

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

－ 現状分析と計画－

2024年3月22日

電気興業株式会社

1 現状分析

1-1. ROEの分解

1-2. 資本コスト

1-3. 市場評価（株価と時価総額）

1-4. PBRとPER

1-5. 課題および改善にむけた施策概要

2 現状分析を踏まえた計画

2-1. 資本収益性の向上

2-2. 市場評価の向上

2-3. 計画のまとめ

1.現状分析

1-1.ROEの分解

- 23/3期のROEは **-2.7%**
- 売上高利益率、総資産回転率は売上高・利益の悪化とともに低下
- 財務レバレッジは、キャピタルアロケーションを実行することで自己資本の最適化（縮小）を推進しているが、総資産額の減少に伴い財務レバレッジは低下

$$\text{ROE} = \text{収益性 (売上高利益率)} \times \text{資産効率性 (総資産回転率)} \times \text{財務レバレッジ}$$

ROE: $\frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}}$

収益性 (売上高利益率): $\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}}$

資産効率性 (総資産回転率): $\frac{\text{売上高}}{\text{総資産}}$

財務レバレッジ: $\frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$

| | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 |
|---------|--------|-------|-------|-------|--------------|
| ROE | 3.4% | 4.0% | 2.5% | 1.5% | -2.7% |
| 売上高利益率 | 3.4% | 4.0% | 2.8% | 2.1% | -3.7% |
| 総資産回転率 | 0.72 回 | 0.73回 | 0.67回 | 0.57回 | 0.57回 |
| 財務レバレッジ | 1.39倍 | 1.37倍 | 1.34倍 | 1.28倍 | 1.28倍 |

1-2.資本コスト

- 資本コストとしては、株主資本の要求収益率である株主資本コストとWACC（加重平均資本コスト）にて分析
- 当社の23/3期の資本コストは、株主資本コストは6.5%、WACCでは5.8%
- 一方で、ROEは23/3期で **-2.7%**、ROICは **-2.5%**となっており、各資本コストとの差であるエクイティスプレッド、ROICスプレッドともにマイナス

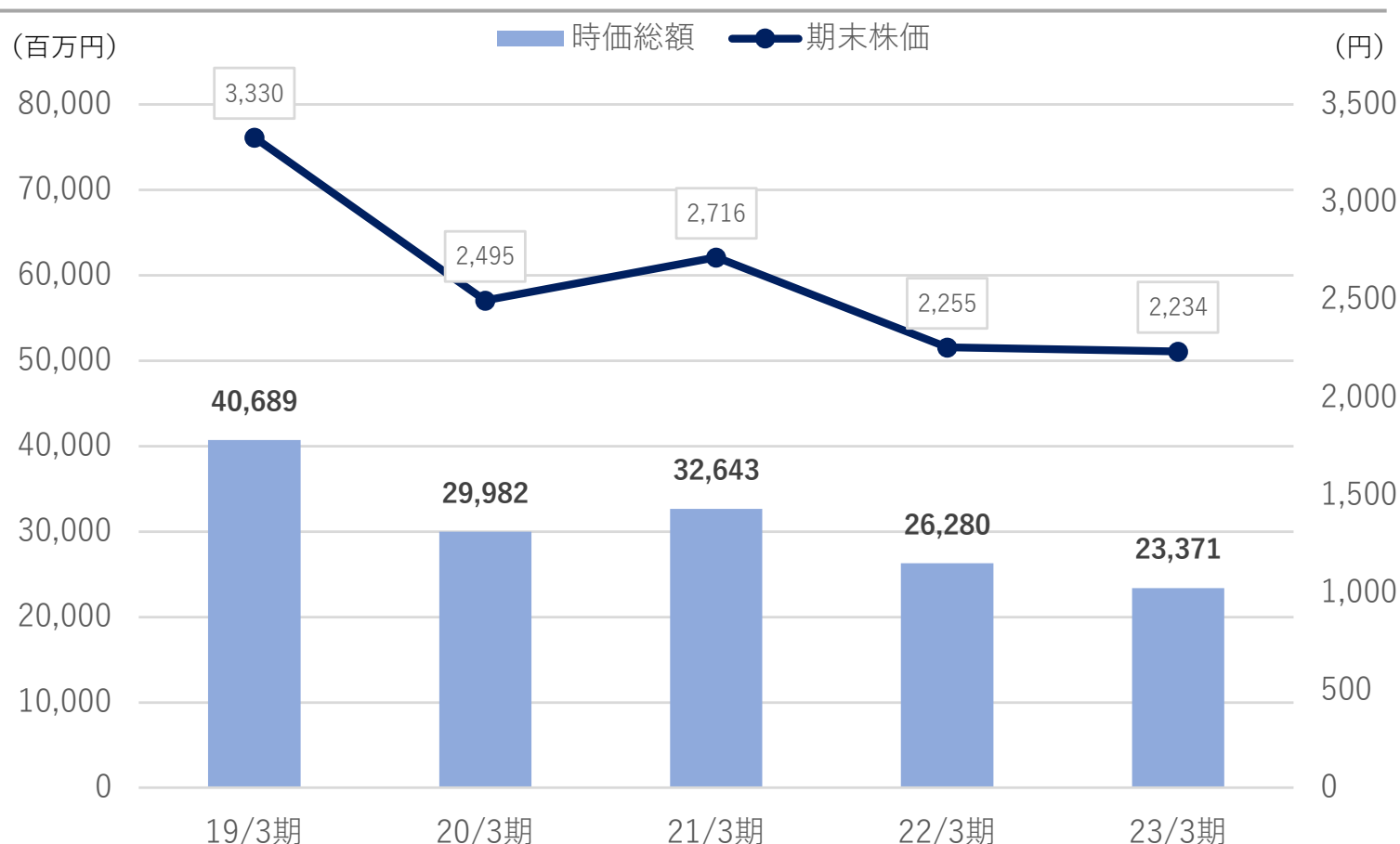
| | 23/3期 | | 23/3期 |
|-------------|--------------|-----------|--------------|
| ROE | -2.7% | ROIC | -2.5% |
| 株主資本コスト | 6.5% | WACC | 5.8% |
| エクイティ・スプレッド | -9.2% | ROICスプレッド | -8.3% |

- 株主資本コストの算出にはCAPM（資本資産価値モデル）を使用
- 算出に当たりβ値は5年月次を使用
- 株式市場全体のリスクプレミアムはTOPIX変化率を参照し6.0%を採用
- ROICは税引き後営業利益/（有利子負債+自己資本）で算出

1-3.市場評価（株価と時価総額）

- 株価の推移としては19/3期から低下傾向が継続しており、TOPIXと比較してアンダーパフォームしている（14/3期からの推移でTOPIX+93.6%に対し、当社▲28.7%）
- 時価総額についても株価と連動して減少している

■ 株価および時価総額（2019/3期～2023/3期）

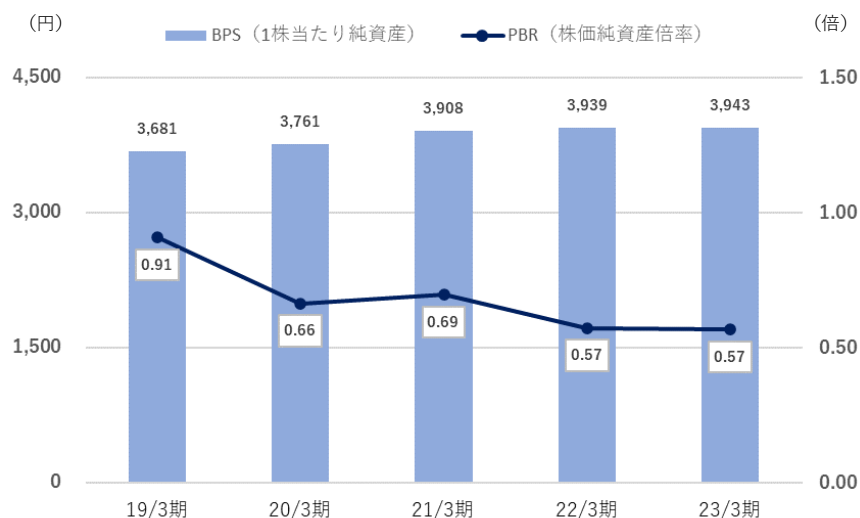


※各期の最終取引日の終値にて算出

1-4.PBRとPER

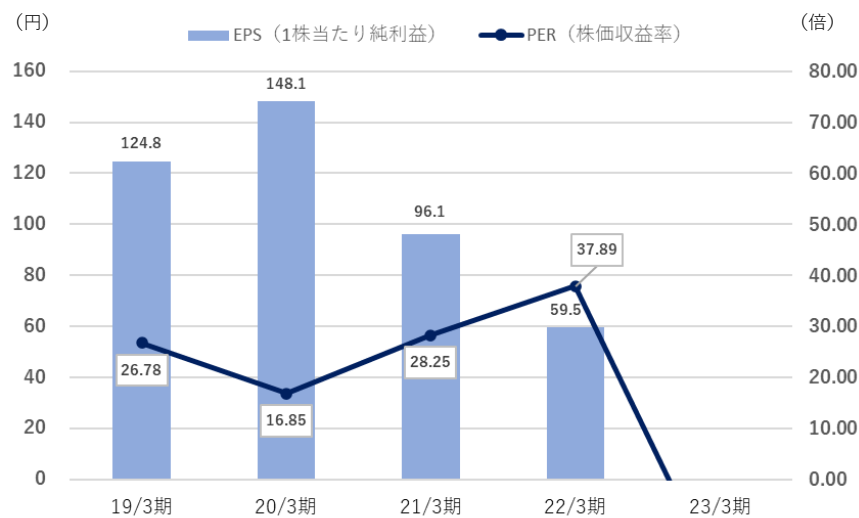
- PBRの推移としては過去10年間で全ての期間において1倍割れとなっており、直近については低下傾向で0.5倍程度となっている
- PERの過去10年の推移としては約15倍から63倍とぶれがある。ただし、23/3期は当期純利益がマイナスであるため算出不可となっている

|| PBR (2019/3期～2023/3期)



※各期の最終取引日の終値にて算出

|| PER (2019/3期～2023/3期)



※各期の最終取引日の終値にて算出

■ 直近の株価、PBR・PERの状況

<株価>

2,126円

<PER>

- 倍

<PBR>

0.54倍

<時価総額>

20,719百万円

※2024年3月21日時点の株価・数値データを使用して算出

1-5.課題および改善にむけた施策概要

- 分析の結果、資本コストや株価に対する当社の指標は、資本コストに対する収益性ならびに市場評価のいずれの面においても低い水準にある
- PBR1倍以上に向けた当社の課題と改善施策は以下のように整理できる

$$\begin{array}{ccccc} \text{PBR} & = & \text{ROE} & \times & \text{PER} \\ \text{時価総額/純資産} & & \text{当期純利益/純資産} & & \text{時価総額/当期純利益} \\ & & \text{資本収益性} & & \text{市場評価} \end{array}$$

1. 「資本収益性」の向上

- 売上高利益率が低い
⇒ 原材料価格等の高騰、市場環境を踏まえた利益率の改善
- 総資産と比較して売上高が少ない
⇒ 需要見通しを踏まえた事業ポートフォリオの最適化による受注・売上高の確保
- 資本構成は改善が続いている
⇒ 投資効果の検証を強化したうえで、成長に向けた投資およびレバレッジの活用

資本コストを上回るROEやROICを実現

2. 「市場評価」の向上

- PERが算出不可
⇒ 市場評価の適正化に向けては黒字の確保が必要
- PERの上昇
⇒ 市場における認知度の改善、成長に対する期待値の醸成

企業と事業の成長期待の向上

2.現状分析を踏まえた計画

2-1.資本収益性の向上

1 資本収益性の向上

- 資本収益性の改善に向けては、ROEの向上施策を設定
- 収益性の向上とキャピタルアロケーションを実施することで、持続的に株主資本コストを上回るROE水準を目指す

ROE改善策

1. 売上高利益率の改善

- 原材料価格等の高騰、市場環境を踏まえた利益率の改善

2. 総資産回転率の向上

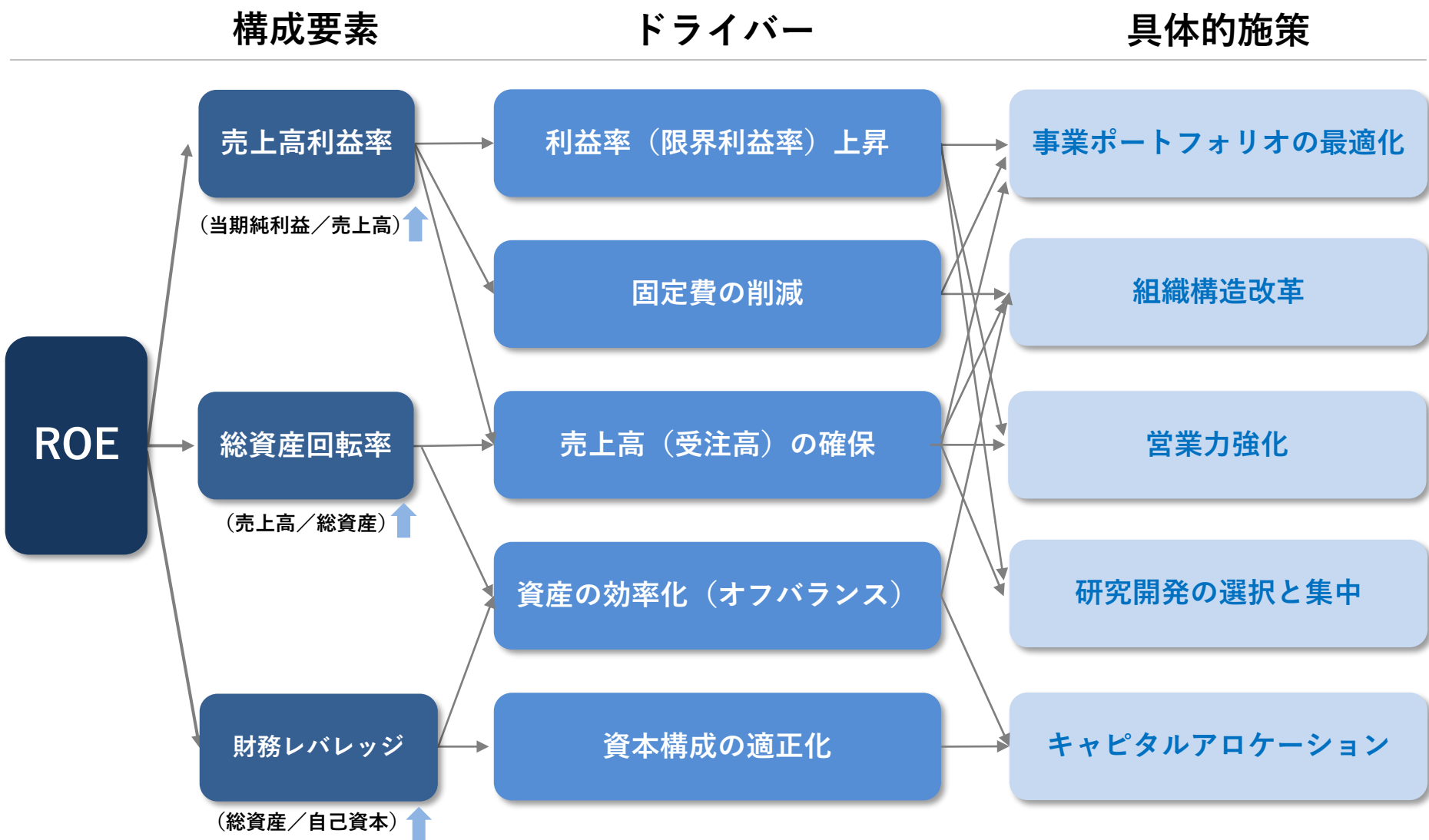
- 需要見通しを踏まえた事業ポートフォリオの最適化による受注・売上高の確保
- 協業、パートナー企業の拡大による受注・生産体制の強化

3. 適切な財務レバレッジの実現

- 投資効果の検証を強化したうえで、成長に向けた投資およびレバレッジの活用

2-1. 資本収益性の向上

ROE改善に向けた考え方と取り組み



2-1. 資本収益性の向上

ROE改善に向けた具体的施策

事業ポートフォリオの最適化

中長期的なビジョン・市場環境を見据えた注力セグメントの選定・強化

- ・ 事業ポートフォリオの最適化に向けて特に注力するセグメントとしてソリューション、固定無線（防衛）、高周波部門を選定し、M&A戦略も含め集中的に資源を投入する
- ・ その他のセグメントにおいては投資効果を見定めたうえで、最適な資源構成とする

組織構造改革

事業ポートフォリオに即した組織構造の改革

- ・ 事業ポートフォリオに即した組織体制とすることにより、事業構造改革の推進を図る
- ・ 損益分岐点の低減に向けて、部門の統合/拠点の廃止など組織のスリム化を図る
- ・ グループ会社再編についても、継続して検証する

営業力強化

受注活動の可視化、営業状況のモニタリングによる営業力の強化

- ・ 営業部門における利益の最大化に向けた営業体制の改革
- ・ SFA（営業支援システム）等、DXの活用による営業社員の行動/目標管理
- ・ 受注活動分析のデータ活用（競合・市場・案件別進捗管理）

研究開発の選択と集中

業績改善に向けた研究開発の選択と集中

- ・ 注力セグメントへの積極的な投資による事業化のスピードアップ
- ・ 中長期的な戦略と投資効果を見据えた研究開発項目の選定

キャピタルアロケーション

最適な資産構成、資本構成を目指したキャピタルアロケーションの実施

- ・ キャッシュの活用・保有資産の見直しによる、成長に向けた投資の実施
- ・ レバレッジを活用した最適資産構成の構築
- ・ 資本構成を意識した株主還元強化の継続

2-2.市場評価の向上

2 市場評価の向上

- 市場評価の向上に対して、PERの改善施策を策定
- 事業構造改革を推進し、安定的な収益源を確保することにより、業績ボラティリティを低下させ、株主資本コストを低下させる
- 財務と非財務の取り組みや積極的な開示を通じて成長期待を醸成

PER改善策

$$\text{PER} = \frac{1}{r - g}$$

時価総額/当期純利益

r : 資本コスト
g : 期待成長率

1. 資本コストの低下

- 利益構造の安定、適正な株価形成によるβ値の低下
⇒ 収益の改善・安定化を進め業績ボラティリティを低下させる

2. 期待成長率の向上

- 成長期待の醸成およびPR
- 非財務戦略によるリスク要因解消

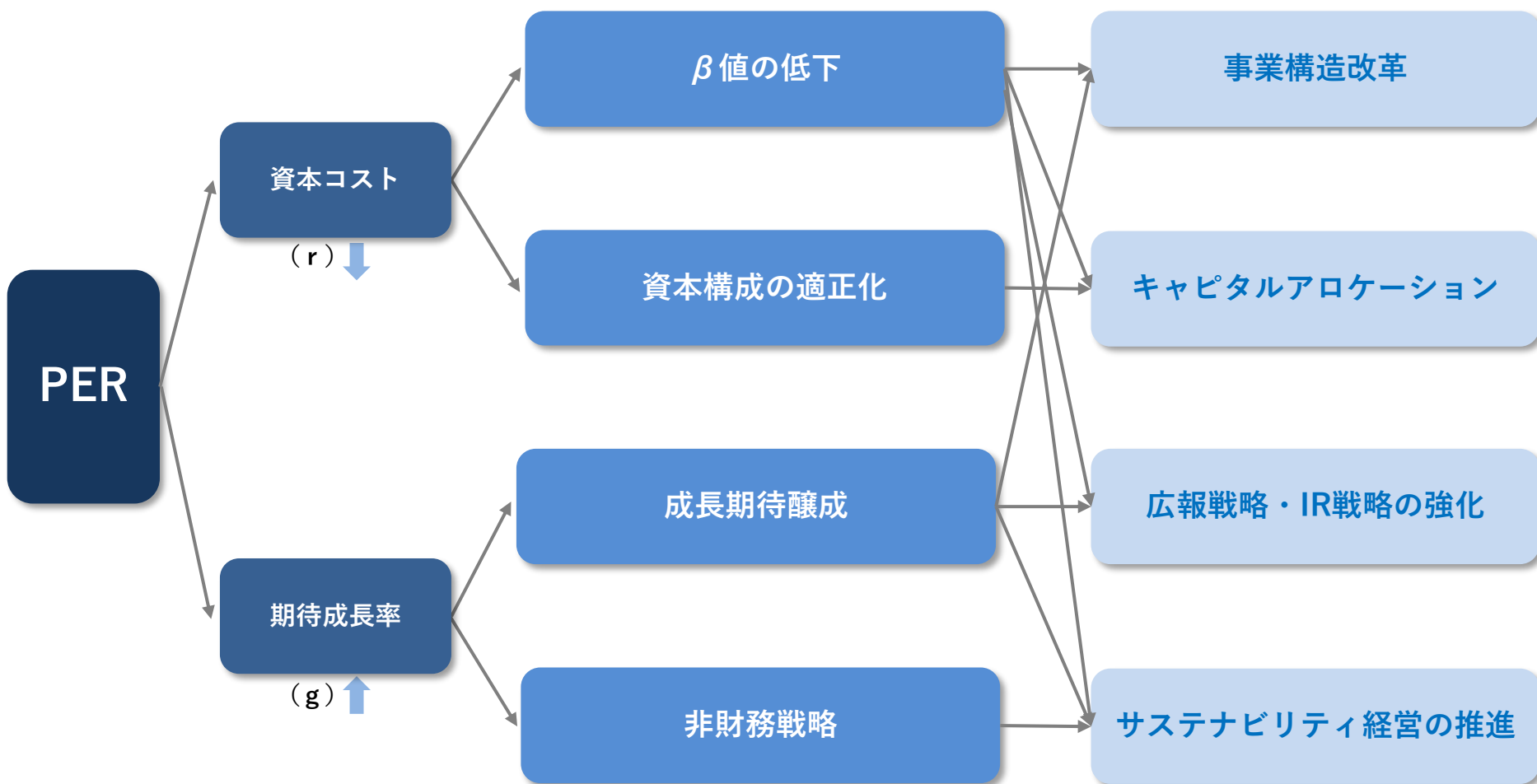
2-2.市場評価の向上

PER改善に向けた考え方と取り組み

構成要素

ドライバー

具体的施策



2-2.市場評価の向上

PER改善に向けた具体的施策

事業構造改革

企業価値向上・体質改善を目的とした事業構造の改革

- ・ 事業ポートフォリオの最適化、研究開発の選択と集中、組織構造改革、人的資本戦略等の事業構造改革を推進し、受注産業からの脱却、安定的な業績の改善を図る
- ・ 業績予想の精度向上によるサプライズの防止

キャピタルアロケーション

最適な資産構成、資本構成を目指したキャピタルアロケーションの実施

- ・ 最適な資本構成によるWACCの低減
- ・ 下限を設定した配当方針による株価の安定

広報戦略・IR戦略の強化

戦略的な広報活動、IR活動の強化により成長期待の醸成を図る

- ・ 戦略的な広報活動の実施による知名度の向上
- ・ IR活動の強化による的確な情報開示、成長に対する信用力・遡及力の向上
- ・ 適格な情報開示により、合理的な株価形成、株価のボラティリティの低下を図ることによる株主資本コストの低減

サステナビリティ経営の推進

サステナビリティ経営の推進による持続可能な社会の実現への貢献

- ・ 社会課題解決による長期株主の信頼醸成
- ・ コーポレートガバナンスの強化等を通じた期待成長率のディスカウント要因の抑制
- ・ ESG対応強化による株主資本コスト上昇の抑制

2-3.計画のまとめ

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、資本収益性・市場評価の両面から取り組みを実行する

PBR > 1

PER上昇

= 企業と事業の成長期待値の上昇

ROE上昇

= 資本コストを上回る資本収益性の実現

業績の改善、資本政策による資本収益性の向上と、投資家等とのコミュニケーション活発化やPR活動等により、2027/3期を目標に**PBR1.0倍超**を目指す

※事業構造改革をはじめとした具体的な施策の詳細については2024年3月22日策定の「中期経営計画DKK-Plan2025ローリングプラン」を参照（URL：<https://denkikogyo.co.jp/ir/management/dkk-plan/>）

業績予想に関する注意事項

本資料の数値のうち、過去の事実以外の計画、方針、その他の記載にかかわるものは、将来の業績にかかる予想値であり、それらはいずれも、現時点において当社が把握している情報に基づく経営上の想定や見解を基礎に算出されたものです。従いまして、かかる予想値は、リスクや不確定要因を含むものであって、現実の業績は諸々の要因により、予想値と異なってくる可能性があります。かかる潜在的リスクや不確定要因としましては、主要市場の経済状況および製品需要の変動、為替相場の変動、国内外の各種規制ならびに会計基準・慣行などの変更等が含まれます。