

村田製作所の ROIC 経営の進化：「中期方針 2027」と 2025 年 3 月期決算を踏まえた考察

Gemini Deep Research

1. はじめに

1.1. 村田製作所の概要と本レポートの背景

株式会社村田製作所（以下、村田製作所）は、積層セラミックコンデンサ（MLCC）を筆頭に、多種多様な電子部品の開発・製造・販売を手掛ける世界的な総合電子部品メーカーです。その高い技術力と高品質な製品供給能力は、エレクトロニクス業界において広く認知されています¹。

本レポートは、村田製作所が 2024 年 11 月に発表した新中期経営計画「中期方針 2027」¹、および 2025 年 4 月 30 日に公表された 2025 年 3 月期決算²を基軸とし、同社の ROIC（投下資本利益率）経営がどのように進化しているのか、そしてその変化が投資家や市場関係者からどのように評価されているのかを多角的に分析・考察するものです。

近年、日本企業の間でも資本効率を重視した経営への関心が高まっており、ROIC はその中核を成す経営指標として注目されています。村田製作所のようなグローバルに事業を展開する大手製造業が、ROIC 経営をどのように深化させ、企業価値向上に繋げようとしているのかを分析することは、同社への投資判断のみならず、エレクトロニクス業界全体の経営戦略の方向性を占う上でも極めて重要な意義を持ちます。

1.2. ROIC 経営分析の重要性と本レポートの焦点

ROIC（Return on Invested Capital）は、企業が事業活動のために投下した資本に対し、どれだけの利益を生み出せたかを示す財務指標です。具体的には、税引後営業利益を投下資本（有利子負債と株主資本の合計など、事業に投下された実質的な資本）で除して算出され、事業の収益性と資本効率性を同時に評価できる点が特徴です¹⁴。

本レポートでは、村田製作所の過去から現在に至る ROIC 目標の変遷を辿り、「中期方針 2027」で示された新たな ROIC 戦略の具体的内容、そして 2025 年 3 月期決算における ROIC 実績を詳細に分析します。特に、従来の「税引前 ROIC」から「税引後 ROIC」へと経営目標の定義を変更した点に着目し、その背景や意味合い、企業価値向上への影響を深く考察します。

村田製作所は以前から ROIC を重要な経営指標として位置づけてきました¹⁴。新中期経

営計画「中期方針 2027」では、「ROIC（税引後）12%以上」という新たな目標が掲げられました²。これは、過去の「中期方針 2024」などで目標とされてきた「ROIC（税引前）20%以上」¹⁶からの重要な変更点です。この変更は、単に目標数値が変わっただけでなく、税負担を考慮した、より実質的かつ株主価値に直結する資本効率を目指す経営姿勢への転換を示唆しています。このような ROIC 目標の「質」の変化が、投資家や市場からどのように受け止められ、実際の企業価値向上にどう結びついていくのかを明らかにすることが、本レポートの核心的なテーマとなります。また、ROIC の改善が必ずしも短期的な株価上昇に繋がらないケースも見受けられることから⁶、その背景にある市場の期待値との関係性についても考察を深めます。

2. 村田製作所における ROIC 経営の変遷

村田製作所は、長年にわたり資本効率を意識した経営を推進しており、ROIC はその中心的な指標として活用されてきました。ここでは、過去の中期経営計画における ROIC 目標とその実績、そして ROIC の定義や重視する指標がどのように変化してきたかを概観します。

2.1. 過去の中期経営計画における ROIC 目標と実績

「中期構想 2021」（2019 年 3 月期～2022 年 3 月期）

「中期構想 2021」では、経営目標の一つとして ROIC（税引前）20%以上が掲げられました¹⁷。2021 年度の業績予想では、ROIC（税引前）は 20.4%となり、目標を達成する見込みであると報告されています。この達成は、旺盛な需要を背景とした生産高増加による操業度益や製品ミックスの改善による営業利益率の上振れが主な要因でしたが、一方で資本回転率の改善は遅れているとの評価もなされました¹⁷。この時期の ROIC（税引前）の定義は、一般的に営業利益を投下資本（固定資産＋棚卸資産＋売掛債権－仕入債務）で除したものとされていました¹⁴。利益率の向上によって ROIC 目標は達成されたものの、資本回転率というもう一つの重要なドライバーに課題が残ったことは、ROIC 経営をさらに深化させる余地があったことを示唆しています。

「中期方針 2024」（2023 年 3 月期～2025 年 3 月期）

続く「中期方針 2024」においても、ROIC（税引前）20%以上、営業利益率 20%以上という目標が継続されました¹⁶。しかし、2024 年 3 月期の実績では、ROIC（税引前）は 10.0%にとどまりました（2025 年 3 月期の ROIC（税引前）13.0%が前年の 10.0%から上昇したとの記述に基づく¹¹）。事業セグメント別に見ると、2023 年 3 月期にはコンポーネント事業が 24.6%と高い ROIC を達成した一方で、デバイス・モジュール事業は 2.3%と低迷しました。この傾向は 2024 年 3 月期も続き、コンポーネント事業が 19.0%、デバイス・モジュール事業がマイナ

ス 1.5%と、特に後者の収益性悪化が全体の ROIC を押し下げる要因となったと考えられます¹⁹。この結果は、目標としていた ROIC（税引前）20%を大きく下回るものであり、ポートフォリオ経営における課題が浮き彫りになったと言えます。

また、この期間の戦略投資枠は3年間で2300億円が設定されていましたが、2022年度実績が236億円、2023年度計画が300億円と、計画を大幅に下回る可能性が指摘されており²⁰、積極的な成長投資の遅れが将来の ROIC 向上機会に影響を与えた可能性も否定できません。

2.2. ROIC の定義と重視する指標の変化

村田製作所は、過去の中期経営計画において「ROIC（税引前）」を主要な経営目標としてきました¹⁴。その際の投下資本の定義は、期首・期末平均の（有形固定資産・使用権資産・のれん・無形資産＋棚卸資産＋営業債権－営業債務）とされています¹⁹。

しかし、「中期方針 2027」では、新たに「ROIC（税引後）12%以上」という目標が設定されました²。この税引後 ROIC への変更は、単なる指標の置き換え以上の意味を持ちます。税負担を考慮した利益を用いることで、より株主が最終的に享受する価値に近い指標へと転換したことを意味し、税務戦略も含めた総合的な資本効率改善への意識の高まりを示唆しています。グローバルな投資家との対話においても、一般的に用いられる税引後 ROIC を採用することで、企業価値評価の比較可能性を高める狙いもあると考えられます。

このタイミングで税引後 ROIC へ移行した背景には、グローバル投資家からの要請の高まり、伊藤レポートなどで提唱される資本コスト経営の浸透、あるいは村田製作所社内における資本コストに対する意識の変化などが複合的に影響している可能性があります。

過去の目標であった税引前 ROIC 20%と、新たな目標である税引後 ROIC 12%を単純比較することはできません。仮に実効税率を一般的な 25%と仮定すると、税引前 ROIC 20%は税引後 ROIC 15%（ $20\% \times (1 - 0.25)$ ）に相当します。この比較からは、新中期経営計画における税引後 12%という目標は、過去の税引前 20%目標と比較して、実質的な目標水準がやや抑制的になったか、あるいは市場環境の不確実性を織り込み、より達成可能性を重視した現実的な目標設定へと舵を切った可能性が考えられます。この変化は、より安定的かつ持続的な成長へのシフトを反映しているのかもしれませんが。ただし、村田製作所が採用する具体的な税引後 ROIC の算定式（特に NOPAT（税引後営業利益）の定義や適用する実効税率の扱い）は、提供された資料からは明確ではなく、今後の開示情報で詳細を確認する必要があります。

表 1: 歴代中期経営計画における ROIC 目標・定義・実績比較

計画期間	計画名	ROIC 目標値	ROIC 定義	主な実績 (計画最終年度または最新)	達成状況・コメント
2019 年 3 月期～2022 年 3 月期	中期構想 2021	税引前 20% 以上 ¹⁷	営業利益 / 投下資本(固定資産＋棚卸資産＋売掛債権－仕入債務) ¹⁴	2021 年度 (予): 20.4% ¹⁷	目標達成見込み。営業利益率上振れが貢献。資本回転率改善は遅れ ¹⁷ 。
2023 年 3 月期～2025 年 3 月期	中期方針 2024	税引前 20% 以上 ¹⁶	同上 ¹⁹	2024 年 3 月期: 10.0% ¹¹	目標未達。デバイス・モジュール事業の不振が影響 ¹⁹ 。
2025 年 3 月期～2028 年 3 月期	中期方針 2027	税引後 12% 以上 ²	NOPAT / 投下資本 (詳細は今後開示要確認)	2025 年 3 月期(実績/推定): 税引前 13.0% ¹¹ 、税引後 約 10.0% (本レポート推定)	税引前は改善も、税引後目標には未達。初年度であり途上。

3. 新中期経営計画「中期方針 2027」における ROIC 戦略

2024 年 11 月に発表された「中期方針 2027」は、村田製作所の次なる成長ステージに向けた羅針盤であり、ROIC 経営をさらに進化させる意志が込められています。

3.1. 主要財務目標

「中期方針 2027」では、2027 年度（2028 年 3 月期）を最終年度とする 3 カ年で、以下の主要財務目標が掲げられています。

表 2: 「中期方針 2027」主要経営目標一覧

指標名	目標値	期間/備考	出典
売上収益	2 兆円以上	2027 年度目標	1
営業利益率	18%以上	2027 年度目標	2
ROIC（税引後）	12%以上	2027 年度目標	2
株主還元総額	4000 億円目標	2027 年度までの 3 カ年累計	3
DOE（親会社所有者 帰属持分配当率）	5%を目安に引き上げ	中期的目標	3
戦略投資枠	2200 億円目標	2027 年度までの 3 カ年累計	3

特筆すべきは、売上収益 2 兆円という目標です。これは、前中期経営計画で当初目標としながらも未達（予想 1.7 兆円）に終わった水準への再挑戦であり³、その達成に向けた戦略の具体性と実行力が厳しく問われることになります。中島規巨社長は、データセンター需要や xEV（電動化車両）市場の拡大などを背景に、この目標の上振れにも期待感を示しています³。また、戦略投資枠が前中計の予想 900 億円から 2200 億円へと大幅に増額されている点も、成長への強い意志の表れと言えるでしょう³。一方で、株主還元総額は現中計の 4500 億円（予想）から 4000 億円へとやや抑制されており、成長投資への重点配分がうかがえます³。

3.2. ROIC 目標達成に向けた具体的戦略

「中期方針 2027」において税引後 ROIC 12%以上という目標を達成するため、村田製作所は以下の戦略を推進する方針です。

- **ポートフォリオ経営の推進:** 成長市場や高収益事業への経営資源の重点的な配分を通じて、事業全体の収益性向上と資本効率の最適化を図ります²。過去の実績から、特にデバイス・モジュール事業の ROIC 改善が全体の ROIC 向上における重要な鍵となる可能性があります¹⁹。具体的な事業セグメントごとの方針や数値目標については、より詳細な開示資料の確認が待たれます。

- **戦略投資の活用:** 3 年間で 2200 億円という大幅に増額された戦略投資枠を活用し³、将来の成長ドライバーを育成します。具体的には、新興市場への進出（xEV、データセンター、AI 関連など）や、革新的な新製品開発を加速させる計画です²。M&A やアライアンスも選択肢として検討される可能性があります。過去の中期計画において戦略投資の実行が計画を下回った経験²⁰を踏まえ、今回はより確実な投資実行とその効果の早期発現が求められます。投下資本の増加要因となるため、投資対象の厳格な選定と投資効率の継続的なモニタリング、そして適切な期間でのリターン回収が ROIC 目標達成には不可欠です。
- **成長市場への注力:**
 - **xEV（電動化車両）市場:** xEV 向けコンデンサなどの需要拡大を捉え、事業成長を加速させます¹。
 - **AI・クラウド・デジタルツイン関連技術:** AI、クラウドコンピューティング、デジタルツインといった先進技術分野における電子部品の需要増に対応し、新たな事業機会を創出します¹。
 - **データセンター需要への対応:** データセンターの増設や高性能化に伴う電子部品需要の拡大を的確に捉えます³。これらの市場は高い成長性が見込まれる一方で、グローバルな競争も激化しています。技術的優位性の確立・維持とコスト競争力の両立が、収益確保と ROIC 向上に向けた重要な課題となります。
- **オープンイノベーションの推進:** 社外の技術やアイデアを積極的に取り込むため、オープンイノベーションを推進します。ブルガリアにおける海外初のテック共創プロジェクトはその一例であり¹、新たな価値創造を目指します。

これらの戦略を通じて、売上収益 2 兆円という目標の再挑戦と営業利益率 18%以上の達成を目指し、結果として税引後 ROIC 12%以上の実現を追求する構えです。ROIC 向上のドライバーとしては、売上成長と利益率維持に加え、戦略投資による将来の収益基盤構築が鍵となります。同時に、在庫削減²²など、投下資本そのものの効率化に関する取り組みも引き続き重要となるでしょう。ポートフォリオ経営の中で、低収益事業からの撤退や再編といった「選択と集中」がどの程度具体的に進められるのかも、ROIC 目標達成に向けた注目点となります。

4. 2025 年 3 月期決算と ROIC 実績の分析

2025 年 4 月 30 日に発表された村田製作所の 2025 年 3 月期決算は、「中期方針 2027」の初年度の成果を示すと同時に、今後の ROIC 経営の進捗を占う上で重要な意味を持ちます。

4.1. 主要財務数値（2025 年 3 月期実績）

2025 年 3 月期の主要な連結財務数値は以下の通りです。増収増益を達成し、好調な業績を示しました。

表 3: 2025 年 3 月期 主要財務・ROIC 実績（対前期比較）

項目	2025 年 3 月期実績 (百万円)	2024 年 3 月期実績 (百万円)	前期比増減率 (%)
売上収益	1,743,352	1,640,158	+6.3
営業利益	279,702	215,447	+29.8
税引前当期利益	304,404	239,404	+27.2
親会社の所有者に帰属する当期純利益	233,818	180,838	+29.3
ROIC（税引前）	13.0% ¹¹	10.0% ¹¹	+3.0pt
ROIC（税引後・本レポート推定値）	約 10.0%	-	-
基本的 1 株当たり当期利益 (円)	125.08	95.72	+30.7

(出典:²⁾)

増収増益の主な要因としては、AI サーバー向け需要の拡大やモビリティ市場の電動化加速が挙げられます⁸。製品別では、コンデンサがコンピュータ市場やモビリティ市場向けで増加したことに加え、高周波モジュールがスマートフォン市場向けで増加しました²³。また、円安効果や操業度の回復も利益を押し上げる要因となりました²³。一方で、スマートフォン全体や PC 向けの部品需要は想定を下回るなど、市場環境には濃淡が見られました¹⁰。

4.2. ROIC 実績（2025 年 3 月期）

2025 年 3 月期の ROIC（税引前）は 13.0%となり、前年度の 10.0%から 3.0 ポイント上昇しました²。これは、主に営業利益が前期比で 29.8%と大幅に増加したことによるものであり¹⁰、効率的な資本運用が進んだことを示唆しています¹¹。

ROIC（税引後）については、会社からの正式な発表値は現時点ではありませんが、公表されている財務数値から推定すると以下ようになります。

2025 年 3 月期の営業利益は 279,702 百万円、税引前当期利益は 304,404 百万円、親会社の所有者に帰属する当期純利益は 233,818 百万円です¹³。

これから法人税等費用を算出すると、 $304,404 \text{ 百万円} - 233,818 \text{ 百万円} = 70,586 \text{ 百万円}$ となります。

したがって、実効税率は $70,586 \div 304,404 \approx 23.19\%$ と計算できます。

NOPAT（税引後営業利益）の概算値は、営業利益に $(1 - \text{実効税率})$ を乗じて、 $279,702 \text{ 百万円} \times (1 - 0.2319) \approx 214,845 \text{ 百万円}$ となります。

仮に、¹¹ で言及されている税引前 ROIC 13.0%の定義が、¹⁹ で示されている「営業利益 ÷ 投下資本」と同様であると仮定すると、投下資本額は $279,702 \text{ 百万円} \div 0.130 \approx 2,151,554 \text{ 百万円}$ と推定されます。

これに基づき、2025 年 3 月期の税引後 ROIC を推定すると、 $214,845 \text{ 百万円} \div 2,151,554 \text{ 百万円} \approx 9.98\%$ 、つまり約 10.0%となります。

この推定値である約 10.0%は、「中期方針 2027」で掲げられた目標「税引後 ROIC 12%以上」にはまだ 2.0 ポイントの差があります。これは、「中期方針 2027」の初年度である 2025 年 3 月期時点では、目標達成に向けた途上であることを示しています。ただし、この計算はあくまで公表情報に基づく推定であり、村田製作所が採用する正式な ROIC の定義や計算方法とは異なる可能性がある点に十分な留意が必要です。

投下資本に関する具体的な情報については、² の記事では、ROIC（税引前）13.0%の算出根拠となる具体的な投下資本額やその詳細な定義は明記されていません。2025 年 3 月期の決算短信¹³によれば、資産合計は 3 兆 281 億円、資本合計（純資産）は 2 兆 5,799 億円と記載されていますが、村田製作所が ROIC 計算に用いる独自の投下資本（有形固定資産・使用権資産・のれん・無形資産＋棚卸資産＋営業債権－営業債務）¹⁹の具体的な内訳は、短信のサマリー情報からは判明しません。正確な投下資本額とその構成内容が不明であるため、ROIC の変動要因をより詳細に分析するには限界があると言わざるを得ません。

4.3. ROIC に影響を与えた要因

2025 年 3 月期の ROIC 改善には、主に以下の要因が寄与したと考えられます。

- **プラス要因:**
 - **大幅な営業増益:** 売上収益の増加（前期比 6.3%増）と操業度の回復により、営

業利益が前期比 29.8%増と大幅に伸長したことが最大の貢献要因です¹⁰。

- **円安効果:** 為替レートが円安方向に推移したことも、収益を押し上げる要因となりました²³。村田製作所の対ドル為替感応度は、売上収益で年間約 90 億円、営業利益で年間約 45 億円（1 円変動あたり）とされており²³、無視できない影響があります。
- **成長市場向け製品の好調:** AI サーバー関連やモビリティ（自動車）市場の電動化加速を背景とした需要増が、売上と利益の拡大を牽引しました⁸。
- **マイナス要因（あるいは ROIC 向上の抑制要因）:**
 - **一部市場の需要低迷:** スマートフォン市場全体や PC 市場向けの部品需要は、想定を下回る水準で推移しました¹⁰。
 - **継続的な投下資本の増加:** 将来の成長に向けた設備投資や研究開発費は継続的に発生しており、これらは ROIC 計算上の分母である投下資本を増加させます（具体的な数値は不明ですが、一般的に想定されます）。
 - **製品価格の値下がり圧力:** 電子部品市場における継続的な価格競争は、利益率への下方圧力となります²³。
 - **固定費の増加:** 事業規模の拡大やインフレ等に伴う固定費の増加も、利益を圧迫する要因となり得ます²³。

また、2024 年 7 月 24 日に発表された住宅用 All-In-One 蓄電池システムの製品不良問題²³については、第 1 四半期の決算説明会資料で「早急な原因究明に全力」と説明されており、具体的な財務影響額や対策費用が 2025 年 3 月期の ROIC にどの程度影響したか、あるいは将来的に影響するののかについては、現時点では詳細不明です。関連費用が発生した場合、一時的に利益を押し下げ、ROIC にマイナスの影響を与える可能性があります。

事業セグメント別の ROIC については、2025 年 3 月期のデータは提供されていません。しかし、2024 年 3 月期のデータでは、コンポーネント事業の ROIC（税引前）が 19.0%であったのに対し、デバイス・モジュール事業はマイナス 1.5%と、事業間で大きな収益性の差が存在していました¹⁹。この構造的な課題が 2025 年 3 月期においてどの程度改善されたか、あるいは継続しているかが、全体の ROIC 水準を理解する上で重要なポイントとなります。

5. ステークホルダーからの評価

村田製作所の新中期経営計画「中期方針 2027」および 2025 年 3 月期決算発表は、投資家、マスコミをはじめとする様々なステークホルダーから注目を集め、多様な評価を受けています。

5.1. 投資家の反応

2025 年 3 月期の通期決算発表後、村田製作所の株価は 1 週間で 10%下落し⁶、「決算は全体的にややマイナスだったようだ」との市場評価が示されました⁶。通期での増収増益達成にもかかわらず株価が下落した背景には、いくつかの要因が考えられます。

第一に、市場コンセンサスを下回った可能性が指摘されています。IFIS 株予報によれば、2025 年 3 月期の税引前損益は IFIS コンセンサスを 8.2%下回る水準でした²⁴。また、Asset Alive の報道でも、第 1 四半期は市場コンセンサスを上回ったものの、通期予想は据え置きとなり、市場コンセンサスを若干下回っているとの観測が示されていた²。

第二に、次期（2026 年 3 月期）の業績見通しが市場の期待に対して慎重であったことが影響したと考えられます。会社は 2026 年 3 月期について、売上収益で前期比 5.9%減の 1 兆 6,400 億円、営業利益で同 21.3%減の 2,200 億円、最終利益で同 24.3%減の 1,770 億円と、大幅な減収減益を計画しています²。この慎重な見通しが、投資家の間で将来の成長モメンタムに対する懸念を生んだ可能性があります。

一方で、株主還元策の強化はポジティブに受け止められた可能性があります。村田製作所は、2025 年 5 月から 10 月にかけて最大 1 億株（発行済株式総数の 4.13%相当）、取得総額上限 1,000 億円の自己株式取得を実施することを決定し、配当についても 2025 年 3 月期は 1 株あたり 57 円、2026 年 3 月期は 60 円と増配を計画しています²。

アナリストの評価も、短期的な業績見通しには厳しい目が向けられている一方で、株主還元策については評価する声が聞かれます。ROIC そのものに対する直接的な評価コメントは限定的ですが、資本効率改善の進捗状況は引き続き注視されていると考えられます。

5.2. マスコミ報道・論調

マスコミ報道では、2025 年 3 月期決算について「増収増益も来期は慎重予想」といったトーンが目立ちました¹¹。好調な当期実績と、先行きに対する警戒感が併存する状況を伝えています。

新中期経営計画「中期方針 2027」に関しては、「再び売上高 2 兆円に挑む」といった見出しで、その意欲的な目標設定に注目が集まっています²⁵。ROIC 経営の重要性や、村田製作所が ROIC を経営指標として重視していること自体は、経済メディアなどを通じて広く認識されています¹⁵。

EE Times Japan は、2025 年 3 月期計画（当時）に関連して、会社側の見込みとして「ROIC（税引前）が 2024 年 3 月期比 3.8 ポイント増の 13.8%になる」と報じていました²⁶。実績は 13.0%であり、この報道が会社側の当初の内部目標や市場への期待を示唆していたとすれば、実績はやや下振れたと解釈することも可能です。

総じてマスコミは、足元の業績動向と将来の経営計画の両面から村田製作所の動向を報じており、ROIC という指標そのものよりも、それが示す企業の経営戦略の方向性や具体的な成果に関心が寄せられている模様です。

5.3. その他関係者の見解（入手可能な範囲で）

現時点で提供されている情報からは、従業員、取引先、地域社会といった、その他の直接的な関係者からの「中期方針 2027」や 2025 年 3 月期決算に対する具体的な評価やコメントは見当たりませんでした。これらのステークホルダーからの評価は、通常、統合報告書やサステナビリティレポートなどを通じて間接的に示されることが多いですが、今回の調査範囲には含まれていません。

2025 年 3 月期の ROIC（税引前）13.0%への改善は、前年の 10.0%からは顕著な進捗ですが、「中期方針 2024」で掲げられていた税引前 ROIC 20%以上という水準には依然として大きな隔たりがあります。この市場の期待値と実績とのギャップが、決算発表後の株価反応に影響を与えた一つの要因と考えられます。投資家やマスコミの評価は、過去の実績だけでなく、「中期方針 2027」で示された成長戦略（xEV、AI、データセンター等への注力）の実現可能性と、それが将来の ROIC 向上、ひいては企業価値増大にどのように結びつくかにかかっていると言えるでしょう。

6. ROIC 経営の変化に関するクリティカルな考察

村田製作所の ROIC 経営は、「中期方針 2027」において税引後 ROIC を新たな目標に据えるなど、重要な転換期を迎えています。この変化が持つ意義、潜在的な課題、そして企業価値向上への貢献度について、より深く掘り下げて考察します。

6.1. 新たな ROIC 戦略（税引後 ROIC 目標）の意義と課題

意義:

- **より株主価値に近い指標へのシフト:** 税引後利益を用いることで、法人税等の影響を織り込んだ、より実質的に株主に帰属するリターンを重視する経営姿勢を明確に示しています。これは、企業価値評価において重要なキャッシュフロー創出力への意識を高めるものです。
- **グローバル基準への整合性:** 海外の機関投資家は一般的に税引後 ROIC を重視する

傾向があり、この指標を用いることで国際的な比較可能性が向上し、投資家との対話がより円滑になることが期待されます。

- **資本コスト意識の社内浸透:** 税引後利益と投下資本を比較し、資本コスト（WACC: 加重平均資本コスト）を上回るリターンを生み出すことへの意識が、事業部門レベルまで浸透しやすくなる可能性があります。これにより、より効率的な資源配分や投資判断が促進されることが期待されます。

課題:

- **目標水準の妥当性評価:** 税引後 ROIC 12%という目標水準が、村田製作所の資本コスト、同業他社の水準、あるいは過去の税引前 ROIC 目標（例えば税引前 20% は、実効税率 25%と仮定すると税引後 15%に相当）と比較して、どの程度の挑戦度合いを持つのか、あるいは保守的なのかを評価する必要があります。前述の通り、単純比較では過去の目標よりややマイルドに見える可能性も指摘できます。
- **ROIC 算定式の透明性確保:** 税引後 ROIC の具体的な計算方法、特に NOPAT（税引後営業利益）の定義（例えば、一時的な損益の調整の有無など）や投下資本の範囲について、より明確かつ詳細な情報を開示することが、目標の信頼性と外部評価の精度を高める上で不可欠です。現状の開示情報だけでは、これらの詳細が不明瞭です。
- **税務戦略の重要性増大:** 税引後利益を最大化するためには、事業戦略や投資戦略と連携した適切なタックスプランニングの重要性が増します。グローバルに事業展開する企業にとって、各地域での税制を考慮した最適化が求められます。

6.2. 「中期方針 2027」の ROIC 目標達成に向けたリスクと機会

リスク:

- **マクロ経済の変動:** 世界経済の景気後退、持続的なインフレ、金利の急上昇、大幅な為替変動（特に円高）は、売上や利益を圧迫し、ROIC を低下させる可能性があります³。
- **地政学的リスク:** 国際紛争や貿易摩擦の激化は、サプライチェーンの寸断や特定地域への過度な依存リスクを顕在化させ、生産活動や部品調達に影響を与える可能性があります。
- **市場競争の激化:** 特に成長が期待される xEV 関連部品や AI サーバー向け部品市場では、国内外の競合他社との価格競争や技術開発競争が一層厳しくなることが予想されます。
- **主要顧客の業績変動リスク:** スマートフォン市場など、特定の大口顧客への依存度が高い場合、その顧客の業績や調達方針の変更が村田製作所の業績に大きな影響を与える可能性があります。

- **戦略投資の未達・低効果リスク:**「中期方針 2027」で計画されている 2200 億円の大規模な戦略投資³が、計画通りに実行されなかったり、期待したリターンを生み出せなかったりするリスクがあります。過去の中期計画でも戦略投資の進捗が計画を下回った事例があり²⁰、投資の実行力と成果創出力が問われます。
- **技術革新への対応遅れ:**エレクトロニクス業界は技術革新のスピードが速く、新たな技術トレンドに迅速に対応できない場合、競争力を失い、市場シェアを奪われるリスクがあります。
- **目標未達の経験:**前中期経営計画において売上目標が未達に終わった経験³は、新中期経営計画の目標達成に対する市場の信頼性に影響を与える可能性があります。

機会:

- **xEV 市場の構造的拡大:**世界的な環境規制強化と消費者の環境意識の高まりを背景に、xEV 市場は今後も力強い成長が見込まれ、関連する高品質・高性能な電子部品の需要増が期待されます¹。
- **データセンターおよび AI サーバー向け需要の持続的成長:**デジタルトランスフォーメーション (DX) の進展、クラウドサービスの普及、そして生成 AI をはじめとする AI 技術の急速な発展に伴い、データセンターの新增設や高性能サーバーへの投資が継続的に拡大すると予想され、これらに搭載される電子部品の需要も増加が見込まれます³。
- **5G 普及に伴う高機能部品需要の増加:**第 5 世代移動通信システム (5G) の普及エリア拡大と対応端末の増加は、より高性能で小型の電子部品への需要を喚起します⁵。
- **ポートフォリオ経営による収益構造の最適化:**事業ポートフォリオの見直しを通じて、成長分野への資源集中と不採算事業の整理を進めることで、企業全体の収益性と資本効率を高める機会があります。
- **円安による収益押し上げ効果 (限定的):**短期的には円安が輸出採算を改善し、業績を押し上げる可能性があります。過度な依存は為替変動リスクを高めるため、本質的な競争力強化がより重要です。
- **オープンイノベーションによる新規事業機会の創出:**社外の知見や技術を積極的に活用することで、自社だけでは成し得ない革新的な製品やサービスを開発し、新たな事業領域を開拓する機会があります¹。

6.3. 株主還元策との関連性

ROIC 経営の強化は、株主還元策とも密接に関連しています。「中期方針 2027」では、DOE (親会社所有者帰属持分配当率) 5%を目安に安定的な配当水準の引き上げを目指す方針が示されており³、ROIC 向上による持続的な利益成長がその原資となりま

す。

また、同期間における株主還元総額 4000 億円という目標³や、2025 年 3 月期決算発表後に決定された 1000 億円規模の自己株式取得²は、株主への直接的な利益還元を強化すると同時に、自己資本を圧縮することで ROE（自己資本利益率）や ROIC（株主資本を投下資本の一部と捉えた場合）を向上させる効果も期待されます。

重要なのは、ROIC 向上によって生み出されたキャッシュフローを、将来の成長に向けた戦略投資と、株主への適切な還元の間で、どのようにバランスを取るかという経営判断です。戦略投資枠が大幅に増額される中で、株主還元も維持・強化していくためには、投下資本を上回るリターンを継続的に創出し、ROIC を着実に向上させていくことが不可欠となります。

6.4. 企業価値向上への貢献度評価

ROIC 経営が企業価値向上に貢献するかどうかは、ROIC が資本コスト（WACC）を継続的に上回ることができるかどうかにかかっています。村田製作所の具体的な WACC は開示されていませんが、一般的に製造業の WACC を仮定した場合、新中期経営計画の目標である税引後 ROIC 12%や、2025 年 3 月期実績の推定税引後 ROIC 約 10.0%が、この資本コストをどの程度上回っているか（あるいは下回っているか）が、企業価値創造の度合いを測る一つの目安となります。

ROIC 経営の社内への浸透は、各事業部門における採算意識の向上、不採算事業からの撤退判断の迅速化、設備投資の効率化などを促し、結果として中長期的なキャッシュフロー創出力の強化、ひいては企業価値の向上に繋がると期待されます。

ただし、ROIC はあくまで経営指標の一つであり、短期的な ROIC の数値改善のみを追求するあまり、将来の成長に必要な研究開発投資や設備投資を過度に抑制してしまうリスクも存在します。「中期方針 2027」において戦略投資枠を大幅に拡大したこと³は、経営陣がこの点を意識し、短期的な効率性と中長期的な成長性のバランスを取ろうとしている表れと解釈できます。

ROIC を売上高利益率と投下資本回転率に分解する「ROIC ツリー分析」のような手法を用いて、それぞれのドライバーに対する具体的な改善策がどのように実行され、その進捗がどのようにモニタリングされているかを把握することが、ROIC 経営の実効性を評価する上で重要になります。さらに、ROIC のような財務指標だけでなく、村田製作所が誇る高い技術力、強固な顧客基盤、グローバルなブランド、そして優秀な人材といった非財務資本が、どのように ROIC 向上に貢献し、持続的な企業価値創造に結びついているのかというストーリーを明確にすることも、市場からの評価を高める上で不可欠

です（これは TDK の事例ですが、非財務資本の強化が ROIC 経営強化に繋がるという考え方は参考になります²⁷⁾）。

最終的に、村田製作所の ROIC 経営の進化、特に税引後指標への移行や戦略投資とのバランスの取り方が、市場から「持続的な企業価値向上に資するものである」と評価されるかどうかは鍵となります。2025 年 3 月期決算発表後の株価反応⁶⁾は、現時点では市場が依然として慎重な見方をしていることを示唆しており、今後の具体的な戦略実行と成果が注目されます。

7. 結論と提言

本レポートでは、村田製作所の新中期経営計画「中期方針 2027」および 2025 年 3 月期決算を踏まえ、同社の ROIC 経営の進化とそれに伴うステークホルダーの評価について分析・考察を行いました。

7.1. 分析結果の要約

- 村田製作所は、「中期方針 2027」において、経営目標を従来の税引前 ROIC から「税引後 ROIC 12%以上」へと転換しました。これは、より株主価値を意識し、税負担も考慮した実質的な資本効率向上を目指す経営へのシフトを示すものです。
- 2025 年 3 月期決算では、売上収益 1 兆 7,433 億円（前期比 6.3%増）、営業利益 2,797 億円（同 29.8%増）と増収増益を達成し、ROIC（税引前）は前年の 10.0% から 13.0%へと改善しました。しかし、市場コンセンサスには一部届かず、また次期（2026 年 3 月期）の慎重な業績見通しが影響し、決算発表後の株価は軟調に推移しました。本レポートによる 2025 年 3 月期の税引後 ROIC の推定値は約 10.0%であり、新中期経営計画の目標達成にはまだ距離がある状況です。
- 「中期方針 2027」では、売上収益 2 兆円への再挑戦、営業利益率 18%以上、3 年間で 2200 億円の戦略投資といった意欲的な目標を掲げる一方、同期間で 4000 億円規模の株主還元も継続する方針です。
- これらの ROIC 目標達成には、xEV 市場や AI・データセンター関連市場といった成長分野での事業拡大、ポートフォリオ経営のさらなる深化による収益構造の最適化、そして大規模な戦略投資の効果的かつ効率的な実行が不可欠となります。

7.2. 村田製作所の ROIC 経営の今後の展望

村田製作所の ROIC 経営は、税引後指標への移行という新たなステージに入りました。今後の展望としては、この新しい枠組みの下で ROIC 経営を社内に定着させ、その成果を具体的な財務数値として着実に示していくことが最重要課題となります。

具体的には、投下資本の効率的な運用（在庫管理の最適化、設備投資の厳格な評価と実行など）と、成長分野への大胆かつ的確な資源配分のバランスをどのように取っていくかが問われます。特に、大幅に増額された戦略投資が、将来の収益拡大と ROIC 向上に確実に結びつくかどうか注目されます。

また、市場との建設的な対話を通じて、ROIC 戦略の進捗状況や具体的な成果、そして将来の見通しを丁寧かつ透明性高く説明し、投資家からの信頼を醸成していくことが、企業価値の持続的な向上には不可欠です。

7.3. ステークホルダー（投資家、経営陣等）への具体的な提言

本分析を踏まえ、各ステークホルダーに対して以下の提言を行います。

- **経営陣へ:**

- **情報開示の強化:** 税引後 ROIC の具体的な算定定義（NOPAT の算出方法、投下資本の内訳と定義など）や、目標達成に向けた各事業セグメントの戦略、KPI（重要業績評価指標）をより明確に開示し、透明性を高めるべきです。
- **戦略投資の進捗と効果測定の可視化:** 大規模な戦略投資の具体的な進捗状況、期待される効果、そして実績としての効果測定のプロセスを透明化し、定期的に株主・投資家に報告することが求められます。
- **過去の教訓の反映:** 過去の中期経営計画における目標未達要因（例：売上目標、戦略投資実行額）を真摯に分析し、新中期経営計画において同様の事態を避けるための具体的な対策と進捗を示すことが重要です。
- **資本コストを意識した経営の徹底:** WACC（加重平均資本コスト）を意識した事業評価基準を導入・徹底し、全ての事業活動が資本コストを上回るリターンを生み出すことを目指す経営を強化すべきです。

- **投資家へ:**

- **中長期的視点での評価:** 短期的な四半期ごとの業績変動や株価動向のみに一喜一憂するのではなく、村田製作所の ROIC 経営の進化と、それがもたらす中長期的な企業価値向上への取り組みに着目することが肝要です。
- **成長戦略の実現可能性の精査:** 「中期方針 2027」で示された成長戦略（xEV、AI、データセンター等への注力）の実現可能性、市場環境の変化への対応力、そしてそれらが ROIC に与える具体的な影響を継続的に評価・分析する必要があります。
- **株主還元と成長投資のバランス理解:** DOE 目標 5%といった安定的な株主還元方針と、ROIC 向上を通じた企業成長への期待を総合的に理解し、トータルリターンを期待する姿勢が望まれます。

- **マスコミ・その他関係者へ:**

- **多角的な報道:** ROIC という財務指標の数値だけでなく、その背景にある経営戦略、技術革新への取り組み、従業員のモチベーション、そして企業活動が社会全体にもたらす価値（例えば、環境負荷低減に貢献する製品開発、地域社会への貢献、雇用創出など）についても、多角的な視点から報じることが期待されます。

「中期方針 2027」は、村田製作所がさらに長期的な視座で描く「Vision2030」⁵の実現に向けた重要な布石と位置づけられます。ROIC 経営の進化が、この長期ビジョン達成にどのように貢献していくのか、そして単なる数値目標の達成に留まらず、組織文化や意思決定プロセスといった経営の質的変革にまで繋がるのか、引き続き注目していく必要があります。村田製作所が ROIC 経営を通じて真の企業価値向上を達成し、持続的な成長を実現することを期待します。

引用文献

1. 村田製作所の成長戦略分析 はじめに, 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://yorozuipsc.com/uploads/1/3/2/5/132566344/01c617fbdaee69bc57c9.pdf>
2. 6981 村田製作所 | 株価予想 | アセットアライブ株式情報, 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://www.asset-alive.com/tech/code2.php?code=6981>
3. 村田製作所の新中経、2027 年度株主還元計画は 4000 億円 - 会社四季報オンライン, 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://shikiho.toyokeizai.net/news/0/842589>
4. 村田製作所 (6981) のその他お知らせ - Moomoo, 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://www.moomoo.com/ja/stock/6981 -JP/news/announcement/others>
5. 村田製作所「中期方針 2027」を発表 27 年度、売り上げ 2 兆円超目指す | 電波新聞デジタル, 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://dempa-digital.com/article/611377>
6. 株式会社村田製作所村田製作所(東証:6981)の年次決算が発表された。 , 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://simplywall.st/ja/stocks/jp/tech/tse -6981/murata-manufacturing -shares/news/murata-manufacturing -co-ltd-tse6981-yearly-results-just-came>
7. 6981 村田製作所 | IR 情報 - IR BANK, 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://irbank.net/6981/ir>
8. (株)村田製作所【6981】 : 株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス, 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6981.T>
9. 村田製作所(6981)東証プライム 決算 | マーケット情報 | 松井証券, 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://finance.matsui.co.jp/stock/6981/settlement/index>
10. (株)村田製作所の決算情報 - Yahoo!ファイナンス, 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6981.T/financials>
11. (6981)村田製作所 増収増益も来期は慎重予想 1000 億円の自社株 ..., 5 月 11, 2025 にアクセス、
<https://www.asset-alive.com/news/index.php?mode=show&seq=53888>

12. 村田製作所【6981】、今期最終は24%減益、前期配当を3円増額・今期は3円増配へ | 株探ニュース, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://kabutan.jp/stock/news?code=6981&b=k202504300100>
13. assets.minkabu.jp, 5月11, 2025 にアクセス、
https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20250429526954/010120250429526954.pdf
14. ROE・ROICの重要性 | 企業価値を最大化させる経営指標の活かし方 - 在庫管理110番, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://shikumika.com/roe%E3%83%BBroic%E3%81%AE%E9%87%8D%E8%A6%81%E6%80%A7/>
15. 【イベントレポート】持続的な企業価値向上の本丸 ROIC 経営 SeasonIII ~ 投資家との対話そして約束 - 稼ぐ事業を見極め、伸ばす、資本効率経営の原点 ~ | 文藝春秋メディア事業局 - 文春オンライン, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://bunshun.jp/bungeishunju/articles/h7608>
16. 2024年の中期経営計画のトレンド | タナベコンサルティングの長期ビジョン策定支援, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://www.tanabeconsulting.co.jp/vision/column/detail99.html>
17. firbank.net, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://firbank.net/pdf/20211115/140120211115435765.pdf>
18. 株式会社村田製作所, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://www2.jp.x.co.jp/disc/69810/140120221129572053.pdf>
19. 村田製作所【6981】の事業内容 - キタイシホン, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://kitaishihon.com/company/6981/business>
20. 村田製作所が見せる「軌道修正」 | 電子デバイス産業新聞（旧半導体産業新聞）, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://www.sangyo-times.jp/article.aspx?ID=13306>
21. 村田製作所、2027年度中計売上高2兆円目指す xEV のコンデンサーに期待, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://www.netdenjd.com/articles/-/310165>
22. 企業価値向上に向けたムラタの取り組み 株式会社村田製作所, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20231130/20231129596370.pdf>
23. 2024年度第1四半期決算説明会, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240730/20240729556521.pdf>
24. 村田製作所(6981):2025年3月期連結、27.2%税引前増益。IFIS コンセンサスを下回る水準。 , 5月11, 2025 にアクセス、
https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tpl1&sa=consNewsDetail&nid=698120250430_act_20250430_153028_3
25. 村田製作所[6981] - ニュース | Uilet (ユーレット) , 5月11, 2025 にアクセス、
<https://www.uilet.com/%E6%9D%91%E7%94%B0%E8%A3%BD%E4%BD%9C%E6%89%80/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9>
26. 村田製作所の転職・求人・中途採用・年収等を徹底解説 - タイズ, 5月11, 2025 にアクセス、
<https://www.ee-ties.com/commentary/detail/53248>

27. 統合報告書 2024 - TDK Corporation, 5 月 11, 2025 にアクセス、
https://www.tdk.com/system/files/integrated_report_pdf_2024_ja.pdf