

MARGIN OF SAFETY

BALANCE OF POWER

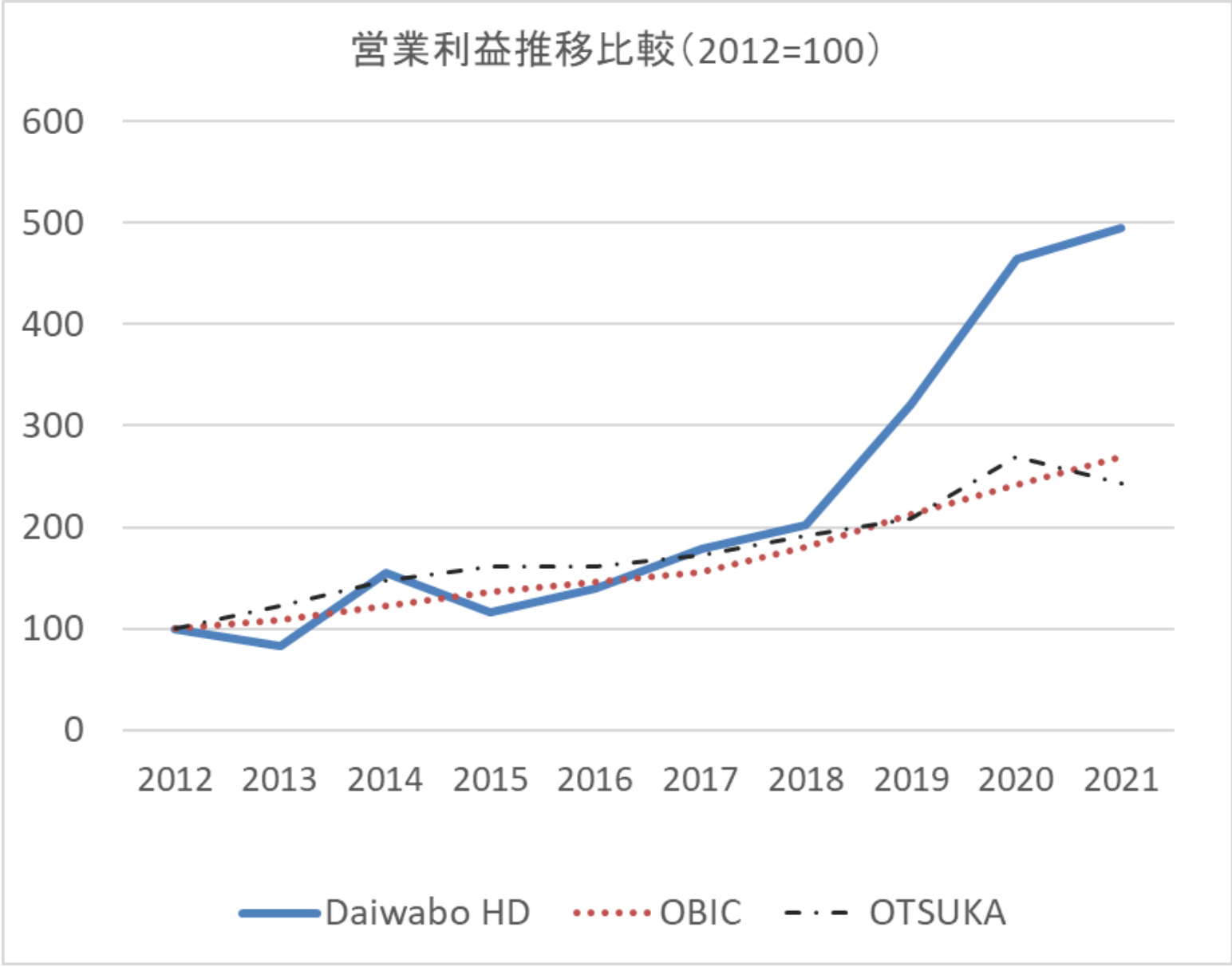
MANAGEMENT ANALYSIS



市場評価と事業戦略の議論のための参考資料

2022年3月





注) DaiwaboとOBICは3月決算、OTSUKAは12月決算

■ 繊維事業EV評価 - 類似会社比較法

繊維事業のNormalized EBITDA (a)	5,000
EV/EBITDA適用倍率 (b)	5.0x
理論EV (c) = (a)×(b)	25,000
コントロールプレミアム (d)	20.0%
理論EV - after premium (e)=(c)×(1+(d))	30,000

■ 繊維事業を除く貴社のEVに対する理論評価

貴社のNormalized FCF(全社) (f)	18,000
WACC (g)	7.0%
永久成長率 (h)	0.5%
理論EV(全社) (i)=(f)/((g)-(h))	276,923
理論EV(繊維除く) (j)=(i)-(c)	251,923

貴社のNormalized EBITDA(全社) (k)	29,000
貴社のNormalized EBITDA (繊維事業除く) (l)=(k)-(a)	24,000
EV/EBITDA(繊維除く) (m)=(j)/(l)	10.5x

単位：百万円

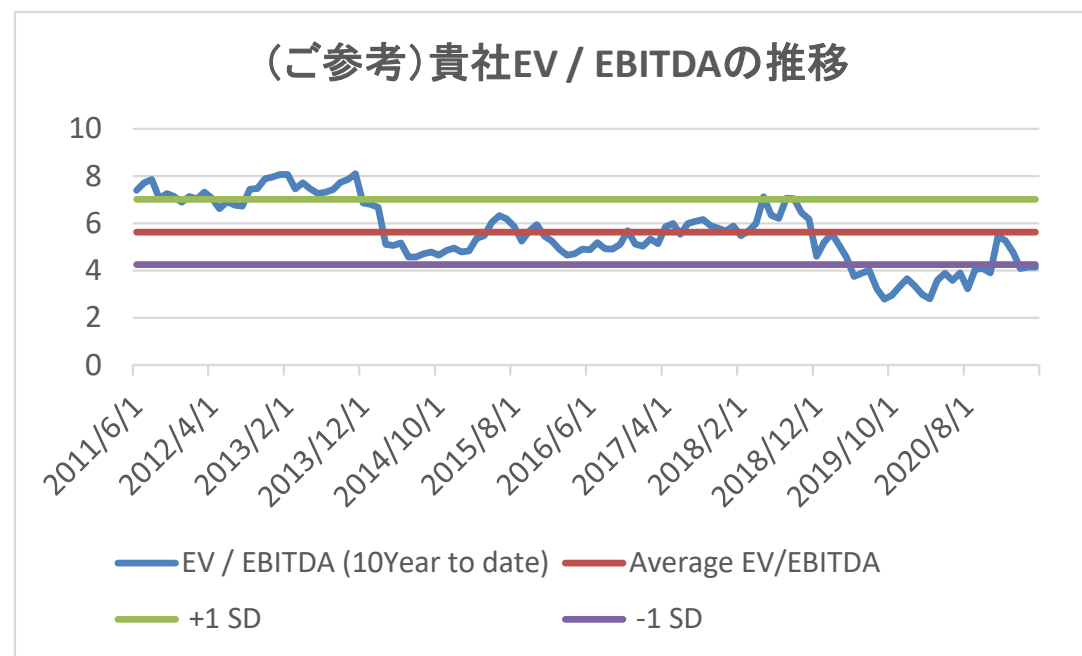
■ 繊維事業の資産効率性(セグメント資産/EBITDA)

貴社	11.7x
東レ	7.8x
帝人	12.7x
平均値	10.7x

■ 【ITインフラ流通事業の類似上場会社】

会社名	EV/EBITDA Current	EV/EBITDA Next
貴社	5.2x	5.0x
大塚商会	12.4x	11.5x
オービック	32.9x	29.4x

(ご参考) 貴社EV / EBITDAの推移



【繊維事業類似上場会社】

会社名	時価総額	Net Debt	EV	売上高	ROE	PBR	PER Current	PER Next	EV/EBITDA Current	EV/EBITDA Next
東レ	1,145,789	545,230	1,691,019	1,883,600	7.1%	0.9	12.4	10.8	7.0	6.6
帝人	305,245	177,864	483,109	836,512	8.4%	0.7	8.4	9.4	4.1	4.3
東洋紡	121,641	137,289	258,930	337,406	7.2%	0.6	8.9	8.2	5.3	5.1
グンゼ	82,962	-7,764	75,198	123,649	4.6%	0.7	14.8	14.7	5.4	5.2
日本毛織	80,252	-37,984	42,268	104,915	3.5%	0.7	20.1	17.8	3.3	3.1
オンワードHD	53,062	60,751	113,813	174,323	-3.9%	0.7	-17.8	32.5	32.5	12.0
ワールド	47,184	101,924	149,108	180,322	1.2%	0.6	47.2	7.6	7.1	5.2
富士紡HD	46,763	-4,736	42,027	36,932	10.6%	1.2	11.4	10.9	5.0	4.6
小松マテーレ	40,121	-25,747	14,374	30,018	4.3%	1.1	25.2	22.8	5.2	4.9
倉敷紡績	39,022	-25,388	13,634	122,184	4.2%	0.4	9.8	9.5	1.3	1.3
T S I HD	32,758	-43,662	-10,904	134,078	1.9%	0.3	16.4	14.9	-1.6	-1.5
自重堂	21,840	-7,663	14,177	17,882	4.4%	0.6	13.2	12.5	5.7	5.5
ユニチカ	20,964	76,067	97,031	110,375	27.5%	1.2	4.5	4.3	8.1	7.4
マツオカコーポ	14,110	-5,247	8,863	53,928	4.7%	0.6	11.8	9.8	3.0	2.6
住江織物	13,866	12,116	25,982	79,702	3.6%	0.4	11.6	15.4	7.9	6.1
キング	13,401	-11,088	2,313	8,096	0.1%	0.5	670.1	46.2	4.7	2.8
丸八HD	13,031	-25,653	-12,622	12,817	2.5%	0.3	10.6	10.0	-5.6	-5.6
ソトー	12,108	-7,436	4,672	7,545	-2.9%	0.9	-29.5	67.3	8.4	5.6
シキボウ	11,055	21,776	32,831	33,519	2.4%	0.3	13.8	13.8	9.4	9.2
ルックHD	10,613	3,151	13,764	37,014	4.7%	0.4	8.8	8.2	4.71	4.55

最大値	27.5%	1.2x	47.2x	67.3x	32.5x	12.0x
平均値	4.8%	0.7x	14.6x	17.3x	7.1x	5.3x
中央値	4.3%	0.6x	11.8x	11.7x	5.4x	5.1x
最小値	-3.9%	0.3x	4.5x	4.3x	1.3x	1.3x

■類似会社選定基準

- ①: 四季報Onlineにて東証33業種「繊維製品」業界に属する企業のうち、時価総額100億円以上の企業を抽出
- ②: ①にて抽出された企業のうち、事業の非類似性と営業赤字等により類似会社として適さない企業を除外

注) 1: Net debtの試算において、投資有価証券をCash like、少数株主持分をDebt likeとした

2: 数値データは、2021年10月下旬時点にBloomberg及び四季報より取得可能な数値を使用

3: マルチプルの最大/平均/中央/最小値の計算において一の数値等の異常値を除外(グレーハイライト)

単位：百万円

CONFIDENTIAL

CONFIDENTIAL

DISCLAIMER



Hibiki Path Advisors Pte. Ltd.

Tel: +65 6931 3914

Email: info@hibiki-path-advisors.com

Website: www.hibiki-path-advisors.com

Address: 39 Temple Street, #02-01 Singapore (058584)

Capital Market Services License (Singapore) - CMS100710-1

■ **Important Information:** This document is prepared and issued by Hibiki Path Advisors Pte. Ltd. (HPA) and has not been reviewed by any regulatory authority. This document does not constitute an offer, recommendation or solicitation to buy or sell any security or enter into any other transaction. Its content must not be reproduced, distributed or transmitted without the prior written consent of HPA. Past performance is not indicative of future performance or returns. HPA does not guarantee or make any representations or warranties that any performance or returns referred to in this document will be achieved by the investment. This document contains general information only. HPA does not purport to provide any investment, financial, legal or other expert advice or recommendation in this document. You must not rely on this document as any such advice or any offer, recommendation or solicitation to buy or sell any security or to implement any investment strategy.