

ダントーホールディングス株式会社

東証スタンダード証券コード:5337

2024年5月27日

GCC経営™分析によるターゲット株価1,732円の可能性

デザイナーとの連携によるタイル事業の価値上昇と投資事業の拡大

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。なお、このレポートは会社取材は行わず開示資料をベースにJPRが独自予測したものである。

2025年以降の黒字化が見えてきた

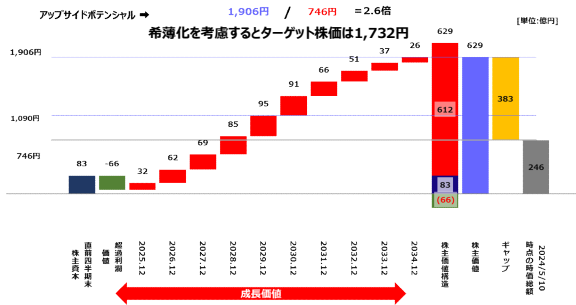
ダントーホールディングス株式会社(以下、「ダントーホールディングス」)は1885年に建物用タイルの生産販売を行うタイル事業(建設用陶磁器等事業)を淡路島で創業した。ダントーホールディングスの株主価値を考える上でのポイントは、①大幅赤字となっているタイル事業の黒字化、②2006年に純粋持株会社化して以来、拡大してきた投資関連の事業のアップサイドである。①については、構造改革と合理化、WEBによる直接販売の拡充、著名なデザイナーと連携した意匠性の向上、海外の著名な見本市参加による拡販等により、JPRは黒字化の道筋が見えてきたと考える。②については不動産事業、ベンチャーキャピタル事業において、JPRとしては非常に大きなアップサイドがあると考える。2024年12月期第1四半期を見ると売上高は前年同期比で16%増、営業損失も縮小傾向にある。今後上記2点によってさらなる改善が期待できる。

人的ネットワークと資金調達力

上記2点を支えるのはダントーホールディングスの大株主の支援と機動的な資金調達力である。会長の加藤友彦は人的ネットワークに強みがあり、投資家への出資を働きかけてきた。その結果、ダントーホールディングスは2023年1月にはハワイ州ホノルルに本拠地を置くTAT Capital Fund LLC(以下TAT)への第三者割当増資により資金調達を実施するなど積極的に資金・経営資源の調達を実現している。最近では5月15日に新株予約権を利用した資金調達を開示したが、翌日終値比で4%株価が上昇するなど、市場から評価されている。本レポートではダントーホールディングスが持つ3つの子会社を中心に事業分析をおこない、さらにベンチャーキャピタルの投資先企業についても分析を行った。投資先企業については今後の展望と株主価値という側面からの分析も行っているため参考されたい(参考資料:ダントーグループの注目投資先企業)。

ターゲット株価:1,732円

以上のシナリオで株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法(「巻末資料2」参照)」で試算した。10年分の成長価値を織り込めば、株主価値は629億円、2024年5月4日終値ベースの時価総額の約2.6倍、株換算1,906円と推計された。ベンチャーキャピタル投資実績のアップサイド(参考資料での推計700億円以上)を考えるとJPRとしてはこの株価が2年以内に実現する可能性が十分あると考えている。なおこの株価は新株予約権の影響を全く考慮していない。5月における資金調達により3,300,000株の株数が増大した前提ではターゲット株価は1,732円となる。



ベーシックレポート

編集・執筆
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)
www.j-phoenix.com
宮下修・小松麟

JPR

Independent Research & Advisory

会社概要

所在地	大阪市北区
代表者	加藤 友彦・前山 達史
設立年月	1885/8/15
資本金	20億85百万円
上場日	1949/05/01
URL	https://www.danto.co.jp/
業種	ガラス・土石製品

主要指標2024/05/22現在

株価	802円
52週高値	1,337円
52週安値	562円
発行済株式数	33,000,000株
売買単位	100株
時価総額	26,466百万円
会社予想配当	0円
予想当期利益 ペー入EPS	1.85円
予想PER	437.00倍
実績BPS (2023年12月末)	264.99円
実績PBR	3.03倍

業績動向	売上高 (百万円)	前期比 %	営業利益 (百万円)	前期比 %	経常利益 (百万円)	前期比 %	純利益 (百万円)	前期比 %	EPS (円)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2020年12月期実績	5,415	-11.9	-1,181	-	-1,230	-	-195	-	-6.60	1,065	58
2021年12月期実績	5,018	-7.3	-898	-	-1,031	-	-967	-	-32.61	490	190
2022年12月期実績	4,644	-7.4	-1,044	-	-1,082	-	-370	-	-12.49	417	203
2023年12月期実績	5,554	19.6	-860	-	-954	-	-955	-	-29.47	1,000	206
2023年12月期1Q実績	1,388	24.2	-146	-	-176	-	-193	-	-6.05	565	206
2024年12月期1Q実績	1,623	16.9	-106	-	-128	-	75	-	2.31	1,337	742
2024年12月期会社計画	6,300	13.4	-290	-	-280	-	60	-	1.85	-	-

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1. インベストメントサマリー

株主価値 分析

時価総額の最大
アップサイドは
629億円と試算

超過利潤法による試算

成長シナリオの実現次第で最大アップサイド2.6倍

JPRは、ダントーホールディングスの事業展開に関する将来性を踏まえて、GCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で株主価値を試算した。定性・定量ストーリーの骨子と試算結果を可視化したものが以下の図表である。前提の条件については次ページ以降で解説する。成長シナリオの実現次第で最大アップサイド2.6倍、時価総額の最大アップサイドは629億円と試算。

■ 定性ストーリーの骨子と企業価値の創造サイクル

定性ストーリーの骨子

Growth: タイル事業の黒字化と投資事業のアップサイド

Connection: 人的ネットワークと投資の活用

Confidence: 投資を通じた社会貢献と地元の雇用創出

淡路交通グループ及び米国ファンドのサポートと機動的な資金調達



タイル事業のWEBコマース化&不動産DX&有望ベンチャー投資



タイル事業の黒字化&不動産事業の規模拡大&キャピタルゲイン



IR活動の活性化

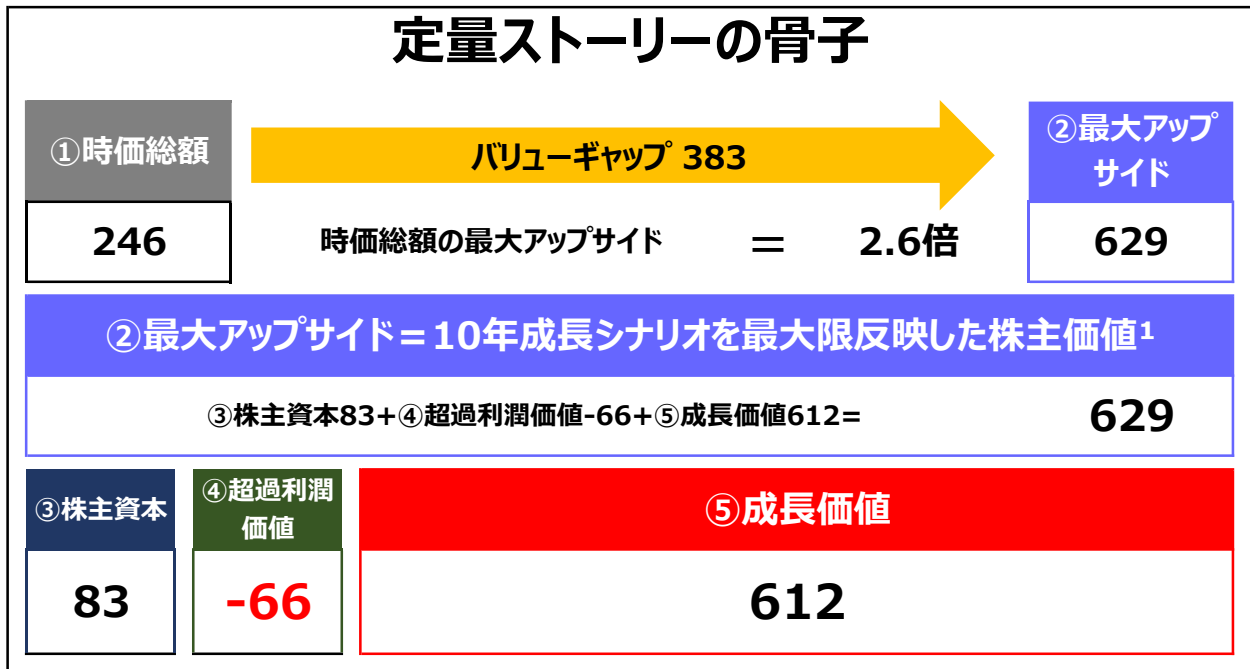


「黒字化と将来性」の長期成長ストーリーの可視化



株価の安定化&より高い時価総額の実現へ

■ 株主価値の分析（億円）



[出所] JPR作成。時価総額は2024年2月8日終値ベース
1：四捨五入のため端数は一致しない。

[出所] JPR

■ 超過利潤法による株主価値構造とバリューギャップ分析（詳細）

[億円]	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後
	2024.12	2025.12	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	2030.12	2031.12	2032.12	2033.12	2034.12
売上高	63	72	98	134	180	234	289	338	380	412	438
営業利益	-3	4	18	36	60	89	119	144	165	182	195
営業利益率	-4.6%	5.8%	18.7%	26.8%	33.1%	37.8%	41.2%	42.5%	43.4%	44.1%	44.5%
売上高成長率	13.4%	13.9%	36.5%	37.0%	34.2%	30.2%	23.2%	17.2%	12.2%	8.7%	6.1%
NOPATマージン	-3.2%	4.0%	12.9%	18.5%	22.9%	26.1%	28.4%	29.3%	30.0%	30.4%	30.7%
投下資本売上高比率	74.2%	79.6%	74.4%	69.9%	66.5%	64.1%	62.6%	61.6%	60.9%	60.6%	60.4%
WACC	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
ROIC=NOPATマージン÷投下資本売上高比率	-4.3%	5.0%	17.3%	26.5%	34.4%	40.7%	45.4%	47.6%	49.2%	50.2%	50.9%
ROIC/WACC（1円の元手で創出する価値）	(¥0.4)	¥0.5	¥1.6	¥2.5	¥3.2	¥3.8	¥4.3	¥4.5	¥4.6	¥4.7	¥4.8
NOPAT	-2.00	2.86	12.62	24.81	41.15	61.10	82.06	99.18	113.71	125.40	134.43
投下資本×WACC	4.98	6.08	7.75	9.98	12.74	15.99	19.24	22.18	24.62	26.60	28.14
超過利潤	-6.98	-3.22	4.8681	14.83	28.41	45.11	62.81	77.00	89.09	98.79	106.29
超過利潤 = NOPAT - 投下資本×WACC	-6.98	-3.22	4.87	14.83	28.41	45.11	62.81	77.00	89.09	98.79	106.29
各年で創出する価値	-66	35	76	94	128	157	166	133	114	91	70
ディスカウントレート	100%	90%	82%	74%	67%	60%	54%	49%	45%	40%	36%
超過利潤の現在価値	-66	32	62	69	85	95	91	66	51	37	26
投下資本① 元手	47										
超過利潤価値（今期の超過利潤の永久価値）②	-66										
成長価値（超過利潤の増加分の現在価値）③	612										
非事業資産価値④	62										
企業価値 = ① + ② + ③ + ④	655										
有利子負債等	-26										
直前四半期末と年度期末の株主資本簿価の増分	0										
株主価値	629										

[出所] JPR

※より詳細な前提となる財務モデルは「5.財務モデル」に記載。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりましたが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ 株主価値推計のために設定した3つの定性情報と定量情報の前提*1 (単位：億円)

Growth : タイル事業の黒字化と投資事業のアップサイド

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高						
伝統と最先端の掛け算	投資事業で国内外へ貢献	CAGR21.0%が期待						
タイルの製作販売事業において139年の歴史と伝統を礎としている。海外デザイナーとの関係構築やwebマーケティング企業との連携を行い、利便性・デザイン性を追求することを目指している。他にもタッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社、ダントーテクノロジー株式会社において投資事業を展開しており、投資事業によるストック型収益の両軸により黒字化と長期的な成長を図る。	タイル事業では利用者の高い利便性、海外デザイナーとの連携による意匠性の高い製品の提供。タッチストーン・キャピタル・マネージメントは、日本の不動産を海外の機関投資家に売るというビジネスをしていたが、今後は、不動産のデジタル証券化と小口化を行い、日本の機関投資家や個人にまで顧客を広げる。ダントーテクノロジーでは 環境負荷低減や科学技術進歩に貢献するベンチャー企業への投資事業を行っている。	<table border="1"> <tr> <td>FY2024.12</td> <td>FY2034.12</td> </tr> <tr> <td>63</td> <td>438</td> </tr> <tr> <td colspan="2">高成長を享受</td> </tr> </table>	FY2024.12	FY2034.12	63	438	高成長を享受	
FY2024.12	FY2034.12							
63	438							
高成長を享受								
		成長価値						
		612						

Connection: 人的ネットワークと投資の活用

戦略	ビジネスモデル	ROIC						
タイルの進化と投資事業での人財活用	投資資金は国内外から調達	55.1ポイント改善が期待						
タイル事業のさらなる進化のため海外デザイナーなどとの連携、販路拡大に関しては、webマーケティングを活用。投資関連では、不動産、ベンチャーキャピタルともに優れた人財を登用・採用しそれらの人財の国内外のネットワークを駆使して、優良物件、案件の開拓、投資が進んでいる。	会長の加藤友彦は人的ネットワークに強みがある。また黒字化に向けて投資家への働きかけを進めている。2023年1月にはハワイ州ホノルルに本拠地を置くTAT Capital Fund LLC(以下TAT)への第三者割当増資により資金調達を実施するなど積極的に資金・経営資源の調達を実現している。それらの資金で人財の採用、WEB改善、投資活動の活性化を推進。	<table border="1"> <tr> <td>FY2024.12</td> <td>FY2034.12</td> </tr> <tr> <td>-4.3 %</td> <td>50.9 %</td> </tr> <tr> <td colspan="2">非常に高い水準へ</td> </tr> </table>	FY2024.12	FY2034.12	-4.3 %	50.9 %	非常に高い水準へ	
FY2024.12	FY2034.12							
-4.3 %	50.9 %							
非常に高い水準へ								
		超過利潤価値						
		-66						

Confidence: 投資を通じた社会貢献と地元の雇用創出

財務的な持続可能性	+	社会の持続可能性への貢献	=	WACC				
会長のつながりからくる支援		地元と世界の両方へ貢献		現状維持				
ダントーは会長のつながりから投資家の資金を集めており、大胆な施策が可能である。タイル事業の黒字化と投資事業の利益拡大までの資金は確保可能であり、事業の持続可能性は高い。資金はグループ他社と共同で設立しており資金繰りについても他の小規模なベンチャーキャピタルに比べて安定性が高い状況になっている。		品質と環境保護を重んじる企業文化を持っている。また先進的な経営ノウハウを外部人財の採用により強化している。従業員教育の徹底と安全対策の実施、持続可能な製造プロセスの確立、品質の継続的な向上、地元雇用の創出や地域貢献活動などを行なっている。投資事業ではベンチャー企業の成長支援を通じて社会貢献を果たしているとともに、災害時に有効な技術開発などを通じ、自然環境保護に貢献している。		<table border="1"> <tr> <td>10.6</td> <td>%</td> </tr> <tr> <td colspan="2">現状維持</td> </tr> </table>	10.6	%	現状維持	
10.6	%							
現状維持								
				株主資本				
				83				

*1会社開示資料に基づいて会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2.会社概要

会社概要

会社名	ダントーホールディングス株式会社 DANTO HOLDINGS CORPORATION
設立	1885/8/15
代表	加藤 友彦・前山 達史
本社所在地	大阪本社 〒530-0001 大阪市北区梅田三丁目3番10号 梅田ダイビル 3階
資本金	20億8500万円（2023年12月31日時点）
従業員数	199人
決算期	12月
事業内容	純粋持株会社・不動産賃貸業
上場日	1949年5月1日
上場証券取引所	東証スタンダード

[出所]会社資料よりPR作成。

沿革

年	月	内容
1885年	8月	珉平焼を、継承して、資本金1万円をもって現在の本店所在地である阿万工場（現淡路島工場阿万）に「淡陶社」を設立
1893年	7月	商法実施により株式会社に組織を改め「淡陶株式会社」に改称
1901年	3月	輸入タイルと同レベルの国産タイルを完成、わが国、内装タイル製造の嚆矢をなす
1906年	7月	大阪支店を開設
1923年	2月	東京支店を開設
1949年	5月	大阪証券取引所市場第一部に上場
1961年	10月	タイル業界初の生産拠点として関東進出
1965年	6月	福山工場建設に着手、翌年9月に完成
1966年	7月	資本金10億円に増資、東京証券取引所市場第一部に上場
1985年	4月	社名を「ダントー株式会社」に商号変更
	8月	創業100周年を迎える
1987年	7月	福良工場（現淡路島工場福良）内に技術研究所を開設
1999年	4月	阿万工場・福良工場を統合し淡路島工場に改称
	4月	東京・新宿OZONEに総合ショールーム、タイル&リビングミュージアム「D+dee plus」Tokyoを新設
	4月	宇都宮工場に地球環境省エネ型建物「D hall」完成
	12月	「D hall」が、建築環境・省エネルギー機構より「環境・エネルギー優良建築物マーク」の交付を受ける
2000年	1月	淡路島工場が、品質保証に関する国際規格ISO9002の認証を取得する
2001年	10月	「D+dee plus」ブランド品構築
2004年	1月	淡路島工場が、環境マネジメントシステムに関する国際規格ISO14001の認証を取得する
2006年	7月	会社分割による持株会社制への移行
	7月	ダントー株式会社は、ダントーホールディングス株式会社に商号変更
	7月	新たにグループ会社として、ダントー株式会社、ダントープロダクツ株式会社、ダントーキャピタル株式会社を設立

[出所]会社資料よりPR作成。

本レポートは、ジェイ・フィニクス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

沿革（続き）

年	月	内容
2007年	10月	TOTO株式会社とタイルの製造・技術分野で業務提携に合意
2015年	5月	Danto USA Inc.を設立
2016年	1月	株式会社Danto Tile、株式会社Dantoおよびダントーキャピタル株式会社は、株式会社Danto Tileを存続会社として合併
2018年	8月	タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社全株式取得により同社連結子会社化
	12月	Danto Investment Management, Inc. 全持分取得により同社連結子会社化
2019年	6月	合同会社deepusを設立
2020年	7月	SRE Mortgage Alliance Inc. の株式50%取得により同社連結子会社化
2022年	7月	ダントーテクノロジーズ株式会社を設立
	11月	ダントーパワー株式会社（旧 株式会社日本高分子材料研究所）全株式取得により連結子会社化

[出所]会社資料よりJPR作成。

主な連結子会社・グループ会社

事業系統	会社名	事業概要	資本金	出資比率
製造,卸売業	東日本ダントータイル株式会社	陶磁器等の製造・販売及び工事	6000万円	100%
不動産	タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社	不動産投資・運用	4億円	50%
CVC	ダントーテクノロジーズ株式会社	ベンチャー企業に対しての資金提供・サポート	10億円	50%

[出所]会社資料等よりJPR作成

3.GCC経営™のフレームワークによる成長ストーリーと評価

Growth

タイル事業黒字化
投資事業成長

タイル事業の黒字化と投資事業のアップサイド

ダントーホールディングス株式会社

黒字化と将来性

ダントーホールディングスは139年の歴史と伝統を礎とし、未来に向かって大きく飛び立つことを理念としている。東日本ダントータイル株式会社、タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社、ダントーテクノロジーズ株式会社の3連結子会社で3事業を展開しており、本レポートではこの3社それぞれについてGCC分析を行う。

3社の飛躍を支える株主

大株主による資金投入による改革が進んでいる。2022年7月にはダントーテクノロジーズを設立し、先進的な技術への投資によって利益を生み出していくことで長期的な成長を目指している。

収益目標 (連結決算ベース 単位:百万円)

	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
東日本ダントータイル株式会社	△200	0	50	100	200
タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社	330	585	1458	2558	4145
ダントーテクノロジーズ株式会社	66	316	807	1423	2105
合計	196	901	2315	4081	6450

[出所]会社ホームページよりJPR作成

東日本ダントータイル株式会社

「タイルのある快適な暮らし」を創造する

東日本ダントータイルの企業理念は「Life with Tile」であり、「タイルのある快適な暮らし」を創造し、豊かな空間の提供を通して社会に貢献することを目指している。文政年間に興った「珉平焼」が起源で、1885年に「淡陶社」が創業され、以来長きにわたりタイルを作り続けている。長い年月を経ても愛される秘訣は高い品質とデザイン性であり、独自の製造体制と「こだわり」がダントータイルの市場優位性を支えている。

WEBデザインを一新しデザイナー目線で利便性の追求

ダントータイルは、海外デザイナーやWebマーケティング企業と連携し、利便性とデザイン性を追求して「タイルのある快適な暮らし」を提供することを目指している。高品質なタイルは建築業界やリフォーム市場、消費者市場で評価されており、10年後に売上50億円を目指している。

伝統を礎に
現代的なデザインへ

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

海外投資家への
ニーズ

タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社

日本の金融資産を「貯蓄」から「投資」へ

Touchstone Capital Management Co., Ltd.(タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社)は、最先端技術(IT、AI、ブロックチェーンなど)を活用したシステム構築を通じて、金融資産のデジタル化推進に貢献し、日本の金融資産を「貯蓄」から「投資」に転換させることを目指している。また、不動産事業におけるDX化を進めることで、日本の不動産市場の活性化と海外投資家のニーズに応えることを目指している。

不動産のデジタル証券化

タッチストーン・キャピタル・マネージメントは、日本の不動産を海外の機関投資家に売るというビジネスをしていたが、今後は、不動産のデジタル証券化と小口化を行い、日本の機関投資家や個人にまで顧客を広げる。不動産のデジタル証券は株を保有するよりもリスクが低く、日本人に新たな資産運用の方法を提供することになり、金融資産の「投資」への転換につながる。不動産のデジタル証券化を通してAUMは現在の3倍である3,000億円、手数料も3倍の15億円程度を目指す。また、キャピタルゲインを目的とした自己投資も開始する予定で、利益はさらに大きくなる見込みだ。

ファンドを通じて
有望な技術開発
への資金提供

ダントーテクノロジーズ株式会社

グローバルなイノベーションを推進する日本のベンチャー企業の発掘と育成

環境負荷低減や科学技術進歩に貢献するベンチャー企業への投資事業を行っている。注目すべきは2024年3月に社名変更した現：ダントーパワー株式会社（旧：株式会社日本高分子材料研究所）が提供している災害時などに有用な「非常用LPガス発電機」である。

非常用LPガス発電機の特徴と他製品との比較

災害時の電気供給源として、現在の主流は蓄電池とディーゼル発電機である。蓄電池は一度使い切ると電線が通じるまで再利用できないが、LPガス発電機は物流があれば何度でも再利用可能である。ディーゼル発電機も再利用可能だが、燃料を6ヶ月ごとに交換する必要があるのに対し、LPガス発電機はその必要がない。

その他の投資分野

技術	特徴
水プラズマ発生装置	環境問題となっている難処理廃棄物を、特許技術である水プラズマ発生装置で処理する。主な用途は原子力発電所の廃炉事業、アスベストレートの廃棄処理等。
小型軽量型バイナリー発電	自動車の車載型発電機。エンジンが発する力の半分以上は無駄な熱。特許技術を用いてその熱で発電し自動車走る発電所に。
次世代バッテリー	安価でエネルギー密度の高い二次電池(特許取得済)。主な特徴としては材料コスト・製造コストが極めて低い。レア金属を使用しない。量産化が容易。安全性が高い(難燃性材料使用)。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

Connection

地元と世界
双方への
ネットワーク

デザイナーと連携
しやすい土壌づくり

国際的な
ブランド価値上昇

人的ネットワークと投資の活用

ダントーホールディングス株式会社

加藤会長の人的ネットワーク

上記Growthの改革の立役者は会長の加藤友彦である。加藤はダントーホールディングスの株式のうち28.88%を保有する淡路交通の社長を兼任している。人的ネットワークに強みがあり、黒字化に向けてグローバル投資家への働きかけを進めている。2023年1月にはハワイ州ホノルルに本拠地を置くTAT Capital Fund LLC(以下TAT)への第三者割当増資により資金調達を実施するなど積極的に資金・経営資源の調達を実現している。

東日本ダントータイル株式会社

デザイナーとの関係構築

ダントータイルは、製造工場はもちろん原料である土から研究・開発する施設まで所有しており、自社で高品質のタイルを開発し、製造・販売まで行う一気通貫型のビジネスを行っている。今後はデザイン性の追求と販路の拡大に力を入れる予定だ。デザイン性の追求に関しては、海外デザイナーなどとの連携を行なっている。すでにミラノデザインウィーク※に、出展するなど実績を残しており、デザイナーとの信頼関係が築かれている。販路拡大に関しては、webマーケティングを活用しており、デザイナーと直接やりとりできるようになるなど、よりユニークなデザイン提案がしやすい環境が整えられている。

※ミラノデザインウィーク:毎年4月にミラノで開催される世界最大規模のインテリア見本市「ミラノサローネ」に伴う行事。100万人規模の人々で賑わう世界一のデザインの祭典。

伝統を重んじた上で、先進的なブランドが誕生

2024年4月、ミラノデザインウィークにおいてAlternative Artefacts Dantoという新ブランドを発表した。クリエイティブディレクションを担う柳原照弘は関西に拠点を置き、国内、スウェーデン、デンマーク、イタリア、ベルギー等でプロジェクトが進行中の注目のデザイナーであり、最初のコラボレーターであるIndia Mahdaviはイラン、フランスで活躍する家具デザイナーである。

このような先進的なデザイナーとのコラボを加速させることで、ブランド価値の上昇を図るとともに、住宅用タイルの評価が上がるのが予想され、効果的な販売促進戦略にもなっている。

6か月で
1,000億円の
取引

タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社

デジタルアセットマネジメントへの展開

資本提携している米国のTATは、過去50年間にわたりハワイ州やカリフォルニア州を中心に数々の開発を行っている。例えば、ハワイ州のオアフ島においてTATが開発した「コオリナリゾート」やマウイ島の「グランドワイレアリゾート」は、今では国際的な高級リゾートとして認知されている。これらの実績、ノウハウを共有していることは競争力強化に大きく寄与している。

タッチストーン・キャピタル・マネージメントは海外投資家からのこの分野での取扱高は日本においてトップクラスであり、2023年8月31日から2024年2月29日までの6ヶ月で約1,000億円の取扱いを実行した。

短期的な目標として、2026年までに従来のアセットマネジメントからデジタルアセットマネジメントへと領域を広げていくことを計画している。

ダントーテクノロジーズ株式会社

二次流通市場を活用したデジタル証券市場の拡大

タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社との協業を視野に入れながら、ワールドワイド・イノベーションテクノロジーファンドを設立予定。これまで出資してきた企業の株式をプライベートエクイティファンドとして、他の投資家へ売却する二次流通市場（投資家間の流通）のプラットフォームを活用し、広く市場からの資金を調達目指す。

また、これまで匿名組合出資持分をトークン化したセキュリティ・トークンを投資家間で売買する場合、証書による通知を行う必要があり、ボトルネックとなっていた。産業競争力強化法等の一部を改正する等の法律（2021年）において、これが特定条件下で緩和された。2023年12月には大阪デジタルエクスチェンジ（ODX）が運営を開始する私設取引システムが開設されることから、二次流通市場の整備が進むことで、デジタル証券の市場には追い風が吹いている。

法改正による
追い風

Confidence

多くの投資家による 資金力

地方への貢献性◎

財務安定性◎

社会貢献性◎

投資を通じた社会貢献と地元の雇用創出

ダントーホールディングス株式会社

投資家による買い支え

JPRのヒアリングによると、ダントーは会長のつながりから投資家の資金を集めており、大胆な施策が可能である。タイル事業の黒字化と投資事業の利益拡大までに資金は用意されており、事業の持続可能性は非常に高いと言える。

東日本ダントータイル株式会社

品質へのこだわりと社会貢献

ダントータイルは、品質と環境保護を最優先事項とし、社会への貢献を通じて信頼と誠実さを重んじる企業文化を持っている。具体的には従業員教育の徹底と安全対策の実施、持続可能な製造プロセスの確立、品質の継続的な向上、地元雇用の創出や地域貢献活動などを行なっている。これらの活動と、長年にわたる事業運営により蓄積された技術と信頼は資本コストの低下にも繋がり、財務安定性の基盤となっている。

タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社

海外、国内の収益不動産の取得、販売業務について、30%前後のエクイティと70%前後のノンリコースローン(資産から生じるキャッシュフローのみを返済原資とするローン)との組み合わせによる収益不動産の自己取得及び販売業務を今後の収益構造の中核とするための体制整備は特に力を入れており、収支の安定性は高いと考えられる。

ダントーテクノロジーズ株式会社

革新的なベンチャー企業の成長支援を通じて社会貢献を果たしているとともに、災害時に有効な非常用LPガス発電機の開発などを通じ、社会貢献と自然環境保護に貢献している。資金はグループ他社と共同で調達しており、資金繰りについても他の小規模なベンチャーキャピタルに比べて安定性が高いと言える。

4.2024年12月期第1四半期業績概要

決算概要

営業損失は改善
当期純利益は
黒字化

売上高、営業損失
ともに減少

円安で活況の
不動産

ベンチャーの
育成と投資

■ 全社業績

業績概要

ダントーホールディングスの2024年12月期第1四半期の連結売上高は前年比16.9%増の1,623百万円であった。営業損失は106百万円であり、前年の146百万円から改善された。経常損失は128百万円となり、前年の176百万円から減少している。親会社株主に帰属する当期純利益は75百万円で、前年の-193百万円から増加し、総資産は12,172百万円と前年の11,959百万円から増加している。

セグメント情報

建設用陶磁器等事業

売上高は、前年同期（2023年）：1,205百万円、当期（2024年）：1,161百万円で、前年同期比で44百万円（約3.7%）の減少となった。営業損失は、前年同期（2023年）：205百万円の損失、当期（2024年）：221百万円の損失で、前年同期比で16百万円（約7.8%）の増加となった。

不動産事業

不動産事業について、欧米の投資家は慎重な姿勢を維持しているが、円安を背景にアジア系投資家や国内投資家が日本の不動産投資に積極的であり、市場は堅調である。この環境下で、第1四半期には受託資産の拡大に努め、海外の既存投資家から追加のアセットマネジメント業務を受託し、また受託資産の売却に伴う報酬を得た。

ベンチャーキャピタル事業

前事業年度より自己資金によるエクイティ投資や収益不動産の取得を開始し、具体的な案件の獲得と投資実行に向けて検討を進めている。また、連結子会社ダントーテクノロジーズ株式会社では、日本のベンチャー企業の発掘と育成、特に資金面でのサポートを目的としたワールドワイド・イノベーション事業に取り組んでいる。新たな科学技術分野の有望なベンチャー企業の評価を行い、新たな投資に向けた取り組みを推進する。この事業はタッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社と協業して進める。

東証スタンダード ダントーホールディングス株式会社[5337]2024年5月27日発行

[単位:百万円]		会社計画 JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	
FY		2024.12	2025.12	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	2030.12	2031.12	2032.12	2033.12	2034.12	2035.12
KPI	期首投下資本売上高比	74.2%	79.6%	74.4%	69.9%	66.5%	64.1%	62.6%	61.6%	60.9%	60.6%	60.4%	60.4%
	期首投下資本	4,674	5,711	7,281	9,372	11,970	15,016	18,075	20,831	23,125	24,985	26,434	26,426
	売上高成長率	13.4%	22.2%	27.5%	28.7%	27.7%	25.4%	20.4%	15.2%	11.0%	8.0%	5.8%	0.0%
	NOPAT	-201	288	1,269	2,495	4,139	6,145	8,253	9,975	11,437	12,612	13,521	13,521
	ROIC	-4.3%	5.0%	17.4%	26.6%	34.6%	40.9%	45.7%	47.9%	49.5%	50.5%	51.2%	51.2%
	運転資本日商比(日)	198	198	198	198	198	198	198	198	198	198	198	198
	売上原価/(売上原価+販売管理費)	68.89%	68.89%	68.89%	68.89%	68.89%	68.89%	68.89%	68.89%	68.89%	68.89%	68.89%	68.89%
	販売管理費/(売上原価+販売管理費)	31.11%	31.11%	31.11%	31.11%	31.11%	31.11%	31.11%	31.11%	31.11%	31.11%	31.11%	31.11%
	営業利益率	0.00%	5.78%	18.68%	26.80%	33.13%	37.78%	41.18%	42.48%	43.42%	44.06%	44.51%	44.52%
	有利子負債以外の流動負債日商比(日)	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64
	手元流動性月商比(カ月)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
	短期借入金金利	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	長期借入金金利	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	実効税率	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%
	配当性向	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	グロスDELシオ	13.6%	26.5%	31.0%	26.0%	13.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	ネットDELシオ	7.6%	18.5%	21.3%	15.4%	3.1%	-12.5%	-27.7%	-40.2%	-50.0%	-57.7%	-64.9%	-64.9%
	有形固定資産減価償却費率	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
	WACC	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
	ROIC-WACC	-10.1%	-0.7%	11.6%	20.8%	28.8%	35.1%	39.9%	42.1%	43.7%	44.7%	45.4%	45.4%

[出所] JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

参考資料：2024年5月15日発表 新株予約権発行

新株予約権概要

新株予約権
25億円調達持続的な収益を
目指して

新規事業に注力

募集の概要

ダントーホールディングスは2024年5月15日、EVO FUNDを割当先とする第三者割当により、第1回新株予約権（行使価額修正条項付）を発行すると発表した。

新株予約権の割当日は5月31日。発行数は計3万3000個（潜在株式数は330万株）。差引手取概算額で2,508百万円を調達し、投資資金に充当する。希薄化割合は10.00%。

募集の目的及び理由

ダントーホールディングスは、建設用陶磁器事業と不動産事業を主力とし、業績回復と安定的な収益基盤の構築を目指している。そのため、連結子会社タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社で自己資金による不動産エクイティ投資を行い、ダントーテクノロジーズ株式会社でワールドワイド・イノベーション事業を推進する。具体的には、東京を中心とした収益不動産への投資や、日本のベンチャー企業に対する580百万円のエクイティ投資を行う。これにより、高い収益と社会貢献を実現するため、第三者割当による新株予約権の発行を決議し、エクイティ投資及び運転資金を調達する。

調達する資金の具体的な用途

ダントーホールディングスは、本新株予約権の発行による手取概算額2,508百万円をグループ会社に貸付け、タッチストーン・キャピタル・マネージメントおよびダントーテクノロジーズのエクイティ投資、ならびに事業戦略の運転資金に充当する予定である。調達額が予定金額を超過した場合、タッチストーン・キャピタル・マネージメントのエクイティ投資に充当する計画である。

調達する資金の具体的な用途

具体的な用途	金額（百万円）	支出予定時期
タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社におけるエクイティ投資	1,250	2024年7月～2024年12月
ダントーテクノロジーズ株式会社におけるエクイティ投資	1,000	2024年6月～2025年12月
事業戦略における運転資金	258	2024年6月～2025年12月
合計	2,508	—

[出所]会社ホームページより。第三者割当による第1回新株予約権（行使価額修正条項付）の発行及び新株予約権の買取契約（コミットイシュー）の締結に関するお知らせ

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

安定した収益と
革新的な成長を
見込む

Growthの視点

タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社は、不動産投資ノウハウやクラウドファンディング情報を活用し、自己資金による収益不動産へのエクイティ投資を進める。東京を中心とした大都市圏のオフィスビル、賃貸マンション、ホテル、物流施設、商業施設への投資を予定しており、2024年7月から12月にかけて1,250百万円を充当する計画である。これにより、資産の流動性を確保し、売却時の収益増加を目指す。また、ダントーテクノロジーズ株式会社は、ワールドワイド・イノベーション事業を推進し、2024年6月から2025年12月にかけて1,000百万円を新たなベンチャー企業へのエクイティ投資に充当する計画である。これにより、成長市場での競争力を強化し、長期的な収益拡大を図る。

社会との共創

Connectionの視点

タッチストーン・キャピタル・マネージメント株式会社とダントーテクノロジーズ株式会社は協業し、日本のベンチャー企業の発掘と育成を目指す。特に、環境技術や革新的技術を持つ企業へのエクイティ投資を推進する。これにより、持続可能な成長と新たな技術の市場投入を実現する。また、東日本ダントータイル株式会社は168百万円を運転資金として借り入れ、新デザインや高付加価値商品の開発、海外市場向けプロモーション活動を強化する。これにより、ブランドの再構築と市場拡大を目指し、各社の経営資源を最大限に活用する。

資本コスト最適化と
株主価値の向上

Confidenceの視点

ダントーホールディングスは、各事業の安定性と信頼性を確保するため、2024年6月から2025年12月にかけて258百万円を運転資金として充当する計画である。特に、ダントーパワー株式会社には90百万円を貸し付け、IoT技術を活用した非常用LPガス発電機の開発および広報活動を進める。これにより、自然災害への対策を強化し、信頼性の高い製品を市場に提供する。また、迅速かつ機動的な資金提供を通じて、投資先企業の技術確立と事業黒字化を支援し、投資リターンの向上を図る。これらの取り組みにより、企業の安定性を高め、利害関係者の信頼を確保する。

参考資料：ダントーグループの注目投資先企業

■ ダントーパワー株式会社の価値成長ストーリー

Growth：エネルギーの未来を切り開く

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高
災害対策とクリーンエネルギー開発	既存燃料の短所を補うLPガス	シェア20%と仮定
ダントーパワー株式会社は、エネルギーの未来を切り拓く使命を担い、次世代の利便性と安心を社会に提供することに注力している。災害時や非常時に必要とされる非常用LPガス発電機の開発・販売を進めると同時に、クリーンエネルギーの研究開発にも力を入れている。価値観として環境への配慮と地球環境を守りながら、お客様のニーズに合わせた安全で信頼性の高いソリューションを提供している。	災害時の電気供給源として、現在の主流は蓄電池とディーゼル発電機である。蓄電池は一度使い切ると電線が通じるまで再利用できないが、LPガス発電機は物流があれば何度でも再利用可能である。ディーゼル発電機も再利用可能だが、燃料を6ヶ月ごとに交換する必要があるのに対し、LPガス発電機はその必要がない。	全国非常用発電機等保安協会によると、防災用発電設備は全国ストックで20万台程度(2020)。このうち20%を当社のLPガスに代替でき、販売単価が20万円と仮定して計算した。
		将来的な売上高目標
		80億円

Connection：イノベーションによる持続可能なエネルギーの未来

戦略	ビジネスモデル	ROIC
エネルギーを中心とした商品展開	ニーズごとのタイプを用意	平均値と仮定
ダントーパワーは現在連結子会社ダントーテクノロジー株式会社で事業展開を行なっている「非常用LPガス発電機」の開発・製造・販売を主たる業務としている。他にも今後は「クリーンエネルギー関連の研究開発」など、広く社会に貢献できる商材の開発と販売を行っていく方針である。	非常用LPガス発電機に関してはタイプは2種類ある。IoT技術で遠隔操作が可能な据え置きタイプ(2024年春提供予定)と、軽量で静音性が高く様々な場所で使用しやすい可搬タイプを揃えている。特に据え置きタイプはメンテナンスコストの低減が図れる。	ROICは平均的な商社の値として15%と仮定した。また投下資本売上高比も平均的な商社の値として40%であると仮定するとNOPATは4.8億円となる。
		ROIC
		15%

Confidence：環境に優しいエネルギーによる収益安定化と社会貢献

財務的な持続可能性	社会の持続可能性への貢献	WACC
IoTでコスト削減	SDGsへ大きな貢献	平均値と仮定
LPガスという燃料の利点を活かし、環境にやさしく、災害時への利用が考えられることから、今後さらに需要が高まっていくことが考えられる。さらに、遠隔監視や運用の効率化を実現するIoT技術を発電機に統合することにより、コストパフォーマンスを高め、リピートビジネスを促進している。これらの戦略により安定したキャッシュフローを生み出し、企業の財務基盤を強固にする。	クリーンエネルギーの普及により社会の持続可能性へ貢献している。低公害なLPガスを燃料とする発電機は、環境に与える影響を抑えながら信頼できるエネルギー源を提供する。再生可能なエネルギー資源の利用促進と、温室効果ガス排出量の削減を実現している。加えて、当社の発電機は災害時にも安定した電力を供給し、社会インフラの復旧と保全に貢献できる。	WACCは平均的な商社の値として8%と仮定した。この時超過利潤スプレッドは7%となる。
		WACC
		8%

*1会社開示資料に基づいて会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。会社に取材は行っていない。

株式会社HELIXの価値成長ストーリー

Growth : 人類発展に寄与し、後世へ美しい地球を残す

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高
<p>科学と環境のバランス</p> <p>HELIXは「後世に美しい地球を引き渡す」をテーマとして、環境事業での技術革新に努め「知恵と行動と理屈で成り立つ」を具現化した製品とサービスを提供し、地球規模の環境保全の一端を担う企業として、人類発展と進化に貢献するという企業理念として掲げており、「科学の進歩」と「経済成長」と「環境保全」をバランスよく進め、21世紀の企業の新しいあり方を体現することを目指している。</p>	<p>環境への悪影響を最小限に抑える</p> <p>現代社会における産業廃棄物や医療廃棄物の処理、さらには原子力発電所の廃炉処理など、環境に関わる困難な課題への迅速かつ実効性のある解決策を提供することで、経済的コストと環境的負担の「つけ」の清算に真摯に取り組んでいる。環境に優しい水プラズマ技術を用いた難処理物質の処理装置を通じて、廃棄物問題の「量」「質」「価格」という三大課題に対処している。</p>	<p>廃棄物処理業者へのシェアを仮定</p> <p>2018年において産業廃棄物処理業の許可件数は約20万。このうち20件に導入できると仮定、単価を4億円とした。</p>
		<p>将来的な売上高目標</p> <p>80億円</p>

Connection : 他研究機関と連携し、副生成物も有効利用へ

戦略	ビジネスモデル	ROIC
<p>他研究機関との連携</p> <p>処理技術の研究には、先端技術の開発、危険物の取扱いという面があるため、国や大学等の研究機関と共同で研究開発を行う必要がある。また、HELIXでデータを収集するだけでなく、研究機関等の外部機関に独自にデータを計測、検証を依頼している。現状、九州大学大学院工学や東京工業大学と国内外を含めた数社と共同で水プラズマ装置の研究をおこなっている。</p>	<p>副生成物利用でトータルビジネスへ</p> <p>今後は、環境負荷の低減を目指すだけでなく資源循環の一助となるよう、副生成物の有効利用技術の確立など、コア技術の更なる展開を目指した「展開型コア技術戦略」を事業戦略としていく。</p>	<p>平均値と仮定</p> <p>ROICは平均的な製造業の値として15%と仮定した。また投下資本売上高比も平均的な製造業の値として75%であると仮定するとNOPATは9億円となる。</p>
		<p>ROIC</p> <p>15%</p>

Confidence : 環境負荷低減に向けた研究リソースは十分

財務的な持続可能性	+	社会の持続可能性への貢献	=	WACC
<p>当面の研究費用は確保</p> <p>資本金1,000万円（資本剰余金8,500万円）に増資しており、資金力は十分と考えられる。研究費用についてはダントーテクノロジーから後に株式に転換する予定で資金投入が行われており、また、ダントーホールディングスからの投資家の紹介によって補填できるため財務的な持続可能性は高い。</p>		<p>産業廃棄物処理への利用</p> <p>水プラズマ処理装置は焼却炉や溶融炉で処理のできない難処理対象物である特別管理産業廃棄物に向いており、環境負荷低減への貢献性が高い。</p>		<p>平均値と仮定</p> <p>WACCは平均的な製造業の値として8%と仮定した。この時超過利潤スプレッドは7%となる。</p>
				<p>WACC</p> <p>8%</p>

*1会社開示資料に基づいて会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。会社取材は行っていません。

本レポートは、ジェイ・フエニクス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

モビリティエナジーサーキュレーション株式会社の価値成長ストーリー

Growth : 「走る発電所」を作る

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高
<p>“排熱”が次世代のサステナブルな電力源</p> <p>社会全体で捨てられている排熱を重要なリソースと捉え、これを電力に変換する技術を開発している。未利用の排熱を活用することで、燃料費の削減やCO2排出の抑制に寄与している。特に、同社の開発した小型で軽量のバイナリー発電機は、従来利用しづらかった車両や小規模施設でも導入可能である。小規模な排熱を価値あるエネルギー源に転換することで、地球温暖化対策および脱炭素社会への移行を推進していく。</p>	<p>排熱利用でCO2削減</p> <p>超小型軽量バイナリー発電機は、排熱を電気エネルギーに転換する技術を核としており、これにより小規模施設や車両、船舶等でも導入が可能である。特に、車載型バイナリー発電機は、エンジンの排熱を利用して電力を生成し、冷蔵冷凍車などで燃費の向上とCO2排出量の削減に寄与している。特にエネルギー利用の効率化を求める産業界や運輸業界において需要が見込まれ、現在の環境問題に対する意識の高まりとともに市場の拡大が期待されている。</p>	<p>0.1%に搭載の仮定</p> <p>全国のトラック保有台数は約1,436万台(2022日本自動車工業会)。このうち0.1%のトラックに搭載されると仮定し、車載発電機の単価を50万円として計算した。</p> <p>将来的な売上高目標</p> <p>71億円</p>

Connection : 持続可能性と市場拡大を両立

戦略	ビジネスモデル	ROIC
<p>排熱バイナリー発電機で新市場開拓</p> <p>戦略の根本は既存の排熱バイナリー発電機市場において、超小型軽量化と低コスト化を実現することで、新たな市場セグメントを開拓することにある。従来大規模で高コストなバイナリー発電機の導入が難しかった小規模施設や車両、船舶にも製品を提供可能とし、排熱を効率的に電力に変換する市場を拡大している。さらに、特許取得を進めることで技術的な参入障壁を築き、競争優位を保持していく戦略である。</p>	<p>多角的収益構造で市場進出を加速</p> <p>製品の販売だけでなく、リースや売電収入のシェアモデルを含めた多角的な収益構造を構築している。顧客の初期投資負担を軽減し、導入のハードルを低下させることが可能である。また実証実験を通じて製品の性能と実用性を市場に示し、信頼性の高い製品としての認知を促進する。国内外での特許申請を積極的に行い、技術的な保護とともに、競争からの優位性を保つこともこのモデルの重要な要素である。</p>	<p>平均値と仮定</p> <p>ROICは平均的な製造業の値として15%と仮定した。また投下資本売上高比も平均的な製造業の値として75%であると仮定するとNOPATは8億円となる。</p> <p>ROIC</p> <p>15%</p>

Connection : 地球温暖化防止で持続可能な社会へ

財務的な持続可能性	社会の持続可能性への貢献	WACC
<p>研究開発費は十分</p> <p>ダントーグループからの投資に加え、2021年にはNEDO（国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構）の助成事業に採択されるなど、資金調達力は非常に高い。再生可能エネルギー施設との連携や多様な産業への展開も進め、持続可能な成長を目指している。</p>	<p>排熱活用で持続可能な社会へ</p> <p>超小型軽量バイナリー発電機による社会の持続可能性への貢献は、無駄に捨てられていた排熱を有効活用し、環境負荷の低減を図ることにある。この技術により、車両や工場、温泉などの排熱を電力に変換し、エネルギー効率の向上とCO2排出削減を実現する。燃料を使用しない発電が可能であるため、化石燃料依存の低減にも寄与し、地球温暖化防止に効果的である。</p>	<p>平均値と仮定</p> <p>WACCは平均的な製造業の値として8%と仮定した。この時超過利潤スプレッドは7%となる。</p> <p>WACC</p> <p>8%</p>

*1会社開示資料に基づいて会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。会社に取材は行っていない。

CIBソリューション株式会社の価値成長ストーリー

Growth : 社会全体のエネルギー問題解決へ

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高
<p>持続可能性と安全性を追求する技術革新</p> <p>CIBソリューション株式会社は、持続可能な社会の実現を目指し、リチウムイオン電池の安全性と効率性を向上させる技術開発に注力している。同時に、リチウム資源の枯渇問題に対応するため、代替素材の研究及び新たな蓄電システムの開発にも積極的に取り組んでいる。このように技術革新を進めることで、エネルギー分野における次世代ソリューションを提供し、地球環境の保全と資源の持続的な利用を目指している。</p>	<p>革新的エネルギー解決策の提供</p> <p>高性能で安全なバッテリー技術の提供を通じて、エネルギー分野に革新をもたらしている。特に、リチウムイオン電池の発火リスクを低減し、より大容量で効率的な蓄電ソリューションを市場に提供することにより、電動車両（EV）をはじめとする様々なアプリケーションでの利用拡大を促進している。また、リチウム以外の新素材を用いた環境に優しい電池の研究開発により、資源の持続可能な利用を支援している。</p>	<p>シェア3%と仮定</p> <p>リチウムイオン電池の市場規模は6,971億円（日経COMPASS調査2024）である。銅イオンバッテリーの特許は当社が保有しているため、市場を代替できればそのまま売上高となる。3%を代替できると仮定した。</p>
		<p>10年後の売上高目標</p> <p>210億円</p>

Connection : 特許取得で市場優位性を確保

戦略	ビジネスモデル	ROIC
<p>次世代エネルギーソリューションの推進</p> <p>持続可能なエネルギーソリューションを提供することを目的としている。バッテリー、新エネルギー関連機器、電気機器の研究開発、製造、販売及び輸出入を行っており、技術革新を通じて環境問題への取り組みを強化している。エネルギー分野での持続可能な発展を支え、SDGs達成に貢献する企業価値の向上を図っている。銅イオンバッテリーなどの技術の特許取得により市場での競争優位を確保し、新たなビジネス機会を創出している。</p>	<p>ビジネス展開のポテンシャルは高い</p> <p>特許取得済みの銅イオンバッテリーは、単純な電池構造であるため材料コスト・製造コストが極めて低くレア金属を使用しない。製造工程の簡素化、量産化の目途も立っており、ビジネスとしての展開ポテンシャルは非常に高い。</p>	<p>平均値と仮定</p> <p>ROICは平均的な製造業の値として15%と仮定した。また投下資本売上高比も平均的な製造業の値として75%であると仮定するとNOPATは23.6億円となる。</p>
		<p>ROIC</p> <p>15%</p>

Connection : 環境対応と市場競争力の強化

財務的な持続可能性	社会の持続可能性への貢献	WACC
<p>低コストで環境に優しい</p> <p>研究開発と市場拡大を支えるための財務戦略を展開している。具体的には、各種バッテリーや新エネルギー関連機器の製造、販売に関連する事業を通じて安定した収益を確保している。銅イオンバッテリーはリチウムイオンバッテリーに代わるものとして、低コストで環境に優しく、製造も簡易なものである。このような革新的な技術開発により、企業の財務的持続可能性を強化し、市場での競争力を維持している。</p>	<p>エネルギー技術による持続可能性</p> <p>銅イオンバッテリーの開発を進め、持続可能なエネルギーソリューションを提供している。この技術はエネルギー効率を向上させ、CO2排出を削減し、化石燃料依存を低減することに寄与している。小型化と低コスト化により、小規模施設でも導入が可能となり、広範な産業での利用拡大が期待されている。これにより地球温暖化防止に効果的であり、持続可能なエネルギー利用の新たなモデルを社会に提案している。</p>	<p>平均値と仮定</p> <p>WACCは平均的な製造業の値として8%と仮定した。この時超過利潤スプレッドは7%となる。</p>
		<p>WACC</p> <p>8%</p>

*1会社開示資料に基づいて会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。会社取材は行っていません。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ 4社の成長価値まとめ

会社名	売上高	投下資本	NOPAT	ROIC	超過利潤	株主価値 インパクト
ダントーパワー 株式会社	80億円	32億円	4.8億円	15%	2.2億円	28億円
株式会社 HELIX	80億円	60億円	9億円	15%	4.2億円	52.5億円
モビリティ エナジー サーキュレーション 株式会社	71億円	53.3億円	8億円	15%	3.7億円	46.6億円
CIBソリューション 株式会社	210億円	157.5億円	23.6億円	15%	11億円	137.8億円
4社合計	441億円	302.8億円	45.4億円	15%	21.1億円	264.9億円

*会社開示資料に基づいて会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。会社に取材は行っていません。小数点第二位を四捨五入

巻末資料1.JPRのレポートを初めて見る方のために

GCC経営™ 分析の概要

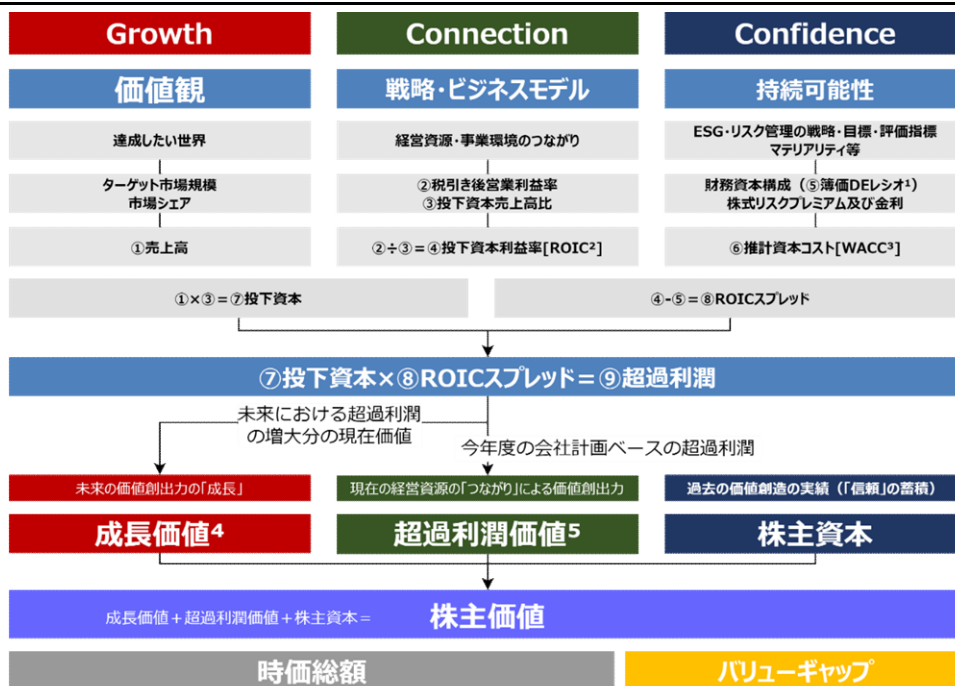
理論的な株主価値
と時価総額のバ
リュギャップを可視
化

Growth・Connection・Confidenceの3要素で分析

定性ストーリーを株主価値に直結させるフレームワーク

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。以下がその全体像を示した図である。定性的な未来ストーリーを財務指標に結びつけ、最終的にそれらを統合し株主価値を推計する。超過利潤法（「巻末資料2.」参照）により、最終的な理論的株主価値を推計し、時価総額と比較してバリュギャップを可視化する。

GCC経営™分析のフレームワーク



【出所】JPR 【注】1. 簿価DELシオ：有利負債と株主資本の割合。 2. ROIC：Return on Invested Capital、投下資本利益率、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。 3. WACC：Weighted Cost of Capital、加重平均資本コスト、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。 4. 成長価値=X年までの超過利潤増分の永久価値の累積現在価値、永久価値は、超過利潤の増分÷WACCで算出。その金額の現在価値をWACCで割り引いて算出。成長シナリオが想定するX年までの未来累積値。 5. 超過利潤価値=今期会社計画に基づく超過利潤の永久価値。今期会社計画、及び期首投下資本から算出した超過利潤をWACCで割って試算。

【出所】JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

GCC経営™
の評価体系

価値創造プロセスの
Growth・
Connectionストーリーの実現可能性を
3つの視点で評価

GrowthとConnectionの評価

定性ストーリーの実現可能性を3つの視点で評価

JPRでは、GCC分析による価値創造プロセスにどの程度の実現可能性があるのか、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の3つの視点で評価する。「概念デザイン」は「価値創造プロセスの概念を構想すること」、「実装デザイン」は「価値創造プロセスの概念を実現するために必要な経営資源を体系化して実践する仕組みを作り、運用すること」と定義する。「概念デザイン」が「実装デザイン」されて初めて価値創造が「実績」となる。JPRとしては、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」に関して評価を主観的におこない、それを90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
「概念デザイン」	概念デザインが、非常にロジカルに体系化されている	概念デザインが、おおそロジカルに体系化されている	概念デザインが、半分程度は体系化されている	概念デザインが、一定程度体系化されている	概念デザインが、ほとんど体系化されていない
「実装デザイン」	概念デザインが、ほぼ実装されている	概念デザインが、おおそ実装されている	概念デザインが、半分程度実装されている	概念デザインが、一定程度実装されている	概念デザインが、わずかだが実装されている
「実績」	ターゲットの成果が、ほぼ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、おおそ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、半分程度概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、一定程度、デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、概念デザインの意図通りにわずかだが実績として観察される

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

Confidenceの評価

財務安定性と社会貢献性について評価

JPRでは、GCC分析におけるConfidenceを、「財務安定性」と「社会貢献性」に2分して評価する。「財務安定性」については、収益構造に基づく現在から将来にかけての収益安定性と、現状の財務状況により評価する。「社会貢献性」については、ESG経営の推進状況や、SDGsを含む社会課題解決への貢献性を評価する。このそれぞれについて、90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

価値創造プロセスの信頼性を

財務安定性・社会貢献性の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
財務安定性 価値創造プロセスの実績が十分であり、模倣困難な他社との差別化された価値創造力と、ストック化などによる、景気変動や季節変動などの変動リスクが少なく、資本負債構成が最適化されているという視点で5段階で評価。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる
社会貢献性 取り組んでいる社会課題が一般的に社会から重要でかつ課題解決の道筋が見えず、概念さえも新たに作る必要があるような難易度の高い課題に取り組んでおり、またその実行のために最適なガバナンス構造を体系的に作り上げている。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

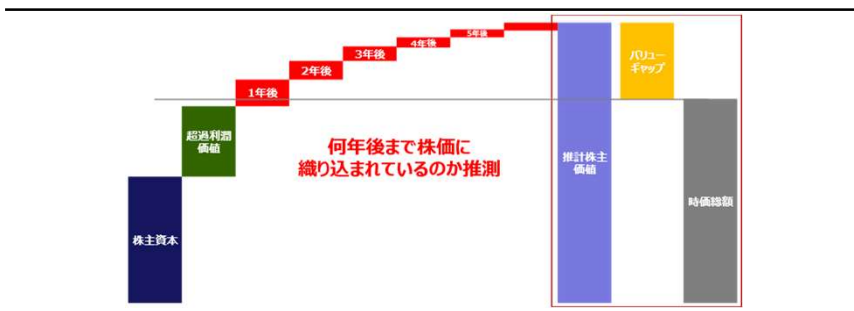
巻末資料2.超過利潤の説明

超過利潤による
企業価値評価

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、低くれば割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本＝投下資本＋非事業資産－有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

超過利潤 = 税引き後営業利益(NOPAT) - 投下資本 × 加重平均資本コスト

税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) = 営業利益 × (1 - 実効税率)

投下資本 = 総資産 - 非事業資産価値 - (余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)

非事業資産価値 = 繰り延べヘッジ損益 + 土地再評価額 + 為替調整勘定

余剰資金の合計 = 売上高の月商1.5カ月を超える現預金 + 短期有価証券 + 投資有価証券

加重平均資本コスト = 税引き後有利子負債利率 × (D / (E + D)) +

株主資本コスト × (E / (D + E)) 株主資本コスト = 0.5% + 5% × β

β = TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンの一重回帰式の傾き

E = 計算時点での時価総額

D = 計算時点での直近決算の短期有利子負債 + 固定負債 + 少数株持ち分

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限って、執筆者に対して指摘を行っております）。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりません。当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

本レポートは、ジェイ・フェニクス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。