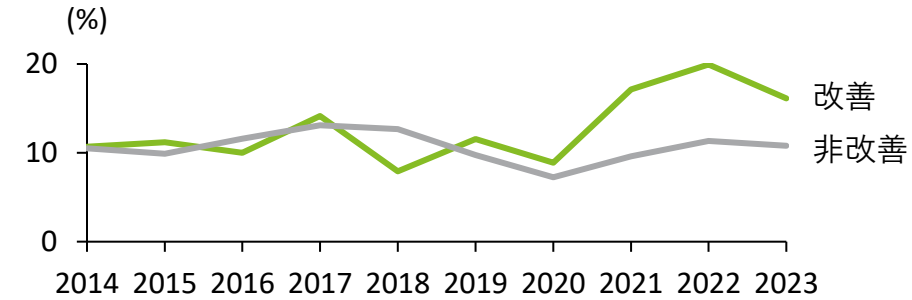
PBR



PER



ROE



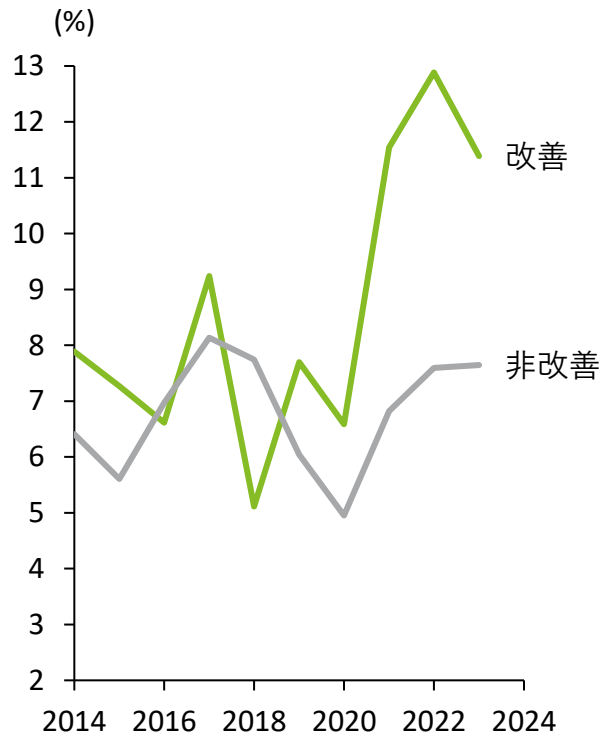
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※PBR=株価/1株当たり純資産、ROE=当期純利益/純資産、※PER=株価/1株当たり純利益

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

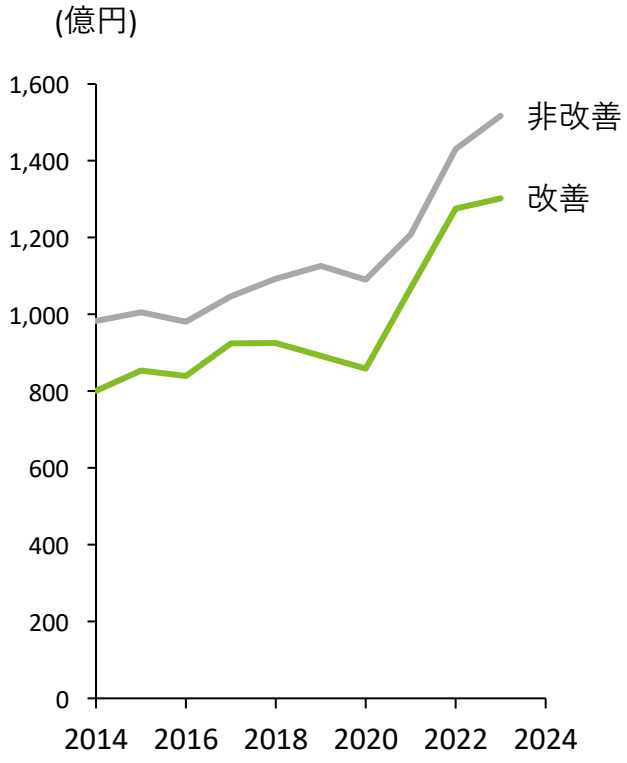
改善企業は収益性及び成長率で非改善企業を上回っている

パフォーマンス比較_収益性＆成長性

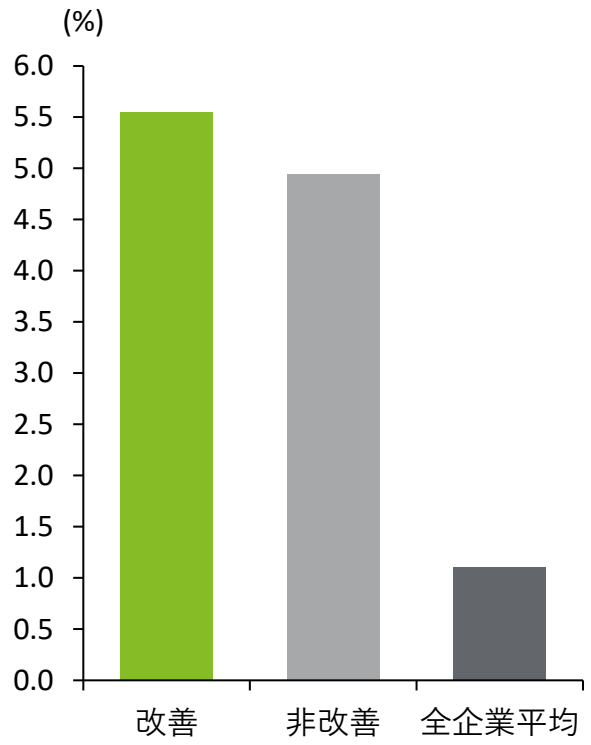
ROS（%）
（当期純利益/売上高）



売上高平均推移
（2014年度-2023年度平均）



売上高成長率（%）
（2014年度-2023年度平均）



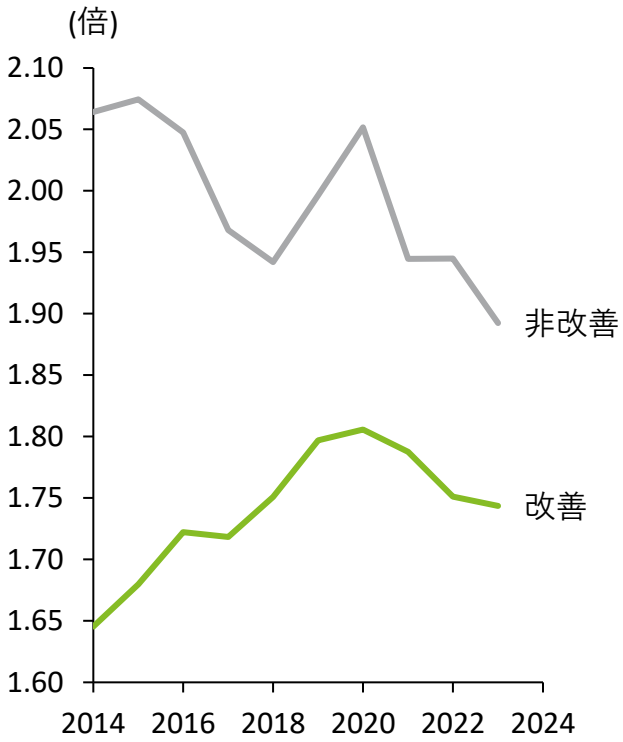
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

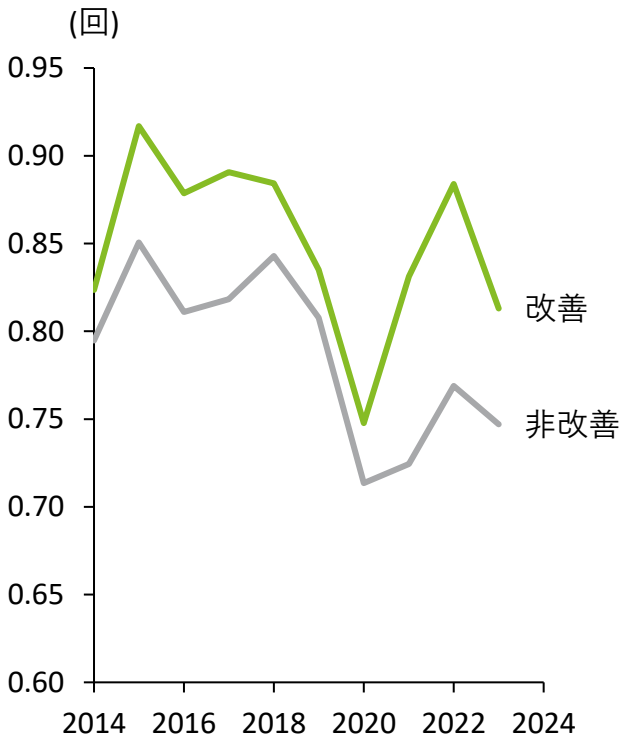
改善企業のほうが総資産回転率が高い一方、現預金比率が高い

パフォーマンス比較_資本効率性

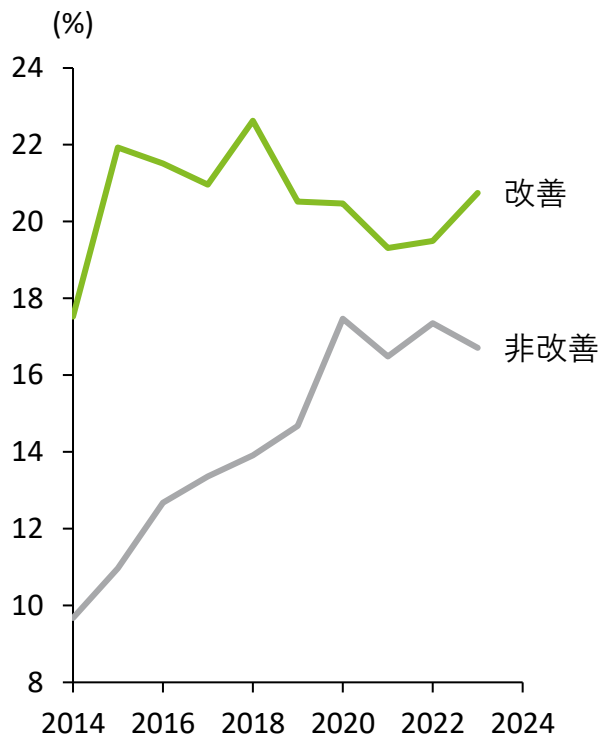
財務レバレッジ
（総資産/純資産）



総資産回転率
（売上高/総資産）



現預金比率
現金及び現金同等物/総資産



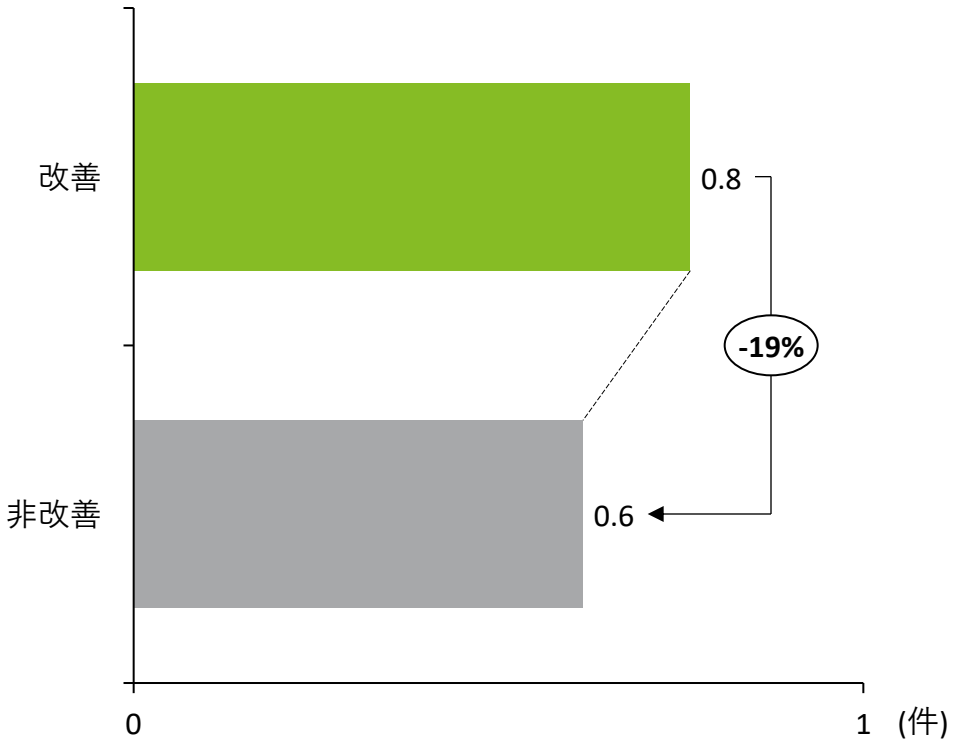
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※財務レバレッジ＝総資産/純資産、総資産回転率＝売上高/総資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

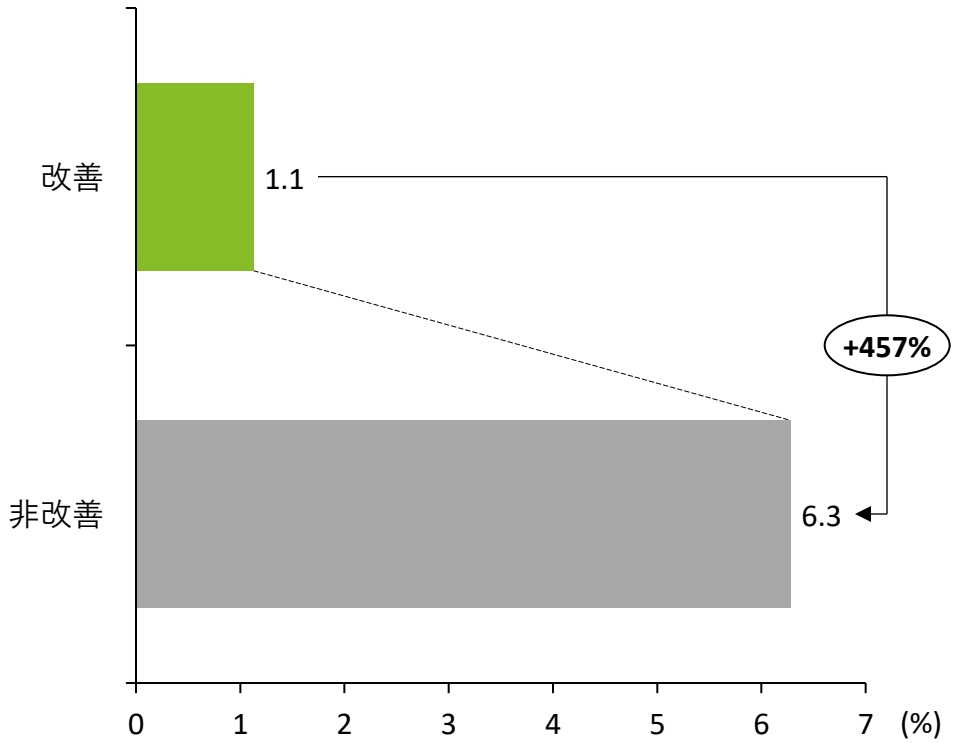
件数ベースでは改善企業が非改善企業を上回ったものの、金額ベースでは非改善企業が改善企業を上回った

ポジション変化パターン別事業売却の状況(高PBR高ROE企業)

M&A件数(売却)(2014-2023年度合計)



M&A金額(売却)(2014-2023年度合計)
/資産(2024-2023年度平均)



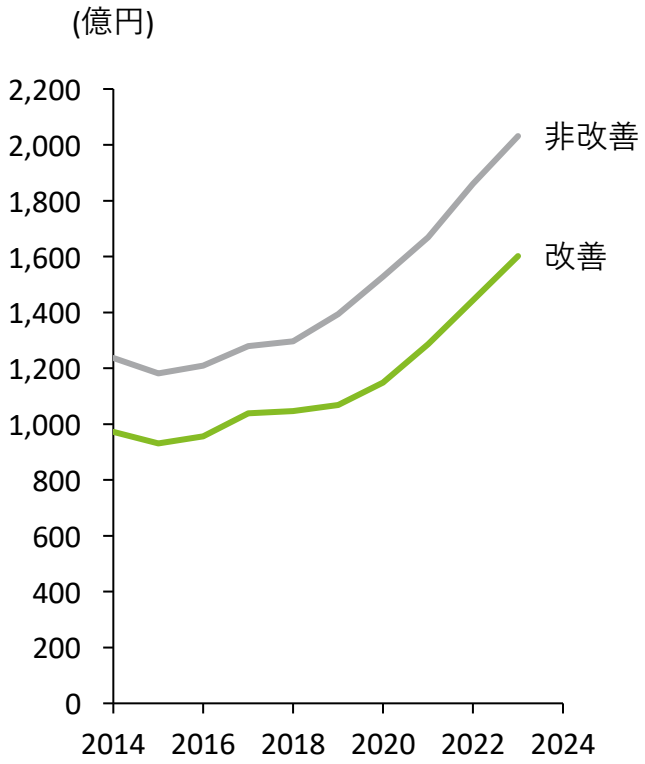
※データソース：適時開示情報や各種報道
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

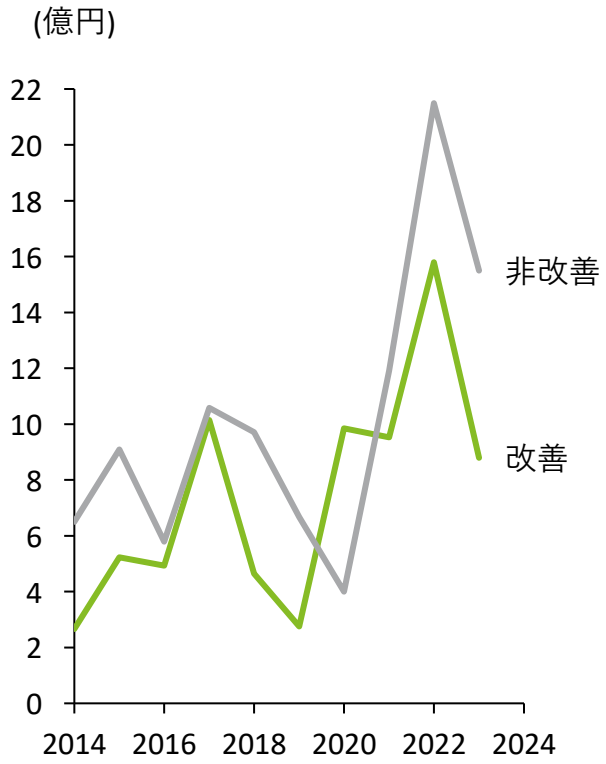
非改善企業のほうが資産の売却に多く実施している

ポジション変化パターン別資産の状況(高PBR高ROE企業)

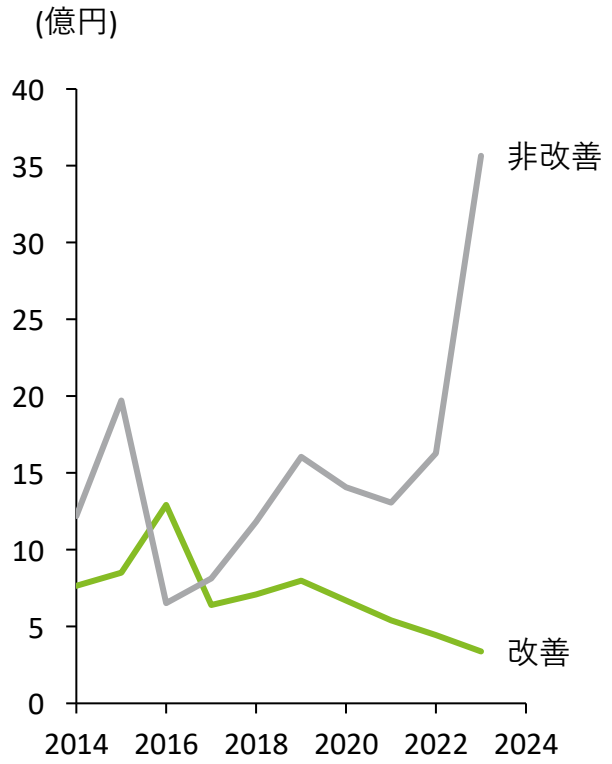
総資産額



有形固定資産売却額(CF計算書上の「有形固定資産の売却額」より引用)



投資有価証券売却額(CF計算書上の「投資有価証券の売却額」より引用)

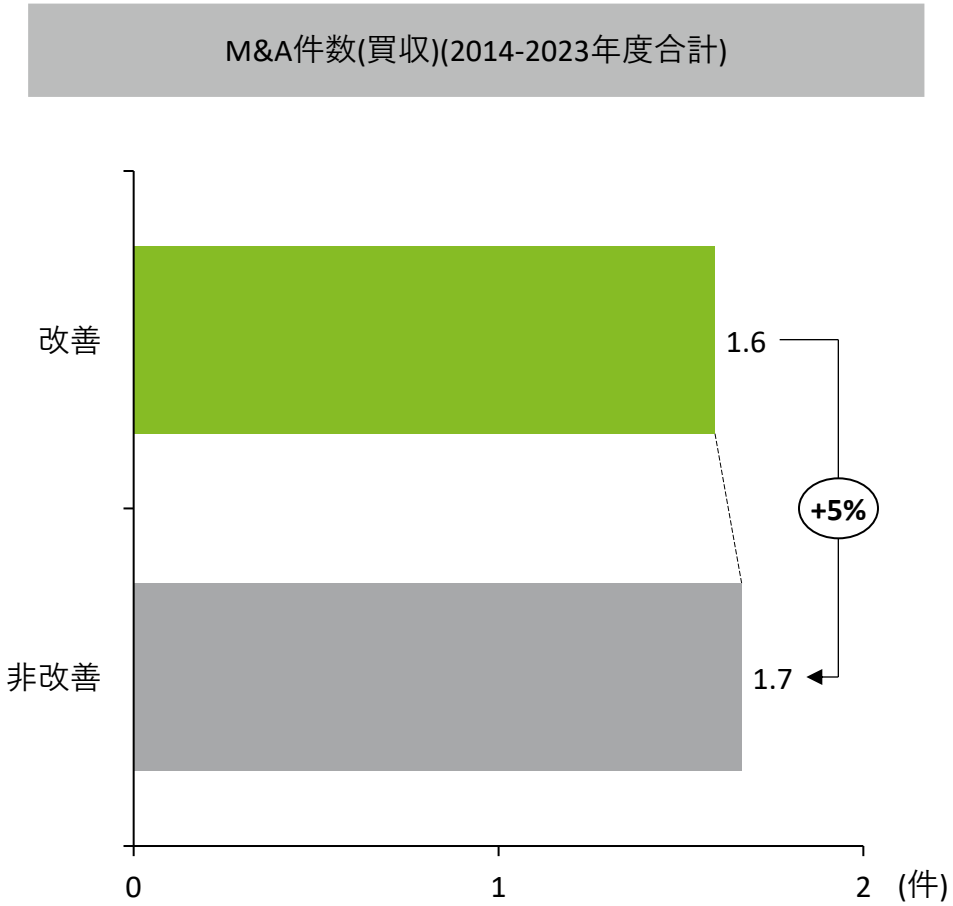


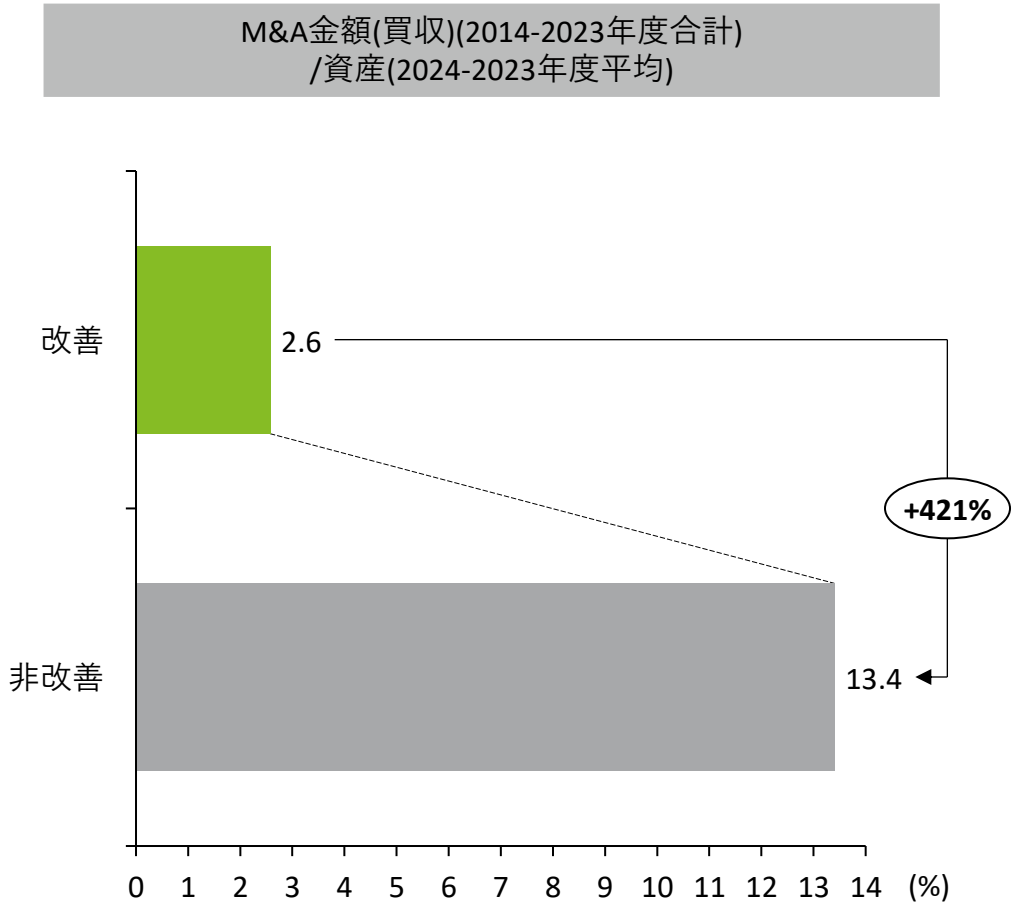
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

非改善企業のほうが改善企業よりもM&Aを用いた成長投資を多く行っている

ポジション変化パターン別成長投資の状況① (高PBR高ROE企業)





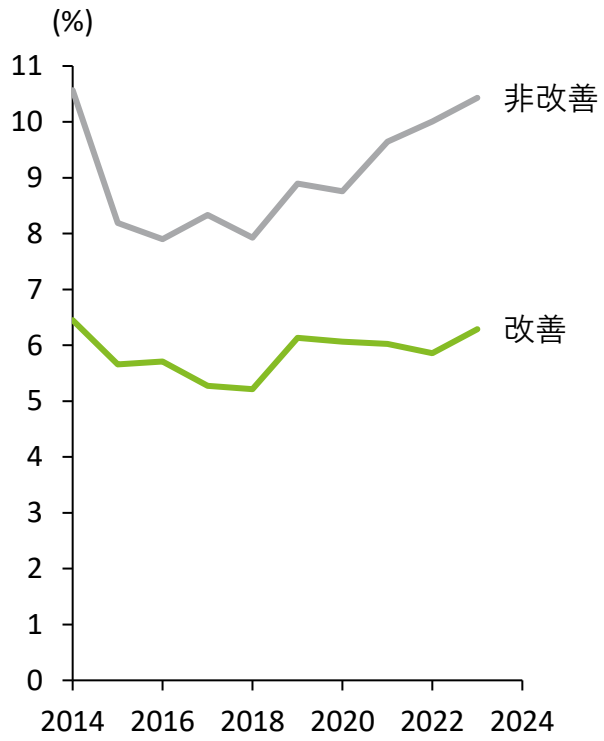
※データソース：適時開示情報や各種報道
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

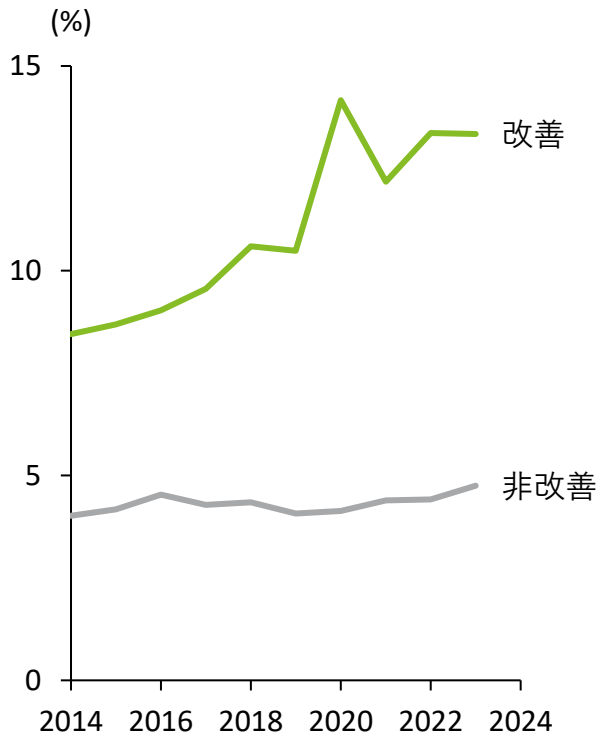
改善企業のほうが、研究開発投資を多く行っているかつ上昇率も高い

ポジション変化パターン別成長投資の状況② (高PBR高ROE企業)

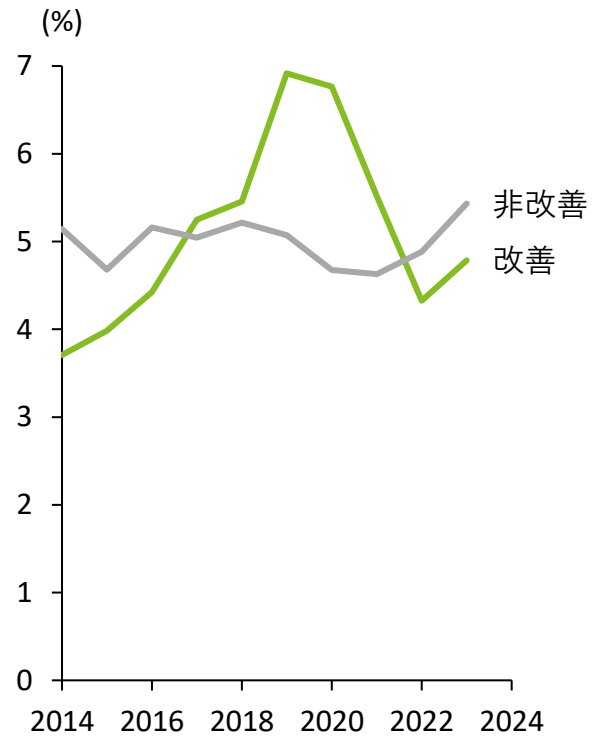
無形固定資産比率
(無形固定資産額/総資産)



研究開発比率
(研究開発費/売上高)



設備投資比率
(投資CF上の有形固定資産取得額/売上高)



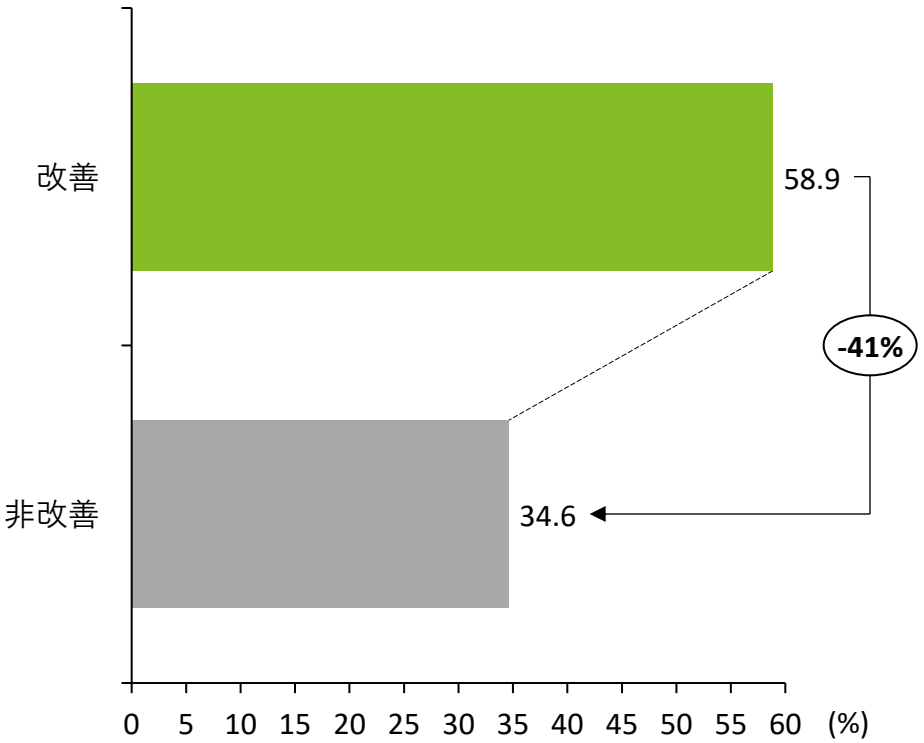
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※無形固定資産比率＝無形固定資産額/総資産、研究開発費率＝研究開発費/売上高、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

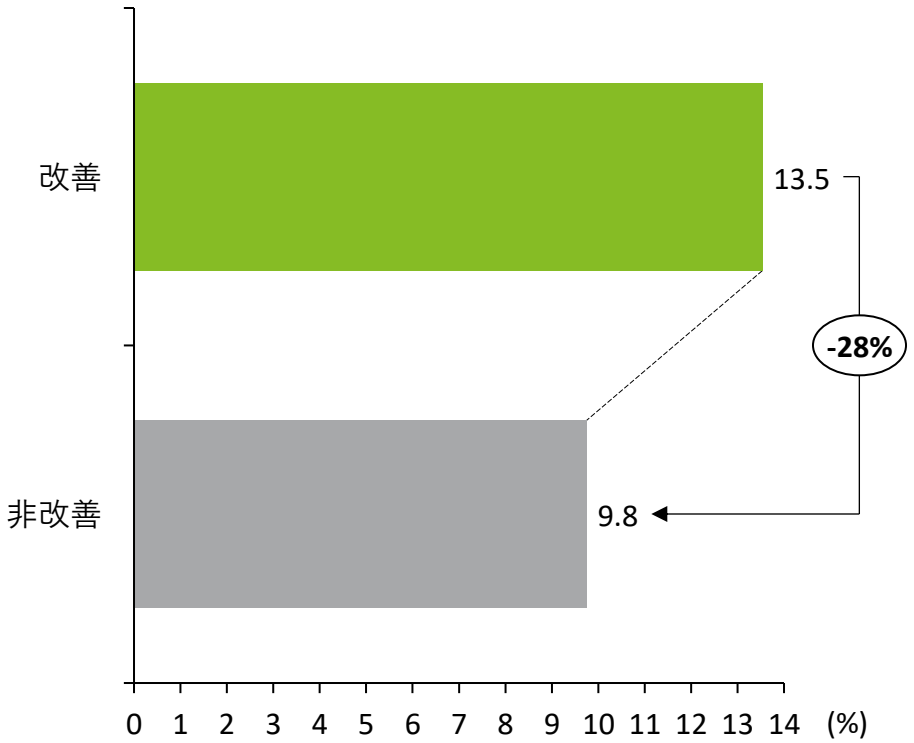
改善企業のほうが株主還元を多く実施している

ポジション変化パターン別株主還元の状況(高PBR高ROE企業)

配当性向
(2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均)



自社株買い性向
(2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均)



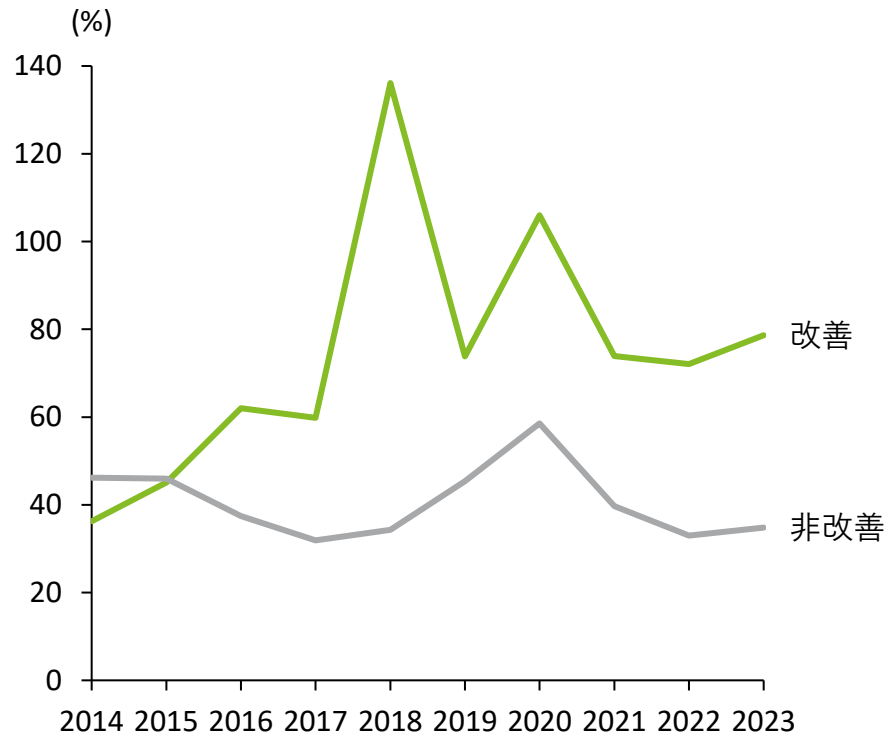
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

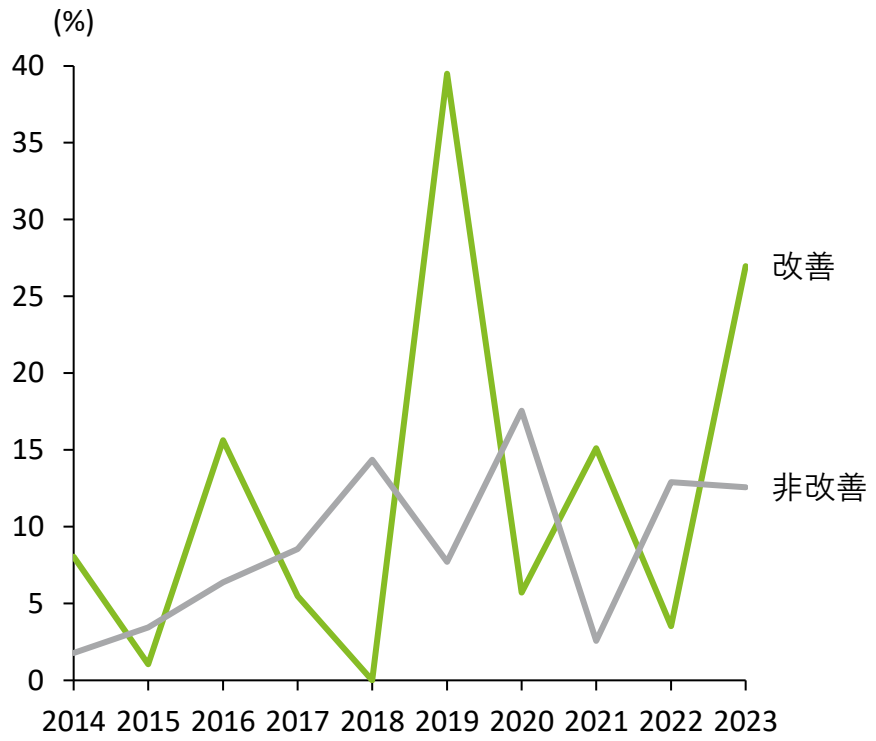
改善企業のほうが株主還元を多く実施している

ポジション変化パターン別株主還元の状況(高PBR高ROE企業)

配当性向
(配当金額平均/当期純利益)



自社株買い性向
(自社株買い金額平均/当期純利益)



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は66頁に記載
※配当性向＝支払配当金平均/当期純利益、自社株買い性向＝自社株買い金額平均/当期純利益

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション③では、コア事業における収益性・成長性の高さと、コア事業への成長投資の実施がポジション改善に寄与しており処方箋は妥当といえる

ポジション：③処方箋の妥当性の検証

想定される処方箋	【主に米国企業との差に対する処方箋】 • コア事業での優位性・持続的成長性を確保するためのさらなる成長投資・リスクテイクの実施
ポジション改善企業の特徴 （処方箋の妥当性評価）	• 非改善企業ではPBR・ROE・PER共に下降・停滞傾向であるのに対し、改善企業ではPBR及びROEが上昇している • **ROSは改善・非改善企業共に改善傾向にあるが、改善企業の改善幅のほうが大きく水準も高い** • **売上高成長性は改善・非改善企業共に上場企業平均を大きく上回り、改善企業のほうが成長比率は高い** • M&Aによる事業買収・売却においては、金額ベースでは非改善企業のほうが多く実施しており、**改善企業ではインオーガニックな手法による事業ポートフォリオの入れ替えは限定的**であることが示唆される • 一方で、**改善企業では研究開発比率の水準が高いかつ、大きく向上**しており、**オーガニックな成長投資を多く実施している**ことがうかがえる • **株主還元は改善企業のほうが非改善企業より多く実施している**

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

３．個別事例の分析・調査

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

下記の企業を対象に、ポジション改善企業にみる処方箋の妥当性の検証と、アクティビスト介入企業におけるパフォーマンス・取組施策への影響の調査を行った

個社事例分析　対象企業一覧

ポジション		企業名	業種 (東証33分類)	PBR	
2020年度	2023年度			2020年度	2023年度
1	3	三菱重工業	電気機器	0.8	2.2
1	2	三菱商事	卸売業	0.8	1.6
		三井不動産	不動産業	0.9	1.5
		三越伊勢丹ホールディングス	小売業	0.6	1.6
2	3	日立製作所	電気機器	1.4	2.3
		富士電機	電気機器	1.6	2.4
		東洋水産	食料品	1.4	2.1
3	3	オリエンタルランド	サービス業	7.2	8.4
		味の素	その他製品	2	3.6
		パン・パシフィック・インターナショナルHD	小売業	3.5	4.2
		アシックス	その他製品	2.9	3.9
		サンリオ	その他製品	3.8	11.8

※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※ポジションの定義は4頁に記載
※「該当なし」は①-③のいずれのポジションにも分類されない企業を指す
※業界区分は東証の33種の業界分類に基づく
※PBR=株価/1株当たり純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション①→②③への改善企業

三菱重工業
三菱商事
三井不動産
三越伊勢丹HD

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

【個社事例】三菱重工業

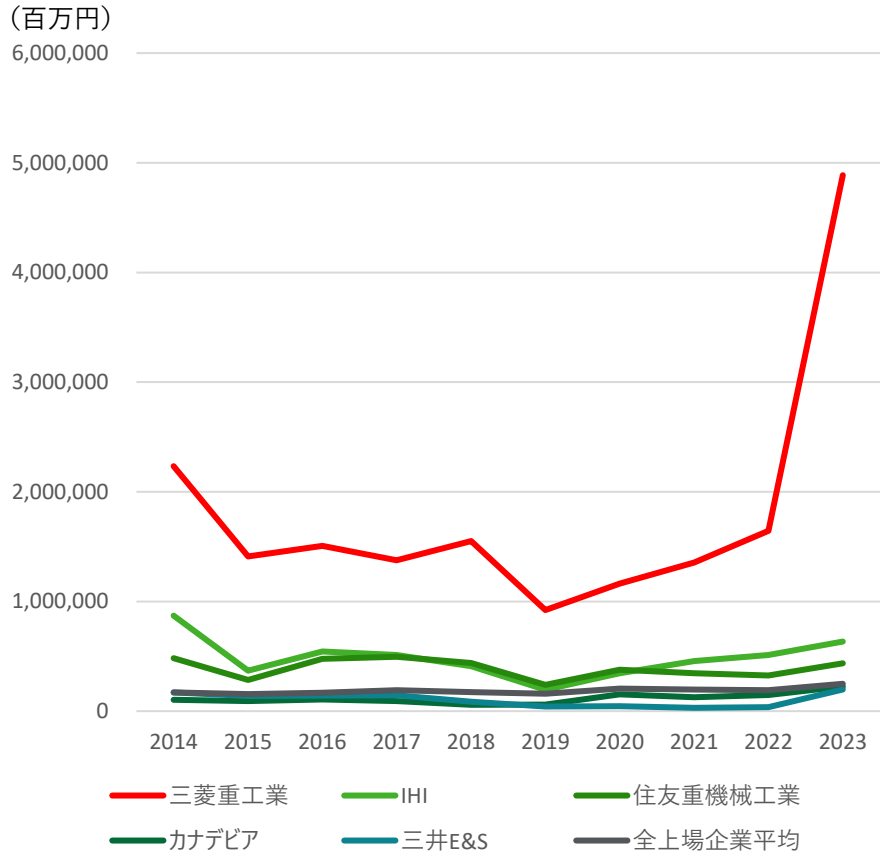
売上高(2023年度)	46,571億円
主な事業領域 （セグメント）	• エナジー • プラント・インフラ • 物流・冷熱・ドライブシステム • 航空・防衛・宇宙

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

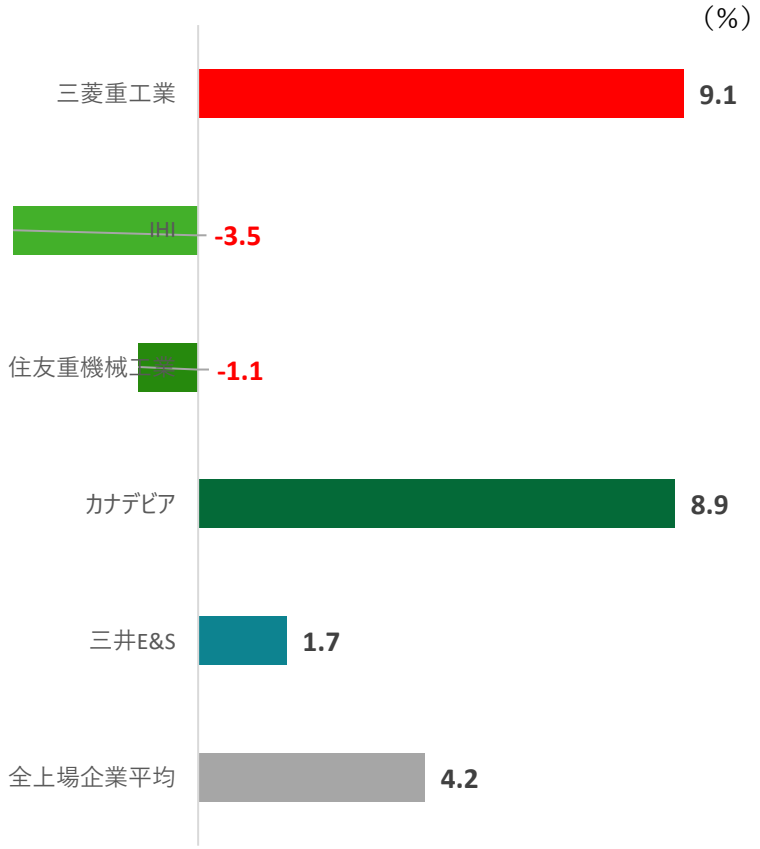
三菱重工業の時価総額は近年上昇傾向にあり、競合をアウトパフォームしている

三菱重工業_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）

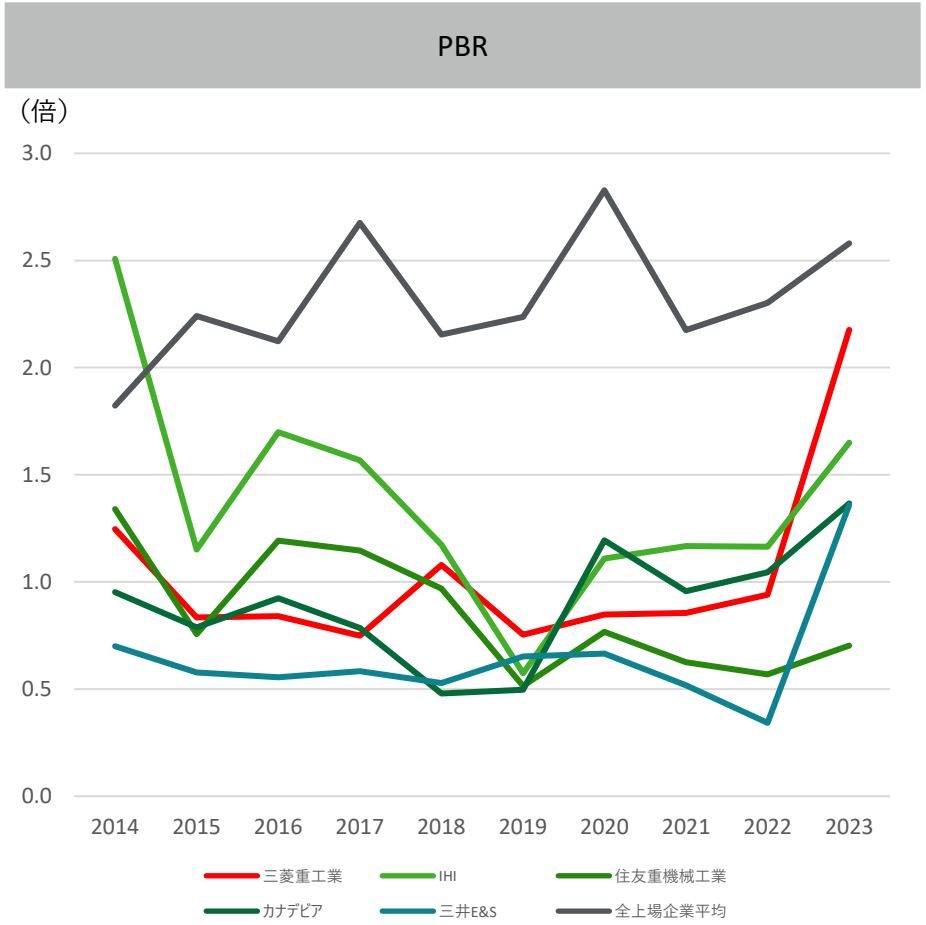


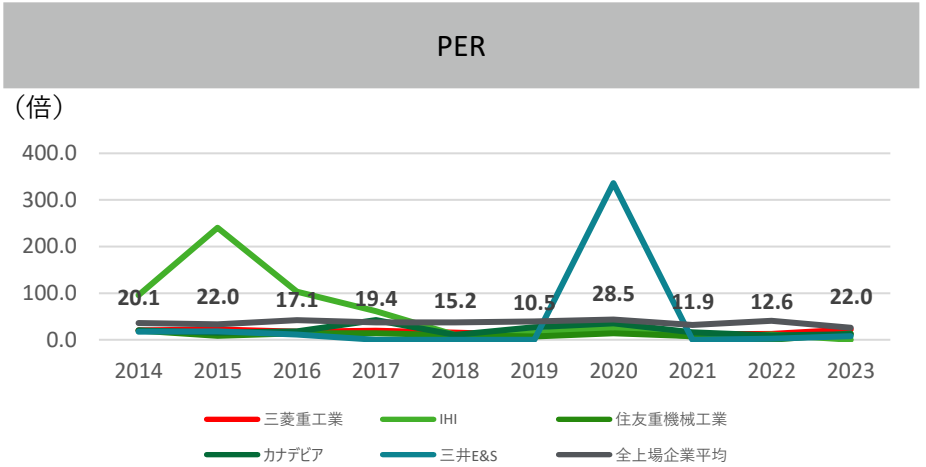
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

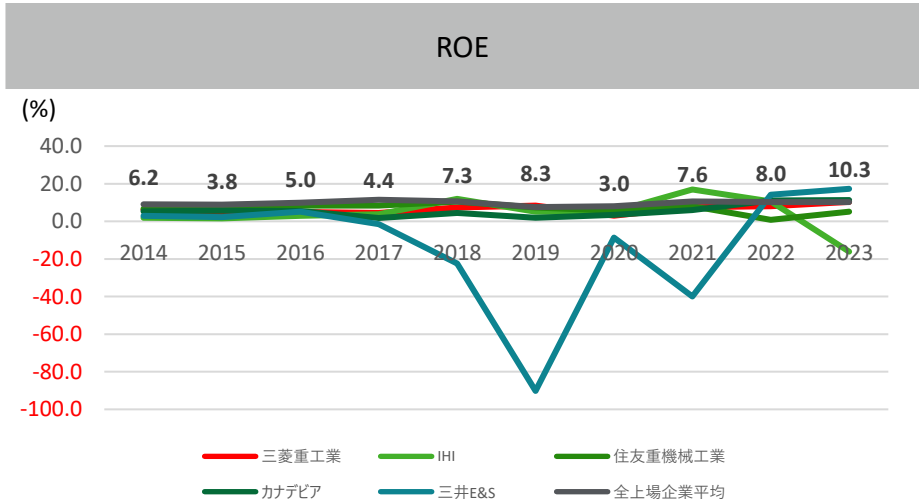
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBRが2023年に急激に改善している。ROEやPERも上昇傾向にある

三菱重工業_PBR推移







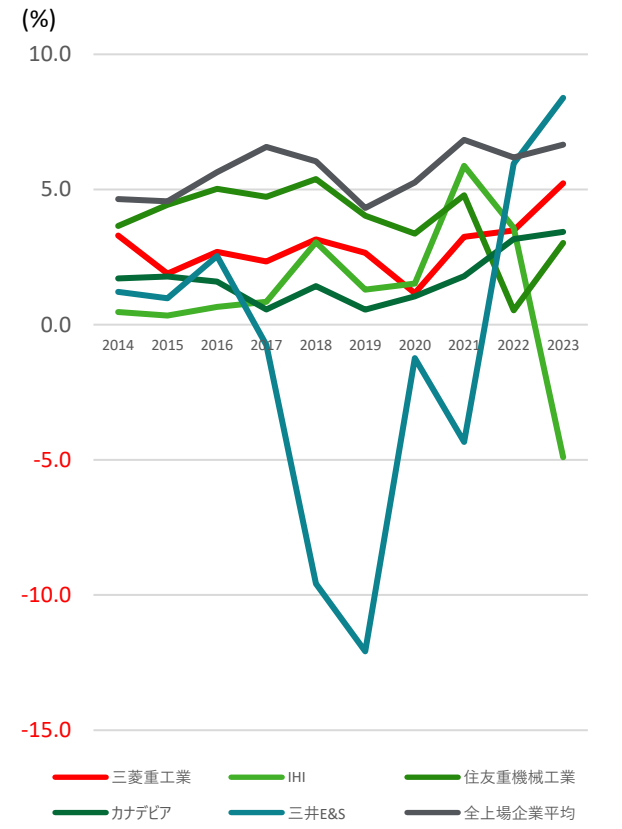
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

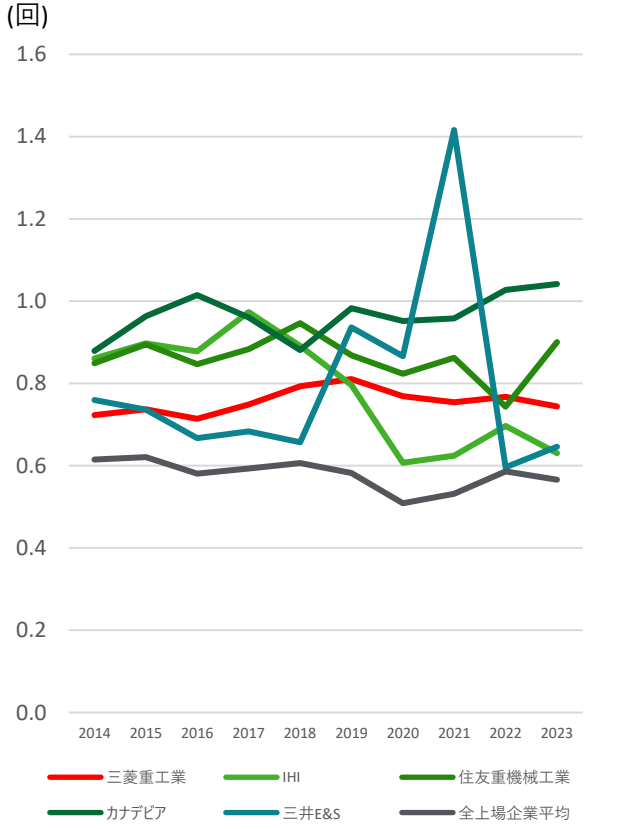
競合に比べると、収益力が大きく改善している
財務レバレッジは2020年以降下降している

三菱重工業_ROE要素分解

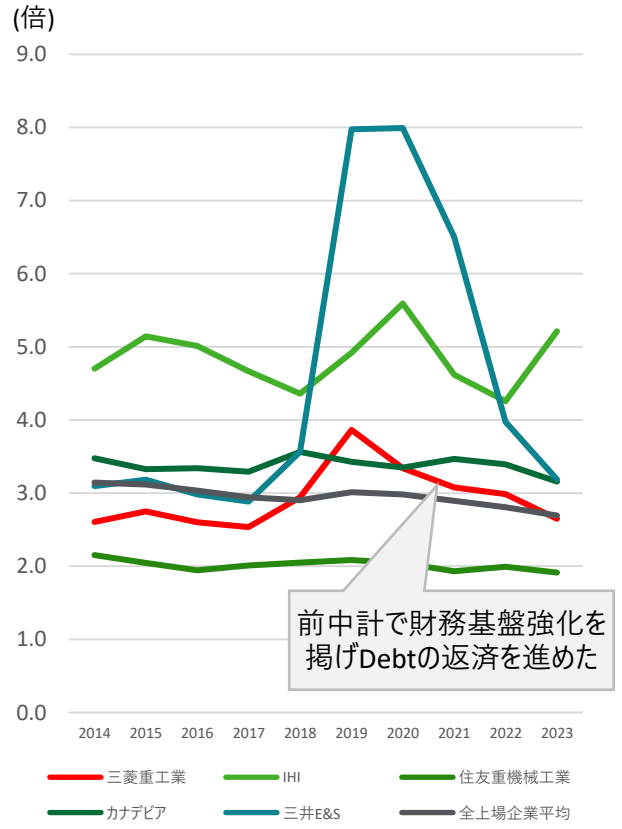
ROS
（当期純利益/売上高）



総資産回転率
（売上高/総資産）



財務レバレッジ
（総資産/純資産）

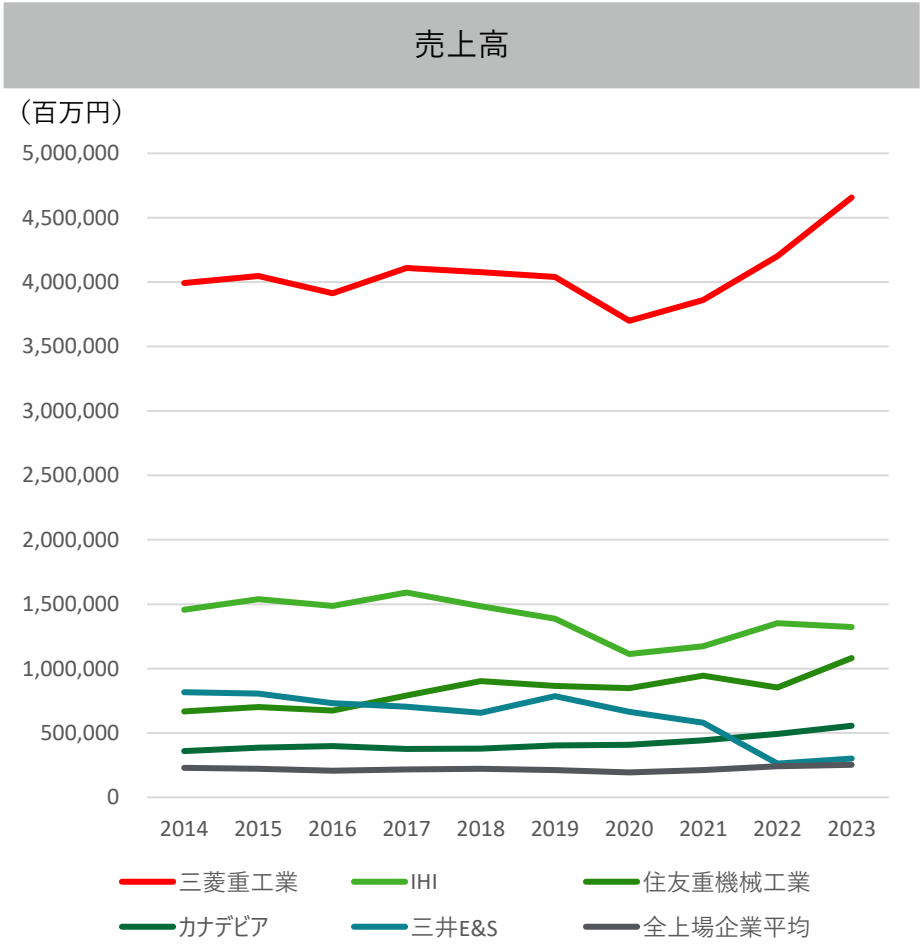


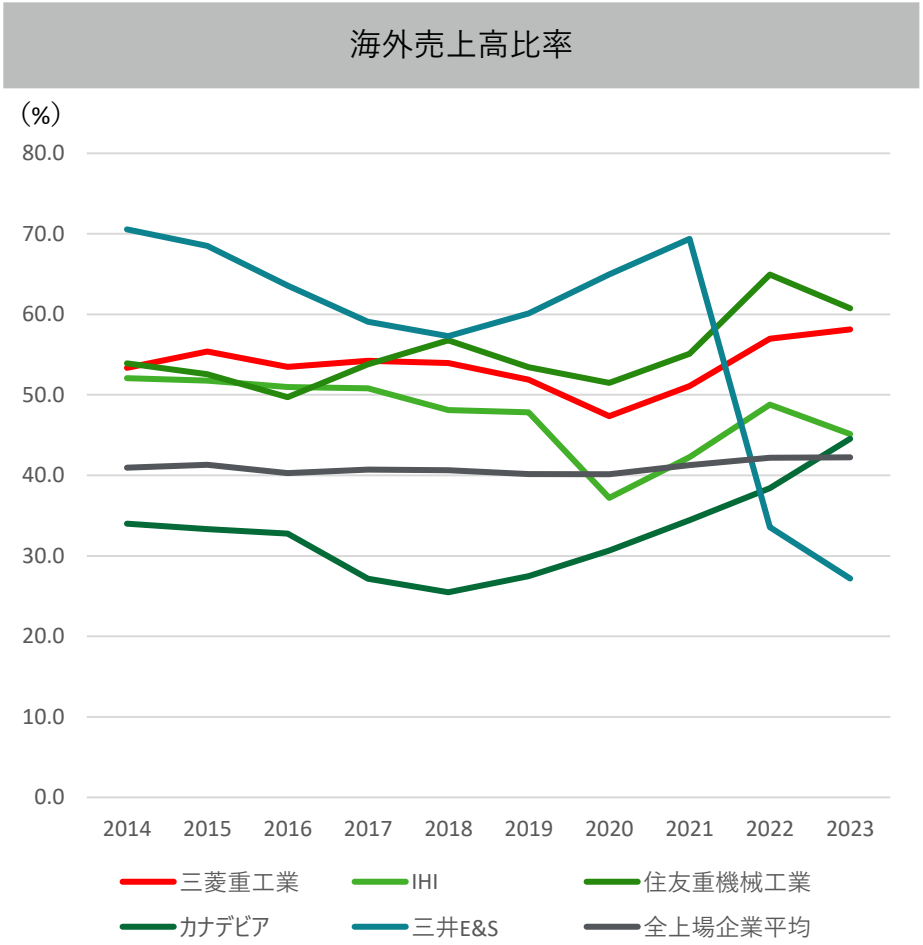
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS＝当期純利益/売上高、総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

直近は競合に比べると売上高の拡大が目立ち、収益力改善の一助となったことが想定される。ただし、海外の成長市場での売上高拡大は競合と大きな差はない

三菱重工業_売上高





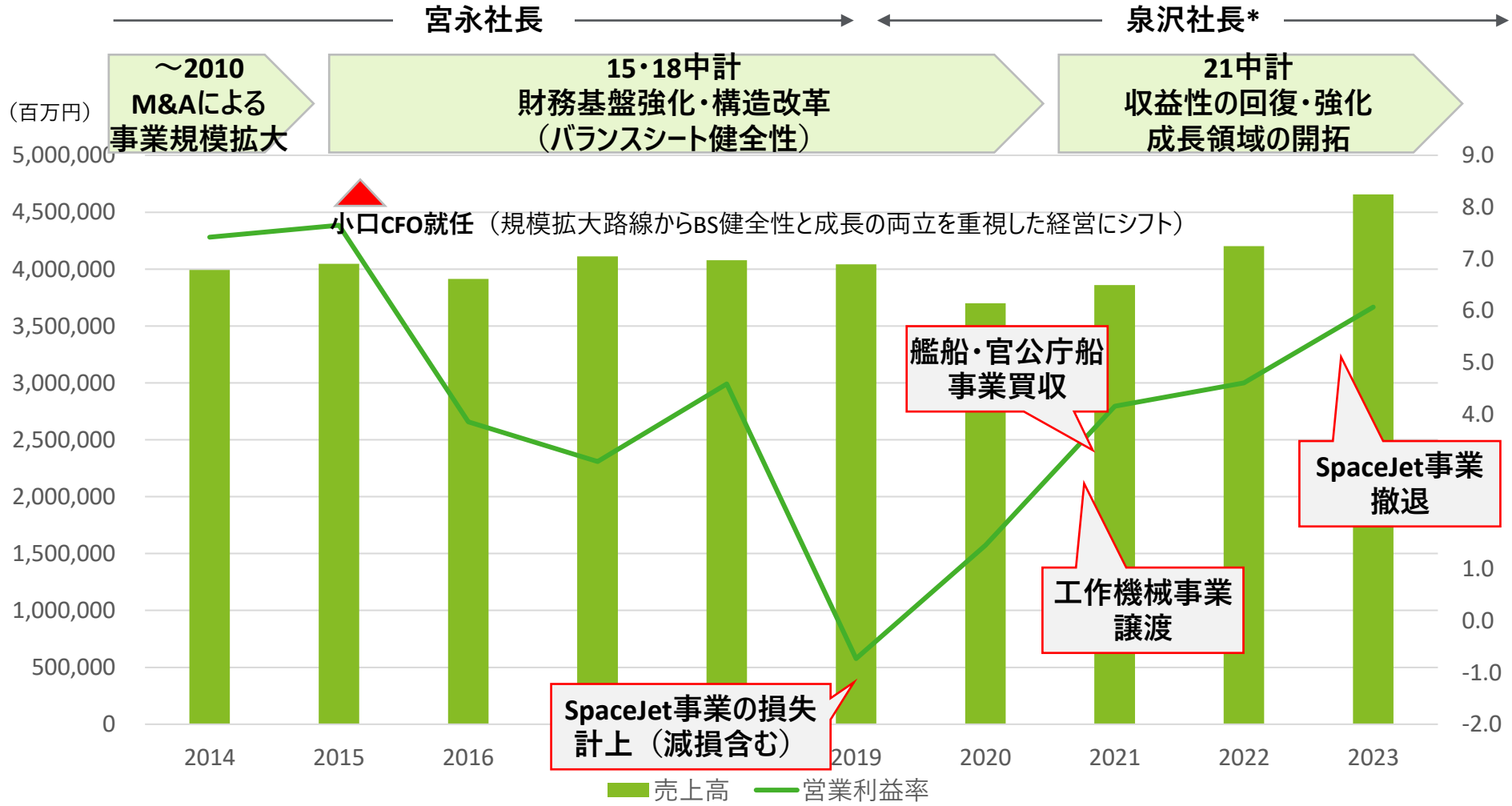
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

前中計期間で非中核事業の売却を進めるなどの構造改革を推進。直近で営業利益率は大きく改善傾向にある

過去10年売上高・営業利益推移

*2025年に伊藤社長に交代



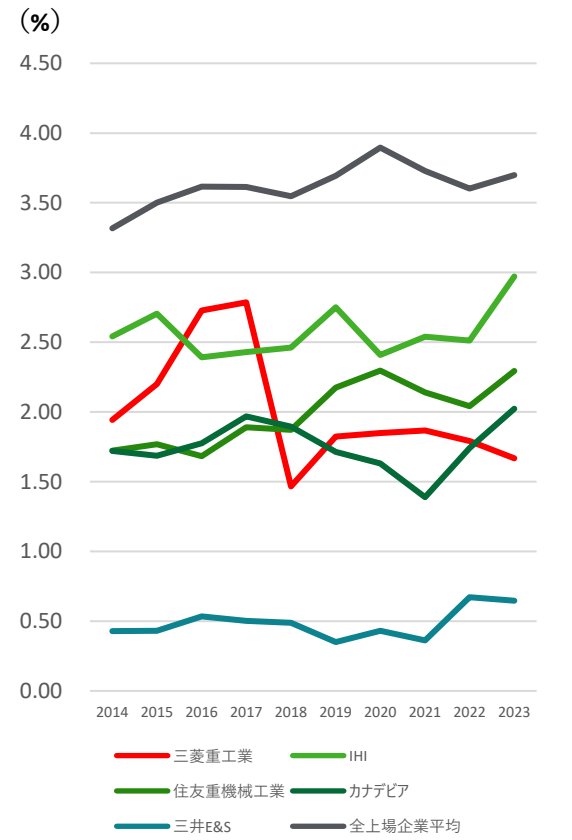
※データソース：三菱重工業社各年度決算説明資料
※横軸は事業年度を指す

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

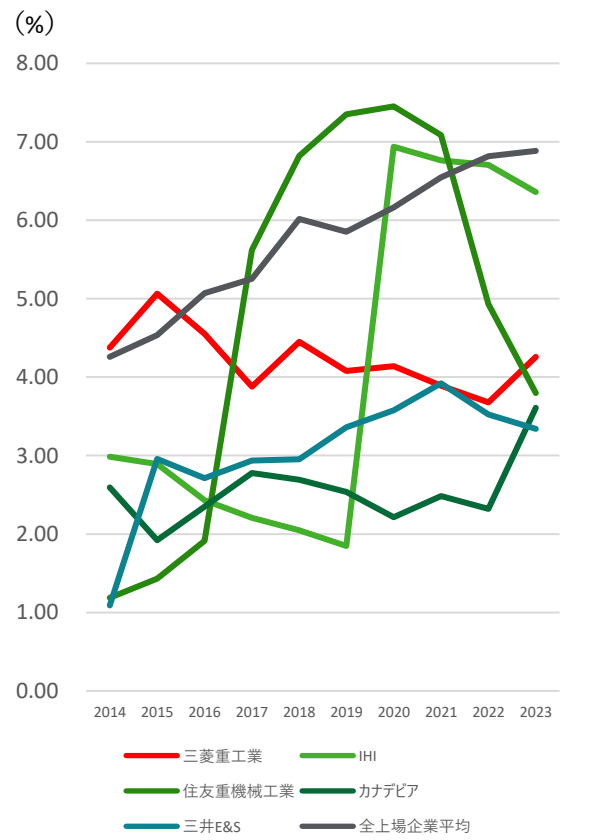
研究開発や無形資産の比率は下降傾向にある一方で現預金比率は上昇傾向にある

三菱重工業_成長投資

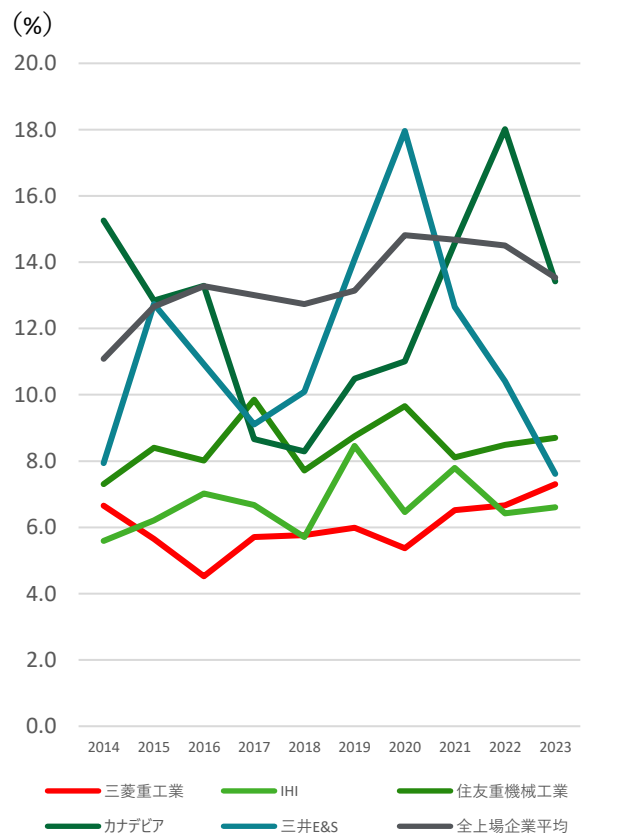
研究開発費比率
（研究開発費/売上高）



無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



現預金比率
（現金及び現金同等物/総資産）



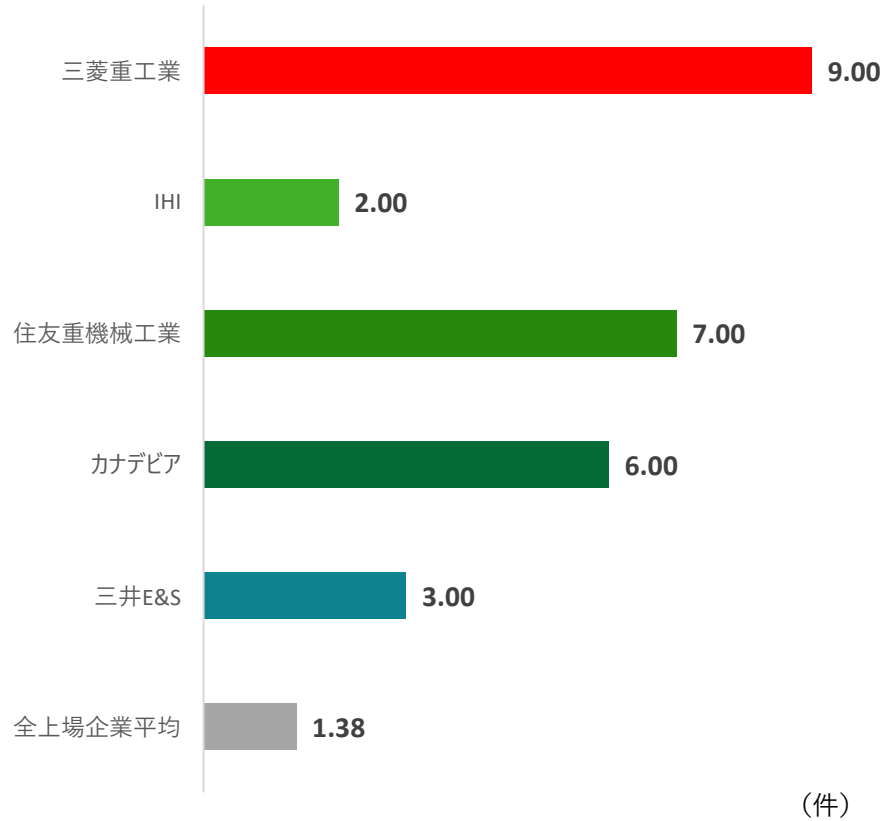
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※研究開発費率＝研究開発費/売上高、無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

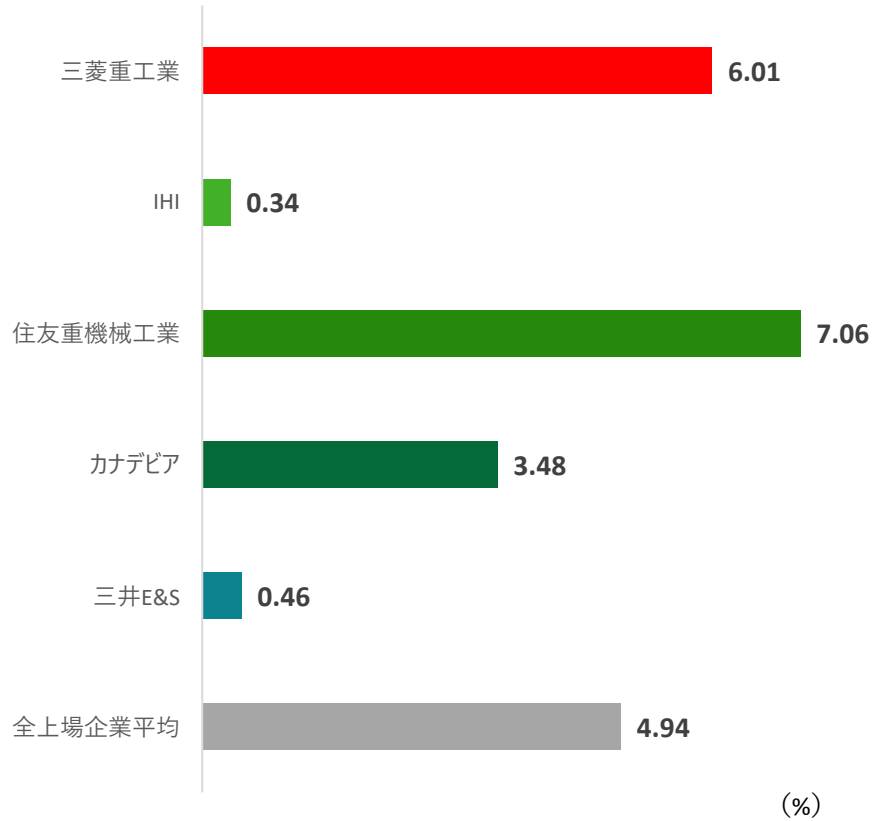
M&A買収の件数と金額とも全上場企業平均を上回っており、競合他社と比較してもM&Aによる成長投資を多く行っている

三菱重工業_成長投資

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



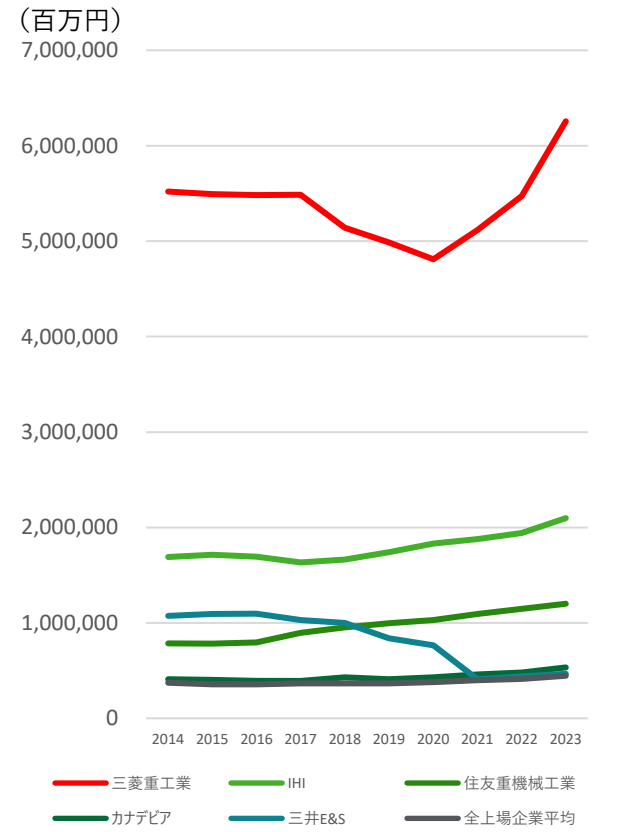
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

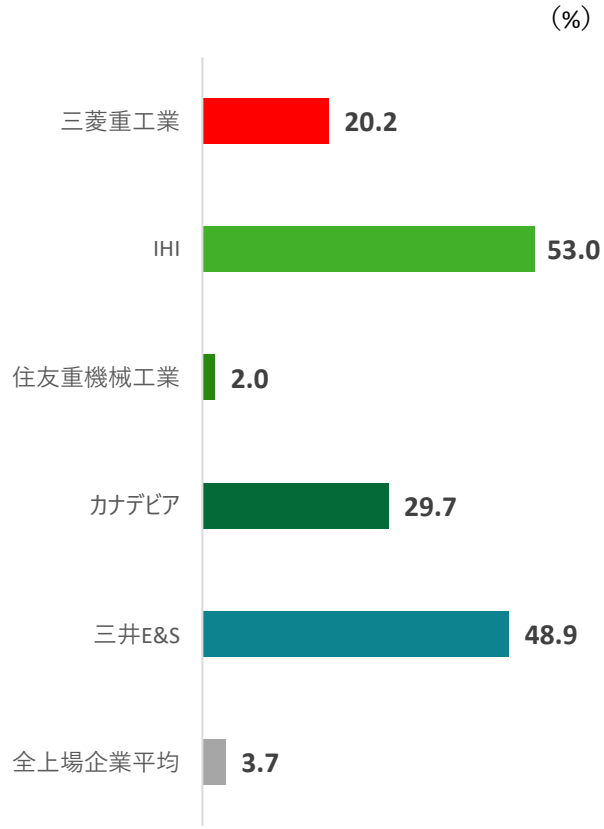
有形固定資産と投資有価証券の売却は全上場企業平均より上回っている

三菱重工業_低収益事業・資産の売却

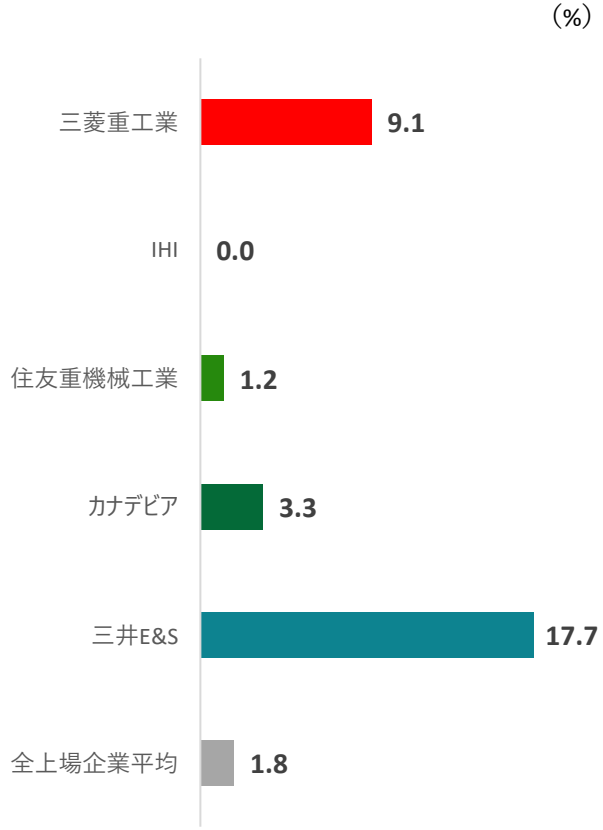
総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



投資有価証券売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



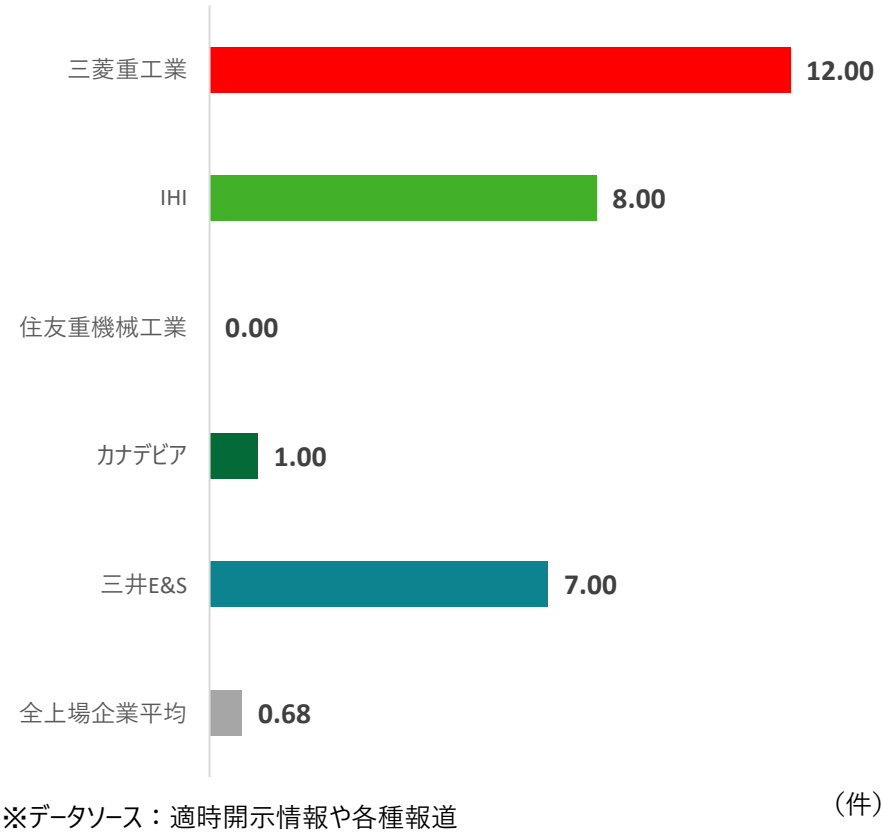
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

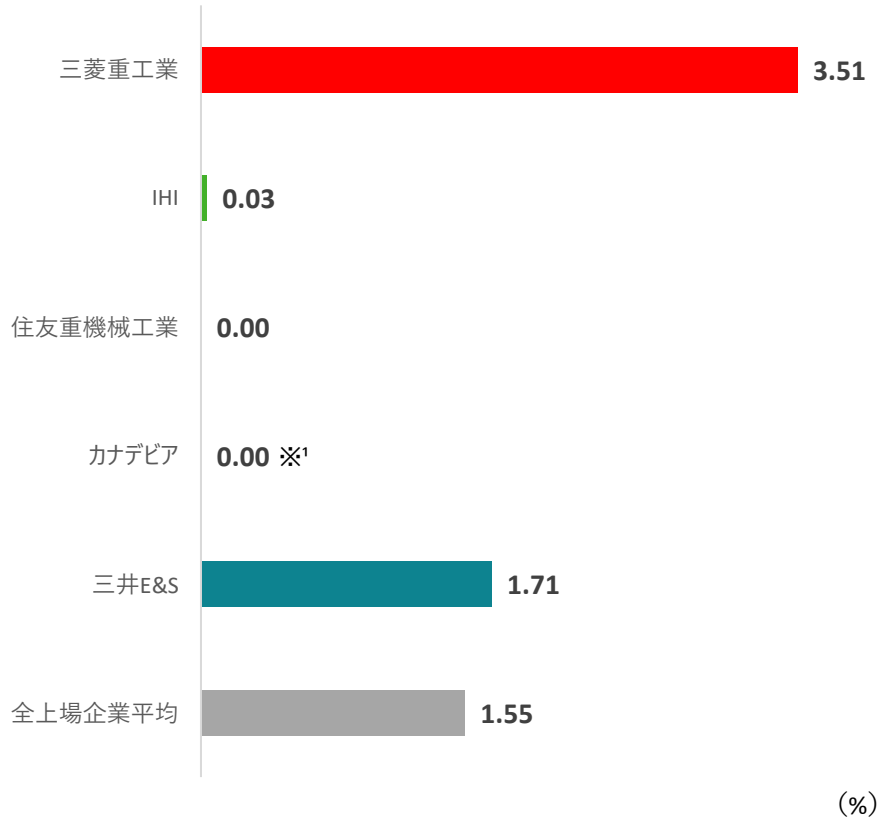
M&A売却は全上場企業平均及び競合他社より上回っている

三菱重工業_低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（売却）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



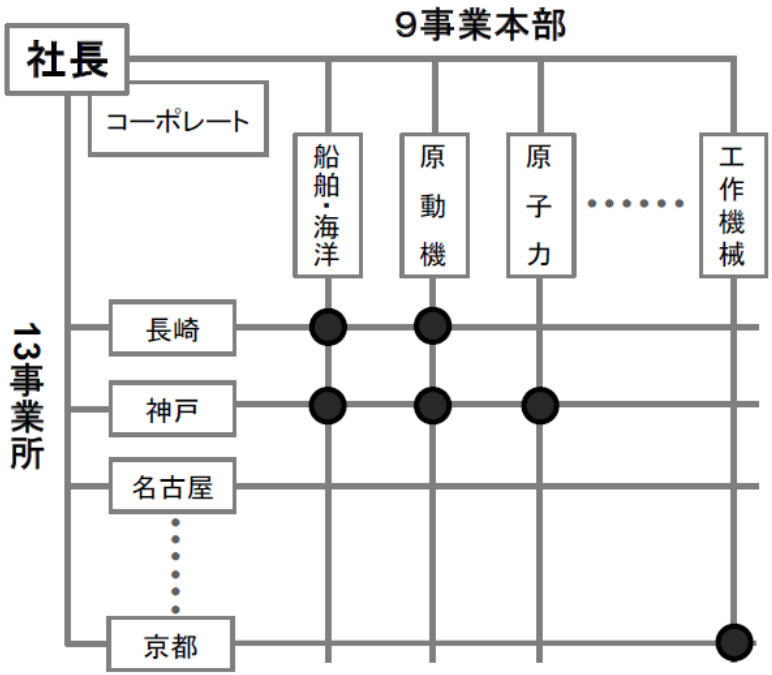
※データソース：適時開示情報や各種報道
※1データ未公開
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

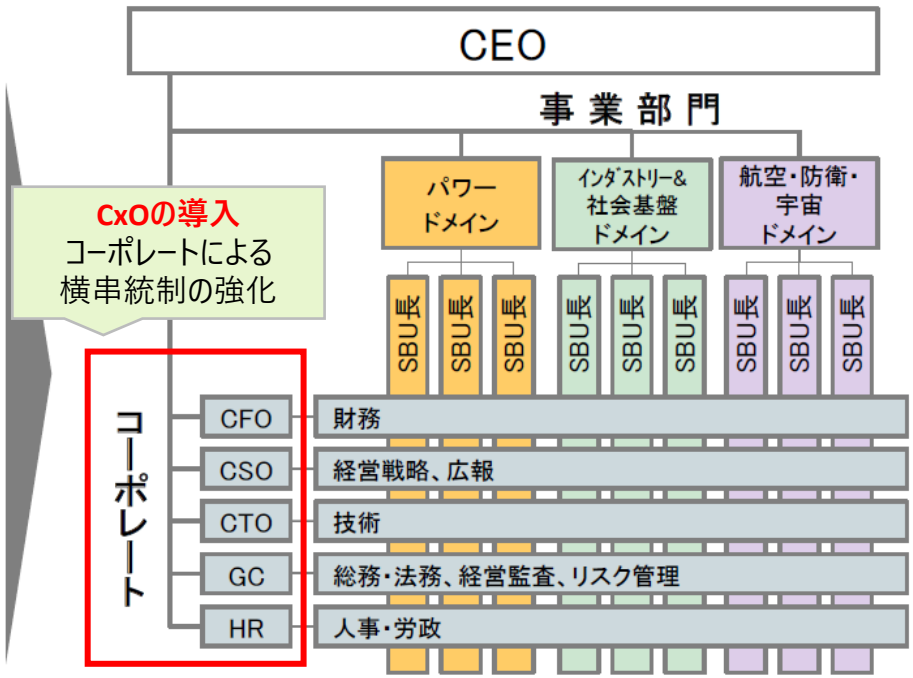
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

事業所を中心とした組織から事業軸のSBU体制に移行。同時にCxO制を導入し、事業別の収益力が把握しやすくなった他、事業成長と収益性・資本効率性の両立を狙った体制であったことが想定される

三菱重工業_事業ドメイン制/CxO体制への移行

＊SBU:Strategic Business Unit





- 社長指揮下に事業本部・事業所並列のマトリックス組織
- 強い事業所権限による事業所独立主義

- 事業遂行責任と権限の明確化（SBU長への大幅な権限移譲、SBUは事業会社やJVの場合あり）
- コーポレートの統制・支援による全社最適化

← 事業所別の権限が強い
資産やリソース分散を起こし膨張しやすい構造 →

← 事業別の収益性を把握
CxOを中心としたコーポレートが
リソース配分をリード →

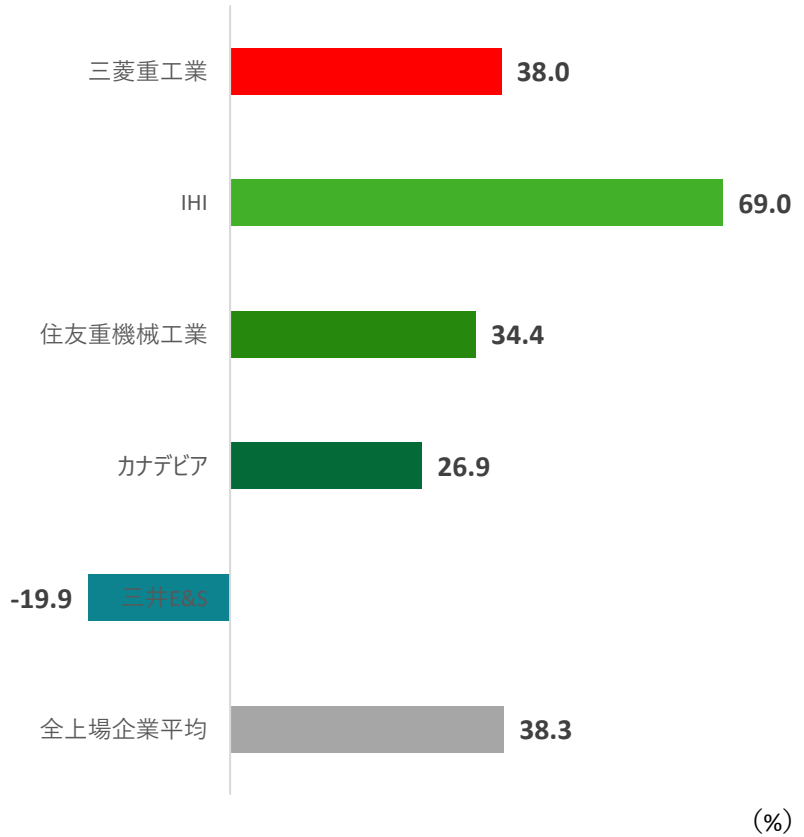
※データソース：経済産業省CGS研究会提出資料

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

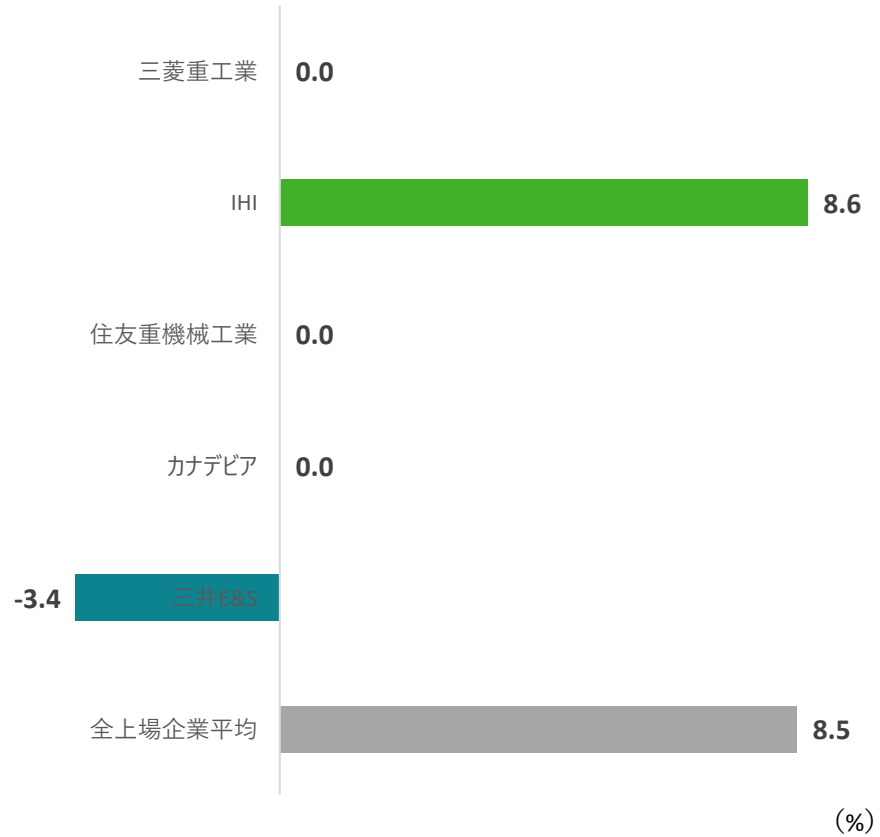
株主還元は全上場企業平均と比べ高い傾向は確認されていない

三菱重工業_株主還元

配当性向
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



自社株買い性向
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）

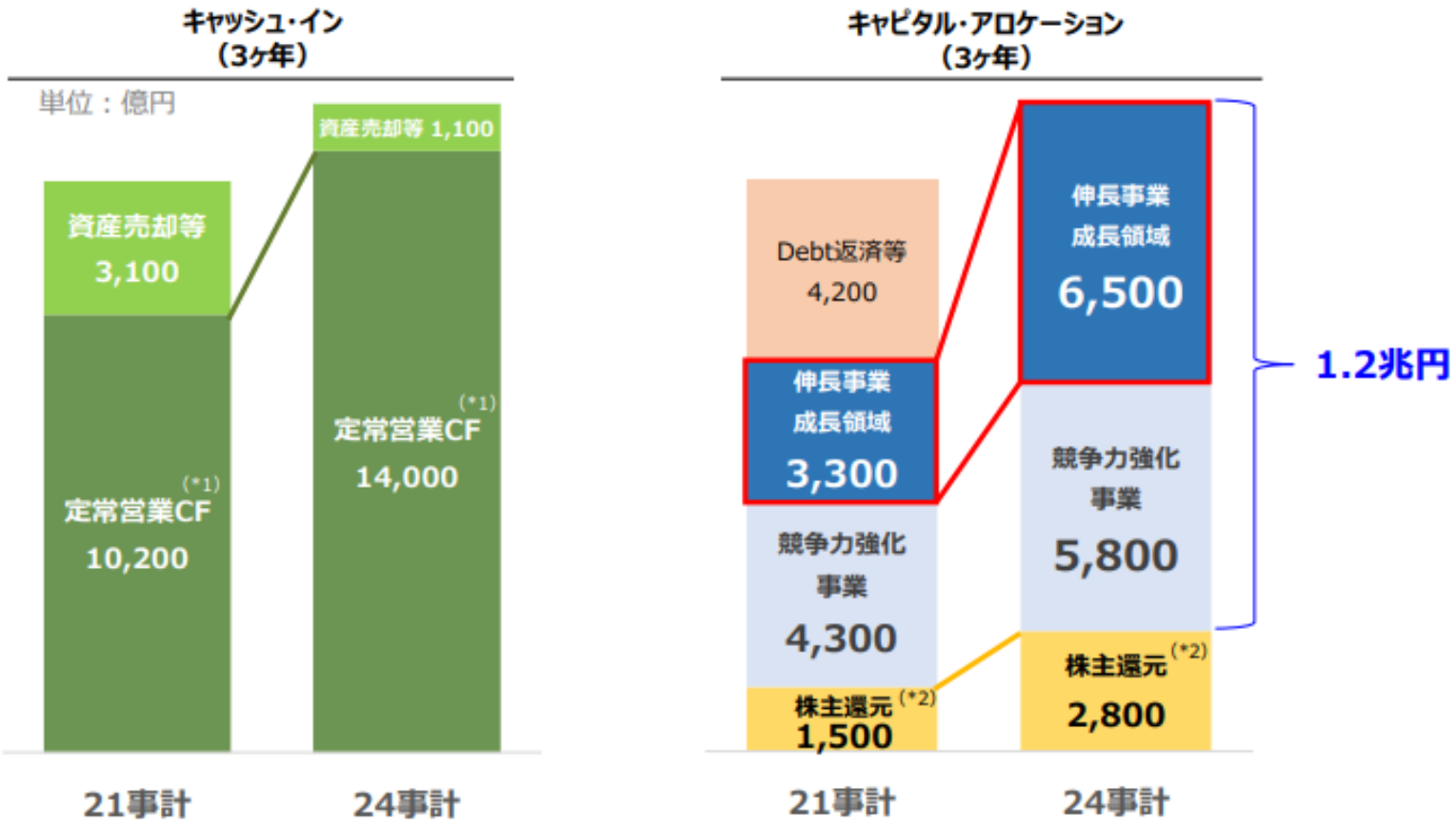


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

前事業計画では財務基盤強化の一環で負債削減に資金を回していたが、24年事業計画では成長投資と株主還元を拡大させる方針を発表している

三菱重工業_キャピタルアロケーション方針

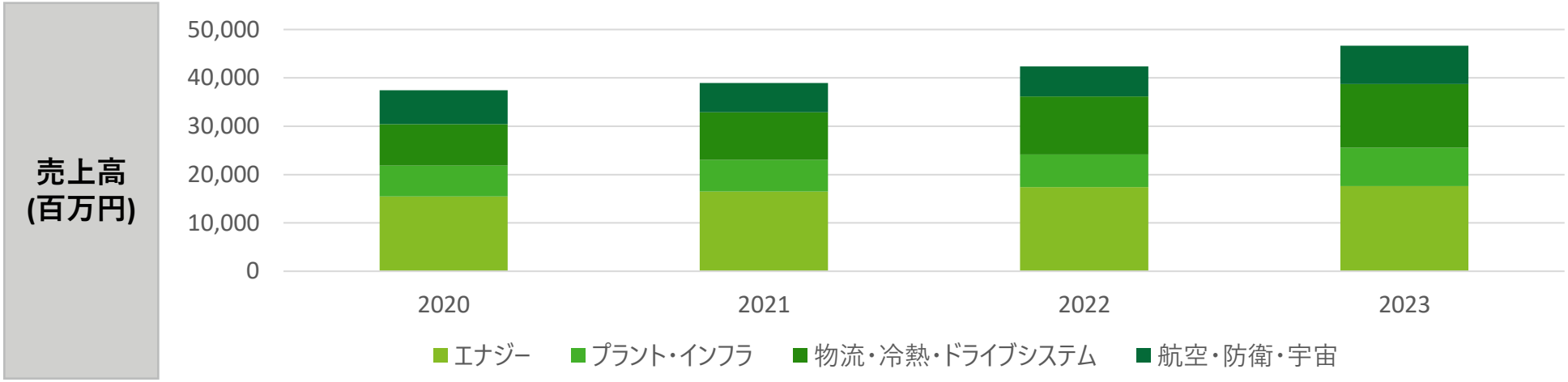


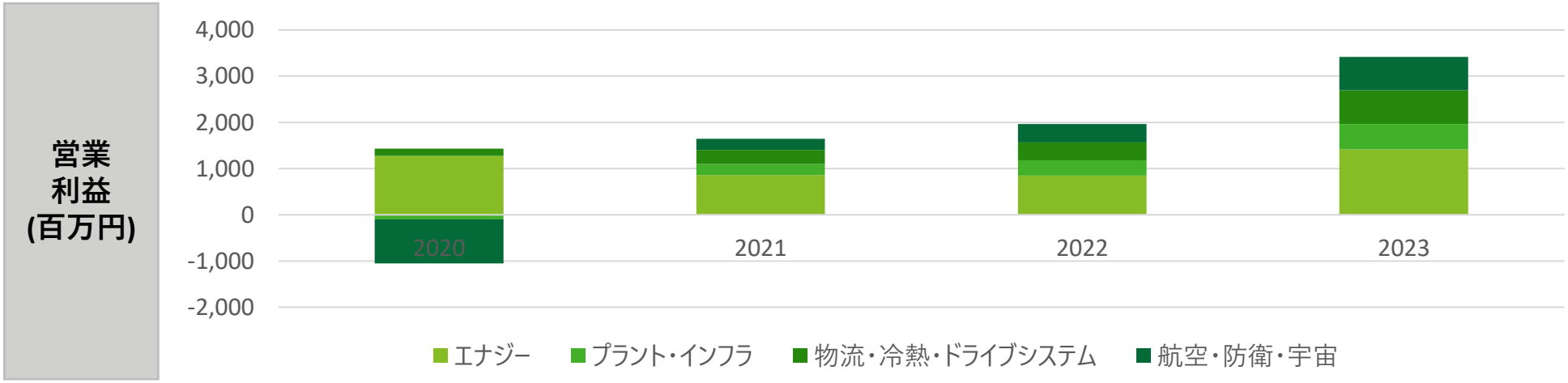
※データソース：三菱重工業社「2024事業計画説明資料」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

売上高ベースでは事業ポートフォリオは大きな変化は見られないものの、営業利益ベースでは「航空・防衛・宇宙」の割合が高まる等、事業ポートフォリオの最適化が進む

三菱重工業_セグメント別





※データソース：三菱重工業社各年度決算説明資料
※横軸は事業年度を指す
※売上高及び営業利益はセグメントのみの数値を反映しており、消去又は全社の部分は含まれていない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

【個社事例】三菱商事

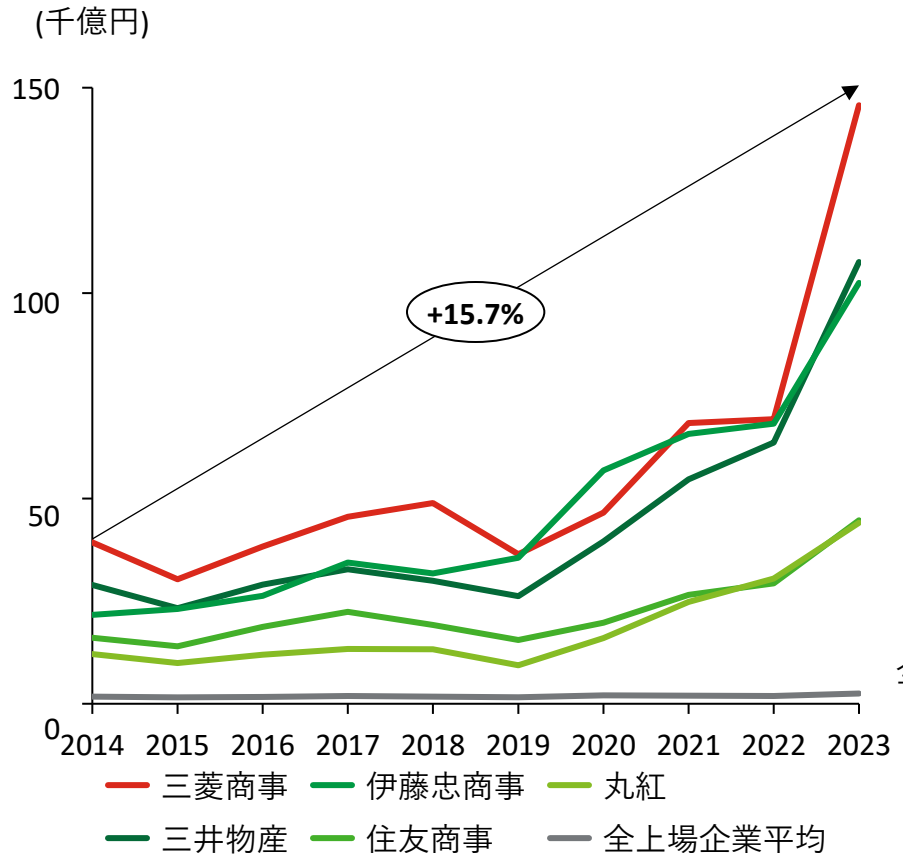
売上高(2023年度)	195,676億円
主な事業領域 （セグメント）	• 天然ガス • 総合素材 • 化学ソリューション • 金属資源 • 産業インフラ • 自動車・モビリティ • 食品産業 • コンシューマー産業 • 電力ソリューション • 複合都市開発

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

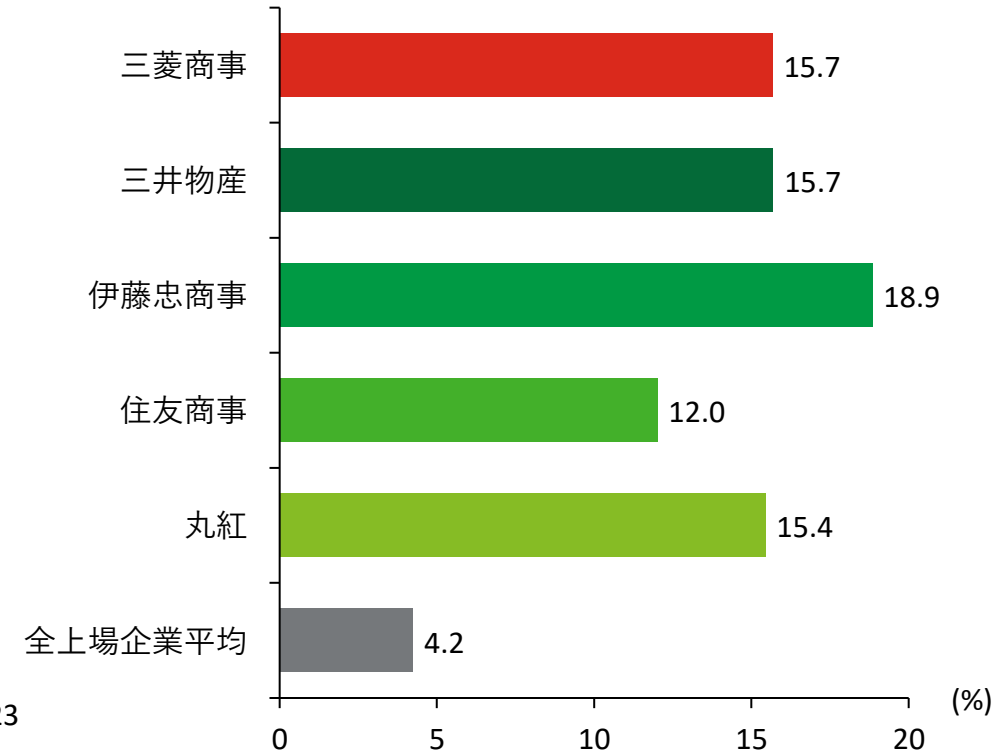
三菱商事は常に業界内でトップの時価総額で推移し、直近でさらに競合他社との差を広げている。時価総額のCAGRも15.7%と高い

三菱商事_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）

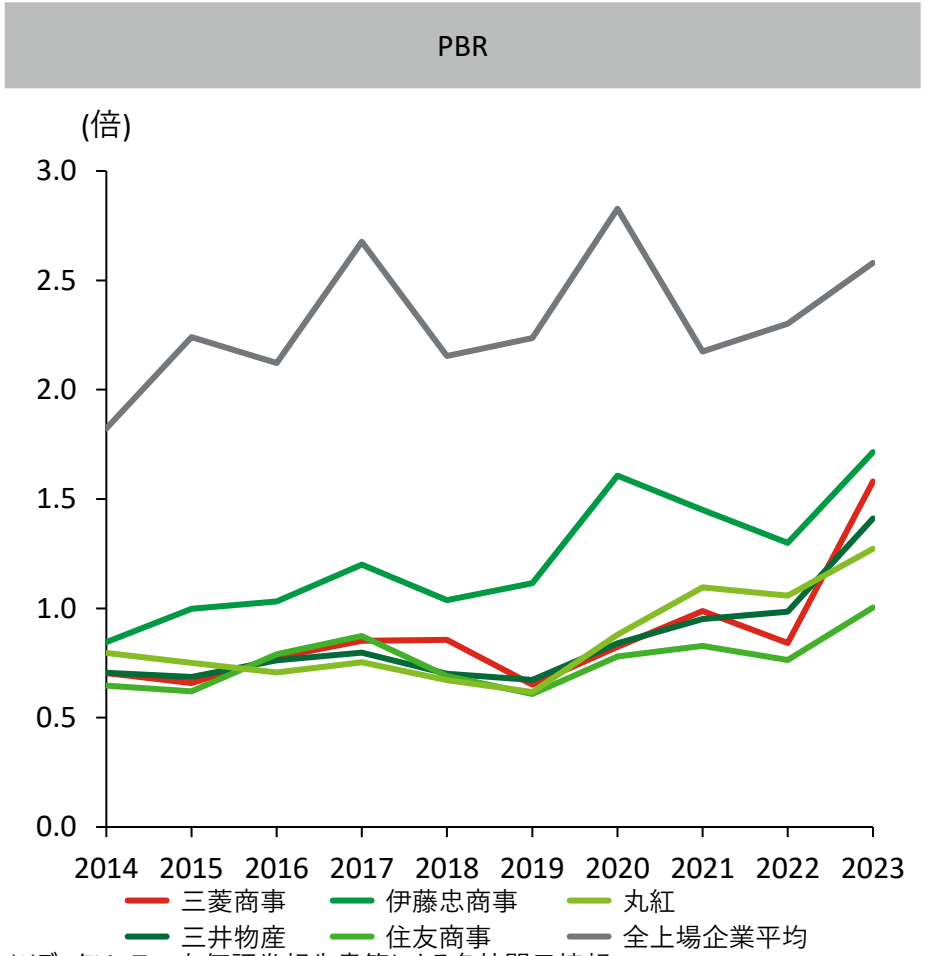


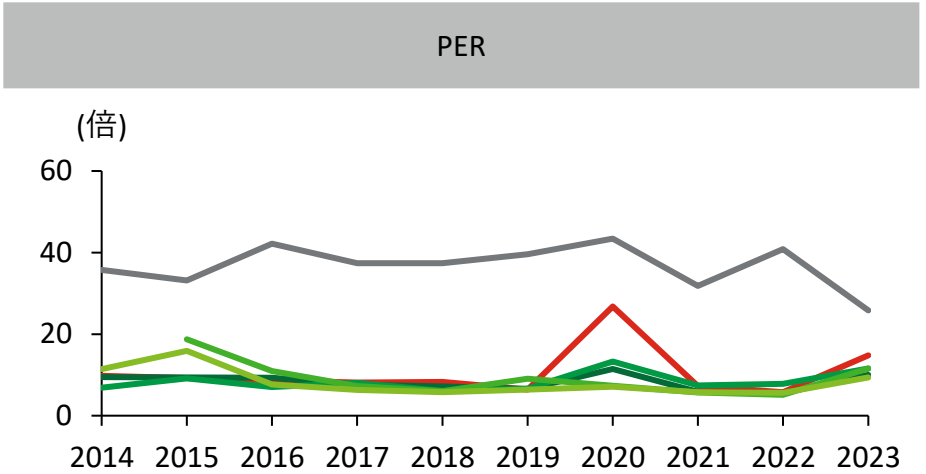
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

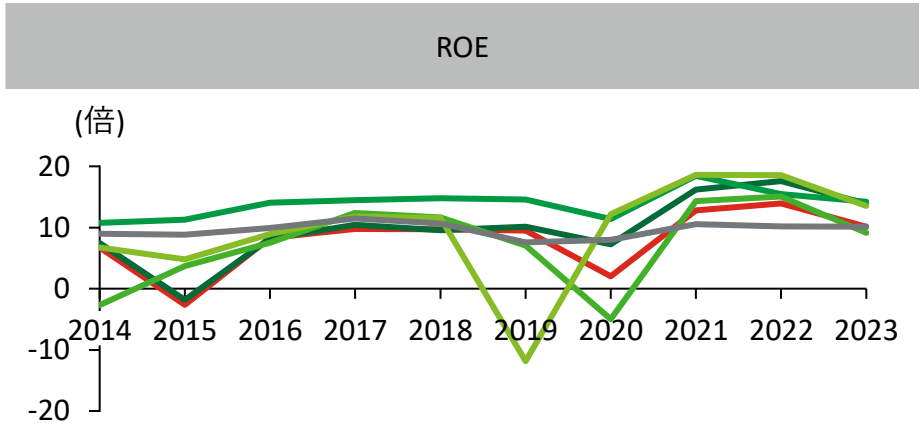
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

直近のPBRは伊藤忠に次いで2番手、PERは1番手。ROEは他競合他社に劣るものの、近年改善傾向にある

三菱商事_PBR推移







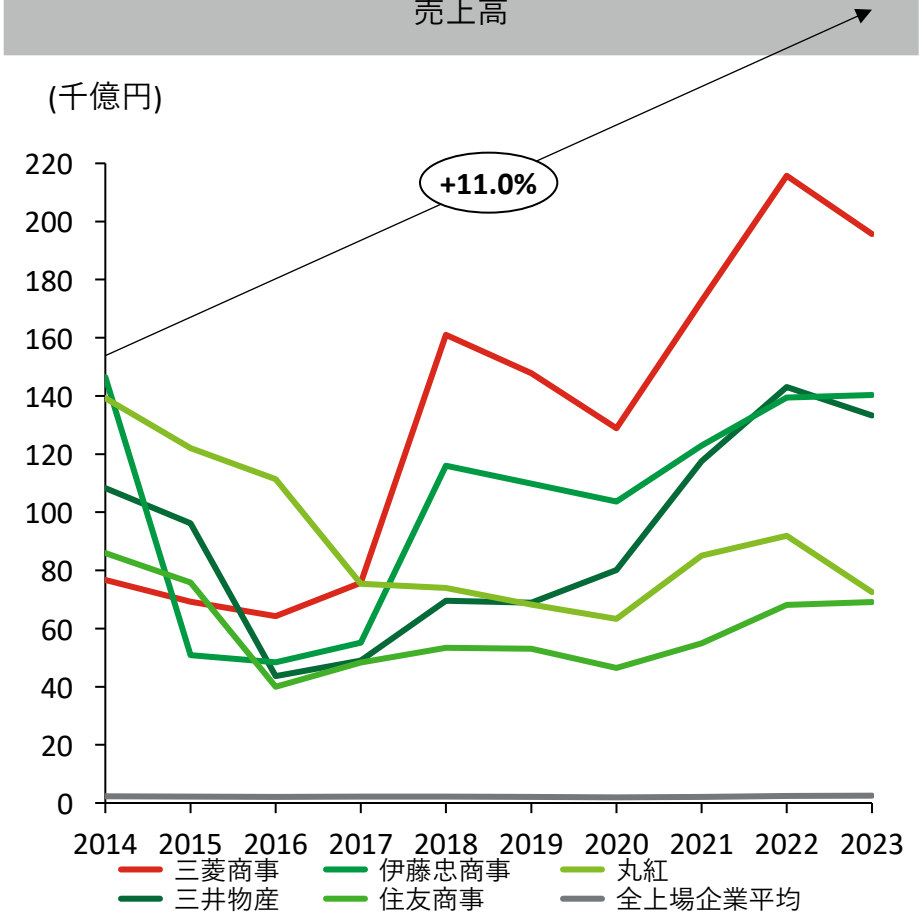
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

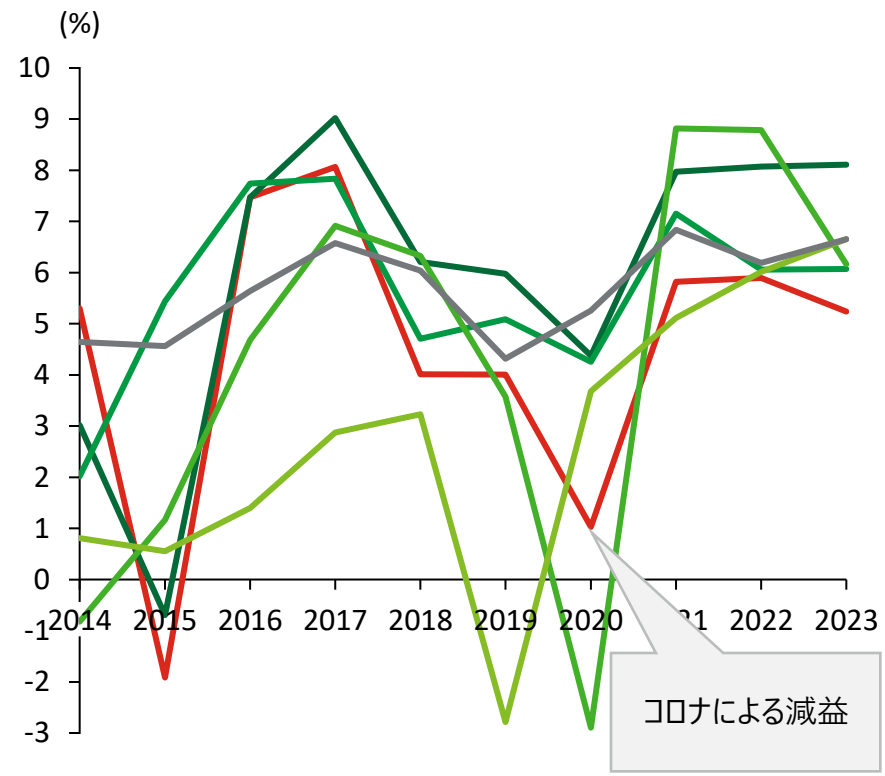
売上高は他競合と比較して高く、CAGRも約11%と高水準。ROSは長期的に5%前後を維持している

三菱商事_収益性＆成長性

売上高



ROS
（当期純利益/売上高）

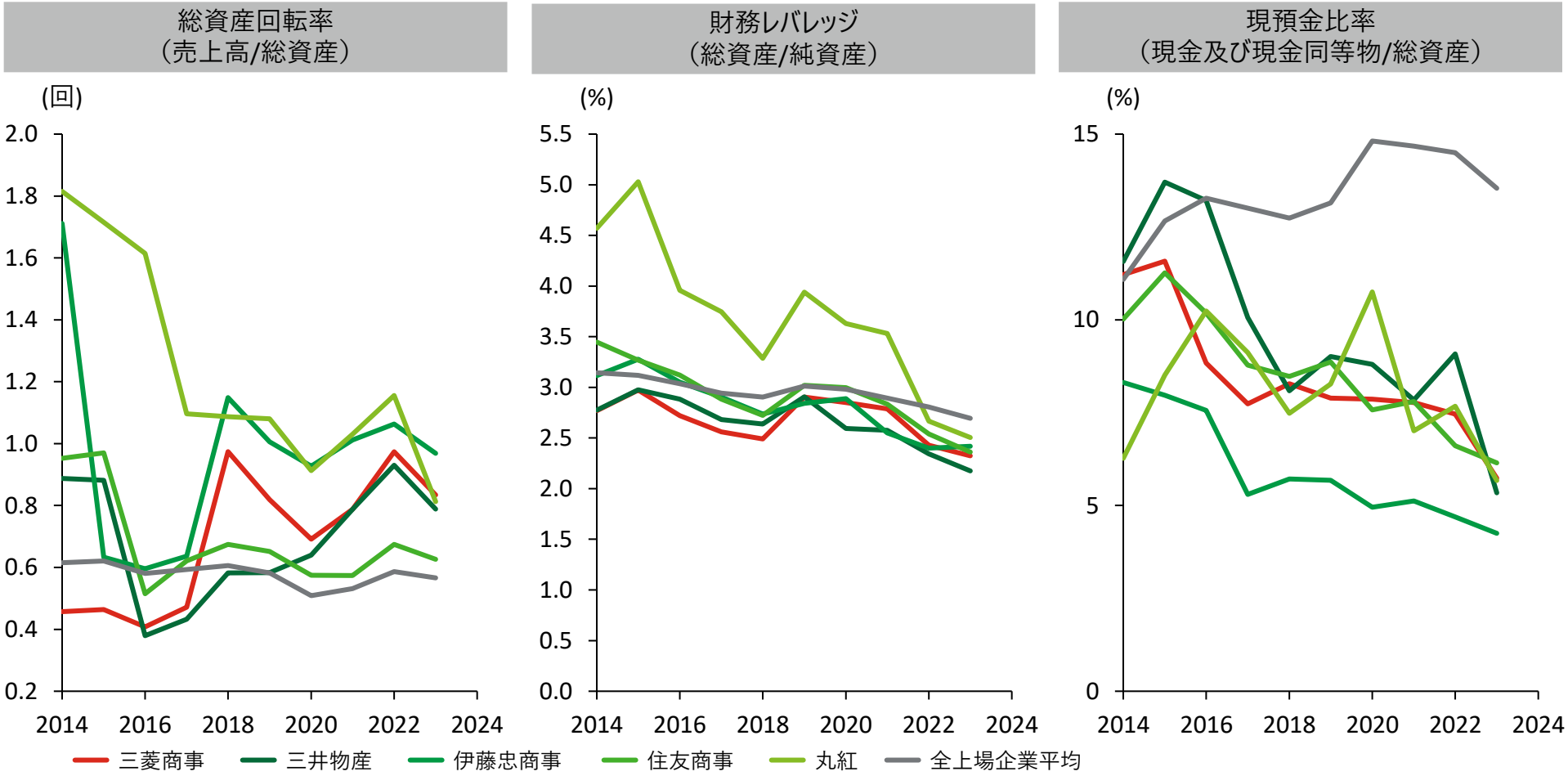


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

総資産回転率は改善傾向にあり、業界内では中位である。現預金比率は低下傾向にある

三菱商事_資本効率性



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ROEを重要KPIとして2021年度以降は2桁水準を維持、売上高も好調。経営戦略では事業ポートフォリオ管理及び、株主還元政策を重視している

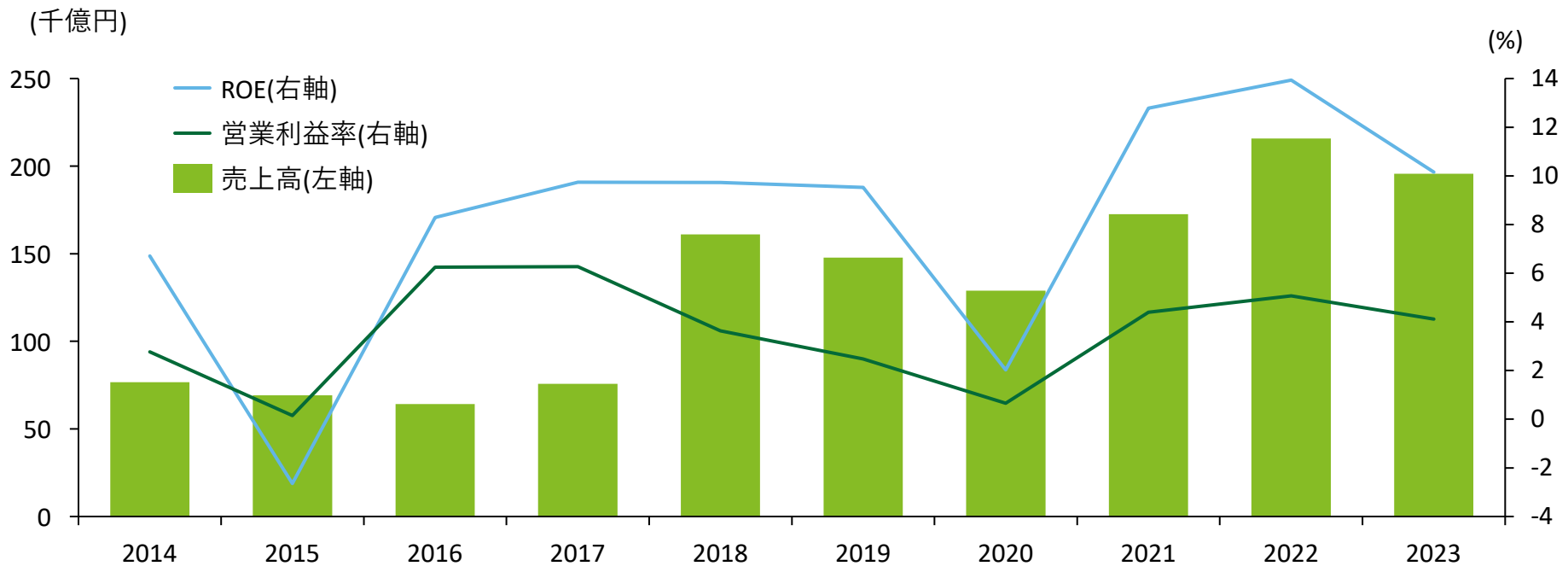
過去10年売上高・営業利益・ROE推移

1. **中期経営戦略2015**
事業ポートフォリオの最適化・環境変化に拘らず一定の配当を行うべく、安定部分と変動部分の二段階株主還元方針導入

2. **中期経営戦略2018**
安定的な事業運営を目指し、キャッシュフローを重視し有利子負債をコントロール・事業ライフサイクルを意識したポートフォリオの見直し

3. **中期経営戦略2021**
事業ポートフォリオの構築・ROEの維持向上・循環型成長モデルの構築・累進配当及び配当性向向上(30%➡35%)

4. **中期経営戦略2024**
収益力の着実な成長・低採算事業の売却・累進配当と機動的な自社株買い・成長に向けた投資計画



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報及び、三菱商事中期経営戦略2015・2018・2021・2024
※横軸は事業年度を指す
※ROE=当期純利益/純資産、配当性向＝支払配当金/当期純利益

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

多様な事業を抱える中で、事業ポートフォリオへの考え方として「循環型成長モデル」を中期経営戦略2021で展開している

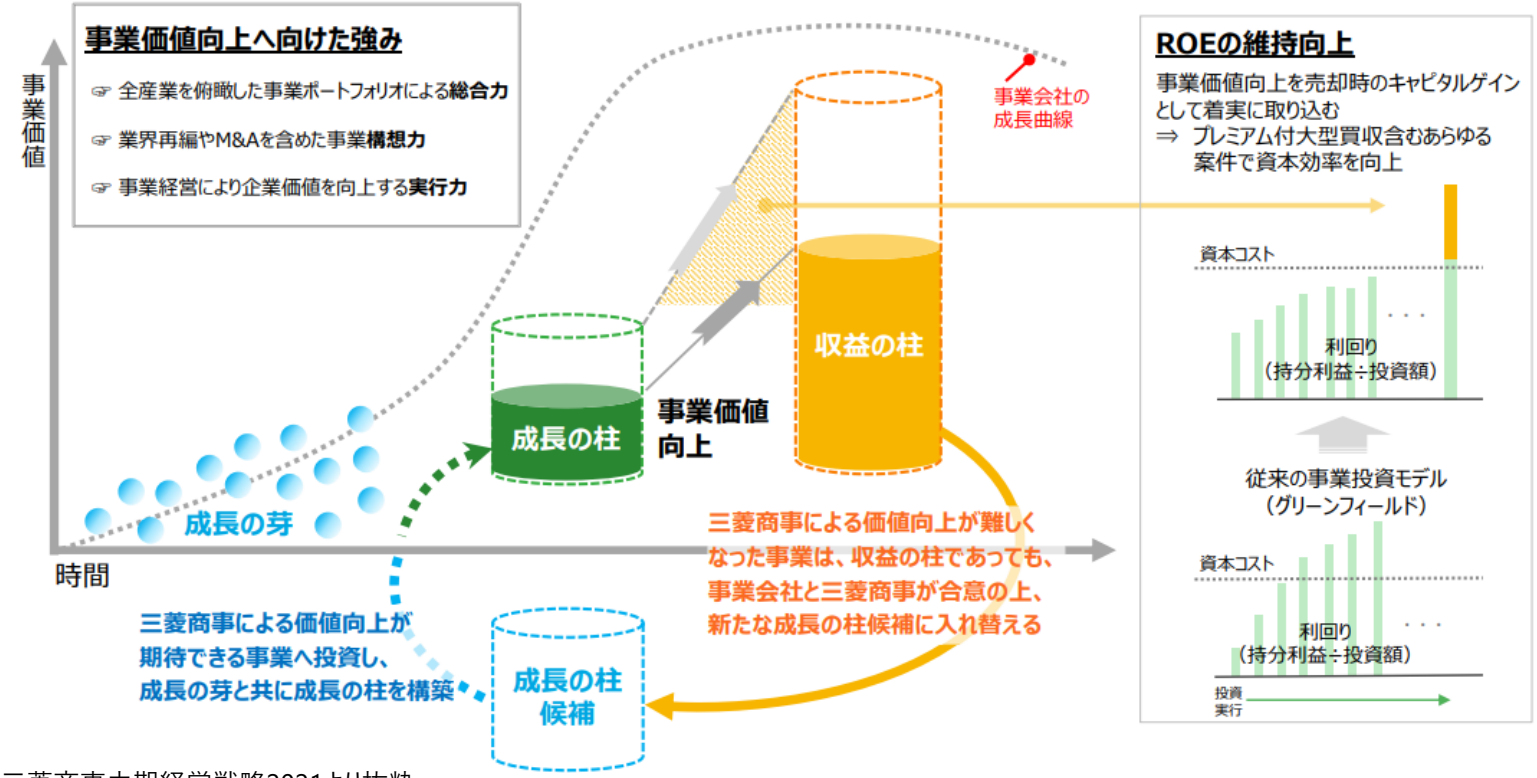
三菱商事における循環型成長モデル

Mitsubishi Corporation　2 成長メカニズム

循環型成長モデルとROEの維持向上

成長の芽を発掘し、成長の柱・収益の柱へと事業価値を向上させる。一方、三菱商事による事業価値向上が難しくなった事業は、収益の柱であっても新たな成長の柱候補に入れ替え、ROE向上を伴う循環型の成長モデルを目指す。

「成長の芽 ➡ 成長の柱 ➡ 収益の柱」を繰り返しながら事業価値を向上する成長モデル



※データソース：三菱商事中期経営戦略2021より抜粋

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

循環型成長モデルを通じた事業ポートフォリオの入れ替えにより、キャピタルゲインによる投資CFの利益を実現している

循環型成長モデルを通じた取り組み

Mitsubishi Corporation

循環型成長モデルを通じた企業価値向上に向けた取組②

■ 戦略的事業ポートフォリオの入替、及び資本効率向上の取組は順調に進捗。加えて、柔軟な資本政策による成長戦略の推進を実行している。

1 戦略的事業ポートフォリオの入替

戦略的にポートフォリオの入替を行い、次の成長に向けて経営資源の循環を促進

取組事例

- 不動産運用会社の売却（2022年度に841億円の利益計上）
- 食品産業グループ関係会社の売却（2023年度に369億円の利益計上）
- 世界有数の高品位かつ収益性の高い原料炭5炭鉱への集約（2炭鉱の売却）（2024年度に約950億円の利益計上見込み）

2 入替／収益改善による資本効率の向上

要求利回り未達／低成長事業に対する入替／収益改善の取組は順調に進捗

	対象（2024年度末まで）	進捗（2023年度末時点）
入替	約80社	約50社 売却済、及び現中経期間内に売却の目処が付いた事業会社数
継続保有	約80社	EVA黒字化に向けて継続取組中

取組方針の総点検や専任チームによるモニタリングを実施

本施策による定量効果（2024年度末まで）

2023年度の利益改善効果※は約600億円相当

（24年度の改善効果分は見通しに織り込み済）

継続保有先のEVA黒字化に向けた取組事例

- 収益性改善：業界に利益が偏在している状況や市場動向を踏まえ値上げを実施 結果、他社も追随値上げをし、シェアを落とさずに収益性を改善
- 事業・コスト効率化：不採算取引を削減し早期退職の募集による総人員のスリム化を実施

3 柔軟な資本政策による成長の加速

最適なパートナーを招聘することで、対象会社の成長戦略を推進

取組事例

株式会社ローソン

- ローソンの更なる価値向上に向けたKDDIとの共同経営体制への移行
- KDDIが有する事業基盤・生活者基盤を活用し、リアル×デジタル×グリーンを基軸とした更なる成長への挑戦

Nexamp, Inc.

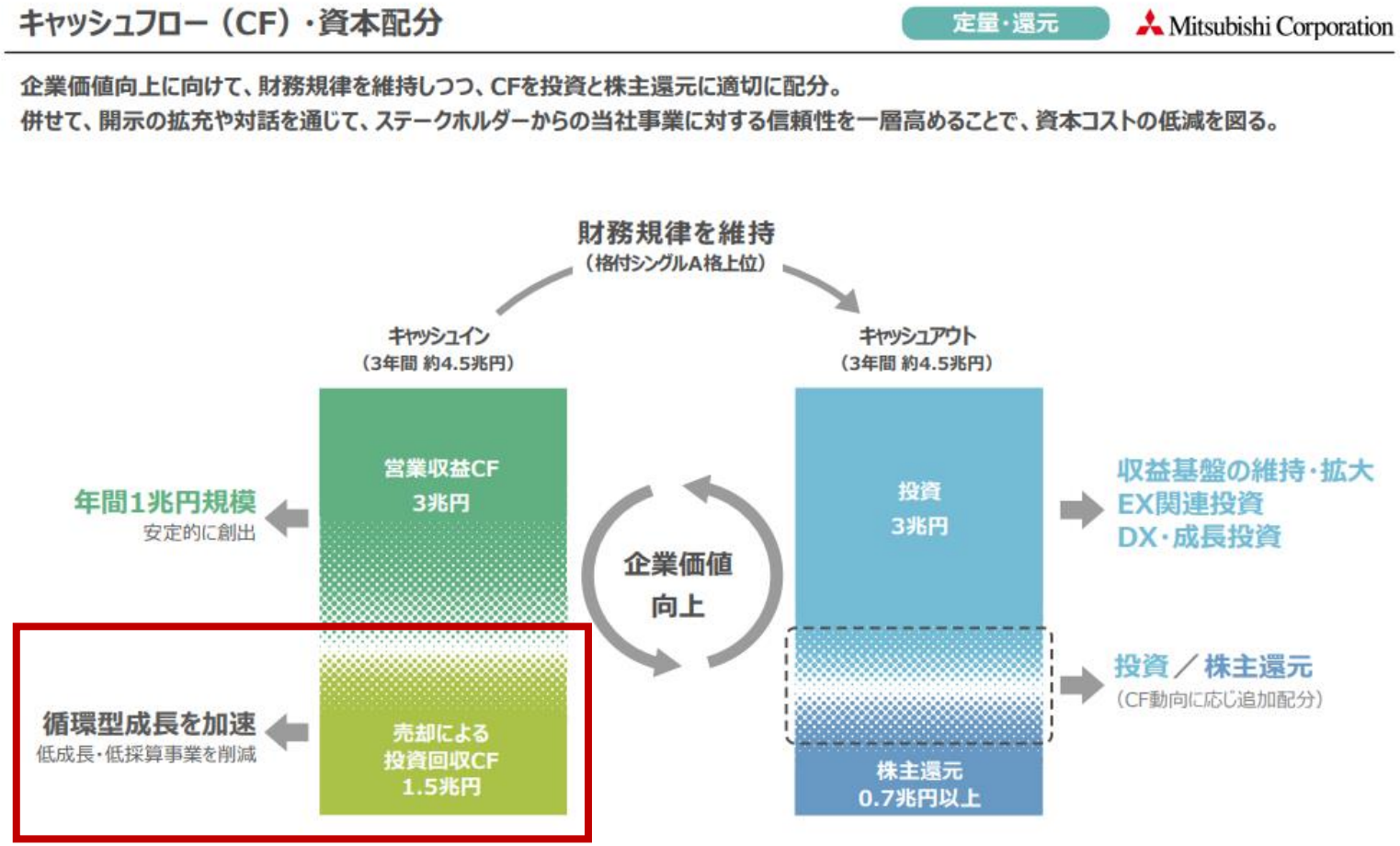
- 黎明期から参画し、安定的な事業遂行体制を構築した米国の太陽光発電事業につき、更なる事業拡大局面において、成長資金確保に向け、新たな株主を招聘

※データソース：三菱商事2023年度決算説明資料より抜粋

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

中期経営戦略2024では低収益事業の削減が明記され、適切な投資及び株主還元の配分を行っていく旨が説明されていた

中期経営戦略2024における資本配分の考え方



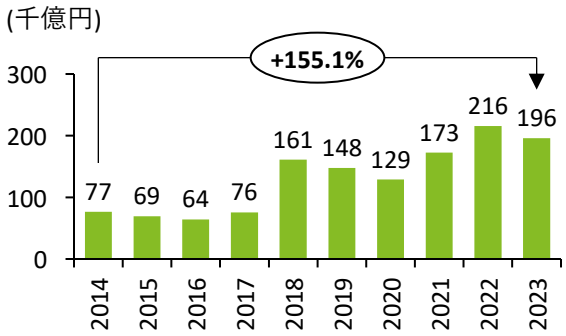
※データソース：三菱商事中期経営戦略2024より抜粋

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

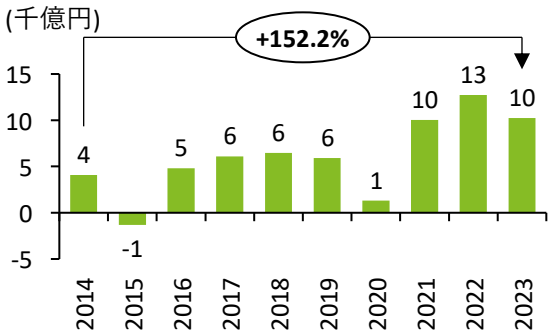
事業ポートフォリオの入れ替えにより当期純利益は向上も、売上高も同様に上昇しROSは横ばい。一方純資産は穏やかに増加しているためROEは改善傾向にある

ROE・ROSにおける傾向

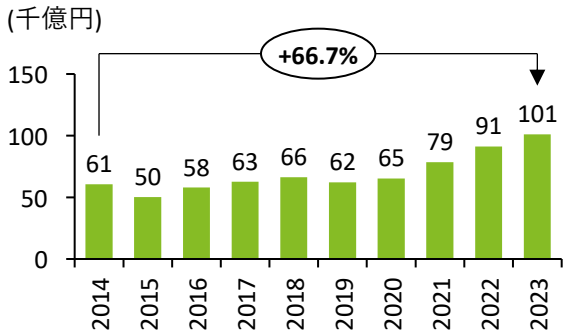
売上高



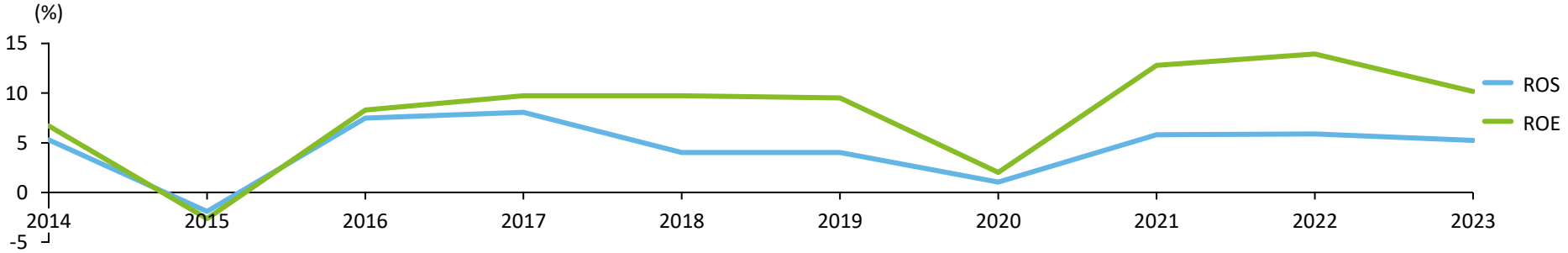
当期純利益



純資産



ROE・ROS

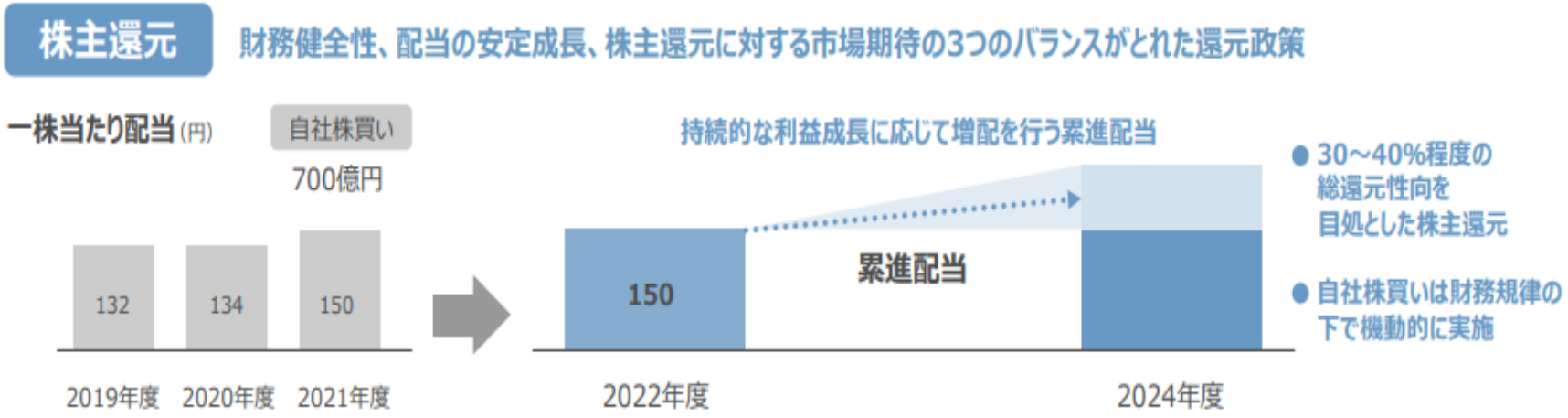


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※ROE=当期純利益/純資産、※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

中期経営戦略2015より導入した二段階株主還元方針と、利益成長に応じた累進配当により、安定的かつ適切な株主還元を実施している。自社株買いも近年は機動的に実施していく旨が発表されていた

中期経営戦略2024における株主還元の考え方



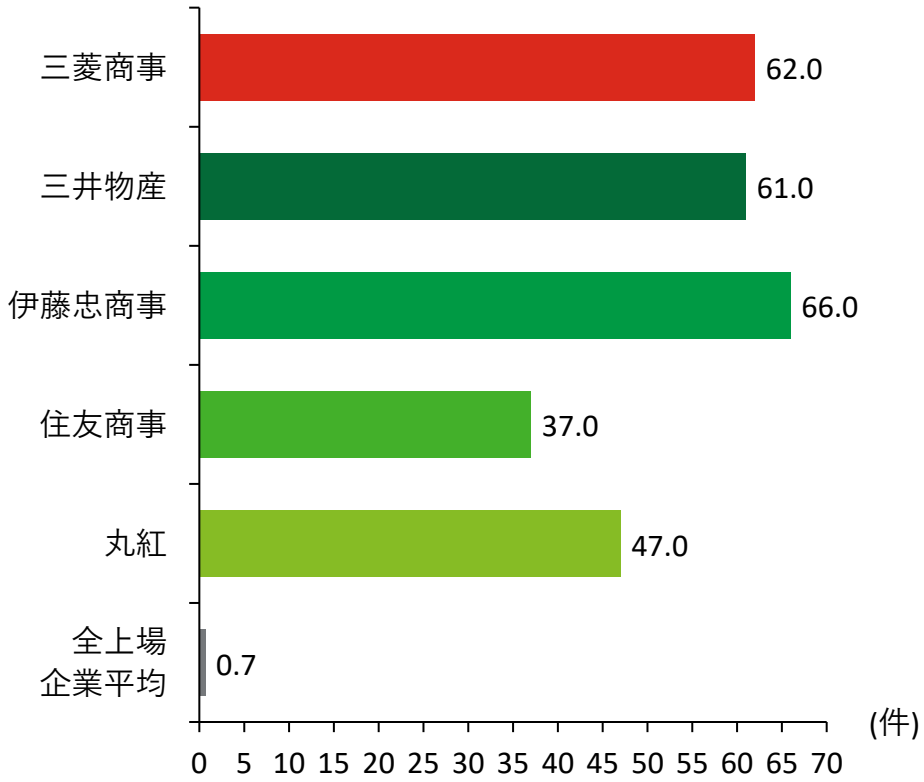
※データソース：三菱商事中期経営戦略2024より抜粋

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

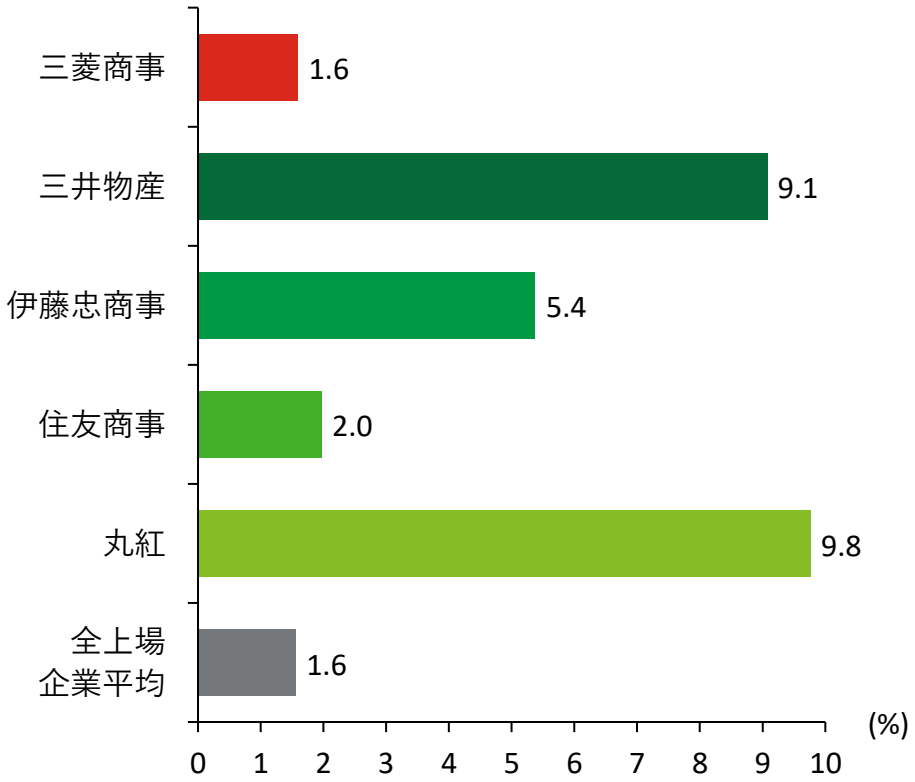
件数ベースでは事業売却を多く行っている

三菱商事_①低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（売却）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



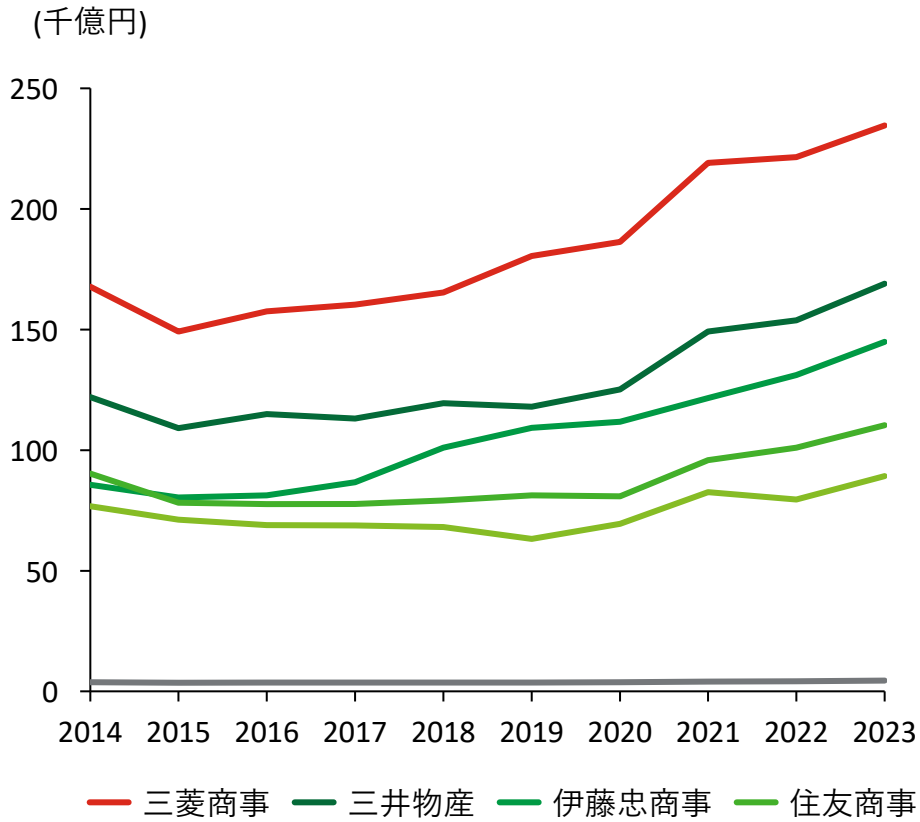
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

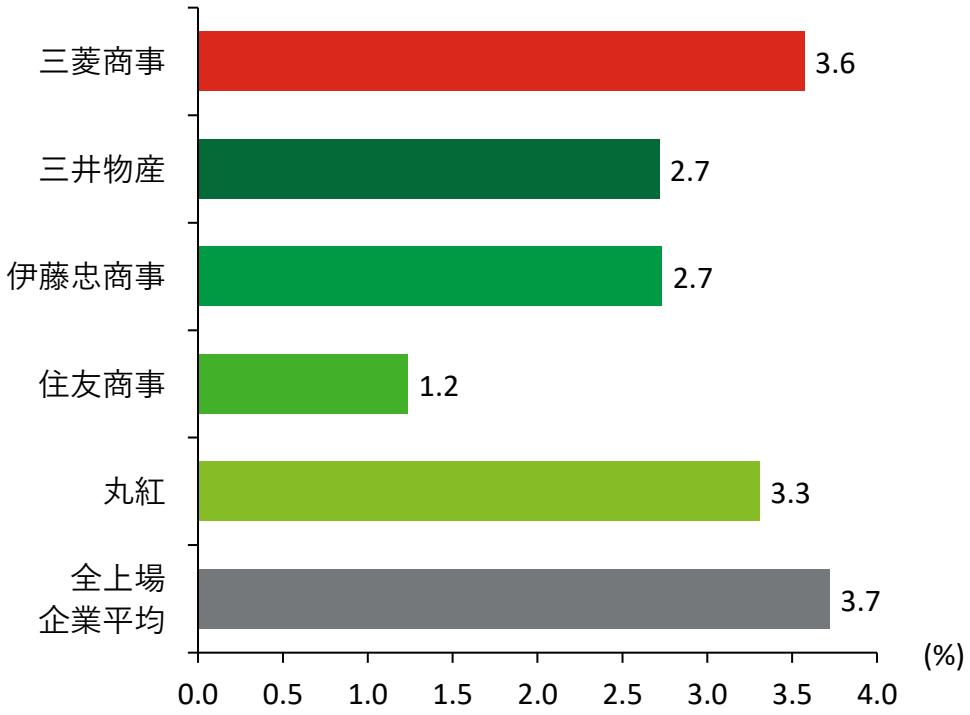
有形固定資産の売却は競合他社を上回っている

三菱商事_①低収益事業・資産の売却

総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



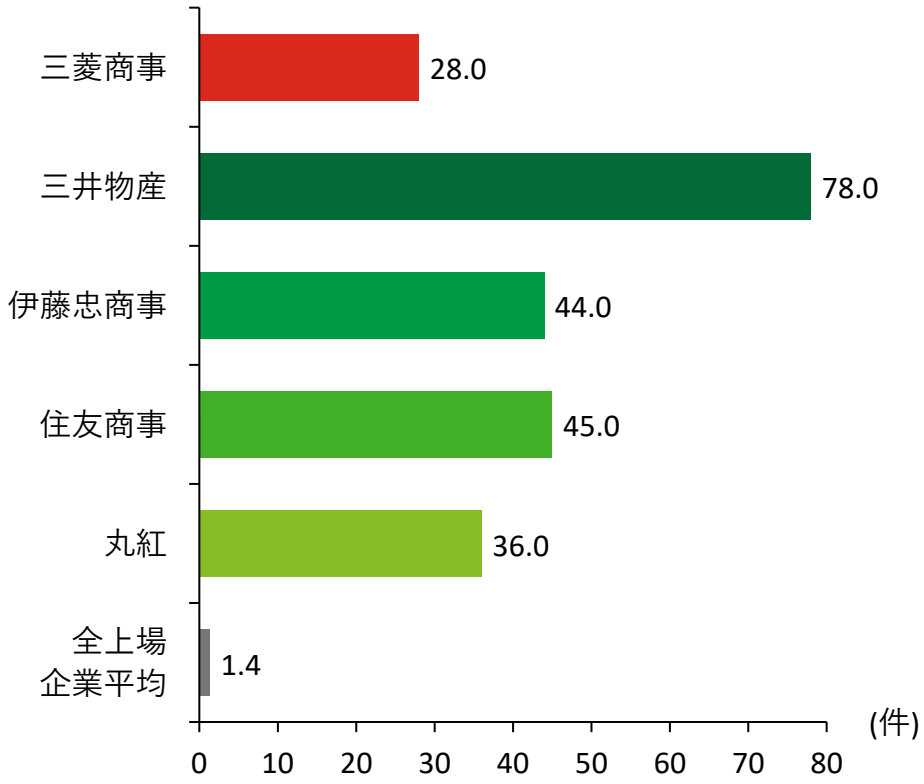
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※有形固定資産売却比率=2014-2023年度CF計算書上の有形固定資産売却額合計/2014-2023年度総資産平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

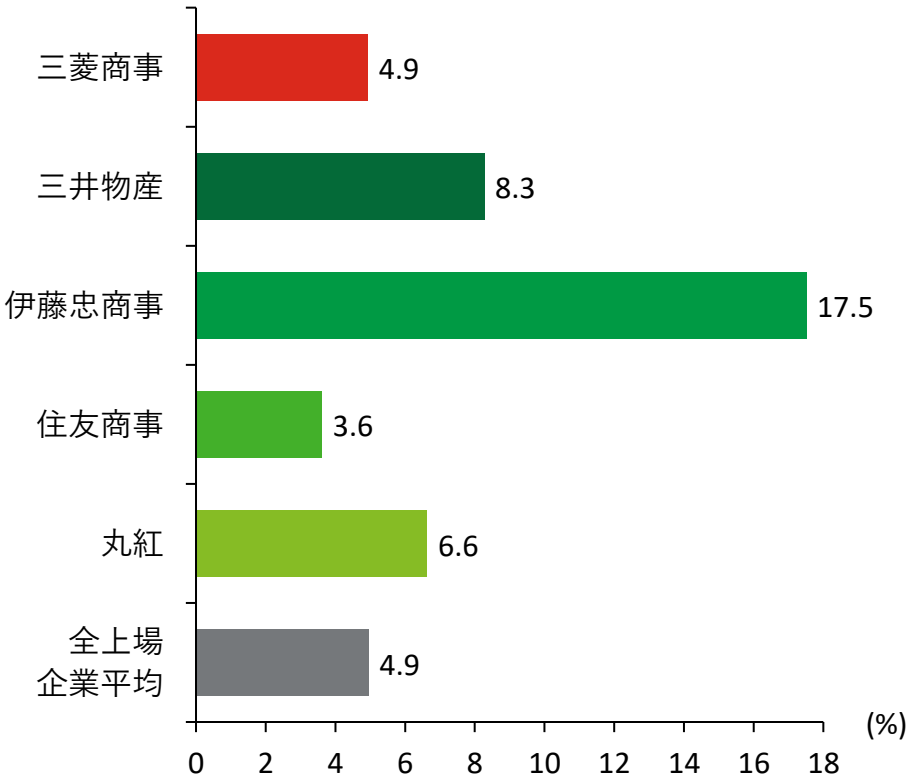
M&Aによる買収は競合他社のほうが多い傾向にある

三菱商事_②成長投資①

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



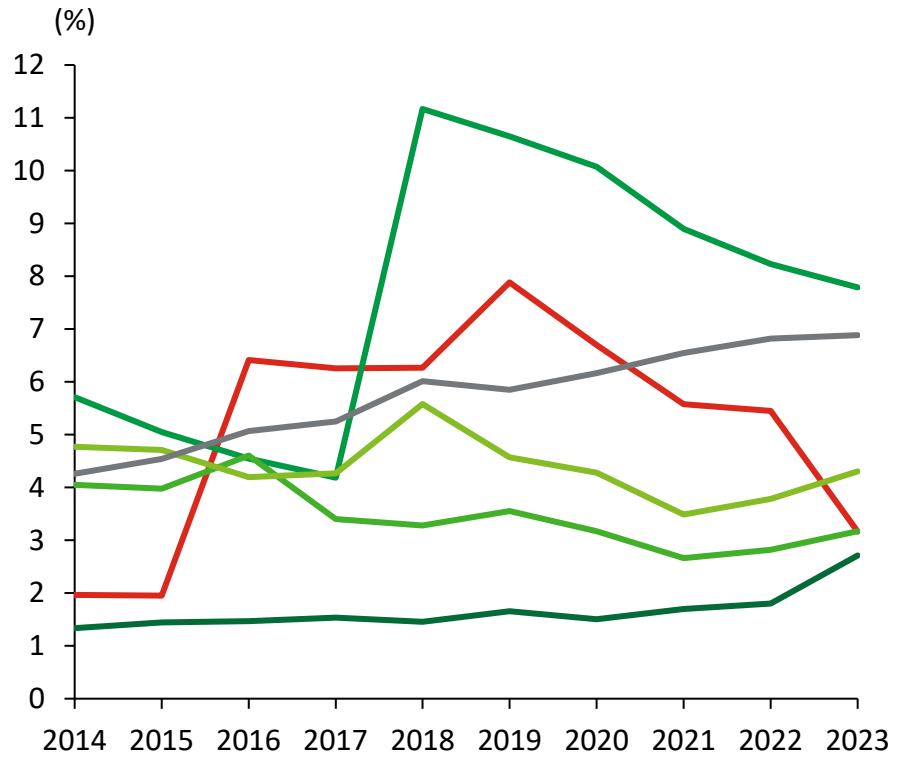
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

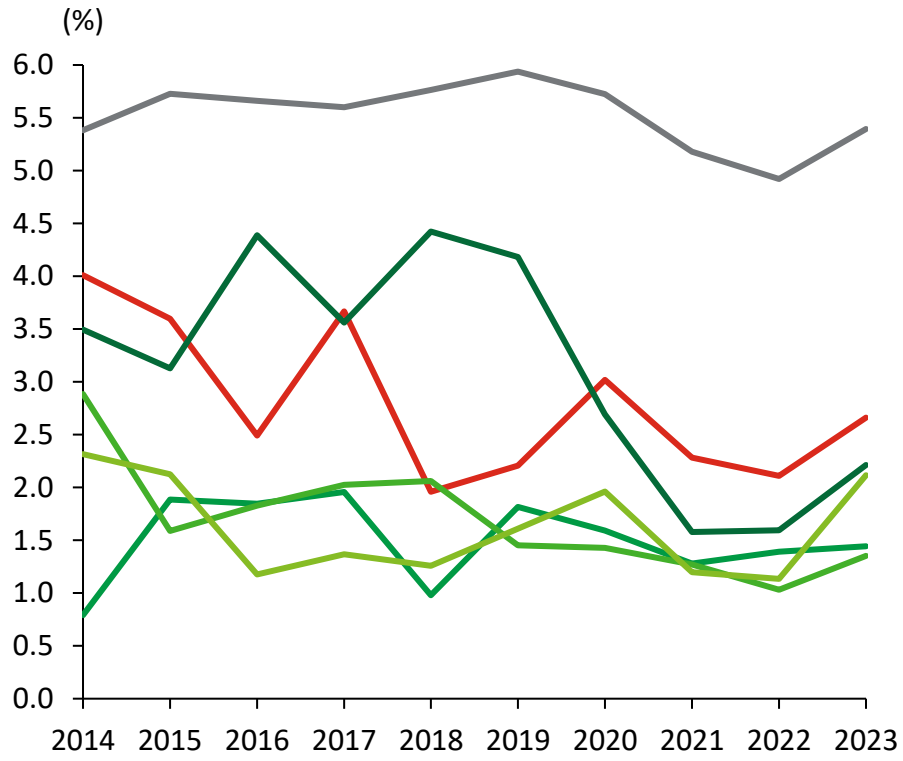
設備投資比率や無形資産の比率は減少傾向である

三菱商事_②成長投資②

無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）



三菱商事　三井物産　伊藤忠商事　住友商事　丸紅　全上場企業平均

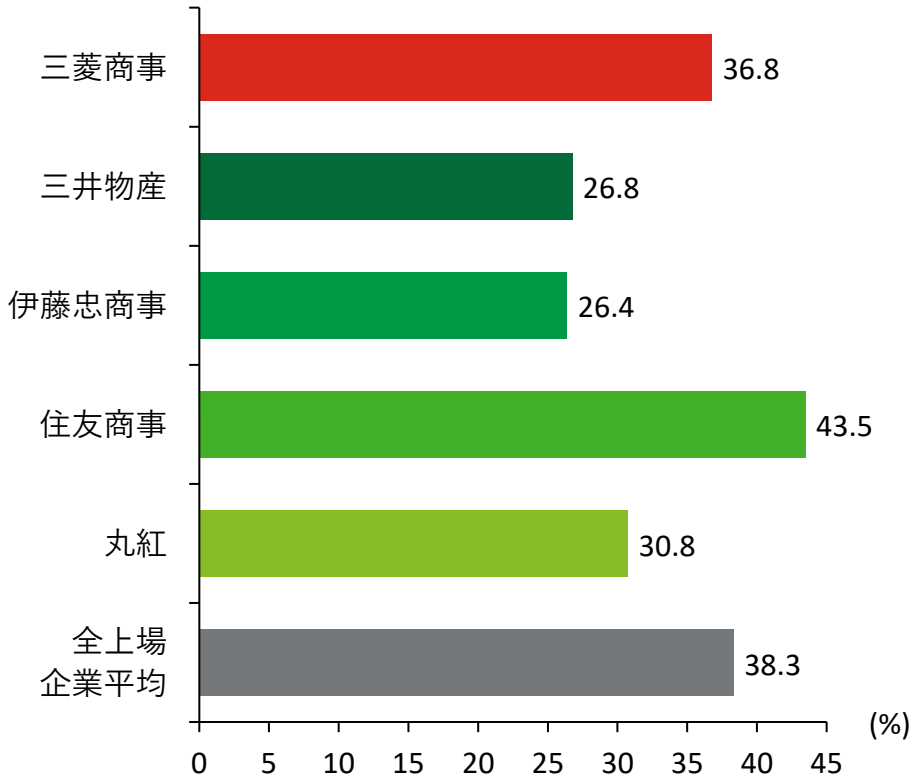
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

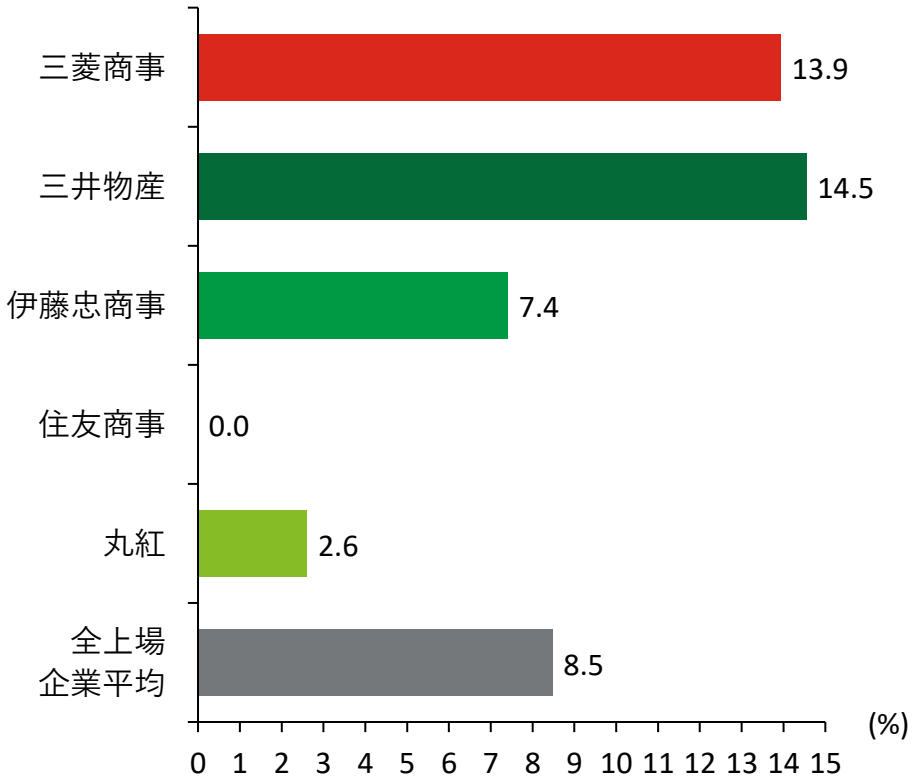
配当性向と自社株買い性向はともに、業界2番目に高く、株主還元を多く行っていることが確認できた

三菱商事_③株主還元

配当性向
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



自社株買い性向
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）



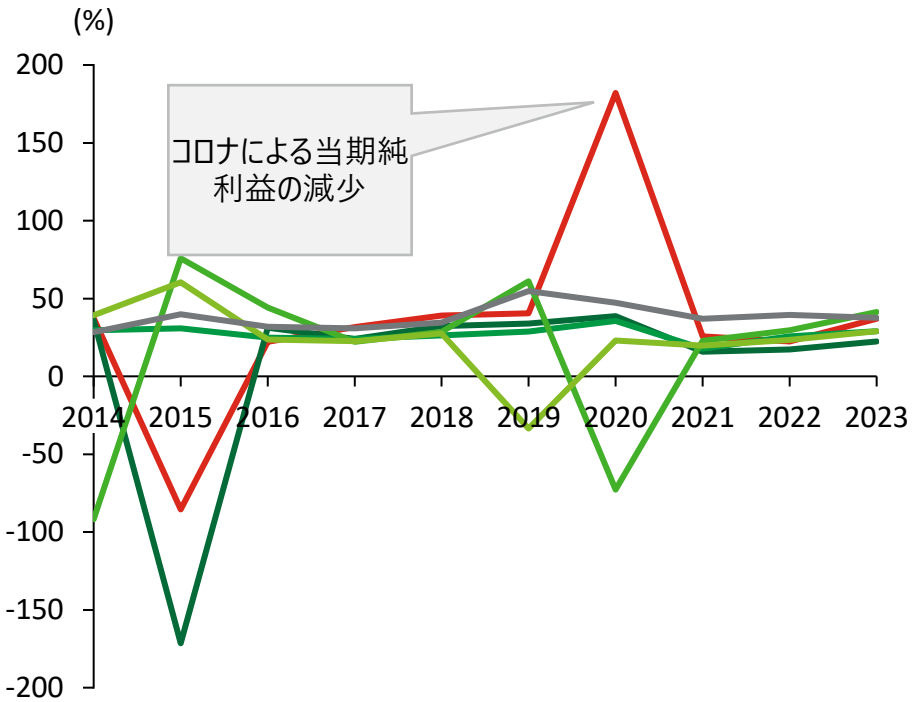
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

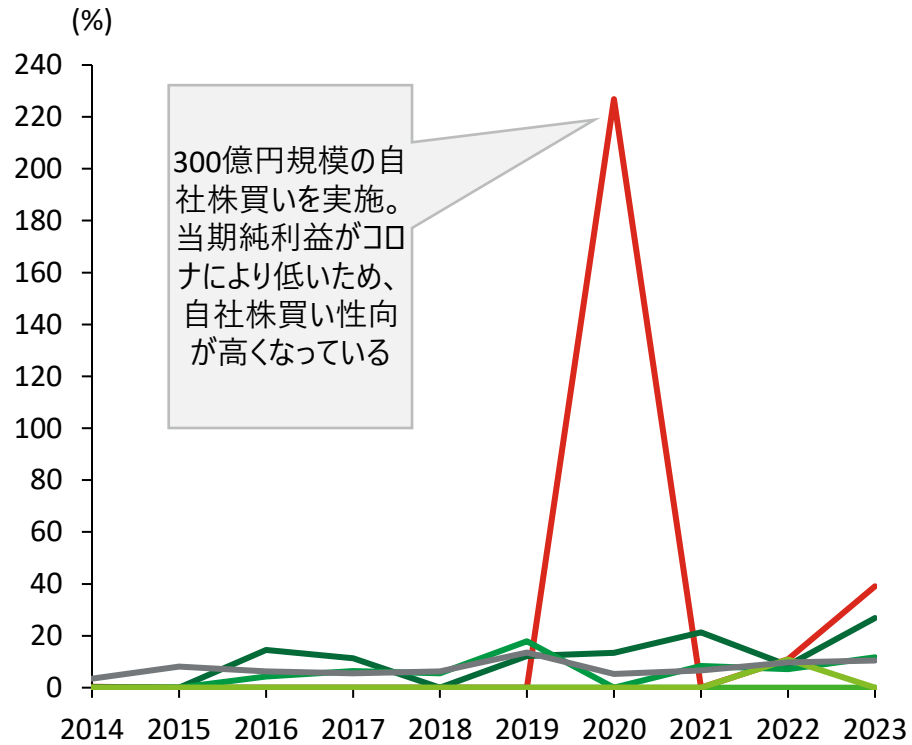
配当は安定的に実施している。自社株買いも2023年度は競合他社の中でも最も高い比率となっている

三菱商事_③株主還元

配当性向
（配当金額/当期純利益）



自社株買い性向
（自社株買い金額/当期純利益）



三菱商事　三井物産　伊藤忠商事　住友商事　丸紅　全上場企業平均

※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝支払配当金/当期純利益、自社株買い性向=自社株買い金額/当期純利益

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

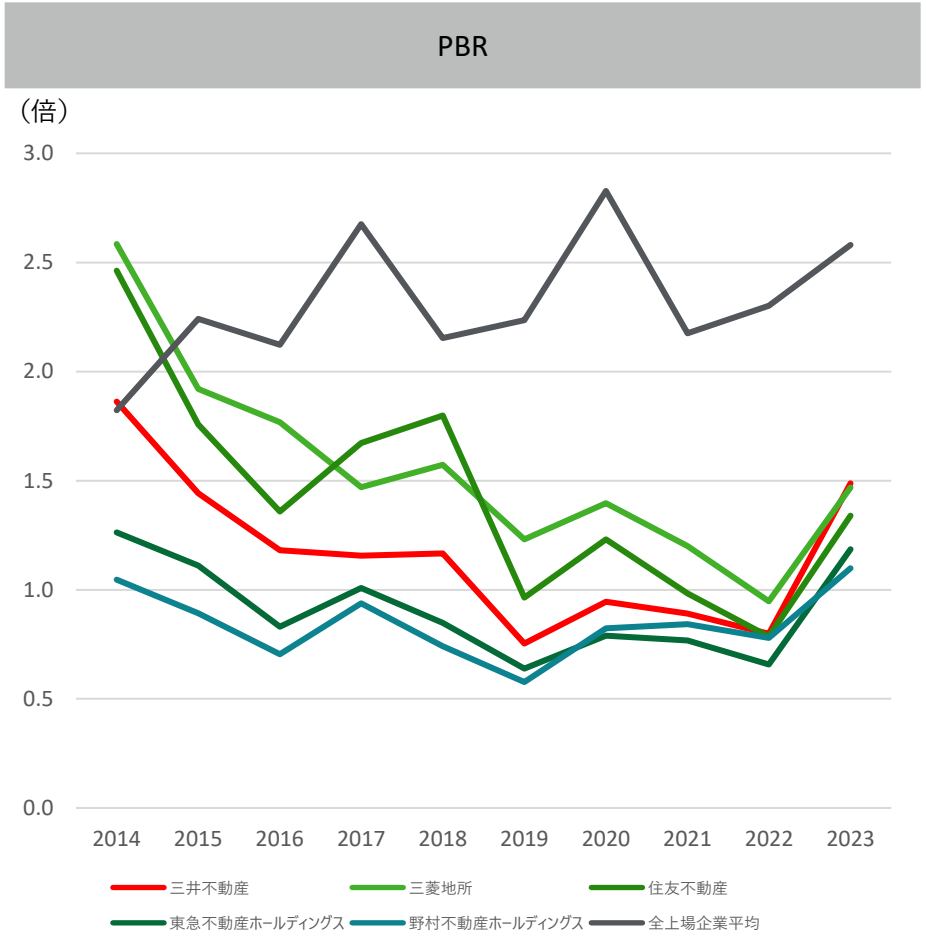
個社事例分析
【三井不動産】

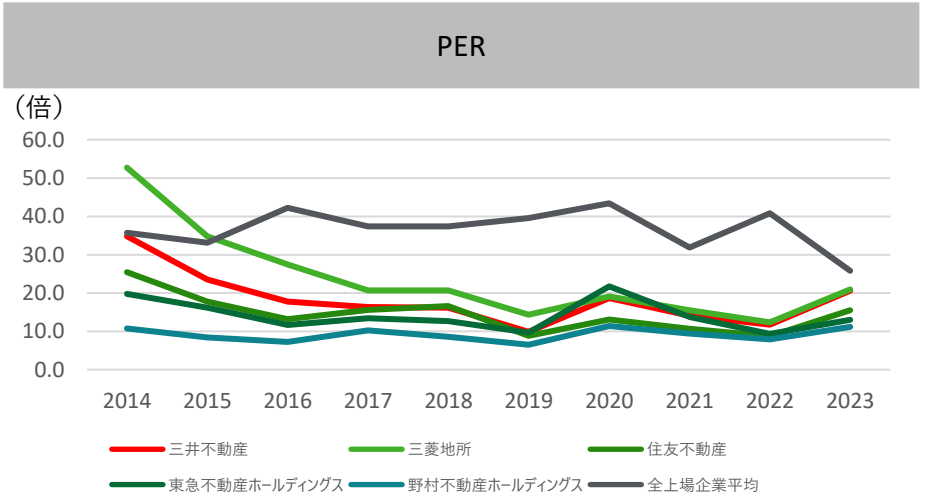
売上高(2023年度)	23,832億円
主な事業領域 **（セグメント）**	• 賃貸 • 分譲 • マネジメント

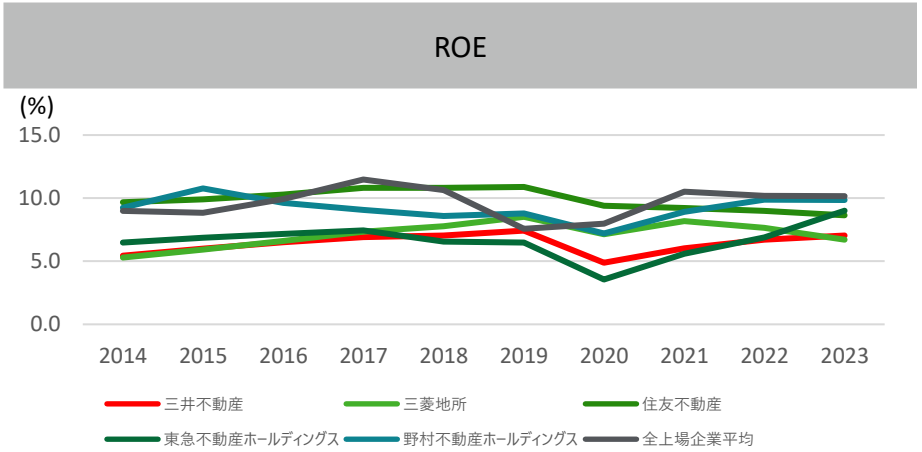
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBRが下降傾向にあるが、近年上がっている ROEは上昇傾向にある

三井不動産_PBR推移







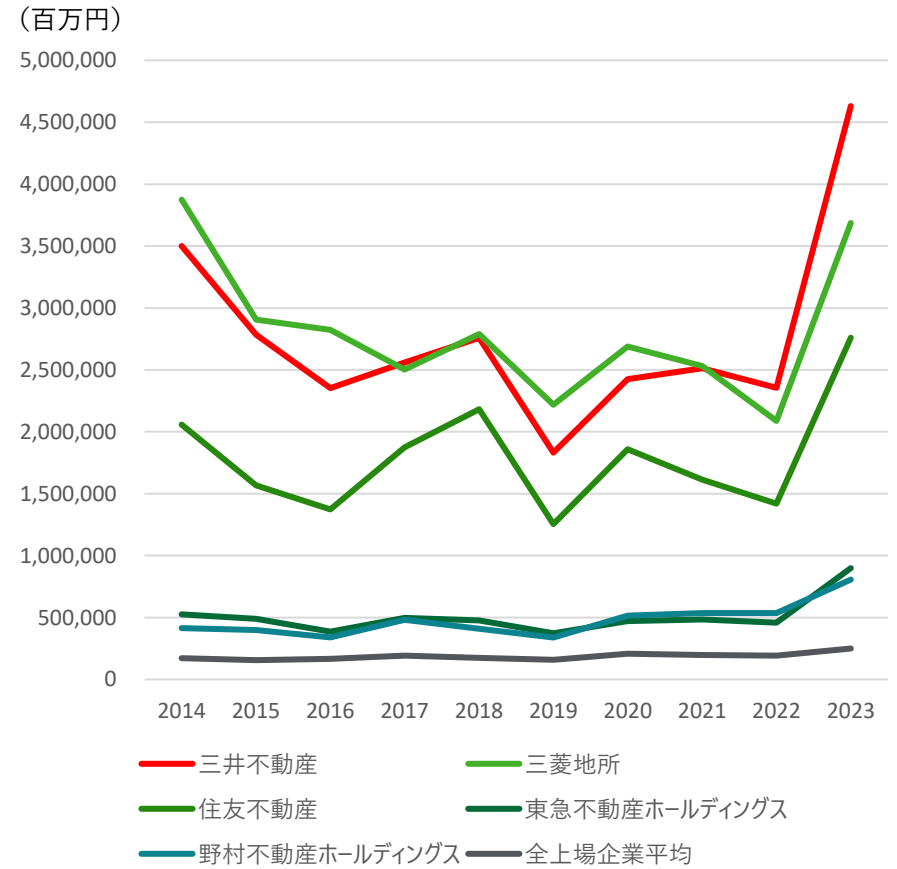
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

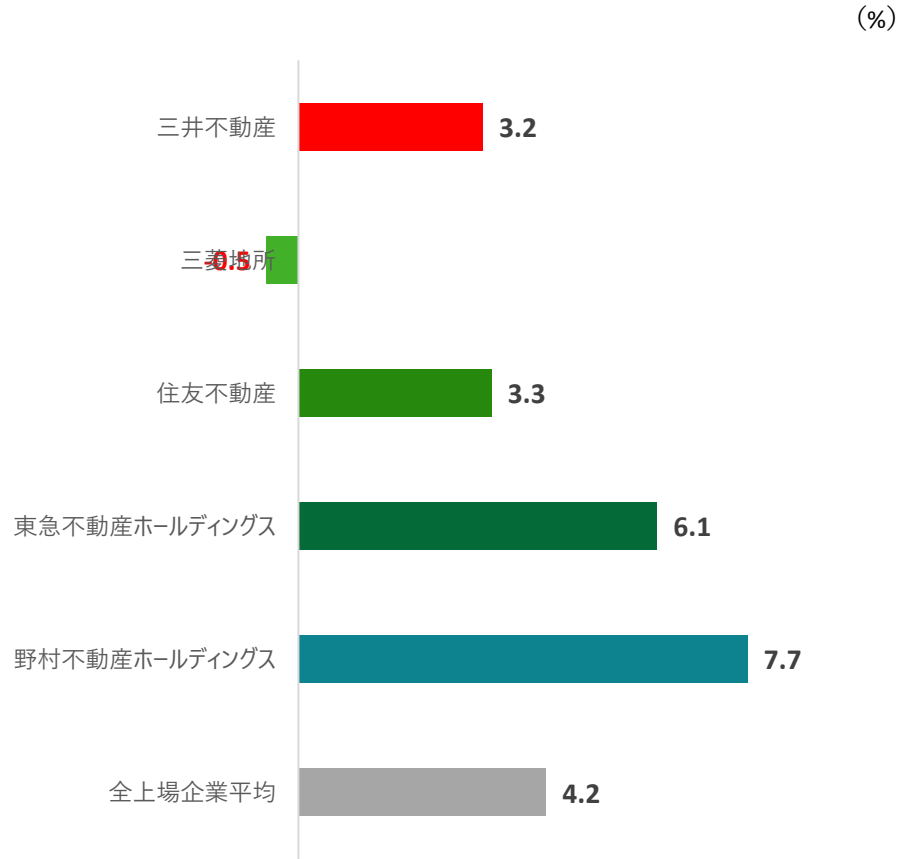
時価総額は2022年まで横ばいが続いていたが、直近は上昇傾向にある

三井不動産_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）

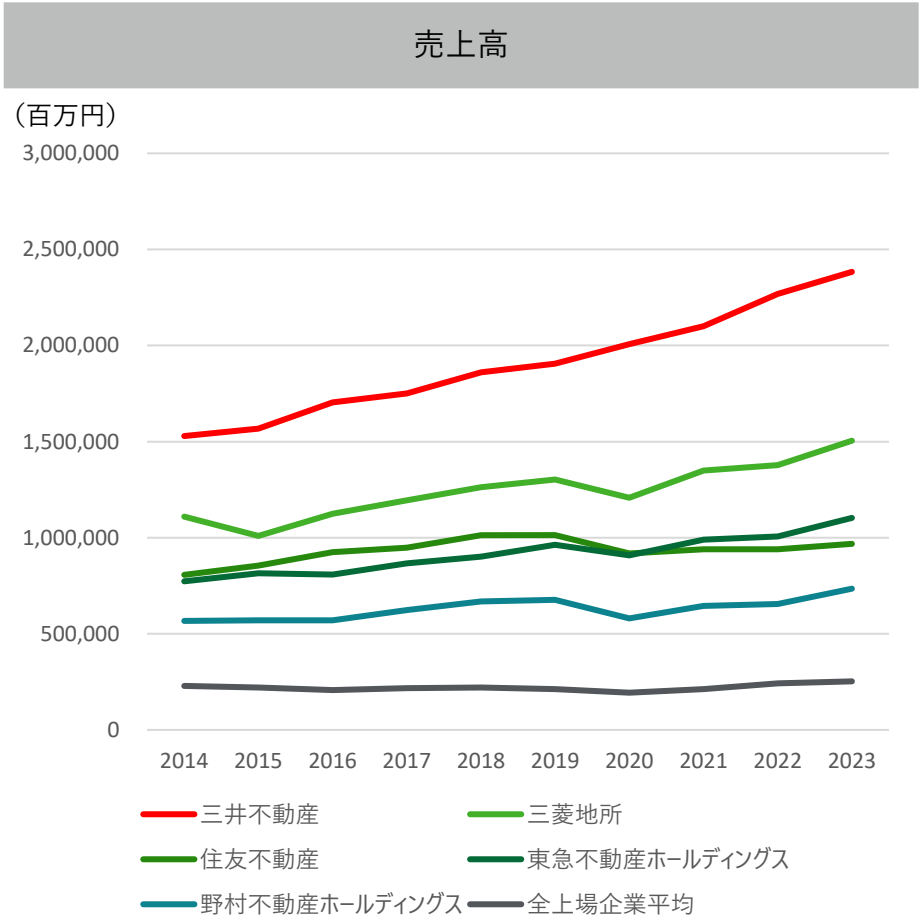


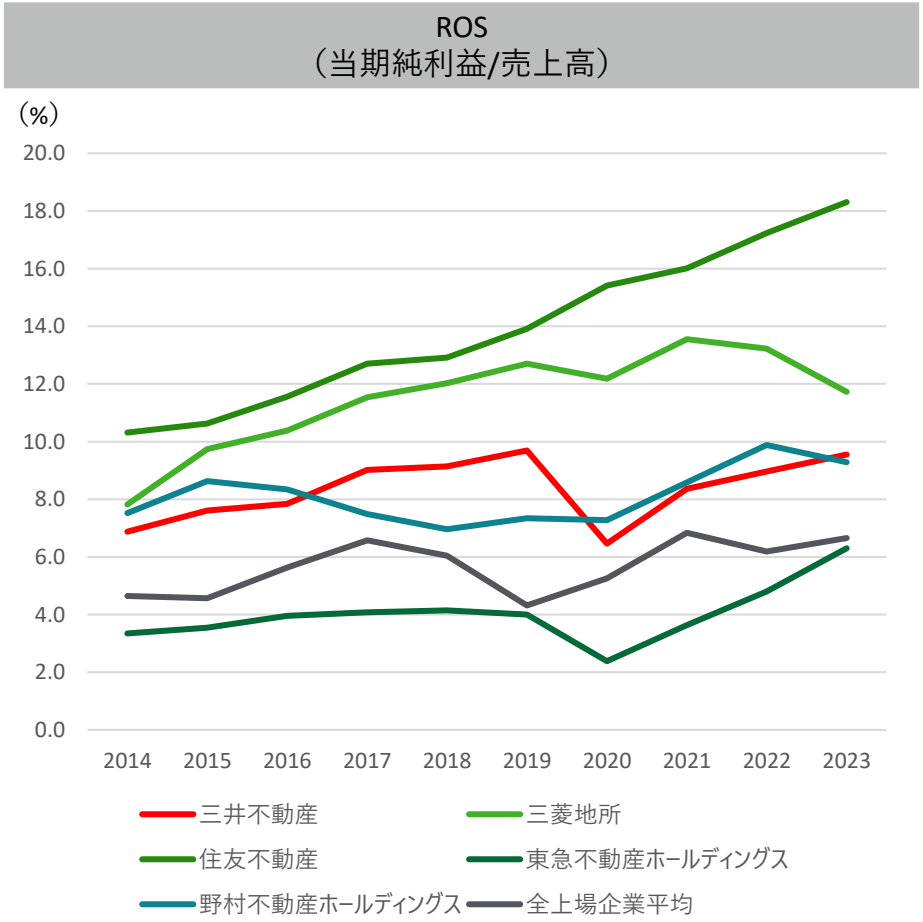
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

売上高とROSとも上昇傾向にある

三井不動産_収益性＆成長性





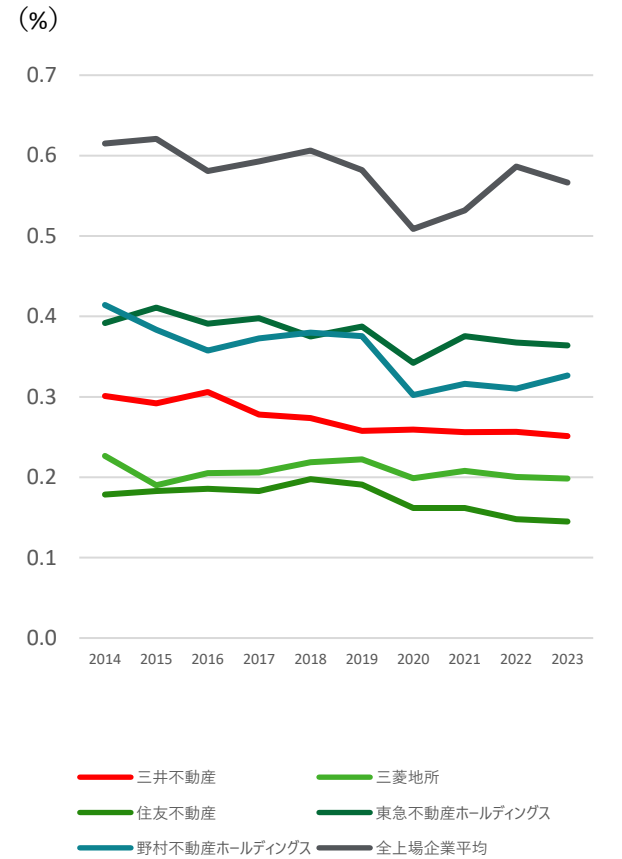
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

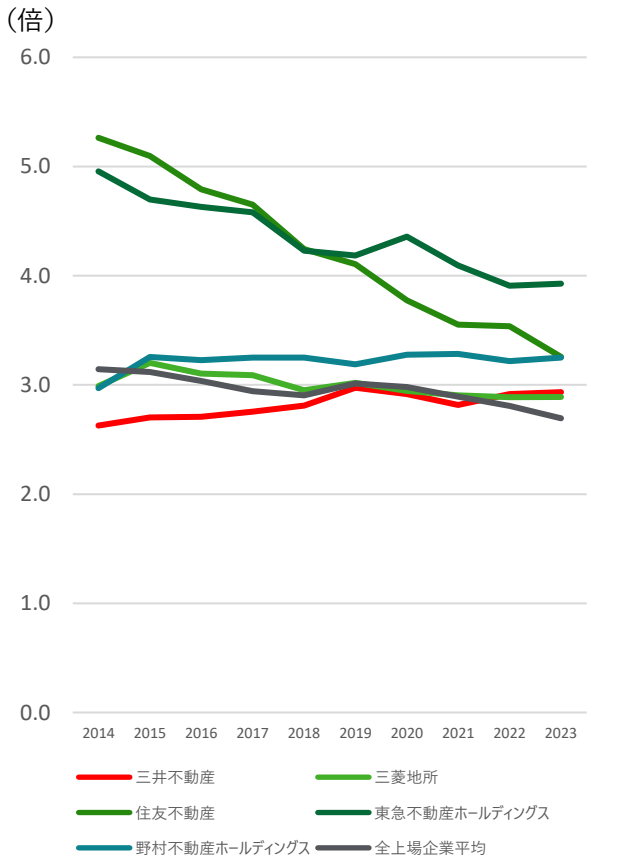
財務レバレッジは競合他社より下回っているが、上昇傾向にある
現預金比率は競合他社より下回っている

三井不動産_資本効率性

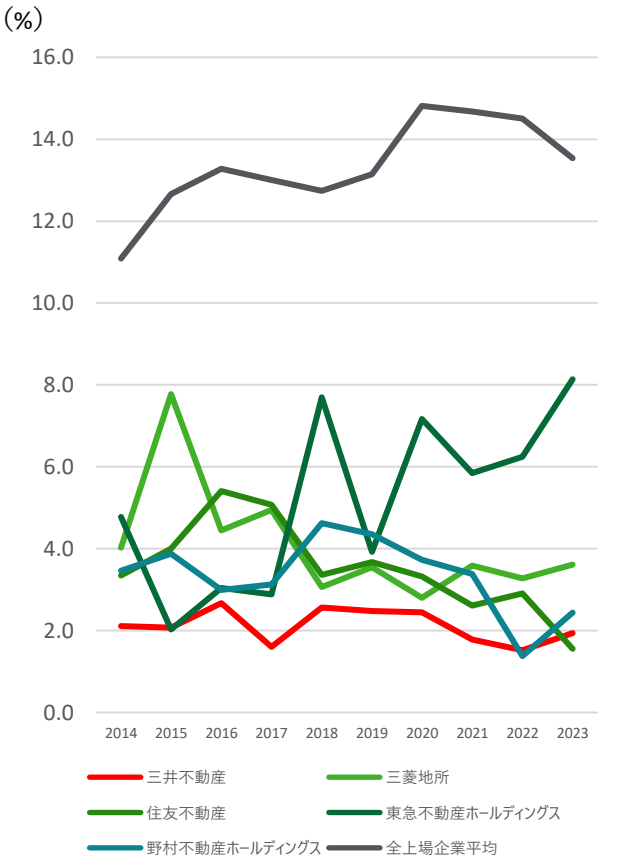
総資産回転率
（売上高/総資産）



財務レバレッジ
（総資産/純資産）



現預金比率
（現金及び現金同等物/総資産）

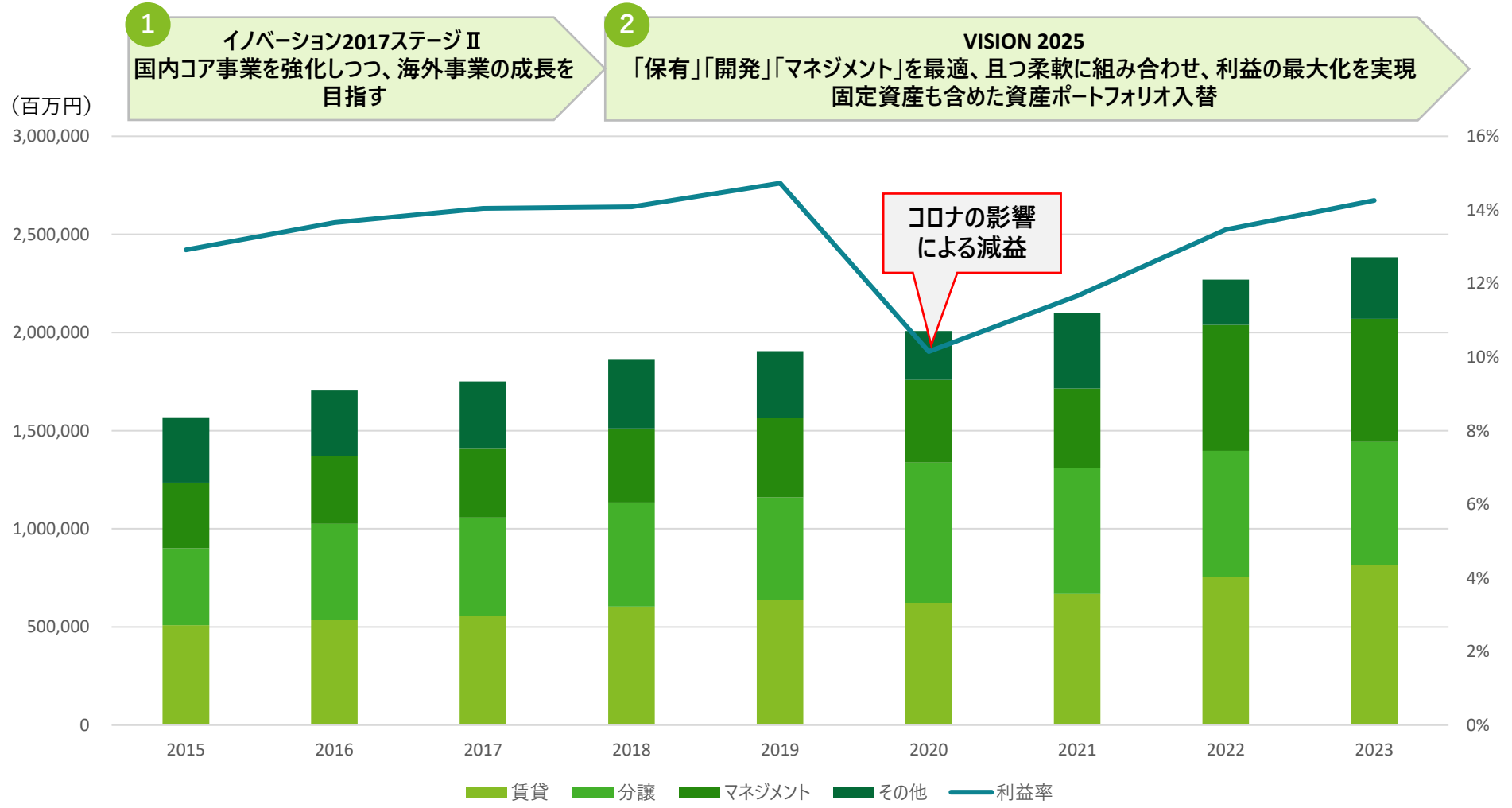


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

コア事業を強化しつつ、資産ポートフォリオの入れ替えを行っている
業界のトレンドに応じて売上高、利益とも成長している

過去10年売上高・営業利益推移



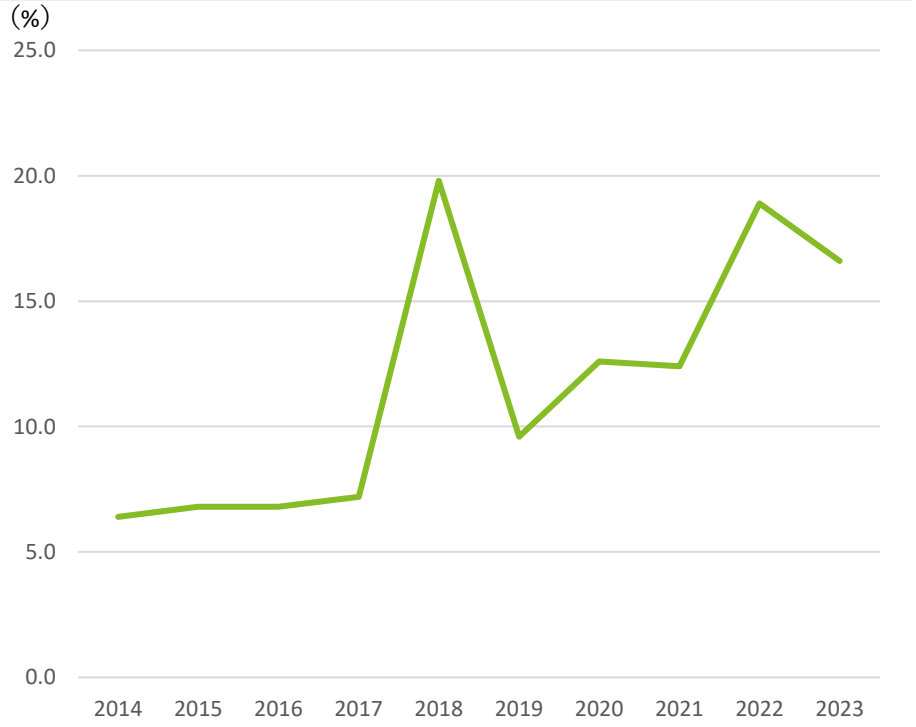
※データソース：三井不動産社各年度決算説明資料及び長期経営方針

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

海外事業にも力を入れており、事業利益の比率が上昇傾向にある
現地社員の採用・登用も積極的に行っている

三井不動産_ 1 海外事業の成長

海外事業利益比率※1



海外事業人員数

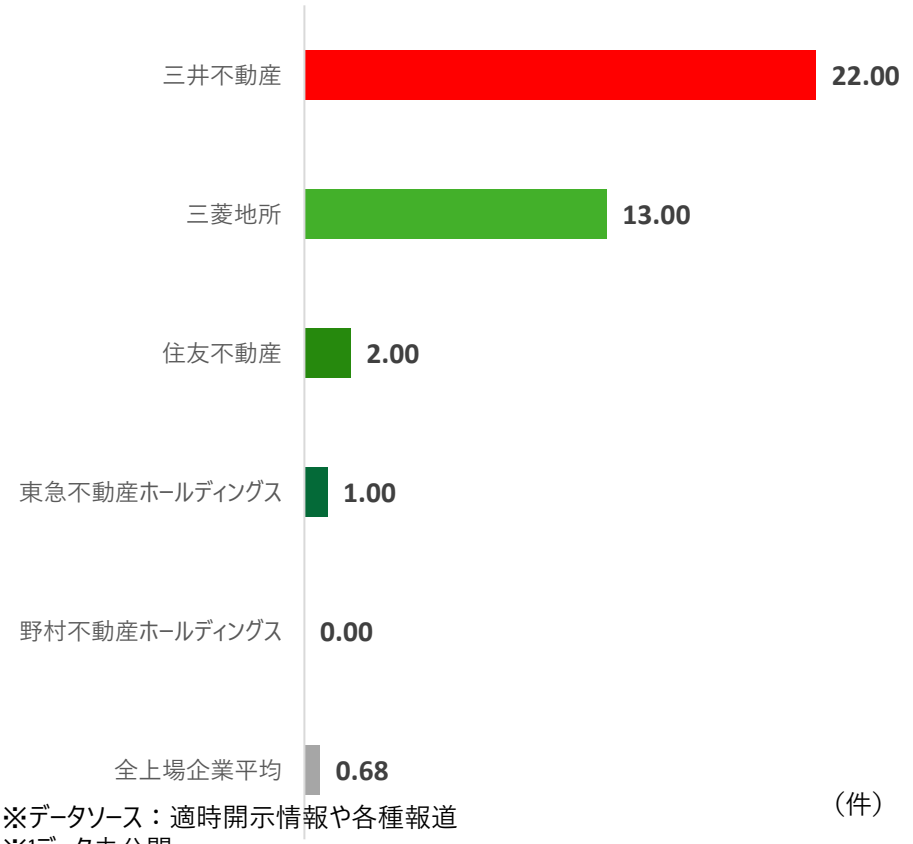
※データソース：三井不動産社各年度決算説明資料
※1海外事業利益比率=海外事業利益合計÷（連結営業利益＋海外持分法換算営業利益）×100

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

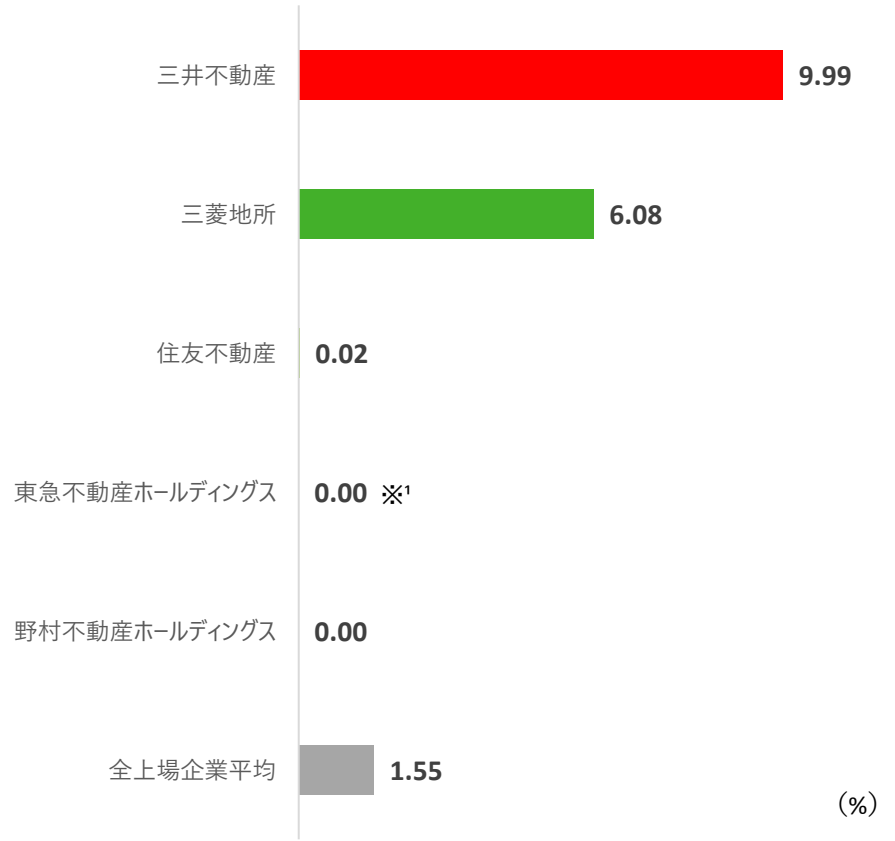
事業売却は多く実施している

三井不動産_ ② 低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（売却）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



※データソース：適時開示情報や各種報道
※1データ未公開
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

M&A売却による事業構造は大きく変化しておらず、賃貸、分譲、マネジメントという三つのセグメントを中心に事業を展開している

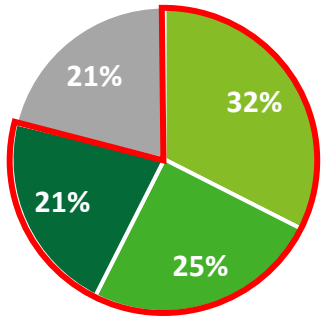
三井不動産_ ② 事業内訳（売上高）の変化

M&A内訳（売却）

年度	Target/Issuer
2023年度	Toyosu Bayside Cross Tower
2022年度	MFLP Osaka Katano
2022年度	IIDABASHI GRAND BLOOM and Toyosu Bayside Cross Tower
2022年度	Toyosu Bayside Cross Tower
2021年度	Iidabashi Grand Bloom
2021年度	Iidabashi Grand Bloom
2021年度	Tokyo Dome Corporation
2020年度	White City Place in west London
2020年度	Shinjuku Mitsui Building and Gran Tokyo South Tower
2020年度	Osaki Bright Tower and two other properties
2019年度	TENJIN216 and La La Chance HIROSHIMA Geihinkan
2018年度	Ikebukuro GLOBE¥SAKAE GLOBE¥Shinsaibashi MG Building
2018年度	Osaki Bright Core - Bright Plaza
2017年度	Osaki Bright Core - Bright Plaza
2017年度	MFLP Komaki, MFLP Hino, and MFLP Hiratsuka
2017年度	Roppongi T-CUBE and Celestine Shiba Mitsui Building
2016年度	Eight Properties
2014年度	Mercure Yokosuka Hotel Building
2014年度	Television Centre Development in White City, London
2014年度	3 Real Estate Properties in Tokyo
2014年度	Shinsaibashi Square
2014年度	Mercure Hotel Sapporo

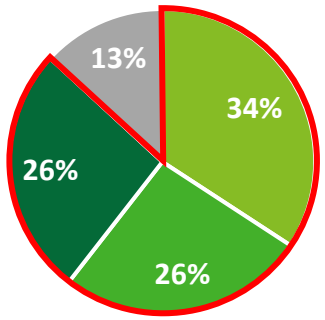
事業内訳（売上高）の変化

2014年度



■賃貸 ■分譲 ■マネジメント ■その他

2023年度



■賃貸 ■分譲 ■マネジメント ■その他

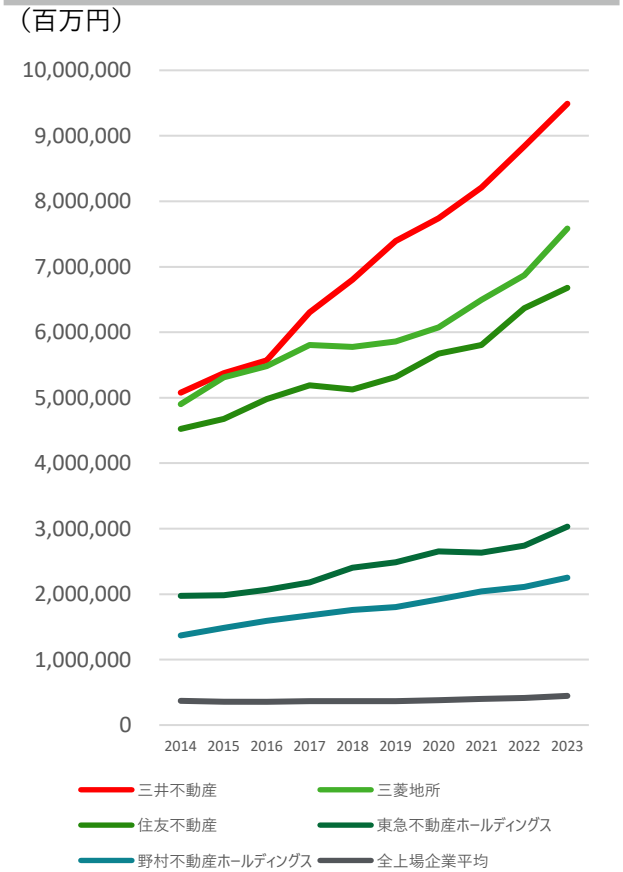
※データソース：適時開示情報や各種報道、三井不動産社各年度決算説明資料
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

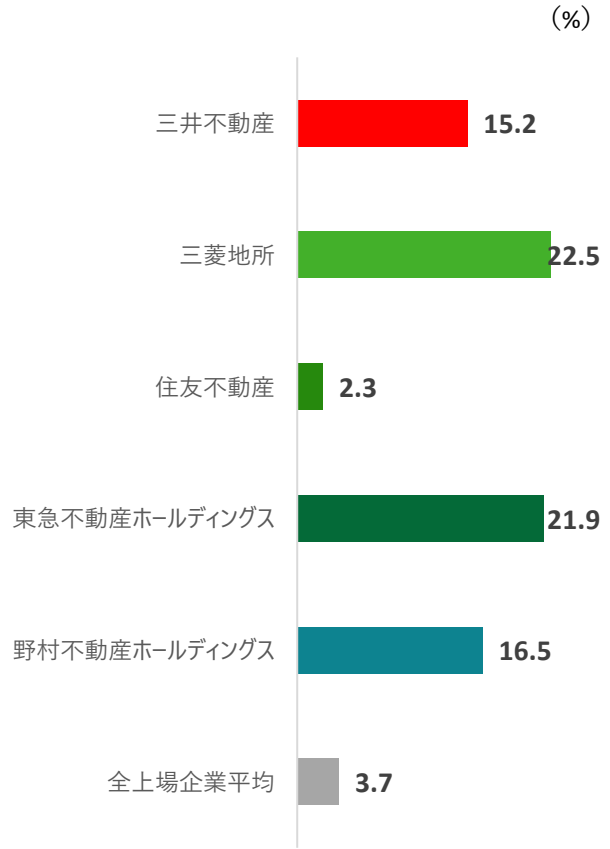
投資有価証券の売却は多く実施している

三井不動産_ ② 低収益事業・資産の売却

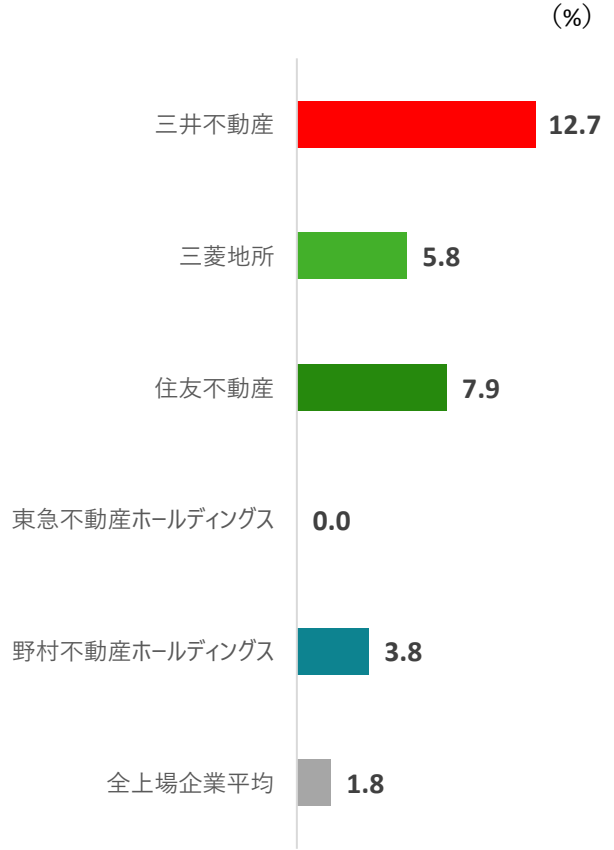
総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



投資有価証券売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



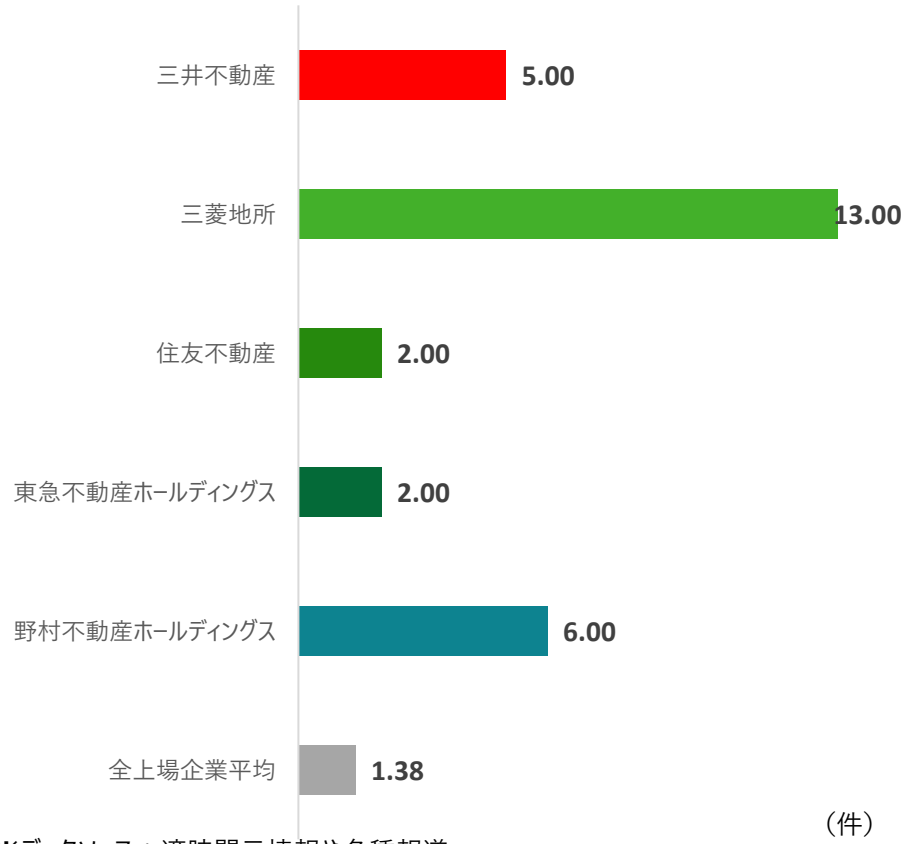
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

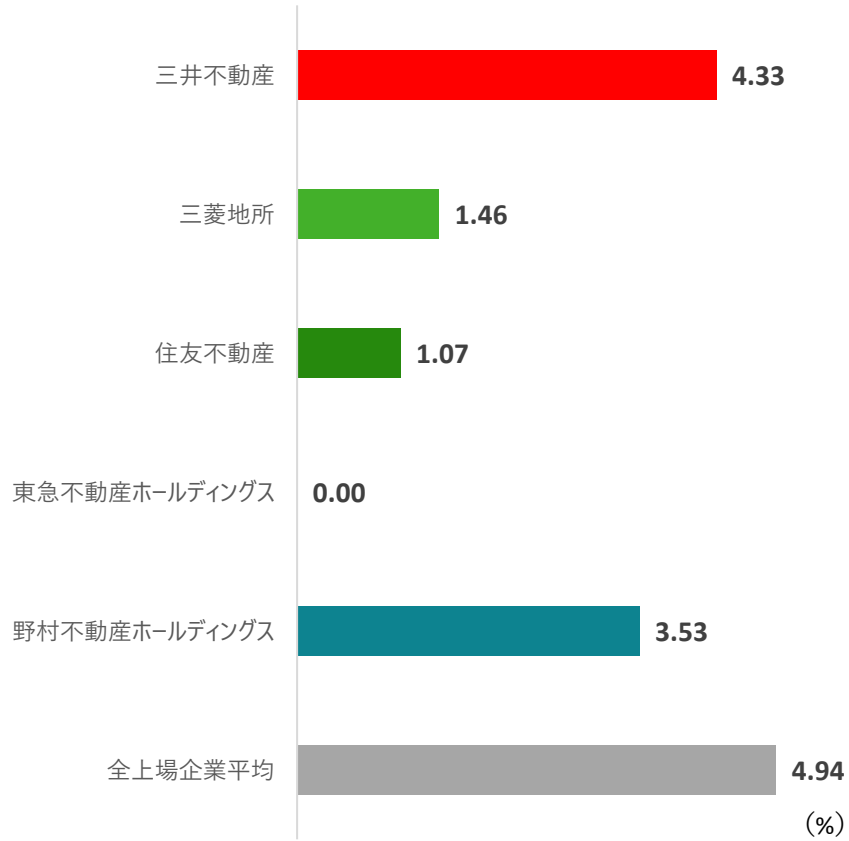
M&Aの件数は多くないが、対総資産の金額比率は競合他社より上回っている

三井不動産_ ② 成長投資

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



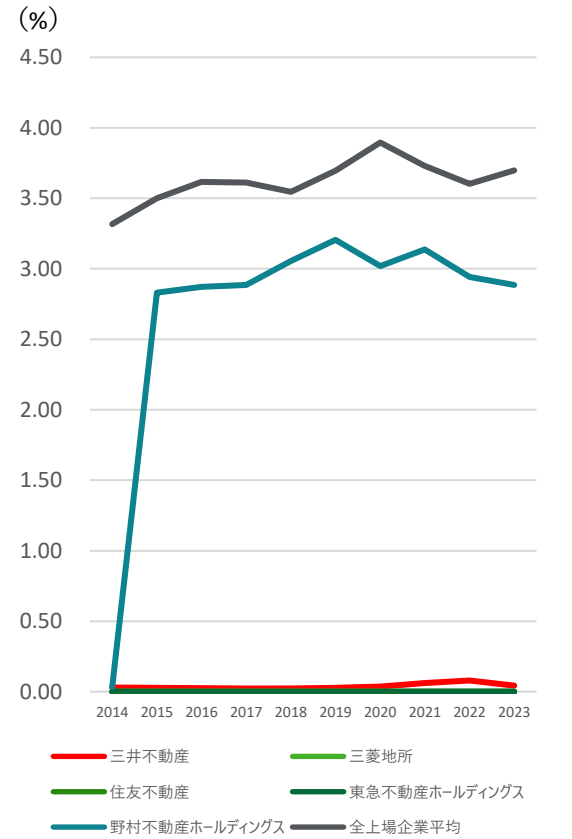
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

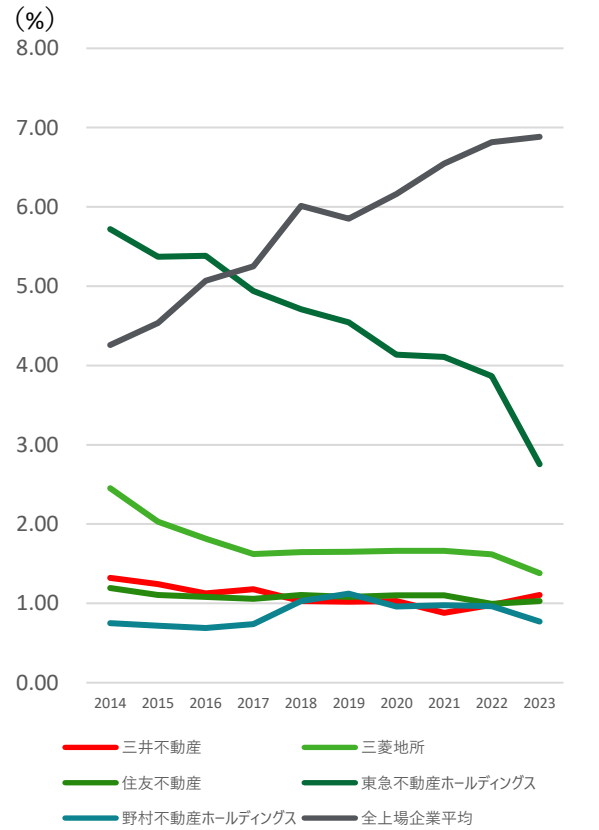
業界全体的に研究開発比率や無形資産比率は低い傾向にある
設備投資が全上場企業平均より上回っているが、上昇傾向にはない

三井不動産_ ② 成長投資

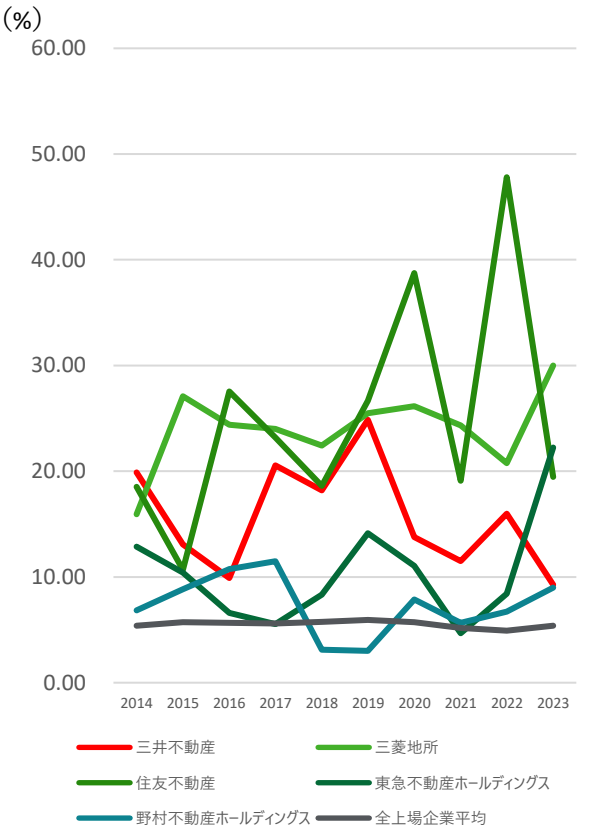
研究開発費比率
（研究開発費/売上高）



無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）

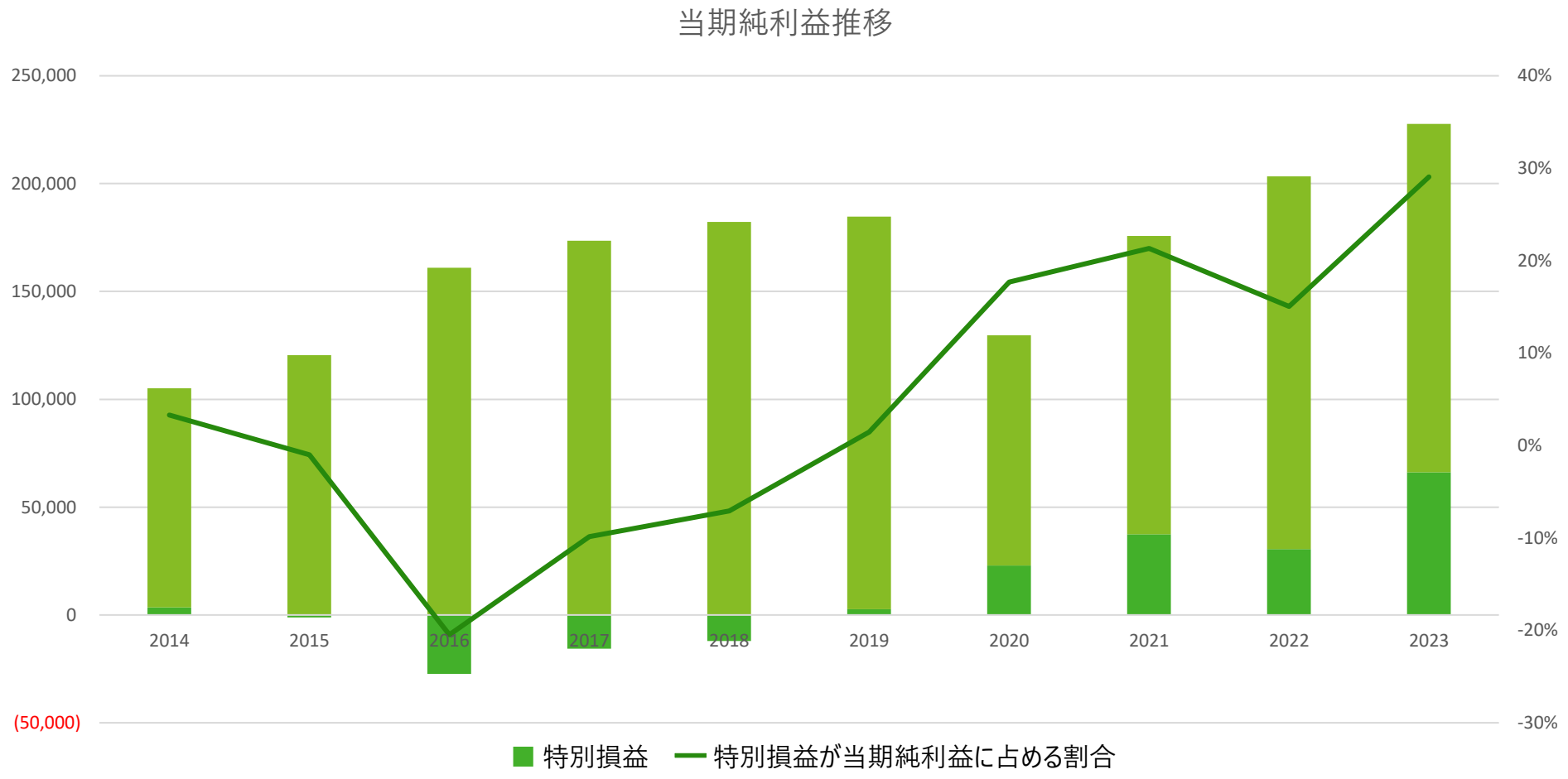


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※研究開発費率＝研究開発費/売上高、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高、無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

固定資産や投資有価証券等資産の入れ替えを行っており、特別損益が上がっている傾向にある

三井不動産_当期純利益の内訳推移



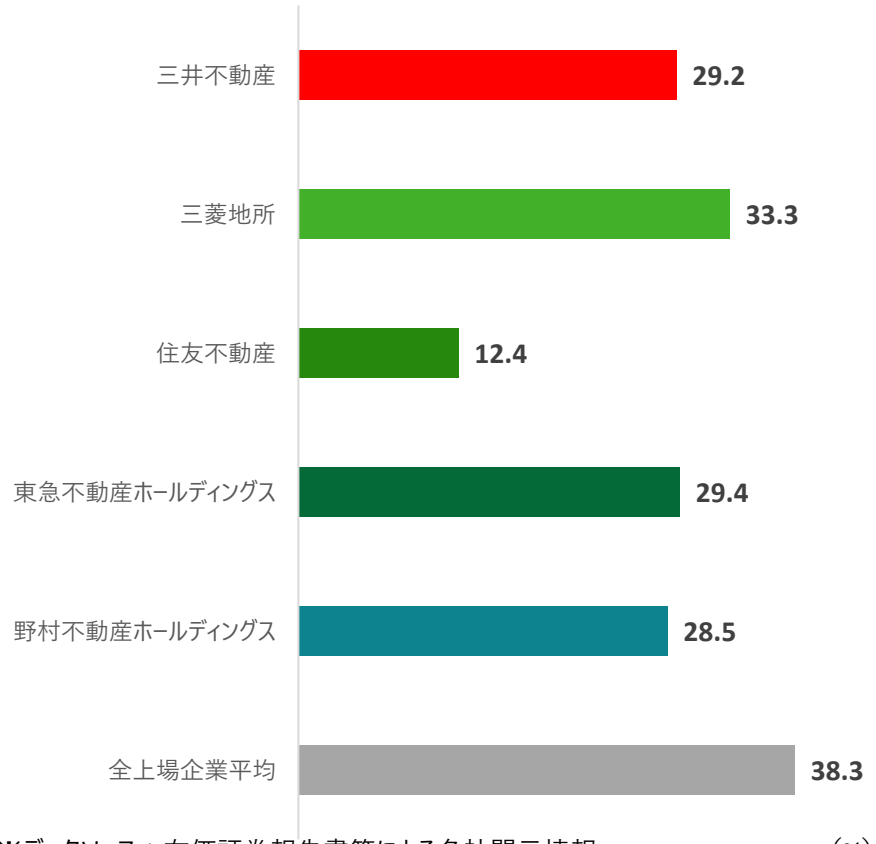
※データソース：三井不動産社各年度有価証券報告書

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

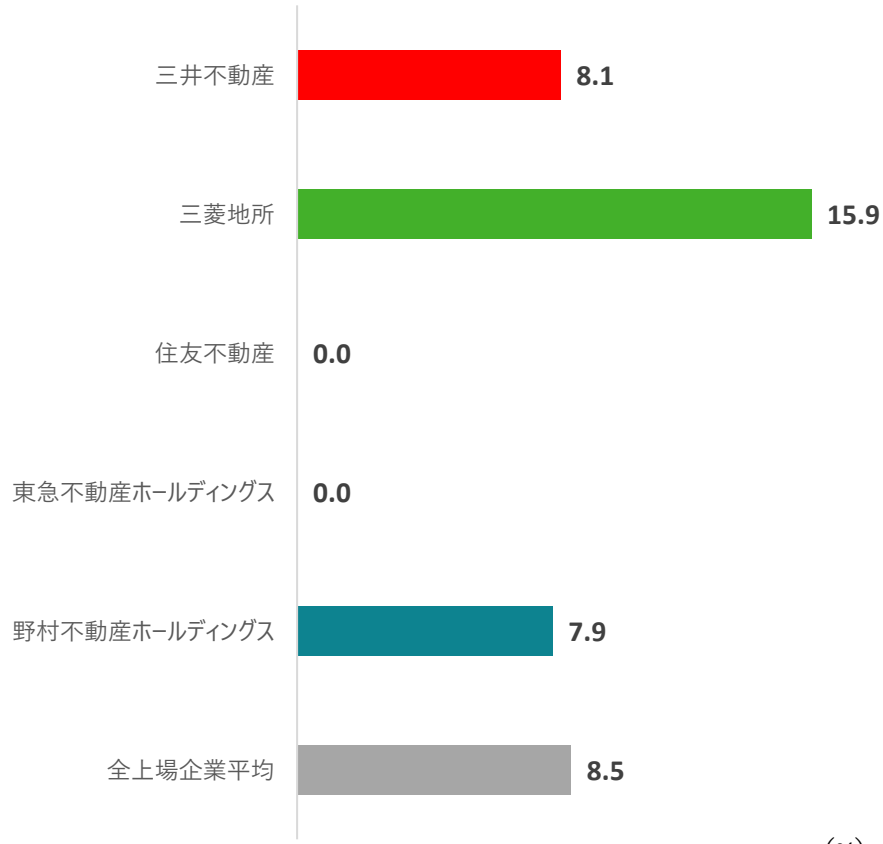
株主還元は全上場企業平均より下回っており、競合他社と大きな開きがない

【参考】
三井不動産_株主還元

配当性向
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



自社株買い性向
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）

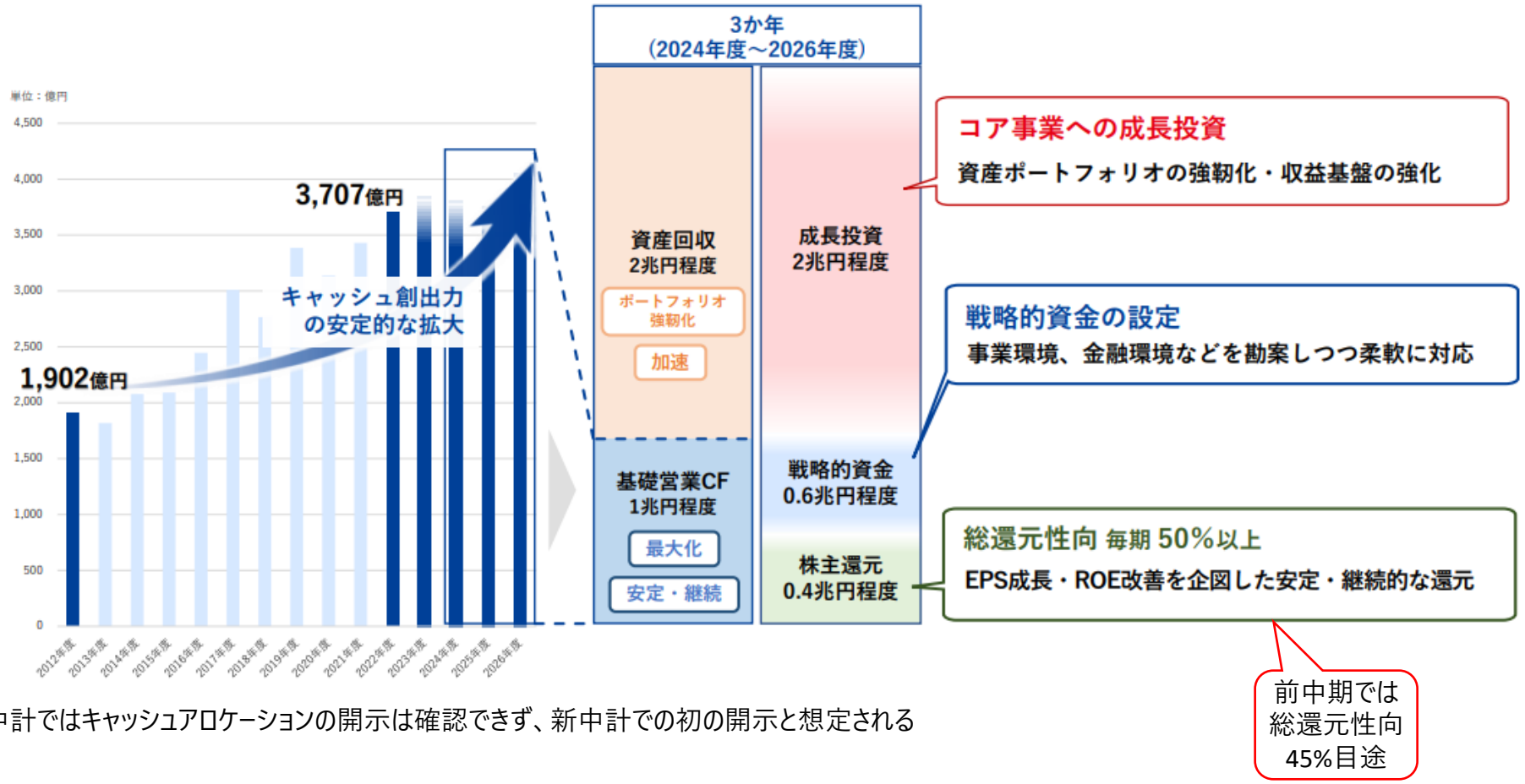


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

資産回収によるキャッシュを成長投資に充てつつ、営業CFの半分弱程度は株主還元にあてる方針としている

2024-2026年度 中期経営計画におけるキャッシュアロケーション方針



※前中計ではキャッシュアロケーションの開示は確認できず、新中計での初の開示と想定される

※データソース：三井不動産社グループ長期経営方針「＆ INNOVATION 2030」及び2022年3月期決算説明資料

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

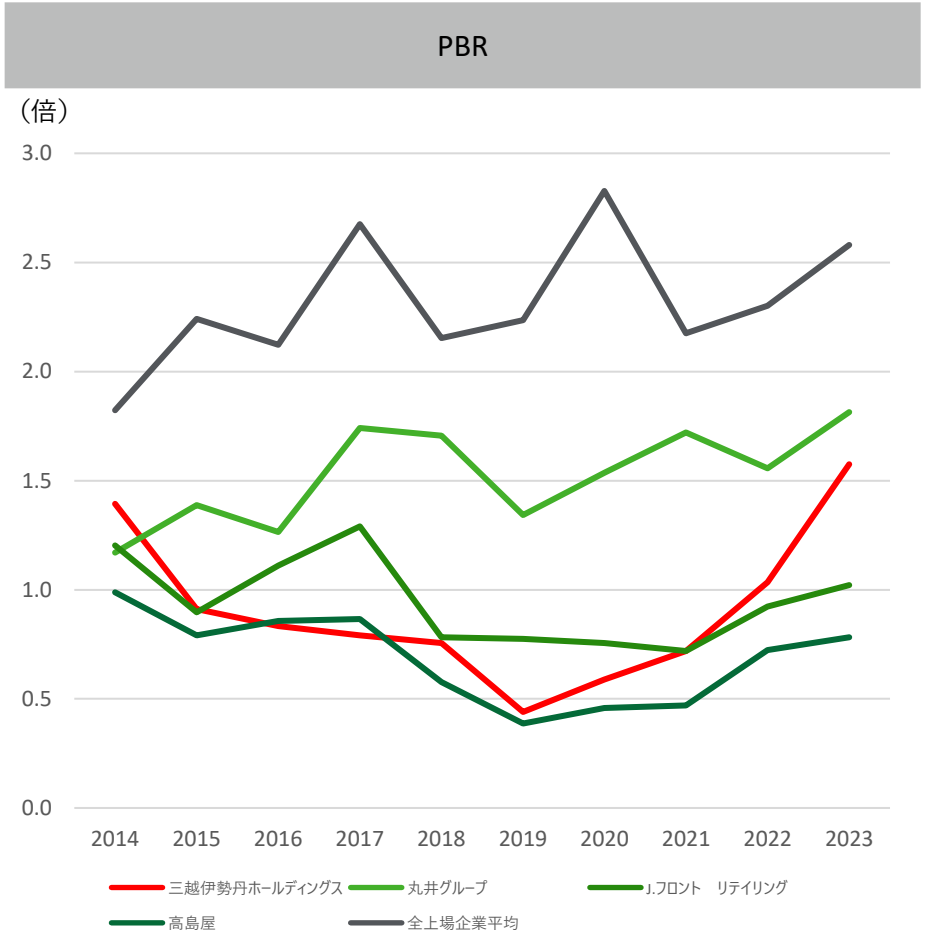
個社事例分析
【三越伊勢丹】

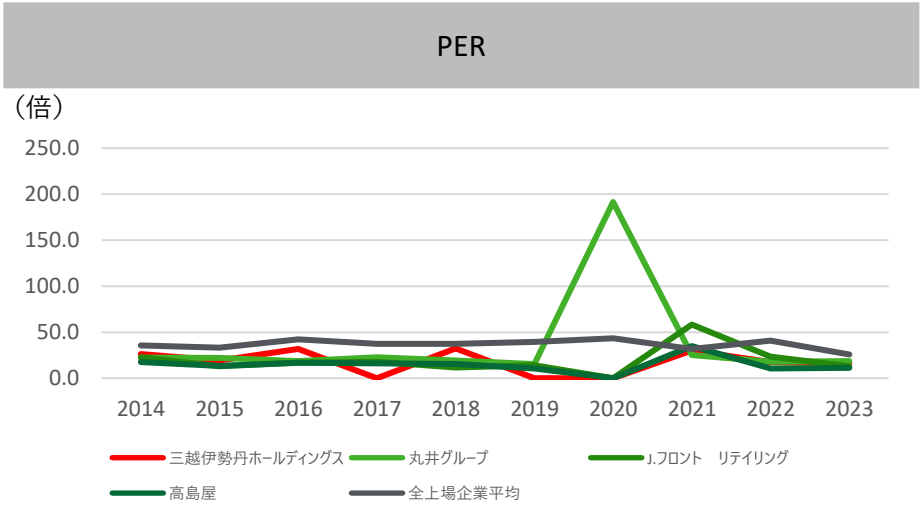
売上高(2023年度)	5,364億円
主な事業領域 **（セグメント）**	• 百貨店 • クレジット・金融・友の会 • 不動産

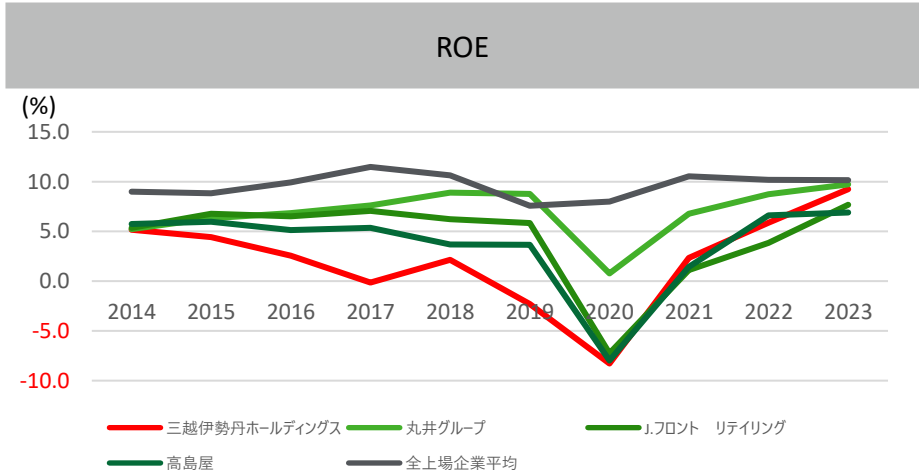
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBR、ROEとも上昇傾向にある

三越伊勢丹ホールディングス_PBR推移







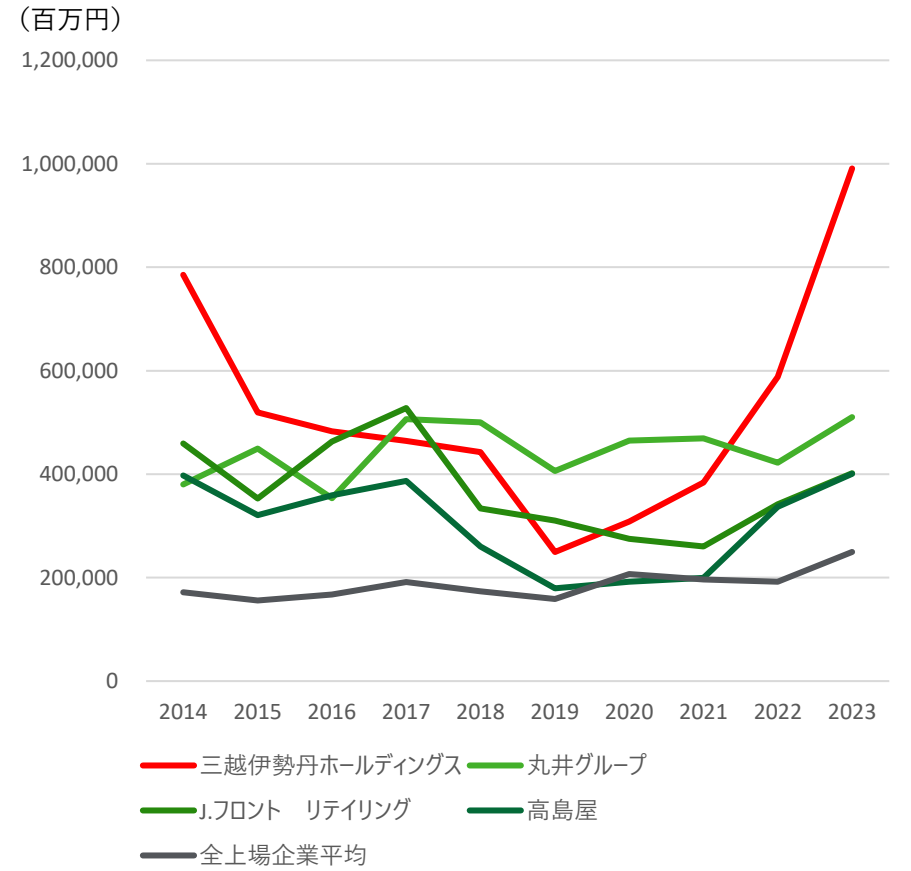
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

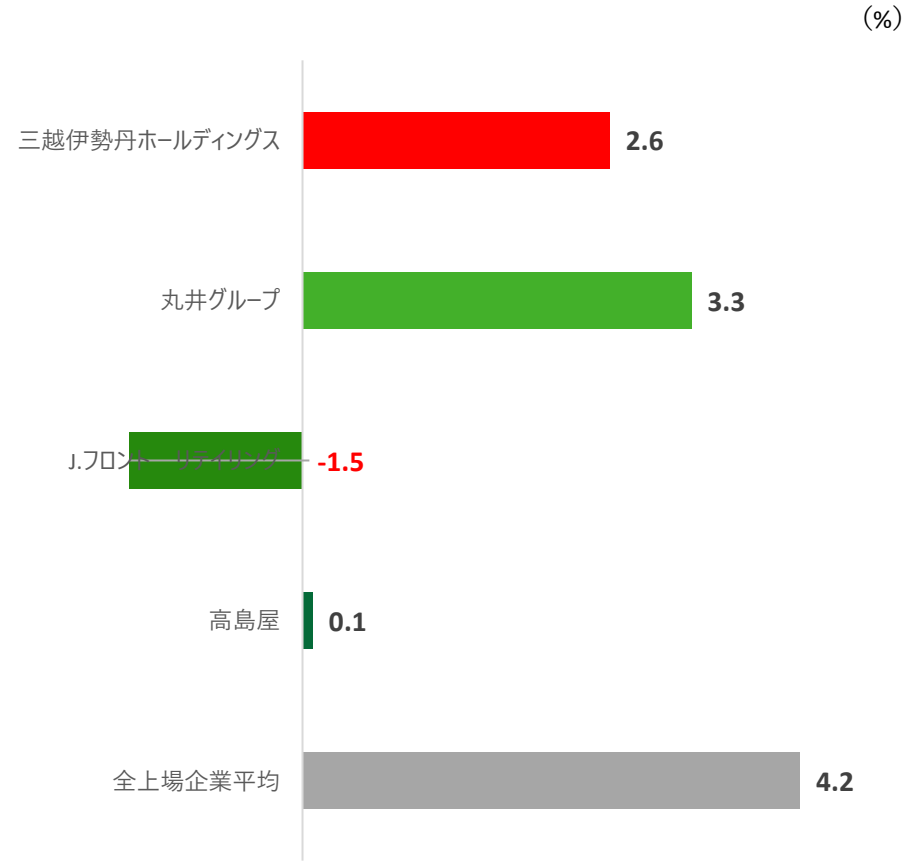
時価総額は近年上昇傾向にあり、上場会直近は社平均や競合他社を上回っている

三越伊勢丹ホールディングス_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）



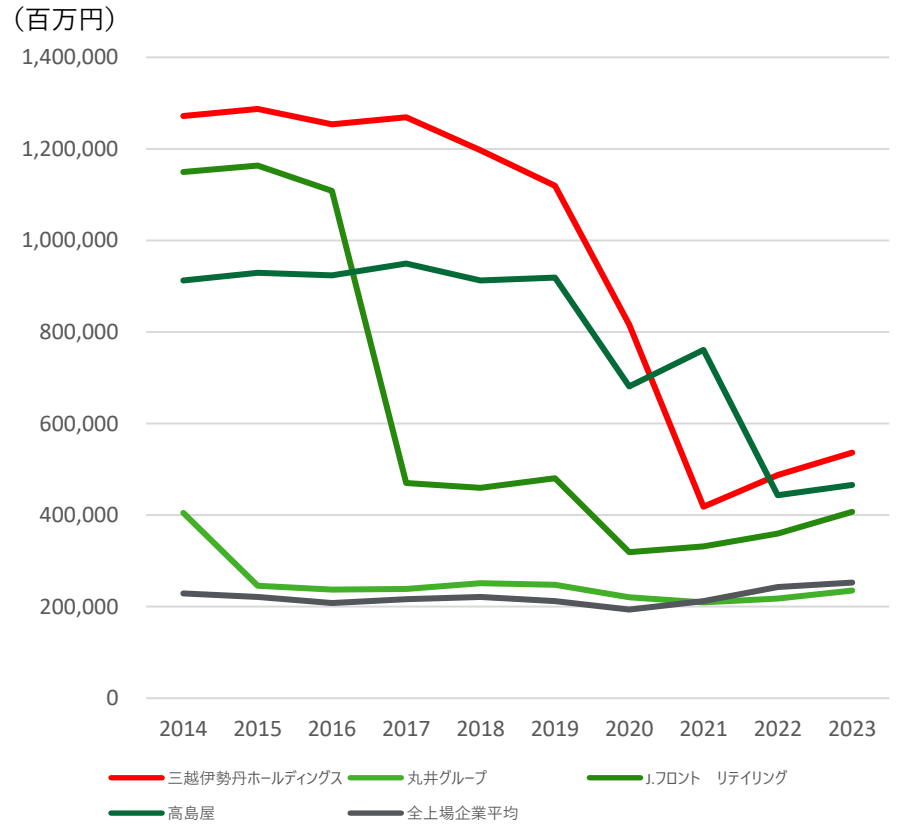
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

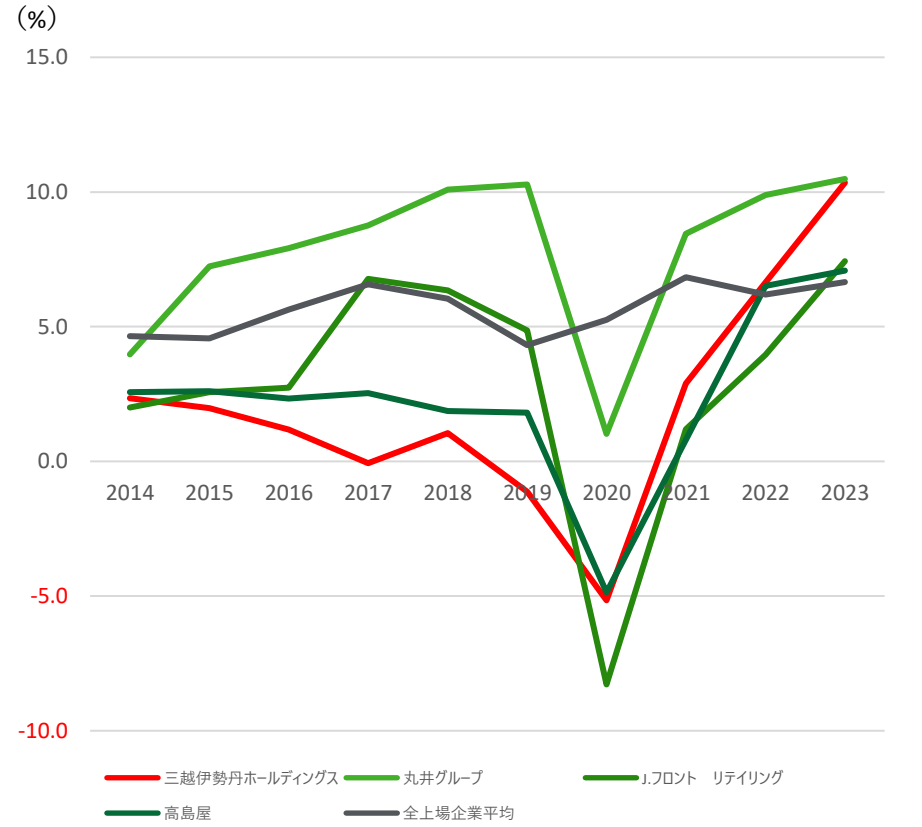
売上高は下降傾向にあるが、ROSが大きく上昇している

三越伊勢丹ホールディングス_収益性＆成長性

売上高



ROS
（当期純利益/売上高）



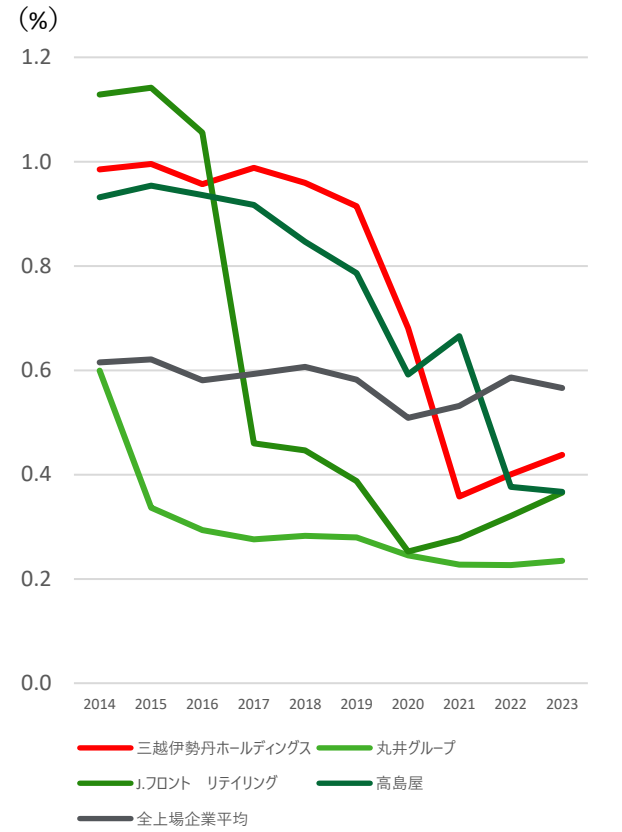
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

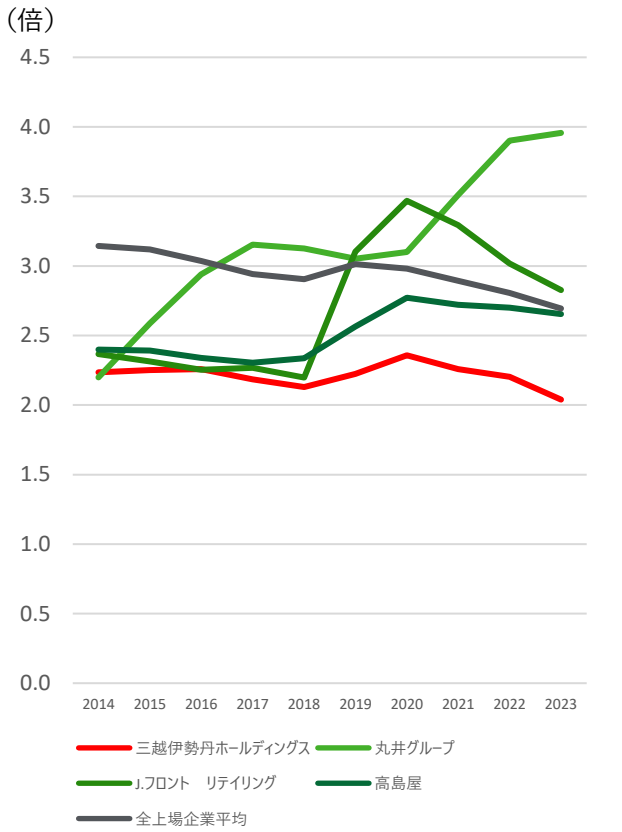
総資産回転率と財務レバレッジとも下降傾向にあり、現預金比率は上昇傾向にある

三越伊勢丹ホールディングス_資本効率性

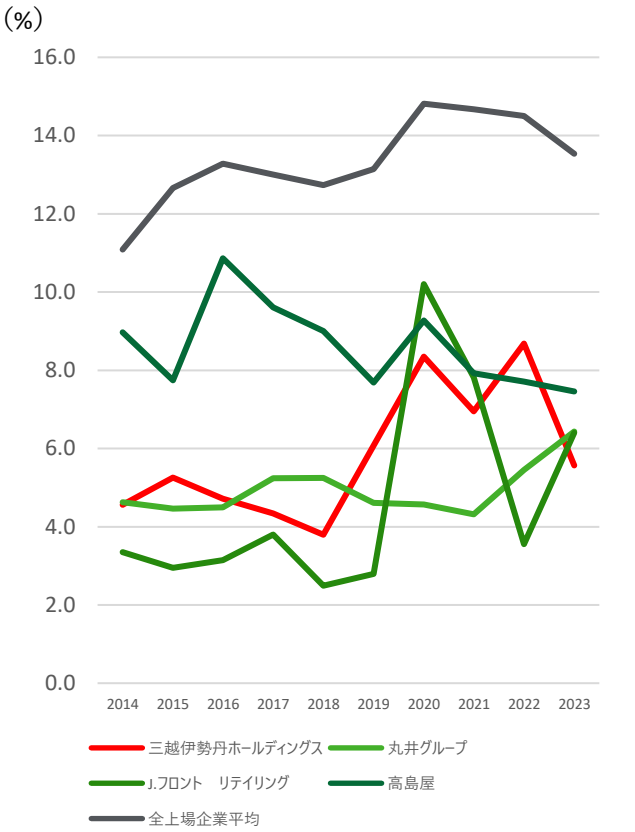
総資産回転率
（売上高/総資産）



財務レバレッジ
（総資産/純資産）



現預金比率
（現金及び現金同等物/総資産）

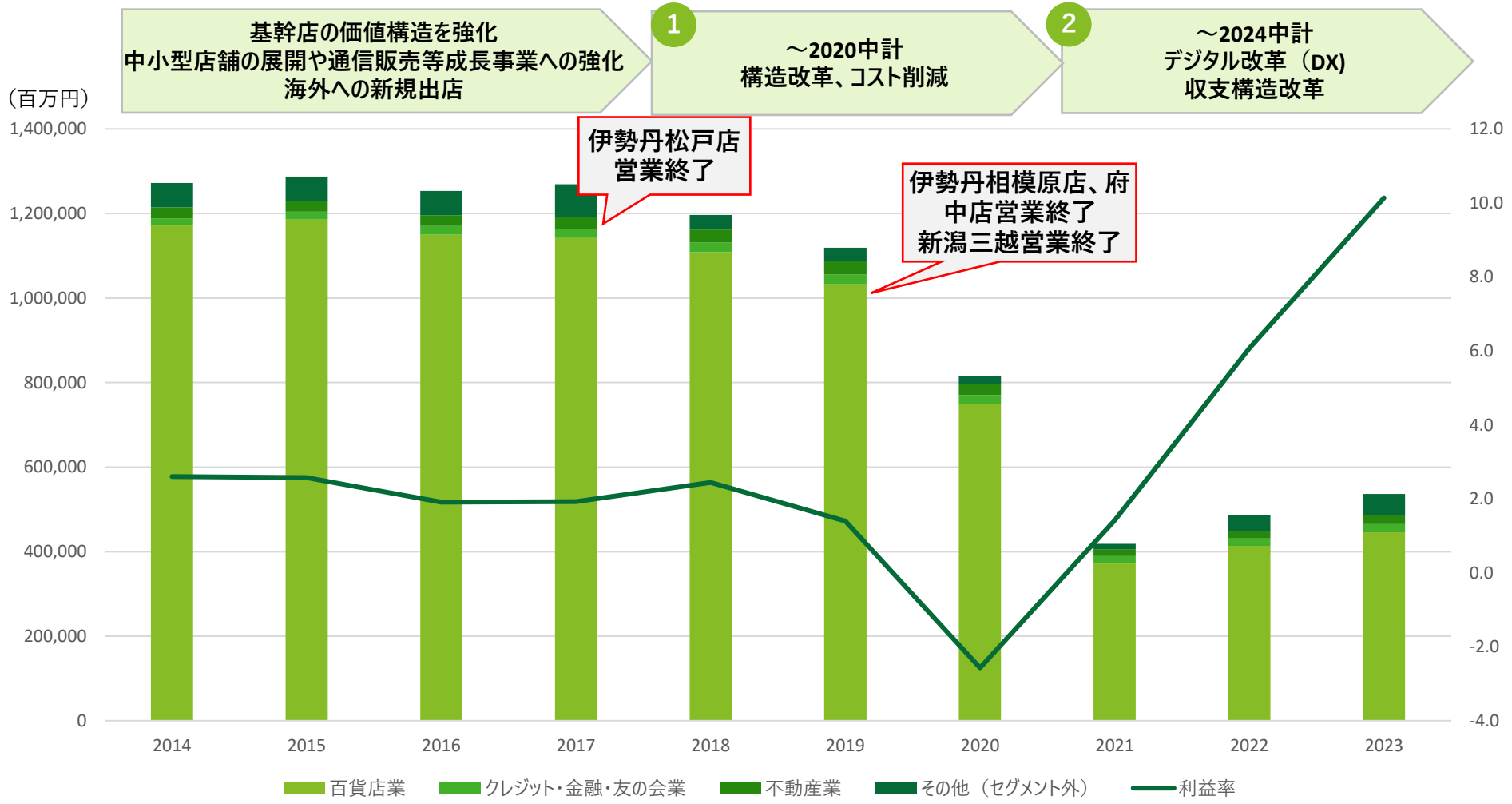


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

構造改革、コスト削減を進め、近年営業利益率が改善されている

過去10年売上高・営業利益推移



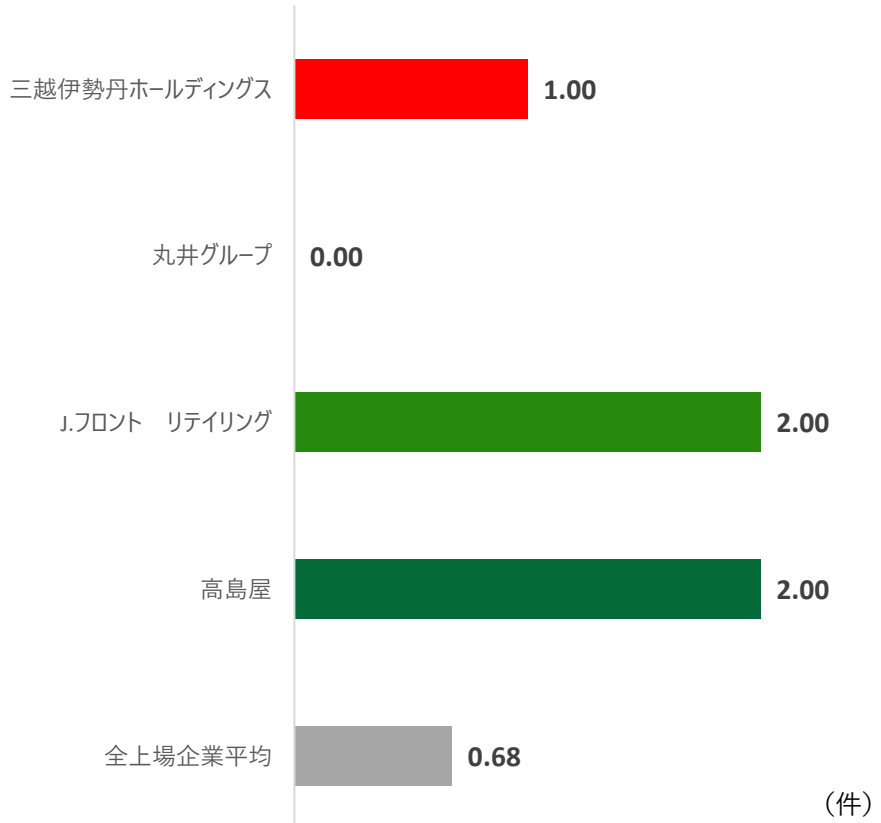
※データソース：三越伊勢丹ホールディングス社各年度決算説明資料及び各中期経営計画

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

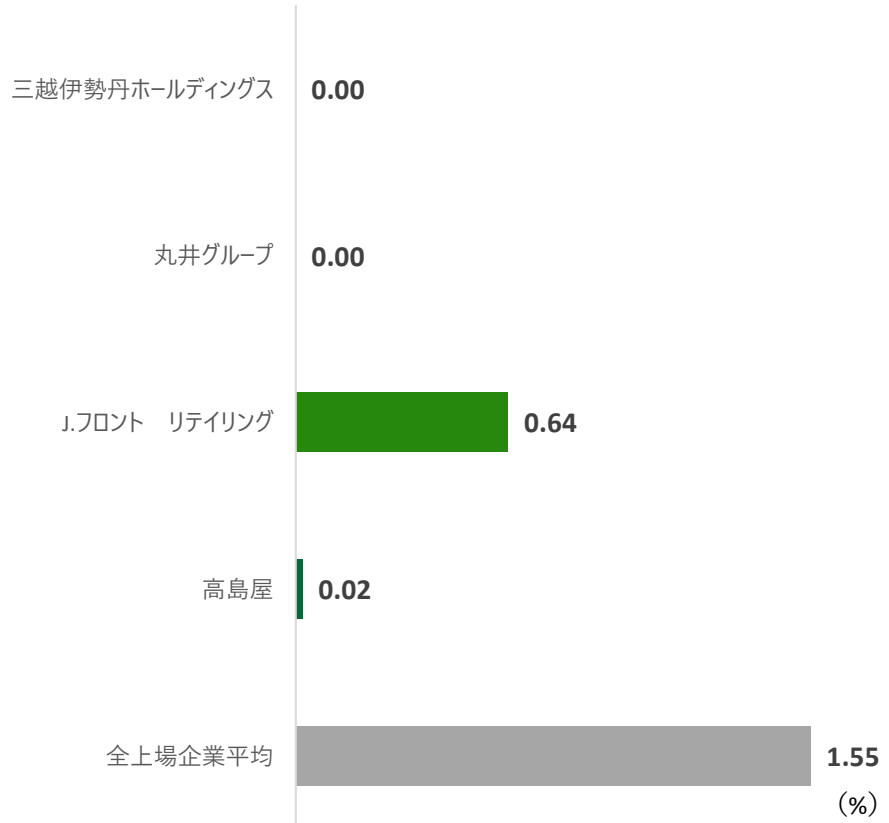
事業売却は多く実施していない

三越伊勢丹ホールディングス_ ① 低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（売却）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



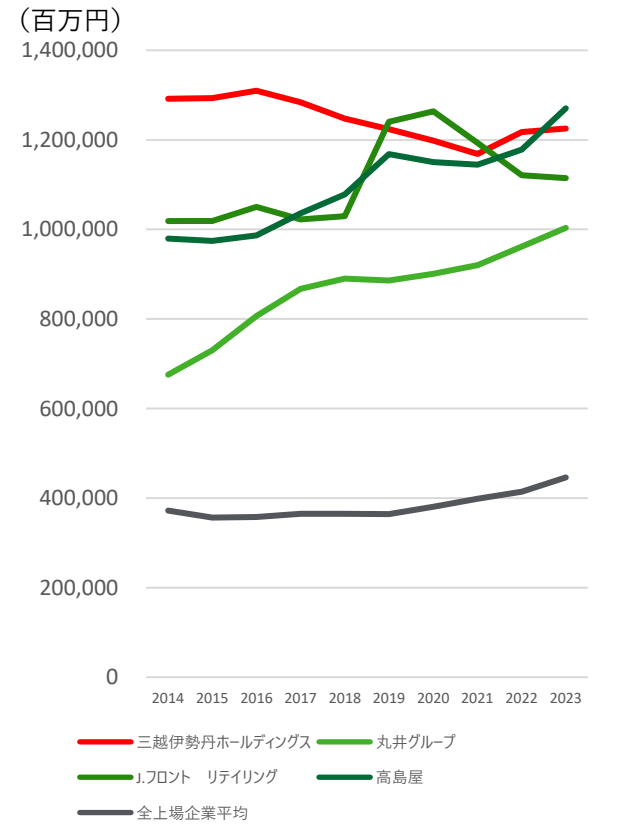
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

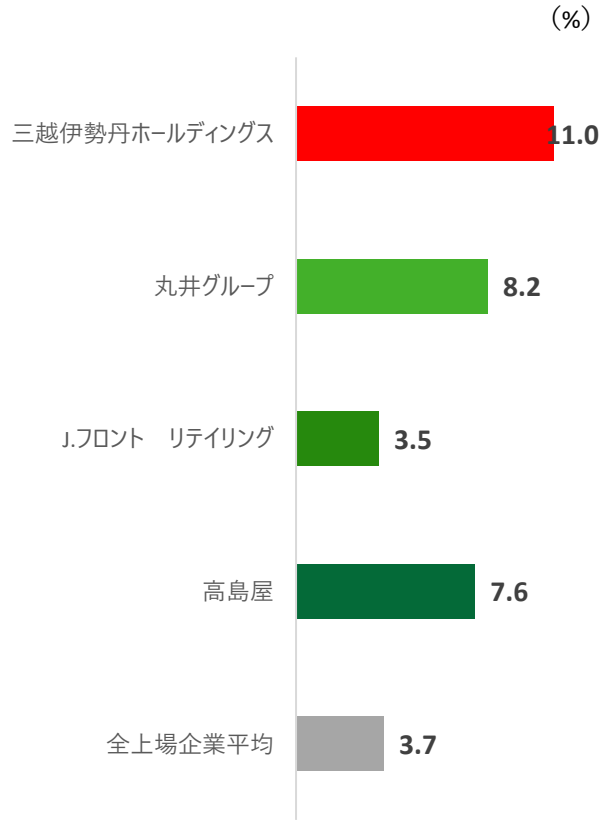
有形固定資産の売却は多く実施している。総資産額は下降傾向にある

三越伊勢丹ホールディングス_ ① 低収益事業・資産の売却

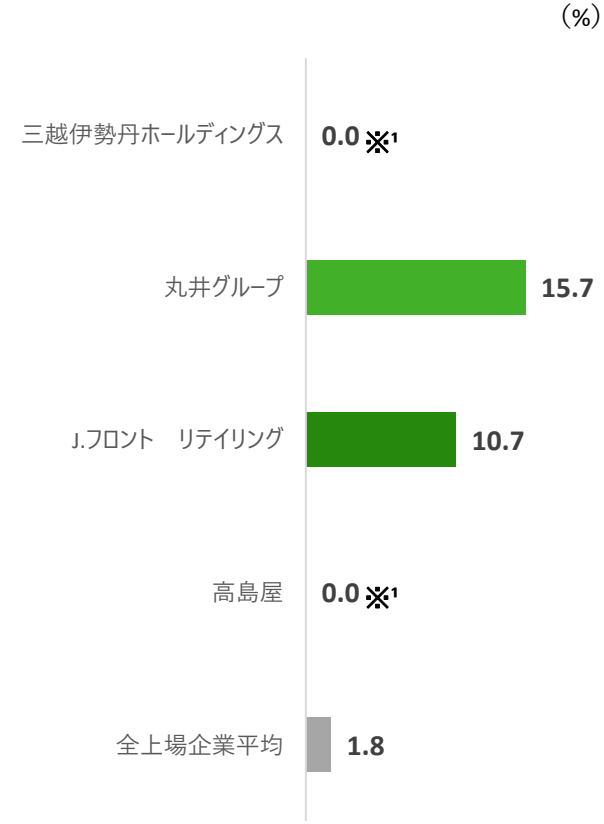
総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



投資有価証券売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※1データ非公開

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

インソーシングにより、外部流出コストを削減する他、自社用に開発したビジネスシステムを仕組化して外販することによって、収益向上に繋ぐ

三越伊勢丹ホールディングス_ 2 収支構造改革

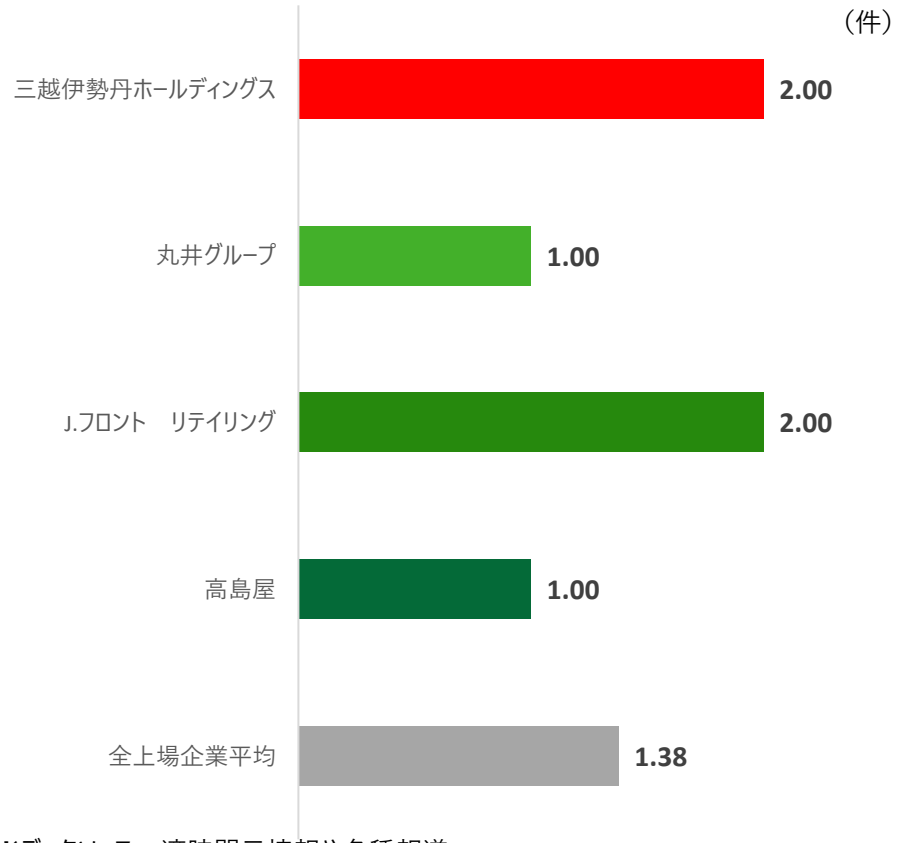
※データソース：三越伊勢丹ホールディングス社中期経営計画

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

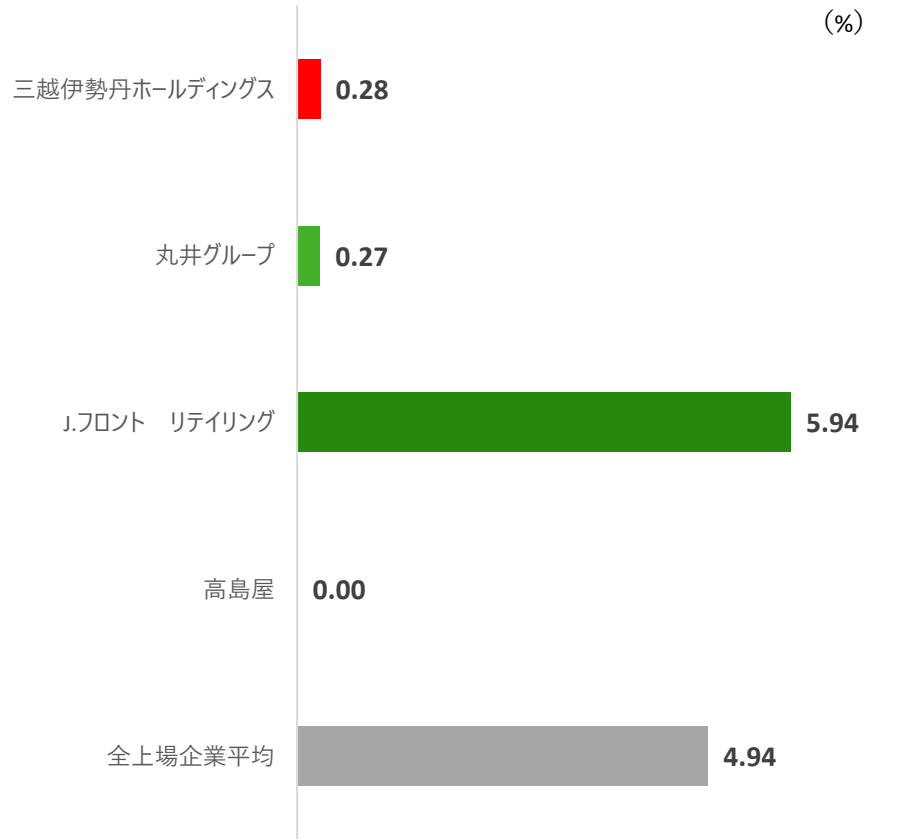
買収の件数は競合他社及び全上場企業平均より上回っている

三越伊勢丹ホールディングス_ ② 成長投資

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



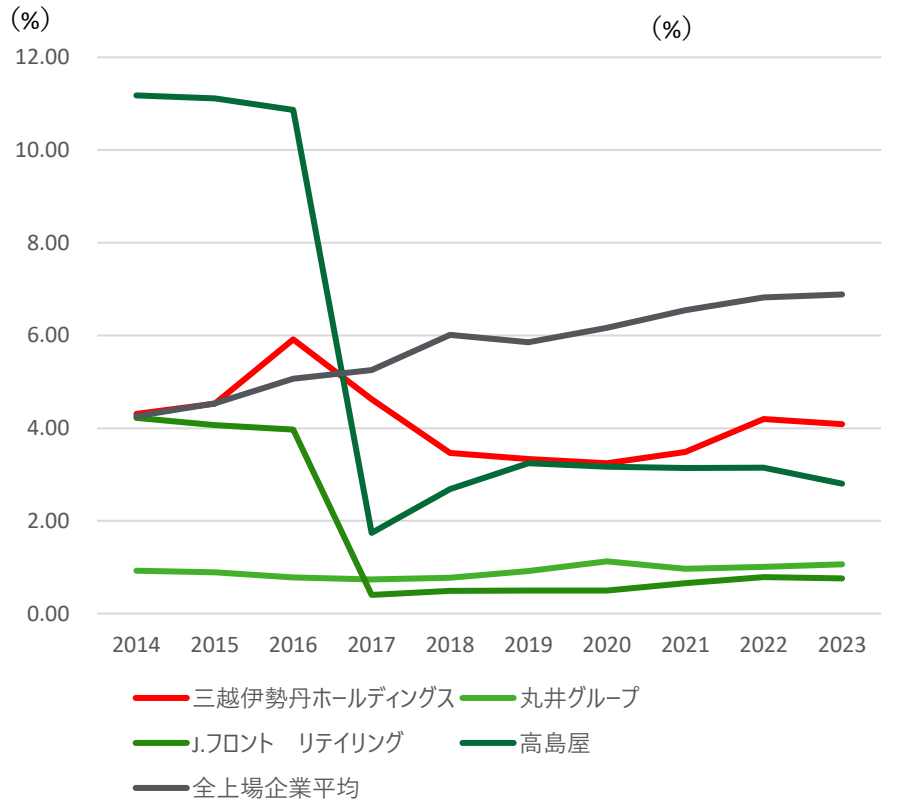
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

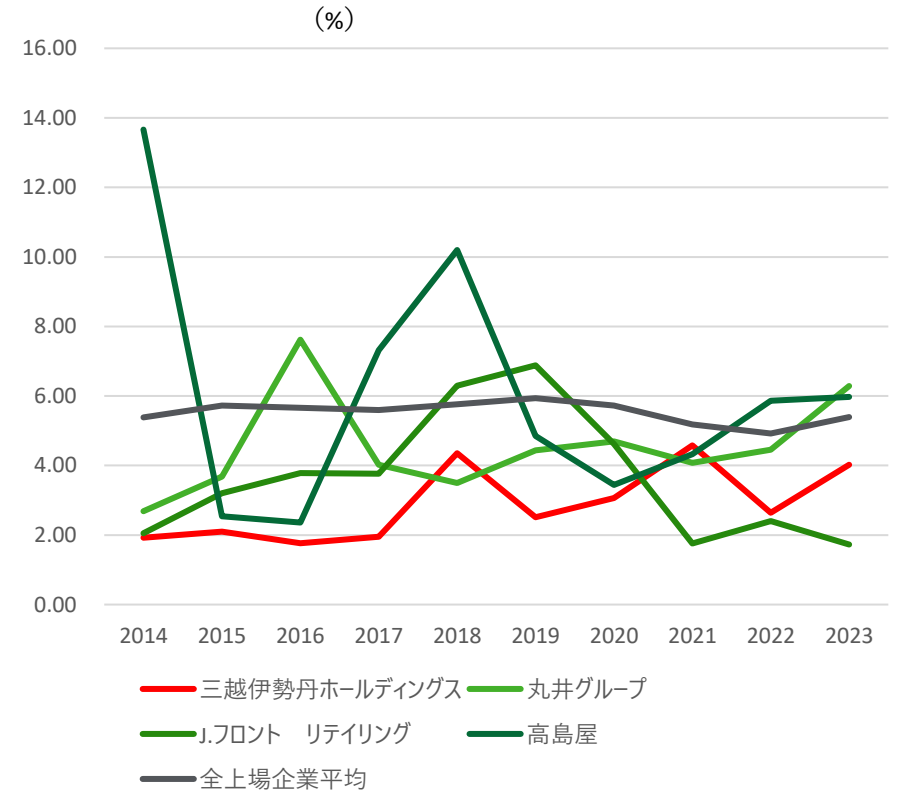
無形固定資産比率は競合に比べ高く、設備投資は上昇傾向にある

三越伊勢丹ホールディングス_ ② 成長投資

無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）



注：2040年代までに不動産事業へ5,000億＋αの投資を実施予定

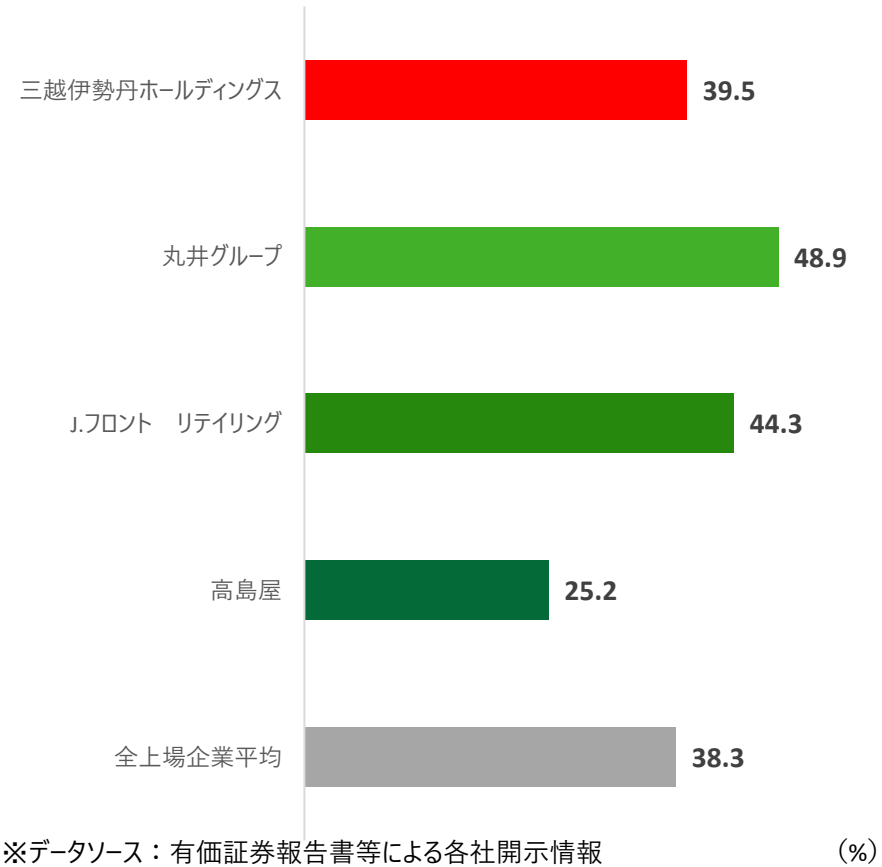
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高、無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

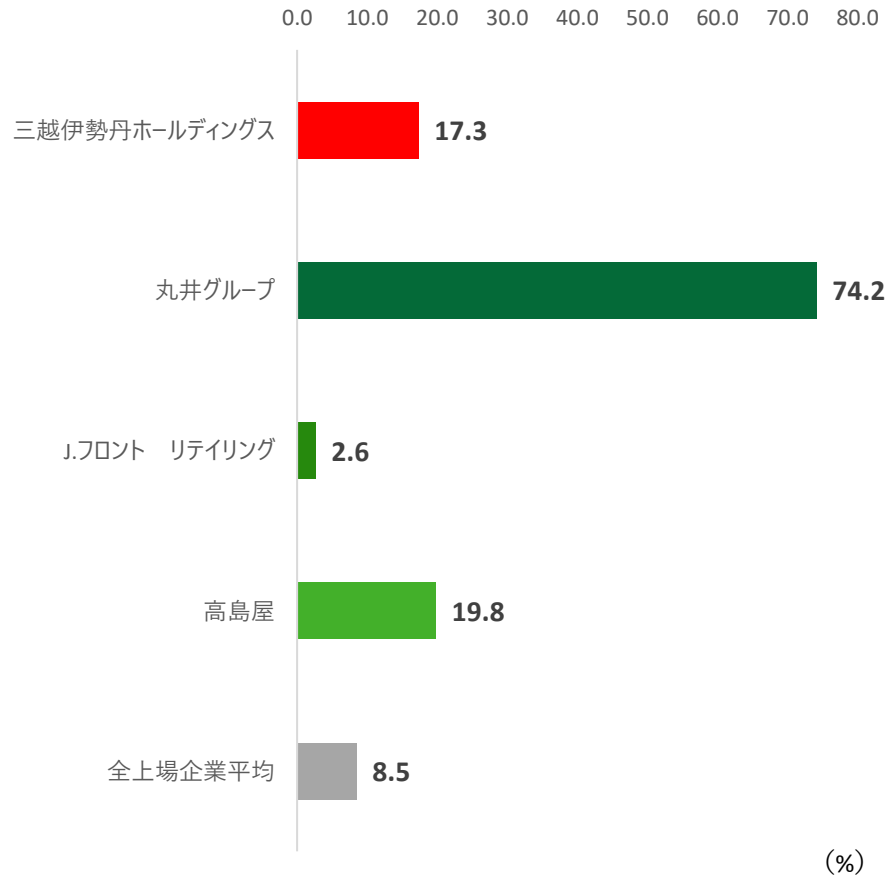
株主還元は全上場企業平均より上回っている

【参考】
三越伊勢丹ホールディングス_株主還元

配当性向
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



自社株買い性向
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

成長投資の中でも注力領域である不動産開発の投資枠を設定する方針を発表した

三越伊勢丹ホールディングス_キャッシュ・アロケーション方針

※前中計ではキャッシュアロケーションの開示は確認できず、新中計での初の開示と想定される

※データソース：三越伊勢丹ホールディングス社「2022～2024年度中期経営計画」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション②→③への改善企業

日立製作所
富士電機
東洋水産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

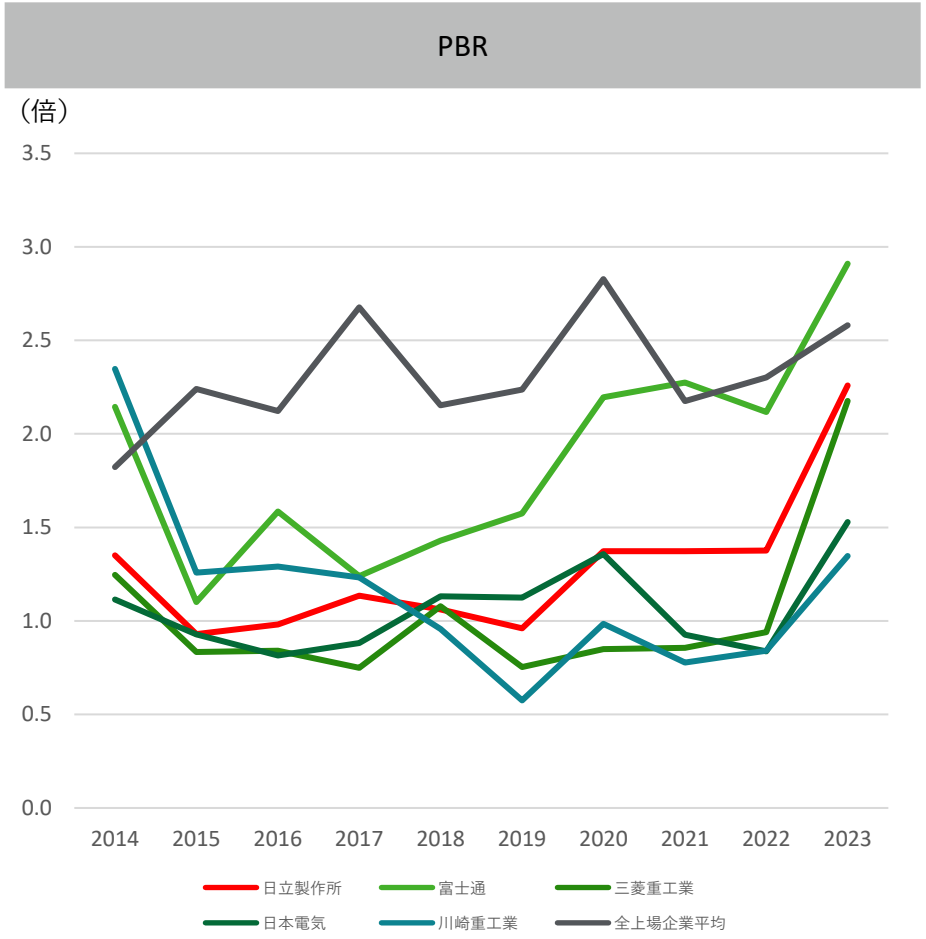
【個社事例】日立製作所

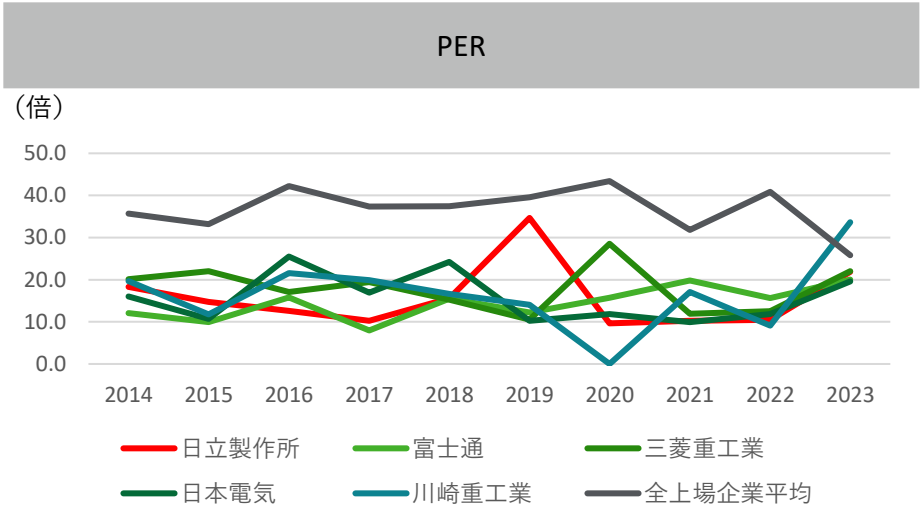
売上高(2023年度)	17,569億円
主な事業領域 （セグメント）	• デジタルシステム&サービス • グリーンエナジー＆モビリティ • コネクティブインダストリーズ

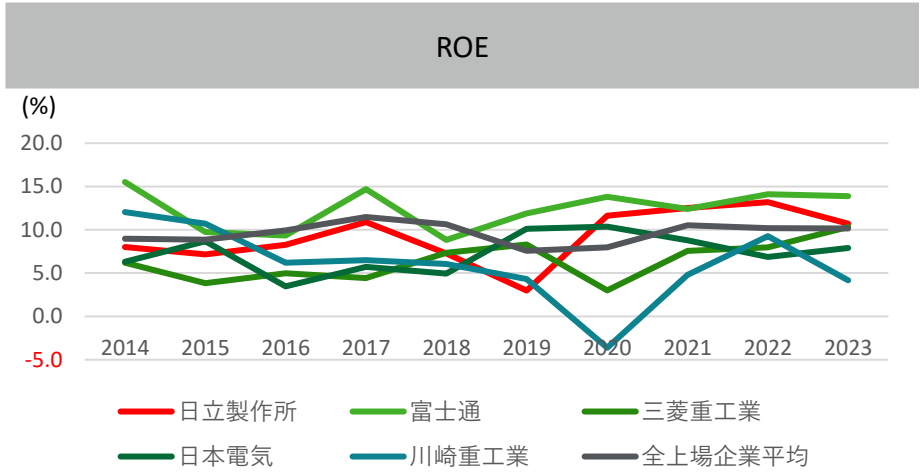
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBR、ROEとも上昇傾向にある

日立製作所_PBR推移







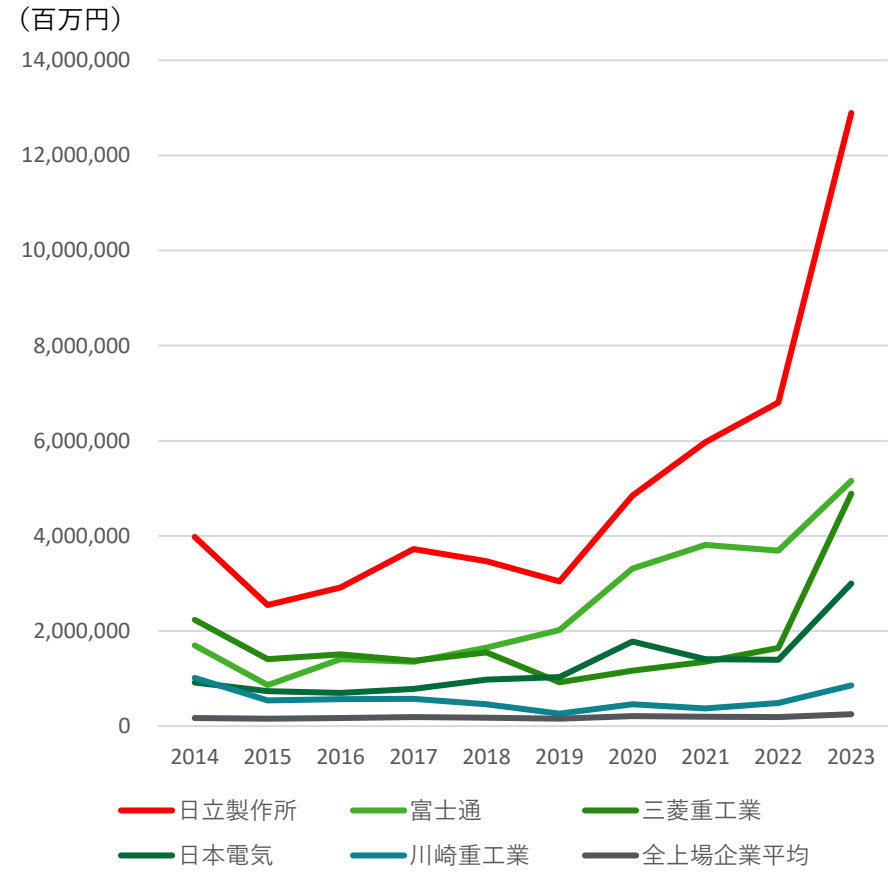
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、 ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

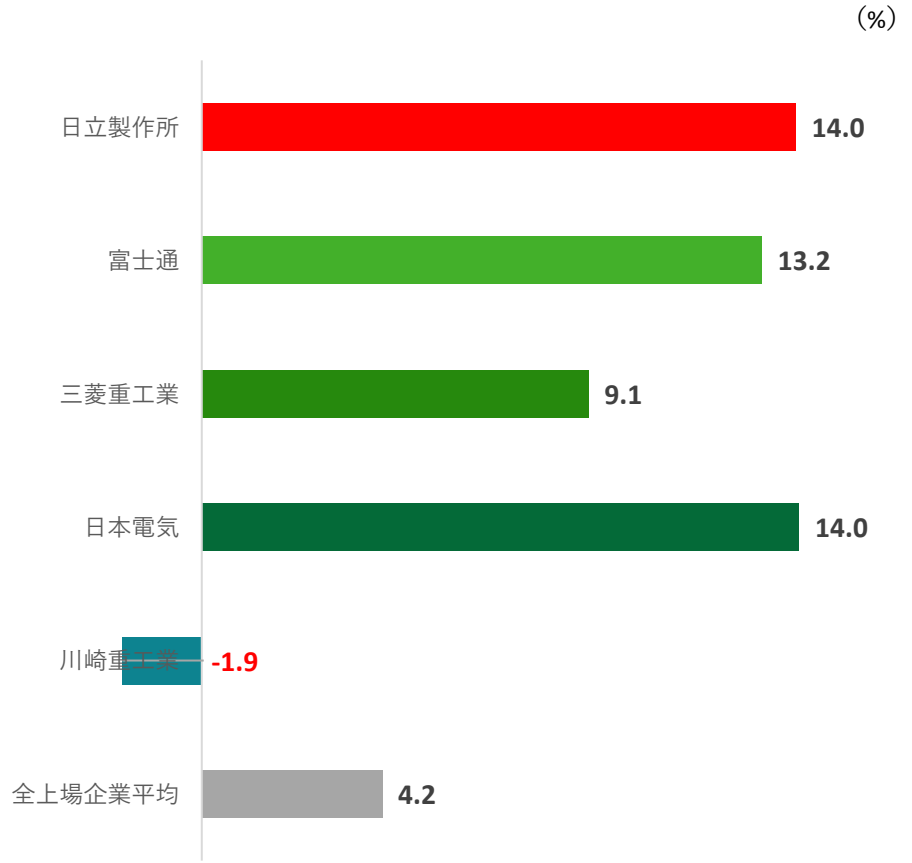
日立製作所の時価総額は近年上昇傾向にあり、競合をアウトパフォームしている
時価総額の上昇率で見ると、川崎重工業以外は業界全体的に上昇傾向にある

日立製作所_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）



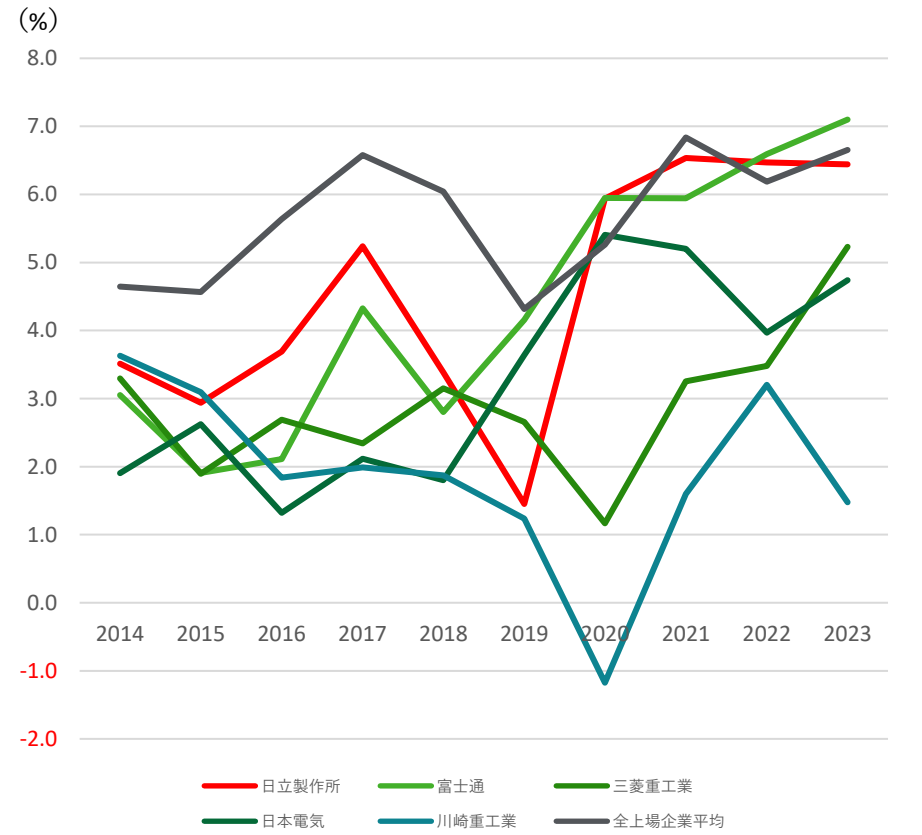
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

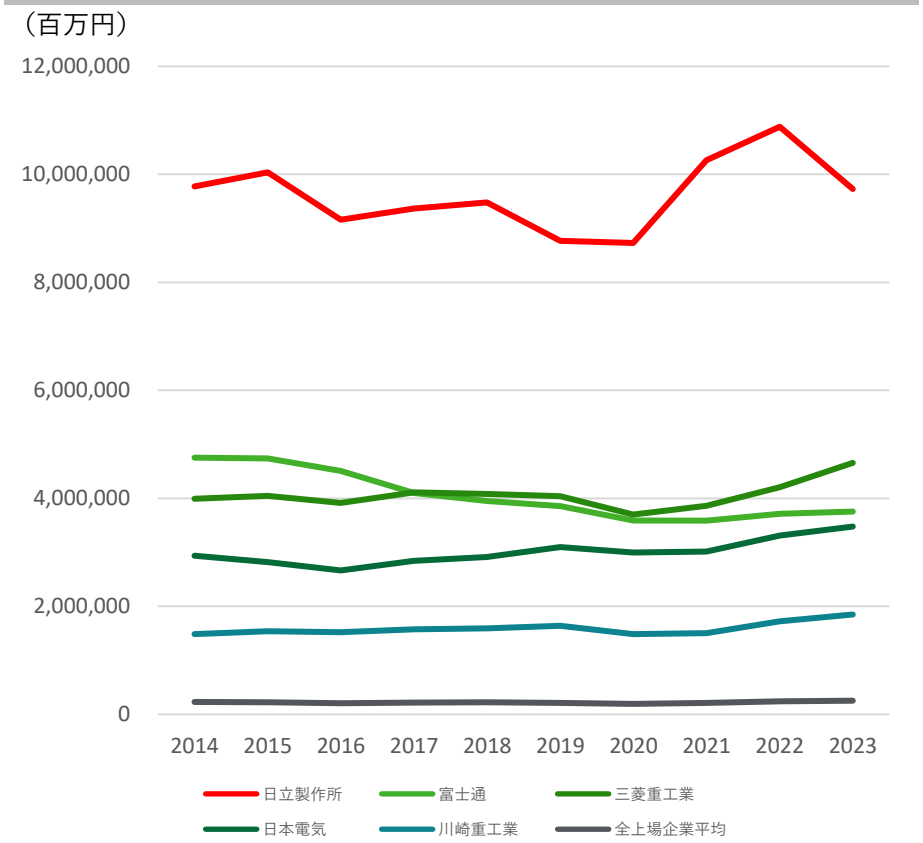
売上高は横ばいである一方、ROSが上昇傾向にある

日立製作所_収益性＆成長性

ROS
（当期純利益/売上高）



売上高



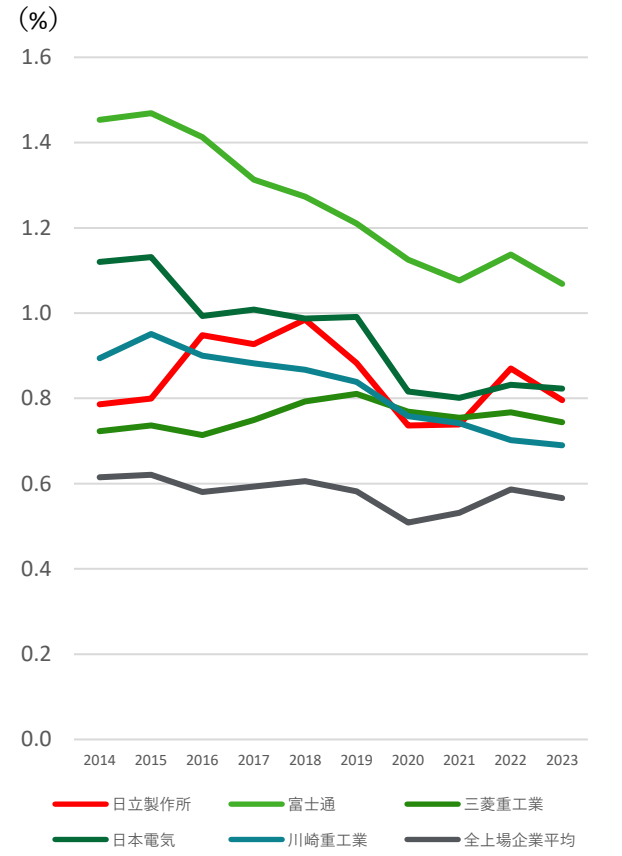
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

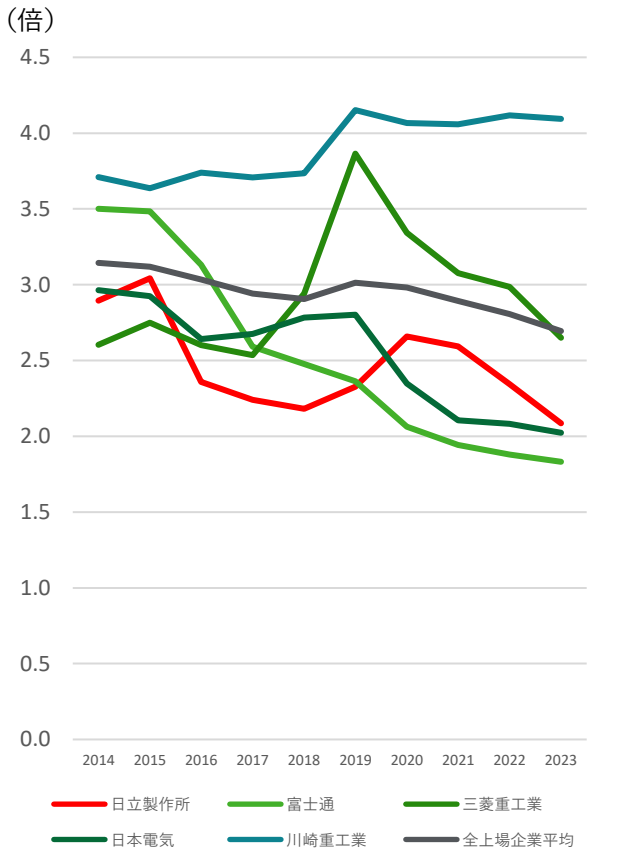
現預金比率は低い傾向にあり全上場企業平均及び競合他社より下回っている

日立製作所_資本効率性

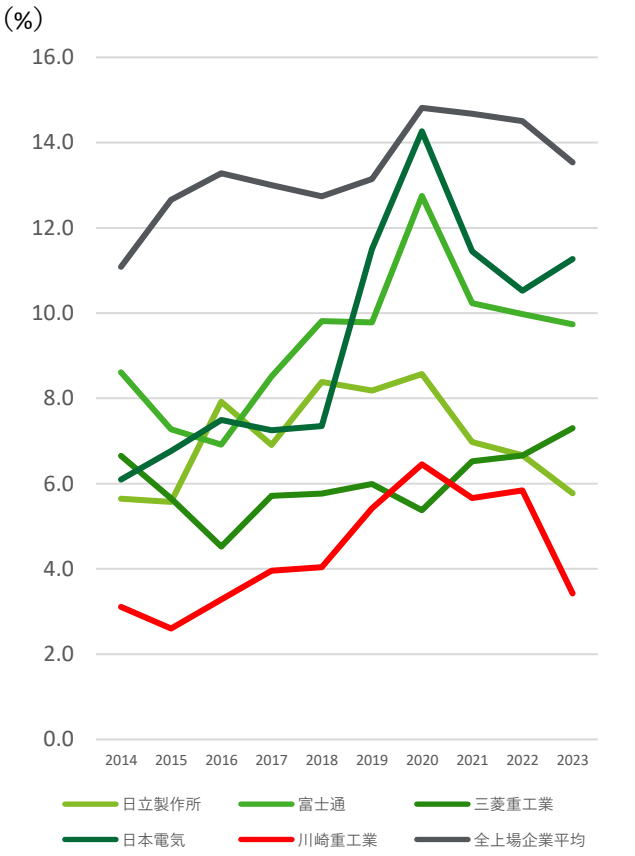
総資産回転率
（売上高/総資産）



財務レバレッジ
（総資産/純資産）



現預金比率
（現金及び現金同等物/総資産）

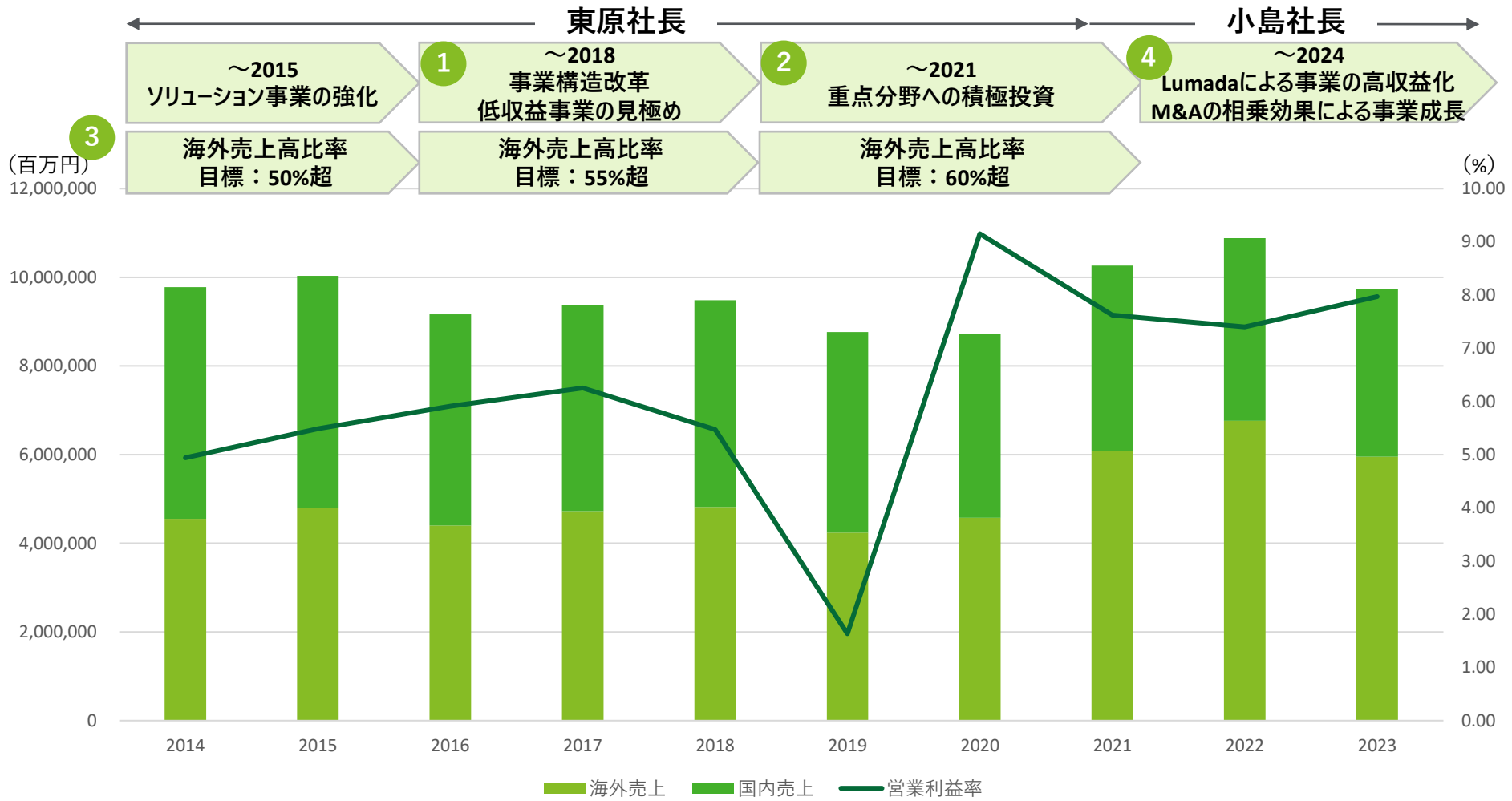


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

事業構造改革を行っており、低収益事業の見極め、重点分野への積極的な投資を行ってきた。海外成長市場の拡大にも力を入れている

過去10年売上高・営業利益率推移



※データソース：日立製作所各年度決算説明資料及び中経営計画

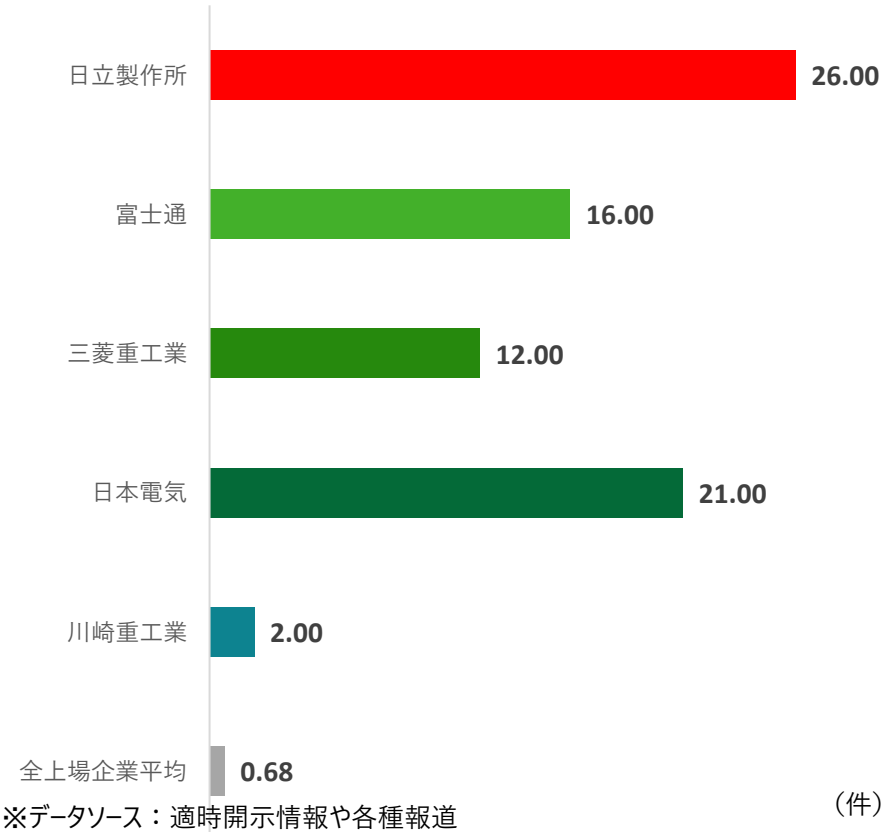
※[1] Lumada＝illuminate date

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

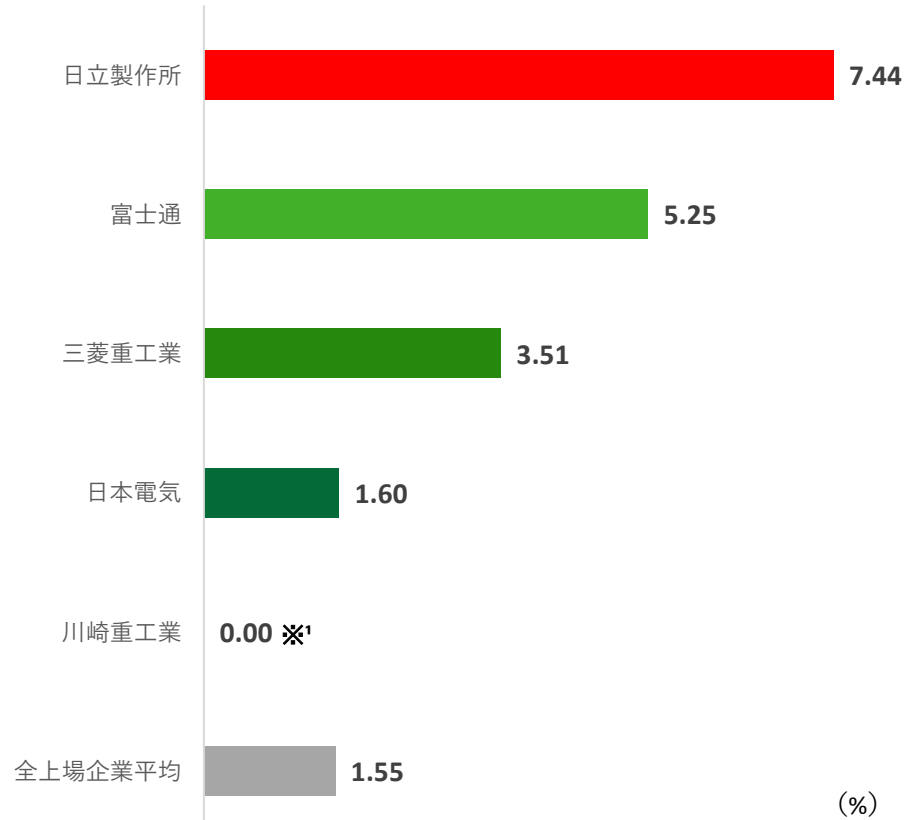
事業売却は多く実施している

日立製作所_ ① 低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（売却）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



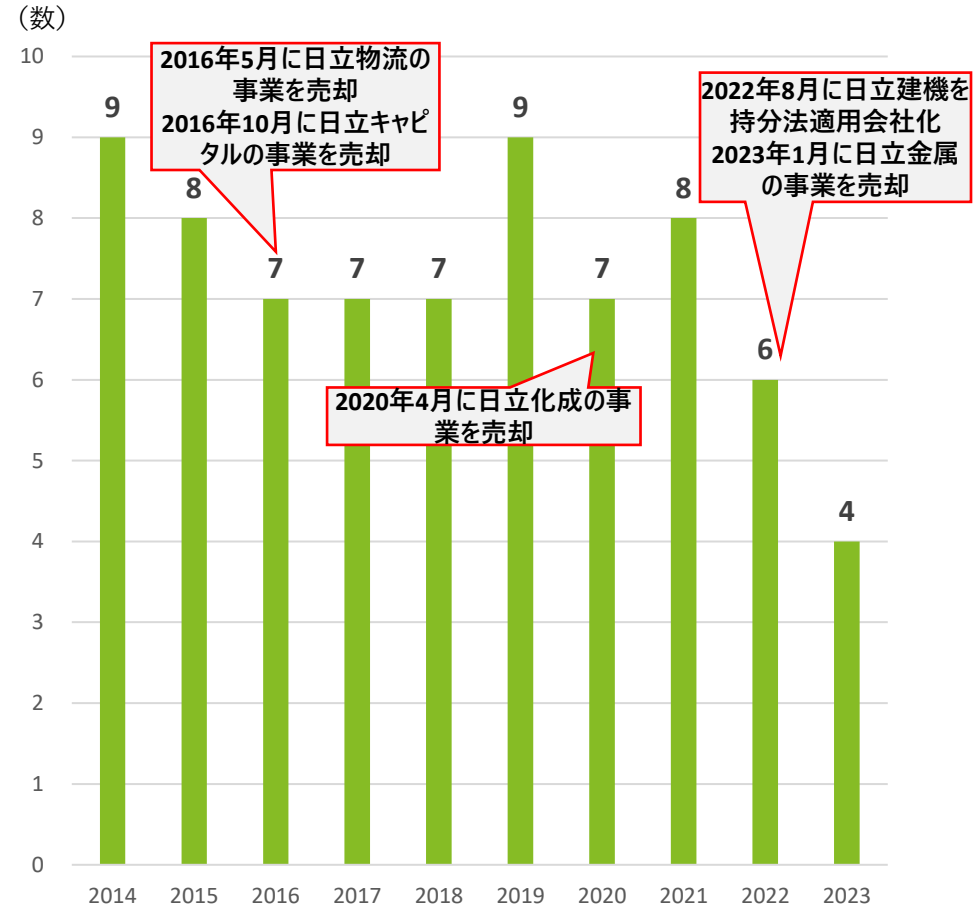
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む
※1データ未公開

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

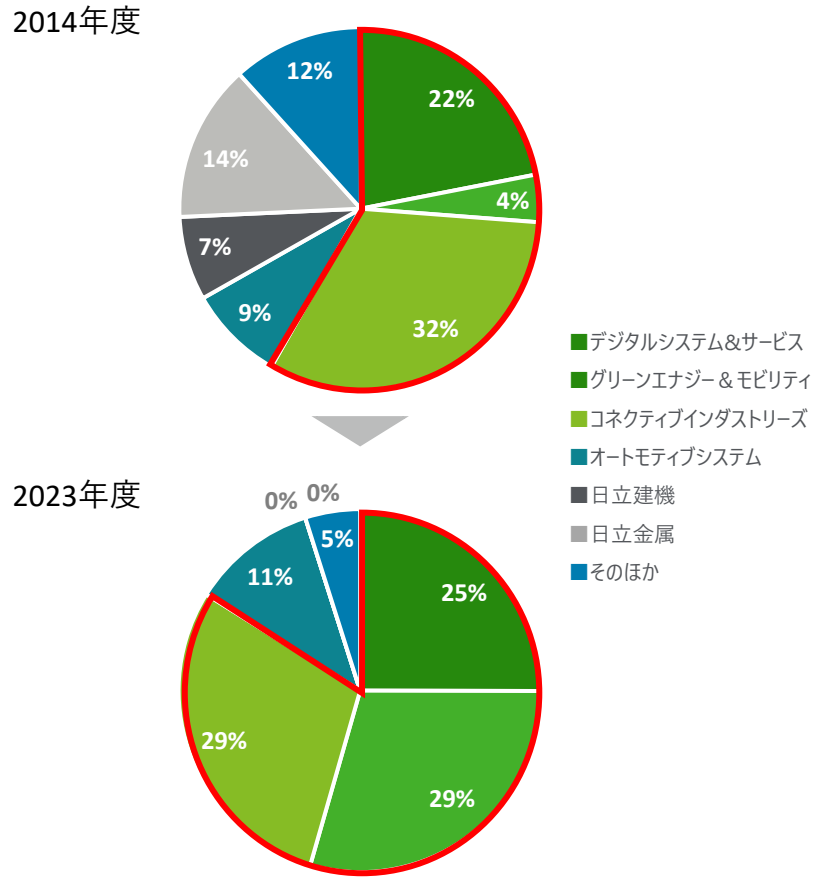
「デジタル」「グリーン」「コネクティブ」という３つのコア事業に注力し、物流、金融、化学、建機、金属等の事業は売却している

日立製作所_ ① 低収益事業・資産の売却

セグメント数の変化



事業内訳（売上高）の変化



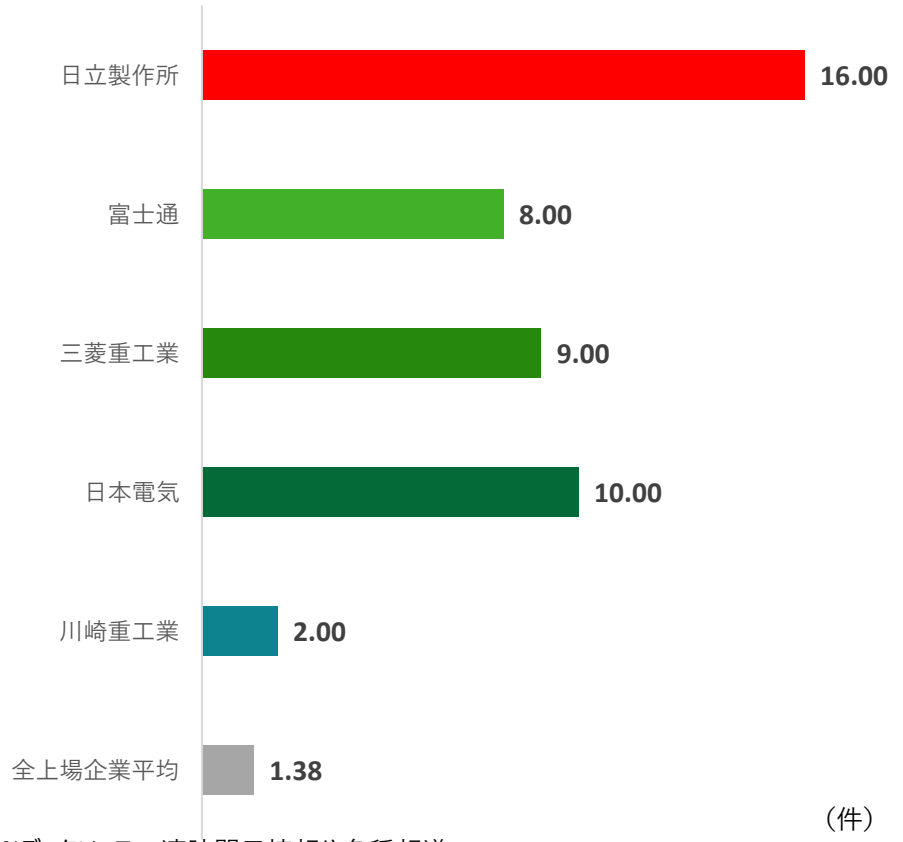
※データソース：各種報道及び日立製作所各年度決算説明資料

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

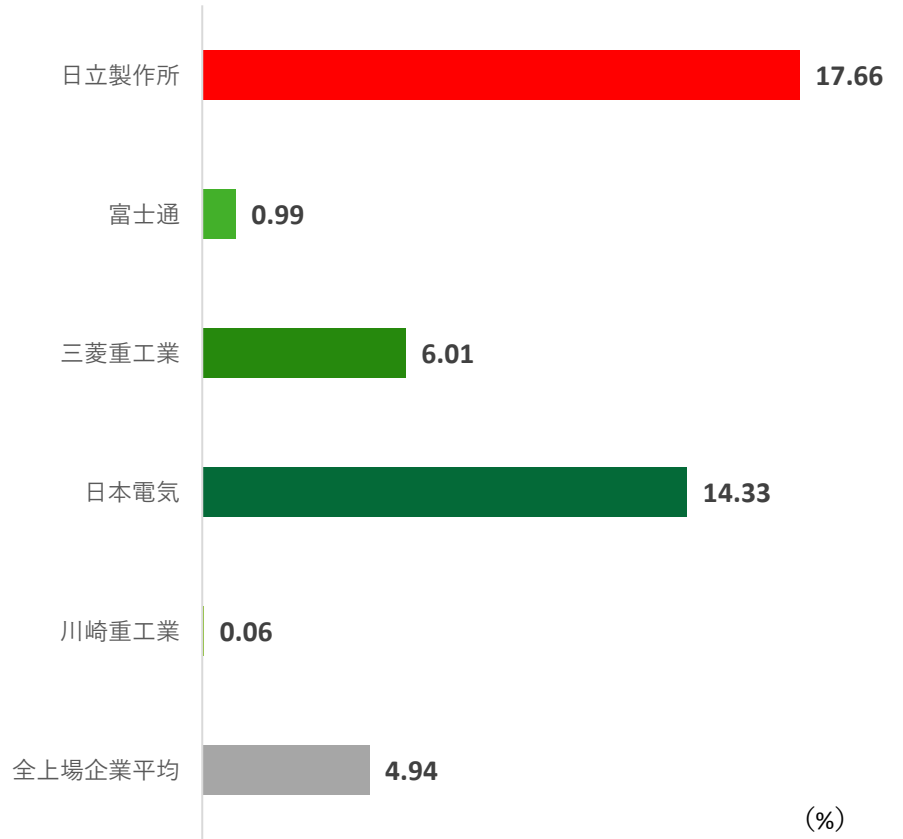
買収は多く実施しており、件数・金額ともに競合や全社平均を大きく上回っている

日立製作所_ ② 成長投資

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



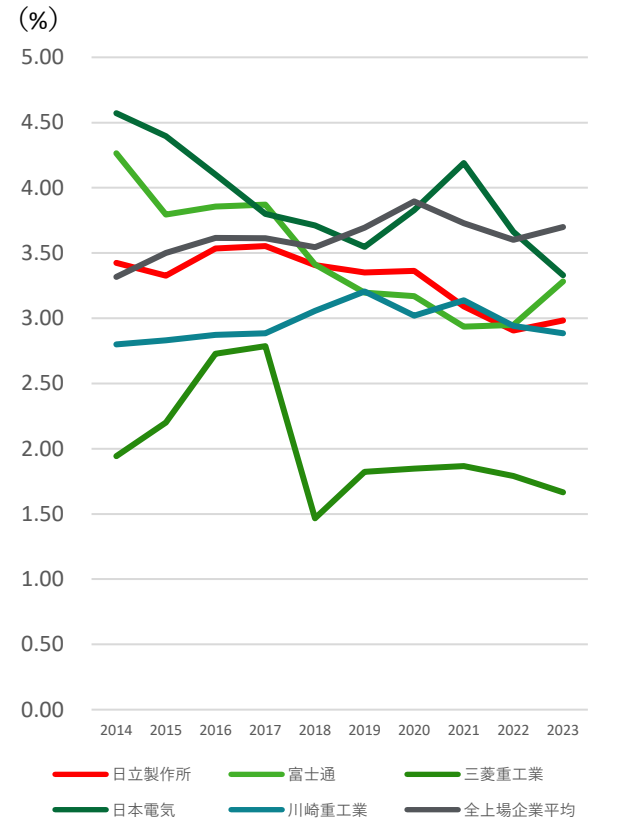
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

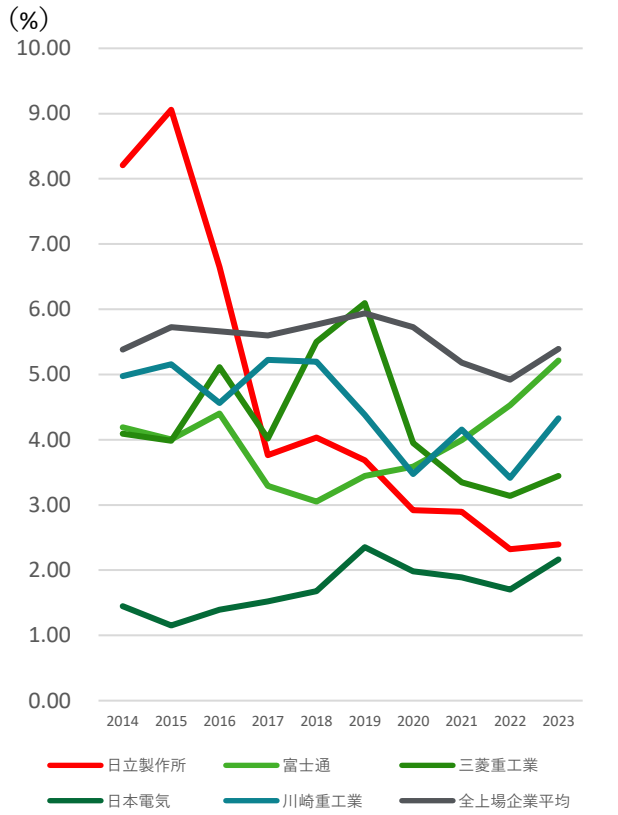
設備投資比率は下降傾向にある一方で無形固定資産比率が上がっている

日立製作所_ ② 成長投資

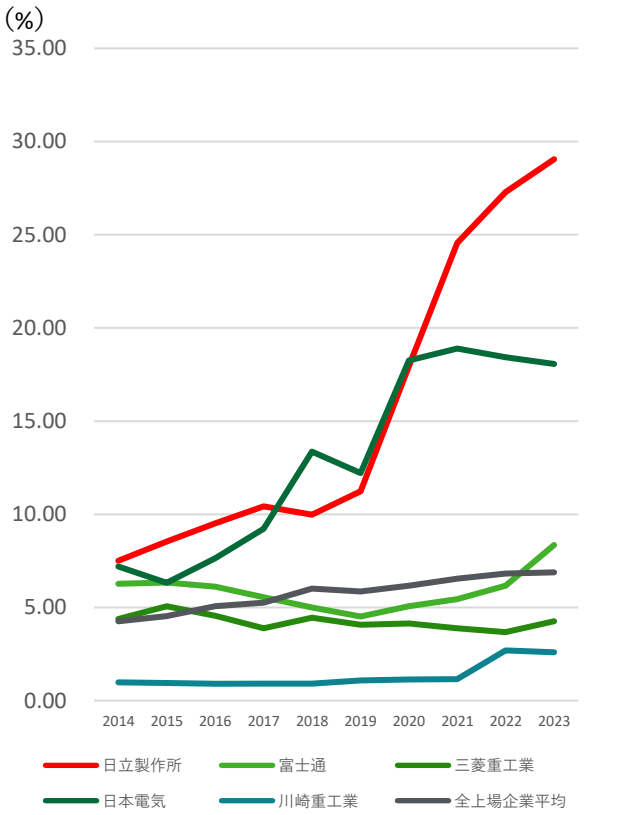
研究開発費比率
（研究開発費/売上高）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）



無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）

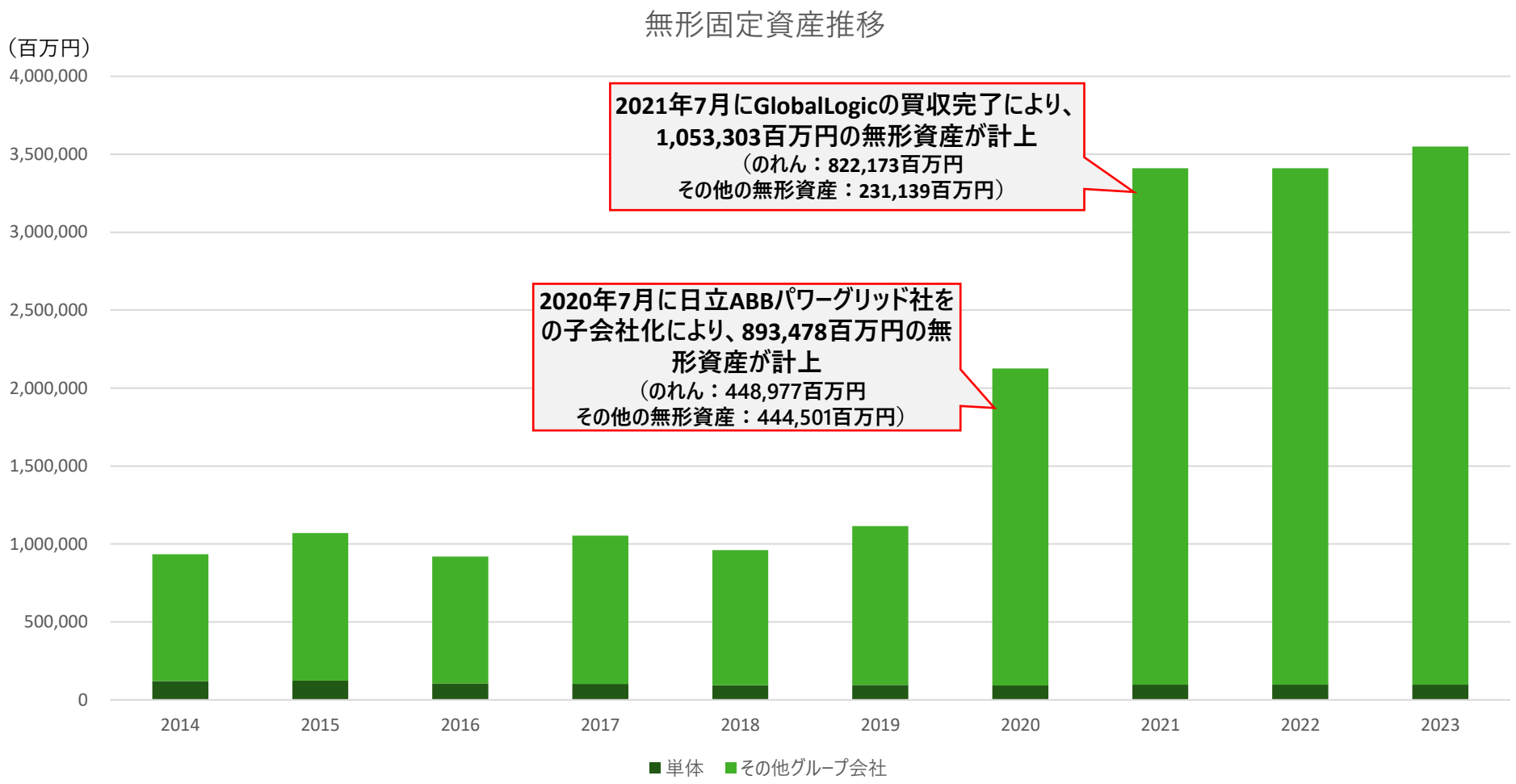


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※研究開発費率＝研究開発費/売上高、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高、無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

無形固定資産の9割以上は単体以外のグループ会社に属してあり、事業買収により無形資産が大幅に増加している

日立製作所_ ② 成長投資



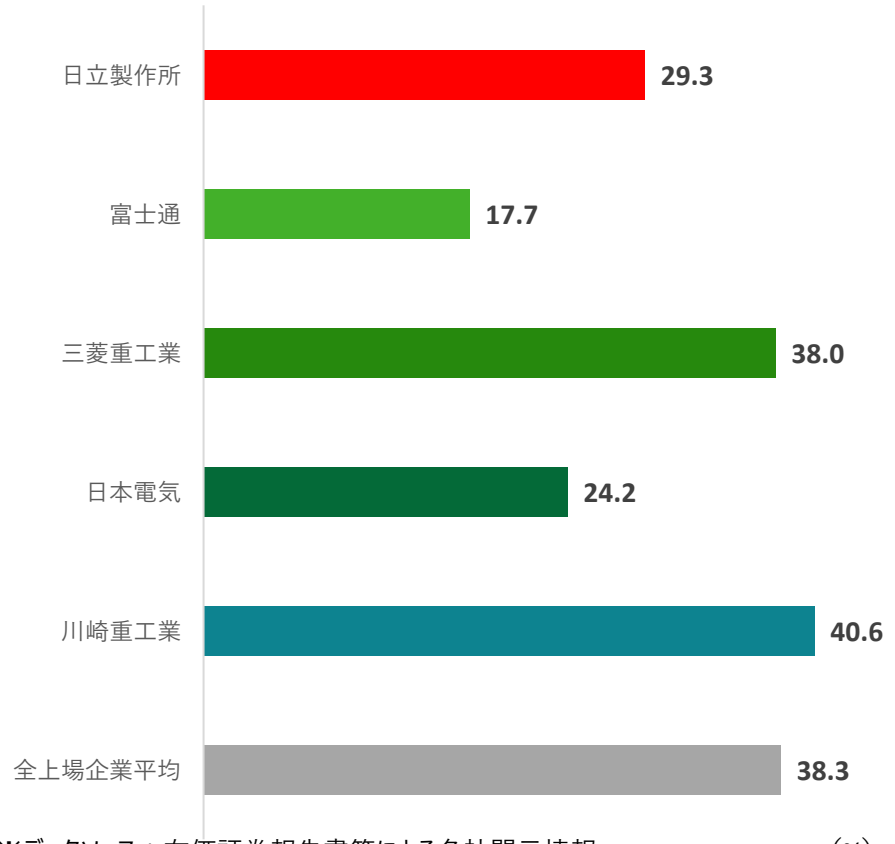
※データソース：日立製作所社各年度有価証券報告書

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

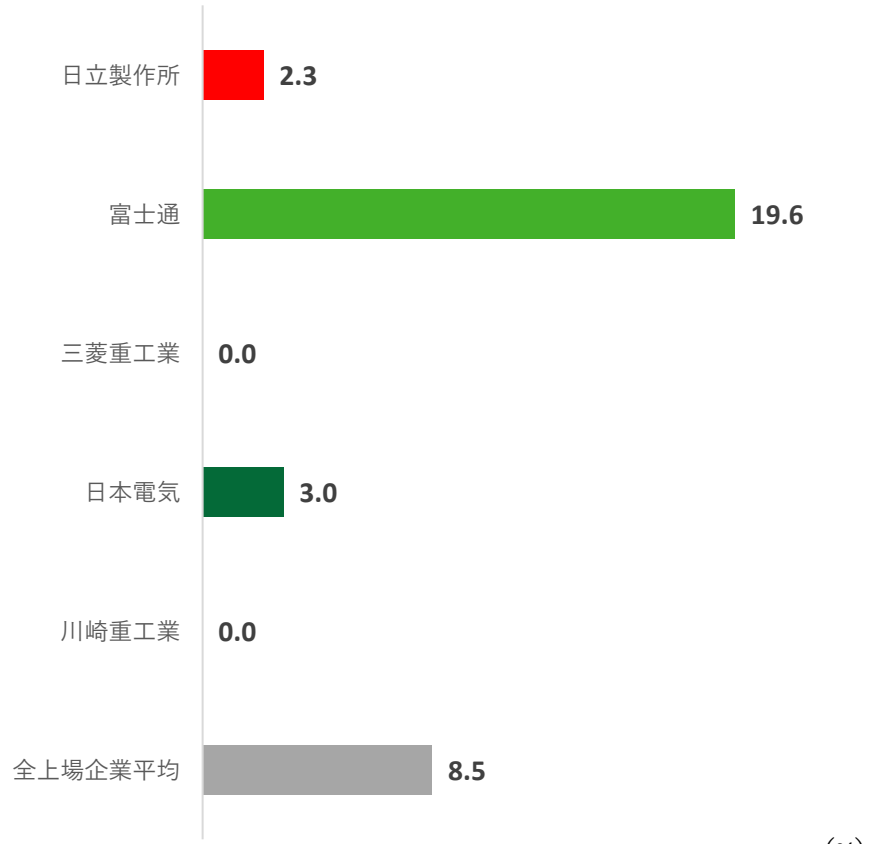
株主還元は競合や全社平均より低い傾向にある

【参考】
日立製作所_株主還元

配当性向
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



自社株買い性向
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）



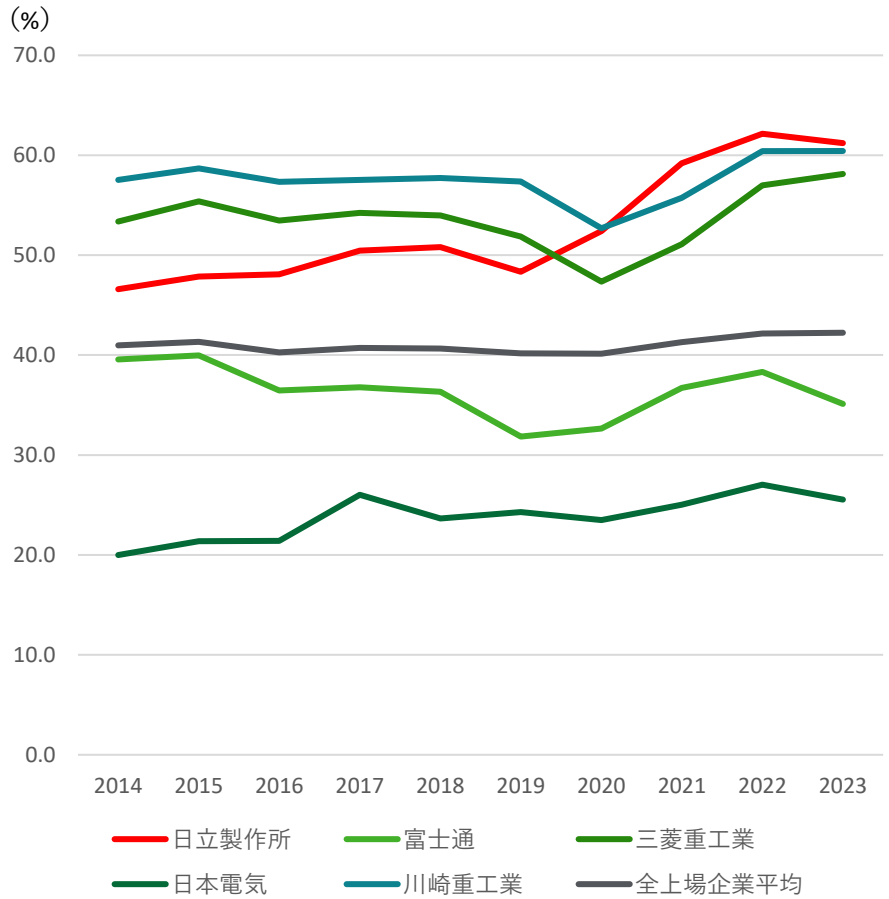
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

海外事業の成長を重視しており、外国人取締役が全体の41.7%を占めてあり、従業員の外国人比率の目標も設定している

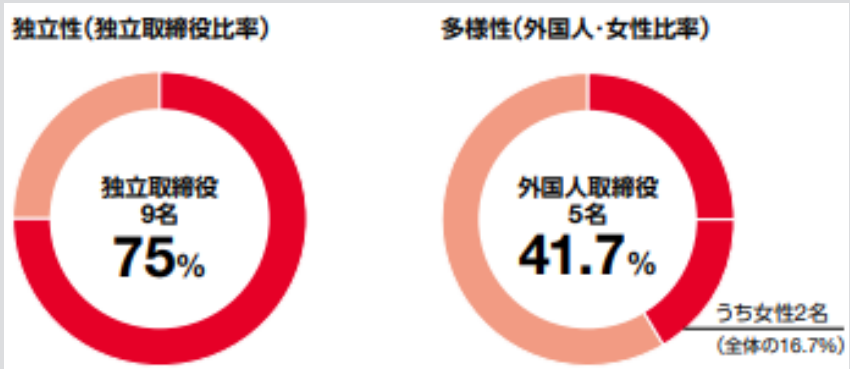
日立製作所_ ③ 海外事業の成長

海外売上高比率

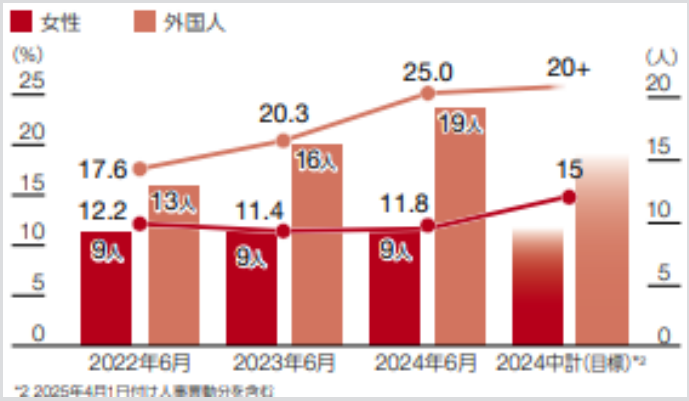


ガバナンス

取締役の構成（2024年6月時点）



従業員層における女性比率と外国人比率



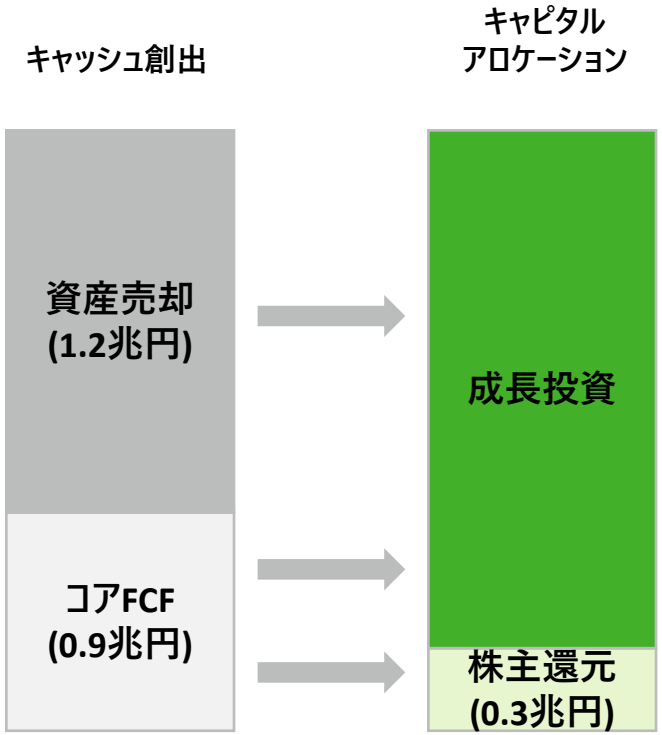
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報、日立製作所社総合報告書2024
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

高収益化を目指す2024中計では、積極的な成長投資は継続しつつコアFCFの約半分を株主還元にあてる方針を発表した

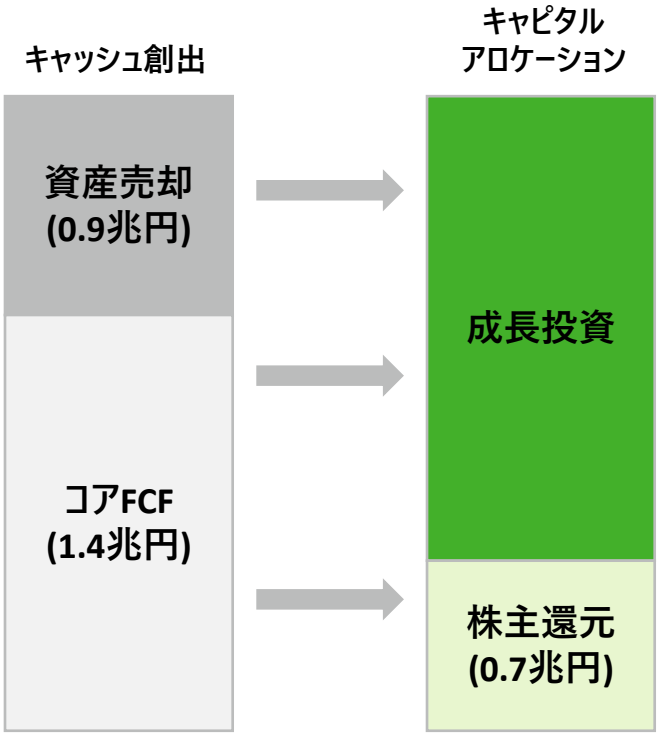
日立製作所_ 4 キャピタルアロケーションの進化

2021年中計
（重点分野への積極投資）



資産売却によるキャッシュやコアFCFの半分以上は成長投資にあて、
戦略成長領域へのアセット転換を積極的に進める

2024年中計
（Lumadaによる事業の高収益化）



引き続き成長投資に積極的に割り当てつつ、
コアFCFの半分を株主還元にあてる方針を発表

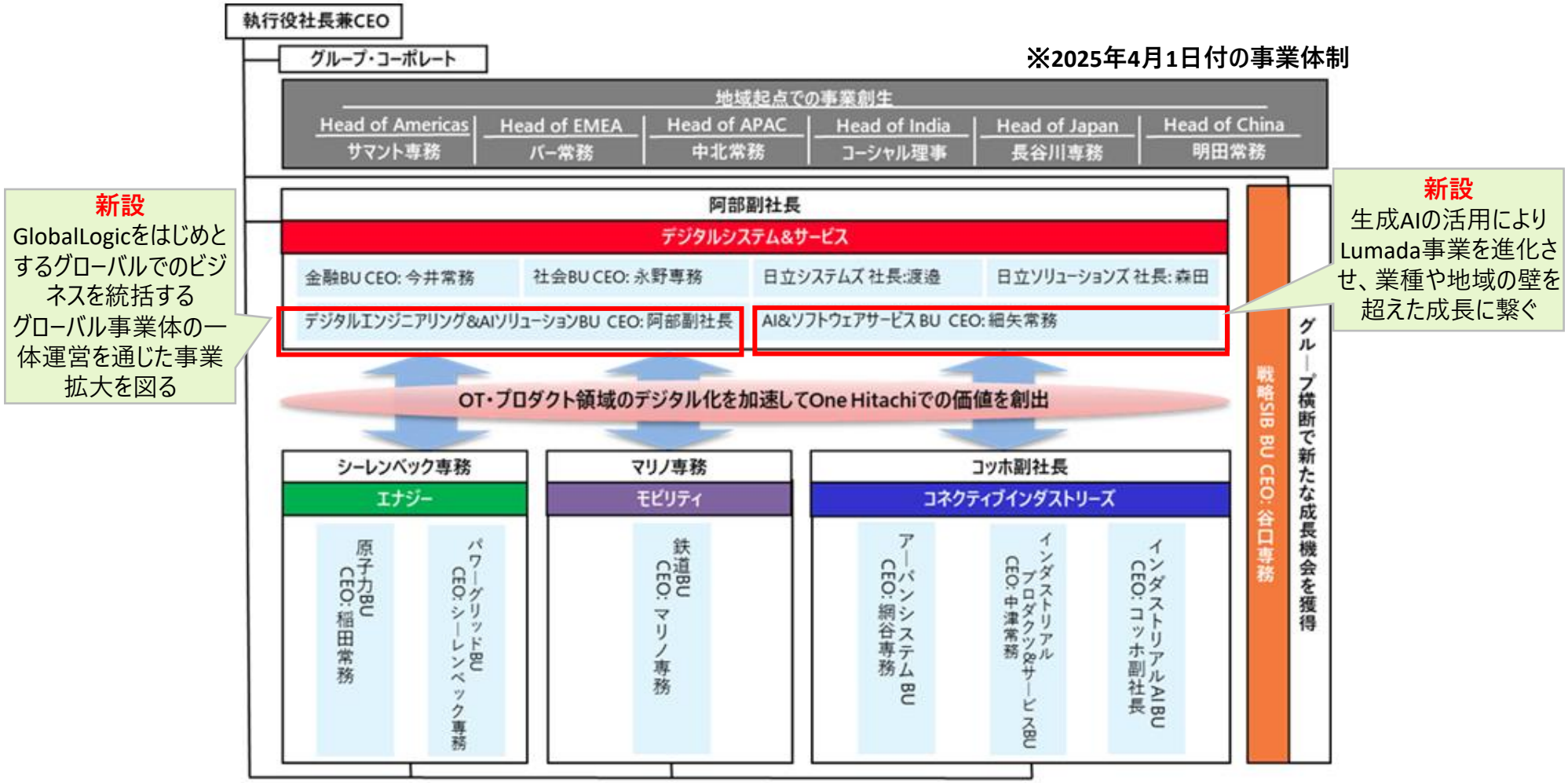
※データソース：日立製作所社2021及び2024年度中期経営計画

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

オーガニックな成長に向けて、3つのビジネスセクターがLumadaを活用し、One Hitachiでの価値を創出するために、組織体制を強化している

日立製作所_ 4 成長を支える組織体制

※2025年4月1日付の事業体制



※データソース：日立製作所社ニュースリリース

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

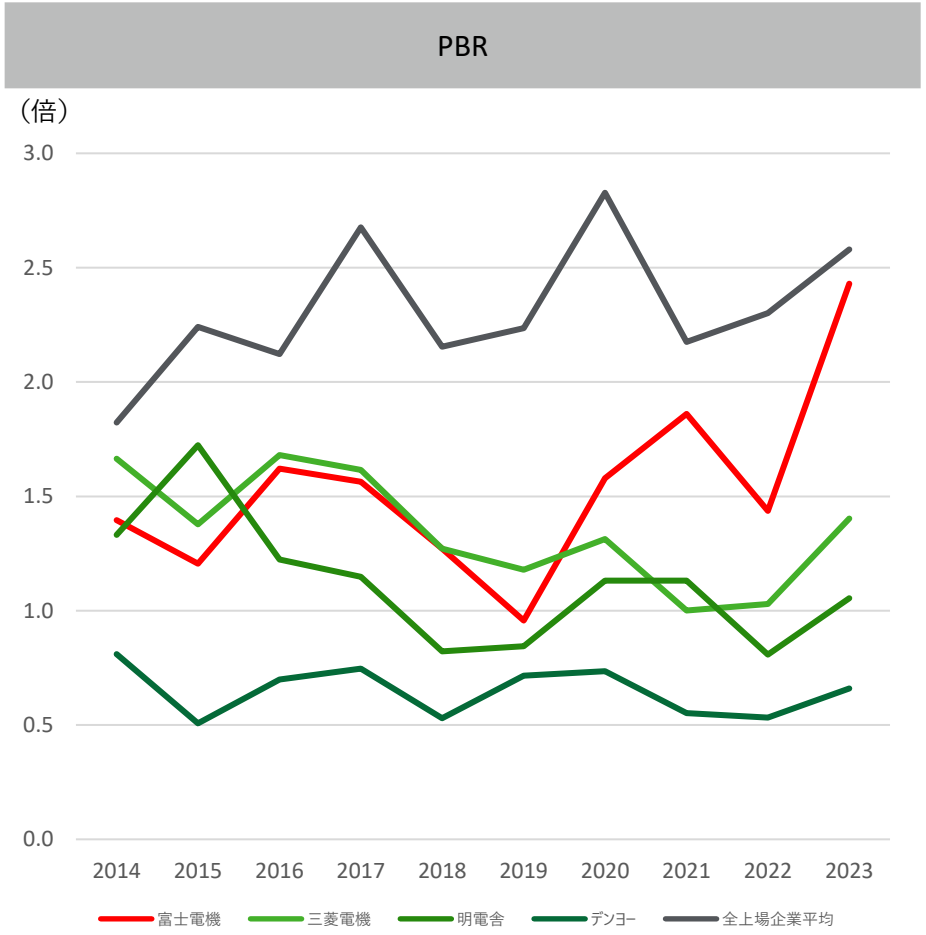
【個社事例】富士電機

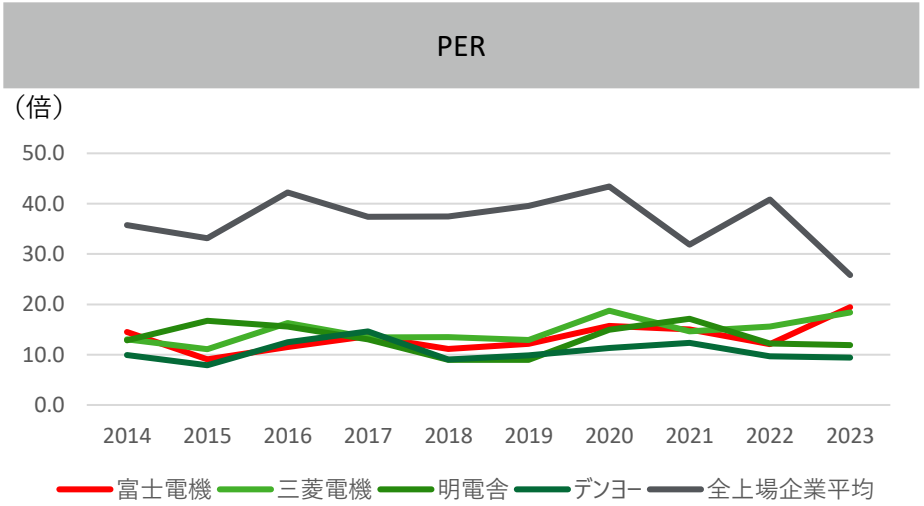
売上高(2023年度)	11,032億円
主な事業領域（セグメント）	• エネルギー（発電プラント、エネルギーマネジメント、変電システム、施設電源システム、器具） • インダストリー（オートメーション、社会ソリューション、設備工事、ITソリューション） • 半導体（パワー半導体） • 食品流通（自販機、店舗流通） • その他

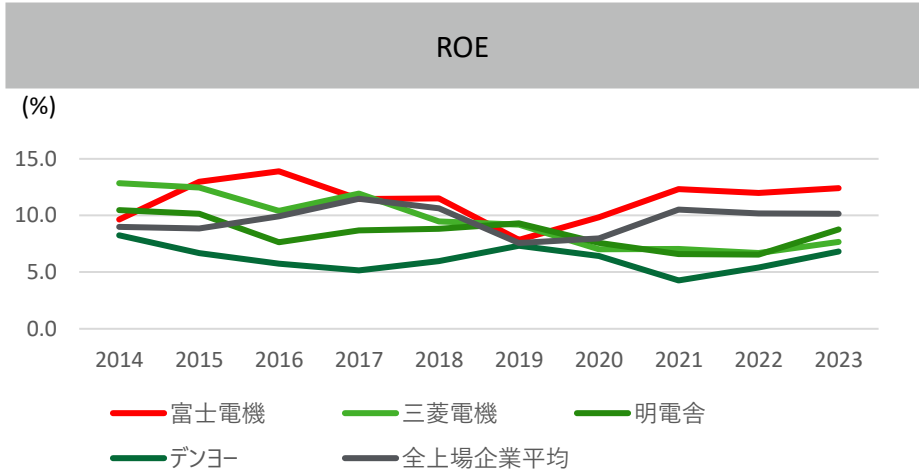
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBR、ROEともに2019年以降上昇傾向にある 特にPBRは競合に対し大きく改善している

富士電機_PBR推移







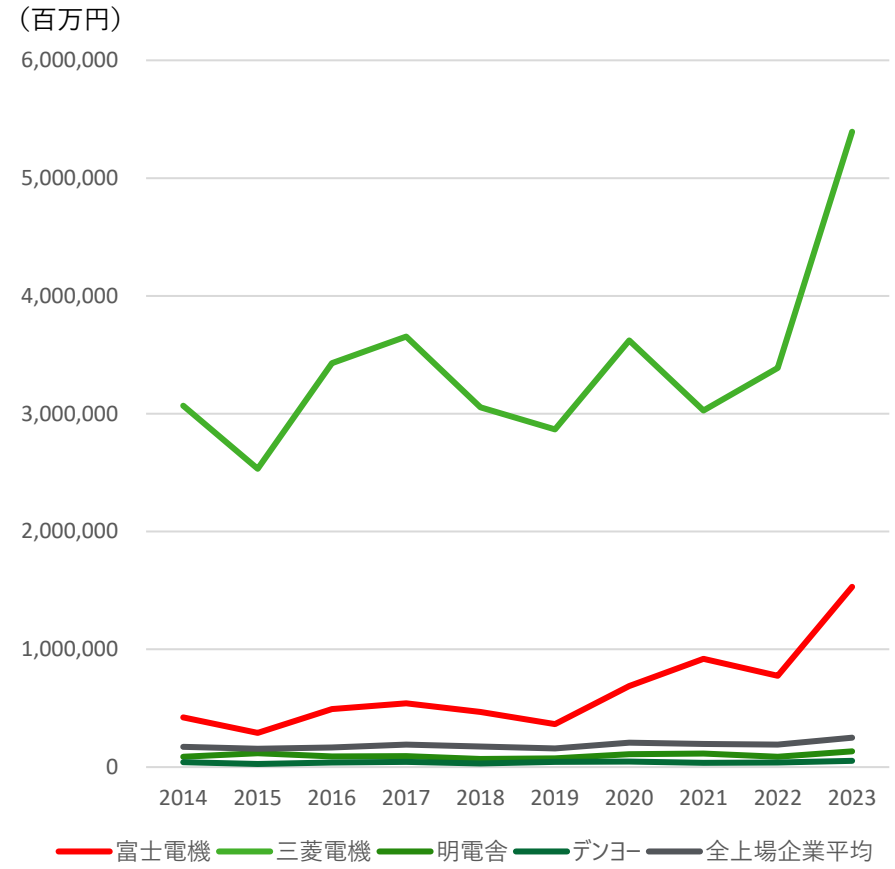
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、 ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

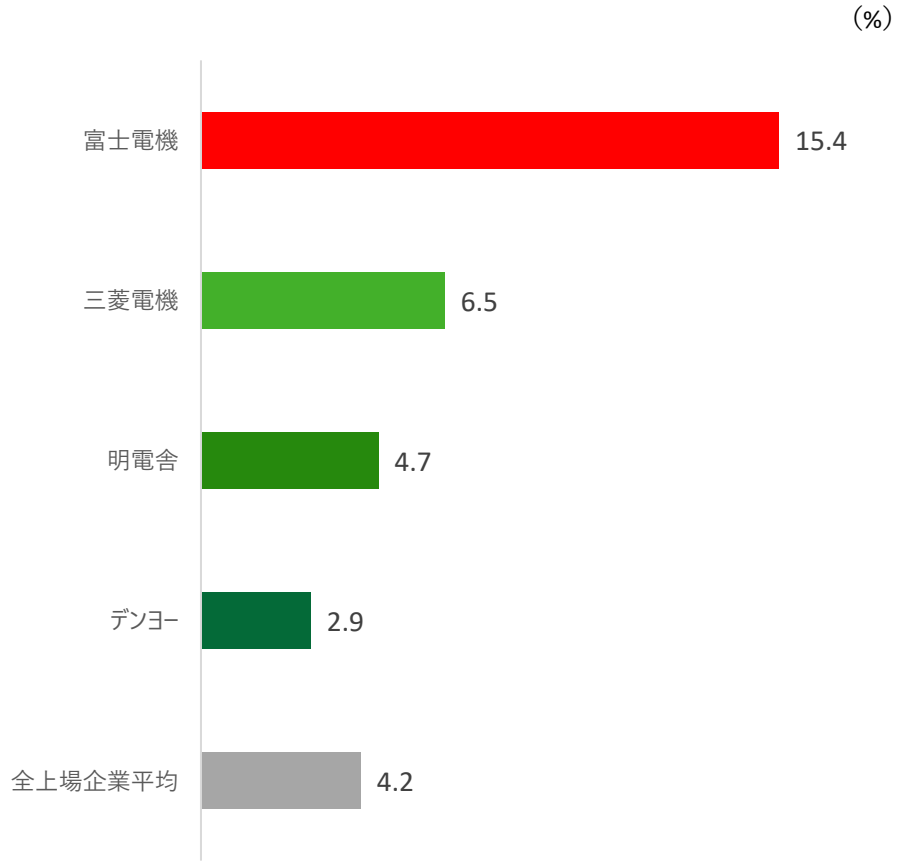
時価総額は2023年に大きく上昇している
上昇率で見ると、全上場企業平均及び競合他社より上回っている

富士電機_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）



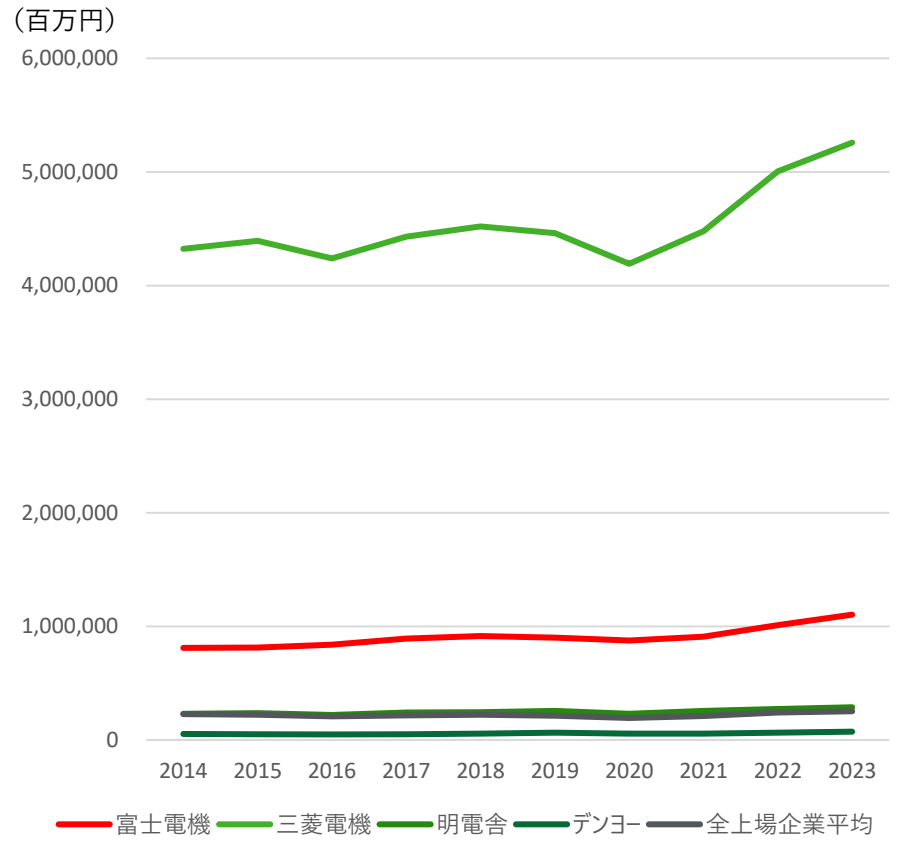
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

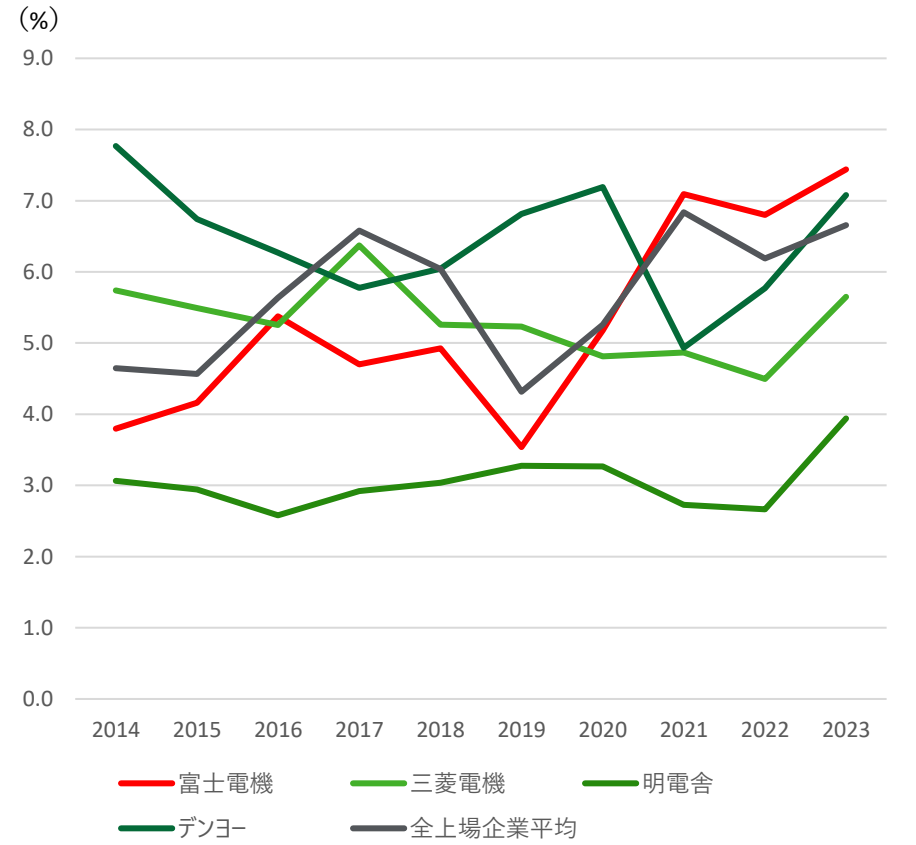
売上高は2020年以降上昇傾向にある
ROSも上がっており、全上場企業平均及び競合他社より上回っている

富士電機_収益性＆成長性

売上高



ROS
（当期純利益/売上高）



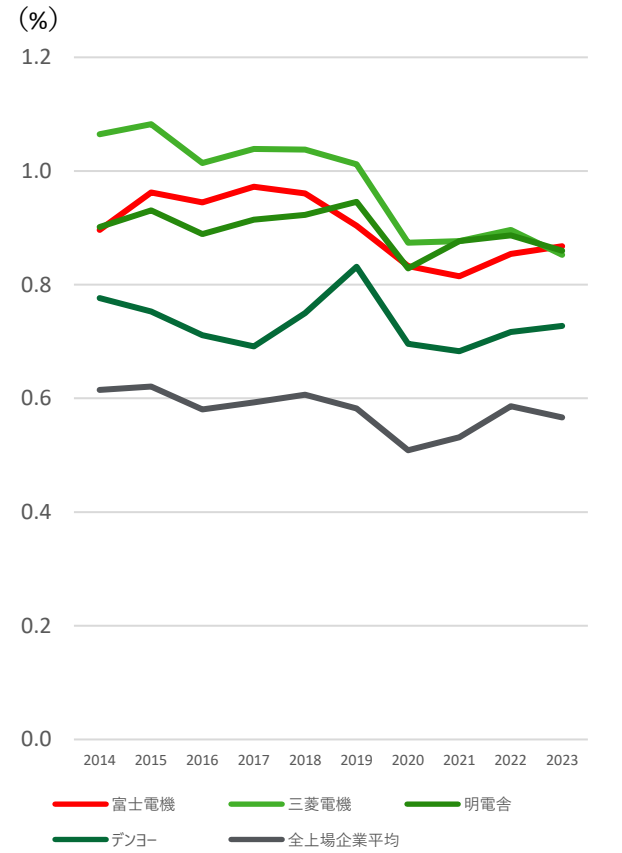
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

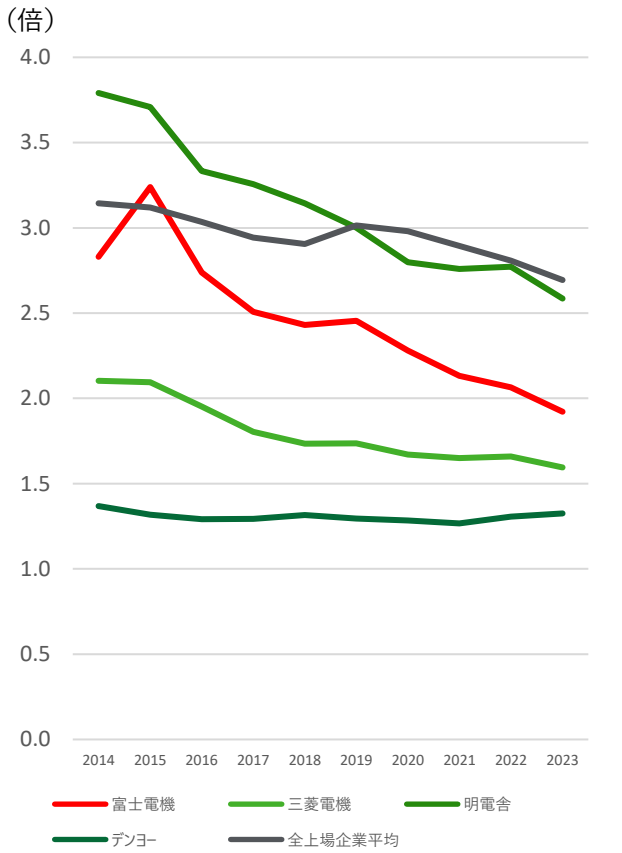
総資産回転率と財務レバレッジとも下降傾向にある
現預金比率は上昇傾向にあるが、全企業平均及び競合他社より下回っている

富士電機_資本効率性

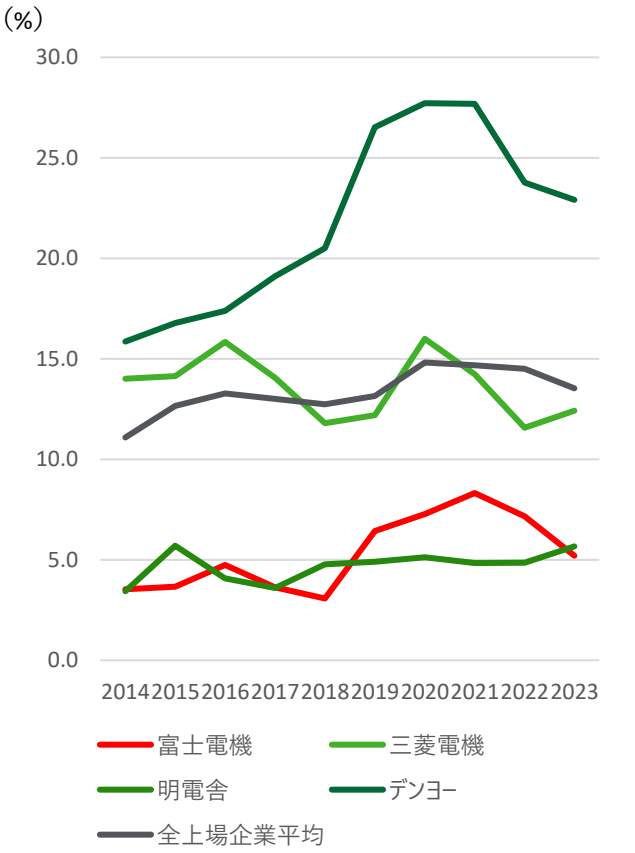
総資産回転率
（売上高/総資産）



財務レバレッジ
（総資産/純資産）



現預金比率
（現金及び現金同等物/総資産）



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

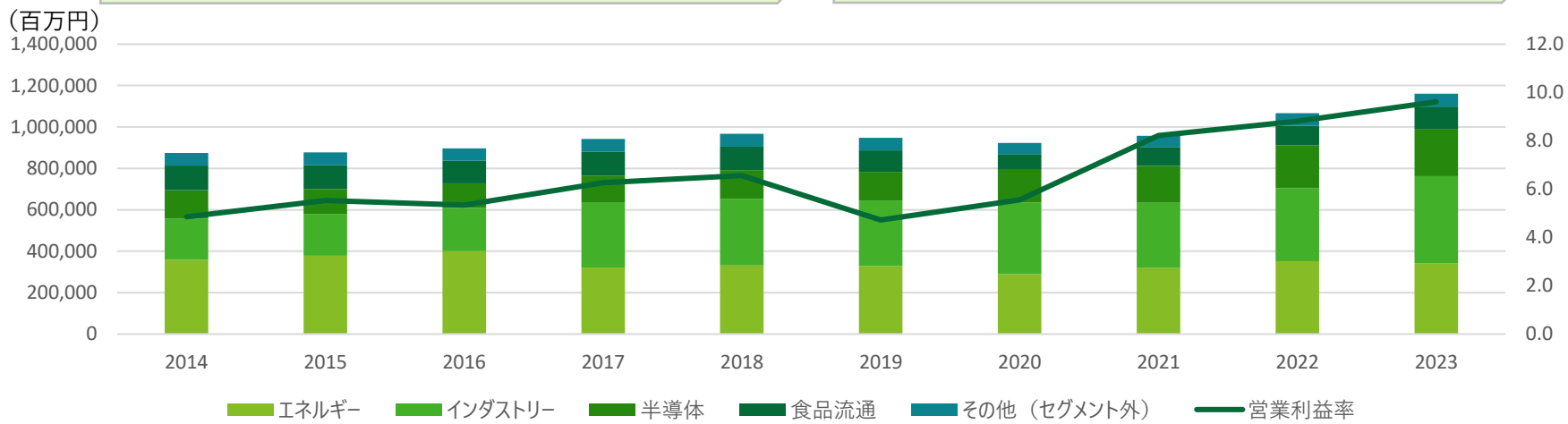
2023年中計では、半導体事業にもリソースを傾注させる方針を発表。2014年と2023年度のセグメント別利益構成比をみると、半導体事業の利益構成比が大きく拡大した

過去10年売上高・営業利益推移

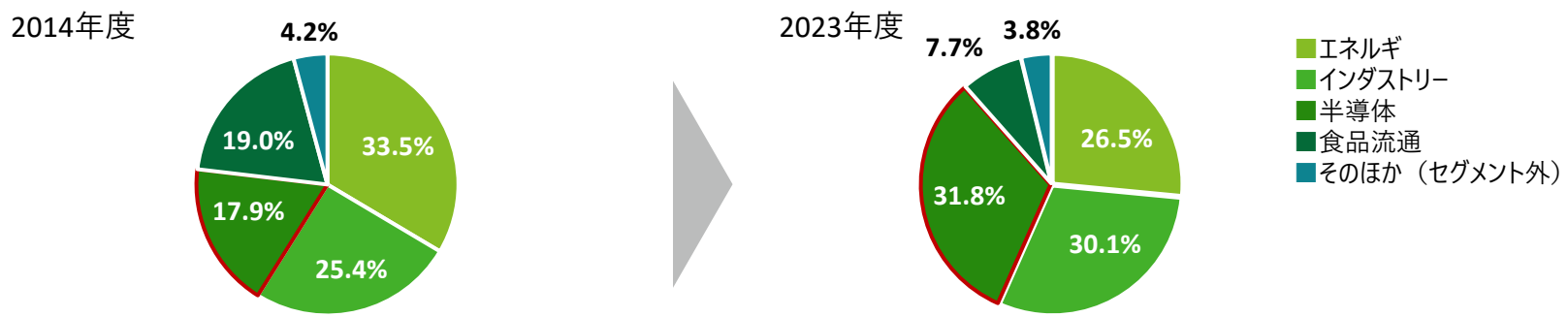
～2018
パワエレシステム事業（エネルギ＆インダストリー）の強化
地産地消の徹底、海外M&A

～2023
パワエレシステム（エネルギ＆インダストリー）、
半導体へのリソース傾注

売上高 営業利益 推移



セグメント別 営業利益 構成



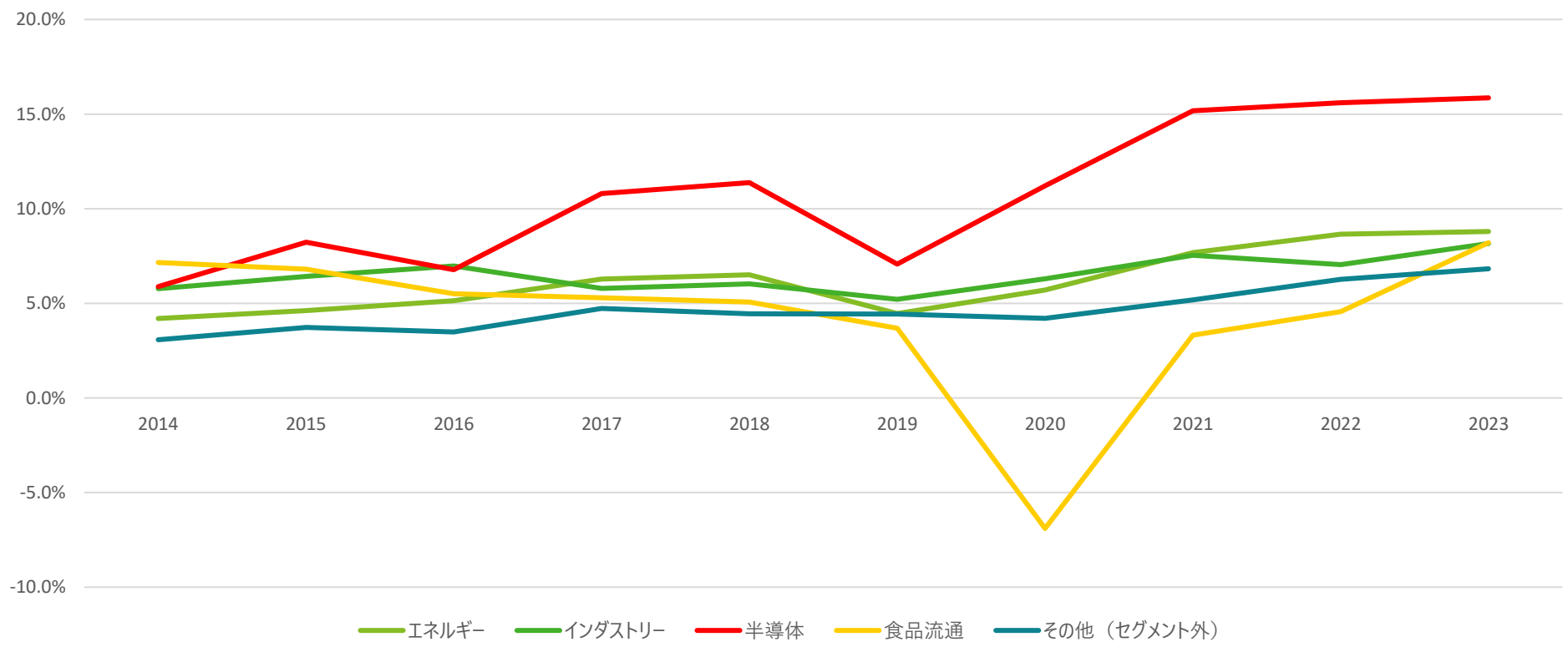
※データソース：富士電機社各年度決算説明資料
※上図の横軸は事業年度を指す

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

営業利益率は全体的に伸びており、特に半導体の伸び率が高い

過去10年営業利益推移　セグメント別

営業利益推移



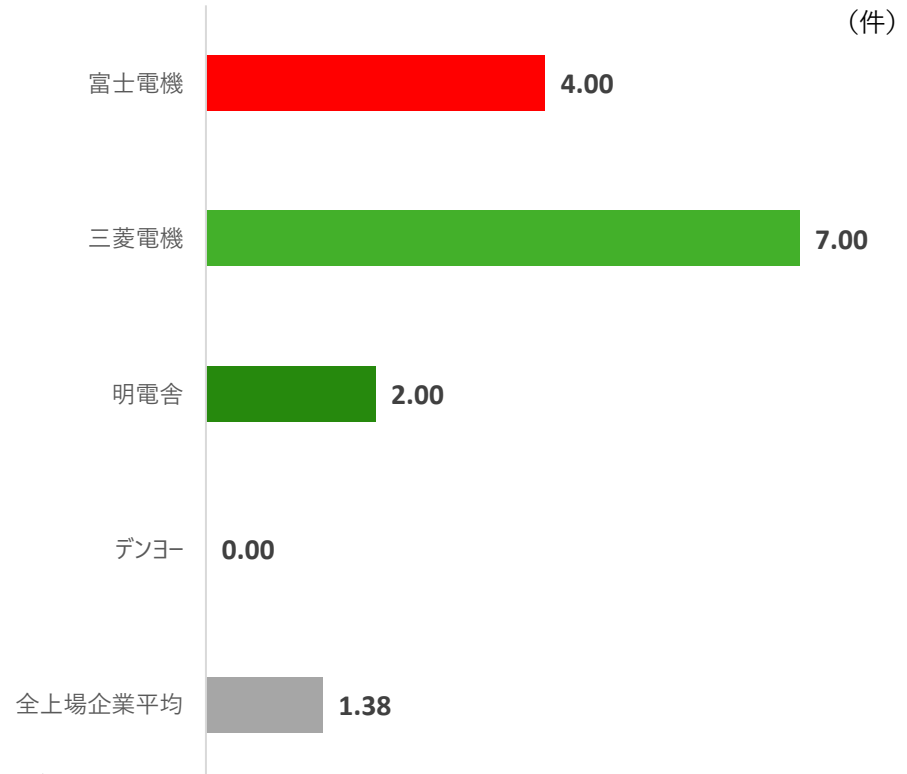
※データソース：富士電機社各年度決算説明資料
※横軸は事業年度を指す

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

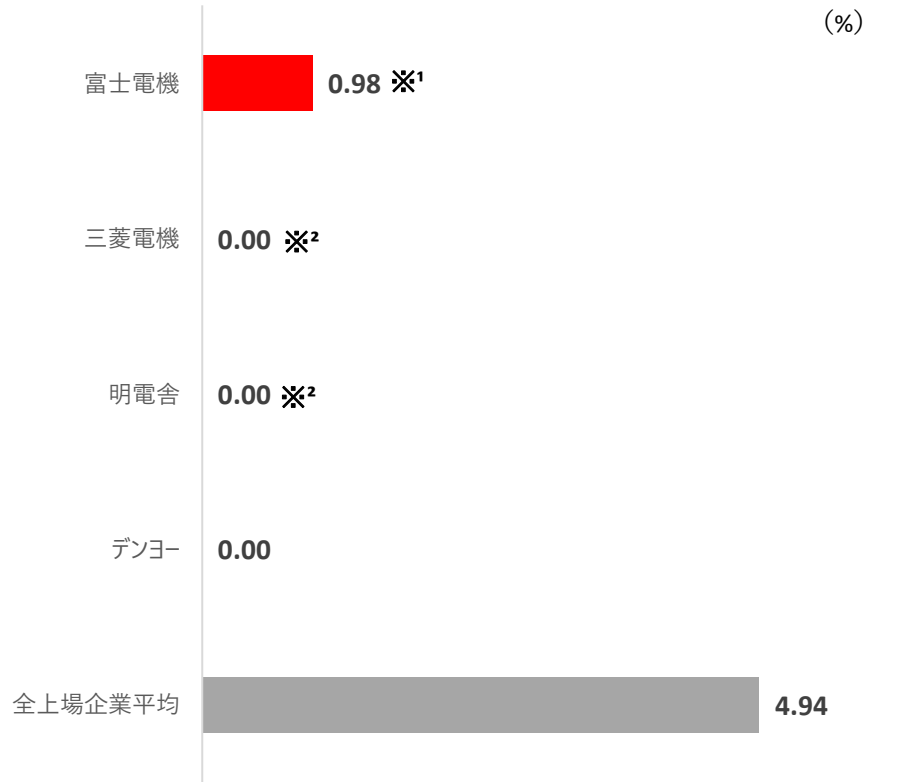
M&Aの件数は全企業平均より上回っている

富士電機_ 1 成長投資

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



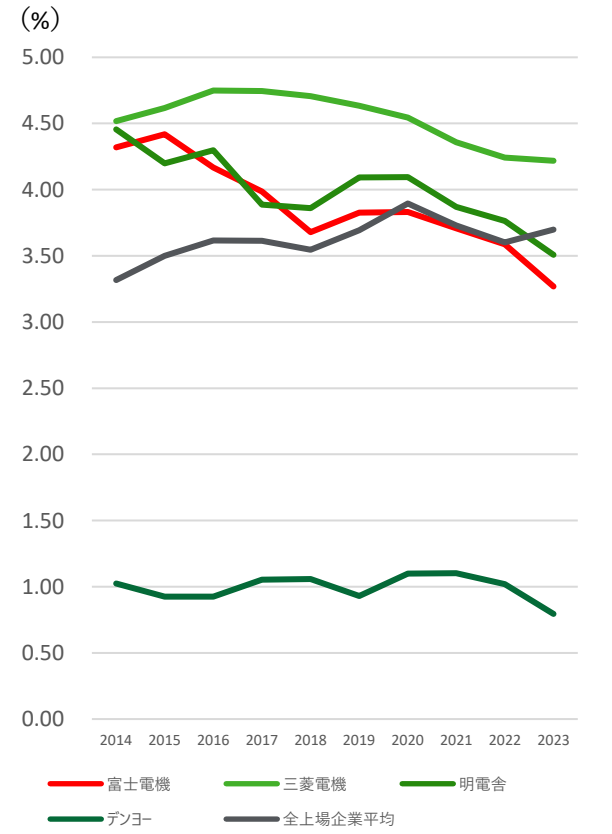
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない
※1一部データ非公開あり
※2データ非公開

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

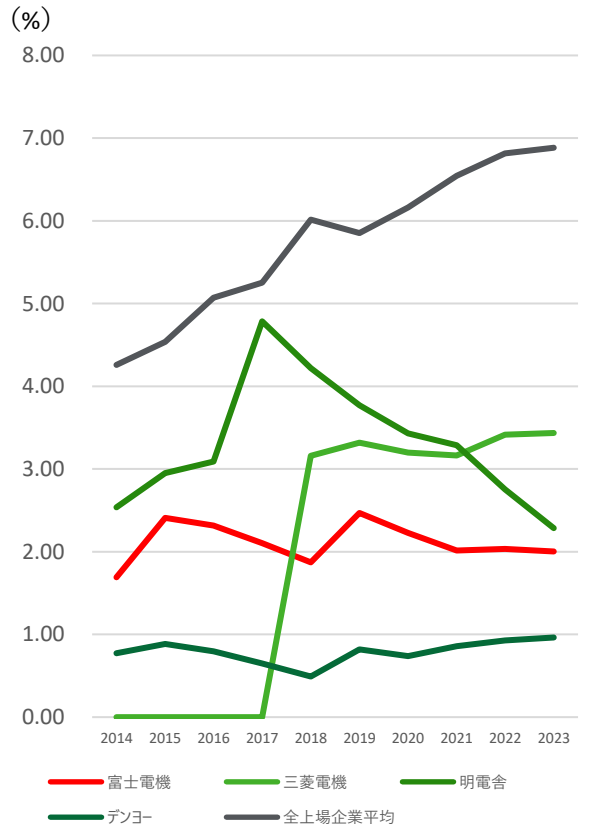
設備投資は多く実施している

富士電機_ ② 成長投資

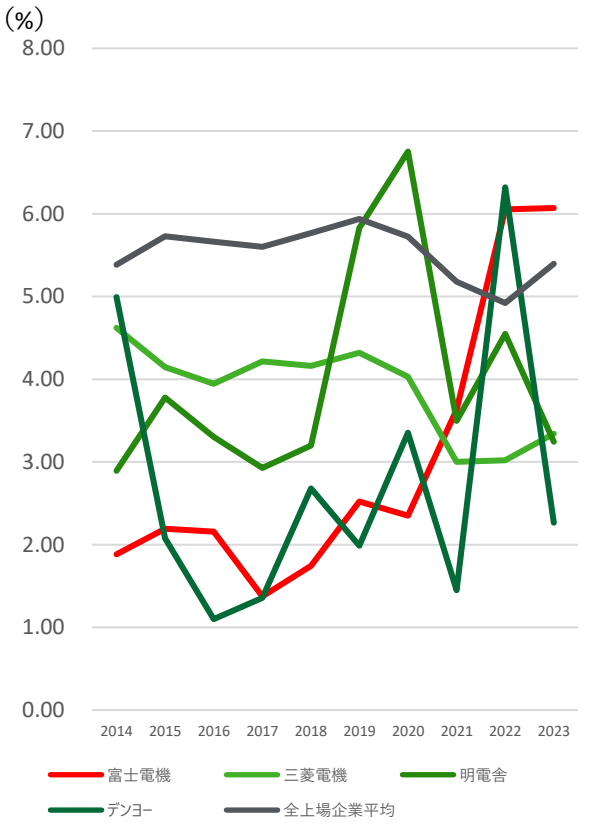
研究開発費比率
（研究開発費/総資産）



無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）



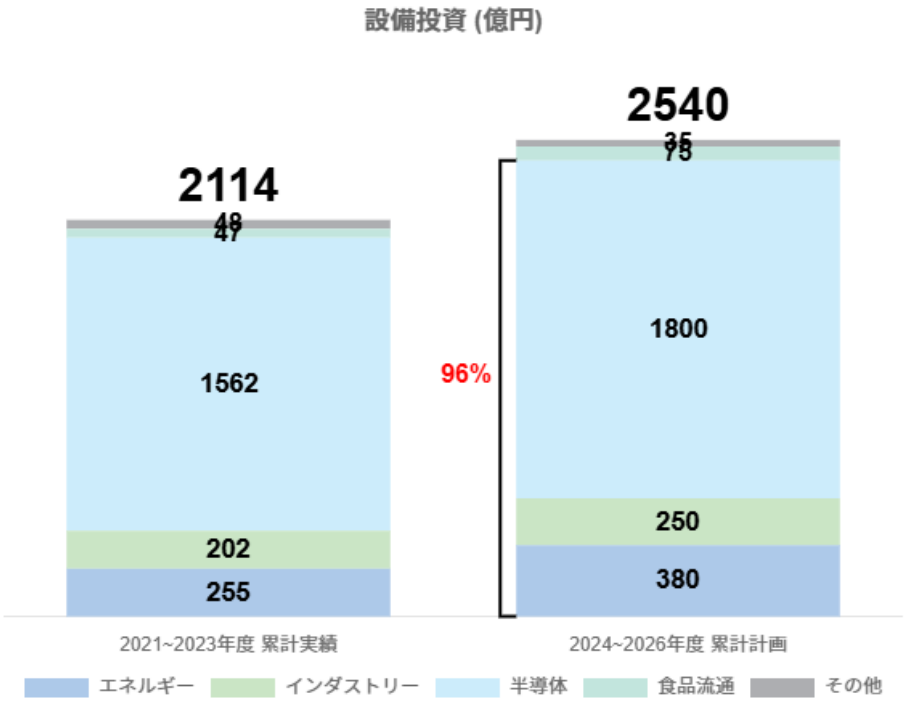
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※研究開発費率＝研究開発費/売上高、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高、無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

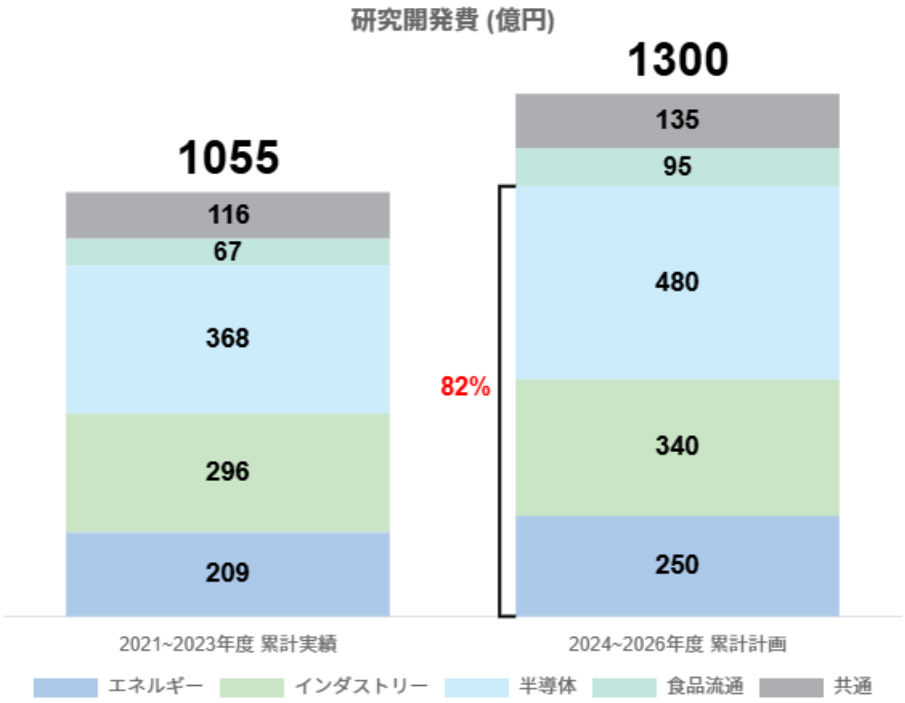
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

新中計においても、設備投資は96%、研究開発は82%を成長分野に傾注する方針を発表（成長分野の中でも半導体への投資比率が最も高い）

富士電機_ ② 成長投資

2026年度（2024-2026年度）中期経営計画における成長投資方針





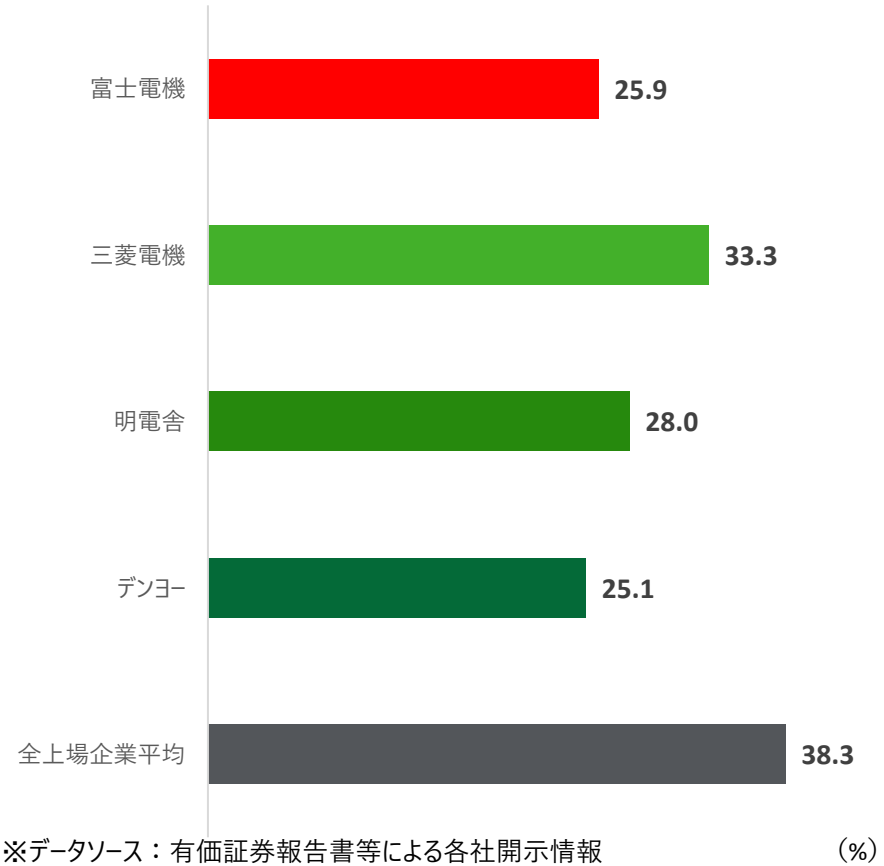
※データソース：富士電機社2026年度中期経営計画

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

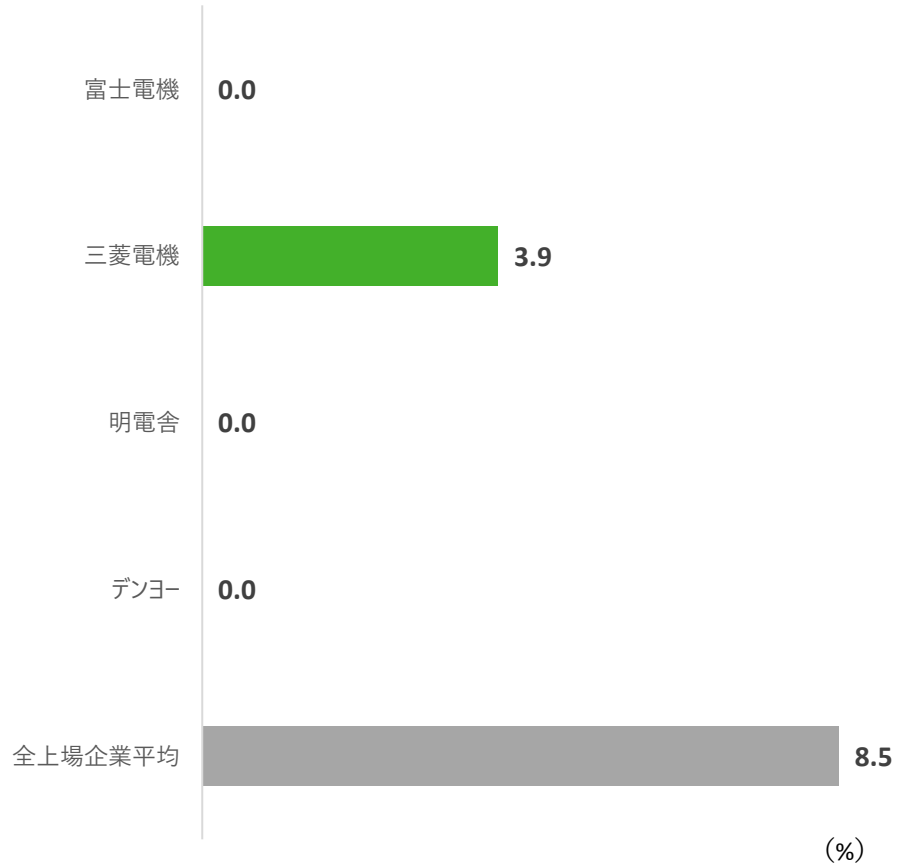
株主還元は上場企業全体や競合の水準を下回っている

【参考】
富士電機_株主還元

配当性向
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



自社株買い性向
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）



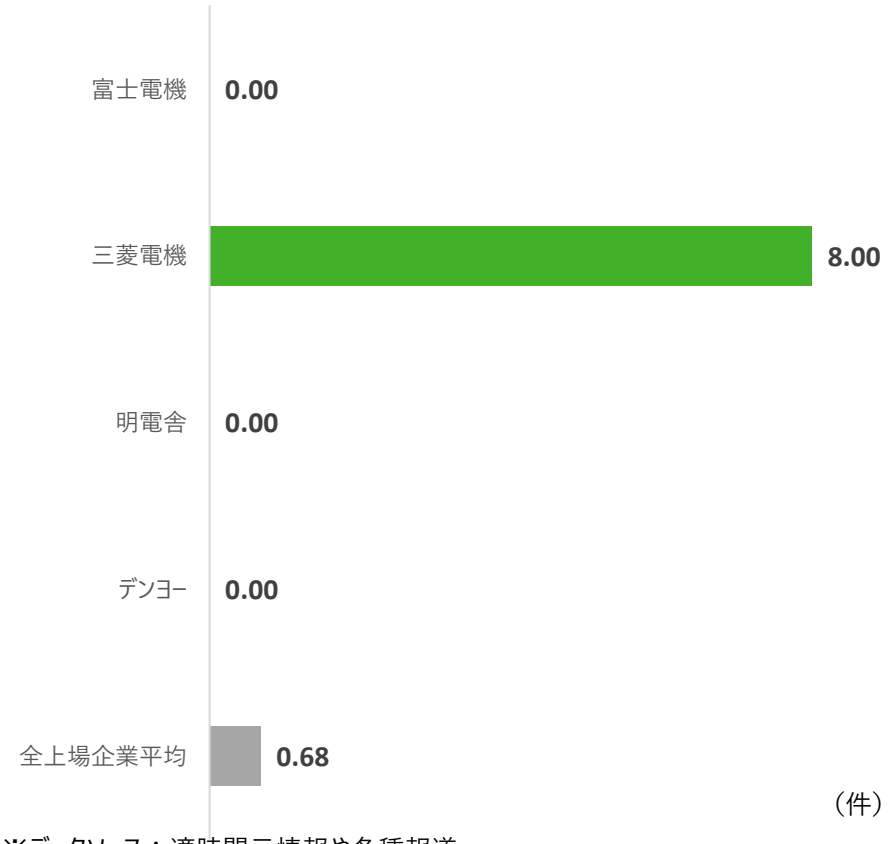
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

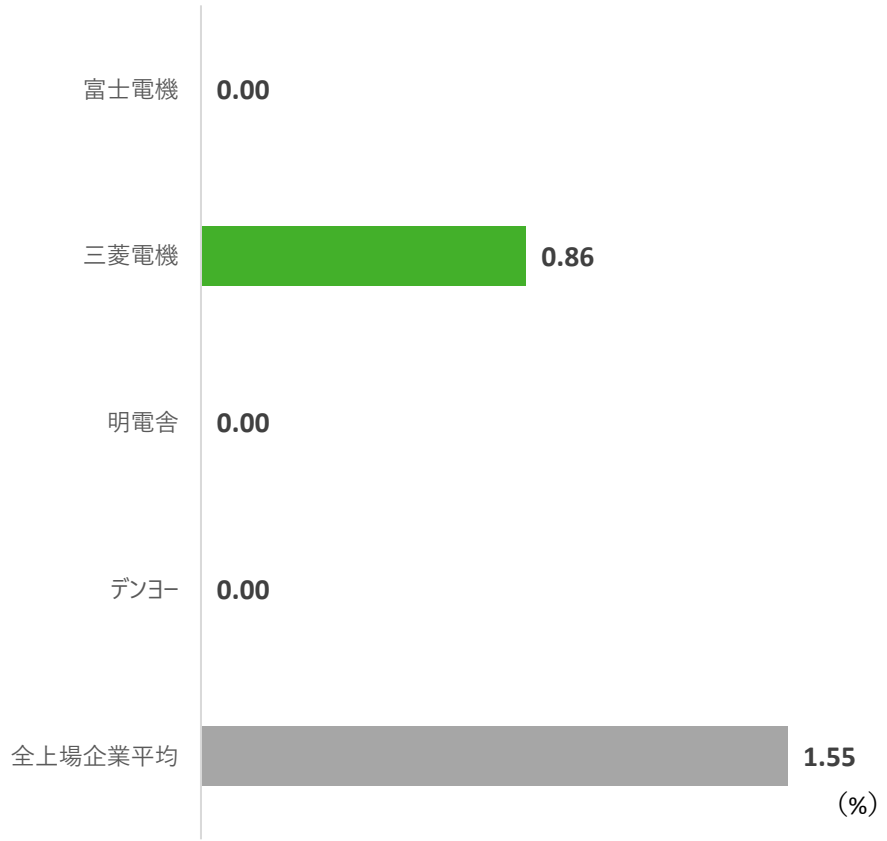
事業売却は実施していない

【参考】
富士電機_低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（売却）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



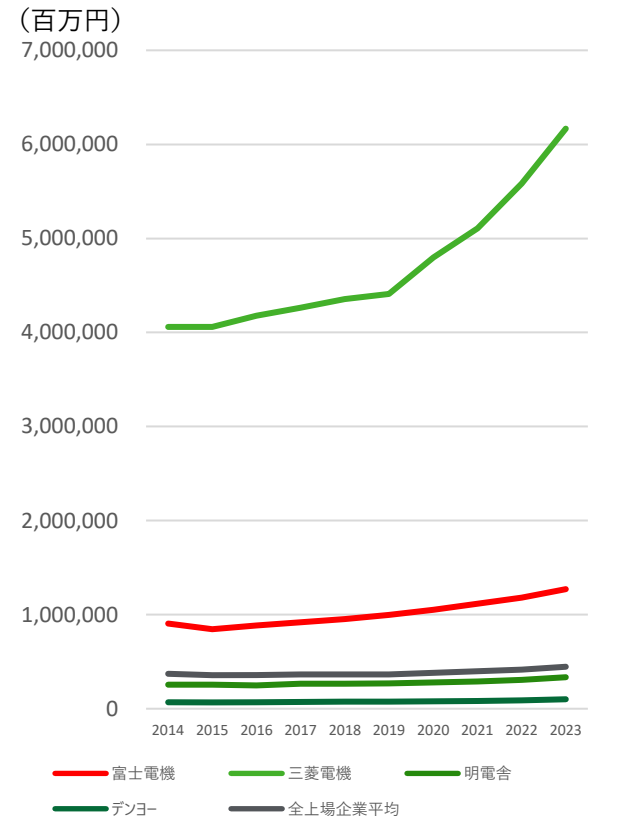
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

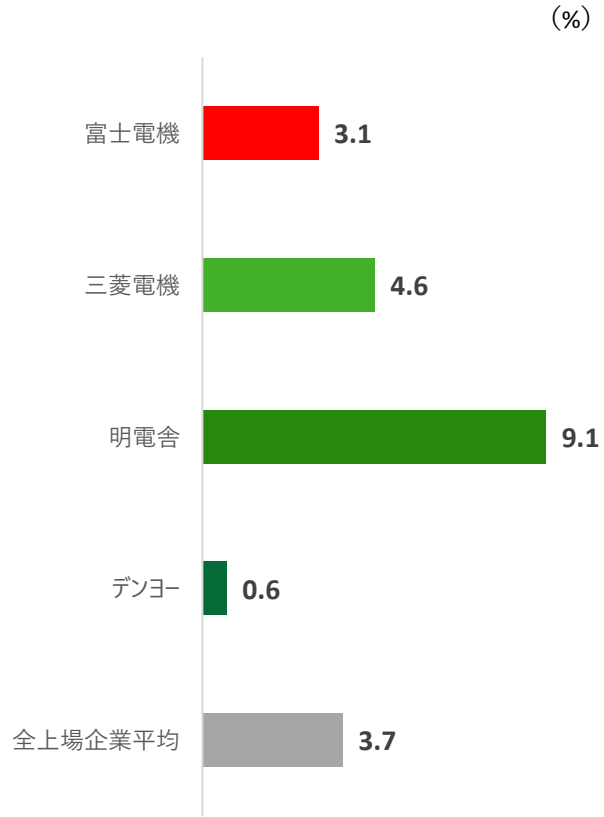
投資有価証券の売却は多く実施している

【参考】
富士電機_低収益事業・資産の売却

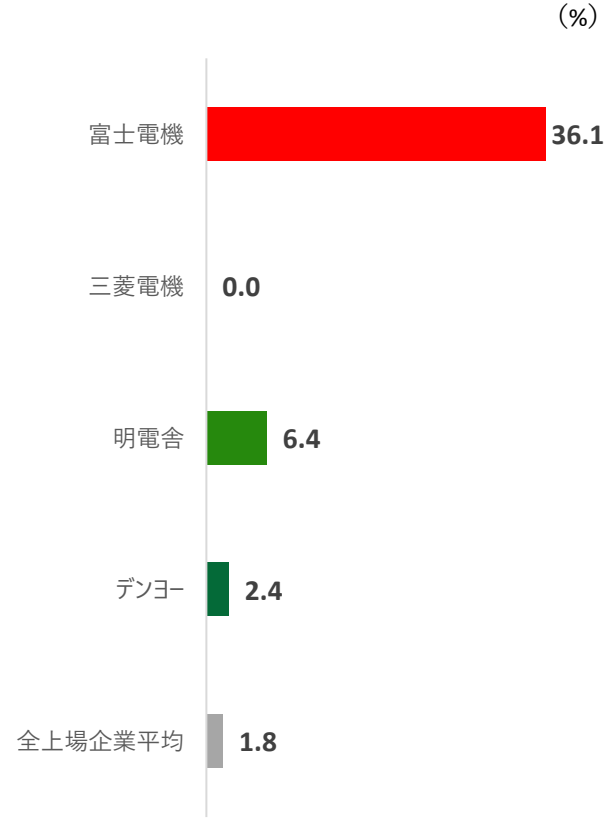
総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



投資有価証券売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）

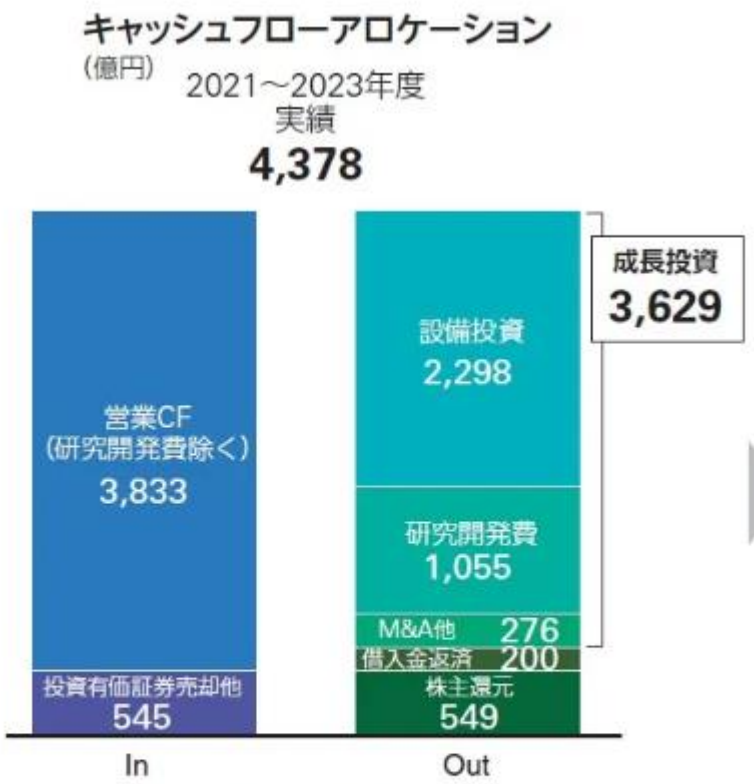


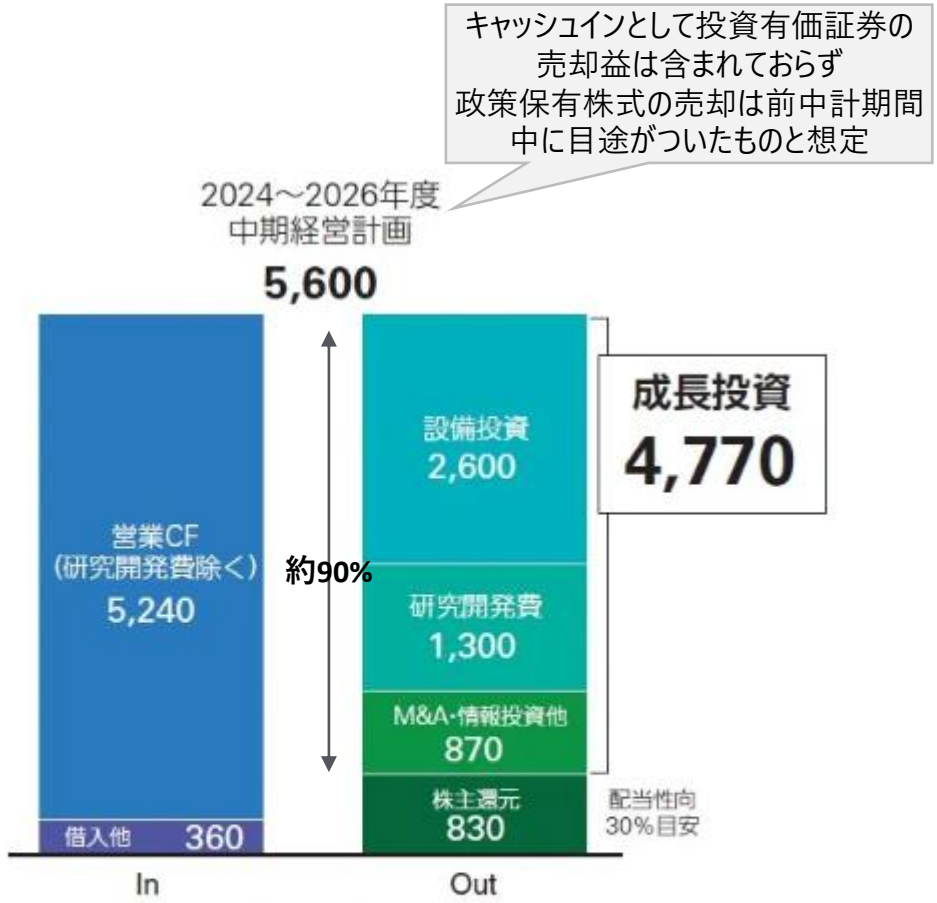
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

創出したキャッシュの9割を成長投資に充当する方針を発表。株主還元は、安定・継続配当を基本方針としつつ、配当性向は30%を目安とする方針を示した

富士電機_キャッシュアロケーション方針





財務基盤

自己資本比率	ネットD/Eレシオ	発行体格付け(R&I)
47.4%	0.2倍	A格

財務基盤

自己資本比率	ネットD/Eレシオ	発行体格付け(R&I)
50%程度	0.2倍程度	A格維持

※データソース：富士電機社2026年度中期経営計画

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

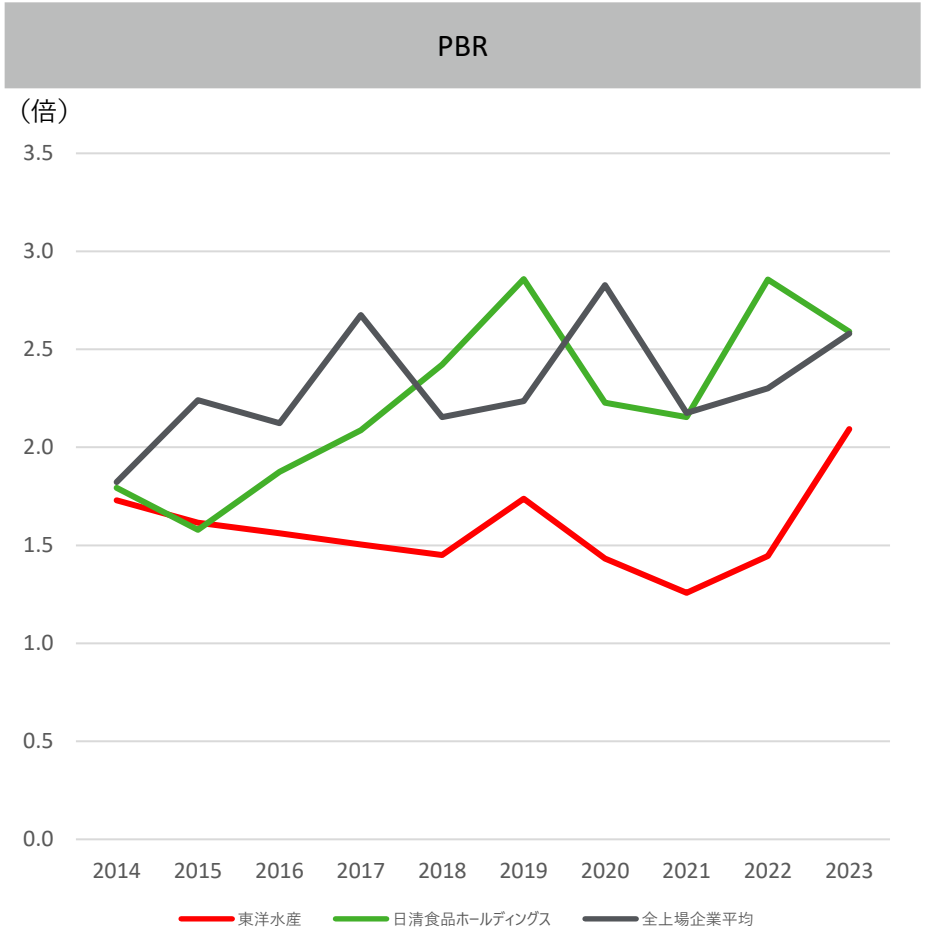
【個社事例】東洋水産

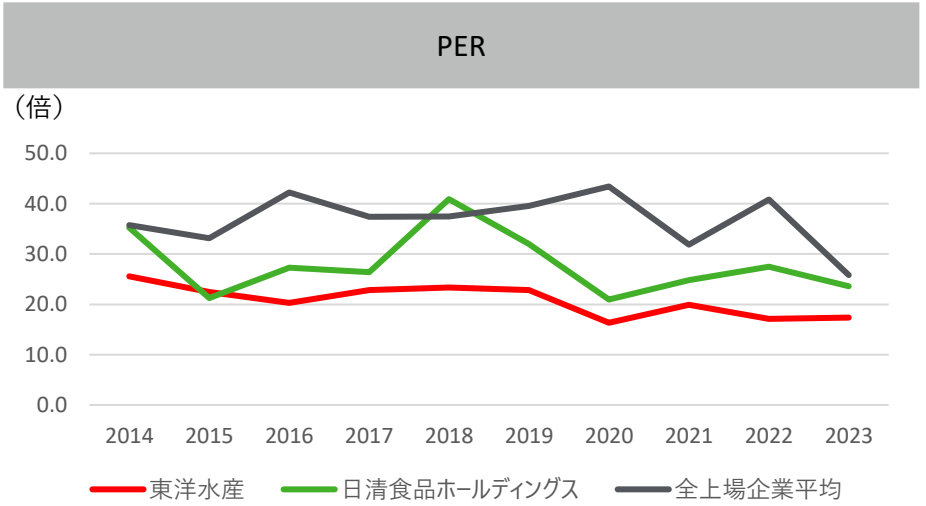
売上高(2023年度)	4,890億円
主な事業領域 （セグメント）	• 調味料・食品・冷凍食品 • 海外即席麺 • 国内即席麺 • 低温食品 • 加工食品 • 冷蔵

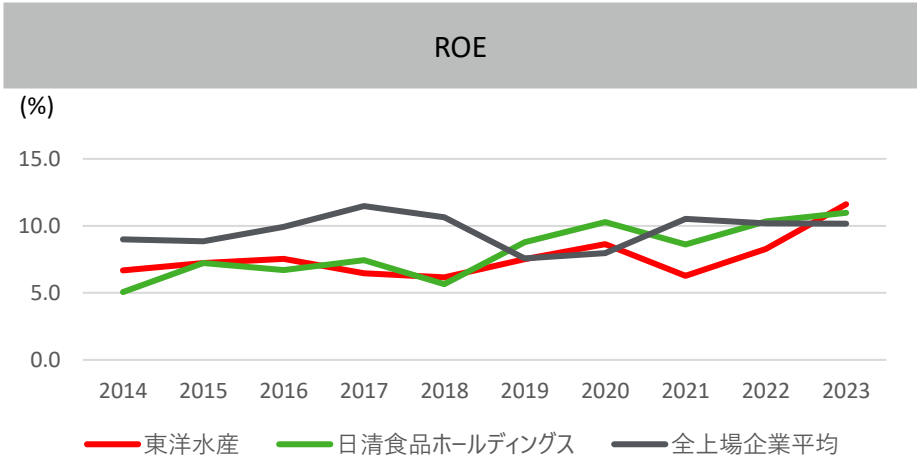
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBRやROEは2021年以降大きく改善しており、競合の日清との差を縮めつつある

東洋水産_PBR推移







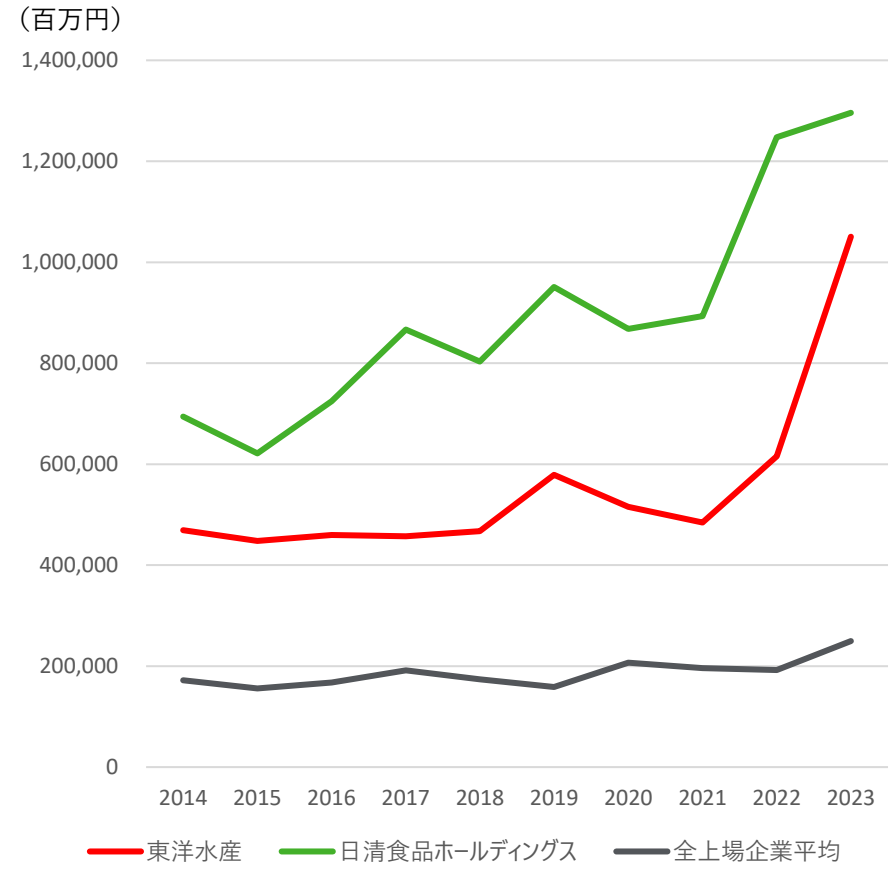
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、 ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

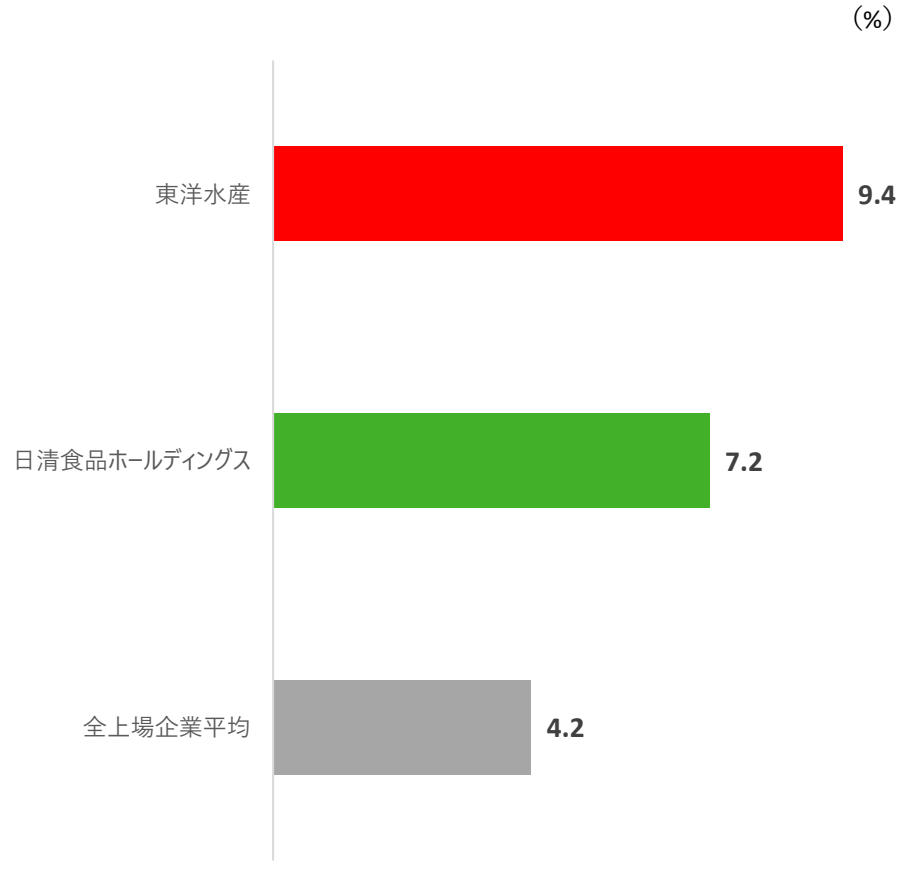
時価総額は特に2023年度に急成長している
10年間の上昇率は全上場企業平均及び競合他社より上回っている

東洋水産_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）



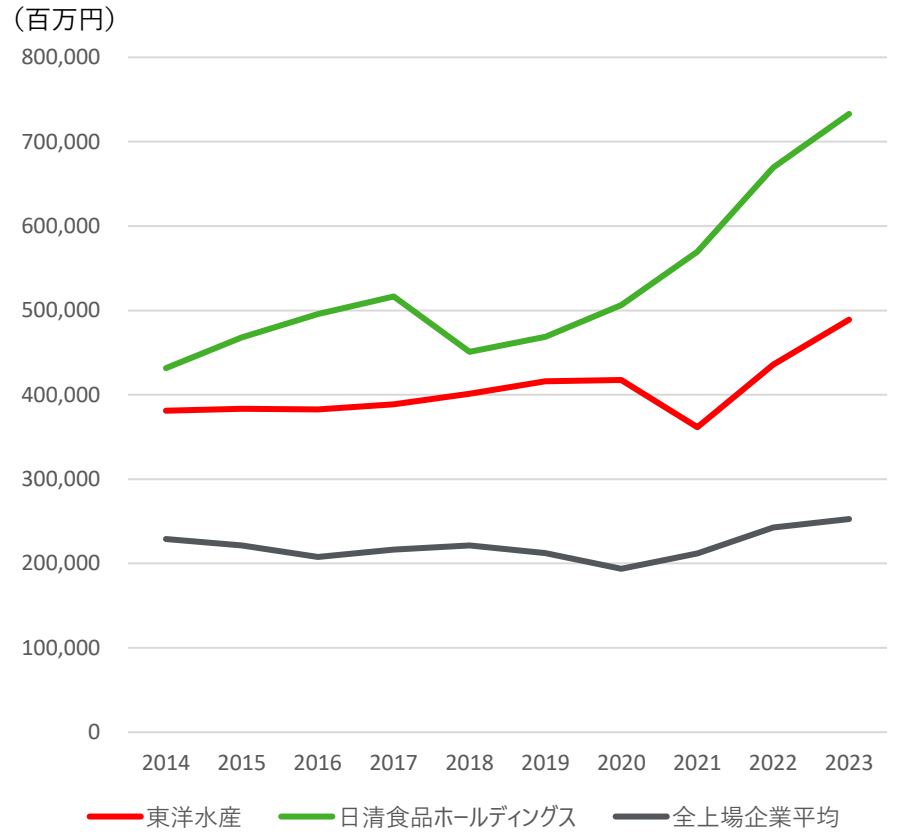
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

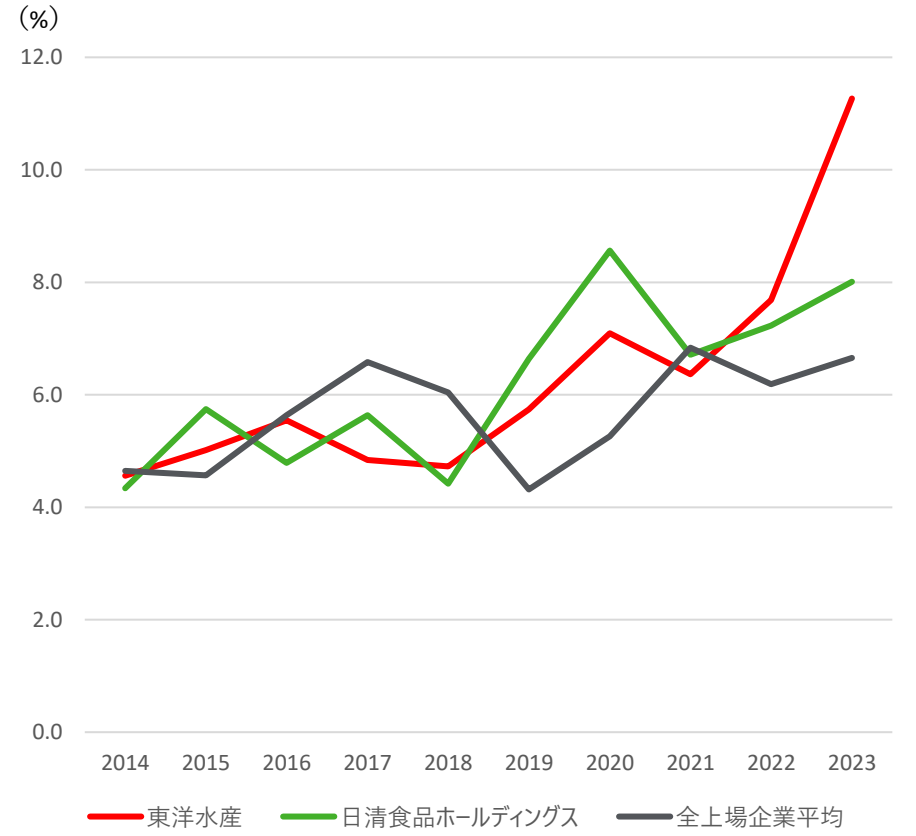
売上高は上昇傾向にあり、ROSは2023年度に大幅に改善している

東洋水産_収益性＆成長性

売上高



ROS
（当期純利益/売上高）



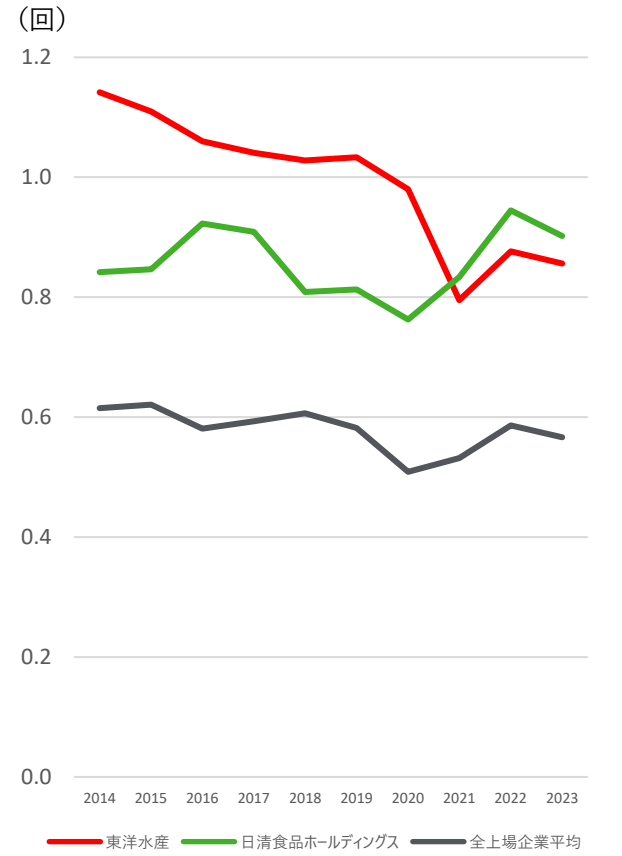
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

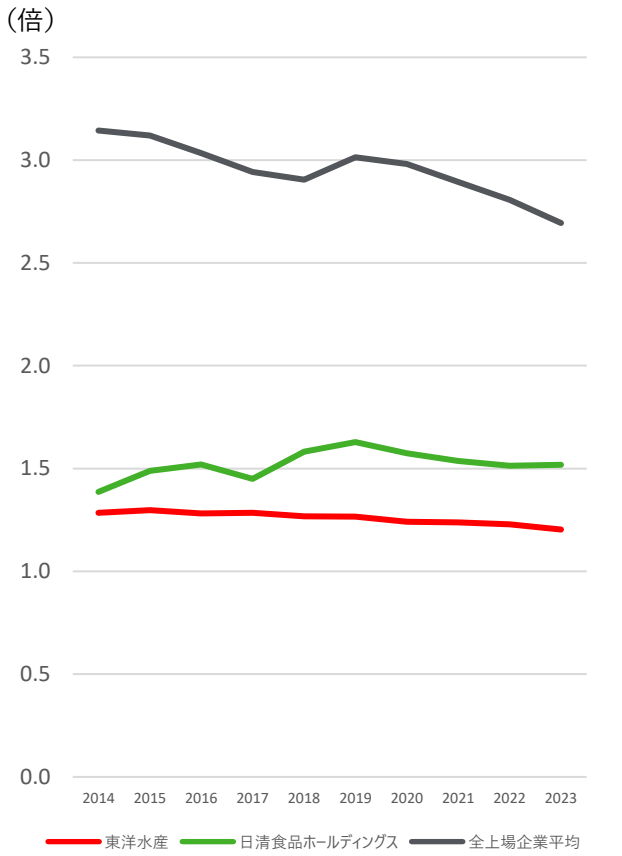
現預金比率が高いのは特徴である
総資産回転率は全社平均を上回っており、財務レバレッジは低い水準を継続している

東洋水産_資本効率性

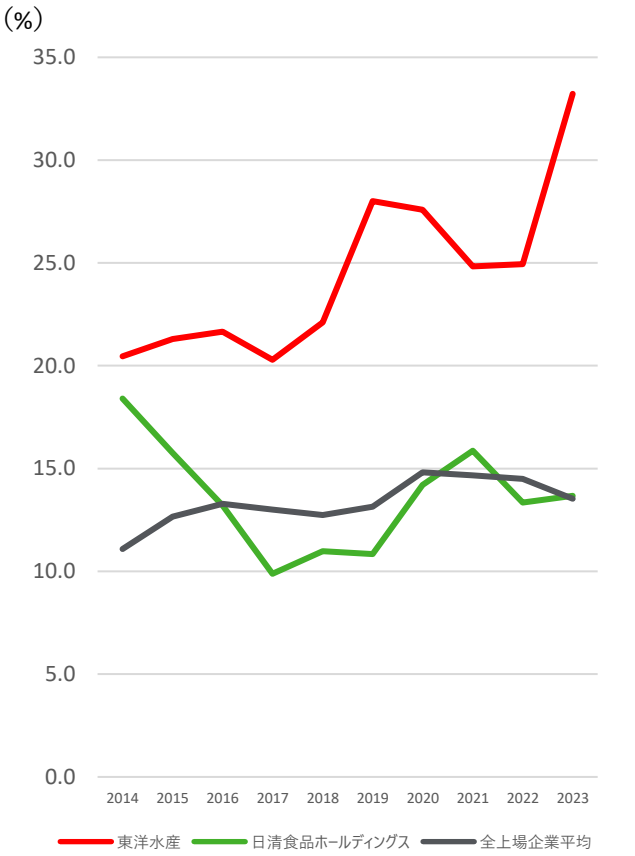
総資産回転率
（売上高/総資産）



財務レバレッジ
（総資産/純資産）



現預金比率
（現金及び現金同等物/総資産）



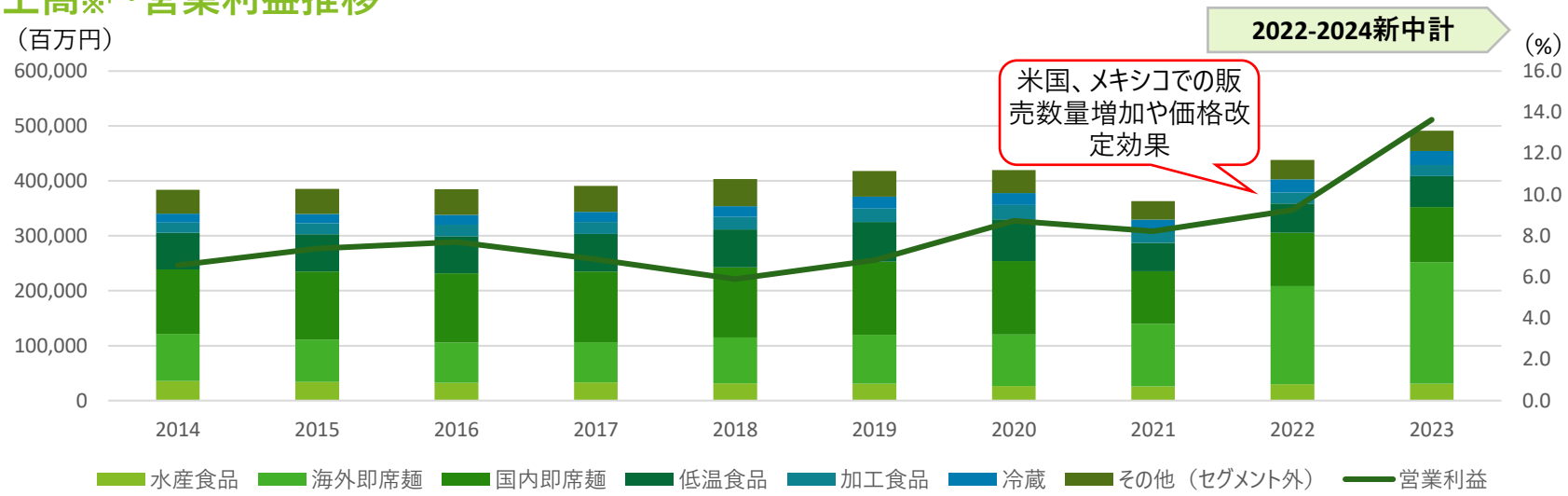
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

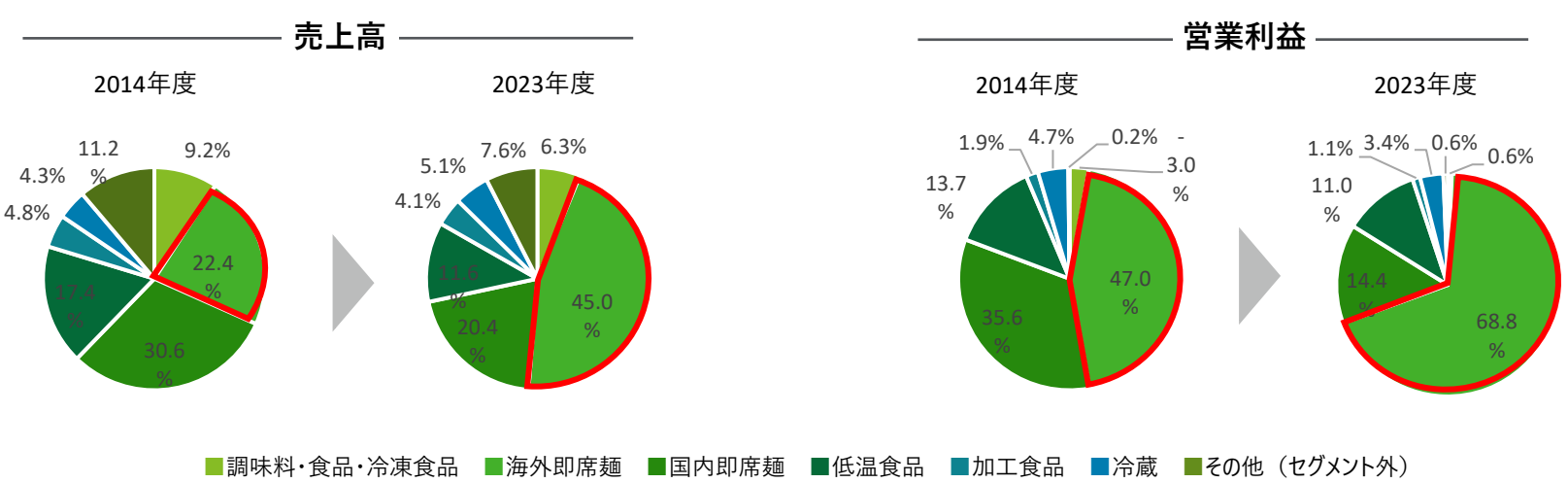
2023年3月期の新中期から、高収益である海外即席麺が大きく成長したため、売上高と営業利益とも上昇している

過去10年売上高※1・営業利益推移

売上高 営業利益 推移



セグメント別 構成比



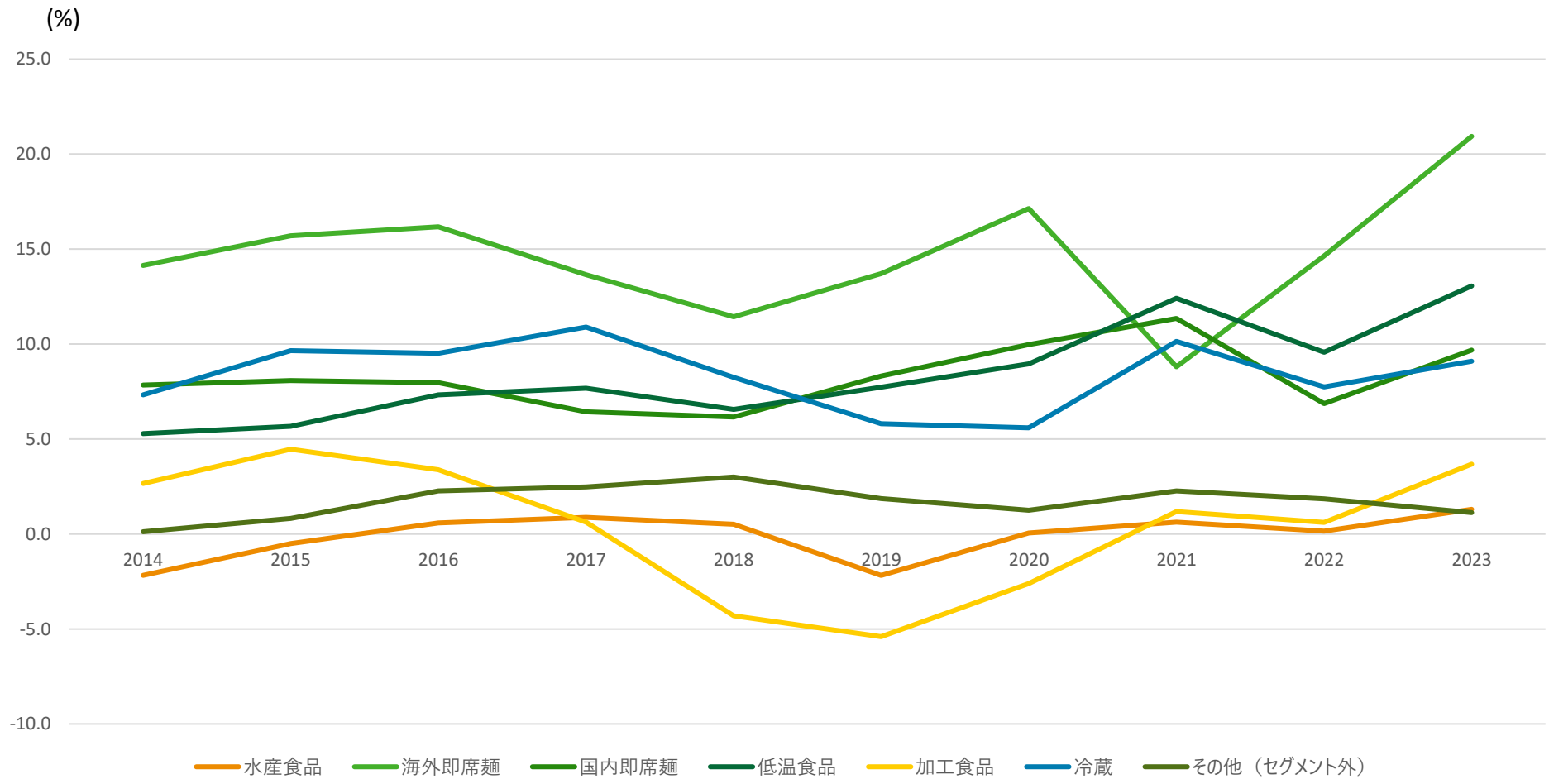
※データソース：東洋水産社各年度決算説明資料

※1売上高はセグメントのみの数値を反映しており、消去又は全社の部分は含まれていない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

海外即席麺の収益性は高い水準で右肩上がりである一方で、水産食品と加工食品、そのほかセグメント外は低水準が続いている

過去10年営業利益推移　セグメント別



※データソース：東洋水産社各年度決算説明資料

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

米国は、チャネル別、世代別の戦略を強化している
メキシコは、袋麺強化継続しカテゴリシェアNo1を維持。紙カップ商品も販売を開始している

東洋水産_海外市場の持続的な成長

米国市場での取り組み

- SNS、ホームページ刷新による、ミレニアル世代、Z世代へのブランド訴求
- 高価格帯商品
  Yakisoba、Bowl、GOLDの拡売
- 新たな顧客層の開拓

■高価格帯商品　相対販売数量推移（16/3期を100として）

メキシコ市場での取り組み

- **カップ麺**
  大手量販店導入、コンビニエンスストア定番化による拡売
- **袋麺**
  カテゴリシェアNo.1を目指す
- **環境対応の紙カップ製品**
  コンビニエンスストアで販売開始

▼メキシコ袋麺試食車デザイン

▼紙カップ製品

イベントの様子・参加者行列

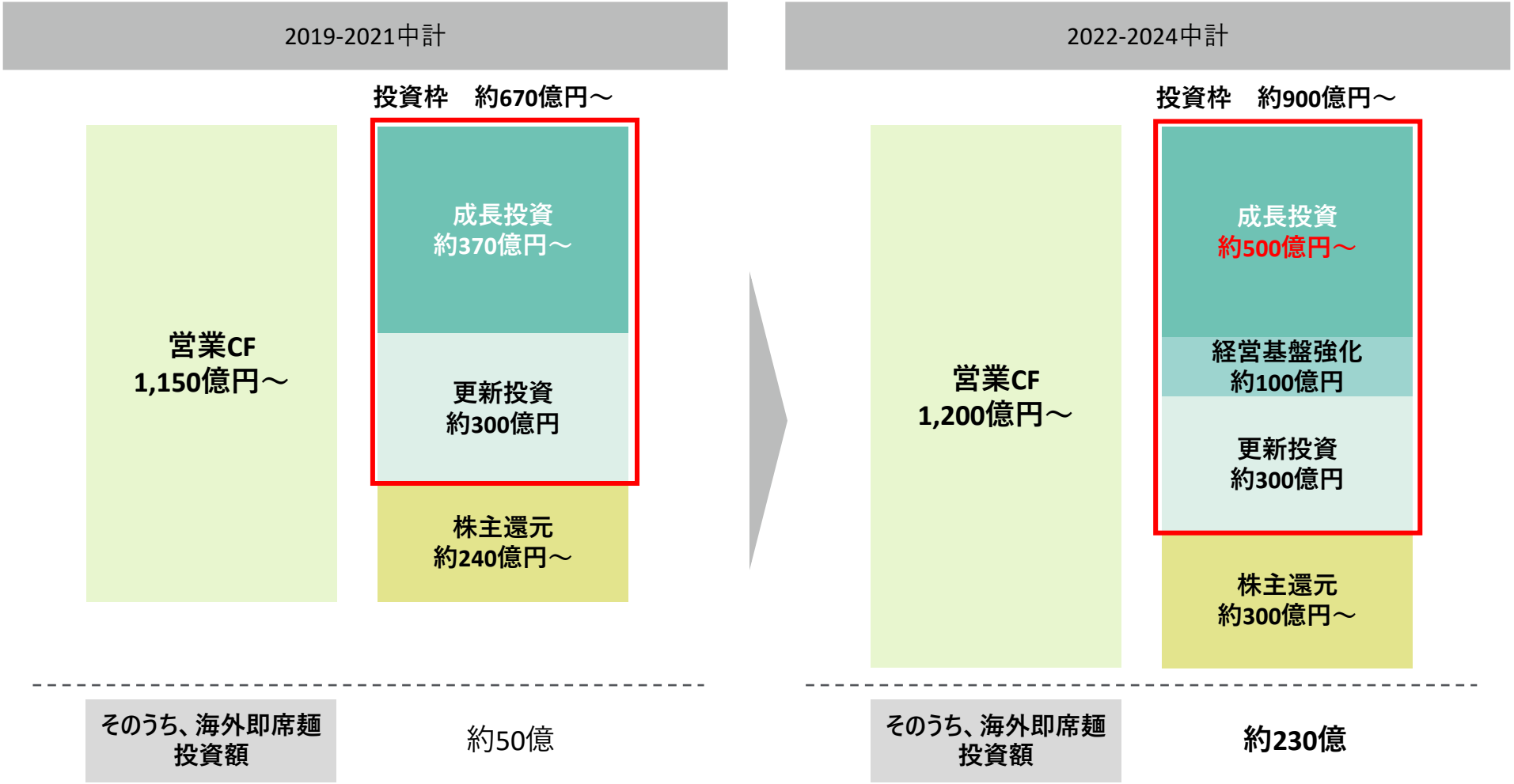
袋麺試食実施

※データソース：東洋水産社「2023年3月期決算説明会資料」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

新中計では、株主還元も強化されているが、投資枠は前中期より34%増加している 特に高成長・高収益の海外即席麺事業への投資を大幅に拡大している

東洋水産_キャッシュ・アロケーション方針



※データソース：東洋水産社「2019～2021年度中期経営計画」「2022～2024年度中期経営計画」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

海外では増産投資を継続し、需要増加対応力、物量効率化の向上を図っている

東洋水産_海外市場の持続的な成長

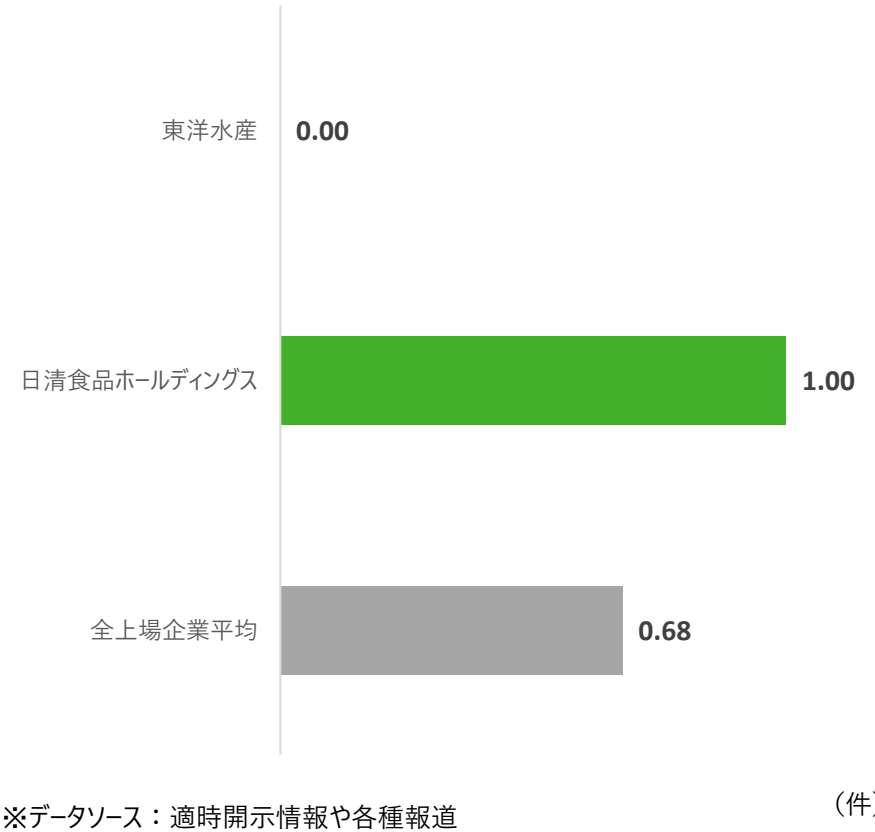
※データソース：東洋水産社「2023年3月期決算説明会資料」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

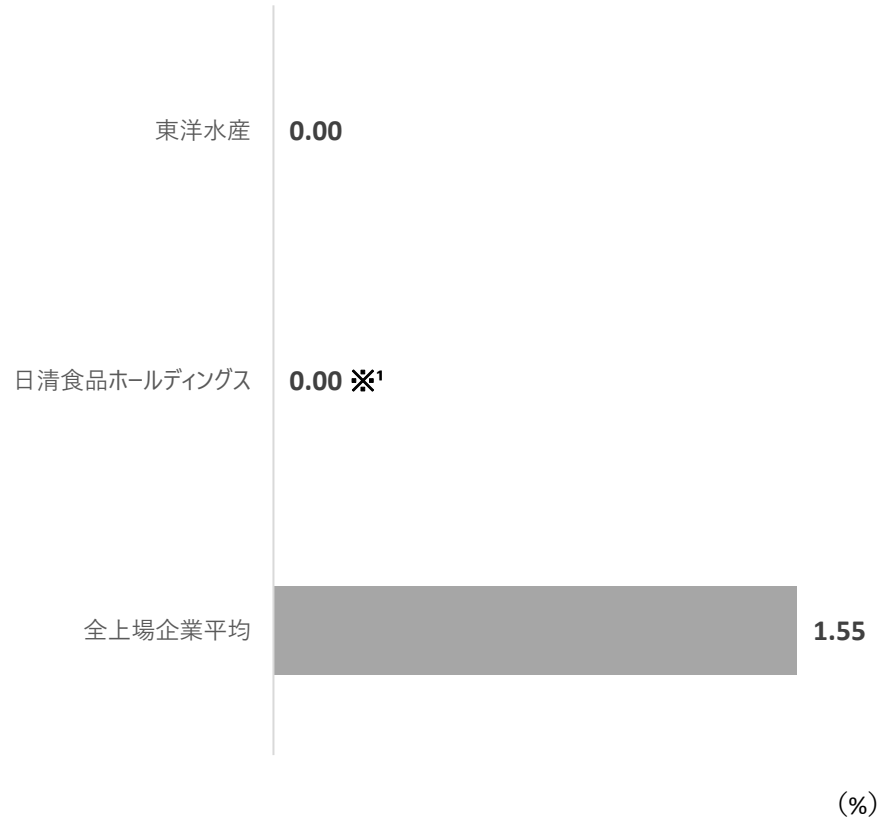
事業売却は実施していない

【参考】
東洋水産_低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（売却）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



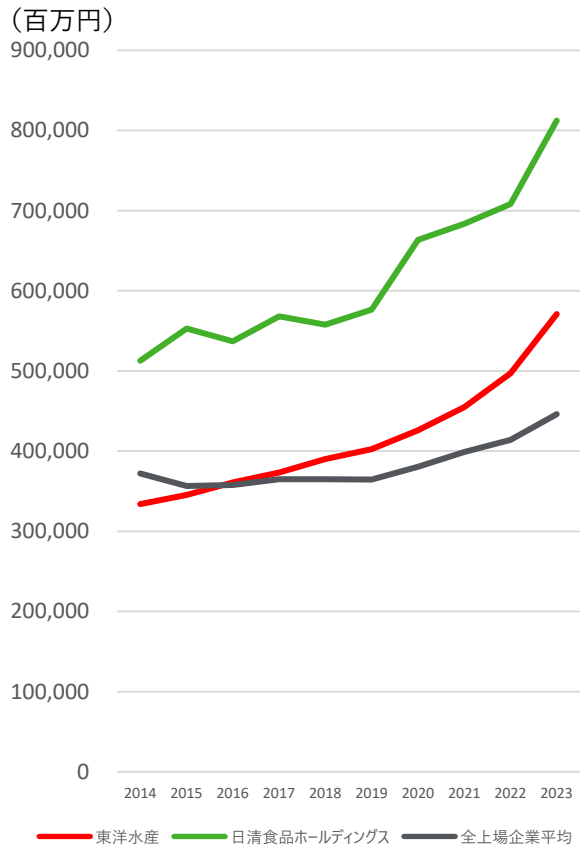
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む
※1データ非公開

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

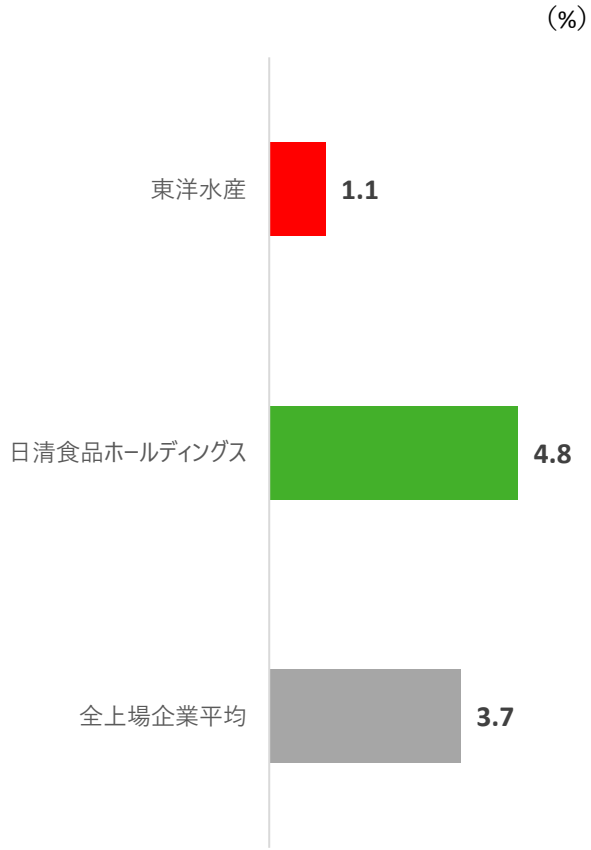
有形固定資産、投資有価証券の売却は多く実施していない

【参考】
東洋水産_低収益事業・資産の売却

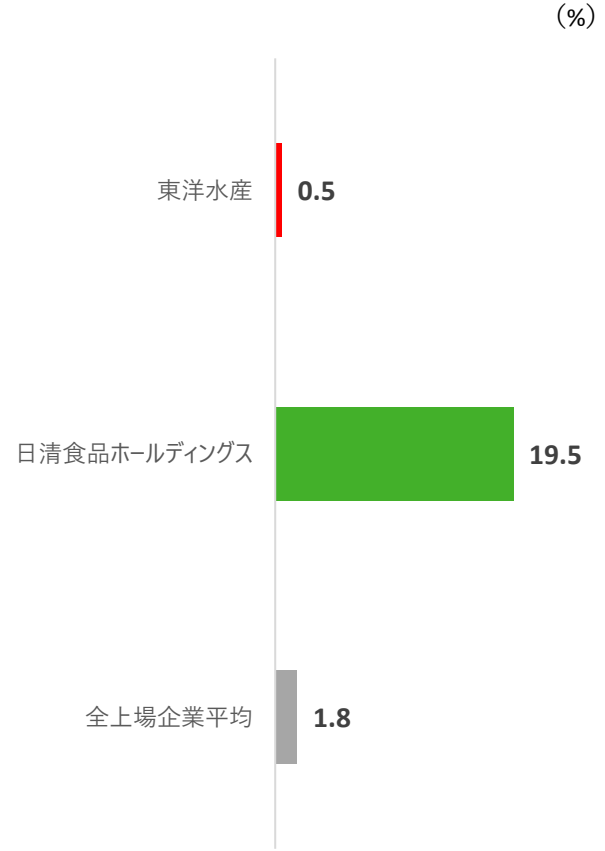
総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



投資有価証券売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



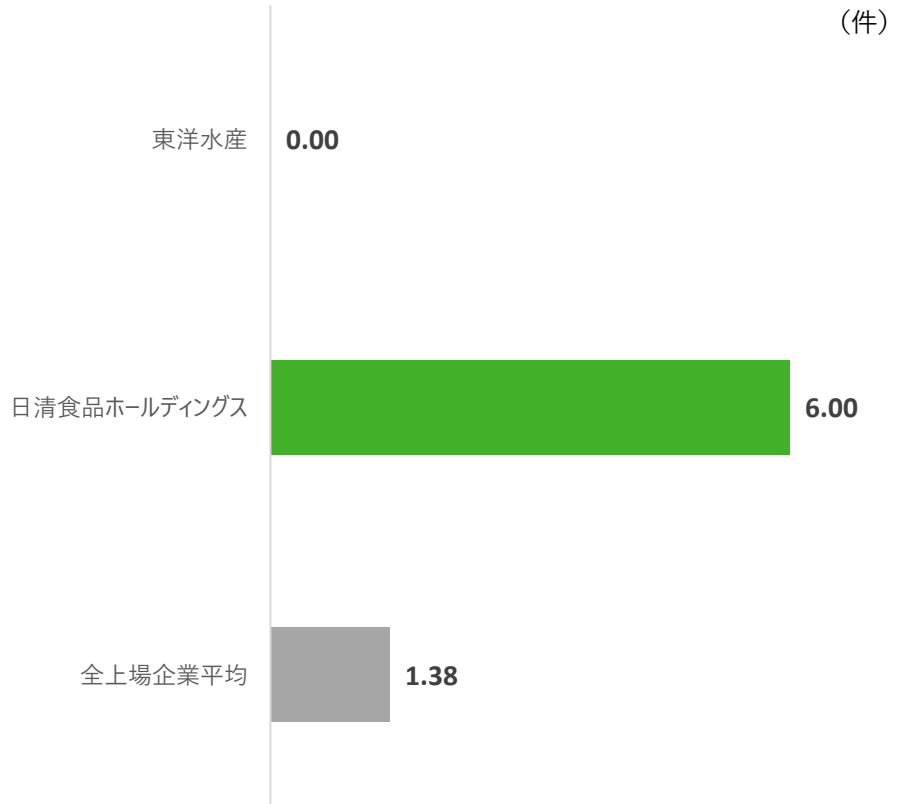
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

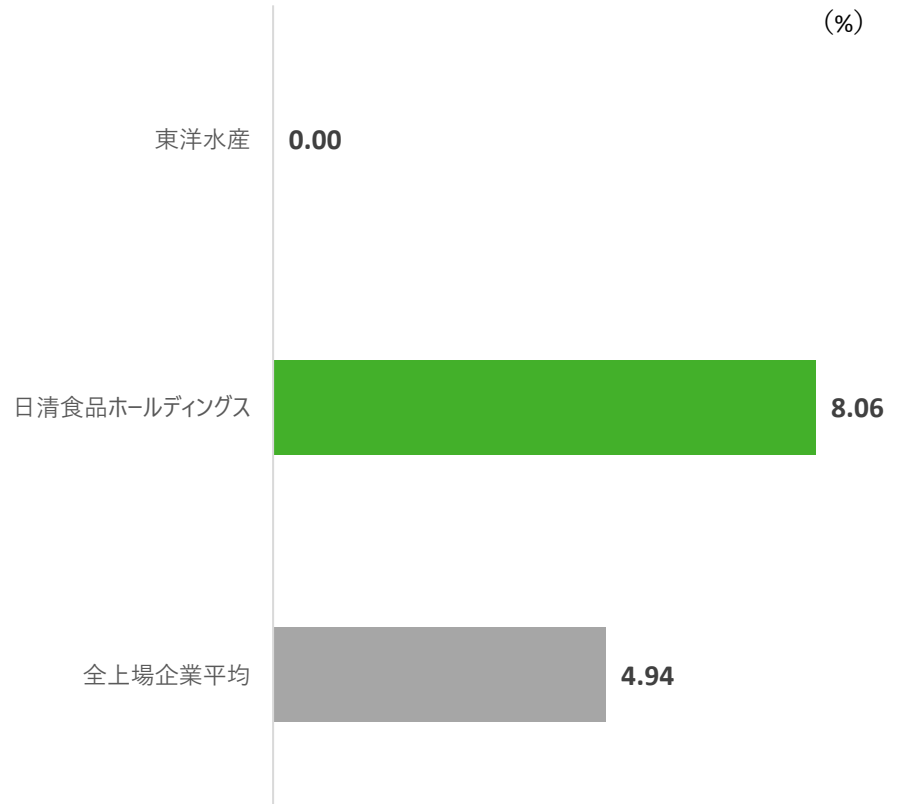
買収は実施していない

【参考】
東洋水産_成長投資

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



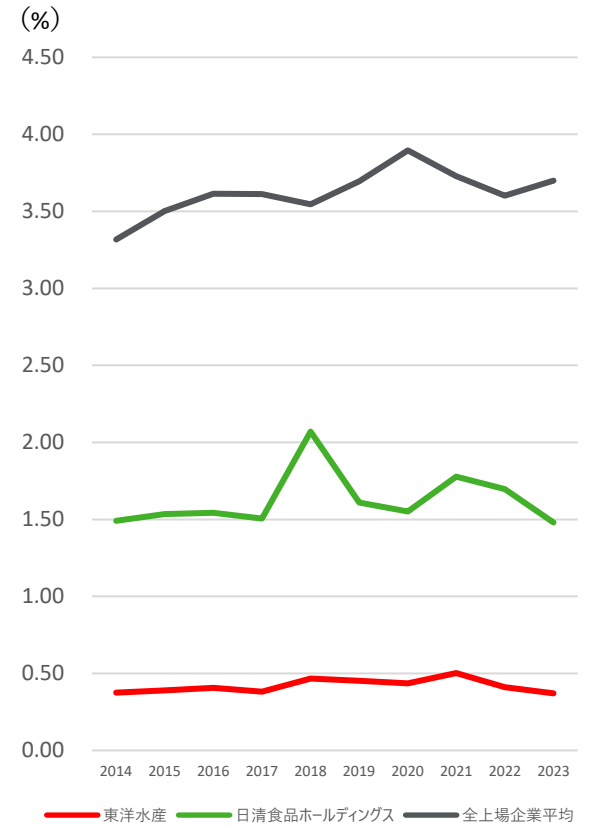
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

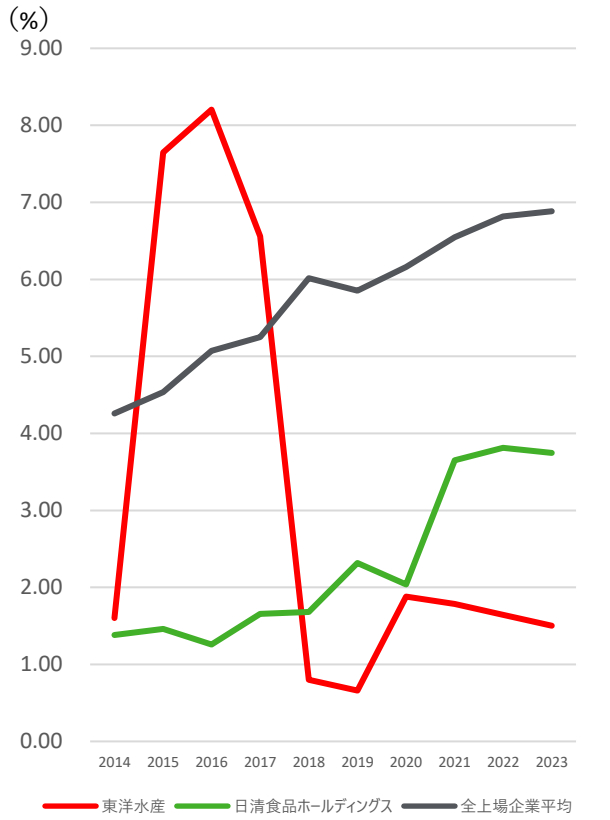
研究開発、無形固定資産、設備投資比率とも競合他社及び全企業平均を下回っている

【参考】
東洋水産_成長投資

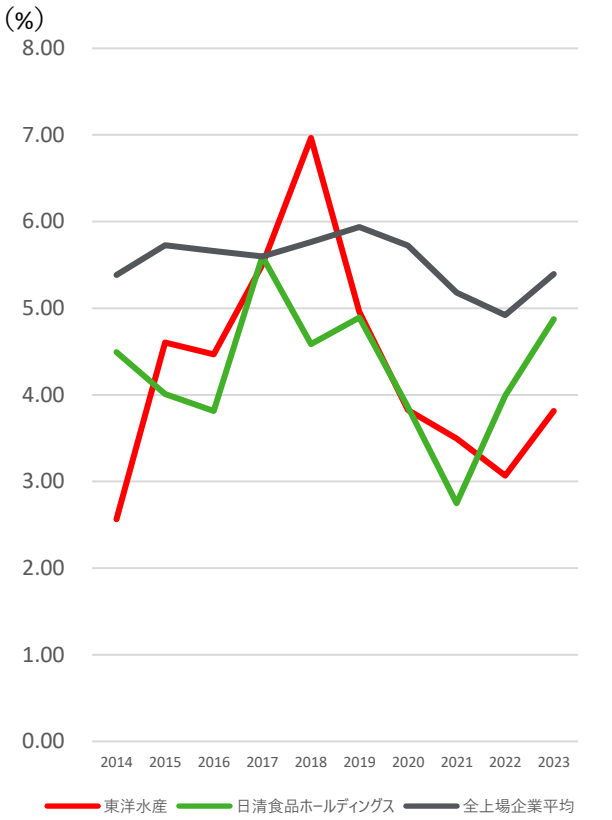
研究開発費比率
（研究開発費/総資産）



無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）



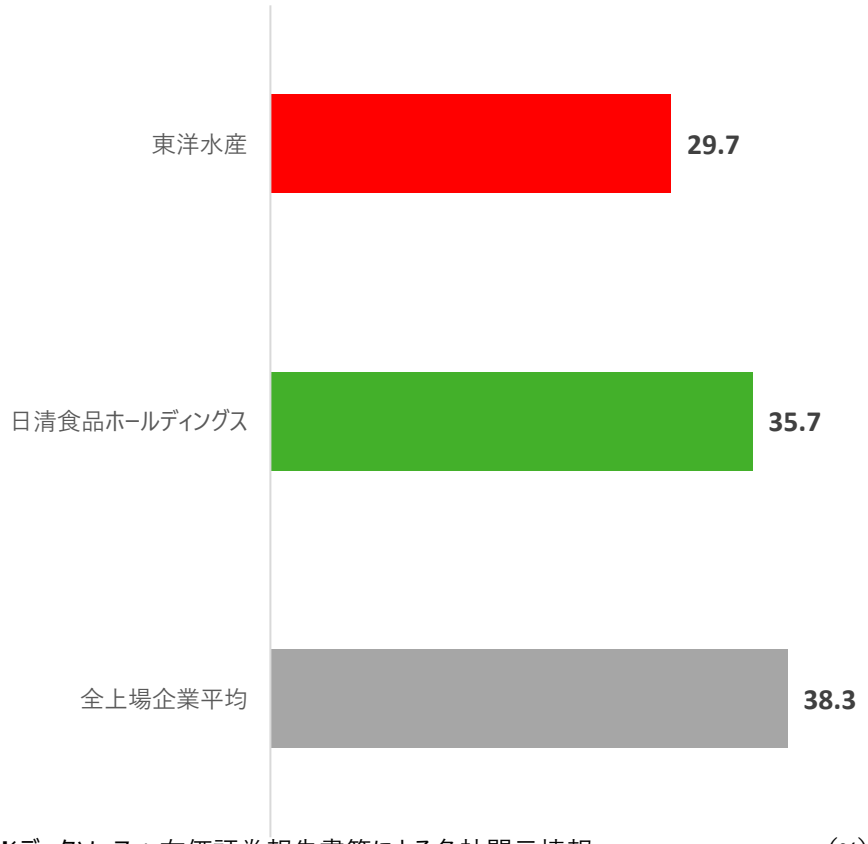
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※研究開発費率＝研究開発費/売上高、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高、無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

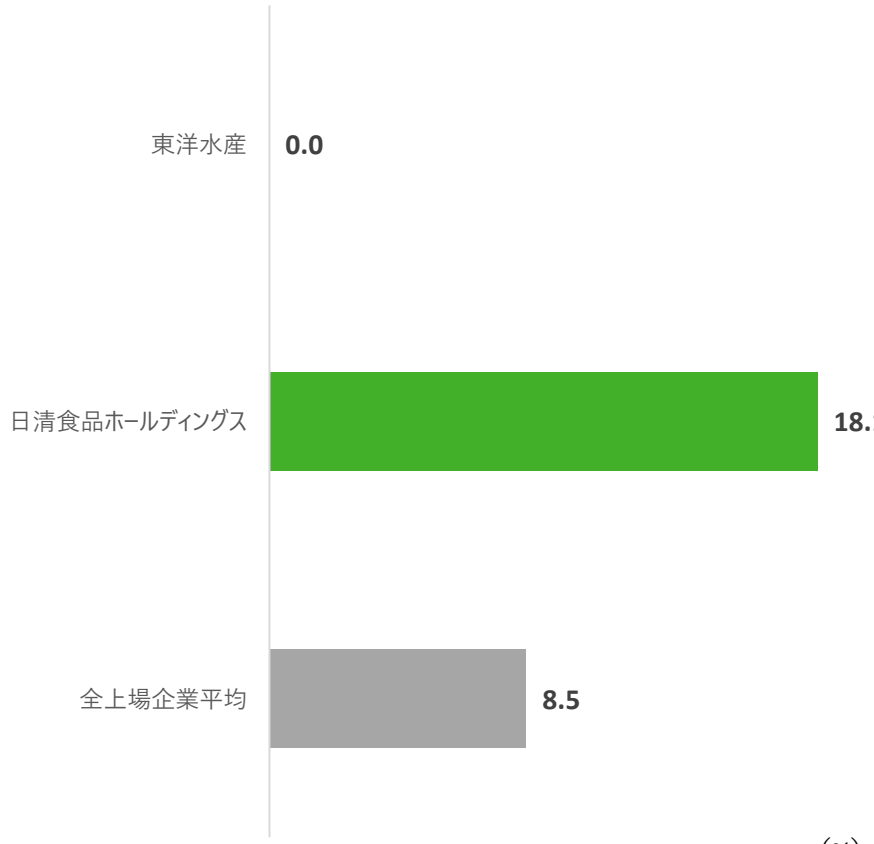
株主還元は競合や全社平均に比べると低い水準である

東洋水産_株主還元

配当性向
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



自社株買い性向
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション③の中でもPBRが大きく改善している企業

オリエンタルランド

味の素

パンパシフィックインターナショナルHD

アシックス

サンリオ

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

【個社事例】オリエンタルランド

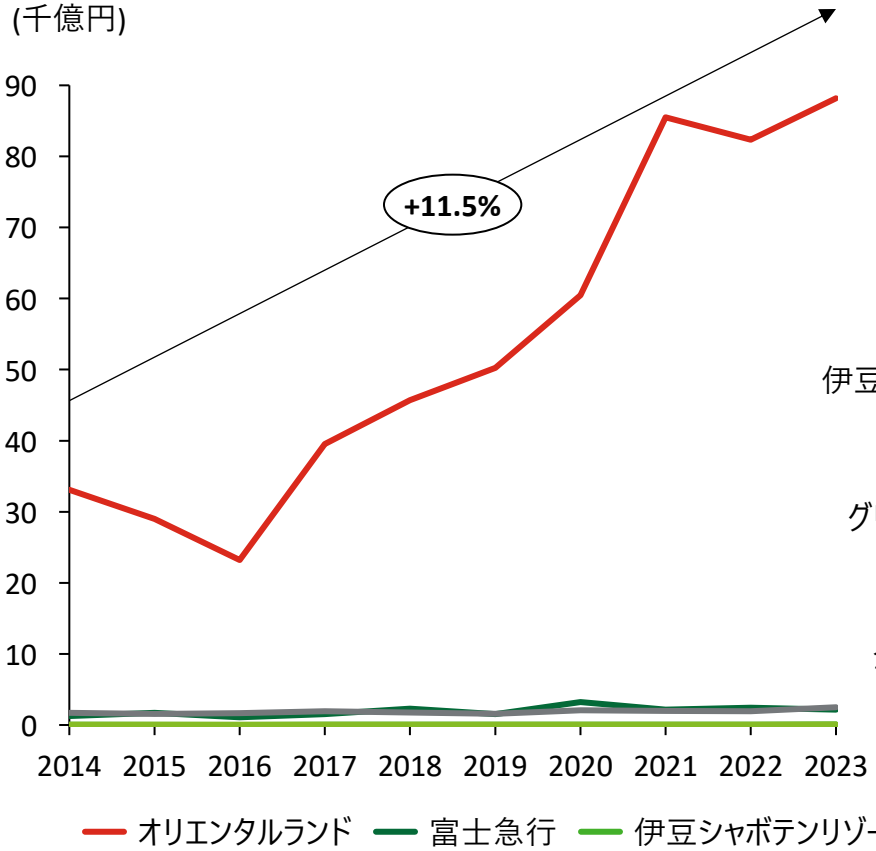
売上高(2023年度)	6,185億円
主な事業領域（セグメント）	• テーマパーク • ホテル

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

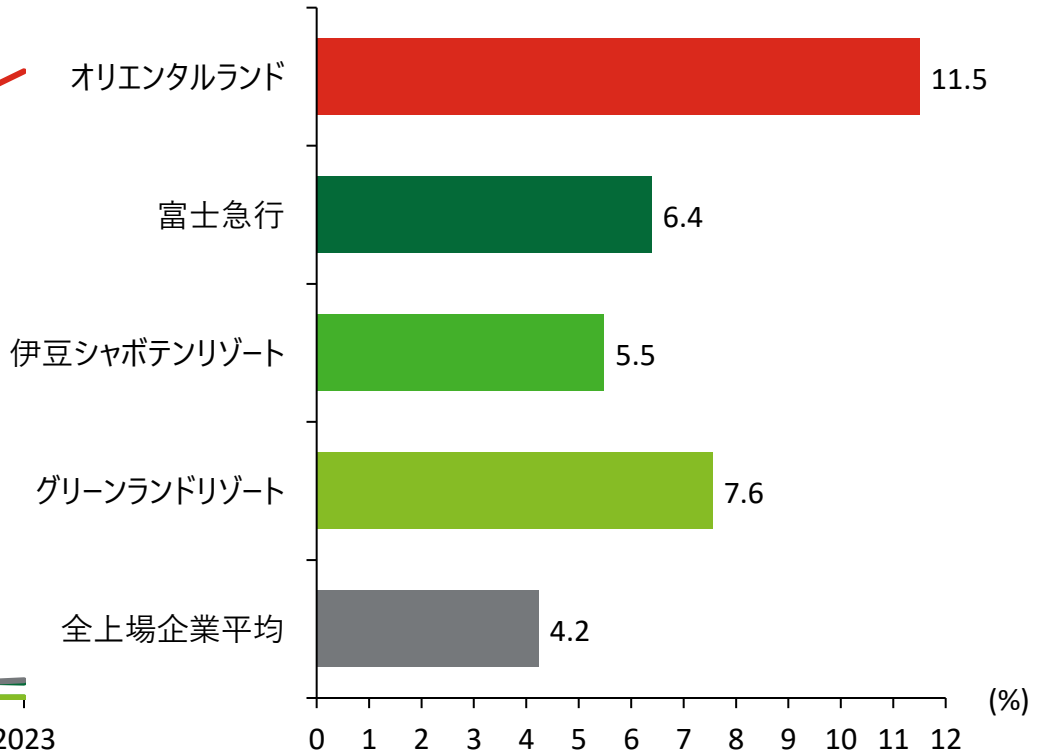
時価総額は大幅に増加傾向であり、CAGRは11.5%と他の競合他社を圧倒している

オリエンタルランド_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）

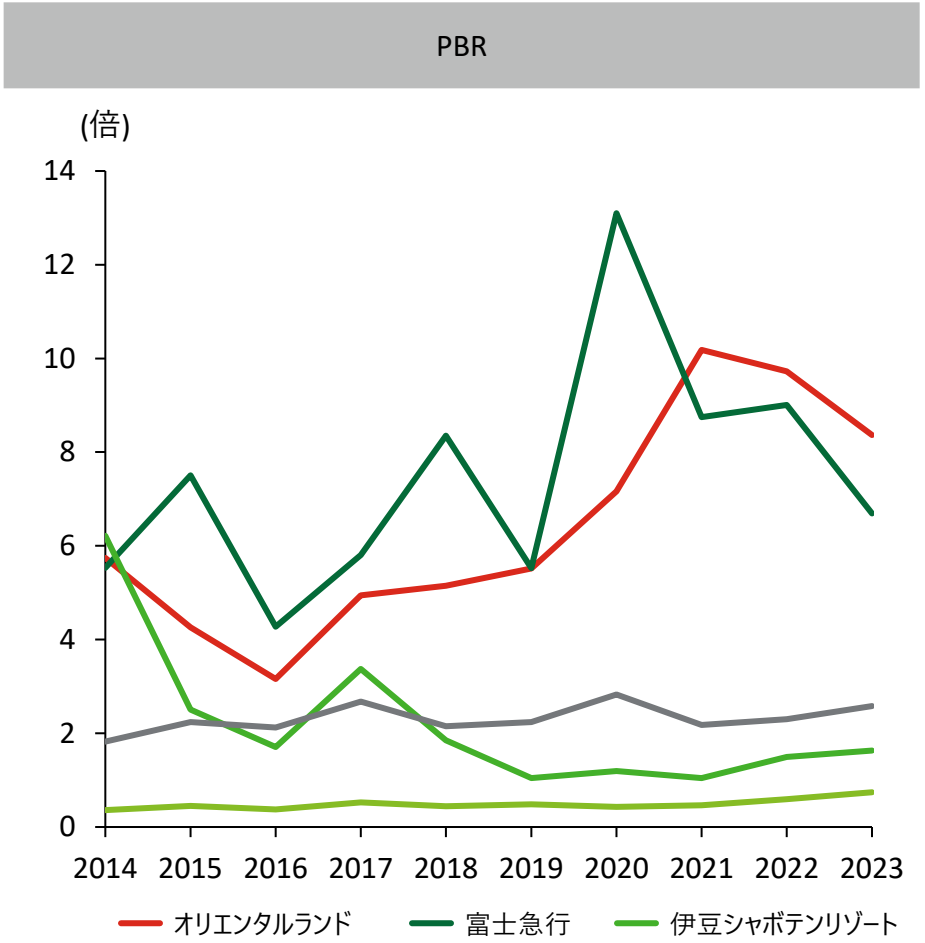


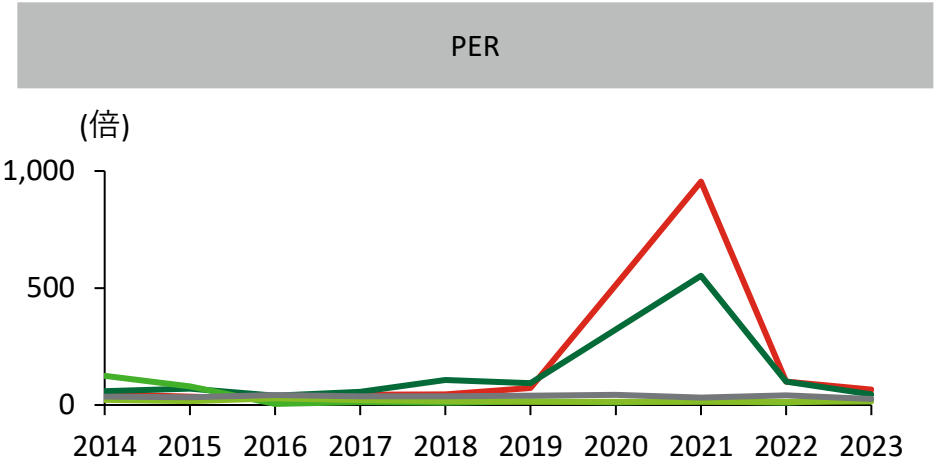
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

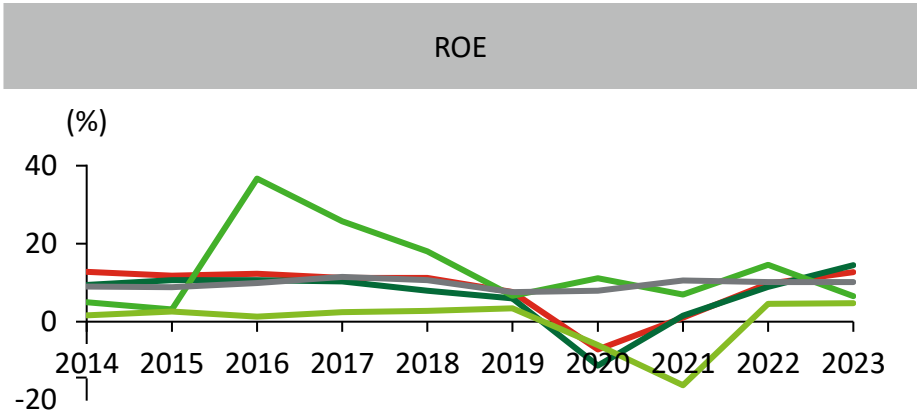
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBR,PER,ROE共に競合他社は全社平均に比べ高い水準にある

オリエンタルランド_PBR推移







オリエンタルランド　富士急行　伊豆シャボテンリゾート　グリーンランドリゾート　全上場企業平均

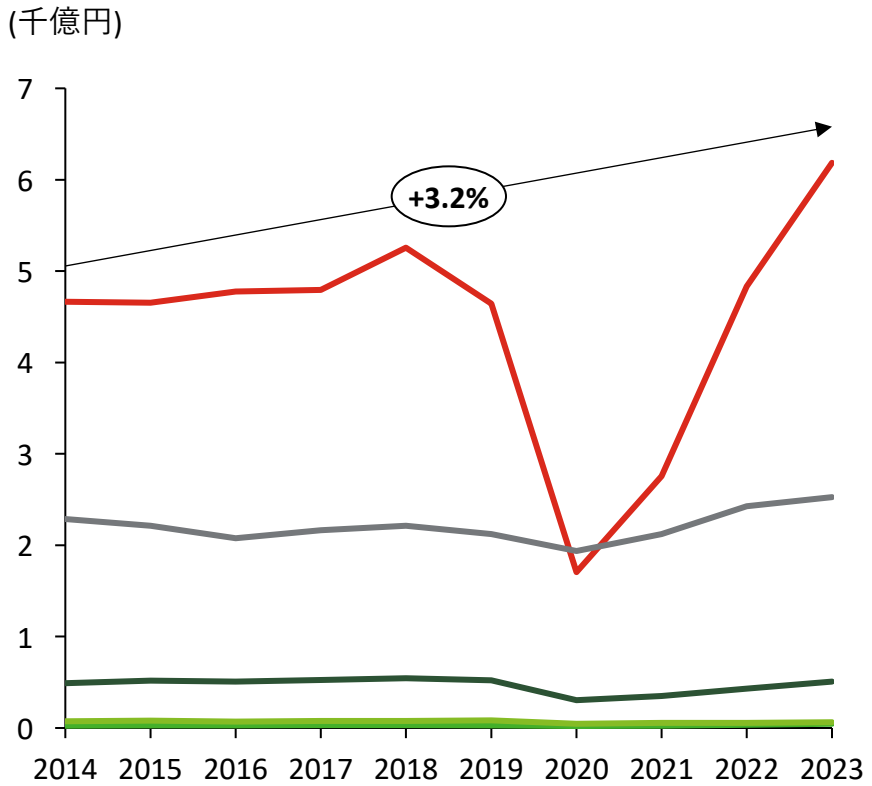
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

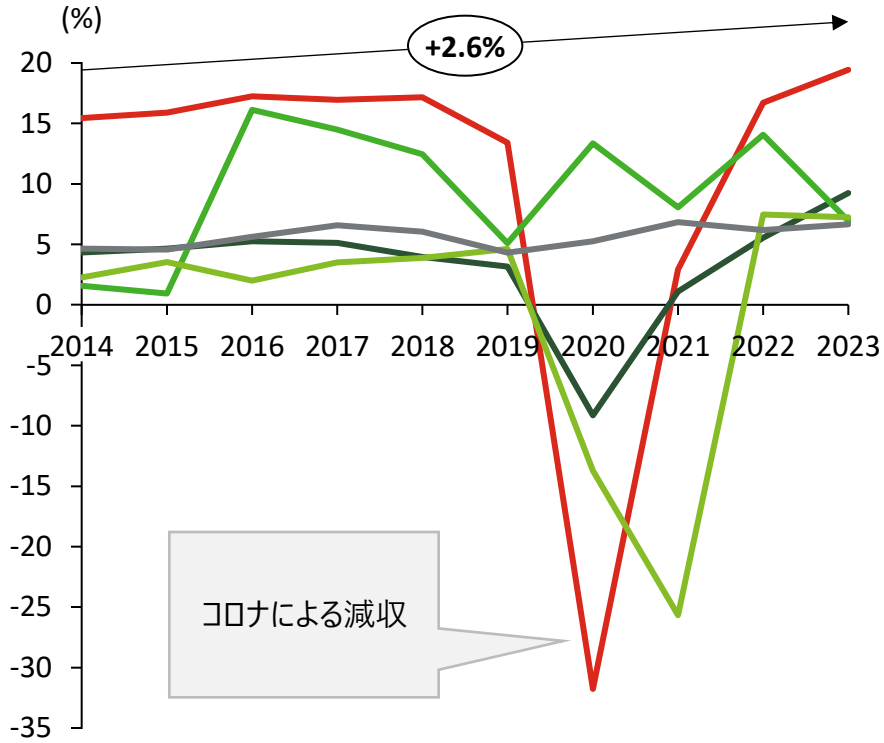
コロナによる減益がありつつも、売上高は成長。利益率も業界内で最高水準である

オリエンタルランド_収益性＆成長性

売上高



ROS
（当期純利益/売上高）



オリエンタルランド　富士急行　伊豆シャボテンリゾート　グリーンランドリゾート　全上場企業平均

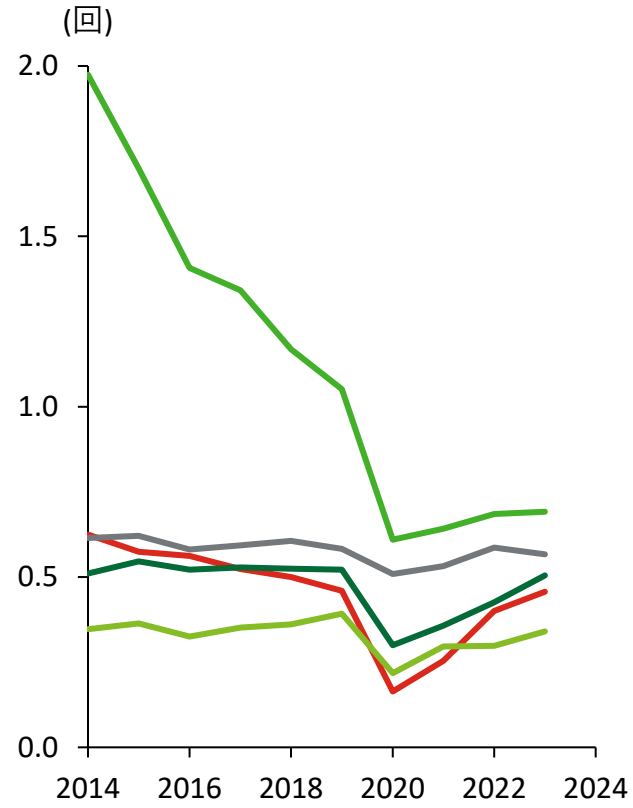
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

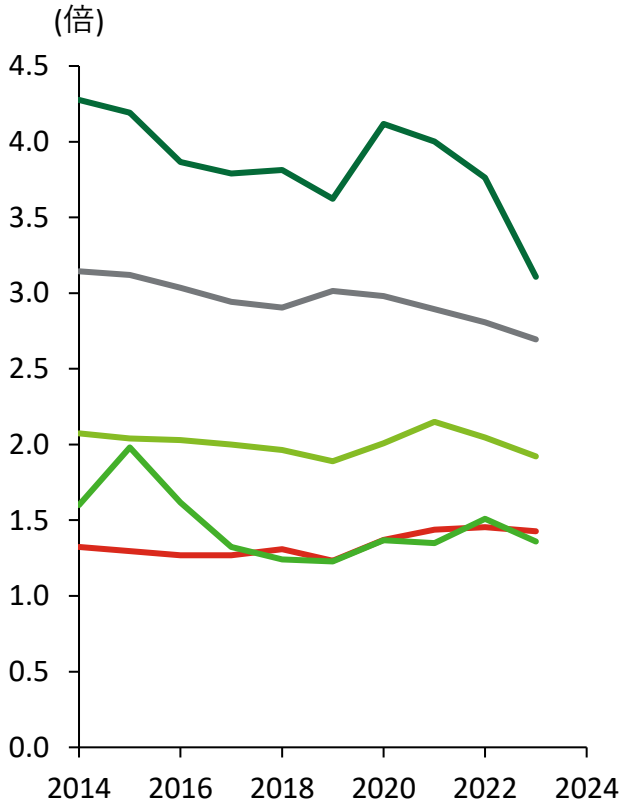
資本効率性における優位性は確認できなかった

オリエンタルランド_資本効率性

総資産回転率
（売上高/総資産）



財務レバレッジ
（総資産/純資産）



現預金比率
（現金及び現金同等物/総資産）

※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

積極的な成長投資や、アプリによるゲストの利便性向上、チケットの価格変動制の導入による入園者数の平準化等により、顧客体験価値の最大化を目指してきた

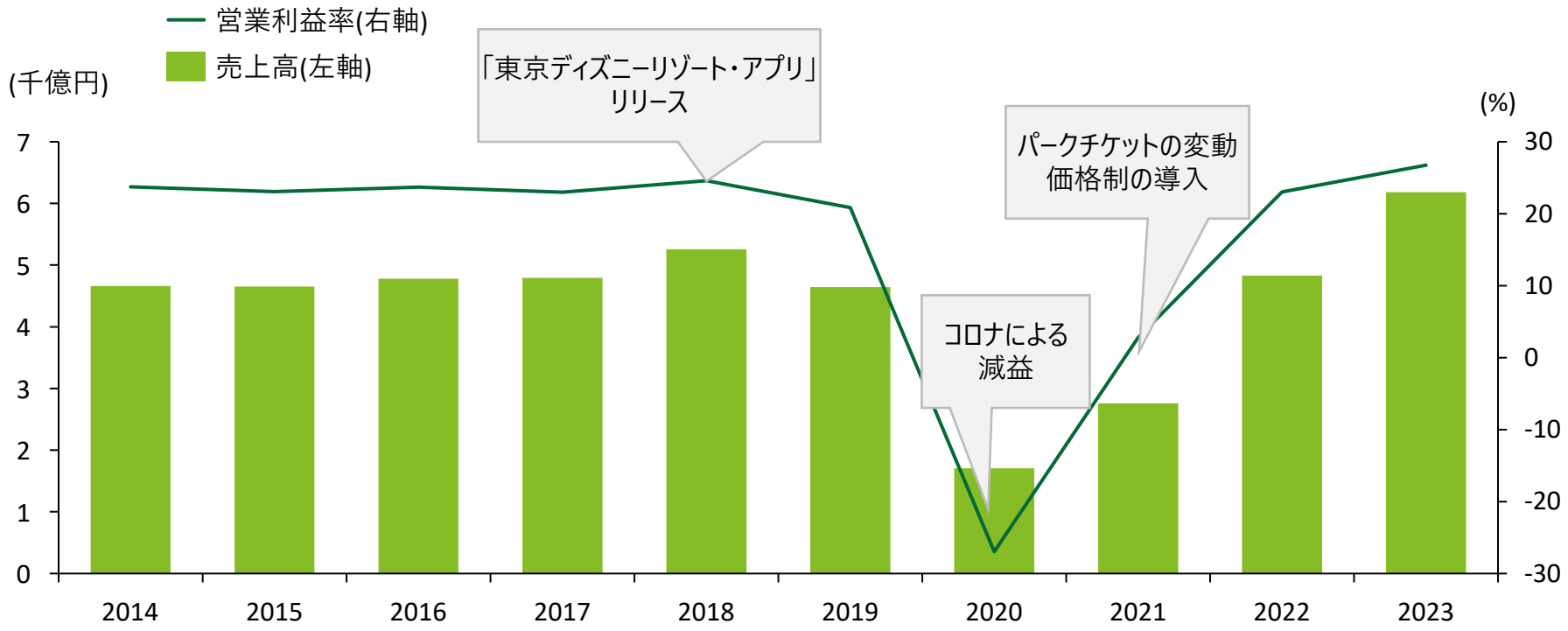
過去10年売上高・営業利益推移

1 2016 中期経営計画

2 2020 中期経営計画

3 2024 中期経営計画

積極的な成長投資と、効率的なパーク運営による顧客体験価値の向上



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報及び、オリエンタルランド社中期経営計画2016・2020・2024、プレスリリース
※横軸は事業年度を指す

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

パーク事業への積極的かつ継続的な成長投資を行っている

テーマパーク事業に係る主な成長投資一覧(例)

赤字：プロジェクト進行中

パーク名	エンターテイメント名	オープン日	投資金額
東京ディズニーランド	「スペースマウンテン」と周辺エリアの一新	2027年	約560億円
東京ディズニーランド	「シュガー・ラッシュ」をテーマにしたアトラクション導入(「バズ・ライトイヤーのアストロブラスター」をリニューアル)	2026年以降	未定
東京ディズニーシー	大規模拡張プロジェクト(「ファンタジースプリングス」)	2024年6月	約3200億円
東京ディズニーランド	美女と野獣エリア	2020年9月	約320億円
東京ディズニーランド	ライブエンターテイメントシアター(ファンタジーランド・フォレストシアター)	2020年9月	約170億円
東京ディズニーランド	メインエントランスリニューアル	2020年春	約120億円
東京ディズニーシー	メディテレーニアンハーバーの新アトラクション(ソアリン:ファンタスティック・フライト)	2019年7月	約180億円
東京ディズニーシー	トイ・ストーリー・マニア！	2012年7月	約115億円
東京ディズニーシー	タワー・オブ・テラー	2006年9月	約210億円

東京ディズニーランド「スペース・マウンテン」と周辺エリアの一新

※ 画像はイメージであり、施設の展開エリアを精緻に示すものではありません

開業時期	2027年
投資額	約560億円（周辺施設一新の費用含む）
概要	●新たな性能や特殊効果を加えた新しい「スペース・マウンテン」を建設 ●周辺環境も一新、光や音の演出機能を付加

ファンタジースプリングスの全景

※データソース：適時開示情報や各種報道、及びオリエンタルランド社企業HPより抜粋

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

新規事業として、クルーズ事業を展開予定。ディズニー社とのライセンス契約を締結し、約3,300億円の投資予定である

新規事業に係る成長投資

Oriental Land at a Glance（新規事業）

Oriental Land Co.,Ltd.
http://www.olc.co.jp/ja/index.html

⑲新規事業（クルーズ事業）の概要

ディズニー社との契約	・日本を拠点とするディズニークルーズの開発および運営に関する権利を有する ・契約期間は、最長で就航から39年間延長可能 ・売上高に応じてロイヤルティー*を支払い　*為替変動の影響は受けない
提供サービス（予定）	・船上や船内で繰り広げられるディズニーならではのアクティビティやエンターテイメント ・様々なグレード・タイプの客室やバリエーションに富んだダイニング ・ホスピタリティ溢れるサービス　など

就航予定年	2028年度	投資額	約3,300億円（主に船の建造費、その他開業準備費用や予備費*なども含む）*予備費は、さらなる円安や資材高騰などのリスクを踏まえ、一定程度を計上				
船籍	日本（予定）	客船	2022年に就航した「ディズニー・ウィッシュ」をベースにした客船				
総トン数	約14万トン	客室数	約1,250室	乗客定員	約4,000人	乗組員	約1,500人

A. 現時点での就航プラン（予定）

航路	首都圏の港を発着する周遊クルーズがメイン
航海日数	2～4泊程度
単価	10～30万円台*（1航海当たり1名）の幅広い価格帯　*最も多い客室タイプの価格
ターゲット	ファミリー、若者層、訪日外国人旅行客

B. 企業価値と業績への貢献

強み
- ディズニークルーズが持つディズニーならではのアクティビティやエンターテイメントなど
- テーマパーク事業やホテル事業の運営で培ったノウハウやディズニー社との強固な信頼関係
- 東京ディズニーリゾートの顧客基盤

×

成長可能性
- 国内クルーズ人口は年々増加傾向であり、さらなる成長が見込まれる
- ファミリーや若者層をターゲットとしたクルーズとして、ディズニークルーズ特有の魅力を活かし、日本のクルーズ市場を開拓する余地が十分にある
- 将来的に複数隻で運営することも想定しているが、まずは1隻目を順調に稼働させることに注力

※ディズニー社がアメリカを拠点に20年以上同事業を展開・成長させてきたノウハウを活用できる点も後押し

マテリアリティへの貢献

業績への貢献
- 就航数年後には、年間売上高は約1,000億円、年間乗客数約40万人、営業利益率は既存のテーマパーク事業程度を見込む
- 減価償却費は年間で200億円レベルを想定（参考）船舶の法定耐用年数は15年

※データソース：オリエンタルランド社2024中期経営計画より抜粋

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

直近の経営計画においても、積極的な成長投資を行っていく方針が打ち出されていた

財務方針

営業キャッシュ・フロー*		**2024中期経営計画期間中で約4,600億円**
配分方針		営業キャッシュ・フロー*を投資に優先して配分
資金配分	投資	**テーマパーク事業への投資に加えESGや将来の種まきに着手** ・ 成長投資 2,150億円 ・ 更新改良 900億円
	株主還元	・ 配当については「安定的な配当を目指す」という方針のもと、2024中期経営計画期間中に新型コロナウイルス感染症流行前の水準に戻すことを目指す **→2023年度に新型コロナウイルス感染症流行前を超える水準を達成** **2024年度はさらなる増配を予想** ・ 自己株式の取得は事業環境や業績推移を総合的に判断し実施を検討する **→2024年11月～12月に1,800万株の自己株式の取得および消却を実施**
	債務返済	約600億円
手元資金		① 運転資金（数か月分） ② 地震等の災害発生時における事業の継続のために必要な資金 ③ 2025年度以降の成長に向けた投資資金

*営業キャッシュ・フロー＝親会社株主に帰属する当期純利益＋減価償却費

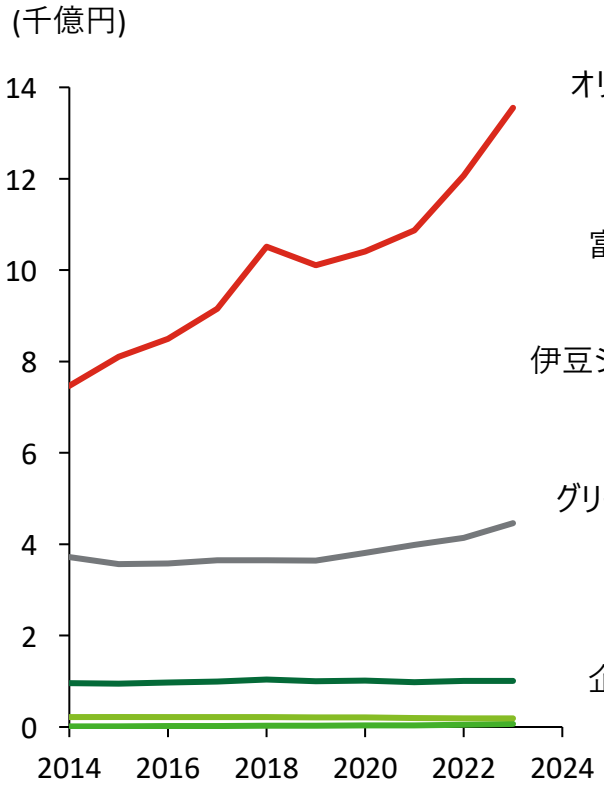
※データソース：オリエンタルランド社2024中期経営計画より抜粋

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

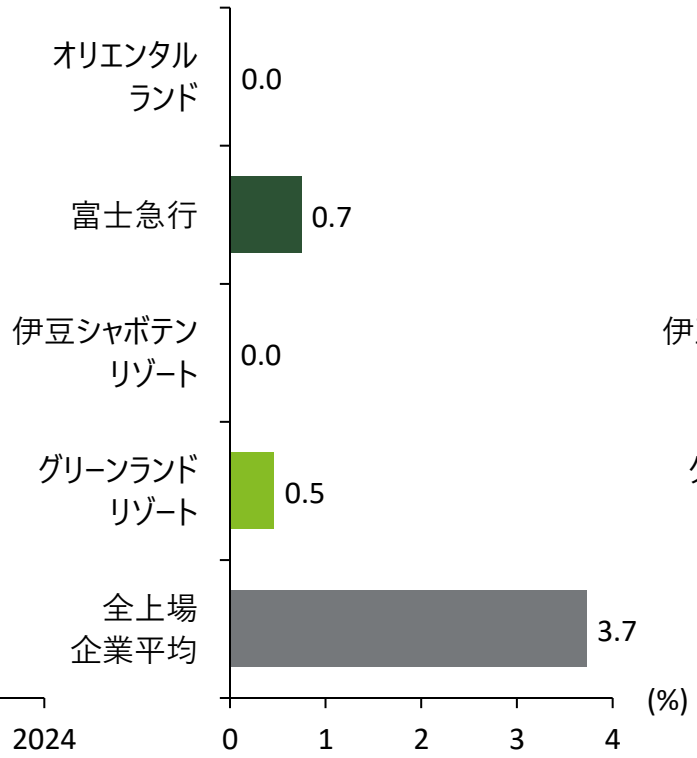
投資有価証券の売却は競合に比べると多く実施している

オリエンタルランド_①低収益事業・資産の売却

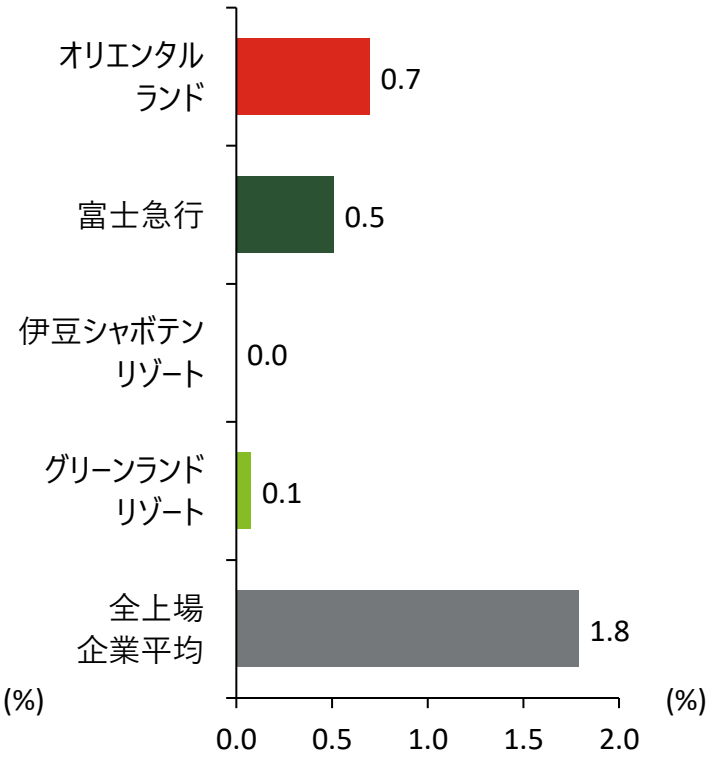
総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



投資有価証券売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



オリエンタルランド　富士急行　伊豆シャボテンリゾート　グリーンランドリゾート　全上場企業平均

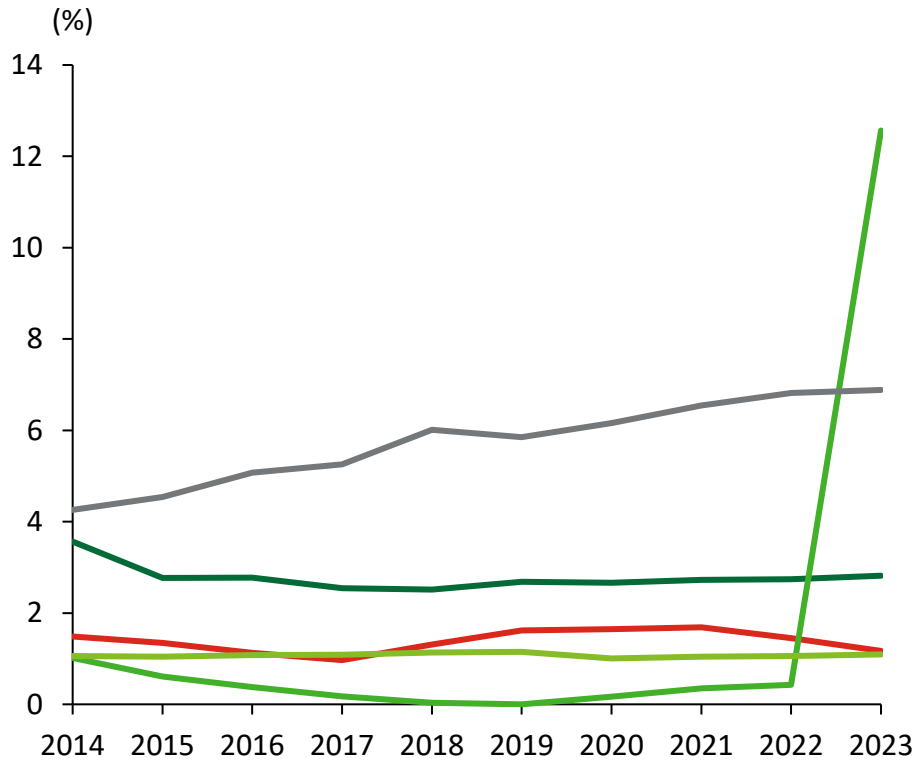
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

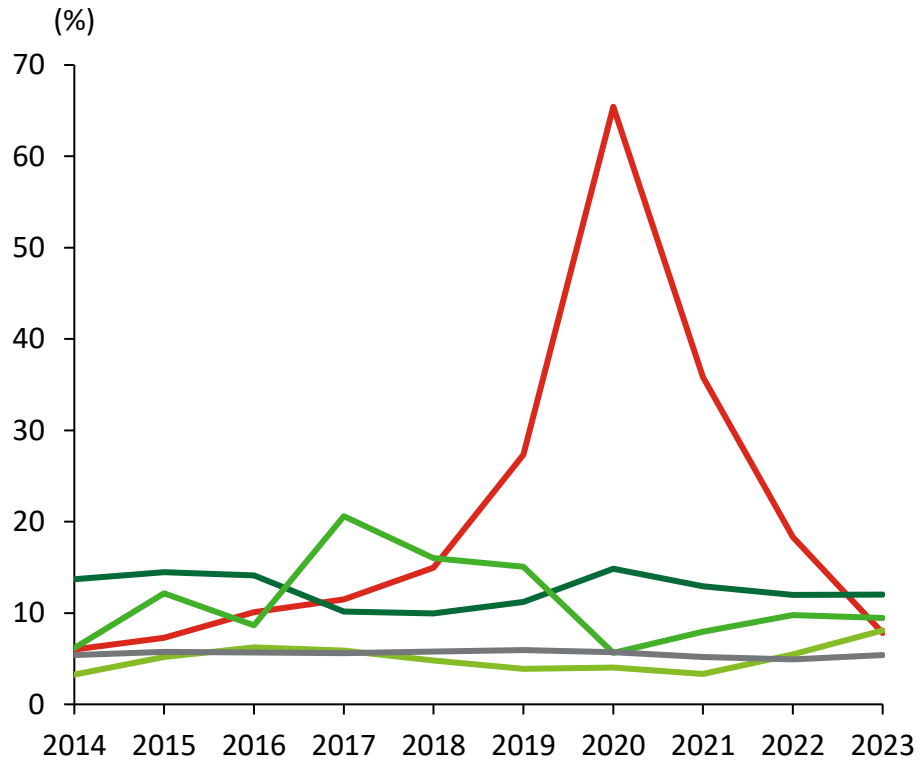
設備投資はコロナ期間を含め安定的に実施している

オリエンタルランド_②成長投資

無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）



オリエンタルランド　富士急行　伊豆シャボテンリゾート　グリーンランドリゾート　全上場企業平均

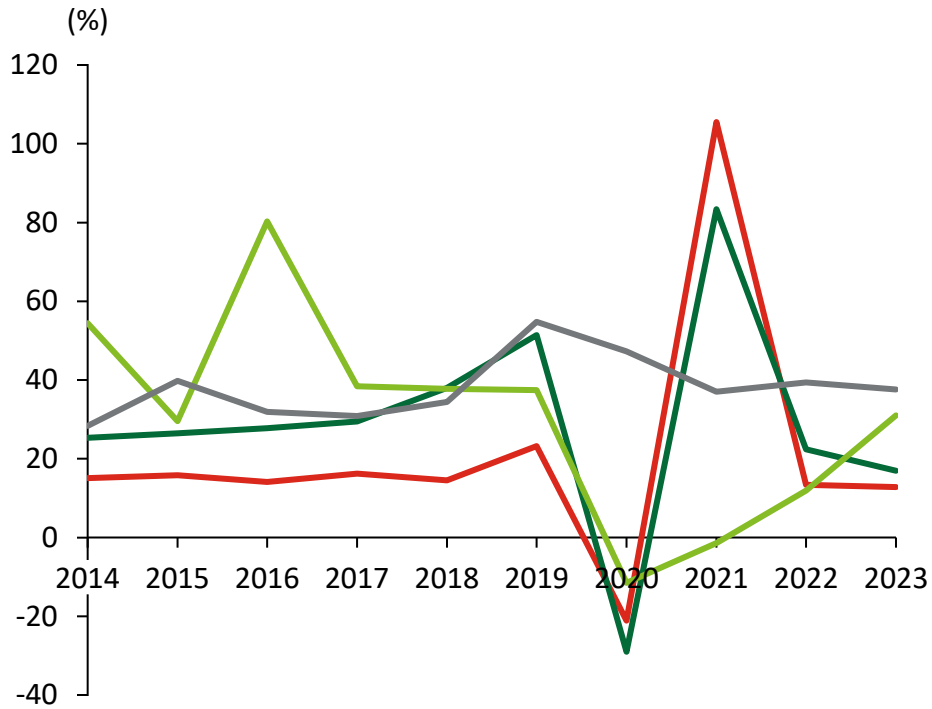
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

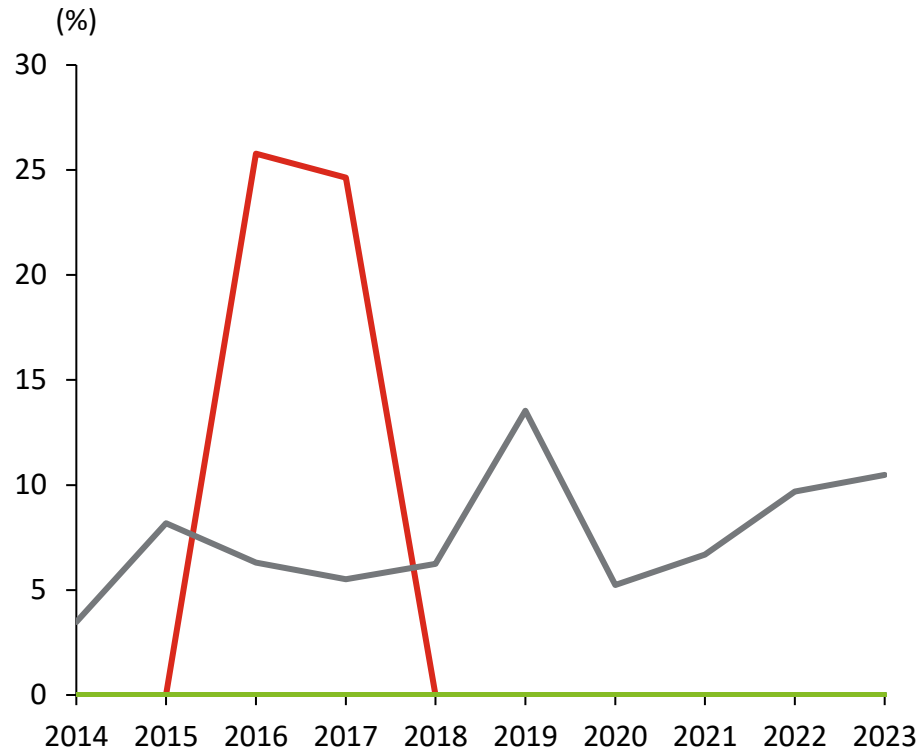
株主還元は競合や全社平均に比べ多く実施しているわけではない

オリエンタルランド_③株主還元

配当性向
（配当金額/当期純利益）



自社株買い性向
（自社株買い金額/当期純利益）



オリエンタルランド　富士急行　伊豆シャボテンリゾート　グリーンランドリゾート　全上場企業平均

※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝支払配当金/当期純利益、自社株買い性向=自社株買い金額/当期純利益

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

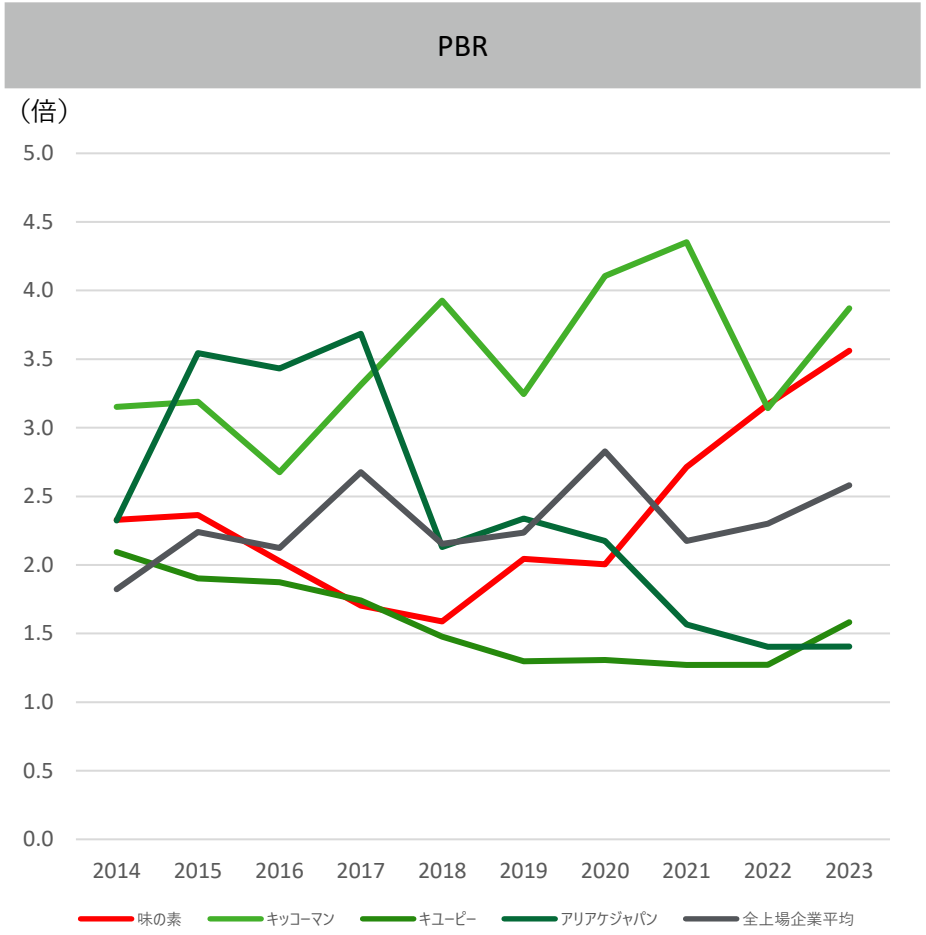
【個社事例】味の素

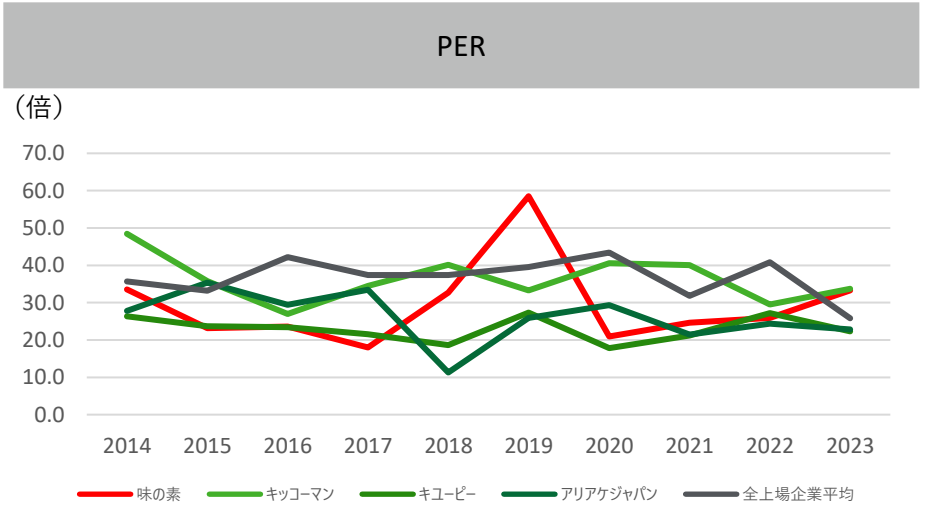
売上高(2023年度)	14,392億円
主な事業領域 （セグメント）	• 調味料・食品 • 冷凍食品 • ヘルスケア

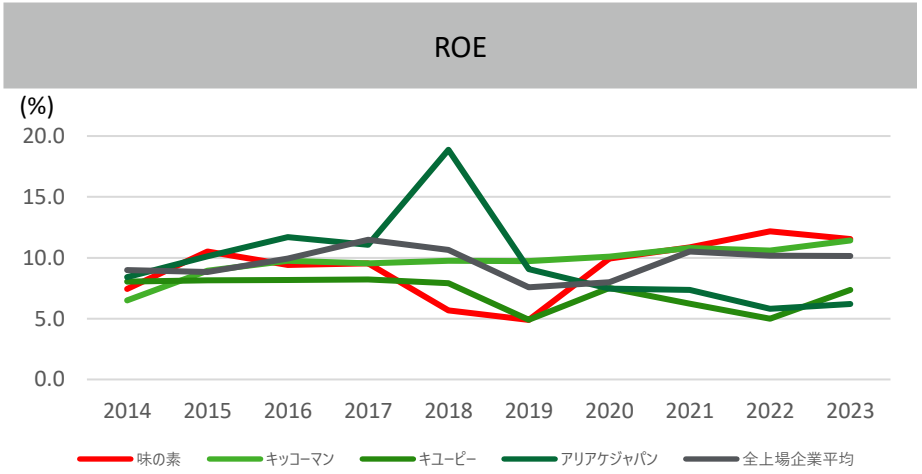
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBR、ROEとも上昇傾向にある

味の素_PBR推移







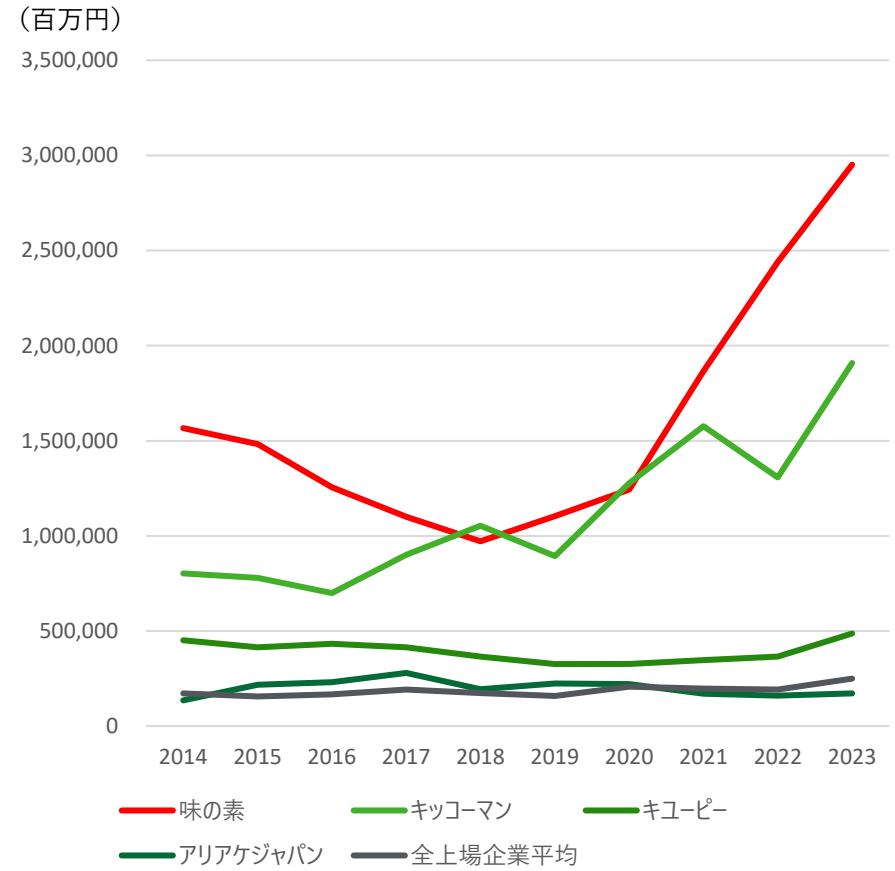
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

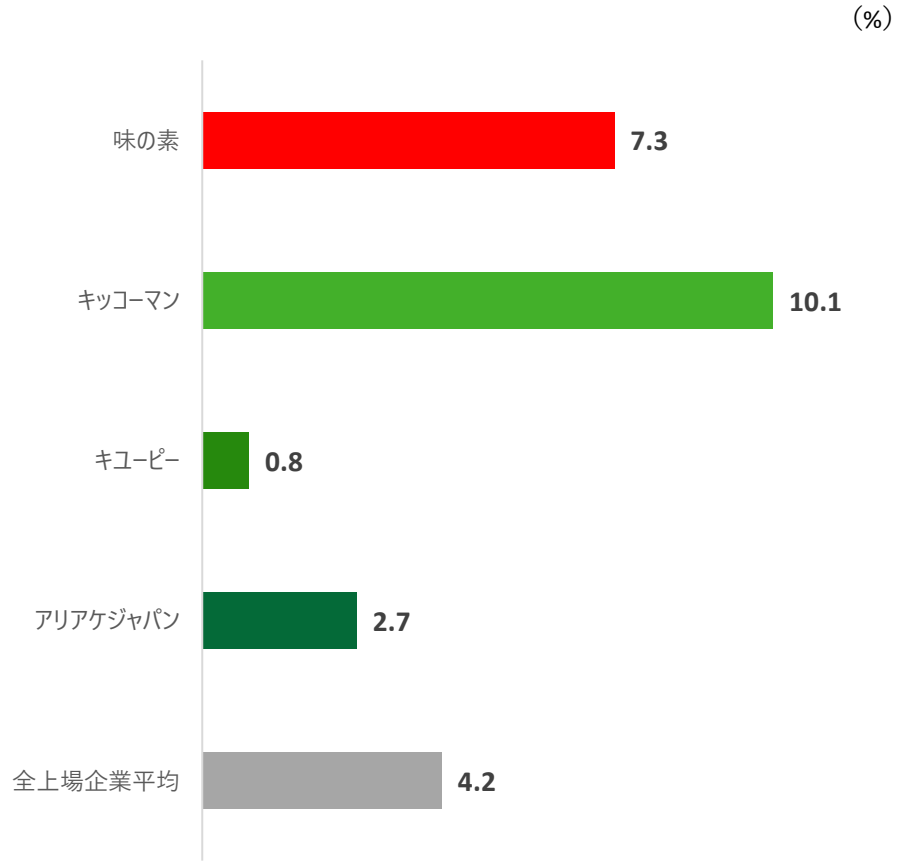
時価総額は上昇傾向にあり、上昇率も全上場企業平均より上回っている

味の素_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）



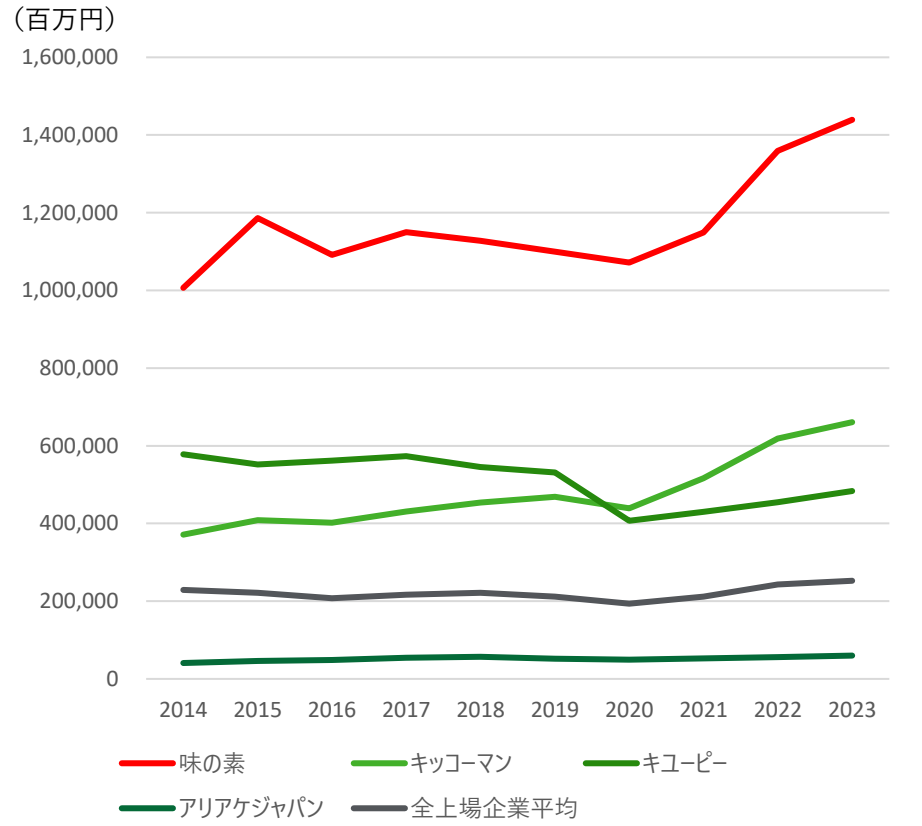
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

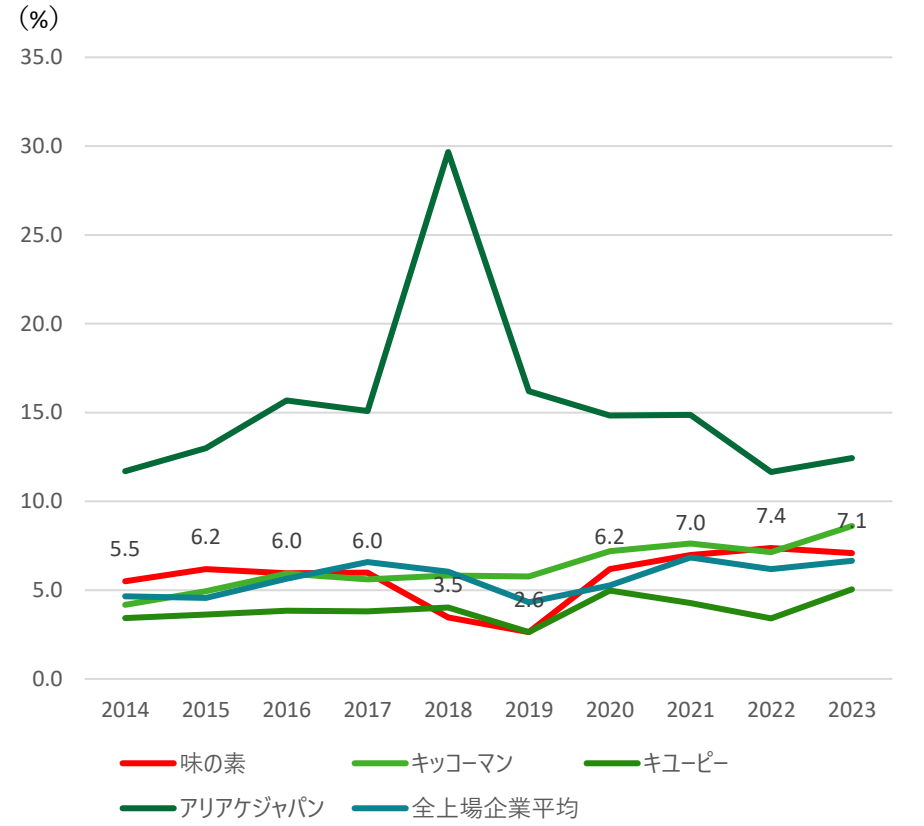
売上高は上昇傾向にある
ROSは僅かではあるが、上昇している

味の素_収益性＆成長性

売上高



ROS
（当期純利益/売上高）



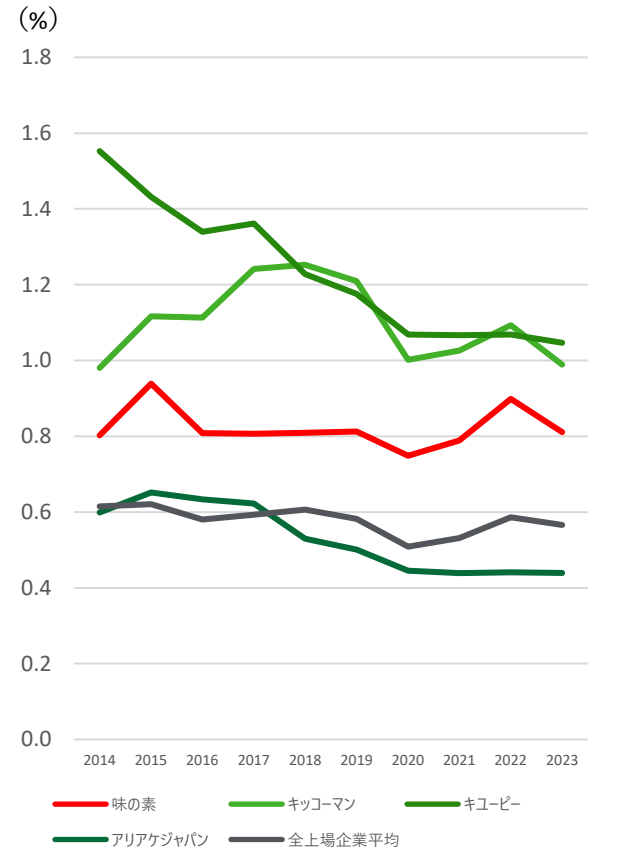
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

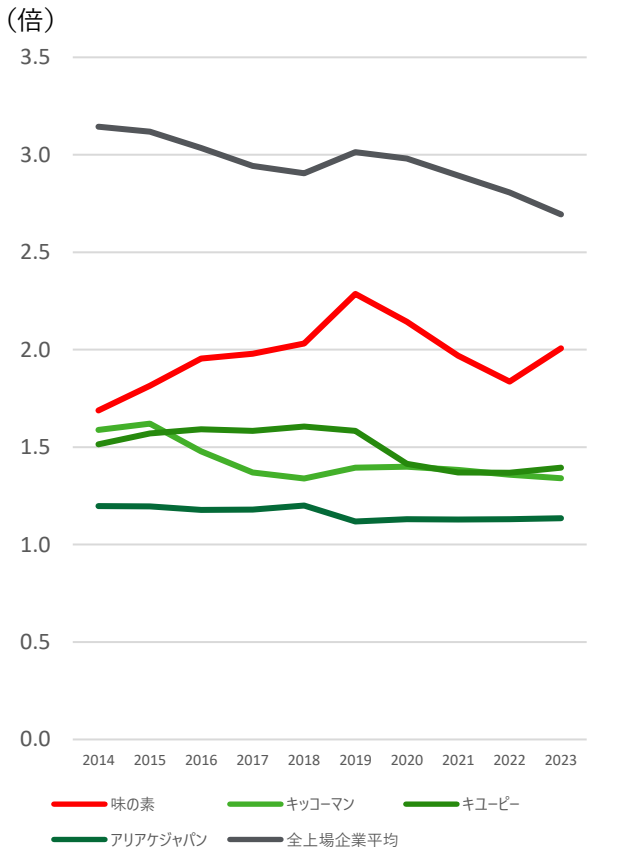
総資産回転率は横ばいであり、財務レバレッジが上昇傾向にある
現預金比率は下降傾向にある

味の素_資本効率性

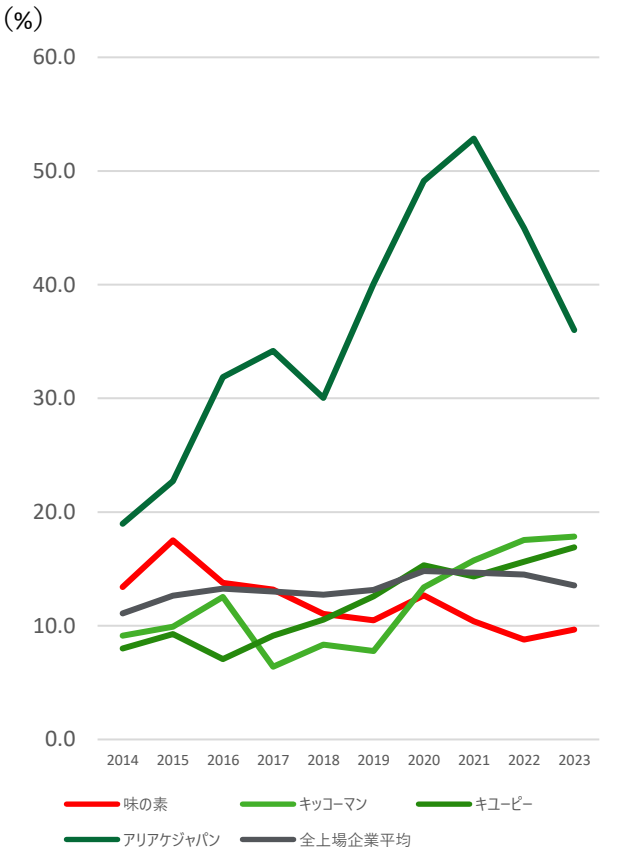
総資産回転率
（売上高/総資産）



財務レバレッジ
（総資産/純資産）



現預金比率
（現金及び現金同等物/総資産）



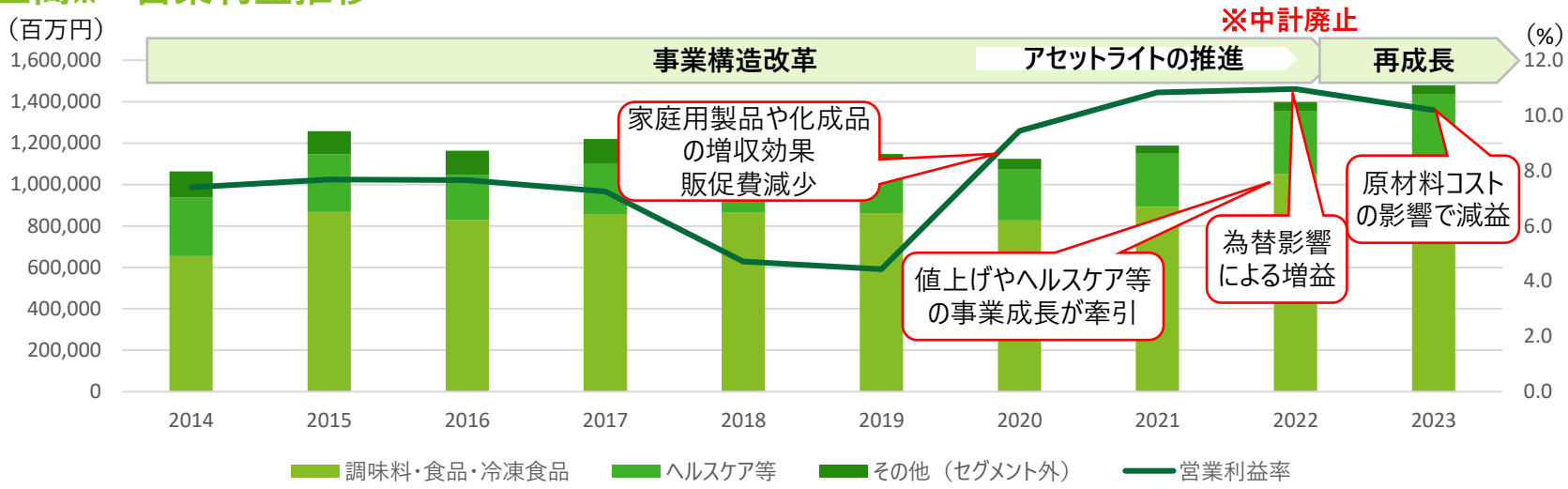
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

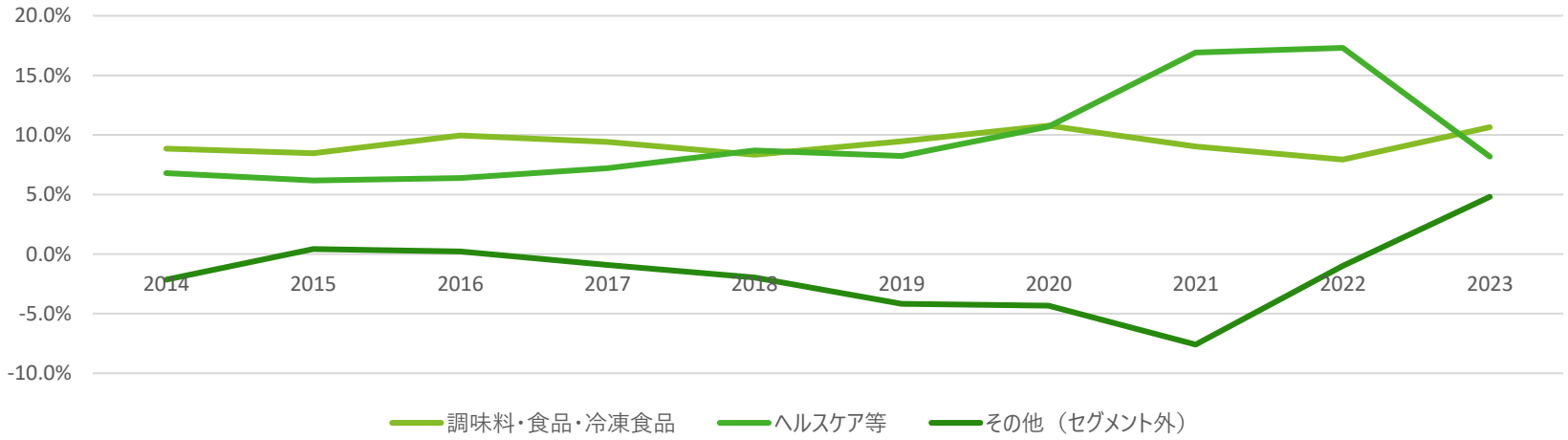
事業構造改革は継続的に行い、成長性または効率性に課題がある事業を見極めてきた。結果としてその他セグメントの利益率が上昇している他、ヘルスケアの利益率も伸ばしている

過去10年売上高※1・営業利益推移

売上高
営業利益
推移



セグメント別
利益率推移



※データソース：味の素社各年度決算説明資料

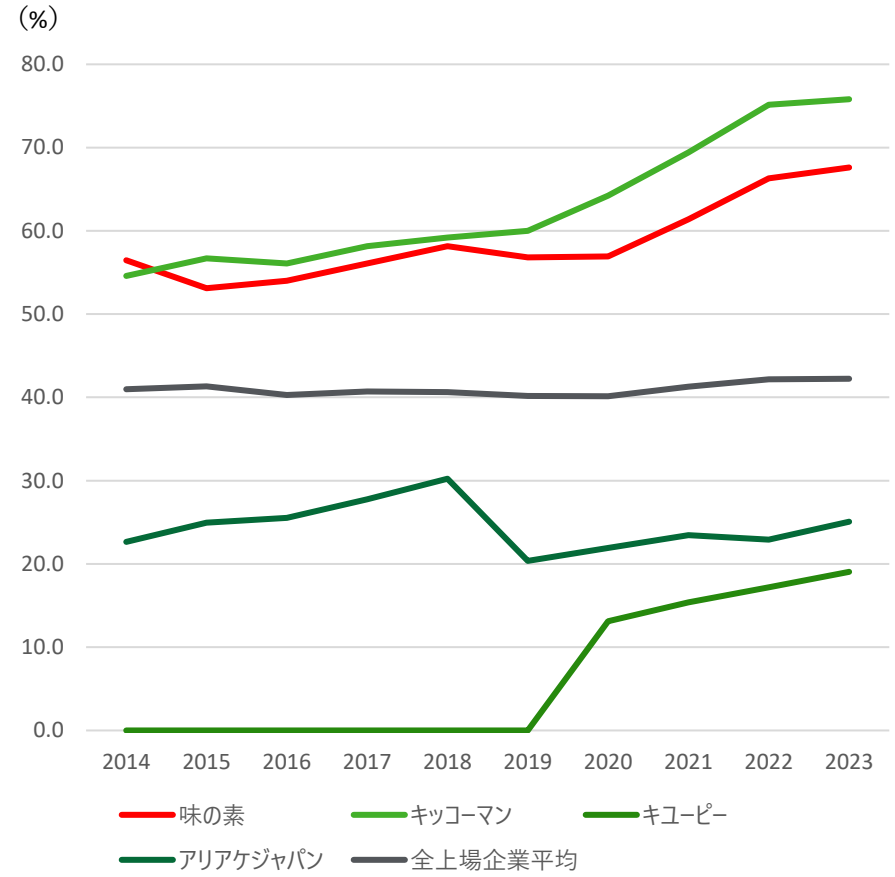
※1売上高はセグメントのみの数値を反映しており、消去又は全社の部分は含まれていない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

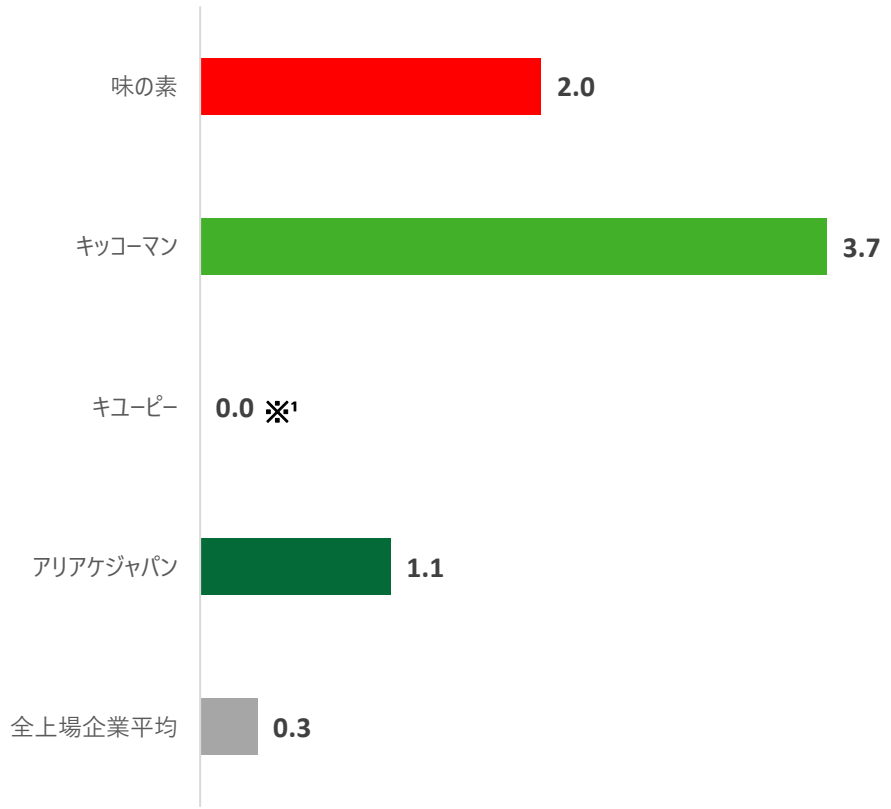
海外売上高は成長しており、成長率で見ると、全社平均より上回っている

過去10年売上高※1・営業利益推移

海外売上高推移



成長率
（左記比率の成長率）



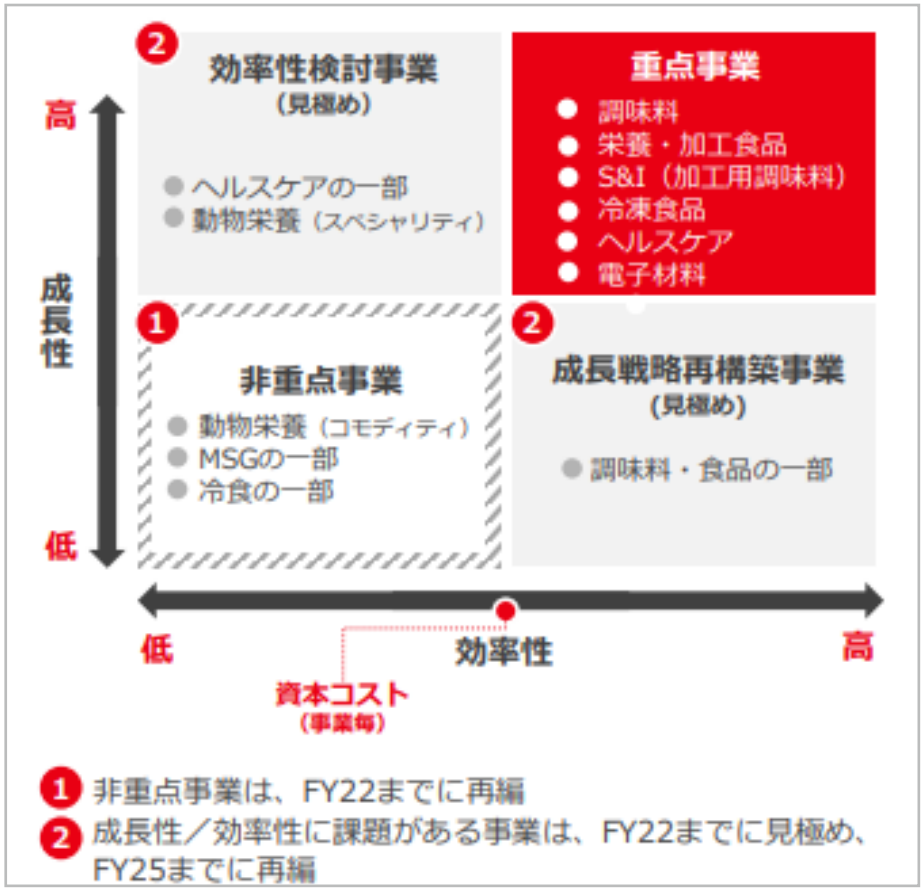
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象
※1 2014年度のデータは非公開のため、成長率は0となっている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

資本コストとROICと成長性を基準に、六つの事業を重点事業とする 非重点事業はFY22までに資産の転用または撤退、売却を進め

味の素_ポートフォリオ再編

重点事業にポートフォリオを集中



各セグメントで資本コストを上回る構造をつくる

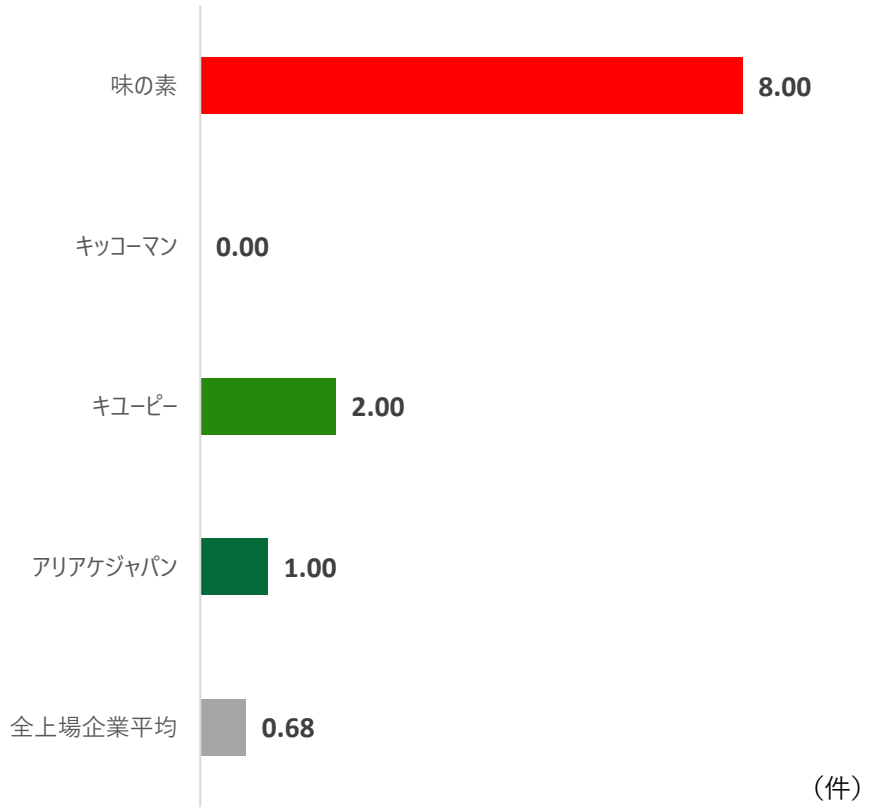
※データソース：味の素グループのASV経営

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

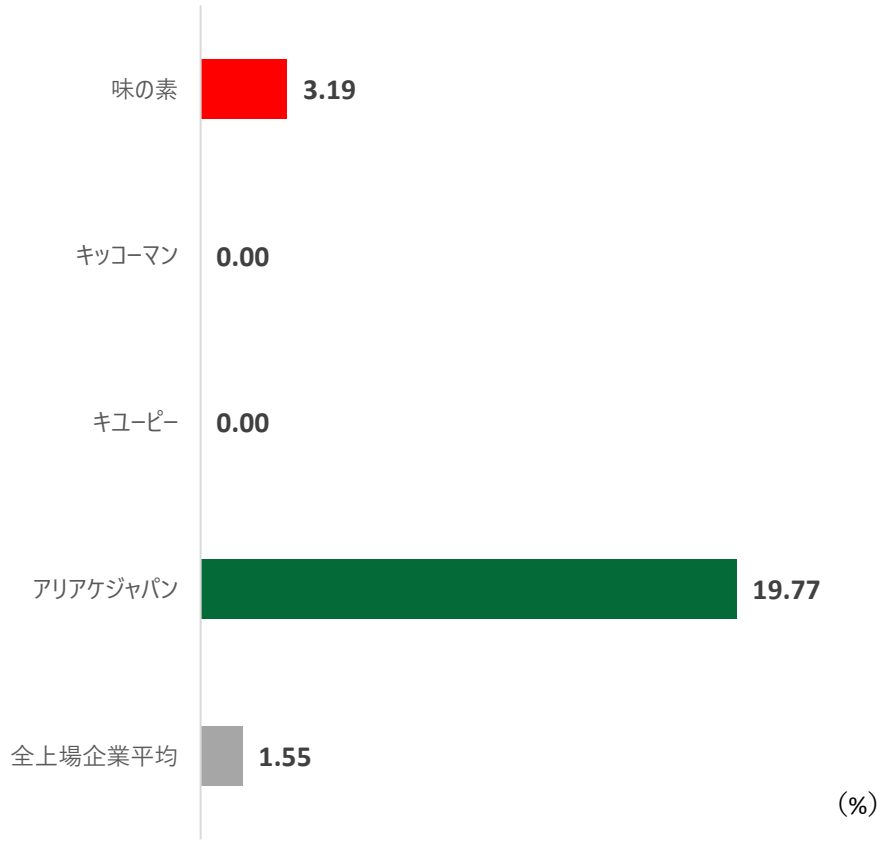
事業売却は件数ベースでは多く実施している

味の素_低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（売却）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

2014年度の中計2022年度まで、非重点事業を売却し、重点事業へフォーカスしてきた

味の素_低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
内訳

年度	Target/Issuer
2021年度	Ajinomoto Animal Nutrition Europe S.A.S.
2019年度	Yusen Food Supply Chain (Thailand) Co. Ltd
2019年度	Fuji Ace Co. Ltd
2018年度	Amoy Food Limited
2016年度	Gaban Co., Ltd.
2015年度	Ajinomoto Co., Inc., Diets for Protein-Energy Malnutrition Business
2015年度	Nissin Foods Do Brasil Ltda
2015年度	Ajinomoto Euro-Aspartame S.A.

欧州　動物栄養事業の売却

理由：2020-2025中計での非重点事業の再編の一環として、動物栄養事業の構造改革における海外拠点のアセットライト化を実施

タイ　包装材料事業会社の全株式を譲渡

理由：グループ外法人への販売構成比が相対的に上昇
このたびの株式譲渡により、成長事業領域への経営資源の重点化を図る

日本　香辛料事業の子会社を売却

理由：事業の選択と集中の一環で、株式の譲渡金額を成長分野の投資に回す

フランス　アスパルテーム事業の売却

理由：アスパルテーム事業の採算性は悪化
生産拠点を東海事業所に集約

ブラジル　即席麺合弁会社の全持分を譲渡

理由：調味料他の事業領域に経営資源を集中

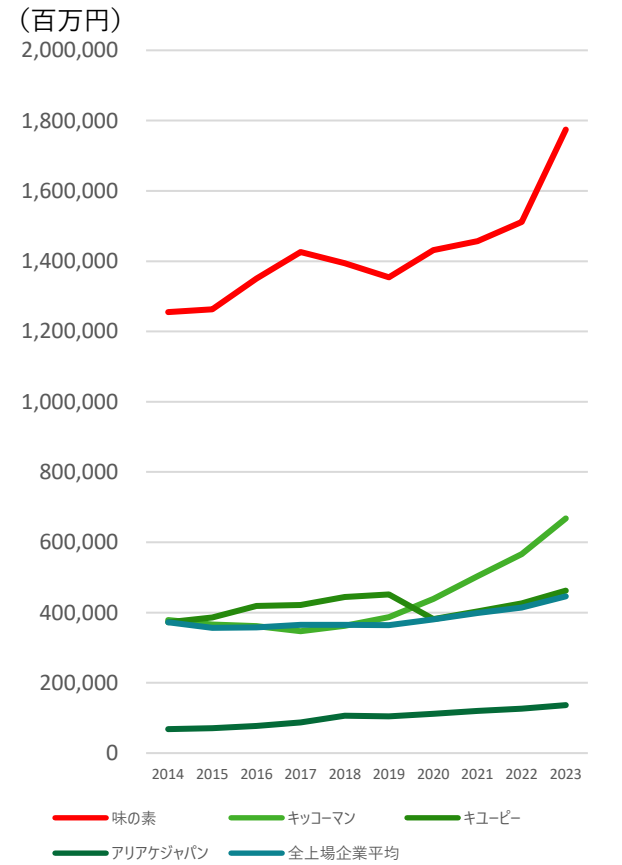
※データソース：適時開示情報や各種報道
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

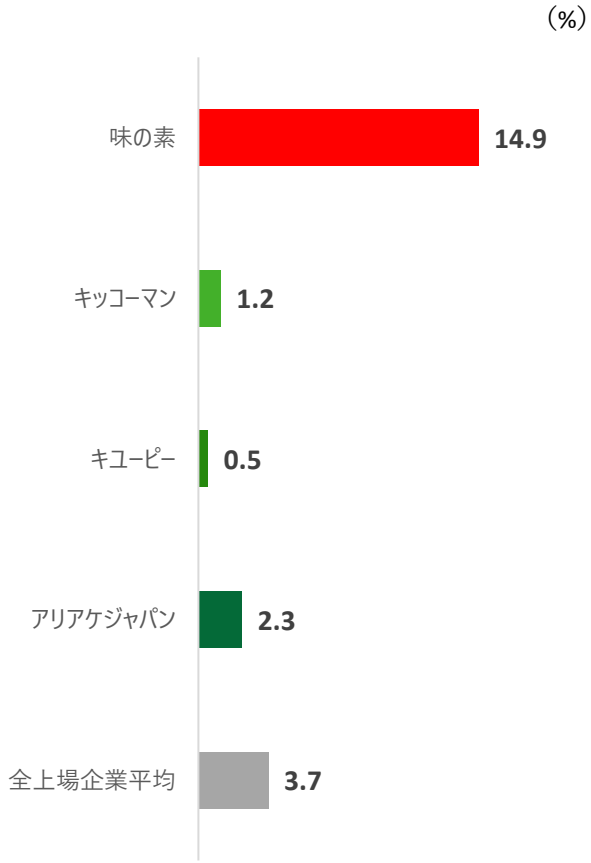
有形固定資産の売却は多く実施している

味の素_低収益事業・資産の売却

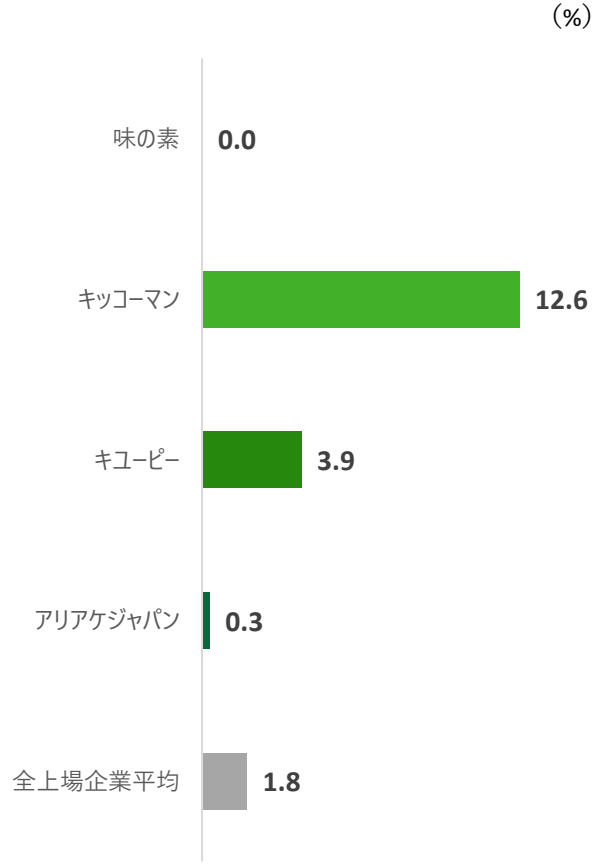
総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



投資有価証券売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）

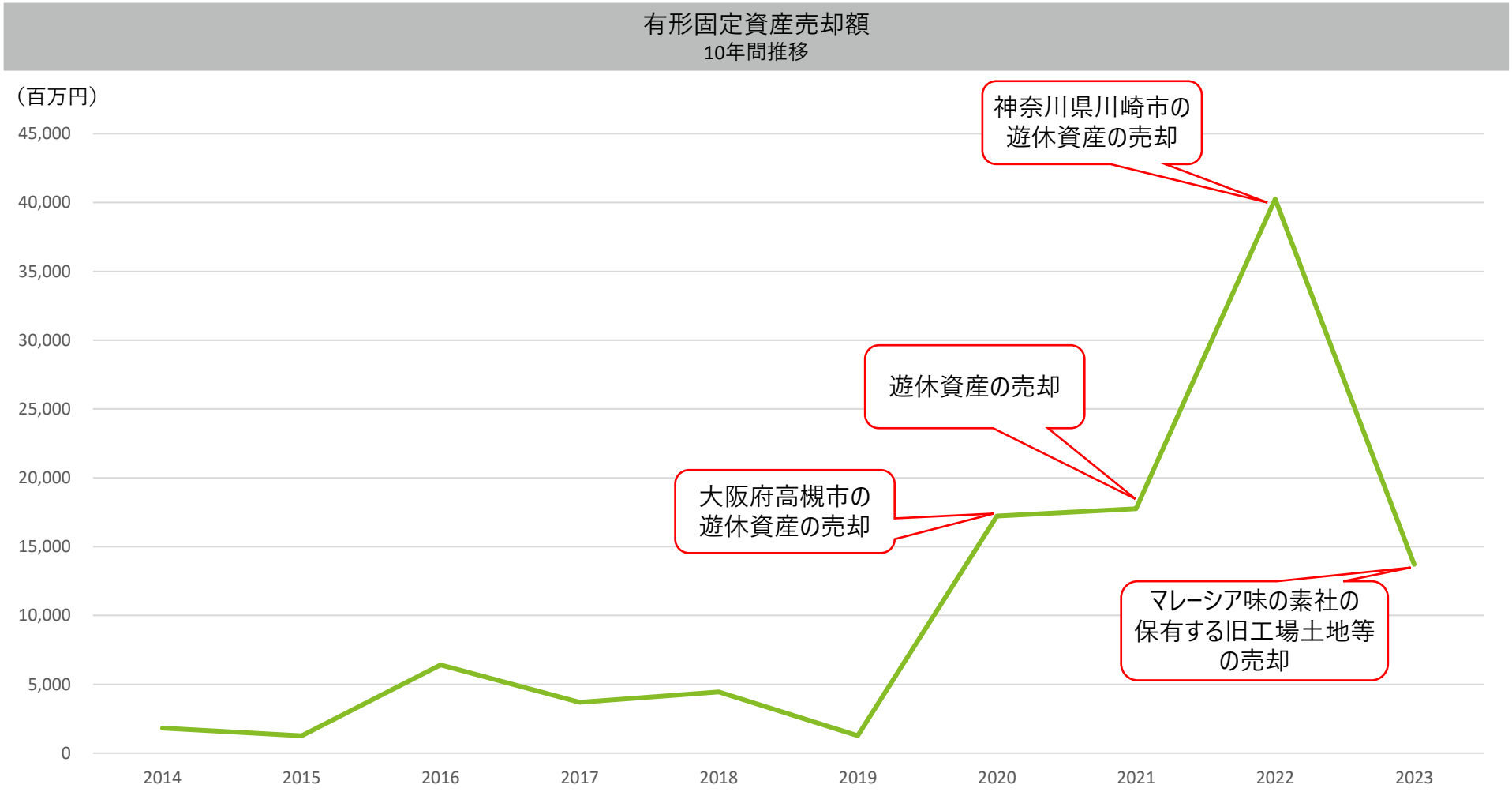


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

2020年度～の中計では、アセットライトの推進が発表され、そこから有形固定資産の売却が増加している

味の素_低収益事業・資産の売却



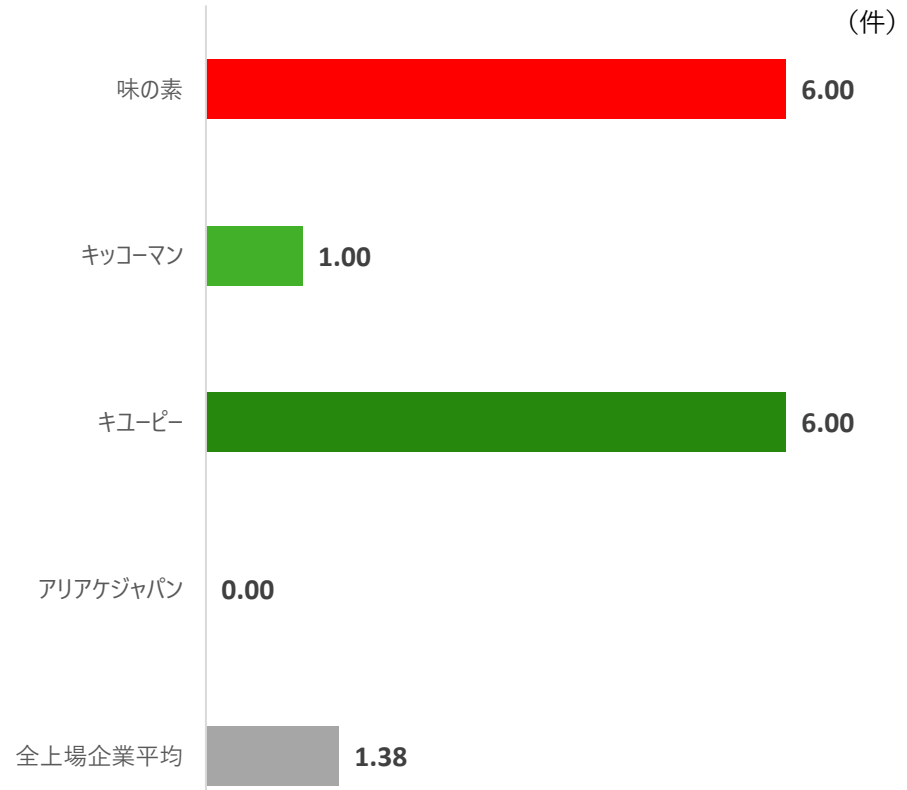
※データソース：味の素社各年度有価証券報告書
※横軸は事業年度を指す

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

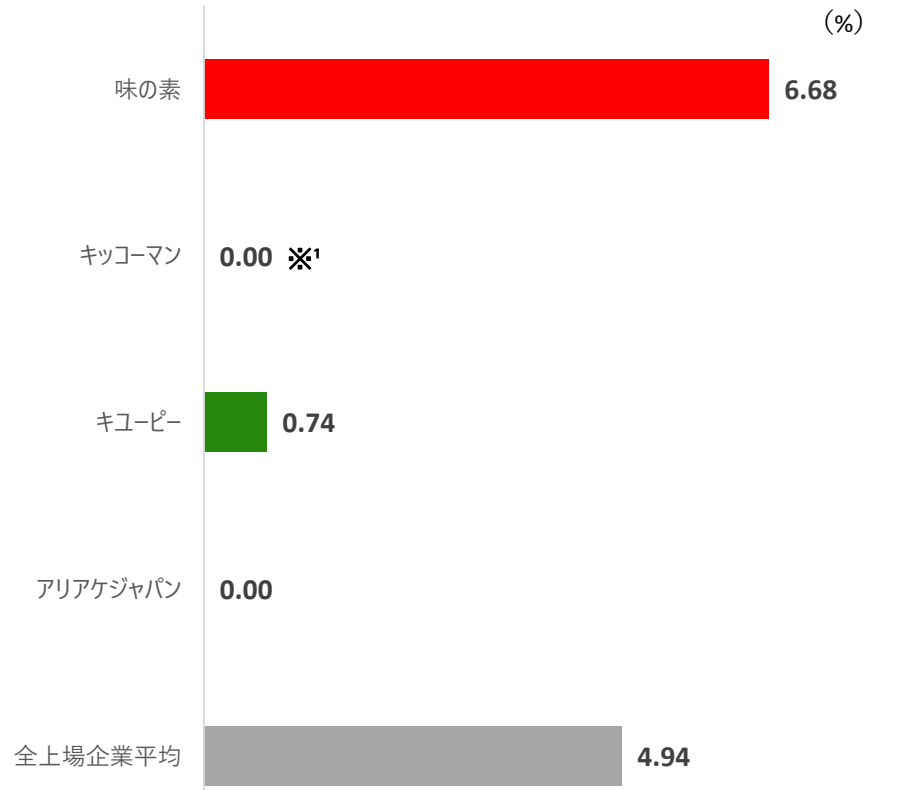
買収は競合や全社平均に比べ多く実施している

味の素_成長投資

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない
※1データ非公開

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

主に海外において多くのM＆Aを実施している

味の素_成長投資

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）

年度	Target/Issuer
2023年度	every, Inc.
2017年度	Kükre Gida ve Ihtiyaç Maddeleri Nakliyat ve Özel Egitim Hizmetleri Ticaret ve Sanayi A.S.
2016年度	GeneDesign, Inc.
2016年度	Orgen Gida Sanayi ve Ticaret A.S.
2016年度	Promasidor (South Africa) (Pty) Ltd.
2014年度	Ajinomoto AGF, Inc.

トルコ　食品会社を買収

理由：2017-2019年度中計において、食品事業の成長と地域ポートフォリオの強化を重要な戦略の一つと位置付けている。この計画において、当社はトルコと中東を「Rising Stars」と位置付け、事業の拡大・強化に取り組んでいる

トルコ　大手食品会社を買収

理由：オルジェン社は幅広い調味料・食品の製造・販売を手掛けているが、当社はブイヨン、粉末スープ、メニュー用調味料、粉末デザートの 4 事業を取得し、同社のブランド「ビジムムファク」の獲得によって、トルコでの事業ポートフォリオ強化を図る

アフリカ　大手加工食品会社を買収

理由：2014-2016年度中計において、アフリカ・中東地域を欧州・北米とともに「Rising Stars（加速的に事業拡大を図る国・地域）」の一つに位置付け、同地域での事業拡大を成長の柱と位置付け、本格的なグローバル・スペシャリティ・カンパニーを目指す

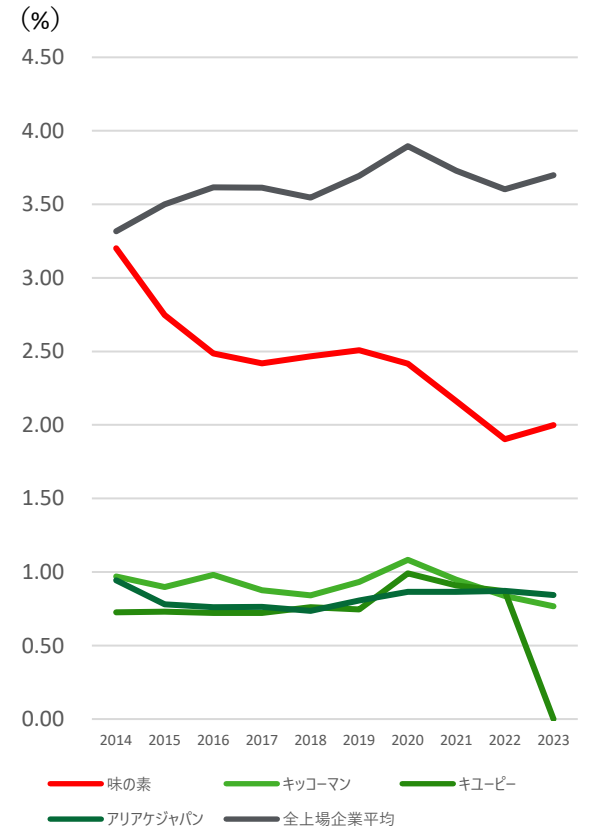
※データソース：適時開示情報や各種報道
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

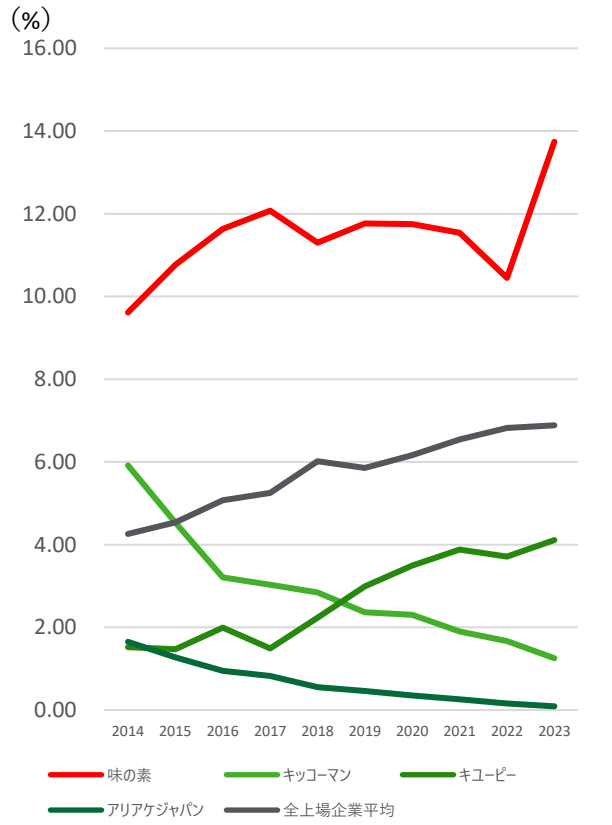
研究開発は下降傾向であるが、無形固定資産比率は上昇傾向にある
設備投資は横ばいである

味の素_成長投資

研究開発費比率
（研究開発費/総資産）



無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）

※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※研究開発費率＝研究開発費/売上高、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高、無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

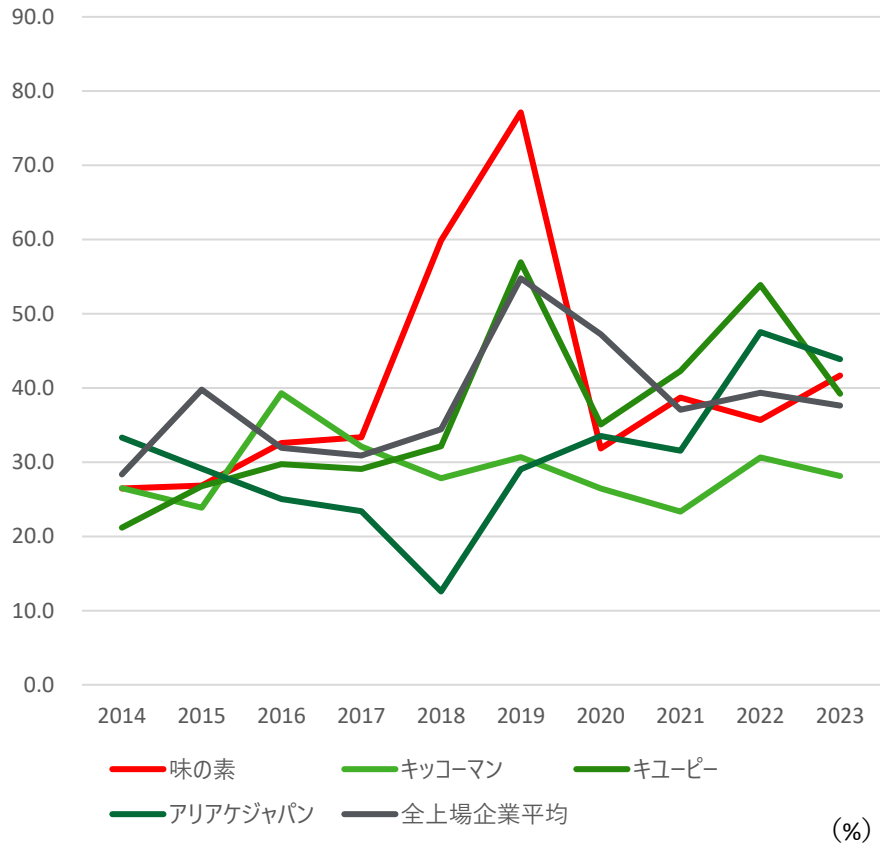
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

配当性向は競合他社より上回っている

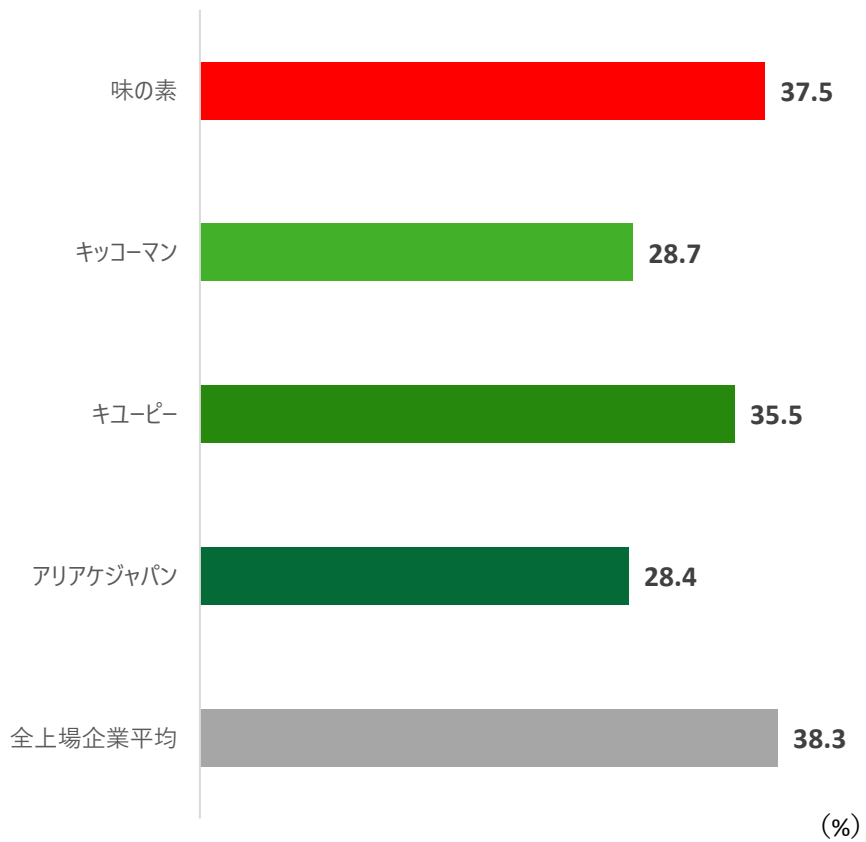
味の素_株主還元

配当性向

10年間推移
（配当金額/当期純利益）



10年間平均
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

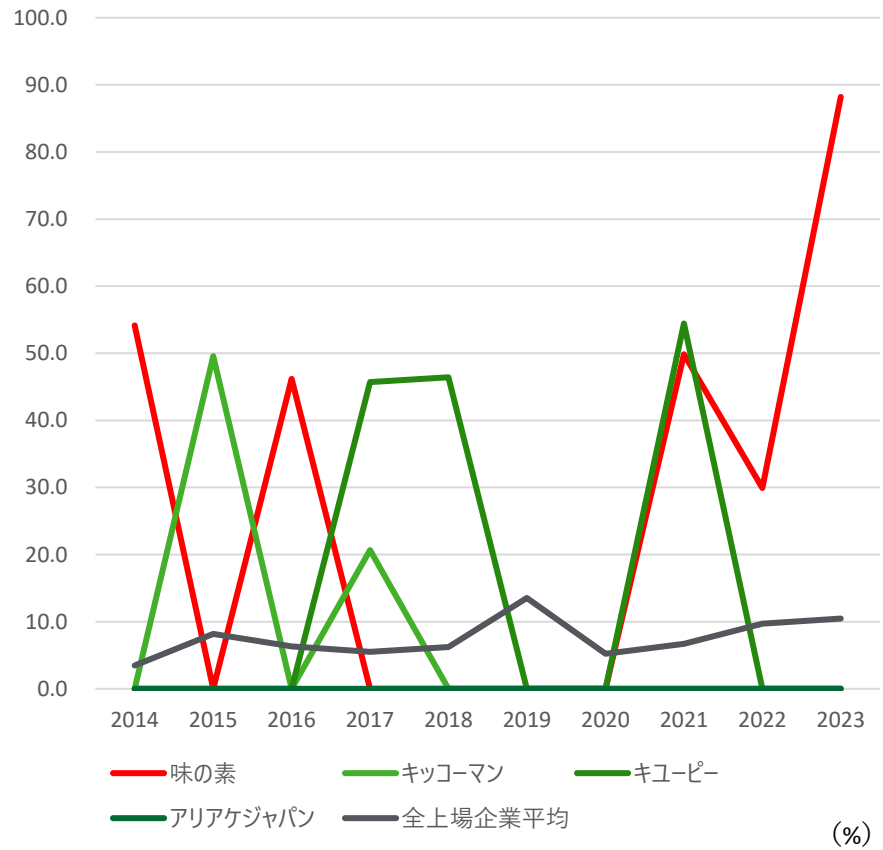
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

自社株買い性向は競合他社及び全企業平均より上回っている 特に直近3年間は多く実施している

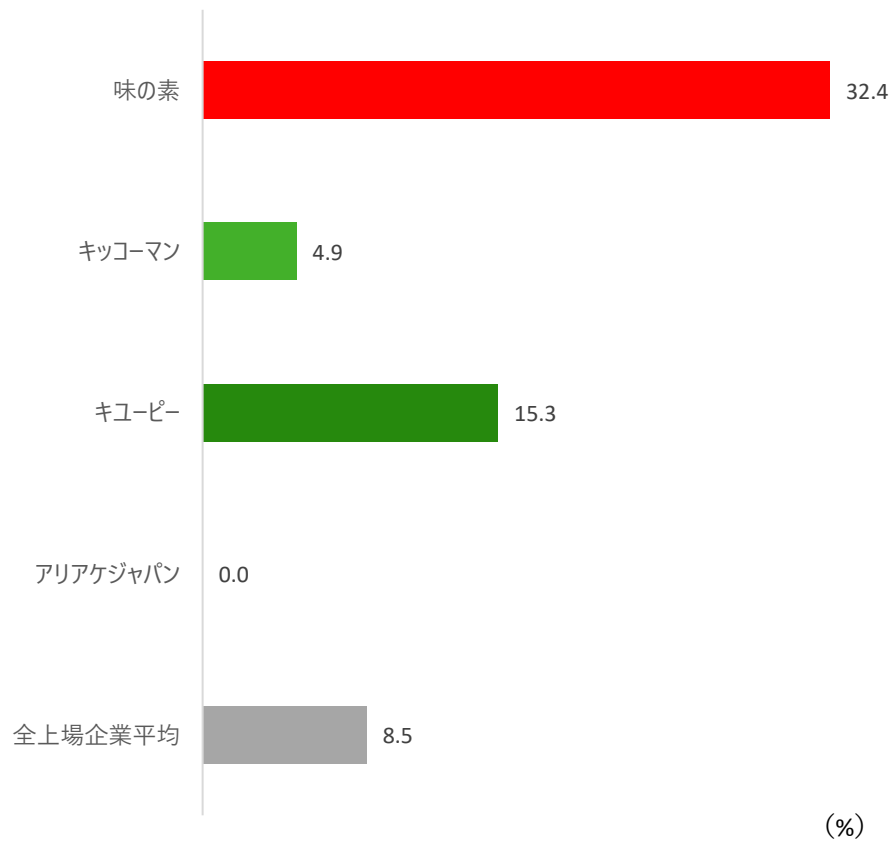
味の素_株主還元

自社株買い性向

10年間推移
（自社株買い金額/当期純利益）



10年間平均
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）

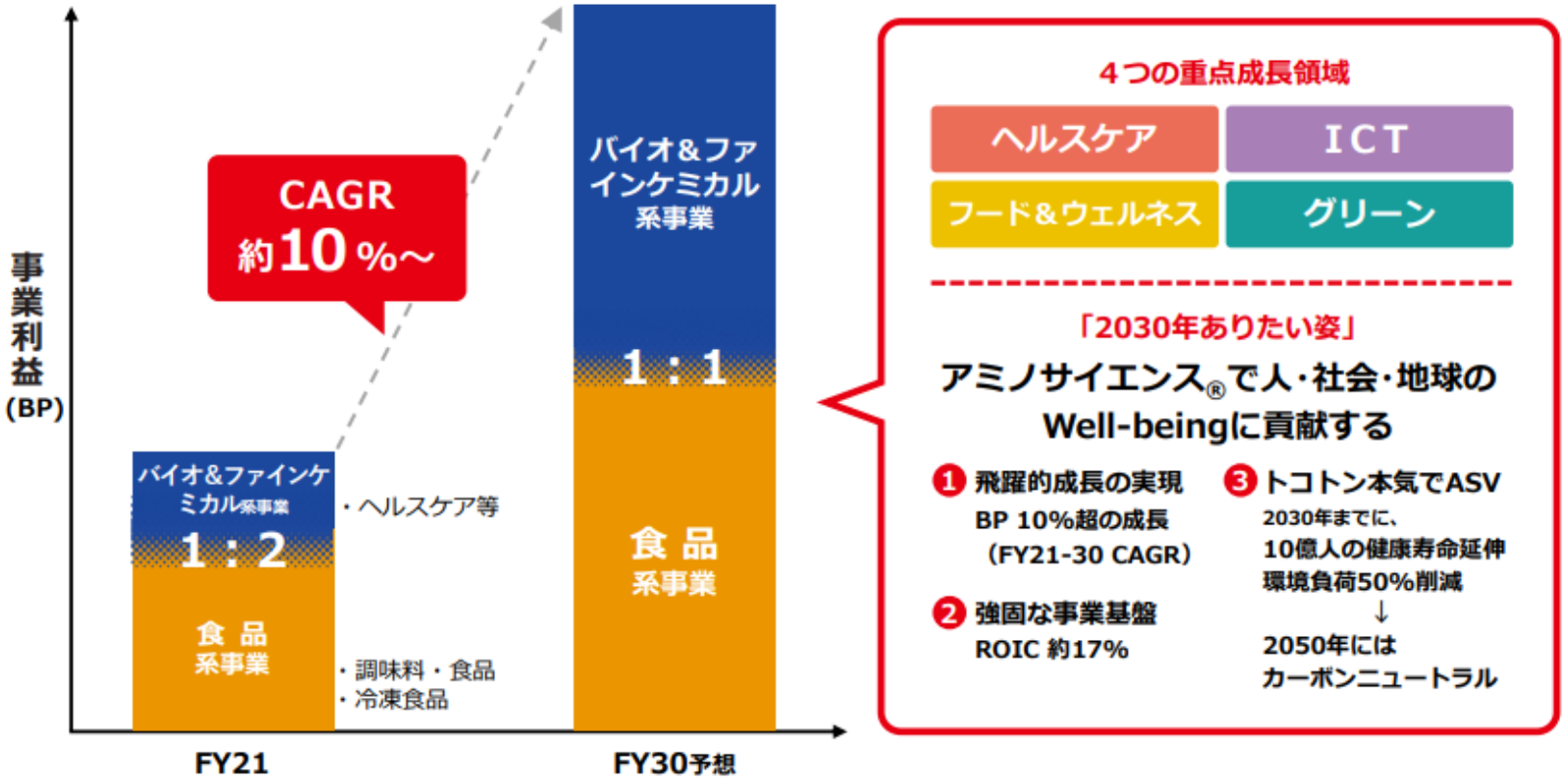


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

確かなオーガニック成長と共に、既存事業からのフォアキャスト型と将来からのバックキャスト型の双方の事業モデル変革により、提供価値起点の４つの重点成長領域での成長へとシフトすることで、高収益かつユニークで強固な構造を目指す

味の素_構造改革から成長へのシフト

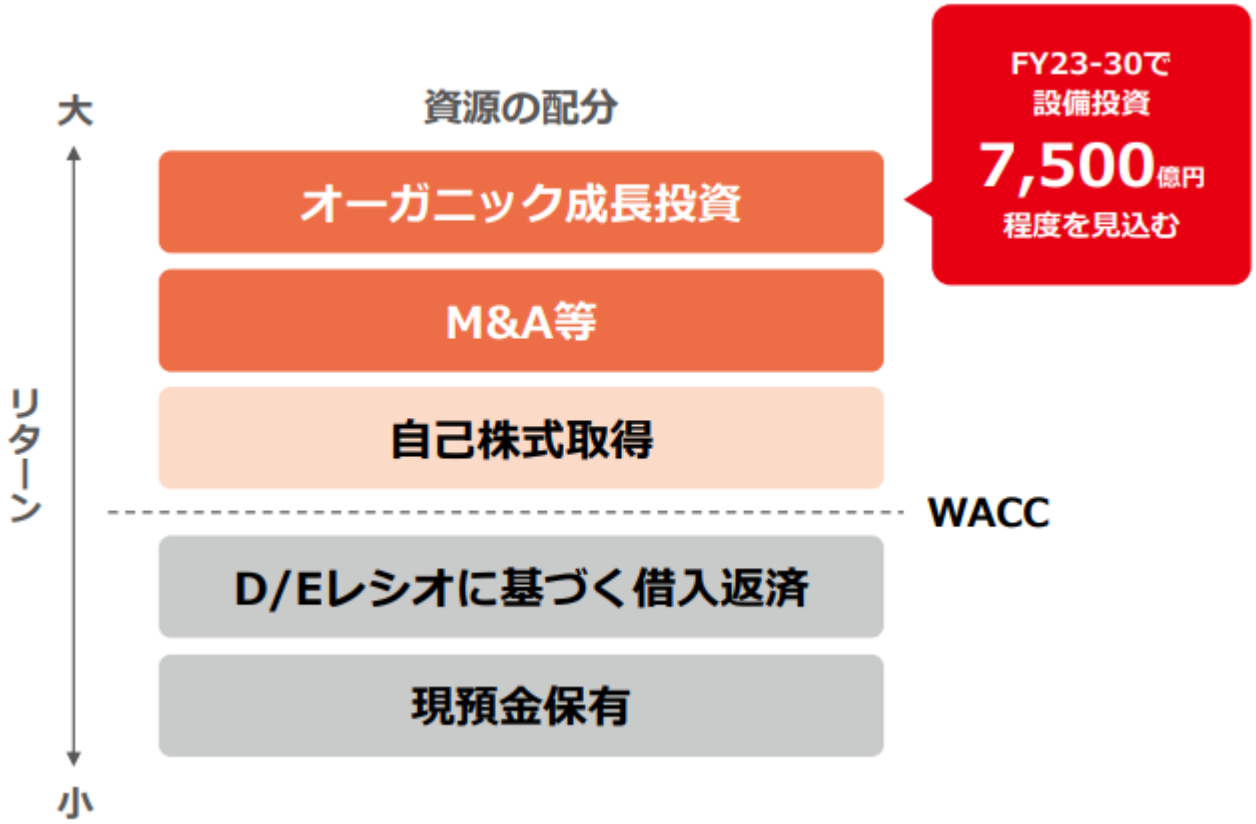


※データソース：味の素「中期ASV経営 2030ロードマップ」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

成長投資・M&A等の投資を最優先とし、営業キャッシュ・フローに余力がある場合、それらに次ぐWACCを上回る投資として自己株式取得を実行する

味の素_キャッシュ・アロケーション方針



※データソース：味の素「中期ASV経営 2030ロードマップ」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

累進配当政策の導入・ノーマライズドEPSに基づく配当の採用・機動的な自己株式取得の継続等で、株主還元を強化する

味の素_株主還元方針

FY20-25中計の株主還元方針

- 還元総額 1,000億円～
- 配当性向 40%を目途（単年度）
- 総還元性向 50%～を目途

今後の株主還元方針

- **累進配当政策を導入**
  減配を実施せず、増配または維持
- **ノーマライズドEPSに基づく配当※**
  非定常的な損益を除外し、事業利益で配当額を決定
  → 事業成長が株主還元に一層直結
- 上記のほか、機動的な自己株式取得
- 総還元性向50%～の方針は維持（ローリング直近3か年ベース）

※当社は「ノーマライズドEPSに基づく配当」を以下の通り定めます。

$$\text{ノーマライズドEPSに基づく配当} = \frac{\text{事業利益} \times (1 - \text{味の素グループ標準税率})}{\text{発行済株式総数}} \times \underset{\text{(還元係数)}}{35\%}$$

※データソース：味の素「中期ASV経営 2030ロードマップ」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

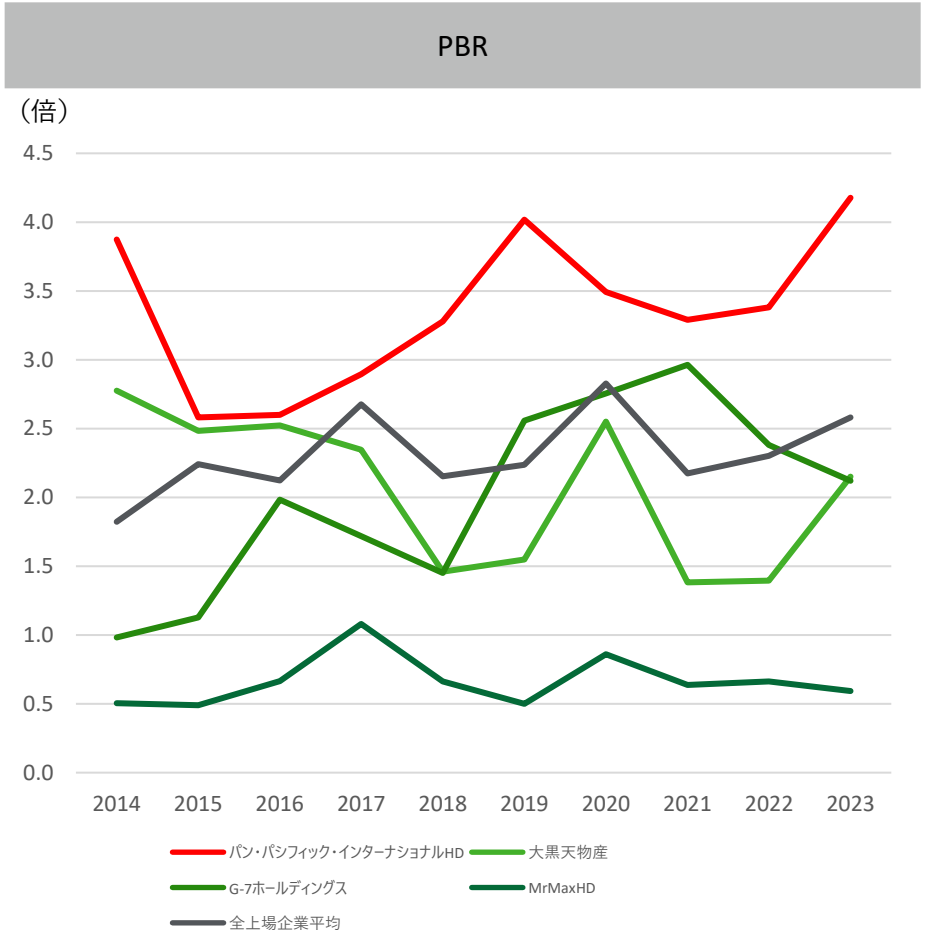
【個社事例】パン・パシフィック・インターナショナルHD

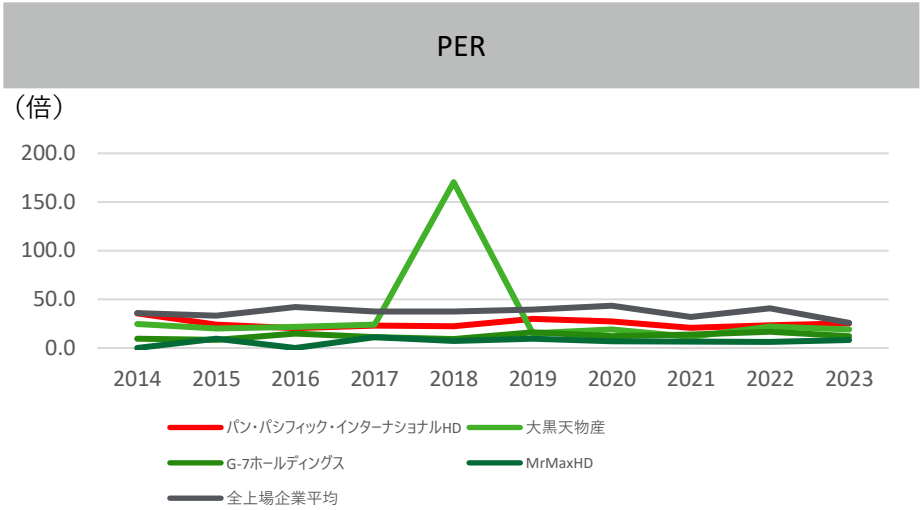
売上高(2023年度)	20,951億円
主な事業領域 （セグメント）	• ディスカウントストア事業 • UNY事業 • スモールフォーマット事業 • 海外リテール事業

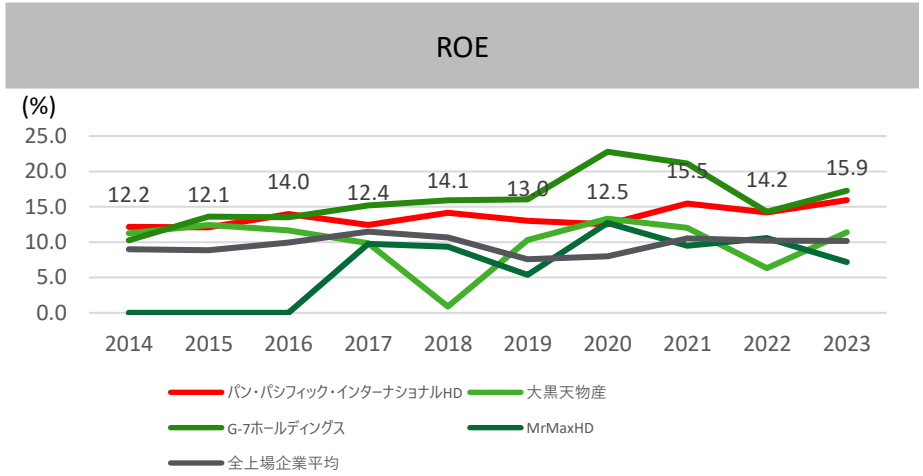
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBRは直近上昇している
ROEは僅かではあるが、上昇傾向にある

パン・パシフィック・インターナショナルHD_PBR推移







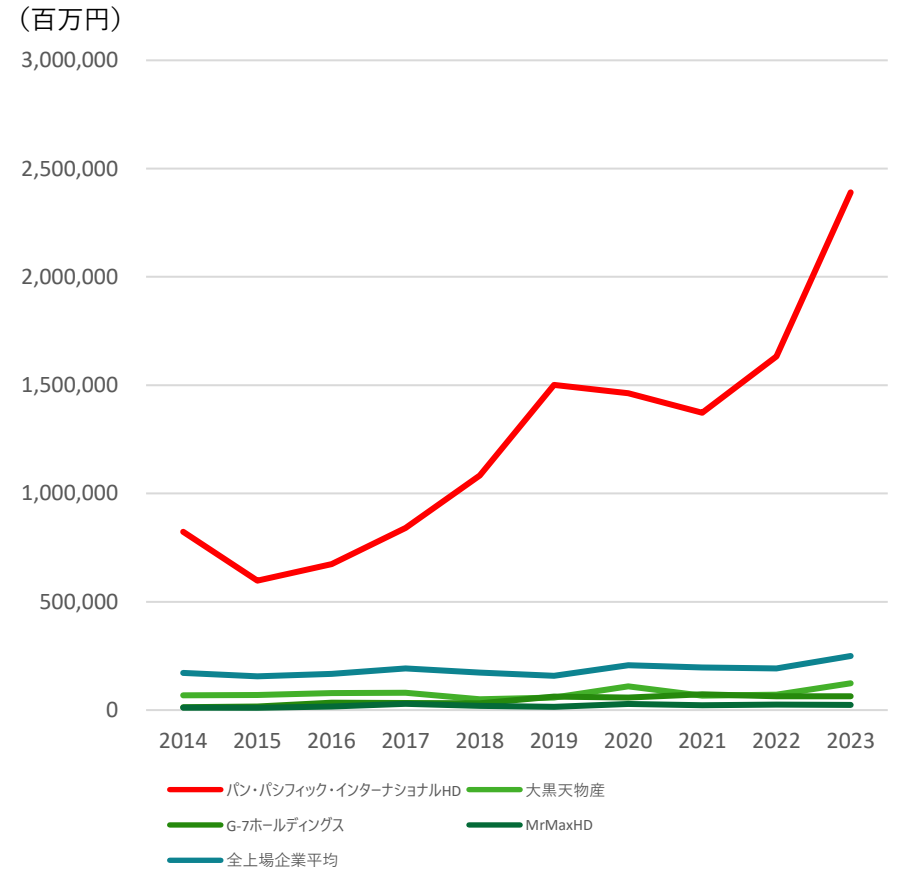
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

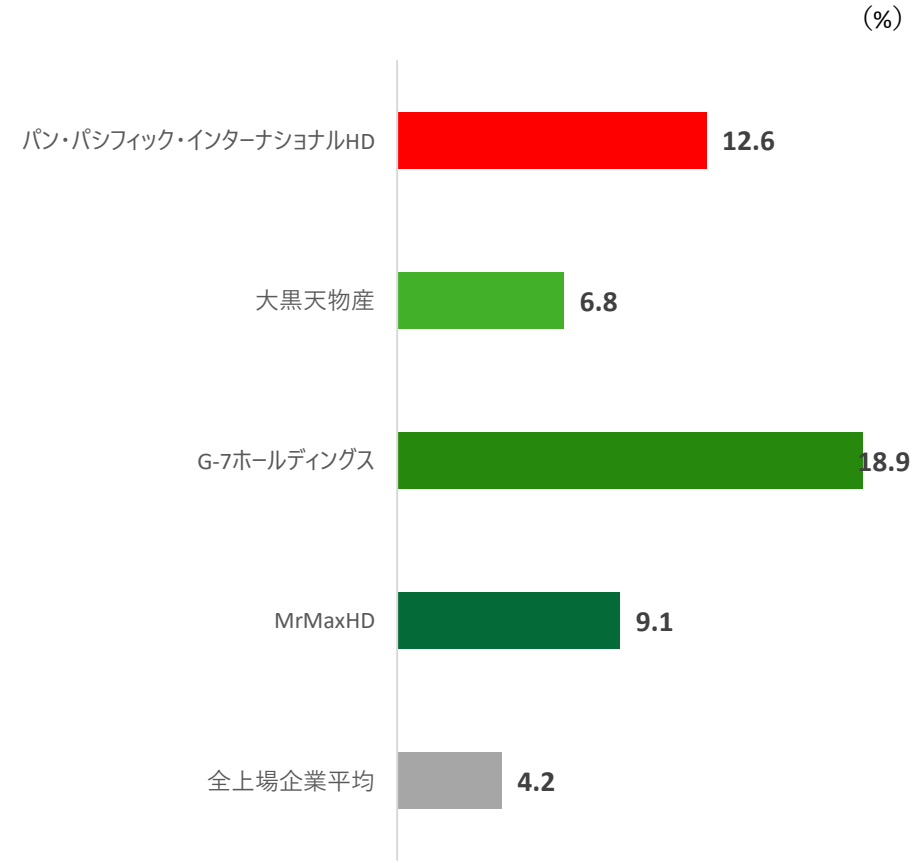
時価総額は上昇傾向にあり、上昇率は全上場企業平均より上回っている

パン・パシフィック・インターナショナルHD_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）



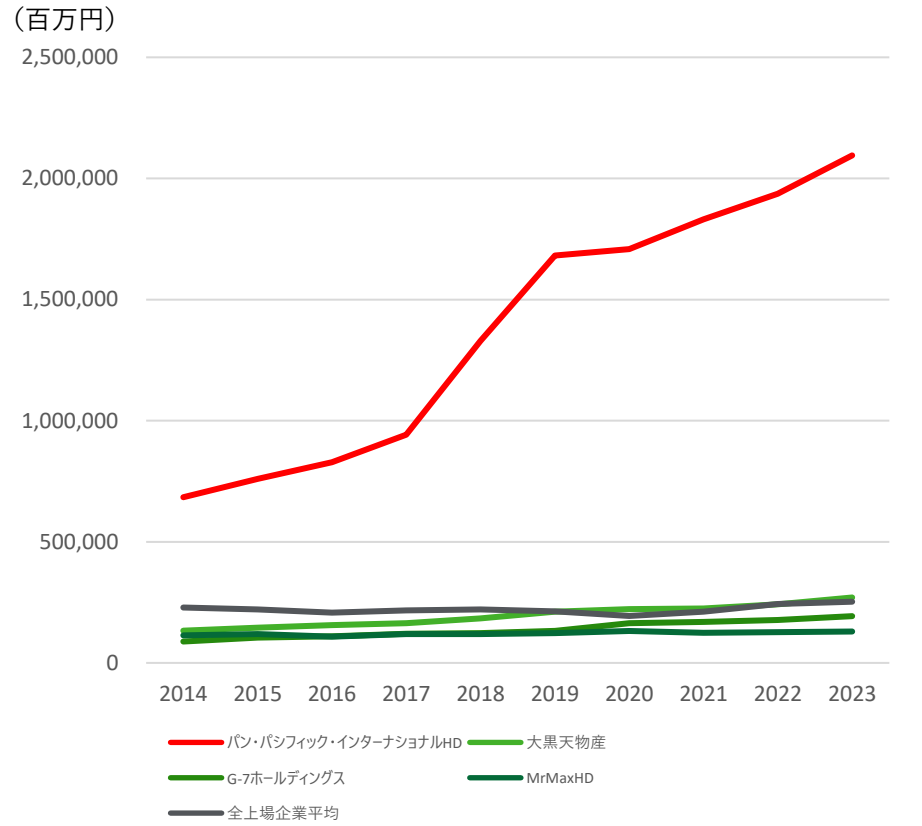
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

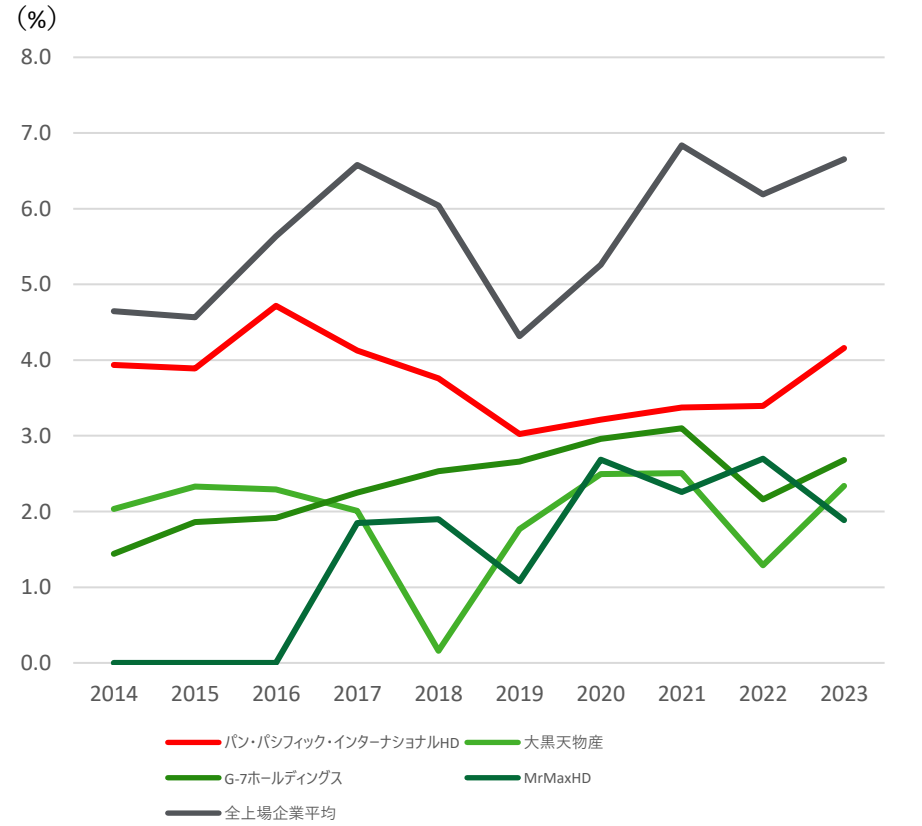
売上高は上昇傾向にある
ROSは10年間で見ると横ばいにあるが、直近上がっている

パン・パシフィック・インターナショナルHD_収益性＆成長性

売上高



ROS
（当期純利益/売上高）



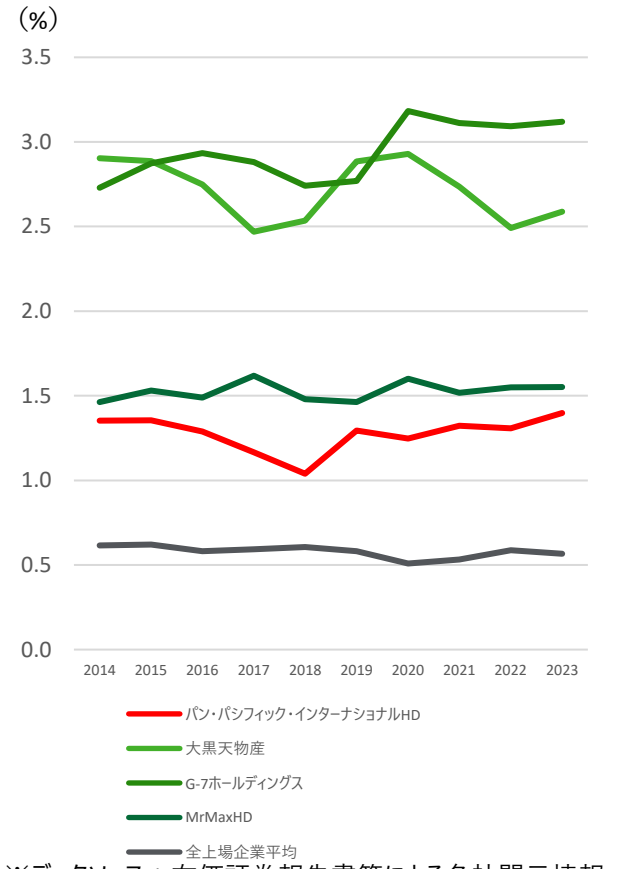
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

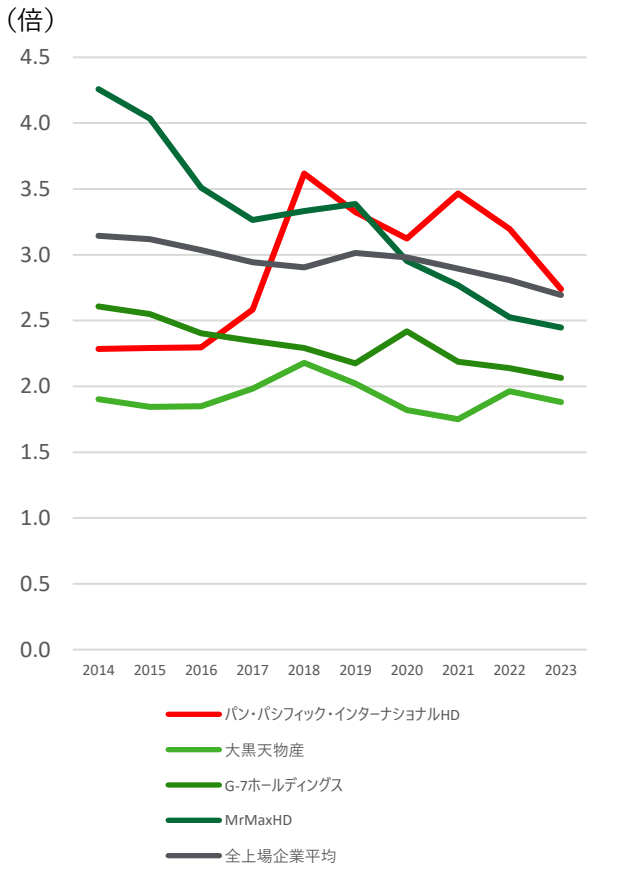
総資産回転率と財務レバレッジとも全企業平均より上回っている
現預金比率は全企業平均より下回っている

パン・パシフィック・インターナショナルHD_資本効率性

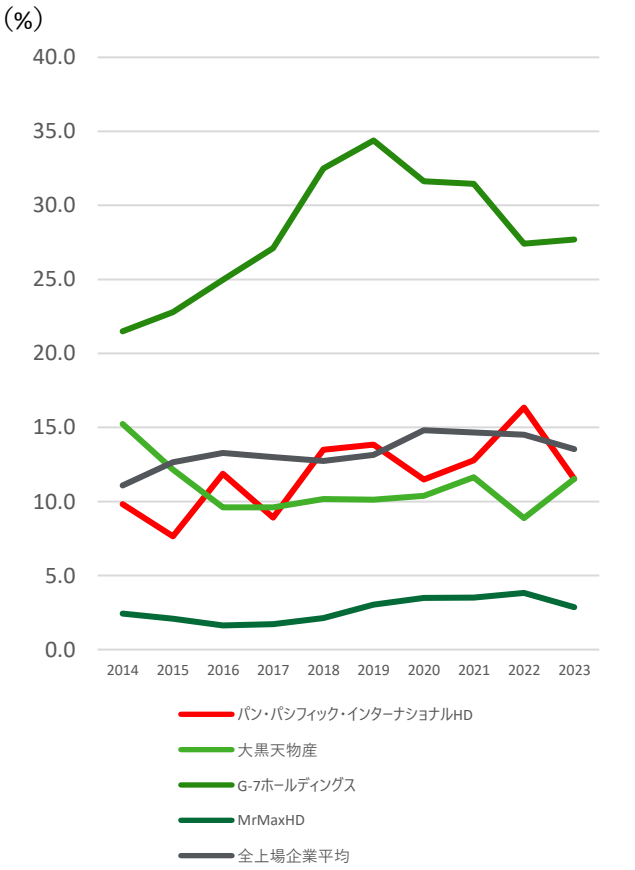
総資産回転率
（売上高/総資産）



財務レバレッジ
（総資産/純資産）



現預金比率
（現金及び現金同等物/総資産）



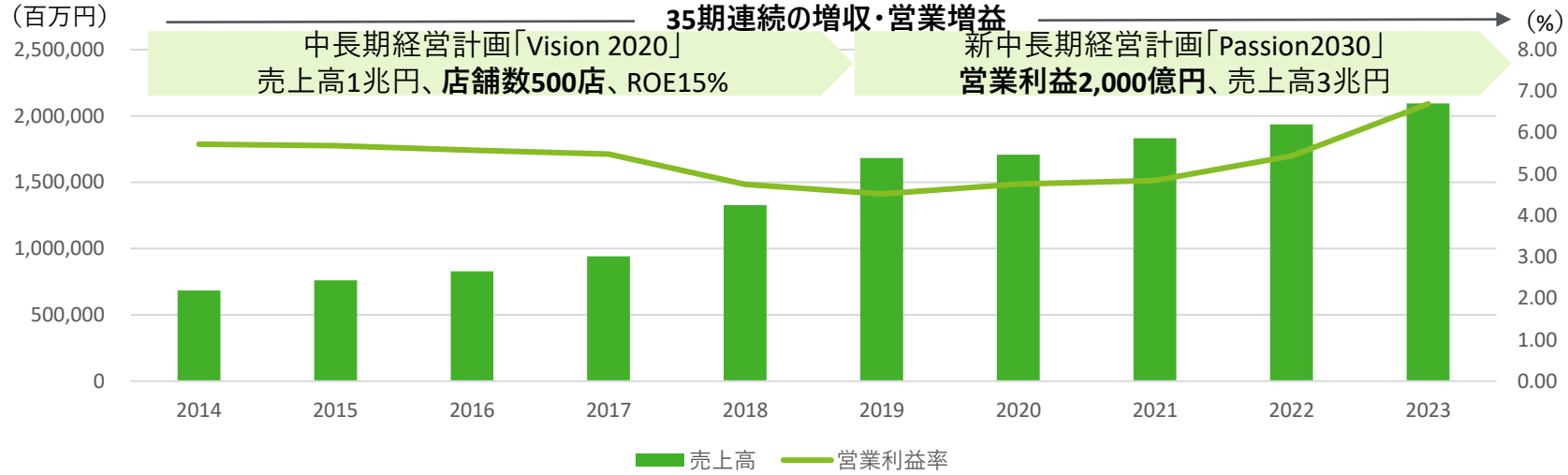
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

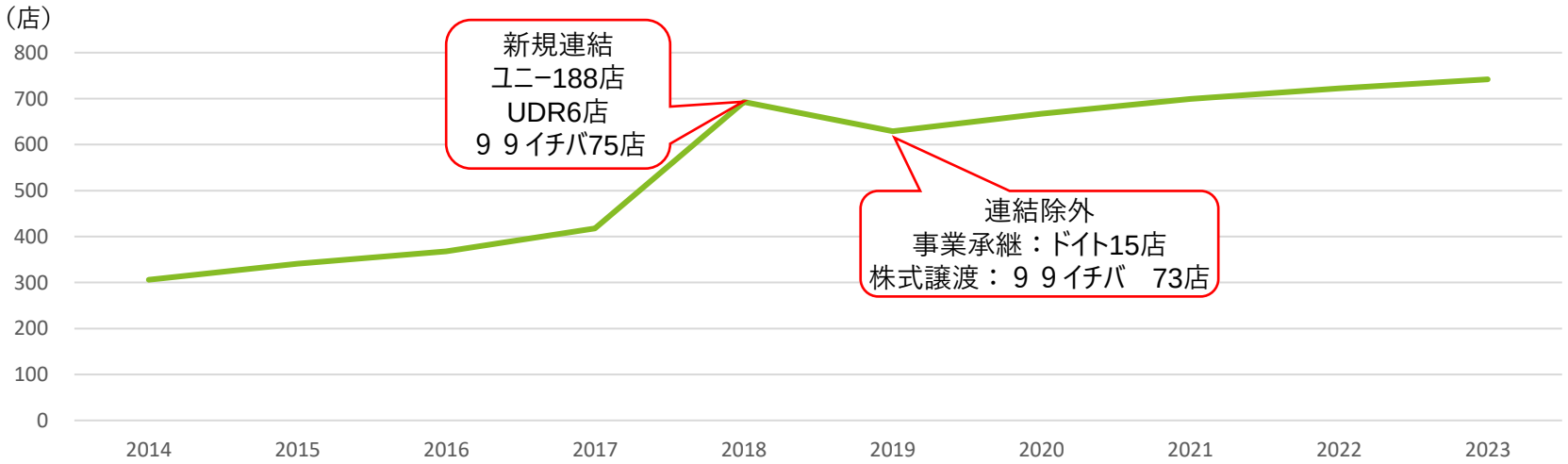
店舗数増加に伴い、売上高も連続上昇となっている
新中期では、収益目標も挙げられ、近年営業利益率は改善している

過去10年売上高※1・営業利益推移

売上高 営業利益 推移



店舗数推移



※データソース：パン・パシフィック・インターナショナルHD社各年度決算説明資料
※横軸は事業年度を指す

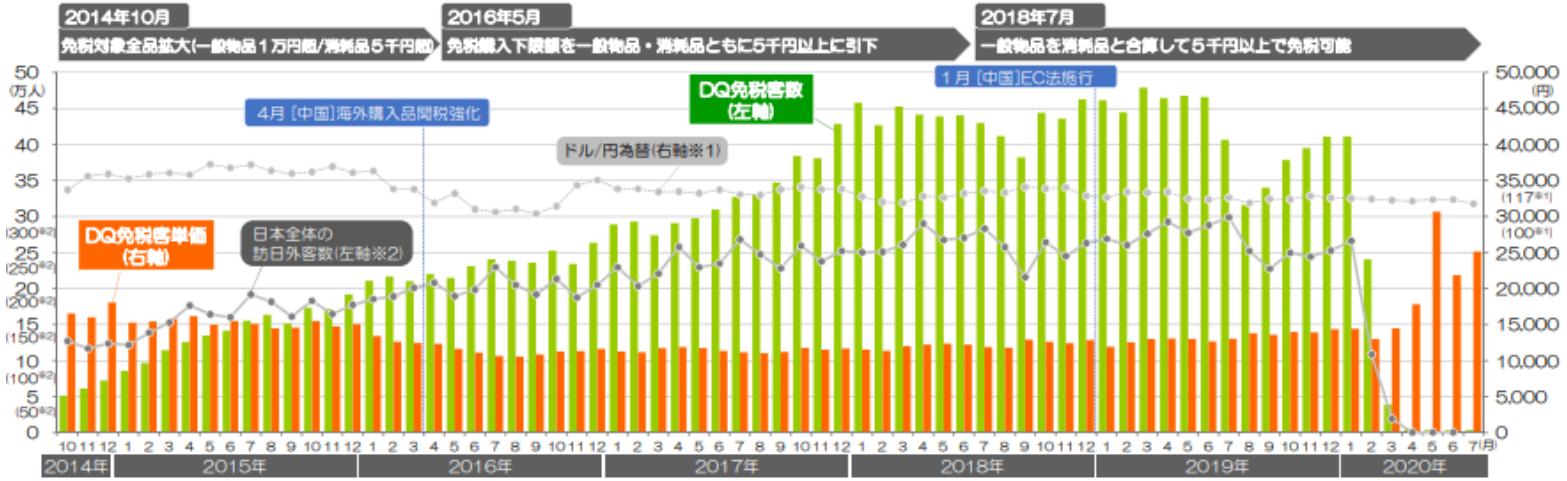
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

インバウンド売上高はコロナ前から上昇傾向にある
コロナの影響で一時期下がったが、2022年度から回復しそこから上昇傾向にある

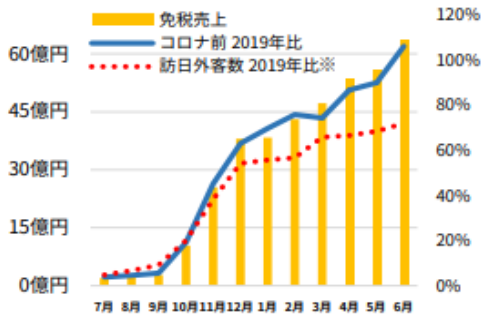
パン・パシフィック・インターナショナルHD_インバウンド

DQ免税客単価と客数の推移

2014年10月～2020年7月

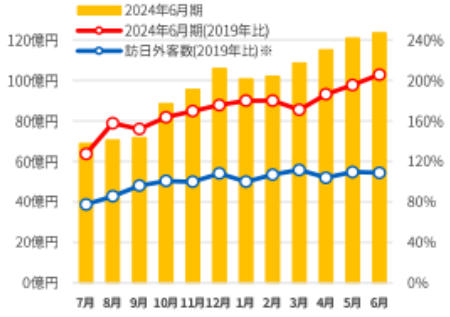


2022年度



※日本政府観光局(JNTO)、統計データより

2023年度



※日本政府観光局(JNTO)、統計データより

※データソース：パン・パシフィック・インターナショナルHD社各年度決算説明資料

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

業態転換や「個店経営」を行い、売上高及び粗利益の上昇に貢献している

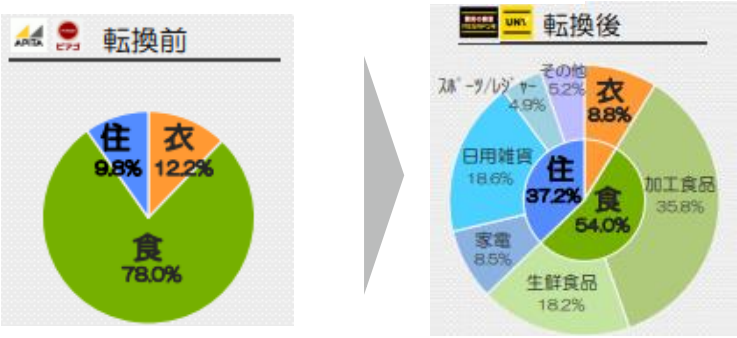
パン・パシフィック・インターナショナルHD_店舗運営の変化

業態転換

■「アピタ」・「ピアゴ」の約 100 店舗を、ドン・キホーテが持つ時間消費型の店舗作りとユニーのノウハウが有機的に結合するダブルネーム店舗への業態転換を進める

2019年転換　10店舗対象

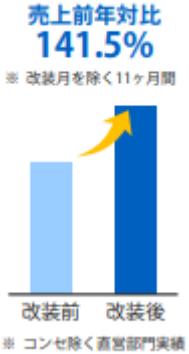
売上高構成比



「個店経営」

■権限委譲に基づいた個店経営を本格導入
レジシステム、基幹システムの入れ替えにより個店でのプライシングが可能になる。商談システムの活用で個店仕入れも強化

妙興寺店フロア構成の変化



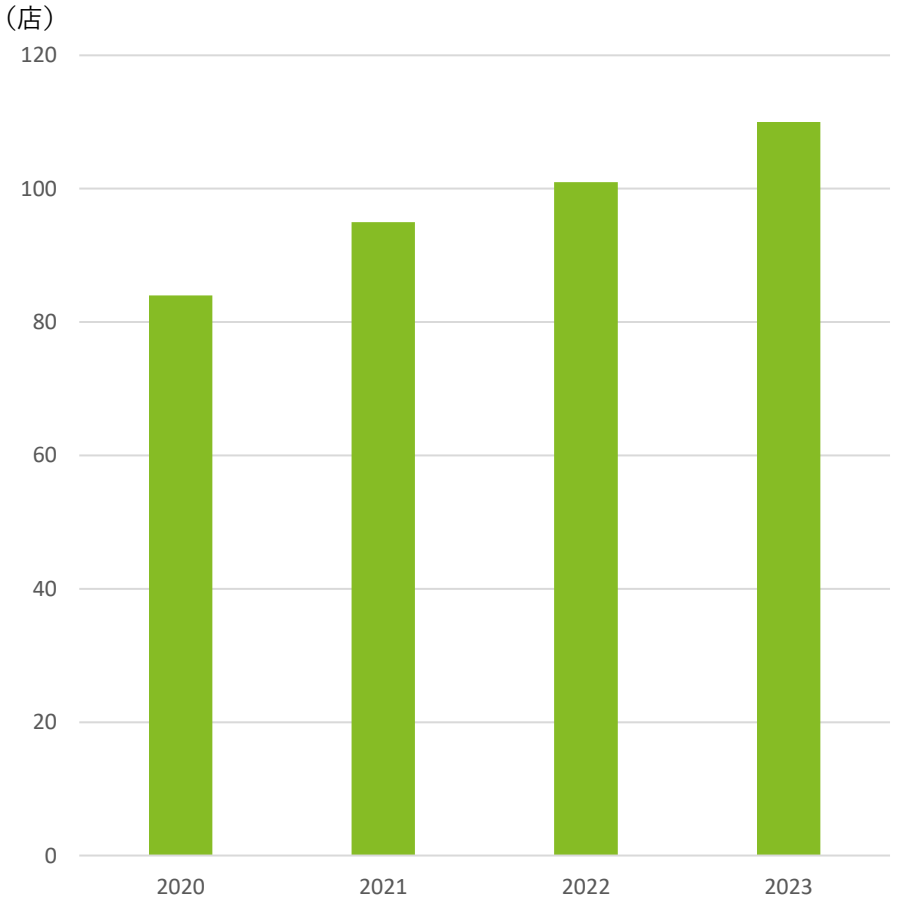
※データソース：パン・パシフィック・インターナショナルHD2019年6月期、2020年6月期決算業績説明資料

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

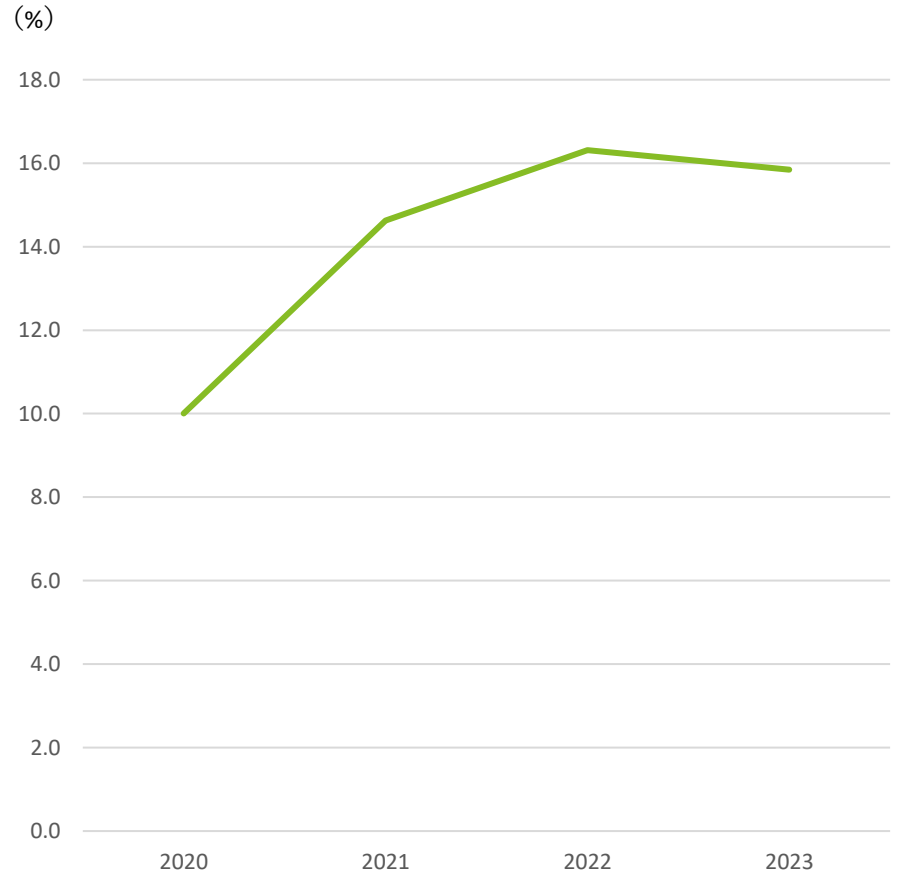
海外事業は、出店継続により規模を拡大しており、総売上高に占める比率も上がっている

パン・パシフィック・インターナショナルHD_海外事業の成長

海外店舗数



海外売上高比率



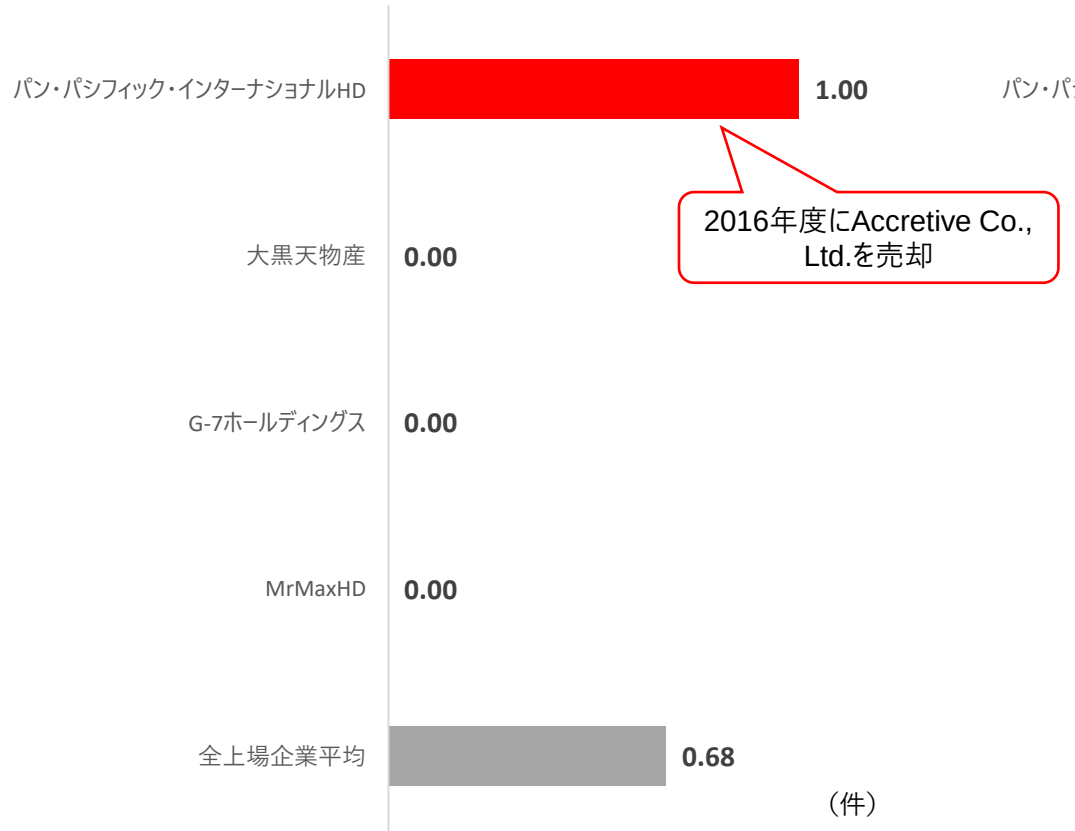
※データソース：パン・パシフィック・インターナショナルHD各年度決算業績説明資料及び総合レポート
※横軸は事業年度を指す

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

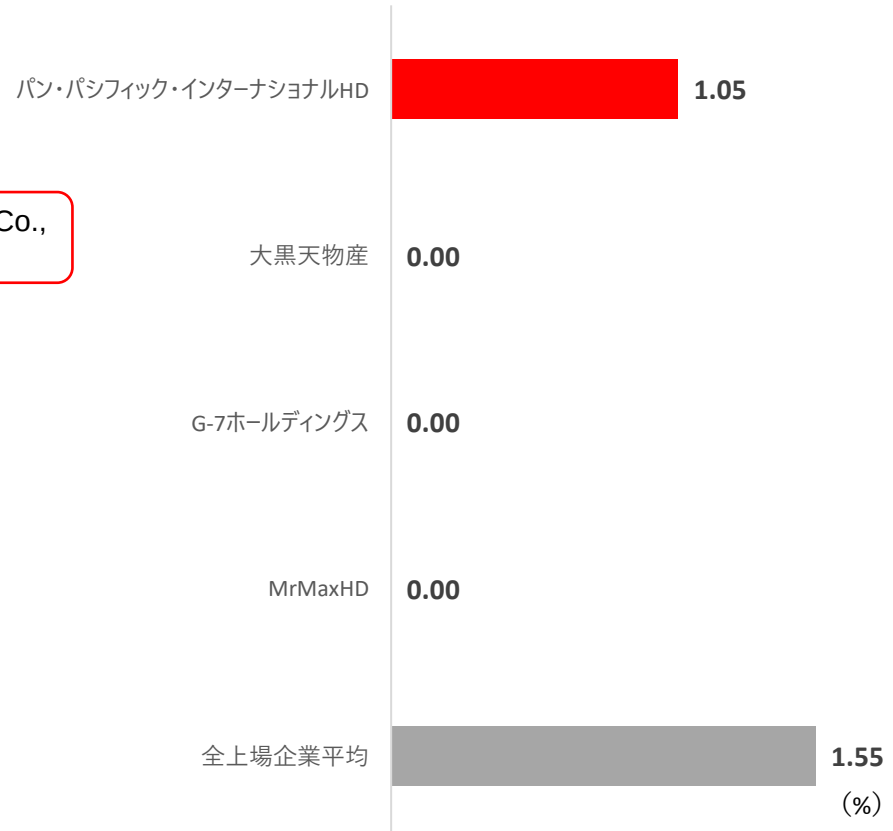
本業と関連性が低い事業を売却している

【参考】
パン・パシフィック・インターナショナルHD_低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（売却）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



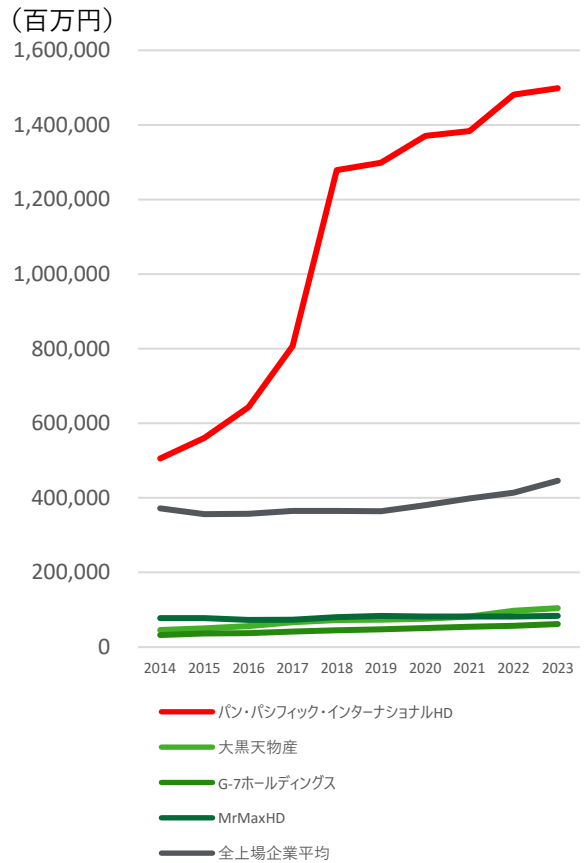
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

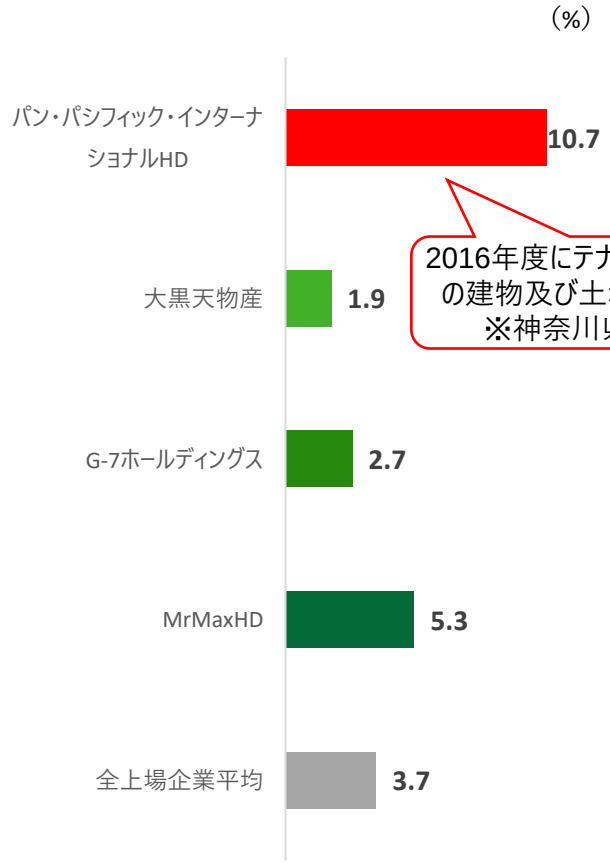
テナント賃貸事業の建物及び土地等有形固定資産は多く売却しているが、M&A買収も多く行っており、総資産が上昇傾向にある

【参考】
パン・パシフィック・インターナショナルHD_低収益事業・資産の売却

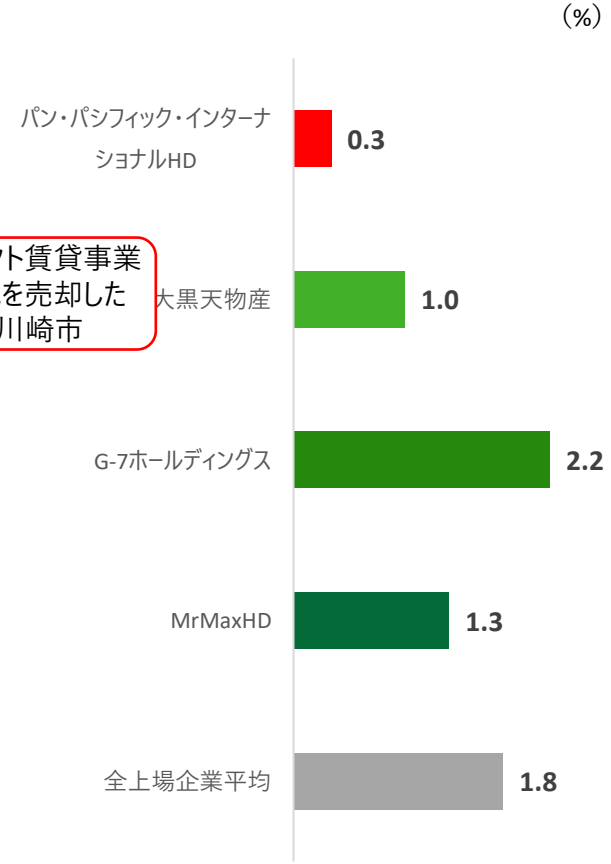
総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



投資有価証券売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

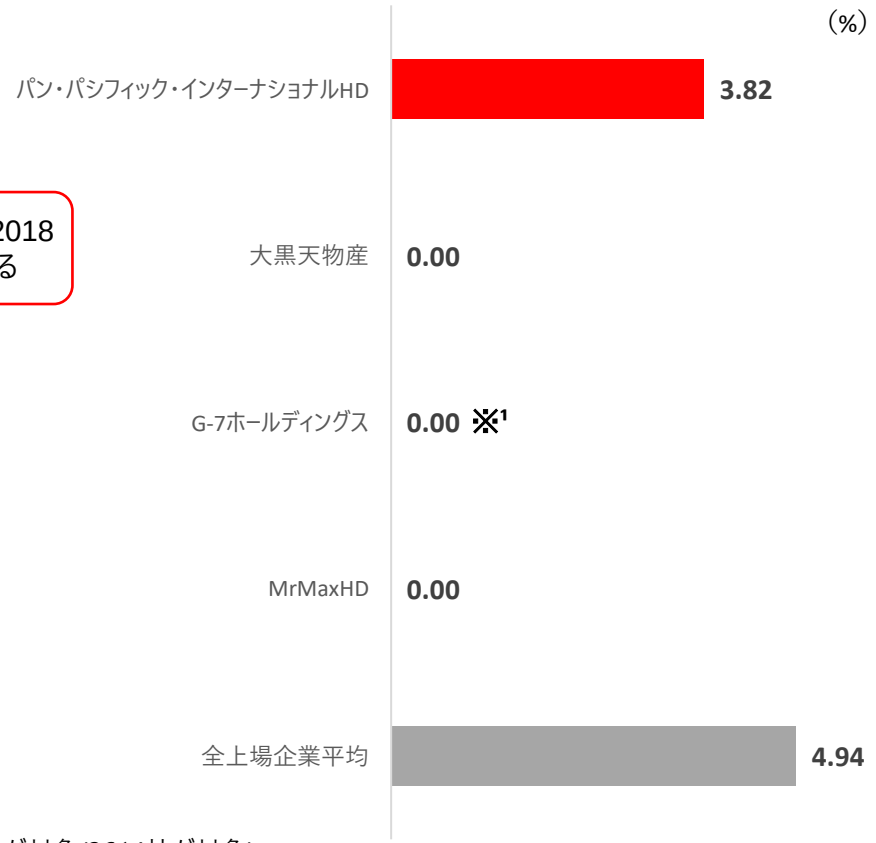
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

M&A買収の件数と金額とも競合他社より上回っている
国内、海外の事業成長に向けて、本業の拡大に貢献できる会社を中心に買収している

【参考】
パン・パシフィック・インターナショナルHD_成長投資

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）

M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



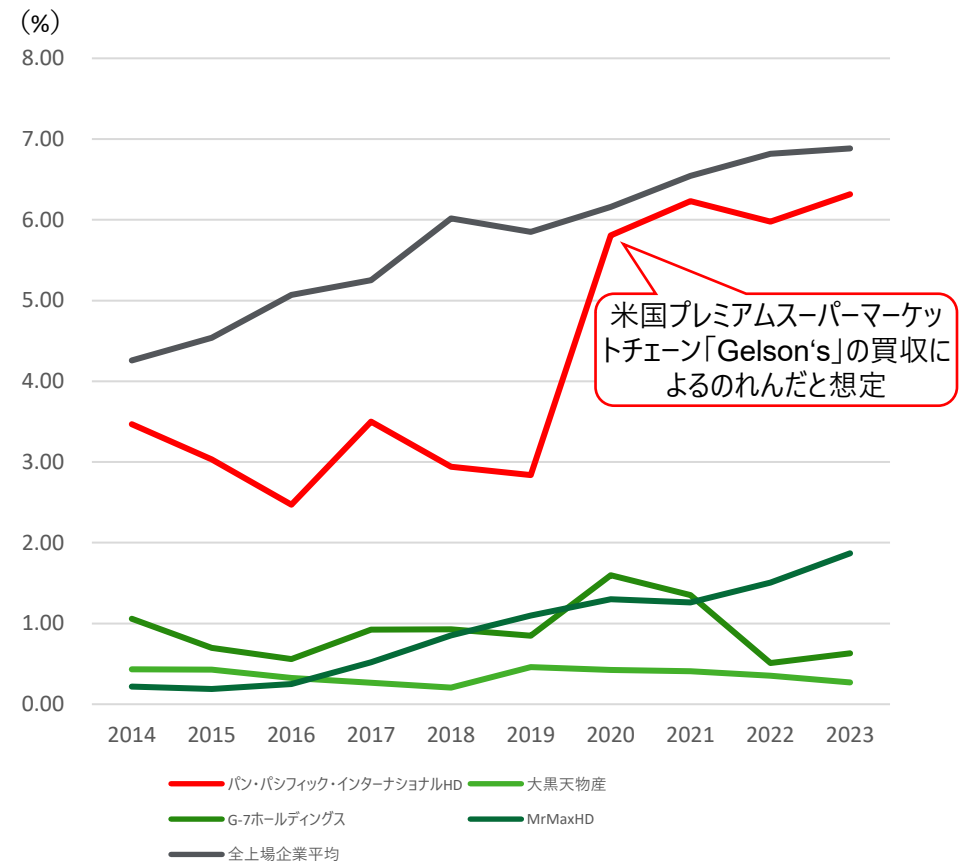
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない
※1データ非公開

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

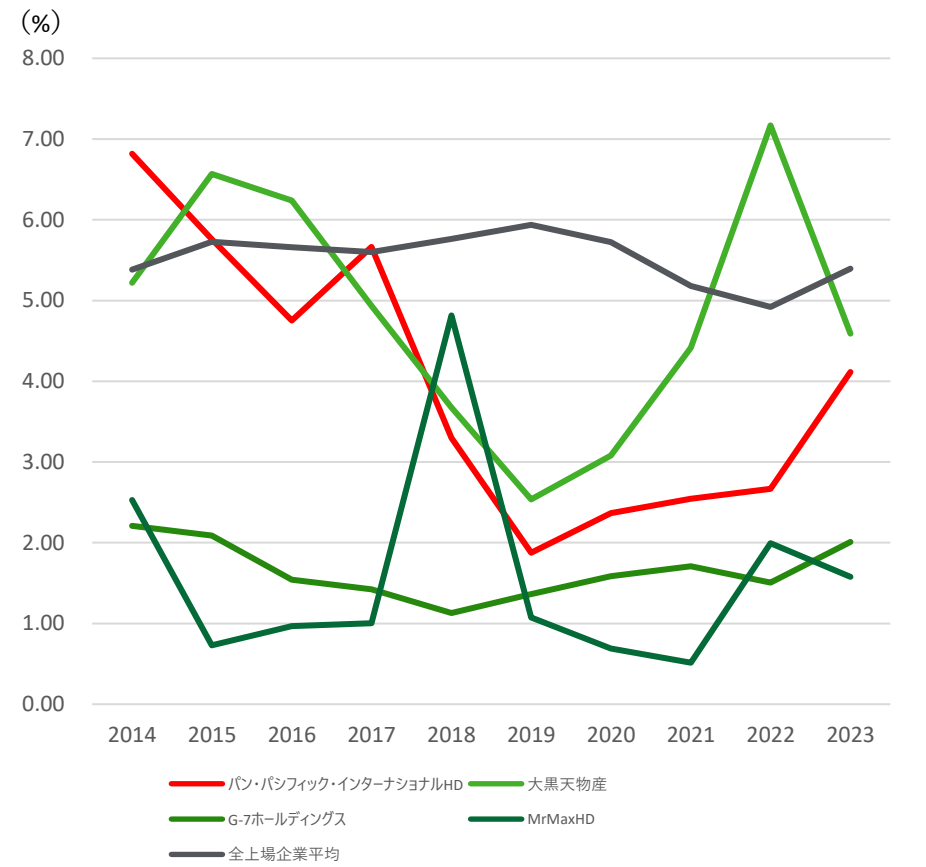
買収によるのれんが計上され、無形固定資産は上昇傾向にある

【参考】
パン・パシフィック・インターナショナルHD_成長投資

無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）



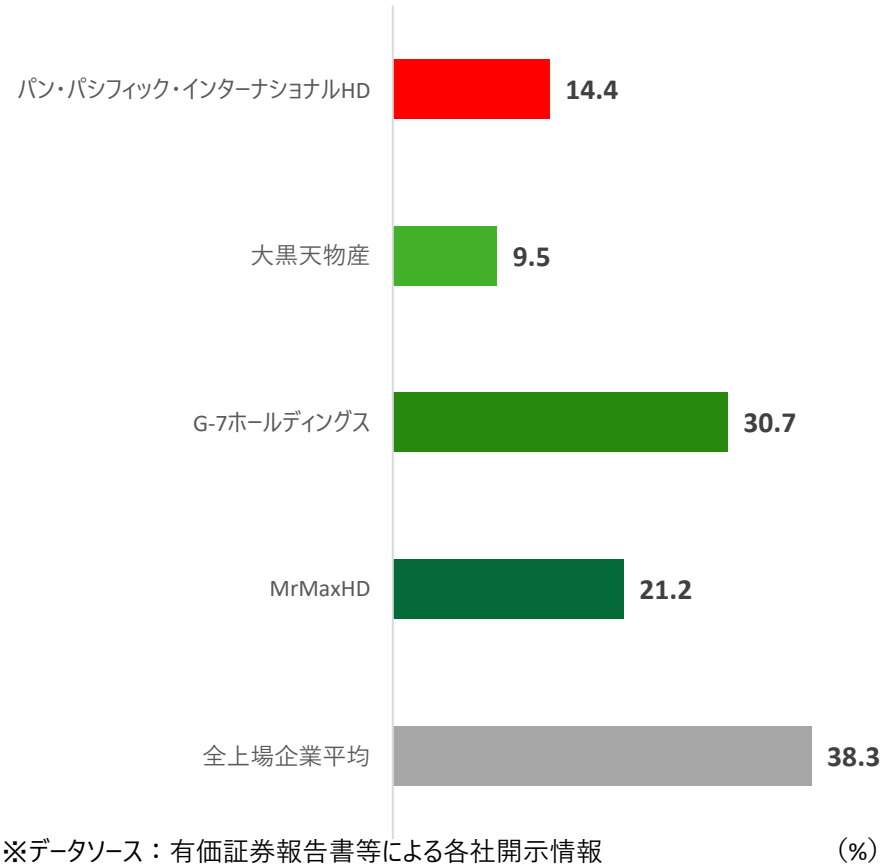
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高、無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

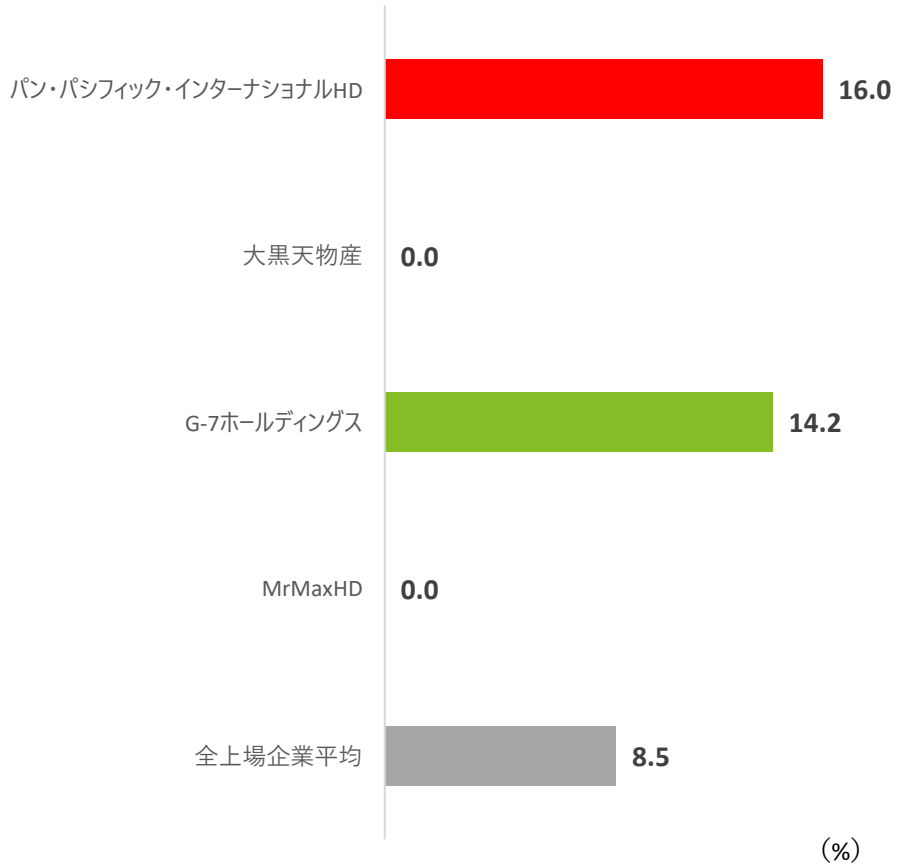
配当性向は全社平均や競合に比べ低い水準であるが、自社株買いは多く行っている

パン・パシフィック・インターナショナルHD_株主還元

配当性向
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



自社株買い性向
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

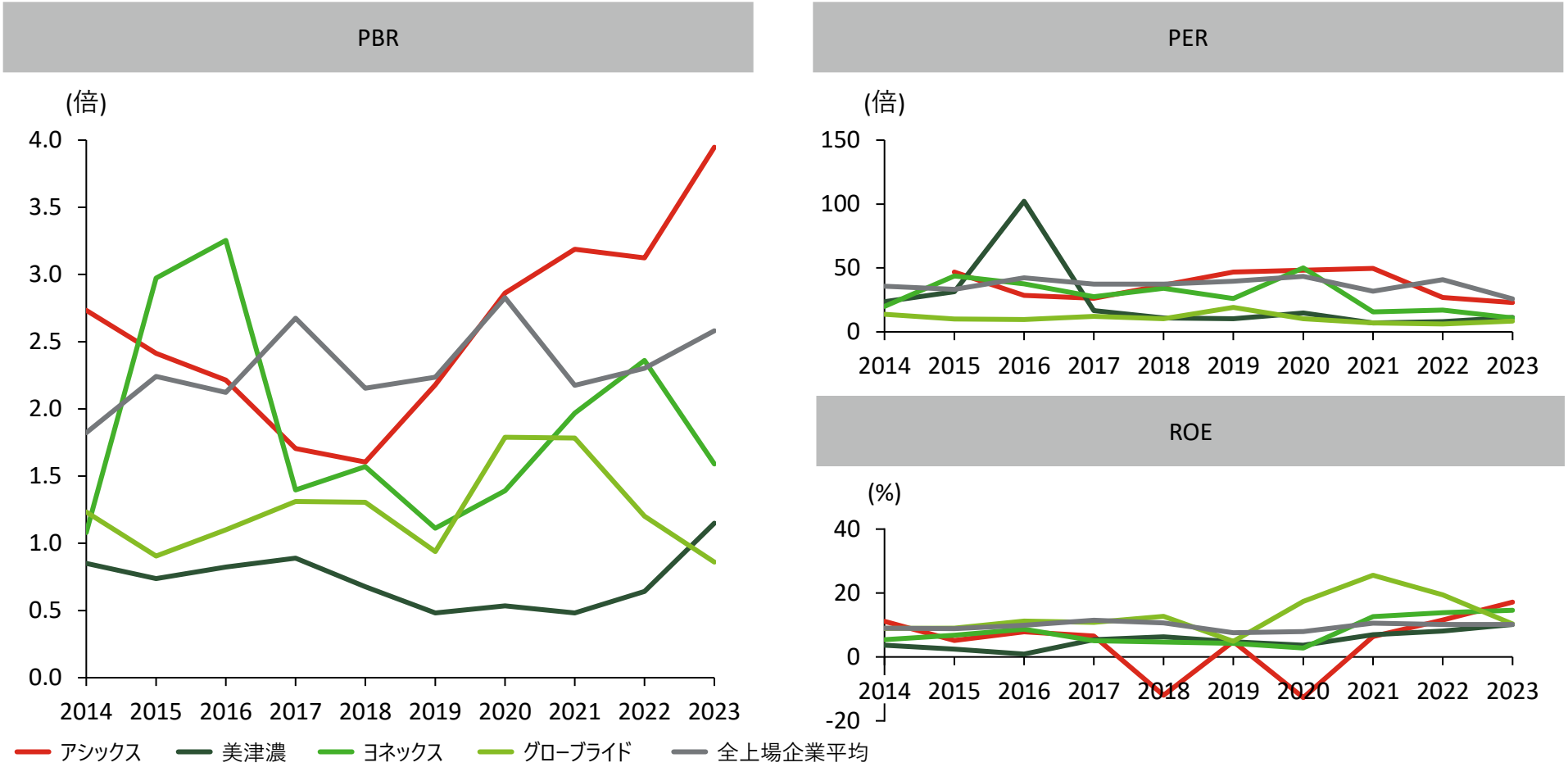
個社事例分析
【アシックス】

売上高(2023年度)	5,705億円
主な事業領域 （セグメント）	• パフォーマンスランニング • コアパフォーマンススポーツ • スポーツスタイル • アパレル・エクィップメント • オニツカタイガー

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

アシックスはPBR・PER・ROEすべてが競合を上回っている

アシックス_PBR推移



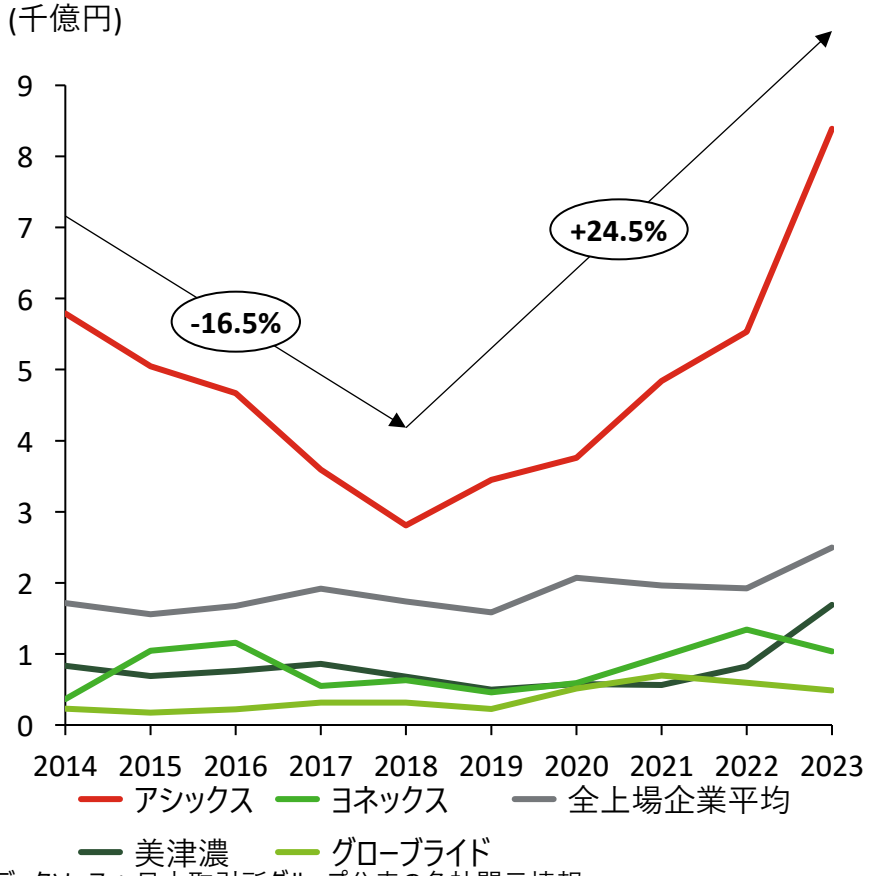
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

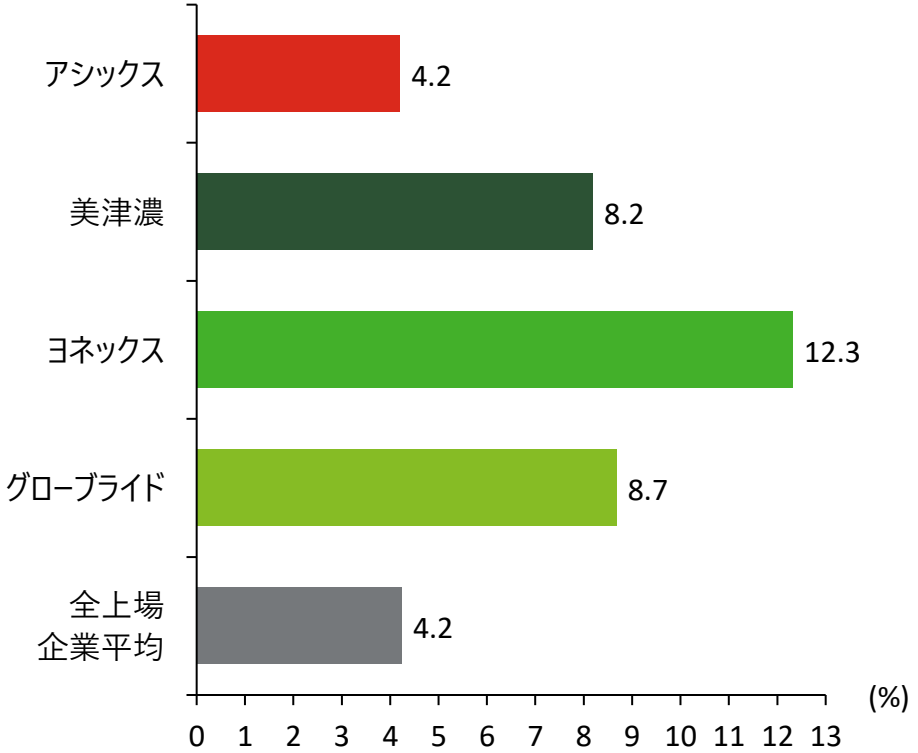
アシックスの時価総額は2018年度を境に上昇傾向に転じ、2018～2023年度における時価総額のCAGRは24.5%と市場における競争環境において競合他社を突き放している

アシックス_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）



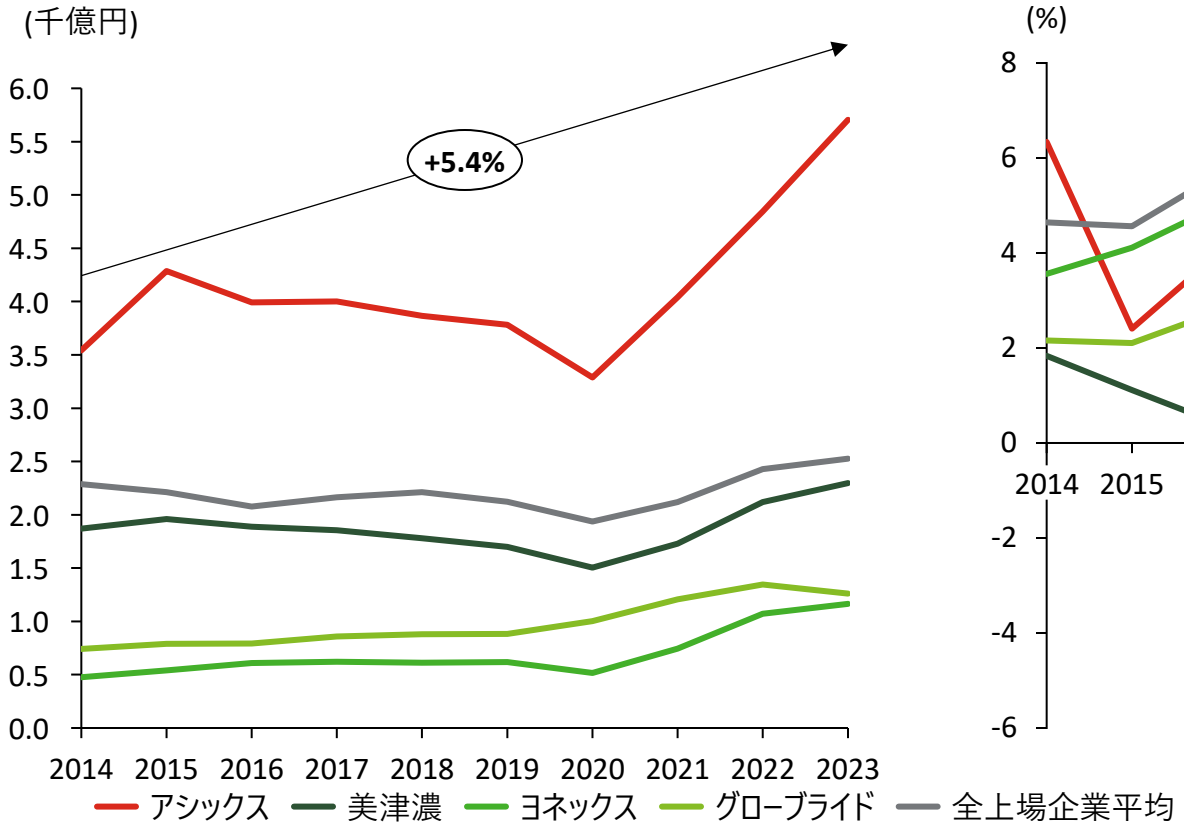
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

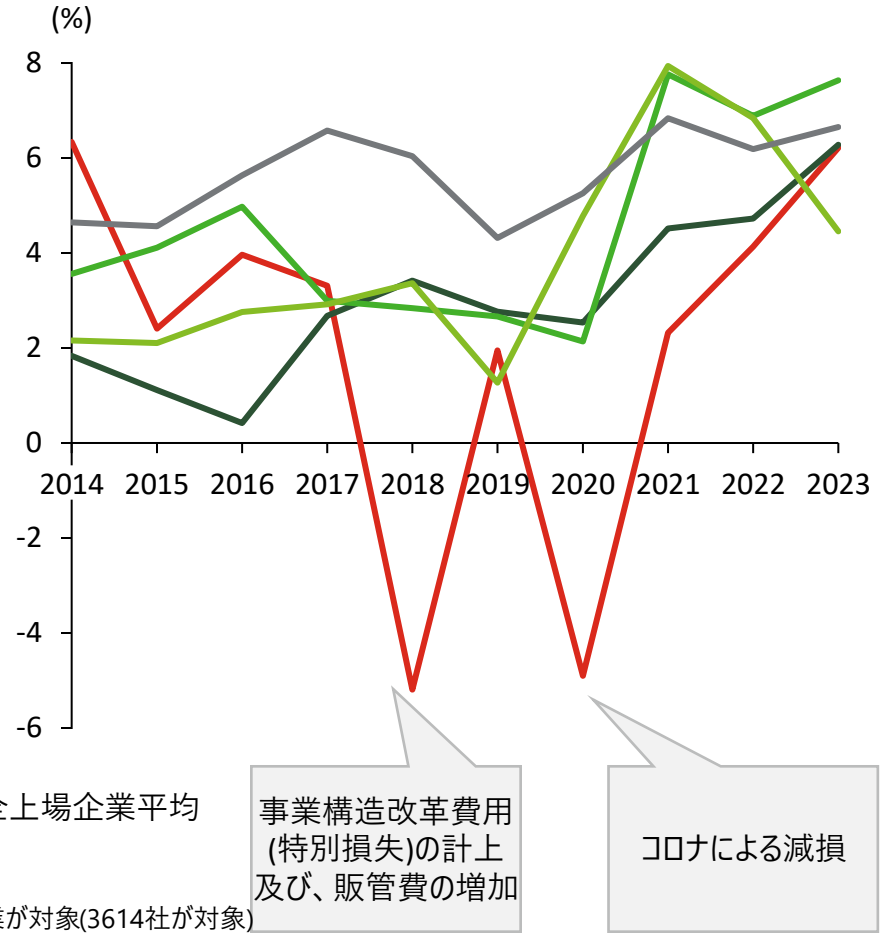
売上高は競合他社と比較して成長率が高い、またROSは他社に劣るものの、直近で大幅に改善傾向にある

アシックス_収益性＆成長性

売上高



ROS
（当期純利益/売上高）

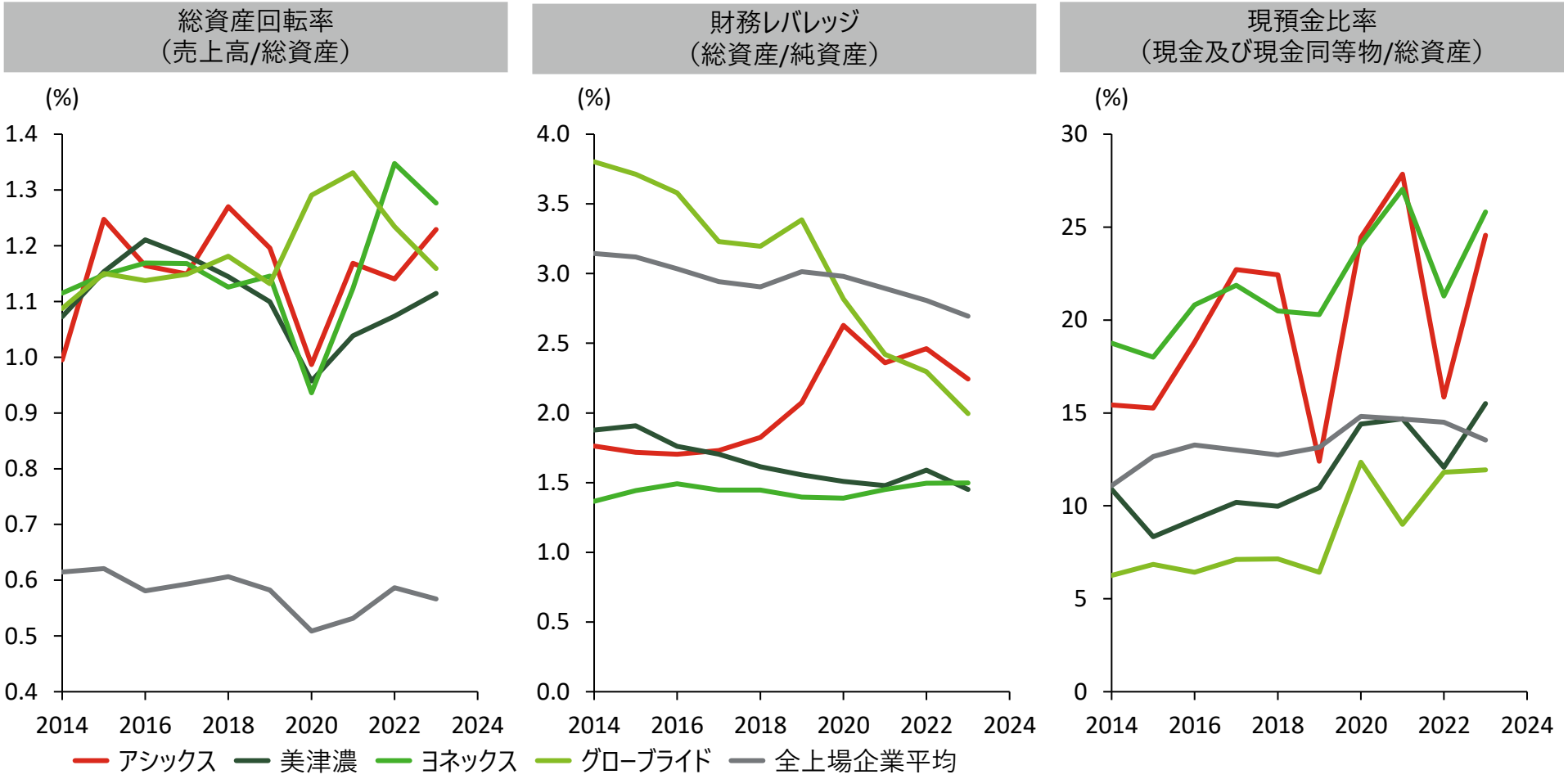


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

総資産回転率は改善傾向にあり、業界内において最高水準である一方、現預金比率は高い傾向にある

アシックス_資本効率性



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

2018年度より地域セグメントでなく、プロダクト機軸の収益管理へ転換している。また直近はデジタル領域への成長投資及び、ランニング関連領域へのリソース集中を実施している

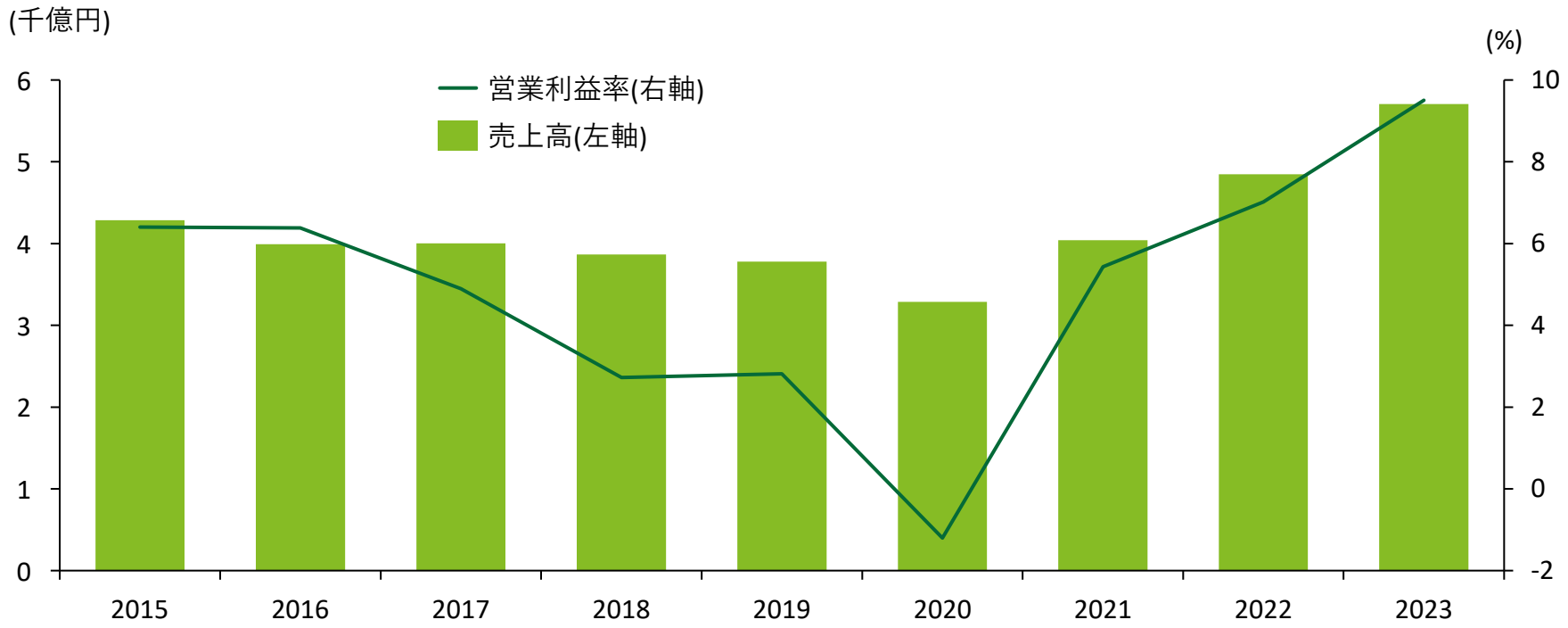
過去10年売上高・営業利益推移

1 Growth Plan 2020
地域セグメントによる収益管理

2 アクションプラン策定
カテゴリー経営への切り替え、事業の選択と集中による成長分野へのリソース配分

3 中期経営計画2023
デジタルを軸とした経営への転換

尾山社長 | 廣田社長 | 富永社長

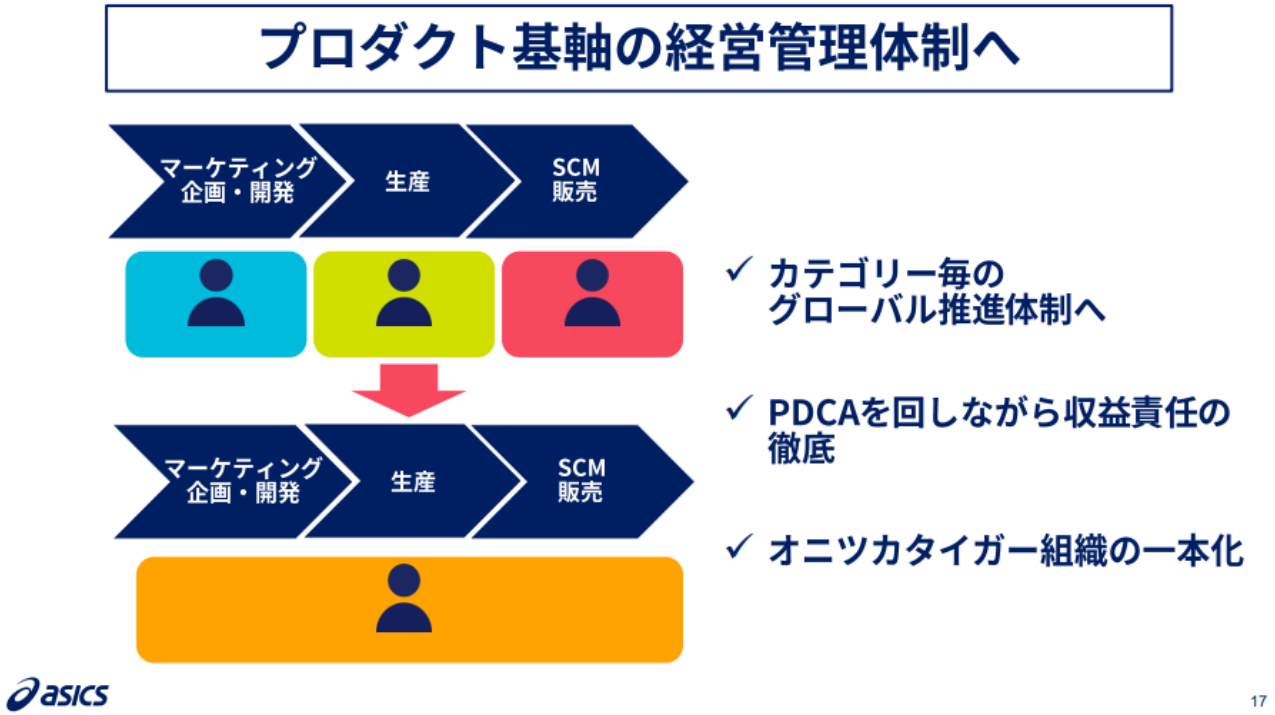


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報及び、アシックスGrowth Plan2020、アクションプラン(2018年発表)、中期経営計画2023、各種プレスリリース等
※横軸は事業年度を指す

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

2018年にプロダクト機軸の経営管理体制に移行する旨が発表され、プロダクト単位で収益責任をおう体制となっている

アクションプランにおけるカテゴリー経営への転換



アクションプランの概要

1．方針

本社がこれまで以上に収益責任を負うプロダクトカテゴリー基軸の経営管理体制をスタートさせ、販社と共にグループ一体となって利益ある成長を推進してまいります。

※データソース：アシックス社アクションプラン(2018年発表)、プレスリリースより抜粋

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

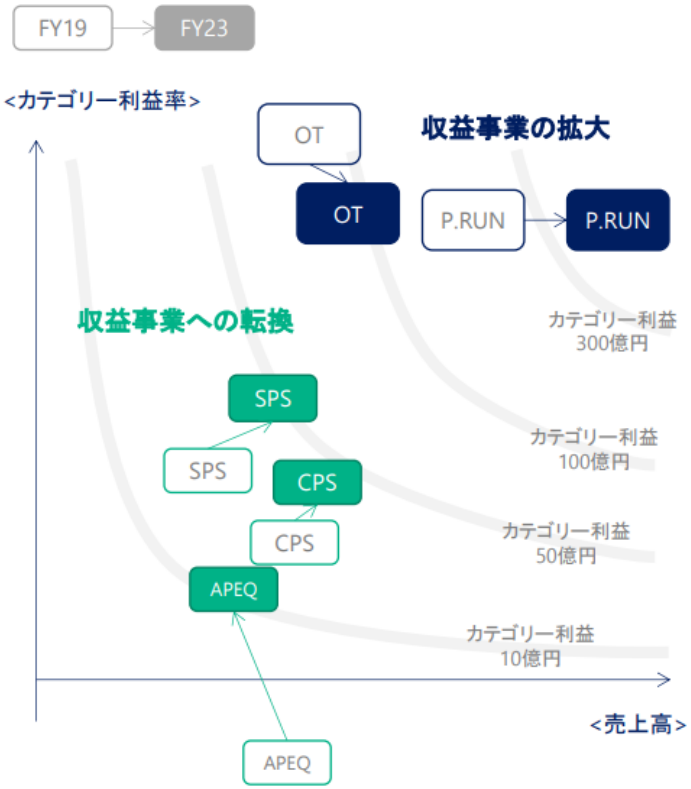
2018年にカテゴリー経営に転換し、中期経営計画2023では事業の選択と集中を行う旨が提示されていた

事業の選択と集中

11

カテゴリーポートフォリオ

選択と集中の徹底により、利益の最大化を実現



収益事業の拡大	
パフォーマンスランニング (P.RUN)	経営資源を集中し、No.1ポジション奪回に向け利益を伴う成長加速
オニツカタイガー (OT)	高収益事業として着実な成長

収益事業への転換	
コアパフォーマンススポーツ (CPS)	選択したスポーツカテゴリーへの集中
スポーツスタイル (SPS)	GenZを含む若年層をターゲットに、ブランドイメージの確立
アパレルエクィップメント (APEQ)	ランニング・トレーニングへ集中

※データソース：アシックス社中期経営計画2023より抜粋

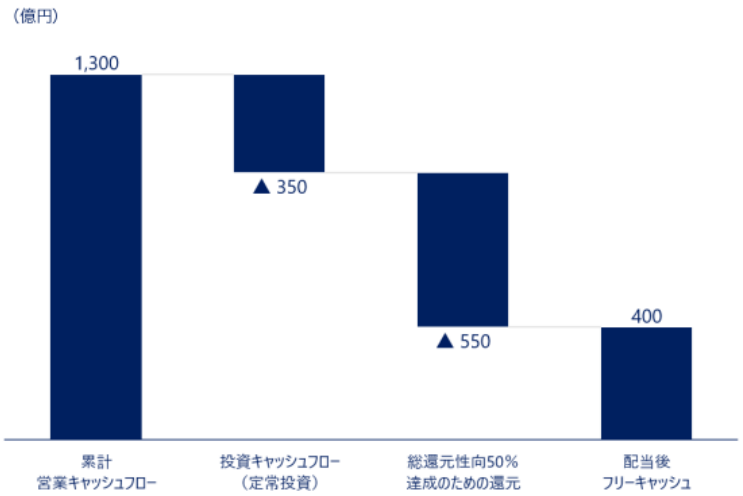
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

中期経営計画2026ではキャピタルアロケーションの方針として、ランニング領域等の成長投資及び、総還元性向50%を目標とした株主還元が公表している

キャピタルアロケーション

経営基盤強化：キャピタルアロケーション

3年間のキャッシュフローの見通し



1 ランニングエコシステムへの投資

- 顧客データプラットフォーム
- ロイヤリティプログラム
- アプリ開発、決済機能など

2 成長市場への投資

- 高成長地域でのオムニチャネルやCRM
- 生産体制の強化など

3 経営基盤への投資

- 基幹システムアップグレード
- サプライチェーンマネジメントシステム
- 新会社設立など更なるグローバル化とデジタル推進に向けた投資

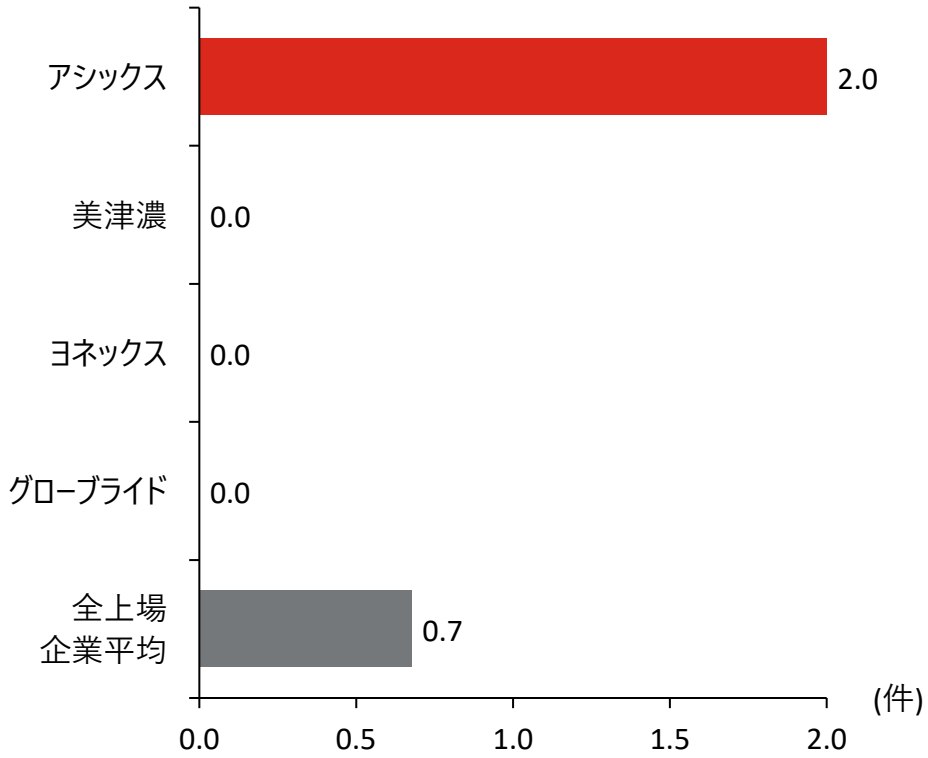
※データソース：アシックス社中期経営計画2026より抜粋

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

M&Aを用いた事業売却が多く行われている

アシックス_①低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A内訳（売却）(アシックス)

年度	Target/Issuer	Percent Sought (%)
2023	Haglöfs AB	100.0
2015	Asahi Kasei Corporation	未公開

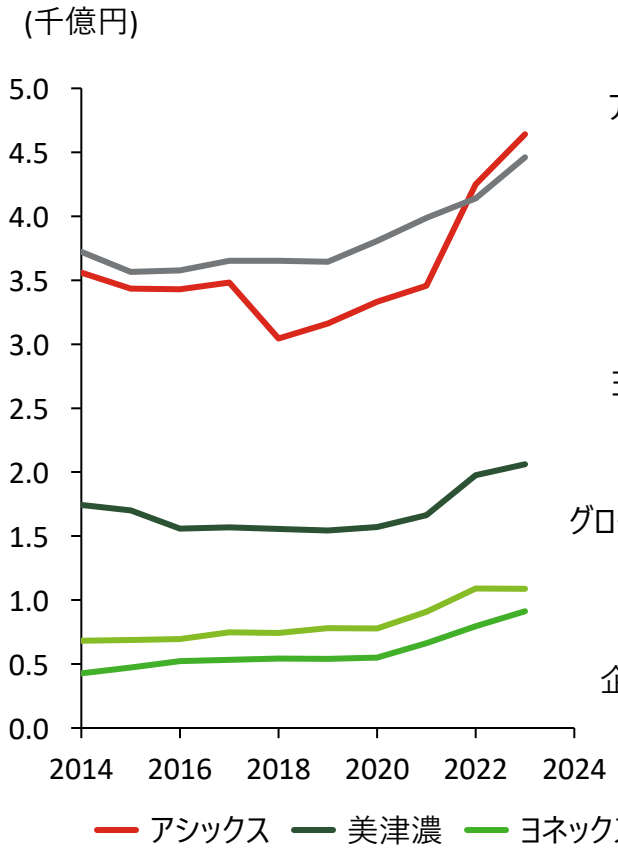
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

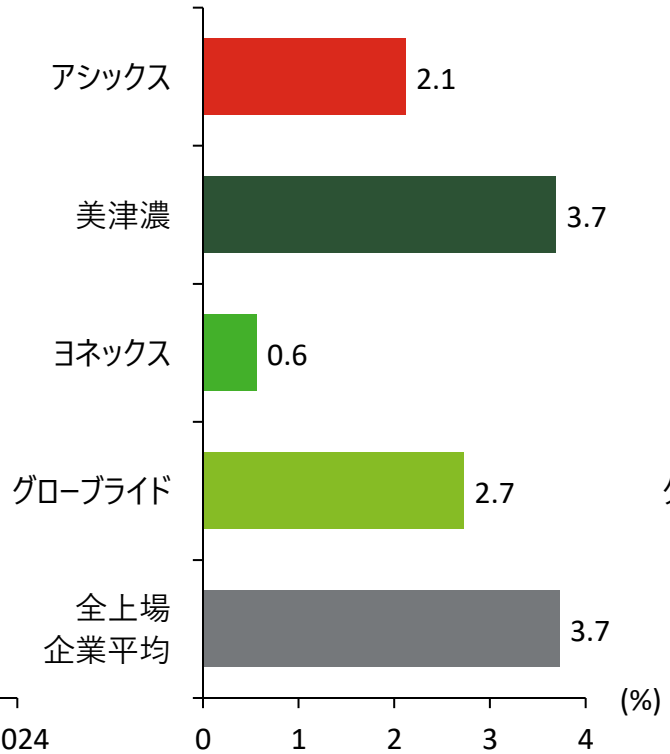
投資有価証券の売却が多く行われている

アシックス_①低収益事業・資産の売却

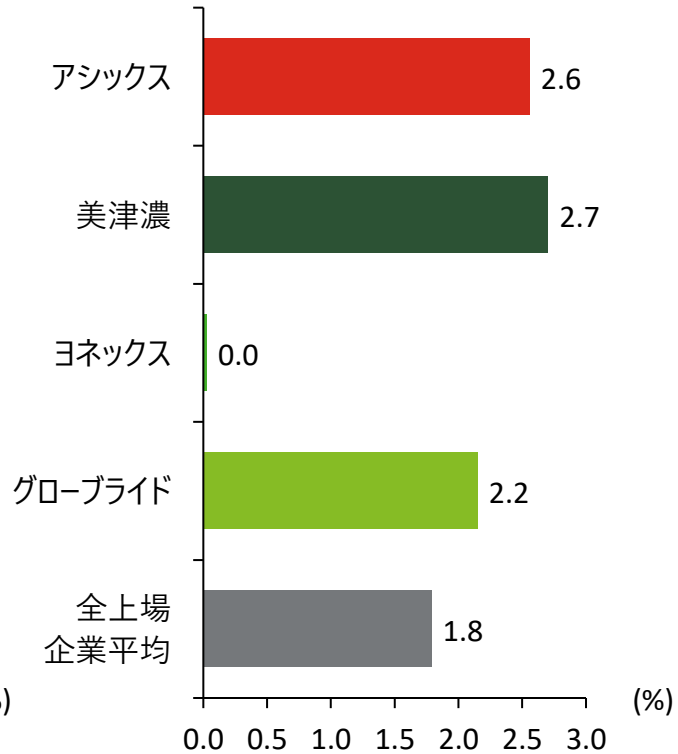
総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



投資有価証券売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



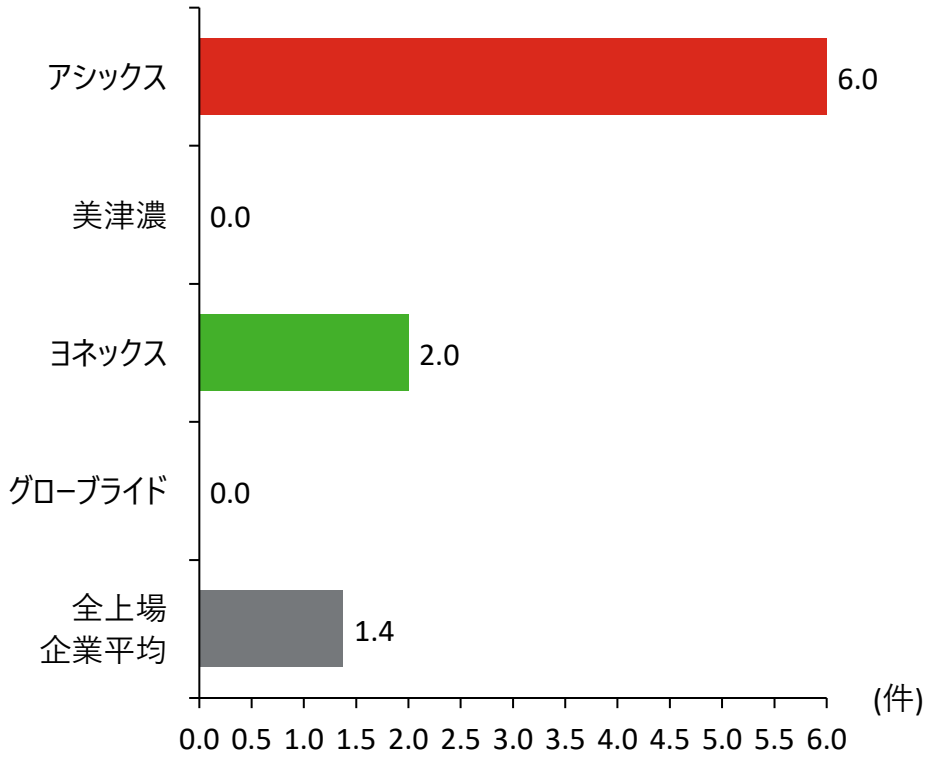
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

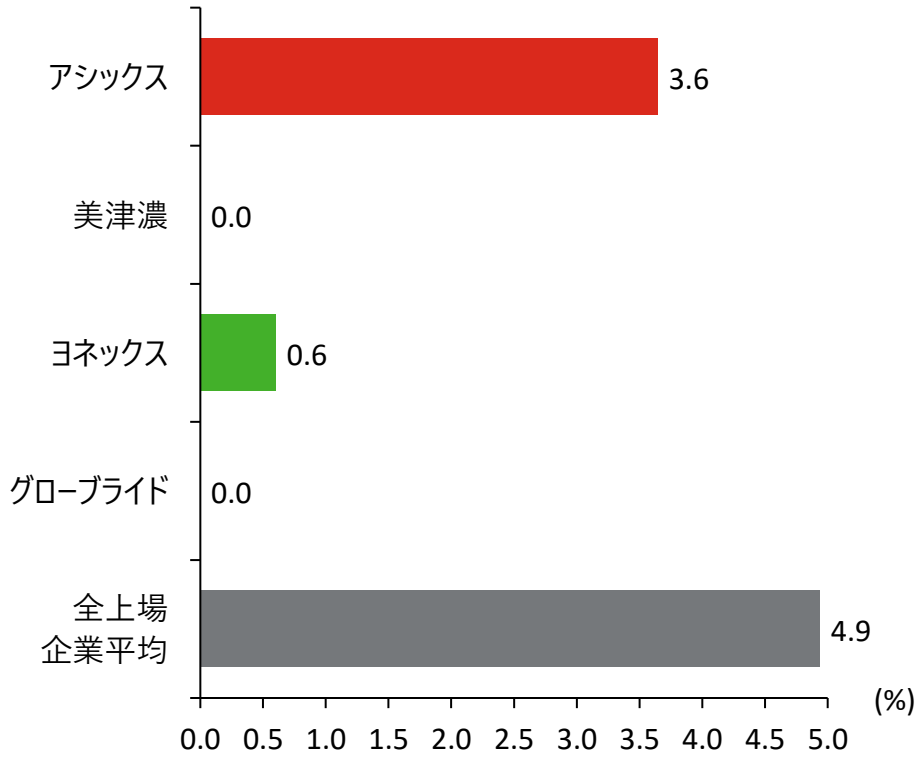
買収も件数ベースでは競合や全社平均に比べ多く行っている

アシックス_②成長投資①

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



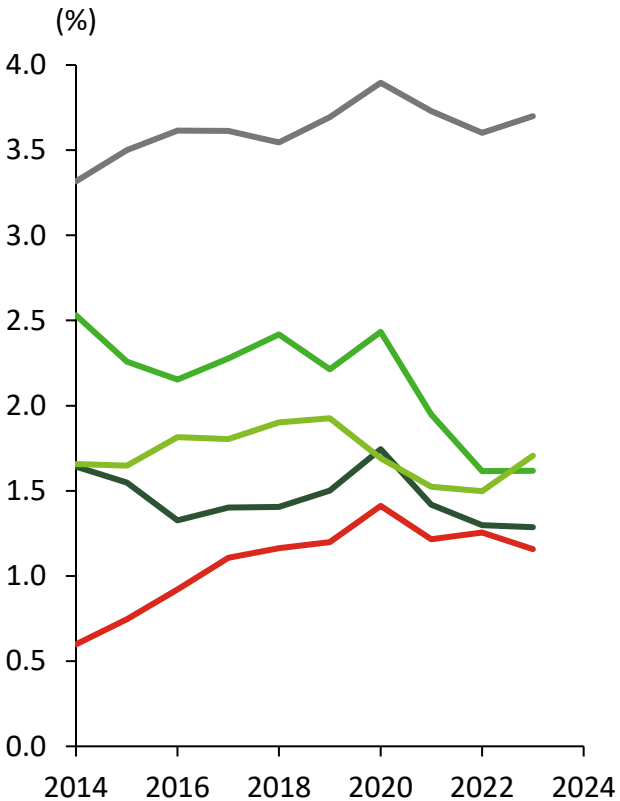
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

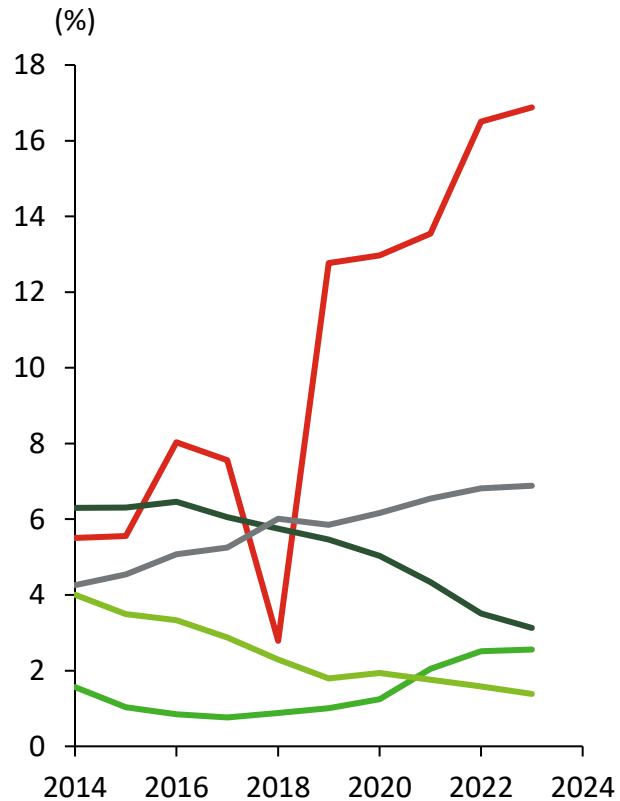
無形固定資産比率が大幅に上昇傾向にあり、研究開発投資も上昇傾向である

アシックス_②成長投資②

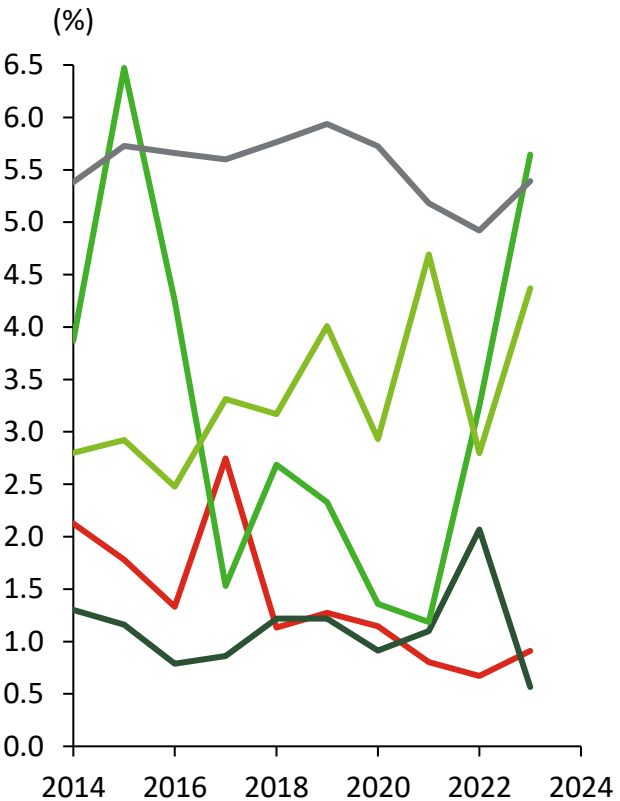
研究開発費比率
（研究開発費/売上高）



無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）



アシックス　美津濃　ヨネックス　グローブライド　全上場企業平均

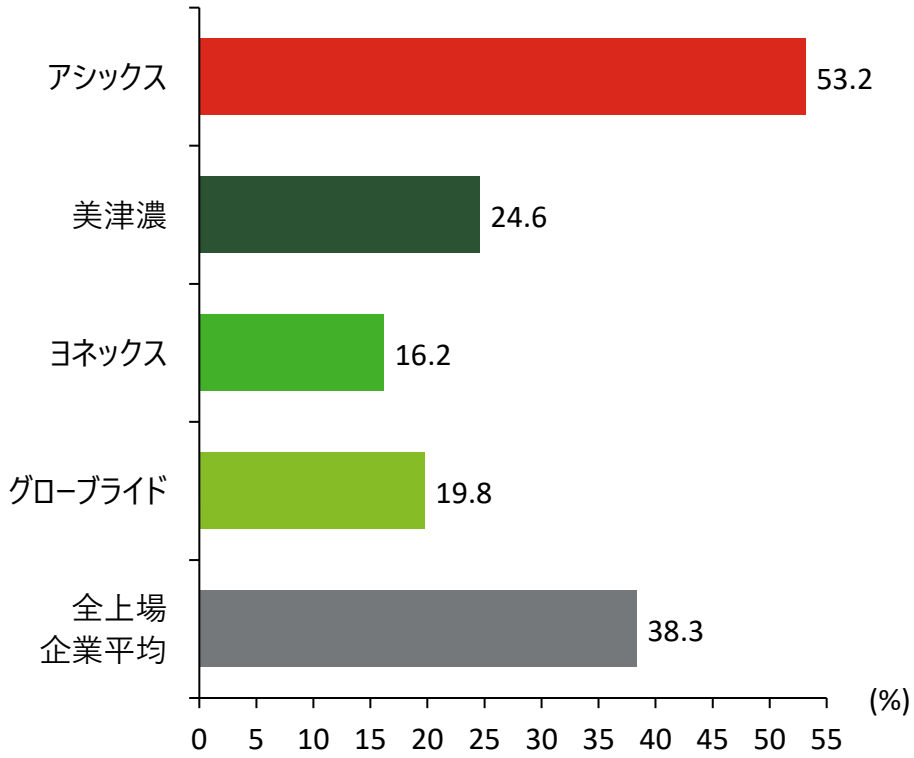
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※研究開発費率＝研究開発費/売上高、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高、無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

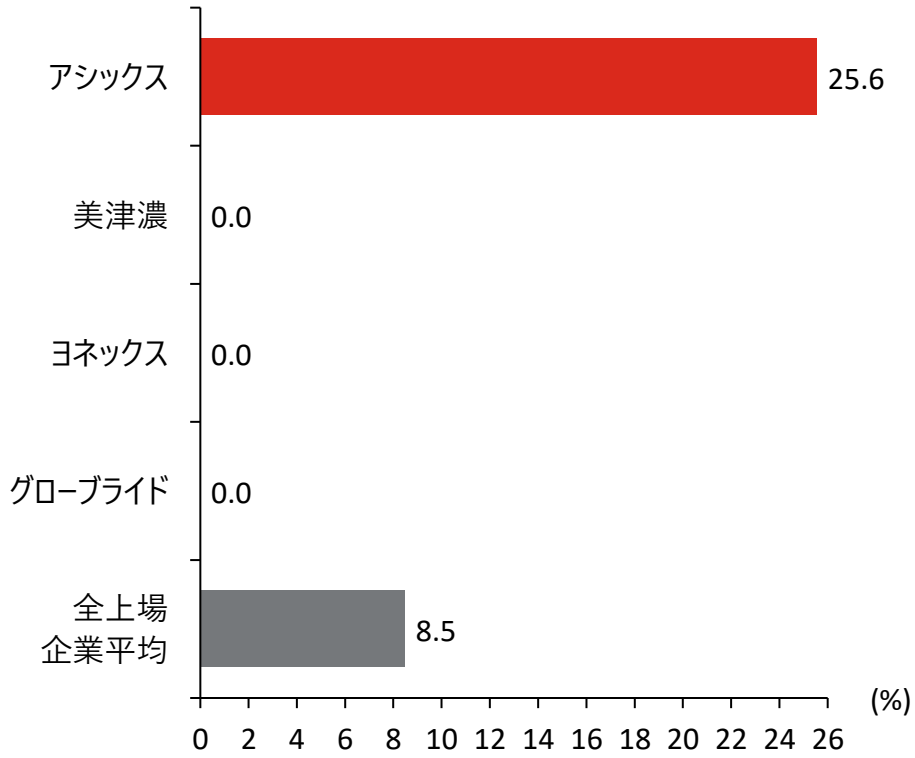
競合他社と比較して、株主還元を多く行っている

アシックス_③株主還元

配当性向
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



自社株買い性向
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

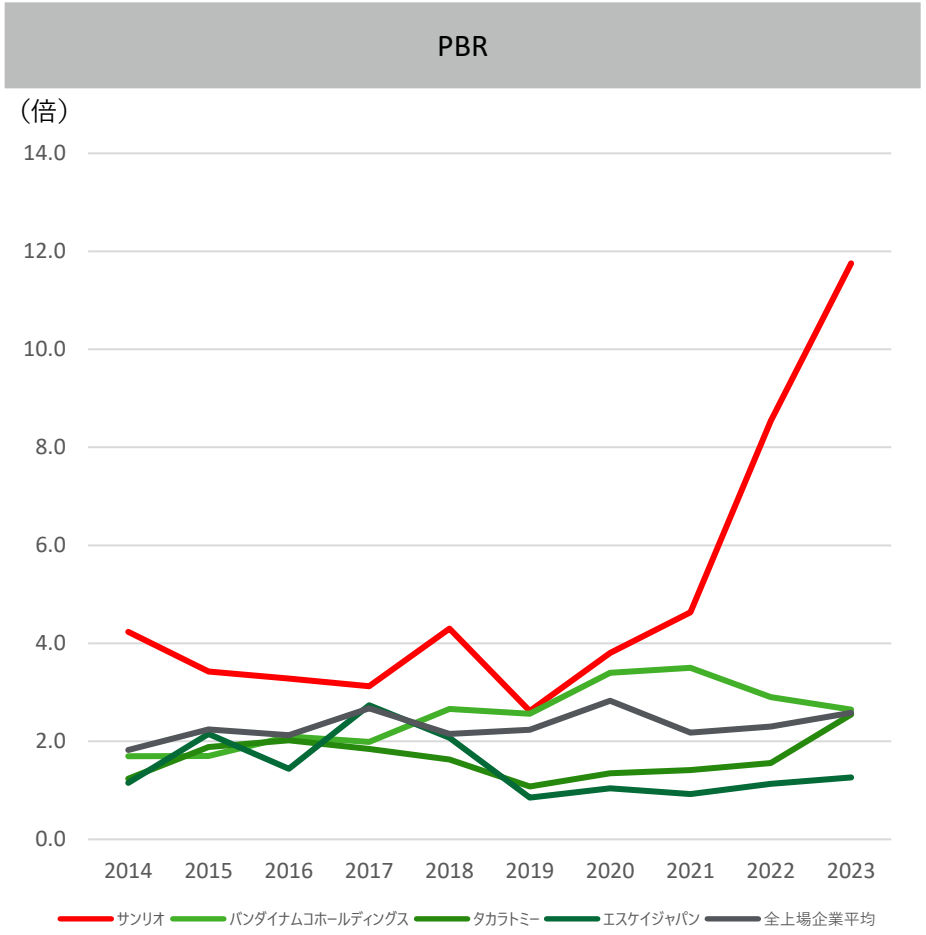
【個社事例】サンリオ

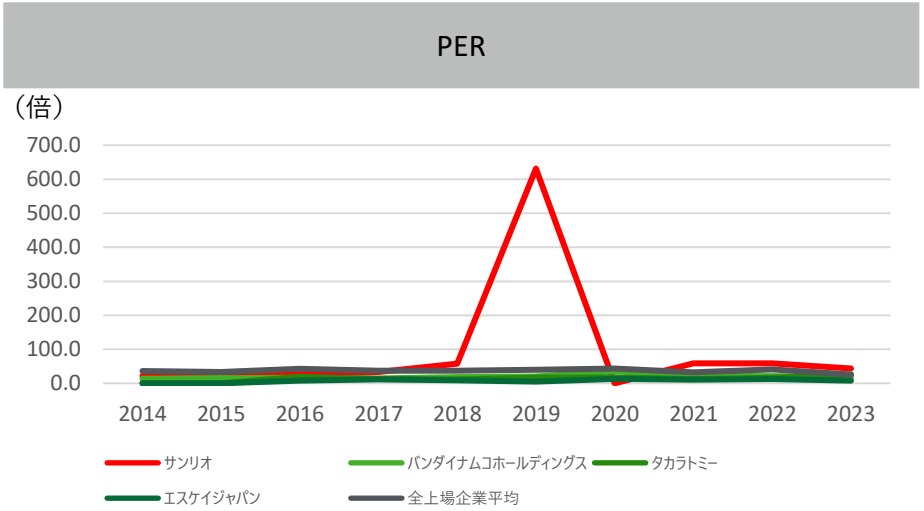
売上高(2023年度)	約1,000億円
主な事業領域 （セグメント）	• 物販ビジネス • ライセンスビジネス • テーマパークビジネス

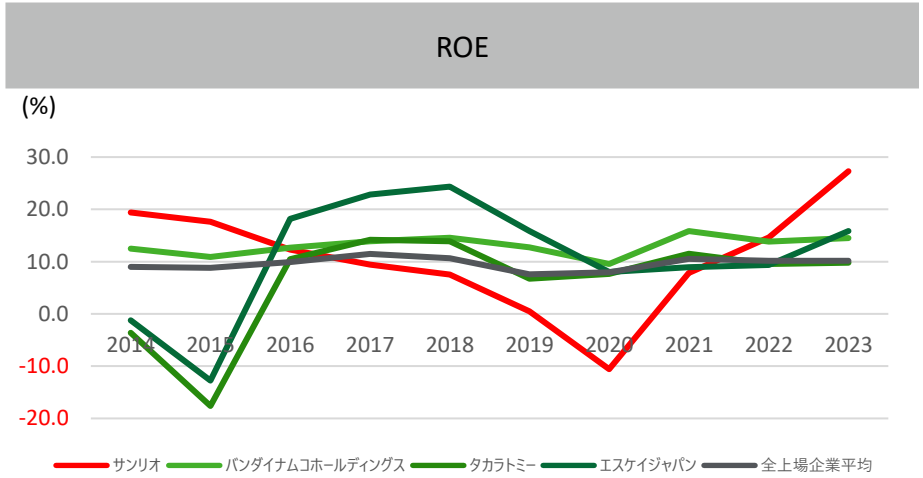
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

PBRは2021年以降急伸し、競合や上場企業平均に大きく差をつけている ROEも大きく改善し、2023年には30%近くまで上昇している

サンリオ_PBR推移







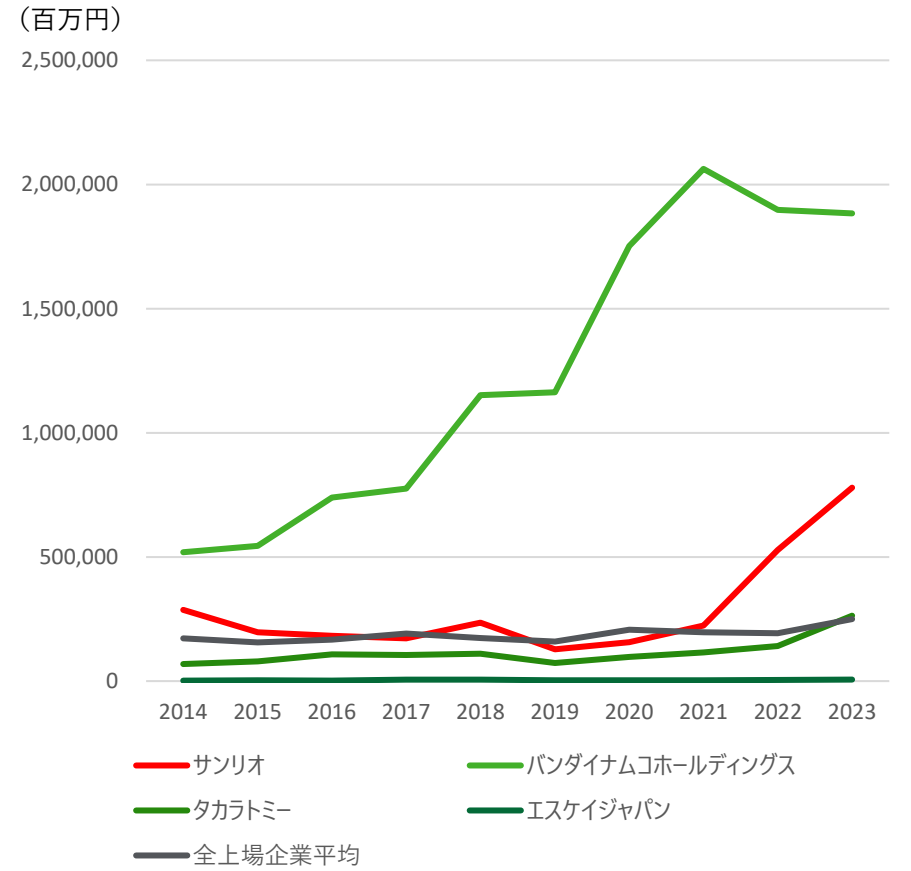
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※PBR=株価/1株当たり純資産、PER=株価/1株当たり純利益、ROE=当期純利益/純資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

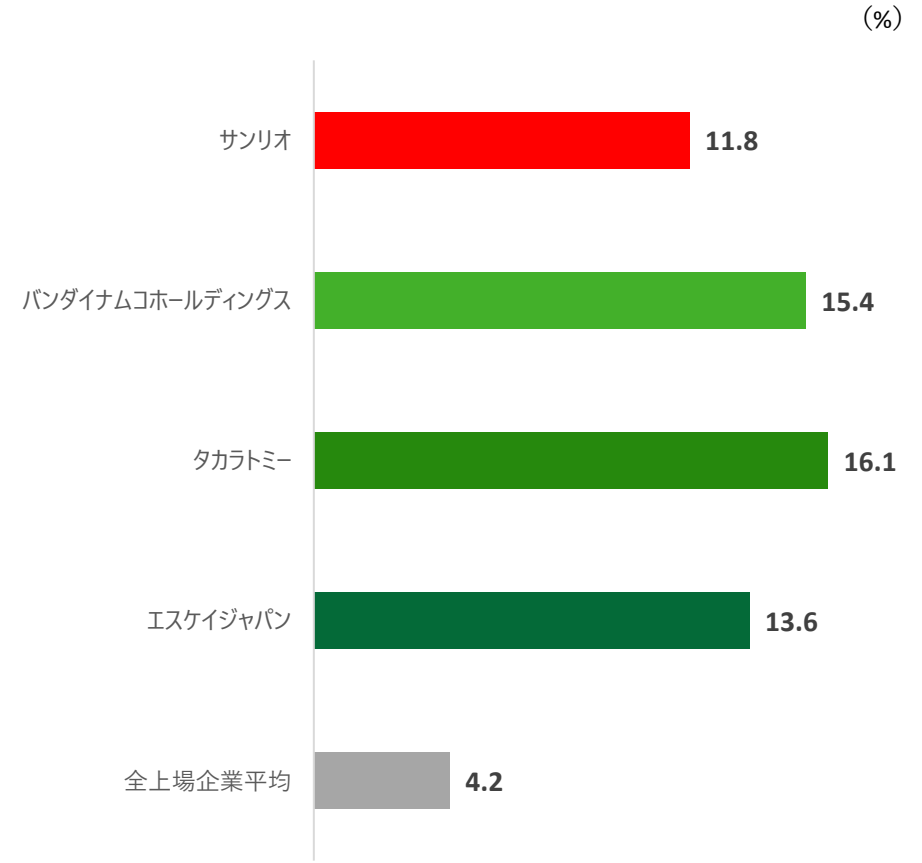
時価総額は上昇傾向にあり、上昇率も全上場企業平均より上回っている

サンリオ_株価パフォーマンス

時価総額推移



時価総額　上昇率
（2014-2023年度）

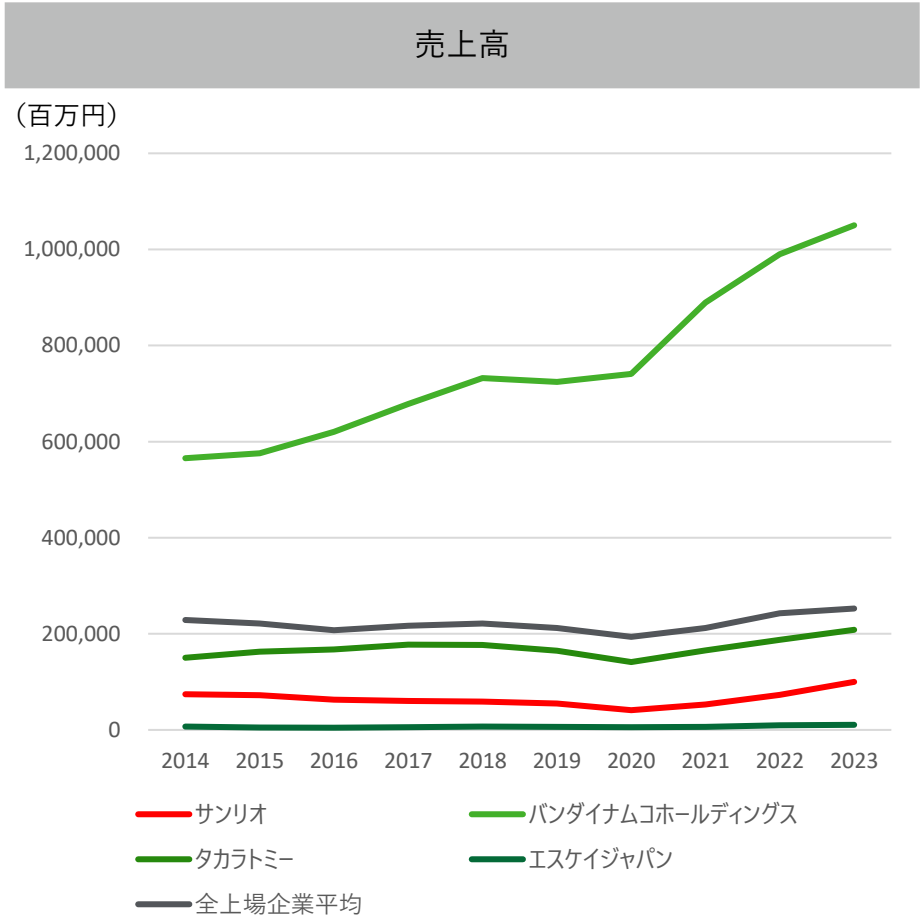


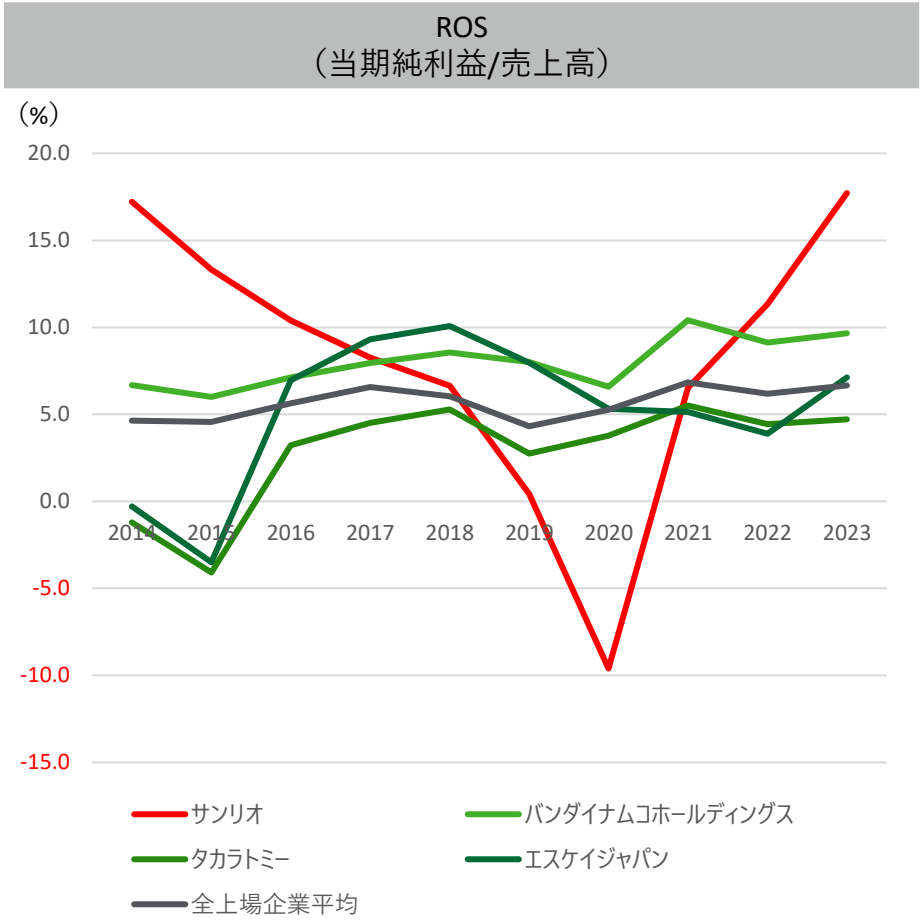
※データソース：日本取引所グループ公表の各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

売上高、ROSとも成長傾向にある
特にROSは近年大幅に改善されている

サンリオ_収益性＆成長性





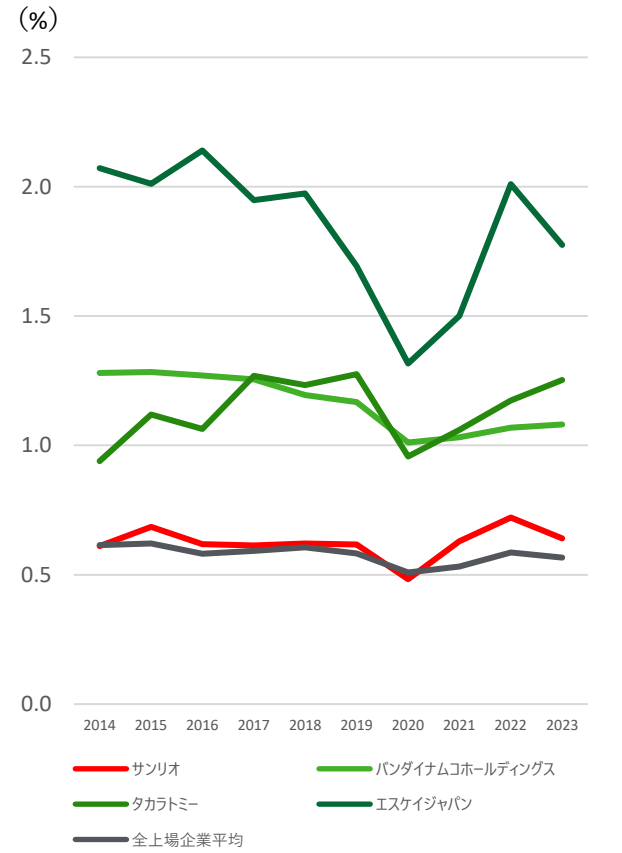
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※ROS=当期純利益/売上高

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

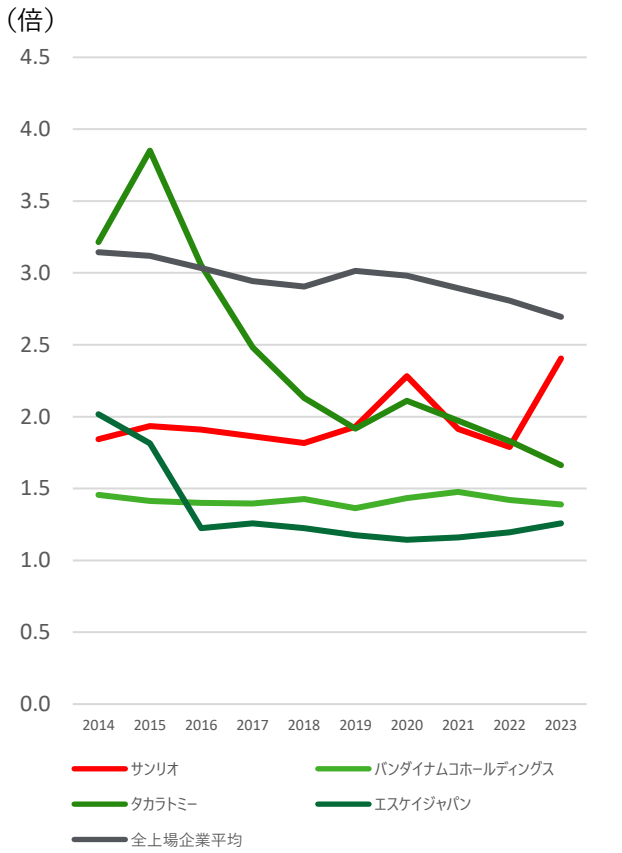
財務レバレッジは上昇傾向にある。現預金比率は上昇傾向にあり、2023年度には全企業平均及び競合他社より上回っている

サンリオ_資本効率性

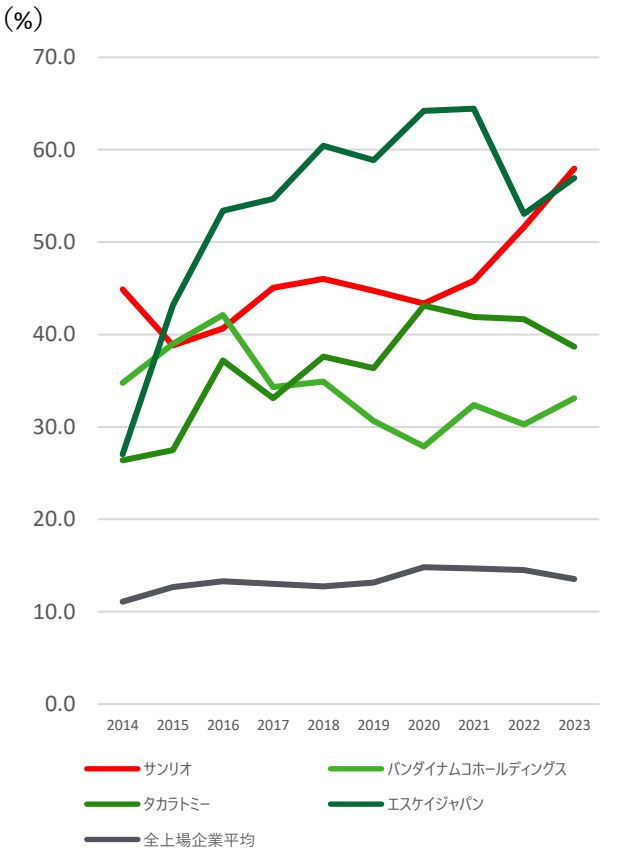
総資産回転率
（売上高/総資産）



財務レバレッジ
（総資産/純資産）



現預金比率
（現金及び現金同等物/総資産）

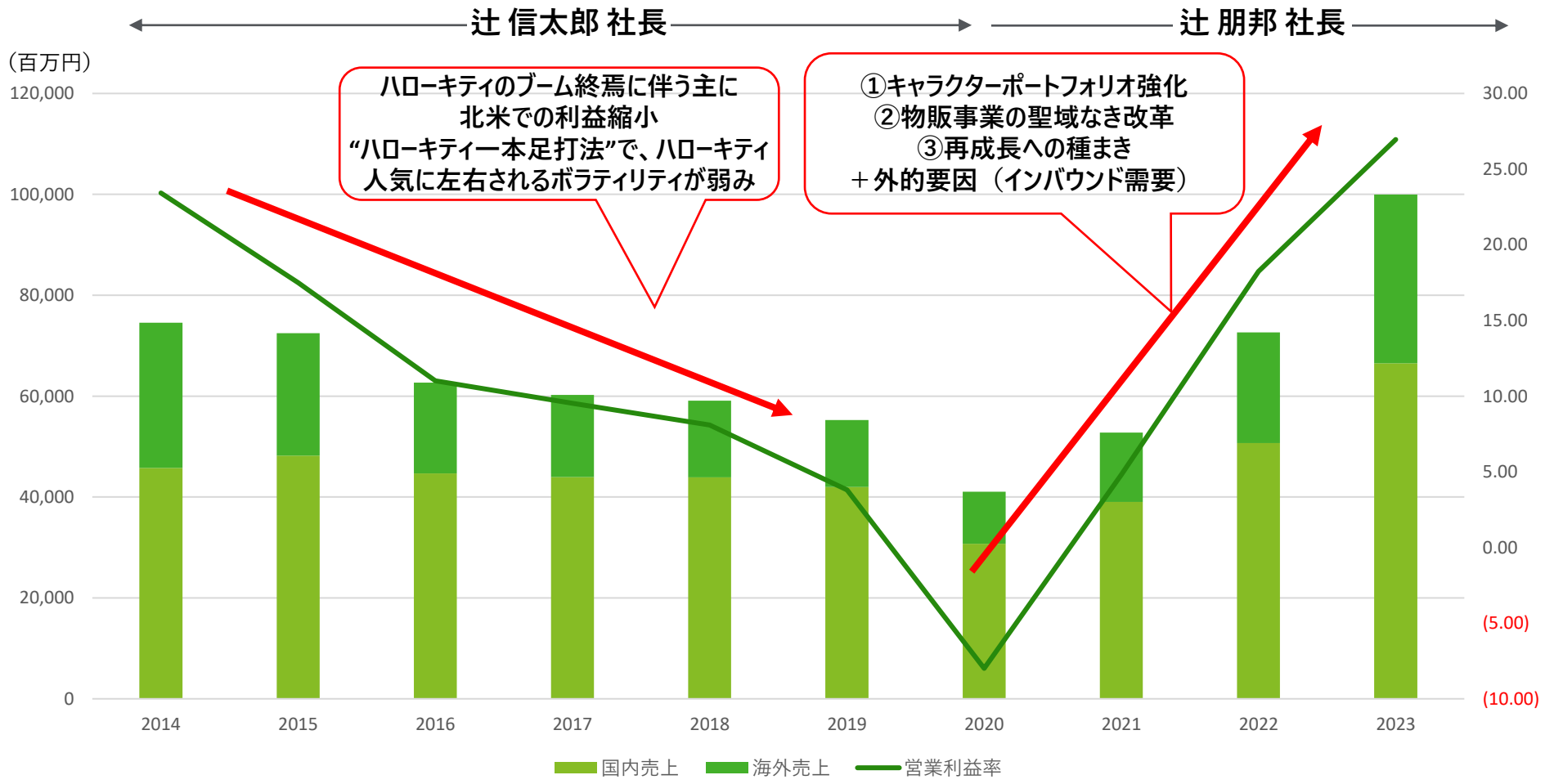


※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※総資産回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現金及び現金同等物/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

2010年代後半から業績が低迷していたが、その後の各種改革を進めた結果、直近3年間で売上高、営業利益とも大幅に成長している

過去10年売上高・営業利益推移

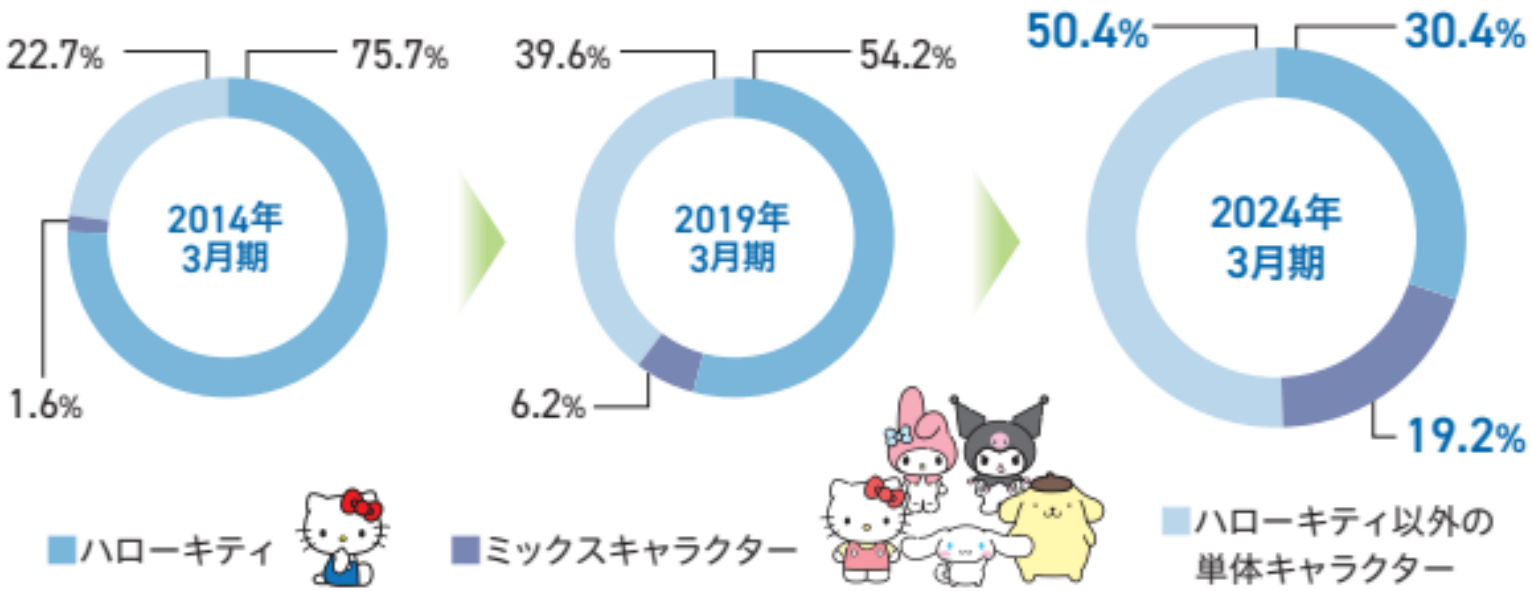


※データソース：サンリオ社各年度決算説明資料
※売上高分類は地域セグメント（顧客）を基準としている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ハローキティのブームに左右されるボラティリティの高さが事業の弱みと認識し、キャラクタポートフォリオを見直し、ハローキティ中心からバランスの良いキャラクターポートフォリオに変化した

サンリオ_①キャラクターポートフォリオの変化



※データソース：2024年3月期「統合報告書」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

赤字事業であった国内物販事業と北米事業の収支改善に向けて構造改革を実施した

サンリオ_②物販事業の改革

2021年3月期　セグメント別売上高・営業利益

	連結 ※連結消去済み	国内本社計	物販・カード事業	ライセンス・エンタメ事業	その他プロフィット部門	コーポレート部門	国内子会社計	テーマパーク事業	その他国内子会社	海外子会社計	米国事業	欧州事業	中国事業	その他地域
売上	41,046	30,563	16,174	11,269	3,118	0	5,899	4,014	1,885	10,564	2,465	1,349	3,444	3,306
営業利益	-3,280	-1,758	-1,899	5,622	2,025	-7,506	-1,871	-1,637	-234	493	-1,160	-276	1,162	768

1　2

コロナ前の
58期～60期は黒字

1 国内物販の収益改善

■SKU削減を通じた本社供給部門の業務量削減

赤字アイテムの削減

5,000 → 3,300 → 1,900

定番/非定番ラインを分けて新商品投入頻度にメリハリ

SKUを60%削減

商品開発サイクルの見直し

150人工 → 90人工

業務量を40%削減

2 米国物販事業の抜本見直し

■物販事業の販管費抜本削減

小売	卸	EC
現直営店撤退	外部化	効率化
2億円利益改善	3億利益改善	3億利益改善

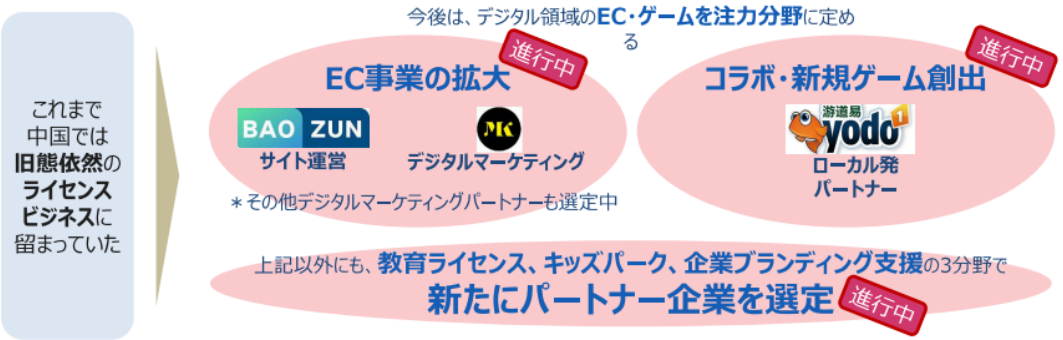
※データソース：サンリオ社決算説明資料

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

成長と機会が明確な中国では、早期の機会取り込みを目指し、外部パートナと積極連携している

サンリオ_③再成長への種まき

既存事業の成長に加え、新しい成長領域で利益を大きく創出



注力するECで、豊富な実績を持つBAOZUN社と連携

運営パートナー BAO ZUN

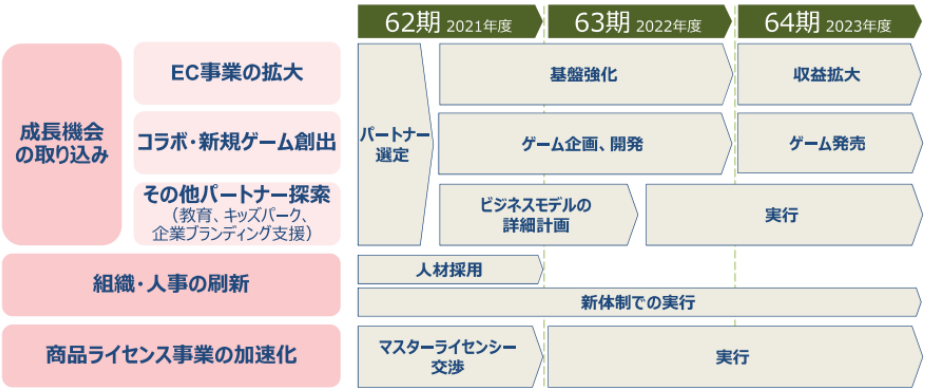
中国シェア1位のEC企業

アリババからの出資、米ナスダック上場

取引実績（例）

Walt Disney　Fisher-Price　LINE FRIENDS　Uniqlo　Mattel　NIKE

その他の事業領域でも、新パートナーを選定



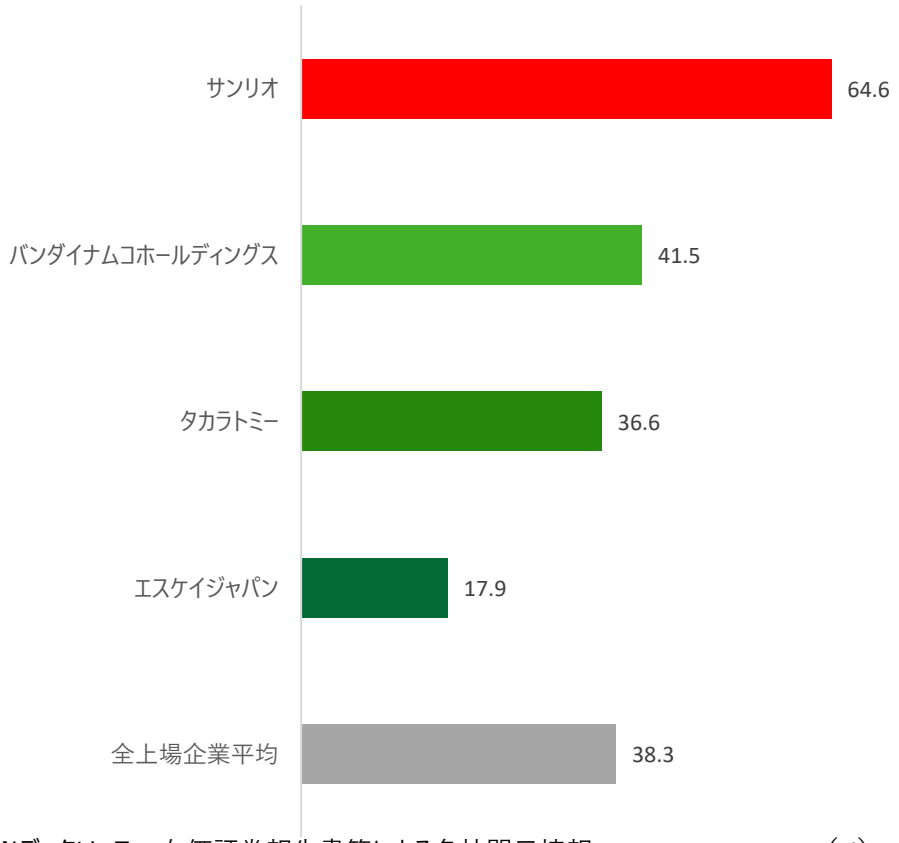
※データソース：サンリオ社2021～2023年度中期経営計画

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

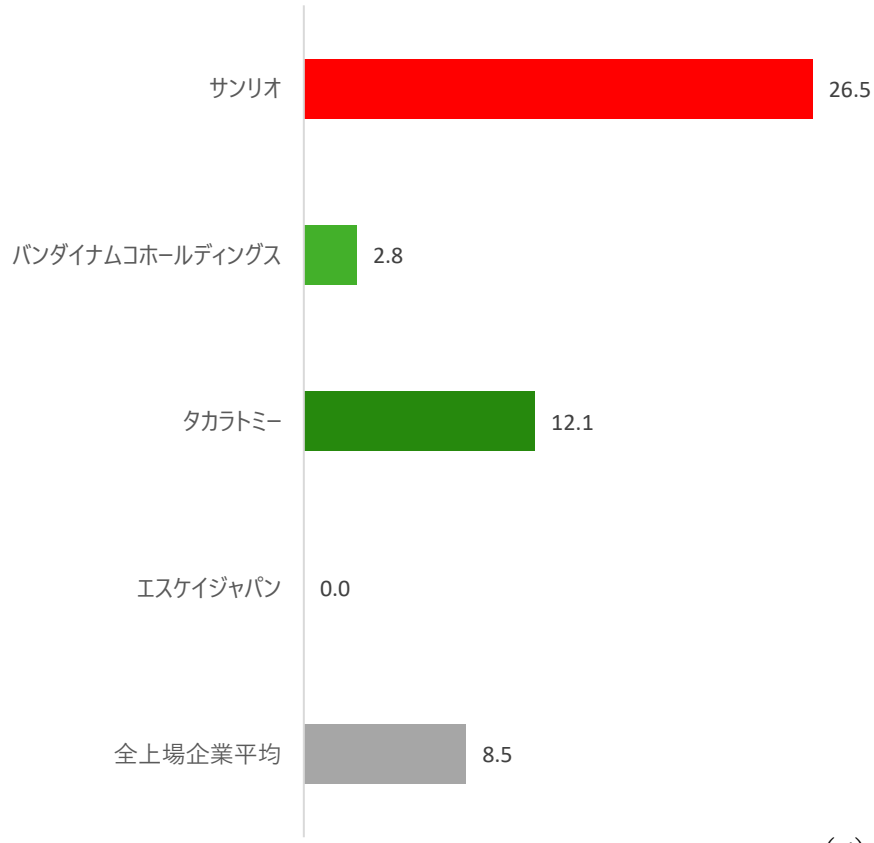
株主還元は多く実施している

サンリオ_株主還元

配当性向
（2014-2023年度配当金額平均/当期純利益平均）



自社株買い性向
（2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均）



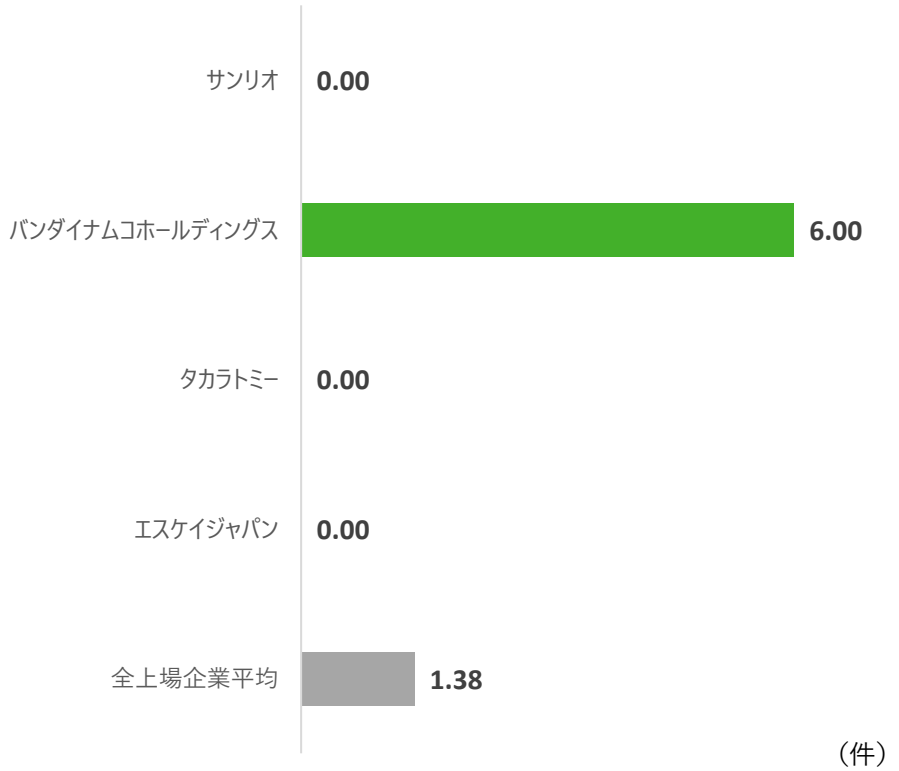
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※配当性向＝2014-2023年度支払配当金平均/当期純利益平均、自社株買い性向＝ 2014-2023年度自社株買い金額平均/当期純利益平均

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

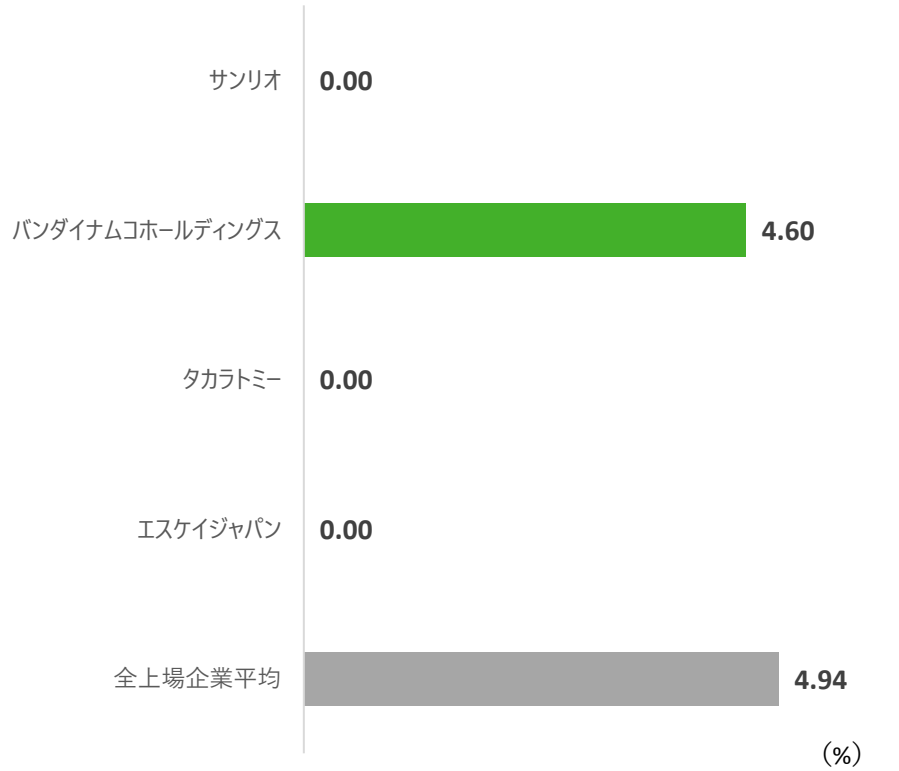
M&A（買収）は行っていない

【参考】
サンリオ_成長投資

M&A件数（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（買収・少額出資）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



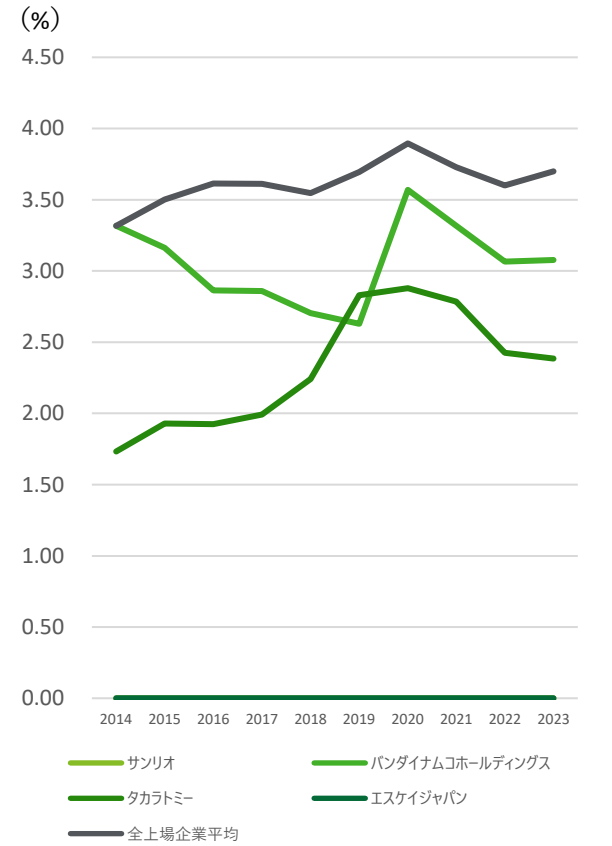
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(買収)」は少数株式持分取得を含む。またJV・自社株買いを含まない

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

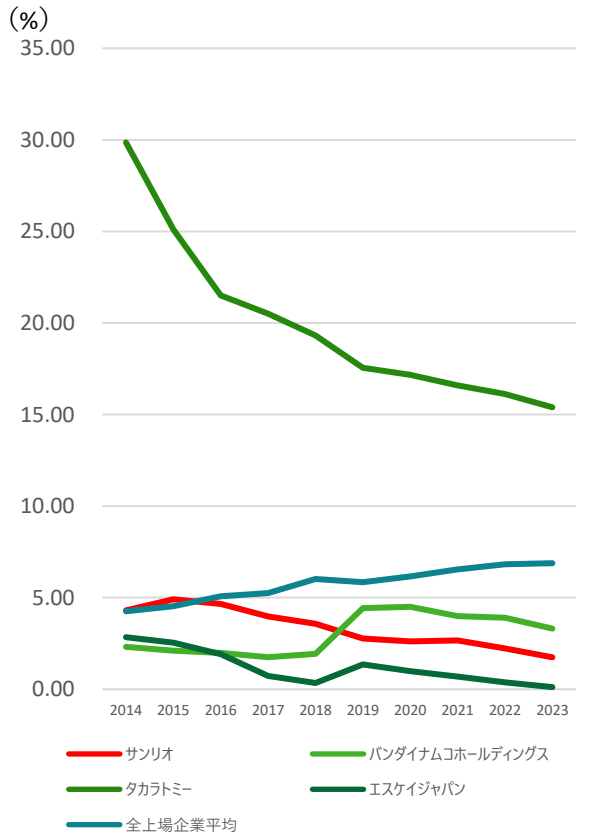
無形固定資産や設備投資比率については大幅な上昇は確認できていない

【参考】
サンリオ_成長投資

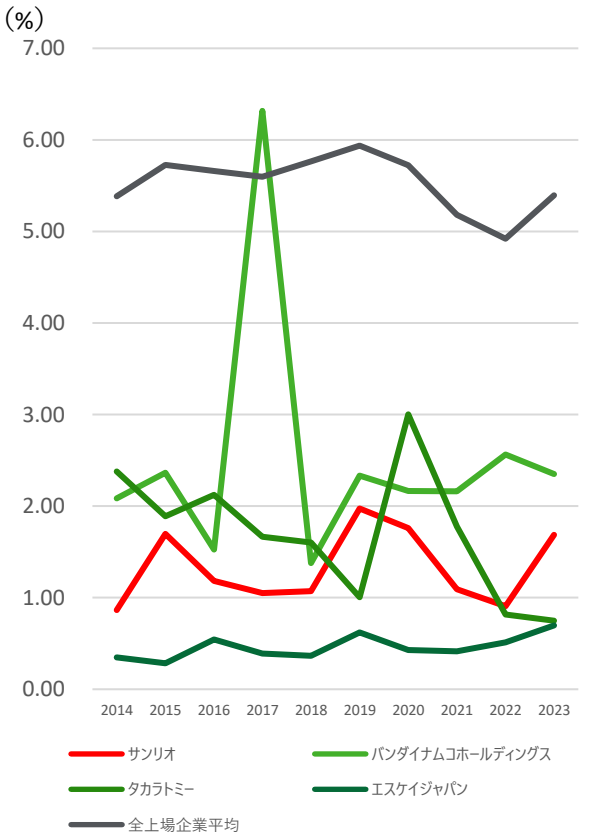
研究開発費比率
（研究開発費/総資産）



無形固定資産比率
（無形固定資産/総資産）



設備投資比率
（設備投資額/売上高）



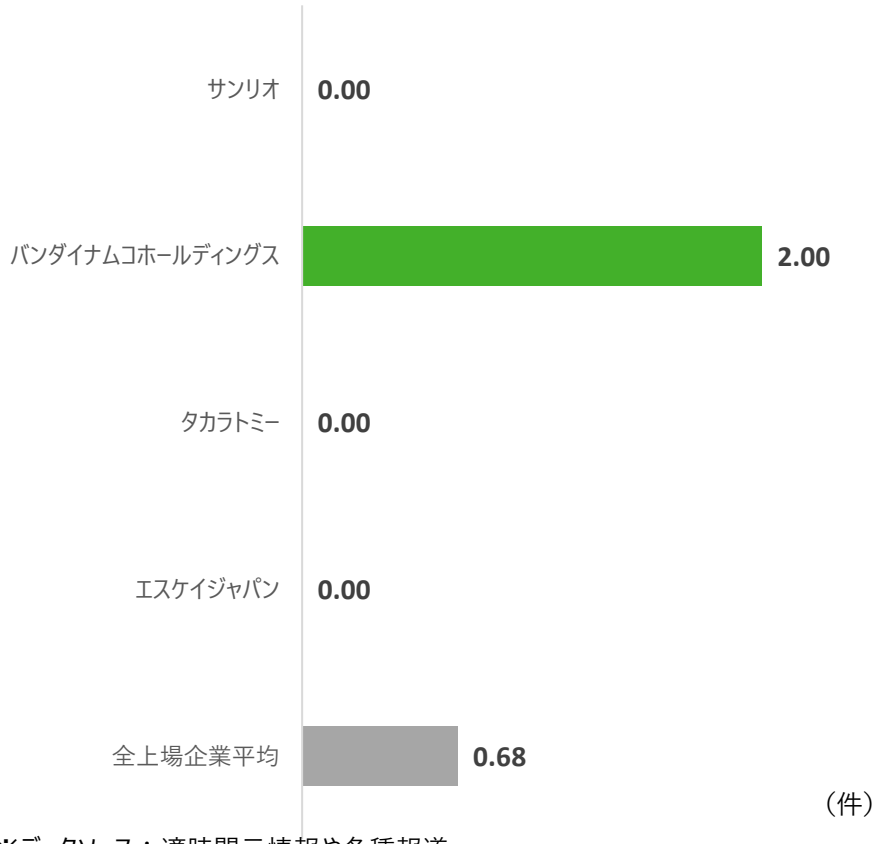
※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※研究開発費率＝研究開発費/売上高、設備投資比率＝CF計算書上の有形固定資産取得額/売上高、無形固定資産比率＝無形固定資産/総資産

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

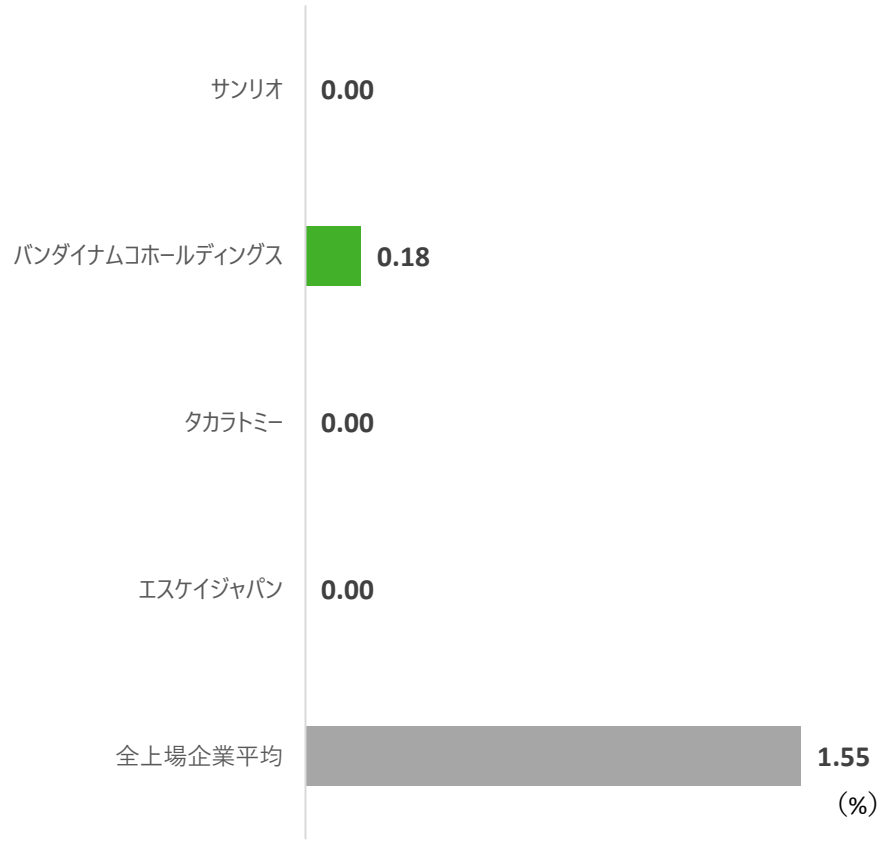
事業売却は実施していない

【参考】
サンリオ_低収益事業・資産の売却

M&A件数（売却）
（2014-2023年度合計）



M&A金額（売却）
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



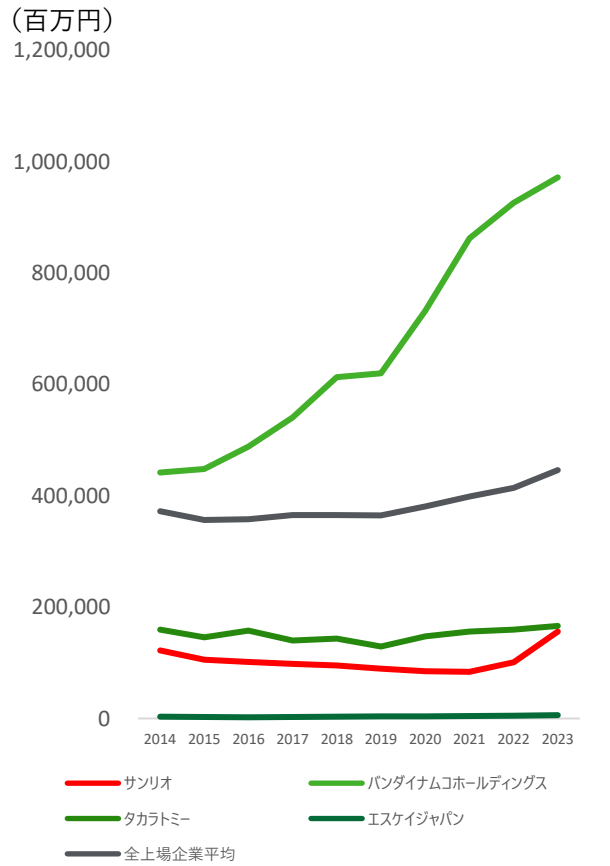
※データソース：適時開示情報や各種報道
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「M&A(売却)」は少数株式持分売却を含む

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

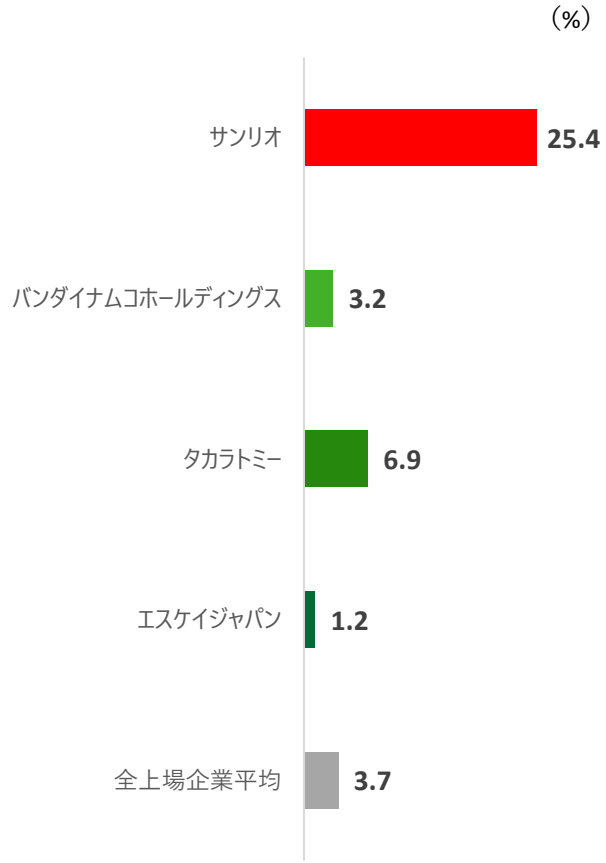
有形固定資産及び投資有価証券の売却は多く行われている

【参考】
サンリオ_低収益事業・資産の売却

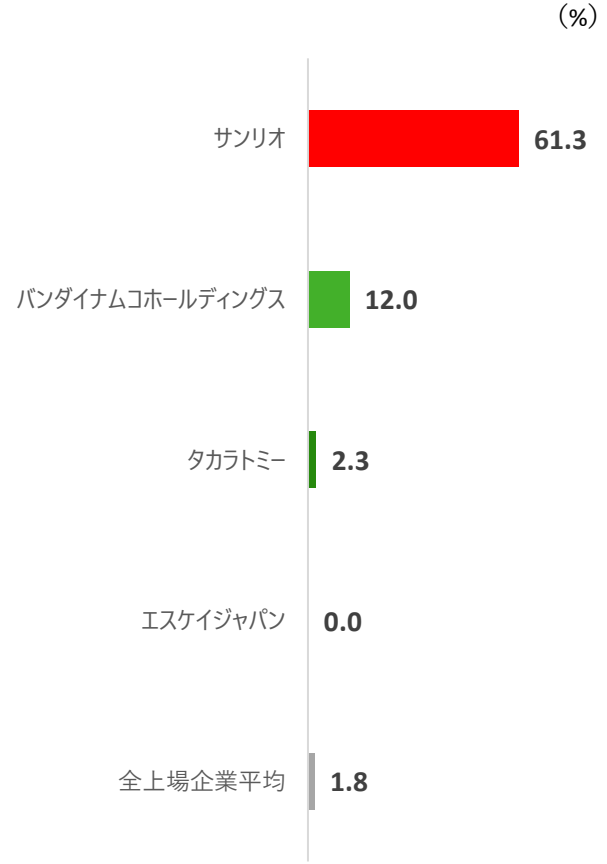
総資産額



有形固定資産売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



投資有価証券売却比率
（2014-2023年度合計/総資産（2014-2023年度平均）



※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※左図の横軸は事業年度を指す
※全上場企業平均は東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

新中計ではオーガニック投資に加えM&Aも含めた成長投資の方針が示された
また成長投資を使い切らなかった場合は株主還元の拡充が検討されることを明記している

2027年(2025-2027年度） 中期経営計画におけるキャッシュアロケーション方針

Cash In		Cash Out	
✔ 業界特性や格付けを踏まえて適切な水準にコントロール	余剰資金	株主還元	✔ 安定的な配当（配当性向30%以上）を継続する方針 ✔ 成長投資を使い切らなかった場合、株主還元の拡充を検討
✔ 営業利益の持続的成長 ✔ 運転資本を適切にコントロール	営業CF	オーガニック投資 300億円規模 M&A等 500億円規模も検討	✔ 中期的に業績寄与する戦略投資を実施 ✔ 戦略的なM&Aについても検討。ただし、案件実施にあたっては投資委員会による厳格な運営を実施
✔ 23年12月に発行した300億円のうち、自己株式取得で活用した資金を除いたもの	CB調達 約180億円		

※前中計ではキャッシュアロケーションの開示は確認できず、新中計での初の開示と想定される

※データソース：サンリオ社2025-2027年度「中期経営計画」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

Appendix
ポジション別の処方箋の妥当性に関する調査（対象企業リスト）

- ポジション①から②③への改善企業と非改善企業
- ポジション②から③への改善企業と非改善企業
- ポジション③の中でPBRが改善した企業と非改善企業

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション①の改善・非改善企業リスト（時価総額上位10社のみ抜粋）

改善/非改善	時価総額順位(金融機関含む)	企業名	PBR(倍)		ROE(%)	
			2020年度	2023年度	2020年度	2023年度
改善	8	三菱商事	0.82	1.58	2.02	10.15
	41	三菱重工業	0.85	2.18	3.00	10.32
	42	キヤノン	0.80	1.07	3.45	7.89
	43	三井不動産	0.95	1.49	4.88	7.04
	44	住友商事	0.78	1.00	-4.99	9.12
	53	東海旅客鉄道	0.89	0.88	-5.40	9.20
	83	SUBARU	0.95	1.01	4.33	14.99
	98	関西電力	0.64	0.86	6.43	19.22
	116	いすゞ自動車	0.86	1.05	4.36	13.34
	119	出光興産	0.74	0.85	2.90	12.52
非改善	36	日本郵政	0.29	0.48	3.17	2.84
	39	豊田自動織機	0.95	0.80	4.26	3.85
	68	京セラ	0.98	0.88	3.57	3.22
	87	日産自動車	0.61	0.38	-9.95	6.95
	106	住友電気工業	0.79	0.83	3.63	6.95
	150	東レ	0.92	0.68	3.58	1.65
	195	リコー	0.88	0.78	-3.54	4.15
	218	TBSホールディングス	0.47	0.62	3.53	3.43
	244	日本テレビホールディングス	0.46	0.64	2.87	3.74
	267	きんでん	0.79	0.95	6.54	5.82

※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は39頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※時価総額は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション②の改善・非改善企業リスト（時価総額上位10社のみ抜粋）

改善/非改善	時価総額順位(金融機関含む)	企業名	PBR(倍)		ROE(%)	
			2020年度	2023年度	2020年度	2023年度
改善	11	日立製作所	1.37	2.26	11.63	10.70
	99	日本酸素ホールディングス	1.77	2.25	10.45	11.56
	122	富士電機	1.58	2.43	9.83	12.41
	167	東洋水産	1.43	2.09	8.62	11.61
	240	三和ホールディングス	1.78	2.07	11.69	15.23
	263	ニチレイ	1.87	2.09	10.76	9.74
	284	アルバック	1.66	2.35	8.91	9.46
	287	東京精密	1.78	3.12	10.42	12.29
	338	東京応化工業	1.98	2.13	7.50	8.21
	373	オルガノ	1.13	3.47	10.52	16.97
非改善	1	トヨタ自動車	1.03	1.49	9.40	14.39
	6	日本電信電話	1.36	1.65	13.75	12.35
	14	三井物産	0.84	1.41	7.26	13.91
	16	KDDI	1.62	1.78	13.43	11.32
	17	伊藤忠商事	1.61	1.71	11.39	14.22
	26	日本たばこ産業	1.48	1.69	12.00	12.40
	45	丸紅	0.88	1.27	12.19	13.54
	49	富士フイルムホールディングス	1.19	1.31	8.26	7.67
	57	豊田通商	1.11	1.46	9.44	12.99
	60	スズキ	1.45	1.36	8.34	10.97

※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は53頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※時価総額は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

ポジション③の改善・非改善企業リスト（時価総額上位10社のみ抜粋）

改善/非改善	時価総額順位(金融機関含む)	企業名	PBR(倍)		ROE(%)	
			2020年度	2023年度	2020年度	2023年度
改善	3	東京エレクトロン	7.10	10.41	23.71	20.68
	24	オリエンタルランド	7.16	8.37	-7.13	12.66
	29	ディスコ	4.97	15.25	15.51	20.71
	37	アドバンテスト	6.78	11.68	24.89	14.45
	73	味の素	2.00	3.56	9.92	11.54
	193	アシックス	2.86	3.95	-12.72	17.14
	206	サンリオ	3.80	11.75	-10.58	27.29
	282	インターネットイニシアティブ	2.61	3.99	10.77	15.73
	333	デクセリアルズ	2.16	4.50	10.00	25.11
	335	MARUWA	2.11	3.66	10.45	13.93
非改善	77	日本ペイントホールディングス	6.40	1.97	9.74	8.70
	90	塩野義製薬	2.12	1.78	12.96	12.82
	104	キリンホールディングス	2.42	1.48	9.11	10.55
	142	協和キリン	2.16	1.52	6.73	9.71
	145	光通信	2.60	1.58	13.82	15.10
	146	小野薬品工業	2.27	1.51	11.78	16.03
	147	ミネベアミツミ	2.55	1.69	8.54	7.72
	163	ヤクルト本社	2.22	1.72	9.89	9.55
	168	マツキヨココカラ&カンパニー	2.05	1.98	8.75	10.21
	191	近鉄グループホールディングス	2.50	1.63	-20.84	9.13

※データソース：有価証券報告書等による各社開示情報
※東証プライム・スタンダード・グロースに上場する、金融機関を除いた全企業が対象(3614社が対象)
※「改善」・「非改善」の定義は67頁に記載
※「改善」・「非改善」に分類されない企業及び、データの収集ができない企業を除く
※時価総額は2023年度実績を基にしている

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

Appendix
諸外国における政府政策支援の調査

- 米・英・独における、企業と投資家の共通認識の形成を促す政府・取引所等のガイドラインの有無の確認
- 米・英・独における投資家の長期株式保有を促す制度有無の確認

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

米・英・独における、企業と投資家の共通認識の形成を促す政府・取引所等のガイドラインの有無の確認

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

英国では、投資家との認識ギャップを埋めるために、執行取締役の報酬のかなりの割合は、会社及び個人のパフォーマンスにリンクしている

＜サマリ＞ 日本・英国・ドイツ コーポレートガバナンスコード比較

	日本	英国	ドイツ
情報開示	✓ 会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである	✓ 会社の現状と展望に関する、公正でバランスが取れた理解容易な評価〔assessment〕を公表すべきである	✓ 定期的に行う情報開示の方針の一環として、主要な定期公表物（年次報告書、中間財務報告書を含む）の発行日及び株主総会の開催日は、財務カレンダー〔financial calendar〕上で十分に余裕をもって事前に公表されるものとする
株主との対話	✓ 株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報については、必要に応じ適確に提供すべきである ✓ 上場会社は、株主からの対話（面談）の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである	✓ 取締役会議長は、主要な株主の関心と懸念をすべての取締役が認識しているようにすべきである ✓ 株主総会に当たり受け取ったすべての有効な委任状が適正に記録され、カウントされるようにすべきである ✓ すべての取締役が株主総会に出席するように手配すべきである	✓ 株主総会では、当期純利益の適正性、マネジメント・ボード及びスーパーバイザリー・ボードの行為の遂行について決定を行う ✓ 株主総会では、定款の採択、会社の目的、定款の変更、会社にとって重要な方針―特に会社間の契約、会社形態の変更、新株・転換社債・新株引受権付社債の発行及び自社株式の取得の承認－について決定を行う
経営陣の報酬	✓ **中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定**すべきである	✓ 業務執行取締役の報酬の**かなりの割合は、会社および個人のパフォーマンスにリンクする**ように構成されるべきである	✓ 各「執行役」に支払われる酬額の総額は、グループ会社から支払われる全ての報酬を考慮したうえで、**実績評価に基づいた妥当な金額がスーパーバイザリー・ボードで決定**される
株主以外のステークホルダーとの協働	✓ **従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダー**によるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダー**との適切な協働に努めるべき**である	– ※株主以外は特に触れていない	✓ マネジメント・ボードは、企業の利益のために、独立して企業を経営する責任を負う。つまり、株主、従業員、その他の利害関係者〔stakeholders〕の利益を考慮し、企業価値を継続して創出する義務を負う

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

株主以外のステークホルダーとの協働が重視されている

＜参考＞日本 コーポレートガバナンスコード

株主以外のステークホルダーとの適切な協働

上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

【原則２－１．中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定】

上場会社は、自らが担う社会的な責任についての考え方を踏まえ、様々なステークホルダーへの価値創造に配慮した経営を行いつつ中長期的な企業価値向上を図るべきであり、こうした活動の基礎となる経営理念を策定すべきである。

【原則２－２．会社の行動準則の策定・実践】

上場会社は、ステークホルダーとの適切な協働やその利益の尊重、健全な事業活動倫理などについて、会社としての価値観を示しその構成員が従うべき行動準則を定め、実践すべきである。取締役会は、行動準則の策定・改訂の責務を担い、これが国内外の事業活動の第一線にまで広く浸透し、遵守されるようにすべきである。

情報開示

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

株主との対話

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。

【原則５－１．株主との建設的な対話に関する方針】

上場会社は、株主からの対話（面談）の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである。取締役会は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針を検討・承認し、開示すべきである。

【原則５－２．経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人的資本への投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

報酬

４－２①　取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。

出所：株式会社東京証券取引所　コーポレートガバナンス・コード

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

業務執行取締役の報酬のかなりの割合は、会社及び個人のパフォーマンスにリンクするように構成される

＜参考＞英国 コーポレートガバナンスコード

株主との対話

補助原則〔Supporting Principles〕

株主との接触窓口の大半は最高経営責任者と財務担当取締役〔finance director〕ではあるものの、取締役会議長は、主要な株主の関心と懸念をすべての取締役が認識しているようにすべきである。

取締役会は、現実的で効率的な何らかの方法により、継続して株主の意見に触れるようにすべきである。

各則〔Code Provisions〕

E.1.1.取締役会議長は、株主の見解が取締役会全体に伝達されるようにすべきである。取締役会議長は、主要な株主と、ガナバンスや戦略について議論すべきである。非業務執行取締役は、主要な株主との定期的な会合に出席する機会を付与されるべきであり、また、主要な株主から求めがあれば会合に出席することを想定しておくべきである。筆頭独立取締役は、主要株主の関心や懸念についてのバランスのとれた理解に資するべく、様々な主要株主との十分な数の会合に参加し、その意見に耳を傾けるべきである。

E.2.2.会社は、株主総会に当たり受け取ったすべての有効な委任状が適正に記録され、カウントされるようにすべきである。投票が挙手による場合には、会社は、下記の情報を各決議毎に、総会会場において提供するとともに、会社のまたは他に依頼して開設するウェブサイトにおいて合理的に可能な限り速やかに提供すべきである。

- 有効な委任状が提出された株式の数
- 決議に賛成の投票数
- 決議に反対の投票数
- 棄権の意思表示があった株式数

E.2.3.　取締役会議長は、監査委員会、報酬委員会、指名委員会の委員長が年次株主総会で質問に回答できるように、また、すべての取締役が出席するように手配すべきである。

情報開示

主要原則　〔Main Principle〕

取締役会は、会社の現状と展望に関する、公正でバランスが取れた理解容易な評価〔assessment〕を公表すべきである。

補助原則　〔Supporting Principles〕

取締役会が公正でバランスが取れた理解容易な評価を公表するべきである、という責務は、期中報告その他の株価に影響を及ぼす報告、規制当局あての報告、法令により公表が求められる情報にも及ぶ。

各則　〔Code Provisions〕

C.1.1.　取締役〔会〕は、年次報告書において、年次報告書・財務諸表〔annual report and accounts〕の作成における自らの責務について説明するとともに、年次報告書・財務諸表が全体として公正でバランスが取れた理解容易なものであると考えている旨、また、株主が会社の業績、ビジネスモデル及び戦略を評価するために必要な情報が提供されていると考えている旨、を記述すべきである。また、外部会計監査人は自らの報告義務について記述すべきである。[10]

報酬

主要原則　〔Main Principle〕

報酬の水準は、会社を成功裏に運営するために必要なクオリティを備えた取締役を引きつけ、保持し、動機づけするのに十分な程度のものであるべきだが、会社は、この目的を達成するために必要な額以上に支払いを行うことは回避すべきである。業務執行取締役の報酬のかなりの割合は、会社および個人のパフォーマンスにリンクするように構成されるべきである。

出所：金融庁　英国・コーポレートガバナンス・コード（仮訳）

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

株主との対話は株主総会がメインとなっている

＜参考＞ドイツ コーポレートガバナンスコード

ステークホルダーとの関係性

4.1.1　マネジメント・ボードは、企業の利益のために、独立して企業を経営する責任を負う。つまり、株主、従業員、その他の利害関係者〔stakeholders〕の利益を考慮し、企業価値を継続して創出する義務を負う。

4.1.5　企業の幹部〔managerial positions〕人事を決めるにあたっては、マネジメント・ボードは、構成員の多様性を考慮し、特に女性の登用について適切に検討するものとする。

3.7　買収の申し出がある場合、その申し出について株主が十分な情報に基づいて判断することができるよう、買収の対象となった会社のマネジメント・ボード及びスーパーバイザリー・ボードは、株主に対して説得的な見解〔reasoned position〕を示したステートメントを提示しなければならない。

買収提案が公表されてからその結果が公表されるまでの間、マネジメント・ボードは、買収の成功を妨げるようないかなる措置も講じてはならない。ただし、法規制上許容されている場合は、この限りではない。マネジメント・ボード及びスーパーバイザリー・ボードは、意思決定を行うにあたり、株主及び企業の利益を一番に考えて行動する義務がある。

情報開示

6.1　会社が取り扱う情報は、すべての株主に対して、平等に提供されるものとする。証券アナリスト及びこれに類する者に知らせた新たな事実は、会社から株主に対して遅滞なく開示されるものとする。

6.4　定期的に行う情報開示の方針の一環として、主要な定期公表物（年次報告書、中間財務報告書を含む）の発行日及び株主総会の開催日は、財務カレンダー〔financial calendar〕上で十分に余裕をもって事前に公表されるものとする。

株主との対話

2.2.1　マネジメント・ボードは、株主総会に対して、年次財務諸表〔Annual Financial Statements〕、マネジメント報告書〔Management Report〕、連結財務諸表、グループ・マネジメント報告書を提出する。株主総会では、当期純利益の適正性、マネジメント・ボード及びスーパーバイザリー・ボードの行為の遂行について決定を行う。また、原則として、スーパーバイザリー・ボードにおける株主代表と外部会計監査人を選出する。

さらに、株主総会では、定款の採択、会社の目的、定款の変更、会社にとって重要な方針—特に会社間の契約、会社形態の変更、新株・転換社債・新株引受権付社債の発行及び自社株式の取得の承認－について決定を行う。また、「執行役」の報酬制度についても決定を行うことができる。

報酬

各「執行役」に支払われる酬額の総額は、グループ会社から支払われる全ての報酬を考慮したうえで、実績評価に基づいた妥当な金額がスーパーバイザリー・ボードで決定される。報酬の適正額を決定する基準については、各「執行役」の職務や個々人のパフォーマンス、経済環境、マネジメント・ボードのパフォーマンス、今後の見通しとともに、同業他社や、別の業種の報酬体系をも考慮した標準的な報酬水準も要素となる。スーパーバイザリー・ボードは、マネジメント・ボードの報酬と、シニア・マネージャー及び一般従業員の報酬との関係について、特に時系列での変動を考慮するものとする。スーパーバイザリー・ボードは、シニア・マネージャー及び関係するスタッフの報酬額について、どのように差別化を行うかを決定するものとする。

 出所：金融庁　ドイツ・コーポレートガバナンス・コード（仮訳）（政府委員会総会の提案に基づき、2013年５月13日改訂）
© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

米・英・独における投資家の長期株式保有を促す制度有無の確認

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

税優遇の観点では、英国は一定の要件を満たせば、キャプタルゲインが課税対象外とされる制度がある。株主提案権の観点では、米国は一年以上保有するのは行使要件である

＜サマリ＞ 米・英・ドイツ　投資家の長期保有を促す制度

	米国	英国	ドイツ
長期保有者への税優遇※1	✓ **特になし** ※外国法人から米国居住法人が受け取る配当について米国居住法人当該外国法人の発行済株式の10%以上を原則、1年間保有場合、受取配当金の全額が益金不算入となる ※米国国内の配当については、発行済株式の所有割合に応じて、受取配当益金不算入額の控除率が異なる ※キャピタルゲインについては、通常所得と同税率で課税される	✓ キャピタルゲイン：通常の税率で法人税が課される。**10%以上の持分を継続して保有しているなど一定の要件を満たす有価証券の持分譲渡については、当該譲渡に伴うキャプタルゲインは課税対象外**とされる（substantial shareholding exemption; SSE） ※受取配当：原則として益金不算入	✓ **特になし** ※受取配当：法人所得税では10%以上の持分を、地方営業税では15%以上の持分を直接保有する法人から受け取る配当の場合、95%が非課税となる ※キャピタルゲインは通常の課税所得に含まれる。ただし、株式の処分によるキャピタルゲインは原則として非課税であるが、その5%は損金算入できない事業費として課税所得に加算される
長期保有者への議決権優遇※2	✓ **特になし**	✓ **特になし**	✓ **特になし**
株主提案権の行使要件における株式保有期間の指定※3	✓ 提案日から**1年以上前から保有**し、かつ株主総会日まで保有 ※市場価格2000ドルまたは1％以上の議決権付株式の保有 ※株主総会への出席が必要	✓ **特になし** ※議決権総数の5％以上を有する株主または1人あたりの平均払込済金額が100ポンド以上の議決権付株式を有する100名以上の株主	✓ 請求が会社の到達する日の**3ヵ月前**から、取締役が株主の請求に応じるときは請求の会社到達時もしくは請求に対する取締役の決定時まで（争いあり）、または裁判所に対して授権の申立てをするときは裁判所による確定裁判が出る時まで ※基本資本の5％以上、または持分価額が50万ユーロ以上 ※議題提案権を指している

※1 各国の税優遇制度詳細についてP85～P88へご参照
※2 フランス・イタリアにおいては、2年以上継続して株式を保有する株主に対して、2倍の議決権を付与することが可能とされている。詳細はP89へご参照
※3 法務省「株主提案権の在り方に関する 会社法上の論点の調査研究業務報告書」

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

フランス・イタリアにおいては、２年以上継続して株式を保有する株主に対して、２倍の議決権を付与することが可能とされている

＜参考＞欧州における長期保有株主の優遇制度

欧州における長期保有株主の優遇制度の概要

国	制度の概要
フランス	2014年、フロランジュ法により商法が改正され、上場会社において２年以上保有されている中長期保有株式について、２倍の議決権を付与する優先株とすることをデフォルト・ルールとした（株主総会決議により排除可能）。
イタリア	2014年、イタリア統一財務法において、上場会社について、株主総会決議による定款変更により、２年以上の中長期保有株主に対して最大で２倍の議決権を付与できることとした。
EU	2015年に欧州法務委員会に対して提出された株主権利指令の改正案において、中長期株主に対する優遇策（複数議決権制度、配当政策、税制優遇措置等）の採用を各国に義務付ける案が盛り込まれたが、その後、最終的な改正指令からは削除された。

 出所：経済産業省「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会　第３回事務局説明資料

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

Deloitte.
デロイト トーマツ

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ リスクアドバイザリー合同会社、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイト トーマツ税理士法人、DT弁護士法人およびデロイト トーマツ グループ合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約30都市に約2万人の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループWebサイト、www.deloitte.com/jpをご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTLおよびDTTLの各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTLはクライアントへのサービス提供を行いません。詳細はwww.deloitte.com/jp/aboutをご覧ください。
デロイト アジア パシフィック リミテッドはDTTLのメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける100を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、リスクアドバイザリー、税務・法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500®の約9割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来175年余りの歴史を有し、150を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの45万人超の人材の活動の詳細については、www.deloitte.comをご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。またDTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTLならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

IS 669126 / ISO 27001

BCMS 764479 / ISO 22301

IS/BCMSそれぞれの認証範囲はこちらをご覧ください
http://www.bsigroup.com/clientDirectory

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited