

資本コストや株価を意識した経営について

(株)ユナイテッドアローズ

2024年2月7日

東証から開示を要請されている、資本コストや株価を意識した経営について、当社の現状認識や方針をご説明する。

現状評価

- 2023年3月期のROEは13.6%。当社算出の株主資本コストを超過するが、過去の水準には届かず
- PBRも1.6倍で市場評価の回復には至っていない
- 2020年12月に連結対象から除外されたCHROME HEARTS JP合同会社に代わる収益の柱を確立できていないことが主要因
- 中期経営計画最終年度（2026年3月期）に営業利益 90～100億円（売上比 5.6～5.9%）、ROE 13.8～15.4%、長期的（2033年3月期）には営業利益250億円（売上比10.0%）を目指す

		2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高	百万円	158,918	157,412	121,712	118,384	130,135
営業利益	百万円	11,063	8,758	-6,613	1,683	6,362
売上比	%	7.0%	5.6%	-	1.4%	4.9%
当期純利益	百万円	6,417	3,522	-7,197	732	4,341
株主資本	百万円	37,810	38,634	29,868	30,210	33,897
ROE	%	18.0%	9.2%	-	2.4%	13.6%
発行済株式数	株	28,372,794	28,375,350	28,477,882	28,497,881	28,495,284
期末時点株価	円	3,855	1,625	2,106	1,821	1,919
PBR	倍	2.9	1.2	2.0	1.7	1.6

2026年3月期

営業利益 90-100億円
売上比 5.6～5.9%
ROE 13.8～15.4%

2033年3月期

営業利益 250億円
売上比 10.0%

まず、資本コストや株価の現状認識についてご説明する。

前期のROEは13.6%であり、当社が算出する株主資本コストは超過しているもの、過去の水準まで回復していない。

前期のPBRは1.6倍であり、こちらも同様に以前の水準に届いていないことから、市場評価の回復には至っていないと認識している。

これは、2020年12月に連結対象から除外されたクロムハーツ社に替わる収益の柱を確立できていないことが主要因だと考えている。

すでに発表している長期ビジョン、中期経営計画では2026年3月期に営業利益 90～100億円（売上比 5.6～5.9%）、ROE 13.8～15.4%、2033年3月期には営業利益250億円（売上比10.0%）を目標としており、この計画を着実に進めることでROE、PBRの水準を高めていきたい。

現状評価と課題の特定

- 各指標を2019年3月期と比較し、売上高当期純利益率とPER（株価収益率）を主要課題に設定
- 売上拡大と収益性の改善、中長期の期待値醸成を中心に対応を図る

PBR		ROE			PER				
$\frac{\text{時価総額}}{\text{純資産}}$		=	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}}$	$\times$	$\frac{\text{売上高}}{\text{総資産}}$	$\times$	$\frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$	$\times$	$\frac{\text{時価総額}}{\text{当期純利益}}$
株価純資産倍率			売上高当期純利益率		総資産回転率		財務レバレッジ		株価収益率

		2019年3月期	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
売上高当期純利益率	%	4.0%	2.2%	-	0.6%	3.3%
総資産回転率	回転	2.2	2.2	1.9	2.0	2.1
財務レバレッジ	倍	1.9	1.8	2.1	2.0	1.8
PER（株価収益率）	倍	17.0	13.1	-	70.8	12.6

PBRをスライドのとおり分解すると、ROEの構成要素の一つである売上高当期純利益率とPERが2019年3月期の水準に未達。

この2つが当社の主要課題であることが明白である。

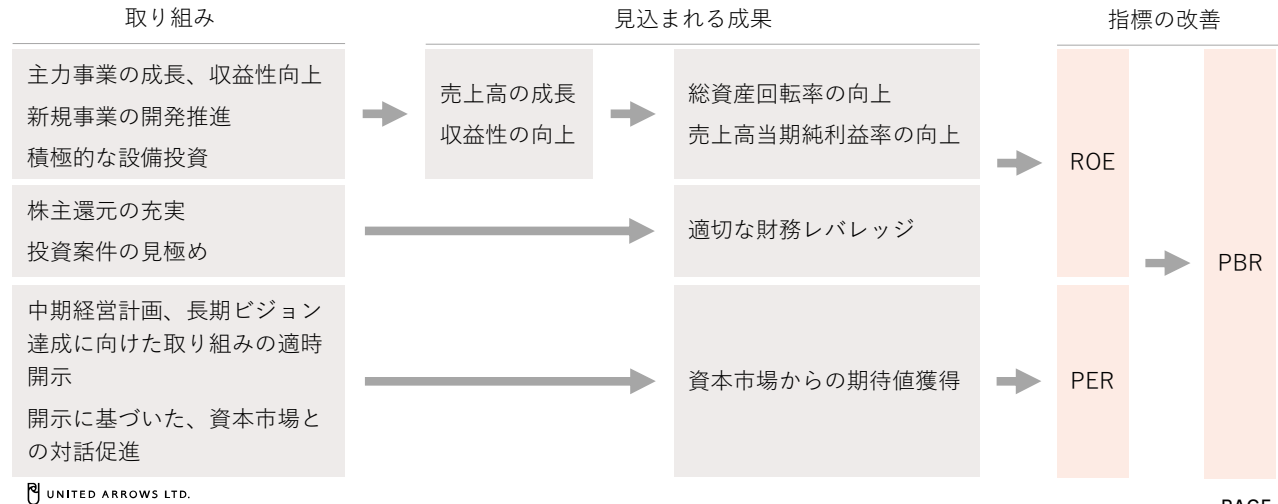
PERについては、プライム市場の小売業界平均や同業他社と比較しても低く、長期視点の投資家の当社への関心が薄くなっていると考えている。

これらを背景に、まずは当社が現中期経営計画で取り組んでいる、収益性の改善により売上高当期純利益率を上げることが優先課題であることを再認識している。

並行して、PER向上を目指し、市場からの中長期の期待値を醸成していくことが対策となると考えている。

改善に向けた方針

- 以下の取り組みを通じ、ROE、PER、PBRの改善を図る



課題となっている指標の改善に向けて、具体的にスライドのとおり取り組んでいく。

まず主力事業の成長と収益性向上に向けて取り組みつつ、新規事業の開発も進めていく。

これらの取り組みを支えるべく実店舗投資、OMO関連投資、インフラ投資等を行うことで、成長拡大や効率化を促進する。

結果として、売上高の成長と収益性の向上を図っていく。

さらに、株主様への向上に向けて、業績に連動した安定的な配当や自己株式の取得・消却等の株主還元を充実させる。

財務レバレッジについては、過去から安定的に推移しているが、今後は収益の柱になり得る投資案件を見極め、必要に応じて適切な財務レバレッジをきかせる方針。

これらの方針のもと企業活動を行った結果として、総資産回転率や売上高当期純利益率が高まることで、ROEの向上につなげていく。

併せて、中期経営計画、長期ビジョンの達成に向けた取り組みの進捗状況を適時に開示し、その開示に基づいて、資本市場との対話を促進していく。

このように建設的な対話を促進することで、当社の事業活動に対する理解を深めていただくとともに、株主・投資家様からのご意見を経営に活かしていく。

こういった資本市場とのコミュニケーションを通じて期待値を醸成することで、PERの上昇を目指す。

ROEとPERの向上により、結果としてPBRも伸ばしてく考え。

改善に向けた方針・対策：中期経営計画の主要戦略

- 指標向上に向けた方針と対策は、現行の中期経営計画に織り込まれている

3つの主要戦略



PAGE | 5

前スライドでご説明しました方針と対策は、まさに現行の中期経営計画に織り込まれている。

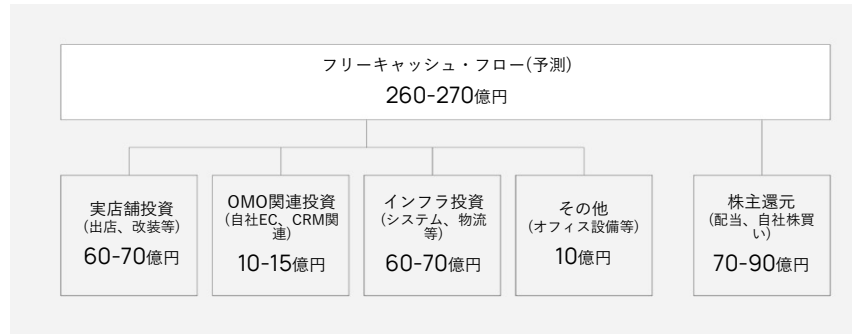
つまり、中期経営計画の実行が資本コストや株価を意識した経営を推進することと同義であるにとらえている。

そのため、中期経営計画の達成に向けて戦略を実行した結果、課題となっている指標も向上することを目論んでいる。

改善に向けた方針・対策：キャピタルアロケーション

- ・ 中長期視点での成長と株主還元のバランスがとれるよう、キャピタルアロケーションを適切に管理
- ・ 事業活動で得たキャッシュを成長投資と株主還元で戦略的に分配
- ・ 事業の成長と資本収益性の向上を図る

キャピタルアロケーション



PAGE | 6

このスライドは、現行の中期経営計画で計画しているキャピタルアロケーションである。

当社では、中長期視点での成長と株主還元のバランスを大切にしたいという考えのもと、スライドのキャピタルアロケーションを適切に管理し、事業活動で得たキャッシュを成長投資と株主還元で戦略的に分配することで、事業の成長と資本収益性の向上の双方を図っていく方針。

改善に向けた方針・対策：中期経営計画の定量目標

- ・ 中期経営計画の推進によって、計画している売上、利益成長の実現と収益性の改善を図る

中期経営計画 2023-2025

UAグループ
経営目標(連結)

売上高
1,600-1,700
億円

営業利益 90-100 億円

営業利益率 5.6-5.9 %

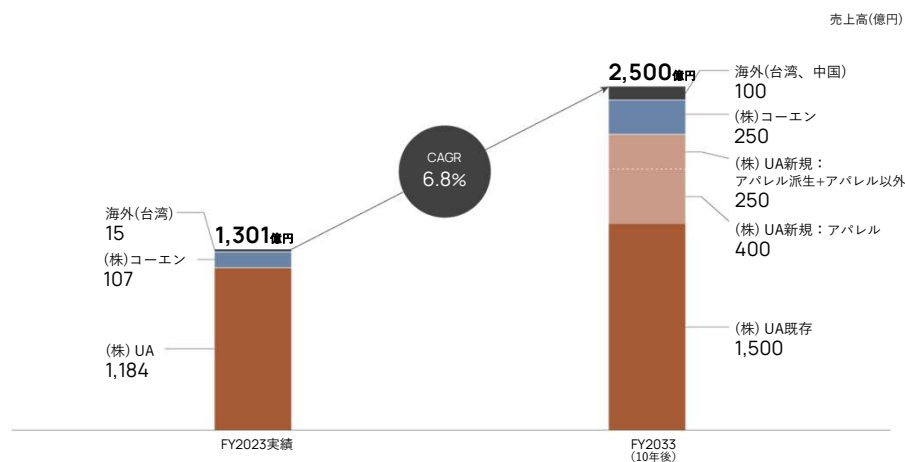
ROE 13.8-15.4 %

PAGE | 7

中期経営計画ではクロムハーツ社が連結対象から除外されて以降、最高値となる売上、利益水準を目指している。

改善に向けた方針・対策：長期的に目指す姿

- 2033年3月期には連結売上高2,500億円、営業利益250億円（売上比10.0%）を目指す



PAGE | 8

長期ビジョンにおいては、2033年3月期に売上高2,500億円、営業利益250億円（売上比10.0%）を目標に定めている。

資本市場に成長期待を持っていただけるよう、中期経営計画を着実に進めてROEを向上させるとともに、計画している売上、利益成長の実現と収益性の改善を図りながら、長期ビジョンの達成につなげていきたい。

足元の株価推移やコンセンサスを鑑みると、当社の中期的な業績回復に市場から確信を持っていただけていないように受け止めている。

業績の回復と株主・投資家の方々との対話、情報開示によって、資本市場とのギャップを埋め、中長期的にご支援いただけるよう努めたい。

参考：資本コストを踏まえた出店・改装投資の判断基準

- 予想キャッシュフローをもとに、NPV（正味現在価値）とIRR（内部収益率）を算定
- 将来キャッシュフローの現在価値が出店投資額を上回り、当社設定のハードルレートを超える案件へ投資
- 営業活動で得たキャッシュを適切に活用することで、成長投資による資本収益性向上を目指す
- これまで以上に新規事業にチャレンジしやすい環境を整備し、成長を目指す

当社は、実店舗やOMO、インフラなど投資対象に応じて、投資判断基準を持っている。

一例として、出店・改装投資の基準をご紹介します。

当社では、新規出店や大型改装に当たり、資本コストを加味した基準を用いて出店可否を判断している。

具体的には、出店したい店舗の回収期間の予想キャッシュフローについて、複数のプランを作成し、そのキャッシュフローをもとに、NPV（正味現在価値）とIRR（内部収益率）を算定している。

将来キャッシュフローの現在価値が出店投資額を上回り、かつ、当社が設定しているハードルレートを超える案件に投資することを定め、運用している。

先ほどのキャピタルアロケーションでもお示したように、お客様にブランド価値を体験していただくための実店舗への投資は、当社にとって重要な投資の一つである。

そこに営業活動で得たキャッシュを適切に活用することで、成長投資による資本収益性向上を目指している。

今後もこの基準を軸に確度の高い投資を行うことで資本収益性の維持向上を図っていく。

同時に、これまで以上に新規事業にチャレンジしやすい環境を整備し、成長を目指す考え。