

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

ピジョン株式会社

2025年4月

Celebrate babies the way they are



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

【PVA (Pigeon Value Added)：企業価値の向上を目指したピジョン独自の経営指標】

ピジョンは、経済的付加価値をベースにした独自のPVA（Pigeon Value Added）を重要な経営指標として位置づけています。

PVAは、NOPAT（みなし税引後営業利益）から資本コストを差し引いて算出しており、事業活動によって資本コストを上回る企業価値をどれだけ創造できたかを評価するものです。PVAは資金や資源などの限られたリソースをどれだけ効率的に活用し、リターンを最大化できたかを「率」ではなく「絶対値」で最終的に評価する設計とすることで、事業の縮小均衡を防止し、さらなる事業成長へ確実につなげることを企図しています。

$$(\text{算出式}) \quad \text{PVA} = \text{NOPAT} - \text{資本コスト} \quad (\text{投下資本} \times \text{WACC}※)$$

※WACC（加重平均資本コスト）：負債コストと株主資本コストを加重平均したもの。

ピジョンでは、PVAの計算におけるWACCは現状5%と設定していますが、定期的（年2回）に実際の値を算定する（CAPMベースによる算定）とともに、他の算定方法での検証・比較も実施し、設定値の妥当性を検証しています。

【CAPMベース算定時の各要素について】

- ・リスクフリーレート：10年国債利回りを参考
- ・ベータ値：半年毎に算定した過去3年間の月次（対TOPIX）ベータ値の平均値を複数個参考
- ・リスクプレミアム：GPIFの期待リターンを参考

また自社でのWACC設定値に関しては、投資家等との対話を継続し、適正な水準を検討していきます。

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

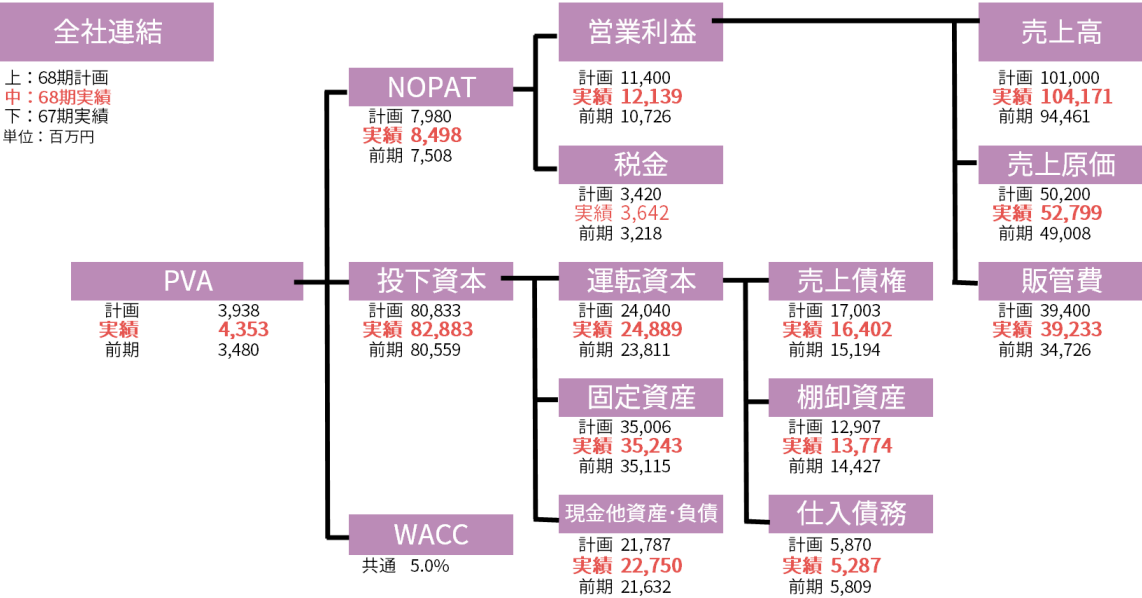
【PVAの導入と活用】

ピジョンでは2013年よりPVAを導入し、グループ全体の収益性・効率性・成長性の3つの要素を同時に追求するツールとして活用しています。グループ全体でのPVAの活用はもちろん、各事業や会社単位でのPVA管理も実施していることに加え、PVAの達成度は常勤取締役の報酬算定にも組み込まれています。

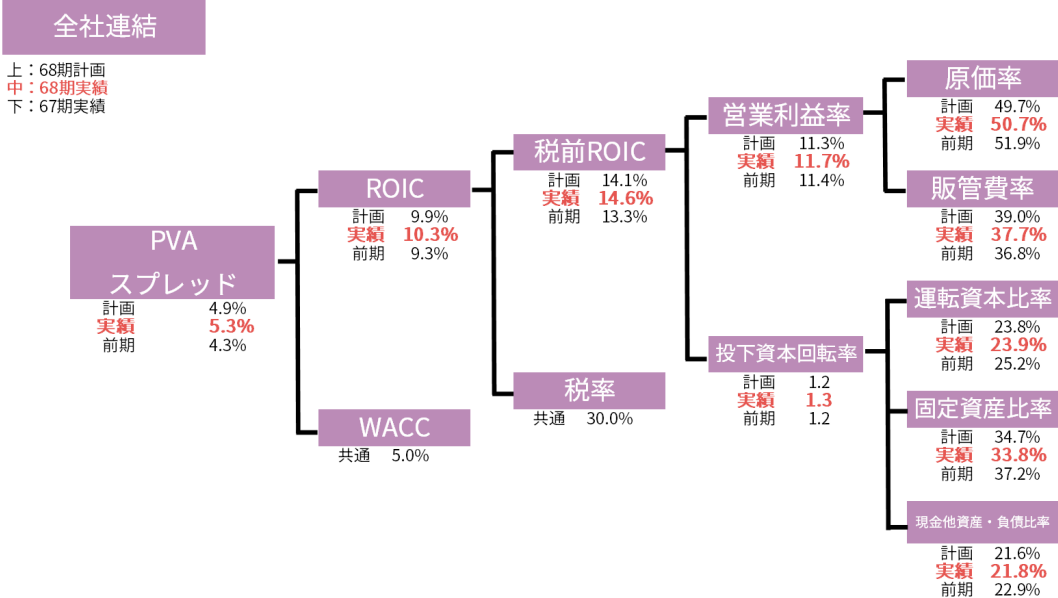
またPVAの構成要素をツリー状に分解し、各構成要素をKPIとして設定・管理することで、PVA向上への具体的な施策へ落とし込み、その改善にも取り組んでいます。また社員一人ひとりの業務が各構成要素にどのように貢献できるかの可視化にも役立っています。ピジョンでは引き続きPVAを活用し、企業価値のさらなる向上に努めます。

【各期のPVAツリーは決算説明会資料（半期/通期）をご参照ください：https://www.pigeon.co.jp/ir/library/kesan_setumei/】

24/12期 PVAツリー 全社連結



24/12期 PVAツリー 全社連結



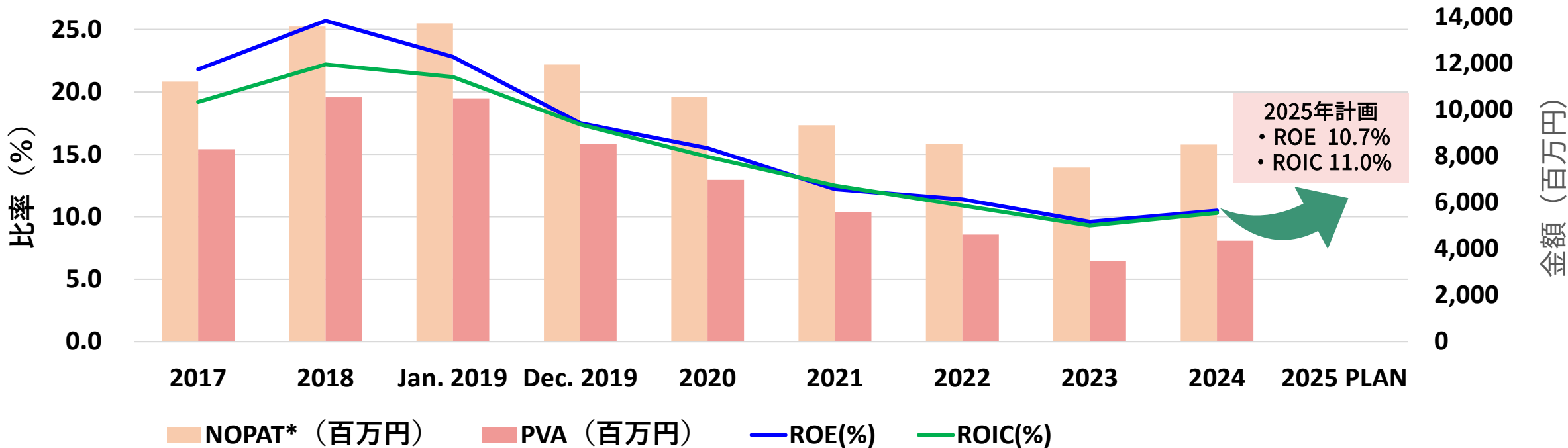
資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について

【現状分析】 PVAおよび各種PVA構成要素の一層の回復・成長が課題

当社の業績はコロナ禍を端緒とし、主力市場において市場の混乱や出生数の減少、原価高騰等などに見舞われ、多くの国・地域の市場環境が未だ回復途上となる中、2023年下期にはALPS処理水放出に伴う中国での風評被害等もあり、厳しい状況が継続しています。

一方で、直近2024年には通期PL計画を7期ぶりに達成・前期実績も上回り、PVAやその他各種指標の水準も回復基調となっています。

株価水準の傾向も、PVAをはじめとした各種KPIの動向に概ね連動していることから、PVAおよび各種PVA構成要素の回復・成長は企業価値向上に向けた重要な課題であると認識しており、現状に満足することなく、一層の改善に取り組んでいきます。



*NOPAT:みなし税引後営業利益 (税率30%)

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

【今後の取り組み方針：企業価値の向上に向けて（１）】

ピジョンは重要な経営指標であるPVAおよび各種KPIの改善等を通じた企業価値向上に向け、下記の取り組みを推進して参ります。

※ピジョングループの価値創造ストーリーもご参照ください（統合報告書） <https://www.pigeon.co.jp/ir/library/factbook/>

◇＜PVA改善(全体)＞収益改善に向けた戦略（第8次中期経営計画/単年度計画など）の改善と実行

グローバルで急速に変化し続ける事業環境に柔軟に対応し、サステナブルな成長を確かなものとするため、3つの基本戦略（ブランド戦略、基幹商品戦略、地域戦略）の実行による既存事業領域での持続的な成長に加え、自社の知見が活用できる新たな成長領域の探索・育成にも注力し、事業構造の再構築を積極的に行い、PVA等各種財務指標の改善を目指します。また各事業の進捗状況や現状の課題に合わせ、戦略を随時アップデートしています。

※第8次中期経営計画（2023~2025） <https://www.pigeon.co.jp/ir/management/midplan/>

現状、第8次中期経営計画で当初掲げていた定量目標（最終年度目標）の達成は厳しい状況ですが、各事業における事業環境や課題を踏まえた今後の取り組みや還元方針・キャッシュアロケーションの考え方等に関しては、下記資料をご参照ください。

※2025年12月期 戦略・業績見通し <https://www.pigeon.co.jp/ir/files/pdf/kessan20250214.pdf>

【2025年12月期 主要財務KPI】 ・ ROE 10.7% ・ ROIC 11.0%

◇＜投下資本改善＞運転資本（特に在庫水準）の低減への取り組み

PVAの構成要素である「投下資本」のうち、運転資本の低減に向け、特に在庫水準の適切な管理と過剰在庫の圧縮に取り組むことで、資本効率の最適化を推進し、PVAの一層の改善に繋がります。

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

【今後の取り組み方針：企業価値の向上に向けて（２）】

◇＜PVA改善(全体)＞事業ポートフォリオの検討、経営資源配分の最適化へPVA活用

PVAおよび構成要素である各種KPIを各事業パフォーマンスの検証、および事業ポートフォリオの検討に活用することで、最適な事業構成やその実現に向けた経営資源の最適配分を目指します。当社では年1回、本決算確定後の2～3月に開催される取締役会において、各事業を①Pigeon Wayの存在意義（存在意義の実現に資する事業か？）、②経済価値（資本コスト以上の収益創出が可能な事業か？）、③社会価値（社会課題の解決に資する事業か？）の3つの評価軸を用いて評価し、事業毎に「投資&成長」「現状維持」「構造改革」「縮小／撤退」の基本スタンスを確認しております。

◇＜株価を意識した経営＞＜資本コスト低減＞ESGおよび重要課題（マテリアリティ）に関連する開示や各種投資家等との対話の充実

上記の取組等、当社グループの企業価値向上に向けた活動について、ESG関連および重要課題（マテリアリティ）に関連した開示内容の充実・改善に継続して取組みます。また各種投資家をはじめとしたステークホルダーとのIR/SR面談、説明会、その他対話を積極的に行うことで、当社の状況や活動内容をより一層ご理解いただけるように努めます。

【株主等との対話の実施状況も合わせてご参照ください：https://www.pigeon.co.jp/sustainability/governance_top/investor/】

◇＜株価を意識した経営＞各種業績・株価指標の役員報酬算定基準への組入れ

当社の取締役（独立社外取締役を除く）の報酬算定には、PVAやROICなどのKPI進捗評価が取り入れられており、経営陣の各種経営指標や資本コストへの高い意識を醸成する仕組みとなっております。またセイム・ボート（株主との利害意識の共有）を目的とし、株価指標としてTSRも役員報酬の算定根拠に取り入れられており、中長期的な企業価値向上に向けた取組を推進して参ります。

将来見通しに関する注意事項

本資料にはピジョングループの「将来に関する記述に該当する情報」が記載されています。本資料における記述のうち、過去または現在の事実に関するもの以外は、将来予測に関する記述に該当します。

これら将来予測に関する記述は、現在入手可能な情報に鑑みてなされたピジョングループの仮定および判断に基づくものであり、これには既知または未知のリスクおよび不確実性ならびにその他の要因が内在しており、それらの要因による影響を受ける恐れがあります。

お問い合わせ先

ピジョン株式会社 経営戦略本部

経営戦略部

担当：金塚・松田・平塚 03-3661-4204

Celebrate babies the way they are

