

企業分析及び弊社要望

～企業価値向上に向けた株主提案～

日和産業株式会社 御中

2021年3月30日

- ・ 同業他社(5社)^{※1}と比較して、収益性・資本効率性が大幅に劣後している
- ・ 株主価値の創造を失敗し、**PBR**については業界内で最低水準となっている

	同業他社	日和産業	評価
利益率			
売上総利益率	14.3%	6.5%	劣後
営業利益率	2.0%	1.3%	劣後
EBITDAマージン	4.3%	2.4%	劣後
当期純利益率	1.1%	0.9%	劣後
収益性			
ROE ^{※2}	5.9%	2.12%	劣後
ROIC ^{※3}	3.7%	1.10%	劣後
財務安全性			
D/Eレシオ ^{※4}	0.8	0.24	劣後
株主資本比率	45.1%	64.21%	妥当水準
当座比率	96.9%	186.7%	十分な余裕
流動比率	148.5%	211.7%	十分な余裕
PBR^{※5}	1.0	0.36	過度な低水準

※1 類似企業はSPEEDA業界分類の「配合飼料」に分類される上場企業5社(日和産業は除外して算出)

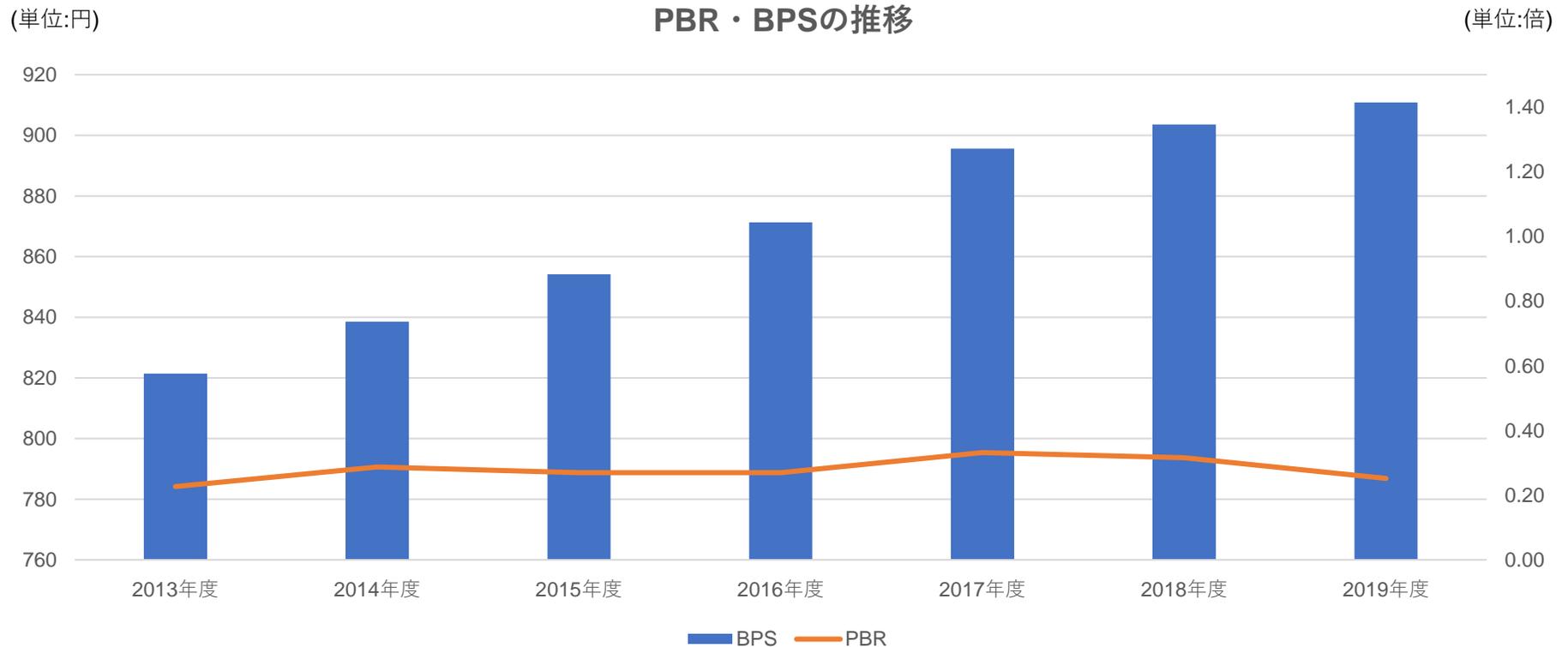
※2 ROIC(投下資本利益率)とは、税引後営業利益を投下資本(有利子負債+株主資本)で割ることで算出される。投下資本を使ってどれだけ効率的に利益に結びつけているかを示す指標。

※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。

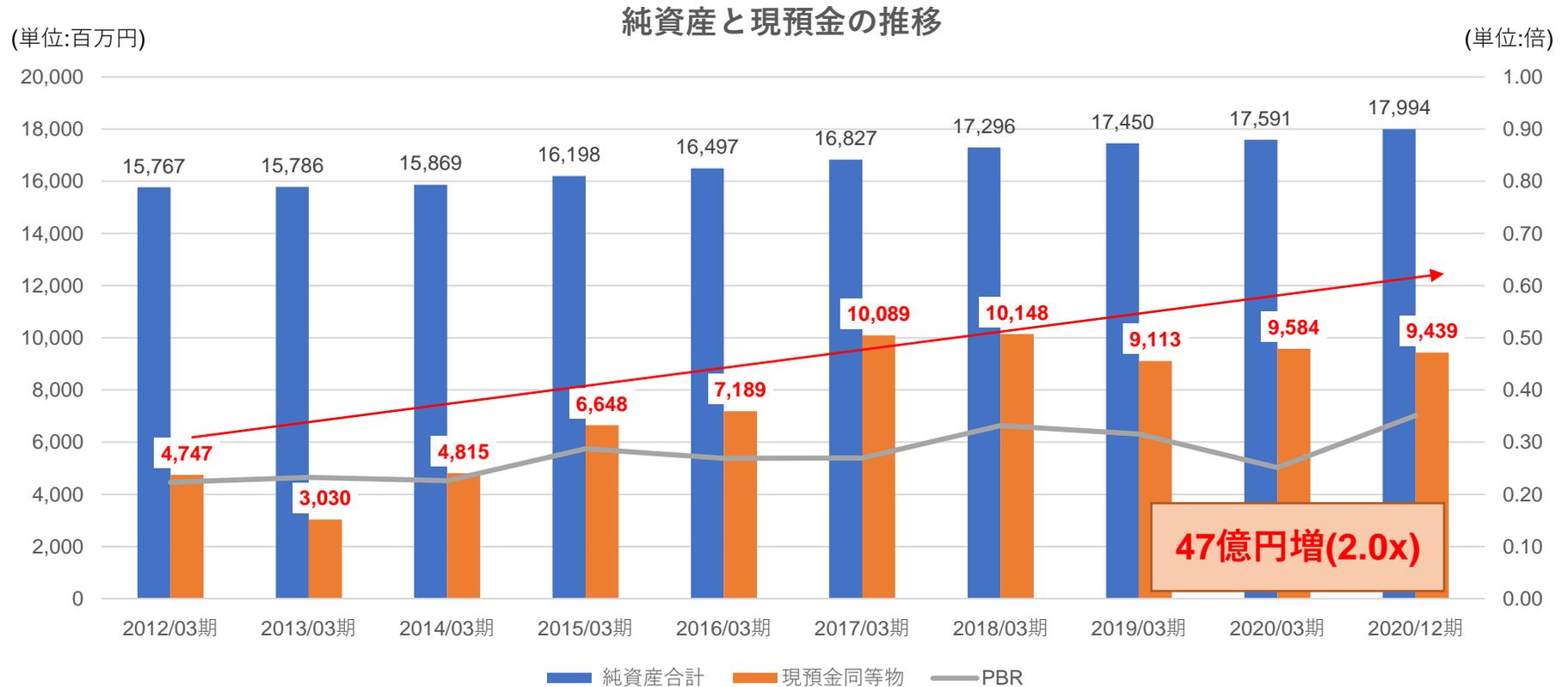
- ・ 過去8年間の平均PBRは0.26倍と極端に低水準
- ・ 時価総額が上がらない一方、純資産は積み上がっている



※ BPS(一株当たり純資産)とは、1株に対して会社の純資産がいくらあるかを表す指標。
※ 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

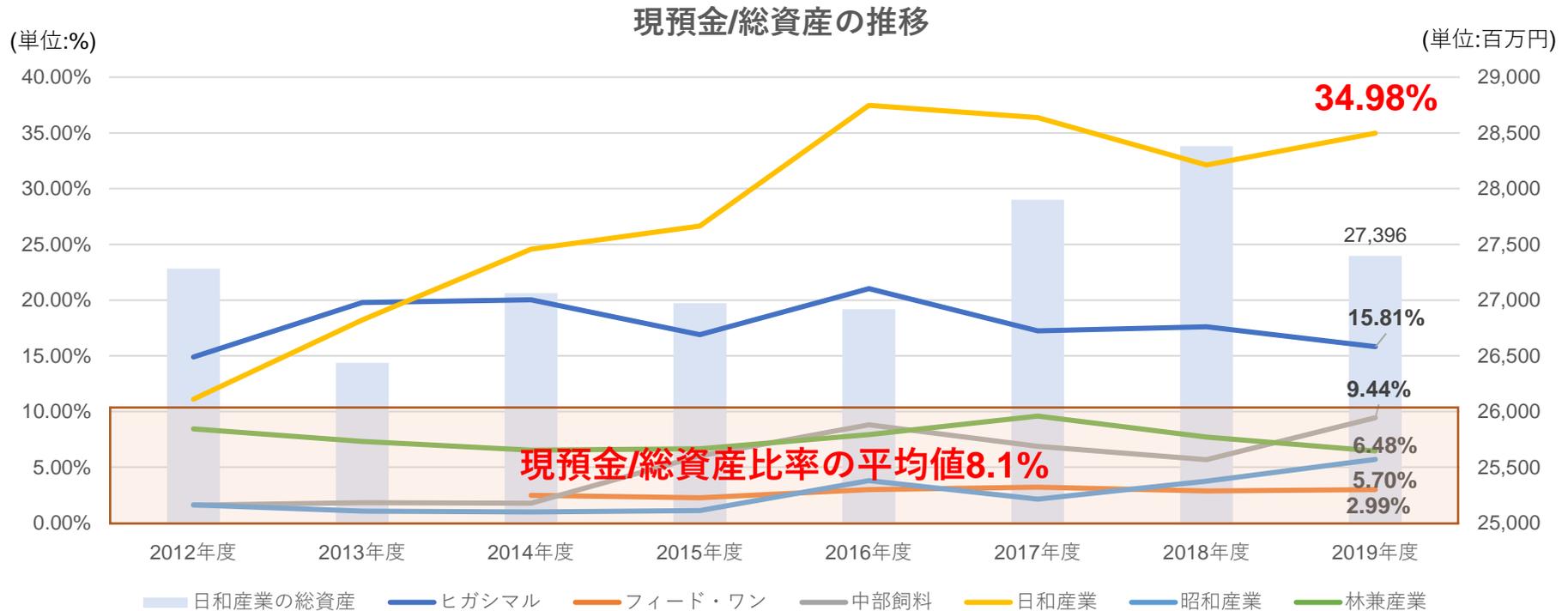
- ・ 低PBRの原因は、利益剰余金の再投資不在による現預金残高の増加
- ・ 約8年間の現預金は47億円増(2.0x)、純資産も22億円積み上がっている



※ 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

総資産に占める現預金比率

- ・ 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/総資産比率の平均値8.1%**を適正水準と考える



→直近決算の純資産から求められる現預金の妥当水準は**22.41**※1億円

→**残りの73.70億円を事業投資又は株主還元に戻すのが合理的**

※1 日和産業の現預金妥当水準: 現預金/総資産比率の平均値(8.1%)×2019年度の純資産(27,396)と計算

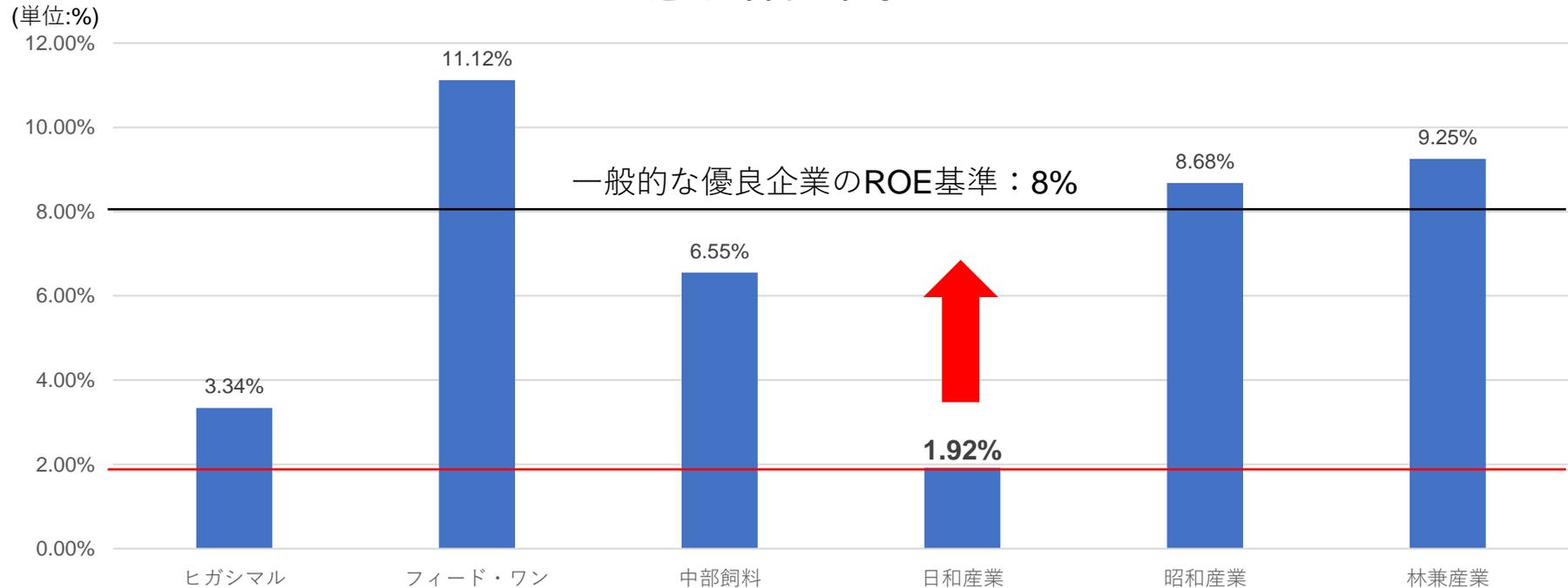
※ ヒガシマルの直近決算は、4.5億円の赤字

※ 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

- ・ 非効率的な資産配分が、低ROE(1.92%)を生み出しており、株価の低迷に繋がる
- ・ **資本コスト意識が欠如**しており、長年、経営陣が**株主資本の有効活用に失敗**

過去8年間の平均ROE



- 各企業のROEは、現預金/純資産の推移と逆の相関を示す。
- 余剰現預金を抱えず効率的な資産配分を行ってる企業のROEがより高い。

※ 過去8年間のROEは、各年度の3月末時点のデータを採用し計算
※ ヒガシマルの直近決算は、4.5億円の赤字。2019年度を除くROEは5.06%
※ データ出所：SPEEDA・有価証券報告書

経営陣の報酬制度の見直し

- ・ 現経営陣は就任以降、株主価値創造に失敗している
- ・ 株主価値創造に繋がる経営陣の報酬制度の欠如、株価向上に向けた具体策欠如

役員報酬体系※1

(単位:百万円)

	役員数	固定報酬	業績連動報酬	株価連動報酬	合計報酬
取締役	6	110	-	-	110
監査役	1	10	-	-	10
社外役員	2	4	-	-	4

→株主(プリンシパル)の代理人である経営陣(エージェント)の中長期インセンティブの不在

→固定報酬を削減の上、業績連動型ボーナス制度及びストック・オプション制度の併用が求められる

役員のパフォーマンス※2

氏名	現役職	年齢	就任	期間	保有株式数	TRA%
中橋 正敏	取締役会長	75歳	2017年06月	35.6年	411,000	3.02%
中澤 敬史	取締役社長	65歳	2017年06月	17.8年	20,000	31.20%
中橋 太一郎	専務取締役	42歳	2017年06月	9.8年	24,000	74.43%
古本 洋一	取締役	73歳	2006年06月	14.8年	2,000	-39.69%
松本 幸久	取締役	68歳	2013年06月	7.8年	3,000	54.27%
安井 秀夫	取締役	65歳	2018年06月	2.8年	25,000	-3.76%

※1 社外取締役、社外監査役を除く

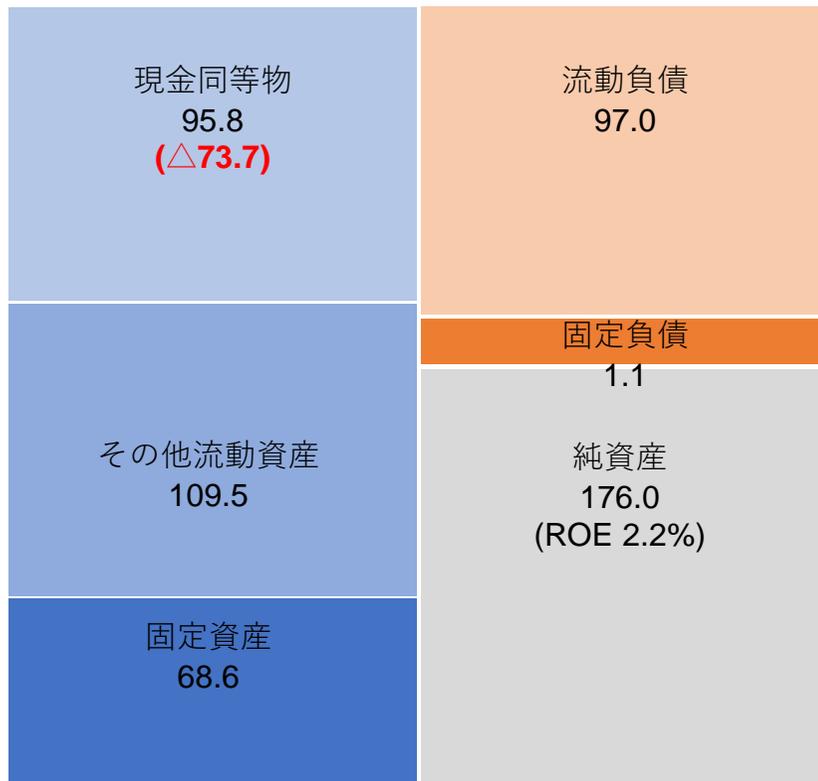
※2 期間及びTRAは現役職のみならず同社の取締役としての在任期間の株価パフォーマンスを測定したもの

※データ出所：SPEEDA・有価証券報告書

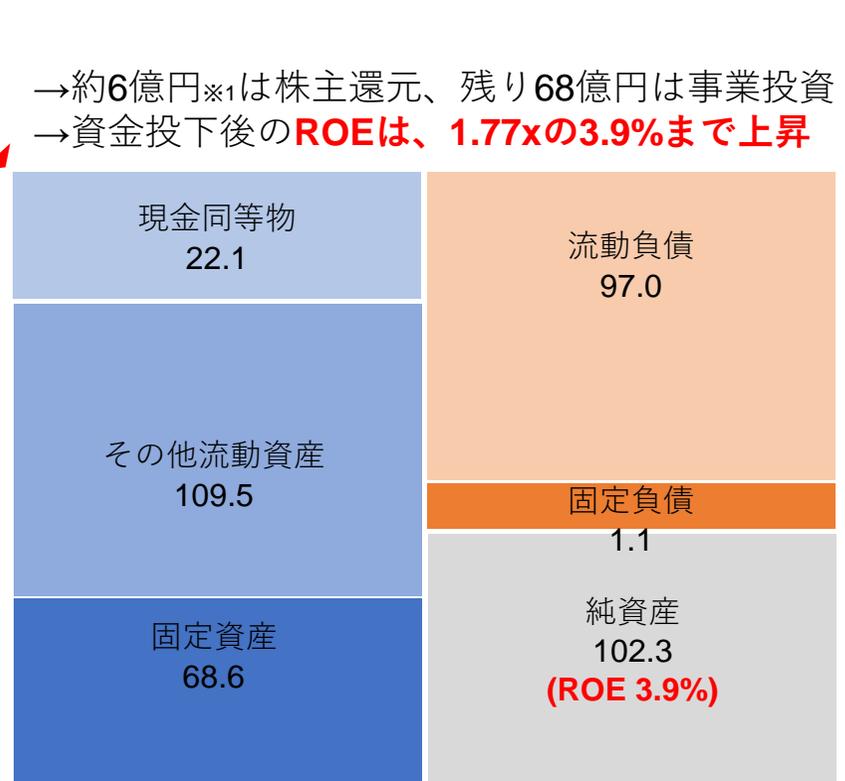
余剰現預金の効率的な使用

- ・ 余剰現預金73.70億円は、事業投資又は株主還元に戻すべき
- ・ 一株当たり年間配当額を10円に吊り上げ、その他資金は研究開発や事業投資へ

2020年3月時点のBS



余剰現預金使用後のBS

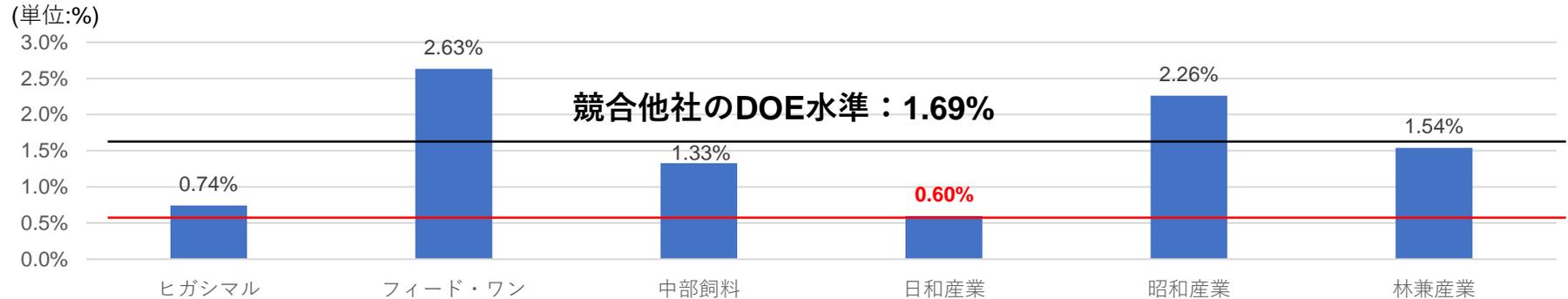


※1 株主還元の水準：年間の総配当額を自己株を除く発行済株式数×10円=1.93億円と計算し、3年間の特別配当を行うと仮定
※ データ出所：SPEEDA・有価証券報告書

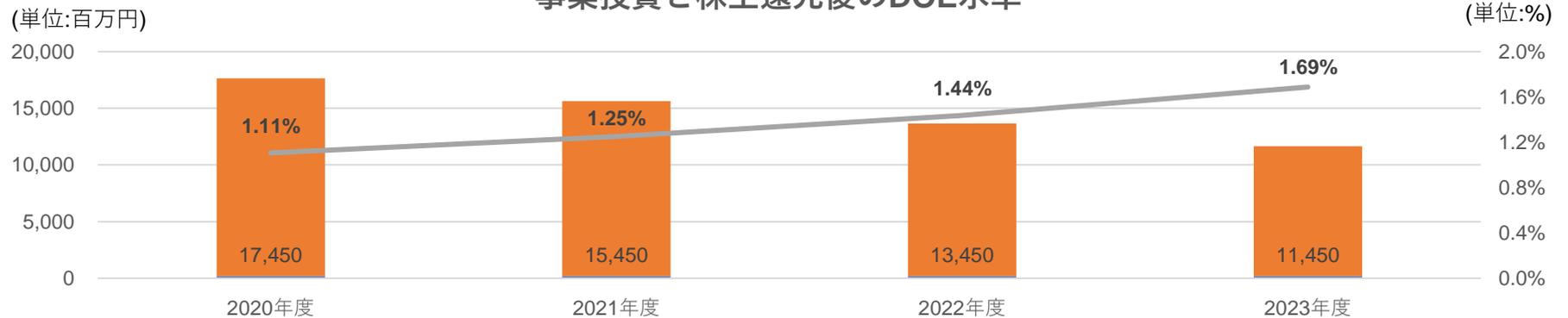
株主還元政策の強化

- ・ 一株当たり年間配当額10円を4年間維持し、DOE水準1.69%を目指すことを推奨
- ・ 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

過去8年間の平均DOE



事業投資と株主還元後のDOE水準



- 一株当たり年間配当額10円、年間事業投資額20億円を2023年度まで継続することを推奨する
- 結果、DOE水準は競合他社平均1.69%に達する

※1 株主還元の水準：年間の総配当額を自己株を除く発行済株式数×10円=1.93億円と計算し、3年間の特別配当を行うと仮定
※ 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**株主価値創造策が欠如**している
- ・ **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 経営陣の報酬制度の見直し

⇒ 経営者のモラル・ハザードを誘発する固定給のみの報酬体型からの脱却
業績連動型ボーナス制度とストック・オプション制度を導入

② 株主還元策の強化・余剰現預金の効率的使用

⇒ 一株当たりの年間配当額を**10円に設定**

特別配当政策として最低3年間継続

※現在、一株当たり配当額：6円

余剰現預金の効率的な資源配分を施策

③ 積極的な事業投資・余剰現預金の効率的使用

⇒ 株主還元策に投下される資金の他、約68億円の事業投資戦略を明確化
KPI(重要業績評価指標)を定め、株主に開示

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。