



日本高純度化学株式会社御中 ディスカッション資料

2023年2月20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。尚、本資料は秘匿性及に個人情報保護の観点から差し控えた方が望ましいと考えられる部分を抹消の上、私どものウェブサイト等を通じ公開することを検討しております。

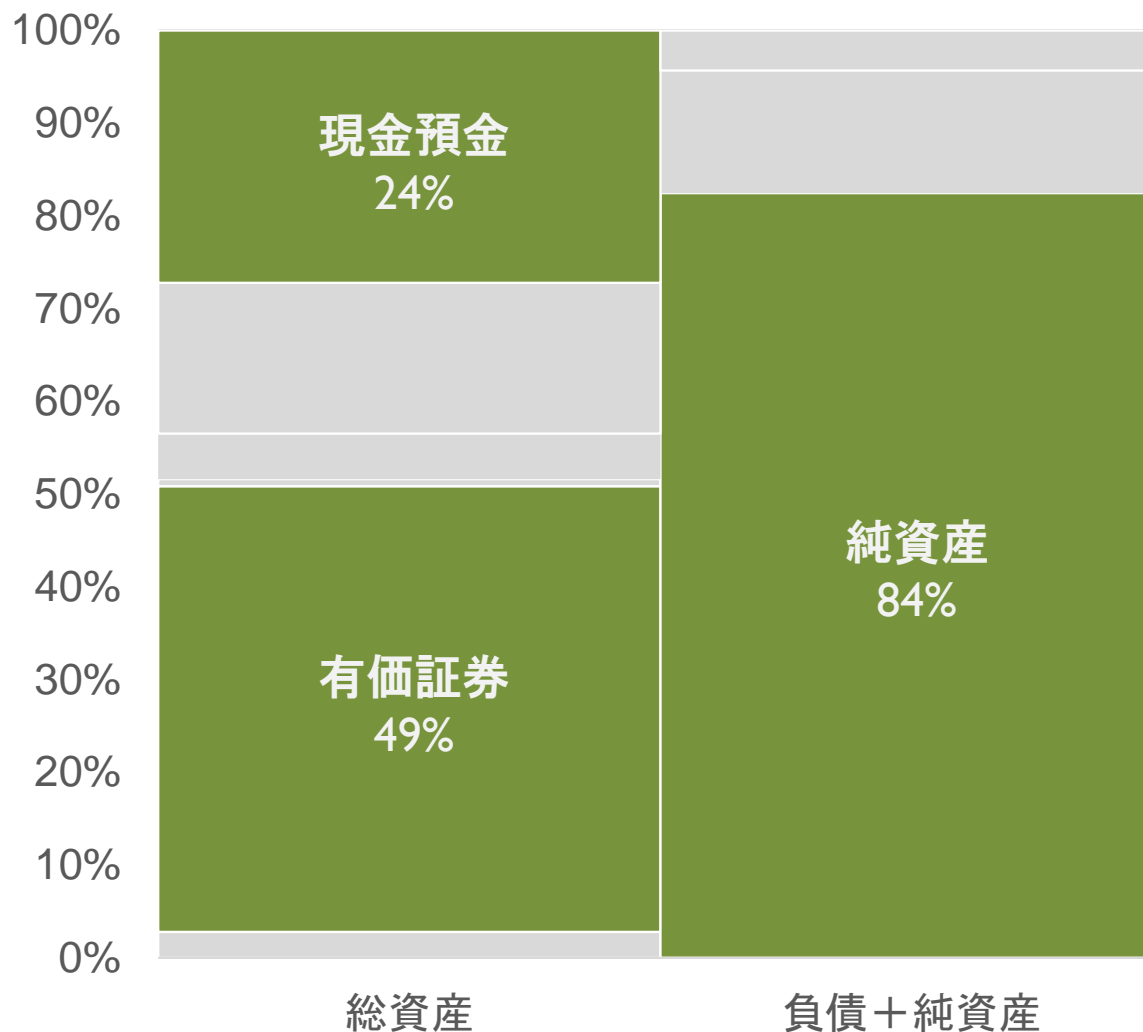
本日ディスカッションのポイント



- バランスシートマネジメントと有価証券の保有の件
- 取締役構成の件
- 資本市場の評価の件

- Hibikiは大株主として貴社の中期経営計画内の事業面の部分は応援をしている
- 研究開発型の事業で新しい発見や事業化までに10年単位以上の時間がかかることは承知している
- しかし資本市場がその状態を評価しているかどうかは別の問題であり、客観的定量的情報を見る限り評価されていないと思料、ここの部分の経営課題認識について議論したい

22/3期 バランスシート



設備投資、研究開発と運転資本



(百万円)	過去7年度平均	最高額	最低額
設備投資	87	159	11
研究開発	276	345	199
運転資本	2,142	3,662	1,276
FCF	839	1,006	710
年度配当	471	526	459
現預金残高	4,424	4,838	4,031

- 現預金残高は継続的に40億台をキープ、これは年間運転資本の2倍以上
- 研究開発は平均額2倍になったとしてもフリーキャッシュフローはプラス維持
- この上に有価証券残高80億円以上を保有

有価証券について



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%)

JCU株式会社について



- 貴社のJCU保有株の現在の時価は27億円（株価3,065円※ × 88万株）、発行済みの3.2%
- JCU社の貴社の株式の保有時価は約1億円、発行済みの0.64%
- 協働のR&Dに絡む目に見える成果はこの15年ほどは出現していないと弊社思料。理解が誤っている場合は定量的な数値を含む詳細なご説明を説明会資料内にて開示願いたい
- 保有株数はJCUの経営に参画出来るレベルでなく、さらに双方にて買い増しをして有意な資本業務提携レベルに持っていくか、アンバランス分を解消し株主に分配すべきと弊社思料

※2/17日時点株価

自社株買いシナリオについて



現在の保有有価証券を全額売却→自社株買いと消却を行う場合

EPS(円)	現状/予測	BS転換後	BPS(円)	現状/予測	BS転換後
2023/3	117.2	202.7	2023/3	2,482	2,094
2023/3	148.7	257.1	2023/3	2,550	2,140
2025/3	168.1	290.7	2025/3	2,629	2,257

PER(倍)	現状/予測	BS転換後	ROE(%)	現状/予測	BS転換後
2023/3	20.3	11.8	2023/3	4.7%	9.7%
2023/3	16.0	9.3	2023/3	5.8%	12.0%
2025/3	14.2	8.2	2025/3	6.4%	12.9%

株主資本比率	PBR(倍)	現状/予測	BS転換後
現状 84% 程度→ 73% 程度に低下と計算される。これは信用リスクを懸念するよう なレベルでは全くない	2023/3	1.0	1.1
	2043/3	0.9	1.1
	2025/3	0.9	1.1

※PERは2022年末株価の2,386円で計算、また自社株買いはその価格ですべて実行と仮定

取締役構成（監査役含む）について



- 社内取締役3名、社外取締役3名、常勤監査役1名、社外監査役3名
- 取締役会の平均年齢69歳、監査役会の平均年齢65歳、取締役会に80歳以上の方が2名、渡辺会長と林健二郎様
- 富士通出身者が3名、NEC出身者が2名
- 林様はJPCの社外監査役から含めると既にほぼ20年JPCの経営に参画、一般論として「独立」役員という位置づけが困難と受け止められる
- 大幅な若返り、及び多様性の導入、さらに、比較的規模が小さい上場企業経営経験者の参画が望ましい

非開示ページ

東京証券取引所2023年1月25日開示資料より

(1) 資本コストや株価への意識改革・リテラシー向上



【目的】

- 上場会社の資本コストや株価・時価総額への意識改革やリテラシー向上を促し、改善に向けた取組を促進

【具体的な対応】

対応	実施時期	対象の市場区分
経営陣や取締役会において、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・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示することを要請 a ▶ 継続的にPBRが1倍を割れている会社には、開示を強く要請 ※ コーポレートガバナンス・コード原則5-2の趣旨を踏まえたプリンシプルベースの対応として、上場会社に通知（注） （注）グロース市場上場会社については、その特性等を踏まえて今後議論	2023年春	プライム・スタンダード
企業行動規範等について、資本コストへの意識や株主の権利の尊重、とりわけ少数株主の権利保護など、上場会社の責務を明確化するとともに、実効性確保などの観点から全体的に点検を行い、必要な見直しを実施	2023年度中	全市場
その他、経営者（上場会社）の意識づけに資するため、株式報酬制度に関する理解の促進や推奨、資本市場やコーポレート・ガバナンスに関するeラーニングなどの研修コンテンツの点検・アップデート、事例の取りまとめ・公表など	2023年春から順次実施	全市場

株価の意識について



- 過去15年間、配当込みの年度別株価リターンを東証株価指数（配当込み）と各年比べた場合、4勝、11敗で勝率27% ※今年度は4月～12月末日で計算
- TSR（下図参照）でも見ても大きく差が開いている
- 研究成果に時間のかかる事業の特性は理解するも、上場企業として「市場の声なき声（＝株価）」に真摯に耳を傾けることが必要ではないか

期間	過去3年	過去5年	過去10年
貴社株式	10.1%	18.9%	56.9%
東証株価指数	29.3%	44.4%	183.5%
(差分)	-19.2%	-25.5%	-126.6%

※年度による計算で2022/3期末株価を前提に過去遡っている

非開示ページ

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.