



2023年10月

エンゲージメント・レポート vol.1

これは当社が実施している投資先企業との対話について、対話事例をご紹介するエンゲージメント・レポートの第一弾です。当社の投資哲学やアクティブオーナーシップ活動へのご理解をより深めて頂くとともに、企業の価値向上や持続的成長を焦点とする当社の対話が投資リターンの拡大に繋がっていることを具体的に実感して頂く一助となりましたら幸いです。

企業	中堅素材メーカー
テーマ	資本政策
	情報開示

対話の目的

当該企業の現状の株価水準は、当社が算出する適正株価と比較して大きく割安であると当社では判断しているが、その原因は上記のテーマであると当社では考えている。そのため、これらの課題を解消することを通じて、株式市場での株価と当社が算出するフェアバリューの乖離の縮小が対話の目的である。

当社が考える問題の所在

資本政策： 同社はキャッシュリッチで株主資本比率は非常に高い水準にあるが、成長率および資産効率が低い事業に継続的に投資しているため、今後の資本効率が低下すると当社では予想している。会社は収益性やキャッシュフロー創出力の改善を目指しているが、その場合にはさらにキャッシュが余剰な状態になると当社では懸念している。

情報開示： 同社を担当しているセルサイドアナリストが0社であるなど、株式市場での認知度や注目度は高くないと推測される。また、社外に対して積極的にアピールすることを控えがちな社風であることもあり、その点がPBRやPERといったバリュエーション指標が低位な水準に留まっている一因と当社では考えている。



①前中期経営計画の振り返りと次期に向けた要望（2019年9月）

2017-2019年中期経営計画は、期間中に損益的な目標は未達となり、投資計画は超過となる公算が高いと推測された。そこで次期中計においては、損益目標については経済環境等の前提を明確にし、自社でコントロールできる投資計画やバランスシートについてはより精査して欲しいとお願いした。加えて、言及がなかった株主還元についても触れて欲しいとお伝えした。

前中期経営計画に対する反省

「成長投資が前倒しになったことで設備投資は計画を超過したが、これを次期においては回収したいと思っている。株主還元やキャッシュの使い道についても前向きに考えたい。」という趣旨の回答をいただいた。

②中期経営計画の評価点と難点（2020年2月）

同社は2020年1月に2020-2022年中期経営計画を発表した。内容は、「中期経営計画期間内での自己株式取得目標の発表」「総還元性向やEPSの引き上げ」「EPSとROA目標値」を掲げたもので、ROA目標については、「成長が見込めない事業を整理・縮小する」という基本方針も発表された。

2019年に期限を迎えた中期経営計画よりも現実的な数字であるうえに、株主還元を含む資本政策について初めて定量的な目標を掲げたことという会社の姿勢の変化については好感を持った。その一方で、今回の計画を達成した場合はキャッシュが積みあがることが予想されたため、総還元性向の水準には満足していない旨を伝えた。

徐々に前進する計画

新中期経営計画で発表された自社株取得目標については、その後、2020年分の自社株式取得目標の引き上げが行われた。



③情報開示についての対話（2022年5月）

2022年には同社のIRセクションと主に情報開示についての対話を行った。決算説明会資料での要因分析等が不足していること、今後の成長を牽引すると会社側が位置付けている事業についての説明が不足しているために将来業績予想に織り込みにくい等の指摘を行った。また、現在の中期経営計画で説明が不足している成長／ESG投資と株主還元のバランス、最適レバレッジについての考え方について、今後、公表して欲しいと要望した。

会社側の検討事項およびトップへの報告

会社側からは「次期中期経営計画期間中の資本政策等について様々な検討をしている」との発言があった。また、以前にも当社が作成している10年予想をお見せして余剰気味なキャッシュに関する対話を行っているが、「資本政策の具体化・明確化、資本効率の改善についてはトップにも報告している」旨の説明を受けた。また、当社が指摘した決算説明会資料での情報不足については改善が行われた。

④さらなる前進の要望（2023年3月）

2023年の対話では、2022年に会社が取り組んだ情報開示の改善についてさらなる追加情報を要望した。また、以前に要望した中計期間中のキャッシュアロケーションについて見通しが示された点は評価している旨を伝え、新中期経営計画でも必要な手元資金や最適レバレッジについての考え方が示されなかったことについて対話を行った。

会社側による好事例把握の確認

2023年2月開催の決算説明会において、当社からトップに手元資金や最適レバレッジに関する質問をしたが、回答は開示資料に沿ったものに留まった。一方、その後に行ったIRセクションとの対話では、「異業種企業の好事例があることは認識しているので、今後はその事例を参考に検討したい」という回答をいただき、会社側がキャッシュアロケーションについて検討していることが確認できた。

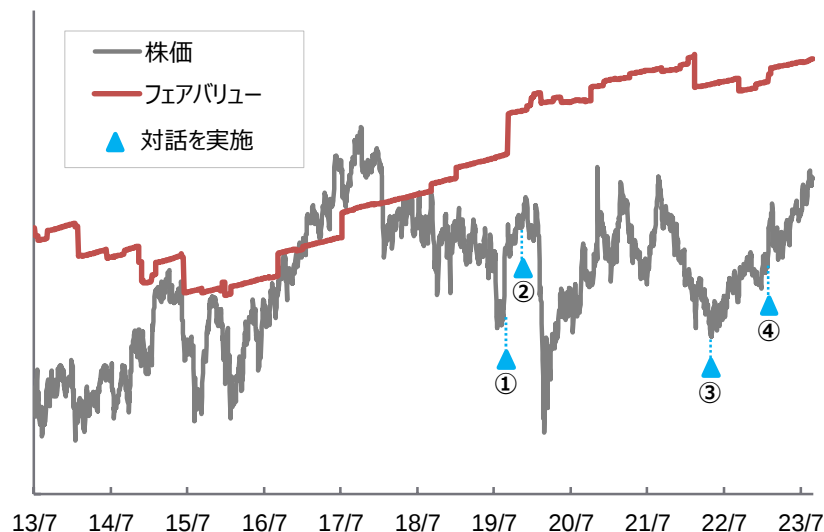


少しずつ成果を生みつつある対話

2023年度の議決権行使においては、「独立性に疑義のある社外取締役の選任に反対」「配当の増額と自社株取得の実施を求める株主提案に賛成」票を投じている。前者については候補者の出身母体が大株主かつメインバンクであること、後者については株主提案が求める株主還元の水準が過剰なものではなく、むしろ企業価値を高めるものであること、がそれぞれの判断理由である（なお、これらの議決権行使結果については、理由等も含めて会社側と共有している）。

また、これまでの対話を通じて、会社の資本政策や情報開示については少しずつではあるが改善していると感じており、成果を生みつつある。

今後も成長／ESG投資に対する評価や考え方について会社側との対話を深めることで、投資家として、企業価値向上や持続的成長を促していきたいと考えている。



<各種データ>

	2019年9月末	2023年8月末
適正株価	100	112
株価	76	87
PBR	0.84倍	0.79倍
カバーアナリスト	0人	2人
TOPIX		
PBR	1.20倍	1.31倍

出所：Bloomberg

※適正株価および株価は、2019年9月末時点の適正株価を100とした場合のそれぞれの相対値を示しています

※本資料は当社のエンゲージメント活動に関連した情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、個別銘柄および株式市場全般の推奨や株価動向の上昇もしくは下落を示唆するものではありません。

【問い合わせ先】

SOMPOアセットマネジメント株式会社 責任投資部 snam_rio@sompo-am.co.jp
TEL 03-5290-3400（代表）（受付時間：平日※の午前9時～午後5時）
※土曜、日曜、祝日、振替休日、国民の休日を除いた日