



HIBIKI PATH VALUE FUNDによる 日本高純度化学株式会社 2023年定時株主総会 への株主提案に関するご説明資料

2023年5月19日

本資料の作成に際してはデータ、情報の収集の際に内容の正確性につき細心の注意を払っておりますが、その正確性を保証するものではありません。また、本資料は特定の有価証券の申込の勧誘若しくは売買の推奨または投資、法務、税務、会計などの助言を行うものではありません。

ひびき・パス・アドバイザーズのご紹介



会社名	Hibiki Path Advisors Pte. Ltd. / ひびき・パス・アドバイザーズ
代表者	清水 雄也
創業	2015年11月20日（2016年3月営業開始）
株主	代表者及び経営陣が100%保有
事業内容	シンガポール金融庁資産運用免許業者（Reg.201541140R）
主要顧客	国内外の年金基金及び公益財団等
本社所在地	39 Temple Street #02-01, Singapore 058584
自社メディア	Website http://www.hibiki-path-advisors.com
	Hibiki Investment News https://hibiki-investment-news.com
	Twitter https://twitter.com/news_hibiki
	Linkedin https://www.linkedin.com/company/hibiki-path-advisors/

投資対象企業の特徴

- 日本の株式市場に上場している中型・小型株
- 成長の端境期、もしくは業績悪化局面にあるため株価が割安となっている企業
- 株主と歩調を合わせ、共に長い時間軸で価値を実現していくイメージを描ける企業
- 3年～5年以上の時間軸で長くお付き合いの出来る企業

本プレゼンテーション資料の趣旨



- Hibiki Path Value Fund及び Hibiki Path Advisors（「私ども」）は日本高純度化学株式会社（「当社」）に対し、株主提案書を送付し、受理いただきました。つきましては、弊社からの株主提案の内容につきご説明し、法人様、個人様、国内外機関投資家問わず、多くの株主様にご理解を深めていただきたいと存じます。
- 私どもは、株主として、当社のことを2018年頃より投資をし、様々な形でエンゲージと応援をして参りました。引き続き事業改善、企業価値最大化につき邁進いただきたく一少数株主ながら応援をしていきたいと考えております。
- しかし、大変残念ながら、資本政策、そしてバランスシートマネジメントに関しては、現経営陣の皆様との見解の相違が大きく、旧来型の売上と利益のみに注目している模様です。このままでは企業価値の最大化が達成されないとの危惧の下、広く株主の皆様にもお問いかけをさせていただきたく、株主提案とさせていただきました。当社の本質的な企業価値の向上は、バランスシートから発生すると考えております。事業の改善より簡単であると同時に本質的であると私どもは考えます。皆様のご支援を賜りたく、何卒宜しくお願い致します。

3つの株主提案の内容



特定株式について：年一回以上特定株式保有先企業に売却の希望を伝達し、その解答をコーポレートガバナンス報告書にて開示する

配当方針について：2023年3月期より純資産配当率（Dividend-on-Equity）5%を下限とする配当方針を採用し、それに基づき配当金額を決定する

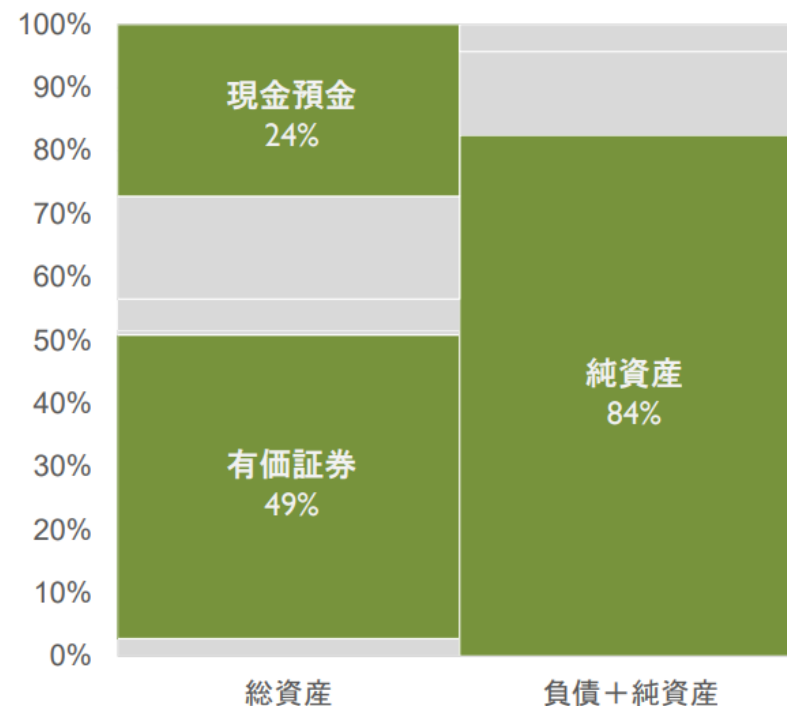
資本コスト開示について：コーポレートガバナンス報告書に自社の資本コストを算定根拠とともに開示する

以上3件の定款変更に関わるご提案をさせていただきました。続いて提案内容につきご説明をさせていただきます。

1. 特定株式について

- 図1にあります通り、当社は多額の投資有価証券を長年保有しております。私どもはこれに関して、当社と継続して意見交換をして参りました。2023年2月にも当社にプレゼンテーション（リンク）を行い、ご指摘をさせていただいております。
- 私どもを含む株主は、当社の未来に対して資金を託しております。しかし、22/3^{*1}期のバランスシートで見ると、その約半分が実質他社に投資されていることになっており、事業価値が、良くも悪くも、その時価の変動に大きく影響を受ける事態となっております。
- 私どもは、この状況を解消いただきたく、**特定株式の保有方針を随時見直すよう、当社経営陣及び株主皆様にご提案をさせていただきます。**

図1：2022年3月期当社バランスシート概要



出所：当社2022/3期 有価証券報告書

*1 株主提案ご送付が4月25日の23/3期決算発表前でしたので提案内容と齟齬が生じないように22/3期の数値をこちらでも利用しております。

1. 特定株式について（ご参考）

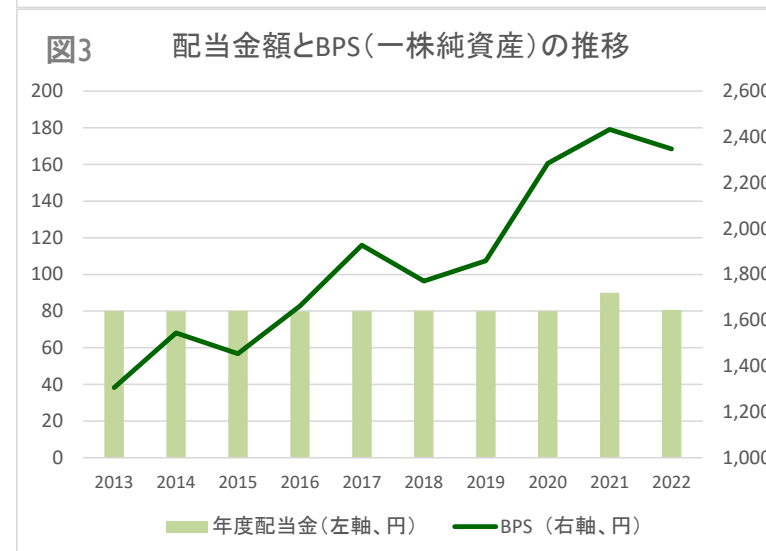
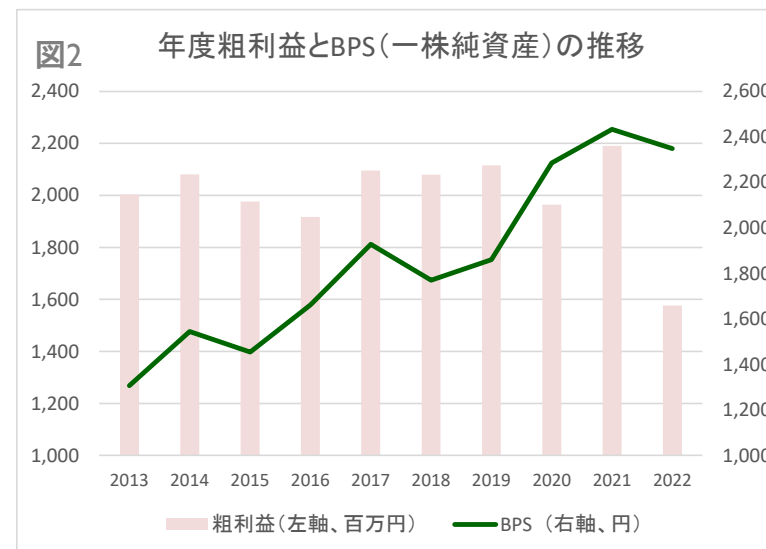
特定投資株式

銘柄	当事業年度	前事業年度	保有目的、定量的な保有効果 及び株式数が増加した理由	当社 株式の 保有 有無
	株式数（株）	株式数（株）		
	貸借対照表 計上額（千円）	貸借対照表 計上額（千円）		
㈱JCU	880,000	880,000	当社の製品開発や問題解決に協力、フィードバックが期待できるため、継続して保有しています。	有
	3,652,000	3,669,600		
㈱三井ハイテック	53,900	53,900	当社めっき薬品の取引があり、同社との良好な関係の維持、強化を図るため、継続して保有しています。	無
	671,055	249,557		
イビデン㈱	101,194	98,708	当社めっき薬品の取引があり、同社との良好な関係の維持、強化を図るため、継続して保有しています。持株会に加入しており株式数の増加があります。	有
	612,224	502,426		
アルコニックス㈱	400,000	400,000	取引があり、同社との良好な関係の維持、強化を図るため、継続して保有しています。	有
	559,600	661,600		
シチズン時計㈱	671,000	671,000	ターゲットの販売等の取引があり、同社との良好な関係の維持、強化を図るため、継続して保有しています。	有
	349,591	253,638		
山一電機㈱	170,000	170,000	当社めっき薬品の取引があり、同社との良好な関係の維持、強化を図るため、継続して保有しています。	無
	319,090	254,660		
メック㈱	85,000	85,000	当社の製品開発や問題解決に協力、フィードバックが期待できるため、継続して保有しています。	有
	286,875	204,765		
住友金属鉱山㈱	40,500	40,500	当社めっき薬品の取引があり、同社との良好な関係の維持、強化を図るため、継続して保有しています。	有
	249,601	193,549		
太陽ホールディングス㈱	65,200	32,600	当社の製品開発や問題解決に協力、フィードバックが期待できるため、継続して保有しています。	有
	211,900	196,578		
四国化成工業㈱	155,000	155,000	当社の製品開発や問題解決に協力、フィードバックが期待できるため、継続して保有しています。	有
	207,700	196,075		

- 合計で83.4億円（22/3）
- JCU株式で44%
- 上位10社で63.8億円（76%）

2. 配当方針について

- 図2にあります通り、当社の粗利益額は過去10年間ほぼ横ばいで推移しており、成長はしていませんが、反面一株純資産（BPS）は着実に積みあがっております。
- 当社の配当政策は50%以上の配当性向を謳われており、過去10年に3度の自社株買い含め、政策以上のご実行いただいておりますが、記念配のあった2021年度以外は配当80円で横ばいです。これは株主価値の重要な指標である純資産の増加分に連動しておりません（図3ご参照）。
- 私どもは、配当金額を株主価値に連動いただきたく、純資産配当率（DOE）5%をご提案致します。尚、先述の図1の通り財務余力は十分であり、さらに過去10年平均のフリーキャッシュフローは年約8億円と、DOE5%で計算される配当金約7億円を上回り、期間内利益でも配当可能な金額です。



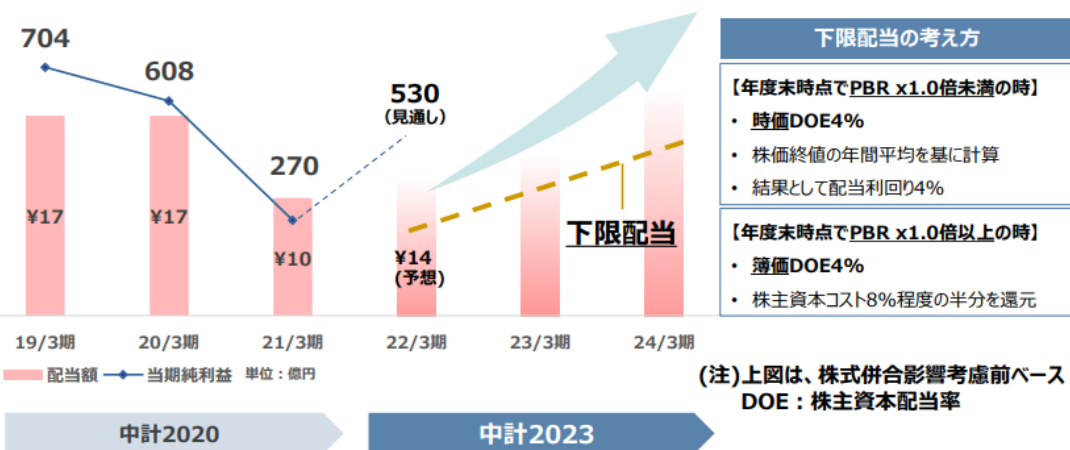
2. 配当方針について（DOEご参考例）

私どもの別の投資先である双日株式会社は2021年4月発表の中期経営計画2023にて、22/3期より時価DOE4%を導入しました。これは株主資本コストの半分は還元に充てるという意思表示として市場から高く評価され、その後の同社株式の再評価の一因となったと推測されております

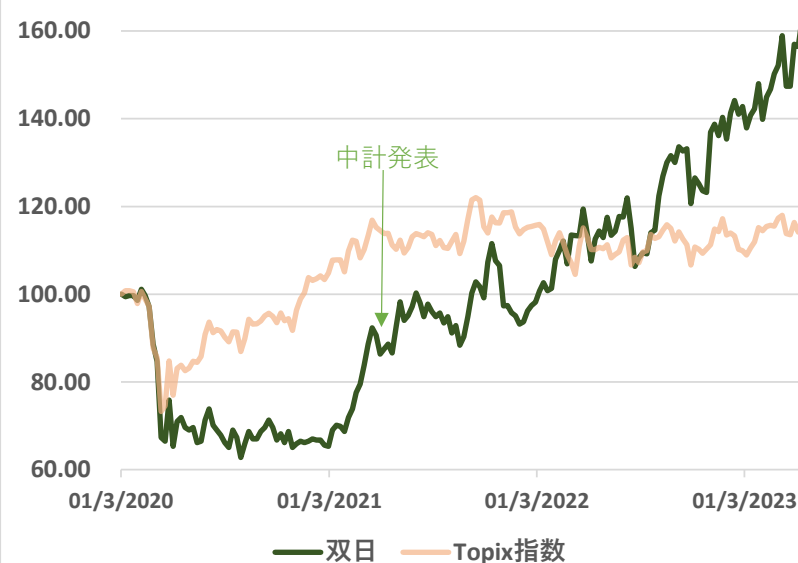
中期経営計画2023 株主還元 - 配当方針

Hassojitz

- 安定的かつ継続的に配当を行うとともに、内部留保の拡充と有効活用によって株主価値を向上
- 連結配当性向30%程度を基本
- 下限配当：PBR1倍に至るまでは時価DOE4%、PBR1倍到達後は簿価DOE4%を設定



双日株式会社と東証株価指数の推移
(2020/1=100として指数化)



(注) 株価の上昇及び下落には様々な要因があり、DOE発表が「主因」とであると確証的なことは言えません

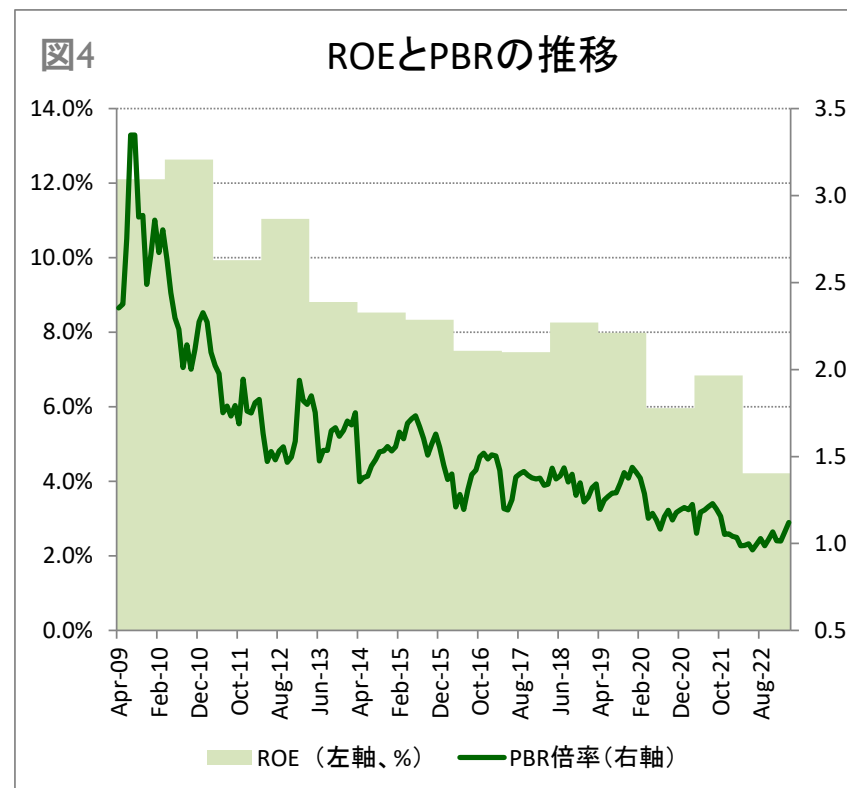
3. 資本コストの開示について



- 株式会社東京証券取引所は、2023年1月30日開示の市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の論点整理と題する資料において、「経営者に対して、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を行ったうえで、必要に応じて、改善に向けた方針や具体的な取組などを開示することを促していくことにより、それをきっかけとした対話の促進や、経営者のリテラシー向上を図っていくことが考えられる。」と記載しています。
- 当社のバランスシートは先述の図1にあります通り、株主資本が総資産の80%超であり、また、配当方針も配当性向によるもので損益計算書と連動する形になっており、資本コストが意識されているのか不明瞭な状況です。
- 私どもは、当社経営陣と全株主との企業価値向上に向けた建設的な対話の第一歩として、資本コストを計算根拠含めて開示をいただきたく、当社経営陣及び株主皆様にご提案をさせていただきます。

株価評価について

- 当社は、前述の通り、2022年度を例外として、業績は比較的安定してきましたが、株主資本が増加を続け、図4の通りROEがほぼ一貫して低下傾向です。それに連動する形で、以前は2倍以上であったPBR倍率は直近では1倍前後まで低下しております。
- しかしながら、本質的にファブレスの研究開発型企業ですので設備投資をあまり必要とせず、事業全体のROIC（投下資本利益率）は過去5年平均で67%と極めて高く、ROEとの差が顕著です。
- 極めて高いROICであるにも関わらずROEが低い原因はバランスシートマネジメントにあると私どもは考えており、今回のご提案の背景となりました。



出所：ブルームバーグよりHibiki計算

株主の皆様へご挨拶



この度は、私どもの株主提案により、株主の皆様にお騒がせをしておりますことをご容赦下さい。私どもは、先にもお伝えさせていただきました通り、経営陣とは建設的な意見交換及びエンゲージメントを長年続けて参りました。株主提案をしている今現在においても、当社の事業には、他社では真似できない素晴らしい技術が詰まっていると感じており、事業拡大への道筋を心より応援しております。

ご覧いただきました通り、本提案内容は、現在の株価の評価を生み出した原因であると想定される資本政策やバランスシートの考え方に対して経営陣に再考を促すものであり、建設的な提案であると確信しております。

日本高純度化学という素晴らしい会社を応援し、覚醒させるために株主皆様からも是非ご支援賜りたく心よりお願いを申し上げます。

Hibiki Path Advisors 清水雄也

HIBIKI INVESTMENT NEWSのご紹介



- 株主提案内容の詳細は株主提案書にてご覧いただければ幸いです。
- Hibiki Investment Newsは、私どもの過去及び現在の投資先のご紹介や、私どもが投資先に行いました様々なエンゲージメント活動をご紹介します。
- また、新しいご紹介やエンゲージメントに関してはTwitterでも告知しております。
- 機関投資家、個人投資家、法人、外国人、分け隔てなく、日本の上場企業の価値向上に関し、ご紹介や啓もう活動、意見交換を行っていきたいと願っております。

連絡先及びご注意事項



ひびき・パス・アドバイザーズ Pte. Ltd.

Email:

info@hibiki-path-advisors.com

Website:

www.hibiki-path-advisors.com

www.hibiki-investment-news.com

twitter.com/news_hibiki

本プレゼンテーションに際してはデータ、情報の収集の際に内容の正確性につき細心の注意を払っておりますが、その正確性を保証するものではありません。また、本プレゼンテーションは特定の有価証券の申込の勧誘若しくは売買の推奨または投資、法務、税務、会計などの助言を行うものではありません。