

NC ホールディングス株式会社に対する株主提案 及び同社取締役会意見に対する見解について (説明資料)

2024年5月31日
Global ESG Strategy

- Swiss-Asia Financial Services Pte Ltd（以下「SAFS」）の運営ファンドであるGlobal ESG Strategy（以下「GES」）は2023年上半期より東証スタンダード上場のNCホールディングス株式会社（以下「NCHD」）（証券コード：6236）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。
- NCHD経営陣との対話を通じて、NCHDにおいては、上場企業として求められる資本効率を無視した際限のない内部留保の蓄積をし続ける方針であること、株主との対話に必ずしも前向きではないこと、さらには、複数の株主からの繰り返しの要請にも関わらず上場会社として当然に求められる経営計画の公表を拒否し続けていることなど、コーポレートガバナンス上解消すべき課題を抱えていることが明確になりました。
- かかるNCHDの抱える経営課題を解決するため、GESは、NCHDのあらゆるステークホルダーに資する企業価値及び株式価値の最大化のため、2024年6月開催予定の定時株主総会に、資本効率の改善、株主との対話の促進、及び中期経営計画の開示を目的とした以下の4つの株主提案（以下「本提案」）を提出いたしました。

目的	本提案	議案
資本効率の向上	議案1	剰余金処分の件
	議案2	定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）
ガバナンスの向上と 経営判断の透明性向上	議案3	定款の一部変更の件（取締役による株主との面談対応について）
	議案4	定款の一部変更の件（中期経営計画の開示について）

- しかしながら、NCHDは2024年5月15日に、本株主提案にかかる同社取締役会意見を公表しておりますが、いずれの議案にかかる同社取締役会意見も株主共同の利益を顧みない株主軽視の姿勢が明らかとなっております。かかる取締役会意見に対するGESの見解についてもセクション2にてお知らせいたします。

■ Global ESG Strategyについて



ESGの観点から中長期的な投資

Global ESG Strategy (GES) は、スイスアジア・フィナンシャル・サービシーズ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））の観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の運営するファンドは、
現在NCHDの議決権比率の約6.5%を保有しています。

Global ESG Strategyについてはこちら：

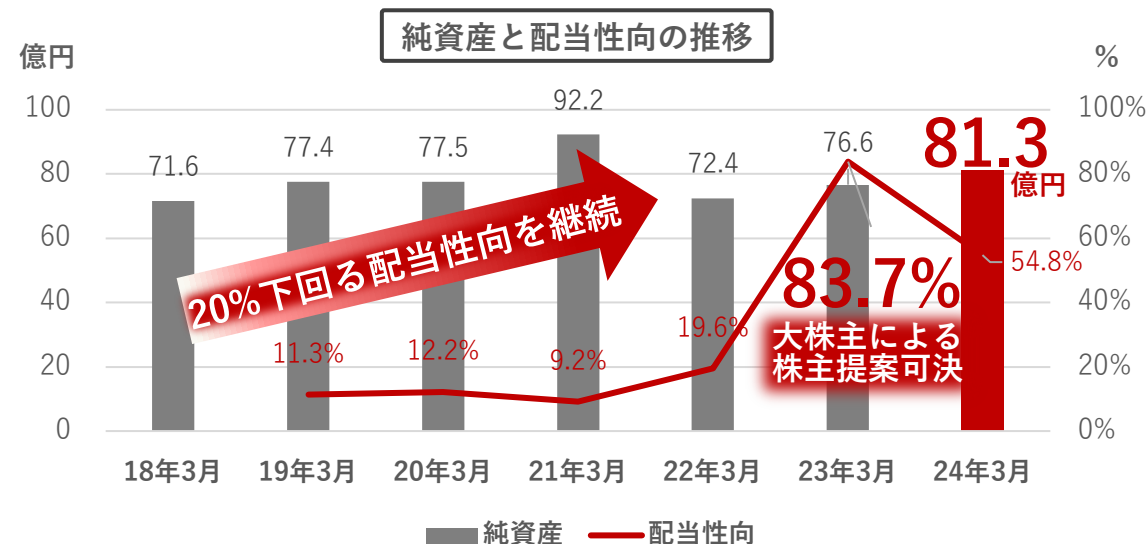
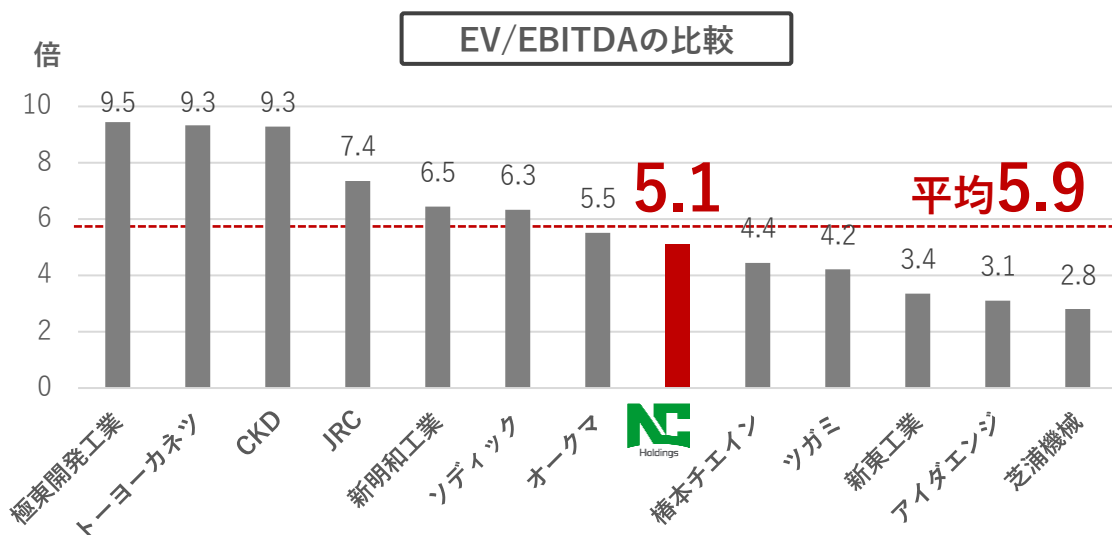
https://prtmes.jp/main/html/searchrlp/company_id/135781



NCホールディングス（NCHD） 東証スタンダード 6236

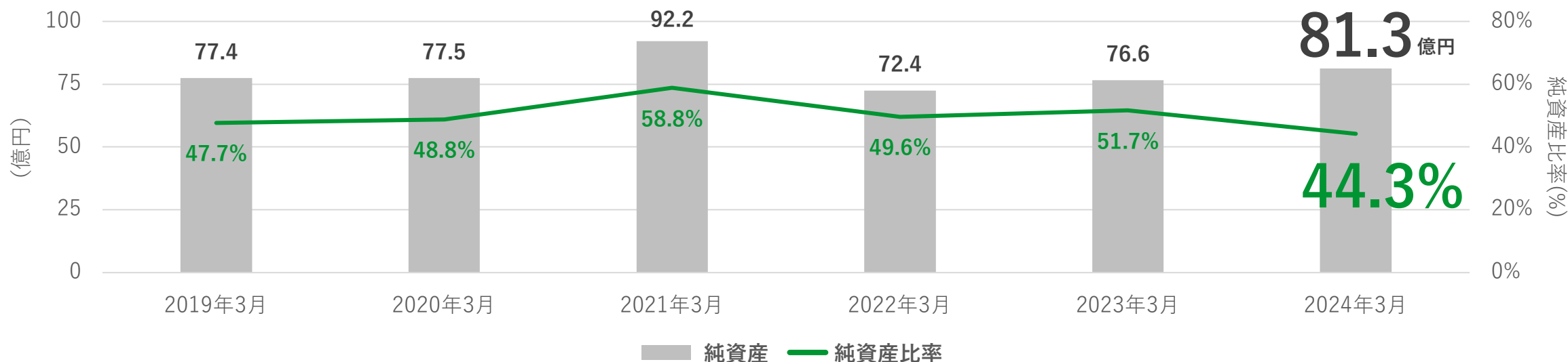
- 事業展開：長距離、大容量コンベヤの専門メーカー。立体駐車場事業と再生エネルギー関連も展開。
- 売上高：144.5億円、営業利益：9.0億円、当期純利益：5.2億円、純資産：81.3億円（2024年3月期）
- 時価総額：75.8億円（2024年5月20日現在）

- NCHDは大型コンベヤ及び立体駐車場の製造と販売事業を展開し、安定した事業収益と利益率を実現しています。しかし経営陣による今後の成長戦略が示されない中で20%を下回る配当性向を継続した結果純資産は積み上がり、PBRは1倍を下回って推移してきました。2023年3月期には大株主からの増配提案が株主総会において可決され配当は増加したものの、純資産の増加傾向は変わっていません。
- さらにはバランスシートにはネットキャッシュが蓄積されていることが株価評価を歪め、同社株式は2024年度予想EV/EBITDAは5.1倍と同業他社平均を下回る水準で取引されています。

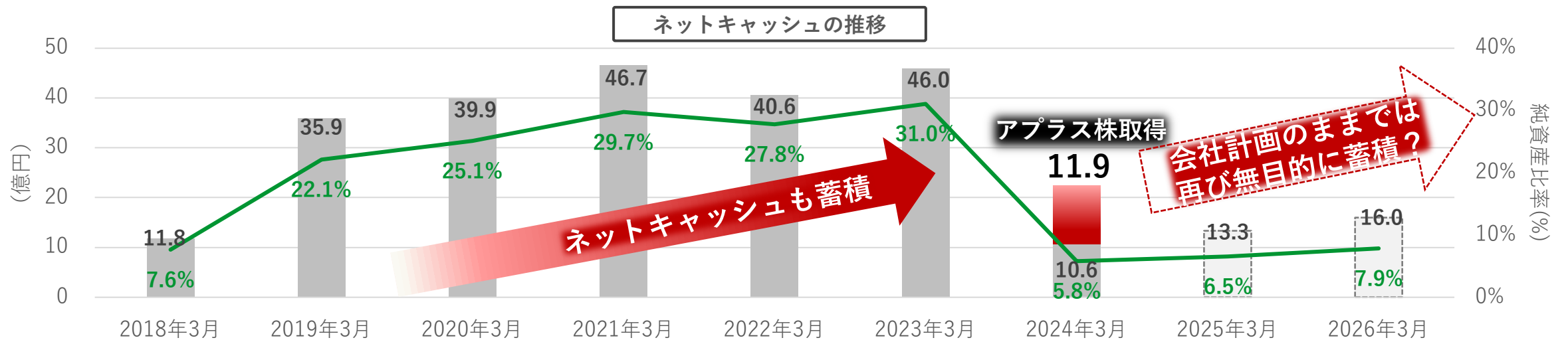


- NCHDの純資産は時価総額77億円（2024年5月24日時点）に対して70億円~90億円と高水準で推移しています。また、純資産の総資産に対する比率も50%前後で推移しています。
- 純資産の総資産に対する比率も50%内外で推移していますが、経営陣からはこの水準が事業運営上必要な水準であるか、経営目標としてどのような純資産の留保が明確に示されていないまま蓄積され、活用されていない状況が続いています。
- 将来の具体的な投資計画も無く、むやみに内部留保を貯め込む企業体質は、東京証券取引所の要請である「バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営」にも反しています。蓄積した内部留保は新たな事業投資に積極的に活用すべきですが、現時点で十分に具体的な投資計画が示されていません。

純資産及び純資産比率の推移



- 純資産の蓄積と同様にバランスシート上のネットキャッシュも蓄積が続いており、2023年3月時点ではネットキャッシュは46.0億円と総資産の31.0%にまで高まっていました。
- しかしながら同社はその後も内部留保を蓄積し続ける方針であり、その理由として不況時には我が国の金融機関から一切の融資を受けられなくなる可能性や、過去に実行した実績の無いほどの数のM&Aを立て続けに行う可能性など、具体的かつ現実的とはいえない可能性を理由としてGESに説明してきています。
- 同社は2024年2月に株式会社アプラスの株式を推定11.9億円で取得したことや運転資本の増加などにより、2024年3月末においては一時的にネットキャッシュは減少したものの、具体的な投資戦略、資本戦略が明確でないままでは今後再び無目的に蓄積されていくことが懸念されます。

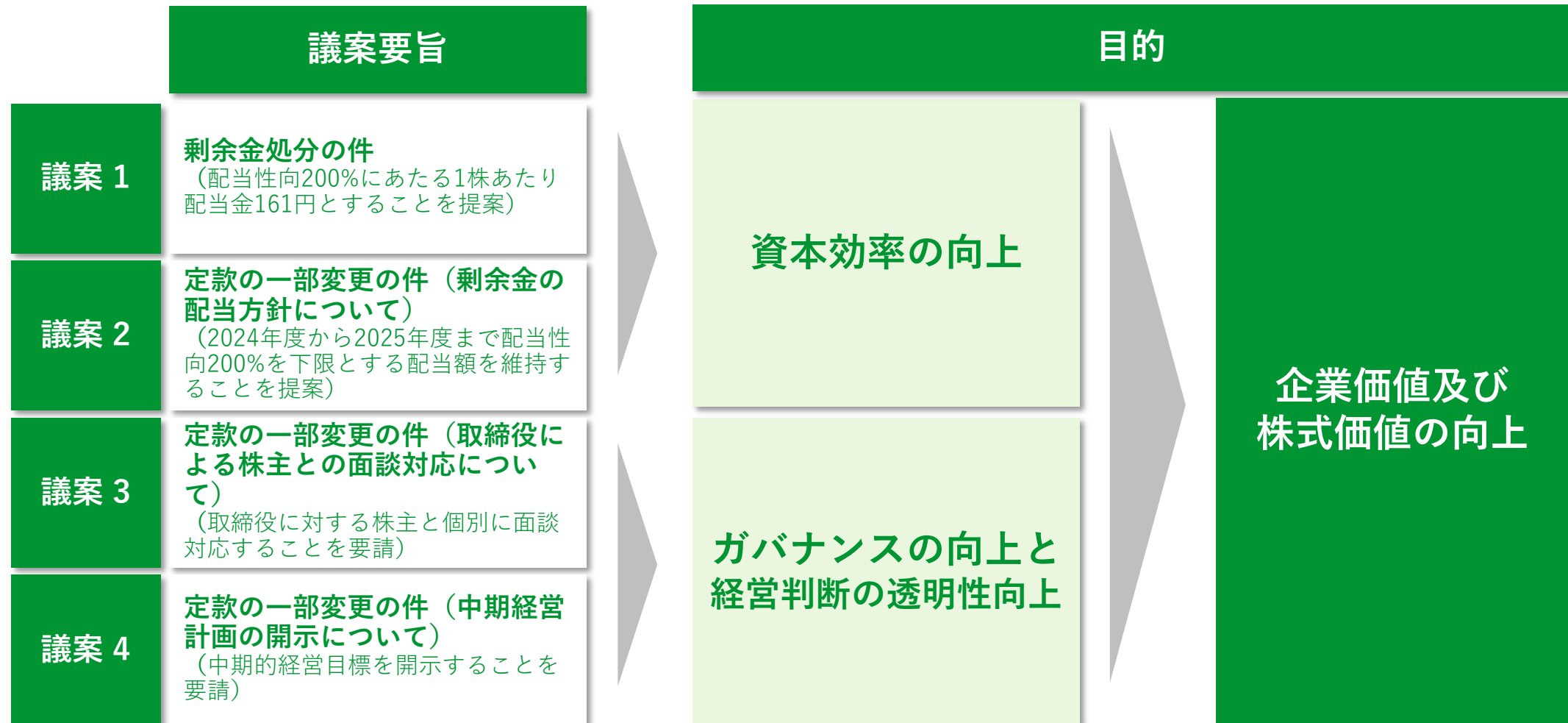


1. 類似会社に比べて劣る株価バリュエーション
2. 活かされていない内部留保と無策な財務方針
3. 持続的かつ安定的に成長するための具体的な経営計画がないこと
4. 株主との個別面談を一部しか実施せず、具体的な経営計画の説明を行わないなど、株主との対話に消極的なこと

この状態を放置していることは、経営陣に経営能力が無いのか、取締役会が機能せずガバナンス不全の状態にあるか、あるいはその両方であると判断せざるを得ない

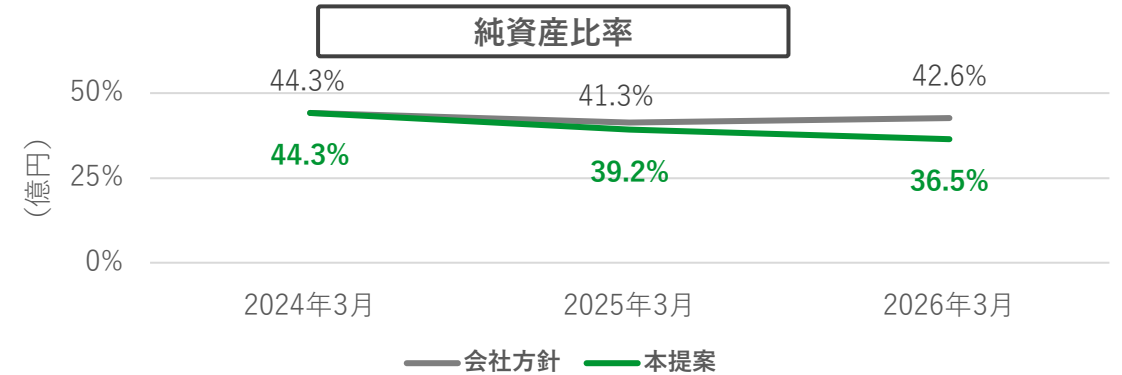
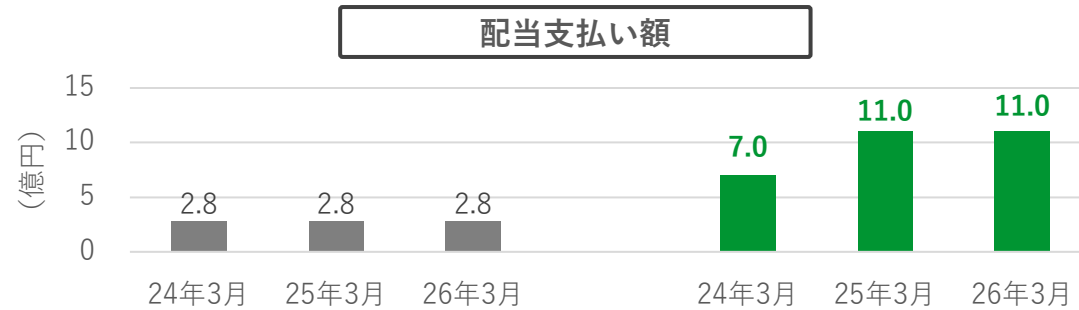
1. GESによる株主提案





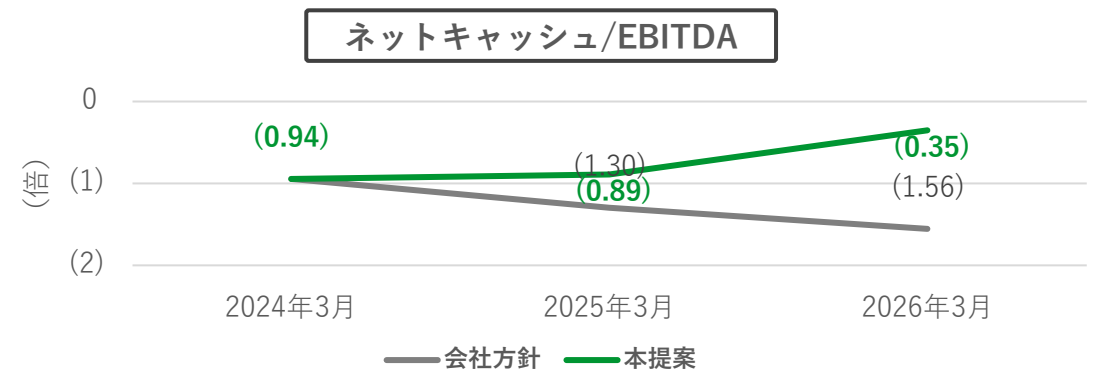
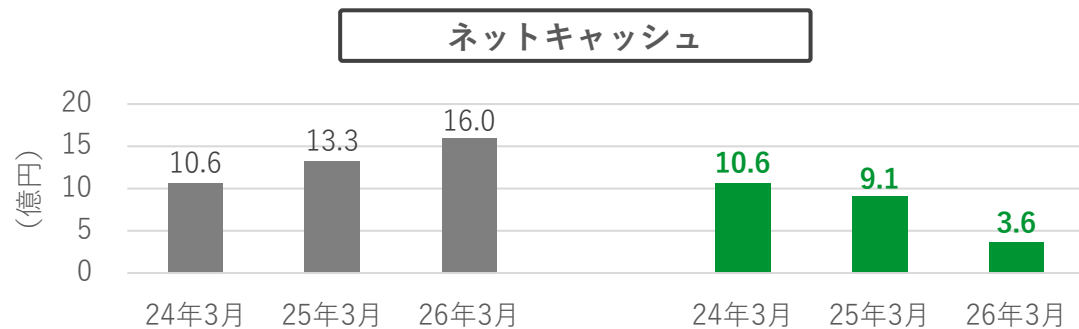
本提案が財務基盤に与える影響

- 本提案の配当性向200%を実施したとしてもNCHDの財務健全性が損なわれないことは明らかです。



本提案の配当支払額はNCHDのネットキャッシュで十分に賄うことが可能

会社方針のままではさらに純資産は積み上がると考えられます



会社方針のままでは明確な活用方法がなく
ネットキャッシュが蓄積されてしまいます

本提案の配当方針を実施したとしても
十分な追加借入れ余力を維持することが可能です

- 日本の上場企業の配当利回りは98%以上が配当利回り5%以下で取引されており、NCHDが配当を引き上げた場合にも配当利回り3~5%程度まで株価は上昇する可能性があります。
- 仮に2023年度の本提案1株当たり配当額161円を前提とすれば株価は5,367円まで、NCHDが配当性向を200%まで引き上げた場合には2024年度の当期純利益を基準とすれば株価は8,443円まで上昇する可能性がある」と試算することが可能です。

2023年度
(当期純利益5.17億円 (1株当たり利益119円))

	配当性向 (上段)			
	1株当たり配当額 (下段)			
	50%	100%	135%	200%
	63円	127円	161円	253円
6.5%	916	1,832	2,477	3,663
6.0%	992	1,984	2,683	3,968
5.5%	1,082	2,165	2,927	4,329
5.0%	1,190	2,381	3,220	4,762
4.5%	1,323	2,646	3,578	5,291
4.0%	1,488	2,976	4,025	5,952
3.5%	1,701	3,401	4,600	6,803
3.0%	1,984	3,968	5,367	7,937
2.5%	2,381	4,762	6,440	9,524

2023年度本提案

2024年度 (会社予想)
(当期純利益5.50億円 (1株当たり利益127円))

	配当性向 (上段)			
	1株当たり配当額 (下段)			
	50%	100%	150%	200%
	63円	127円	190円	253円
6.5%	974	1,948	2,923	3,897
6.0%	1,055	2,111	3,166	4,222
5.5%	1,151	2,303	3,454	4,605
5.0%	1,266	2,533	3,799	5,066
4.5%	1,407	2,814	4,222	5,629
4.0%	1,583	3,166	4,749	6,332
3.5%	1,809	3,618	5,428	7,237
3.0%	2,111	4,222	6,332	8,443
2.5%	2,533	5,066	7,599	10,132

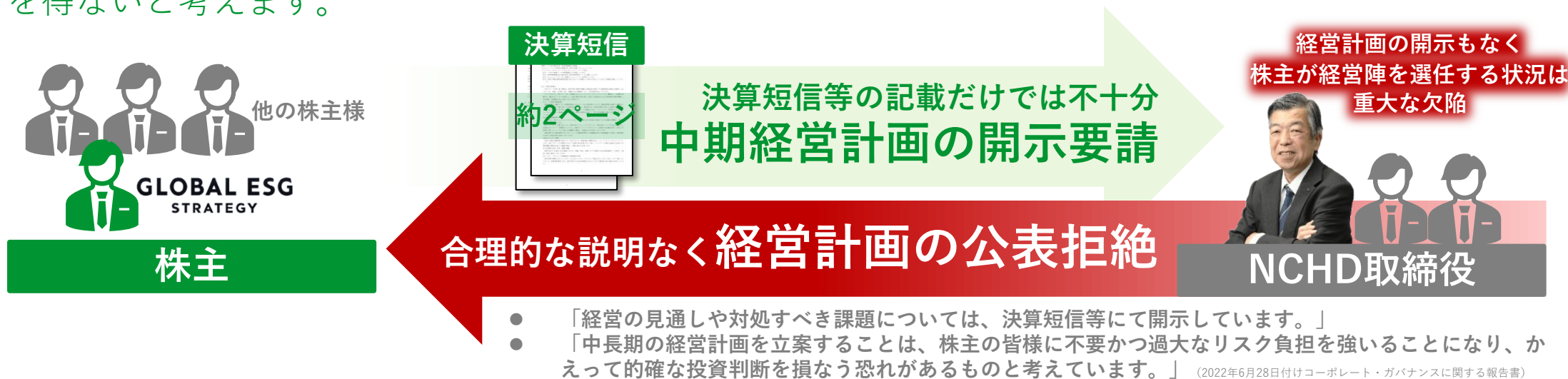
概ね現行の株価水準

株主と各取締役の対話の必要性

- NCHD経営陣がとりわけ資本効率の観点で適切な経営判断および管理監督が行っているか把握することはGESのみならず全ステークホルダーにとって重要な課題です。
- 取締役と大株主との個別面談が実施されることは、通常の開示情報からしか判断の行えないその他全株主の共同の利益に資するものと考えます。
- 各取締役と株主との建設的対話が促進されることは、当社の企業価値向上に資するのみならず、当社の経営陣の透明性、開かれた態度を表すものとして、市場による当社株価の評価にもつながります。



- NCHDは同社の2022年6月28日付けコーポレート・ガバナンスに関する報告書において、中期経営計画を開示しない方針としています。
- GESは、NCHDとの度重なる面談を通じて、具体的かつ定量的な目標値を含む中期経営計画の策定・開示を要請してきました。また、同社によると、GES以外の複数の株主から過去何度も具体的な経営計画の公表を要請されたが、経営計画の公表を意図的に拒絶し続けてきたとのこと。
- このように、NCHD取締役会は株主に対する説明責任を果たしているとは言えず、経営計画の提示無しに経営を委任する取締役を株主総会にて株主が選任しなければいけない状況は重大な欠陥があると言わざるを得ないと考えます。



企業価値・株主共同の利益向上を真摯に追及する気があるのか

- 当社経営陣らが経営計画の公表を拒絶し続ける状況は、異常な事態であり、十分な経営能力が無いことの証左であるか、当社監査等委員である社外取締役らが監督機能を果たせず深刻なガバナンス不全の状態にあるか、又はその両方であると考えざるを得ません。
- GESは、当社取締役会に株主に対する説明責任を十分に果たして頂くため、具体的な中期経営計画の公表を行う義務を定款にて明記することを提案しました。



中期経営計画の開示要請

経営計画の策定と開示を求められることが
株主共同の利益に資するものでない

東証に反する動き



東京証券取引所 コーポレートガバナンス・コード[®] (2021年6月11日)
原則3-1 (情報開示の充実) 補充原則4-1②

「取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画も株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべきである。」



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

免責事項

本資料は、SAFSの運営ファンドであるGESによるNCHD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てはなりません。

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、NCHD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、NCHD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。