

# 事例集 2025 スタンダード市場編

東京証券取引所

2025年12月26日 第三版



本資料は、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を検討中の上場会社の皆様に検討の参考にしていただくとともに、既に開示済の上場会社の皆様にも今後のアップデートの参考としていただくことを目的として、**国内外の多くの投資家との面談に基づき、投資家が企業に期待している取組みのポイントが押さえられていると投資家が一定の評価をしているスタンダード市場上場会社の取組みの事例**を取りまとめたものです。

※ 本資料に掲載している事例は、資本コストや株価を意識した経営に取り組む上場会社における検討の参考としていただくため、情報提供のみを目的として取り上げているものであり、特定の銘柄に関する投資勧誘など、それ以外の目的で掲載するものではありません。

# Index

| #                | ページ<br>番号 | コード  | 銘柄           | 業種     | 2024年事例集<br>掲載有無 | 本事例集で取り上げている対応のポイント                |                                             |                                                     |                                            |                                                |                                      |                                                         |                                             |                                             |                                            |                                                         |                                              |
|------------------|-----------|------|--------------|--------|------------------|------------------------------------|---------------------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------|
|                  |           |      |              |        |                  | Ⅰ. 現状分析・評価                         |                                             |                                                     | Ⅱ. 取組みの検討・開示                               |                                                |                                      |                                                         |                                             | Ⅲ. 株主・投資者との対話                               |                                            |                                                         |                                              |
|                  |           |      |              |        |                  | ①<br>投資者の視<br>点から資本<br>コストを捉<br>える | ②<br>投資者の視<br>点を踏まえ<br>て多面的に<br>分析・評価<br>する | ③<br>バランス<br>シートが効<br>率的な状態<br>となっている<br>点か点検す<br>る | ①<br>株主・投資<br>者の期待を<br>踏まえた目<br>標設定を行<br>う | ②<br>経営資源の<br>適切な配分<br>を意識した<br>抜本的な取<br>組みを行う | ③<br>資本コスト<br>を低減させ<br>るという意<br>識を持つ | ④<br>中長期的な<br>企業価値向<br>上に向けて<br>経営陣・従<br>業員の目線<br>を合わせる | ⑤<br>中長期的に<br>目指す姿と<br>紐づけて取<br>組みを説明<br>する | ①<br>経営陣・取<br>締役会が主<br>体的かつ積<br>極的に関与<br>する | ②<br>株主・投資<br>者の属性に<br>応じたアプ<br>ローチを行<br>う | ③<br>対話の実施<br>状況を開示<br>し、更なる<br>対話・エン<br>ゲージメン<br>トに繋げる | ④<br>目標設定や<br>取組みを継<br>続的にプ<br>ラッシュ<br>アップする |
| 1                | 2 ページ     | 2216 | カンロ          | 食料品    | ○                |                                    |                                             |                                                     |                                            | ●                                              | ●                                    |                                                         |                                             |                                             |                                            | ●                                                       | ●                                            |
| 2                | 4 ページ     | 3355 | クリヤマホールディングス | 卸売業    |                  |                                    | ●                                           |                                                     |                                            | ●                                              |                                      |                                                         | ●                                           |                                             |                                            |                                                         |                                              |
| 3                | 7 ページ     | 3537 | 昭栄薬品         | 卸売業    |                  | ●                                  | ●                                           |                                                     | ●                                          | ●                                              |                                      |                                                         | ●                                           |                                             | ●                                          |                                                         |                                              |
| 4                | 11 ページ    | 5071 | ヴィス          | サービス業  |                  |                                    | ●                                           | ●                                                   | ●                                          | ●                                              |                                      |                                                         |                                             |                                             |                                            |                                                         |                                              |
| 5                | 15 ページ    | 5161 | 西川ゴム工業       | ゴム製品   |                  |                                    |                                             |                                                     |                                            | ●                                              | ●                                    |                                                         | ●                                           |                                             |                                            |                                                         | ●                                            |
| 6                | 19 ページ    | 6648 | かわでん         | 電気機器   |                  | ●                                  | ●                                           | ●                                                   | ●                                          | ●                                              |                                      |                                                         |                                             |                                             |                                            |                                                         |                                              |
| 7                | 22 ページ    | 7305 | 新家工業         | 鉄鋼     | ○                |                                    | ●                                           |                                                     |                                            | ●                                              |                                      |                                                         | ●                                           | ●                                           |                                            | ●                                                       | ●                                            |
| 8                | 25 ページ    | 7871 | フクビ化学工業      | 化学     |                  | ●                                  | ●                                           |                                                     | ●                                          | ●                                              |                                      |                                                         | ●                                           |                                             |                                            |                                                         |                                              |
| 9                | 28 ページ    | 7971 | 東リ           | 化学     |                  |                                    |                                             |                                                     | ●                                          | ●                                              |                                      |                                                         | ●                                           |                                             |                                            |                                                         | ●                                            |
| 10               | 31 ページ    | 8596 | 九州リースサービス    | その他金融業 | ○                |                                    | ●                                           |                                                     |                                            |                                                | ●                                    |                                                         | ●                                           |                                             |                                            | ●                                                       | ●                                            |
| 11               | 33 ページ    | 8789 | フィンテック グローバル | その他金融業 | ○                | ●                                  | ●                                           |                                                     |                                            |                                                | ●                                    |                                                         |                                             |                                             |                                            | ●                                                       | ●                                            |
| 12               | 36 ページ    | 9782 | ディーエムエス      | サービス業  |                  | ●                                  |                                             |                                                     |                                            | ●                                              |                                      |                                                         | ●                                           |                                             |                                            |                                                         |                                              |
| (参考) ポイント毎の掲載企業数 |           |      |              |        |                  | 5                                  | 8                                           | 2                                                   | 5                                          | 10                                             | 3                                    | 0                                                       | 8                                           | 1                                           | 1                                          | 3                                                       | 5                                            |

※ 継続掲載の企業について、開示資料にアップデートがあった場合は、当該アップデートを反映しています。

中期経営計画2024 (FY22~24) | ① 定量目標の振り返り

財務指標は目標を大きく上回って達成、非財務指標は一部未達

| 分類    | 指標                                         | 中計2024目標                       | 2024年実績                        |
|-------|--------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 財務指標  | 売上高成長率<br>(年平均成長率)                         | 5% 以上<br>コア 3%以上<br>他 30%以上    | 13.8%<br>コア 12.7%<br>他 40.9%   |
|       | 営業利益率                                      | 7%                             | 13.5%                          |
|       | ROIC                                       | 7.5% 以上                        | 20.5%                          |
| 非財務指標 | CO <sub>2</sub> 排出量(*)<br>(Scope1, 2, 3合計) | 262.4<br>t-CO <sub>2</sub> /億円 | 309.3<br>t-CO <sub>2</sub> /億円 |
|       | 糖に対する<br>正しい価値の訴求活動                        | 800万人                          | 939万人                          |
|       | 従業員エンゲージメントスコア                             | 55%                            | 51.9%                          |

定量目標 (財務目標)

2030年財務目標をアップデート (上方更新)

| 指標                    | 2024実績  | 2025年予想 | 2030年目標                    |
|-----------------------|---------|---------|----------------------------|
| 売上高                   | 317 億円  | 336 億円  | 500 億円以上<br>(CAGR: 7.8%以上) |
| 営業利益率                 | 13.5 %  | 12.9 %  | 13 %以上                     |
| EBITDA <sup>(*)</sup> | 57.8 億円 | —       | 100 億円                     |
| ROIC                  | 20.5 %  | 16.9 %  | 11 %以上                     |
| ROE                   | 20.8 %  | 18.2 %  | 15 %以上                     |

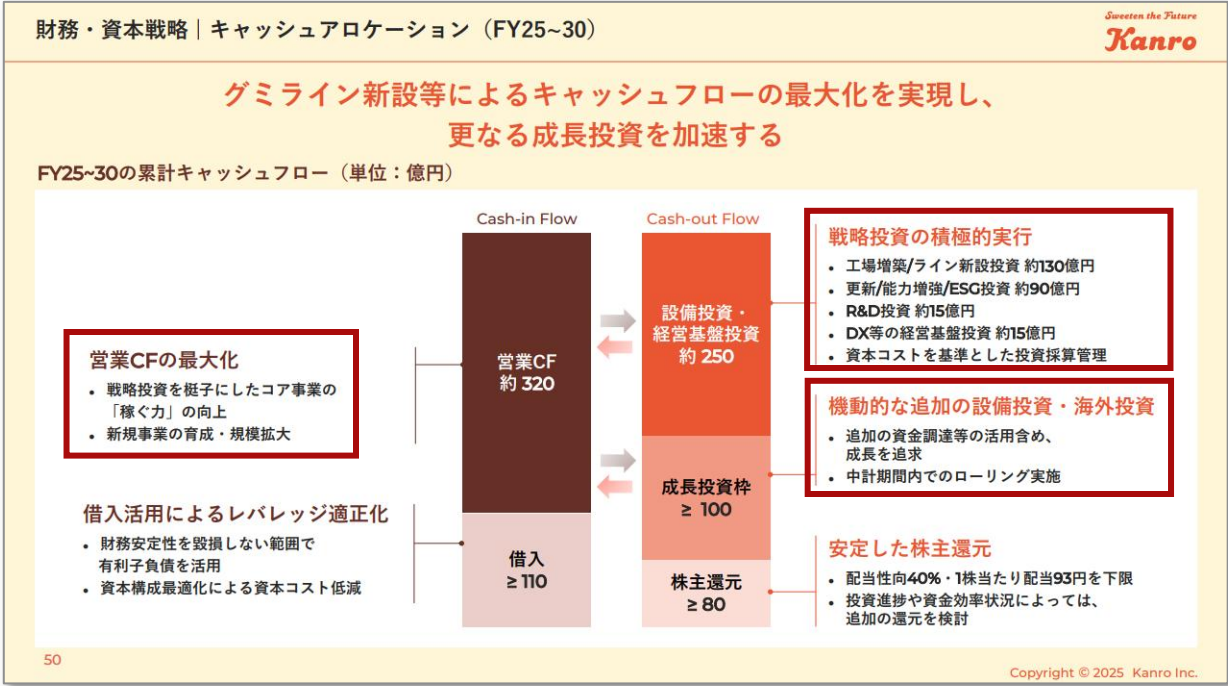
49 門田社のEBITDAは営業利益+減価償却費と定義しております。

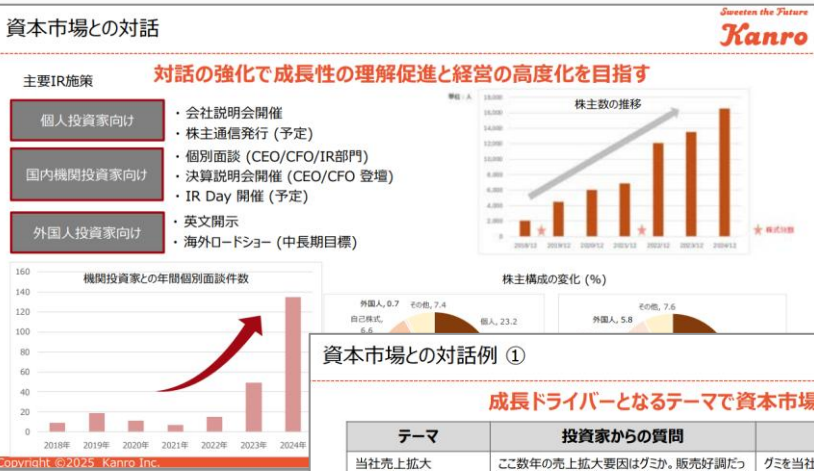
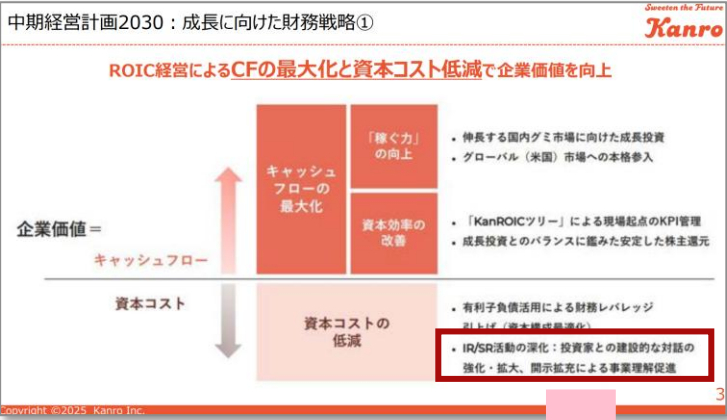
Copyright © 2025 Kanro Inc.

- 前中計の振返りを踏まえて、中長期の財務目標を上方更新。戦略投資を根拠にした営業CFの最大化と、更なる成長投資の加速という好循環を目指し、そのキャッシュアロケーション方針を具体的に説明 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④)

投資家の評価ポイント

以前からROI C経営に取組み、資本効率の改善など成果が出ているが、中長期の財務目標を上方修正したうえで、更なる成長投資の実施やIR/SRの強化等を推進。資本効率・成長を意識した積極的な取組みを開示・推進し、投資家との対話を通じてブラッシュアップしていく、というポジティブなサイクルが回っていることが分かる。





資本市場との対話例 ①

成長ドライバーとなるテーマで資本市場との対話を促進

| テーマ         | 投資家からの質問                                                     | 当社回答                                                                                                                                                |
|-------------|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 当社売上拡大      | ここ数年の売上拡大要因はグミか。販売好調だった要因は何か。                                | グミを当社の成長エンジンと位置付けて、2019年にグミの2ライン目を立ち上げたことでグミの生産体制が整った。コロナ禍でグミ市場の環境が大きく変化したが、当社が市場拡大のけん引役を果たすとともに売上を大きく伸ばすことができた。                                    |
| 2030年財務数値目標 | 目標数値の考え方。                                                    | グミ新ラインなどへの大型投資・更なる成長投資を実施し、効率性指標は足許より低下するが、中長期的目線で企業価値の飛躍的な拡大を目指す。2030数値はコメントメントとしてのレベル感で設定している。                                                    |
| 米国市場進出の理由   | 米国グミ市場へ参入とのことだが、この事業判断のきっかけは何か。米国市場におけるマーケティング等で何か手応えがあったのか。 | 前中期経営計画から「事業領域の拡大」のひとつとしてグローバル事業を掲げて、当社のグミを海外に広げていきたいという思いがあった。その中で米国市場に狙いを定めた要因は、その市場規模が魅力的であるとともに、現地調査を進める中で当社の商品が受け入れられたためであり、今後、米国事業へのチャレンジを加速し |

※○：対応実施 △継続検討

は日本より高くなる。現状、ビュレグミは3〜4ドル程度を。今後の数量の伸びを勘案すると会社としての利益貢献と見ている。売上だけでなく、利益としても会社全体に様々な施策を検討している。

資本市場との対話例 ②

資本市場からの要望への対応を促進

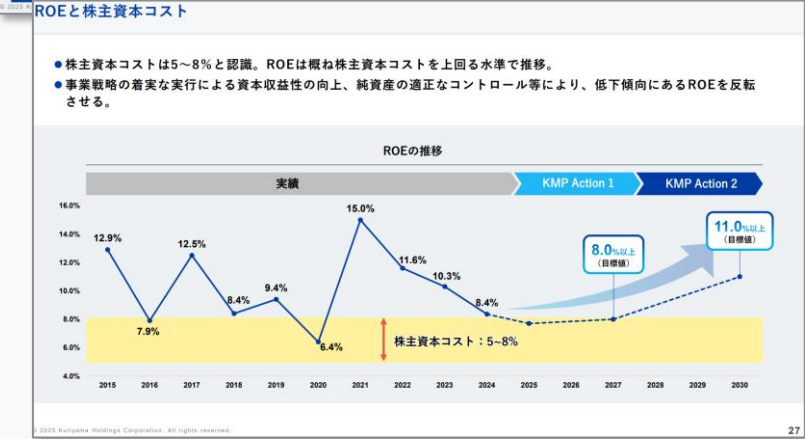
| 分類 | 項目          | 対応※ | 内容                    | 開示資料                            | 備考                                                                 |
|----|-------------|-----|-----------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 開示 | 事業別売上高・利益   | ○   | 各事業の売上実績・今期予想・中期目標を開示 | 中期経営計画2030 PowerPoint プレゼンテーション | 利益開示は今後検討                                                          |
|    | 商品カテゴリー別売上高 | ○   | 実績値を給・グミの区分で四半期単位で開示  | 決算補足説明資料（補足資料1）00.pdf           | 将来予想値は今後検討                                                         |
|    | ブランド別売上高・利益 | △   | 継続検討                  | —                               | 主力ブランド小売販売金額前年比を参考情報として開示<br>2024年12月期決算説明会資料 PowerPoint プレゼンテーション |
|    | 将来市場予測      | ○   | 給・グミともに当社試算予測を開示      | 中期経営計画2030 PowerPoint プレゼンテーション | —                                                                  |
|    | スクリプト       | ○   | 決算説明会資料のスクリプト開示       | 決算説明会資料 PowerPoint プレゼンテーション    | 2023年12月期決算より開始                                                    |
| 施策 | 工場・研究所見学会   | △   | 継続検討                  | —                               | —                                                                  |

Copyright ©2025 Kanro Inc.

出所：カンロ株式会社 「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（2025年3月） 3、5〜7ページ（赤枠は東証が追記）

[https://kanro-corp.g.kuroco-img.app/v=1756183937/files/user/uploads/Management%20that%20is%20Conscious%20of%20Cost%20of%20Capital%20and%20Stock%20Price\\_ja.pdf](https://kanro-corp.g.kuroco-img.app/v=1756183937/files/user/uploads/Management%20that%20is%20Conscious%20of%20Cost%20of%20Capital%20and%20Stock%20Price_ja.pdf)

資本コストや株価を意識した経営の実現（現状分析・対応方針）



● 各種指標の時系列分析を行い、現状の課題を認識、対応方針を検討。それを踏まえ、資本コストを上回るROEなど、中長期の目標を設定（→ポイントⅠ.②）

投資者の評価ポイント

各種指標などの現状を丁寧に分析し、課題を把握したうえで、資本コストを上回るROEなど中長期目標を新たに設定。目標はセグメントごとに分解され、外部環境や自社の強み、重点戦略、投資計画まで具体的に説明されており、経営資源の最適配分や成長投資の方向性が明確。中長期ビジョンがクリアに示されたことは、大きな変化として評価できる。

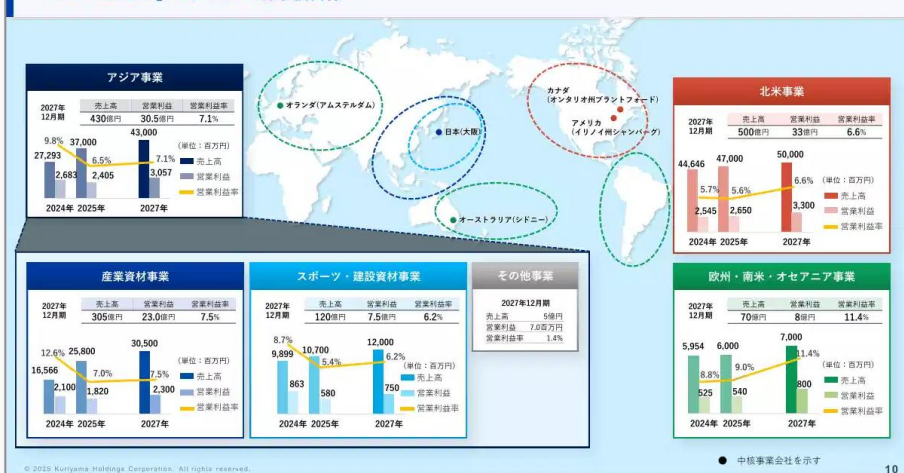
2030年までのグループ連結数値目標

|                 | 2024年12月期 | KMP Action 1  |        | KMP Action2   |                 |
|-----------------|-----------|---------------|--------|---------------|-----------------|
|                 |           | 2025年12月期     | 増減率    | 2027年12月期     | 2024～2027年平均増減率 |
| 売上高             | 778億円     | 900億円         | +15.5% | 1,000億円       | +8.6%           |
| 営業利益            | 45.3億円    | 40億円          | ▲11.9% | 53億円          | +5.3%           |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 35.4億円    | 36億円          | +1.5%  | 42億円          | +5.8%           |
| ROE             | 8.4%      | 7.7%          |        | 8.0%以上        |                 |
| 投資額             | 30.3億円    | 3年間合計：200億円以上 |        | 3年間合計：200億円以上 |                 |
| 配当性向            | 30%       | 30%以上を目指す     |        | 30%以上         |                 |
| DOE※            | 3.0%      | 3.0%以上を目指す    |        | 3.0%以上        |                 |

※支払配当金＋株主資本（純資産よりその他の資本構成（為替換算調整勘定、その他の有価証券評価差額金、他）を除く）

|                 |             |                                        |
|-----------------|-------------|----------------------------------------|
| 為替レート<br>単位：JPY | 2024年（実績）   | USD=151、CAD=110、EUR=163、AUD=99、RMB=21  |
|                 | 2025年以降（予想） | USD=150、CAD=107、EUR=157、AUD=100、RMB=20 |

## 「KMP Action1」セグメント別業績目標



- 全社の目標をセグメント別にブレイクダウン。セグメントごとに外部環境や強み、重点戦略や投資計画などを丁寧に説明（→ポイントⅡ. ⑤）

## 事業環境：ホース事業（北米事業/欧州・南米・オセアニア事業）

## 事業環境：スポーツ・建設資材事業

## 事業環境：産業資材事業

事業概要

安全・高品質・最先端技術の製品やサービスを提供する  
農機・建機・商用車メーカーのグローバルTier1 サプライヤー



## 事業戦略：ホース事業（欧州・南米・オセアニア事業）

## 事業戦略：ホース事業（北米事業）

## 事業戦略：スポーツ・建設資材事業

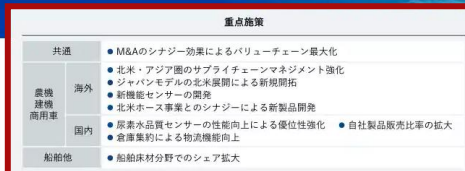
## 事業戦略：産業資材事業

目指す方向性

農機・建機・商用車市場での更なる成長

基本戦略1 積極的な投資による製造機能の強化

基本戦略2 環境技術の発展による市場開拓



## キャピタルアロケーション

- KMP Action1においては営業CF、借入金及び手元現預金等を原資として、成長投資に積極的に配分。
- 経営成績、財政状態、投資計画等を総合的に勘案し、株主還元の充実を図る。

## KMP Action1（2025～2027年度）

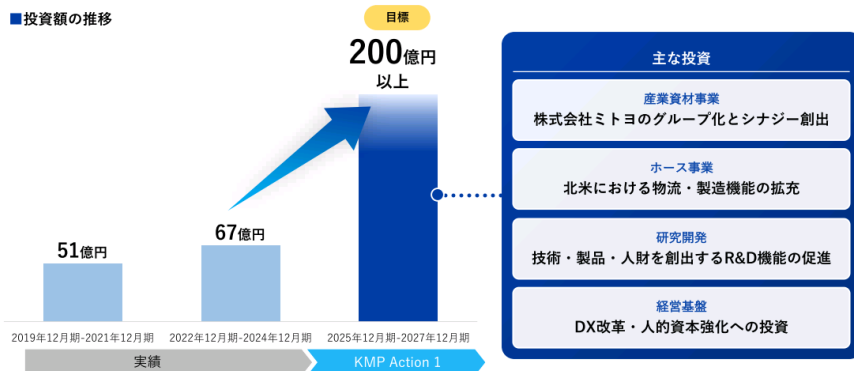


© 2025 Kuriyama Holdings Corporation. All rights reserved.

## 「KMP Action1」投資方針

KMP Action 1においては  
投資によって基盤強化を推進し、成長加速を掲げるKMP Action 2へ繋げる

## ■投資額の推移



© 2025 Kuriyama Holdings Corporation. All rights reserved.

24

## トピックス：産業資材事業「M&amp;A効果の最大化（株式会社ミトヨとのシナジー）」

相互のバリューチェーンを補完することで、メーカー機能を拡充し、グローバルベースの製造・物流機能を有する事業への発展を目指す



© 2025 Kuriyama Holdings Corporation. All rights reserved.

19

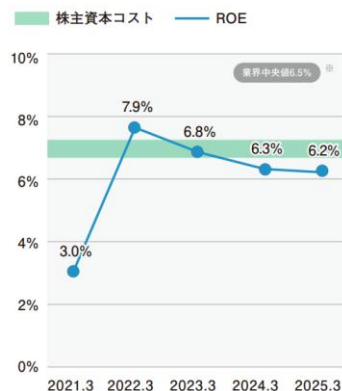
- 成長投資への積極的な配分を含めて、キャピタルアロケーションの方針を具体的に開示。成長投資により見込まれる成果として、M&Aで見込まれるシナジー効果や、収益への貢献イメージを具体的に説明（→ポイントⅡ. ②）

## 2. 現状評価・分析

昭栄薬品株式会社

## 2.1. 資本コストと資本収益性

## 株主資本コストとROE



※ 業界中央値：東証スタンダード卸売業の2025年3月期決算企業で異常値と考えるデータを除外して算出

## 株主資本コスト | 約7%と認識

CAPMをベースにした下記の2つの計算結果から推定。なお、リスクフリーレートは10年国債利回り1.5%、市場リスク・プレミアムは6.0%を仮定

① 当社の株式ベータについて、様々な期間（過去2年～過去5年間）と頻度（週次、月次）を用いて算出した推定値の中で最も高い値は0.30であった。当社株式の売買が少なく、過去のデータを用いて回帰分析で推定したベータ値が過小になっている可能性がある。ベータは平均回帰する傾向があるため、修正ベータ0.53 $(=1/3 \times 1.0 + 2/3 \times 0.30)$ を適用。

→ 株主資本コスト $=1.5\%+0.53 \times 6.0\%=4.7\%$ 

② 株式ベータの平均回帰傾向が継続すると、ベータは1.0に収束する可能性があるため、ベータ1.0を適用

→ 株主資本コスト $=1.5\%+1.0 \times 6.0\%=7.5\%$ 

課題 より安定した株式ベータと株主資本コストを算出するため、株式流動性の向上が必要になると考えられる。

## ROE | 6.2% (2025.3) / 6.0% (5年平均)

- 特別利益を計上した2022年3月期を除き、株主資本コストを下回っている状況
- 東証スタンダード市場卸売業中央値（約6.5%）と比べても見劣り

→ 資本収益性は継続して資本コストを上回ることができていない

- 株主資本コストについて、CAPMをベースに複数のシナリオで算出した株式ベータを用い、多角的に算出（→ポイントI. ①）

- ROEを当期純利益率、総資産回転率、財務レバレッジに分解（デュボン分解）し、ROE低迷の原因と改善の方向性を分析（→ポイントI. ②）

## 投資者の評価ポイント

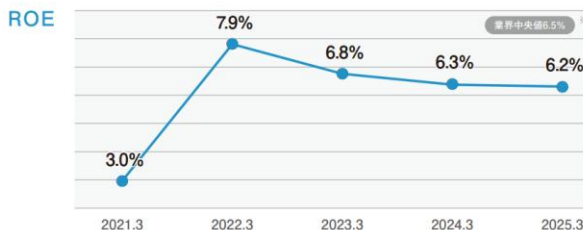
資本コストや資本収益性を多角的に分析し、課題を明確化。PBRやROE向上に向けた具体策やキャッシュアロケーション方針を丁寧に説明するとともに、IR活動の強化を推進。企業の成長に向けた前向きな姿勢が感じられる内容となっている。

## 2. 現状評価・分析

昭栄薬品株式会社

## 2.2. ROE分解・分析と改善の方向性

## ROE分解



## ROE分析

- 総資産回転率と財務レバレッジは業界中央値付近の値となっているが、当期純利益率はやや下回っている
- ROE改善のためには、総資産回転率と財務レバレッジの水準を維持しながら売上・純利益成長への取り組みが必要

## 改善の方向性

- 収益性向上（売上成長＋純利益率向上）
- 売上成長と非事業用資産増加抑制により回転率維持
- 株主還元による資本調整で財務レバレッジ維持

## 当期純利益率



## 総資産回転率



## 財務レバレッジ



※ 業界中央値：東証スタンダード卸売業の2025年3月期決算企業で異常値と考えるデータを除外して算出

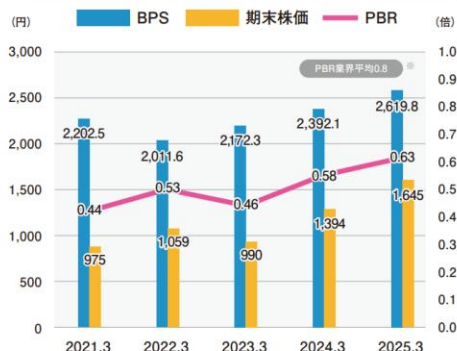
## 2. 現状評価・分析

昭栄薬品株式会社

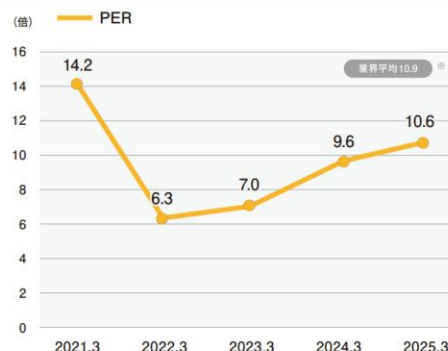
## 2.3. 市場評価

- ✓ PBRは2025年3月末時点で0.63倍。直近5期間平均では0.53倍と1倍を大きく下回って推移
- ✓ PERは上昇傾向にあるが、まだまだ当社の成長性に対する市場からの評価は低い

## BPS・株価・PBRの推移



## PERの推移



- 市場評価についても、株価・PBR・PERなどの時系列分析を行い、課題を把握。また、PBRを分解して現状を示すとともに、それぞれの要素について改善の方向性や具体的な取組みを提示  
(→ポイントⅠ. ② & ポイントⅡ. ⑤)

## 2. 現状評価・分析

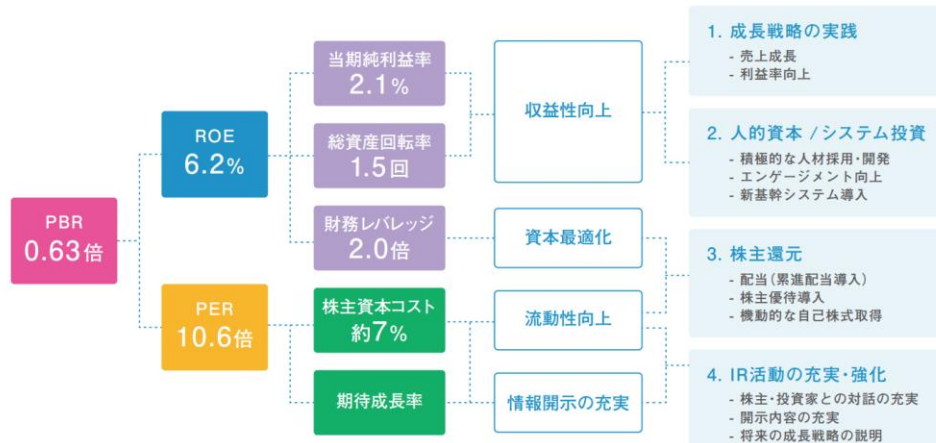
昭栄薬品株式会社

## 2.4. PBR分解と改善の方向性

## PBRの分解 (数値は2025.3期実績)

## 改善の方向性

## 具体的な取組み



3. 方針・目標

昭栄薬品株式会社

収益性改善によるROE向上に取り組み、継続して資本コストを上回る資本収益性を実現し、中長期的にはROE8%以上とPBR1倍以上を目指す

2025年3月期

2028年3月期目標

売上高

250億円

➡

260～275億円

営業利益

5.5億円

➡

5.5～6.5億円\*

ROE

6.2%

➡

6.2～7.0%

中長期目標

売上高

300億円以上

ROE

8.0%以上

PBR

1.0倍以上

※ 2028年3月期までの3か年は、積極的な人材採用やシステム投資による販管費の増加を見込んでいる  
2028年3月期には、これらの販管費増加を売上総利益増加により吸収し、営業利益は2025年3月期の水準以上を目指す

● 現状分析を踏まえて、株主資本コストを上回る資本収益性を実現し、PBR 1倍以上を目指すという中長期目標を策定。その実現に向けた具体的なキャッシュアロケーション方針や各種取組みについて、丁寧に説明（→ポイントⅡ. ① & ポイントⅡ. ②）

4. キャッシュ・アロケーション

昭栄薬品株式会社

2026年3月期～2028年3月期累計

キャッシュイン

営業キャッシュ・フロー  
約12億円

キャッシュアウト

投資  
45%程度

株主還元  
45%程度

その他  
10%程度

内容

- 成長投資

M&A、設備投資等

- 経営基盤投資

システム投資、人材投資等

- 安定した配当

配当性25%以上+累進配当

- 株主優待

昭栄薬品プレミアム優待倶楽部  
(保有株式数に応じてポイント進呈)

- 自己株式の取得

機動的に対応

- 将来への投資

将来的な成長投資

- 財務基盤の維持強化

突発的な支出への対応

5. 具体的な取組み

昭栄薬品株式会社

2. 人的資本 / システム投資

5.1. 成長戦略の実践

化学品事業

売上高

セグメント利益(営業利益)

15,132

18,999

22,583

20,520

22,872

27,300

197

380

600

530

642

2021.3

2022.3

2023.3

2024.3

2025.3

2031.3

海外売上高、輸入商材の売上を伸ばす

コンシューマー分野など、収益性の高い業界への売上を伸ばす

環境関連ビジネスの売上を伸ばす

業務提携(エリア別、業界別商社との協業)

サプライチェーンの充実

輸入化学品(売上高推移)

(単位: 百万円)

974

1,275

1,088

1,004

1,038

2021.3

2022.3

2023.3

2024.3

2025.3

5. 具体的な取り組み

昭栄薬品株式会社

5.4. IR活動の充実・強化

情報開示の充実

成長戦略の明確化など、個人投資家に対して成長期待が高まるよう情報開示の充実を図る

**株主・投資家との対話の充実**  
(コミュニケーション強化)

- ① 個人投資家説明会実施(年2回以上)
- ② アナリスト・機関投資家説明会開催(中間・通期)



湘南投資勉強会の様子

**開示内容の充実**  
(IRツールの拡充)

- ① ホームページ、IRサイトのリニューアル(2023.3)  
事業内容、わかりやすいサイトを目指す
- ② IR説明会資料の充実  
成長戦略の説明、わかりやすい説明会資料作成
- ③ メディアによる認知度アップ  
アナリスト・企業調査レポート  
(FISCO、モーニングスター、インベストメントブリッジなど)  
投資家向け雑誌、メディア取材  
(ログミー、株主手帳、日本証券新聞、株式新聞、ラジオなど)

● 個人投資家を主なターゲットとして、成長期待が高まるよう、ウェブサイトのリニューアルなど情報開示の充実や、個人投資家説明の開催など対話の充実に取り組む (→ポイントⅢ. ②)

5. 具体的な取り組み

昭栄薬品株式会社

5.4. IR活動の充実・強化

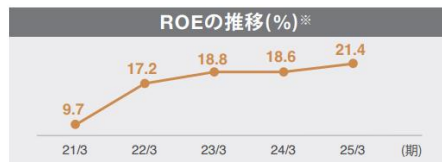
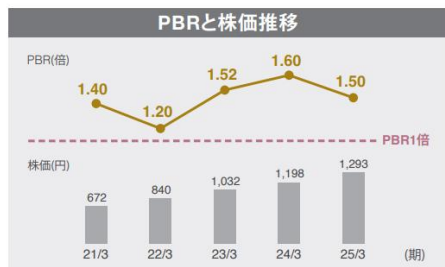
IR活動、過去実績(直近4年)

| 個人投資家説明会                                                                                                                             | 決算説明会                                                                                            | メディア / 記事                                                                                                                                                                           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>2025年</b><br>2025.7.12 湘南投資勉強会主催、IR説明会(神奈川県東部)予定<br>2025.1.12 Kabu Berry主催、IR説明会(名古屋)                                             | <b>2025年</b><br>2025.5.30 2025年3月期決算説明会                                                          | <b>2025年</b><br>2025.1.17 「株主手帳」2025年2月号 掲載記事                                                                                                                                       |
| <b>2024年</b><br>2024.9.21 神戸投資勉強会主催、IR説明会(神戸)<br>2024.7.13 湘南投資勉強会主催、IR説明会(名古屋)<br>2024.1.20 「資産運用EXPO(株)」IR・株式投資セミナー」個人投資家説明会参加(東京) | <b>2024年</b><br>2024.11.29 2025年3月期 第2四半期決算説明会<br>2024.5.31 2024年3月期 決算説明会                       | <b>2024年</b><br>2024.12.25 「IR INFOナビ」トップインタビュー記事<br>2024.7.13 フィスコ社アナリスト企業調査レポート<br>2024.2.2 「日本証券新聞」当社記事                                                                          |
| <b>2023年</b><br>2023.12.9 ログミー主催、個人投資家IRセミナー参加(オンライン)<br>2023.7.8 東京IPO主催、個人投資家説明会参加(オンライン)                                          | <b>2023年</b><br>2023.11.30 2024年3月期 第2四半期決算説明会<br>2023.6.2 2023年3月期 決算説明会                        | <b>2023年</b><br>ラジオNIKKEI出演(この企業に注目！相場の輪の輪)<br>2023.9.6 「株主手帳」2023年5月号 掲載記事<br>2023.1.11 株インベストメントブリッジ分析レポート                                                                        |
| <b>2022年</b><br>2022.12.7 モーニングスター主催、個人投資家IRセミナー参加(オンライン)<br>2022.9.10 株インベストメントブリッジ主催、個人投資家説明会(東京)                                  | <b>2022年(コロナ禍の為、決算説明会動画で対応)</b><br>2022.12.1 2023年3月期 第2四半期決算説明会動画<br>2022.5.30 2022年3月期 決算説明会動画 | <b>2022年</b><br>2022.12.15 モーニングスター「株式新聞」当社記事<br>2022.9.22 「株式経緯アガランジャー」出演<br>2022.9.5 「The Worldfolio」トップインタビュー記事<br>2022.7.15 「株主手帳」2022年8月号 掲載記事<br>2022.7.6 株インベストメントブリッジ分析レポート |

## 現状分析: 株価指標

高ROEを背景にPBRは1倍を超えている一方、PERは割安傾向と認識。

$$\text{PBR} = \text{ROE} \times \text{PER}$$



※ROEの算出には、自己資本の期首・期末の平均値を用いております。

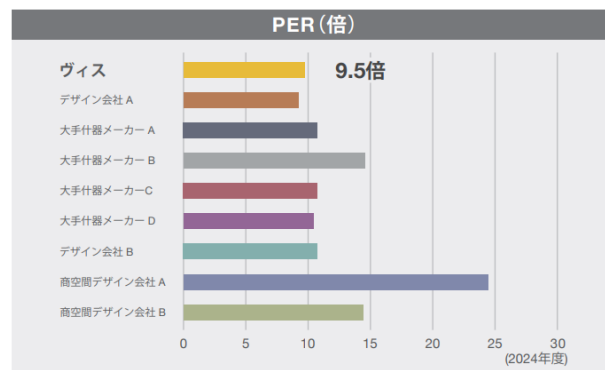
- 高ROEを背景としてPBRは1倍を超えるものの、PERは同業他社と比較し相対的に低く、成長余地があることを踏まえ、成長期待の醸成やIR活動の強化に取り組む (→ポイントⅠ. ② & ポイントⅡ. ①)

## 投資家の評価ポイント

高ROEを背景にPBRは1倍を超えているが、PERは同業他社より低く、成長余地を自覚し、バランスシートの最適化や成長投資の推進などに取り組む。株主・投資家から寄せられた意見を参考に改善を進めるなど、株主・投資家の目線を意識しながら、企業価値向上に向けて積極的に取り組もうとする姿勢を感じる。

## 市場評価の適正化

PERは同業他社と比較し相対的に低く、上昇余地があると認識。成長期待の醸成、IR活動の強化を通じて、PERの上昇を目指す。



## 成長期待の醸成

- ・戦略的投資や成長ストーリーの発信
- ・PR活動の強化

## IR活動の強化

- ・開示情報の拡充
- ・投資家との対話促進
- ・認知向上による出来高の増加

Copyright © VIS Co., Ltd. All rights reserved. 16

## ■ 現状分析: バランスシートの状況

約57億円の現金及び預金を保有し、強固な財務基盤を有している一方、余剰があり保有資産に対する積極的な施策が求められる。

|             |             |
|-------------|-------------|
| 現金          | 買掛金 1,130   |
| 預金          | 前受金 1,268   |
| 5,748       | その他負債 1,113 |
|             | 払込資本 1,080  |
| 売掛金 823     |             |
| 建物 1,201    | 利益剰余金       |
| 土地 1,155    | 5,860       |
| 投資有価証券 397  |             |
| その他固定資産 883 |             |

2025年9月末時

(単位: 百万円)

有利子負債なし

自己資本比率66.4%

- バランスシートの状況を点検し、現預金の余剰という課題を把握 (→ポイントⅠ. ③)

## ■ 現状分析: 株主・投資家からの意見

企業価値の向上に向けた施策や情報開示に対し、株主・投資家から多様な意見や期待が寄せられている。

- 企業価値向上に向けた施策や開示に関して、株主・投資家からの意見や期待を取りまとめて提示 (→ポイントⅠ. ②)

株価対策・株主還元  
の考え方等

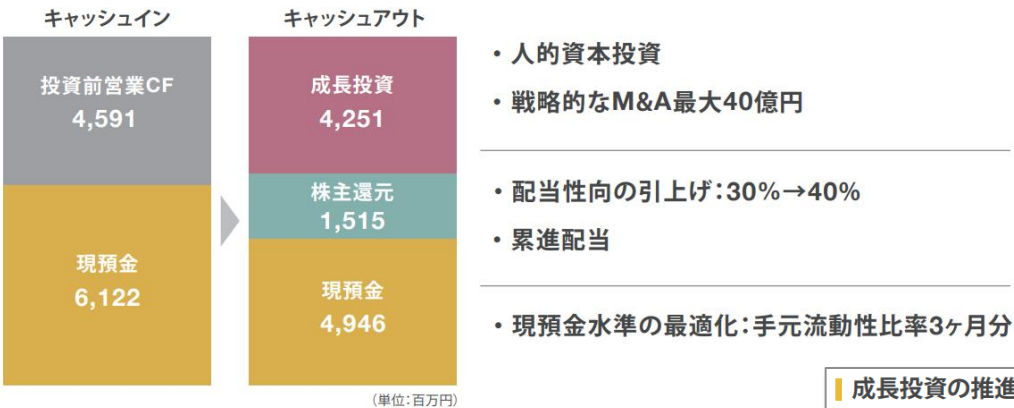
- ・現預金が過剰に蓄積されており、資金の具体的な活用方針が不透明である
- ・保有資産の最適な配分戦略が示されていない
- ・PLベースの目標だけでなく、ROICなど資本効率指標の開示を求めたい
- ・成長投資・株主還元・内部留保のバランスに対する考え方を明確にしてほしい
- ・資本コストを意識した経営の姿勢を、定量的な指標で説明してほしい
- ・中長期的な企業価値向上に向けた財務戦略の全体像が見えづらい

IR活動・情報開示の  
充実等

- ・ターゲット株主を明確にした上でのIR発信
- ・類似他社との比較を通じて、自社の強みや差別化ポイントを積極的にアピール
- ・将来の成長を期待させる戦略やビジョンを、定量的かつ分かりやすく市場に伝えてほしい

バランスシートマネジメント

資本効率の向上を図るため、現預金水準を最適化し、成長投資及び株主還元資金を振り向ける方針。



※中期経営計画VISION2027（2026年3月期～2028年3月期）の3年間

- ・ 人的資本投資
- ・ 戦略的なM&A最大40億円
- ・ 配当性向の引上げ:30%→40%
- ・ 累進配当
- ・ 現預金水準の最適化:手元流動性比率3ヶ月分

● 現預金水準の最適化等により生まれた資金を成長投資・株主還元に向け振り向ける方針を明示。また、成長投資テーマとして、M & Aや人的資本投資を進めていく方針を具体的に説明（→ポイントⅡ. ②）

成長投資の推進

現預金水準の適正化と創出される営業CFにより約42億円を成長投資に。

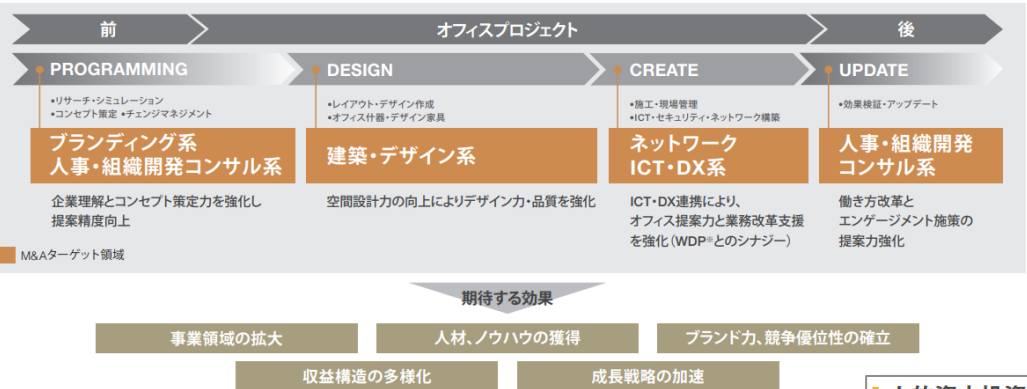


| 主な成長投資テーマ |                              |
|-----------|------------------------------|
| M & A     | ・ 中計（VISION2027）期間で最大40億円の投資 |
|           | ・ 買収規模：10～20億円（1件あたり）        |
|           | ・ EV/EBITDA倍率：8 倍まで          |
|           | ・ 原則自己資金にて実施                 |
| 人的資本投資    | ・ 積極採用                       |
|           | ・ 教育・育成強化                    |
|           | ・ エンゲージメント向上、リテンション施策        |

その他、「The Place」の運営拠点として都内の優良物件を取得する可能性を模索中。現時点で取得の可能性は限定的だが、資本効率性、事業シナジー、財務レバレッジへの影響等を踏まえ、投資対効果を精緻に検証し、合理的と認められる場合のみ、取得に向けた具体的な活動に着手する方針。

M&Aの基本方針

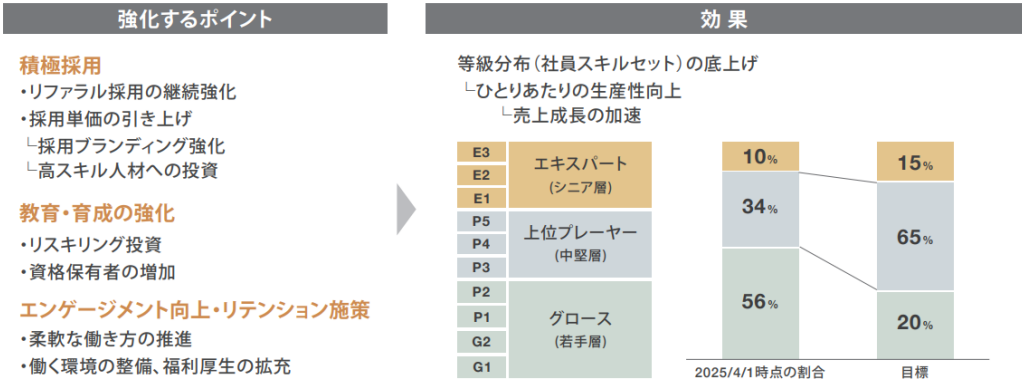
『ワークデザイン』拡大のため、シナジーを生む事業をターゲットへ。  
新たな市場機会創出と企業規模の拡大を目指す。



● 成長投資の使途として、M&Aの基本方針や  
人的資本の強化ポイント、それにより期待す  
る効果などについて説明（→ポイントⅡ. ②）

人的資本投資

人的資本への重点投資により、組織力強化と売上成長への  
好循環を生み出す。



1. グローバル中長期経営計画「**追補版**」策定の背景

当社の経営理念は『己の立てる所を深く掘れ そこに必ず泉あらん』であり、研究開発・製品設計・営業・製造など一連の経営資源を既存のドメインに集中させる戦略のもと、グローバル展開で連結売上高1,000億円企業に成長してまいりました。

当社は2024年5月に、『2030年 グローバル中長期経営計画』を策定し、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を取り入れ、当社の企業価値向上と持続可能な社会に貢献すべく尽力してまいりました。

しかしながら、当該計画における具体的な成長戦略ストーリーを描き切れておらず、資本政策に関する取り組みも不十分でした。そのため、当該計画公表後も、PBR 1 倍割れの状態が継続しています。

また、2024年5月には、メキシコの連結子会社における棚卸資産の誤謬問題が生じたため、現在は内部管理体制の強化など、再発防止策に取り組んでいる状況です。

このような状況を踏まえ、事業戦略・資本政策・ガバナンスの透明性を最大限に高め、**PBR1倍以上の早期達成と持続的な企業価値向上を推進する基盤を固めるため、『2030年 グローバル中長期経営計画』の追補版を策定することといたしました。**

西川ゴム工業株式会社

4

- 中計策定後もPBR 1 倍割れの状態が継続していることを踏まえ、成長戦略ストーリーを明確化すべく、開示内容・取り組みをブラッシュアップ（→ポイントⅢ. ④）

## 投資家の評価ポイント

中計策定後もPBR 1 倍割れが続く状況を踏まえ、成長戦略ストーリーの明確化に向けて取り組み・開示をブラッシュアップ。取り組みごとに現状の課題を丁寧に分析したうえで、改善に向けた対応を具体的に提示。成長戦略・事業戦略・資本政策が明快なストーリーとなり、透明性が向上。成長の実現に向けた経営への信頼が高まる内容となっている。

## 2. 実績の振り返り | 総括（1/2）



2024年3月期に連結売上高1,000億円を達成し、連結営業利益率も改善傾向にあるものの、ROEは6.4%、PBRは依然1倍割れの状態が継続しております

| KGI（連結）<br>重要目標達成指標 | 2022年3月期<br>実績 | 2023年3月期<br>実績 | 2024年3月期<br>実績 | 2025年3月期<br>予想 |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 売上高                 | 845億円          | 982億円          | 1,179億円        | 1,194億円        |
| 営業利益                | 24.7億円         | ▲1.1億円         | 65.6億円         | 79.0億円         |
| 営業利益率               | 2.9%           | ▲0.1%          | 5.6%           | 6.6%           |
| PBR                 | 0.39倍          | 0.30倍          | 0.47倍          | -              |
| ROE                 | 3.1%           | 1.7%           | 6.4%           | -              |
| ROIC                | 1.8%           | ▲0.1%          | 4.4%           | -              |
| 自己資本比率              | 59.3%          | 57.5%          | 61.4%          | -              |

西川ゴム工業株式会社

5

## 2. 実績の振り返り | 計画の実施状況（1/3）

日本市場では自動車生産台数の伸び率を上回る売上成長を達成しましたが、北米の労働市場の逼迫でコスト増となり、新分野・新事業への進出や、メキシコの製造原価低減に課題が残ります

| ① グローバル成長戦略と収益性の向上                                                                      | 評価 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ウェザーストリップ製品の売上拡大による収益性と効率性の向上                                                           | △  |
| シェア向上や台当たり単価の拡大などの戦略により、自動車生産台数の伸び率を上回る売上成長を達成。一方で北米の労働市場の逼迫による生産遅延が生産コストと物流コストを押し上げていた |    |
| 新規分野・新事業への進出による売上の拡大                                                                    | △  |
| 技術本部の組織再編を行い、産学官連携のテーマ拡大や自動車メーカー以外の業界との共同開発を進行中。既に実験段階に入っているテーマもあるが、現時点でまだ事業展開に至らず      |    |
| 製造原価低減による収益性とフリーキャッシュフローの向上                                                             | △  |

2024年3月期は、米国拠点の製造原価低減推進とともに連結収益性は回復し、フリーキャッシュフローもプラスとなっているが、メキシコの製造原価低減に未だ課題を残している

西川ゴム工業株式会社



## 2. 実績の振り返り | 計画の実施状況（3/3）

SDGsやESGを意識した取り組みが浸透したものの、それ以外の項目は進行中であり、当社の推定株主資本コストを低減させるには不十分でした

| ③ 資本コストの低減と企業価値の向上                                                                       | 評価 |
|------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| SDGs/ESG 非財務マテリアリティを設定し、積極的活動と開示を行う                                                      | ○  |
| サステナビリティ推進室を新設し非財務マテリアリティを特定して活動中。その取り組み状況を毎年CSR報告書で公表・開示                                |    |
| コンプライアンス管理の徹底とサステナブル経営パフォーマンスの向上                                                         | △  |
| 組織変更によるグループ会社のモニタリング機能強化、およびグループ会社管理に関する規定を見直し、内部統制機能の強化を実施。また、EcoVadisの評価向上に向けた全社活動を推進中 |    |
| 企業の認知度を上げる分かりやすいIR/SRを目指す                                                                | △  |

企業認知度向上に向け、テレビCMの制作や、ラッピング電車、プロスポーツへの協賛を実施。IRについては機関投資家との面談実施を強化

※EcoVadis(エコバディス): 企業のサステナビリティパフォーマンスを評価する第三者機関

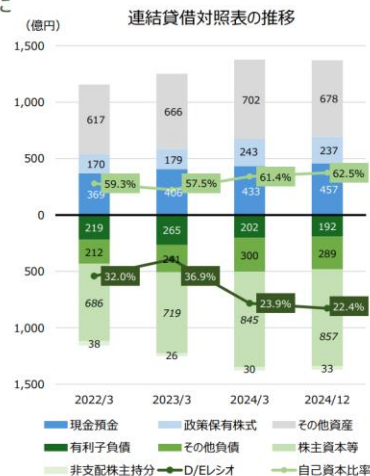
西川ゴム工業株式会社

## 2. 実績の振り返り | 計画の実施状況（2/3）

政策保有株式や配当性向に関する方針の見直しが不十分であったため、資産の効率化が十分に図れていませんでした

| ② 資産の効率化とキャッシュアロケーション       | 評価 |
|-----------------------------|----|
| 政策保有株式の見直し                  | ×  |
| 直近の3経営年度は売却が進んでおらず縮減は不十分と認識 |    |
| 配当性向の見直し                    | △  |

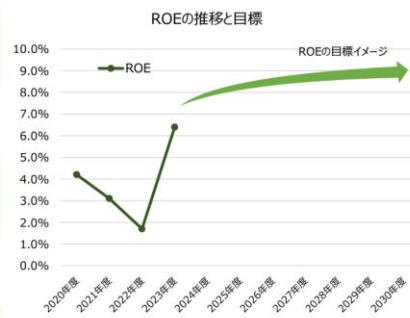
2025年3月期の業績や財務状況を勘案し、中間配当を2円増配の1株当たり26円としたが、資本効率性を上げるには不十分と認識



西川ゴム工業株式会社

8

- 成長戦略、資産の効率化、資本コスト低減など、各取組みの実施状況について、その評価とあわせて丁寧に開示（→ポイントⅢ. ④ & ポイントⅡ. ③）

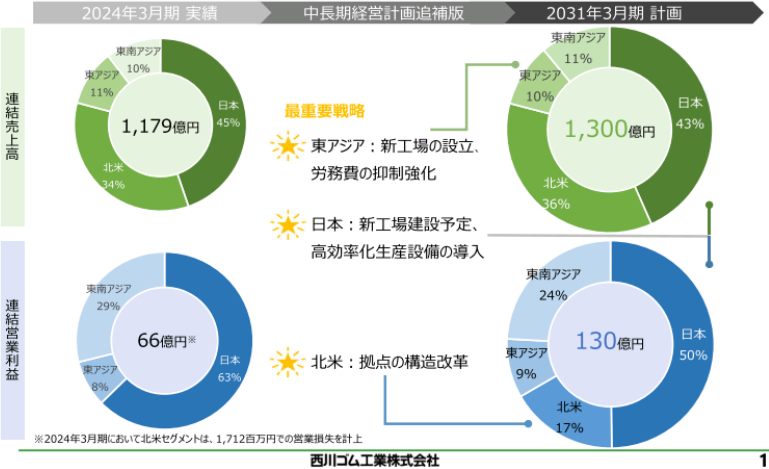


資本市場から要求されている推計株主資本コストは9%程度であることを認識しており、ROEの9%到達は必須

9

4. 成長戦略ストーリー（全体像）

直近の最重要課題は北米事業の構造改革であり、米国は新工場設立により平常化の  
目途が立ったため、メキシコの黒字化に注力することで計画の実現を目指します

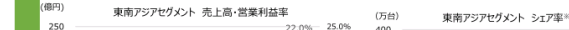


11

- セグメントごとの中長期の売上高・利益目標を示したうえで、それぞれについて目標到達に向けた戦略や取組みを具体的に説明（→ポイントⅡ. ⑤）

4.4 セグメント別事業戦略 | 東南アジア

インドネシアの内製化比率を引き上げるため、タイの押出生産ラインを移設し、コスト削減により受注拡大と安定収益を確保します



4.3 セグメント別事業戦略 | 東アジア

中国第4工場（湖北西川密封系統有限公司 第2工場）を新設し競争力を高めます



4.2 セグメント別事業戦略 | 北米 2/2

新工場による生産能力の拡充と人材の定着により安定供給体制を構築し、外部専門家の活用によってガバナンス改善を図り、収益安定化を狙います



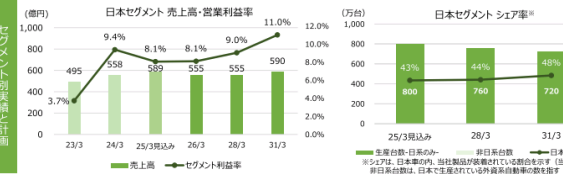
4.2 セグメント別事業戦略 | 北米 1/2

安定供給体制の遅れ、統制不十分なガバナンスによって黒字転換が遅延していました



4.1 セグメント別事業戦略 | 日本

2030年までに広島に最新鋭工場を建設着工し、収益向上を実現します



- ① 日本車への当社製品装着シェアを5%アップ 43%→48%へ
  - ✓ 軽量・静音の差別化製品の開発および高稼働登録（E-test）が完了し、ブランド戦略として顧客にプロモーションを行う
  - ✓ AIを活用した製品や金型の設計、材料開発（MT）等を加速させることで技術の高度化と開発期間の短縮を実現する
  - ✓ マテリアルサイクル技術の確立の完了、更にサイクル材の使用率を引き上げ、顧客の要求に応える
- ② 生産技術革新による製造原価の低減、コストリーダーシップ戦略
  - ✓ 国内生産工場の老朽化を契機に、最新生産システム（高速押出設備等）を導入し生産効率を高めた新工場を建設する
  - ✓ 生産技術革新により省人化（ロボット化）や徹底した合理化を進め、セグメント営業利益率を2桁にする
- ③ 新製品および多角化戦略（1台当たりの単価を向上）
  - ✓ 高付加価値複合製品（システムインテグレーション製品）を開発・拡販することで1台当たりの単価を引き上げていく
  - ✓ 欧州プレミアムメーカーへの高性能シールの販路拡大
  - ✓ 自動車産業以外ヘンサナー製品の研究開発を推進する

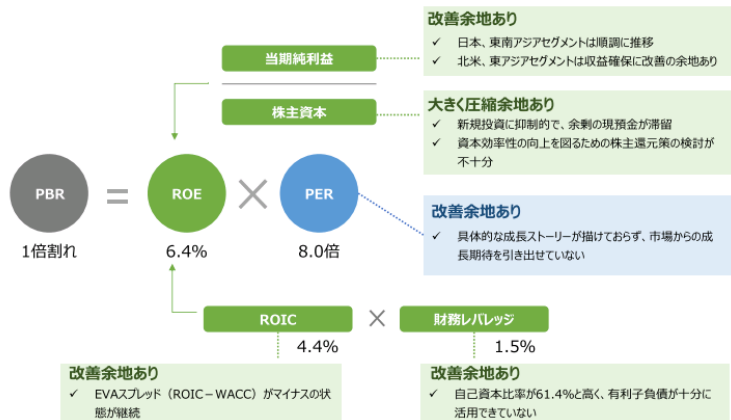
西川ゴム工業株式会社

12

## 5. 資本政策 | これまでの振り返り



PBR 1 倍割れは、ROEとPER双方の低迷に原因がありました。  
特に株主資本のコントロールができていないことが、ROEの向上を妨げていました



西川ゴム工業株式会社

17

- 資本政策について、これまでの状況を丁寧に振り返ったうえで、過剰な株主資本の圧縮、成長投資の拡充という観点からブラッシュアップ。成長投資の具体的な金額や内訳も提示（→ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④）

## 5. 資本政策 | 財務戦略・株主還元方針



過剰な株主資本を圧縮するとともに、滞留している現預金を成長投資に振り分け、ROE9%の達成を確実なものとする

## 目指す資本構成

- ✓ 最適な自己資本比率を55%と定め2031年3月期までに達成し、ROE9%を実現する

## 成長に向けた投資の方針

- ✓ 滞留している現預金と、政策保有株式の売却によって得た資金を原資に約640億円を中長期経営目標の達成に向けた工場建設・設備投資・研究開発・環境投資・人的資本投資等に振りかける
- ✓ 将来的にM&Aが必要になった場合は、有利子負債の活用も検討する

## 政策保有株式の売却

- ✓ 2028年3月期までに100億円規模の政策保有株式の売却を進める

## 株主還元方針

- ✓ 2025年3月期からDOE（株主資本配当率）8%程度とする

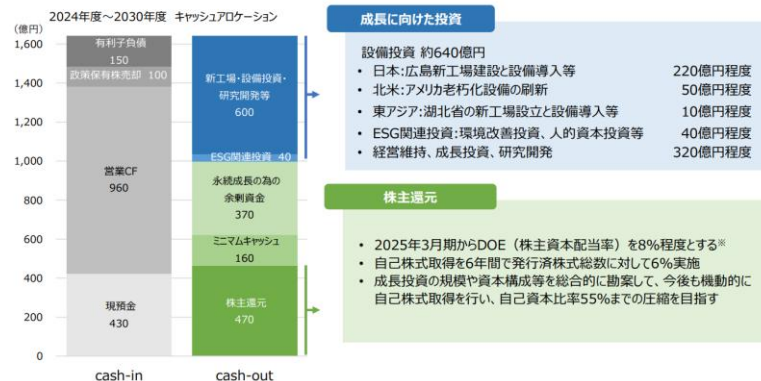
当第4四半期からの配当方針の変更となるため、2025年3月期の期末配当は半期分となるDOE4%を配当予定

- ✓ 自己株式取得を6年間で6%実施する（発行済株式総数の6%）

## 5. 資本政策 | キャッシュアロケーション



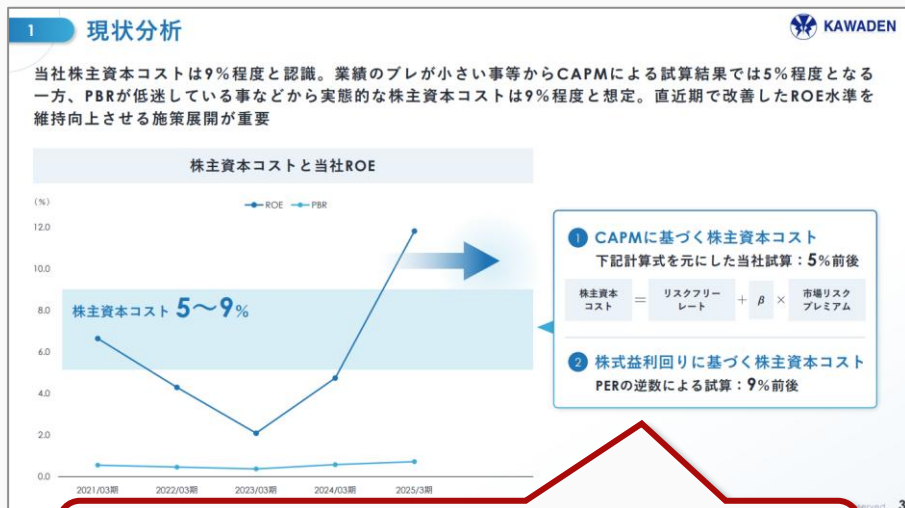
広島の新工場建設をはじめとする成長に向けた投資に資金を向けつつ、DOE8%程度とし、過剰な自己資本を適正な水準（自己資本比率55%）まで圧縮します



※2024年度第4四半期からの配当方針変更となるため、2025年3月期の期末配当は半期分となるDOE 4%を配当予定

西川ゴム工業株式会社

20

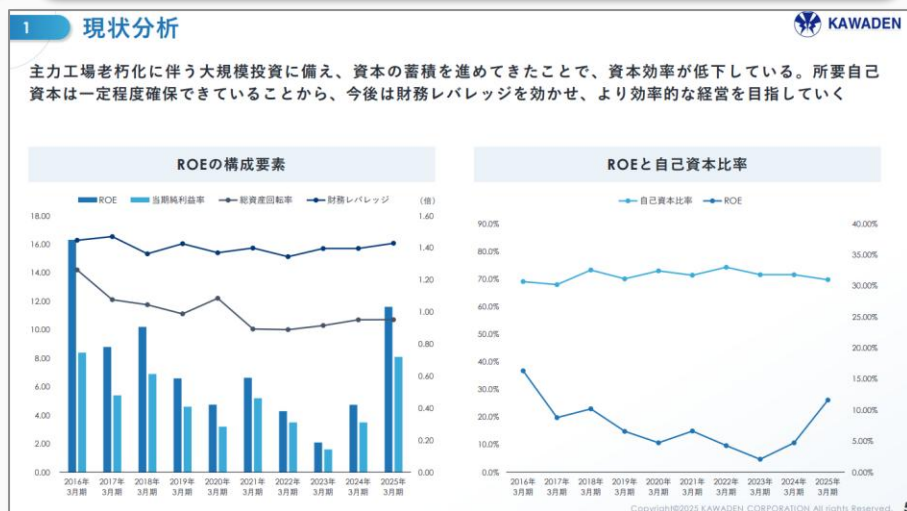
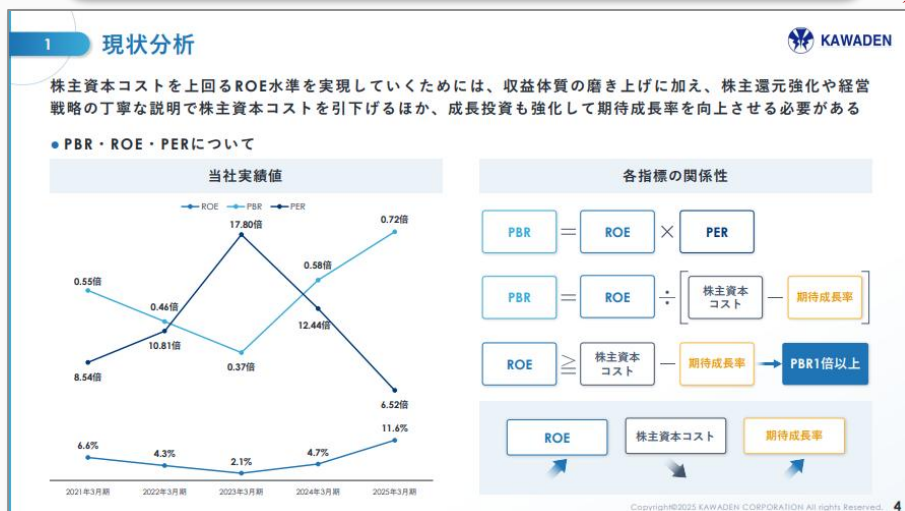


- 株主資本コストについて、CAPMに加えて株式利回りに基づき算出したり、PBRとの関係を確認するなど、多角的に分析 (→ポイントI. ①)

## 投資家の評価ポイント

各種指標や資本コストの現状を多角的に分析し、課題を把握したうえで、中長期目標や取組みをブラッシュアップ。あわせて、現預金の縮減や財務レバレッジの活用を進め、中長期の企業価値向上に向けた成長投資を推進する方針を明示。資本効率と持続的な成長の両立に向けて、積極的に取り組もうとする意志が伝わる。

- 各種指標について丁寧に分析し、期待成長率や資本効率の向上など、企業価値向上に向けて取り組むべき課題を把握 (→ポイントI. ②)



## 3 本中期経営計画の位置づけ

次の100年を見据え大きな変革を実現し、更なる価値向上を目指す



## 3つの軸で変革と成長を実現

| 既存事業の強化                                                           | 事業領域の拡大                                           | DX・人的資本投資                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| 標準化・モジュール化により<br>リードタイムを大幅短縮<br>×<br>DX・新工場投資<br>↓<br>マーケットシェアを向上 | 戦略製品の投入<br>(データセンター向け製品や<br>省施工製品)<br>↓<br>競争力を向上 | リニューアル事業のビジネスモデルを再構築<br>×<br>M&A投資<br>↓<br>事業全体のバリューチェーンを<br>拡大・循環化             |
|                                                                   |                                                   | 全社横断の業務プロセス改革とDX<br>×<br>積極的な人的資本投資<br>↓<br>業務余力の創出を進めながら<br>お客様への提供価値・従業員価値を向上 |

- 現状分析で把握した課題を踏まえ、変革と成長の実現に向けた中長期目標や取組みをクリアに提示  
(→ポイントⅡ. ①)

## 2 KGIと施策骨子

## ● 主要KGI

| 売上高   | 2029年度<br>営業利益 | ROE   | 2025年度～2029年度<br>配当性向     |
|-------|----------------|-------|---------------------------|
| 350億円 | 40億円           | 10.0% | 35%以上<br>(2024年度実績 31.0%) |

## 1 利益創出と低採算資産の削減

## 利益創出

- 製品競争力の強化
- リニューアルを起点とした製品ライフサイクル管理強化
- 標準化・モジュール化の推進
- 原価管理精緻化と工場操業度平準化等を中心としたコストマネジメント高度化

## 低採算資産削減

- 手元資金の適正管理
- キャッシュコンバージョンサイクル短縮による運転資本の抑制

## 2 成長投資の強化

## 事業投資

- M&A投資への挑戦

## 設備・DX投資

- 次世代工場新設
- DX投資の加速
- 生産性向上への投資積極化

## 人的資本投資

- 人材ポートフォリオ管理強化
- リスキル支援と全社横断での人材再配置
- 階層別研修・次期経営層育成・譲渡制限付株式報酬による感応度向上

## 3 最適自己資本水準のコントロールと株主還元拡充

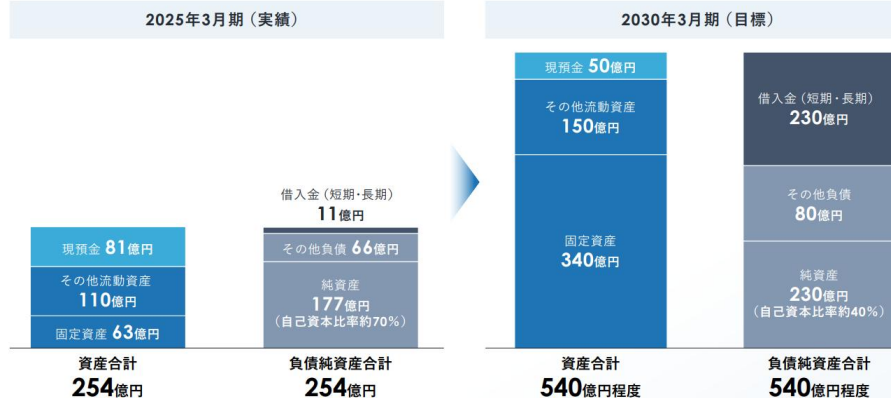
- 配当性向の見直し
- 負債活用積極化 (DEレシオ1倍程度を意識)
- HP上での丁寧な情報発信を強化

## 9 財務戦略について



適切な自己資本比率を保ちつつ、積極的な負債活用で財務レバレッジを効かせ、成長を加速する

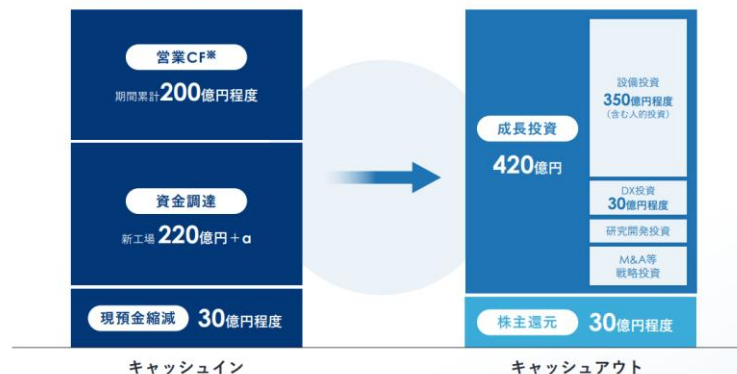
## ● BSイメージ



## 3 キャッシュアロケーション



拡大した営業キャッシュフローと負債活用、現預金縮減等により調達した資金を成長投資と株主還元へ戦略的に配分していく



※ 中期経営計画期間の営業利益 + 減価償却費の予想値

Copyright©2025 KAWADEN CORPORATION All rights Reserved. 7

- 目指すバランスシートの実現に向けて、現預金の縮減や財務レバレッジの活用を推進するとともに、成長投資や株主還元へ戦略的に配分していく方針を明示。あわせて、成長投資の具体的な内容や狙いについても説明 (→ポイントⅠ. ③ & ポイントⅡ. ②)

## 10 新工場投資について



山形県上山市が造成する「かみのやま温泉インター産業団地」への進出が決定。工場新設で成長を加速していく

## ● 工場概要

|        |              |
|--------|--------------|
| 名称     | 上山工場         |
| 所在地    | 山形県上山市       |
| 敷地面積   | 87,400㎡      |
| 建物面積   | 33,000㎡ (予定) |
| 投資予定額  | 250億円程度      |
| 生産品目   | 配電盤・制御盤・分電盤  |
| 着工予定時期 | 2027年1月      |
| 稼働予定時期 | 2029年1月      |



## ● 本投資の狙い

- 1 築40年以上が経過する山形工場の機能を継承する生産拠点の確保
- 2 標準化施策・自動化・省人化投資等を連動させ生産効率と生産力向上を両立
- 3 カーボンニュートラルを実現し環境に配慮した生産活動を実践

Copyright©2025 KAWADEN CORPORATION All rights Reserved. 23

出所：株式会社かわでん 中期経営計画の策定並び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関するお知らせ（2025年5月9日） 21、23、35ページ（赤枠・下線は東証が追記）

<https://ssl4.eir-parts.net/doc/6648/tdnet/2607239/00.pdf>

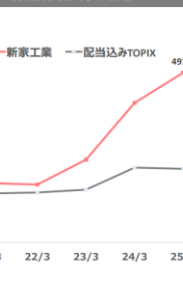
## 現状分析

- 長期ビジョン、中期経営計画2026の取り組みが評価され、株価、株主総利回りはTOPIXを上回る水準で推移している。

## 株価の推移



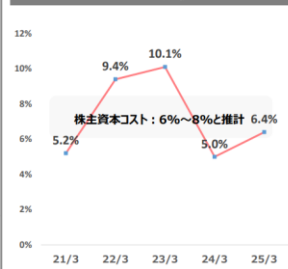
## 株主総利回りの推移



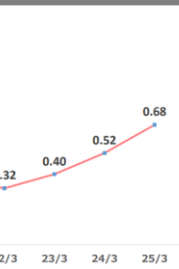
## 現状分析

- ROEは6.4%と当社が想定する株主資本コストのレンジ内になったものの、政策保有株式縮減や自己株取得による自己資本圧縮が要因。本業利益の底上げが必要。
- PBRは上昇傾向にあるものの、依然として1倍を下回る水準で推移している。

## ROEの推移



## PBRの推移



## 投資家の評価ポイント

企業価値向上に向けた取組みの実行・開示、投資家との対話を通じたブラッシュアップというPDCAサイクルを継続的に実施。成長性と収益性を軸とした事業ポートフォリオ管理の強化を推進し、低収益事業からの撤退など抜本的な取組みを実行するなど、取組みの実行力の高さが伝わる。

## 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

## 現状認識

- 株価・株主総利回りは上昇傾向、TOPIXを上回る水準で推移。
- 当社の株主資本コストは、6%~8%と想定。
- ROEは政策保有株式の縮減による売却益の計上や自己株取得による自己資本圧縮等により中期経営計画の目標数値を上回った。
- PBRは改善傾向にあるものの、1倍を下回る水準で推移。

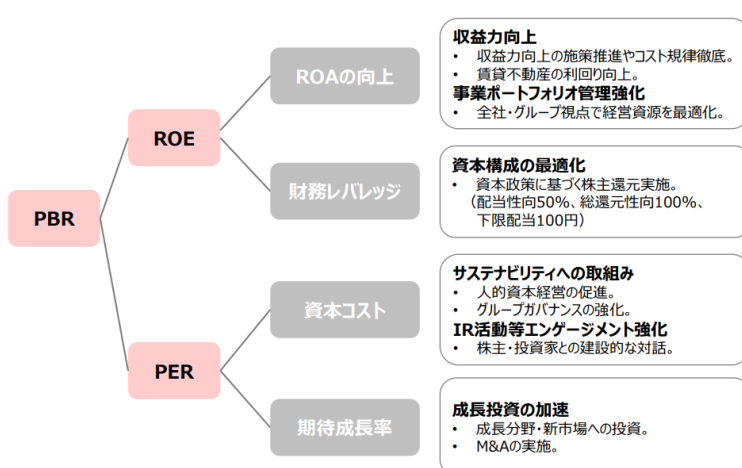
## 方針

- 企業価値向上のため、長期ビジョン、中期経営計画にて掲げる経営基盤強化と成長戦略の基盤構築に向けた各種施策の実行が必要。
- 中期経営計画2026最終年度の財務目標（変更なし）：ROE7.7%、PBR1.0倍。

## 取組み

- 主力事業である鋼管事業の利益率改善や成長戦略の実行により収益基盤を安定化。
- グループ一体経営の推進により、ビジネスチャンス拡大と生産性向上を図る。
- 事業ポートフォリオ管理、資本効率改善に向けた取り組み強化。
- 株主・投資家との建設的な対話の推進。

## さらなるPBR向上に向けた取組み



- 各種指標の分析・評価を行い、課題を把握。PBR向上に向けた取組みについて、ロジックツリーを用いてわかりやすく説明（→ポイントⅠ.② & ポイントⅡ.⑤）

## 2024年2月公表

## 3. 事業ポートフォリオの方針

- 今後は成長性と収益性の2軸で事業ポートフォリオを管理し、全社視点で経営資源を最適化

<将来の成長ドライバーとして長期視点で育成>

海外事業  
(PT.ARAYA STEEL  
TUBE INDONESIA)  
ASEAN需要の開拓

グループ研究開発・  
新規事業開発  
(新家工業)  
環境・社会課題対応

M & Aによる水平・垂直統合  
(収益機会増強、販売チャネル獲得、コスト削減)

<収益性を向上させ、資本効率改善>

自転車事業  
(新家工業)  
収益性改善

不動産賃貸事業  
(新家工業)  
時価利回り向上、  
各物件の方針明確化

鋼管事業  
(新家工業、大栄鋼業)  
ステンレス事業  
(新家工業、アラヤ特殊金  
属、ステンレスパイプ工業)

工場刷新  
(生産能力増  
強、生産性向  
上)  
DX  
(AI・IoT活  
用、生産  
管理の効率化)

<中長期的に成長性と収益性を両立させる>

## 2025年5月公表

## 経営基盤強化・成長戦略の基盤構築の取組

|        | 初年度進捗・成果                                                                                                                          | 次年度の方針                                                                                                                                                                         |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 鋼管関連   | <ul style="list-style-type: none"> <li>千葉工場で、生産能力や生産性向上に向けた新倉庫の建設計画に着手。</li> <li>ステンレス鋼における生産工場のすみわけ、合理化を実施。</li> </ul>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>商社及び特約店と連携した営業を強化。</li> <li>適正価格での販売や仕入コスト削減により粗利益率を改善する。</li> <li>開発ニーズのリサーチ強化、積極的な外部連携による開発力を強化する。</li> <li>千葉工場新ライン増設の検討。</li> </ul> |
| 自転車関連  | <ul style="list-style-type: none"> <li>販売数量が落ち込み、在庫削減を優先。</li> <li>販売価格下落を受け、在庫の評価損計上。</li> <li>経費や保管料の削減を実施。</li> </ul>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>引き続き在庫削減を優先、人員等の合理化による収益改善を図る。</li> <li>今後の自転車セグメントのあり方を検討。</li> </ul>                                                                  |
| 不動産等賃貸 | <ul style="list-style-type: none"> <li>不動産戦略室を設置し、グループが所有する不動産情報の一元管理を開始。</li> <li>賃料値上げ交渉を実施、一部不動産で2025年度以降の賃料増加を見込む。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>物件毎の方針を明確化、CRE戦略を推進。</li> <li>継続した賃料値上げ交渉を実施。</li> </ul>                                                                                |
| 海外戦略   | <ul style="list-style-type: none"> <li>調達先の多様化により、仕入価格削減。</li> <li>インドネシア現地企業への営業強化、需要やターゲットプライス等を調査。</li> </ul>                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>日系商社などと連携し、インドネシア現地企業への営業を更に強化。</li> <li>グループ内で技術移転・ノウハウ共有を目的に現法子会社の技能実習生の受入。</li> </ul>                                                |

## 2025年11月公表

各位

会社名 新家工業株式会社  
代表者名 代表取締役社長 市川 圭司  
(コード番号：7305 東証スタンダード)  
問合せ先 代表取締役専務 浜田 哲洋  
管理本部長  
(TEL 06-6253-0221)

## 完成自転車の輸入・販売事業からの撤退に関するお知らせ

当社は、2025年11月7日開催の取締役会において、完成自転車の輸入・販売事業から撤退することを決議いたしましたので下記のとおりお知らせいたします。

記

## I. 事業撤退の理由

当社は、完成自転車の輸入・販売事業の継続の可能性について、様々な検討を重ねてまいりましたが、市場環境の変化や事業収益性を総合的に勘案した結果、同事業からの撤退を決定いたしました。

## II. 撤退する事業の概要

## 1. 事業内容 輸入完成自転車の販売

## 2. 経営成績 (2025年3月期)

|     | 自転車関連事業 (a) | 連結実績 (b)  | 比率 (a/b) |
|-----|-------------|-----------|----------|
| 売上高 | 308百万円      | 42,845百万円 | 0.7%     |

※2026年3月期の連結会計年度より、事業セグメントの集約区分の方法を変更し、「自転車関連」のリム事業を「鋼管関連」に含め、「自転車関連」のディスクホイール事業を「その他」に含めており、「自転車関連」は、完成自転車の輸入販売のみとなっております。  
変更後の測定方法による2025年3月期の経営成績は下表のとおりです。

|     | 自転車関連事業 (a) | 連結実績 (b)  | 比率 (a/b) |
|-----|-------------|-----------|----------|
| 売上高 | 240百万円      | 42,845百万円 | 0.5%     |

## III. 事業撤退の時期

2025年12月末日を撤退完了の日といたします。

## IV. 連結業績に与える影響について

今後の当社グループの連結業績に与える影響は軽微であります。

以上

- 経営資源の最適化に向けて、成長性と収益性の2軸から事業ポートフォリオ管理を推進。継続的に進捗を示すとともに、低収益事業からの撤退を実行 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④)

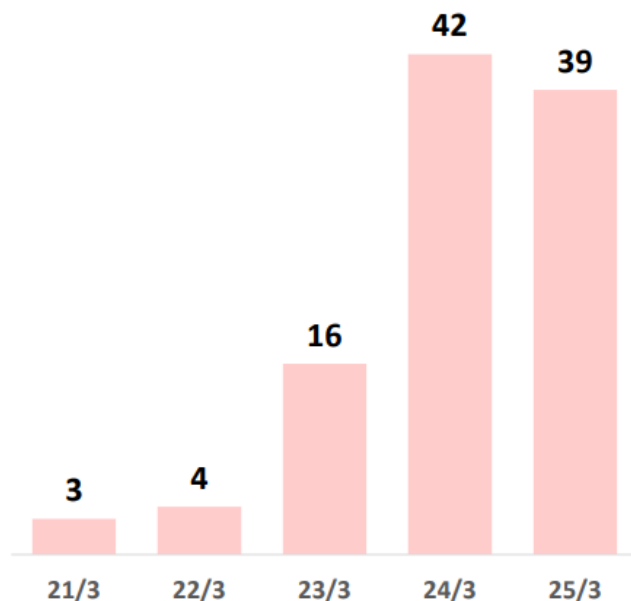
出所：新家工業株式会社 (左上) 長期ビジョン2033 (2024年2月22日) 4ページ (赤枠・下線は東証が追記)  
[https://www.araya-kk.co.jp/cms\\_pdf/ir\\_news/146/ir\\_news\\_20240222.pdf](https://www.araya-kk.co.jp/cms_pdf/ir_news/146/ir_news_20240222.pdf)  
 (中心) 中期経営計画2026 2024年度進捗報告および資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について (2025年5月13日) 4ページ (赤枠・下線は東証が追記)  
[https://www.araya-kk.co.jp/cms\\_pdf/ir\\_news/192/ir\\_news\\_20250513\\_02.pdf](https://www.araya-kk.co.jp/cms_pdf/ir_news/192/ir_news_20250513_02.pdf)  
 (右下) 完成自転車の輸入・販売事業からの撤退に関するお知らせ (2025年11月7日) (下線は東証が追記)  
[https://www.araya-kk.co.jp/cms\\_pdf/ir\\_news/207/ir\\_news\\_20251107\\_02.pdf](https://www.araya-kk.co.jp/cms_pdf/ir_news/207/ir_news_20251107_02.pdf)

## 株主・投資家との対話状況

- 株主・投資家との対話を推進するとともに、対話内容を取締役会に報告し、経営戦略の議論に反映。投資家からの要望事項に対する対応状況を開示（→ポイントⅢ. ① & ポイントⅢ. ③）

- 株主・投資家と建設的な対話を推進。対話内容は取締役会に報告し、株主・投資家の意見も踏まえたうえで戦略を議論している。

### 投資家の皆様との面談回数推移

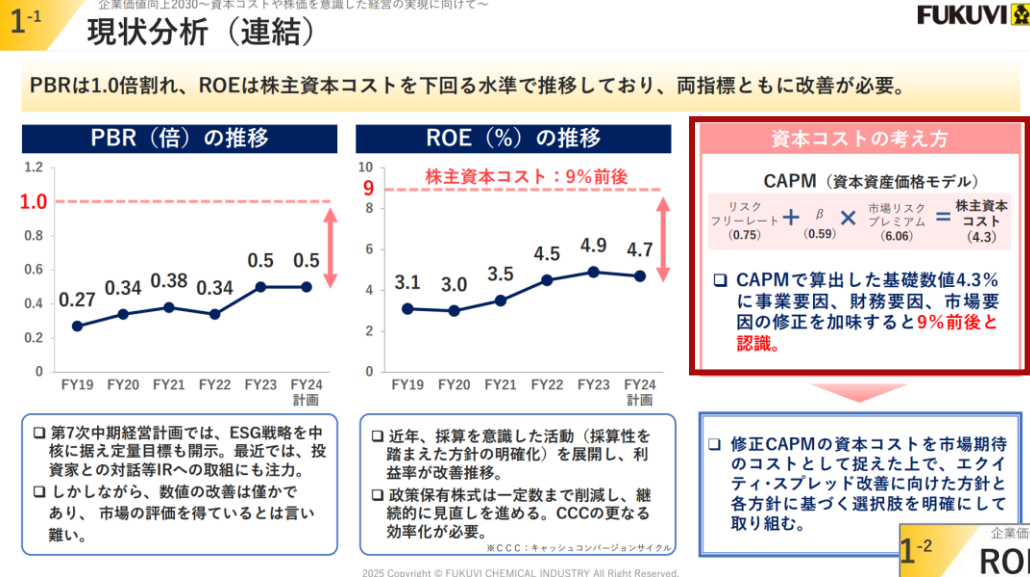


### 主なご要望事項

- 資本構成の最適化。
- 資本効率の改善。（政策保有株式縮減、賃貸用不動産の利回り改善等）

### 対話を受けての対応

- 中期経営計画2026 株主還元方針として総還元性向100%・下限配当を導入。
- 政策保有株式の縮減。
- 不動産戦略室を設置、CRE戦略検討、賃貸用不動産の値上げ交渉実施。



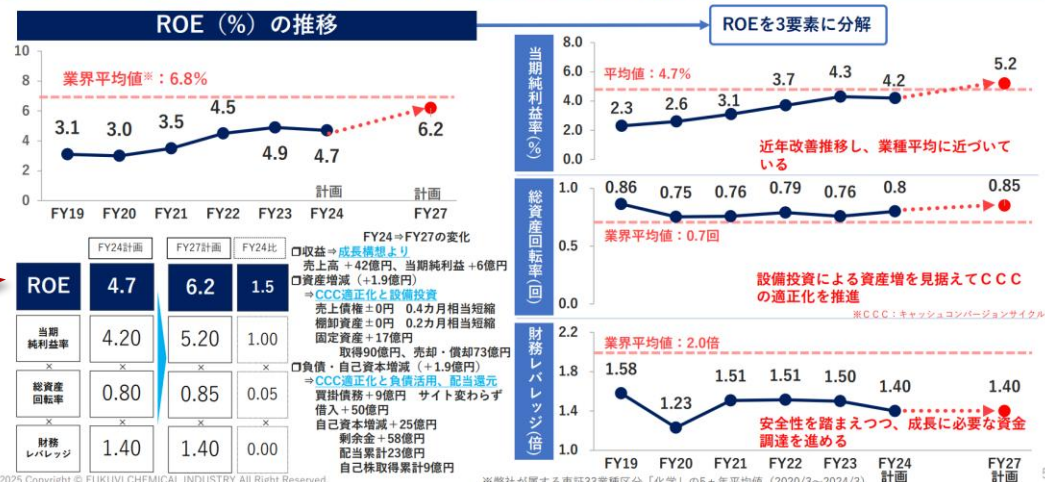
- 株主資本コストについて、CAPMで算出したうえで、事業要因、財務要因、市場要因を考慮して高めに修正した値を使用（→ポイントⅠ. ①）

- ROEを3要素に分解したうえで、時系列・業界平均比較による詳細な分析を実施（→ポイントⅠ. ②）

FUKUVI

## 1-2 ROEの分析（連結）

収益性、財務レバレッジでセクター平均を下回っている。総資産回転率については、固定資産の償却が先行していることもあり、業界平均値を上回る形に。財務レバレッジは活用の余地あり。

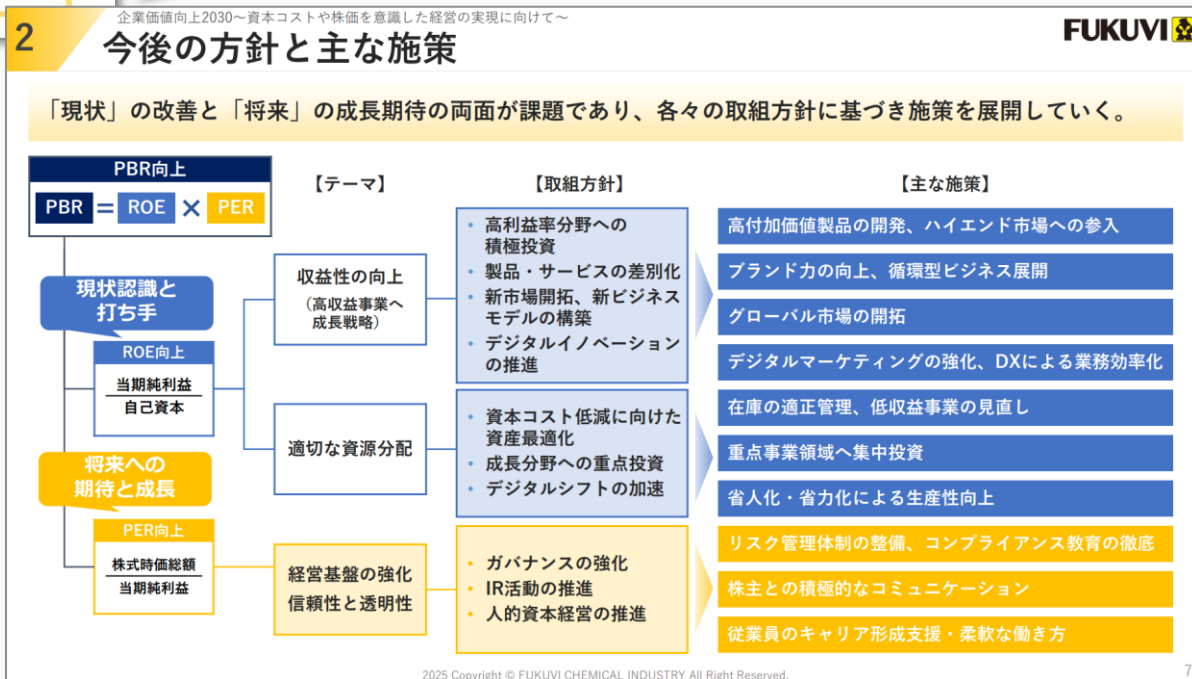


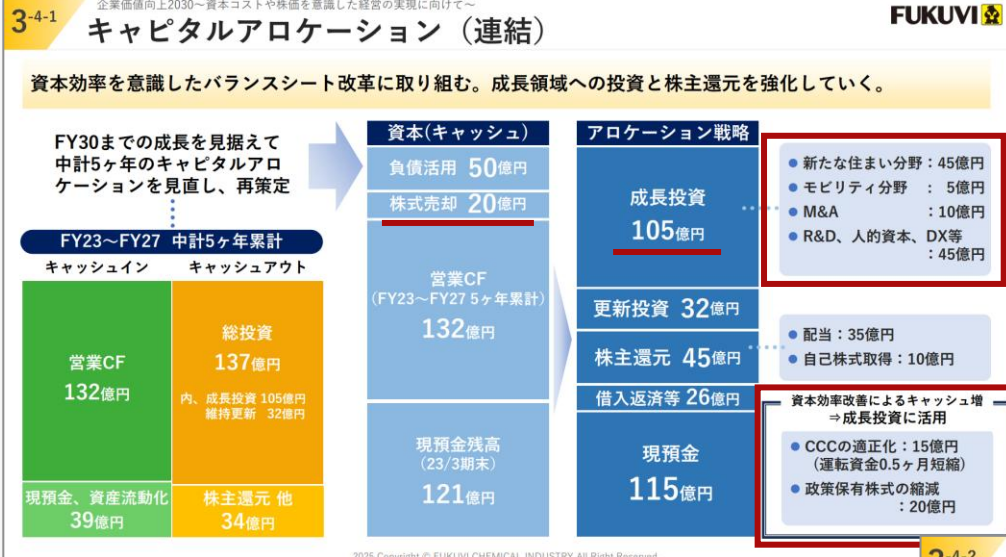
出所：フクビ化学工業株式会社 企業価値向上2030～資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて～（2025年3月25日） 4、5ページ（赤枠は東証が追記）

<https://www.fukuvi.co.jp/application/files/1117/4289/1760/2030.pdf>

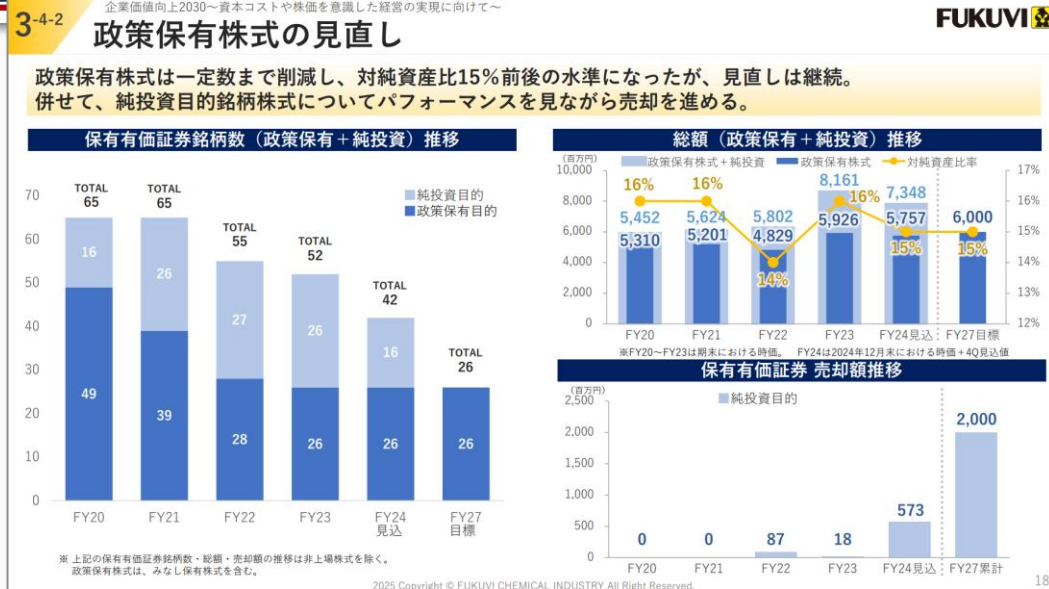


- 現状分析を踏まえて長期の成長目標を設定。目標の実現に向けた主な施策について、ロジックツリーを用いて、それらがどう指標改善に貢献するか、わかりやすく説明（→ポイントⅡ. ① & ポイントⅡ. ⑤）





- キャピタルアロケーションについて、CCCの適正化や政策保有株売却を通じてキャッシュ増加を図るとともに、それを成長投資等に活用していく方針を具体的に開示。政策保有株式の縮減について、これまでの実績や今後の方針について説明（→ポイントⅡ. ②）



出所：フクビ化学工業株式会社 企業価値向上2030～資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて～（2025年3月25日） 17、18ページ（赤枠・下線は東証が追記）

<https://www.fukuvi.co.jp/application/files/1117/4289/1760/2030.pdf>

### 投資家の評価ポイント

各指標は上昇傾向であるものの、PBRが1倍を下回る現状を踏まえROE目標を見直し。また、投資家の意見を受けて事業セグメントを改訂したうえで、セグメントごとの目標や成長戦略、それを支える資本政策を丁寧に説明。成長ストーリーやその実現性がクリアに伝わる内容となった。

#### 今後の課題

前中期経営計画における取り組みに注力し、事業収益力の改善に努めたことにより、当社グループのROE(自己資本利益率)、PER(株価収益率)は上昇傾向となっております。

しかしながら、PBR(株価純資産倍率)は依然として1倍を下回っており、株価は割安で推移しているものと認識しております。

中期経営計画「SHINKA Plus ONE 2.0」においても、引き続き当社グループの持続的成長にむけた取り組みを推進し、PBR 1倍にむけて経済的価値と社会的価値の拡大を図り、東リグループの企業価値の最大化を目指してまいります。

| 項目                    | 2021年度 | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| ROE (%)               | 1.9    | 6.5    | 8.6    | 7.5    |
| PER (倍) <sup>※1</sup> | 18.7   | 6.4    | 6.8    | 7.9    |
| PBR (倍) <sup>※2</sup> | 0.35   | 0.40   | 0.54   | 0.57   |

※1 各年度の最終日の株価(終値)をもとに算出しております。

※2 各年度の最終日の株価(終値)および各年度末の純資産をもとに算出しております。

- 各指標は上昇傾向であるものの、依然としてPBRが1倍を下回る現状を踏まえて、ROEの目標値をアップデート(→ポイントⅡ. ① & ポイントⅢ. ④)

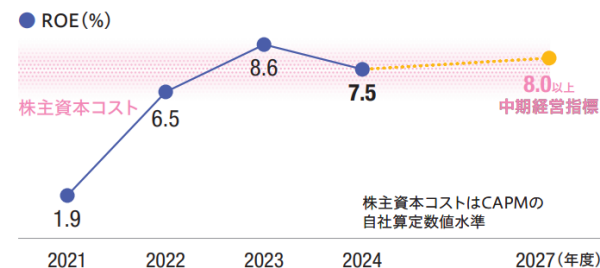
### 中期経営計画「SHINKA Plus ONE 2.0」(2025～2027年度)のスタートにあたって

「SHINKA Plus ONE 2.0」は2030年度のあるべき姿(TOLI VISION 2030)の実現にむけた第Ⅱフェーズ、“さらなる進化への挑戦”フェーズと位置付け、前中期経営計画で実行した投資効果の最大化と新たな成長戦略を展開し、東リグループの持続的な成長を目指すとともに資本効率のさらなる向上に努めてまいります。

#### 株主資本コストの現状と目標

現在、当社グループの株主資本コストは、CAPM(資本資産価格モデル)で自社算定すると約7～8%の水準であります。

「SHINKA Plus ONE 2.0」においては、ROE(自己資本利益率)“**8.0%以上**”を目指し、安定的に株主資本コストを上回ることができるよう、事業の収益力を高めるとともに資本効率のさらなる向上に努めてまいります。



## 3. 中期経営計画「SHINKA Plus ONE 2.0」



## 4) 事業セグメントの改訂

- ▶ 事業ポートフォリオをより明確化し、成長戦略を明確にする
- ▶ 「セグメント売上高の重複が大きく、事業構造が理解しづらい」という意見を反映

| 改訂前                                                                                                  | 改訂後                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                |           |                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                |                                                                      |                                                                                                                                                                    |                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| プロダクト事業<br><br>インテリア部及び工事事業                                                                          | <table><thead><tr><th>事業内容</th><th>主な製品・サービス</th></tr></thead><tbody><tr><td><ul style="list-style-type: none"><li>▶ 東リブランド製品の製造販売</li><li>▶ 各種インテリア資材の仕入販売</li><li>▶ 内装工事</li></ul></td><td><ul style="list-style-type: none"><li>▶ ビニル系床材・カーペット・カーテン・壁装材</li><li>▶ 同業他社品・カーテンレール・ブラインド</li><li>▶ 内装工事・使用済みタイルカーペット回収</li></ul><p>等</p></td></tr><tr><td><ul style="list-style-type: none"><li>▶ 東リブランド製品を中心とする輸出版売</li></ul></td><td><ul style="list-style-type: none"><li>▶ ビニル系床材・カーペット・カーテン・壁装材</li></ul><p>等</p></td></tr><tr><td><ul style="list-style-type: none"><li>▶ 業際分野及び産業資材向け東リブランド製品の製造販売</li><li>▶ 建材及び住設機器等の仕入販売</li></ul></td><td><ul style="list-style-type: none"><li>▶ 浴室用シートやスポーツ市場向け製品</li><li>▶ OEM供給を中心とする産業資材製品</li><li>▶ 木質系フローリング等の建材</li><li>▶ 衛生陶器等の住設機器</li></ul><p>等</p></td></tr></tbody></table> | 事業内容                                                                                                                                                                                                                           | 主な製品・サービス | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 東リブランド製品の製造販売</li><li>▶ 各種インテリア資材の仕入販売</li><li>▶ 内装工事</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ ビニル系床材・カーペット・カーテン・壁装材</li><li>▶ 同業他社品・カーテンレール・ブラインド</li><li>▶ 内装工事・使用済みタイルカーペット回収</li></ul>  <p>等</p> | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 東リブランド製品を中心とする輸出版売</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ ビニル系床材・カーペット・カーテン・壁装材</li></ul>  <p>等</p> | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 業際分野及び産業資材向け東リブランド製品の製造販売</li><li>▶ 建材及び住設機器等の仕入販売</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 浴室用シートやスポーツ市場向け製品</li><li>▶ OEM供給を中心とする産業資材製品</li><li>▶ 木質系フローリング等の建材</li><li>▶ 衛生陶器等の住設機器</li></ul>  <p>等</p> |
|                                                                                                      | 事業内容                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 主な製品・サービス                                                                                                                                                                                                                      |           |                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                |                                                                      |                                                                                                                                                                    |                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                         |
|                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 東リブランド製品の製造販売</li><li>▶ 各種インテリア資材の仕入販売</li><li>▶ 内装工事</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ ビニル系床材・カーペット・カーテン・壁装材</li><li>▶ 同業他社品・カーテンレール・ブラインド</li><li>▶ 内装工事・使用済みタイルカーペット回収</li></ul>  <p>等</p> |           |                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                |                                                                      |                                                                                                                                                                    |                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                         |
| <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 東リブランド製品を中心とする輸出版売</li></ul>                                 | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ ビニル系床材・カーペット・カーテン・壁装材</li></ul>  <p>等</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                |           |                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                |                                                                      |                                                                                                                                                                    |                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                         |
| <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 業際分野及び産業資材向け東リブランド製品の製造販売</li><li>▶ 建材及び住設機器等の仕入販売</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>▶ 浴室用シートやスポーツ市場向け製品</li><li>▶ OEM供給を中心とする産業資材製品</li><li>▶ 木質系フローリング等の建材</li><li>▶ 衛生陶器等の住設機器</li></ul>  <p>等</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                |           |                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                |                                                                      |                                                                                                                                                                    |                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                         |

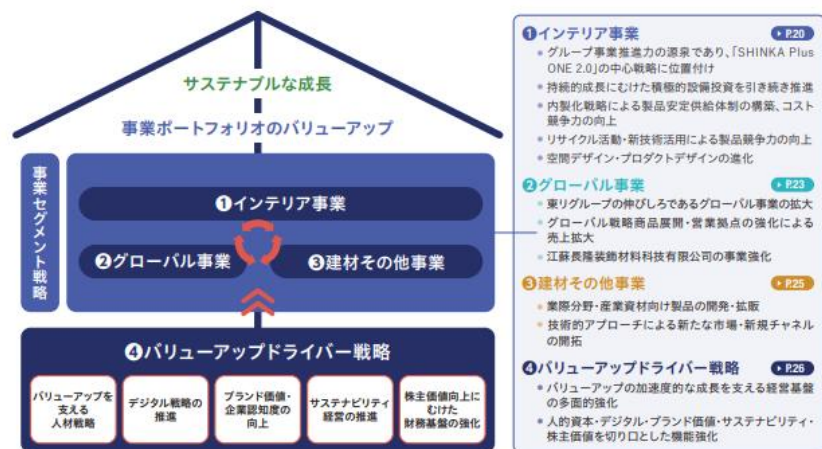
- 「事業構造が理解しづらい」という投資家の意見を踏まえ、成長戦略の明確化のため、事業セグメントを改訂。新たなセグメント別に目標設定を行い、目標達成に向けた成長戦略を丁寧に説明 (→ポイントⅡ. ⑤ & ポイントⅢ. ④)

## 経営目標指標達成にむけたセグメント別目標



## 成長戦略の概要

- ▶ 3つの事業セグメントに基づく成長戦略を推進
- ▶ 事業セグメントの成長を支える経営基盤の強化(バリューアップドライバー戦略)
- ▶ 事業ポートフォリオのバリューアップを図り、サステナブルな成長を目指す

〈TOLI VISION 2030〉  
～ライフスタイルをデザインする企業へ～

出所：東リ株式会社（上）東リグループ中期経営計画 SHINKA Plus ONE 2.0（2025年5月8日）17ページ（下線は東証が追記） [https://www.toli.co.jp/ir/pdf/ir\\_20250508.pdf](https://www.toli.co.jp/ir/pdf/ir_20250508.pdf)

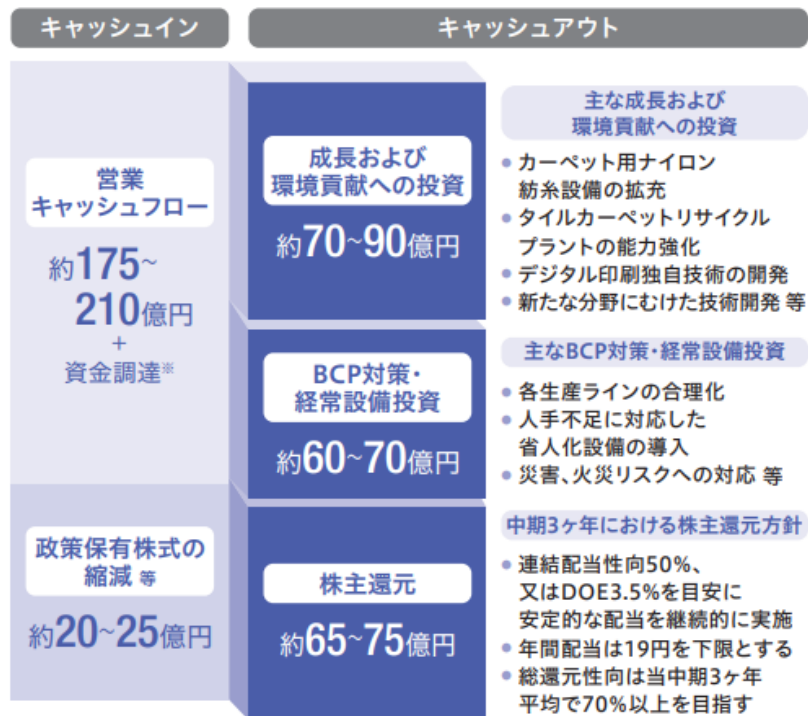
（下）東リグループ統合報告書2025 18、19ページ <https://pdf.irpocket.com/C7971/IAG8/MTIS/aBu1.pdf>

## キャピタルアロケーション計画

「SHINKA Plus ONE 2.0」のスタートにあたって新たなキャピタルアロケーション計画を策定いたしました。

計画に基づいた成長投資と株主還元を実施し、さらなる企業価値と資本効率の向上を目指してまいります。

### キャピタルアロケーション計画(3ヶ年の計画累計)



※ 今後の成長・環境投資等の資金需要に応じた借入金等の資金調達も想定

### 1.成長戦略の推進による営業キャッシュフローの増加

既存市場に加えて新たな市場の拡大による売上獲得や内製化による製造コスト削減など、3つの事業セグメントそれぞれの成長戦略を着実に推進し、サステナブルな成長と営業キャッシュフローの増加を目指してまいります。 ▶ P.18

### 2.政策保有株式の縮減

事業を拡大し、持続的な発展により企業価値を高めていくためには、販売・生産・資金調達等においてさまざまな取引先との協力関係が重要です。

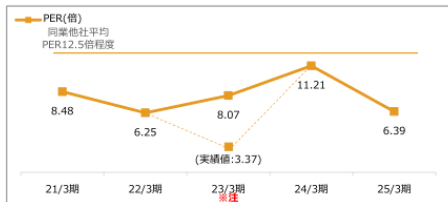
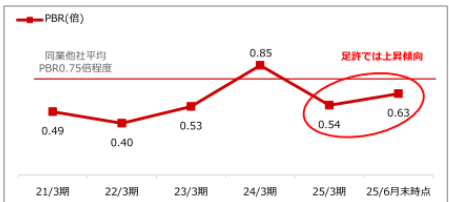
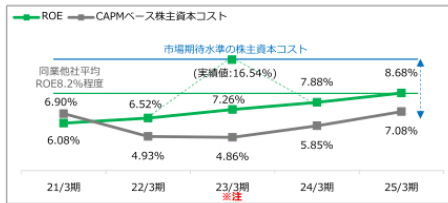
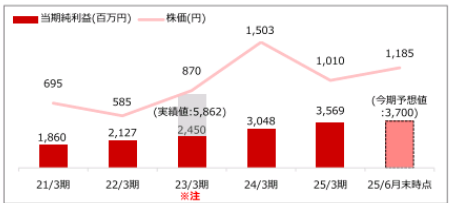
しかしながら、資本効率を高めるためには政策保有株式を引き続き縮減していく必要があります。

「SHINKA Plus ONE 2.0」においては、連結純資産に対する政策保有株式の比率(2024年度末時点約17%)を2028年3月末までに10%以下に縮減する方針としております。

- 営業CFの増加や政策保有株の売却等に取り組む、それにより得た資金を、成長投資や株主還元を進めていくキャッシュアロケーション計画を明示 (→ポイントⅡ. ②)

現状分析・評価

- ROEは上昇基調にあり2025/3期は8.68%まで向上、CAPMベースの株主資本コストを超過している一方、PBRは1倍未満で推移しており、市場が期待する株主資本コストとの間にはギャップがあると認識  
⇒ 収益力の強化や、資本効率の改善等を通じて、ROEのさらなる向上を目指していく必要がある
- 当期純利益やROEの伸びに対して、PERは依然低い水準が続いており、改善余地が大きい  
成長期待を醸成できていないことや、投資家との間の情報の非対称性の存在、株式市場での知名度不足などが要因と分析  
⇒ 情報開示の充実を通じた成長性の理解促進、株主資本コストの低減に取組むことが不可欠と認識
- 決算開示や株主還元方針変更の取組みなどから足許の株価は上昇、PBRは改善途上であり、果敢な取組みを継続していくことが重要



※注：23/3期については、影響が大きい一過性要因（航空機リース売却・投資有価証券売却）を除いた修正数値を使用  
Copyrights ©2025 KYUSHU LEASING SERVICE CO.,LTD. All Right Reserved.

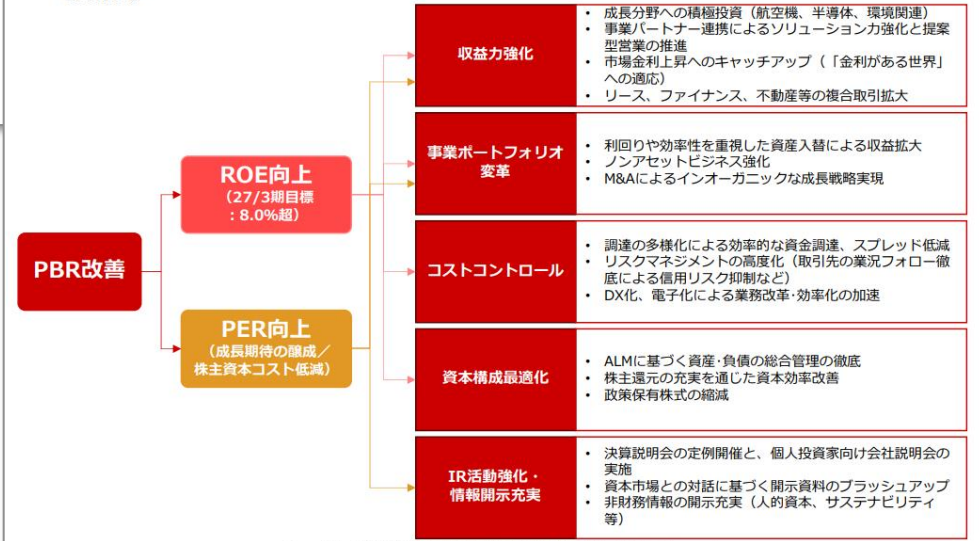
● 各種指標の現状分析・評価を丁寧に行い、現状の課題や今後の方向性を確認。PBR改善に向けた取組みについて、ロジックツリーを用いてわかりやすく提示（→ポイントⅠ. ② & ポイントⅡ. ⑤）

投資家の評価ポイント

足元の現状を丁寧に分析するとともに、積極的な投資家との対話を通じて得たフィードバックを基に、取組み内容・開示をブラッシュアップ。継続的なP D C Aサイクルによって、企業価値向上に向けた取組みが進捗していく様子が分かり、投資家からの信頼獲得に繋がる。

「資本コストや株価を意識した経営」の実践に向けた対応方針

- さらなる収益力の強化および資本効率改善によるROE向上、資本市場との積極的なコミュニケーションを通じたPER向上が、当社のPBR改善に向けた課題であると認識
- 中期経営計画に掲げる成長戦略を着実に進展させ、実績・成果の拡大を図る。加えて、取組み状況や今後の見通しについて、資本市場との対話を重ね、当社の収益性や成長性に確信をもってもらうことで、成長と期待の好循環を生み出し、PBR改善を実現する



Copyrights ©2025 KYUSHU LEASING SERVICE CO.,LTD. All Right Reserved.

出所：株式会社九州リースサービス 資本コストや株価を意識した経営の実践に向けた対応について（2025年7月アップデート）（2025年7月24日） 2、3ページ  
[https://www.k-lease.co.jp/ja/ir/news/auto\\_20250717516333/pdfFile.pdf](https://www.k-lease.co.jp/ja/ir/news/auto_20250717516333/pdfFile.pdf)

資本市場との対話について

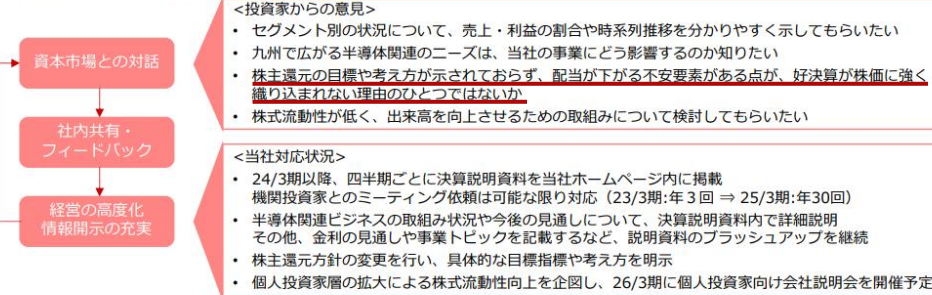
- 決算説明会での質疑応答内容や、機関投資家ミーティングでの対話状況等は、適宜、経営会議や取締役会へのフィードバックを実施、資本市場との建設的な対話を活用しながら経営の高度化を図り、企業価値向上につなげていく

【2025/3期における実施状況】

| 対話機会            | 25/3期の実施状況                     | 主な対応者                             |
|-----------------|--------------------------------|-----------------------------------|
| 決算説明会           | 年2回の開催<br>(リアル/Web配信のハイブリッド形式) | 代表取締役社長、<br>IR担当役員                |
| 機関投資家<br>ミーティング | 年30回の面談実施                      | IR担当部署<br>(総合企画部)                 |
| 個別問い合わせ対応       | 書面・電話対応含め<br>年15~20件程度         | 総合企画部が窓口となり<br>人事部・総務部等と<br>連携し対応 |

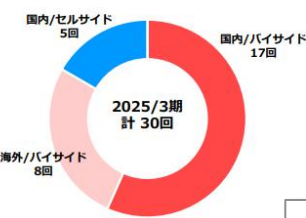
⇒ 2026/3期は上記に加えて、個人投資家向け会社説明会、社員向け決算説明会を開催予定

【投資家からの意見と当社対応状況】



Copyrights ©2025 KYUSHU LEASING SERVICE CO.,LTD. All Right Reserved.

【機関投資家ミーティング対話相手の内訳】

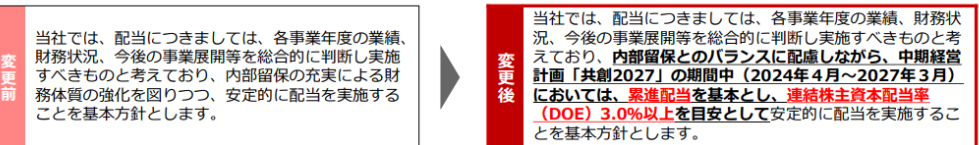


● 経営の高度化や企業価値向上に向けて、投資家との対話に積極的に取り組む。その実施状況や投資家の意見を踏まえた対応について、具体的に開示 (→ポイントⅢ. ③)

株主還元方針の変更

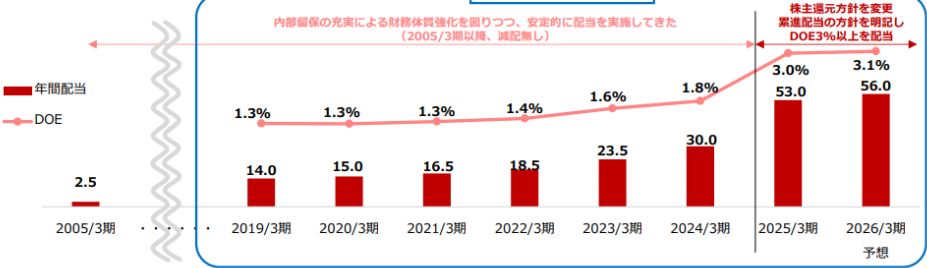
- 従来の「安定的に配当を実施する」という内容から、現中計期間中は「**累進配当かつDOE3%以上を目安とした配当**」を行う方針に変更、従来より一層高い水準の配当を実施し、過度な内部留保の積み上がりを抑制
- 当社の事業特性に鑑みると、**安定的な資金調達を可能とする財務基盤の構築が重要**であり、外部格付の維持・向上やリスクバフファの観点から、現状程度の自己資本比率 (25/3期:21.0%) は維持したい考え
- 「事業拡大に向けた成長投資」「株主還元の方針」「財務基盤構築のための内部留保」の3つのバランスに留意しながら、さらなる収益力の強化と資本構成の最適化を図り、企業価値向上を目指す

【株主還元方針の変更内容】



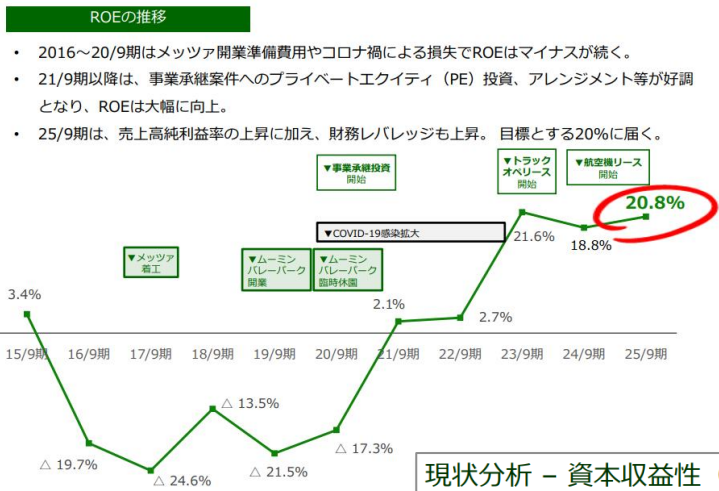
● 投資家からの意見を踏まえて、株主還元方針をブラッシュアップし、クリアに提示 (→ポイントⅢ. ④)

【配当推移】



Copyrights ©2025 KYUSHU LEASING SERVICE CO.,LTD. All Right Reserved.

現状分析 - 資本収益性 (ROE)



**投資家の評価ポイント**

P B R・R O Eが一定水準を超えても満足せず、更なる企業価値向上に向け、継続的に現状分析と改善策の検討を実施。丁寧な現状分析により、投資家目線で課題を把握し、打ち手を具体的に提示している。各取組みの意図が明確で、企業価値向上への道筋がわかりやすい。

- 株主資本コストについて、CAPMや株式益利回りなど多面的に分析し、その内容について具体的に開示。エクイティスプレッド、ROIC-WACCスプレッドの推移を提示 (→ポイントI. ① & ポイントI. ②)

- ROEについて、時系列の分析や、要素ごと (デュボン分解) の分析を実施 (→ポイントI. ②)

現状分析 - 資本収益性 (ROE)

ROEのブレイクダウン

23/9期から売上高純利益率が大幅に上昇。高い水準のROEの原動力となる。

25/9期 (前期比分析)

売上高純利益率・利益率の高いPE投資およびトラックオペレーシの売上高が増加する一方、原価率の高いアセット投資の回収による売上高減少により上昇。

総資産回転率・航空機リースの為の賃貸資産の増加や太陽光発電所開発PJ取得により、総資産が30.6%増加し低下。

財務レバレッジ・賃貸資産等の取得に伴い金融機関からの借入残高が増加した結果、上昇。

|         | 19/9期  | 20/9期  | 21/9期 | 22/9期 | 23/9期 | 24/9期 | 25/9期 |
|---------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE     | -21.5% | -17.3% | 2.1%  | 2.7%  | 21.6% | 18.8% | 20.8% |
| 売上高純利益率 | -17.3% | -17.3% | 1.6%  | 1.9%  | 17.2% | 12.1% | 14.7% |
| 総資産回転率  | 0.56回  | 0.38回  | 0.49回 | 0.54回 | 0.50回 | 0.69回 | 0.61回 |
| 財務レバレッジ | 2.24倍  | 2.60倍  | 2.63倍 | 2.66倍 | 2.49倍 | 2.23倍 | 2.34倍 |

【収益性】      【資産効率性】      【財務レバレッジ】

ROE =  $\frac{\text{純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$

売上高純利益率      総資産回転率      財務レバレッジ      \* 期首期末平均

現状分析 - 資本コスト

- ROEは株主資本コストを、ROICはWACC (加重平均資本コスト) を大幅に上回る。
- 株主資本コストは、前年より上昇と認識。
- CAPMのパラメーターは、前年同時期よりリスクフリーレートと株式リスクプレミアムが上昇。ベータ値は減少。
- エクイティ・スプレッドは、ROEの上昇が株主資本コストの上昇を上回り、拡大。

|             | 23/9期 | 24/9期    | 25/9期      |                    | 23/9期 | 24/9期    | 25/9期    |
|-------------|-------|----------|------------|--------------------|-------|----------|----------|
| ROE         | 21.6% | 18.8%    | 20.8%      | ROIC *2            | 12.3% | 13.1%    | 15.8%    |
| 株主資本コスト *1  | 7.8%  | 9~10%    | 9.5~10.5%  | WACC               | 5.2%  | 6.8~7.5% | 7.2~7.9% |
| エクイティ・スプレッド | 13.8% | 8.8~9.8% | 10.3~11.3% | ROIC-WACC<br>スプレッド | 7.1%  | 5.6~6.3% | 7.9~8.6% |

\*1 株主資本コストの推定 (2025/9期)

【資本資産評価モデル (CAPM)】・9.6% (前年同時期は8.3%)

CAPMの算出にあたり、β (ベータ値) は、週次 (52週、104週) 及び月次 (36ヶ月、60ヶ月) の株式投資収益率を回帰分析して、各期間の共通期間の中央値をβとして推定。ただし、CAPMの回帰分析において週次・月次の決定係数は0.04~0.19と低いため、当社株価の動きは市場要因よりも個社要因が相対的に大きい。このためCAPMの株主資本コストは参考値にとどめる。

【株式益回り】 (PERの逆数) ・10% (前年同時期は11.2%)

本決算発表日の翌営業日2025/11/10~12/12の終値平均140.79円、2026年9月期予想EPS14.07円にて算出。  
(当該期間の終値ベースの株式益回りは、8.8~11.4%のレンジ)

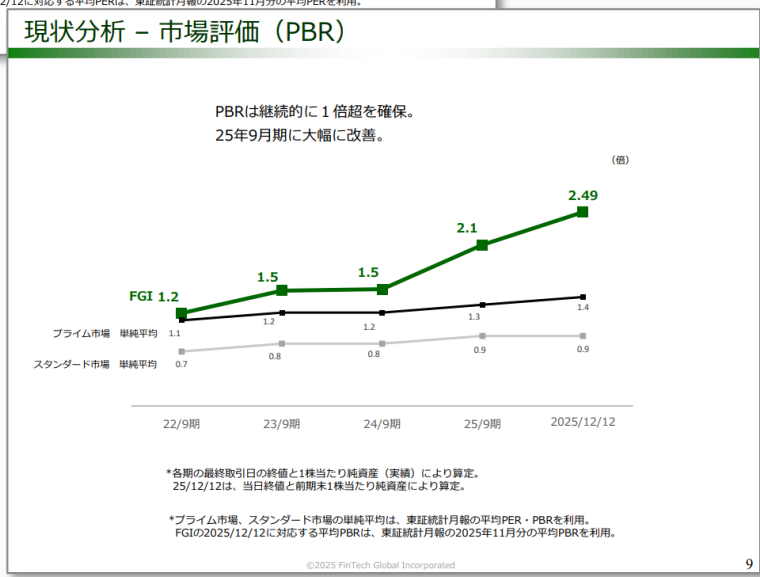
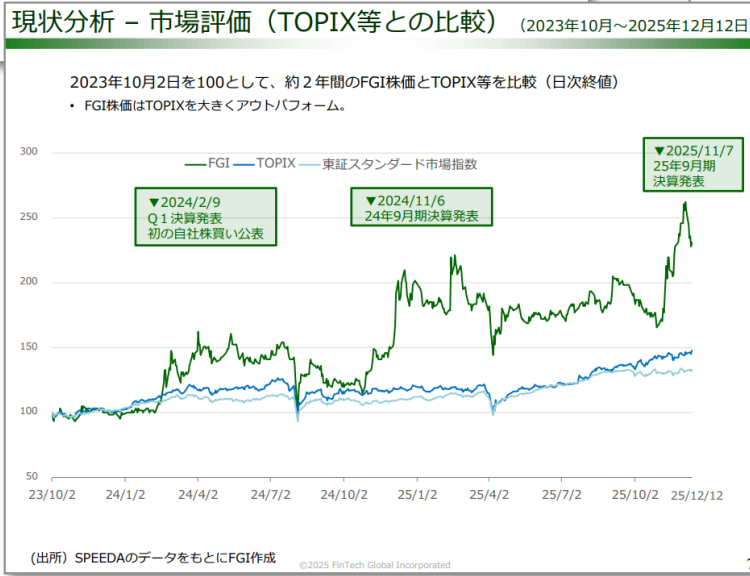
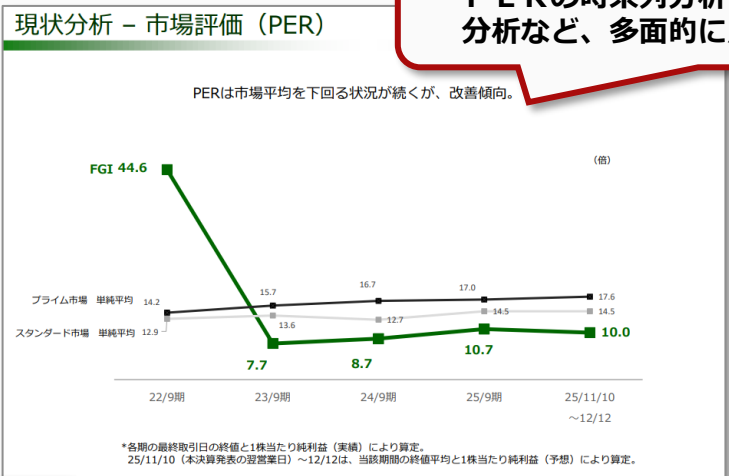
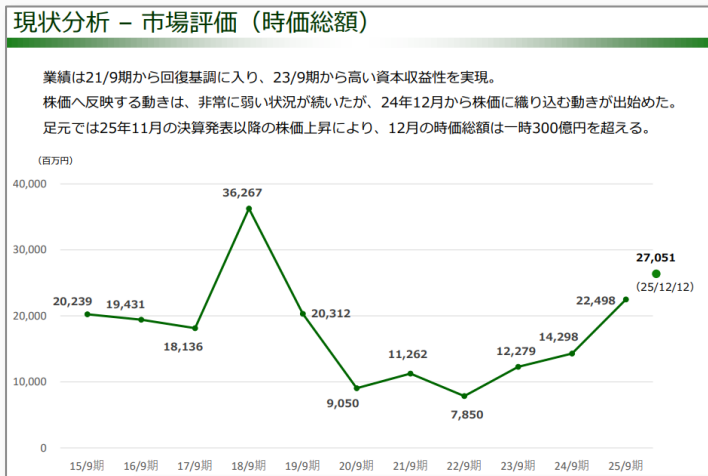
【株主資本コストの水準 (当社想定)】・9.5~10.5%

前年比でCAPMは上昇、益利回りは低下しているが、依然として10%前後と高い水準にある。  
成長期待に伴うリスクプレミアムや金利動向を考慮し、期待収益率 (= 株主資本コスト) は、やや高めの水準を設定。

\*2 ROIC (投下資本利益率) = 利払前税引後利益 / (有利子負債の期中平均 + 純資産合計の期中平均) - 現金及び預金の期中平均

期中平均は、期首及び各四半期末の平均で算出

● 市場からの評価に関して、時価総額・PBR・PERの時系列分析や、TOPIX等との比較分析など、多面的に点検 (→ポイントI. ②)



出所：フィンテック グローバル株式会社 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  
(2024年12月16日) 6～9ページ <https://www.fgi.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/12/07dd5e08a632cd840f21ca7a46e758ec.pdf>

現状分析 - 市場評価 (分析内容から課題を検討)

資本収益性は高いが、市場評価が高まらない要因を検討

- 【長期的な企業価値の共有が不足】**
  - ・高い資本収益性を実現しているが、投資家と長期的な企業価値が共有できていない
  - ・事業が多岐にわたっていることもあり、将来業績の予見が難しく、株主資本コストが高くなる。
- 【業績のボラティリティの高さ】**
  - ・主力の事業承継案件へのPE投資による収益は、フロー収入であり案件規模にも左右され、業績ボラティリティが高い。
  - ・将来の投資回収等を見通す難易度が高く、業績予想値と実績が乖離する場合がある。(25/9期は上方修正を1回、24/9期は上方修正を3回行った)
- 【事業への理解が浸透していない】**
  - ・PE投資や、近年成長しているトラックオペレータ、航空機リースなどの取り組みが、株式市場において理解が深まっていない。
  - ・投資銀行事業が、株式数ベースで80%強を占める個人投資家に馴染みがない。

上記の課題を前提に、各種施策の取組みを進める  
(P11~13に記載)

● 市場評価の分析から課題を特定し、解決策を提示。収益力の強化や資産効率性の改善に向けた取組みに加えて、株主資本コストの低減に向けて、業績ボラティリティの低減や積極的なIR活動・情報開示に取り組む (→ポイントⅠ.② & ポイントⅡ.③)

取組・目標 - ROE目標と施策

20%超のROEを安定的に達成できるよう、収益力の強化を中心とする施策を推進

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 収益力の維持と安定成長 | <b>PE投資などによる高収益体制の維持と、安定成長</b><br><b>事業承継</b> <ul style="list-style-type: none"><li>・案件獲得に向け、金融機関等に向けた営業を強化。</li><li>・人員の強化・育成を継続。</li><li>・M&amp;Aによる資産承継案件の獲得に向け、証券会社等との連携を強化</li></ul> <b>航空ビジネス (リース事業)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>・対象資産であるヘリコプターは、緊急医療や災害救助等の用途での需要を背景に、新規案件組成の拡大によるリース収益の増加を計画。</li></ul> <b>トラックオペレーティングリース</b> <ul style="list-style-type: none"><li>・中古商用大型車両等のセールアンドリースバック需要が拡大。</li><li>・複数の車両管理事業者との連携を強化し、ファンド向け車両等のバリエーションを確保。</li><li>・投資家紹介ルートにより出資金販売を加速し、収益拡大。</li></ul> <p>その他、安定成長に資する事業の開拓も更に進める。</p> |
|             | <b>優れた人材の採用、育成、維持を推進</b> <ul style="list-style-type: none"><li>・2025年4月に等級制度・報酬制度を見直し、給与水準・新卒初任給を当該制度について必要な改善を実施し、社員が能力を発揮できる環境を新規採用や既存社員の流出防止を通じて、組織の競争力をさらに高める。</li><li>・取締役や執行役員等に対する譲渡制限付株式の付与を2025年1月から新従業員向け新株予約権付与も継続。</li><li>・株式インセンティブを通じて、企業価値向上に向けた役員・従業員の意</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

取組・目標 - ROE目標と施策

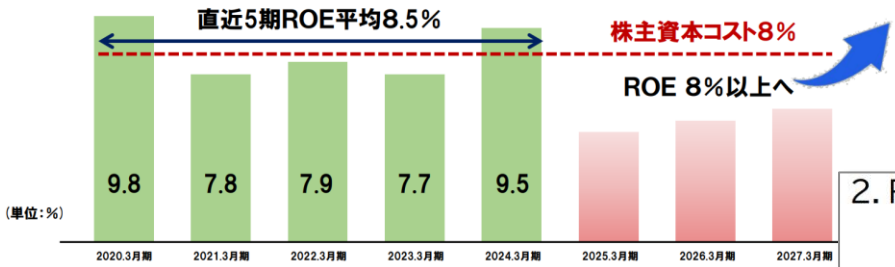
|                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>資産効率性の改善</b>        | <b>定期的に投資ポートフォリオのレビューを行い、資本を配分</b><br><b>メツツアピレツジ(MV)は価値向上を図り、将来的な証券化を検討</b> <ul style="list-style-type: none"><li>・MVを更に付加価値の高い施設とするため、宿泊施設や温浴施設の設置の再開発を通じて更に魅力を高めた上で、セキュリティトークンを活用しを進める。</li></ul>                                                                                                                                   |
| <b>デットの活用と資本構成の最適化</b> | <b>デット調達</b> <ul style="list-style-type: none"><li>・自己資本比率40.3%の財務基盤を活かし、投資銀行事業の成長に資する更に推進。</li><li>・一方で、ムーミンバレーパーク関連の子会社連結による有利子負債が57%末現在) があるため、バランスシート改善の検討を進める。</li></ul> <b>資本構成の最適化</b> <ul style="list-style-type: none"><li>・将来の投資機会、保有現金水準、ROE目標 (20%超) も踏まえ、配当・資本構成を調整。</li><li>・2026年9月期の期末配当は、2円増配となる1株当たり5円を計画。</li></ul> |

取組・目標 - 株主資本コストの低減

|                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>安定収入源の拡大により業績ボラティリティを低下</b><br><b>IR活動や情報開示を通じて、投資家と長期的な企業価値を共有</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>業績ボラティリティの低下</b>                                                    | <b>安定収入源の拡大による業績ボラティリティの低下</b><br>事業承継の投資案件は、中小案件を数多く積み上げ、アセットマネジメント、トラックオペレーティングリースや航空機リース等において、管理報酬等の安定収益源の拡大を推進。<br>その他事業も積極的に開拓し、収益の安定化・多様化を進め、株主資本コストを低減。                                                                                                                                                             |
| <b>IR活動</b>                                                            | <b>機関投資家との対話を推進</b><br>対話により当社の状況を適正に評価して頂き、大幅な株価変動を抑制。株主資本コストを低減。<br>2025年9月期は、前期よりミーティング回数は増加したが、低水準。<br>時価総額は300億円台へ入りつつあり、ミーティング回数は増加すると考えられるが、証券会社経由や直接コンタクト等により、積極的に対話機会の増加を図る。<br><b>個人投資家説明会を実施</b><br>2025年11月23日に実施。講演は、後日、ウェブサイトで公開。<br>個人中心である当社の株主構成を踏まえ、定期的に実施。                                              |
| <b>情報開示充実、中計策定検討</b>                                                   | <b>適切な情報開示</b><br>事業機会と事業リスクを十分に株式市場に説明し、サプライズを少なくすることで、大幅な株価変動を抑制。株主資本コストを低減。<br>業績予想のブレは、安定収入源の確保を進めることで精度を高める。<br><b>決算情報開示の充実</b><br>機関投資家から質問が多い事項を決算説明資料に反映。<br>2025年9月期から投資家向け決算説明会資料公開サイト「ログミー Finance」にて決算説明動画や個人投資家向け会社説明会の書き起こし記事の配信を開始。<br><b>中計策定の検討を更に進める</b><br>長期的な企業価値を共有し持続的な株値上昇を実現するため、中長期的な計画等の策定を検討。 |

1. 現状分析／評価

- 従来、当社が認識していたCAPM算出による株主資本コストには、その後の投資者との対話によりギャップがあることが分かったため、2024年5月に改めて8%の水準を認識。
- これに対して、当社の直近5年間のROE平均は8.5%であったものの、事業環境の変化（DM市場軟化、郵便料金値上げ）と事業戦略の進捗を踏まえて、一旦、低下が予想されるROEを再び8%以上に改善（収益性向上、資本効率化）することで、PBR1倍超に向けて取り組む。



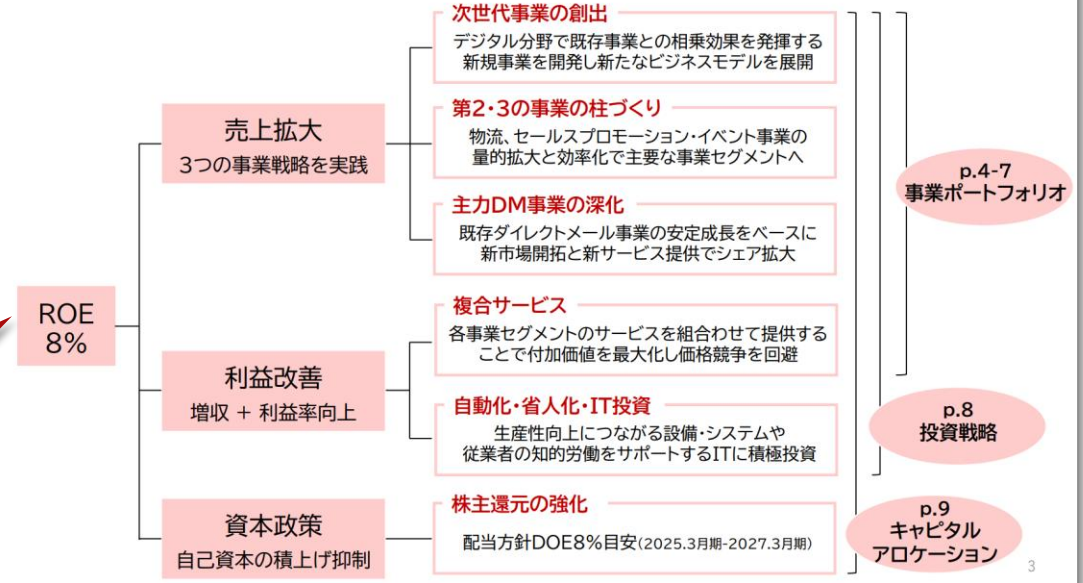
● 株主資本コストについて、投資家との対話によりギャップを把握、認識を見直し（→ポイントⅠ. ①）

● 資本コストを上回るROE 8%以上の実現に向けて、各取組みがどう寄与していくのか、ロジックツリーを用いて説明（→ポイントⅡ. ⑤）

投資家の評価ポイント

資本コストを上回る資本収益性の実現に向けて、各取組みがどう寄与するかをロジックツリーで示したうえで、事業ポートフォリオの改革や投資戦略、キャピタルアロケーション方針など、具体的な取組みを説明。シンプルな構成だが、開示内容が一貫したストーリーになっており、わかりやすい。

2. ROE改善に向けた取組み

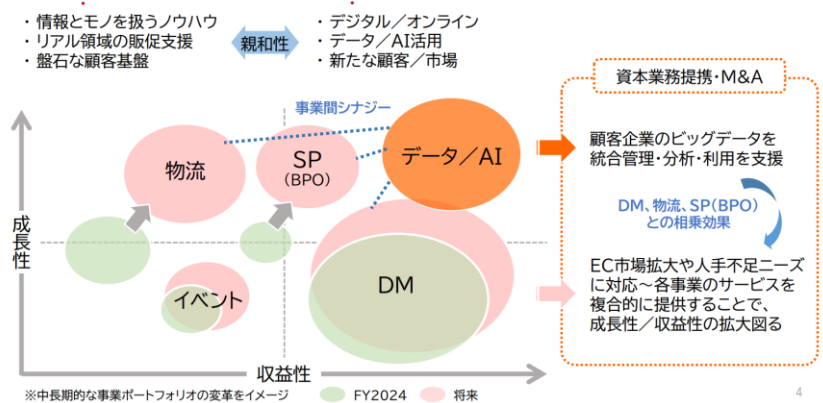


出所：株式会社ディーエムエス 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について（2025年3月18日） 2、3ページ（赤下線は東証が追記）

<https://www.dmsjp.co.jp/cms/files/documents/site/jp/news/400/18-01.pdf>

3. 事業ポートフォリオ

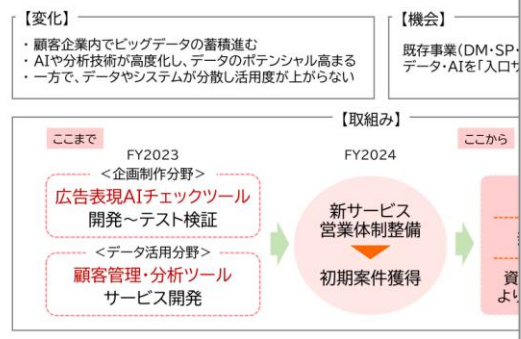
● 既存事業の強みを活かしながら、周辺領域において、成長性／収益性の見込める分野へ展開。



● 成長性・収益性の観点から、事業ポートフォリオの変革イメージを提示。事業ごとに取組み方針を説明 (→ポイントⅡ. ②)

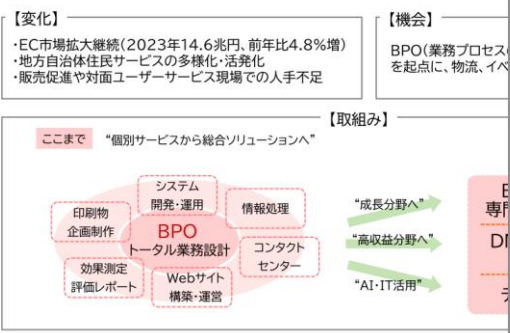
3. 事業ポートフォリオ 取組み①／次世代事業の創出

● デジタル分野で既存事業との相乗効果を発揮する新規事業を開発



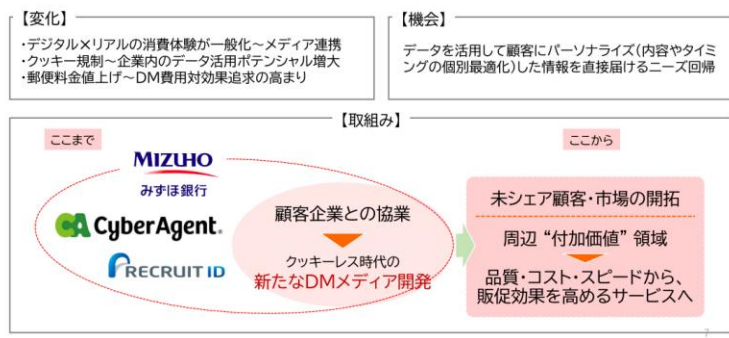
3. 事業ポートフォリオ 取組み②／第2・3の事業の柱づくり

● 物流、セールスプロモーション・イベント事業の量的拡大と効率化



3. 事業ポートフォリオ 取組み③／主力(DM)事業の深化

● 既存ダイレクトメール事業の安定成長をベースに新市場開拓と新サービス提供でシェア拡大



4. 投資戦略

2025年3月期-2027年3月期

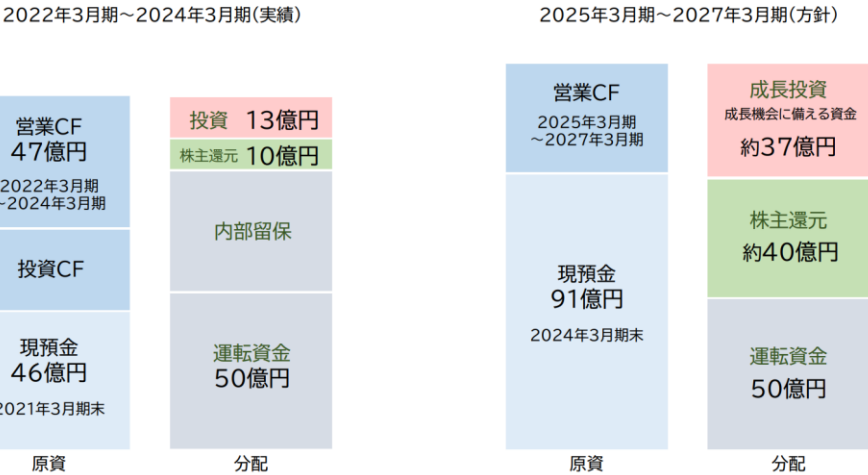
- 事業ポートフォリオの変革と成長の基盤となる人・職場環境・ITへの投資を積極的に推進。

| 【分野】                         |              | 【概要】                                                |
|------------------------------|--------------|-----------------------------------------------------|
| 戦略<br>事業分野<br>オーガニック<br>基盤分野 | ①M&A・業務資本提携  | データ・AI分野や既存事業の周辺または隣接領域におけるM&Aや業務資本提携等の成長機会に備える資金   |
|                              | ②生産設備・拠点への投資 | 主に既存事業で提供するサービスの生産性や付加価値を向上させる設備・システム投資及び事業拠点の維持・改善 |
|                              | ③人的資本・職場環境投資 | 専門人材の強化や社員教育研修に係る人的投資、及び福利厚生を含む職場環境等の充実のため          |
|                              | ④IT投資        | AI活用、ノーコードアプリ開発、RPA等、従業員の多くが関わるデジタル化やIT環境整備のため      |

● 事業ポートフォリオ変革と成長の実現に向けた投資方針、具体的なキャッシュアロケーション方針を開示  
(→ポイントⅡ. ②)

5. キャピタル・アロケーション

- 成長投資と株主還元を強化。





## 【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料について事前に東京証券取引所への書面による承諾を得ることなく、本資料およびその複製物に修正・加工したり、第三者に配布・譲渡することは堅く禁じられています。