

企業価値及び株主価値向上に向けた株主提案

日邦産業株式会社に対する株主提案に関する説明資料

2025年6月4日
Global ESG Strategy

1. はじめに

1-1 GESについて 2

1-2 エグゼクティブサマリー 3

2. 日邦産業の現状認識 4

2-1 日邦産業の現状認識① 5

2-2 日邦産業の現状認識② 6

2-2 課題①：積みあがるネットキャッシュと純資産 7

3. 株主提案及びGESの立場 8



ESGの観点からの中長期的な投資

Global ESG Strategy（以下「GES」）は、Swiss-Asia Financial Services Pte Ltd（以下「SAFS」）の運営ファンドです。GESは、投資先の企業に対して、ESG（Environment（環境）、Social（社会）及びGovernance（ガバナンス））の視点から中長期的な投資を行う投資方針を採用している機関投資家であり、投資先との建設的な対話等を通じて、投資先の企業価値・株主価値の向上を実現することを後押ししていくことを方針としています。

**SAFS運用ファンドは、現時点において、
日邦産業株式会社の議決権比率約16.3%を保有しています。**

Global ESG Strategyについてはこちら：

https://prtimes.jp/main/html/searchrlp/company_id/135781

- GESは、2023年より東証スタンダード上場の日邦産業株式会社（証券コード：9913、以下「日邦産業」）に対する投資を開始し、同社へのエンゲージメントを継続してまいりました。
- 2025年3月期においては、日邦産業は中期経営計画を改定し、バランスシートの効率化や余剰資金を株主を始めとするステークホルダーに還元する方針を新たに打ち出ただけでなく、GESと各取締役との個別面談を実現されるなど顕著なガバナンスの改善が見られ、その姿勢と取り組みを高く評価しております。
- しかしながら、GESは、日邦産業の事業の成長性・収益性を考えれば、現在の同社の資本政策は未だ改善の余地があり、資本政策の改善により、さらに高い企業価値及び株主価値の実現が可能であると考えております。そうした考えに基づき、GESは、日邦産業に対し2025年6月に開催予定の第74回定時株主総会に、資本効率の改善、監査等委員会委員長の社外取締役からの選任、及び不必要な買収防衛策の廃止を求める以下の4つの議題につき株主提案を提出いたしました。
- 代表的な議決権行使助言会社であるInstitutional Shareholder Services, Inc.及びGlass, Lewis & Co., LLCは、「（会社提案による）買収防衛策の継続に反対」及び「監査等委員会委員長の社外取締役からの選任に賛成」の議決権行使を推奨しています。

分類	議案	
株主提案	議題1	剰余金処分の件～2024年度1株当たり配当176円もしくはDOE10%の配当～
	議題2	定款の一部変更の件（中期経営計画2025で計画されている成長投資の一部が実行されなかった場合の剰余金の配当方針について） 会社が自主的に中計に反映したため撤回
	議題3	定款の一部変更の件（監査等委員会委員長の社外取締役からの選任）
	議題4	買収防衛策の廃止の件 株主提案に代えて会社提案を議案として扱うとのこと
会社提案	買収への対応方針継続の件 GESも「買収防衛策の継続」に反対	

- 議題2については、株主提案の提出後、2025年5月25日に「『中期経営計画2025』の一部改定に関するお知らせ」においてGESの要請が実質的に反映されたため、日邦産業と協議の上、株主提案を撤回しております。
- 議案4については、日邦産業の要請により、独立した議案としては取り扱われず、会社提案の「当社株式等の大規模買付け行為に関する対応方針（買収への対応方針）継続の件」に対する反対意見として取り扱われております。

2. 日邦産業の現状認識

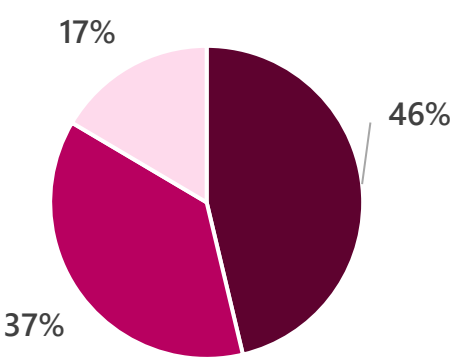
本来実現可能な
株式価値の向上の機会を逸している



- 日邦産業は、電子部品を取り扱う独立系専門商社で、近年は自動車、精密機器向けでは自社生産・販売を展開し、純粋な商社の平均的な利益率を上回るEBITDAマージン7.8%、営業利益率4.4%（2025年3月期）を実現しています。
- 2019年3月期に23.5億円であったEBITDAはコロナ禍以降マージンを拡大し35.1億円まで増加しています。
- 一方で、ネットキャッシュと純資産も急速に増加しています。

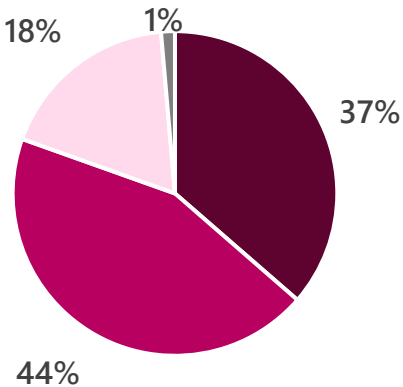
売上高・EBITDA構成比

売上高構成比（2024年度）



エレクトロニクス モビリティ 医療・精密機器 その他

EBITDA構成比（2024年度）

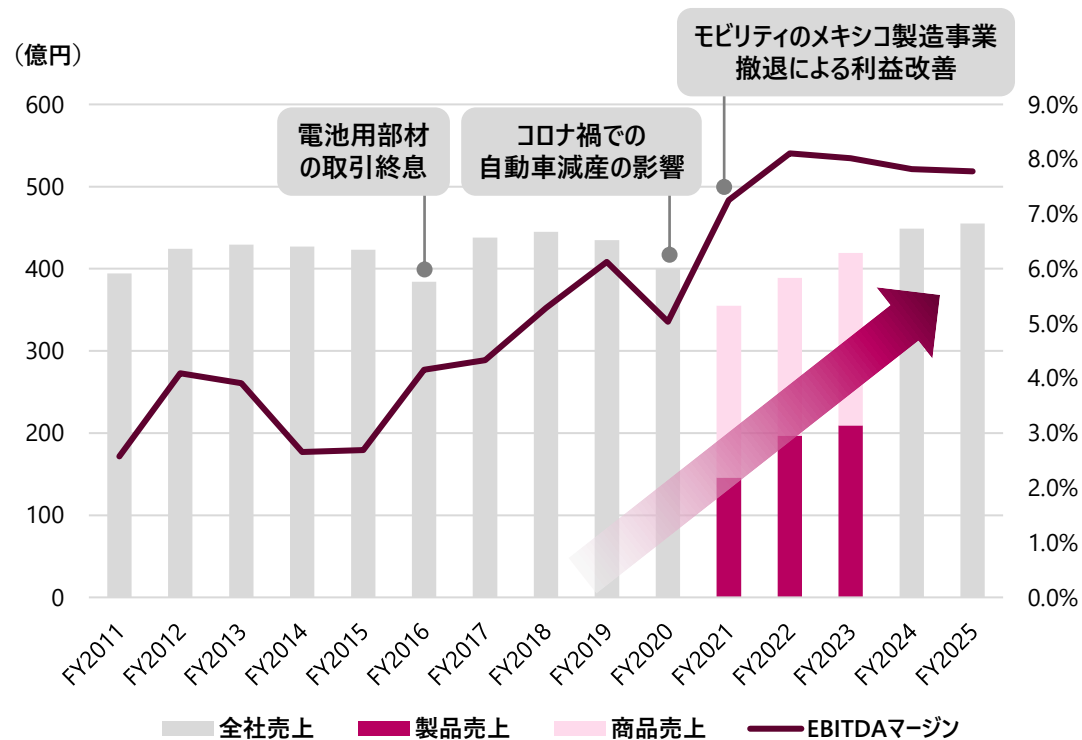


会社予想

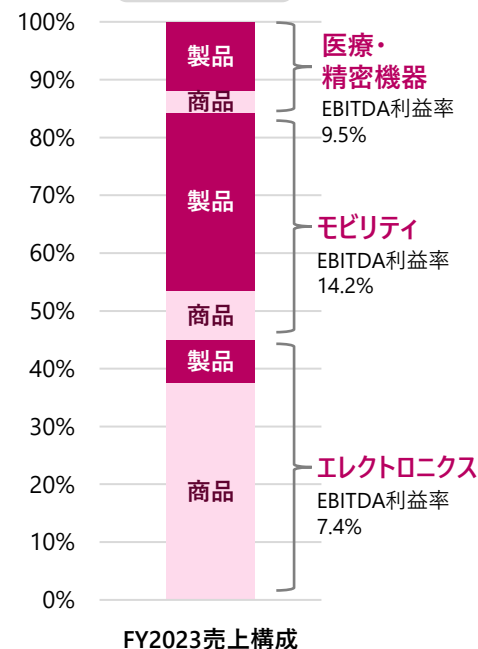
（百万円）	'20年3月	'21年3月	'22年3月	'23年3月	'24年3月	'25年3月	'26年3月
売上高	43,494	39,985	35,491	38,886	41,922	44,890	45,500
成長率	(2.2%)	(8.1%)	(11.2%)	9.6%	7.8%	7.1%	1.4%
EBITDA	2,663	2,012	2,573	3,152	3,362	3,510	3,540
利益率	6.1%	5.0%	7.2%	8.1%	8.0%	7.8%	7.8%
営業利益	1,274	635	1,342	1,912	1,918	1,970	2,000
利益率	2.9%	1.6%	3.8%	4.9%	4.6%	4.4%	4.4%
当期純利益	550	12	1,031	1,269	1,457	1,396	1,400
利益率	1.3%	0.0%	2.9%	3.3%	3.5%	3.1%	3.1%
ネットキャッシュ	(2,289)	(1,570)	(232)	616	2,890	3,426	-
対総資産比率	(8.3%)	(6.4%)	(0.9%)	2.1%	9.4%	10.5%	-
純資産	9,812	8,995	10,363	12,529	14,791	16,530	-
純資産比率	36%	36%	40%	44%	48%	51%	-

- 日邦産業は国内及びアジアにおいて多くの製造・販売拠点を有し、極めて優良な顧客・取引先を擁しています。
- 不採算拠点であった中国及びメキシコからの撤退に加えて、製造・加工による売上比率を向上させることで、利益率の改善を達成されてきたと理解しております。

業績の推移



419億円



日邦産業の強み

商社と製造業の機能を併せ持つ
ビジネスモデル

単なる販売店にとどまらず、
自らの製造機能を生かした部材・加工の
提案力及び技術営業力

顧客ニーズに対応可能な
精密プラスチック成形の技術力

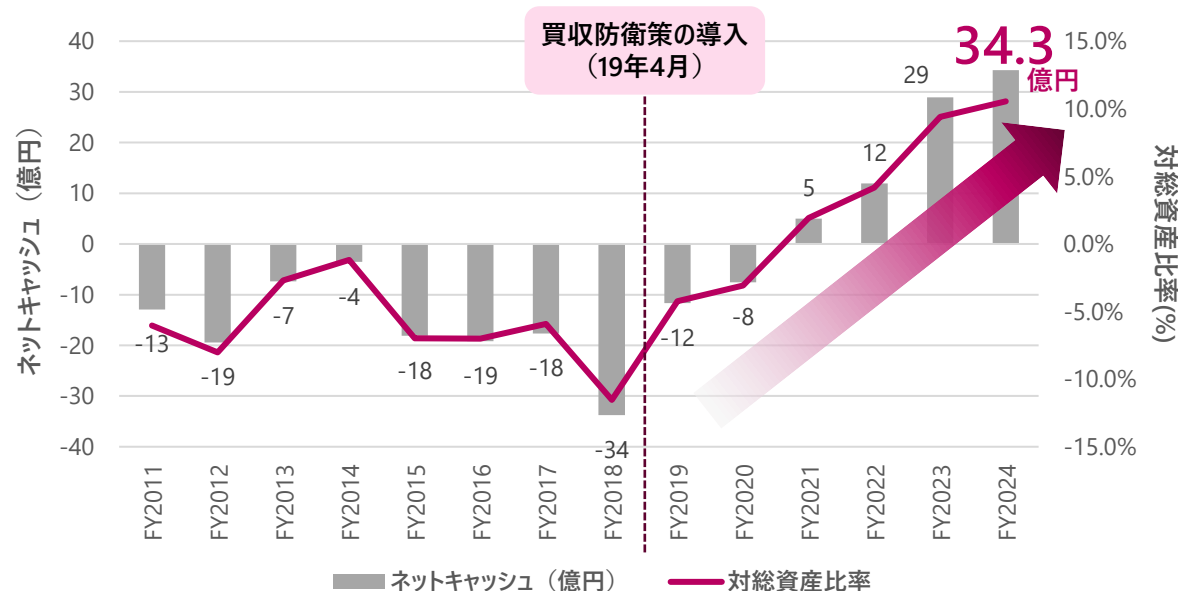
強固な顧客・取引先

不採算拠点からの撤退等、
機動的な経営判断

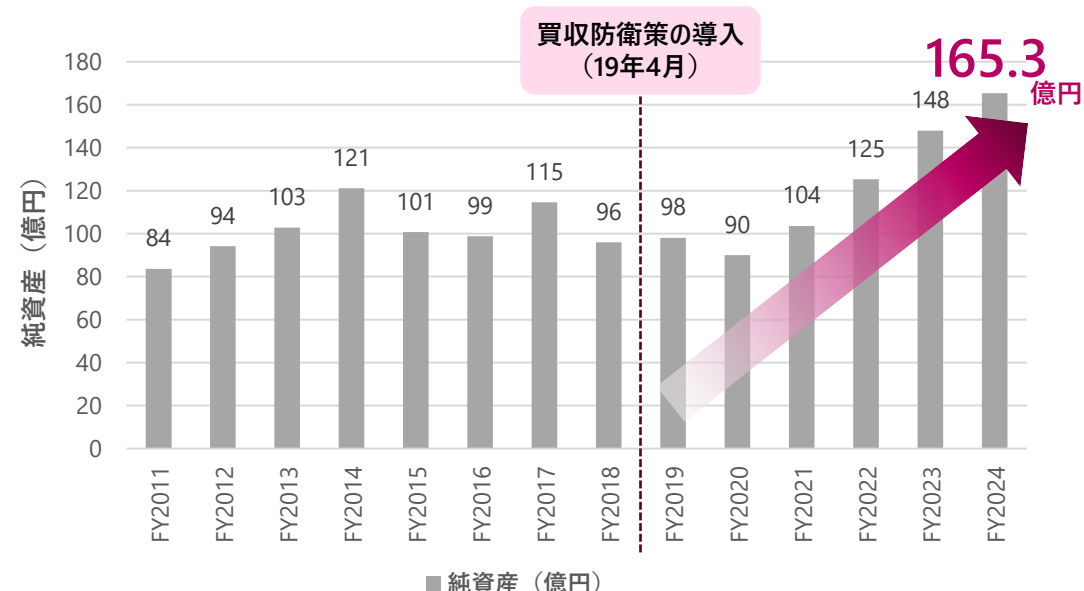
課題①：積みあがるネットキャッシュと純資産

- 日邦産業はグローバルな事業展開の見直し、構造改革を経て、コロナ禍以降の2022年3月期以降バランシートはネットキャッシュポジションに転じています。特に2019年4月の買収防衛策の再導入以降、2025年3月期には34.3億円まで顕著にネットキャッシュの蓄積が続いています。
- 株主資本も2021年3月期の90.0億円から2025年3月期には165.3億円まで1.8倍を超えるまでに蓄積が進んでいます。
- この状況は適切な成長投資に十分な資金が活用されていない状況、業績に比して十分な株主還元がなされていない状況が継続していることを示唆しており、本来実現可能な株式価値の向上の機会を逸している状況です。

ネットキャッシュの推移



純資産額の推移



3. GESの株主提案

日邦産業の企業価値及び株主価値向上
をもたらす提案



株価推移（過去1年間）

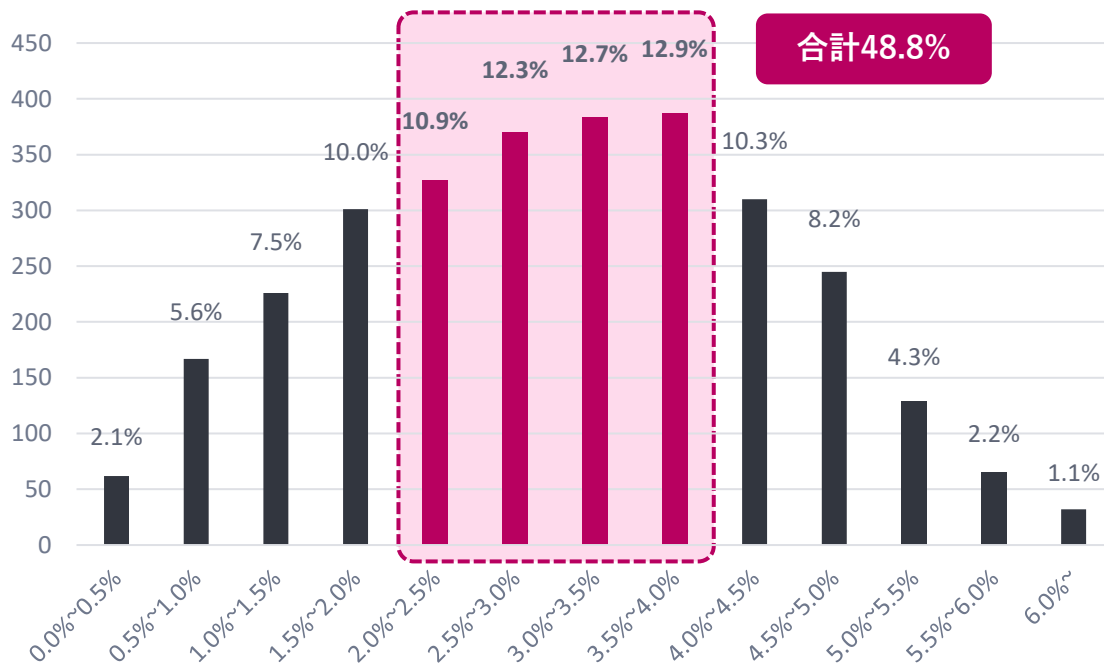


- GESは、株主提案の議案1において2025年度における配当を1株あたり176円又はDOE10%以上（2024年度の当期純利益が13.8億円を超える場合）とする配当方針を提案しています。
- 本配当政策を採用した場合、2024年度の当期純利益が13.8億円を超過したことを踏まえて、一株あたり配当は183円（DOE10%）となります。
- 配当利回りが現状の3.1%から一般的に高水準とされる4%程度に収斂すると想定した場合、理論的な株価は4,575円～5,903円程度と算出され、現状よりも98～146%程度の株価上昇余地がある状況です。
- 一株あたり183円の配当（配当総額は16.5億円）を行ったとしても日邦産業は依然としてネットキャッシュ（2025年3月末時点34.3億円）となる見込みであり、日邦産業の財務健全性が損なわれないことは明らかなです。
- これに加えて仮に、60億円程度の事業投資を行ったとしても、日邦産業が基準として掲げる、ネットD/E0.6倍以内は優に達成可能と理解しており、GESの提案する配当水準の引き上げは、同社の掲げる財務の健全性及び現将来成長に向けた投資とも両立可能な状況です。

日本の資本市場における配当利回り分布

- 日本の上場企業の配当利回りは、2%～3%台を中心に分布しており、一時的な状況を除けば概ね6%を上限として取引されています。
- 仮に企業が配当を引き上げた場合には、一時的に高い配当利回りを示したのちに少なくとも4%程度になるまで株価が上昇すると見込まれます。

上場企業の配当利回り別分布

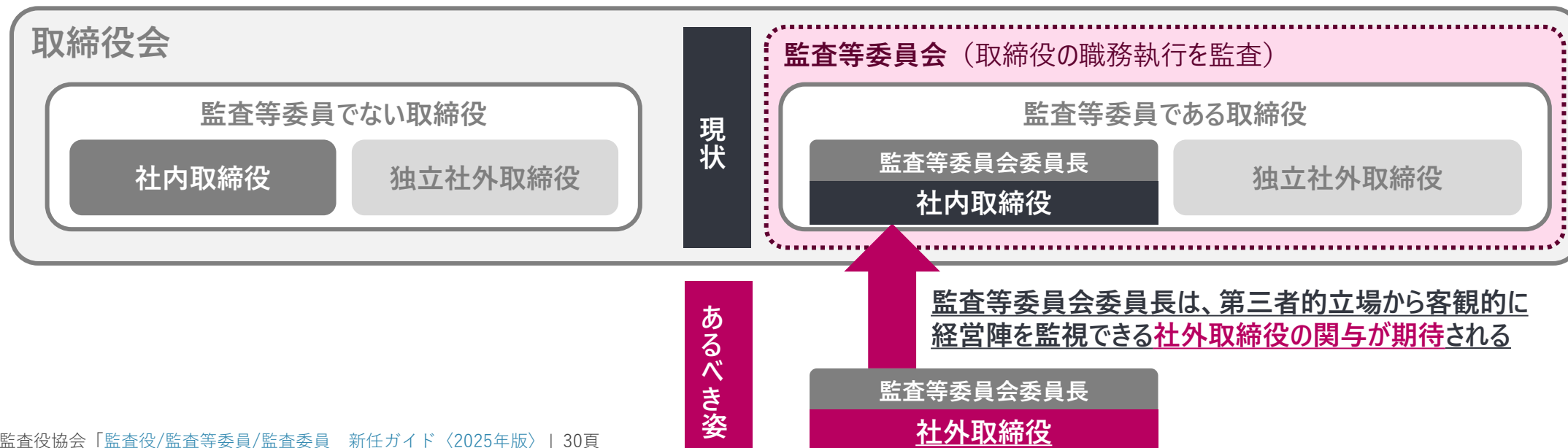


配当利回り上位10社

会社名	業界	配当利回り予想
ダイドーリミテッド	アパレル	10.4%
西川ゴム工業	自動車・産業用ゴム製品	7.5%
ディーエムエス	販促支援サービス	7.4%
イクヨ	ボディー・内装部品	7.4%
大太平洋金属	合金鉄電炉	7.4%
共和レザー	自動車シート	6.5%
黒田グループ	電子部品・半導体商社	6.5%
UTグループ	人材派遣（製造業・IT等）	6.5%
ニッピ	食品用素材	6.5%
新家工業	単圧（鋼管）	6.4%

出典: 各社開示資料（2025年5月30日時点）

- 会社法上、監査等委員会は、その過半数が社外取締役であること、取締役の職務執行が監査対象であることが定められています。GESは、監査等委員会の委員全てが経営陣からの独立性を確保することが重要だと考えます。
- 取締役の職務執行を監督する監査等委員は、法律上常勤の要件は存在せず、社内取締役である必要性もありません。むしろ、第三者的立場から客観的に経営陣を監視できる、社外取締役の関与が期待されています。
- 日邦産業の監査等委員会委員長は、社内取締役が歴任し、現在は、社内出身者で長年にわたって業務執行に携わってきた川邊浩之氏が監査等委員長に就任しています。そのような長年業務執行を行ってきた社内出身者が監査等委員会の委員長を務めている状況では、全体の監視監督機能が減退しかねず、日邦産業のコーポレート・ガバナンス全体の有効性に疑義を生じさせる要因となり得ます。
- 監査等委員長については社外取締役から選任することが望ましいと考えます。



- 日邦産業では、2009年に買収防衛策を廃止したにも関わらず、10年後となる2019年、特定の株主による買付を受け、有事を理由として取締役会の決議に基づき、買収防衛策を「再導入」したものであり、極めて前時代的と言わざるを得ません。
- GESは、「買収防衛策の廃止」が必要だと考えており、会社が提案する「買収防衛策継続の件」には反対しております。
 （※買収防衛策の廃止に関する株主提案は、日邦産業の要請により、独立した議案としては取り扱われず、会社提案の「当社株式等の大規模買付け行為に関する対応方針（買収への対応方針）継続の件」に対する反対意見として取り扱われております）
- 昨年の株主総会における買収防衛策継続に対する賛成率は52.85%に留まり、大多数の株主からの支持も失っています。



「コーポレートガバナンス・コード」（東京証券取引所）

【原則1-5. いわゆる買収防衛策】

買収防衛の効果をもたらすことを企図してとられる方策は、経営陣・取締役会の保身を目的とするものであってはならない。その導入・運用については、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。

「企業買収における行動指針」（経済産業省）

【第2章 原則と基本的視点 2.1 3つの原則】

第1原則：企業価値・株主共同の利益の原則

望ましい買収か否かは、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、又は向上させるかを基準に判断されるべきである。

第2原則：株主意思の原則

会社の経営支配権に関わる事項については、株主の合理的な意思に依拠すべきである。

第3原則：透明性の原則

株主の判断のために有益な情報が、買収者と対象会社から適切かつ積極的に提供されるべきである。そのために、買収者と対象会社は、買収に関連する法令の遵守等を通じ、買収に関する透明性を確保すべきである。

買収防衛策の導入社数

2008年時点では

574社

▼ ほぼ半減

2025年3月31日時点では

245社



免責事項

本資料は、SAFSの運営ファンドであるGESによる日邦産業に対する株主提案に係る情報提供を目的としており、それ以外の用途に用いられるではありません。

本資料に記載された情報は、SAFS による独自の調査及び分析並びに一般に入手可能な公開情報に基づいています。SAFS、GES又はSAFSのその他の関係者（以下「SAFSら」といいます。）は、その正確性、完全性、適切性、網羅性等について何ら保証するものではありません。

本資料は、SAFSらの独自の見解、予想、意見を示すものであり、これらは今後変わることがあり得ます。いかなる目的においても本資料に依拠してはならず、また、本資料を投資、金融、法律、税務その他の助言であると理解してはなりません。

本資料に含まれる情報又は意見には将来に関する記述が含まれています。これらの将来に関する記述や予測、予想は、説明のみのために記載されているものであり、もとより不確実、かつ、重大な不測の事態により実際の結果がこれら将来に関する記述と大きく異なることがあります。SAFSらは、かかる将来に関する記述や予測、意見、本資料に含まれる記載に関連して発生する直接的又は間接的なものを含む何らの損害について、一切の責任を負いません。

本資料に含まれるいかなる情報ないし内容も、いかなる意味においても、募集、推奨、サービスや商品の販促、広告、勧誘若しくは表明と解釈してはならず、また、いかなる投資商品の売買若しくは証券へのいかなる投資に関する助言若しくは推奨であるとも解釈してはなりません。

本資料は、株主総会における議案に関し、SAFSらが、日邦産業の株主を代理して議決権を行使する権限をSAFSら又はその他の第三者に対して付与することを要請するものではなく、そのように解釈されてはなりません。また、日邦産業の株主に対して、SAFSら又はその他の第三者を自らの代理人と定め自らに代わってその議決権を行使する権利を付与することを提案し、奨励し、勧誘し又はこれを目指すものではなく、そのように理解されてはなりません。

Global ESG Strategyについて

GESは、ESG（Environment（環境）、Social（社会）及びGovernance（ガバナンス））の視点から中長期的な投資を行う投資ファンドであり、投資先との建設的な対話等を通じ、投資先の企業価値・株主価値の向上を実現することを後押ししていくことを方針としています。

Swiss-Asia Financial Services Pte Ltd.について

SAFSは、2004年設立、シンガポールを拠点とし、シンガポール証券先物法に基づく資本市場サービスライセンス（Capital Markets Services License）を保有する投資運用会社です。

本件に関するお問い合わせ先: globalesg@swissasia-group.com