

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について

■ 現状評価

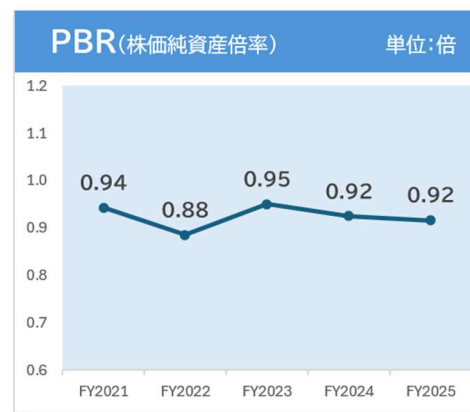
実績分析

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
売上高	89,581	99,796	106,123	109,107	108,040
営業利益	7,541	6,898	10,040	8,701	6,248
経常利益	9,310	7,922	12,087	9,764	8,595
当期純利益	5,577	4,893	7,388	6,674	4,855
純資産額	74,916	79,099	91,581	94,847	110,631
自己資本比率	61.2%	59.8%	61.1%	64.7%	67.3%
期末株価	3,860円	3,975円	4,960円	5,060円	5,930円
PBR	0.94倍	0.88倍	0.95倍	0.92倍	0.92倍
ROE①（自己資本利益率）	8.0%	6.6%	9.0%	7.3%	4.7%
ROE②（株主資本利益率）	9.1%	7.9%	11.1%	9.4%	6.7%

※単位：百万円 ※PBRは期末数値で算出
※ROE②は「その他有価証券評価差額金」等を含まない株主資本利益率で算出

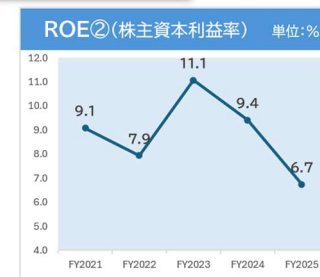
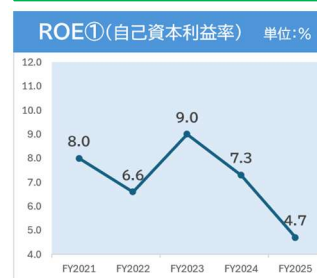
- 売上は、コロナ禍後半の2021年度から2024年度までは好調に推移したが、2025年度は、北米での自動車メーカーの減産や中国の景気低迷の影響があり微減。
- 純利益は比較的安定的な利益構造を有しており、原料価格高騰等のコストアップの要因がある中、安定的に推移していたが、昨年はレアアース（アンチモン）の高騰の影響で前年比△27%の減益。
- 自己資本比率は60%前後の高水準を維持。財務基盤は安定しており高い財務健全性が確保されている。
- 株価は2021年度から2025年度にかけて3,860円→5,930円へ上昇し、約1.5倍の水準に達している。

PBR分析



- 0.9倍前後で推移しており、企業価値に対しての市場評価は安定しているといえるが、明確な上昇には繋がっていない。
- 純資産は着実に増加し簿価ベースの企業価値は拡大している一方、市場からの成長性や資本効率の改善への評価が限定的と推察。
- 投資家の中小型株への関心が相対的に低いことも一因とみられ、中小型株ディスカウントの側面もあると思われる。

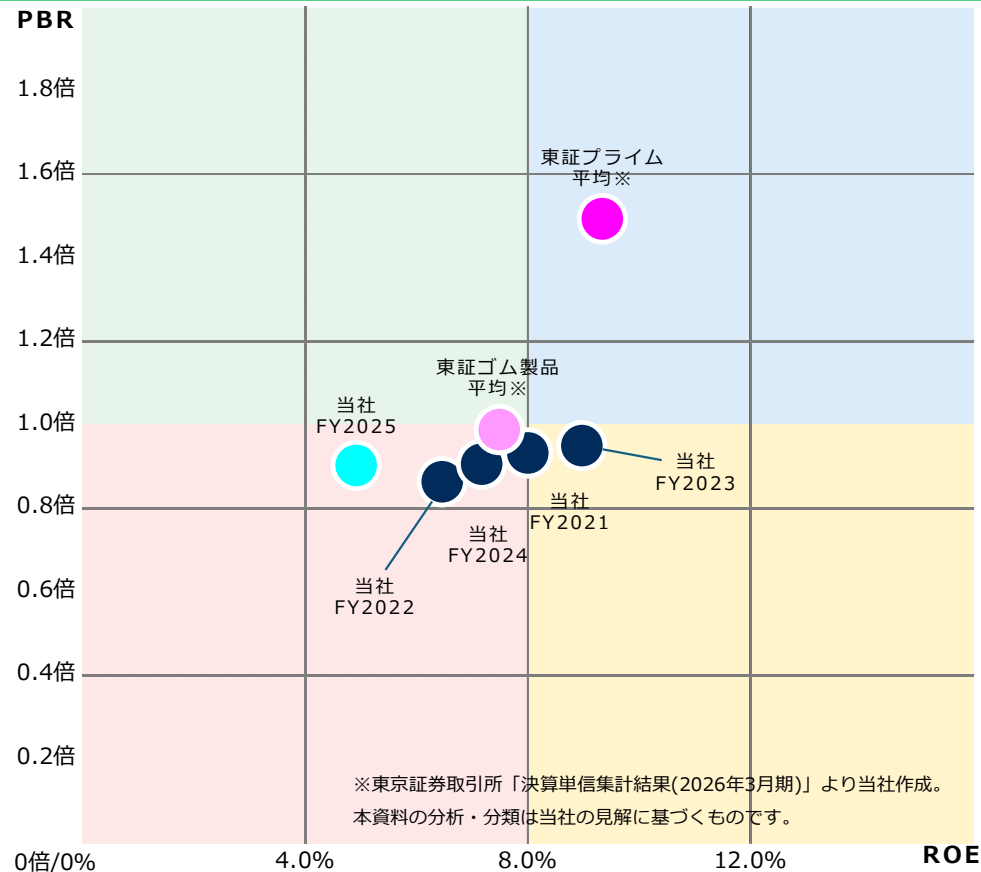
ROE分析



- 目まぐるしく変化する事業環境下においても、主力事業は安定的にキャッシュを創出しており、事業ポートフォリオ全体としての収益耐性は高い水準を維持している。
- 目標である8.0%前後で推移していたが、2025年度は利益の低下があり4.7%となった。
- 主に外部要因の影響から増減を繰り返しており、純資産の増加に見合う収益創出には至っておらずばらつきがみられる。
- 8.0%を安定的に上回るには至っておらず、中長期的な資本コストを意識した経営という観点からは、改善余地が残る水準で推移している。

■ 現状評価

PBR/ROEマトリックス分析



市場評価高×資本収益性低

「潜在力評価型」

- **特徴：**現状の収益は低い但市場からの期待が高い・新規事業への投資が注目されている・潜在的な競争力や技術力が評価されている
- **典型的な企業例：**研究開発型メーカー・上場スタートアップ企業
- **対策：**収益化計画の明確化と、投資家説明資料の強化

市場評価高×資本収益性高

「優良成長型」

- **特徴：**投資余力が大きく、競争優位性が明確・ブランド力、技術力、顧客基盤が強い
- **典型的な企業例：**トップ企業・ブランド力のある消費財メーカー・グローバルで収益を確保する企業
- **対策：**成長投資の継続、競争優位性の維持、資本効率と成長投資のバランスを明示

市場評価低×資本収益性低

「改善余地型」

- **特徴：**収益性、市場評価に改善余地あり。資産効率や事業構造の見直しを進めている段階。
- **典型的な企業例：**成熟製品の製造業。中堅企業や複合企業。
- **対策：**事業ポートフォリオ再構築、資産の有効活用、生産性向上・ガバナンス強化。

市場評価低×資本収益性高

「説明不足型」

- **特徴：**高ROEに関わらず市場評価が伸び悩む。戦略や資本政策の発信が十分でなく、将来性が市場に伝わっていない。
- **典型的な企業例：**BtoB企業・ニッチ中堅企業
- **対策：**成長戦略の明確化・投資家との対話強化・非中核事業の整理、資本政策の再構築

- ・当社は足元で資本収益性（ROE）がやや低下している一方、市場評価（PBR）は1.0倍近辺で推移している。短期収益性の水準が市場評価に反映されにくい状況。
- ・一方で、安定した収益基盤と健全な財務構造を有しているため、資本効率の向上余地が大きい点は中長期的な評価拡大のポテンシャルといえる。
- ・ROEの持続的な改善は、企業の資本生産性を高めることで市場評価を押し上げる要因となり、PBRの上昇に直結する。
- ・人的資本投資・サステナビリティ対応・ガバナンス強化といった非財務領域の取り組みが市場評価の伸びに繋がるよう、より一層可視化することが必要。
- ・「市場評価高×資本収益性高」の領域を目指し、資本効率と資本コストの両面を意識して企業価値の持続的拡大を図る。

■ 現状評価

株主資本コスト

当社の株主資本コスト	6.9%～7.5%
リスクフリーレート	2.7%
株主リスクプレミアム	6.0%
ベータ値	0.7～0.8
計算式	$2.7\% + (6.0\% \times 0.7 \sim 0.8) = 6.9\% \sim 7.5\%$

- CAPMに基づく株主資本コストはあくまでモデルによる推計値であり、実際に市場に当てはまるのかは議論があるが、最も一般的に使用されている為CAPMを使用
- 従来は5.7%～6.3%と認識していたが、リスクフリーレートの上昇を踏まえて6.9%～7.5%に見直し
- リスクフリーレートは10年国債利回りを採用
- 一部の投資家からは、要求する資本コストはこの水準より高いとの指摘も受けている
- 主要上場企業の平均水準（概ね7～8%）と比較しても妥当な範囲にある
- 算定値は市場環境や金利動向により変動するため、今後も定期的な見直しを行う

ROEの分解

- ROEの解像度を上げるために、利益率・効率性・財務構造の3要素に分解する
- ROEは3要素の掛け算で構成されるため、いずれか一つの改善がROEの向上に寄与する一方で、各要素は相互に影響し合うため、全体最適の視点でバランスを取ることが重要

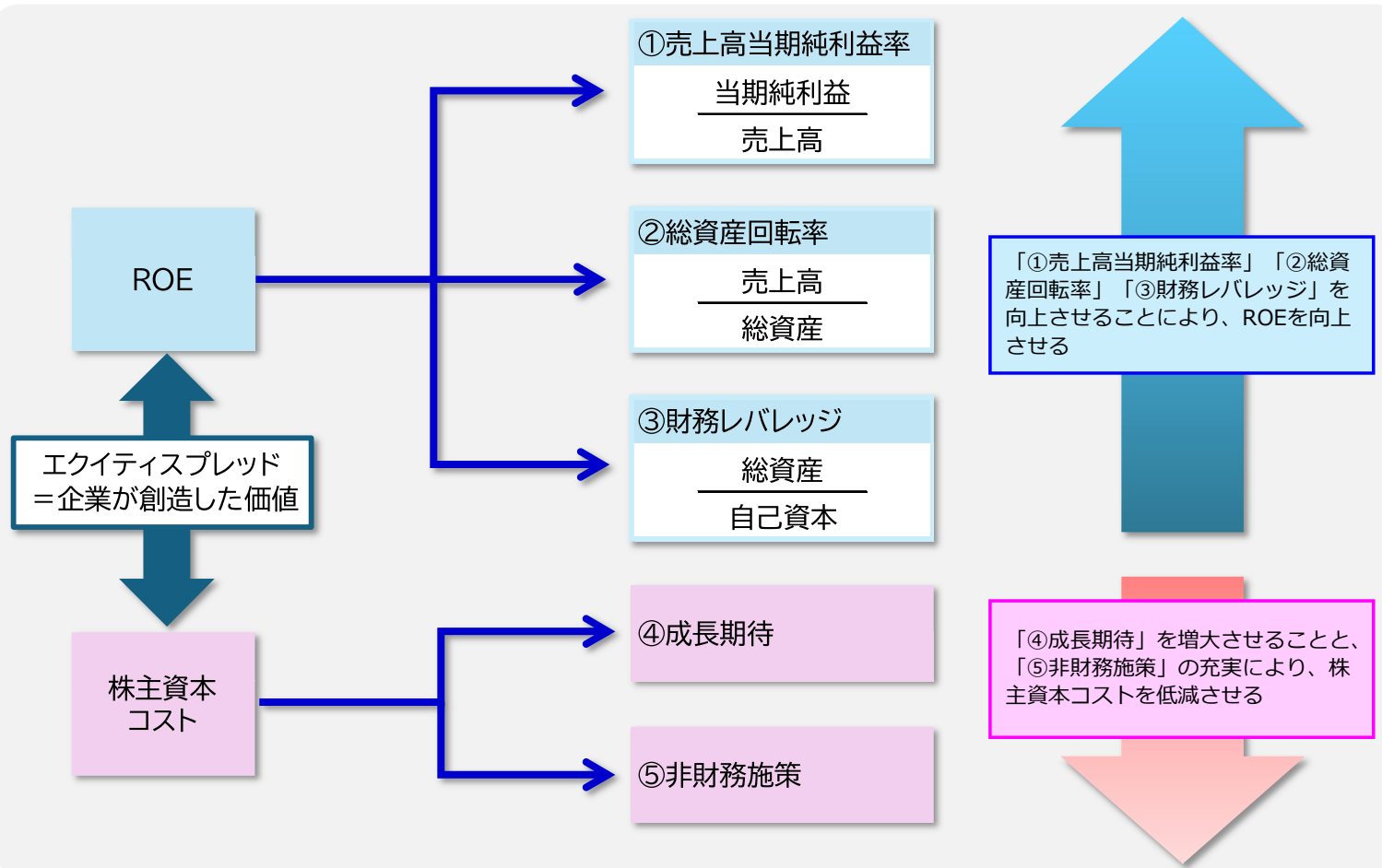
デュポンモデルによるROE分解

ROE	=	①売上高当期純利益率	×	②総資産回転率	×	③財務レバレッジ
$\frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}}$	=	$\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}}$	×	$\frac{\text{売上高}}{\text{総資産}}$	×	$\frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$
	=	稼ぐ力	×	資産をどれだけ効率的に 使って売り上げを生んでいるか	×	自己資本以外の資金(借入など)を 事業活動に用いる度合い

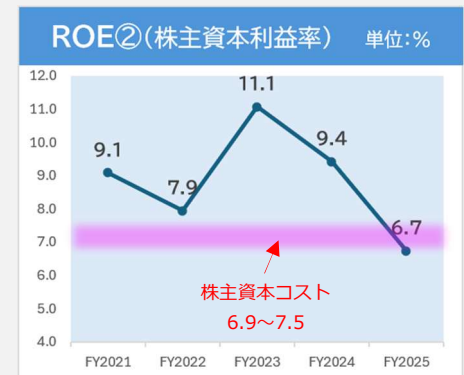
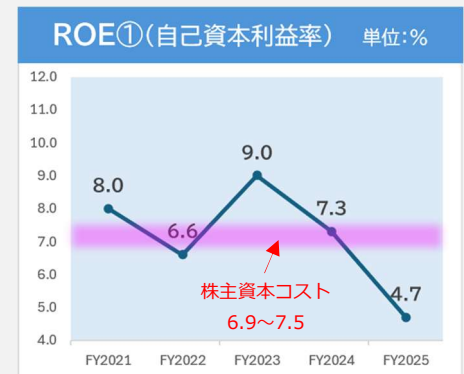
■ 取り組み

エクイティスプレッドを拡大させるための5つの要素(概念整理)

- ・エクイティスプレッド=企業が創造した価値は、ROE（資本収益性）の向上と株主資本コストの低減の両面から高まる構造にある
- ・本ページではその構造を5要素に整理し、全体像を示す。次ページから要素ごとの取り組みを明示する。



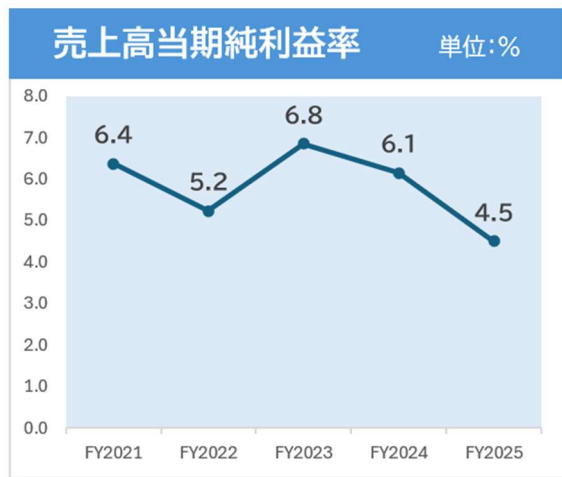
当社のエクイティスプレッドイメージ



■ 取り組み

ROE(資本生産性)の向上

①売上高当期純利益率の向上



【分析】

原材料高が続いている。価格の適正化に努めているが、2025年度はレアアース高騰の影響により前年より悪化。

【取り組み】

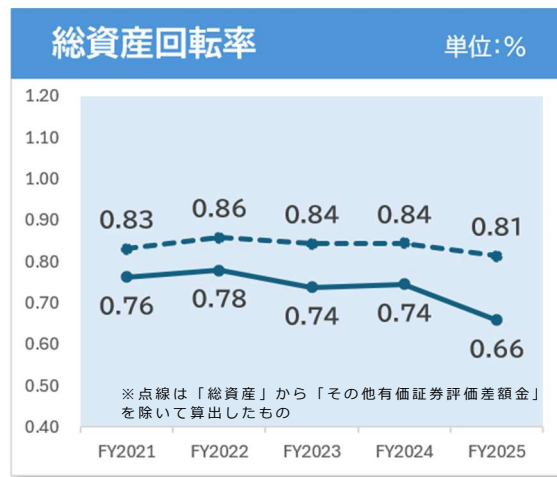
<短期>

- レアアース高騰に対しては、早期の価格転嫁及び非レアアース素材での代替製品開発で対応。
- 不透明な環境下、資材購入先との関係強化。安定した調達を実現し顧客への製品安定供給を優先。
- 適正販売価格への改定実施。部門、業界によりタイムラグは有るが、確実に遂行していく。

<中長期>

- 高収益事業（コンドーム等）の強化及び低採算事業の縮小を継続。
- 2025年に新基幹システムを運用開始。資材及び製品在庫の削減などデータの有効活用を推進中。
- 工場省人化ライン導入によるコスト削減。
- 社内ワークフローのDX推進による効率化。

②総資産回転率の向上



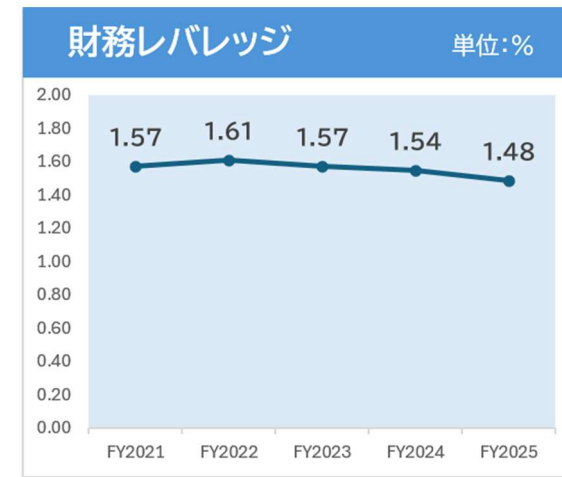
【分析】

総資産の伸びに対して売上の伸びはほぼ同一だったが、2025年度は下がった。資本効率の向上が課題。

【取り組み】

- 岡山新工場・倉庫の本格稼働及び効率的な施設運用。
- コンドーム事業、車輦内装材事業等の競争力・収益力が高い分野への資本投下によるキャッシュの効率的活用。
- 財務資源を戦略的に活用しつつ、適正な株主還元を実施する。（参考資料2、3）
- 売掛金及び棚卸資産（製品在庫・原材料在庫）の適正な水準を維持・管理することで、キャッシュ・コンバージョン・サイクルの短縮を図る。
- 海外における新しい地域でのマーケット開拓。
- 政策保有株式の継続的な縮減。（参考資料1）

③財務レバレッジの向上



【分析】

ここ5年間で大きな変化は無く、安定した資本構成を維持している。

健全経営は創業精神であり、借入増加により財務レバレッジを意図的に高めてROEを向上させる策は取らない。

一方で適正なレベルの財務レバレッジの維持は必要。

【取り組み】

- 配当の累積増加（参考資料2）
- 自己株式取得（参考資料3）

■ 取り組み

資本コストの低減

④成長期待の増大

【分析】

持続的な成長戦略を示し成長への期待を高めることで、投資家が将来キャッシュフローの安定性をより高く評価できるようにする。これにより、リスクプレミアムが低下し、株主資本コストの引き下げにつながる。

また、経営方針や資本配分方針の透明性が高まることで、投資家の予見可能性を向上させ信頼関係が強化される。

【取り組み】

- ブランド力の強化、企業認知度向上
 - ・ サッカーJリーグいわきFCとのパートナーシップ提携
 - ・ SNSを利用したZ世代に向けたマーケティング実施
 - ・ 各種媒体における情報発信の強化
- 当社の技術力を生かした新商品の継続開発
 - ・ コンドーム新商品の上市
 - ・ 非アンチモン難燃剤を使用した車輦内装材
 - ・ 高度管理医療機器ATKパッド派生商品の上市
- 事業の拡大
 - ・ 海外市場における重点地域（東南アジア・欧州）への取り組み強化
- 人的資本への積極的な投資
 - ・ 3年連続のベースアップ実現
 - ・ キャリア採用及びダイバーシティ採用の拡充
 - ・ 技能伝承プログラムの整備及び教育体系の高度化
- 積極的な設備投資
 - ・ 岡山新工場・倉庫の本格稼働
 - ・ 茨城工場新ライン増設の設備投資
 - ・ 福島工場新ライン増設の設備投資

⑤非財務施策の充実

【分析】

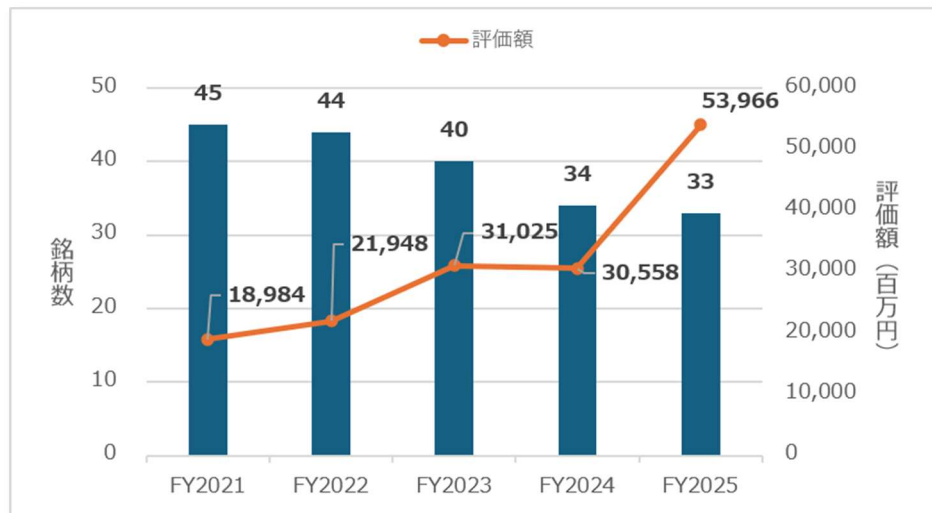
ESGやサステナビリティへの積極的な取り組みにより企業の信頼性を高めることで、企業と投資家間の情報の非対称性が低減する。加えて、情報開示の透明性が高まるためガバナンス強化にもつながる。また、人的資本政策の強化により、組織全体として企業価値向上への意識が高まる。これらは結果として株主資本コストの低下に寄与する。

【取り組み】

- サステナビリティへの取り組み
 - ・ CO2排出量Scope1、2は連結ベースで実績開示を実施。
 - ・ バリューチェーン全体における環境負荷を可視化すべくScope3についても取り組みを開始。
 - ・ TCFDに準じた開示やCDP回答の継続。
 - ・ オカモト人権方針のサプライチェーンへの展開（人権デューデリジェンスの実施）
- インセンティブ
 - ・ 2025年度に譲渡制限付株式報酬制度を経営陣から管理職従業員までに拡充。モチベーション向上と経営方針へのコミットメント強化に繋がっている。
- IR活動について（参考資料4）
 - ・ 資本市場との信頼関係構築に向け、積極的かつ双方向のIR活動を推進
 - ・ IR面談実施及び取締役会への年2回以上のフィードバック（経営判断に対する市場の評価を的確に把握し、経営戦略に反映）
 - ・ 決算説明会を定期開催し、トップメッセージの浸透と信頼性の確保を図るため、本決算は社長自ら説明。
 - ・ 決算説明会資料とそこでのQ&Aについては、ホームページにて開示を開始。（英文も同時に開示）
 - ・ 海外投資家への情報提供強化として、適時開示情報については原則として日本語と英語の同時開示を実施。

■ 取り組み

参考資料1 政策保有株式の継続的な縮減



保有目的が適切であること、保有に伴う便益（株式保有を通じた取引・提案関係による便益、配当収益等）が資本コストに見合っていること等について検証し、基準に満たない株式については着実に縮減を行う。

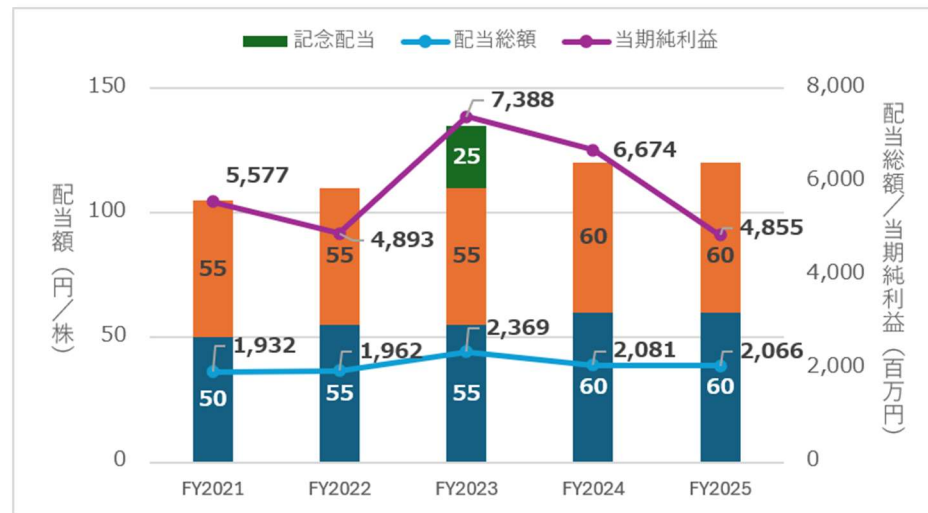
実績は、2021年度から件数で12件・26%の縮減。

2024年度は当社で6銘柄（さらに子会社で3銘柄）を削減した。

2025年度は当社で1銘柄（さらに子会社で1銘柄）を削減した。

株価上昇局面により評価額は増加しているものの、件数ベースでは検証結果に基づいて縮減を継続しており、方向性としてはバランスシートのスリム化を進める。2026年度以降も継続的に見直しを行い、保有銘柄数の削減を加速させる。

参考資料2 配当の累積増加



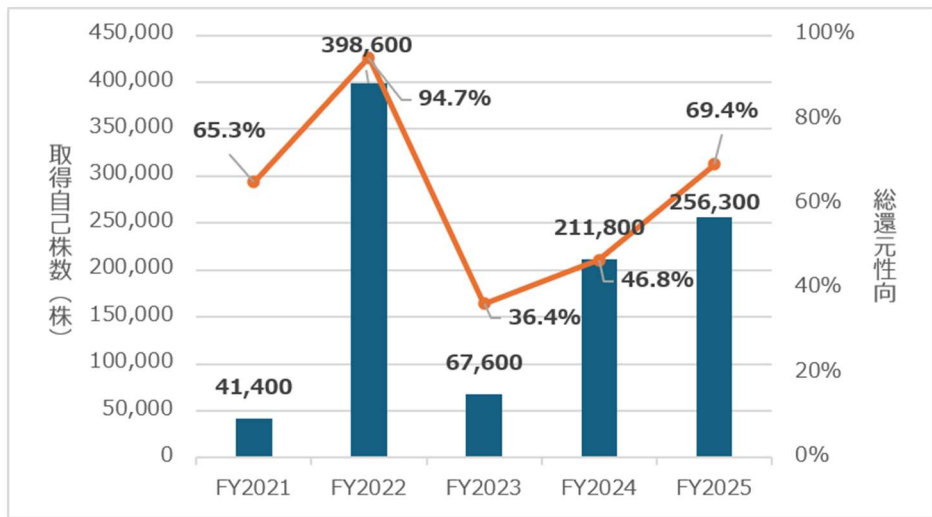
これまででも、持続的な成長と企業価値向上を見据え、内部留保の充実と財務レバレッジの適正化を総合的に勘案しながら、株主への安定的な利益還元を継続してきた。

2025年度は、年間配当120円、配当性向は42.4%となった。

配当の増加（記念配当を除く）は、健全な財務基盤と資本効率向上に向けた取り組みの成果を示すものであり、今後も累積配当を目指す。

■ 取り組み

参考資料3 自己株式取得



- 自己株式の取得は、株主還元の強化、資本効率の向上、財務レバレッジの適正化を図るうえで重要な施策として位置づけている。継続的な取得を通じてバランスシートのスリム化を進めることで、ROEの改善と企業価値の持続的向上に寄与している。
- 当社はこの方針を過去20年以上にわたり一貫して実施しており、自己株式取得を一時的な市場環境への対応ではなく、長期的な経営戦略として位置づけている。直近5年間の取得枠でも、200,000株→400,000株→200,000株→280,000株→190,000株と推移しており、市場環境や株価動向を踏まえて調整は行いつつも、単なる流行的なものではなく継続的な施策として取得を維持している。
- 2025年度の自己株取得と配当を合わせた総還元性向は69.4%となり、直近5年間の平均は62.4%となった。今後も配当及び自己株式取得を通じて継続的かつ安定的な株主還元を実施する。

参考資料4 IR活動(株主との対話の実施状況)

決算説明会	FY2023	FY2024	FY2025
実施回数	1回	2回	2回
説明者 (FY2025)	代表取締役社長執行役員（通期決算時）、総務担当取締役常務執行役員（IR担当）、経理部長執行役員		
IR面談	FY2023	FY2024	FY2025
対応件数	46件	43件	23件
> バイサイド	37件	43件	23件
>> 国内機関投資家	12件	24件	12件
>> 海外機関投資家	25件	19件	11件
> セルサイド	6件	3件	0件

※中小型株としてセルサイド（証券会社）からの関心は高くない一方、主に海外の中小型株アクティブファンドからは注目を受けている。

対応者 (FY2025)	代表取締役社長執行役員、総務担当取締役常務執行役員（IR担当）、経理部長執行役員、経営管理室長
主なテーマ (FY2025)	・コンドーム事業について（特に海外展開） ・北米及び中国市場での販売状況及び今後の見通し ・難燃剤高騰と価格転嫁状況 ・事業ポートフォリオ ・設備投資 ・各種コスト高への対応状況と今後の見通し ・株主還元と配当政策 ・政策保有株式の方針

対話やフィードバックを踏まえて、これまでに取り入れた事項

- ・半期及び通期決算時の決算説明会の実施（通期決算説明は社長が自ら説明）
- ・決算説明会資料のホームページでの開示（英語版含む）
- ・英語開示の充実（原則同時開示を実施）
- ・大口投資家と経営トップとの直接面談の実施