

# RE- ORGANIZATION

## 事業再編

「企業価値の向上に役立つソフトウェア会社になる」というマテリアリティの実現に向けた第一歩として、当社グループは2022年10月に事業再編を行いました。

4つの事業会社のポテンシャルを最大限に発揮し、グループが一体となり全体でお客様の企業価値向上に貢献していきます。

Before

連結会計・グループ経営特化型  
ソフトウェア実装コンサルティング事業

- 連結開示支援システム「DivaSystem LCA」「DivaSystem FBX」「DivaSystem Dx3-Advance」等
- グループ経営支援システム「DivaSystem SMD」「DIVA Compass」「DIVA Empower」等
- 適時開示情報検索サービス

DIVA®

① を分割

商号変更

① を継承

After

DIVA

創造的開示を支える  
連結会計・開示ソフトウェアとBPO

- 開示支援システム「DivaSystem LCA」「DivaSystem FBX」「DivaSystem Dx3-Advance」等
- 単体、連結決算業務BPO
- 資金管理ソリューション等BPO
- 適時開示情報検索サービス

# AVANT

## 連結決算・開示特化型BPO事業

- 単体、連結決算業務BPO ..... ④
- 資金管理ソリューションBPO ..... ⑤

①

②

③

## BI・データ活用特化型SI事業

- データプラットフォーム ..... ⑥
- ビジネスインテリジェンス ..... ⑦
- CPM ..... ⑧



株式会社 インターネットディスクロージャー  
Internet Disclosure Co.,Ltd.



商号変更

⑧ を分割

⑧ を継承



株式会社 インターネットディスクロージャー  
Internet Disclosure Co.,Ltd.

AVANT

ZEAL

## 企業価値向上に役立つ 経営コンテンツの実装・運用

- グループ経営支援システム「AVANT SMD」「AVANT Compass」「AVANT Empower」②、CPM ⑧等
- システム実装コンサルティング ..... ⑨

①

④

⑤

③

## 経営情報 DX基盤の整備・運用

- データプラットフォーム ..... ⑥
- ビジネスインテリジェンス ..... ⑦

⑥

⑦

AVANT GROUP

## DIALOG

# 新生アバントグループの未来構想

当社グループの事業再編により、グループ内のシナジーをどのように実現していくのか。  
グループCOOに任命された二人が、今後どのような役割でグループを牽引していくのか。  
グループCEOの森川と、グループCOOの岡部と永田が、  
新生アバントグループの未来構想について語り合いました。

### TETSUJI MORIKAWA (左)

森川 徹治  
代表取締役社長  
グループCEO

### TAKAHIRO OKABE (中)

岡部 貴弘  
グループCOO  
株式会社アバント 代表取締役社長  
株式会社ジール 代表取締役社長

### GEN NAGATA (右)

永田 玄  
グループCOO 兼 グループCBO  
株式会社ディーバ 代表取締役社長

COO : Chief Operating Officer  
CBO : Chief Business development Officer





## グループ再編による新結合で イノベーションを起こす

**森川** 今回のグループ再編は、お客様の企業価値の向上への貢献を最大の目的としています。特にお客様が大企業の場合に部署間の連携が難しいので、経理・財務部門にはディーバ、経営企画部門にはアバント、情報システム部門にはジール、といった形で各部署に最適化し



たアプローチをしながら、各社が連携して商品やサービスをトータルコーディネートすることで、アバントグループとしてお客様に最大限の貢献ができる体制にしていこうとしています。まず岡部さんが社長に就いているアバントとジールの方針を話してもらえますか。

**岡部** 2021年にコーポレートガバナンス・コードが改訂され、従来の財務情報中心の開示から環境、人的資本などの

非財務情報の開示も求められてきたという背景のもと、パーパスやビジョン、そのためのマテリアリティや各種バリュードライバー、そしてそのKPI(Key Performance Indicator: 重要業績評価指標)を策定しようとする企業が増えてきました。アバントは、取締役会や経営会議でKPIを使って議論し、PDCAサイクル<sup>[38]</sup>を回していくプロセスを、ソフトウェアで構築し提供していくことを目指しています。

各社が連携し、  
グループとして  
お客様に最大限の貢献が  
できる体制に

TETSUJI MORIKAWA



これまではお客様のニーズに対して旧ディーバの自社製品では解決できないケースも散見されましたが、旧ディーバおよびジールのグループ経営管理に関わる事業を引き継いで生まれたアバントは、ジールが扱ってきたグローバルに実績のあるCPM(Corporate Performance Management: 企業業績管理)ソフトウェアをラインアップすることで、より広く貢献していくことができます。現在は、ジールチームと、これまで自社製品を扱ってきた導入チームが一つになって、新たな経営管理ソリューションの提案を進めています。さらに、アバントに開発部門を設立し、マネジメント層に向けた独自ソフトウェアの開発や、経営シミュレーション分野の機能強化を進めています。

また、経営のDXをどのように進めるか意思決定ができておらず外部アドバイザーに期待している企業も多いため、

そういった上流領域に特化したコンサルティング部門も設立しました。

**森川** ジールが扱うグローバルな外部商材と旧ディーバの自社製品の補完関係を生み出すことで、アバントはより広い分野のサービスや製品でお客様に貢献していけるようになりましたね。

**岡部** はい。特にこのところ、持株会社や親会社だけでなくグループ内の各事業会社でも経営管理の高度化ニーズが高まってきており、さまざまなCPM製品を導入するお客様が増えています。我々の「AVANT SMD」というCPM製品に加えて、広く普及している外部CPM商材も扱うことで、既存の1,100社のお客様のさらに先にある3万社以上のグループ子会社様の事業管理にも貢献できるようになります。現在この分野に注力している競合は、日本市場では一部のコンサルティングファームしか存在せず、製品を

実装まで行える企業となるとさらに絞られるので、我々はかなりの存在感を示すことができるはずです。

非財務のデータが増加している状況に対しては、「企業の経営企画部門にお抱えの情報システム部門となる経営情報プラットフォーム」という構想を打ち出しました。情報システム部門に問い合わせることなく経営情報を収集し、必要な経営情報を常に保持する状態をデータプラットフォームで実現することで、生産性の向上やデータ活用の効率化が可能になります。このようなジールが培ってきたノウハウを結集して、新たなアバントの製品やサービスとして展開していこうと考えています。

**森川** アバント、ジールともに、それぞれ専門性の高い人材を擁している点が大きな武器になると考えていますが、それはどのように活かしていく方針ですか。

**岡部** 連結決算または経営管理の



アバントとジールの  
連携で生まれた  
経営情報プラットフォームは、  
多くのお客様から  
ご評価いただいています

TAKAHIRO OKABE

分野に特化したコンサルタントの質と量という点では、アバントは間違いなく国内ナンバーワンです。また、ジールにはデータエンジニアやデータサイエンティストに特化してキャリアを築いていこうと志しているメンバーが300人強いることも大きな強みです。

両社内におけるナレッジの蓄積の仕組み化や、お客様に対する導入手法や手順のシェアは順調に進んでいます。これをいかにソフトウェアに転換するかが今後の課題で、今回設置した開発部門がそのミッションを着実に遂行できるよう、アバントには開発責任者としてCPO\*を、ジールにはナレッジの蓄積をソリューション化するための責任者としてCTO\*とCSO\*を、それぞれ新たに設けました。

**森川** 両社の強みがプロダクトにもつながるように組み合わせていくということです。今後アバントとジールの連携

でどのようにお客様に貢献していこうとしているか、より具体的な狙いがあれば聞かせてください。

**岡部** まず、先ほどお話した経営情報プラットフォームは、アバントの新たな提案として多くの財務部門、経営管理部門またはCFOからご評価をいただける感触を得ています。

さらには2社の連携によって、より細かなレベルのデータを分析するニーズに応えられるようになって考えています。例えばリテールだと「ECサイトか、リアル店舗か」など、サマリーレベルだけでなく明細のデータまで拾い上げて分析したいというニーズが非常に増えてきており、CPM製品選定の大きな鍵になっています。そのため、特にERP (Enterprise Resources Planning: 統合基幹システム)連携といったニーズに対しては、BIを得意とするジールと連携した経営管理

ソリューションがアバントにとって重要になると見えています。

**森川** 企図していた、再編効果によるグループとしての強みの創出になると期待しています。

では次に永田さんにお聞きします。単純にプロダクトだけ、あるいはサービスだけを提供するのではなく、両方を組み合わせたソフトウェアベースBPO (Business Process Outsourcing)でお客様に貢献していこうとしている新しいディーバは、当社グループ全体を推進するビジネスモデルになると期待しています。いわば、異なる組み合わせの新結合であり、まさにイノベーションになります。その辺りの抱負や課題について聞かせてもらえますか。

**永田** 私は、ビジネスとしてほぼ100%成功すると思っています。なぜなら、一般的にソフトウェア会社にとって最も

\* CPO: Chief Product Officer  
CTO: Chief Technology Officer  
CSO: Chief Solution Officer

難しいのは何が売れるかを模索しながら商品をつくっていくことですが、ディーバは売れるものがすでにわかっているからです。ディーバはフィエルテからBPO機能を引き継いでおり、さまざまなお客様の業務フローのデータを日本で唯一保有しているという大きな特徴を持っています。このデータを使い我々がつくり出しているのはお客様の発想を超えた、まったく新しい世界観の商品です。BPOとソフトウェアをマッチさせることで、いわば完全自動運転を実現するソフトウェアの開発を目指しており、テスラが自動車からハンドルをなくし運転手が必要ない移動手段にしようとしているのと同様の発想です。これはフィエルテが有していたBPOのノウハウがあってこそ可能になります。お客様も持っていない業務フローのデータを保持している唯一の存在だったフィエルテのノウハウと、元来のビジネスモデルと情報を結合させることで、ディーバは完全自動運転設計のソフトウェアをつくり出すことができるのです。今から5年で実現したいと考えています。

**森川** フィエルテが100社以上のお客様の決算業務のBPOを請け負ってノウハウを持っていたからこそできることですね。

今の話は連結決算の開示にフォーカスしていると思いますが、最近求められているESG<sup>[30]</sup>情報など、開示領域の広がりもビジネス拡大の機会があるように感じています。永田さんはどのように見えていますか？

**永田** 求められるものを正しく開示していくことは未来永劫求められるものなので、現在のディーバの製品・サービスに新しい概念を取り入れてサービス提供を広げ続けていくことに今後も変わりはないと思います。

ただ現時点では環境などの領域の開示ルールが定まっておらず、まだ先が読み切れない状況なので、さまざまな強みに特化したベンチャー企業などと提携するという手段もあると考えています。そこから完全なOEM<sup>[37]</sup>のような形で自社製品化していくパターンもありますし、マーケットできちんと根を張ったポジションにいることを活かして、我々がプラットフォームになるような形もあるかもしれません。

**森川** 変化の激しい領域にはアライアンスを活用して対応するのも有効な手ですね。新たな変化を機会として飛びつくのか、まずは勝ち筋が明確に見えている領域に集中するのか、おそらく正解はありませんが、いずれにしてもポジショニングを明確にすることが重要です。

最先端の動きを取り込んでいくという点では、ここ数年のジールの進化にヒントがあるかもしれません。元々はいわゆる二次請けの受注比率が高かったところから段々とエンドユーザーとの関係性を広めていき、さらにデータドリブン経営という潮流に乗って先進的なプロジェクトが増えていきました。そのようなお客様の試行錯誤をそのままサービスに投影している経験を活かし、ジールがESG

などのお客様の最先端需要を把握し、アバントがその領域でソフトウェアをつくり、ディーバがそのソフトウェアベースのBPOを提供し、グループ各社内で連携することによってシナジーを生み出せるのではないかと考えています。

## グループ戦略をいかに事業会社の執行に反映させていくか

**森川** 「企業価値の向上に役立つソフトウェア会社になる」という経営戦略のマテリアリティに基づいてグループ戦略を推進していくうえで、お二人のグループCOOとしての今後の課題認識を聞かせてください。

**岡部** マテリアリティを具体的なオペレーションに落とし込んでいくのがグループCOOの役割だと認識していますが、アバントとジールの場合は「ソフトウェア会社になる」道筋をつくるのが最大の課題です。アバントに関しては、先ほどお話ししたように開発すべきソフトウェアのイメージの共有は進んでいます。あとは他社製品を扱う際にどのような自社IP(Intellectual Property: 知的財産)を組み込むのかを具体的に検討していく必要がありますが、スタートは切ることができたと考えています。

一方、ジールは元がSIerであることもあり、まだ自社IPが少ないのですが、クラウドで企業データ統合と分析を実現できる企業分析基盤である「ZEUSCloud」



## 最大の成長ドライバー

だった商品を  
新しい概念に変えることで、  
ディーバの未来を  
つくっていきます

GEN NAGATA

を仕立て直して拡販していくとともに、データドリブンの領域でのeラーニングのビジネスを拡大していく方針です。また来年度には、先ほどお話しした明細管理機能を持つ経営管理ソリューションを、ジール専有ではなくアバントとの共同製品に仕上げていく計画です。

**永田** 私は、創業の原点であるディーバがここまで成長できた最大のドライバーである「DivaSystem」という商品を、次の20年、30年に向けて、ただのバージョンアップではなく、新しい概念に変えなくてはいけないと考えています。インストールすれば便利になるソフトウェアはたくさんありますが、「インストールすれば業務がなくなる」という発想のソフトウェアはおそらくありません。ですから、その世界観で商品をつくっていくことがこの先の20年、30年をつくっていくのと同等ぐらいの価値になるという気概で注力していきます。

**森川** お二人ともプロダクトがテーマですが、課題の中身は異なりますね。岡部さんは、今はサービス中心の事業であるアバントとジールにどうIPを蓄積し、レバレッジをかけていくか。永田さんは、ディーバに今あるものをどのようにリノベートして、未来につなげていくかという発想ですね。

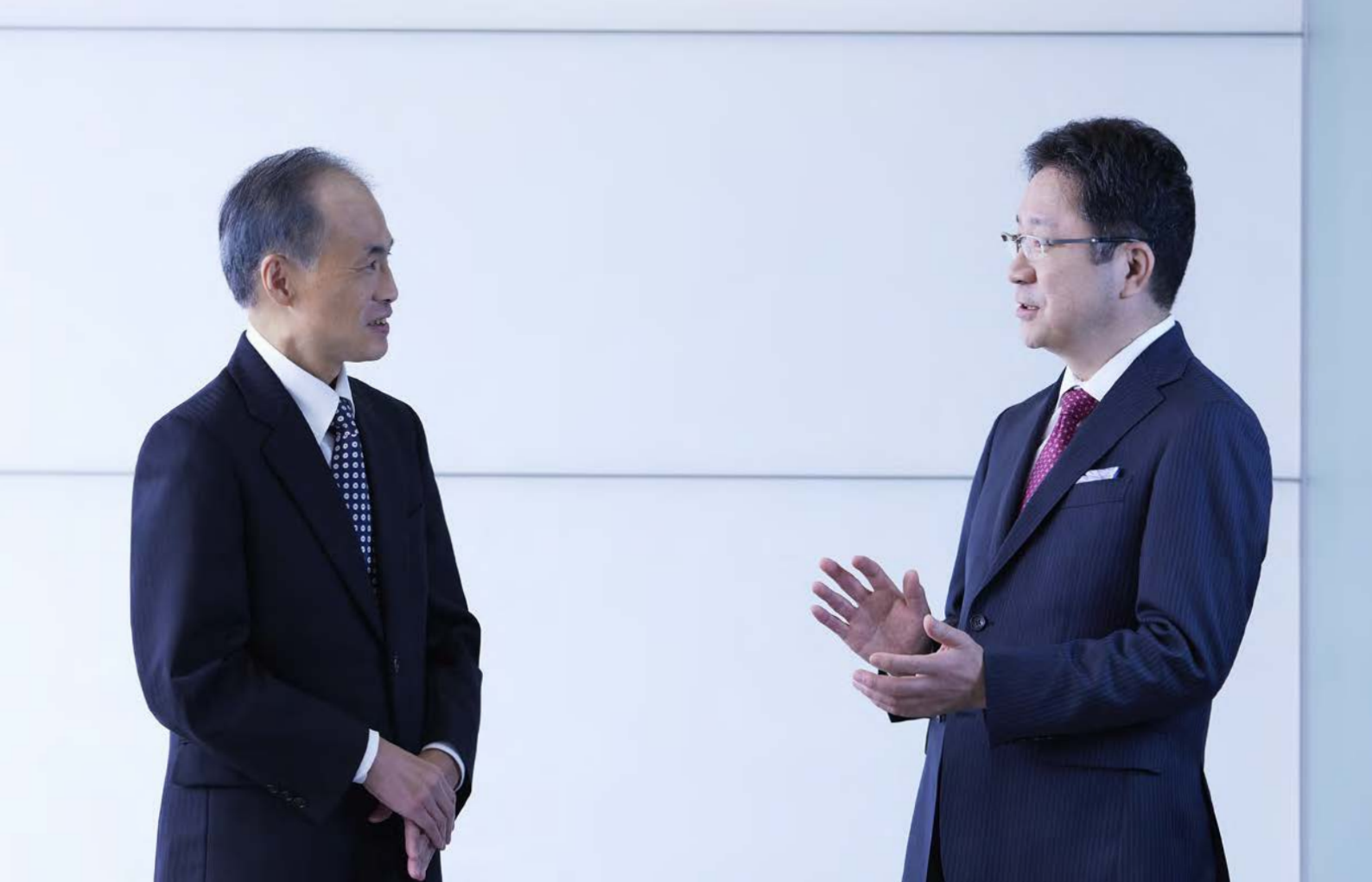
**岡部** あとはアバントとディーバで、まだ分離しきれていない機能などを、永田さんと協力して整理するという課題も残っています。

**森川** グループCOO間の協力はぜひ進めてください。各社の機能を整理することも大切ですが、グループ全体の戦略を推進するためには、グループ内の流動化を図っていくことも今後のテーマになってきます。ユニットごとの入れ替えもできるような組織文化を形成できるのが本当に強い企業グループであり、我々もそこを目指したいと思っています。

**永田** 今回のグループ再編でそれに近いことを実践しましたし、十分に実現できると私は思います。

**森川** その狙いで、今期からはグループの中長期戦略の議論を取締役会ではなく執行側のグループ経営会議がリードする体制に変更したうえで、グループ経営会議のメンバー全員に各事業会社の取締役会に参加してもらうことにしました。これまでは私と春日CFOのみが各社の取締役会に参加していましたが、この仕組みによりマネジメント層における情報ギャップが解消され、グループ全体と各社の戦略が同期されるようになって考えています。現場が腹落ちしないと構想だけで空転してしまうので、グループCOOの実行力や役割は相当に重要であり、お二人には期待しています。





**NAOYOSHI KASUGA (左)**

春日 尚義  
取締役グループ CFO

**MAKOTO NAKANO (右)**

中野 誠  
取締役 (監査等委員)  
(社外取締役 独立役員)

## DIALOG

# グループ社員一人ひとりの意識を 企業価値につなげていくために

2022年11月に策定した当社グループの企業価値向上のメカニズムを示すバリュートツリーについて、グループCFOの春日と、経営学やコーポレート・ファイナンスの専門家である中野取締役が意見交換を行いました。

バリュートツリーの図は次のページをご覧ください。

## バリュートツリーを構成する TSRと株主資本コスト

**春日** 当社グループは「企業価値の向上に役立つソフトウェア会社になる」という戦略マテリアリティを策定しましたが、我々自身も企業価値を最大化させるメカニズムを明らかにするために、バリュートツリーを作成することになりました。グループCFOとして、各事業会社のCFOと週に一度の会議で議論を重ねた結果、TSR(Total Shareholder Return:株主総利回り)と株主資本コストのスプレッドをNSR(Net Shareholder Return:株主純利回り)と名付け、当社グループの企業価値創出力を測定するための最終的な指標として選びました。

企業価値そのものを算出するには、DCF法等を用いることは認識しているものの、株主や投資家が重視する企業価値に関する指標は他にもいくつかあると思います。そのなかでTSRであれば執行取締役である森川グループCEOと私の役員報酬決定のベースともなっており、

目標や利害が一致するというのが選んだポイントとなりました。また、以前よりいずれは取締役以外の報酬制度にもTSRを反映させていくとの考えがありましたので、それが実現できれば、役職員も株主および投資家と同じ視点で企業価値の向上を追求していくことができます。ただし、TSRはごく短期間ですと一時的に引き上げる術もありそうなので、当社グループの中期経営計画期間に合わせ、5年間で算出することが適切ではないかと考えています。

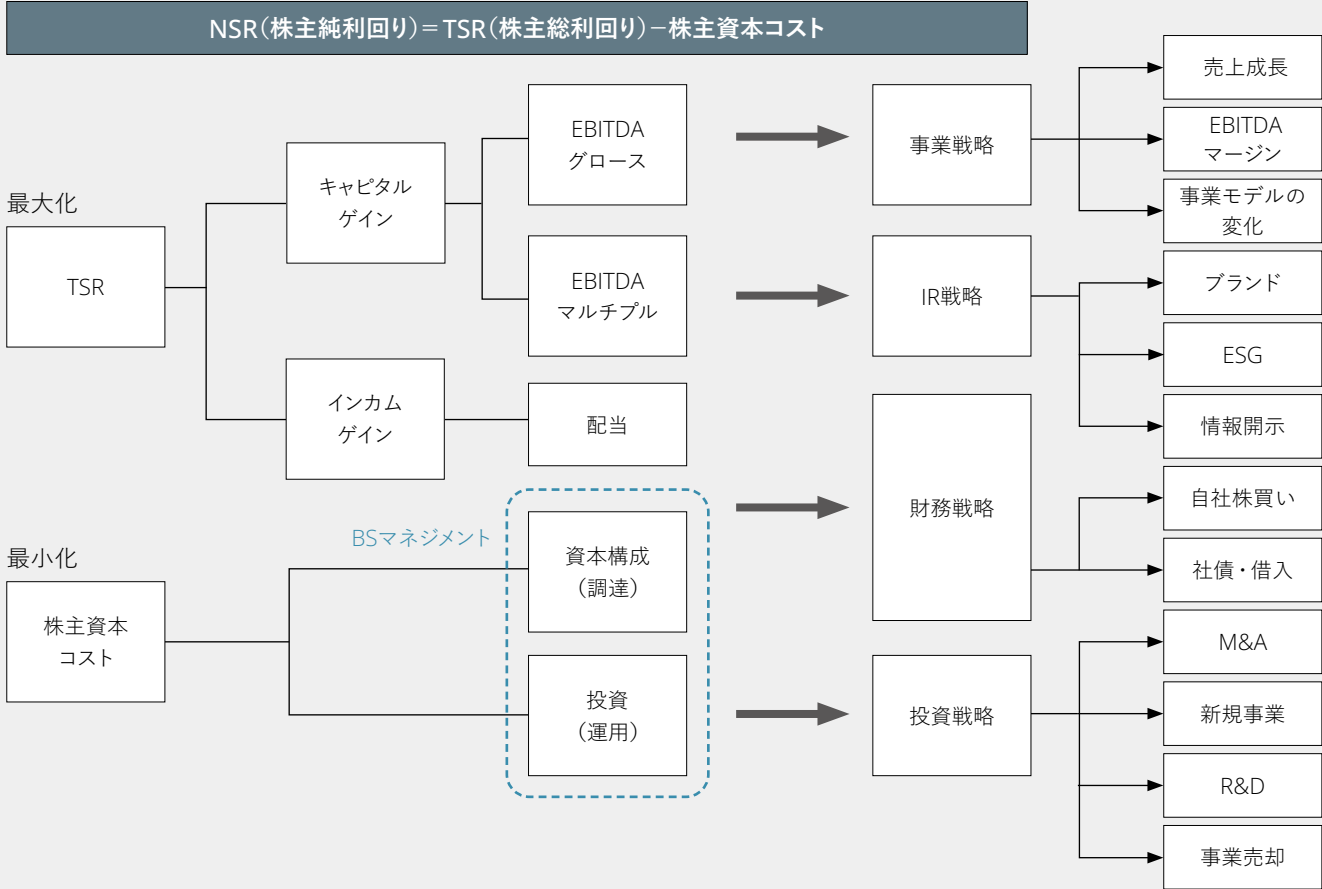
今、お話しした経緯で、当初はTSRのみを重要な経営指標と見ていたのですが、TSRは比率であるため価値が創出されているのかわかりにくいという面がありますので、最終的には株主資本コストとのスプレッドを指標としました。これには、グループ内に株主資本コストに対する意識を浸透させたいという狙いもあります。なお、TSRから株主資本コストを引くという考え方は、WAI™(Wealth Added Index)\*という指標を参考にして

**中野** とてもわかりやすいツリーですね。TSRからキャピタルゲインとインカムゲインに分かれるブレイクダウンはもちろん、キャピタルゲインのEBITDA<sup>[27]</sup>グロース<sup>[28]</sup>とEBITDAマルチプル<sup>[29]</sup>への分解の図もわかりやすいと思いました。EBITDAを増やしたり、EBITDAマルチプルを上げれば株価が上がる。そしてEBITDAはEBITDAマージンまたは売上を成長させれば増える。明快ですね。

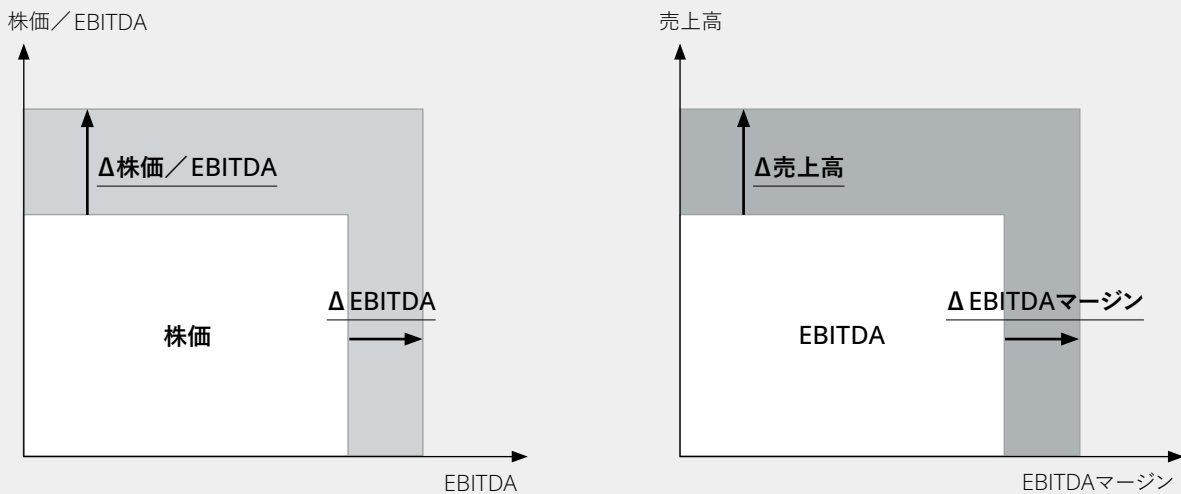
**春日** 当社グループは米国のSaaS企業に倣って売上高成長率と営業利益率を足したGPP(Growth and Profit Point)という指標を重視してきましたので、事業会社には純利益より売上成長とEBITDAマージンの方が馴染みがあると思い、実際に現場で使われている指標とつなげることを意図して、敢えてEBITDAにブレイクダウンさせ、株価とも連携させました。今後は、事業会社ごとに売上成長やEBITDAマージンをどうやって向上させていくのかを考え、さらに部門、ユニット、最終的には個人まで展開していこうとしています。先ほど申し上げた主資本

\* WAI™およびWealth Added Indexは、コンサルティングファームであるStern Stewart & Co.の登録商標です。

NSRを最上位のKPIとしたバリューツリー



キャピタルゲインの分解



コストと共に、現場への意識の浸透が重要だと考えています。

**中野** 株主資本コストについては、当社グループはほとんど有利子負債がないので、ほぼ企業価値=株主価値で、WACC=株主資本コストと言えますね。2022年6月期末現在で、505億円の時価総額に対してCAPMで株主資本コストを約8%と推計すると、これは現預金を約8%と推計すると、これは現預金94億円を含めた加重平均なので、仮に現金の利回りを1%と仮定すると、時価評価で残り412億円に該当する事業資産の資本コスト、言い換えれば市場からの期待リターンは約9.6%になります。現預金を持ちリスク低減効果が生まれたことでWACCは約8%に抑えられていると言えます。

**春日** 市場の期待リターン9.6%ということは、それ以上のリターンを上げられるような投資でなければ現在の企業価値を毀損してしまうという目安になりますね。株主からすれば余剰資金は還元してほしいという考えもあるのですが、当社グループとしては、今後も事業成長の投資を続け、市場期待を上回る事業リターンの達成により企業価値の向上を図ることを通じて、株主・投資家へ還元していきたいと考えます。

**中野** 9.6%は成熟企業に比べると十分に高い水準なので、市場はそれだけ当社グループの成長に期待しているということだと思います。また、配当や自社株買いは、企業が所有する価値を株主に移す

ことになるので、企業自身の価値は基本的には減ることになります。配当は全ての株主に還元されますが、自社株買いは一部の株主限定の還元方式です。

**春日** 現預金が多い状態で放っておくとアクティビストに狙われるのではという意見も取締役会では出ています。当社の株主構成からすると、そう簡単なことではないと思うものの、市場で当社の株式を大量に買い付けるなど、どのような手段をとってくるかはわかりません。

**中野** PBR(株価純資産倍率)が低くて多額の現預金を持っている狙われやすくなりますが、当社はPBRが約5倍なのでそれには当てはまらないと思います。ただ、お金もあって事業で価値を創造できている企業だからこそ、規模が小さいと狙われるという側面もあります。その意味では現在の体制を続けていくために時価総額をもっと増やせると安心ですね。あるいは、そもそも自分たちが入ってもこれ以上経営を改善できないとアクティビストに思わせるような高質な経営ができていれば、その心配をする必要がなくなるかもしれません。

## 企業価値向上に最も効くのはEBITDAグロスとマルチプル

**春日** 私がCFOとして果たす役割は、バリュートリーの図で申しますと、IR戦略、財務戦略、ならびに投資戦略に関する

ことが中心になると認識しています。IR活動のみでEBITDAマルチプルを引き上げることはできないかもしれませんが、影響を及ぼすことは可能ではないかと考えます。財務戦略について申し上げますと、現時点においての重要度はそれほど高いと感じていません。いざという時のためにコミットメントラインは設定しているものの、内部留保が十分にあるので、M&Aを含めて大規模な投資でも行わない限り、現状では借入を含めて調達の実行は必要ありません。ROEを上げるために借入を増やしてレバレッジ比率<sup>[18]</sup>を上げるというテクニックも承知していますが、それは財務戦略の本質ではないと思っています。投資戦略に関しては、その実行にあたりゲートキーパーとしての役割を果たすこととの認識です。

**中野** 先ほどのキャピタルゲインの分解の図を見ていて感じたのは、PL(連結損益計算書)と株価の要素が中心ですので、BS(連結貸借対照表)の活用ができないかということでした。アセットを使って売上を伸ばす、つまり投資の発想もこの図に追加できるのではないかと。

**春日** おっしゃるように、企業や事業を買収したり、資本投下による事業提携も有効な手段になります。ただそうした投資は、グループの持株会社から動いていくというよりは、起点になるのは事業会社側のニーズになります。

見るべき指標はいくつもありますが、最終的な企業価値に最も影響を及ぼす

のはやはり事業戦略で、特にEBITDAの絶対額の成長ではないかと感じます。実際、キャピタルゲインについて何社かの事例を使って感応度分析を行ってみたところ、圧倒的にEBITDAグロースの影響が大きいことがわかりました。

**中野** EBITDAグロースのために売上成長と同時にマージンも上げていくのは容易ではなさそうですが、森川グループCEOは、もっと成長性を高めなければと考えていますよね。そのためには高収益事業に一層投資していくのが王道だと思いますがいかがでしょうか。

**春日** はい、そう思います。もっとも、当社グループ内においては、突出して収益性が高い事業がないのが現状です。2022年10月に事業再編を行ったところですが、それ以前の2022年6月期実績で最も収益性が高く、また利益額が大きかったのはグループ・ガバナンス事業で、その営業利益率は22.0%でした。一方、30%、もしくはそれ以上の営業利益率を達成しているソフトウェア企業も少なくありません。ソフトウェアパッケージを開発・販売するビジネスであれば、本来、収益性はかなり高いはずですが、大企業のお客が多いこともあって付随するSI（システムインテグレーション）サービスが膨らんでおり、収益性が伸び悩んでいるのが現状です。一方で、一般的には労働集約的で利益率が低いと見られているアウトソーシング事業やデジタルトランスフォーメーション推進事業は、独自のビ



**NAOYOSHI  
KASUGA**

ジネスモデルの構築やビジネスミックスの見直し等を通じて、それぞれ21.7%、17.7%と斯業界では十分に高い営業利益率を出していますし、売上成長に伴い、大幅な増益となっています。本来であればグループ・ガバナンス事業の中核企業であるディーバの利益率をもっと高くして、グループ全体の利益率をさらに引き上げたいところです。そのために、事業再編後のディーバはプロダクトオリエンテッド<sup>[15]</sup>なSaaS企業への移行を一層進めていこうとしています。

**中野** 資本コストのところでも話したように、当社のPBRが約5倍あって市場からの期待リターンが高いのは、これまで

事業で参入障壁を築き、超過利潤を持続的に獲得し続けているからだと理解しています。それだけに、新規事業ですでに競合がいる領域に参入しても全体の収益性が下がり、高いバリュエーションを維持できなくなるというのは悩ましいところですね。でも今おっしゃったような形でビジネスモデルが変わることでEBITDAグロースが持続的に上がれば、EBITDAマルチプルにも効いてくるのではないのでしょうか。

**春日** おっしゃる通りです。釈迦に説法ですが、理論的には $PER=1/(株主資本コスト-純利益の成長率)$ という関係が成立しますので、例えば現在のPERと推定株主資本コストから、当社の純利益の持続的な成長率に対する市場の期待値を求めてみますと、2%そこそこであることがわかります。つまり、現状では将来の利益成長をあまり期待されていないと言わざるを得ません。EBITDAマルチプルを上げるためには、当社グループの持続的な成長に対して、市場の期待を高めることが必要ですが、そのためには成長を裏づけるビジネスモデルの変換が、最も求められていることなのではないかと思います。

**中野** EBITDAそのものの成長も重要ですが、ビジネスモデルに基づいた中長期的な成長が反映されるマルチプルもやはり大切ということですね。

## KPIや資本コストの意識を 現場に広げる難しさ

**中野** その他にグループCFOとして課題認識を持たれていることはありますか。

**春日** いくつかあるのですが、バリュートリーも含め、現場にどうやってKPIに対する意識を根付かせていくかは、以前からの特に大きな課題です。製品開発やM&Aなどの投資はある種のコストであり、それを越えたリターンを得られなければ価値の創造にならないという説明を、私が2010年に当社グループに入社して以来、経営会議や取締役会で幾度か説明してきました。そのためのフレームワークもつくり上げてきたのですが、その場で終わってしまって実際にはなかなか使われにくいと痛感しています。今は、精緻かつ複雑なものをつくり上げるよりも、もっとシンプルな指標、例えばEBITDAマージンであれば敢えて粗利にとどめて展開していく方が、もっと現場で使われて浸透するのかなと考え始めています。

**中野** バランスト・スコアカード<sup>[13]</sup>が流行した2000年前後に、工場の生産性改善のコンサルティングをしたことがあるのですが、現場の作業者の方に対しては、「今は1種類の作業をしているのを、半年後に2種類できるようにしましょう」とお伝えしていました。KPIはそれくらいわかりやすい方が伝わりやすいと思います。

**春日** 同様に課題として認識していることは、事業会社ではPLの発想しか持っていない点です。



**MAKOTO  
NAKANO**

**中野** BS的発想が希薄だったのですね。

**春日** はい。これまでは持株会社が事業会社の期間利益を全て配当として吸い上げる形にしていた、各事業会社は過小資本のような形になっていたという経緯もあり、正直、BSを意識してもらうのは難しいと感じます。そのため、2年前からは各社の資産に対するリスク度を測って内部留保により資本配賦と蓄積を行う、リスクキャピタルの概念を取り入れました。それまでは分母となる「投下資本」という発想もありませんでしたので、ROICの考え方もまだこれからというところです。

バリュートリーやROICツリーなどに代表されるValue based management<sup>[49]</sup>のフレームワークは40年くらい前からあると思うのですが、なかなか日本企業で実践されないままなのはどうしてなのでしょう。

**中野** 特に日本の場合はファイナンス教育の影響も大きいかもしれません。企業価値の考え方などを大学で教え始めたのは15年くらい前からで、その頃の学生は今35歳くらいなので、企業の経営層まではまだあまり届いていないでしょう。一方で、私なども役員研修で経営層に対してこうした内容を説明する機会もあるので、今は上からも下からもじわじわと浸透が進んでいるような状況だと思います。理解できている人間がこれから段々と経営層に増えていくと変わってくるのではないのでしょうか。

**春日** まだある程度時間はかかりそうですね。当社グループではこのバリュートリーを事業会社ごとに展開し、グループの経営会議や事業会社の取締役会で、売上成長や収益性向上の具体的な方法について議論しています。グループCEOである森川、各事業会社の代表であり、グループCOOを兼務している岡部と永田、および各事業会社の取締役と共に、どのように展開させて実践していくかをしっかり見ていきます。グループレベルのバリュートリーは、まず持株会社が上から展開して始めたものではありませんが、最終的にはグループ社員一人ひとりにまで落とし込まれたKPIとつなげていくことが目指す姿であると考えます。

# 資本政策

## 財務状況と資本戦略

2022年6月末の資産合計は、前期末比26億円増加の166億円となりました。これは主に、現金及び預金の増加22億円、受取手形、売掛金及び契約資産の増加4億円、繰延税金資産の増加1億円、関係会社株式の減少2億円などによるものです。

一方、負債合計は前期末比8億円増の60億円となりました。これは主に、支払手形及び買掛金の増加2億円、未払法人税等の増加1億円、賞与引当金の増加2億円などによるものです。

また、純資産合計は親会社株主に帰属する当期純利益20億円の計上、収益認識会計基準等の適用に伴う繰越利益剰余金71百万円の増加、剰余金の配当4億円の支払いにより、前期末比18億円増の105億円となりました。この結果、自己資本比率は63.8%と前期に比べ0.8ポイント向上し、有利子負債も少なく安定性の高い財務バランスを保っていると考えています。

なお、2022年6月末において借入金の残高はありません。現金及び預金は94億円を保有しており、月商の約2倍の運転資本を見込んだうえで、およそ60億～70億円の将来投資のための資本を抱えている状況にあります。今後は重要な事業資産の

獲得を、少額出資も含めたM&Aやジョイントベンチャー等の形態でも検討していきます。

資本戦略については、平均的に20%以上のROEを維持するという現中期経営計画の目標は次期中期経営計画期間内においても継続し、資本を有効活用する一つの目安としていきます。

## 財務状況

2022年6月末



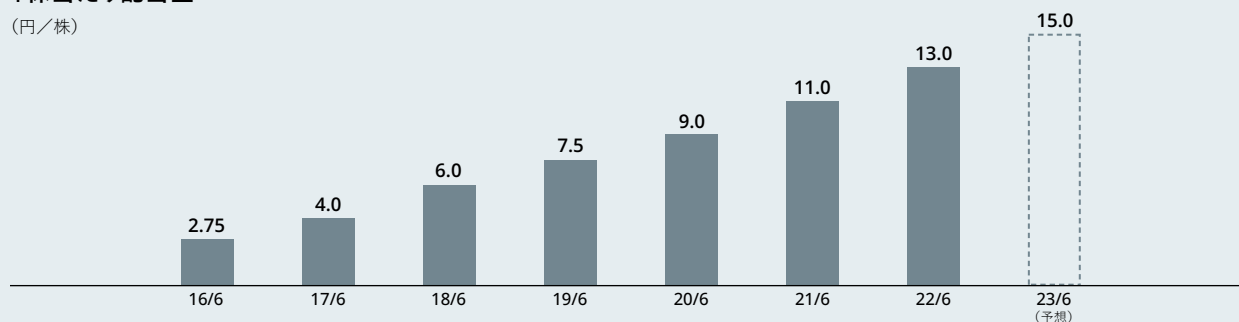
## 株主還元方針

配当は株主還元政策の重要事項と認識しています。純資産配当率を意識しながら、毎期の業績に大きく左右されることなく、1株当たりの配当金を安定的に引き上げていく考えです。

2023年6月期の配当については、現中期経営計画の最終年度の目標値としている1株当たり15円(前期比2円増)を予定しています。

## 1株当たり配当金

(円/株)



2016年12月1日、2017年11月1日、2019年12月1日付で株式分割を行っています。各期首に株式分割が行われたと仮定し、分割後の1株当たり配当金を記載しています。