



東京製綱株式会社に対する 公開買付け開始に関する ご説明資料

2021年1月21日

日本製鉄株式会社

東京製綱株式会社の概要～高い技術力を有するワイヤロープのトップメーカー

概要

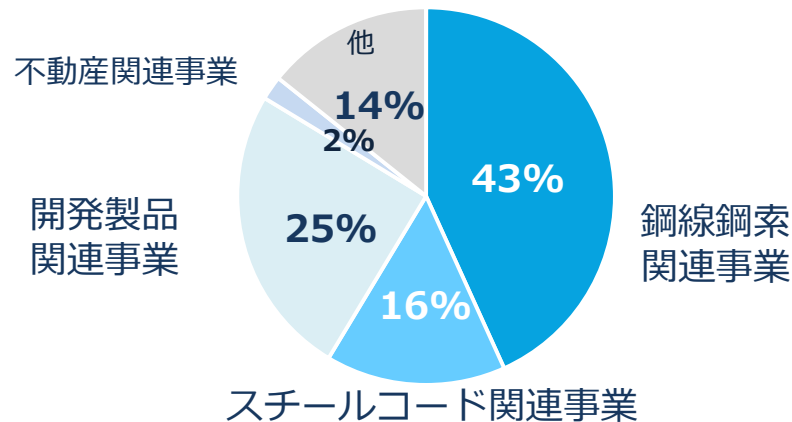
商号	東京製綱株式会社
本社	東京都中央区日本橋三丁目6番2号
代表者	代表取締役社長 浅野 正也
資本金	10億円
売上高 2020年3月期	連結：63,090（百万円） 単体：38,315（百万円）
上場証券取引所	東京証券取引所 市場第一部
従業員数 2020年3月31日時点	連結：1,766人 単体：501人
グループ会社数 2020年3月期	子会社：30社 関連会社：6社
製造拠点	国内 土浦工場 堺工場 東京製綱インターナショナル（北上工場） 東綱スチールロード（本社工場）
	海外 東京製綱ハトナム有限責任会社（ハトナム） Tokyo Rope USA, Inc.（米国） 江蘇東綱金属製品有限公司（中国） 江蘇法爾勝纜索有限公司（中国）

事業内容

ワイヤロープ、スチールコード、カーボンファイバーコンポジットケーブル（CFCC）の製造及び販売、落石防護網などの道路安全施設、及びアクリル遮音壁などの環境対策製品、橋梁・吊橋構造物などの設計・施工を主な事業とする

ワイヤロープやタイヤ用スチールコード等で国内シェアトップクラス。

売上高構成（2020年3月期）



事業分野	主要製品
鋼線鋼索	ワイヤロープ、各種ワイヤ製品、繊維ロープ、網
スチールコード	タイヤ用スチールコード、ソーワイヤ
開発製品	道路安全施設、長大橋用ケーブル、橋梁の設計・施工、金属繊維、炭素繊維複合材ケーブル（CFCC）
不動産	不動産賃貸、太陽光発電による売電事業

（出所）東京製綱有価証券報告書、同社ホームページ

目的：東京製綱の自律的な企業価値回復・向上の支援

- 東京製綱株式会社は、1887年創業のワイヤロープ製造における国内トップメーカー。コア事業であるワイヤロープ製造において、極めて高い技術力とブランド力を有しております。
- 当社は、前身である富士製鐵当時の1970年より東京製綱に資本参加し、その後2001年に東京製綱から出資拡大の要請を受けて株式を追加取得し、現在は東京製綱の株式9.9%を保有する筆頭株主です。こうした経緯から、当社は、東京製綱の原料メーカー・開発パートナーとして、長年にわたり協力関係を構築してまいりました。
- 東京製綱は、近年、現在の経営方針に起因してその業績は悪化の一途を辿っております。当社は長年に亘る株主かつ事業上のパートナーとしての立場から対話を継続しつつ、現状の問題点を率直に指摘し、直近数年間の定時株主総会においては取締役の選任に反対を投じるなど、可能な限り警鐘を鳴らしてまいりました。
- しかしながら、東京製綱は、本来の高い技術力とブランド力を十分に発揮すれば自律的な経営改善が可能であるにもかかわらず、これまで経営上の問題点に対して対応策を講じることができず、また、企業価値の回復・向上策についての具体的な協議が進展しない状況に陥っています。
- この状況をこれ以上放置し続ければ、東京製綱の株主、取引先、従業員を始めとするステークホルダーの利益をさらに害する恐れがあることから、当社は、東京製綱の株式追加取得を通じて株主としてのコミットメントを高め、企業価値の回復・向上に寄与することを目的として、本公開買付け（上限19.9%）の実施を決議いたしました。
- 今後、当社は、東京製綱が独立した上場会社として適切なガバナンス体制を再整備し、東京製綱社内の人材により経営を再建することが望ましいと考えており、その実現に向けて、東京製綱との間でより踏み込んだ協議を行ってまいります。

東京製綱は高い技術力を有するワイヤロープの国内トップメーカーだが・・・

東京製綱の現状

業績不振及び財務健全性の悪化

- 前中期経営計画の大幅未達
- 財務健全性の悪化
- 成長戦略の主力事業とされているCFCC事業は十分な利益回収を図れていない
- 株価指標は同業他社との相对比较で劣後

東京製綱の問題点

ガバナンス体制の機能不全

- 業績悪化が深刻化していく中で、経営責任を問う取締役会の監督機能が果たせていない
- 在任期間の長期化、独立性・多様性を欠く取締役会
 - トップ指名プロセスの形骸化

当社の東京製綱への取り組み

- 株主としてコミットメントを高め、
東京製綱の経営陣とより踏み込んだ協議を行う
- 現経営方針を早期に見直すべく、
経営体制及びガバナンス体制の自律的な再構築を促す
- 新たな経営体制となった東京製綱との連携深化等により
東京製綱の企業価値の回復・向上を支援する

東京製綱の競争力の源泉

顧客のニーズを酌んだ「線材と加工技術との掛け合わせ」

- ① 東京製綱における高度な加工技術
- ② 当社による品質の高い線材の安定的供給
- ③ 顧客、東京製綱及び当社による共同研究開発

東京製綱の競争力の源泉が毀損される可能性

東京製綱の業績不振及び財務健全性の悪化を招いた現経営方針及び業績悪化に対し経営方針の見直しを促さない現ガバナンス体制のままでは、当社は東京製綱を信頼に足る事業パートナーとみなすことが難しく、共同研究開発を継続することに支障をきたしかねない

経営体制・ガバナンス体制を再構築した後に、 本来の技術力・ブランド力が発揮されれば企業価値回復が可能

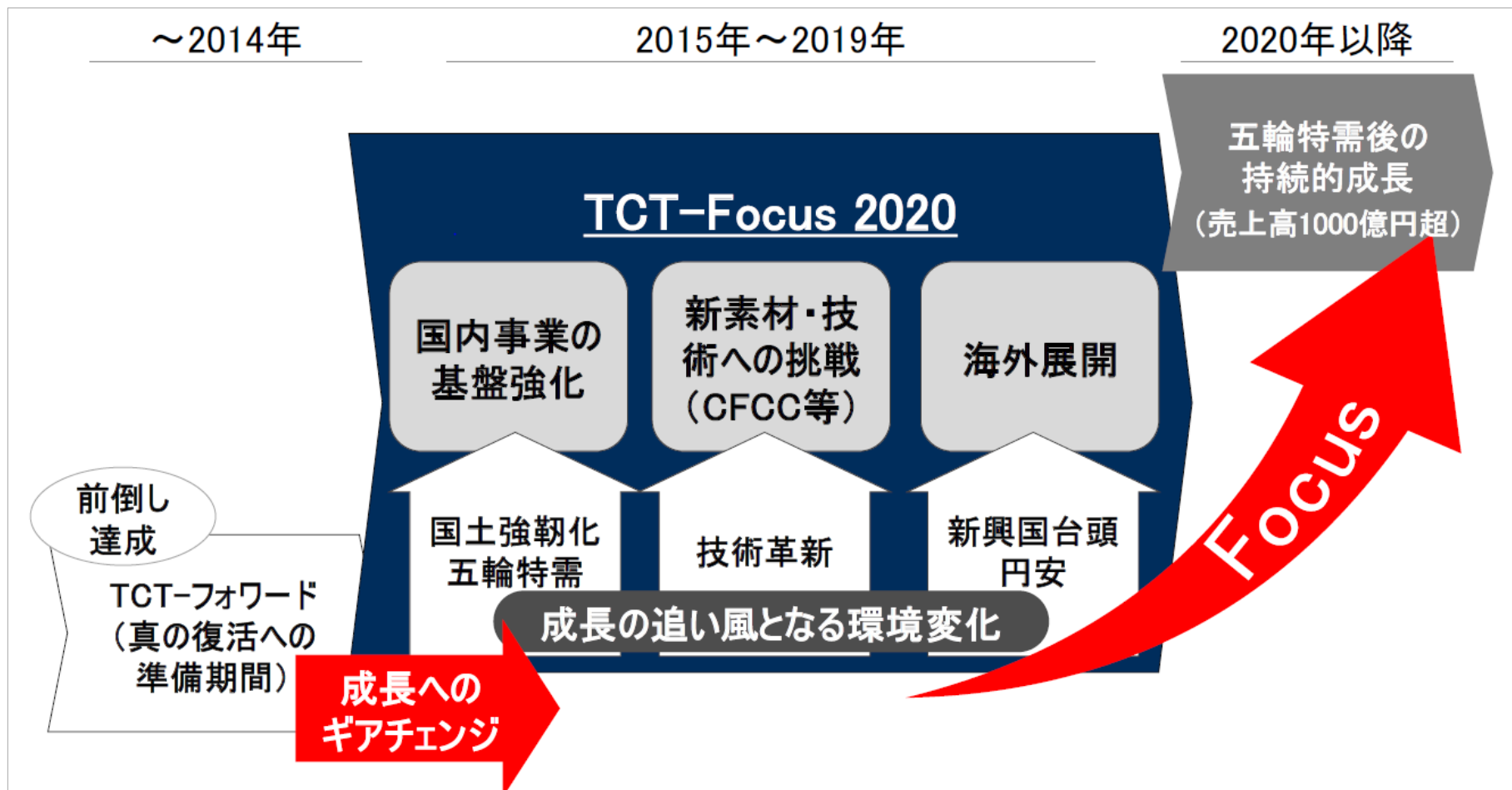
- 現経営方針が適切に見直されれば、東京製綱がワイヤロープ及びタイヤ用スチールコードの国内トップメーカーとして企業価値を回復し中長期的に向上させることが可能である
- 独立した上場会社として適切なガバナンス体制を再整備し、東京製綱の社内人材から成る新たな経営陣のもとで経営を再建することが望ましい
- 当社は株主の立場から、東京製綱の自律的な再建、企業価値の回復・向上に寄与

<新たな経営体制の下で当社が支援しうると考えている施策の概要>

- ① サプライチェーンマネジメントシステムの共同利用による在庫管理の最適化、生産コストの削減及び生産効率の向上等のノウハウの提供
- ② 操業連携によるコスト削減・品質向上・生産安定化
- ③ 当社、東京製綱及び顧客との三者間での製品共同開発を通じた高付加価値商品・高機能商品の開発促進、及び当該促進に基づく東京製綱の競争力強化
- ④ 当社グループの情報収集力・ネットワークを活かした国内・海外販売力強化
(橋梁、エレベータ等の分野で成長が期待できるロープ・ワイヤ市場、長距離トラック等向けで成長が期待される高級スチールコード市場の拡大を捕捉)
- ⑤ 当社の経営ノウハウ等を活用したCFCC事業の事業性の精査、海外事業リスクの管理強化

東京製鋼の現状 業績不振及び財務健全性の悪化

東京製鋼は、2015年6月に公表した新中期経営計画“TCT-Focus 2020”にて海外市場への積極展開を梃子に、5年間で成長と財務体質の改善を目指すと発表



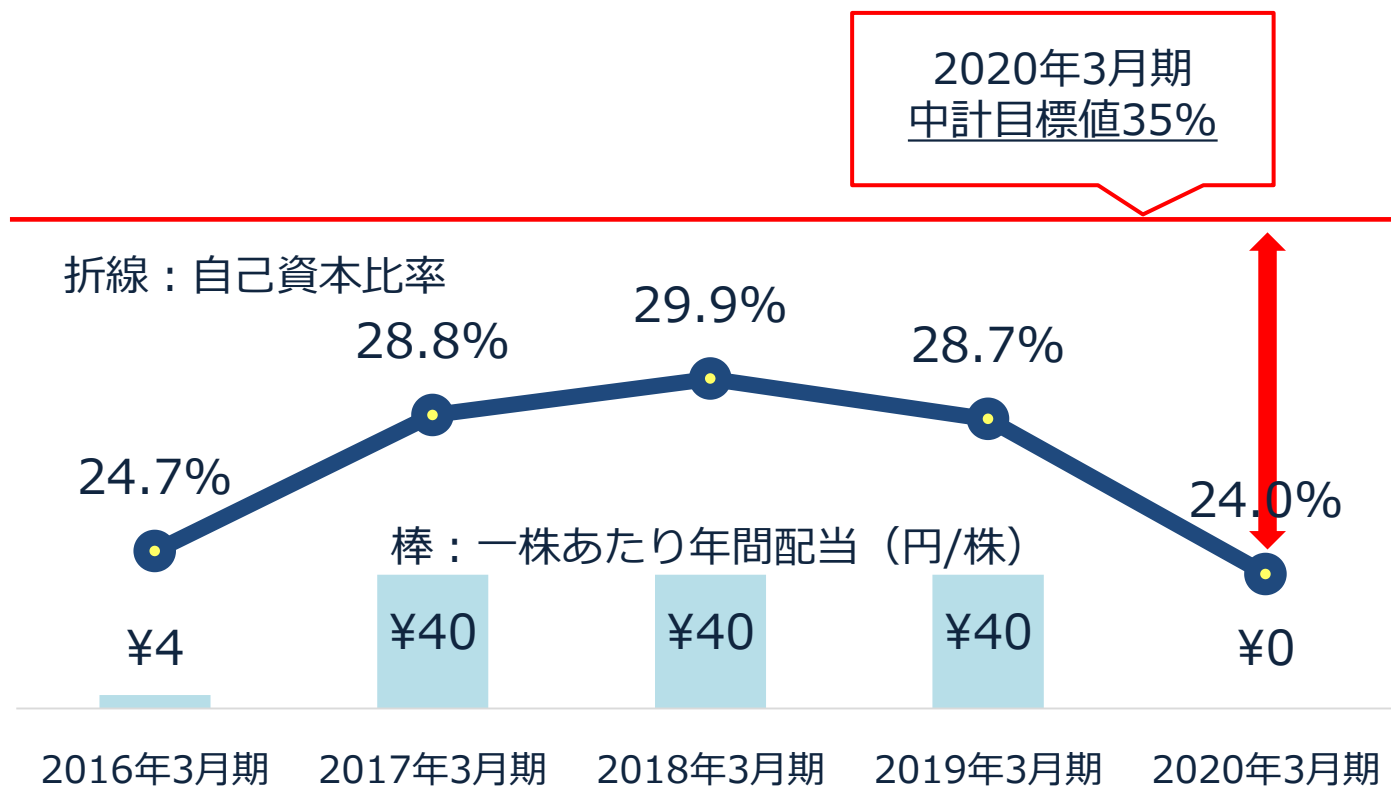
(出所) 東京製鋼「新中期経営計画“TCT-Focus 2020”」

2015年に公表した前中期経営計画は2017年に見直されたものの、実績はこれをも大幅に下回り、財務定量目標はすべての項目で大幅未達

	2015年3月期 実績値	2020年3月期 当初中計目標値 公表日：2015年5月22日	2020年3月期 修正後中計目標値 公表日：2017年5月12日		2020年3月期 実績値
売上高	733億円/年	900億円/年	800億円/年	↘	630億円/年
営業利益	39億円/年	78億円/年	80億円/年	↘	3億円/年
経常利益	44億円/年	75億円/年	80億円/年	↘	4億円/年
海外売上高比率	20%	25%	26%	↘	12%
設備投資額	28億円/年	178億円/5年	171億円/5年		156億円/5年
研究開発費	9億円/年	52億円/5年	58億円/5年		61億円/5年
EBITDA	59億円/年	107億円/年	108億円/年	↘	29億円/年
自己資本比率	23%	35%	35%	↘	24%
D/Eレシオ	1.5	0.6	0.7	↘	1.5
ROE	24.2%	14.0%	15.9%	↘	△10.9%

(出所) 東京製鋼中期経営計画「新中期経営計画「TCT-Focus 2020」」及び2017年5月12日公表「中期経営計画「TCT-Focus2020」の見直しに関するお知らせ
(Note) 2015年3月期実績値及び2020年3月期実績値はSPEEDAより

- 東京製鋼の自己資本比率は、中期経営計画2020年3月期の目標値35%を大きく下回って推移
- 業績悪化に伴い、2020年3月期は無配に転落
- 足元では、金融機関からの資金調達に工場等資産の抵当権設定が必要な状況に至っている



(Note) 各期、有価証券報告書より作成

- 鋼索鋼線関連事業は、減収傾向ではあるものの収益性は一定程度維持
- スチールコード関連事業は、2019年3月期以降赤字
- 開発製品関連事業は、2017年3月以降継続して赤字を計上
- 成長戦略の主力事業とされているCFCC事業を含む開発製品関連事業の中計目標値の乖離が大きい

セグメント別営業利益推移

	2016年 3月期 (中計初年度)	2017年 3月期 (中計2年目)	2018年 3月期 (中計3年目)	2019年 3月期 (中計4年目)	2020年 3月期 (中計最終年度)	中計目標値 との乖離	中期計画 2020年 3月期
鋼索鋼線 関連事業	2,284	2,182	1,912	1,523	1,411	-889	2,300
スチールコード 関連事業	777	1,159	534	△939	△1,660	-2,460	800
開発製品 関連事業	658	△622	△401	△737	△255	-4,355	4,100
不動産 関連事業	125	323	329	329	318	+18	300
その他	458	450	719	678	505	+5	500
計	4,303	3,492	3,094	854	319	-7,681	8,000

(Note) 中計目標値は2019年5月30日の説明会資料を参照

(出所) 各期、東京製鋼決算短信、説明会資料

金額単位：百万円

成長分野として長年にわたり設備投資や研究開発費を積極投資しているものの、投資に見合った利益を回収することができておらず、海外事業リスクを適切に管理する体制が構築できていないと考えられる

成長戦略を担う 主力事業と位置づけ

2015年5月：中期経営計画を発表
CFCC事業を成長戦略を担う事業との位置づけ

積極的な設備投資 研究開発投資

2017年3月期/2018年3月期：
事業本格化に備え、CFCC北米工場へ製造設備投資
(投資額：1,300百万円)
2019年3月期：CFCC事業の生産能力増強を企図し、北上工場設立
(投資額：1,500百万円)

減損損失計上、 開発製品関連事業は 継続赤字

2020年3月期：CFCC事業を営む北上工場で減損損失
(減損損失額：△1,775百万円)
CFCC事業を含む開発製品関連事業は**2017年3月期以降継続赤字**

利益回収を図れてい るとは評価し得ない

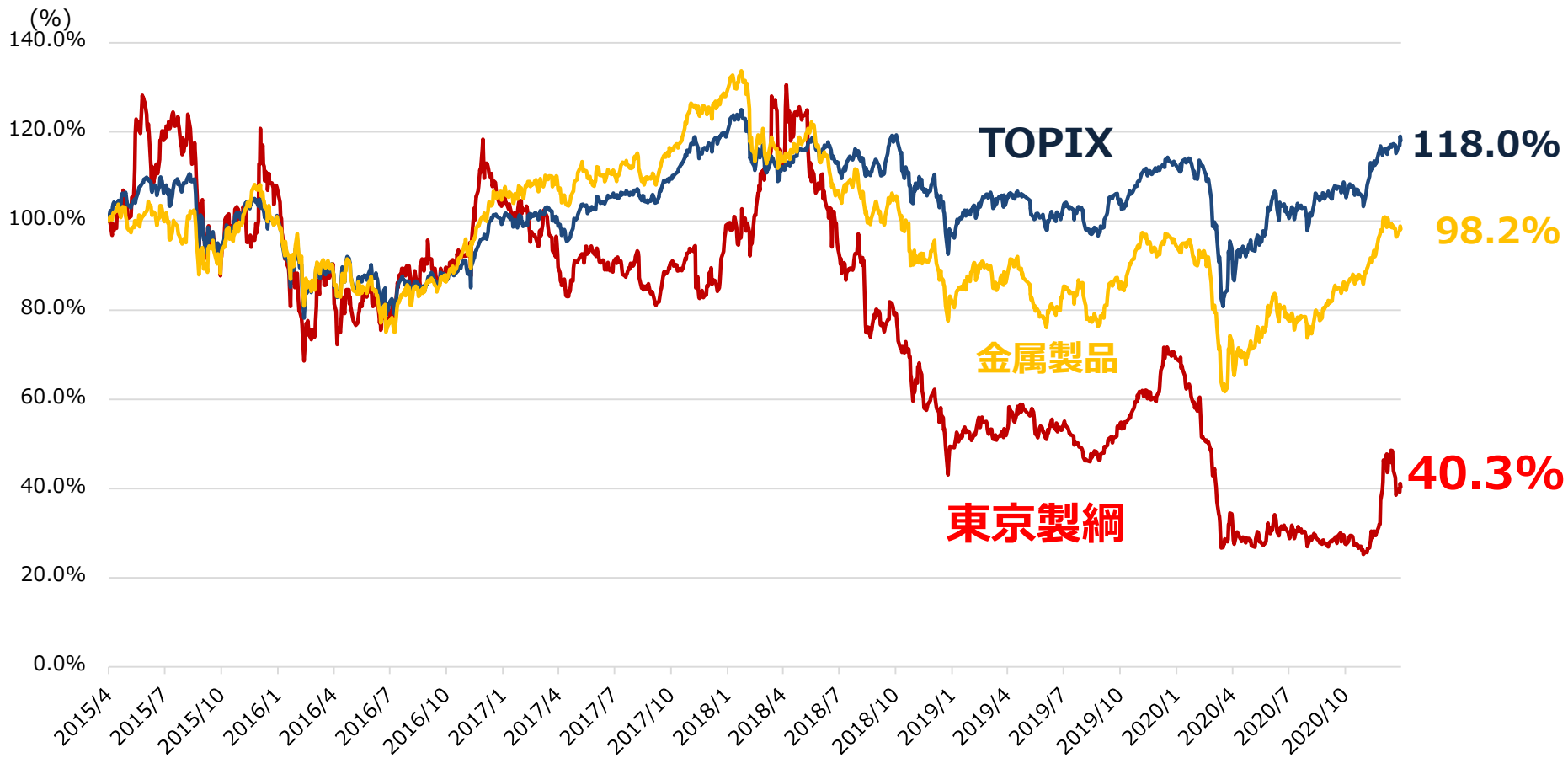
2020年11月：「ハフトロードブリジット初拡張事業において当社製
CFCC（炭素繊維複合材ケーブル）の採用が決定」公表
東京製綱の販売見込額（想定売上）は納入予定時期2021年1月～2023年12
月で約40億円程度であり、これまでの投資額に見合った利益回収が図れて
いるとは評価し得ない

法令遵守を 怠っている

CFCCの製造販売を行う子会社の東京製綱インターナショナルは、2017年の
設立以来、貸借対照表等の公告義務を怠っている

(Note) 公表情報ベース

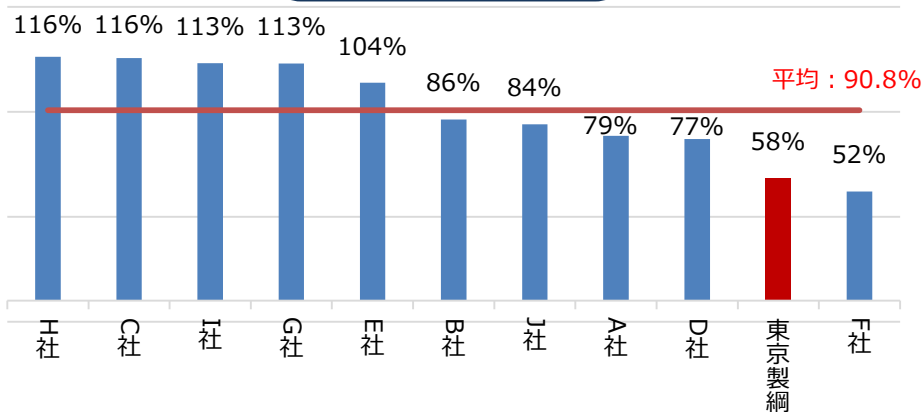
東京製網の株価は、2015年4月1日から2020年12月30日までの期間において、TOPIXを2020年12月30日終値時点で77.7ポイント、金属製品をに対して57.9ポイント下回っており、市場から厳しい評価を受けている



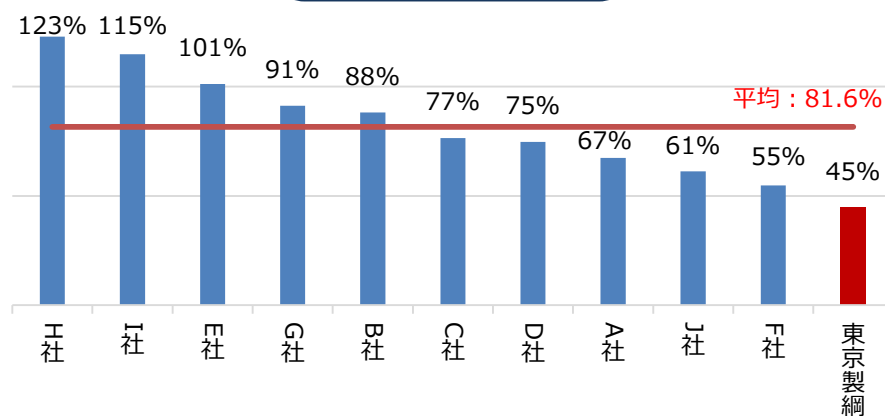
(Note)東京製網株価、東証株価指数(TOPIX)、東証業種別株価指数(金属製品)につき、2015年4月1日の株価を100として2020年12月30日までを比較

東京製鋼及び同業他社のTSR(Total Shareholder Return)比較

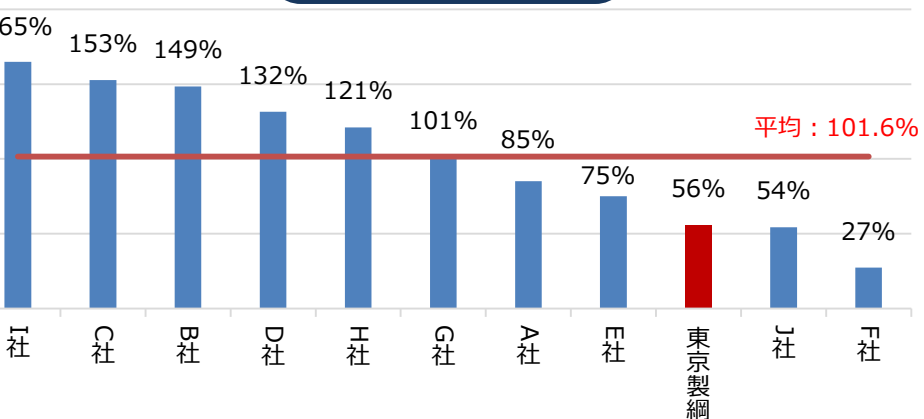
TSR1年



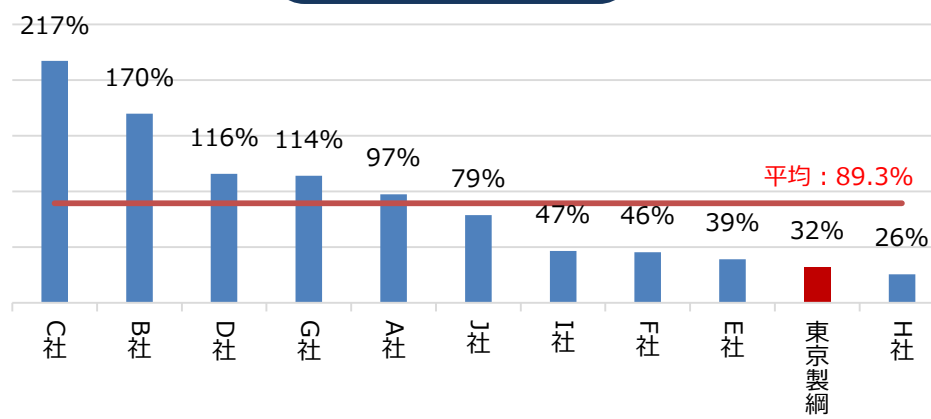
TSR3年



TSR5年



TSR10年



(Note) Capital IQより作成。同業他社は、下記10社を選定。平均値は東京製鋼及び同業他社含め11社の平均値。各社直前期業績値を採用。

A社	神鋼鋼線工業
B社	日垂鋼業
C社	日本精線

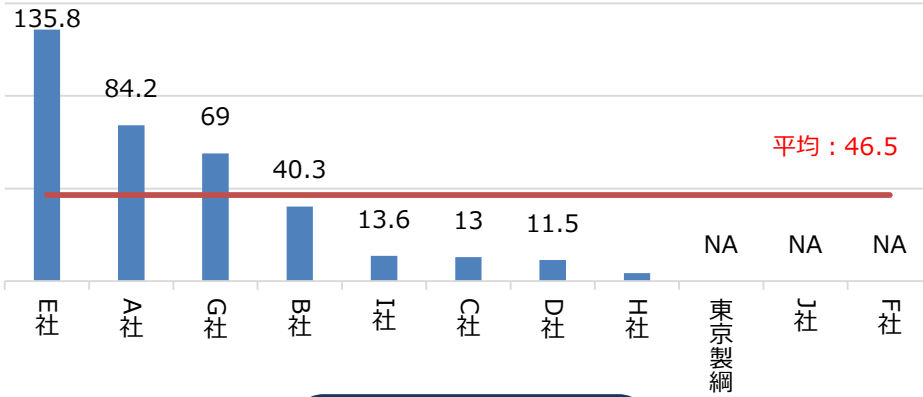
D社	サンユウ
----	------

E社	N.V.Bekaert
F社	Jiangsu Fasten
G社	Manho Rope & Wire

H社	Shougang Concord Century
I社	Xingda International
J社	KisWire

東京製網及び同業他社のバリュエーション指標・営業利益率比較

PER



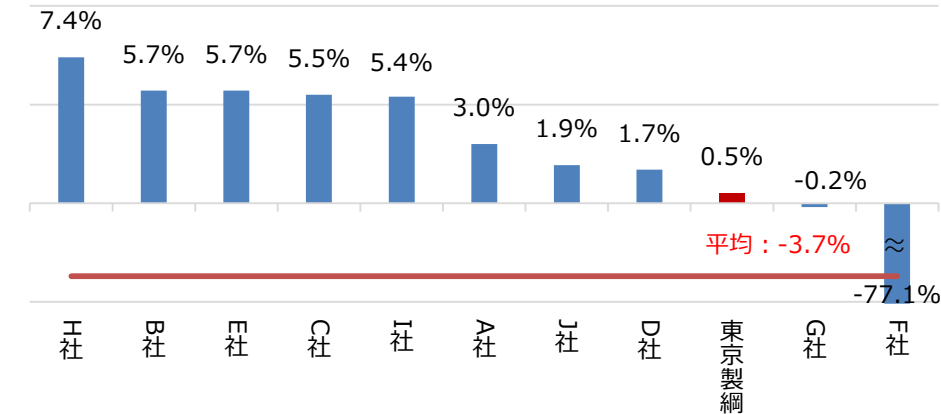
PBR



PSR



営業利益率



(Note) Capital IQより作成。同業他社は、下記10社を選定。平均値は東京製網及び同業他社含め11社の平均値。各社直前期業績値を採用。

A社	神鋼鋼線工業
B社	日垂鋼業
C社	日本精線

D社	サンユウ
----	------

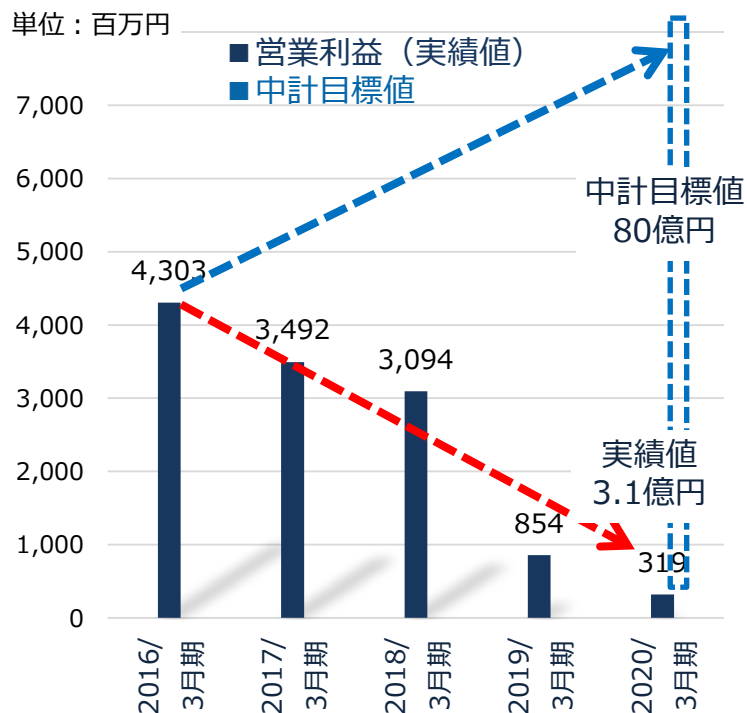
E社	N.V.Bekaert
F社	Jiangsu Fasten
G社	Manho Rope & Wire

H社	Shougang Concord Century
I社	Xingda International
J社	KisWire

東京製綱の問題点 ガバナンス体制の機能不全

業績悪化が年々深刻化しており、2019年5月決算説明資料において“環境変化、着手遅れ、進捗遅れにより（中期経営計画の）目標が達成できないことが明らかになった”と記載しているにもかかわらず2017年以降一貫して「企業価値の向上に貢献している」ことを会長・社長の選任理由としている

東京製鋼の営業利益推移



(出所) 東京製鋼決算短信及びコーポレートガバナンス報告書

代表取締役の選任理由










2017年6月 定時株主総会	当社取締役副社長、取締役社長、取締役会長を歴任し、その間に当社の抜本的な構造改革を断行するなど、 当社グループの企業価値の向上に貢献しています 豊富な経験と実績に基づいた、当社の経営管理及び事業運営を公正・的確に遂行する資質と見識を備えており、 今後の当社グループの成長戦略を牽引することが期待できる ことから選任しました
2018年6月 定時株主総会	前年と同様
2019年5月30日：決算説明資料より 「環境変化、着手遅れ、進捗遅れにより（中期経営計画の）目標が達成できないことが明らかになった」	
2019年6月 定時株主総会	前年と同様
2020年6月 定時株主総会	前年と同様

東京製鋼の取締役会は、独立性・多様性が不足しており、経営陣を監督する機能を果たせていないと考えられる

在任期間長期化：トップの在任期間が19年と長期に及ぶ

独立性：取締役会に占める社外取締役比率は22%に留まる
社外取締役の1名は在任期間が約10年に及んでいる

多様性：コーポレート・ガバナンスに関する報告書において、原則4-11をエクस्पライン「ジェンダー及び多様性の観点から取締役会構成を変更すべきかどうかについては今後の検討課題」と記載しており、多様性が不足していることを自認

		取締役会								
		社内取締役							社外取締役	
										
		会長	社長							
代表取締役在任期間		19年	2年							
取締役在任期間		19年	8年	11年	0年	8年	6年	6年	10年	3年
社外取締役比率		78%							22%	

(Note) 有価証券報告書 ※在任期間は2021年1月時点

本公開買付けの概要・買付条件

本公開買付けの主要な買付条件

公開買付者	日本製鉄株式会社（証券コード：5401 東証第1部）
対象者	東京製綱株式会社（証券コード：5981 東証第1部）
公開買付期間	2021年1月22日（金）～2021年3月8日（月）（30営業日）
決済開始日	2021年3月15日（月）
買付価格	1株当たり1,500円
プレミアム	1月20日終値 : 36.49%
	1ヶ月平均 : 76.68%
	3ヶ月平均 : 109.50%
	6ヶ月平均 : 139.62%
買付予定株数の下限	設定せず
買付予定株数の上限	1,625,500株（公開買付け後の当社所有比率19.9%）
買付代金の総額	2,438,250,000円
公開買付代理人	大和証券株式会社

【勧誘規制】

本資料は、本公開買付けに関する説明資料であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。本資料は、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、本資料（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとしします。

【将来予測】

当社は「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることをお約束することはできません。本資料中の「将来に関する記述」は、本資料の日付の時点で当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、当社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

【米国規制】

当社は、本公開買付けが、適応される米国の法令及び各種規制を遵守するものとして実施できない限り、本公開買付けを、米国において若しくは米国に向けて又はいかなる米国人（米国 1933 年証券法（Securities Act of 1933）レギュレーション S に規定される「米国人」を意味します。以下、本項目において同じです。）に対しても行いません。その場合、米国から若しくは米国内における、若しくは米国内に存在若しくは居住する者による、又は米国人の計算において若しくはその利益のために活動するいかなる者による、本公開買付けに対する対象者の株券等の応募は、いかなる用法、方法若しくは手段による又はいかなる施設を通じて行われるものであっても行うことはできません。

【その他の国】

国又は地域によっては、本資料の発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとしします。