

「TSR思考」を 価値創造につなげる

—日本版 バリュークリエーターズ・ランキング 2026

2026年6月

加来 一郎、坂上 隆二、岡田 惇史、吉田 美穂子、竹本 泰紀

BCG



ボストン コンサルティング グループ (BCG)

BCGは、ビジネスや社会のリーダーとともに戦略課題の解決や成長機会の実現に取り組んでいます。BCGは1963年に戦略コンサルティングのパイオニアとして創設されました。今日私たちは、クライアントとの緊密な協働を通じてすべてのステークホルダーに利益をもたらすことをめざす変革アプローチにより、組織力の向上、持続的な競争優位性構築、社会への貢献を後押ししています。

BCGのグローバルで多様性に富むチームは、産業や経営トピックに関する深い専門知識と、現状を問い直し企業変革を促進するためのさまざまな洞察を基にクライアントを支援しています。最先端のマネジメントコンサルティング、テクノロジーとデザイン、デジタルベンチャーなどの機能によりソリューションを提供します。経営トップから現場に至るまで、BCGならではの協働を通じ、組織に大きなインパクトを生み出すとともにより良き社会をつくるお手伝いをしています。

日本では、1966年に世界第2の拠点として東京に、2003年に名古屋、2020年に大阪、京都、2022年には福岡にオフィスを設立しました。

<https://www.bcg.com/ja-jp/>

「TSR 思考」を価値創造につなげる

——日本版 バリュークリエイターズ・ランキング2026

2026年6月

加来 一郎、坂上 隆二、岡田 惇史、吉田 美穂子、竹本 泰紀

はじめに

日本企業の株価パフォーマンスは近年大きく改善している。日本の経営者の間では、ROE(自己資本利益率)やPBR(株価純資産倍率)を意識する動きが広がっており、そうした変化は市場から一定の評価を獲得してきた。一方で、欧米企業と比較すると、日本企業の収益性、成長性、ガバナンスの実効性に対する投資家の懐疑は根強く、評価倍率(マルチプル)にもなお差が存在する。すなわち、多くの日本企業は「株主還元余地の大きいバリュー株」として株式市場で再評価されてきたものの、本質的な「稼ぐ力」が十分に評価されているとは言い難い。今後問われるのは、株価の上昇を持続的な株主価値創造へと結びつけられるかである。

その鍵となるのが、一定期間に企業が株主にもたらした総合的な価値を測るTSR(Total Shareholder Return、株主総利回り)の活用だ。TSRは、いわば「稼ぐ力」がどれだけ持続的かつ高い質で発揮されているかを映し出す指標である。重要なのは、TSRを単なる結果指標としてではなく、経営の「意思決定のレンズ」として活用することだ。株主に報いるという株式会社の究極的な目標を考えると、TSRを最上位の経営指標として位置づけたうえで、すべての活動がTSRの向上に帰結するようにそれぞれの指標をつなぎ、経営戦略の方向性を定め、経営資源(ヒト・モノ・カネ)を最適に配分することが求められる。このような「TSR思考」を経営に組み込むことが、日本企業の今後の価値創造に不可欠となる。

TSRは株主還元の強化という限定的な文脈でとらえるべきものではなく、経営そのものを高度化するために活用すべき指標である。TSR起点の思考に基づき、事業ポートフォリオやキャピタルアロケーションを最適化することで、利益成長の加速とマルチプルの向上を同時に実現し、「稼ぐ力」を構造的に強化することが可能となる。本稿では、日本企業のTSRの現状を分析したうえで、TSR思考をどのように経営に組み込み、価値創造の高度化につなげるべきかを論じる。



第1章

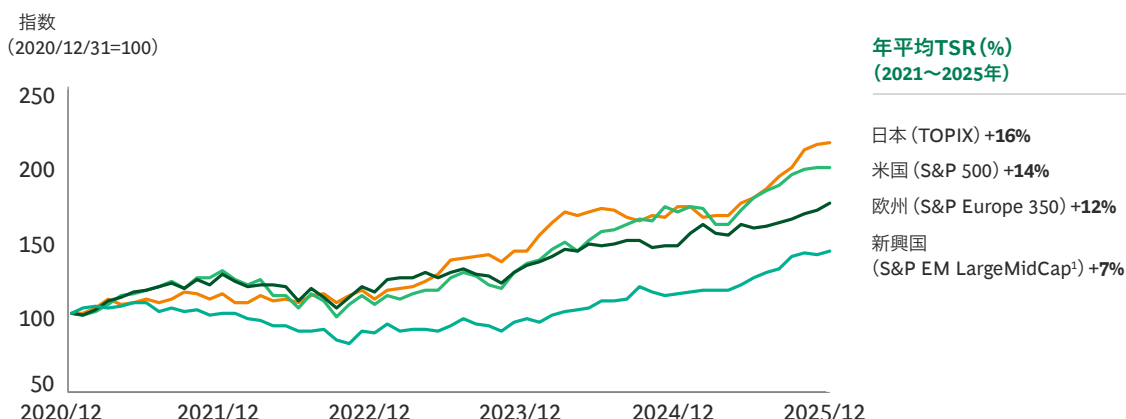
TSRから見た 日本企業の現状

TSRとは

TSRは一定期間における「キャピタルゲイン(株価の値上がり益)」と「インカムゲイン(配当等のキャッシュフロー)」の総和であり、株主にとっての最終的なリターン、ひいては株主価値創造の全体像を示す指標である。ボストン コンサルティング グループ(BCG)では、キャピタルゲインを「利益成長」と「バリュエーションマルチプルの変化」に分解し、インカムゲインを表す「フリーキャッシュフロー利回り(株主還元や財務レバレッジの変化率)」を加えた枠組みを用いて、20年以上にわたりグローバル規模で業界・企業の価値創出を分析してきた。

第1章では、この枠組みを活用し、日本企業のTSRパフォーマンスについて、海外との比較、国内における業種別比較、高いパフォーマンスを示した個別企業という3つの視点から分析する。

図表1 日本企業のTSR(2021-2025年):海外企業との比較



各期間のTSR (%)	2021	2022	2023	2024	2025
米国 (S&P 500)	+29%	-18%	+26%	+25%	+18%
欧州 (S&P Europe 350)	+25%	-9%	+16%	+9%	+20%
新興国 (S&P EM LargeMidCap)	+0%	-13%	+10%	+18%	+24%
日本 (TOPIX)	+13%	-2%	+28%	+20%	+25%

1. S&P Emerging LargeMidCap (S&P 新興国大中型株指数)
 注: TSRは2020年12月31日から2025年12月31日までの月次の指数データを使用
 出所: S&P Capital IQ, BCGバリュースサイエンス・センター

日本企業は5年TSRで初のベストパフォーマーへ躍進

2025年は、日米欧および新興国という調査対象のすべての地域でTSRが大きく上昇した。その背景には、先進国で進む金融緩和やAI関連投資の拡大に支えられた堅調な経済環境があった。なかでも、日本の株式市場 (TOPIX: 東証株価指数) の2025年単年のTSRは+25%と最も高水準となった (図表1)。さらに、2021~2025年末までの5年間のTSRでも、TOPIXは+16%と首位に立っている。日本企業の5年TSRが海外との比較で首位に立つのは、2021年に私たちが初の「日本版バリュークリエーターズ・ランキング」レポートを刊行して以降、初めてである。

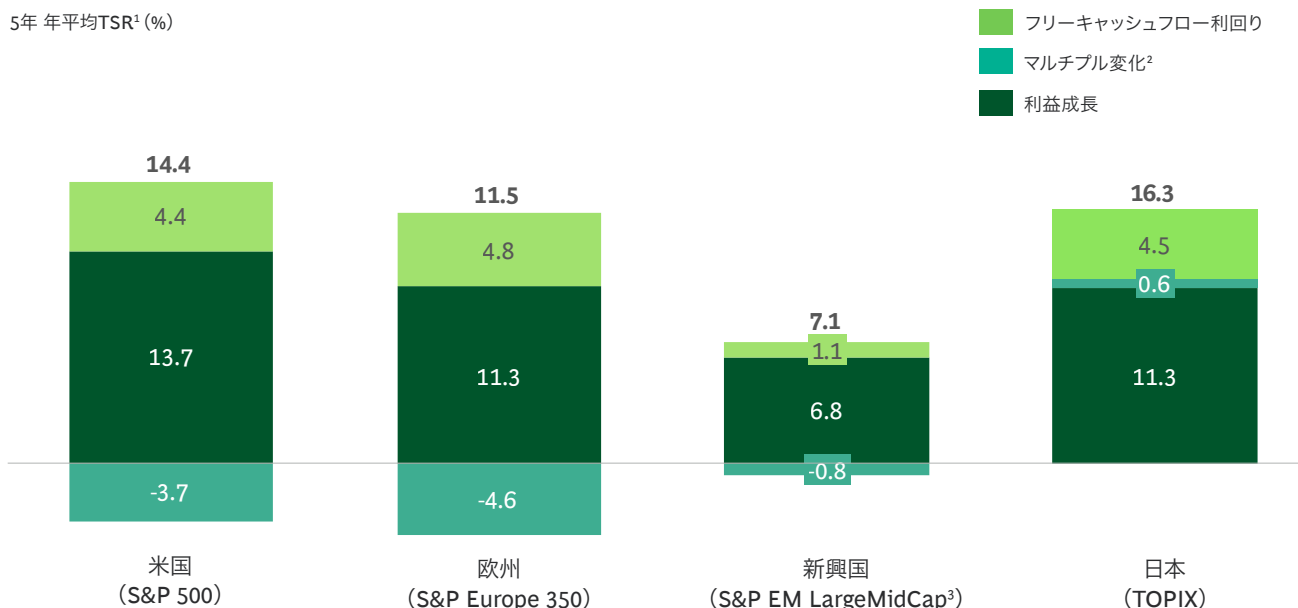
2026年に入ってから、米AI新興企業アンソロピックによる業務支援AI「Claude Cowork (クロード・ワーク)」の発表をきっかけに広がったSaaS関連企業

株の下落や、中東での地政学的緊張の高まりを背景に、世界の主要な株価指数が年初来マイナス圏に沈むなか、日本株は依然としてプラスを維持している (2026年4月時点)。

2025年の日本の株式市場は、一時的な下落局面を挟みながらも、年間を通じてみれば力強い上昇を見た。4月には、米トランプ政権による相互関税政策の発表を受けて世界的な景気後退懸念が強まり、米株式市場が急落、日本の株式市場も大きく下落したが、関税上乘せの延期により急反発した。その後は、半導体やデータセンターなど、AI関連投資の拡大を背景とする関連企業への資金流入や、FRB (米連邦準備制度理事会) やECB (欧州中央銀行) による相次ぐ政策金利の引き下げが投資家のリスク許容度を高めたことなどが相場を支え、上昇基調を維持した。

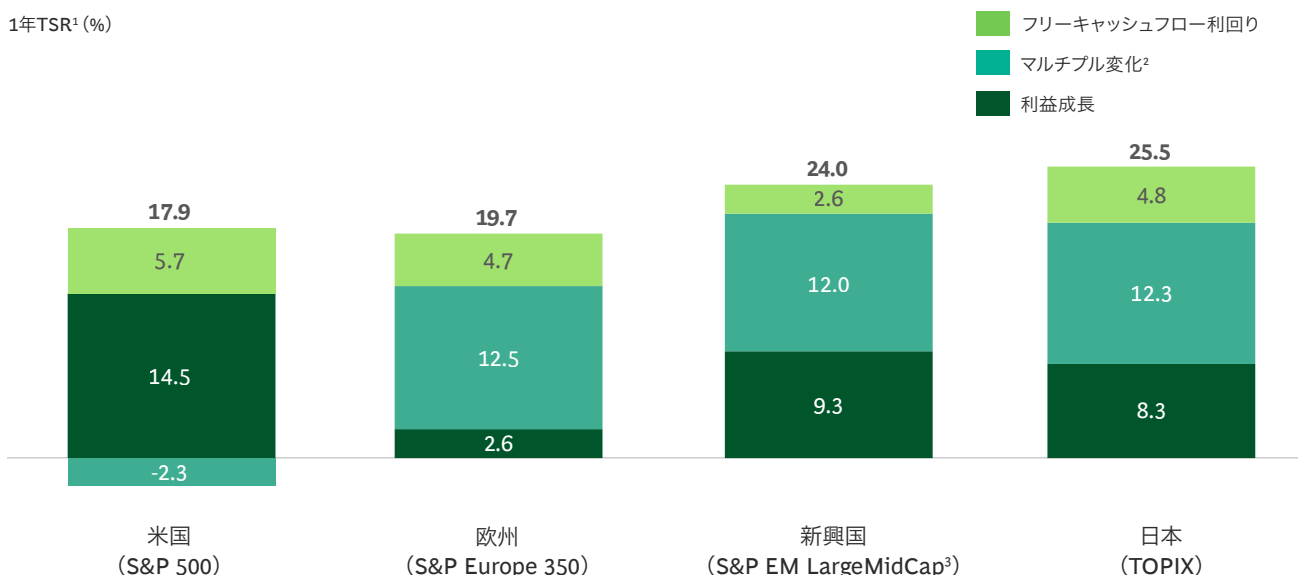
8月には、TOPIXと日経平均株価はともに2024年7

図表2 日本企業のTSR(2021-2025年)の構成要素:海外企業との比較



1. 2020年12月31日から2025年12月31日までの月次の指数データを使用
 2. 銀行・金融サービス(保険除く)はPER、保険はPBR、その他業種はEV/EBITDAを使用
 3. S&P Emerging LargeMidCap(S&P 新興国大中型株指数)
 注: TSRの構成要素は各インデックス指標の構成銘柄の中央値。為替は企業の開示通貨ベース
 日本は2025年12月31日時点で時価総額1,000億円以上、浮動株比率20%以上、上場5年以上のTOPIX構成企業が対象(n=817)
 出所: S&P Capital IQ、BCGバリュースサイエンス・センター

図表3 日本企業のTSR(2025年)の構成要素:海外企業との比較



1. 2024年12月31日から2025年12月31日までの月次の指数データを使用
 2. 銀行・金融サービス(保険除く)はPER、保険はPBR、その他業種はEV/EBITDAを使用
 3. S&P Emerging LargeMidCap(S&P 新興国大中型株指数)
 注: TSRの構成要素は各インデックス指標の構成銘柄の中央値。為替は企業の開示通貨ベース
 日本は2025年12月31日時点で時価総額1,000億円以上、浮動株比率20%以上、上場5年以上のTOPIX構成企業が対象(n=817)
 出所: S&P Capital IQ、BCGバリュースサイエンス・センター

月につけた過去最高値を上抜け、その後も年末まで高値を追う展開が続いた。好調の要因として、日銀の早期利上げ観測の後退に加え、日本企業による活発な業界・グループ再編やM&A、株主還元の拡大、さらには10月に発足した高市内閣の積極的な経済政策による景気下支えへの期待などがあると見られる。海外投資家による2025年の日本株現物の買越額は5.4兆円と、2013年以来の高水準に達した。

日本株は5年間のマルチプル変化がプラスに

世界の主要地域別に過去5年のTSRの構成要素を「利益成長」「マルチプル変化」「フリーキャッシュフロー利回り」に分解したとき、「マルチプル変化」がわずかでもプラスになっているのは日本企業のみである(図表2)¹。

前回調査(対象期間:2020~2024年の5年間)では、日本企業は利益成長やフリーキャッシュフロー利回りでは欧米企業を上回っていたにもかかわらず、マルチプルの大幅な低下(-4.7%)が響き、TSRは米国企業を1.7%下回った(「エクイティストーリーとしての中期経営計画——日本版バリュークリエーターズ・ランキング2025」参照)。今回の対象期間においては、マルチプルの低下という足かせが解消したことが、日本企業がベストパフォーマーになった主な要因である。世界的な株高が進むなか、日本企業のバリュエーションが相対的になお割安と受け止められたことに加え、この1年でさらに進展した資本コストを意識した経営への取り組みが、投資家により実感をもって評価されはじめたことが、日本企業のマルチプル上昇につながったと考えられる。

一方、近年テクノロジー関連企業の高成長を背景に高いバリュエーションを享受してきた米国は、2025年単年では主要地域のなかで唯一マルチプル変化がマイナスとなった(図表3)。トランプ政権の政策運営をめぐ

る経済の先行き不透明感の高まりに加え、大手テクノロジー関連企業が相次いで巨額のAI・データセンター関連投資を発表し、その回収リスクが意識されるなか、株式市場全体をけん引してきたグロース株の割高なバリュエーションが調整局面に入ったと見られる。

2026年には5年ぶりに日本版コーポレートガバナンス・コードが改訂される。今回の改訂では、企業が現預金や政策保有株といった金融資産、不動産などの実物資産を成長投資等に有効活用できているかについて、取締役会が継続的に検証することを求める内容が盛り込まれる見通しだ。近年、日本株上昇をけん引していた主なテーマのひとつは、過大な資産の圧縮とそれを原資とした株主還元の拡大だった。しかし今回の改訂では、株主還元を通じたROEの改善にとどまらず、事業の稼ぐ力そのものを高め、ROEを引き上げることがこれまで以上に求められる。こうした政府主導のガバナンス改革が継続していることも、海外投資家の日本企業に対する期待を後押ししていると考えられる。

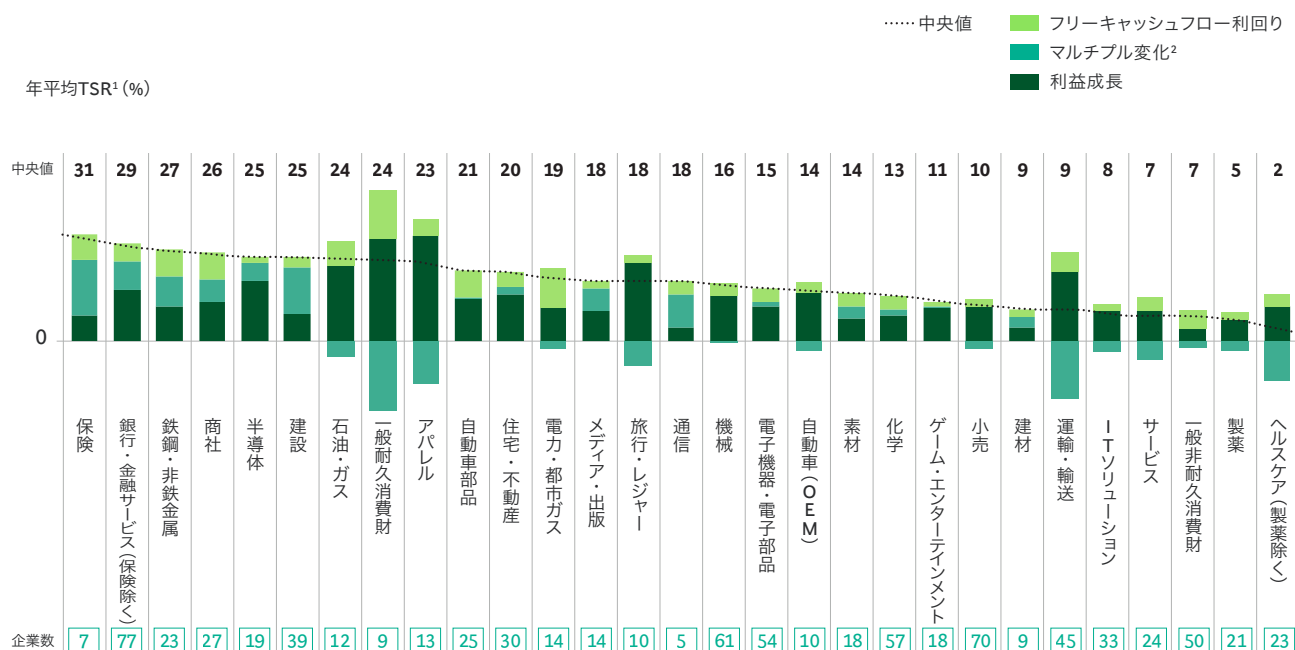
業種別では昨年に続き「保険」が首位、「銀行・金融サービス」「鉄鋼・非鉄金属」「建設」が順位を上げる

続いて、業種ごとのTSRの動向を見ていこう(図表4)。この分析では、対象となる817社を29業種に分類し、業種ごとにTSRの中央値を算出している。

過去5年TSRの上位5業種は、順に「保険」「銀行・金融サービス(保険除く)」「鉄鋼・非鉄金属」「商社」「半導体」であった。昨年の調査に続き「保険」が首位、「商社」(前回3位)、「半導体」(前回2位)も高水準のTSRを維持している。「銀行・金融サービス(保険除く)」(前回7位)、「鉄鋼・非鉄金属」(前回8位)が順位を上げたほか、「建設」(前回15位)も6位へと大きく浮上した。

1 図表1の日本のTSRは、市場指数としてのTOPIXに基づく。図表2、3では他地域との比較可能性および分析の安定性を確保するため、TOPIX構成銘柄のうち2025年12月末時点で時価総額1,000億円以上、浮動株比率20%以上、上場5年以上の817社を対象に、図表1のTSRの値と整合性を取りながら各構成要素を算出している。

図表4 TSR(2021-2025年)の構成要素(業種別)



1. 2020年12月31日から2025年12月31日までの期間を対象とする

2. 銀行・金融サービス(保険除く)はPER、保険はPBR、その他業種はEV/EBITDAを使用

注: 2025年12月31日時点で時価総額1,000億円以上、浮動株比率20%以上、上場5年以上のTOPIX構成企業が対象(n=817)

出所: S&P Capital IQ, BCGバリューサイエンス・センター

「保険」「銀行・金融サービス(保険除く)」は、金利正常化にともなう業績拡大に加え、政策保有株の売却代金を原資とする積極的な株主還元も継続している。こうした動きが評価され、マルチプル上昇にもつながるといふ3重の相乗効果がTSRを力強く押し上げている。特に、「銀行・金融サービス(保険除く)」のTSRは前回調査の16%から29%へと大きく上昇した。

「鉄鋼・非鉄金属」は、5年TSRが前回調査の14%から27%へとほぼ倍増している。このセクターには、フジクラ、三井金属、住友電気工業など、AI・データセンター・通信インフラ向けの製品に対する旺盛な需要を背景に、業績が急拡大している企業が複数含まれる。

「商社」の5年TSRは、前回調査の18%から26%へとさらに上昇した。2025年2月に米パークシャー・ハザウェイを率いるウォーレン・バフェット氏が、総合商社株の保有上限の見直しに言及したと報じられ、さらなる買

い増しへの期待で再び注目を集めた。各社がそろって好業績を背景とした積極的な株主還元を継続していることも、高水準のTSRを支えている。コモディティ価格の高止まりの恩恵を受ける三井物産が昨年に続き堅調なパフォーマンスを維持しているほか、後述する丸紅や、アフリカでの事業拡大が独自の成長テーマとして期待されている豊田通商が直近1年で特に強いパフォーマンスを見せている。

「半導体」は、順位こそ昨年の2位から後退したものの、TSRは前回調査の23%から25%へとさらに上昇し、高いTSRを維持している。旺盛なAI・データセンター向け投資需要を背景に、力強い利益成長が継続していることが主因である。

「建設」の5年TSRは、昨年の11%から25%へと大きく伸長した。堅調な建設需要に加え、人手不足による労務費上昇などを背景に工事単価の見直しが進み、採

図表5 日本版バリュークリエイターズ・ランキング 上位20社
(大型企業、2021-2025年)

順位		企業名	業種	時価総額 ¹ (億円)	年平均 TSR ² (%)	構成要素 (%)					
2026	2025					利益成長	バリュエーション	フリーキャッシュフロー利回り	売上成長	+ マージン改善	+ マルチプル変化 ³
1	1	フジクラ	鉄鋼・非鉄金属	48,122	110	12	18	55	5	0	21
2	8	三菱重工業	機械	129,028	68	5	(4)	47	4	0	18
3	2	川崎汽船	運輸・輸送	13,786	67	10	27	(13)	11	6	27
4	5	サンリオ	ゲーム・エンターテインメント	11,953	61	32	NM	NM	1	0	0
5	7	アドバンテスト	半導体	142,823	61	28	15	16	2	2	(1)
6	14	IHI	機械	29,202	60	5	9	26	3	0	18
7	3	日本郵船	運輸・輸送	20,967	59	10	4	7	15	4	20
8	6	アシックス	アパレル	26,609	52	18	53	(22)	2	0	1
9	19	丸紅	商社	71,669	51	3	12	14	6	1	15
10	4	商船三井	運輸・輸送	16,178	49	11	16	(4)	14	1	11
11	63	INPEX	石油・ガス	36,674	47	23	5	(6)	6	4	15
12	-	関電工	建設	10,278	46	5	11	30	4	0	(4)
13	11	日立製作所	電子機器・電子部品	221,428	46	4	(3)	32	2	1	9
14	17	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行・金融サービス(保険除く)	283,401	46	10	40	(12)	4	2	-
15	12	荏原製作所	機械	16,821	44	12	10	20	4	1	(3)
16	22	三井住友フィナンシャル・グループ	銀行・金融サービス(保険除く)	193,549	42	17	29	(11)	4	1	-
17	13	三井物産	商社	133,063	42	18	(7)	10	5	3	13
18	-	三井金属	鉄鋼・非鉄金属	10,090	41	9	4	10	5	0	14
19	78	住友電気工業	鉄鋼・非鉄金属	49,330	40	11	5	13	4	0	7
20	32	みずほフィナンシャル・グループ	銀行・金融サービス(保険除く)	141,338	40	11	12	11	5	0	-

1. 2025年12月31日時点

2. 2020年12月31日から2025年12月31日までの期間を対象とする。財務情報は2020年12月31日～2025年12月31日までの決算期から遡って直近12カ月データを参照

3. 銀行・金融サービス(保険除く)はPER、その他業種はEV/EBITDAを使用

4. 配当には日々複利で運用される通常配当と特別配当を含む

注: TOPIX構成企業のうち、2025年12月31日時点で時価総額1兆円以上、浮動株比率20%以上、上場5年以上の183社が対象。NMは変化率が計算できない場合、または変動が100%を超える場合に示す。TSRの各構成要素は本来乗算形式だが、ここでは加算形式に変換し表示。また端数調整のため各要素の合算値が合計値と一致しないことがある。2025年の順位は2024年12月31日時点で同様の条件で集計したランキングに基づく。「-」は2024年12月31日時点では時価総額が1兆円未満でランキング対象外だった企業

出所: S&P Capital IQ、BCGバリューサイエンス・センター

算性の高い案件を選別して受注する動きが広がったことで、収益性と業績が改善している。また、株主還元に対する姿勢にも変化が見られ、各社が相次いで株主還元を強化していることも市場で好感されている。利益成長、マルチプル拡大、株主還元増という3つのドライバーが高いTSRに寄与している。

日本版バリュークリエイターズ・ランキングの顔ぶれ

次に、過去5年TSRの上位企業を確認する。2025年12月末時点で時価総額1兆円以上の大型企業183

社を対象にランキングを作成した(図表5)。

フジクラは2025年も株価が約2.7倍となる力強い上昇が続いた結果、5年TSRは110%と圧倒的な水準を記録し、前回に続き首位を維持した。川崎汽船、日本郵船、商船三井の海運3社に加え、三菱重工業、サンリオ、アドバンテスト、アシックスも前回に続き上位10社に入った。今回新たに上位10社に入ったのは、IHI、丸紅の2社である。11～20位にも、前回に続きランキング入りした企業が複数見られた一方、INPEX、関電工、三井住友フィナンシャル・グループ、三井金属、住友電気工業、みずほフィナンシャルグループの6社が新たに

ランクインしている。

以下では、今回新たに上位10社にランクインした2社、および順位を大きく上げて20位以内に入った4社の動向を概説する。

IHI(前回14→6位) 民間航空エンジンのアフターマーケット拡大による業績向上に加え、防衛関連事業の成長期待が高まっている。事業ポートフォリオ改革や不動産等保有資産の整理・売却など、資本効率の改善に取り組む経営姿勢も投資家からの評価を高めている。

丸紅(前回19→9位) バークシャー・ハザウェイによる追加投資への期待で総合商社株が注目されるなか、相対的な出遅れ感から同社に対する見直しの動きが強まったものと考えられる。2025年2月に公表された新中期経営戦略で打ち出された意欲的な増益計画も好感されており、2025年4月に就任した大本晶之社長が率いる同社への成長期待が高まっている。

INPEX(前回63→11位) オセアニアやインドネシアを中心に権益を有し、中東の地政学リスクの影響を受けづらい同社に注目が集まった。原油価格高騰による業績の押し上げ期待も加わり、株価は2025年の1年で約1.6倍となった。2025年2月に公表した新中期経営計画で総還元性向50%以上を打ち出すなど、株主還元への拡充に取り組んでいることも評価につながっている。

関電工(NA→12位) 半導体工場やデータセンターといった大型インフラへの旺盛な需要を背景に設備工事受注が急増しており、近年好業績が続いている。2024年に公表した中期経営計画は2年前倒しで達成した。株価は高値を更新し続け、2025年には初めて時価総額が1兆円を超えた。

三井金属(NA→18位) AIデータセンターのサーバーなど、高性能通信インフラ機器向けの銅箔および極薄銅箔に対する需要が増加し、業績が拡大している。新たなAI関連銘柄として注目され、株価は2025年の1年

間で約3.8倍に急伸した。

住友電気工業(前回78→19位) AIデータセンターや情報通信インフラ向けの光デバイス、光配線製品等の関連製品の販売が急増し、業績拡大につながっている。世界でトップクラスのシェアを誇る自動車向けワイヤーハーネス(組み電線)も堅調であり、幅広い分野で収益を拡大している。近年は複数の上場子会社の整理が進み、資本効率を意識した経営改革が進展していることも好感されている。

上位にランクインした企業は、AI・データセンター投資の拡大、資源・エネルギー価格の上昇、金利正常化、建設・インフラ需要、防衛関連需要といったマクロトレンドの追い風を受けている企業が多い。しかし、各社がそうした外部環境に依存することなく、事業ポートフォリオの見直しを通じた非中核事業の整理・売却、成長投資の強化、株主還元方針の見直しなど、資本コストを意識した経営の実現に向けた改革を積極的に進めていることも、高いTSRを実現する大きな要因となっている。

一方、上位20社に含まれない企業のなかには、マクロ環境の恩恵が薄く業種全体としてTSRが低位に沈むなかでも、自助努力で業績を伸ばし、相応に高いTSRパフォーマンスを上げている企業がある。政府や東証の後押しによるガバナンス改革や、資本コストを意識した経営の要請のプレッシャーを受け止め、意欲的に経営改革に取り組み前進していく企業と、そうでない企業の差は今後さらに広がる可能性がある。



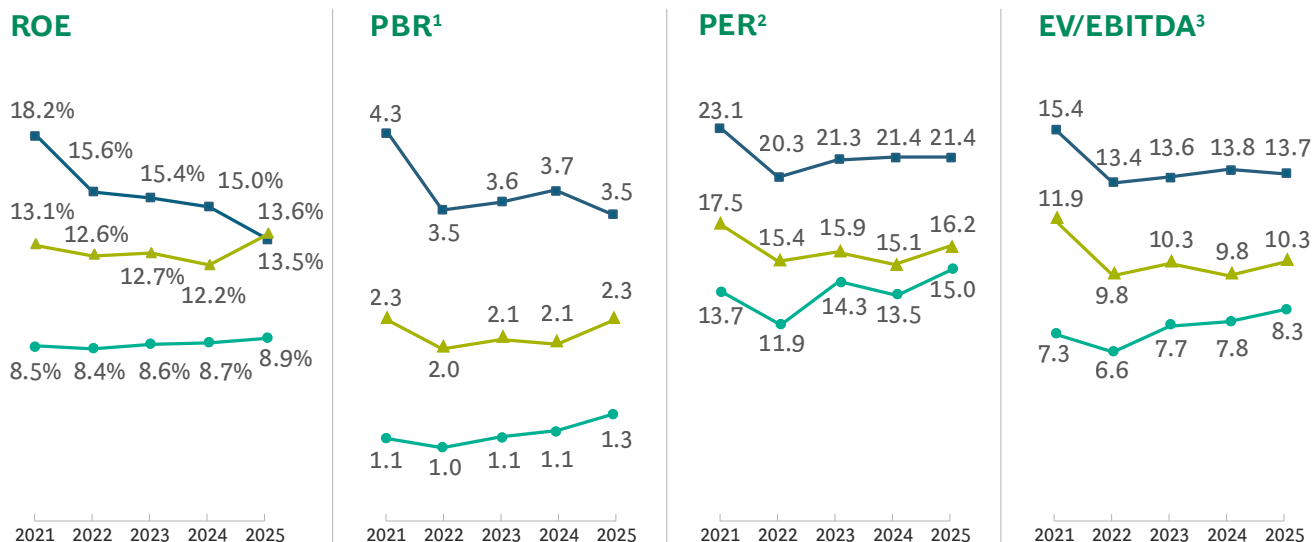
第2章 TSRの思考法を 価値創造につなげる

第1章で見たように、日本企業のTSRは過去5年で米国や欧州を上回り、株式市場での再評価は着実に進んできた。しかし、その主な要因はマルチプルの上昇や株主還元の拡大であり、本質的な「稼ぐ力」の改善はなお道半ばにある。日本企業の収益性や資本効率が欧米企業並みの水準に近づけば、日本株のバリュエーションにはさらなる上昇が期待される。

では、株価上昇を持続的な企業価値創造につなげるために、企業は何を変えるべきか。その鍵となるのが、TSRを単なる結果指標ではなく、経営の「意思決定のレンズ」として活用する「TSR思考」である。本章では、まず日本企業の稼ぐ力の現状を確認したうえで、TSR思考を経営にどう組み込み、価値創造の高度化につなげるべきかを論じる。

図表6 日本企業のROEやマルチプルは改善傾向にあるが、その水準は引き続き米国・欧州を下回る

■ 米国 (S&P500) ■ 欧州 (S&P Europe 350) ■ 日本 (TOPIX)



1. PBR = 株価純資産倍率(直近12カ月ベース)

2. PER = 株価収益率(今後12カ月予想ベース)

3. EV/EBITDA = EV(企業価値)/EBITDA(利払い・税引き・償却前利益)

注: 日本は2025年12月31日時点で時価総額1,000億円以上、浮動株比率20%以上、上場5年以上のTOPIX構成企業が対象(n=817)。各指標はいずれも対象企業群の中央値
出所: S&P Capital IQ、BCG分析

株価上昇の質を問う—— 本質的な「稼ぐ力」は強化されているか

日本企業の本質的な収益力についての問題意識は、本稿を執筆中の2026年4月に公表された「コーポレートガバナンス・コード改訂案」にも通底している。改訂案は、コードの目的を企業の「稼ぐ力」の向上に向けた「攻めのガバナンス」の実現に置き、中長期的な企業価値向上に向けた成長投資などの取り組みを促している。具体的には、取締役会に対し、資本コストを踏まえた収益計画や資本政策の基本方針、収益力・資本効率等に関する目標を示し、その実現に向けて成長投資や事業ポートフォリオ見直しなどをどのように実行するのかを説明すること、さらに自社の経営資源の配分が適切か、たとえば現預金等の資産が成長投資に有効活用されているかを不断に検証することを求めている。すなわち、資本効率の改善を分母調整、つまり自己資本を圧縮するための短期的な株主還元にとどめるので

はなく、中長期目線で事業の競争力や収益力そのものを高めることが期待されている。

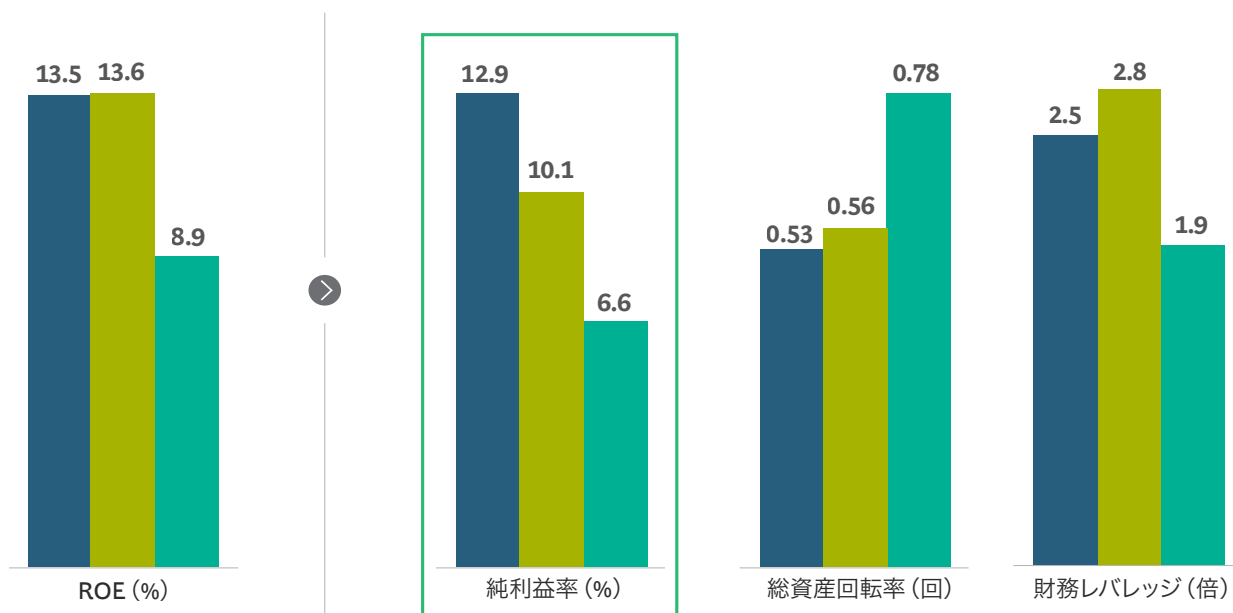
実際、日本企業の稼ぐ力は依然として欧米企業を下回る水準にとどまっている(図表6)。今回調査の対象とした日本企業817社のROEの中央値は2021年の8.5%から2025年には8.9%へと改善しているものの、その上昇幅は限定的だ。これに対し、2025年時点のROEの中央値は米国企業(S&P500構成企業)で13.5%、欧州企業(S&P Europe 350構成企業)では13.6%である。

同様に、日本企業のマルチプルも、改善傾向にあるものの、その水準はいまだに欧米企業に比べ相対的に低い。直近12カ月実績ベースのPBR中央値は日本企業の1.3倍に対し米国企業は3.5倍、欧州企業は2.3倍である。また、今後12カ月予想ベースのPER(株価収益率)中央値は日本企業の15.0倍に対し米国企業が

図表7 日本企業では利益率の低さがROEを押し下げている

ROEのデュボン分解の比較 (2025年)

■ 米国 (S&P500) ■ 欧州 (S&P Europe 350) ■ 日本 (TOPIX)



注: 日本は2025年12月31日時点で時価総額1,000億円以上、浮動株比率20%以上、上場5年以上のTOPIX構成企業が対象(n=817)。各指標はいずれも対象企業群の中央値
個別企業におけるデュボン分解は成立しているが、対象企業群の中央値の間ではデュボン分解は成立しない
出所: S&P Capital IQ、BCG分析

21.4倍、欧州企業が16.2倍となっている。

では、日本企業の収益力の課題は、どの要素にあるのだろうか。図表7は、2025年のROEの構成要素を純利益率、総資産回転率、財務レバレッジの3要素に分解して示したものだ。日本企業の財務レバレッジの中央値は1.9と、米国企業の2.5、欧州企業の2.8を下回る。これは、日本企業においては負債の活用が相対的に限定的であることを示している。しかし、財務レバレッジの拡大はリスクの増大を伴うため、その水準を引き上げることが正解とは一概には言い切れない。一方、事業活動の効率性と利益率を示す2指標に目を向けると、日本企業のROEの低さは主に利益率の低さに起因していることが分かる。総資産回転率の中央値は日本企業が0.78倍と欧米を上回る一方で、純利益率の中央値は日本企業では6.6%にとどまり、米国企業の12.9%、欧州企業の10.1%を大きく下回る。日本企業にとっての本質的な課題は、事業の収益力そのものを

どう高めるかにあるといえるだろう。

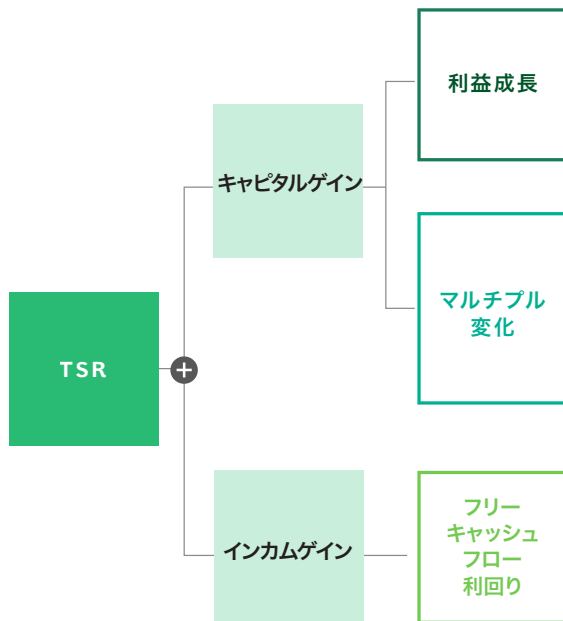
TSRを「意思決定のレンズ」として使う

前節で見たように、日本企業は本質的な収益力と市場評価の両面でなお改善の途上にある。重要なのは、収益力と市場評価を着実に高め、それを企業価値の一段の向上へと結びつけていくことだ。その際の有効な視点となるのがTSRである。

企業価値は、その企業が将来にわたり生み出すキャッシュフローを一時点の価値に引き直して評価したものととらえられる。一方、TSRは、一定の期間に投資家の期待や評価の変化が株価にどう表れたか(キャピタルゲイン)、および企業が配当等でどれだけ株主に還元したか(インカムゲイン)を合わせて示す、株主の視点での総合的なリターンである。短期的には市場環境や個別のイベントによって企業価値とTSRの動きがずれる

図表8 TSR (株主総利回り) のドライバーと企業にとっての戦略変数

TSRのドライバー



企業にとっての戦略変数

- 売上成長 (イノベーション、新規領域への進出)
- 収益性向上 (プライシング、オペレーション改善等)
- 事業ポートフォリオの変革 (ノンコア事業の売却等)
- M&A (シェア拡大、成長事業の獲得)

事業戦略

- 事業の成長性/利益の「質」の向上
- 事業/財務リスクの低減
- キャピタル・アロケーションの最適化
- 適切な投資家構成
- 投資家との積極的な対話 (IR)
- 経営者への信頼/ガバナンス強化等

投資家戦略

- 積極的な株主還元 (配当、自社株買い)
- 有利子負債の削減
- 資産の効率性の向上

財務戦略

出所: BCG分析

こともあるが、企業のキャッシュ創出力と市場評価は長期的にはおおむね重なっていく。その意味でTSRは、企業価値創造の成果を株主リターンのかたちで示す結果指標といえる。経営者はさまざまな指標、たとえば売上高成長率、利益率、ROE、ROIC、財務レバレッジなどの業績・財務指標や、顧客数、顧客単価、解約率などのオペレーション指標を用いて経営のかじ取りを行っているが、投資家の視点から見れば、これらの指標は最終的にはTSRに集約される。

第1章でもふれたように、BCGでは、TSRを「利益成長」「マルチプル変化」「フリーキャッシュフロー利回り」という3つのドライバーに分解してとらえている。これらはそれぞれ、事業戦略、投資家戦略、財務戦略という価値創造における主要論点に対応している。したがって、TSRを起点に整理することで、それらを一体としてとらえ、管理できる(図表8)。すなわち、企業がどのような事業戦略で利益成長を実現したか、そのために資

本をどのように活用・配分し、どのような株主還元を行い、そしてこうした全体戦略が株式市場でどのように評価されたか、という一連の企業活動を、TSRというひとつのレンズを通して見る事が可能になる。

さらに重要なのは、これらをどう組み合わせればTSRの向上につながられるのか、という視点で3つの戦略を連動させて考えることだ。日本企業では、まず事業戦略を議論し、その資金手当の観点から財務戦略を策定し、最後に投資家への説明、つまり投資家戦略を検討するという順で議論がなされることが多い。しかし、この3つの戦略は相互に影響し合う。たとえば、企業側が積極的なM&Aによる事業成長を志向していたとしても、投資家・株主がフリーキャッシュフローの拡大と株主還元を求めている局面では、そのような事業戦略は十分に評価されず、企業価値の向上につながらないだろう。また、積極的な株主還元を重視する方針を掲げても、投資家がむしろ成長投資の加速を期待している場合には

同様の乖離が生じうる。

こうしたギャップを回避するには、事業戦略・財務戦略・投資家戦略の視点を行き来しながら検討を重ね、限られた経営資源(ヒト・モノ・カネ)をどの事業に配分するのか、あるいは株主に還元すべきか、総合的に判断することが有効だ。TSRという指標自体が直接に解を導くわけではないが、TSRを起点に経営をとらえることで、株式市場の目線を経営に取り込み、より一貫性のある戦略と意思決定を実現することが可能になる。

また、TSRはコーポレートが事業部と向き合う際の意思決定の軸としても有用である。たとえば、事業部が自ら稼いだキャッシュを自分たちの事業に再投資したいと考えるのは自然だが、全社TSRの最大化という観点に立てば、これを別の事業に配賦した方がより高いTSRを得られる可能性もある。また、資本コストを上回るリターンを生み出せないのであれば、株主に還元に向けた方が高リターンにつながるだろう。たとえ利益を上げている事業でも、成長余地や競争優位性が乏しければ売却し、長期的に高い成長が期待できる領域に経営資源を再配分するのが合理的だ。このようにTSRを判断軸にすることで、コーポレートと事業部の間の健全かつ緊張感のある議論を促せる。

さらに、TSRを起点にドライバーツリーを描き、KPI(重要業績評価指標)を設定することで、経営として重視すべき指標を明確にできる。どの指標を主要なコミットメントとして掲げるのか、どの指標を補助的にモニタリングするのか、そして資本市場に対して何を価値創造の最上位目標、いわば“北極星”として打ち出すのかを整理するうえで、この枠組みは有用である。

なお、企業が重視すべきKPIは、成長ステージによって異なる。グロース企業においては、売上成長率やユニットエコノミクス(商品・サービス単当たりの経済性)に加え、将来の成長への期待がTSRを大きく左右す

る。そのため、短期的な利益や株主還元よりも、中長期の成長ストーリーを通じて高マルチプルに対する納得感を醸成することが重要だ。一方でバリュー株とみなされる成熟企業においては、安定的な収益力やキャッシュ創出力、株主還元と資本効率といった要素が評価の中心となり、インカムゲインの確実性と再現性がTSRに強く影響する。

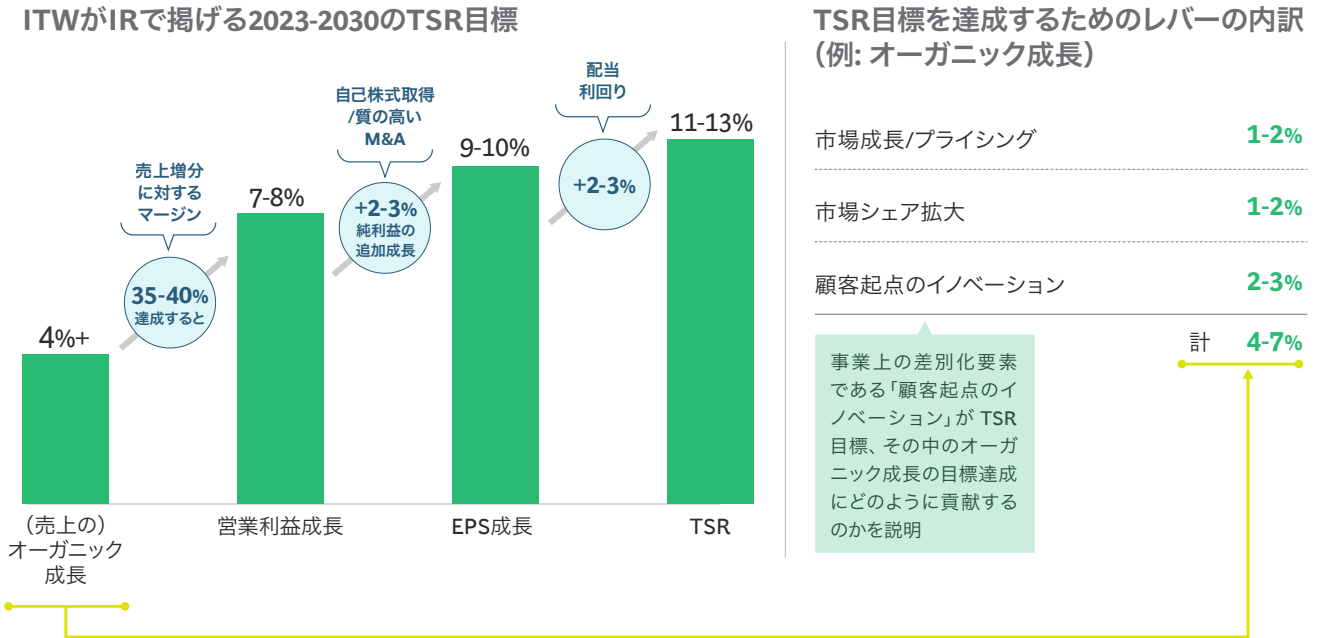
適切なKPIを設定できていないと、現場のKPIが企業価値に結びつかず、IR(投資家向け広報)メッセージと実態が乖離するといった問題が生じる。反対に、TSR向上との関係を踏まえて適切なKPIを設定し、その重要性を合理的に説明できれば、経営のフォーカスが組織内でも対投資家でも理解されやすくなる。TSRを起点としたKPIツリーが社内に浸透すれば、日々の業務と外から見た自社の評価、企業価値とのつながりへの理解も高まるだろう。近年、日本企業では社員の自社株保有を広げる企業が増えている。TSRという統合指標は、こうした価値創造への当事者意識を高める取り組みとも親和性が高く、企業価値創造をとらえる「意思決定のレンズ」として、経営全体に組み込んでいくことが求められる。

海外企業のTSR経営—— 米イリノイ・ツール・ワークスの例より

TSRは日本企業の間でも徐々に浸透しつつある。2019年より有価証券報告書におけるTSRの実績開示が義務付けられ、また役員報酬の評価指標のひとつとしてTSRを採用する企業も増えてきている。三井住友DSアセットマネジメントの調査によれば、2024年度時点でTOPIX100構成企業100社中42社が役員報酬の評価指標としてTSRを用いている²。しかし、日本ではTSRを経営目標や経営方針の策定、IRコミュニケーションの中心に据えて打ち出している企業はまだ多くはない。

2 三井住友DSアセットマネジメント株式会社 サステナビリティニュースレター「役員報酬にTSR導入は有効か?」2025年11月4日

**図表9 米イリノイ・ツール・ワークス(ITW)はTSRを結果指標ではなく
目標として掲げ、実現の道筋をレバーごとの定量目標とあわせて説明**



出所: ITW 2023 Investor Day プレゼンテーションをもとにBCG作成

一方、海外には自社が目指す投資家へのリターンの水準としてTSRの目標値を掲げ、これを経営の枠組みとして活用している企業が少なくない。その一例が米国で外食・ホテル向け機器、自動車部品、建設・溶接製品、計測・検査機器などを手掛けるグローバル産業機器メーカー、イリノイ・ツール・ワークス(ITW)である。同社は2023年5月の投資家向け説明会で、2023~2030年における年平均11~13%のTSRを目標として掲げ、その内訳を配当利回り、自社株買い、M&A、利益成長といったレバーに分解し、どのように株主リターンを創出するかを説明している(図表9)。

重要なのは、TSRを単なる「開示項目」として示すのではなく、経営として目指すTSRの水準を起点に、その実現に必要な戦略・資本配分・実行課題を逆算で設計し、一貫性をもって投資家に説明している点である。言い換えれば、経営が自らの価値創造の設計図を描き、その実現に向けた経営の意思と説明責任を投資家

に対して明確に示している。

さらに同社はTSRのレバーのひとつであるオーガニック(自前の)成長についても、4%超の目標値を、市場成長・プライシング(1~2%)、市場シェア拡大(1~2%)、そして顧客起点のイノベーション(CBI、2~3%)に分解して示し、最大3%の上振れが見込めることに言及している。加えて、事業上の差別化要素としてCBIについても説明を行っている。つまり、TSRの源泉を大枠で示し、そのうえで成長レバーの中身に分解し、どこに差別化要因があるのかまで投資家に詳細に説明している。

ITWの例が示すのは、経営が投資家に評価されるリターン、つまりTSRの目標を設定し、それを実現するための戦略と経営指標を組み立て、さらにはその要素としての事業運営・資本配分・差別化要因まで一貫して説明することの重要性である。日本企業にとっても、TSRを経営の思考とIRを接続する軸として活用するこ

図表10 TSRの枠組みを活用した企業価値向上の要点

- 1 投資家・株主の期待値を的確に理解する
- 2 自社が中長期に目指すTSRの目標を設定する
- 3 マルチプルを経営の議論に組み込む
- 4 定めたTSR目標を達成するための事業戦略・財務戦略を定量的に組み立てる
- 5 TSRを軸とした価値創造戦略を「エクイティストーリー」へと落とし込む
- 6 TSR目標の実現に向けた戦略を経営管理の仕組みに組み込む

とが、次の段階の価値創造につながるだろう。

TSRの枠組みを活用した戦略策定アプローチ

では実際にTSRの枠組みを活用して企業価値を高めるための戦略を構築し、実行していくうえで、経営者は何を理解し、検討する必要があるのだろうか。以下ではその要点を6つに整理する(図表10)。

第1に、投資家・株主の期待値を的確に理解することである。ここで言う投資家・株主(主に機関投資家)は、既存の株主に加え、将来株主になりうる投資家も含まれる。また、投資家だけでなく、セルサイドアナリストの見方からも重要な示唆が得られる。

投資家やアナリストが自社の戦略や各事業の何を重視し、どのように評価しているのか。また、どのような要因がディスカウントにつながるのかを正しく把握し、それらを自社の戦略や事業ポートフォリオの見直しに活用することが求められる。企業は通常のIR活動を通じて投資家との接点を持っている。ただし、そこでは短期的な業績に関する質疑応答に終始し、企業側から積極的に

投資家の本音や期待値を引き出せていないことも多い。また投資家やアナリスト側も企業に対して厳しい意見を言いづらい。このため、BCGではクライアント企業の依頼を受け第三者として投資家やアナリストにヒアリングを行い、より率直な評価や期待を把握し、戦略構築に活用することもある。

第2に、自社が中長期に目指すTSRの目標を設定することである。企業が中長期の定量目標を置く際には、売上や利益(率)、ROE／ROIC、配当・総還元性向など、さまざまな指標が用いられる。近年では時価総額を目標として提示するケースも見られる。ただし、その目標値は投資家から見て魅力的な水準とは限らない。多くの場合は、現状の戦略や施策によって達成可能な水準、あるいはそれをやや上回る水準を、積み上げ式で設定しているのではない。

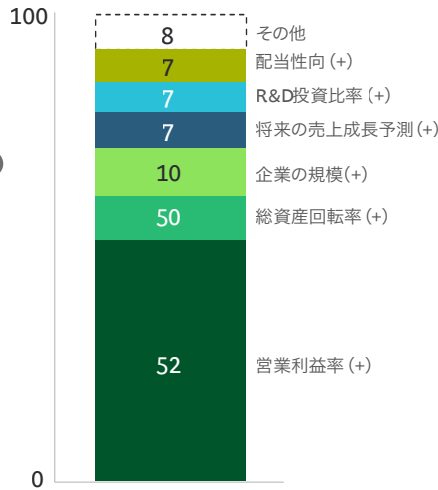
投資家に評価されるためには、求められるTSRの水準を起点に、そこから逆算して売上成長や収益性改善、株主還元の水準を定めることによって、より客観的な目標設定をする必要がある。一般的には、業界ないし競合グループの中でのTSR上位25%の水準をひと

図表11 マルチプル変化の要因を可視化するBCGの「スマートマルチプル」アプローチ

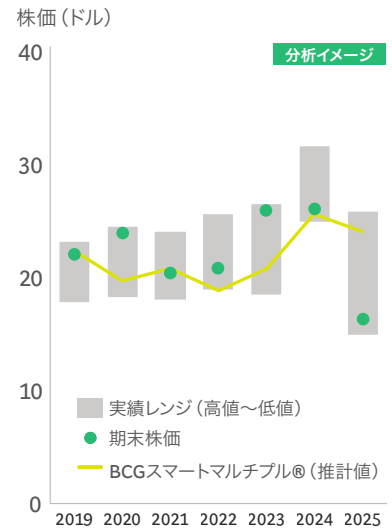
多様な業績指標と自社および競合のマルチプルとの相関関係を分析

- 成長**
 - 将来の売上成長予測
 - EBITDA 成長率
 - 将来のEPS成長予測
 - ⋮
- 収益性**
 - 営業利益率 (EBITマージン)
 - 販管費比率
 - 粗利率
 - キャッシュベース粗利率
 - ⋮
- 資本効率とバランスシート**
 - 自己資本利益率 (ROE)
 - 投下資本利益率 (ROIC)
 - 現金/総資産
 - 信用格付け
 - ⋮
- 財務レバレッジ**
 - 負債/売上高
 - 負債/総資産
 - 負債/EBITDA
 - 純負債/EV
 - ⋮

マルチプルに影響を与える主要なドライバーを特定し、説明モデルを構築



説明モデルは過去のマルチプルの変動を説明可能



出所: BCG バリュースサイエンス・センター

つの目安にすることが期待されている。過去の複数の期間(たとえば過去3年、5年、10年)の時間軸における上位25%のTSR水準を参考に、今後のTSR目標を定めることは有効なアプローチとなる。

なお、ここで重要なのは、ベンチマークとする競合グループの選定である。自社の目指す戦略に即したグローバルの有力企業を競合グループに含めれば高水準での目標設定ができる。一方で現状の同業他社のみを対象とした場合、グループ内で相対的に高いTSRを実現できたとしても、投資家にとっては魅力的な水準とはならない可能性がある。投資家やアナリストとの対話を通じて、自社が投資家からどのように「分類」されているかを理解し、投資家の認識に合った企業を選定することが重要だ。

ただし、多くの日本企業は事業ポートフォリオが複雑であり、比較対象の企業を十分な数で確保できないケ

ースもある。また、事業規模の観点から海外企業との比較が難しい場合も少なくない。その場合は、日本株に投資するアクティブ投資家が用いるベンチマークであるTOPIXやMSCI Japan、TOPIX Mid400などにおける上位25%の水準、あるいは中央値(TOPIX構成企業の5年TSRの中央値は約16%、図表1を参照)を上回る水準を目標とすることも有効と考えられる。策定した中期経営計画や事業・財務戦略が、向こう数年の競合企業や市場全体の中央値を上回るTSRにつながらないとみなされれば、投資対象にはならないだろう。その場合は、TSRを高めるための戦略や事業ポートフォリオの見直し、追加的な構造改革、株主還元を検討する必要がある。

第3に、マルチプルを経営の議論に組み込むことだ。 PER、EV/EBITDAといったバリュエーション・マルチプルは、変化のメカニズムの把握が難しく、ブラックボックスと考える経営者も多い。しかし、BCGでは、業種

図表12 各事業のポートフォリオにおける役割を明確化し、リソース配分を最適化する必要がある

	方向性見極め事業		キャッシュ創出事業		成長事業			
	撤退/売却候補	ターンアラウンド	キャッシュ創出	成長投資の原資	バランス成長	成長エンジン	ベンチャー	
概要	TSRポテンシャルが低く、ポートフォリオ全体とのシナジーが乏しい、または現オーナーシップの下では競争上不利な事業	市場や競合と比較して成長率・シェア・利益率が低く、パフォーマンスが不十分な事業。ただし中長期的なポテンシャルは大きい	成長の鈍化した成熟市場で、安定的なキャッシュフローを生む事業。段階的に縮小・撤退が可能	安定したキャッシュフローを生み出し、GDP成長率程度の成長が持続的に見込めるコア事業	GDP成長率の2倍以上のスピードで売上・利益を拡大し、スケールメリットにより利益率を向上できる事業	シェア拡大が期待できる高成長・高収益事業。ただし、成長を継続するために相応の投資が必要	高リスク・高リターンの新興事業。利益は限定的または赤字だが、将来的な成長ポテンシャルは非常に高い	
事業環境	市場魅力度	低い (ただしノンコア資産では相対的に高い場合も)	GDP成長率を上回り、黒字化可能	低成長だが利益率は安定	GDP成長程度の持続的な成長・安定的な利益率が見込める	高い成長性と利益率を両立	高成長	非常に高い成長ポテンシャル
	競争優位度	低い	低いが改善の余地あり	時間の経過とともに徐々に低下	高く、安定的なシェア	高く、シェア拡大傾向	高く、シェア拡大中	不透明
リソース配分	優先度	きわめて低い	低～中	きわめて低い	低い	高い	中～高	低～中
	投資方針	売却を見据えた最低限の維持投資に限定	業績立て直しと「資金創出事業」水準への移行に向けた限定的投資	維持投資のみに限定	事業維持のための最小限の投資を実施し、余剰資金を成長事業へ振り向け	自己資本中心の成長投資を実施し、利益成長を加速	自前の成長とM&Aを組み合わせた積極投資により、長期的な価値を創出	中長期でのスケールを見据えた小～中規模の継続投資

出所：BCG分析

や事業モデル、成長ステージなどの特性ごとに、マルチプルに影響を与える指標と各指標の影響度を多変量回帰モデルによって可視化する「スマートマルチプル」という手法でこれを解析している(図表11)。

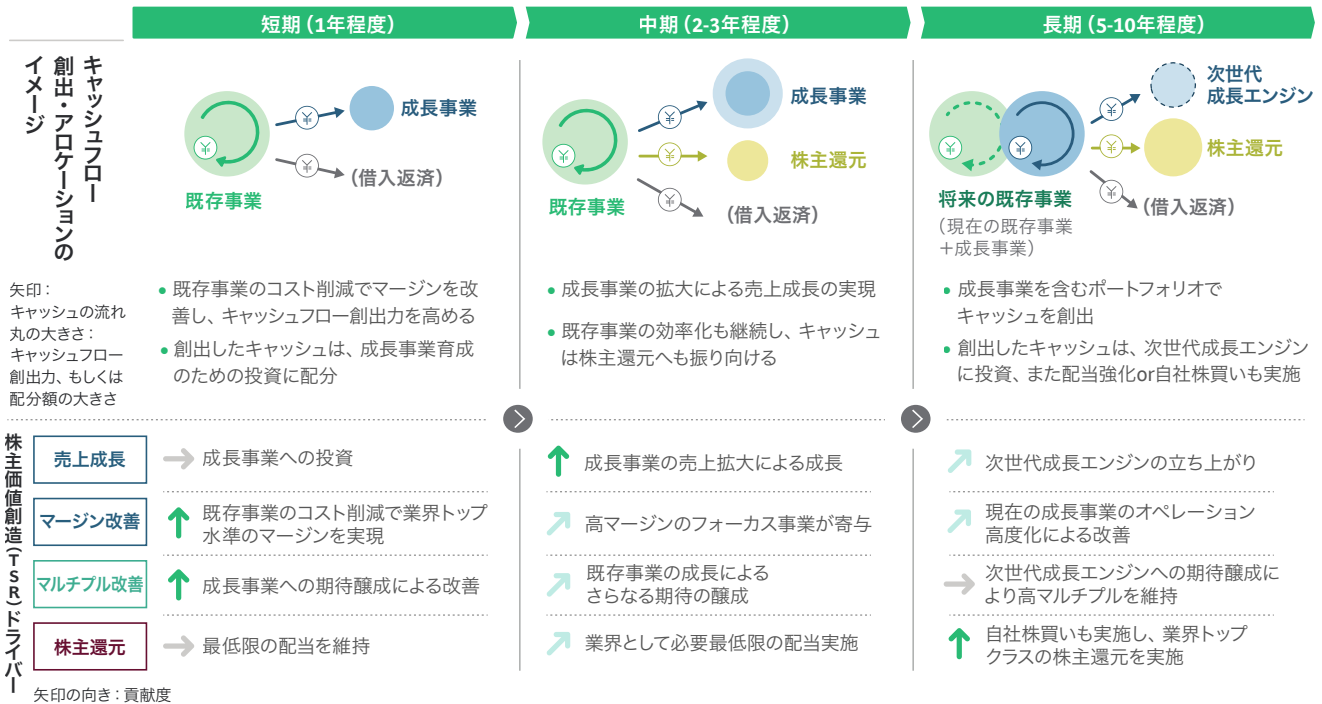
この手法により、自社のマルチプルがどの指標に影響を受けるかを把握できるだけでなく、競合企業とのマルチプルの差分がどの指標の水準の格差に起因するかを定量的に分解できる。さらに、自社の中長期の事業計画が実現した場合に、どの程度のマルチプルの向上が見込めるかも明らかになる。これにより、利益成長およびキャッシュフロー貢献の水準と合わせて、将来的に達成可能なTSRの水準をシミュレーションできる。また、将来のTSRが目標に届かない場合は、どの施策を追加で行う必要があるのか、たとえば追加のコスト削減を行って収益性を高めるのか、自社株買いを強化するのか、議論できるようになる。

第4に、定めたTSR目標を達成するための事業戦略・財務戦略を定量的に組み立てることだ。そのためには、個々の事業の戦略(どのような市場で戦い、どう差別化するのか)の検討に加えて、自社の事業ポートフォリオにおける各事業の位置づけや優先度を定め、それと整合する形で資本配分を設計することが重要である。各事業について、市場の成長性・成熟度や、自社の競争優位性・ポジショニングを見極めて、リソース配分にもメリハリをつける必要がある(図表12)。

また、前述の「スマートマルチプル」を用いることで、それぞれの事業の価値を把握できる。各事業の価値を合計して自社の企業価値を試算する、いわゆるSum of the Parts (SoTP)分析を行う際に、通常は各事業の競合企業グループのマルチプルの平均値ないしは中央値を当てはめて、各事業の価値を試算する。その場合、自社の各事業は業界の中で平均的なパフォーマンスだという暗黙の前提を置くこととなるが、実際には事

図表13 中長期的な目線で継続的に株主価値を高めるための全体設計を行う

短・中・長期でのキャピタルアロケーションと株主価値創造ドライバーのイメージ



出所: BCG分析

業の優位性はまちまちだ。「スマートマルチプル」を活用することで、客観的な立ち位置を踏まえた各事業のマルチプルの水準を試算し、価値をより正確に把握することができる。これにより、事業価値の低い事業からの撤退や、事業価値の高い事業に対する積極的な資本配分などの議論が活性化される。さらに、各事業のマルチプル向上に向けたドライバーも明らかになるため、そのドライバーを意識したうえで事業戦略を組み立てることが可能となる。

さらに短・中・長期の時間軸で考えて、安定的にTSRを実現するための全体設計を考えることも重要だ(図表13)。たとえば、短期的には成長事業への投資が花開くまでは既存事業の収益改善や最低限の配当によって投資家に報いる。中期では成長事業の売上拡大がTSRをけん引し、より多くのキャッシュフローを株主還元(配当)に回せる。さらに長期では、次世代の成長エンジンとなる事業、もしくは、自社株買いを含む株主還元

に資金を振り分けられる。どのレバーによって高いTSRを継続的に実現するか、段階を追って考えることで、自社の長期的な戦略方針が明確になり、投資家との対話も噛み合うようになる。

第5に、TSRを軸とした価値創造戦略を「エクイティストーリー」へと落とし込むことだ。「エクイティストーリー」とは自社への投資意義、すなわち無数の投資先候補企業の中から、「なぜ自社に投資すべきか」を定性・定量の両面で、投資家に対してわかりやすく説明するストーリーである。具体的には、複数の中長期的な事業戦略や財務戦略のシナリオの中で、投資家へのリターンを最大化するうえで最適な組み立ては何か、それによってどの程度のリターン、すなわちTSRを実現できるかを示すものである。

上記の第1から第4のポイントを検討していれば、すでに中身はでき上がっているはずである。ただし、その

要素を「なぜ自社に投資すべきか」という問いを軸にシ
ンプルかつ分かりやすく再構成し、「エクイティストー
リー」として語れる企業とそうでない企業では、株式市場
での評価も大きく変わる。中計や戦略をつくること自体
とエクイティストーリーをつくることは同義ではない。こ
の最後の統合作業は、マルチプルに反映され、プレミ
アムがつく企業とディスカウントされる企業の差となっ
てあらわれる。

**第6に、TSR目標の実現に向けた戦略を経営管理の
仕組みに組み込むことである。**具体的には、TSR目標
から逆算した各種財務KPIおよびそれに紐づくオペ
レーションKPIを各事業に割り当てて、それを月次・年次
の予算に落とし込み、経営プロセスのなかで進捗を管
理していく。投資家に約束したリターンを着実に出すう
えでは、期中に業績が想定した水準に達しないことが
予想される場合、経営が早期に事業側に介入し、挽回
策を検討できる仕組みを構築することが有効だ。その
ためには、業界や事業の特性に応じて重要な先行指標
を設定し、これを追跡することに加え、経営管理プロセ
スやデータをタイムリーに取得するためのシステム、さ
らに事業を理解したうえで経営と事業を橋渡しする
FP&A(経営管理・管理会計)人材のチームを整備する
ことも重要である。



おわりに

日本企業は引き続き、世界の株式市場の中でベストパフォーマーの地位を堅持できるのだろうか。その答えは、日本の企業経営者が足元の成果をゴールと捉えるか、あるいは現状を欧米企業並みの稼ぐ力を実現するための、新たな挑戦のスタートラインに立ったと捉え、さらに高い目標を目指して取り組みを加速できるかにかかっている。

日本企業は世界の投資家の信認を得るうえで、重要な転換点にある。さらなる経営の高みを目指し、価値を創造し続ける日本企業にとって、「TSR思考」は有効なツールとなるだろう。本稿がそのための一助となれば幸いである。

執筆者



加来 一郎

ボストン コンサルティング グループ (BCG) 東京オフィス
マネージング・ディレクター & シニア・パートナー



坂上 隆二

BCG 東京オフィス
マネージング・ディレクター & パートナー



岡田 惇史

BCG 東京オフィス
パートナー



吉田 美穂子

BCG 東京オフィス
アソシエイト・ディレクター /
シェアホルダーバリュー・アドバイザー



竹本 泰紀

BCG 東京オフィス
プロジェクトリーダー

分析協力:

Elyser Lim

BCG シンガポール・オフィス
シニアアナリスト
BCG バリュースサイエンス®・センター

BCG バリュースサイエンス・センター

BCG バリュースサイエンス・センターは BCG とともに M&A や企業戦略構築に活用可能な高度なバリュエーション手法を開発・提供しています。このサービスは、BCG が独自に開発したディスカウントキャッシュフロー・モデルと、BCG バリュースサイエンス・センターの相対マルチプル・モデルを統合したもので、バリュエーション、M&A ターゲットの探索、自社株買い、投資、企業／事業戦略企画に関わる深い洞察を企業に提供しています。詳しくは、BCG までお問い合わせください。

2026年6月発行

本テーマに関する過去の論考、資料もあわせてご参照ください。

- [エクイティストーリーとしての中期経営計画——日本版 バリュークリエーターズ・ランキング 2025](#)
- [日本企業のPBR改善に向けた処方箋——日本版 バリュークリエーターズ・ランキング 2024](#)
- [日本企業の価値創造とESG——日本版 バリュークリエーターズ・ランキング 2023](#)
- [アクティビストの手法論の活用による日本企業の価値創造——日本版 バリュークリエーターズ・ランキング 2022](#)
- [脱炭素経済における価値創造——BCG バリュークリエーターズ・レポートシリーズ](#)
- [コロナ下における日本企業の価値創造——日本版 バリュークリエーターズ・ランキング 2021](#)
- [株主価値創造をめぐる10の学び——バリュークリエーターズ・レポート発刊20周年に寄せて](#)

グローバルのランキング、レポートは[こちら](#)からご覧ください。



本稿、および関連するトピックについての論考を [bcg.com](https://www.bcg.com) でご覧いただけます。

<https://www.bcg.com/ja-jp/>

弊社では、企業経営に関するさまざまなテーマについてコンサルティングサービスを提供しております。

ご関心をお持ちの方は、BCGjapan@bcg.com までお問い合わせください。

© Boston Consulting Group 2026. All rights reserved.

本稿の転載、引用等につきましては、press.relations@bcg.com までお問い合わせください。

