



きんでん（1944）への企業価値向上施策 ご提言書の送付について

2023年10月14日



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。

ひびき・パース・アドバイザーズ Pte. Ltd.

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 X (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の趣旨



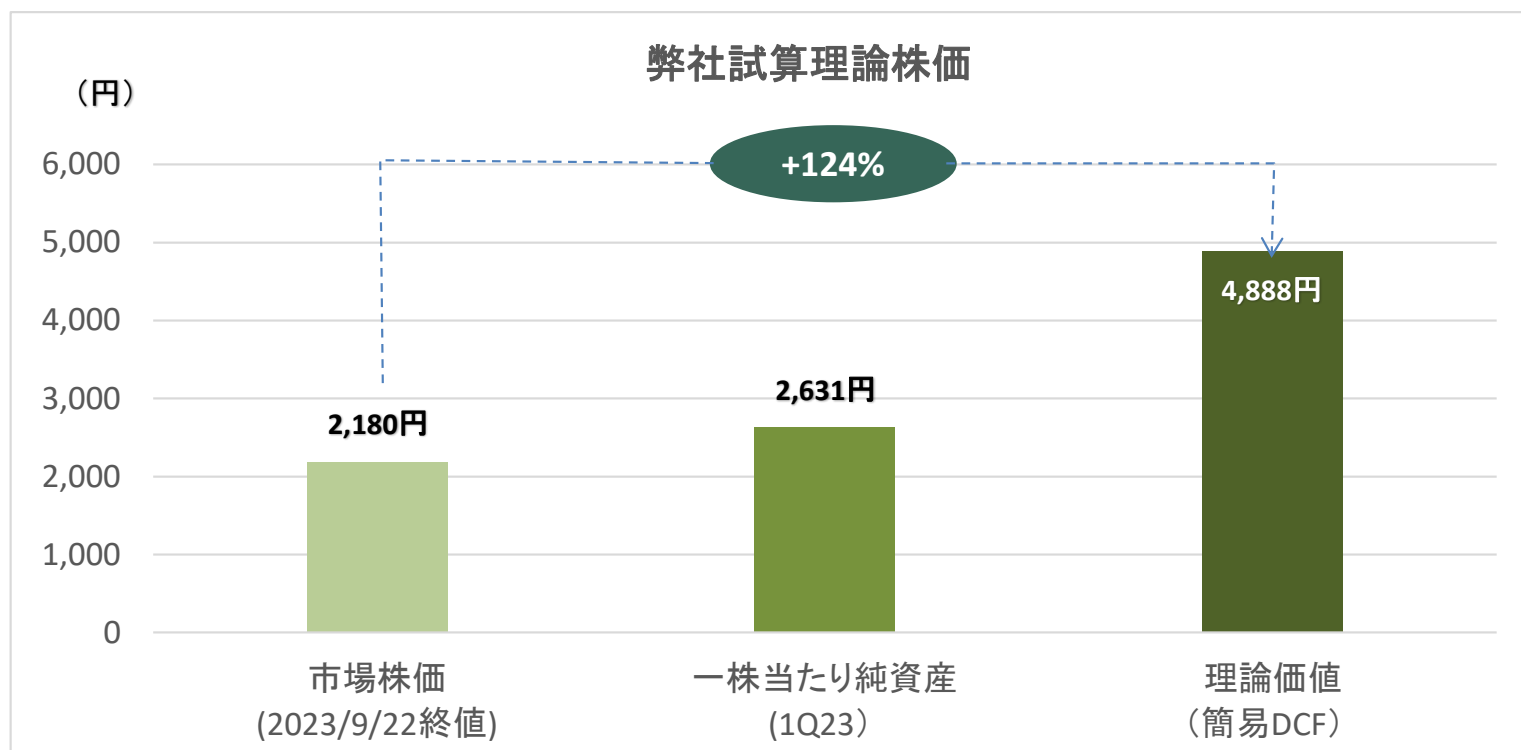
- Hibiki Path Advisors（「私ども」）が2023年10月4日、投資先のきんでん（「当社」）の取締役会に対し、提言書をご送付したことのご報告。
- 私どもの見解に関して、広く多くの株主様にご覧いただきたく簡潔にご説明。
- 私どもの提言をきっかけに、当社の経営陣が市場と建設的な対話を深め、業界のリーダーとして未来志向の資本政策を策定することを期待したい。

きんでんの事業内容



- 電気や電力、情報通信設備を中心とした総合設備工事会社で、関電工と並び業界トップ級。日本のインフラを支える縁の下の力持ちとして、地域再開発や再生エネルギープロジェクトの現場に欠かせないプロ集団。
- 現在でも関西電力の29%被所有子会社であるが、売上高に占める関電工比率は20%未満と顧客及び地域の多角化に成功。
- 過去20年間赤字がなく安定した業績⇒余剰資金がバランスシートに蓄積

私どもの考える当社の本源的価値



- 簡易DCFにて計算：FCF 350億円、WACC 5%、永久成長率0%
- 詳細なパラメーターはご提言書のAppendix I

- 過去から蓄積されてきた利益が事業に十分に再投資もしくは株主に十分に還元されずにバランスシートに残っている。
- 23/3期で総資産約7,400億円の内、①現金預金で約450億円、②短期保有有価証券と預け金で約1,730億円、③投資有価証券で約1,220億円、であり、合計で約3,400億円と、総資産の半分近くを占める。借入金は約150億円のみ。
- 株主資本は事業拡大以上のペースで拡大し、株主資本比率が総資産の71%と過剰資本状態となり、ROICは過去5年平均で14%と極めて優良であるがROEは過去5年平均で6%、また、一度も伊藤レポートで掲げられる8%に届かず → PBR倍率も同様に1倍を継続して下回る。

- 提言 1：買収・合併を駆使し成長戦略を描く
 - ✓ 依然細分化されている業界を再編させる
 - ✓ 空調や通信設備、環境整備も含めて視野を広く
 - ✓ 同意なき買収も珍しくない時代に入る
- 提言 2：株主還元の拡充 – 10年以上の150%還元
 - ✓ ROEの向上にコミット
 - ✓ 弊社の前提によれば150%還元で10年後でもネットキャッシュ
 - ✓ ROEは13%台に

詳しくは提言書の「3. 弊社からのご提案」をご覧ください

*市場を味方に付ける例については[こちら（全国保証宛て提言書 - 2022/7）](#)の3章をご覧ください

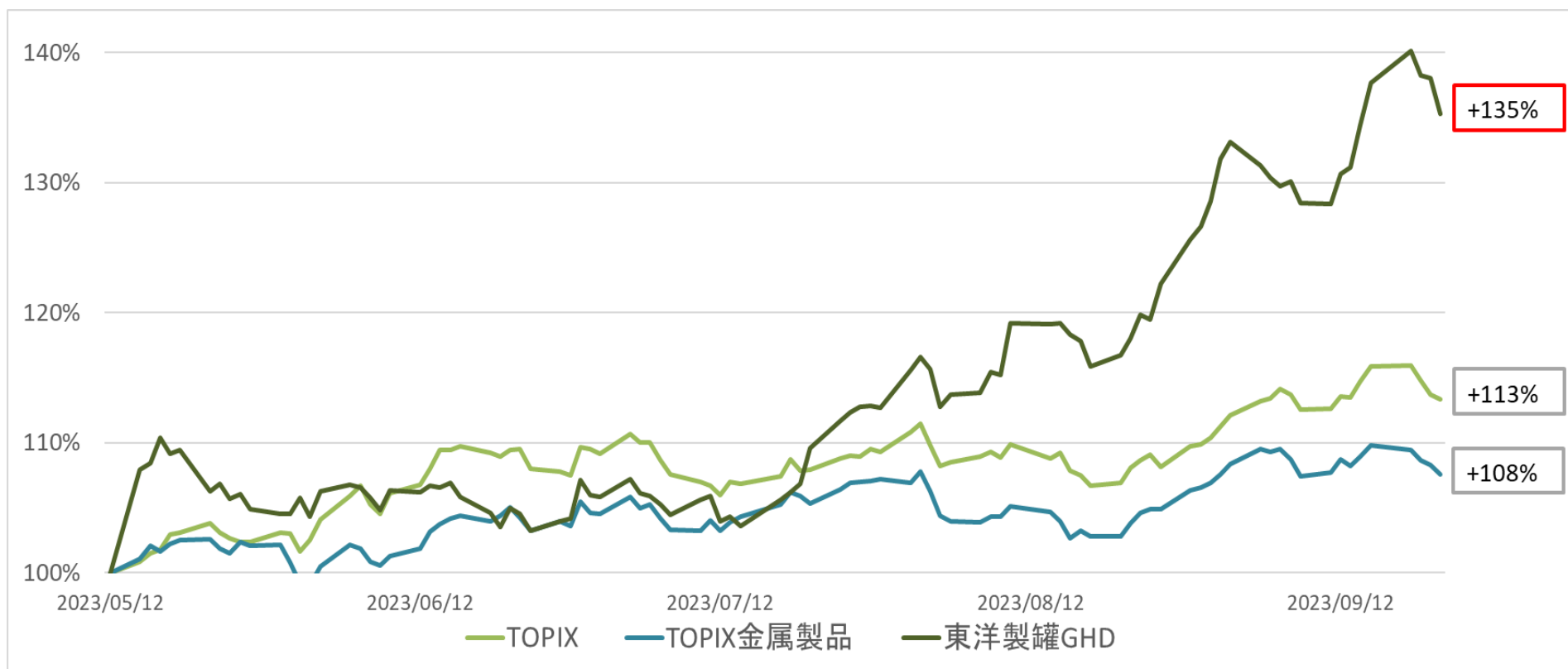
参考例 - 東洋製缶グループHLD



- 提言書内で、最近の極めて優良な発表事例として東洋製缶GHLDをご紹介
- <https://ssl4.eir-parts.net/doc/5901/tdnet/2277337/00.pdf> (リンク)



東洋製缶GHLD – 発表からの株価*



*2023年9月22日まで

- 優良で堅牢な事業の価値を実現してきたが、過剰資本状態であり、市場から評価されにくい状態が継続 → 業界のリーダーとして率先して変革すべし。
- 既に政策保有株式という概念から企業は脱皮を求められている。私どもも市場全体に対して強く発信中 （6つの提言-Hibiki-Path-Advisors）
- きんでんの本質的な企業価値の顕在化の実現を応援する意図でエンゲージを継続します！

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。