

2024.12.3

# 資本コストや株価を意識した経営の実現 に向けた対応について

株式会社エイチーム（証券コード：3662）

# 良好な財務体質を活かし、積極的なM&Aと株主還元を両立。 非連続成長とレバレッジ活用及び株主資本圧縮による資本コスト低減へ

## 資本構成の最適化に向けた方針

### レバレッジの活用

借入  
**100億円以上**

### 株主還元の強化

総還元性向100%  
+  
最適資本構成に向けた  
株主資本の圧縮

中期経営計画は最低限の金額として位置づけ

D/Eレシオ：0.3x→**1.4x**

## キャピタルアロケーションに関する方針

### 積極的なM&A

累計 **150億** 円

### 株主還元の強化

累計 **70億** 円

※ 2024年9月6日に開示した「エイチーム中期経営計画(FY2025-FY2028)」の株主還元は最低限として位置付け、成長を実現次第、資本コスト抑制に向け更なる株主還元を実施する方針

**1. 現状分析・評価**

**2. 資本効率改善に向けた取組**

# 1.現状分析・評価

## FY2017をピークに株価下落。 FY2021に一時持ち直すも、その後は株価低迷が常態化



時価総額

320億円  
2016年8月

656億円  
2017年12月

216億円  
2019年7月

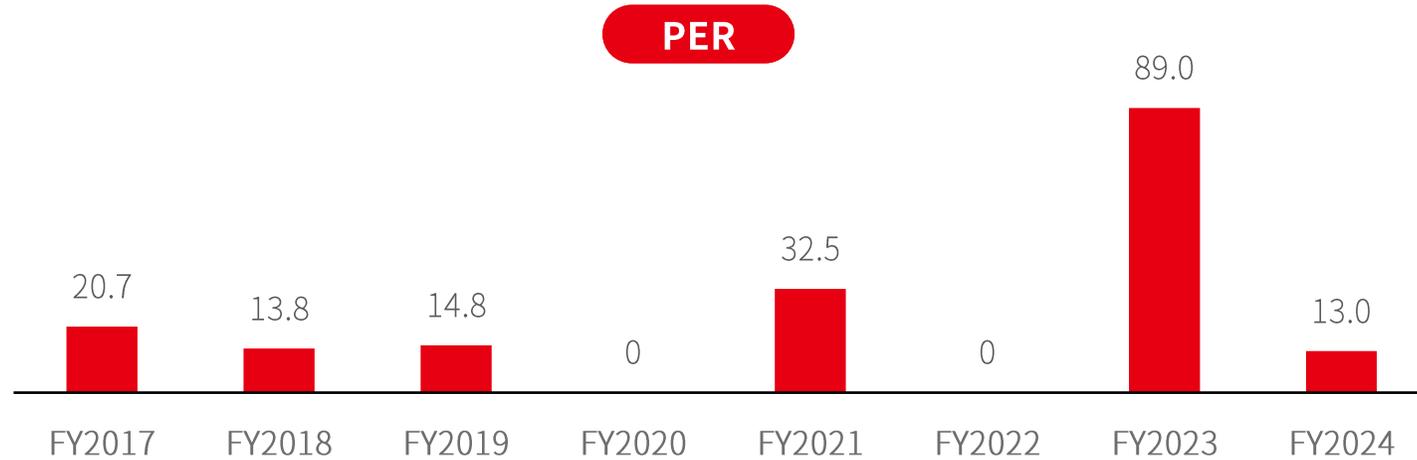
97億円  
2020年3月

375億円  
2021年11月

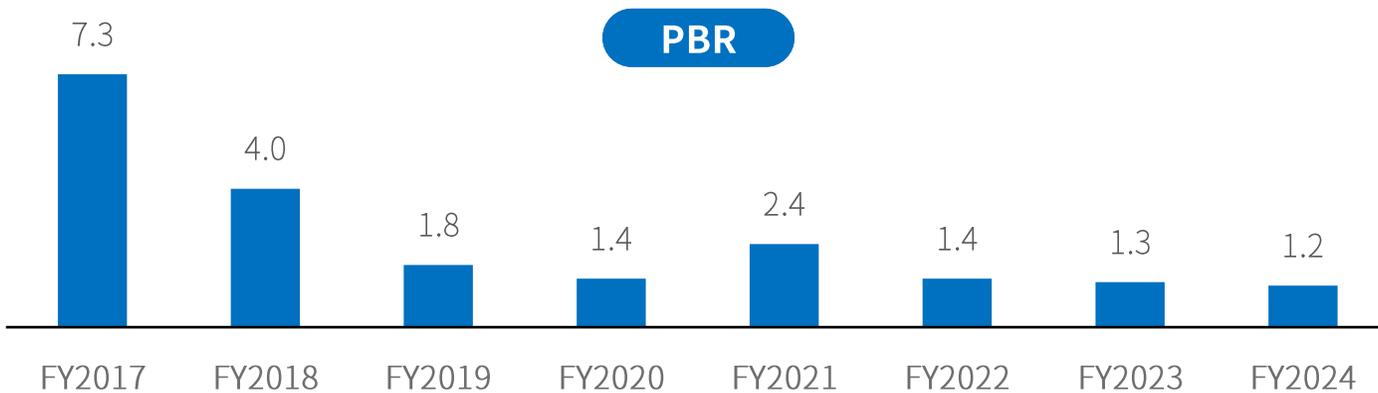
187億円  
2022年12月

120億円  
2024年11月

## 業績不振によりPERは乱高下、PBRは1.2倍程度で低迷



- FY2020及びFY2022は当期赤字。FY2023は利益低水準の結果、PERが乱高下
- ボラティリティが高いため、FY2024は利益低水準にも拘らず、低PER



- FY2017の7倍強から1倍強へ低下
- FY2022以降、1.2~1.4倍で低迷

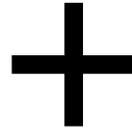
# PBR低迷の要因は、①成長性、②資本効率、の2点に課題があるものと認識



①次なる成長ドライバー不在 ②レバレッジ活用不十分による資本効率悪化 の2点への対処が必要

## メディアで培ったケイパビリティをデジマサービスとして“BtoB”へ転換、 M&Aでさらなる機能拡充を図り、非連続な成長を目指す

デジタルマーケティング事業で培った  
高度なデジタル集客ノウハウ



インオーガニック成長戦略として  
デジタルマーケティング領域の  
M&Aを実施していく

**法人企業へのデジタル集客支援  
B to B領域への展開を図る**

**売上向上支援カンパニーへの変革**

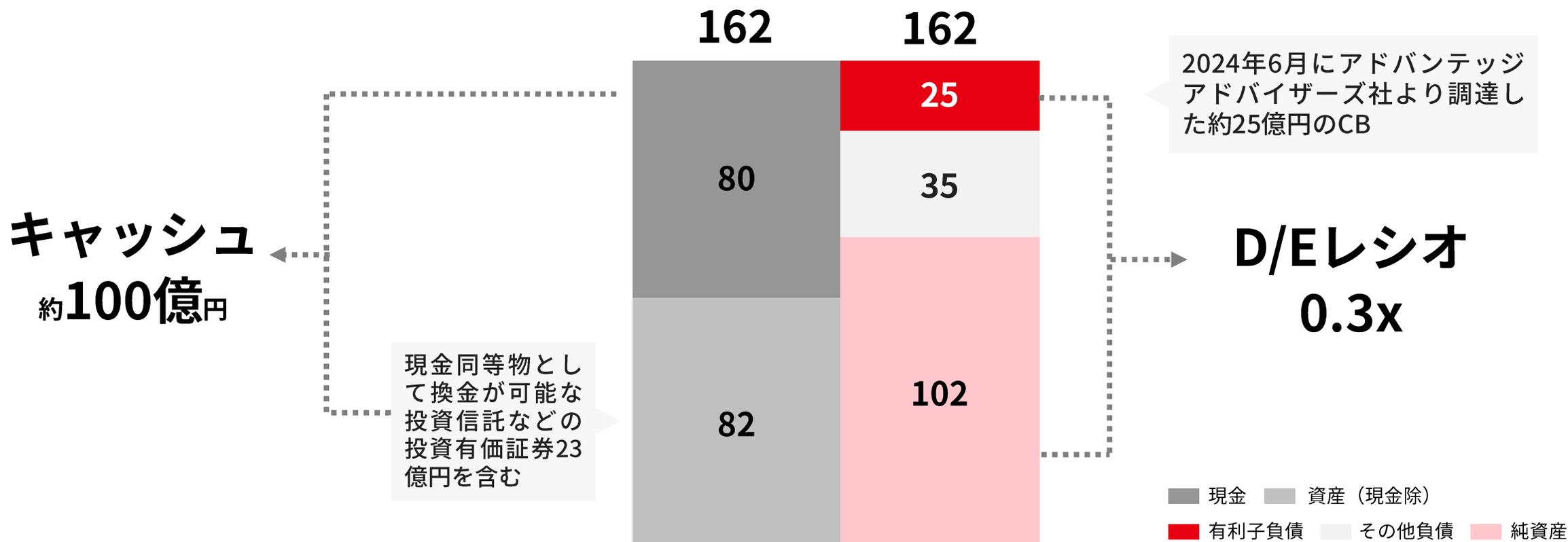
※ 詳細は2024年9月6日に開示した「エイチーム中期経営計画(FY2025-FY2028)」に記載しておりますので、ご参照ください。

# キャッシュが約100億円積みあがった結果、レバレッジ活用が不十分な状態に

## 現状の資本構成

(2024年7月末時点)

(億円)



※ CB…新株予約権付社債。便宜上CBを有利子負債と分類しているものの、CBはゼロクーポン債

借入が殆どなく、レバレッジ活用が不十分な結果、資本コストが高留まり

資本コスト  
(WACC)

6.5%

≡

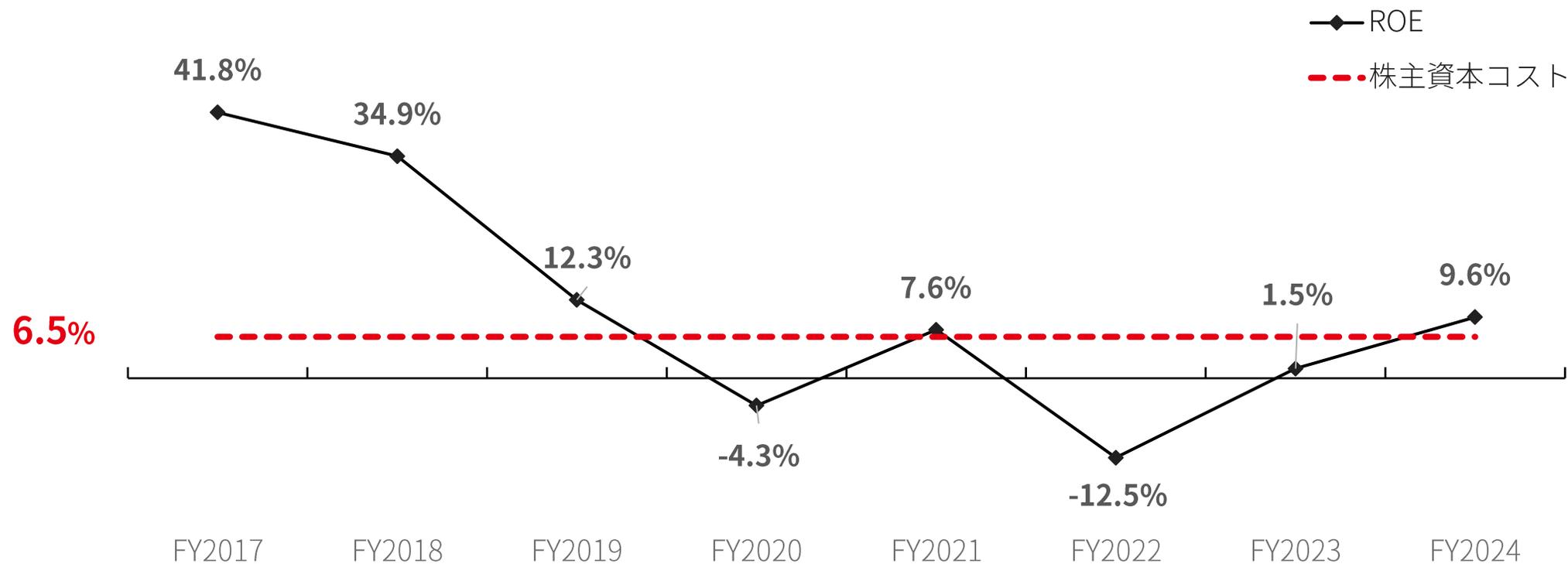
株主資本コスト

6.5%

RFR +  $\beta$  × MRP  
0.8% + 0.95 × 6.0%

- リスクフリーレート(RFR)は日本の10年国債利回りを採用
- $\beta$ は過去5年間の数値を採用
- 市場リスクプレミアム(MRP)は過去水準を参照

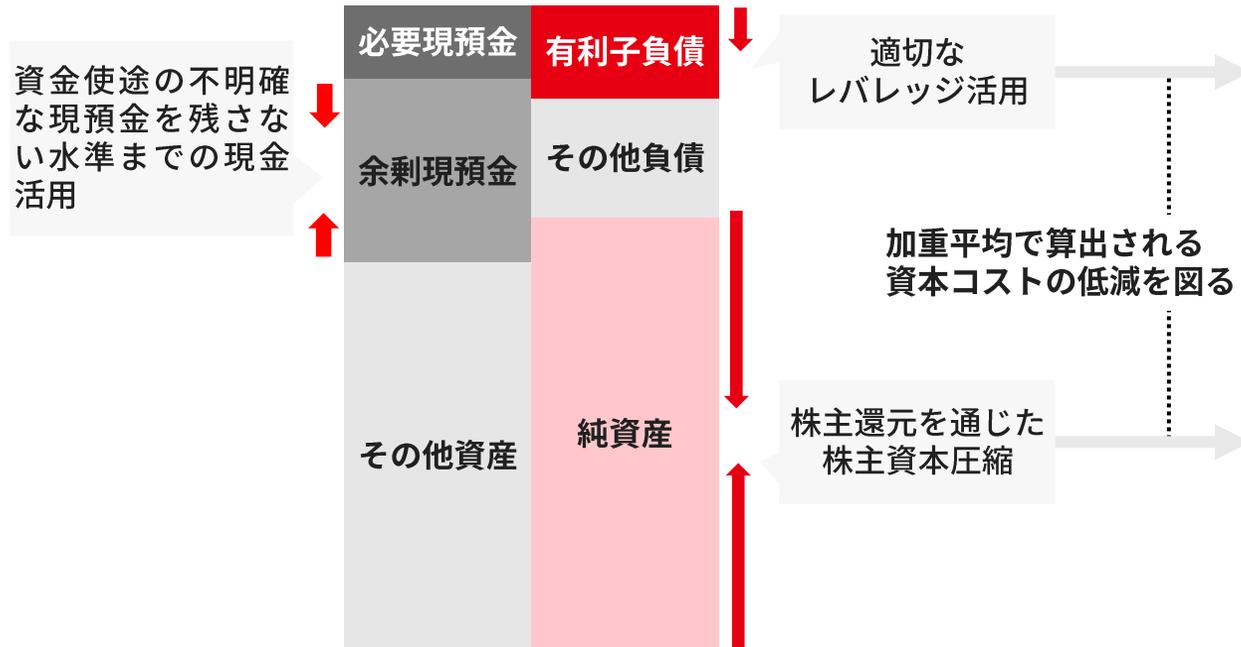
収益性の低下に伴い、低資本効率のままROEが大幅に低下。  
結果として、過去5年のうち3年は、ROEが株主資本コストを下回る結果に



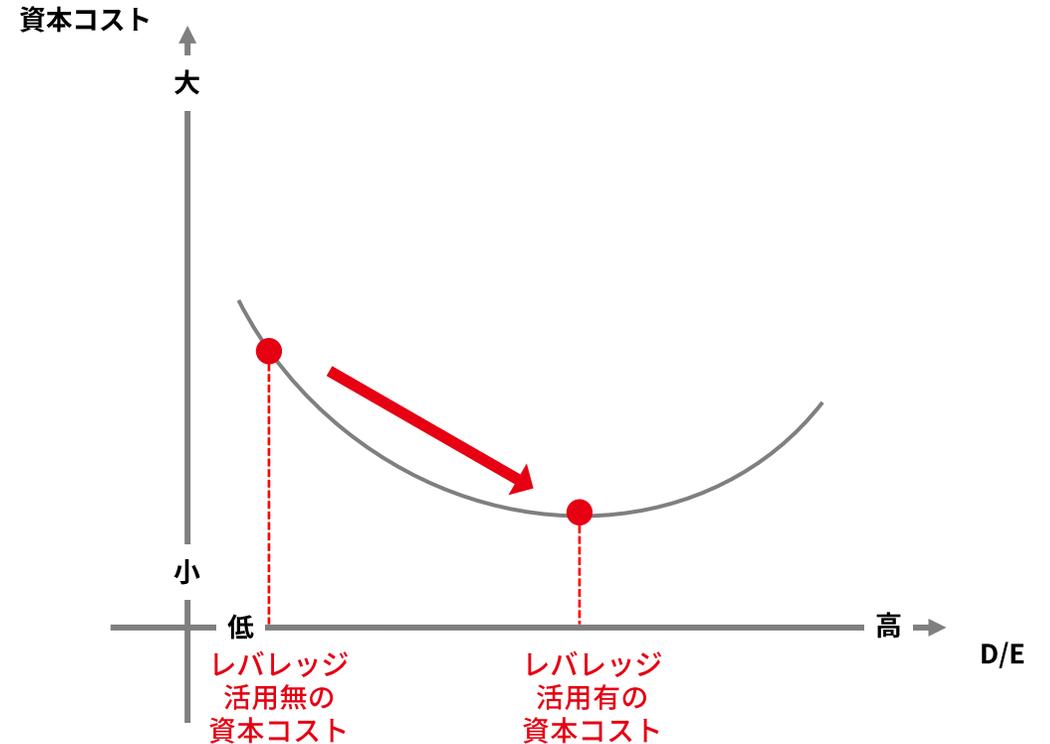
## 2.資本効率改善に向けた取組

# レバレッジ活用と余剰資金の適切な還元により、資本コストを抑制へ

## 理想的なB/S管理



## D/Eの最適化による資本コスト削減



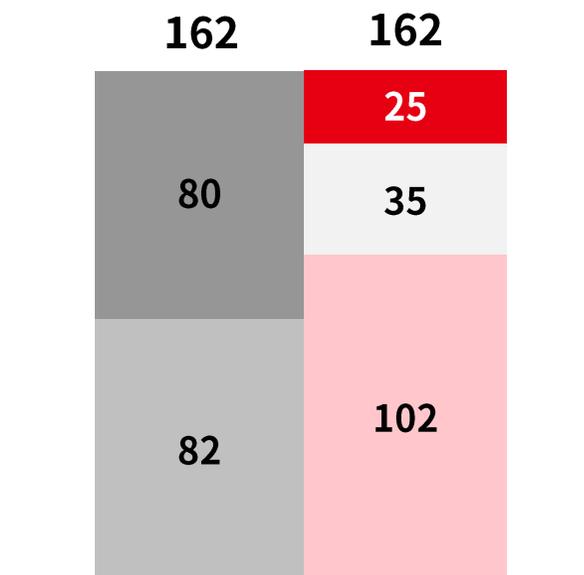
適切なレバレッジを活用しながら、積極的にM&Aを推進。

現状の良好な財務体質を活かし、積極投資と株主還元を両立させ、株主資本を圧縮

現状の資本構成

(億円)

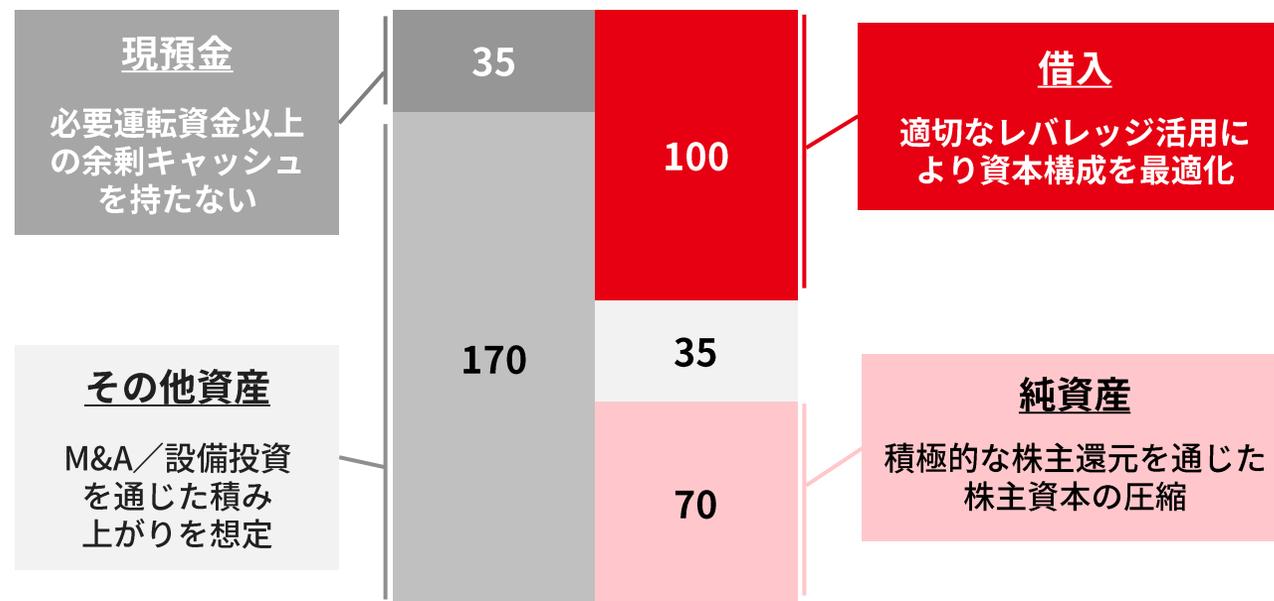
D/E: 0.3x



目指す資本構成

(億円)

D/E: **1.4x**



■ 現金 ■ 資産 (現金除) ■ 有利子負債 ■ その他負債 ■ 純資産

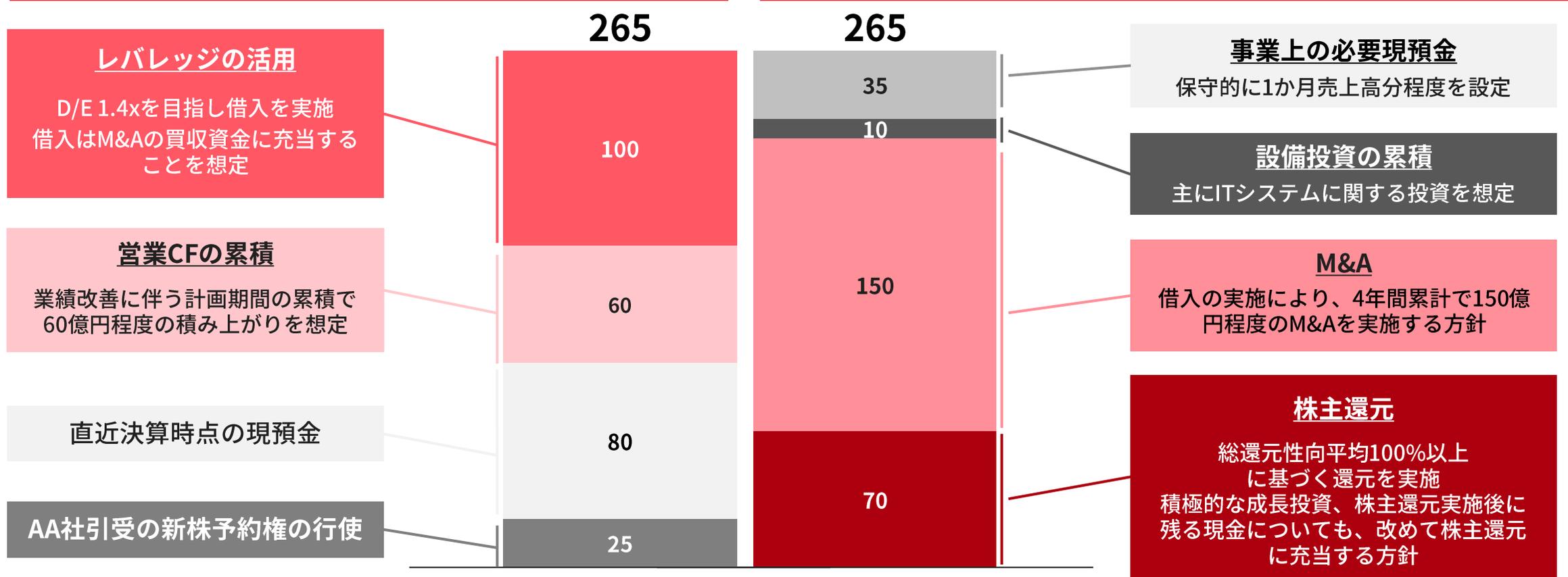
**借入**  
適切なレバレッジ活用により資本構成を最適化

**純資産**  
積極的な株主還元を通じた株主資本の圧縮

# 手元現金、レバレッジ活用、営業CFにより累積するキャッシュ265億円を M&A投資150億円と株主還元70億円に投下

キャッシュイン

キャッシュアウト



※ 発表日現在において入手可能な情報に基づき作成したものであり、今後起こりうる様々な要因によって計画が変更となる可能性があります。

適切なレバレッジ活用・増加資金の成長投資への充当・総還元性向平均100%  
維持を原則とし、キャピタルアロケーションの規律を保つ



## レバレッジ活用と株主資本の圧縮で**資本コスト 6.5% → 3.5%**へ抑制を目指す

$$\begin{array}{ccccccc} \text{資本コスト (WACC)} & & \text{株主資本コスト} & & \text{E/(E+D) ※} & & \text{負債コスト} \\ \mathbf{3.5\%} & = & \mathbf{6.5\%} & \times & \mathbf{41.7\%} & + & \mathbf{2.0\%} \\ & & & & & & \times \left[ \mathbf{1 - 30.6\%} \right] \times \mathbf{58.3\%} \\ & & & & & & \text{実効税率} \end{array}$$

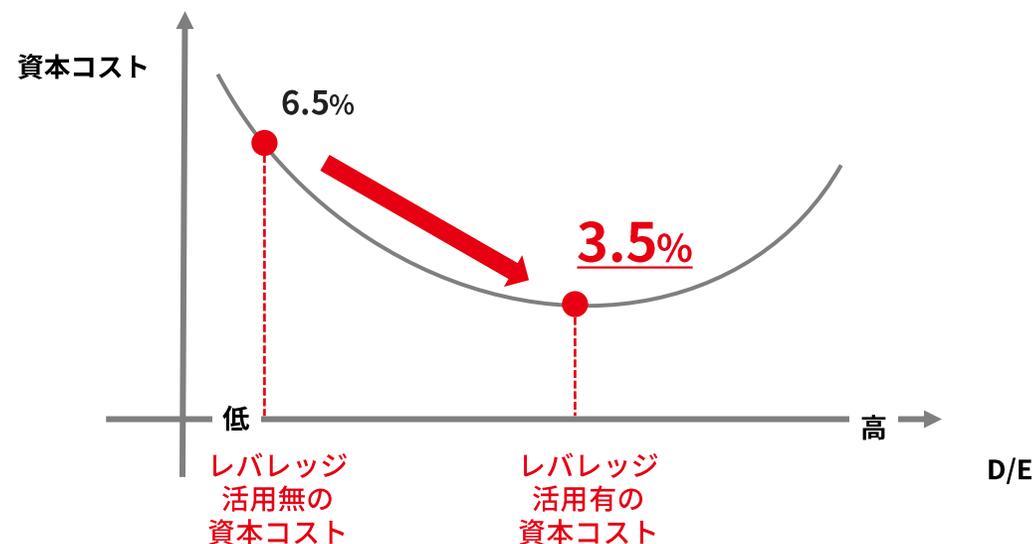
※E(Equity) : 7,144 D(Debt) : 10,000

計画上のEBITDAを前提とした借入余力を踏まえ  
100億円の借入を想定。

自己株式取得25億円を充てた場合、  
**6.5% → 3.5%**と約3%の資本コストを削減。

株主資本の圧縮を行ったとしても、  
株主資本比率は42%と健全な水準を維持。

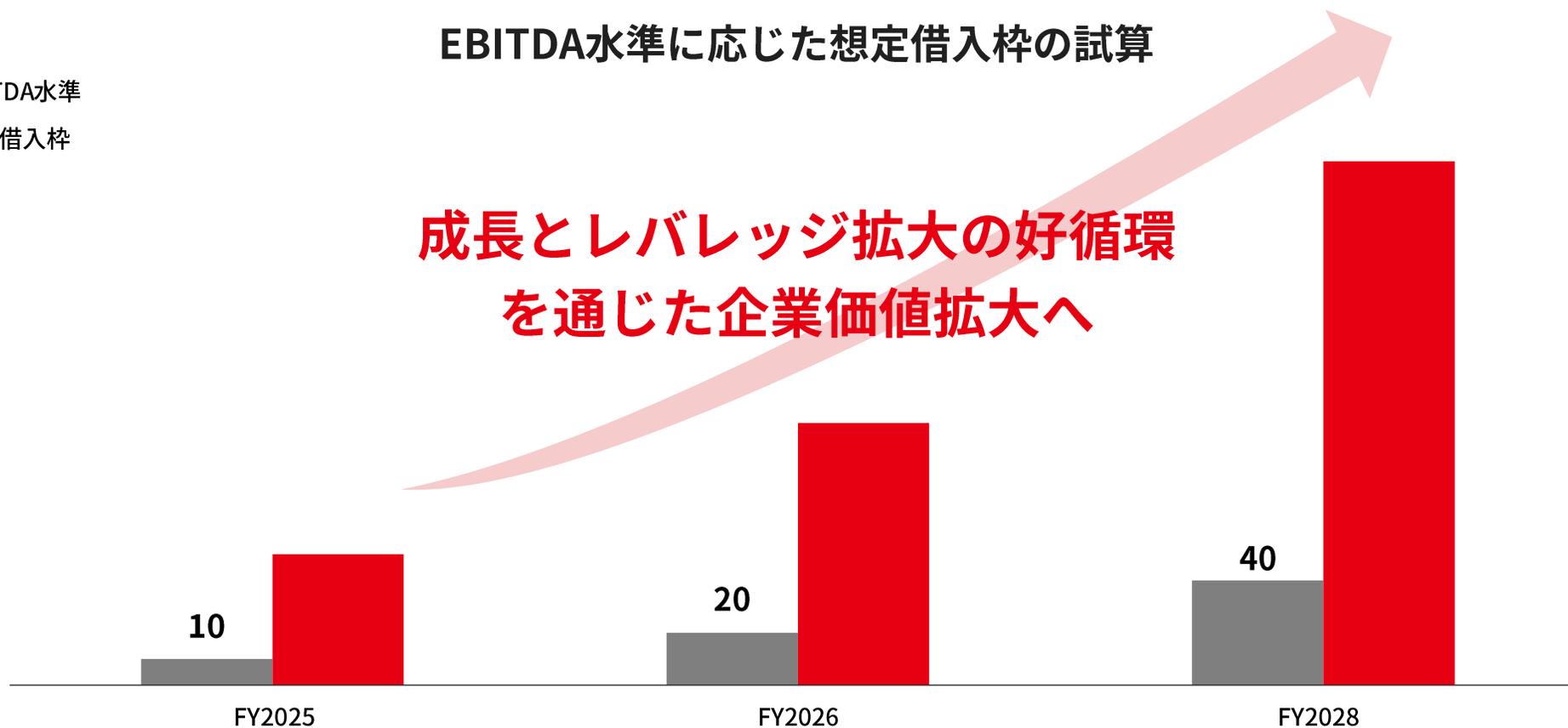
D/Eの変更を通じた資本コストの削減



## M&Aを活用しながら利益拡大を行い、同時に借入枠を拡大することで好循環を生み出し、企業価値の加速的拡大を目指す

### EBITDA水準に応じた想定借入枠の試算

■ EBITDA水準  
■ 想定借入枠



## 免責事項

- 本資料は、当社の企業情報等のご案内のみを目的として当社が作成したものであり、日本国、米国又はそれ以外の一切の法域における有価証券の取得勧誘又は売付け勧誘等を構成するものではありません。
- 本資料に記載されている情報は、現時点の経済、規制、市場等の状況を前提としていますが、その真実性、正確性又は完全性について、当社は何ら表明又は保証するものではありません。本資料に記載された情報は変更されることがあります。
- 本資料には、将来の業績に関する記述（「信じる」、「予期する」、「計画する」、「戦略をもつ」、「期待する」、「予想する」、「予測する」又は「可能性がある」というような表現及び将来の事業活動、業績、出来事や状況を説明するその他類似した表現を含みますが、これらに限定されるものではありません）が含まれております。これらの将来に関する記述は、現在入手可能な情報をもとに一定の前提（仮定）の下でなされた当社の経営陣の判断に基づいて記載したものであり、様々なリスクや不確定要素に左右され、実際の業績は将来情報に明示又は黙示されたものとは大幅に異なる場合があります。したがって、これらの将来に関する記述に全面的に依拠することのないようご注意ください。
- なお、本資料に記載された情報は本資料の日付（又はそこに別途明記された日付）時点のものであり、当社は、新たな情報、将来の出来事やその他の発見に照らして、それらの情報を変更又は訂正する一切の義務を負いません。
- 本資料に記載されている当社以外の企業等に関する情報及び第三者の作成に係る情報は、公開情報等から引用したものであり、そのデータ・指標等の正確性・適切性等について、当社は独自の検証は行っておらず、何らその責任を負うことはできません。

## 本資料に関するお問い合わせ

株式会社エイチーム 社長室 IR

E-mail: [ir@a-tm.co.jp](mailto:ir@a-tm.co.jp)

ご意見 / ご質問: [株主・投資家情報等に関するお問い合わせ](#)

- 株主・投資家情報: <https://www.a-tm.co.jp/ir/>
- Shared Researchレポート: <https://sharedresearch.jp/ja/3662>
- Facebook Ateam IR ページ: <https://www.facebook.com/ateamir/>



**Creativity×Techで、  
世の中をもっと便利に、もっと楽しくすること**

**Combining Creativity and Tech to Deliver More Convenience and More Fun to All**