

個人投資家向けオンライン会社説明会 ミーティングメモ

株式会社日本 M&A センター (2127)

開催日：2020年11月29日(日)

説明者：代表取締役会長 分林 保弘 氏

1. 現在の中小企業を取り巻く状況

- ・ 昨今、親族外承継が急増しています。中小企業の経営者の在任期間別に現在の経営者と先代経営者の関係を見てみると、当社は設立して今年30年になるんですが、設立当時は経営者の82.5%が親族内承継でした。それがここ5年未満に親族内承継したのは26.7%。65.7%が親族外承継です。中小企業の後継者の3分の2が親族外承継に移っている、ということです。
- ・ また、1995年と2018年の経営者の年齢分布を見てみると、1995年の分布のピークは47歳でしたが、2018年は69歳に移動しています。後継者問題が年々深刻になっていることがわかると思います。
- ・ 後継者問題も大ごとですが、一番私が大変だと思うのは、日本の人口の変化です。江戸時代の18世紀、日本の人口は3,000万人前後でした。それが明治維新後、急速に増え、第二次世界大戦当時で約7,000万人、ピークの2000年頃で約1億2,800万人の人口がありました。20世紀は「人口急増の100年」と言われています。それだけ消費者も増えた、ということです。それが21世紀の日本の人口は3分の1減る、と言われています。さらに就業人口でみると、今までは8,000万人近くいましたが、40年後の2060年には、約半分になると言われています。
就業者も消費者も少なくなる、ということは、ビジネスにおいては大変な時代を迎えていると思います。
- ・ また、都道府県別の人口増減の予測を見てみると、2015年に比べ2045年は全国平均では16.3%減。東京はほぼ横ばいですが、東北地方の各県では30~40%も人口が減ります。地方各地では20~25%の人口減になりそうです。
都道府県の2045年の高齢化率では、北海道から東北各県はどこも40%超。圧倒的な高齢化社会になることが予測されます。
- ・ 人口減や高齢化に対する日本の大企業の取り組みとしては、まず、海外企業買収があります。武田薬品工業は自社と同規模のアイルランドの製薬会社を買収。その他にも多くの例があります。タイのアユタヤ銀行をM&Aした三菱UFJ銀行の場合、利益の3割は国内、海外利益が7割になるそうです。約3割の国内支店も削減していきます。
また、国内企業の集約化をしている大企業もあります。富士フィルムは、これまで40社をM&Aし、グループ全体で約8万5,000人の社員がいます。日本電産も66社のM&Aを行っており、グループ全体で約13万人の社員がいます。地方銀行も再編され、今の半分になると言われています。このような状況では、大企業だけでなく、中小企業も

M&A に取り組む必要があると思います。

- ・ 菅首相も中小企業の合併再編を促しており、現状をよくわかっておられると思います。大手企業では内需企業でも海外を主力にしています。例えば、醤油のキッコーマンの売上の 60% は海外です。お酢のミツカンも海外売上が 50.9% あります。また、自動車、電機、素材、機械の著名なメーカーは海外売上比率が 80% ほどあります。さらに、生損保も国内人口が減るため、海外に進出しています。現在はそのような傾向でマーケットが動いています。
- ・ 私の弟は 40 年以上前に製薬企業に入社しました。当時、医薬品卸の会社は全国で 400 社ありました。しかし今では大手 4 社に集約されています。百貨店も、三越と伊勢丹が合併し、阪急百貨店と阪神百貨店も合併し、松坂屋は大丸と合併しました。そして、地方百貨店が殆どなくなったため、主要百貨店も 4 社に集約されています。家電やコンビニ等でも同じ傾向があります。例えば、病院から見れば、2~3 社の医薬品卸から見積もりを取れば済む話なので、卸会社が集約するのは当然です。
- ・ また、シェアが変わると、収益力に大きな差が生まれます。シェア No.1 企業と No.2、No.3 では収益力に大きな差があります。代表的なのがコンビニ業界です。セブンイレブンジャパンの店舗数は約 2 万 1,000 店で、約 2,500 億円の営業利益があります。それに対してファミリーマートの店舗数は 4,000 店少ないくらいですが、営業利益は 472 億円で、セブンイレブンの差は 5 倍以上あります。トップ企業であれば立地もよく、商品開発力や人材の差が生じます。トップ企業にはさまざまなものが集まることを、営業利益の差は如実に表していると思います。
- ・ これらの状況から中小企業を見ると、一番の問題は後継者がいないこと。第二にトップ企業にいい人材が集まるので、社員が採用できない。第三に将来的には、国内マーケットが半減すること。第四に競争の激化。昔は多くの家具屋がありましたが、今はニトリや IKEA で買うのが主流です。第五に仕入れ価格が高い。大手は大量仕入れするので、仕入れ価格が抑えられます。第六に金利負担が大きい。大手企業は社債を活用することができ、銀行の借入金利も中小企業に比べたら、半分くらいで済むこともあります。

このような状況を踏まえ、これからの中小企業経営にとって大切なのは、企業の成長と存続のために、「どこと組むか？」ということです。

2. M&A 事例

- ・ 米子の鉄骨工事業の森田工産を東京の上場会社・エスイーが M&A した事例があります。森田工産は、売上高 6 億円、社員数 20 名。典型的な中小企業です。二代目社長が 40 歳の時に先代が亡くなり、45 歳の時に将来を考え、自分が 60 歳になっても、まだ娘は若く、後継者がいないことに悩んでいました。すると、東京で建設用資材の製造販売、補修・補強工事をしている JASDAQ 上場のエスイーが、全国の鉄骨工事会社と M&A

し、発展していることを会計事務所が教えてくれました。この話に興味を持ち、森田工産の社長は45歳で自社を売却。しかし、そのまま引退するのではなく、同社の経営も継続し、買い手企業の鉄骨工事業を取りまとめる常務にも就任しました。

M&Aにより上場企業のグループ会社になると、一次卸会社から仕入れができるようになり、仕入価格を抑えられ、粗利益が改善。また、信用力が増したことで、売上もよくなり、借入金利も抑えられるようになりました。さらに、新卒採用の応募者が増え、人材が充実。利益も増えたので、社員に還元し、給与水準を上げると、さらに優秀な人材が採用できたそうです。

このような形のM&Aが、今、増えています。40~50代の若手社長がM&Aを考えているのが、最近の傾向の一つです。

- ・ もう一例は鹿児島県鹿屋市の住宅建設会社・森建設の事例です。鹿屋市は人口10万人ほどの典型的な地方都市です。
- ・ 同社は8年ほど前、年商35億円の際に創業者から二代目の息子さんに経営をバトンタッチしました。二代目は二代目創業者と呼んでもいいほど、できる人物です。代替わりから2年後に福岡県の建設工事会社を買収。すると売上が一気に28億円増えました。次に首都圏に進出したいということで、千葉県の型枠の会社を買収しました。それだけでなく、日本から海外に目を転じて、ベトナムにも進出。ホーチミン市の建築会社をM&Aしました。ベトナムは日本企業の進出が盛んで、建築需要もあります。日本の確かな技術が信頼され、優秀な人材も確保、進出1年目で1億円の売上をあげました。その後も右肩上がり成長し、3億円、7億円、10億円と年々売上を拡大させています。新興国は人口が拡大し、仕事も多い。この点に着目し、中小企業も今、海外でのM&Aを指向しています。これはその典型的な事例です。

3. 当社の取り組み

- ・ 当社が上場したのは2006年。社員は数十人でしたが、上場して本当によかったです。その思いから生まれたのが、TOKYO PRO Market 上場支援サービスです。東京証券取引所には、東証一部・二部、マザーズ、JASDAQとありますが、さらにその下にTOKYO PRO Marketがあります。2009年から始まった仕組みですが、これまでにTOKYO PRO Marketに上場したのは、まだ39社です。ここに上場すると、JASDAQやマザーズにも移りやすくなります。当社はTOKYO PRO Market 上場の審査や上場後をサポートするJ-Adviser資格を取得。2019年7月からTOKYO PRO Market 上場支援サービスを開始し、社内にコンサルティング部門を作りました。これまでに38社とアドバイザー契約を締結しています。同じように、イギリスには新興企業が上場するAIM市場があります。現在、830社が上場しています。ここを目標に、年間50社くらいのアドバイザー契約締結を果たしていきたいと考えています。

-
- ・ TOKYO PRO Market の活用事例としては、保育や介護施設を運営する global bridge HOLDINGS の動きがあります。当初、年商 15 億円くらいの会社でしたが、TOKYO PRO Market に上場すると年商 25 億円になりました。上場のメリットとしては、①自治体・銀行・地主・保護者の信頼度がアップしたこと、②譲渡企業からの安心感もアップしたこと、③人材確保がしやすくなったことが挙げられます。同社はその後、介護施設の M&A を 2 回行い、マザーズに上場。今期の売上は 80 数億円を予定しています。年商 15 億円の企業が 3~4 年で年商 80 億円まで成長した事例です。
 - ・ 当社の株式は 10 月に時価総額 1 兆円を超えました。それは、5 月に米国 MSCI 社が算出する「MSCI World Index」の構成銘柄に採用されたからです。日本企業は約 300 社が選ばれていますが、9 社を入れ替えるタイミングで当社が選ばれました。このインデックスは世界的に認められているので、当社の株価も安定して上昇しています。
 - ・ 株主の状況は、2020 年 9 月 30 日現在で、外国法人持株比率が 54.7%。現在は 55%に達していると思います。さらに、日本の機関投資家やファンドが 23%、合計して約 80%が国内外の大手機関投資家です。しかも 5~8 年の長期で保有されています。個人投資家は売買に動く方も多いたと思いますが、個人的には当社の株は 5~10 年、持ち続けたほうが、結果的に得ではないかと思います。上場した時の時価総額は 250 億円くらいでしたが、今では 1 兆円を超えているので、ずっと保有していれば、一番得をする。その点について、外国法人は長いキャリアがあるので、長期保有されています。
 - ・ 当社のビジネスモデルについて、当社は全国の有効な会計事務所 900 件と提携。経営者向けのセミナーも地域の金融機関や証券会社、メガバンクの各支店と提携して開催しています。さらに譲渡・譲受企業のダイレクト情報も当社に入ってきます。売り手は、6 割以上が提携先からの紹介なので、案件数が安定しています。
 - ・ 当社は M&A 業界内のトップ企業で、30 年の歴史があります。公認会計士・税理士・弁護士が 30 数名在籍しています。さらにグループ会社群を構成しており、市場調査の「矢野経済研究所」、年間 1,000 社以上の企業評価を行う「企業評価総合研究所」、青山財産ネットワークスとの合併会社で、事業承継に関わる「事業承継ナビゲーター」、年商 1 億円未満の小規模会社のネットマッチングを行う「バトンズ」、日本政策投資銀行との合併によるファンドの「日本投資ファンド」などの会社があります。さらに M&A 後の PMI(Post Merger Integration、M&A 後のコンサルティング)にも取り組んでいます。我々は、単に M&A を成約することだけでなく、その後の成功に導いています。そのためのコンサル会社として「日本 PMI コンサルティング」があります。
 - ・ 当社の強みとしては、他社の追随を許さないサービス品質で差別化しています。

4. 業績推移

- ・ 長期的な業績推移として、我々は右肩上がりしか知りません。10 年前の 2010 年 3 月期は、年商 36 億円、経常利益 13 億円でしたが、あっという間に経常利益 50 億円を達成。

4年後(2018年3月期)には100億円となり、来年は150億円を達成見込みで、10期連続の増収増益となっています。創業以来2期目からずっと黒字経営で、無借金経営です。健全な優良企業だと自負しています。

- ・ M&Aの累計成約件数は約6,000件。年間成約件数では、2016年3月期の420件が2020年3月期は885件で、倍になっています。成約件数も順調に増加しています。
- ・ 社員も11月に35名入社しました。年間150~200名ほど採用しています。現在の社員数は700名くらいですが、2~3年以内に1,000名を超えたいと思います。それも中途採用では、年間2万名の応募があり、大手企業からの転職者が多いです。新卒は20名を採用しましたが、来期では4,000名がエントリーしています。優秀な社員が入社しています。

5. 株主還元

- ・ 配当性向は40%以上を継続しています。毎年利益が伸びているので、2016年3月期に比べ、配当総額は2倍くらいになっています。株価も上下の動きはありますが、長期的に見ると、ずっと右肩上がりです。
- ・ 株主優待は1単元(100株)以上を1年以上保有された株主様に、魚沼産コシヒカリ5kgを贈呈しています。
- ・ 当社は国内では圧倒的なNo.1企業で、一生に一度のM&Aの決断をする売り手企業にとって、最も信頼でき、最もベストなマッチングができていると自負しています。当社グループは世界を目指しています。今年は1月のロンドン以降、海外には出かけませんが、例年、各地に出向いています。イギリスでもアメリカでも、当社のような企業はありません。当社はアジアに4か所の拠点があります。アジアは今後、世界の人口の半分を占め、高い経済力を持つ地域になる可能性があるため、アジア戦略を進めています。日本でNo.1であるだけでなく、アジアでもNo.1。世界でもNo.1を目指していこうと考えています。
- ・ 皆様のご期待に十分に答えられるよう、売上、利益、品質、株価ともに成長していきたいと思っております。

6. 質疑応答

Q1. 10期連続で最高益を更新していますが、今期も更新できそうでしょうか。今期の業績状況について詳しくお聞かせください。

A1. 日本の中小企業は後継者問題が大きな課題になっています。息子さんや娘さんが家業を継ぐ時代ではなくなっています。そこに人口問題もからみ、できる経営者でないと継げない状況になっています。また、20~30代のIT経営者も、売却により新たに起業する動きもあります。したがってこれからのM&Aは増える一方だと考えています。

Q2. 新型コロナウイルス対策はどのように進めていますか。ポストコロナ下での M&A ニーズの動向も、どのように見えていますか。

A2. 当社は全国に 7 か所の拠点があります。これをコロナウイルス禍では、全国の地方都市 20 数か所にサテライトオフィスを設けました。地方銀行の目の前にオフィスを構えたりしています。「東京から担当者が出張してくる」というと、心配される方も多いため、各地のサテライトオフィスで現地在住のスタッフが対応するようにしています。また、Web セミナーを開催しています。先週も滋賀銀行との共催でセミナーを開催し、滋賀・京都の方、約 9,000 名が参加されました。

コロナウイルス禍での業務状況について、4~5 月は先行きを心配していましたが、6 月の第 1 四半期決算も前年対比で 120 数%の増益となりました。売上も上回りました。コロナウイルス禍で、売り手は増えています。息子さんに継がせようと思っていた方でも、「こんな時代に自分でも大変なのに、息子はさらに苦勞する」とか、3~4 年先の承継を考えていた方が、このタイミングで決断するといったケースがあります。これからは大手と組まないと、単独では生き残れない、と考える方もいます。一方、買い手企業は、今がよい会社と一緒にになれるチャンス、と捉えています。特に 9~11 月は買い手企業が増えてきました。コロナウイルス禍以前よりも増えています。

コロナウイルス禍において、企業運営で苦勞している点もありますが、その中でも売上・利益は増えると確信して臨んでいます。

Q3. 他社と比べた御社の強みを教えてください。

A3. M&A で一番難しいのは、シナジー効果。売り手の後継者問題を解決し、買い手企業と一緒に伸びていける、ということです。そのために我々は、全国の地域金融機関と提携。全国な有力な会計事務所、大手証券会社やメガバンクの各支店とも提携しています。これらを活かした仕組み化された情報開発力が強みだと思います。

また、M&A コンサルタントが 400 名在籍。税理士や弁護士などの専門家もいますし、これまで 30 年間、日本で最も長く M&A に取り組んできました。

一番大事なのは、売り手と買い手のマッチング力です。本当にいい企業と一緒にすることで、売り手企業が存続し、さらに発展できます。当社は買い手企業からも信頼されており、リピートカスタマーも多い。1 社で 30 社以上 M&A している会社もあります。これは信頼の証拠だと思います。

Q4. 金融機関が単独ではなく、貴社と連携し、M&A 仲介を行う理由を教えてください。それが貴社の強みと考えています。

A4. 例えば、滋賀銀行が単独で M&A 仲介をしていた時と、我々と組んでからを比べると、我々と組んでからの方がずっと右肩上がりに増えています。我々の成約実績に基づく統計で見ると、買い手企業は 7 割が同一地区内ではありません。我々なら全国の企業

とマッチングができます。

また、大手金融機関には、各社共 100 人前後の M&A 担当者が在籍しています。ただ、海外や大手企業同士などの大型の M&A が中心で、当社が取り扱う分野と異なります。当社の場合、昨年平均で売買金額 8 億円くらいが一番多い層になります。年商 2~20 億円の層で 8 割を占めていると思います。そのため大手金融機関も当社と連携する意味があるのです。

Q5. M&A 仲介業界も集約が進むと考えますか。最大手として吸収合併により規模拡大を目指すのでしょうか。

A5. 過去にも買収を持ちかけてきた会社があります。しかし当社は、若くてフレッシュな人材を求めています。中途入社者を年間 150~200 名採用していますが、ビジネス経験が 5 年くらいの 20 代後半から 30 代半ばが中心。脂が乗って営業力がある世代です。そして M&A にチャレンジしようという気概があります。当社の「企業の存続と発展に貢献したい」という経営理念に共感して入社しています。そういう点で当社は、M&A をするよりも、自社で人材を育てたい。M&A の経験がなくても、入社 1 年ほどすると、上司や税理士・弁護士の指導により、伸びていきます。できる方を採用して教育していきたいと思います。

コンビニ業界の例を説明したように、No.1 企業にいい人材が集まります。また、売り手企業にとって M&A は、最初で最後のチャンスです。No.1 で一番信頼できる会社に相談するのは、当然の流れだと思います。

Q6. 受注残はかなり高水準ですか。今後も継続してニーズは続きますか。

A6. これからも増える一方だと思います。例えば、35 歳で創業して、30 年経つと、創業者は 65 歳になります。そのくらいになると、後継者問題は必ず起こります。よく、中小企業では社員が継げばいいのではないかと聞かれることがあります。仮に資本金 1,000~2,000 万円の会社が、30~40 年経つと、純資産だけでも 5~10 億円にもなります。この株式を営業権ナシで直に買うとしても、億単位のお金が必要です。中小企業の社員がこれを買取することは不可能に近いと思います。あるいは、50 代後半の営業部長や専務がいたとしても、定年までわずかです。5~10 年後にはその方もリタイアし、また後継者問題が発生します。さらに、いい技術を持つ会社なら、大手企業と組んだ方が、国内外への販売力が長けています。これらを総合的に考えると、M&A して、大手と組んだ方が得策だと思います。

また、今年のコロナウイルス禍のように、いつ、どんなリスクがあるのか、わかりません。地球温暖化で毎年、台風や水害も続いています。地震の危険性も高まっています。そういう中で中小企業が単独で経営するのは、企業の体力としても大変です。これらから考え、承継ニーズは継続すると思います。

以 上

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。