



日本企業のROICとROICスプレッドに関する包括的分析レポート

日本主要企業の投下資本利益率（ROIC）は2023年度において「合格ライン」に接近する重要な転換点を迎えている。KPMGジャパンの調査によると、ROICから加重平均資本コスト（WACC）を引いたROICスプレッドの中央値は-0.07%まで改善し、2020年度の-0.95%から0.88ポイントの大幅な改善を見せた。しかし、この改善の背景には企業間の格差拡大という課題も浮き彫りになっており、低採算事業からの撤退基準やプロセスの整備が企業価値向上の鍵となっている。^{[1] [2]}

ROIC・WACC・ROICスプレッドの基礎理論と企業価値評価における重要性

ROICの定義と計算方法

ROIC（Return on Invested Capital：投下資本利益率）は、企業が事業活動のために投じた資本を使って、どれだけ効率的に利益を生み出したかを示す指標である。一般的な計算式は以下のとおりである：^{[3] [4]}

$$\text{ROIC（\%）} = \text{税引後営業利益（NOPAT）} \div \text{投下資本} \times 100$$

投下資本の算出には2つのアプローチが存在する：^[3]

- ① 資金調達アプローチ：投下資本 = 有利子負債 + 株主資本
- ② 資金運用アプローチ：投下資本 = 運転資本 + 固定資産

税引後営業利益（NOPAT：Net Operating Profit After Tax）は、営業利益に実効税率を考慮して算出される。これにより、本業の稼ぐ力を純粋に評価することが可能となる。^{[5] [3]}

WACCの算出と意義

WACC（Weighted Average Cost of Capital：加重平均資本コスト）は、株主資本コストと負債コストを、それぞれの調達割合で加重平均した指標である。計算式は以下のとおり：^{[6] [7]}

$$\text{WACC} = rE \times E/(E+D) + rD(1-T) \times D/(E+D)$$

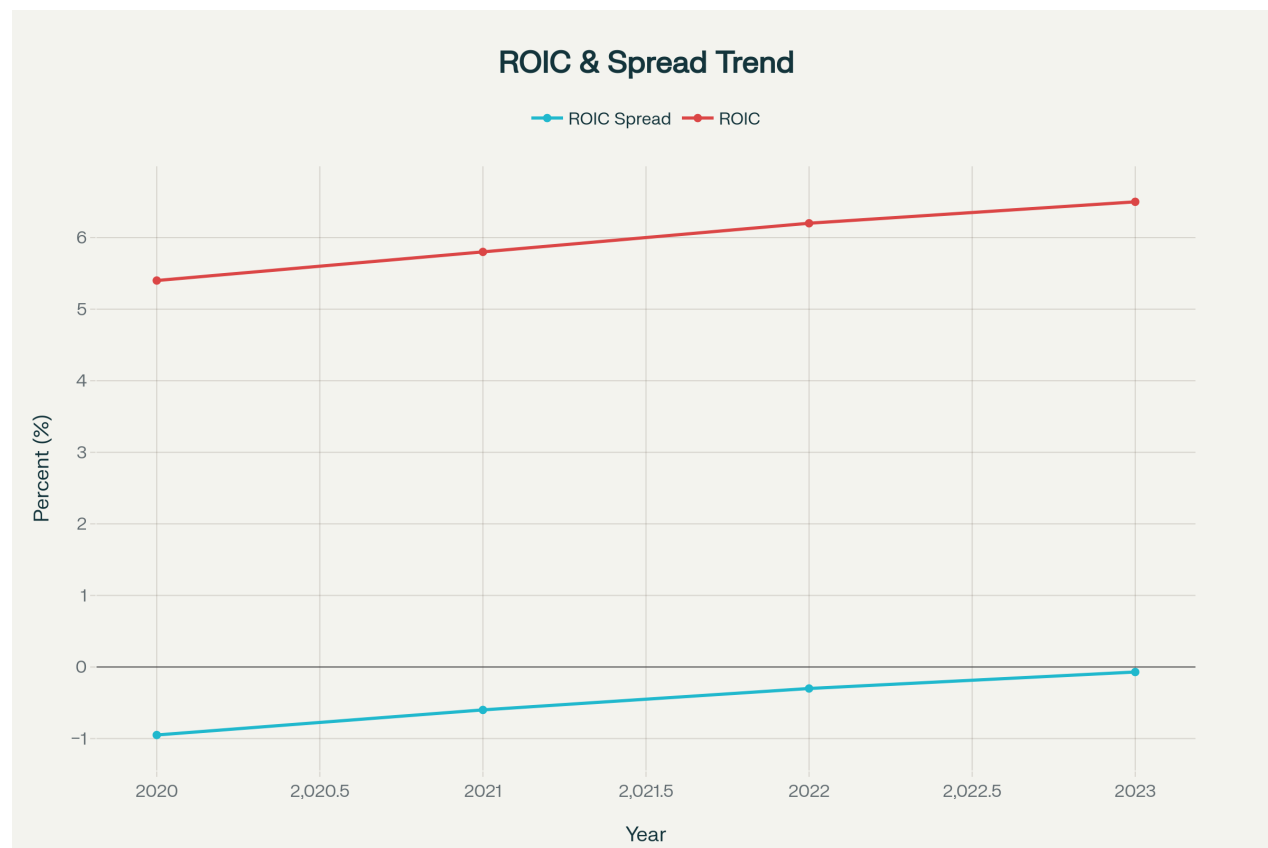
ここで、 rE は株主資本コスト、 rD は負債コスト、 E は株主資本、 D は有利子負債、 T は実効税率を表す。^{[8] [6]}

株主資本コストは一般的にCAPM（Capital Asset Pricing Model）を用いて算出され、日本企業では7-8%程度が目安とされている。有利子負債コストには税効果（タックスシールド）が考慮されるため、実際の負債コストより低くなる。^{[7] [8]}

ROICスプレッドと企業価値創造

ROICスプレッドは「ROIC - WACC」で算出され、企業が価値を創造しているかどうかを判定する重要な指標である。ROICスプレッドがプラスの場合、企業は株主や債権者の期待を上回るリターンを生み出しており、企業価値を創造していると判断できる。^{[1] [9]}

この関係性はPBR（株価純資産倍率）との相関も高く、ROICスプレッドが持続的にプラスの企業はPBR1倍を超える傾向がある。^{[1] [9]}



日本企業のROICスプレッド改善傾向（2020-2023年度）

日本企業のROIC・ROICスプレッドの現状と業種別分析

全体的な改善傾向

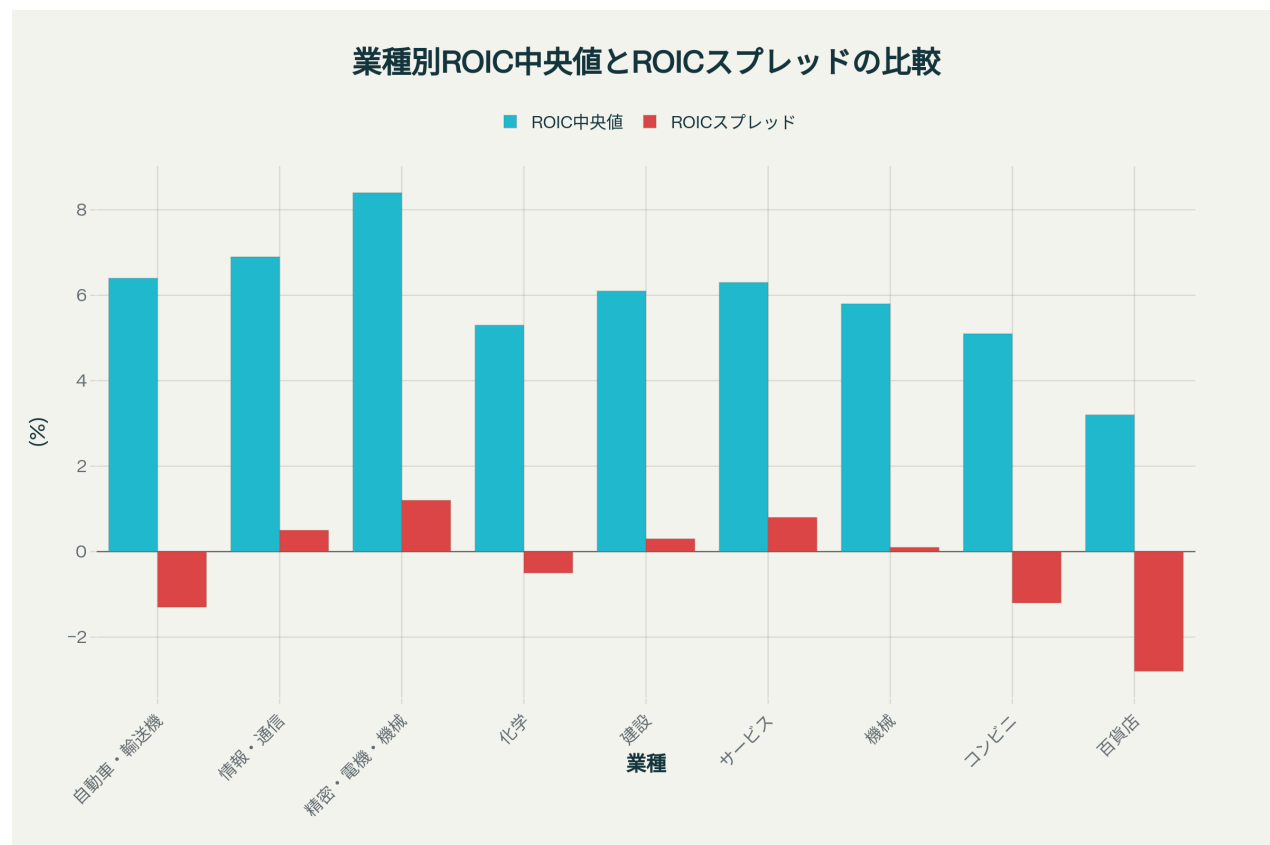
KPMGジャパンが主要上場企業321社を対象に実施した調査では、日本企業のROICスプレッド中央値は着実な改善を示している。2020年度の-0.95%から2023年度には-0.07%まで改善し、「合格ライン」であるプラス転換まであと僅かという状況である。^{[1] [2]}

この改善をけん引しているのは、ROICスプレッドが5%以上の企業群である。同企業群の2023年度ROICスプレッドは7.82%と、2020年度から約4ポイント改善した。これらの企業は積極的な事業再編と資本効率重視の経営により、明確な成果を上げている。^[2]

業種別ROICの特徴と課題

業種別分析では、精密・電機・機械業界がROIC中央値8.4%、ROICスプレッド1.2%と最も良好な水準を示している。一方、自動車・輸送機業界はROIC中央値6.4%と比較的高いものの、ROICスプレッドは-1.3%とマイナスに留まっている。これは資本集約的な事業特性により、高い資本コストが要因となっている。^{[2] [10]}

情報・通信業界（ROIC中央値6.9%、ROICスプレッド0.5%）や建設業界（ROIC中央値6.1%、ROICスプレッド0.3%）は概ね良好な水準を維持している一方、百貨店業界（ROIC中央値3.2%、ROICスプレッド-2.8%）やコンビニ業界（ROIC中央値5.1%、ROICスプレッド-1.2%）は構造的な課題を抱えている。^[10]



業種別ROIC中央値とROICスプレッドの比較

ROICスプレッド高位企業と低位企業の特徴比較

事業ポートフォリオ管理の差異

ROICスプレッドの企業間格差を分析すると、経営姿勢と組織体制に明確な違いが見られる。ROICスプレッド5%以上の企業群では、「資本収益性が低い事業は抱えていない、または撤退済み」との回答が40%に達する一方、ROICスプレッドマイナスの企業群では同回答が10%強に留まっている。^[2]

この差は事業撤退に関する意思決定プロセスの整備状況にも表れている。ROICスプレッドが低い企業ほど「撤退の意思決定のための基準やプロセスが設けられていない」と回答する比率が高く、マイナス企業群では約40%がプロセス未整備の状況にある。^[2]

経営管理制度の成熟度

ROICスプレッド高位企業は、単なる財務指標の改善に留まらず、ROICツリーを活用した事業別管理や投資判断への体系的な組み込みを実現している。住友重機械工業や荏原などの事例では、ROICを売上高営業利益率と投下資本回転率に分解し、さらに現場レベルのKPIまで落とし込むことで、全社的なROIC向上の取り組みを推進している。^{[11] [12]}

先進企業の具体的取り組み事例

KDDI：資本コスト基準による事業評価プロセス

KDDIは資本コストの基準を下回る事業の売却や撤退を検討するプロセスとして、事業部門が過去4年分の出資案件を評価し毎年取締役会に報告する仕組みを構築している。重要性の高い案件については取締役会で今後の方向性を議論し、客観的な基準に基づく意思決定を実現している。^[12]

同社のROIC管理は単なる事後評価に留まらず、新規投資や事業継続の判断基準として機能している。これにより、資本効率を意識した事業ポートフォリオの最適化を継続的に実施している。^[13]

キリンホールディングス：事業継続の基本原則

キリンホールディングスは、各事業のROICが事業ごとのWACCを上回ることを事業継続の基本原則として明確に位置づけている。改善が困難な事業については撤退を視野に入れた検討を行い、2027年に向けた計画ではROIC10%を目標として設定している。^{[14] [15]}

同社CFOは「各事業が事業ごとのWACCを上回ることが事業継続の基本」と明言し、一時的に収益率が低下しても戦略的意義がある場合を除き、長期間にわたる低収益率は許容しない方針を示している。事業ステージに応じた柔軟性を保ちながらも、財務規律を維持する経営姿勢を貫いている。^[15]

花王：低収益性事業見直しガイドライン

花王は低収益性事業を見直すための明確なガイドラインを策定し、実際の事業撤退を実行している。中国におけるベビー用紙おむつの現地生産終了や茶カテキン飲料「ヘルシア」に関する事業譲渡は、ROICの観点から収益性改善が困難と判断した結果である。^{[2] [16] [17] [18]}

同社は2022年末に販売部門と事業部門の一体運営体制を整備し、全部門で統合されたデータが参照できる環境を構築した。これにより、チェーン別・ブランド別の販売戦略や提案の機動力が増し、ROIC向上に寄与している。2027年度のROIC目標11%は、原材料価格下落等の外的要因のプラス要素を織り込んでいない保守的な数値として設定されている。^{[16] [17]}

東証要請と企業の対応状況

「資本コストや株価を意識した経営」要請の背景

東京証券取引所は2023年3月31日に「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」を発表し、プライム市場とスタンダード市場の上場企業に対して抜本的な取り組みを要請した。この要請は、日本企業の多くがPBR1倍割れという状況にある中で、継続して資本コストを上回る資本収益性を達成することを求めている。^{[19] [20] [21]}

2024年7月末時点で、プライム市場上場企業の86%、スタンダード市場上場企業の44%において何らかの開示が行われている。しかし、開示内容の質には大きなばらつきがあり、形式的な対応に留まる企業も多い状況である。^{[20] [21] [19]}

企業の対応状況と課題

東証は企業を3つのグループに分類して分析を実施している。第1グループは自律的に投資者との対話を通じて対応のブラッシュアップや開示のアップデートを図っている企業群、第2グループは売上や損益を中心とした目標設定に留まり投資者の期待に応えられていない企業群、第3グループは対応が遅れている企業群である。^[20]

特に第2グループは「プライム市場のボリュームゾーン」を占めており、企業と投資者との目線のズレが課題となっている。これらの企業では、資本コストや資本収益性を意識した経営への転換が十分に進んでいない状況が指摘されている。^[20]

東証は2025年1月から開示リストの拡充を実施し、「開示内容がアップデートされた日」や「企業が機関投資家からより活発なコンタクトを希望する場合の記載」等を追加する予定である。また、6ヶ月以上長期にわたり検討中としている企業は開示リストから削除される措置も講じられる。^{[21] [20]}

日本企業のROIC経営推進における課題

事業撤退の遅れと社内プロセスの未整備

日本企業がROIC経営を推進する上での最大の課題は、低採算事業からの撤退の遅れである。専門家の分析によると、事業の撤退が進まない要因として「撤退の意思決定のための基準やプロセスが設けられていない」ことが挙げられ、ROICスプレッドが低い企業ほどこの傾向が顕著である。^{[2] [22]}

あずさ監査法人の土屋大輔マネージング・ディレクターは「事業撤退基準を設ける企業はまだ少なく、あったとしても資本コストを織り込んでいるケースはほとんどない」と指摘している。これは、日本企業の資本コスト経営が次の段階に上がるための重要な課題として認識されている。^[2]

経営層のコミット不足と文化的要因

ROIC経営の導入において、経営者自身がROICにコミットしていない事例も散見される。米国公認会計士の大津広一氏は「時代の流れに合わせてROIC経営を導入したものの、経営者がROICに関心を持たず、結果として失敗する事例は少なくない」と指摘している。^[22]

日本企業特有の課題として、一つの会社が多くの事業を抱え、リソースが分散している状況がある。これに対してROICは有効な解決策となり得るが、個別の事業ユニットごとに落とし込まないとROAと変わらず意味を成さないという課題もある。^[22]

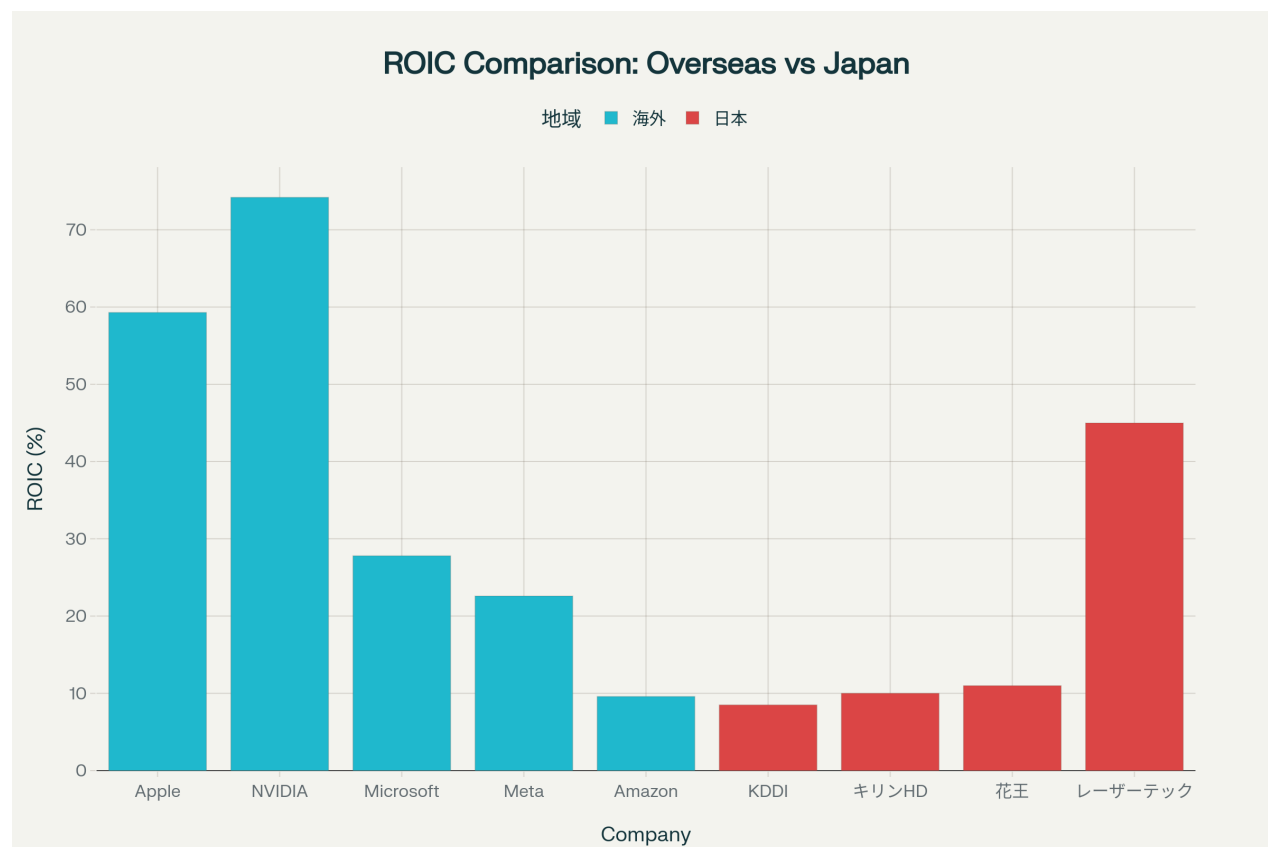
海外企業のROIC経営成功事例と日本企業への示唆

米国主要企業のROIC水準

海外主要企業のROIC水準を見ると、日本企業との大きな格差が明らかである。Apple（59.3%）、NVIDIA（74.2%）、Microsoft（27.8%）など、米国の主要テック企業は20%を大幅に上回るROICを実現している。これに対して、日本企業の代表例であるKDDI（8.5%）、麒麟ホールディングス（10.0%）、花王（11.0%）は10%前後に留まっている。^{[23] [24]}

海外主要企業の平均ROICは35.9%、日本主要企業の平均ROICは14.9%と、21.0ポイントの大きな差が存在する

。ただし、レーザーテック（45.0%）のように世界水準のROICを実現している日本企業も存在し、適切な戦略と実行により高いROICは達成可能であることを示している。



海外主要企業と日本企業のROIC比較

Appleのプラットフォーム戦略と軽資産経営

AppleのROIC経営における成功要因は、ブランド価値を損なわずに徹底的にローコストかつ高効率な製造・オペレーションを構築していることにある。具体的には、以下の戦略が功を奏している：^{[23] [25]}

①金型変更の最小化：外装や内部構造を複数年にわたって流用することで、金型・治具の投資を抑制している。^[23]

②歩留まりの製品ライン転用：品質ランクに応じて「Pro」「無印」「SE」に仕分けすることで、不良品をほぼゼロにしている。^[23]

③プラットフォーム共通化：SoCやバッテリーなど可能な限り共通設計を採用し、スケール調達による原価低下を実現している。^[23]

④OEM完全外注：設備・人員を自社で保有せず、外注工場に委託することで投下資本を極小化している。^{[25] [23]}

Appleの運転資本はマイナス約234億ドルとなっており、仕入債務や繰延収益で大きな資金調達を行い、意図的に運転資本を極小化している。これにより、ROICの分母である投下資本が極めて小さくなり、結果として非常に高いROICを実現している。^[25]

欧州企業のROIC開示ベストプラクティス

ドイツのバイエルは、ROIC経営の開示ベストプラクティスとして注目される事例である。同社は戦略的価値創造経営（Strategic Value Management）の指標としてROCE（ROICと同義）を重視し、以下の取り組みを実施している：^[26]

①明確な定義の開示：ROCEやNOPAT、投下資本の定義を明確にした上で部門別のROCEまで開示している。^[26]

②詳細な内訳開示：投下資本について運用面から見た内訳（運転資本、有形固定資産、のれん等）を詳細に開示している。^[26]

③長期インセンティブとの連動：ROCEを長期株式報酬（LTI）の一部として組み込み、経営陣のインセンティブと整合させている。^[26]

日本企業のROICスプレッド改善に向けた課題と展望

構造改革と事業ポートフォリオ最適化の加速

日本企業がROICスプレッドを持続的に改善するためには、従来の売上高や利益額重視の経営から、資本効率を重視した経営への根本的な転換が必要である。経済同友会の提言では、「低収益事業のカーブアウトによる収益性の改善」を最優先課題として位置づけ、各事業についてROE等の財務的基準や市場の成長性等の非財務的基準によりポートフォリオ化を行い、評価の低い事業はカーブアウトすることを推奨している。^{[12] [27] [28]}

事業組換えにおいては、10～20年の時間軸で社会・経済の変化を見据えて事業の成長性を検討することや、自社の将来ビジョンとの整合性も踏まえた判断が重要である。単なる短期的な収益性改善ではなく、中長期的な企業価値向上を見据えた戦略的な事業ポートフォリオ管理が求められる。^[27]

デジタル変革とROIC経営の融合

デジタル経済環境においては、従来の製造業重視の資本配分からプラットフォーム型ビジネスモデルへの転換が重要な課題となっている^[29]

。日本企業の多くは設備投資や製造業重視の文化が根強く、軽資産経営への転換が遅れている。

Apple、Microsoft、Metaなどのプラットフォーム企業が示すように、デジタル技術を活用した軽資産経営により、高いROICの実現が可能である。日本企業においても、DX投資効果の適切な測定とROICベースでの評価体制の構築が急務となっている。^[23]

ガバナンス体制の強化と投資家との対話促進

ROIC経営の定着には、取締役会レベルでの議論と社外取締役によるモニタリング機能の強化が不可欠である。KPMGの調査では、ROIC経営を推進する司令塔となる部門の設置や、「3つの方針」（事業ポートフォリオ、資本政策、株主還元）を踏まえた全体最適の観点での経営管理制度の構築が課題として指摘されている。^{[1] [30]}

投資家との建設的な対話も重要な要素である。東証の要請を単なる開示義務として捉えるのではなく、投資家の期待を理解し、それに応える具体的な施策を実行することで、資本市場からの評価向上と資本コスト低下の好循環を実現することが可能となる。^{[19] [20]}

中長期的な企業価値向上への道筋

日本企業のROICスプレッド改善は、単なる財務指標の改善を超えて、持続可能な競争優位の構築と中長期的な企業価値向上を目指すものでなければならない。2023年度に「合格ライン」に接近した現在の状況は重要な転換点であり、今後数年間の取り組みが日本企業の国際競争力向上に大きな影響を与えることになる。^[12]

成功への鍵は、明確な事業撤退基準の設定、資本コストを織り込んだ投資判断プロセスの構築、そして何より経営陣の強いコミットメントである。海外企業のベストプラクティスを参考にしながらも、日本企業の強みを活かした独自のROIC経営モデルの確立が求められている。^{[2] [22]}

ROICスプレッドの改善は一朝一夕には実現できないが、適切な戦略と継続的な実行により、日本企業の企業価値向上と国際競争力強化を実現することは十分可能である。東証要請を契機として始まったこの変革の波を、真の企業価値向上につなげていくことが、今後の日本経済全体の成長にとって重要な意味を持つものと考えられる。



1. <https://www.layers.co.jp/terms/roic/>
2. <https://biz.moneyforward.com/ipo/basic/5094/>
3. <https://www.outlook.co.jp/report/20250217/>
4. <https://zaimani.com/financial-indicators/return-on-invested-capital/>
5. <https://www.komon-lawyer.jp/column/finance/column19/>
6. https://www.insource.co.jp/ihl/2500623_improving-corporate-value.html
7. <https://www.nri.com/jp/knowledge/glossary/roic.html>
8. <https://keiriplus.jp/tips/wacc-toha/>
9. <https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/column/capital-policy/roic.html>
10. <https://www.kaonavi.jp/dictionary/roic/>
11. <https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2024/07/sustainable-value-roic-survey.html>
12. <https://www.camri.or.jp/files/libs/2203/202505011151317321.pdf>
13. https://www.layers.co.jp/solution/new_pbr_request/
14. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2023/jp-202305-roic-sustainability-investment.pdf>
15. <https://www.dlri.co.jp/report/dlri/388316.html>
16. <https://kpmg.com/jp/ja/home/insights/2023/12/202312-pbr-roic-6.html>

17. <https://www.jpax.co.jp/news/1020/20240830-01.html>
18. https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/improving_corporate_value/pdf/001_03_00.pdf
19. https://www.nikkeimm.co.jp/files/user/pdf/nbs/nbs_ib.pdf
20. <https://pdf.irpocket.com/C2503/usA8/zRKR/x1Ql.pdf>
21. <https://www.kao.com/content/dam/sites/kao/www-kao-com/jp/ja/corporate/investor-relations/pdf/presentations-fy2024-smtg-01.pdf>
22. https://www.kyocera.co.jp/ir/library/pdf/ir-day/FY25_2Q_p_excerpt.pdf
23. https://www.kirinholdings.com/jp/investors/finance/message_from_cfo/
24. <https://www.kao.com/content/dam/sites/kao/www-kao-com/jp/ja/corporate/investor-relations/pdf/presentations-fy2023-q2-02.pdf>
25. <https://www.doyukai.or.jp/policyproposals/uploads/docs/170512a.pdf>
26. <https://pdf.irpocket.com/C2503/KNIO/lotA/KYU4.pdf>
27. <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC034450T00C23A8000000/>
28. <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOTG246KZ0U5A720C2000000/>
29. <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20230324/05.pdf>
30. <https://toyokeizai.net/articles/-/702192>
31. <https://diamond.jp/articles/-/96632>
32. <https://biz.moneyforward.com/establish/basic/67893/>
33. <https://www.avantcorp.com/column/2025/03/24/pitfalls-of-roic-management/>
34. https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/jigyo_saihen/pdf/001_05_00.pdf
35. <https://biz.moneyforward.com/accounting/basic/75578/>
36. https://blogs.ricoh.co.jp/RISB/society/post_816.html
37. https://www.segasammy.co.jp/cms/wp-content/uploads/pdf/ja/ir/ir_2024_web_all_jp.pdf
38. <https://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/hermes/ir/re/71519/0102002501.pdf>
39. <https://www.resonac.com/sites/default/files/2022-12/pdf-sustainability-report-report-02.pdf>
40. <https://www.mercer.com/ja-jp/insights/total-rewards/executive-compensation/executive-rewards-kigyo-kaikei-article-1605/>
41. <https://www.tanaakk.com/2025/05/14/apple-roic/>
42. https://www.ccbj-holdings.com/ir/pdf/ja/annual/2025/2025_02_vcs.pdf
43. <https://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/hermes/ir/re/72010/0102101301.pdf>
44. <https://www.tanaakk.com/2025/07/15/roic-excellence-of-apple/>
45. <https://www.u-tokai.ac.jp/uploads/sites/10/2022/10/481611c979019194c932af449e8bfcea-1.pdf>
46. <https://www.camri.or.jp/files/libs/2096/202408141114175720.pdf>
47. https://www.jstage.jst.go.jp/article/iappmproc/2019.Autumn/0/2019.Autumn_148/_pdf/-char/ja
48. <https://www.nri.com/-/media/Corporate/jp/Files/PDF/knowledge/publication/chitekishisan/2014/06/cs201406.pdf>
49. https://www.mckinsey.de/jp/~media/mckinsey/locations/asia/japan/our_insights/working_capital_optimization_vf.pdf
50. <https://www.camri.or.jp/files/libs/1899/202304051350395804.pdf>

51. <https://ppl-ai-code-interpreter-files.s3.amazonaws.com/web/direct-files/8b7789544f8aa0b2f34f4f958f8e4ffe/e75d2549-2549-4bf7-b6b6-e48e66ca14b9/9826785d.csv>
52. <https://ppl-ai-code-interpreter-files.s3.amazonaws.com/web/direct-files/8b7789544f8aa0b2f34f4f958f8e4ffe/e75d2549-2549-4bf7-b6b6-e48e66ca14b9/1d722f89.csv>
53. <https://ppl-ai-code-interpreter-files.s3.amazonaws.com/web/direct-files/8b7789544f8aa0b2f34f4f958f8e4ffe/61823a9d-8b3f-4869-8e0d-8a223b429d4a/e0efd241.csv>
54. <https://ppl-ai-code-interpreter-files.s3.amazonaws.com/web/direct-files/8b7789544f8aa0b2f34f4f958f8e4ffe/61823a9d-8b3f-4869-8e0d-8a223b429d4a/da5bad0a.csv>