

見えない資産を「見える化」する： 荏原製作所の知財ROIC透視レポート

財務指標と無形資産の交差点から読み解く、企業価値創造の真のドライバー

価値創造の証明



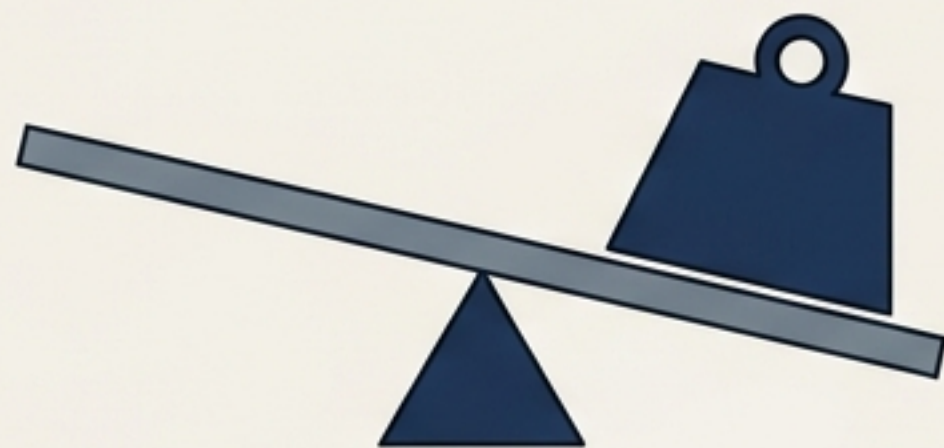
資本コストを約6ポイント上回る強力な価値創造力。

内部エンジンの先進性



「知財ROIC」を内部KPIとして導入済。無形資産を事業収益のドライバーとして定量管理する先進的なガバナンス。

資本の「重力」



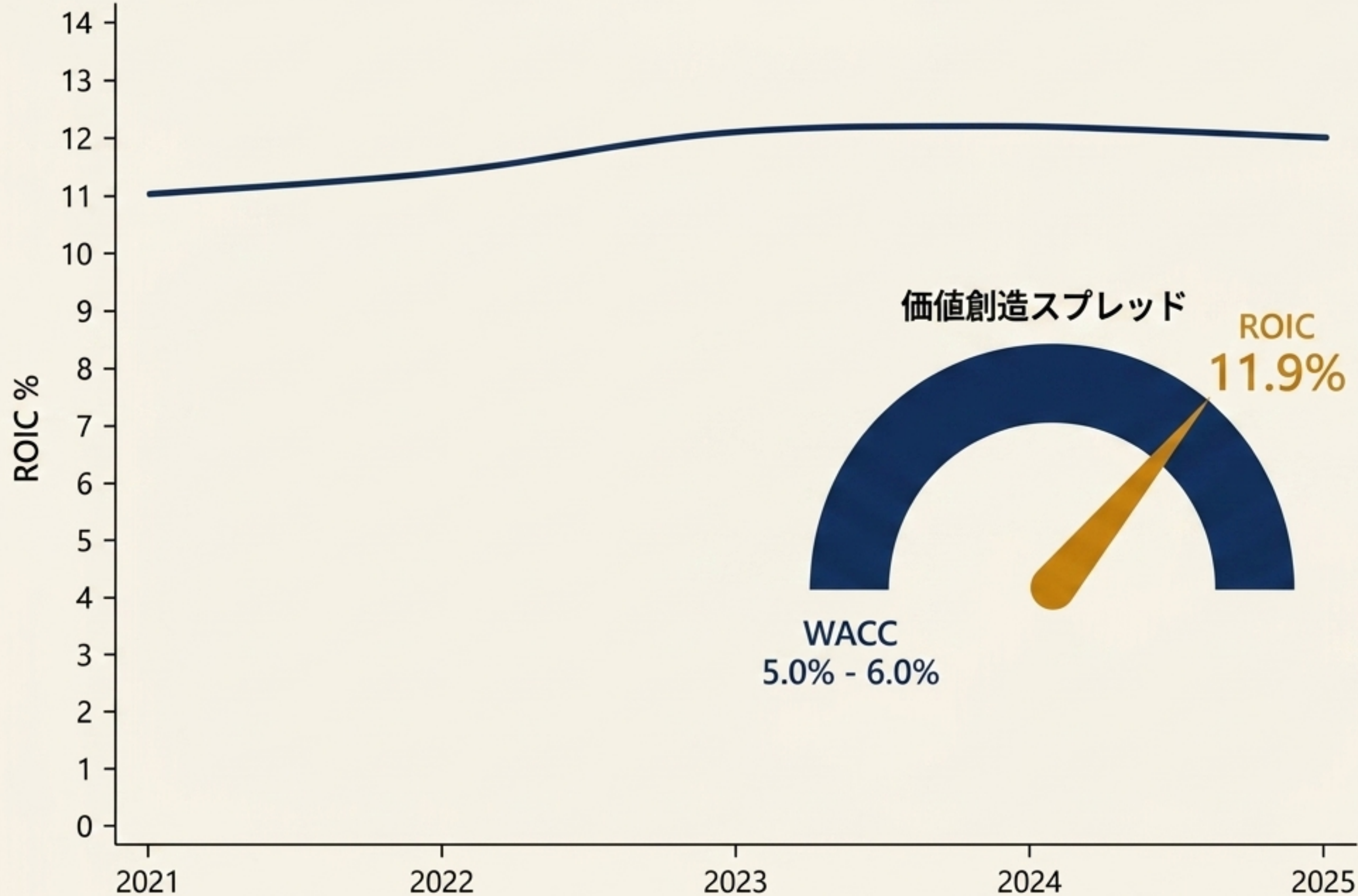
投下資本の急増（有利子負債の前年末比49%増、CCC悪化）によるROIC低下圧力への直面。

IR開示のギャップ



強固な内部管理に対して、知財価値の外部開示（定量データ）は発展途上。ここに投資家との対話の余地あり。

荏原製作所 公表ROIC推移



2025年営業利益

113,802百万円

標準NOPAT

81,596百万円

会社整合ROIC

11.9%

表面的なROICは2023-2024年の12.2%から微減したものの、依然としてWACCをダブルスコアで上回る。根本的な稼ぐ力（NOPAT）は過去最高を更新中。

NOPAT Growth



Capital Gravity

有利子負債の膨張

224,736百万円 (2025末) → 239,120百万円 (2026/3末)
1年間で約49%の急増。

運転資本の重大化

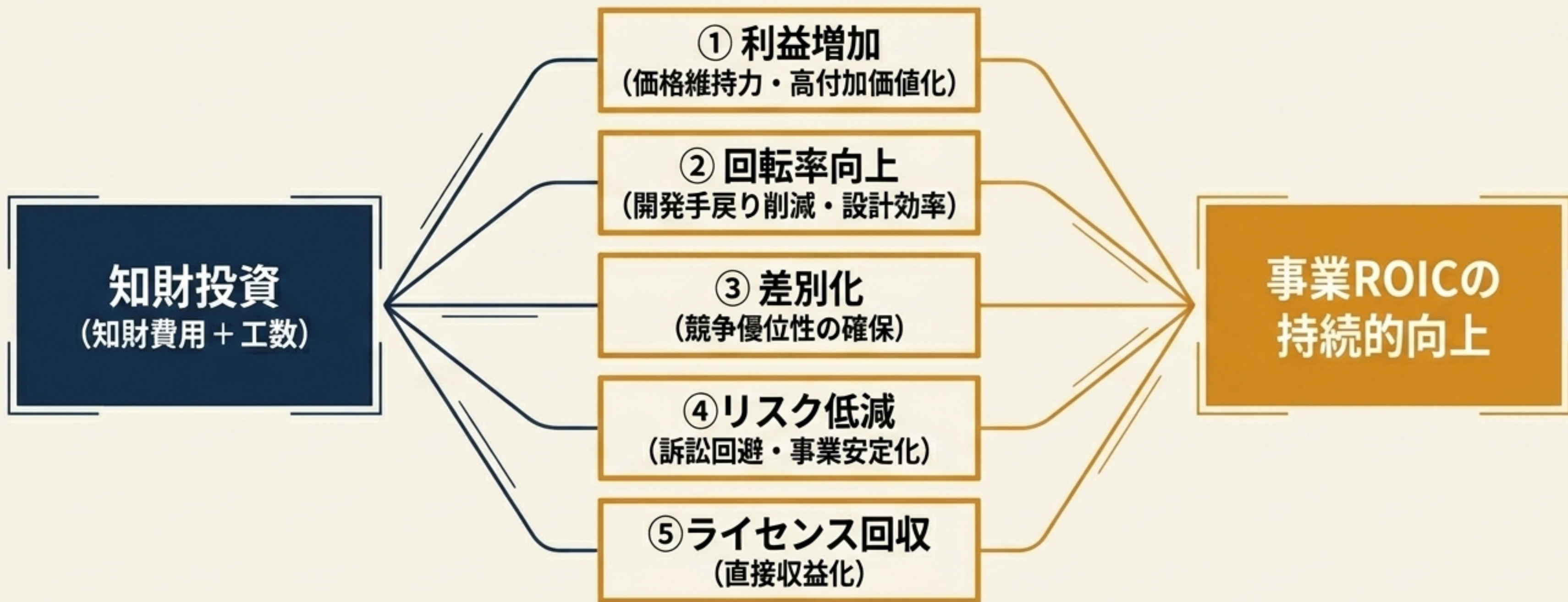
CCC 146日 (2024) → 154日 (2025)
需要対応と在庫・契約資産の積み上がり。

成長投資の加速

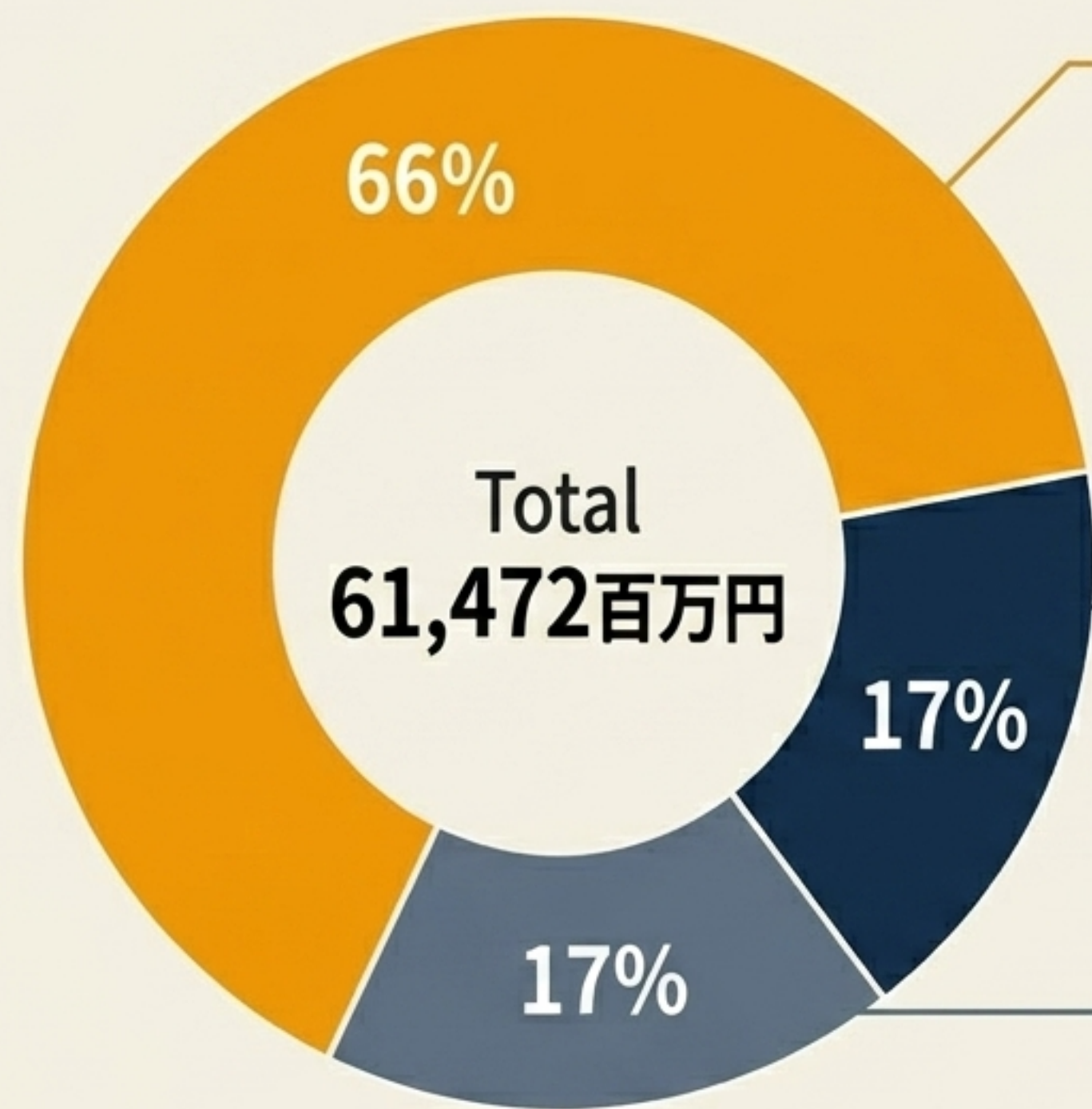
設備投資 100,735百万円
減価償却費 (34,804百万円) の約2.9倍の先行投資。

ROIC低下の真因は「利益率の悪化」ではなく、「投下資本の膨張」。
この重たい資本を吸収し、再び回転率を上げるための秘密兵器が「知財の質」である。

IP ROIC Engine



単なる「特許件数」の管理ではない。知財活動を5つの収益貢献ドライバーに分解し、事業部のROIC向上へ直結させる先進的なマネジメント機構。



ソフトウェア系 66%

(ソフトウェア 32,438百万円 + 仮勘定 8,236百万円)

「EBARA AI Chat」やポンプ設計ノウハウの形式知化など、開発基盤・IT強化への投資が過半を占める。

のれん 17% (10,261百万円)

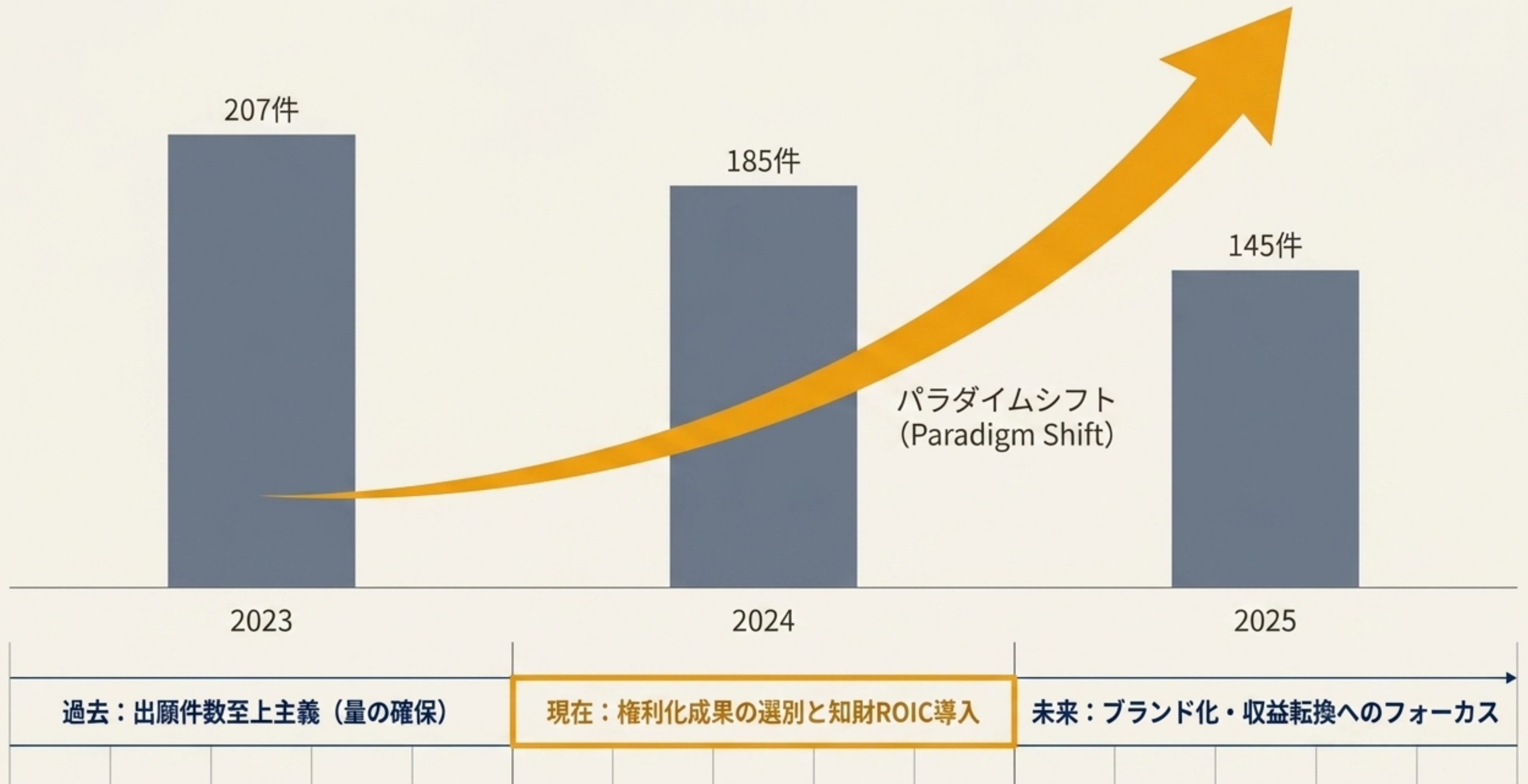
M&Aプレミアム (のれん) への依存度は極めて低い。

その他無形資産 17% (10,261百万円)

荏原の無形資産の実態は「買収」ではなく「自社開発・設計基盤のデジタル化」に裏打ちされている。



**特許と商標のポートフォリオは、主力事業の防御から半導体・水素領域の
未来の収益源まで、戦略的に全方位をカバーしている。**



2025年の件数減少は「開発力の低下」ではない。会社側も課題として認識する「権利化の効率化」と「ブランド活動」へ舵を切る、量から質への過渡期の現れである。



岐阜火災事故の防衛

836百万円の訴訟損失引当金を計上するも、同額を保険資産でカバー。連結影響を軽微に留める。



フランス・プラント訴訟

ナフタシミ・エチレンプラント火災。損失見積り困難として引当計上なしの強気姿勢。



インド・競業避止仲裁

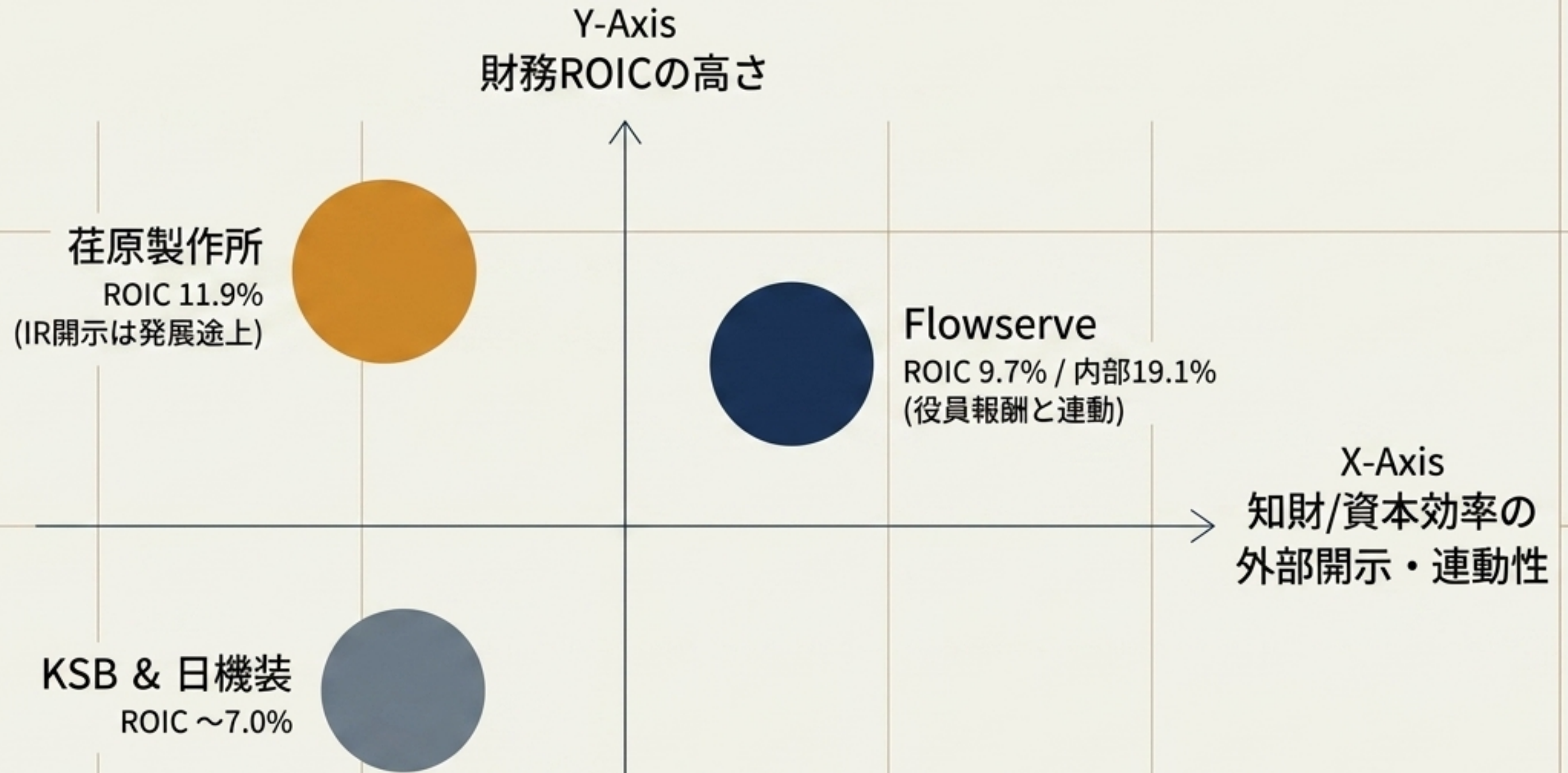
Kirloskar Brothers Limitedとの契約・技術トラブル。

知財・法務機能は単なるコストセンターではなく、これら巨額のグローバル事業リスクの顕在化を防ぐ「ROIC防波堤」として直接的に機能している。

Scenario Matrix

アプローチ手法	推計知財価値	調整後ROIC
コストアプローチ (R&D資本化)	15,483百万円 ~ 27,869百万円	11.4% ~ 11.6%
収益アプローチ (ロイヤリティ免除法)	2,509百万円 ~ 17,561百万円	11.6% ~ 11.8%

未計上の知財資産を分母（投下資本）に加えて再計算しても、ROICは依然として11%台半ばを維持する。荏原の資本効率、知財の資本化ごときで揺らぐ水準ではない（WACC 5-6%の約2倍の強靱性）。



実力（ROIC水準）では間違いなくグローバルトップ集団に属する荏原。残された課題は、Flowserveのように「知財と資本効率の連動性」を外部投資家へどうアピールするか（IR戦略）に尽きる。

~~[特許] = [独立した
ライセンス収益
(足し算)]~~

事業部の
投下資本

×



=

卓越した
ROIC

① 価格維持力

② 案件獲得力

③ 開発・設計の効率化

荏原の知財は、それ単体で小銭（ライセンス料）を稼ぐためのものではない。膨張する投下資本の「重力」に抗い、主力製品の利益率と回転率をブーストするための「掛け算のエンジン」である。



総合判断: やや強気

ROIC 11.9%はWACCを強烈に超過。
無形資産の強靱性は本物。

今後の注視点

膨張資本の吸収力 (急増した有利子負債とCCC悪化を、半導体・水素・環境の高採算案件でどう跳ね返すか)

権利化・ブランド化への転換 (特許「出願量」の減少フェーズから、「収益化」への移行が数字として現れるか)

外部開示の進化 (知財ROICの定量的開示と、ライセンス収益/費用の透明性向上)

“強いが、まだ見え方が粗い。”

この解像度が上がった時、荏原の企業価値はもう一段階上のステージへとシフトする。