

「資本コストや株価を意識した経営」  
課題解決に向けた企業の取組み事例集

東京証券取引所

2025年12月26日 初版



※ 本資料に掲載している事例は、資本コストや株価を意識した経営に取り組む上場会社における検討の参考としていただくため、情報提供のみを目的として取り上げているものであり、特定の銘柄に関する投資勧誘など、それ以外の目的で掲載するものではありません。

# はじめに～本事例集の目的と活用方法～

## 本事例集の目的

- ◆ 本事例集は、上場企業が「資本コストや株価を意識した経営」を推進する際に直面する課題の解決に向け、実際に課題を乗り越えた企業の取組み事例をまとめたものです。
- ◆ 上場企業の経営層・IR担当者・企画部門等の皆様が、自社の課題解決や具体的なアプローチのヒントを得るために参考資料として活用していただくことを目的としています。

## 活用方法

- ◆ 2ページの目次で、各事例と主な課題との紐づけを示していますので、自社の課題に近い事例からご覧ください。

### (参考) 企業から寄せられる主な課題の声

#### ① 社内の意識改革・意識浸透

経営層・取締役会において課題意識や危機感が希薄で、取組みの検討が進まない

事業部門などでは、バランスシートへの意識が希薄で、会社全体への浸透に苦労している

#### ② 資本コストの把握・活用

CAPMで資本コストを算出したものの、投資家から低いと言われてしまう

資本コストは把握したが、投資判断や経営資源配分など、経営判断に活用できていない

#### ③ 中長期的な資本政策の策定

成長投資・株主還元・内部留保のバランスをどう判断すればよいか、判断基準や投資家の期待が分からず

財務だけでなく、経営企画や事業部門など、関係する役員や部署が多く、調整が難しい

#### ④ 投資家に評価される情報開示

検討中の目標や取組みが、投資家の期待に応えられているか確信できず、開示に躊躇する

取組みや資本政策について、投資家に納得感を与えるストーリー構築が難しい

# 目次

# 1



## 株式会社イトーキ

P

① 意識改革

② 資本コスト

④ 情報開示

P. 3

改革の屋台骨として社内に“投資家視点”を浸透

投資家との双方向の対話を通じて、PBR改善ストーリーを構築、信頼を獲得

# 2

TIMELESS WORK.

P



## 株式会社三陽商会

① 意識改革

② 資本コスト

③ 資本政策

④ 情報開示

P. 6

限られたリソースでも、まずは一歩踏み出す

IR体制ゼロからの構築と、“対話ドリブン”で進化する取組み・情報開示

# 3



## 味の素株式会社

P

① 意識改革

② 資本コスト

③ 資本政策

④ 情報開示

P. 9

“額”偏重から“率”重視への経営改革

資本効率改善と中長期的成長の両立を実現し、再び“グロース銘柄”に

# 4



P

## 東亜建設工業株式会社

① 意識改革

③ 資本政策

④ 情報開示

P. 13

投資家と共に描く“成長ストーリー”

キャッシュアロケーションの透明性と機動力で、投資家からの信頼と支持を獲得

# 5



S

## 株式会社カンロ

① 意識改革

② 資本コスト

④ 情報開示

P. 17

ROIを“共通言語化”し、ROIツリーで現場に浸透

トップダウンとボトムアップの組合せにより、実効性ある改革を推進

# 6



S

## ダイハツインフィニアース株式会社

① 意識改革

③ 資本政策

④ 情報開示

P. 21

“経営者の意識”、“投資家からの後押し”、“担当者の努力”

—三つの要素ががっちり噛み合い、企業価値向上に向けた経営改革が大きく進展

※ P : プライム市場上場会社、S : スタンダード市場上場会社

© 2025 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates

## 改革の屋台骨として社内に“投資家視点”を浸透

投資家との双方向の対話を通じて、PBR改善ストーリーを構築、信頼を獲得



# 株式会社イトーキ

<https://www.itoki.jp/>

創業	1890年
市場	プライム市場（7972）
業種	その他製品
規模別	TOPIX Small
従業員	連結：3,957名、単体：2,427名 (2024年12月末時点)

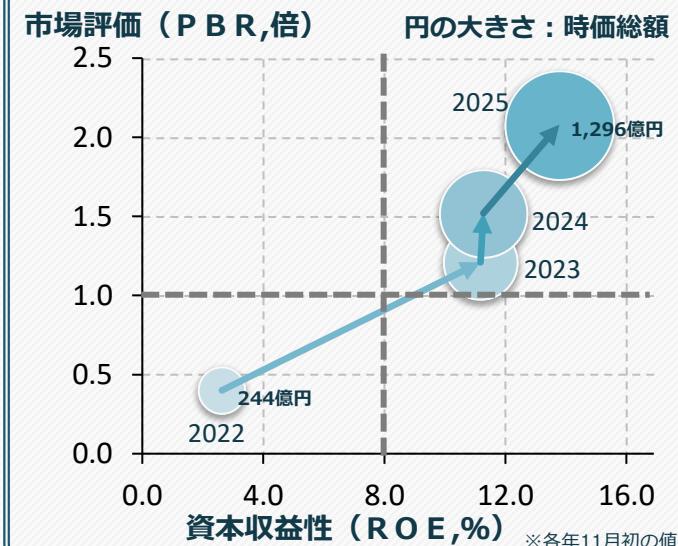
### 当初の課題・背景

## 社内に根付く売上至上主義と“株価は市場が決める” という他人事意識

社内の議論では、売上に強くこだわる一方で、資本コストや株価に対する意識は希薄であり、株価が低迷していても“株価は市場が決める”ことという他人事意識が定着していた。また、業績予想の未達が続き、会社として定めた目標に対するコミットメントの甘さや、IRに対する意識の低さから、投資家からの信頼が欠如していた。

そうしたなか、2022年に着任した新社長を中心として危機意識が広がり、投資家視点を取り入れた経営改革に着手する。

### （参考）指標の変化



## 取組み

## 改革の屋台骨として、社内に“投資家視点”を浸透させる仕組みづくりを推進

## IR部門を再編、投資家視点を社内に流し込む

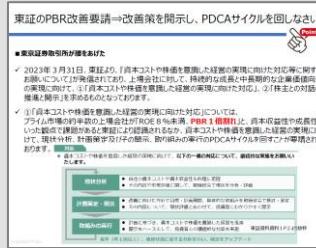
2022年に新社長が就任後、IR部門を社長直下に再編するとともに体制を強化し、IRで得た知見を経営層に共有しやすい体制・環境を整備。

## 勉強会や定期報告を通じて、役員の意識向上

2023年6月から、IR担当者や機関投資家が講師となり、執行役員以上を対象に「資本コストや株価を意識した経営」の勉強会を継続的に開催。また、「資本コストや株価を意識した経営」に関する取組みや進歩について、常務会・取締役会において継続的に報告・議論することを通じて、役員レベルの意識向上や当事者意識を醸成。

## 【役員向け勉強会の内容】

- 「資本コストや株価を意識した経営」に関する東証要請
- 株価や各種指標（PBR、ROE等）の理解、分析
- 機関投資家の自社に対する期待 など



## タウンホール＆社内報を通じて社内浸透

社員の理解を深めるための機会として、タウンホールミーティングを半期に一度のペースで開催し、自社の業績・「資本コストや株価を意識した経営」に関する開示の内容や進捗、自社の株価の状況などを共有。また、Web社内報を活用し、自社のIR活動や株価動向等に関する啓発活動を継続的に実施。



【タウンホールミーティングを定期開催】



【Web社内報を活用して情報発信】

## 企業担当者の声

特に社員・現場への浸透については、細かな数値目標などで縛るのではなく、経営トップによるコミットメントの姿勢を示したり、大きな方向性や考え方を共有することに注力するようにしています。現場と経営が同じ方向を向いて企業価値向上を実現していくような風土にしていきたいと考えています。

(画像はイトーキより提供)

## 取組み

機関投資家へのヒアリングで期待値を確認、あえて厳しめの資本コストを設定

一般的なC A P Mで算定した資本コストは7%台だったが、当時は時価総額・流動性が低く、そのまま利用することに疑問を感じ、**主要な機関投資家（10社）**に対してヒアリングを実施。結果、**投資家の期待に応えるには、より高めの資本コストを設定する必要があると認識し、9～10%というあえて厳しめのレンジを採用。**

丁寧な現状分析や、投資家との対話を通じてPBR改善に向けたストーリーを構築

まず自社の現状について、各種指標（PBR・PER等）の過去推移、同業他社との比較、理論株価の試算（DCF法、マルチプル法など）など、多角的に分析。そのうえで、PBRを改善するため、ROE・PERやその要素に分解し、当時の実績で掲げる取組みが各要素とどう結びつくかを整理。

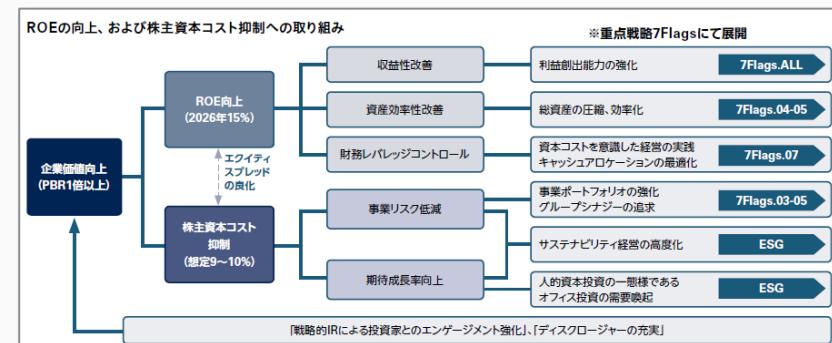
現状分析をベースに、機関投資家との面談を重ね、外部から見た自社の評価や期待を丁寧にヒアリング。こうした双向性・インタラクティブな対話を通じて、実際の市場や投資家の目線を反映したPBR改善（企業価値向上）のストーリーを構築し、新中計（2024年公表）において、PBR向上に向けたロジックツリーとして開示。

## 取組みの成果

- 役員・社員ともに“投資家視点”への理解・意識が着実に改善、経営と現場が一体となり取組みが進展
  - P B R改善に向けた真摯な取組みが投資家に伝わり、市場評価が改善
  - インタラクティブな対話を通じて投資家との信頼関係を構築（継続的にアドバイスをもらえるようになった）

企業担当者の声

資本コストには様々な見方があり、もっと低く見ていいとの投資家の声もありますが、「エクイティスピットードの拡大を進める」というコミットメントを示すためにも、あえて厳しく設定しています。



【新中期経営計画（2024年公表）で開示したロジックツリー】

出所：株式会社イトーキ「統合報告書2024」

## 限られたリソースでも、まずは一歩踏み出す

### I R体制ゼロからの構築と、“対話ドリブン”で進化する取組み・情報開示

TIMELESS WORK. **株式会社三陽商会**  
SANYO  
<https://www.sanyo-shokai.co.jp/>

創業 1942年  
市場 プライム市場（8011）  
業種 繊維製品  
規模別 TOPIX Small  
従業員 1,149名  
(2025年2月末時点・連結)

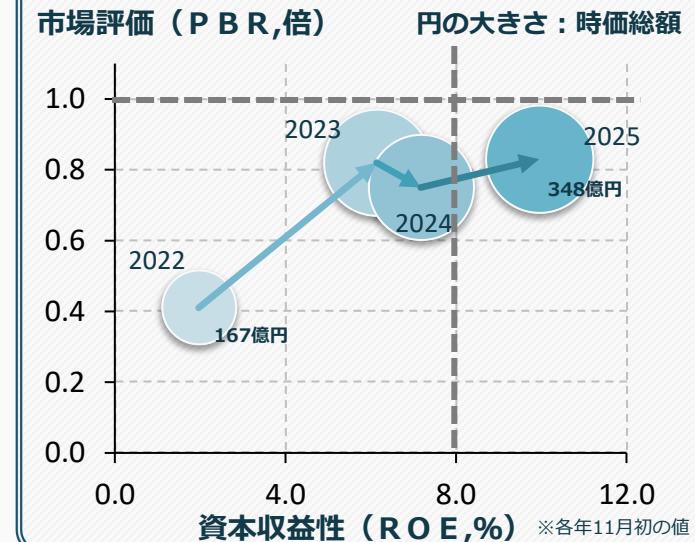
#### 当初の課題・背景

#### I R体制は未整備、情報発信・投資家対応は最低限で、 株主・投資家からは改善を求める声

社内で株主・投資家に向き合うという意識は乏しく、コーポレートサイトは古いデザインやわかりにくく情報構成のまま長期間放置され、投資家が必要とする情報に容易にアクセスできない状況が続いていた。また、I R専任の部署は存在せず、外部からの問い合わせにも最低限の対応しかできない状況であった。

そうした中、2016年以降の業績悪化を受けて、株主・投資家からは企業価値向上に向けてより丁寧な説明を求める声が高まる。また、2022年の新市場区分移行において、プライム市場の新たな上場維持基準（流通時価総額100億円）に達していない中でも、経営トップが“プライム上場維持をレバレッジとして事業構造改革を更に加速させる”と決断したことを契機として、株主・投資家に向き合う経営を通じた企業価値向上の取組みに着手。

#### （参考）指標の変化



## 取組み

## トップの決断と社員の共鳴が生んだ「ゼロからのIR改革」

### 経営トップの想いに呼応した社員が専任部署を提案

“プライム上場維持をレバレッジとして事業構造改革を更に加速させる”という経営トップの強い意思を受け、社内で危機感を共有した社員が「このままでは立ち行かない」とIR専任部署の新設を提案。経営陣もその必要性を理解し、提案社員を含めた2名体制でIR専任部署を設置。

また、経営統轄本部の直下に位置付けることで、経営と一緒にIRを可能にするとともに、対話で得たインプットを機動的に経営にフィードバックできる体制とした。

### 外部パートナーの活用と優先順位付けにより、リソース・ノウハウ不足をカバー

限られた人員やノウハウ不足という課題を乗り越えるため、決算説明会の書き起こしやスponsサーチ、Webサイト制作など、外部パートナーを積極的に活用。ノウハウのない自社をサポートし、伴走してくれるかという観点から依頼先を選定し、それらの企業と連携して情報発信の質と量を高めていった。

また、大企業のような網羅的なIR対応は現実的でないことから、ターゲットとなる投資家層をイメージしながら、IR施策の優先順位付けを行い、優先度の高いものから実施する方針とした。具体的には、投資家との対話の基盤として、従来のコーポレートサイトを全面的に改修し、投資家が必要とする情報に迅速かつ容易にアクセスできる環境を整備。また、海外投資家にも関心を持ってもらえるよう、英文開示にも注力することとした。

### （参考）三陽商会インタビュー特集

#### 東証マネ部！「こちらIR！～会社と投資家をつなぐ物語～」



#### 第1回 アパレル大手三陽商会大江伸治社長が語る、危機からの脱出とIR部創設

#### 第2回 「カジノのこと？」ゼロから始まった三陽商会IR部の船出

#### 第3回 パートナー探しに英文開示。奔走する三陽商会IR部の“基盤作り”

#### 第4回 三陽商会の成長に不可欠となったIR。その先に見据える未来

<https://money-bu-jpx.com/special/investorrelations/>

## 取組み

## 投資家の声が経営を動かす—“対話ドリブン”で進化する取組み・情報開示

## まずは完璧を求めず、現時点の考え方を開示

コロナ禍が落ち着き事業環境が改善するにつれ、投資家からは、「多めに積んでいたキャッシュの有効活用」や「資本効率を意識した経営」を求める声が強まっていたが、投資家の期待に応えた対応を進めるためのノウハウやリソースは限られていた。

そこで、最初から完璧を目指して徒に時間をかけるのではなく、投資家との対話を通じてブラッシュアップしていくことを前提に、まずはその時点で考えていることを開示することとし、ROE目標やその実現に向けたバランスシートマネジメントの方針を開示。

## 企業担当者の声

投資家の声は、取締役会に定期的に報告しています。その際、経営判断に迅速に反映されるよう、単なる報告にとどめず、改善策（打ち手、主管部署、対応期日など）をあわせて提案しています。

また、重要な投資家との面談には社長自ら参加します。経営トップが投資家の声を理解していることで、取締役会での議論もより深まり、迅速かつ確実な経営判断への反映に繋がっています。

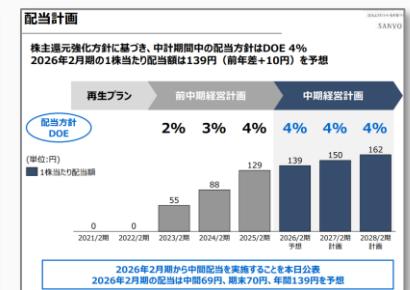


## 双方向の対話で声を集め、ブラッシュアップ

開示情報をベースに、説明会や個別面談などを通じて投資家と積極的に双方向のコミュニケーションを進め、声を収集。

投資家からは、成長投資の中身に関する意見のほか、資本政策に関して「成長投資などキャッシュの使途をより詳しく示して欲しい」、「株主還元についてより長期の方針を示して欲しい」等の意見があがったことから、2025年4月に公表した中期経営計画で、成長投資を含めた具体的なキャッシュの使途、中長期の配当方針などを開示。

【投資家の声を踏まえて開示を拡充】



出所：株式会社三陽商会「中期経営計画（2026年2月期～2028年2月期）」

## 取組みの成果

- 情報発信の強化（サイト改修・英文開示等）により、投資家の自社に対する理解が深まり、対話の質が向上
- ターゲットを意識した施策で投資家層が拡大し、対話の機会が増加（年約100件の個別面談を実施）
- ポイントを押さえた開示と対話を通じたブラッシュアップにより、投資家との信頼関係を構築
- バランスシートマネジメントの進展により資本効率改善

## “額”偏重から“率”重視への経営改革

資本効率改善と中長期的成長の両立を実現し、再び“グロース銘柄”に

Eat Well, Live Well.



### 味の素株式会社

<https://www.ajinomoto.co.jp/>

創業	1909年
市場	プライム市場（2802）
業種	食料品
規模別	TOPIX Large70
従業員	単体3,627名 連結34,860名 (2025年3月末時点・連結)

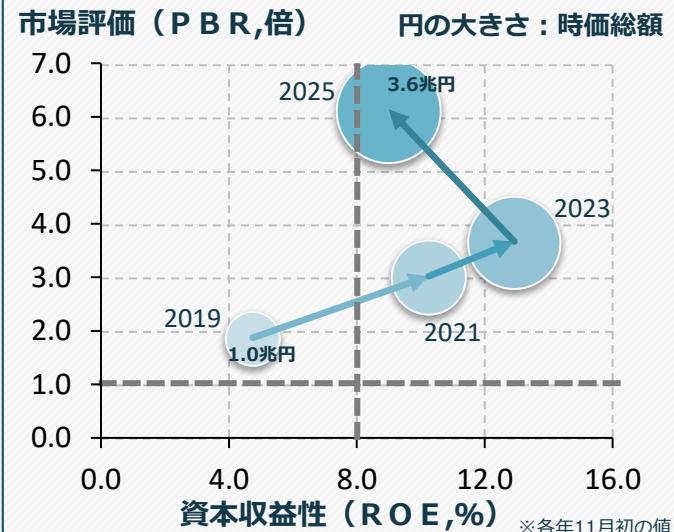
当初の課題・背景

社内の議論は“額”に偏重。“投資家目線とのズレ”により、株価は低迷、グロース投資家が離脱

2010年代後半まで、社内では、売上高・利益など“額”的な拡大にフォーカスした議論が行われ、資本コストを上回る資本効率を達成するという“率”的な視点は十分ではなかった。その結果、メリハリがつかず総花的な方針となり、成長の鈍化や2019年の大幅な減損損失に伴い、株価は低迷、将来の成長を期待するグロース投資家が離脱していった。

こうした状況に強い危機感を抱いた当時の経営トップを中心として、“投資家の目線とのズレ”を認識し、資本効率を重視した経営改革の取組みを開始した。

（参考）指標の変化



## 事例 #3 味の素株式会社 (2802)

### 取組み

#### 勉強会で経営判断の共通言語を形成

資本効率を意識した経営を進めるにあたり、2020年頃から役員、事業部門長向け勉強会を開始。ROIC・WACC等の定義や、経営の中で重視する意義、グローバル企業の経営管理手法などを共有。これにより、“額”ではなく“率”を重視する経営判断の共通認識が生まれ、資本効率を軸とした意思決定が迅速かつ一貫して行われるようになった。

【勉強会では、ROIC・WACCの定義や活用方法をわかりやすく解説】

2020年4月  
財務会計資料

ROIC (投下資本利益率)、WACC (加重平均資本コスト) とは。  
AJINOMOTO

なぜ、ROIC、WACCを重視するか

1. ROICがWACCより低いとどうなる?  
投資家は?  
●より早く、ROICが高い別の企業に投資。  
●当社に、株主の改善策、沿線事業の見直しを要求。  
【資金調達】  
●債務の条件が不利に(貸付金利構造、債務額上昇)。

2. ROICを上げるにはどうする?  
<Return向上の取組み例>  
●原価、製品の在庫を減らす  
●設備投資を重点化する  
●売掛金・貿易金を積極的に管理する  
●政策保有権、過度な設備を減らす

ROA (総資本利益率)  
●企業が何をすればよいか?投資家はどう思つか?  
●社員が何をすればよいか?投資家はどう思つか?  
●事業者としてどう思つか?

ROE (純資本利益率)  
●企業が何をすればよいか?投資家はどう思つか?  
●社員が何をすればよいか?投資家はどう思つか?  
●事業者としてどう思つか?

ROIC = 純引き後資本利益率 / 投下資本

Copyright © 2020 Ajinomoto Co., Inc. All rights reserved.

2020年4月  
財務会計資料

なぜ、ROIC、WACCを重視するか

1. ROICがWACCより低いとどうなる?  
投資家は?  
●より早く、ROICが高い別の企業に投資。  
●当社に、株主の改善策、沿線事業の見直しを要求。  
【資金調達】  
●債務の条件が不利に(貸付金利構造、債務額上昇)。

2. ROICを上げるにはどうする?  
<Return向上の取組み例>  
●原価、製品の在庫を減らす  
●設備投資を重点化する  
●売掛け金・貿易金を積極的に管理する  
●政策保有権、過度な設備を減らす

ROA (総資本利益率)  
●企業が何をすればよいか?投資家はどう思つか?  
●社員が何をすればよいか?投資家はどう思つか?  
●事業者としてどう思つか?

ROE (純資本利益率)  
●企業が何をすればよいか?投資家はどう思つか?  
●社員が何をすればよいか?投資家はどう思つか?  
●事業者としてどう思つか?

ROIC = 純引き後資本利益率 / 投下資本

Copyright © 2020 Ajinomoto Co., Inc. All rights reserved.

経営管理の目的  
経営管理の対象

「現実」(成績性・事業性)をマネジメントする  
現実の現状とそれを高めることのための取組みとその管理(先見見込み予測)とリスクへの対応)  
⇒「取組」の視点

リソース配分・ポートフォリオの組み換えに向けた事業性  
ビジネス・中長期戦略・事業構造変遷の進捗

第一事業の収益性  
事業領域の対目標キップ・ギヤツ基盤  
事業目標達成シミュレーション・リスクシナリオ

現在の現状とそれを高めたための取組みとその管理(現実の現状とそれを高めることのための取組みとその管理)  
⇒「執行」の視点

現在の現状、化学・食品市場では、技術力のみでの差別化よりもペーチャンの創出が難しくなりつつある  
⇒「取組」視点の経営管理を行なう、グループ全体のリソースを最大限活用し、能力を最大化することが必要

(画像は味の素より提供)

#### 企業担当者の声

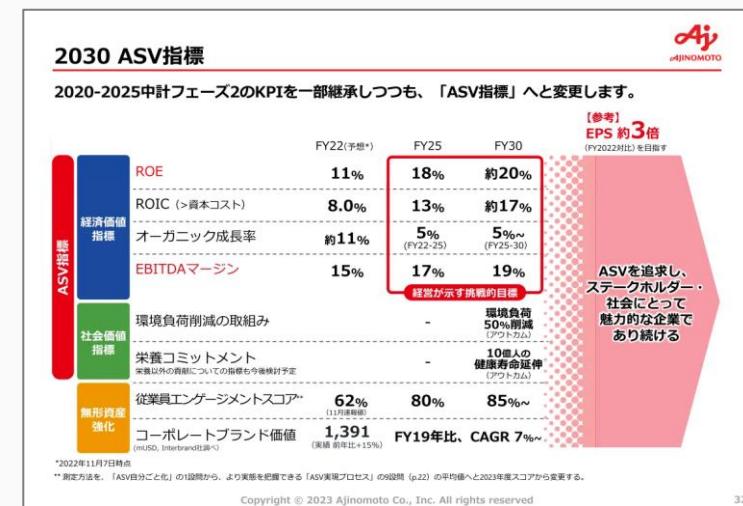
当時はROIC等の指標がまだ一般的に浸透していなかったため、役員勉強会の資料は分かりやすさを重視し、何度も修正を重ねて噛み砕いた説明をしました。単発の開催ではなく、継続的に実施することで、徐々に浸透していきました。

#### ROIC・ASV指標を軸に、資本効率経営を市場にコミット

2020年に中期経営計画（2020-2025）を公表し、セグメント別のROIC・WACCの数値を開示するとともに、ROICをKPIとして設定し、資本効率の改善を宣言。

2023年には、改革を加速させるため、従来の中計を廃止（売上目標を廃止）し、ROICを中心としたASV（Ajinomoto Group Creating Shared Value）指標に基づく新たな経営管理体制へと移行。「中期ASV経営 2030ロードマップ」を公表し、資本効率を意識した経営のより一層の推進を投資家・市場に対して強くコミット。これらの対外的な発信により、経営改革の本気度と透明性を示し、企業価値向上への道筋を明確化。

【2023年にASV経営への移行を宣言】



出所：味の素株式会社「中期ASV経営 2030ロードマップ 食と健康の課題解決、その先へ」

### 取組み

## ハード（組織づくり）とソフト（メッセージ発信）の両面からASV経営を社内浸透 経営と事業部の“橋渡し役”として、FP&Aの組織づくりを推進

資本効率を意識した経営を実効性を持って進めるためには、事業部門の理解・浸透が不可欠。財務経理部門のメンバーが外部研修で学んだFP&A（Financial Planning & Analysis）の組織作りの必要性を感じ、導入を提案。

事業部門を説得し、まずは財務経理担当者をFP&Aメンバーとしていくつかの事業部に派遣し、事業成長や課題解決を数値面から提案・サポートする役割を担当。運用を進める中で、事業部からその有用性に賛同が得られたことから、財務経理担当を派遣する事業部を段階的に拡大し、経営方針を迅速かつ適切に橋渡しできる組織体制を構築。

### 企業担当者の声

事業部のFP&Aメンバーは、事業部の情報をコーポレート部門に迅速・適切に伝えるとともに、経営の意思を社内の隅々までいち早く伝達する“橋渡し役”であり、ASV経営の実現には欠かせない存在です。

従来、経営企画や財務を中心に目標設定を行っていた時代には事業部からの批判も多くありました。現在は目標設定の段階から事業部のFP&Aメンバーが議論に参加することで、足元の事業環境の変化など、より実態を踏まえた計画作りが可能となりました。

## 経営陣によるクリアなメッセージ発信、直接対話により、“ASV経営を自分ごと化”

2023年の「中期ASV経営 2030ロードマップ」の公表後、資本効率を意識した経営を社員レベルまで浸透させていくため、経営陣と各現場の対話会、「ASV経営の自分ごと化」を目的としたワークショップ、社内広報を通じた経営陣からのメッセージ発信などの取組みを継続的に実行。

また、投資家視点を社員に浸透させる観点から、従業員持株会の加入者に対して奨励金を付与し、持株会加入率を大幅に引上げ（約3割→約7割）。



【社長自らが社員との対話に参加、経営のメッセージを発信】

出所：味の素株式会社「2024年3月期業績予想および企業価値向上に向けた取組み」

## 取組み

## “率”を軸としたポートフォリオ・マネジメントにより、高資本効率・高成長率事業に経営資源を重点配分

### 評価軸を明示、運用をシステム化

A S V 経営への移行に伴い、“額”重視から “率”重視のポートフォリオ・マネジメントに転換。R O I C・成長率・事業性（競争優位・差別化可能性）など評価軸を明示し、定期的にレビューを実施し、必要に応じて機動的に打ち手を検討する運用をシステム化することで、資本効率を意識した事業ポートフォリオの選択と集中を推進。

### 縮小・撤退は、多面的な要素を丁寧に勘案

“率”を軸とした運用の中で、常に複数の事業を縮小・撤退候補として注視する一方で、実際の縮小・撤退の判断は、

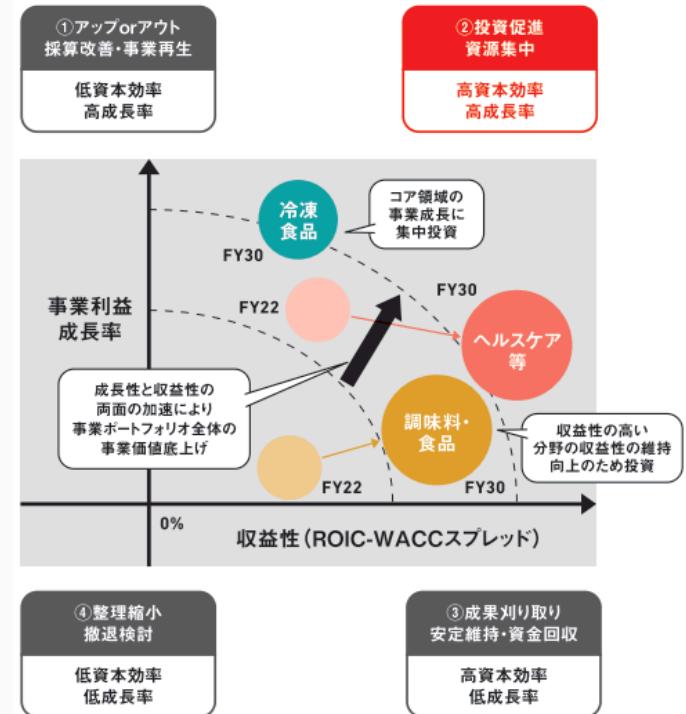
- ・事業の社会的な価値
- ・顧客・従業員・供給網・地域社会への影響
- ・他事業との補完関係
- ・技術的優位性
- ・ベスト・オーナーの観点

など、多面的な要素から慎重に検討を重ね、丁寧に移行計画・代替策を準備したうえで実行している。

### 取組みの成果

- 経営幹部から現場社員までが、A S V 経営 / 企業価値向上を“自分ごと化”
- “率”を意識した経営改革の進展により、資本効率が大きく改善
- 将来の成長に対する投資家の信頼度が高まり、再び“グロース銘柄”に

【“率”を軸として、ポートフォリオを再設計】



出所：味の素株式会社「ASVレポート（統合報告書）2024（A4版）」

## 投資家と共に描く“成長ストーリー”

キャッシュアロケーションの透明性と機動力で、投資家からの信頼と支持を獲得



# 東亜建設工業株式会社

<https://www.toa-const.co.jp/>

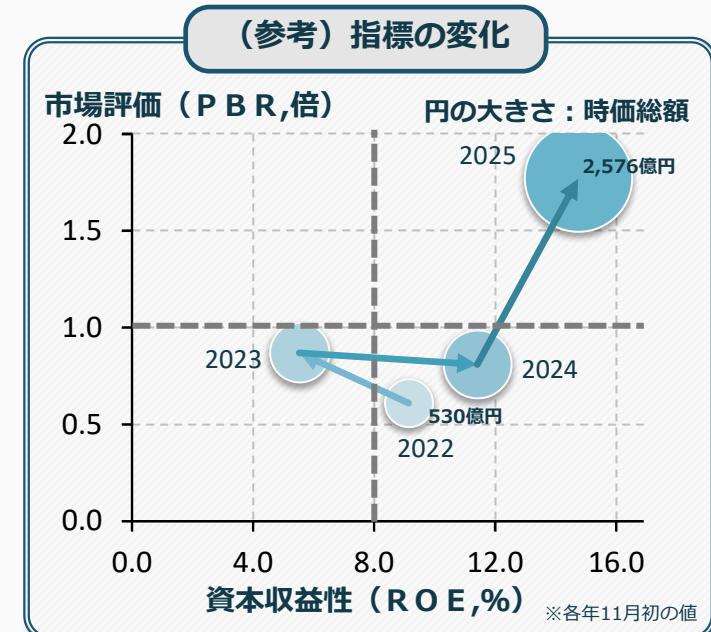
創立年	1908年
市場種別	プライム市場（1885）
事業種別	建設業
規模別	TOPIX Small
従業員	1,772名（2025年3月末時点・単体）

### 当初の課題・背景

#### 危機からの回復を経て、 成長性への投資家の信頼獲得が新たな課題に

かつての不祥事から徐々に業績が回復し、より高い株価水準を目指す過程で、複数の投資家との対話でヒントを得て、**1株当たり純利益（EPS）の回復を最優先**とし、自社株式取得等の取組みを推進。その後、EPSが徐々に回復する中で、**投資家からはP E RやI Rに対する意見が増加**。そこで、**2023年3月に中期経営計画**、また、東証の「資本コストや株価を意識した経営」の要請を踏まえ、**2023年5月に「P B R向上に向けたアクションプラン」を公表**。

その後、株価が上昇し、P B Rも1倍前後まで回復するなかで、**投資家より中長期での目指す姿やクリアな成長戦略を求める声が高まっていた**。そこで、**成長性に対する投資家の信頼を獲得するため、投資家からのフィードバックを取り入れ、アクションプランのアップデートに着手**。



### 取組み

#### 市場の反応を通じて対話の重要性を認識し、IR体制の強化に着手

2023年の中期経営計画・アクションプランの策定過程や、公表後の市場の反応を通じて、株主・投資家からの支持を得ながら企業価値向上に取り組むには、**単に社内だけの議論で目標・取組みを検討するのではなく、実際に投資家から寄せられる意見を経営に活用していくことの重要性を強く認識。**

そこで、IR体制の強化に着手することとし、IR経験者を探してノウハウを共有するとともに、東証主催の勉強会への参加や若手社員の増員によって、質・量ともに拡充を進めた。

また、IRで得られた投資家の主だった意見について、役員や取締役会に継続的にフィードバックし、その後の経営判断や開示に反映する仕組みを構築した。

#### 変化する投資家の期待に応えるため、アクションプランの見直しに着手

積極的なIR活動を展開し、ROE・PBR等の指標が改善するにつれて、**投資家の関心・期待が、より中長期の成長性へと変化してきたことを認識。**

( $\Leftrightarrow$  ROE・PBRが低迷している時期は、短期的な業績や株主還元に関心が集中。)

また、中計策定時の想定以上の大幅な収支改善に伴い、投資家からは、企業価値向上に向けたキャッシュの使途にも関心が高まっていた。

こうした**投資家の期待やバランスシートの変化**の中で、2023年の公表内容では、**中長期の成長戦略やその実現に向けた資本政策について、投資家の期待に十分に応える説明ができていないと考え、経営会議でアクションプラン見直しの検討に着手。**

ROE  
PBR  
低迷期

##### 【投資家から寄せられる質問の変化】

###### 目先の業績や株主還元に質問が集中

- 足元の減収要因は？次四半期は増収増益を目指せるのか？
- 株主還元は今後も積極的に実施する方針で間違いないか？

ROE  
PBR  
改善後

###### 将来の成長ドライバー、収益性の向上余地を探る質問が増加

- 貴社の強みは？国内外競合との差別化ポイントは？オペレーション上の特色は？
- 粗利益が改善しているが、今後どこまで改善できるか？
- 分野に関して、今後もニーズは高まっていくのか？

### 取組み

## 投資家の視点を踏まえつつ、機動的なアップデートにより、投資家からの支持を獲得

経営会議では、投資家の視点を議論に取り入れるため、投資家からのフィードバックとともに、各種指標・市場評価の分析を検討材料として提示。現状の課題点を洗い出したうえで、アップデートの方向性について議論を重ねた。

### 企業担当者の声

当社の成長投資先として「人的資本」が重要だということは、日頃のIR活動を通じて、投資家も同じ認識ということを把握していました。また、中計策定後、バランスシートや成長投資に関して、継続的に社内関連部署とコミュニケーションを取って議論を行っていたため、足元の環境変化に対して、機動的にキャッシュアロケーションの見直しを進めることができました。

### 【投資家の視点を踏まえたアップデート】

#### 現状の課題点

- 純資産が想定以上に膨らみ、資本効率が低下する恐れ
- 目標は達成しているにも関わらず、PBR等の指標が思うほど上がっておらず、自社の取組みや成長性について、投資家に伝えきれていない/評価されていない可能性

#### 投資家からの指摘

- 資本コストの認識や、ROE目標との関係をどう考えているのかを示すべき
- 政策保有株式売却の進め方、資金使途を示すべき

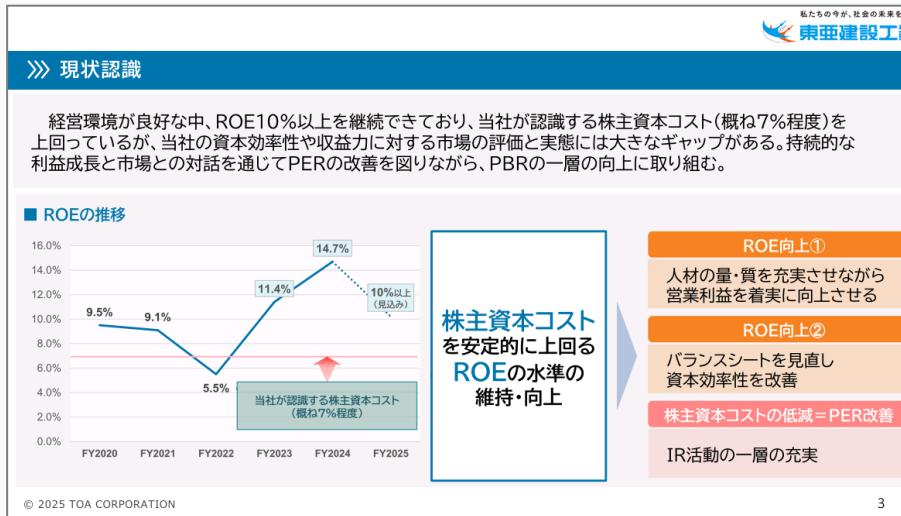
#### アップデートの方針

- 株主資本コストを安定的に上回るROE水準へのコミットを明示
- 中長期の成長実現のため、株主還元だけでなく、「人材開発」や「事業領域の拡大」を中心とした成長投資にも重点的に経営リソースを配分
- 成長投資も含めて、今後の取組みに対する投資家の信認を得るために、クリアなキャッシュアロケーション方針を提示
- 現在の中計期間の終了を待つことなく、機動的に取組み・開示をアップデート

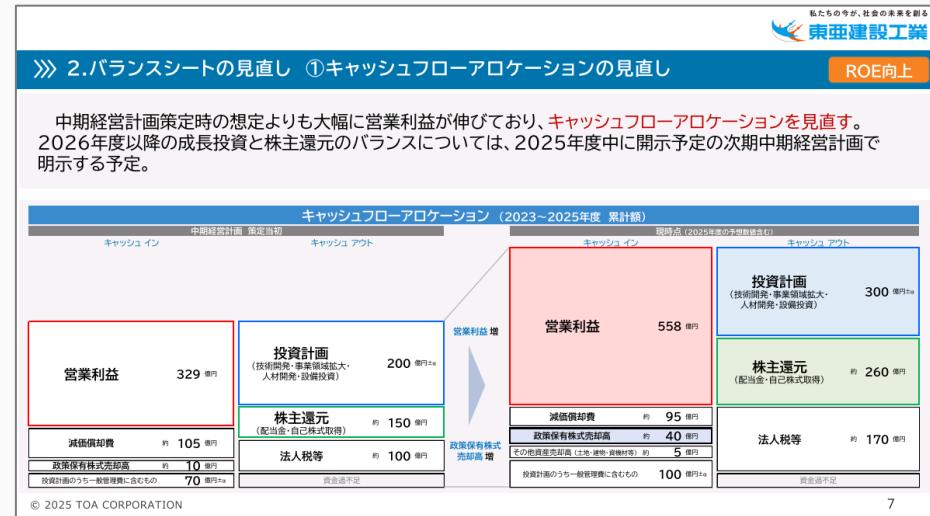
## 事例 #4 東亜建設工業株式会社（1885）

### 取組み

【株主資本コストを安定的に上回るROE水準へのコミットを明示】



【足元の状況を踏まえた見直し後のキャッシュアロケーション方針を提示】



### 取組みの成果



出所：東亜建設工業株式会社「PBR向上に向けたアクションプラン2025」

- 成長ストーリーやキャッシュアロケーション方針をクリアに提示することで、自社の取組みや成長性に対する投資家の支持を獲得し、市場評価が改善
- 投資家との対話の質が向上し、より建設的な改善提案や、将来の成長に向けた示唆をもらえることが増加

# ROI Cを“共通言語化”し、ROI Cツリーで現場に浸透 トップダウンとボトムアップの組合せにより、実効性ある改革を推進



## 株式会社カンロ

<https://www.kanro.co.jp/>

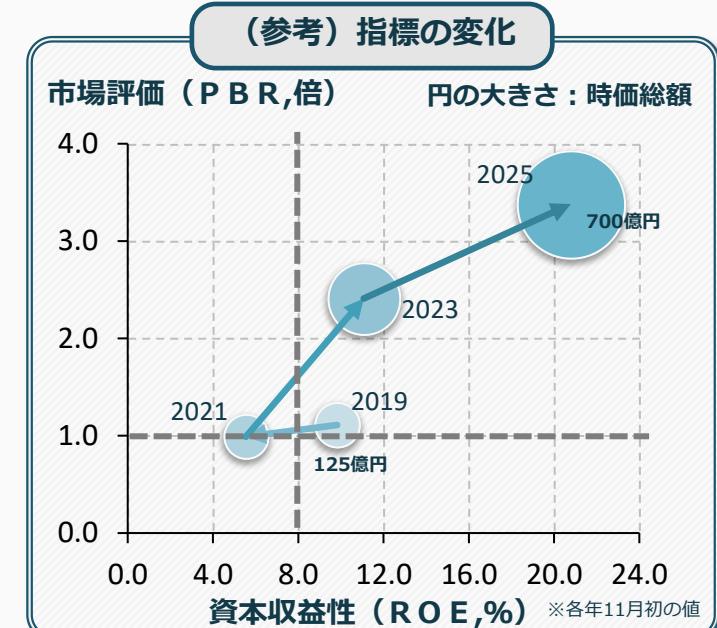
創業 1912年  
 市場 スタンダード市場（2216）  
 業種 食料品  
 従業員 678名  
 （2024年12月末時点）

### 当初の課題・背景

売上・利益等のPL重視で、  
 株価や資本効率に対する意識の不十分さが課題

ROI C経営を導入する2019年以前は、売上や利益などPL重視の意識が強く、資本効率や資本コストといった視点は十分に浸透していなかった。

2018年のCGコード改訂で「資本コストを意識した経営」が求められるようになったことを一つの契機として、当時のCEOのリーダーシップのもと、企業価値向上に向けた取組みを加速させていくため、ROI C経営の導入が本格的に検討されることになった。



## 取組み

## CGコードを追い風として、ROIC経営をスタート

経営管理指標として、ROEに加えて、  
ROICを採用

ROICは、株主だけでなく債権者を含む資本の出し手全体の視点を含むことや、資本構成に左右されにくいため、企業価値向上に向けた経営管理指標として最適と考え、従来からのROEに加えて、ROICをKPIとして採用。

CGコードの要請（上場企業としての責務）  
であることを強調し、役員の理解を獲得

ROIC経営の導入にあたっては、経営会議において、資本コストを意識することはCGコードの要請であり、上場企業の責務であることを強調。企業価値向上に不可欠な取り組みとして位置づけ、役員の理解とコミットメントを得た。

## 【カンロのROIC経営ヒストリー】

## 2019年

- 資本市場室 新設（同時にIR室も新設）
- ROIC経営（資本効率改善への取組）開始**
- 政策保有株式の検証・縮減開始
- 投資採算評価基準（設備投資用）の策定・運用開始

## 2020年

- Kan ROICツリーによるKPIマネジメント運用開始**
- 事業別ROICの算定・評価・報告開始

## 2021年

- 投資採算評価基準（事業投資用）の策定・運用開始

## 2022年

- 資本市場室とIR室が統合してIR・プランニング部発足

## ROICツリー導入までのスケジュール

## 2019年12月

- 重要な指標（KPI）を設定
- 財務指標関連のKPIをROICツリーに落とし込み

## 2020年1Q

- 各KPIの目標値を設定(各部門)
- KPIの達成評価に関する制度の構築

並行して、社内浸透・定着に向けて

- ・社内広報(Web版)への寄稿
- ・事業所での説明会開催

## 取組み

## ROIC向上を現場レベルに浸透させるため、ROICツリーを開発

## 経営と現場を繋ぐROICツリー

ROIC経営の導入はトップダウンで始まった一方で、ROIC向上の実現にはボトムアップの取組みが不可欠。そこで、全社的目標であるROIC向上を現場レベルの目標に落とし込むため、ROICツリーを作成。

## ROICツリー成否の肝はKPIの設定

ROICツリーの成否は、現場が腹落ちするKPIを設定できるかが肝。カンロでは、初期設定を事務局（資本市場室）が主導しつつ、関連部門に丁寧にヒアリングを行い、一定期間をかけて策定。現場の実態を踏まえたKPIを体系的に組み込み、ROIC向上と現場レベルの改善活動を有機的に結び付けた。

## 継続的な社内広報・説明会により、ROIC経営を“自分ごと化”

ROIC経営を現場の業務に結び付けるため、社内での広報活動・説明会を継続的に実行。

- Web社内報では、ROICの定義や企業価値向上との関係を図解でわかりやすく説明し、営業や製造など異なる部門でも共通言語として理解できるよう工夫。
- 事業所説明会では、現場のKPIとROICのつながりを丁寧に解説し、日々の改善活動が企業価値向上に直結することを共有。

こうした取組みにより、売上偏重から資本効率重視への意識転換を促し、全社的な理解と実践を着実に進めている。

## 企業担当者の声

ROIC経営を浸透させるため、現場との対話を重視しました。説明会は工場や支店に足を運び、担当者レベルでIRやROICの意義を丁寧に説明しています。営業は売上重視、工場はコスト管理重視と立場が異なる中で、両者の活動がROIC改善につながることを繰り返し伝え、日々の業務に磨きをかけてもらうことを意識しました。



【事業所向け説明会で、ROIC経営をわかりやすく解説】

(画像はカンロより提供)

## 取組み

## 継続的なP D C Aサイクルの仕組みを確立し、R O I C経営の実効性を確保

R O I C経営の実効性を継続的に確保していくため、年次の運用サイクルを確立。具体的には、年初に全社目標と部門別K P Iを設定。期中・期末で進捗レビューを行ったうえで、未達要因や改善策を経営会議で共有し、次期計画に反映する仕組みを整えた。さらに、定期的な説明会や社内報で進捗を共有し、全社でP D C Aを回す文化を定着させている。

### 【R O I C経営 年間運用スケジュール】※ カンロの決算期は12月

**2月 ① ②**  
 • 前期実績の報告  
 • 当期の目標設定

**5月 ②**  
 • 1 Q実績の報告

**8月 ②**  
 • 2 Q実績の報告

**11月 ②**  
 • 3 Q実績の報告

**2月 ① ②**  
 • 通期実績の報告  
 • 翌期の目標設定

#### ① 年初のK P I（項目・目標値）の設定

- (1) 各部門にて業務内容の変化等に応じて見直し
- (2) I R ・プランニング部にて内容・目標値の妥当性を確認するとともに、同部からK P I項目の追加・変更を提案
- (3) 各部門とのすり合わせを経て、経営会議に報告

#### ② 期中/期末の進捗報告

経営会議では未達項目について原因と対応策を報告

## 取組みの成果



- 経営層（社外役員含む）において、R O I Cを“共通言語”とした議論が活性化
- 現場においても、R O I C改善に繋がるK P Iの向上を自分事化して捉え、業務遂行する下地ができた
- 結果として、R O E ・R O I C等の指標改善に繋がり、市場評価も向上

## “経営者の意識”、“投資家からの後押し”、“担当者の努力”

一三つの要素ががっちり噛み合い、企業価値向上に向けた経営改革が大きく進展



### ダイハツインフィニアース株式会社

<https://www.d-infi.com/>

創 創業	1907年
市 市場	スタンダード市場（6023）
業 種	輸送用機器
従 業員	942名 (2025年9月末時点)

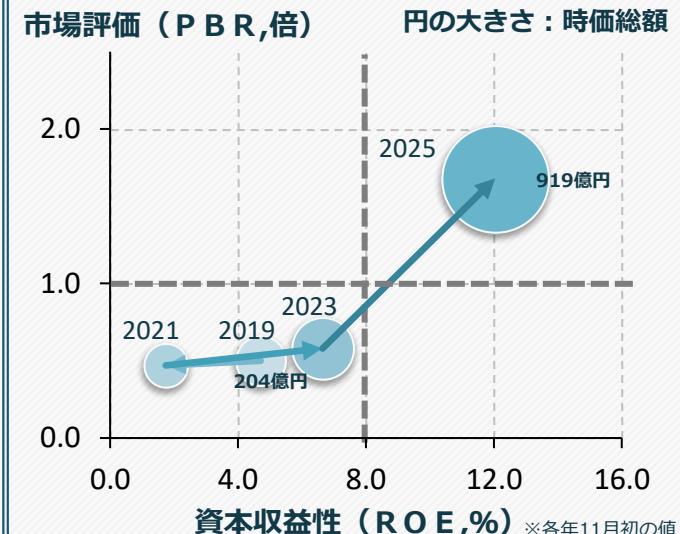
#### 当初の課題・背景

社内での企業価値向上に向けた議論は乏しく、  
株価は長期低迷、投資家からは取組みの改善を求める声

改革以前の社内の議論は、どう開発を進めるか、仕事を回すかなど、業務執行に重点が置かれ、キャッシュを効率的に活用して企業価値向上に繋げるという視点は乏しい状態であった。その結果、長期にわたり株価は低迷、PBR 1倍割れの状況が継続していた。

本来のポテンシャルを発揮した場合の企業価値を実現できていない状況に着目した機関投資家から、企業価値向上に向けた積極的な対応を求める声が寄せられるなか、2020年に経営体制が変わったタイミングを契機として、企業価値向上に向けた役員勉強会を立ち上げ、本格的な議論をスタート。

#### （参考）指標の変化



## 取組み

## 企業価値向上に向けた勉強会を開始、 キャッシュの活用意識を高め、「中長期ビジョン」を開示

コロナ禍で事業環境が変化するなか、中長期のビジョンを示していないことへの危機感等を背景として、対応の必要性を理解する経営トップのコミットメントのもと、2021年6月から社内取締役の勉強会をスタート。企画部門が旗振り役となり、勉強会は毎月1回の頻度で開催。取締役に課題を課しながら、現状分析、成長戦略、投資戦略、人材戦略など、企業価値向上に向けた議論を重ねる。

勉強会が進むにつれ、経営陣において保有するキャッシュを有効活用して企業価値を最大化しようという意識が高まり、最終的に、2022年11月、従来の倍以上となる5年500億円の投資計画を含めた「中長期ビジョン」を公表。

### 初回開示の課題点（2022年11月）

- ・ 現状の分析・評価が十分に示されていない
- ・ 経営目標に投資家目線とズレ（売上高・営業利益を中心設定）
- ・ 投資計画を示したものの、具体性に欠ける
- ・ 各取組みが企業価値向上にどう繋がるのか、ストーリー性に乏しい

## 投資家の声から初回開示の課題を認識、 新組織を立ち上げ、取組みをブラッシュアップ

2022年11月の「中長期ビジョン」は大きな変化であった一方で、東証の「資本コストや株価を意識した経営」の要請内容を踏まえると、投資家の期待に十分に応えた内容とは言い難く、実際に機関投資家からは「まだまだ改善の余地が大きい」という声が寄せられていた。

そこで、外部のコンサルタントの知見も活用しながら、担当者（経営企画担当やIR担当）が投資家・資本市場への理解を深めるとともに、企業価値向上に向けた戦略・進歩を継続的に議論する場として、社内取締役を中心とした新組織CVIC（Corporate Value Improvement Committee）を立上げ。

CVICでは、投資家の声を材料として、資本コストの開示や資本効率目標の設定など、より踏み込んだ取組み・開示について喧々諤々の議論。最終的に、投資家目線を踏まえ、将来的に目指す姿（目標）をよりクリアに外部に打ち出すという方針とその実現に向けた施策が固まり、2023年11月に「中長期ビジョン」を大幅にアップデート。

### アップデートのポイント（2023年11月）

- ・ 認識する資本コスト、資本効率や市場評価の現状分析を記載
- ・ 資本コストを上回る資本効率の達成を目指すことを宣言、中長期のROE目標を設定
- ・ 将来5年間の具体的なキャピタルアロケーションの方針を提示
- ・ 事業内容やビジネスモデルをより詳しく示すなど、中長期の成長ストーリーをよりクリアに提示

### 取組み

#### P B R 1倍割れの危機感を社員に共有

#### 社長自ら説明会に参加して経営陣の本気度を示し、現場まで企業価値向上の意識を浸透

企業価値向上の実現に向けた改革を経営層だけの議論に留めず、全社員が理解し行動できるよう、**全国拠点で説明会を開催**。

説明会では、**P B R 1倍割れ**が続く現状は「会社の存在意義が問われている」状況だということを伝え、危機感を共有しつつ、決算やバランスシートの概念や自社の現状、企業価値向上に向けた中長期ビジョンなどについてわかりやすく説明。

全国の支店を回る際には**社長も同席し、経営陣のコミットメントを示すこと**により、現場社員にも本気度が伝わり、「**キャッシュを有効活用して企業価値を高める**」という意識が社内にも浸透していった。



【社長自らが説明会に参加し、社員に考えを共有（一番右が社長）】

#### 企業担当者の声

当社において**企業価値向上に向けた改革が大きく前進した要因**は、C V I Cを中心に本気で企業価値向上に向けた議論を進めようとした“**経営者の意識**”、企業価値向上に向けた積極的な対応を求める“**投資家の後押し**”、その議論や取組みを支えるため、外部の力も活用しながら、投資家・資本市場について学び続けた“**担当者の努力**”、という、**三つの要素がしっかりと噛み合ったこと**だと考えています。



(画像はダイハツインフィニアースより提供)

#### 取組みの成果

- 経営層から現場レベルまで、キャッシュを効率活用して企業価値を高めるという意識が浸透
- クリアな成長ストーリーを示したことで、成長戦略に関心を持つ長期目線の投資家が増加（投資家との面談回数は、年10回程度（2022年）から年80回程度（2025年）へと大幅に増加）
- 投資家からの成長期待が高まり、市場評価が大幅に改善



## 【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料について事前に東京証券取引所への書面による承諾を得ることなく、本資料およびその複製物に修正・加工したり、第三者に配布・譲渡することは堅く禁じられています。