

企業分析及び弊社要望

～企業価値向上に向けた株主提案～

キクカワエンタープライズ株式会社 御中

2021年3月16日

低PBRの常態化

- ・ 同業他社(19社)^{※1}と比較して、優位な収益性にも関わらず平凡な資本効率性
- ・ 過剰な当座比率・流動比率によって、**PBRは業界内でも低水準となっている**

	同業他社	キクカワ	評価
利益率			
売上総利益率	24.7%	38.0%	優位
営業利益率	6.8%	13.0%	優位
EBITDAマージン	10.4%	15.4%	優位
当期純利益率	2.2%	9.7%	優位
収益性			
ROE ^{※2}	4.8%	4.7%	普通
ROIC ^{※3}	4.9%	4.3%	普通
財務安全性			
D/Eレシオ ^{※4}	0.5	0.18	劣後
株主資本比率	55.1%	85.6%	妥当水準
当座比率	183.2%	845.1%	過剰な水準
流動比率	284.1%	890.1%	過剰な水準
PBR^{※5}	0.8	0.5	低水準
現預金/時価総額	67.9%	143.0%	過度な水準

※1 類似企業はSPEEDA業界分類の「工作機械」に分類される上場企業19社(キクカワは除外して算出、時価総額300億円以下)

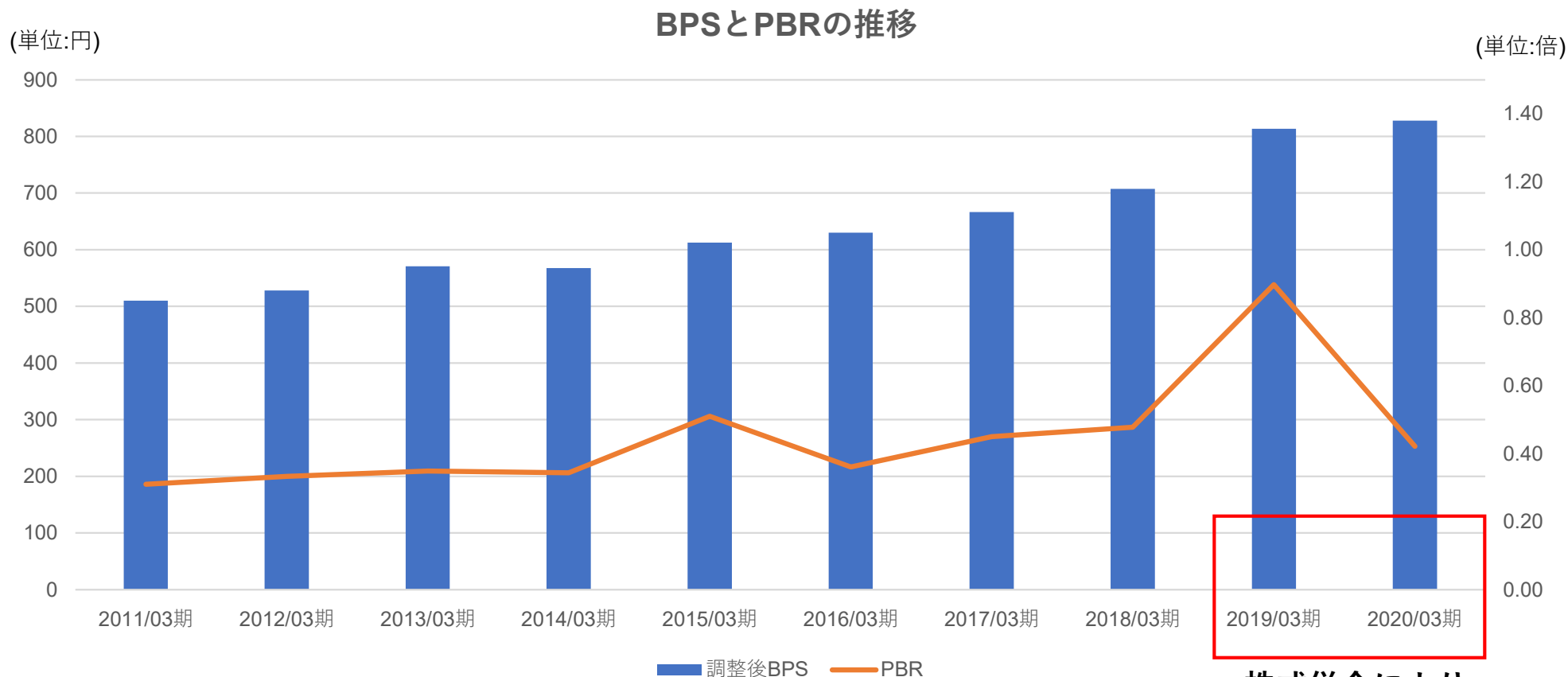
※2 ROIC(投下資本利益率)とは、税引後営業利益を投下資本(有利子負債+株主資本)で割ることで算出される。投下資本を使ってどれだけ効率的に利益に結びつけているかを示す指標。

※3 ROEとは、株主が拠出した自己資本を用いてどれだけ利益を生んだかを示し、投資効率を測る指標として用いられる。一般的に、8%以上が優良企業の基準とされている。

※4 D/Eレシオ(負債資本比率)は、負債(Debt)が株主資本(Equity)の何倍に当たるかを示す倍率で、一般的に1倍を下回ると財務が安定しているとされる。

※5 株価純資産倍率(PBR)とは、1株当たり純資産の何倍の値段が付けられているかを見る投資尺度である。業界によって水準は異なるものの、1倍以上が好ましいとされる。

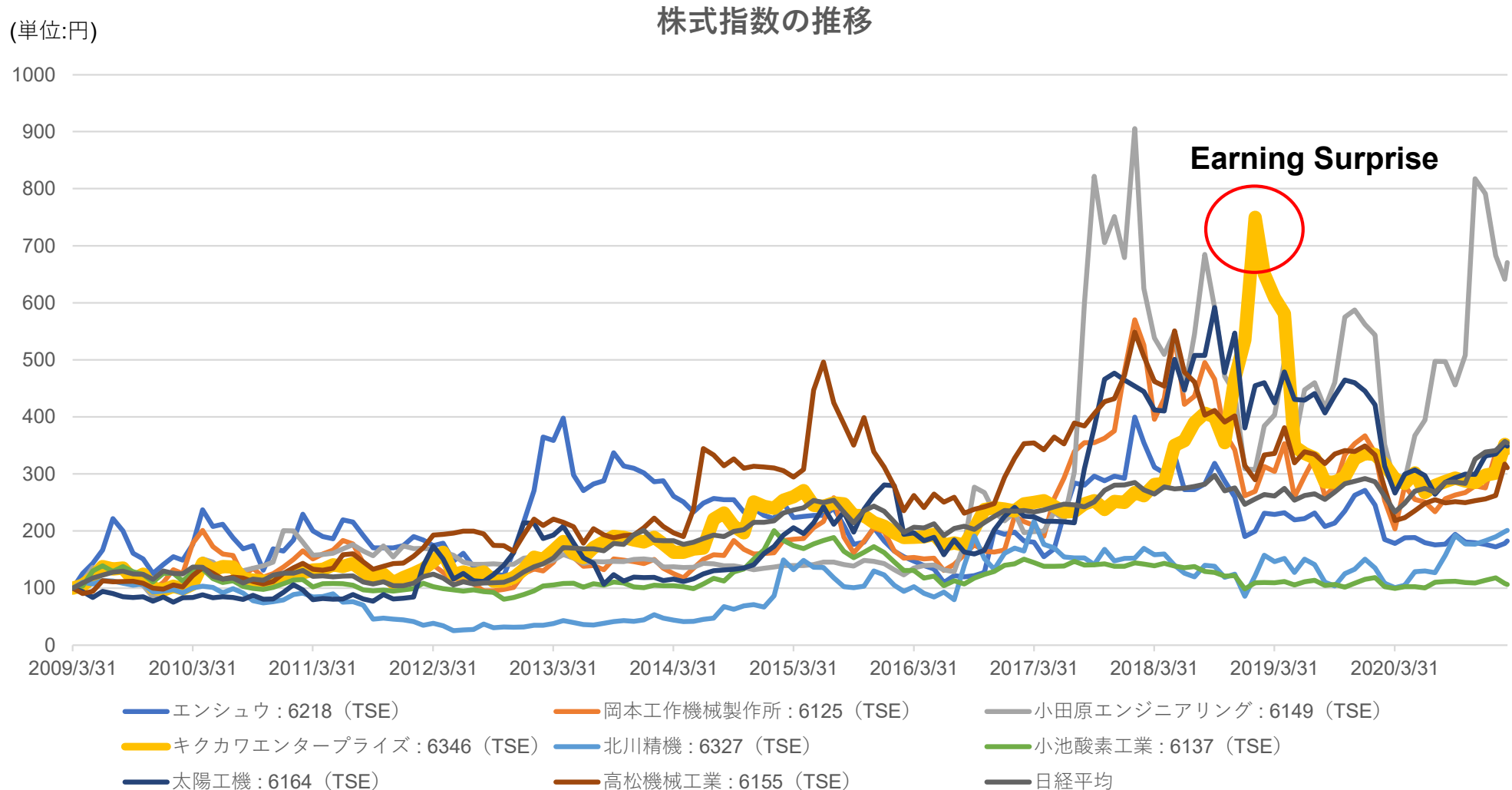
- ・ 過去10年間の平均PBRは0.4倍と低水準に推移
- ・ 時価総額が上がらない一方、純資産は積み上がっている



**株式併合により
発行済株式数が1/10倍に**

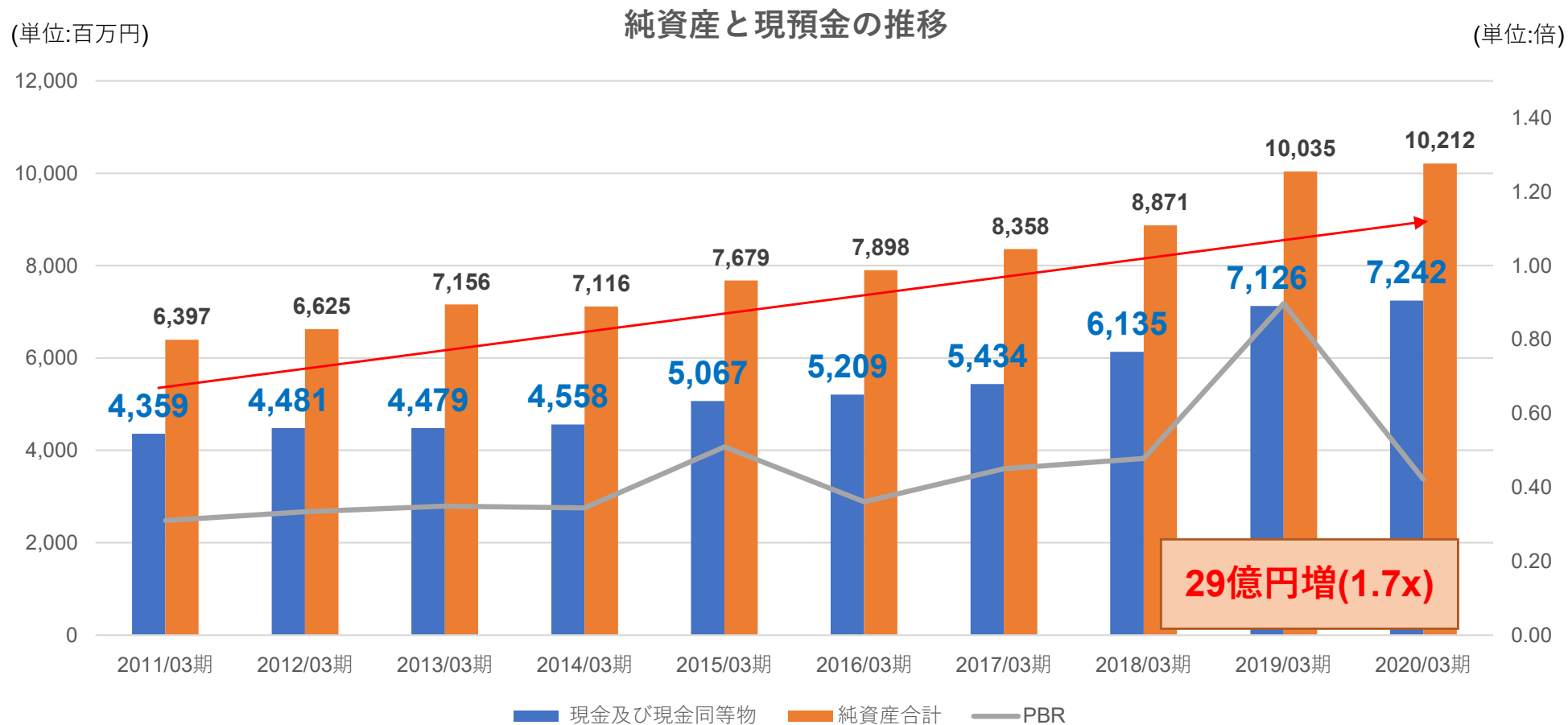
※1 類似企業はSPEEDA業界分類の「工作機械」に分類される上場企業19社(キクカワは除外して算出、時価総額300億円以下)
 ※2 ROIC(投下資本利益率)とは、税引後営業利益を投下資本(有利子負債+株主資本)で割ることによって算出される。投下資本を使ってどれだけ効率的に利益に結びつけているかを示す指標。
 ※3 ROEとは、株主が拠出した自己資本を用いてどれだけ利益を生んだかを示し、投資効率を測る指標として用いられる。一般的に、8%以上が優良企業の基準とされている。
 ※4 D/Eレシオ(負債資本倍率)は、負債(Debt)が株主資本(Equity)の何倍に当たるかを示す倍率で、一般的に1倍を下回ると財務が安定しているとされる。
 ※5 株価純資産倍率(PBR)とは、1株当たり純資産の何倍の値段が付けられているかを見る投資尺度である。業界によって水準は異なるものの、1倍以上が好ましいとされる。

- ・ 収益性指標が競合他社を上回っているにもかかわらず、株式市場での評価は低い
- ・ 2019年度のアーニングサプライズ時以外には、競合他社との有意な差がない



余剰現預金残高の拡大傾向が続く

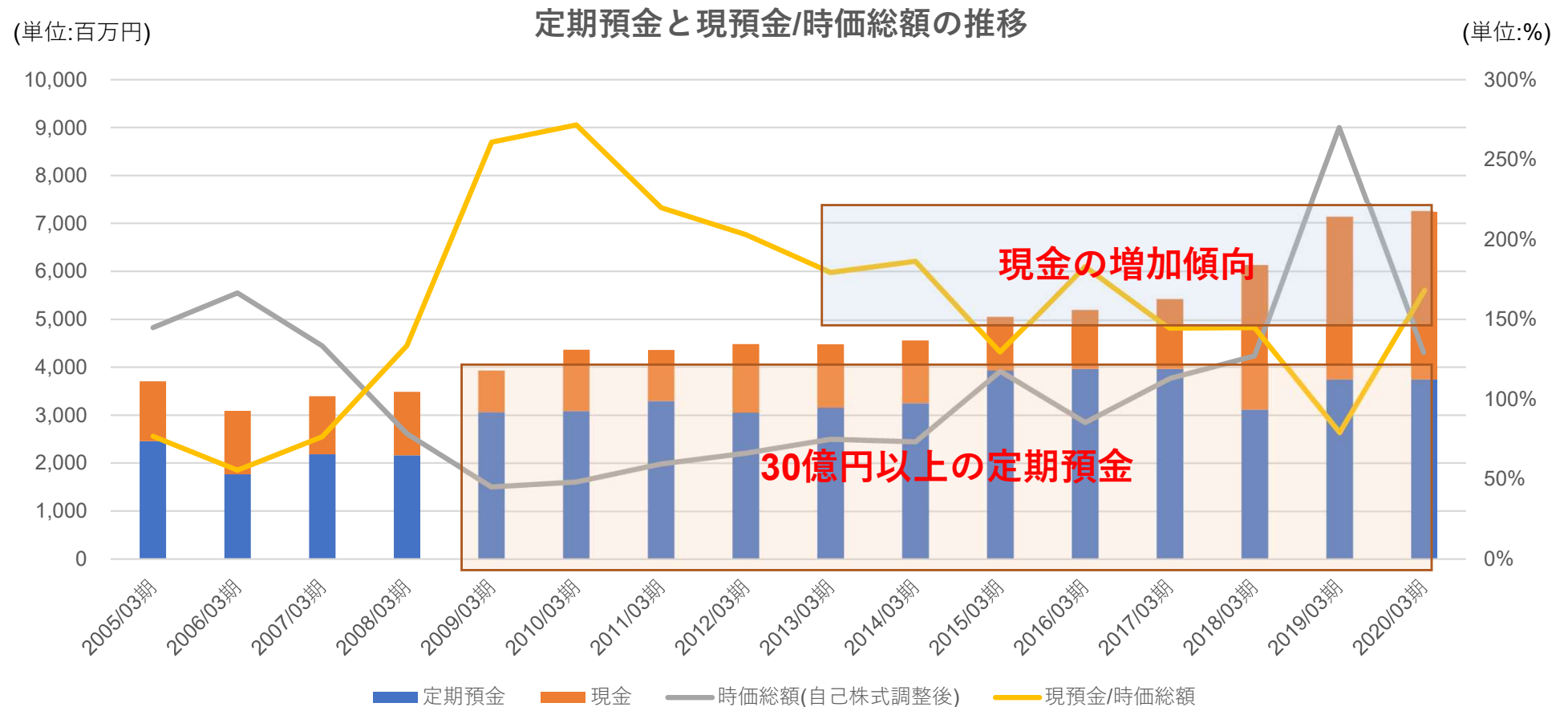
- ・ 低PBRの原因は、利益剰余金の再投資未実行による現預金残高の増加
- ・ 約10年間の現預金は**29億円増(1.7x)**、純資産も**38億円**積み上がっている



※ 各年度の3月末時点のデータを採用
 ※ データ出所：SPEEDA・有価証券報告書

使用用途のない過剰な定期預金

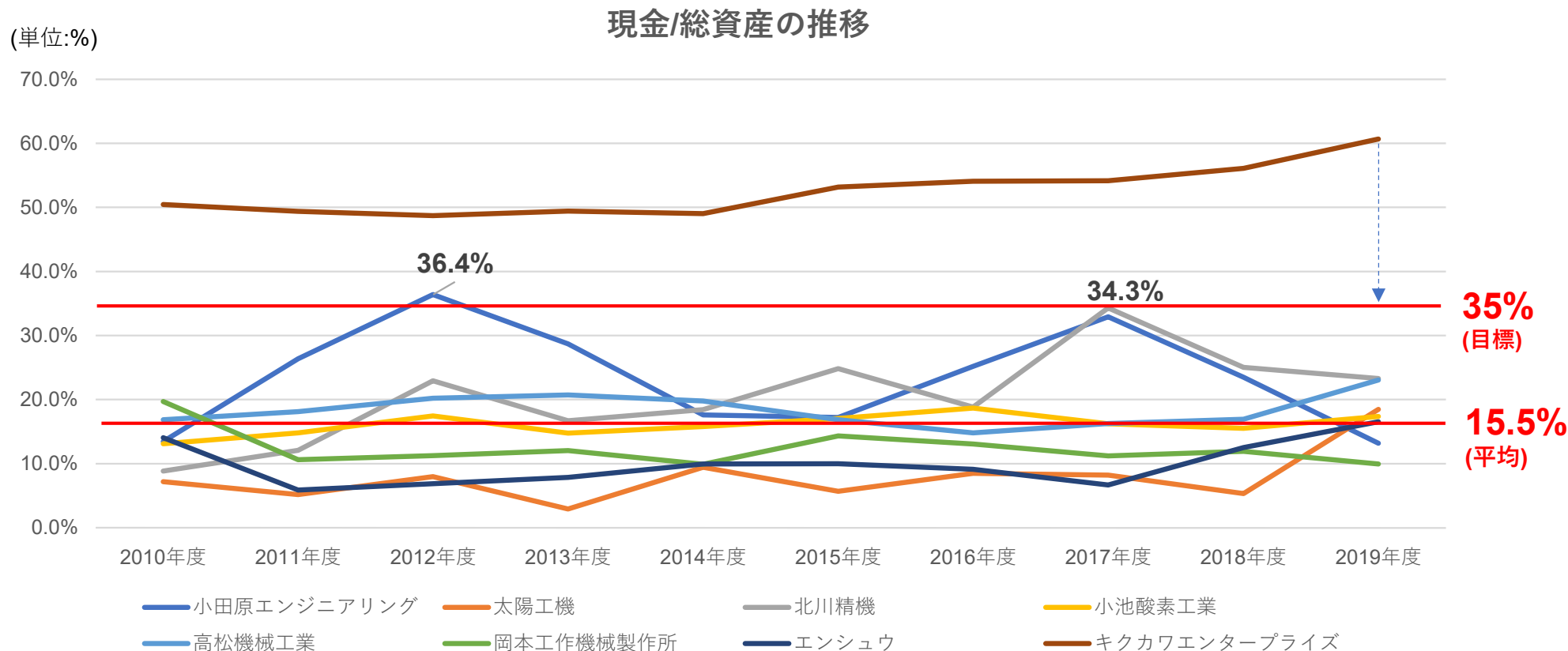
- ・ 現預金残高の中でも、長期に渡って**放置されている30億円以上の定期預金残高**
- ・ **時価総額以上の現預金**を保有して続ける非効率的かつ非合理的な資産配分



※ 各年度の3月末時点のデータを採用
 ※ データ出所：SPEEDA・有価証券報告書

適切な資源配分の検討

- ・ 競合他社分析からも現預金留保の根拠は見当たらず、保守的な経営が続く
- ・ 当社を除く競合他社の現預金/総資産比率の最大値約**35%**を目先の目標水準とする



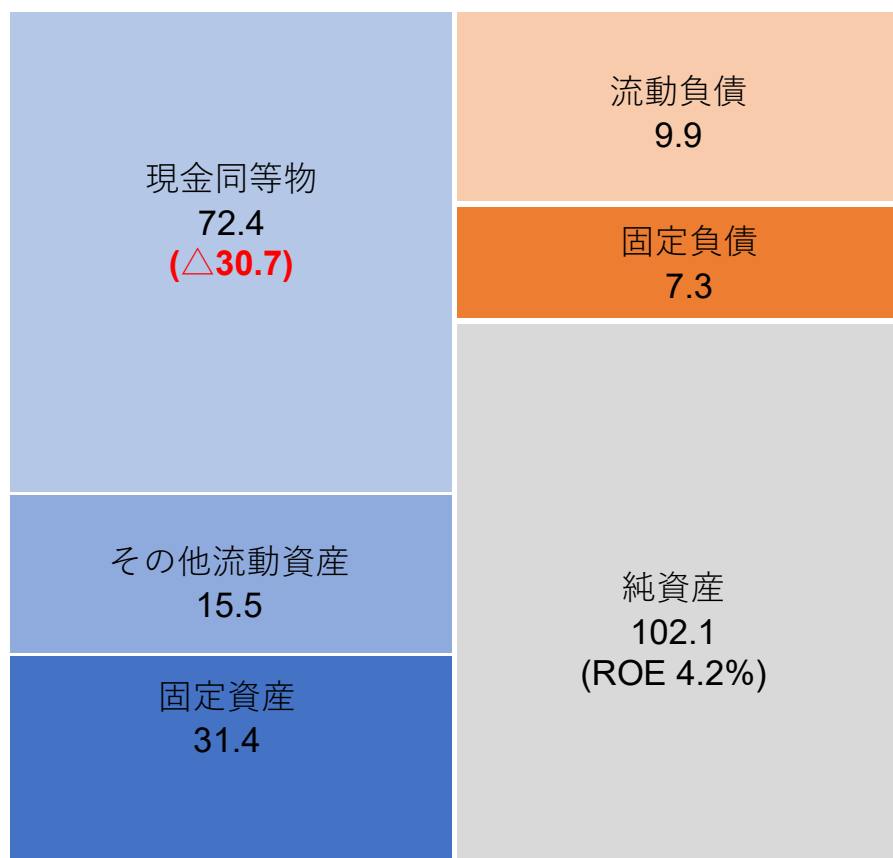
- 業界平均値の現金/総資産15.5%を想定すると、キクカワの現預金の妥当水準は18.52※1億円
- 現金/総資産35%を想定すると、直近決算の純資産から求められる現預金の妥当水準は41.41※1億円
- **残りの30.66億円を株主還元に戻すのが合理的**

※ キクカワの現預金目標水準：競合他社の現預金/総資産比率の最大値(約35%)×2019年度の純資産(11,930)と計算
 ※ 各年度の3月末時点のデータを採用
 ※ データ出所：SPEEDA・有価証券報告書

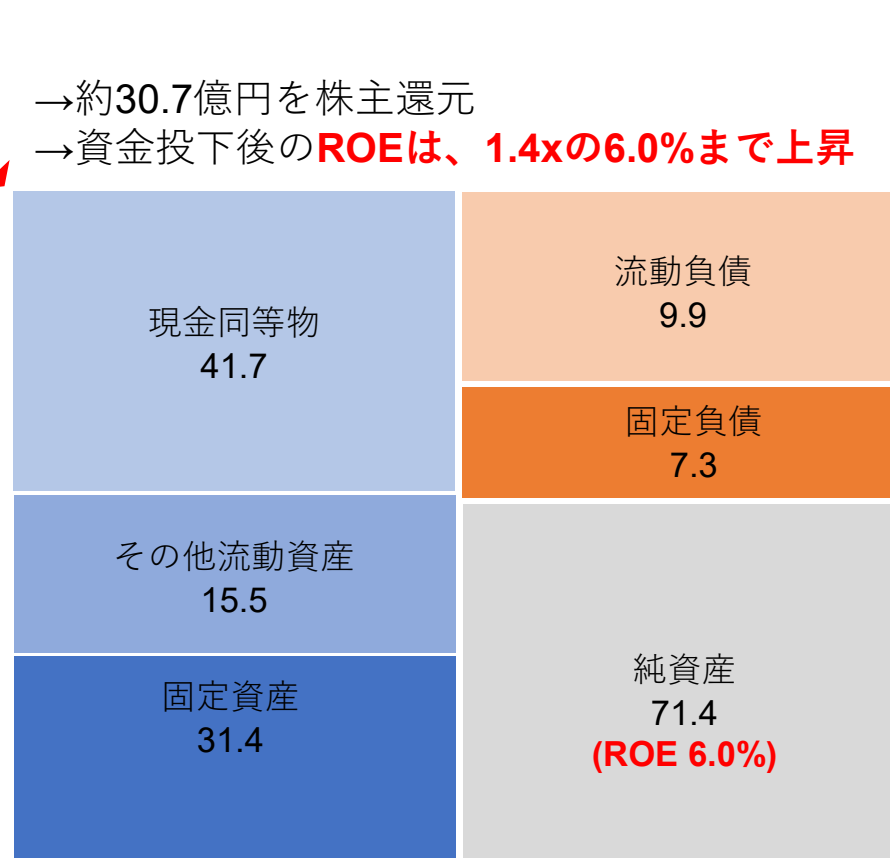
余剰現預金の効率的な使用

- ・ 使用用途のない余剰現預金30.66億円は、株主還元又は事業投資に回すべき
- ・ 定期預金残高の取り崩しによる余剰現預金の資金投下は、ROEを1.4xの6.0%に

2020年3月時点のBS



余剰現預金使用後のBS

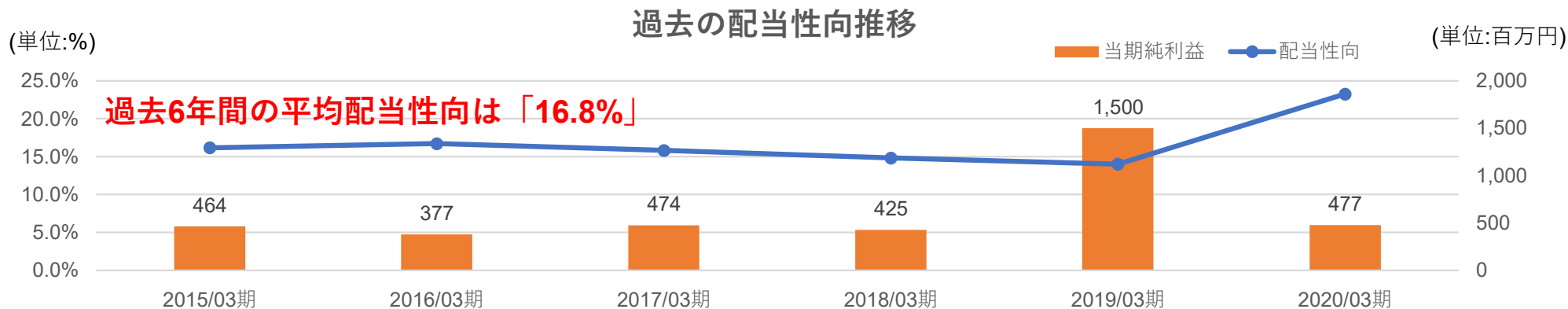


※1 ROE6.3%：余剰現預金をすべて株主還元に戻したとき、想定されるROE。利益水準は一定と仮定し、純資産を取り崩したケースを想定する。

※ データ出所：SPEEDA・有価証券報告書

株主還元政策の強化と事業投資

- ・ 配当性向100%を4年間継続する間、10億円以上を新規事業に投下すべき
- ・ 株主資本の積極的な事業投資及び株主還元策で、市場での再評価を図る



- 配当性向100%を4年間継続すると想定しても、累計配当金支払総額は17.7億円※1。
- 配当総額の上限を5億円とし、4年間の配当額が20億円を超えないように調整する。



- 年間ROIC10%の投資プロジェクトを4年間行った場合、4年目のリターンは3.3億円 (利益1.74x)
- 結果、20億円の株主還元及び10億円の事業投資によってROEは7.9%まで上昇※2

※1 配当額17.7億円：19年度のアーニングサプライズによる利益を除いた過去6年間の利益の平均 (4.43億円) × 4年間で計算

※2 ROE7.9%：19年度のアーニングサプライズによる利益を除いた過去6年間の利益の平均 (4.43億円) + 事業投資による税引後利益 (2.15億円) / (2019年度純資産 - 4年間の配当総額)

※ 株主還元の水準：配当性向100%を基本方針とし、配当総額の上限は5億円と設定する。つまり、5億円を上回る残余利益は社内留保又は事業投資に還元する。

※ データ出所：SPEEDA・有価証券報告書

- ・ 現経営陣の方針は具体的な**株主価値創造の策**を示せていない
- ・ **外的圧力が一切無い**が故に現状が容認されているが、我々は**抜本的改革を求める**

① 余剰現預金の効率的な使用

⇒ 配当性向を**100%に設定**

※過去6年間の配当性向：16.8%

特別配当政策として最低4年間継続

余剰現預金の効率的な資源配分を施策

② 積極的な事業投資

⇒ 株主還元策の他、約10億円の事業投資戦略を明確化

ROICに基づいたKPI(重要業績評価指標)を定め、株主に開示



企業価値・株主価値の最大化に向けた抜本的改革を実行

Unearth International Limited（以下「UIL」といいます。）は、本資料に掲載している情報の正確性について万全を期しておりますが、その内容について保証するものではありません。

著者あるいは発行者は、本資料においては法務、会計、税務あるいはその他の専門的なアドバイスあるいはサービスを提供しているものではないという認識で、情報を提供しています。

そのため、本資料に掲載されている情報を、専門的な会計、税務、法務、その他の権限あるアドバイスの代用として用いるべきではありません。

本資料では、信頼できる情報源から得た情報を、確実に掲載するようあらゆる努力をしておりますが、UILは、間違い、情報の欠落、あるいは、掲載されている情報の使用に起因して生じる結果に対して一切の責任を負わないものとしします。本資料に掲載されている全ての情報は、その時点の情報が掲載されており、完全性、正確性、時間の経過、あるいは、情報の使用に起因して生じる結果について一切の責任を負わないものとしします。また、あらゆる種類の保証、それが明示されているか示唆されているかにかかわらず、また業務遂行、商品性、あるいは特定の目的への適合性への保証、また、これらに限定されない保証も含め、いかなることも保証するものではありません。

いかなる場合にも、UIL、その関連するパートナーシップ、法人、パートナー、代理人、ならびに従業員は、本資料に掲載されている情報によって決定を下したり、あるいは行為を起こしたことにより、結果的に損害を受け、特別なあるいは同類の損害を蒙ったとしても、またその損害の可能性について言及していたとしても、一切の責任を負いません。

本資料で掲載されている外部サイトへのリンクは、第三者が運営しているもので、私どもは管理しておりません。UILが、その正確性や第三者のサイトに掲載されている情報について内容の正確性を保証ないし推奨するものではありません。