



ダイニチ工業の 企業価値向上に向けて

東証「資本コストや株価を意識した経営」の要請に整合する資本配分ロードマップ

株主向け公開提案

ダイニチ工業株式会社（東証：5951） ・ 参考株価1,050円 ・ 2026年7月

ダイニチ工業のバランスシートが事業規模を大きく上回って肥大化しています

01 機会

キャッシュ創出力を有しながら、純現金保有額を下回る株価水準で取引されている事業

2026年3月期の純資産ベースでPBRは0.57倍、時価総額170億円に対し現預金・有価証券は187億円。東証のPBR1倍未満・ROE 8%未満改革における典型事例です。

02 課題

自己資本比率86.6%、187億円が遊休状態にあります

現預金＋有価証券は純資産の63%に達しています。配当は7年間にわたり22円に据え置かれ、自社株買いはゼロ。株主資本コストおよびROEの目標も未開示です。

03 提案

特別配当＋計画的な自社株買い＋実効性のある配当方針

30億円の特別配当に加え、24か月間で70億円の自社株買いを実施。配当性向50%／DOE 4%の目標を採用し、未公開の2025年6月付資本コスト計画を公表いたします。

04 成果

ROEは約7.7%へと上昇し、想定PBRは約1.0倍へ再評価されます

2026年3月期純利益15億円を前提に、プロフォーマEPSは139円、BPSは1,819円。株主価値合計は約2,005円となり、現株価1,050円対比＋91%となります。

ダイニチ工業 — 60年の歴史を持つ新潟県の暖房機器メーカー、堅固なバランスシート

事業プロフィール

設立	1964年設立、1995年に東証上場。本社所在地：新潟市
上場区分	東証スタンダード市場（2022年4月の市場区分見直し以降）
従業員数	約470名（新潟県の単一拠点）
製品	石油ファンヒーター（国内シェア第1位／第2位）、加湿器、コーヒーロースター、燃料電池「エネファーム」関連部品
主要販売先	ケーズホールディングス（12%）、ツノダ無線（12%）、ヤマダホールディングス（11%）。上位3社で売上の約35%
売上構成（2026年3月期）	暖房67% ・ 環境機器25% ・ その他8%
地域別	日本89% ・ 欧州7% ・ アジア4%
社長	吉井 唯氏（創業家、2023年就任）

170億円

時価総額（株価1,050円ベース）

187億円

現預金＋有価証券

0円

有利子負債

86.6%

自己資本比率

0.57倍

PBR

11.3倍

PER（2026年3月期）

2.7%

配当利回り

5.2%

ROE（2026年3月期）

重要指標

1株当たり現預金＋有価証券＝1,153円 対 株価1,050円

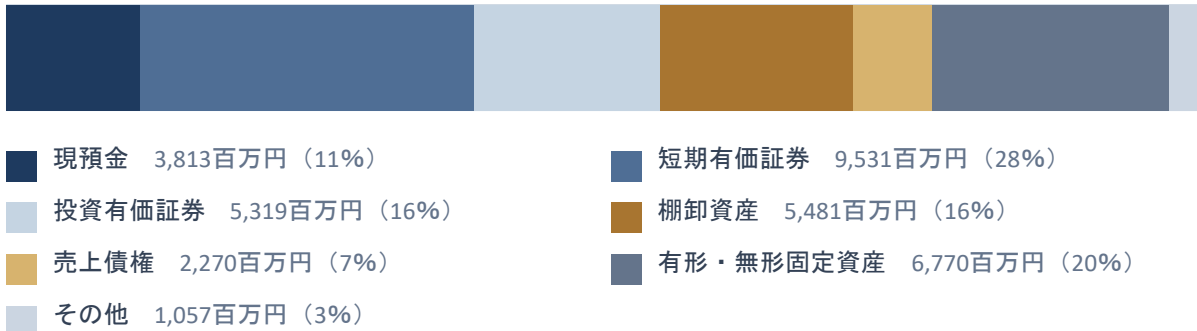
ダイニチ工業は純現金保有額のみに対しても9%ディスカウントで取引されています。

売上高・利益推移、2020年3月期～2026年3月期（億円）

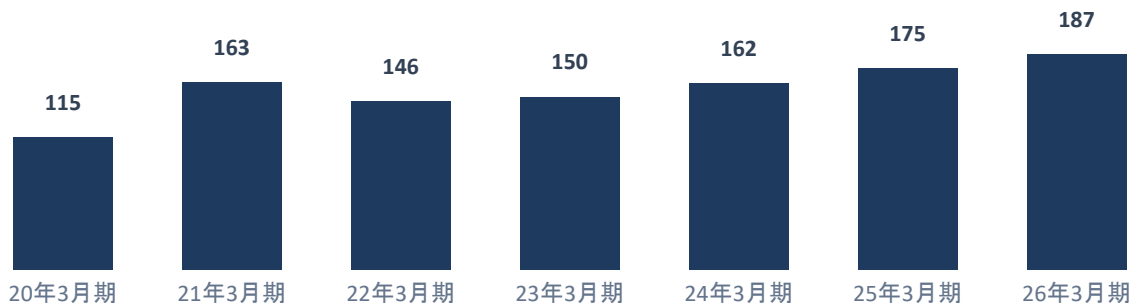
	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期	26年3月期
売上高	18.8	22.9	21.1	21.2	19.7	19.9	20.1
営業利益	0.2	2.0	1.4	1.4	1.1	1.4	1.8
純利益	0.1	1.5	1.1	1.2	0.9	1.2	1.5

堅固なバランスシートが年々さらに肥大化を続けています

総資産構成（2026年3月期、百万円）



現金 + 有価証券の推移、2020年3月期～2026年3月期（億円）



現金 + 有価証券は7年間で+62%増加—

資本が生産的に活用される速度を上回って蓄積しています。

2026年3月期末時点の1株当たり価値

現金 + 有価証券 **1,153円**

事業に必要な自己資本 **679円**

純資産（簿価） **1,832円**

株価 **1,050円**

株価は純資産より782円低く、現金のみに対しても103円下回ります。

7年間にわたり売上は伸び悩み、ROEは8%未満で推移、余剰資本が累積しています

損益計算書および主要指標 — 2020年3月期～2026年3月期、ならびに2027年3月期計画

	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期	26年3月期	27年3月期予想	7年間の傾向
売上高（百万円）	18,826	22,884	21,087	21,212	19,650	19,902	20,084	20,500	200億円前後で横ばい
営業利益（百万円）	180	2,009	1,362	1,447	1,100	1,381	1,813	1,300	27年3月期予想 ▲28%
純利益（百万円）	116	1,466	1,073	1,210	888	1,161	1,505	1,200	27年3月期予想は12億円へ回帰
営業利益率	1.0%	8.8%	6.5%	6.8%	5.6%	6.9%	9.0%	6.3%	循環的に1～9%
EPS（円）	7	91	66	75	55	72	93	74	27年3月期予想74円
ROE	0.5%	6.2%	4.3%	4.7%	3.3%	4.2%	5.2%	4.0%	恒常的に8%未満
1株当たり配当（円）	22	22	22	22	22	22	28	28	7年間22円に据え置き
1株当たり純資産（円）	1,432	1,509	1,549	1,612	1,674	1,726	1,832	—	着実に積み上がっています

売上高は構造的に頭打ち

国内の石油ファンヒーター需要は成熟しており、200億円が上限です。売上成長によるPBR改善は見込めません。

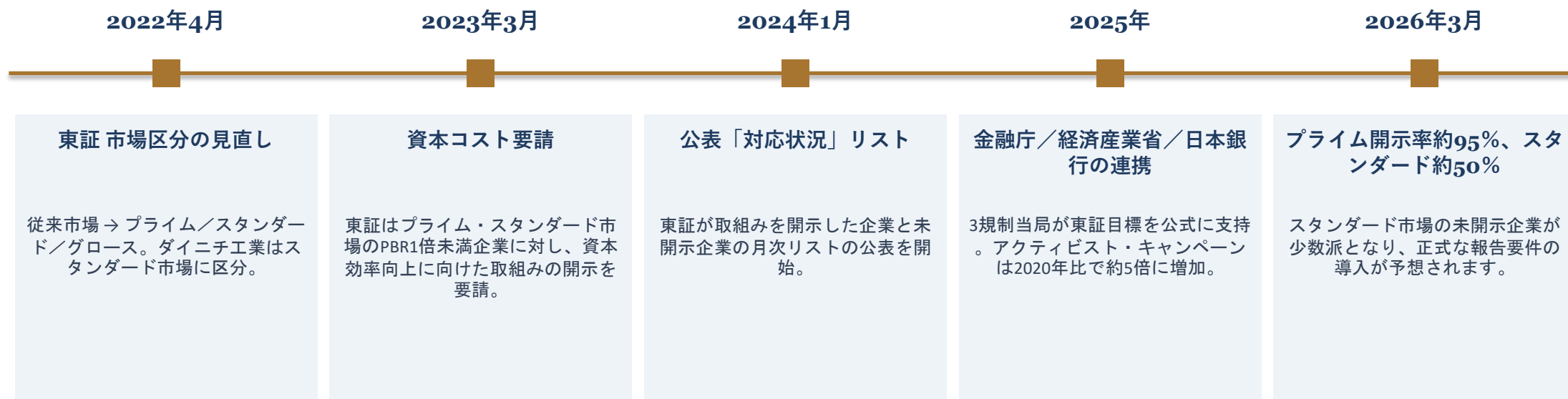
ROEは過去一度も8%に到達していません

最も高い年であった2021年3月期でも6.2%にとどまりません。自己資本を縮小しない限り、東証の目標水準には到達できません。

配当は前期まで据え置き

2019年3月期～2025年3月期にかけて1株当たり配当は22円に据え置かれました。2026年3月期に28円（+27%）へ引き上げられたことは最初のシグナルではありますが、187億円の現預金に対しては象徴的水準にとどまります。

2023年の要請文書から月次公表リストへ（2024年～）



東証が明示する目標

PBR 1.0倍以上 かつ **ROE 8.0%以上** ・ ダイニチ工業の現状： **PBR 0.57倍／ROE 5.2%** — 両方とも未達

ダイニチ工業のPBR問題は、新潟における人材確保の問題でもあります

新潟 — 戦略的制約要因

ダイニチ工業は新潟県に本社を構え、エンジニア、研究開発職、管理職を東京・大阪から離れた地域人材市場から採用しています。

事業における最大の非財務リスクは、東京を拠点とする競合企業に対し、当社が新卒採用を継続的に勝ち取れるか否かという点にあります。

現状の課題

東京企業との採用競争

- ▶ 新潟県の18～22歳人口は2000年比で約35%減少しています
- ▶ 地方メーカーの新卒内定承諾率は70%を下回ります（東証プライム企業は90%超）
- ▶ 新潟大学、長岡技術科学大学などの地元大学は、毎年理系卒業生の約40%を東京企業に流出させています
- ▶ 当社の研究開発、生産技術、燃料電池プログラムはいずれも、この人材プールに依存しています

格差を生み出している要因

上場企業としての印象

- ▶ 創業家主導のスタンダード市場企業は、「上昇余地が限られ、流動性も低い」雇用主と認識されがちです
- ▶ PBR1倍未満と据え置き配当は、実態がそうでない場合でも、停滞・衰退企業というシグナルを発信します
- ▶ 報酬比較において株式連動報酬の要素が拡大しており、当社の横ばいの株価は採用のみならず人材定着も阻害しています
- ▶ 優秀な理系学生は、かつて給与水準のみで企業を選別していた時代と異なり、現在では東証ランキングや資本効率開示によって企業を評価しています

PBR向上によってもたらされる効果

再評価される雇用主ブランド

- ▶ PBR 1.0倍以上を達成すれば、JPXが月次で公表する「未対応リスト」から外れます。これは日本人学生が採用先選別に用いる指標です
- ▶ 株主還元の公表は、新潟の地方企業が通常受けることの少ない経済紙の注目を集めます
- ▶ 適切に開示された資本コスト計画は長期的な志を示すシグナルとなります。これは創業家が東京の採用競争に対抗するために必要なメッセージそのものです
- ▶ 株式価値の上昇は、創業家の支配比率を希薄化することなく、市場水準のサインオン・ボーナスや株式連動報酬の支給を可能にします

2020年3月期以降に106億円を創出するも、株主還元はわずか25億円にとどまっています

キャッシュの源泉と使途（2020～2026年3月期、億円、累計）

源泉

営業キャッシュフロー（7年間）

106億円

2020年3月期～2026年3月期の7会計年度の累計営業キャッシュフロー。

年平均15億円ながら変動が大きく、2024年3月期は1億円、2021年3月期は55億円。

使途

支払配当金

25億円

営業CFの24%

自社株買い（実質）

0億円

営業CFの0%

純設備投資

37億円

営業CFの35%

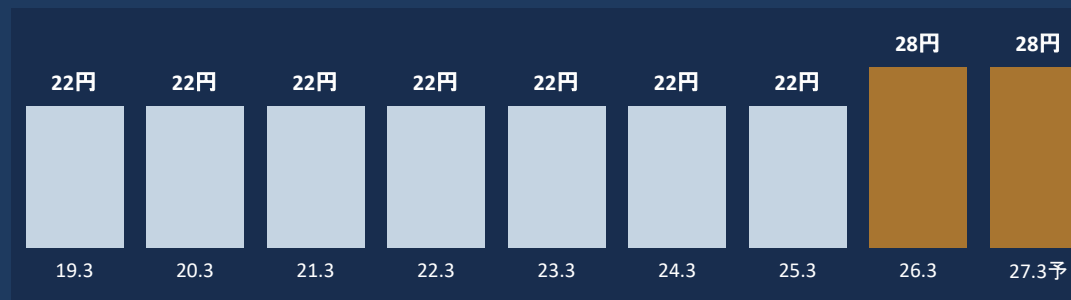
有価証券の積み増し

72億円

営業CFの68%

株主還元方針 — 実態

1株当たり配当の推移、2019年3月期 → 2027年3月期予想



自社株買い：実質的にゼロ

2025年3月期および2026年3月期のいずれにおいても、当社の自己株式取引は、単元未満株主から退出時に取得が義務付けられている28～64株の取得のみでした。

7年間で消却された株式は実質的にゼロです。自己株式数：2,873,520株 → 2,873,612株（2019年3月期 → 2026年3月期）。

不開示となっている資料 経営陣は2025年6月に「資本コストや株価を意識した経営」に関する資料を提出したと報告していますが、当該資料はdainichi-net.co.jp/ir、JPXの公表リスト、EDINETのいずれにおいても公的にアクセスできない状況です。

コロナ株式会社（東証：5909） — ダイニチ工業に最も近い上場競合企業

直接の比較対象

コロナ株式会社（5909） ・ 石油暖房機器および除湿機器、新潟本社、東証スタンダード上場 ・ 1937年設立

指標	コロナ（5909）	ダイニチ（5951）	比較分析
直近株価	992円	1,050円	両社とも大幅割安
時価総額	288億円	170億円	ダイニチはコロナの約60%の規模
年間売上高	約350億円	200億円	コロナの売上高は約1.75倍
PER（直近12か月）	41倍	11.3倍	利益面ではダイニチがより割安
配当利回り	2.8%	2.7%	配当利回りはほぼ同水準
現預金水準	約300億円	187億円	両社とも時価総額対比で現金潤沢
現預金／時価総額	約104%	110%	ダイニチはコロナより極端な水準
株主還元方針	控えめな配当、大規模な自社株買いなし	据え置き配当、自社株買いなし	両社とも東証の期待水準を下回る

業界全体が同じ課題を抱えており、ダイニチが最も深刻

ダイニチ工業は時価総額の110%に相当する現預金・有価証券を保有しており、これは国内唯一の上場石油暖房機器メーカーであるコロナ（約104%）をなお上回る水準です。「業界水準」を盾とすることはできません。

PBR 1倍超・ROE 8%超の達成に向けた3つの柱 — 全て手元資金で賄います

柱 1

1

余剰資本の還元

100億円の株主還元プログラムを公表

- ▶ 24か月間で70億円の自社株買いを市場買付またはTOBにより実施
- ▶ 30億円の特別配当を15億円ずつ2回に分けて支払（2027年3月期中間および期末）
- ▶ 原資は全て現預金・有価証券で賄い、プロフォーマで現預金約87億円を維持
- ▶ プログラム実施後の自己資本比率は依然として約82%を維持し、同業中央値の約50%を大きく上回ります

想定される効果

ROEは5.2%→7.7%、PBRは0.57倍→1.0倍以上へ

柱 2

2

実効性のある配当方針の確立

据え置き22円のアンカーに代えて、透明性のあるルールを導入

- ▶ 正常化利益に対し配当性向50%（2026年3月期実績：30%）の目標を採用
- ▶ 業績の循環的下振れに関わらず1株当たり40円を下限として設定
- ▶ DOE（株主資本配当率）目標4%を導入し、期待水準を明示
- ▶ 中間配当・期末配当の年2回支払いに移行し、東証プライム基準と整合させます

想定される効果

配当利回りは約4～5%に上昇、安定的なインカム株主基盤を構築

柱 3

3

計画の公表と説明

未公表となっている2025年6月の届出を実態化・可視化

- ▶ 戦略資料をdainichi-net.co.jp/ir
- ▶ 明確な株主資本コストの前提を開示（当社推計：7～8%）
- ▶ PBR、ROE、株主還元KPIに基づく四半期ごとの進捗報告を実施

想定される効果

PBRに内在するガバナンス・ディスカウントを解消

参考株価1,050円に基づく3シナリオでのプロ FORMA 株価

現状維持

資本政策の実施なし

株主価値合計

1,050円

参考株価1,050円対比 +0%

自社株買い	0円
特別配当	0円
プロ FORMA ROE	5.2%
想定PBR	0.57倍

シナリオ A

中庸：40億円を還元

株主価値合計

1,379円

参考株価1,050円対比 +31%

自社株買い	30億円
特別配当	10億円（1株当たり62円）
プロ FORMA ROE	5.9%
想定PBR	0.70倍

シナリオ B

推奨：100億円を還元

株主価値合計

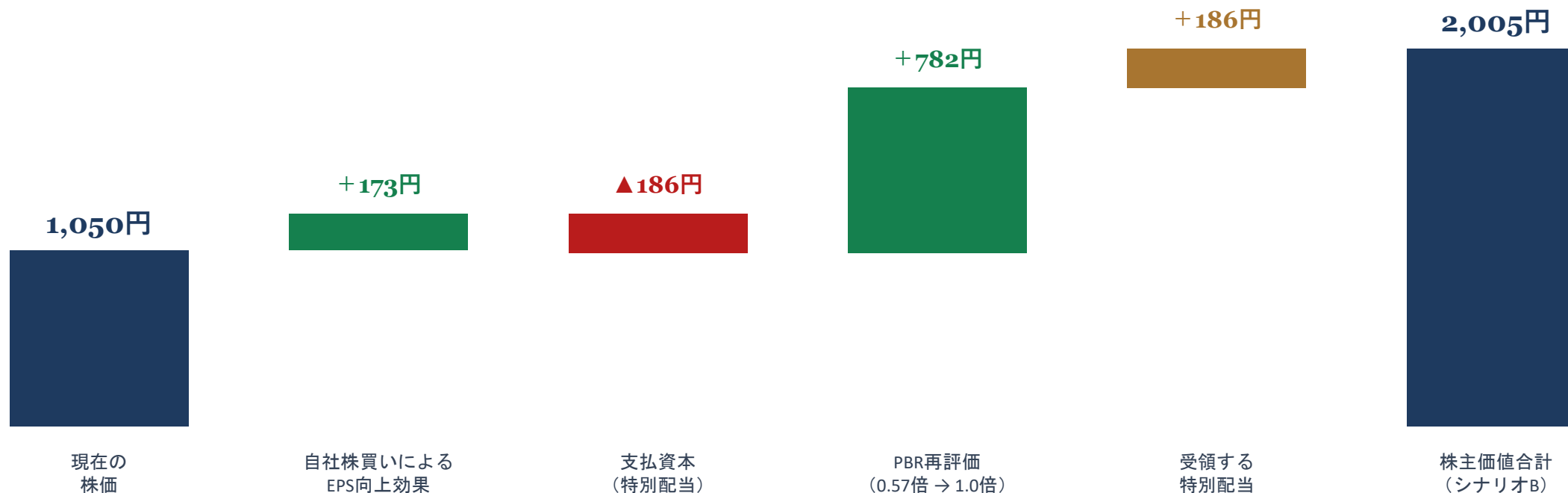
2,005円

参考株価1,050円対比 +91%

自社株買い	70億円
特別配当	30億円（1株当たり186円）
プロ FORMA ROE	7.7%
想定PBR	1.00倍

2026年3月期純利益1,506百万円が24か月のプログラム期間中、横ばいで推移するとの前提。自社株買い価格は1,175円／1,300円を想定。全シナリオの原資は現預金・有価証券で全額賄います。

現株価1,050円から完全実行後の2,005円へー シナリオBの構成要素



1,050円から2,005円までの構成

上昇余地の約82%はPBR再評価による寄与、自社株買いによるEPS向上効果が約18%を占めます。特別配当そのものはトータルリターンに中立です（現金の移転）。最大の寄与要因であるPBR再評価は、経営陣の行動意思のみに依存します。

行動に対する反論 — それぞれが「不作為のコスト」より弱い理由

反論 「石油暖房機器から燃料電池への移行に現金が必要である。」	回答 柱1の実施後も87億円が残存します。年間の研究開発費は7億円、設備投資はサイクルあたりピークでも40～60億円です。シナリオBの実施後も研究開発費の4年分超、ならびに新製品の設備投資全額を賄う余力が残ります。	重要なポイント 2025年11月の燃料電池に関する公表資料は、2026年の損益への影響を「軽微」と明示しています。
反論 「業績の循環性が高く、恒常的な株主還元には適さない。」	回答 過去7年の最悪期（COVID影響の2020年3月期）：営業利益2億円、純利益1億円。その年でさえ、有価証券ポートフォリオの利回り（年間約3億円）と期首現金により、株主還元・配当は十分に賄える水準でした。	重要なポイント 業績の循環性こそが、恒常的な配当引き上げではなく、機動的・撤回可能な自社株買いの妥当性を支えます。これは本提案の構造そのものです。
反論 「吉井家による保有がフレキシビリティを制約している。」	回答 自社株買いは創業家にとって望ましい施策です — 残存株主が集約され、追加取得コストを伴わずに創業家の実効持分比率が上昇し、創業家主導のレバレッジド取引という外観も回避できます。	重要なポイント 浮動株の集約は、将来の敵対的買収提案のコストを引き上げます — 創業家にとってはガバナンス上の利点となります。
反論 「市場は中小型株の自社株買いを評価しない。」	回答 東証スタンダード市場における直接的な反証例として、信頼性のあるプログラムを公表した手元資金の豊富なスタンダード市場銘柄は、+20%～+110%の再評価を実現しています。	重要なポイント 現株価1,050円は既に不作為の継続を織り込んでいます。行動することによる非対称的な下方リスクは存在しません。

取締役会にご検討いただきたい近い時期での4つの具体的なコミットメント

1

100億円の株主還元プログラムの授権

70億円の自社株買い（24か月）および2回に分けて支払う30億円の特別配当について、取締役会で公式決議をいたします。原資は現預金・有価証券で賄います。

2

書面化された数式型の配当方針の導入

従来の22円のアンカーに代えて、配当性向50%目標／40円下限／DOE 4%を導入します。公表のうえ説明責任を果たし、毎年見直しを行います。

3

資本コスト経営計画の公表（または再公表）

2025年6月の戦略資料をIRサイト上で目立つ形で公開します。明確な株主資本コスト、ROE、PBRの目標推移を含めます。

4

資本市場経験を有する社外取締役を最低1名追加

監査委員会または新設の指名委員会に配置。一般株主・株主権の専門知識を有する人材とします。任期は遅くとも2027年6月の株主総会から開始します。

建設的なパートナーシップの機会

目指す方向は一致しています

当社の目標は取締役会の皆様と同じです。すなわち、長期にわたり株主価値を複利的に高め続けるダイニチ工業の成功です。本書の提案は、現経営陣の戦略を置き換えるものではなく、これを支援することを目的としています。

対話に開かれた姿勢で臨みます

資本配分、ガバナンス、企業価値創出に関する実質的な対話を歓迎いたします。同等の成果を達成するための代替案についても協議の用意がございます。

今がその機会です

東証改革のモメンタム、同業先行事例、そして割安なバリュエーションという出発点が、稀有な機会を生み出しています。今行動すればリーダーシップとして受け止められ、対応を先送りすれば外部からの圧力を一層招くこととなります。

[illegible]

Rangeley

Rangeley Rangeley Rangeley Rangeley Funds