

より「強い」京セラ

2025年5月

証券コード: 6971 JP

免責事項

本資料に記載されている情報および見解は、オアシス・マネジメント・カンパニー・リミテッド(以下「オアシス」という。)によって情報提供のみを目的として提供されており、金融、法律、税務、投資、会計、監査、その他いかなる種類の専門的アドバイスと解釈されるべきではありません。本資料には、純粋な歴史的事実ではない将来の見通しに関する情報が含まれている場合があります。そのような情報には、特に予測や予想が含まれる場合があります。本書に記載された予測や予想が実現することを保証するものではありません。

本資料に記載された情報および見解は、発表日現在のものであり、予告なしに変更または更新されることがあります。本書に含まれる情報および意見は、オアシスが信頼できると判断した専有および非専有の情報源から得られたものであり、必ずしもすべてを網羅するものでも、正確性を保証するものでもありません。オアシスは、本書中の情報および見解の正確性を確保するために合理的な努力を払っていると考えていますが、かかる情報および見解の正確性、完全性、信頼性に関して、明示または黙示を問わず、いかなる表明または保証も行いません。また、オアシスは、明示または黙示を問わず、かかる情報または意見の特定の目的に対する適合性または適合性について、いかなる表明または保証も行いません。いかなる場合においても、オアシスまたはオアシスの従業員、取締役、役員、関連会社、オアシスが管理・運営する投資ファンドは、契約、不法行為、過失、厳格責任、その他に基づくか否かを問わず、本書に起因する、または本書に関連する直接的、間接的、懲罰的、偶発的、特別、結果的損害、または利益、収益、使用の損失による損害について責任を負いません。

オアシスは、この文書に含まれる情報について、商標権、著作権またはその他の知的財産権を有する場合があります。オアシスおよびオアシスのロゴは、オアシス・マネジメント・カンパニー・リミテッドの商標です。その他の会社名、製品名、ロゴは、それぞれの所有者の商標です。本書の提供は、本書に含まれる、または本書に関連する商標、著作権、その他の知的財産権の使用許諾を与えるものではありません。オアシスは、株主の皆様がオアシスと共同で議決権を行使されることを勧誘または要請するものではありません。共同して議決権を行使する契約を締結している株主は、日本の大量保有開示規則に定める「共同保有者」とみなされ、日本の関係当局に株式保有総額の届出を行い、公開しなければなりません。

オアシスは、本資料、(書面、口頭を問わず、また媒体の如何を問わず)公の発言や本ウェブサイトを通じて、他の株主と意見を表明し、または他の株主と対話する行為により、日本の金融商品取引法上、他の株主と共同保有者や特別関係者として扱われる意図を否定します。また、オアシスは、他の株主の保有する議決権の行使につき、当該株主を代理する権限を受任する意思はありません。これらの資料は、専らオアシスの意見、解釈および推定を表すものです。オアシスは、オアシス・ファンドの投資顧問としての立場においてのみ、これらの意見を表明しています。

Agenda

イントロダクション

オアシスと京セラの歴史

本領発揮できない京セラ

業績低迷の要因

変わろうとする京セラ

期待外れの京セラの改革

オアシスによる7つの戦略提言

ケース・スタディ

変革を迫られる京セラ

バリュエーション

サマリー

会社概要

- 京セラは売上高2兆円規模の企業であり、セラミック技術に優れた電子部品メーカー
- ファインセラミック部品、電子部品・デバイスに加え、プリンターや機械工具等の完成品を含む多様な事業ポートフォリオを4つのセグメントを通じて展開

業績低迷

- 京セラは長引く業績の低迷に直面しており、株価、PBR、ROEを含む主要指標は一貫して競合他社に劣後
- 足元の業績は有機基板事業とKAVXの損失拡大により、大幅に悪化

過度な多角化

- 京セラの業績不振は、過度に多角化した事業ポートフォリオと、それに伴う戦略的な集中の欠如が要因
- 京セラは高いセラミック技術と収益性の高いコア事業を有するものの、多角化により経営陣の集中とリソースが分散した結果、全社的に業績が悪化

変革を迫られる京セラ

- 京セラの経営トップ選任に対する懸念が高まり、前回の株主総会では社長に対する反対票が35%に増加
- 京セラの過去5期平均のROEはわずか3.5%にとどまり、政策保有株は純資産の53%を上回ることから、変革への圧力は一層高まる

オアシスは、京セラ変革のため7つの戦略提言の実行を要請

オアシスによる7つの戦略提言

- 1** | **オアシス定義のノンコア事業**（売上高6,600億円超）から撤退
- 2** | **有機基板事業**から撤退し、追加損失を回避
- 3** | **KAVXを再建**し、収益性を業界トップレベルに改善
- 4** | **GaNデバイス**および**ミリ波**に関する**研究開発**を中止し、損失を削減
- 5** | **自社の強みに集中**し、未開拓領域を強化
- 6** | **積極的なM&A**の検討にコミットし、コア事業を強化
- 7** | **今後4年間で計1兆円規模**の自社株買いの実施



オアシスについて

オアシスは過去**23年以上**にわたり、日本企業への投資およびエンゲージメントを行ってきました。

オアシスは、日本版スチュワードシップ・コードに基づく責務を果たす中で、必要に応じて投資先企業の長期的な企業価値向上を目的とした

戦略的エンゲージメント

に取り組んでいます。

オアシスによるエンゲージメントの結果、収益の増加、コーポレートレート・ガバナンスの改善、企業価値の向上を実現した企業です：



PanaHome

HITACHI

KaO



FUJITEC



RAYSUM

オアシスのエンゲージメント・フィロソフィー

“

スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードの導入によって、
投資家と企業の双方が活性化されることで、日本市場は長期的な株式投資家にとって
世界で最も魅力的な市場の一つとなるでしょう。

— セス・フィッシャー、オアシス・マネジメント、*Ethical Boardroom*
“Japan’s shareholder rights and the arms of the revolution”.
2015年発行

”

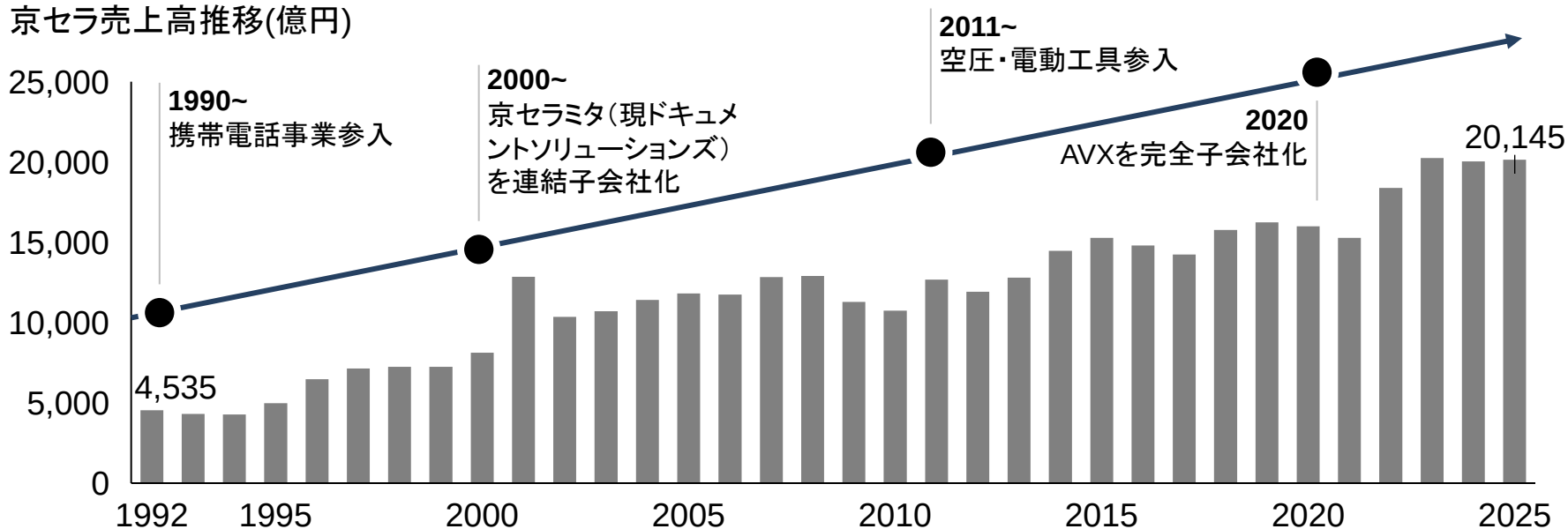
京セラについて



- 京セラは、セラミック製品における高い技術力を有する、売上高2兆円規模を誇る電子部品メーカー
- ファインセラミック部品、電子部品・デバイスに加え、プリンターや産業用工具といった完成品も含む多様な事業ポートフォリオを4つのセグメントを通じて展開

京セラ成長の軌跡

京セラ売上高推移(億円)



出所: 会社IR資料; ブルームバーグ

数字で見る京セラ

時価総額

2兆7,080億円

売上高

2兆140億円

営業利益

690億円

従業員数

77,136名

EV / EBITDAマルチプル*

5.6x

株価純資産倍率

0.8x

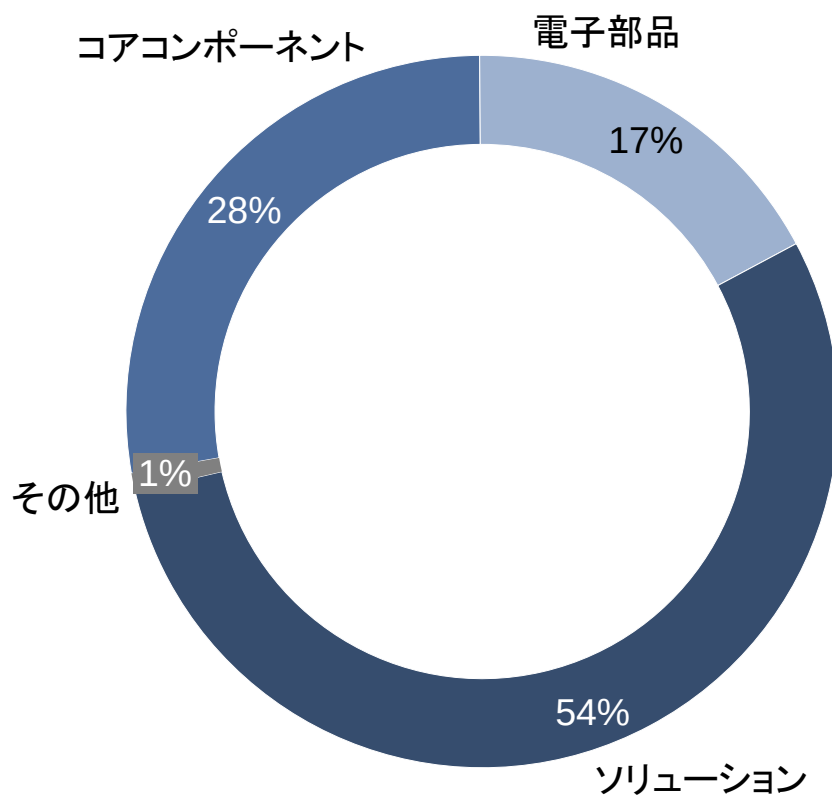
自己資本利益率

0.8%

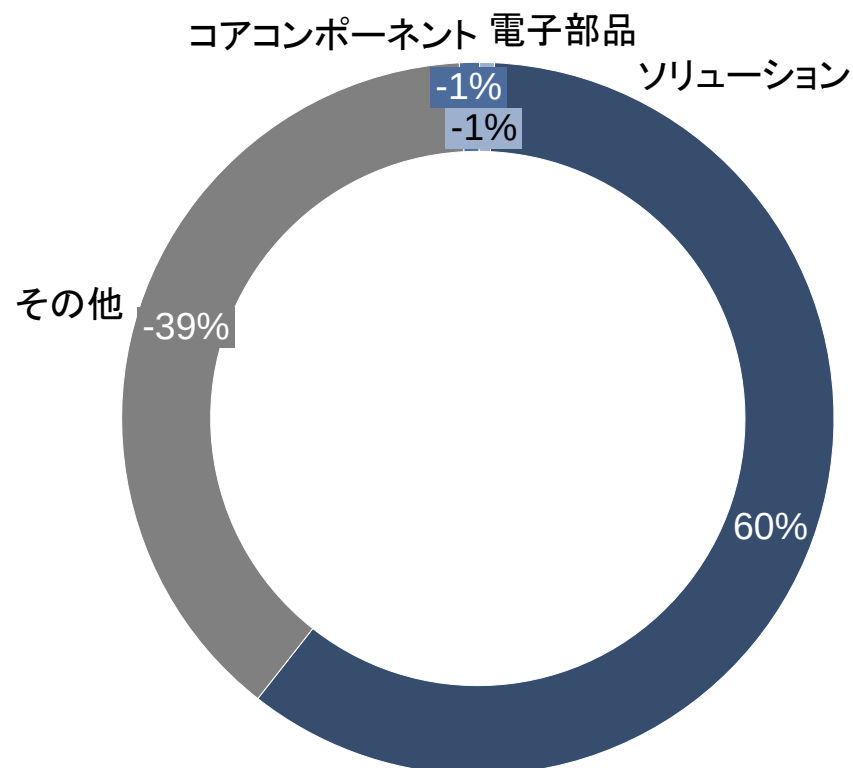
注: 時価総額およびPBRは2025年5月14日時点; EV/EBITDAマルチプルは2025年5月14日時点のEVと2026年3月期のコンセンサスEBITDA、2025年3月末時点(2025年3月期4Q)の投資有価証券および繰延税金負債を用いて算出; それ以外のデータは2025年3月末時点(2025年3月期4Q)の数値; *EVは税後の投資有価証券を控除して算出 | 出所: ブルームバーグ

京セラは4つのセグメントを通じて事業展開

売上構成



収益構成



注: データは2025年3月期末時点
出所: 会社IR資料

コアコンポーネント:

産業・車載用部品及び半導体関連部品を中心に展開

- 産業機器や自動車市場向けに、ファインセラミック部品や車載カメラ部品を供給
- スマートフォンや情報通信インフラに使用される電子部品やICを保護するパッケージを供給

産業・車載用部品



半導体製造装置用
ファインセラミック部品

ガラス
球面レンズ



EVリレー用部品



FA・医療用
光学ユニット



車載カメラ
モジュール

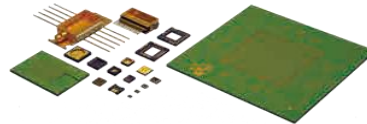


SOFC*
セルスタック

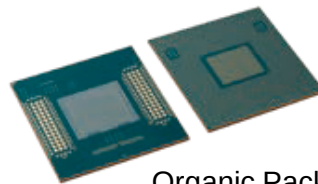


酸素センサ用
ヒーター

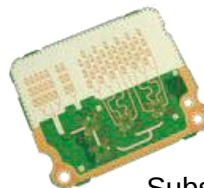
半導体関連部品



Ceramic Packages



Organic Packages



Substrates for
Millimeter Wave Radar

その他



Dental
Implants



Orthopedic
Implants



HUDs**



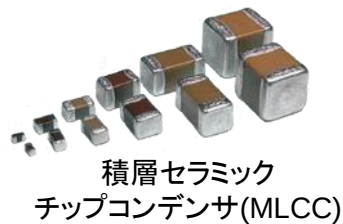
Ceramic
Kitchen Tools

注: *固体酸化物形燃料電池
出所: 会社IR資料

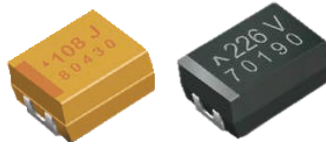
電子部品: 電子部品及び電子デバイスを展開

- 情報通信、自動車関連、民生用電子機器向けに、さまざまな電子部品やデバイスを提供
- 京セラは本セグメントを、京セラ電子部品と米国子会社のKAVXを通じて展開
 - 京セラ電子部品は主に民生機器向けにMLCC、水晶デバイス、コネクタ等を提供
 - KAVXは産業機器および車載市場向けに、MLCCやタンタルコンデンサに加え、アンテナ、コネクタ、水晶デバイスなどを展開

主要製品



積層セラミック
チップコンデンサ(MLCC)



タンタル/ポリマー
コンデンサ



電気二重層コンデンサ



アンテナ



水晶デバイス



SAW*デバイス



パワー半導体



コネクタ

注: *Surface Acoustic Wave
出所: 会社IR資料

ソリューション: 多岐にわたる機器、システム、サービスを展開

- 一般からプロ向けの空圧・電動工具や、各種産業向けの切削工具、複合機及びプリンター、携帯電話端末、住宅用蓄電システム等の多種多様な機器、システム、並びにソリューションサービスを展開

機械工具



切削工具



空圧・電動工具

ドキュメントソリューション



複合機



プリンター



商業用インクジェット
プリンター

コミュニケーション



通信エンジニア
リング



スマートフォン



5G対応デバイス

その他



太陽電池



SOFCシステム



クレイ型蓄電池



インクジェット
プリントヘッド



宝飾品

その他: 主に各セグメントに属さない研究開発により構成

- 特定の事業セグメントに属さない研究開発費をその他セグメントに計上
- 本セグメントにおける研究開発費の大半は、GaN(窒化ガリウム)およびミリ波技術が占める

GaN

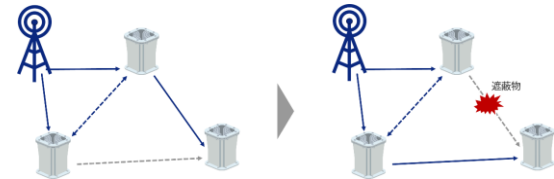


レーザーダイオード
モジュール



車載ヘッドライト

ミリ波



通信用ミリ波技術



ミリ波レーダーモジュール

Agenda

イントロダクション

オアシスと京セラの歴史

本領発揮できない京セラ

業績低迷の要因

変わろうとする京セラ

期待外れの京セラの改革

オアシスによる7つの戦略提言

ケース・スタディ

変革を迫られる京セラ

バリュエーション

オアシスは、10年前に京セラに対しエンゲージメントを実施

**Market Does Not Yet Believe that Kyocera
will Budge**



OASIS

12

出所: 2015年6月3日 Sohn Conference Hong Kongにおけるオアシスプレゼンテーション

OASIS

本業が赤字事業に埋もれていることを指摘

Kyocera – A Gem Hiding in Plain Sight

- **No.1 leader in ceramic packages for smartphones**
 - As smartphones get thinner ceramic packages have become the best solution and Kyocera have over 90% market share
- **Growing high margin businesses, overshadowed by losses in US telecom and solar, amongst others**
 - Fine Ceramics has 18% OPM and growing at 13%
 - Packaging – ceramic and organic have 16% OPM and growing at 16%
 - Cutting tools, ceramic body parts and others have 18% OPM and growing at 9%
- **Changes are already underway**
 - Recent consolidation of disparate sales teams to focus on single industries has an increase in cross-selling opportunities
 - Actively looking for M&A opportunities in high growth areas such as automotive

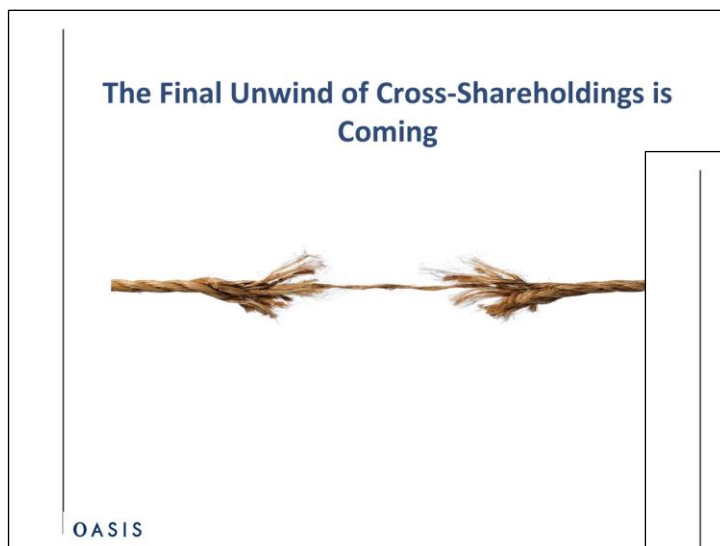
OASIS

9

出所: 2015年6月3日 Sohn Conference Hong Kongにおけるオアシスプレゼンテーション

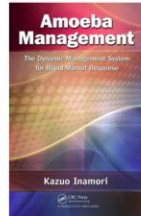
OASIS

過剰な政策保有株の見直しを要請



KDDI Cross-Shareholding

- Kyocera's holdings of KDDI is valued at ¥967bn - 96% of their cross-shareholdings
- Sales to KDDI amount to only 8% of consolidated sales in the telecommunications segment in FY14
- With its dividends, the KDDI relationship contributed just 6% to net income in FY14
- Holding on to this stock is against Kyocera's founding philosophy – Amoeba Management
- Dutch tender?



Kazuo Inamori

OASIS

25

FT FINANCIAL
TIMES (2015/03/29)

アクティビスト系ヘッジファンド、日本の京セラとキヤノンに注目

日本におけるアクティビストの関心の高まりを示す最新の動きとして、香港拠点のオアシス・マネジメントは、包丁から携帯電話まで幅広い製品を手がける京セラの株式を1%取得し、近く経営陣との面会を予定している。

[中略]

オアシスの最高投資責任者であるセス・フィッシャー氏は、先週の書簡の中で、京セラの太陽光事業の再編や、日本航空およびKDDIに対する株式保有の削減に可能性を見出していると述べた。

注: オアシスによる翻訳

出所: 2015年6月3日 Sohn Conference Hong Kongにおけるオアシスプレゼンテーション; Financial Times

OASIS

不採算事業であった通信事業とソーラー事業の見直しを要請

通信事業

New Kyocera US Handsets

Relly S1379

DuraKV E4620

DuraKA E4610

Contact C3150
Not smart but still brilliant

DuraScout E6762

DuraForce E6560/E6560C/E6762

TorqueIT E6715

Hydro LIFE C9530N

OASIS

27

ソーラー事業

Kyocera's Solar Business

KYOCERA

OASIS

29

出所: 2015年6月3日 Sohn Conference Hong Kongにおけるオアシスプレゼンテーション

京セラはオアシスによる提案を受け入れず、両事業を継続

現在のスマートフォン製品展開

現在のソーラパネル製品展開

ULTRA-RUGGED DEVICES

NOW AVAILABLE IN
VERIZON STORES!



DuraForce PRO 3
Verizon
Ultra-Rugged

BUY NOW >>>



DuraSport 5G
Verizon
Rugged

BUY NOW >>>



DuraSport 5G
UScellular
Rugged

BUY NOW >>>



DuraSport 5G
Unlocked
Rugged

BUY NOW >>>

Non-Camera Model Available



DuraXV Extreme+
Verizon
Ultra-Rugged

BUY NOW >>>



DuraXA Equip
Unlocked
Ultra-Rugged

BUY NOW >>>



DuraXA Equip
UScellular
Ultra-Rugged

BUY NOW >>>



Only \$169.99
\$149.99!!

DuraForce PRO 2
Unlocked
Remanufactured

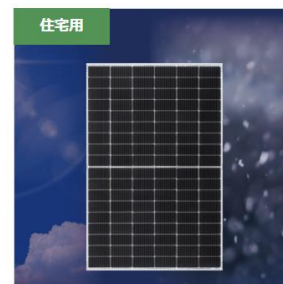
BUY NOW >>>



住宅用

エコノルーツ
太陽電池モジュール取付架台の横ラック不要で屋根の負担を軽減。

太陽光発電システム



住宅用

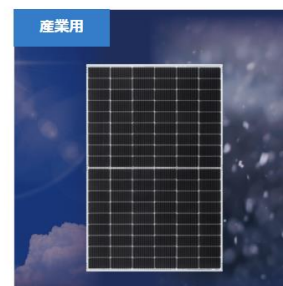
多雪地域向け太陽光発電システム
高い荷重性能を追求する多雪地域向け太陽光発電システム。

太陽光発電システム



産業用

防眩仕様太陽光パネル



産業用

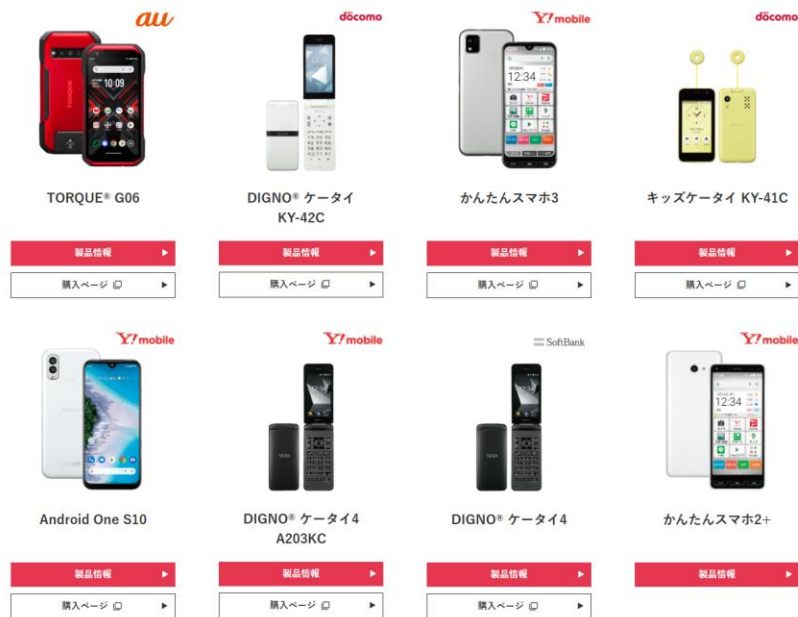
多雪地域向け太陽光発電システム

出所: 会社ウェブサイト

OASIS

京セラによる事業撤退は中途半端

通信事業



- 2023年に、**コンシューマ向けスマホ事業**から2025年までに撤退する旨を発表
- しかし、「TORQUE」シリーズの**コンシューマ向け販売**および**法人向け通信事業**は継続

ソーラー事業

太陽光発電システム



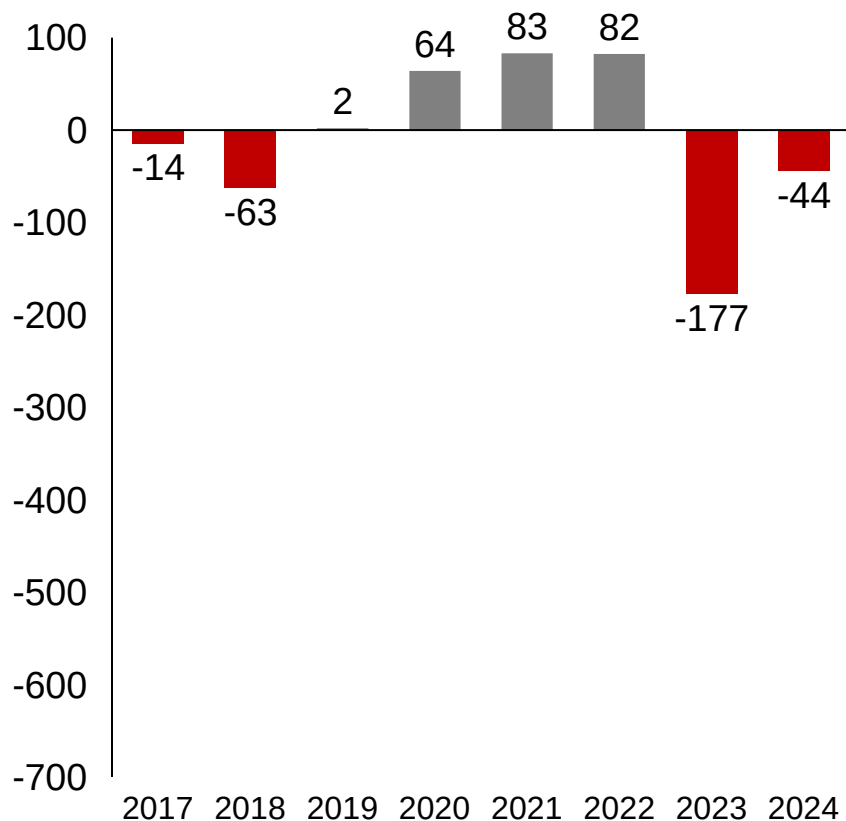
- 2023年に中国・天津の太陽光パネル工場を閉鎖し、**法人向け製品**から撤退
- しかし、滋賀工場からの**住宅用製品の生産と販売**は継続

出所: 会社ウェブサイト; 文献検索

両事業を維持した結果、不必要な損失が発生

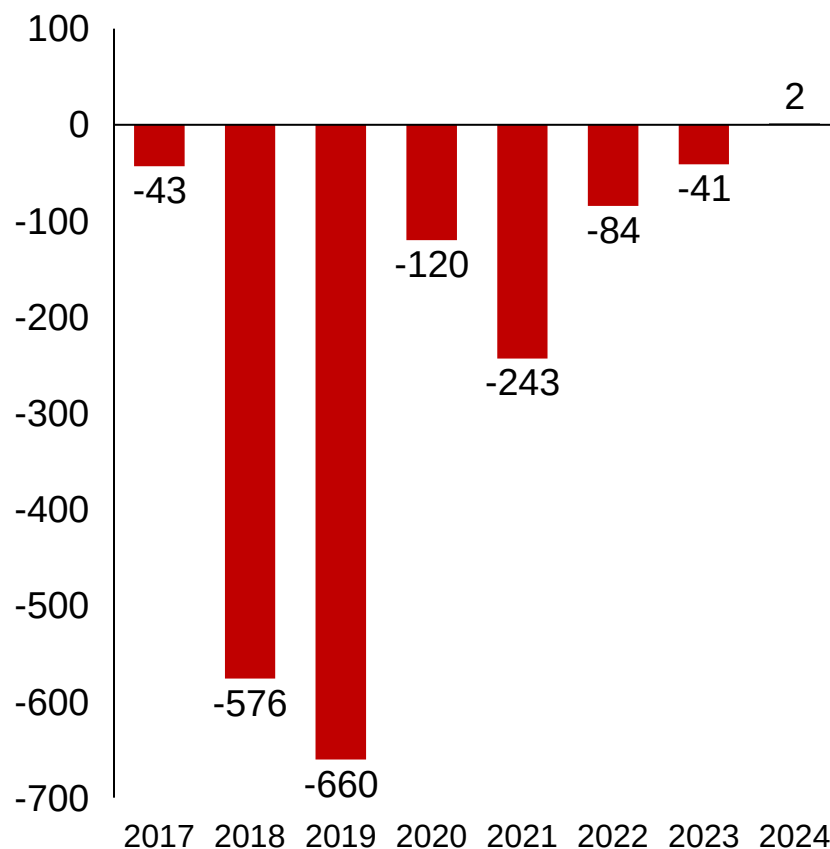
通信事業

事業利益または損失(億円)



ソーラー事業

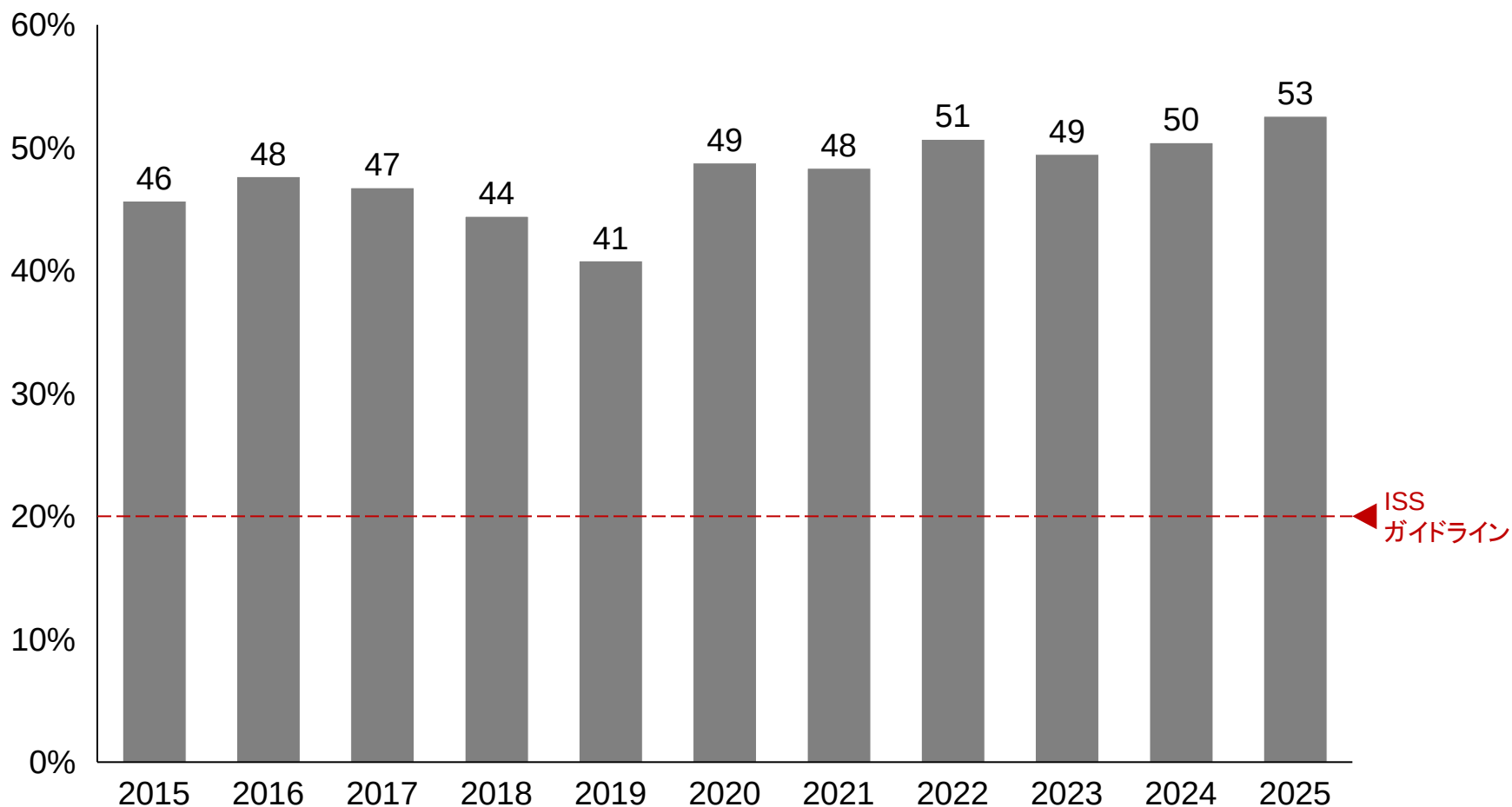
事業利益または損失(億円)



注: 2023年4月に開始し2024年3月に終了した期を2024とする
出所: オアシス推定

政策保有株は純資産の50%超

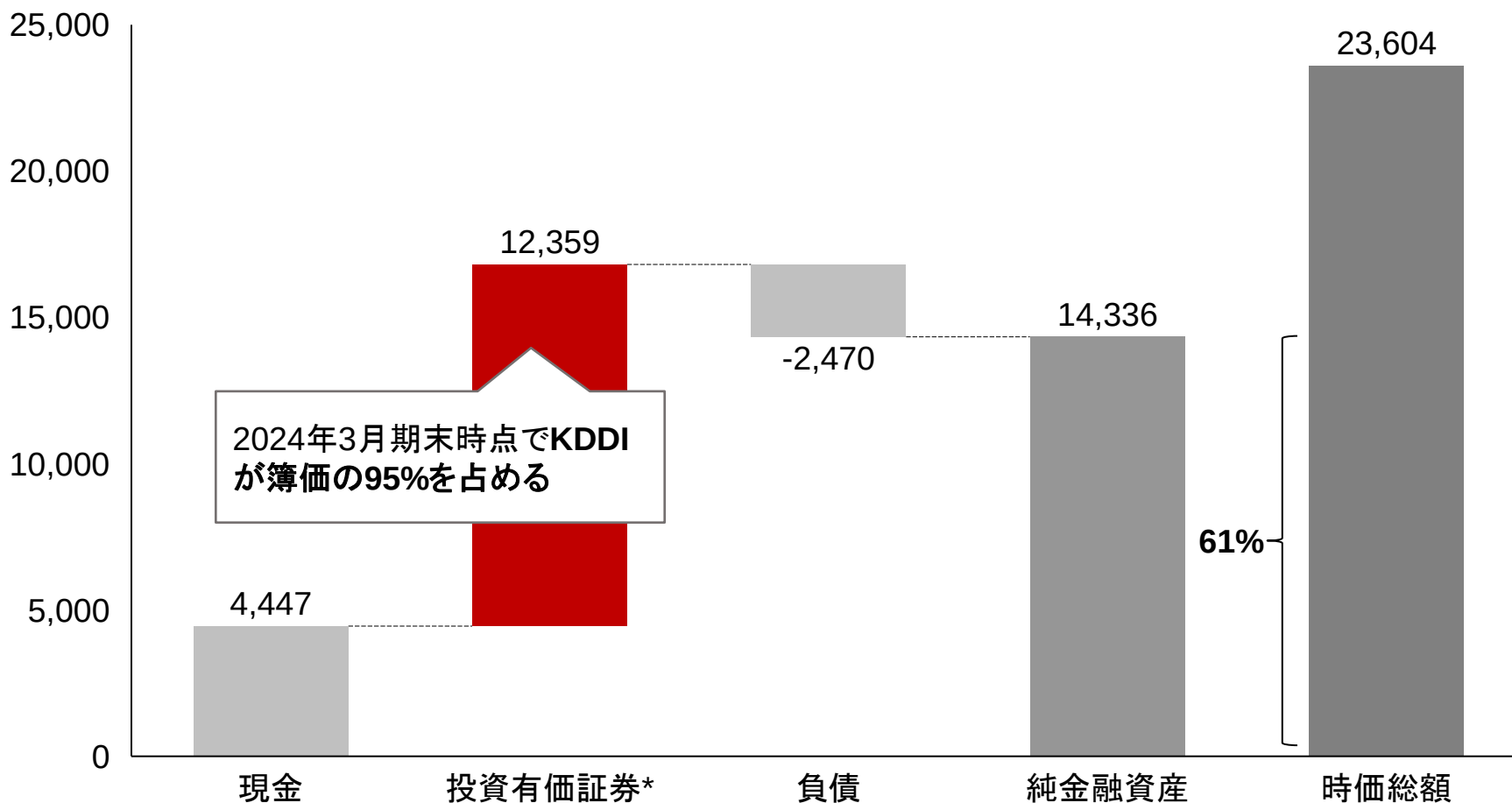
政策保有株が純資産に占める割合(%)



出所: ブルームバーグ

結果的に、京セラのバランスシートは過剰に資本が蓄積

京セラ金融資産(2025年3月末、億円)



注: 純金融資産 = 現金及び現金同等物 + 投資有価証券 - 有利子負債; *繰延税金負債を差し引いて算出
出所: 会社IR資料; プルームバーグ

Agenda

イントロダクション

オアシスと京セラの歴史

本領発揮できない京セラ

業績低迷の要因

変わろうとする京セラ

期待外れの京セラの改革

オアシスによる7つの戦略提言

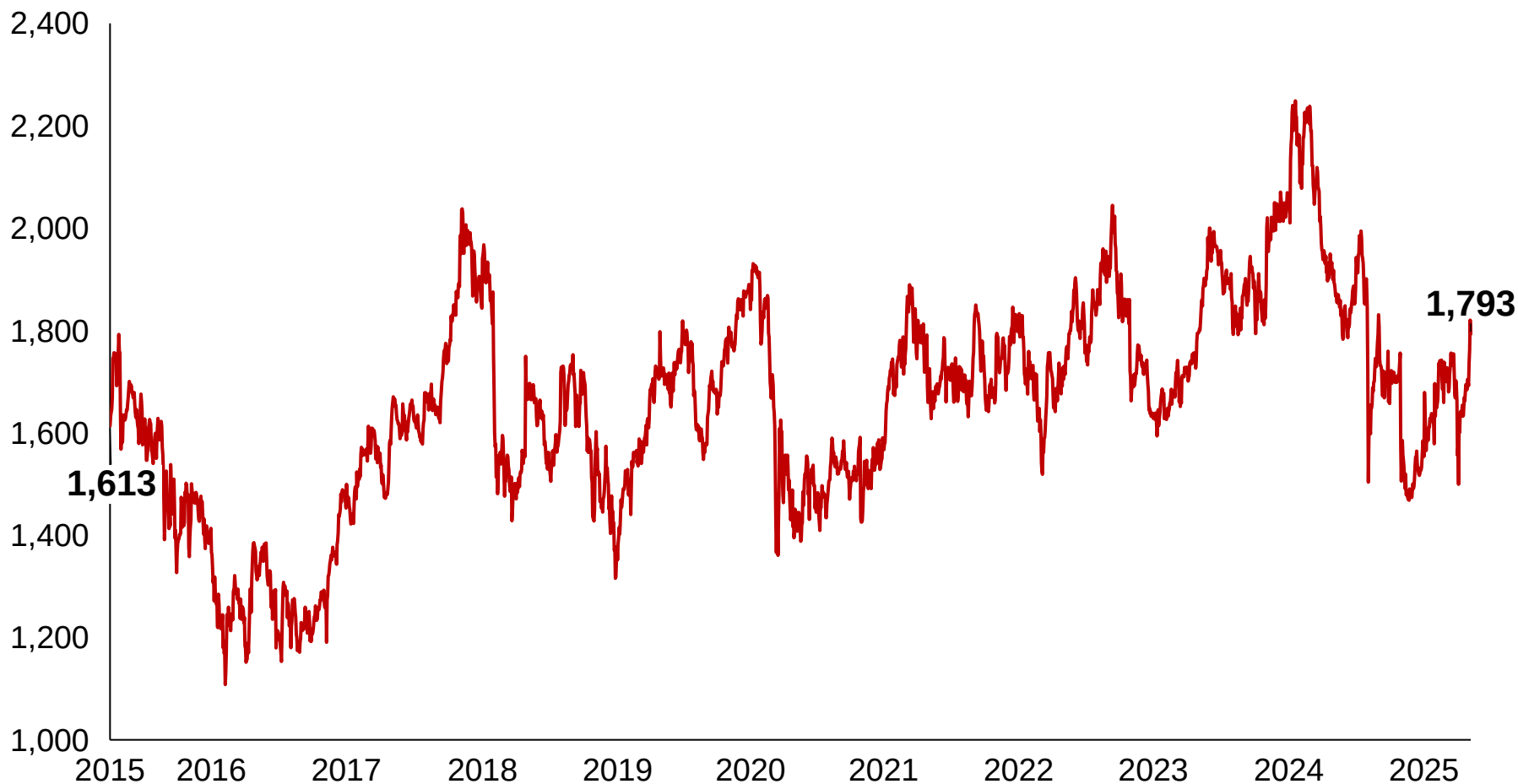
ケース・スタディ

変革を迫られる京セラ

バリュエーション

京セラの株価は、2015年以来停滞

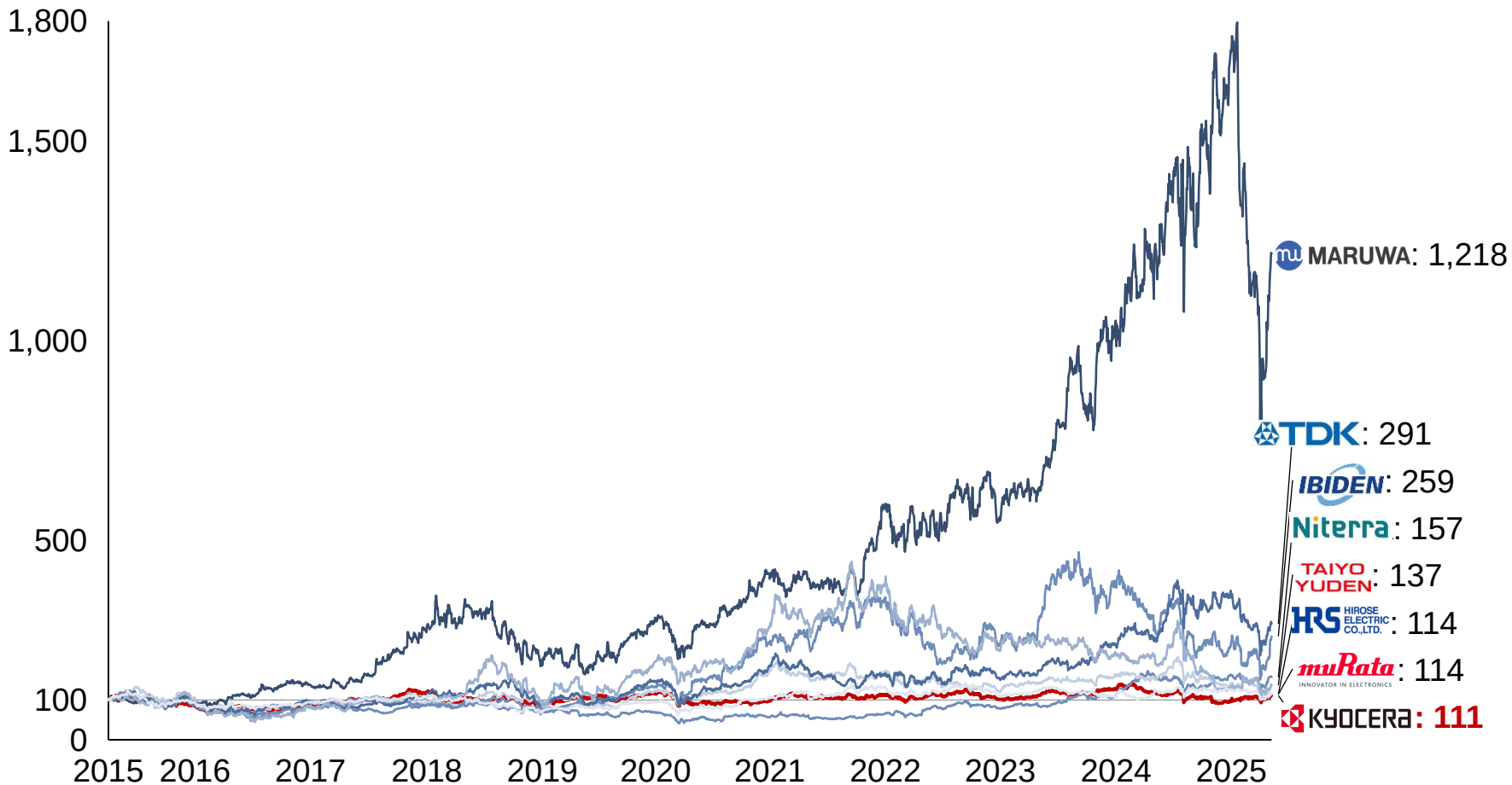
京セラ株価(2015年4月から2025年5月14日)



出所: ブルームバーグ

京セラの株価は競合に大きく劣後

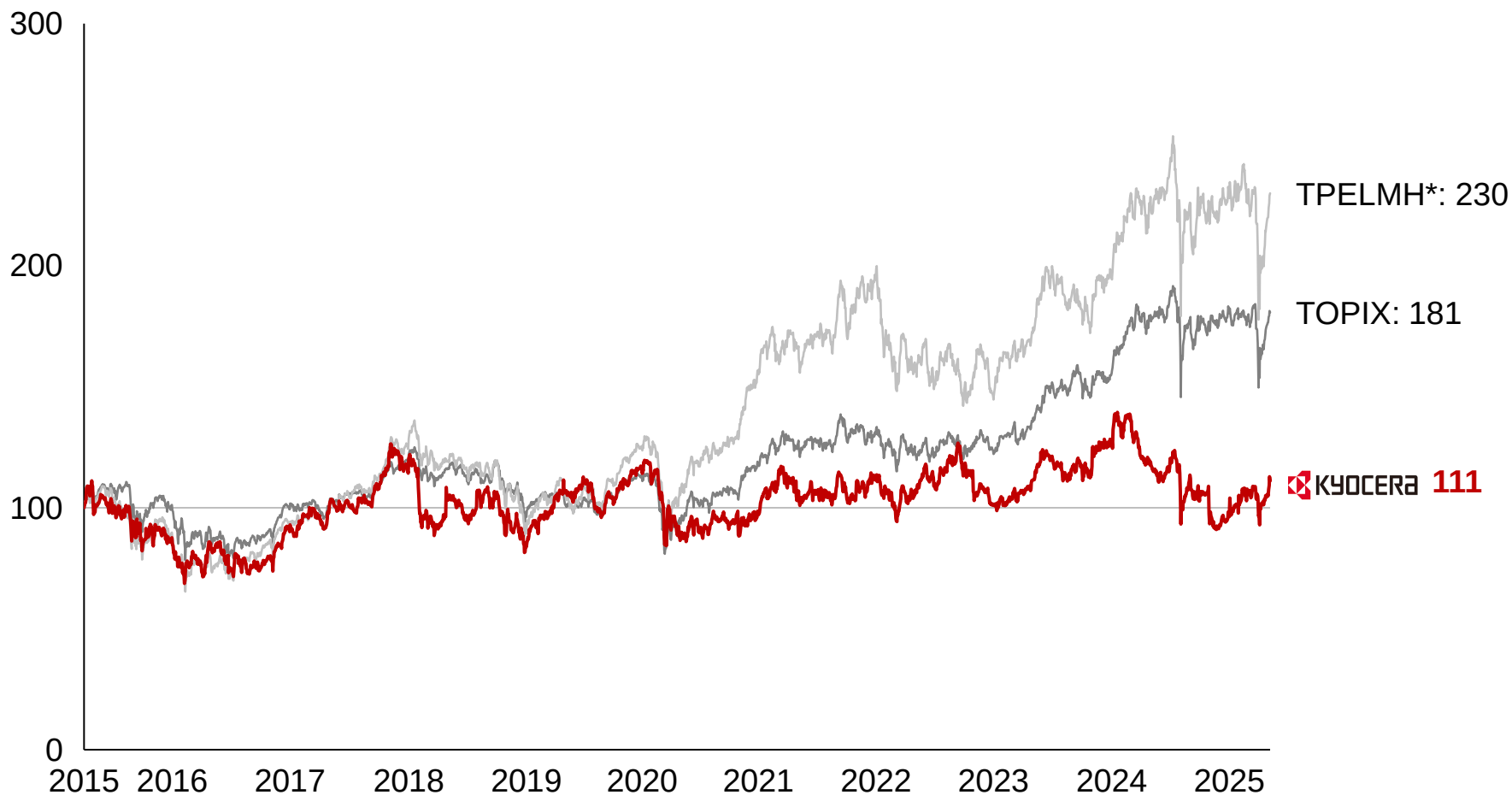
株価(2015年4月から2025年5月14日、2015年4月を100にして指数化)



出所: ブルームバーグ

TOPIXやTPELMHにも大きく劣後

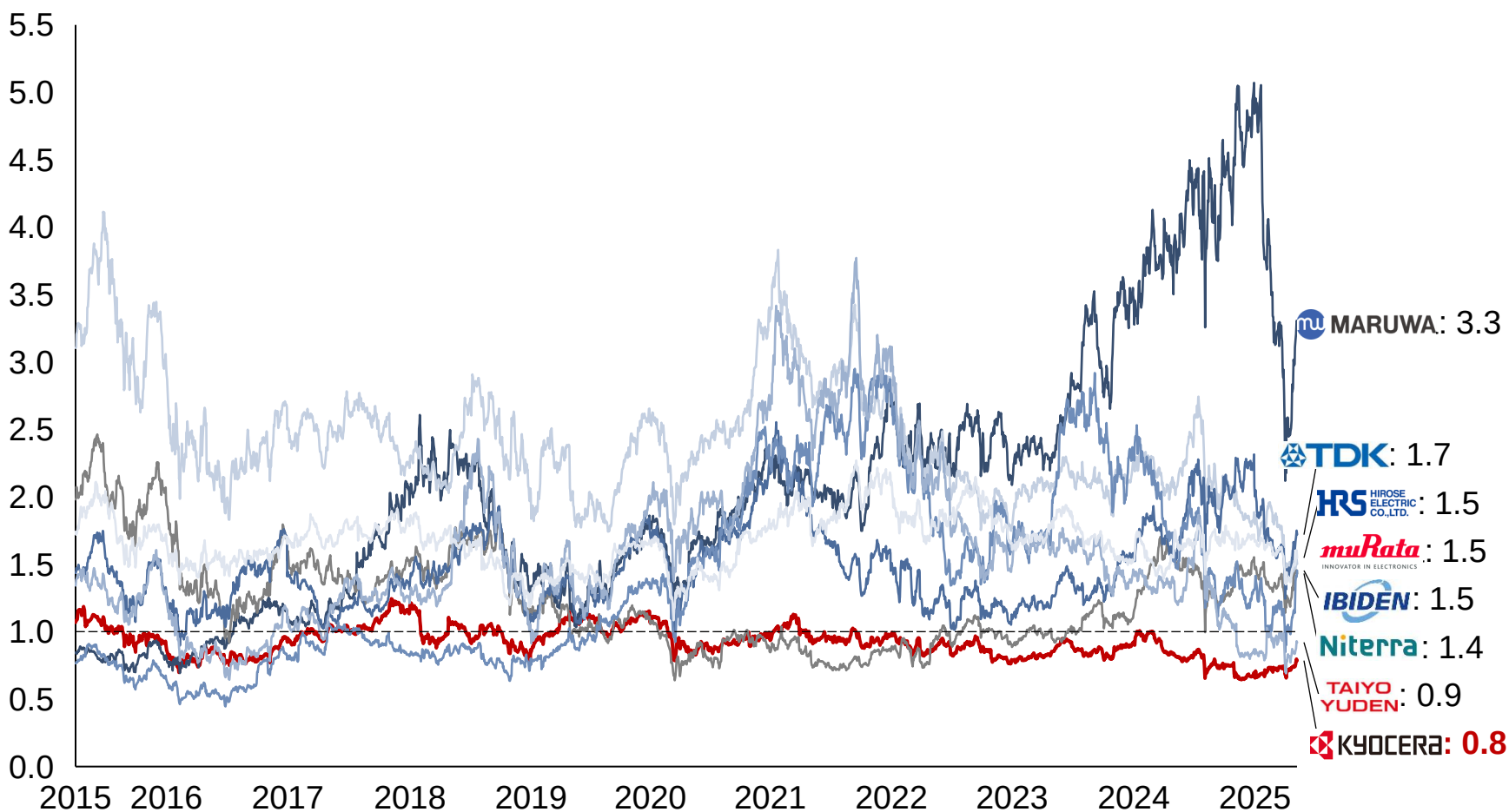
株価(2015年4月から2025年5月14日、2015年4月を100にして指数化)



注: *電気機器セクターの株価指数
出所: ブルームバーグ

京セラのPBRは競合に大きく劣り、過去10年で最低水準に下落

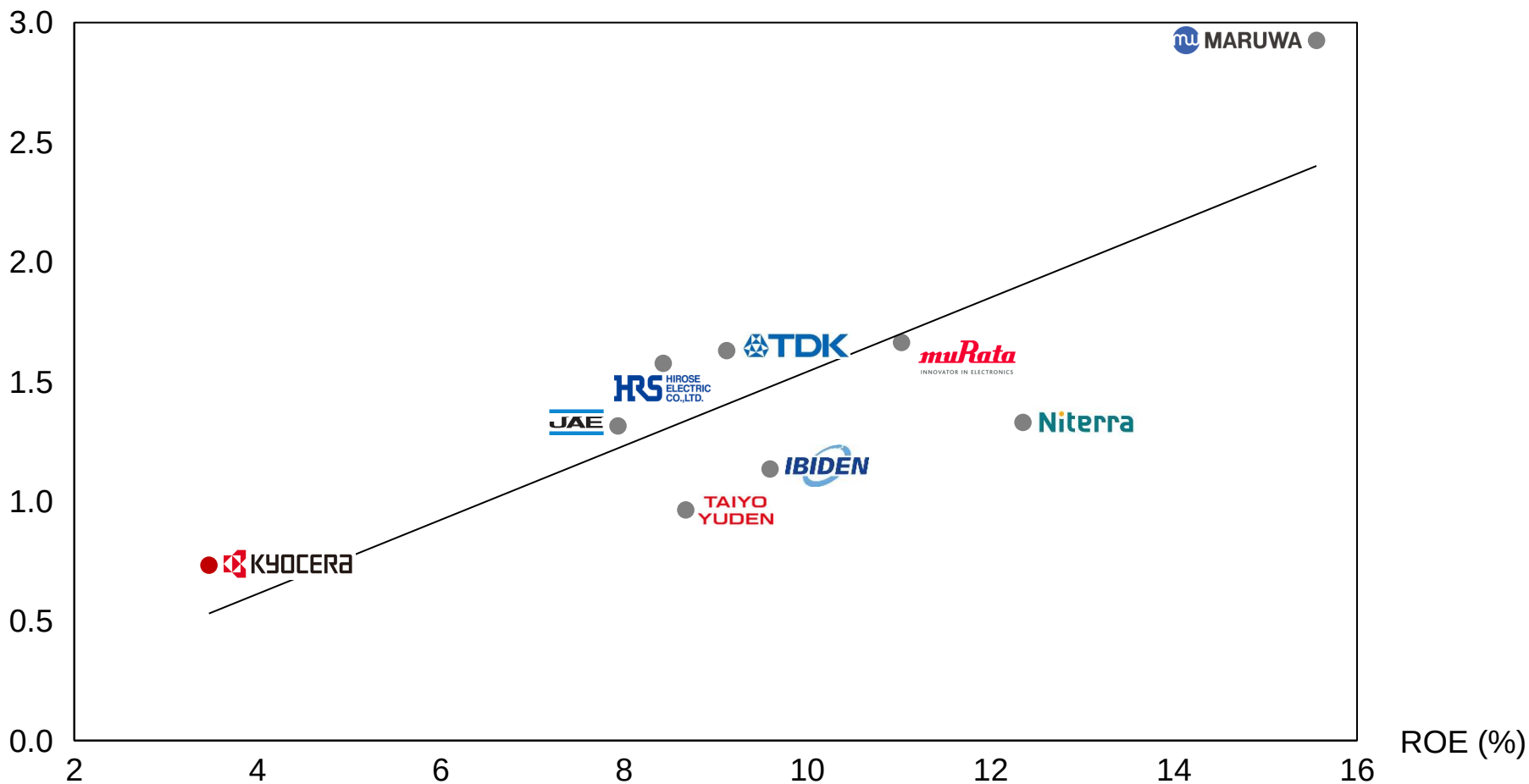
PBR (2015年4月から2025年5月14日、倍)



Source: Bloomberg

京セラのPBRの低迷は、低いROEと相関

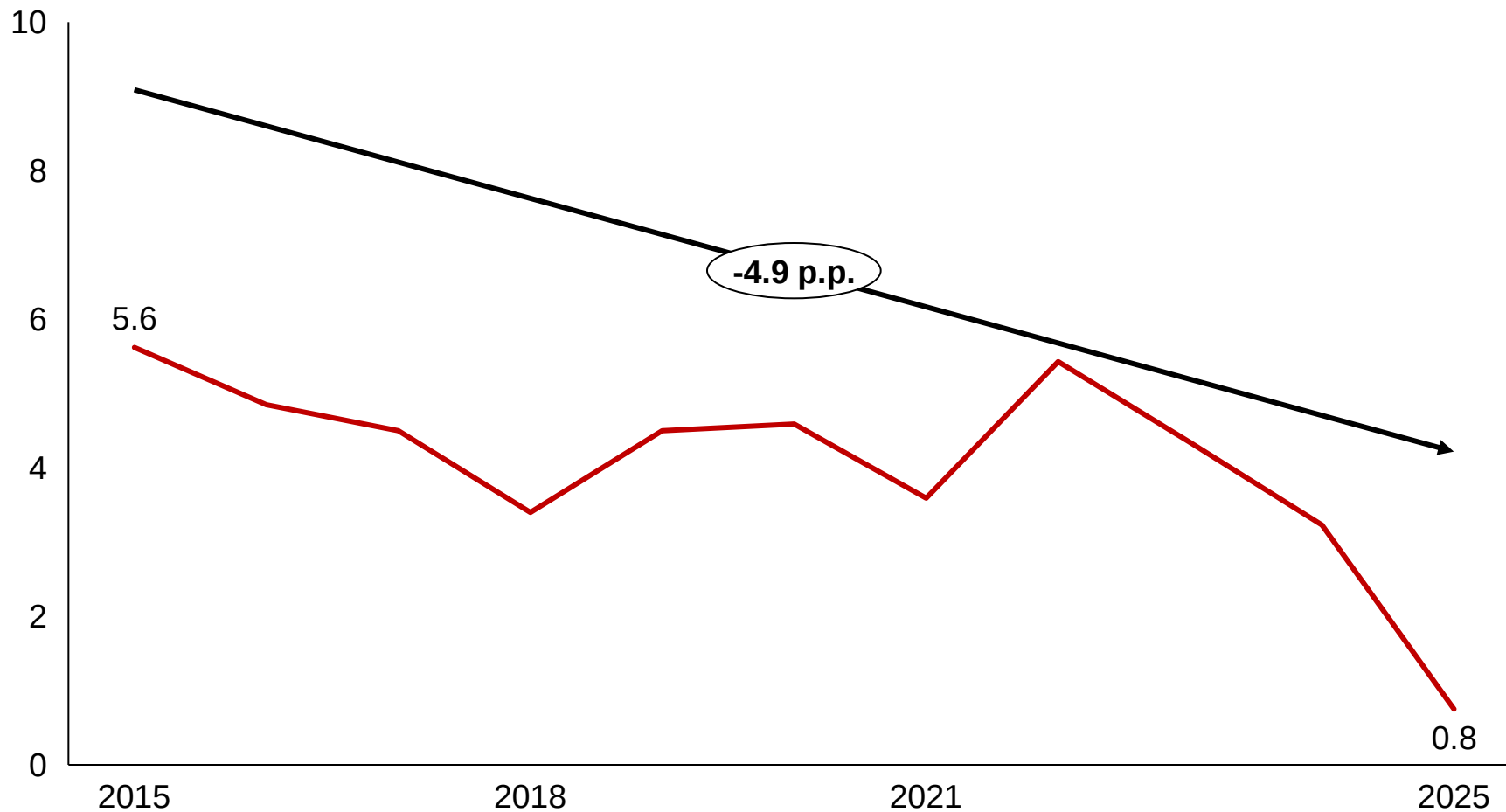
PBR (倍)



注: PBRは2025年3月末期時点の数値を使用; ROEは過去5年の平均値を使用
出所: ブルームバーグ

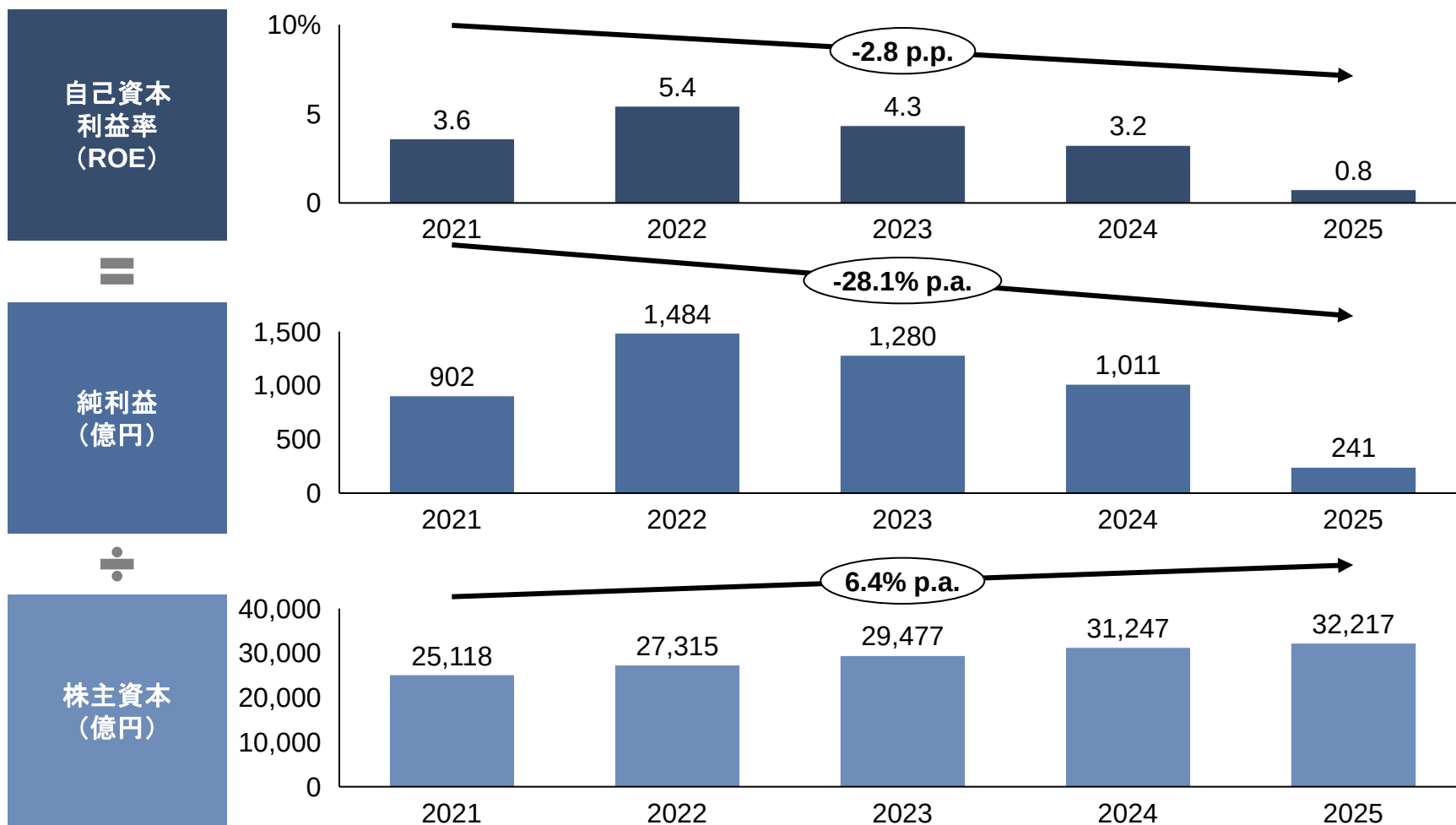
ROEは10年間で大幅に悪化

京セラROE (%)



出所: ブルームバーグ

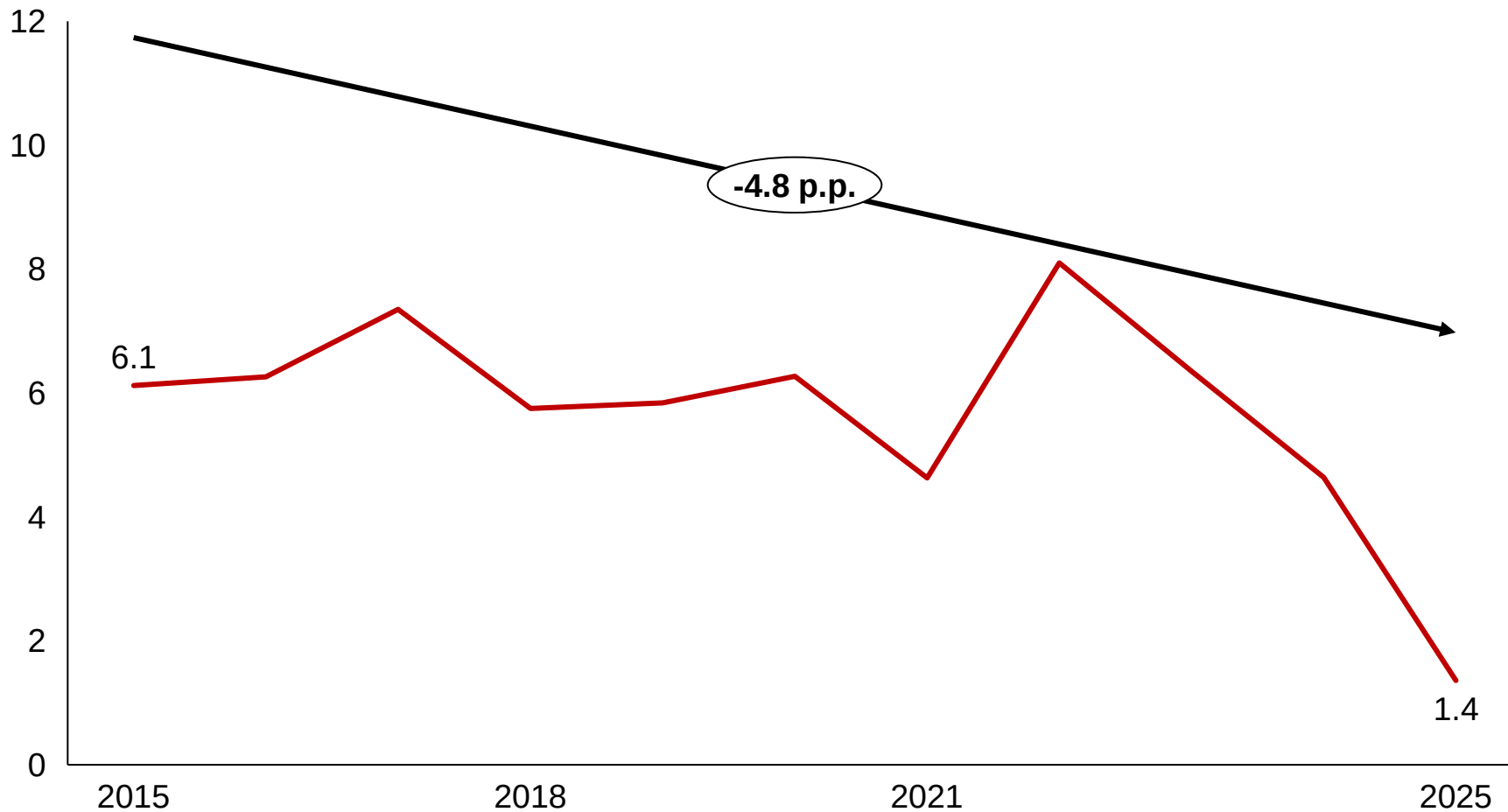
利益は減少し、株主資本は増加。ROE向上施策は皆無



注: 株主資本は前年度との平均値を使用
出所: ブルームバーグ

営業利益率は急降下

京セラ営業利益率(%)



出所: ブルームバーグ

Agenda

イントロダクション

オアシスと京セラの歴史

本領発揮できない京セラ

業績低迷の要因

変わろうとする京セラ

期待外れの京セラの改革

オアシスによる7つの戦略提言

ケース・スタディ

変革を迫られる京セラ

バリュエーション

業績低迷の要因



過度な多角化



課題事業



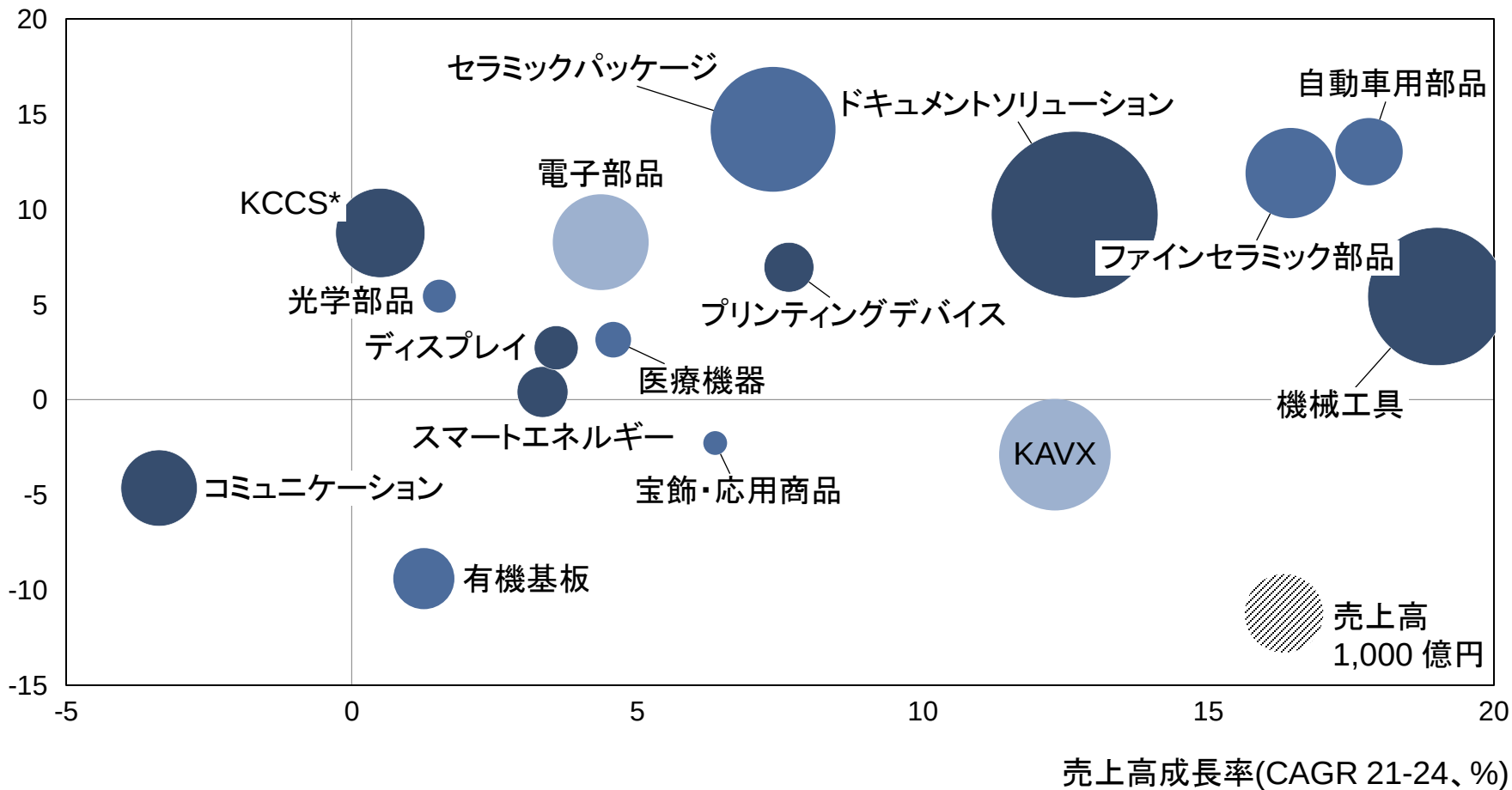
無謀な研究開発投資



自社フィロソフィー
との矛盾

戦略なき多角化が示す京セラの迷走

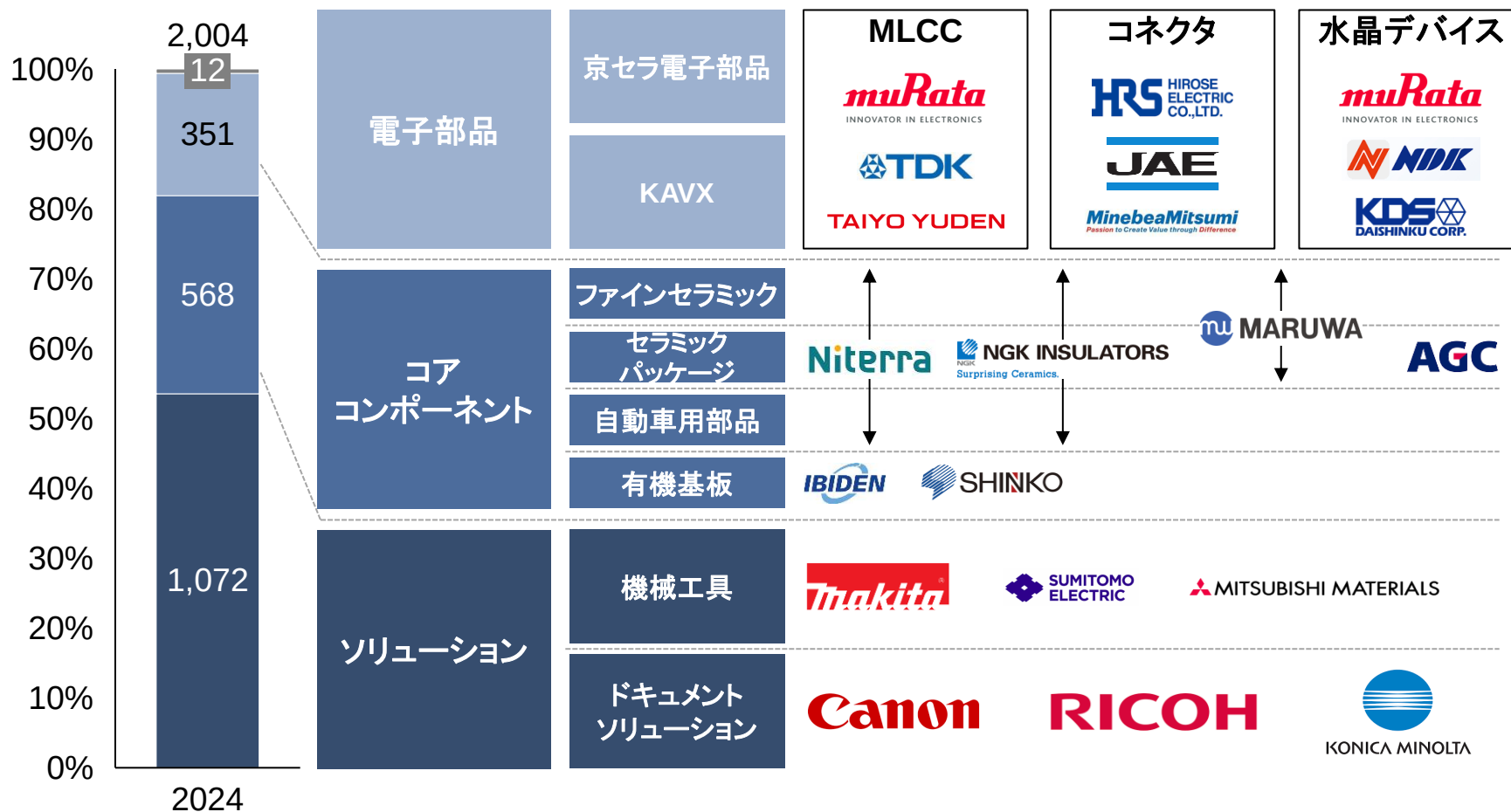
● コアコンポーネント ● 電子部品 ● ソリューション
事業利益率(2024、%)



注: *京セラコミュニケーションシステム
出所: 会社IR資料; オアシス推定

京セラは各セグメントでピュアプレイの競合と競争に直面

■ ソリューション ■ コンポーネント ■ 電子部品 ■ その他
 京セラセグメント別売上高(億円)



出所: 会社IR資料; 文献検索

京セラの従業員・元従業員でさえ、多角化方針を疑問視



“事業が**多角化しすぎ**ており、赤字部門が複数出たときに、黒字部門で吸収しきれない構造であると感じる。”

研究開発(2025年2月6日)

“**携帯電話**や**ソーラーパネル**など**市場競争に負けている製品**からも**撤退できない(しない)**。**総花的な事業間のシナジー不足**、それによる**資本効率の悪さ**。”

経理(2023年3月5日)

“**多角化経営も現状殆ど失敗**しており、どの事業においてもその事業分野で3番手4番手ぐらいのポジションのため**主力事業がない**。”

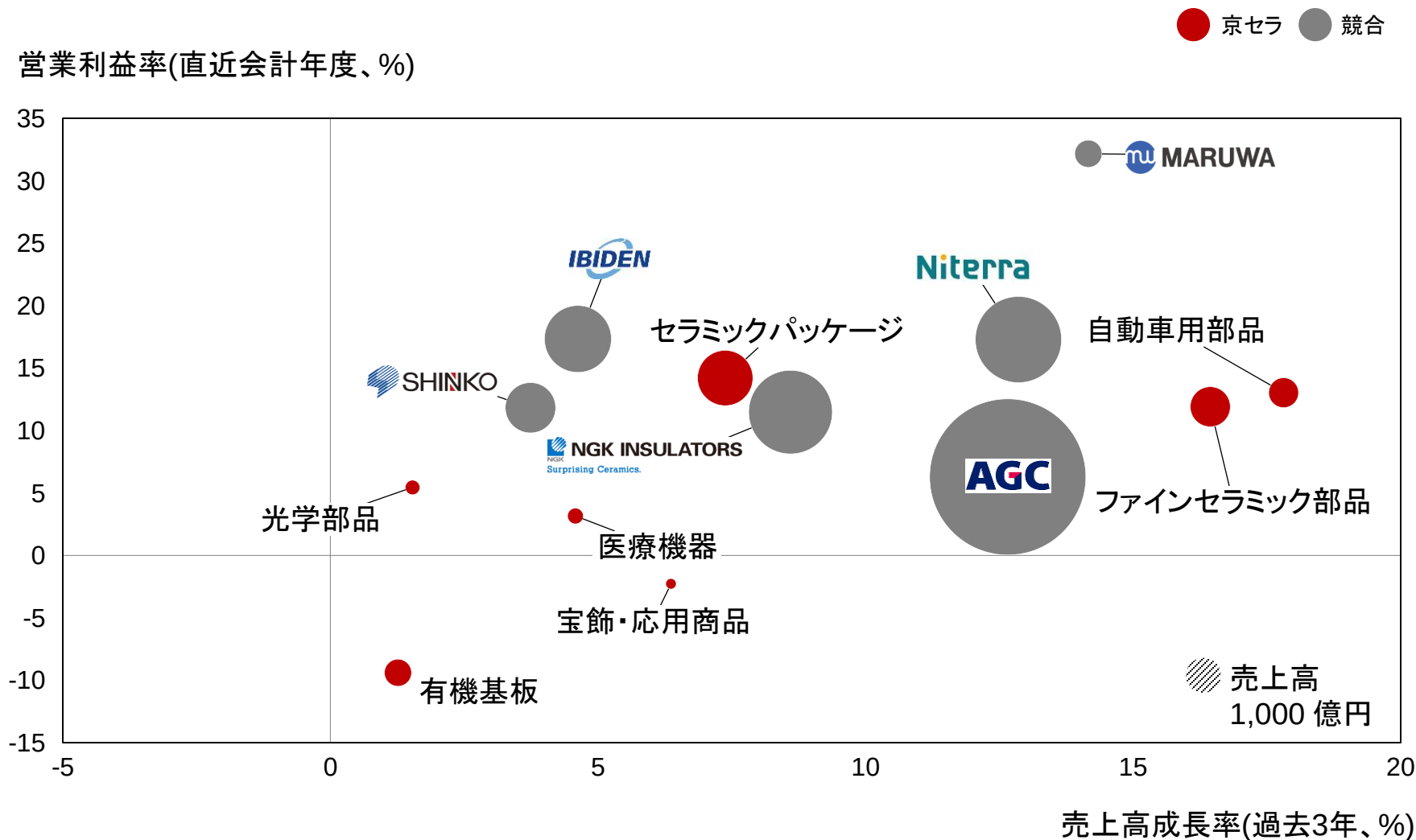
商品開発(2025年2月15日)

“**多角化しすぎたがゆえに収益性の低い部門**が出てきている状態であるにもかかわらず**撤退に時間**がかかっている。”

事務系(2025年3月14日)

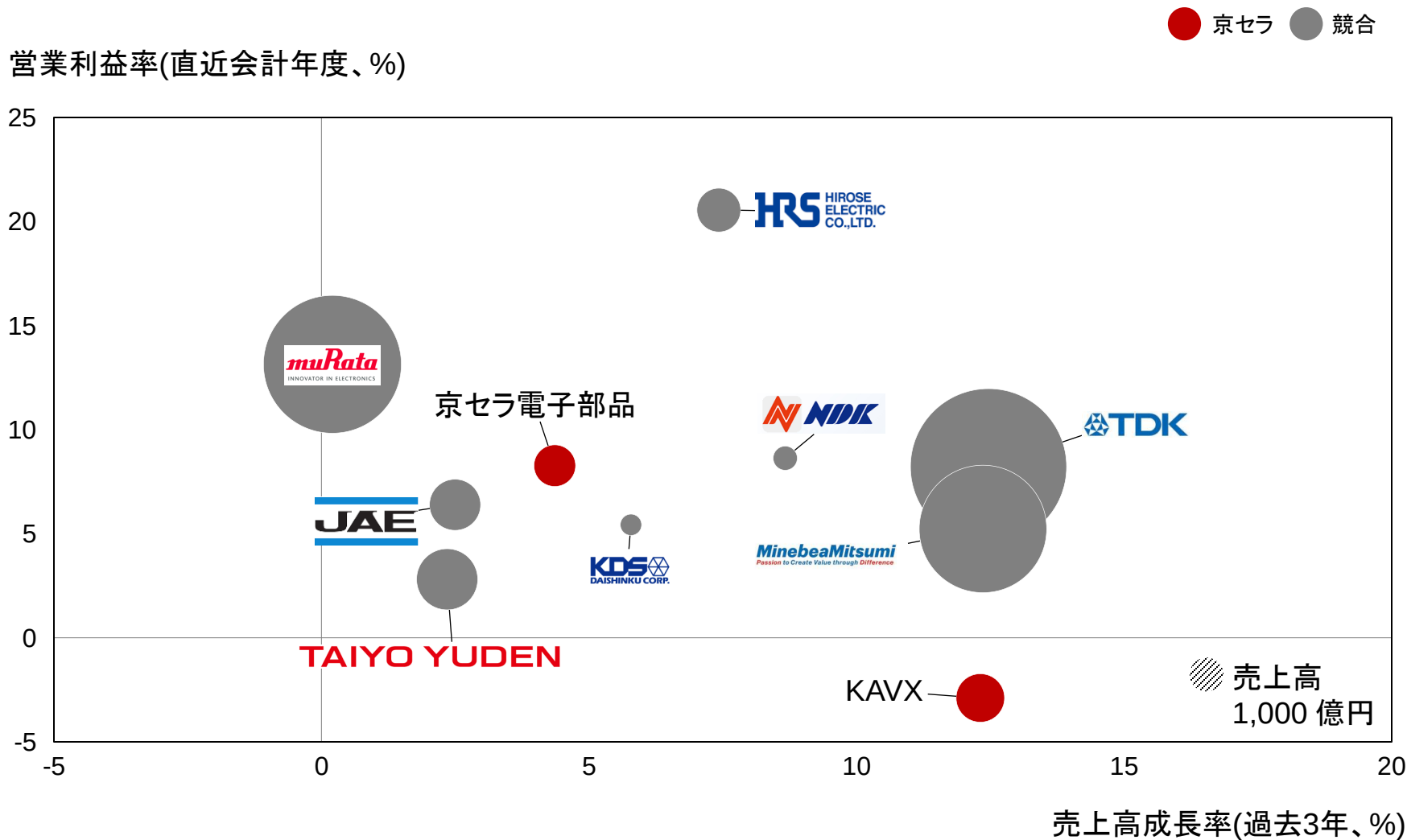
⋮

コアコンポーネント: 成長性と収益性の低い事業が全体の業績を圧迫



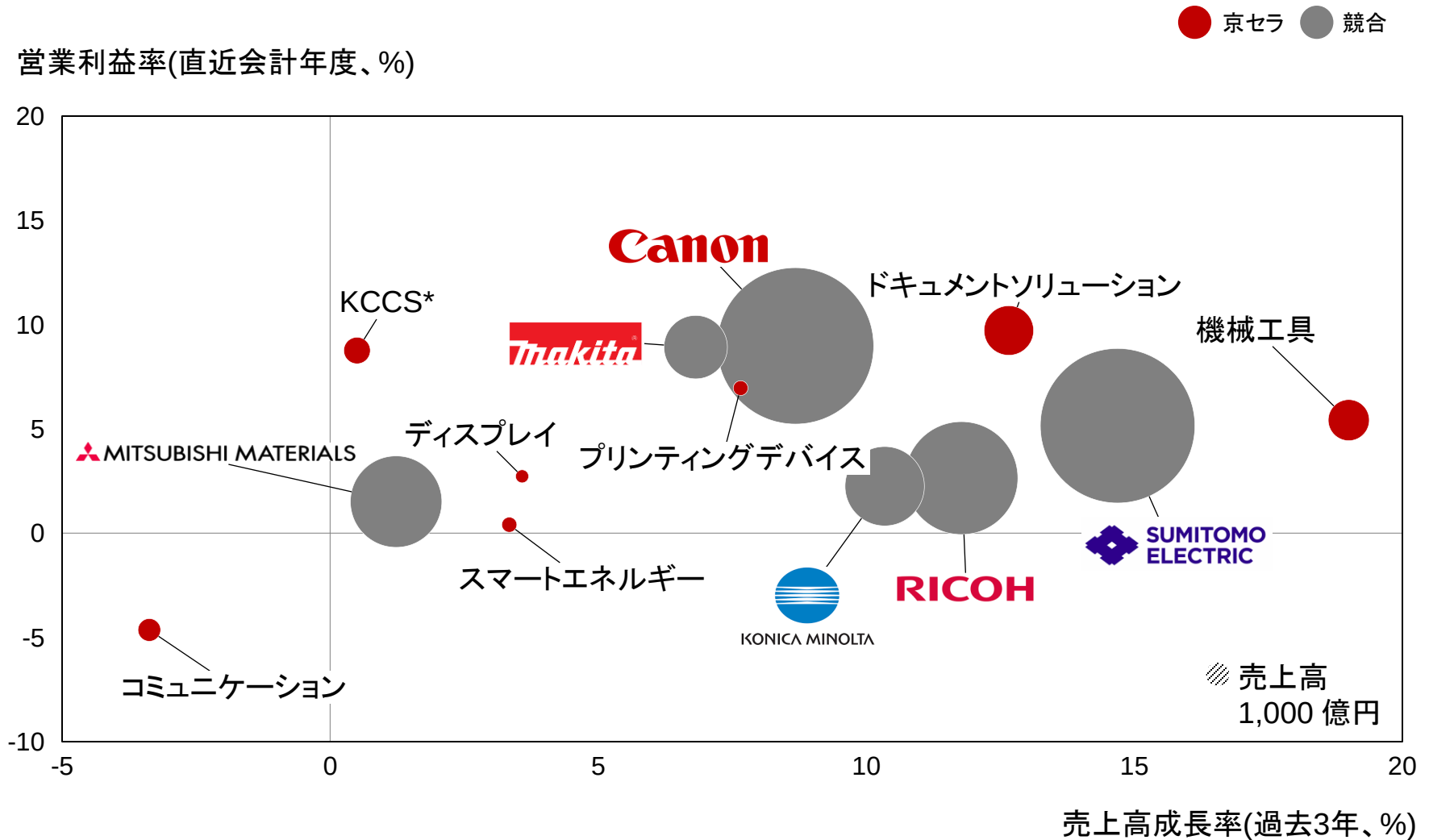
注: 京セラを除き全社の営業利益率を使用
出所: 会社IR資料; オアシス推定

電子部品: KAVXの業績がセグメント利益率を圧迫



注: 京セラを除き全社の営業利益率を使用
出所: 会社IR資料; オアシス推定

ソリューション: 無数の小規模事業がセグメント全体の利益率を押し下げ



注: 京セラを除き全社の営業利益率を使用; *京セラコミュニケーションシステム
出所: 会社IR資料; オアシス推定

業績低迷の要因



過度な多角化



課題事業



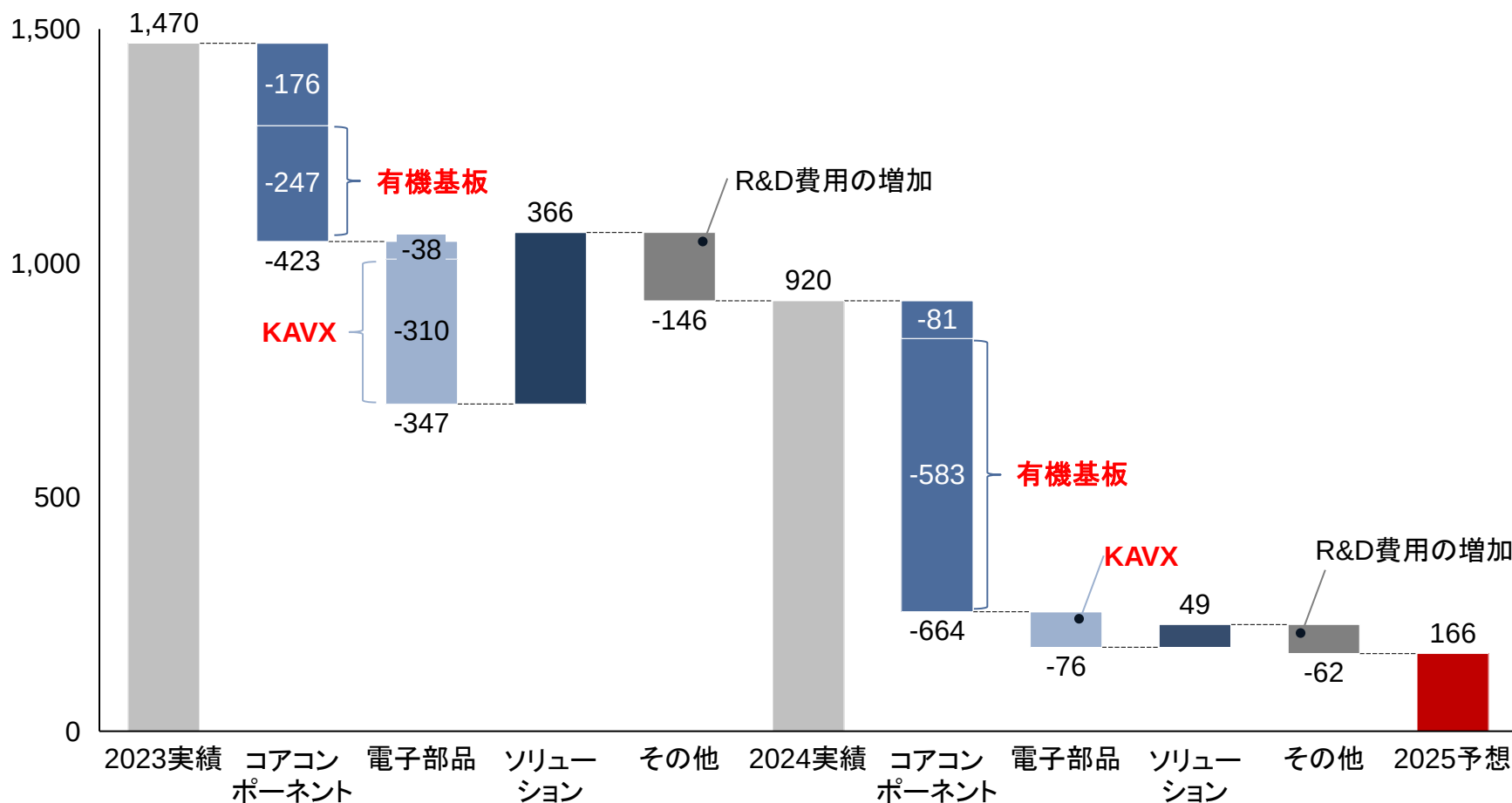
無謀な研究開発投資



自社フィロソフィー
との矛盾

有機基板事業とKAVXの損失により、足元の業績が大幅に悪化

京セラ事業利益(億円)



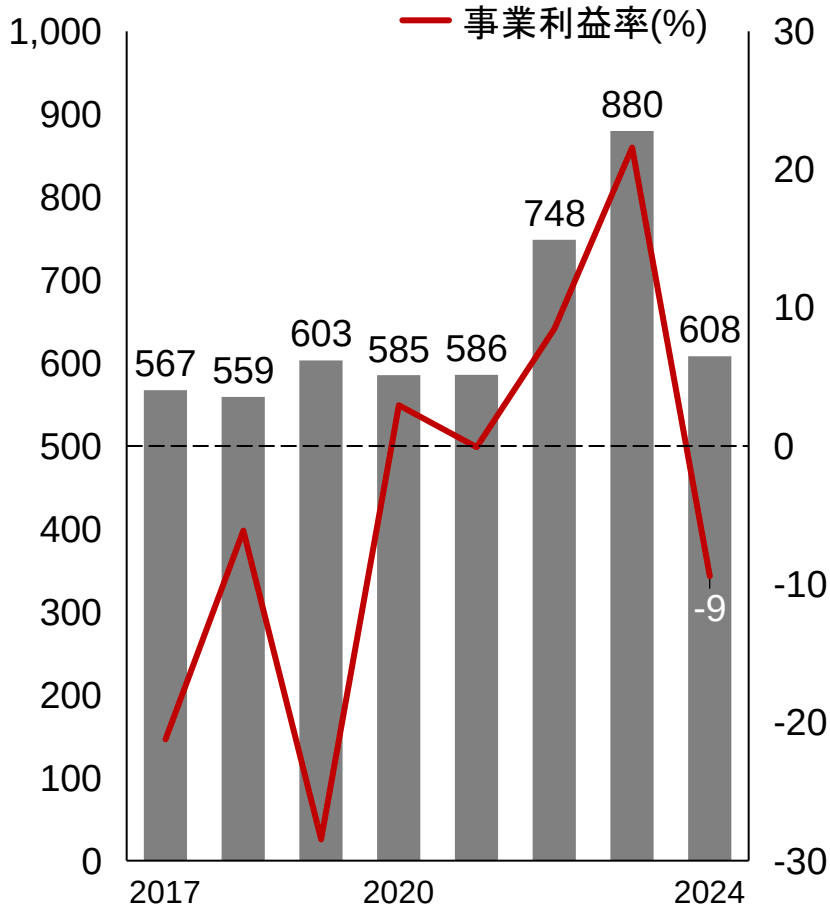
出所: 会社IR資料; オアシス推定

課題事業1

有機基板: 事業概要

コアコンポーネント

有機基板事業売上高(億円)



出所: 会社ウェブサイト; オアシス推定

OASIS

事業概要



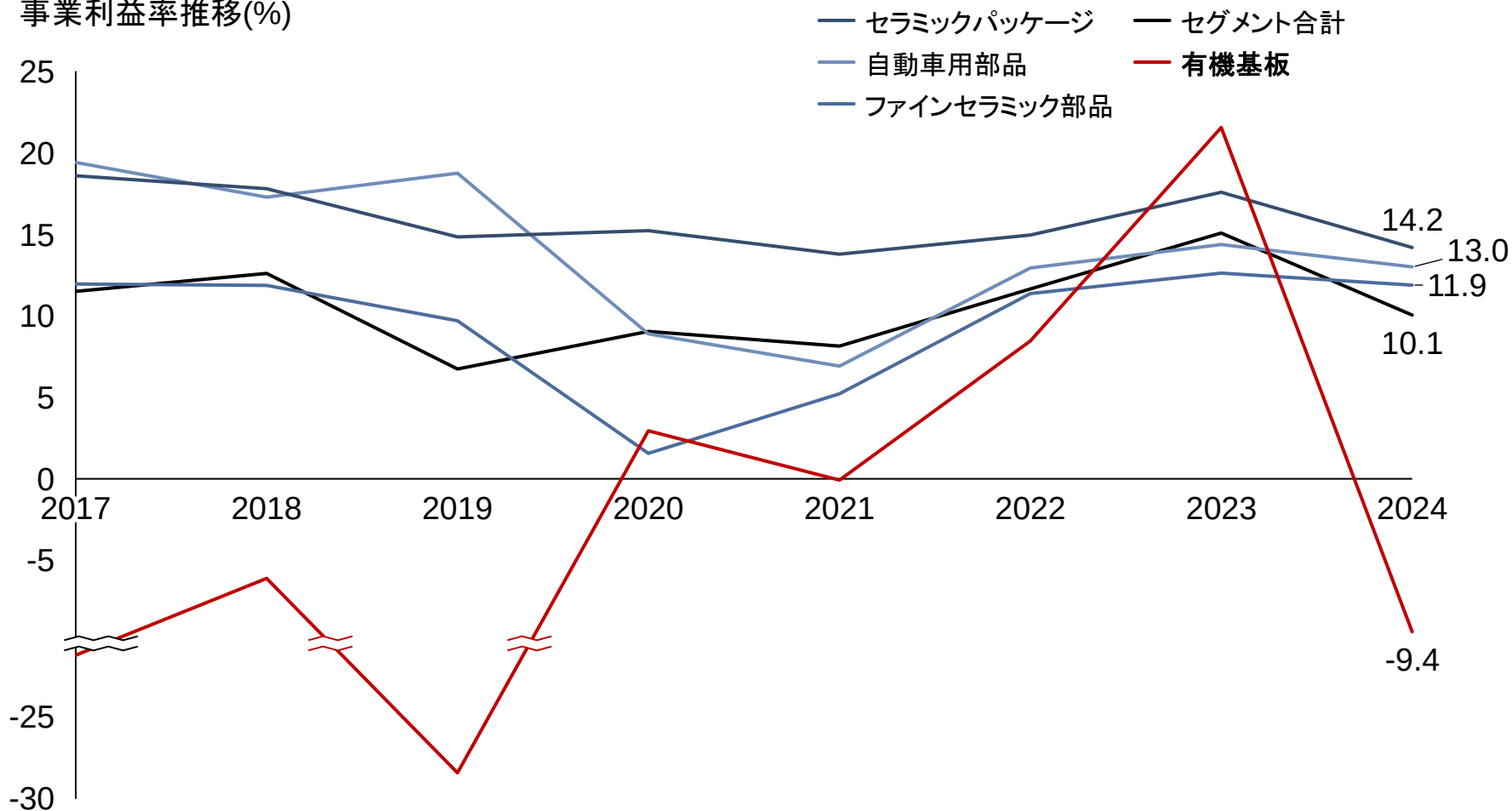
- 有機基板事業はセラミックパッケージ事業と並び、コアコンポーネントセグメントにおける京セラの半導体関連部品を構成
- 京セラは主に2つの製品を提供しており、FC-BGAはサーバー向け、FC-CSPはカメラ・通信モジュール向けに主に展開
- 有機基板事業は大規模な設備投資と2013年に凸版・NECからの事業買収に伴う構造改革費用の計上により、過去継続して業績不振
- 2023年には需要増加とそれに伴うサプライヤー側の価格競争力の向上により一時的に収益性が改善したものの、以降は需要低下に伴い再び悪化

課題事業1

有機基板: 収益性を大きく圧迫

コアコンポーネント

事業利益率推移(%)



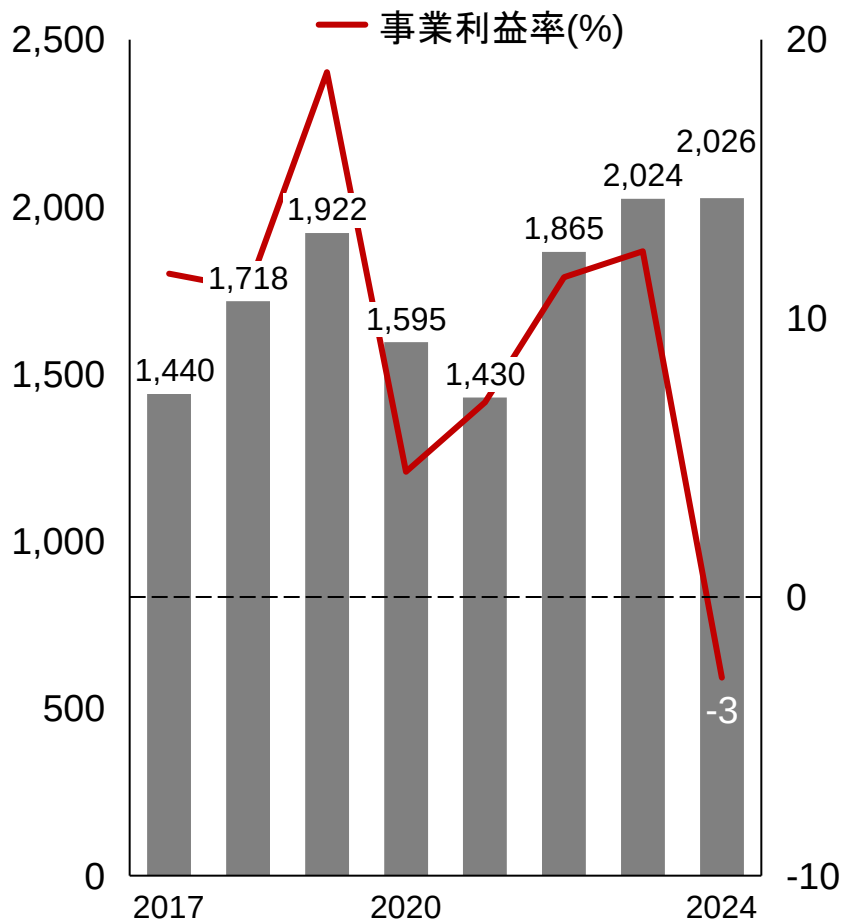
注: 光学部品、医療機器、宝飾・応用商品は上記分析から除外
出所: 会社ウェブサイト; オアシス推定

課題事業2

KAVX: 事業概要

電子部品

KAVX売上高(億円)



出所: 会社ウェブサイト; オアシス推定

OASIS

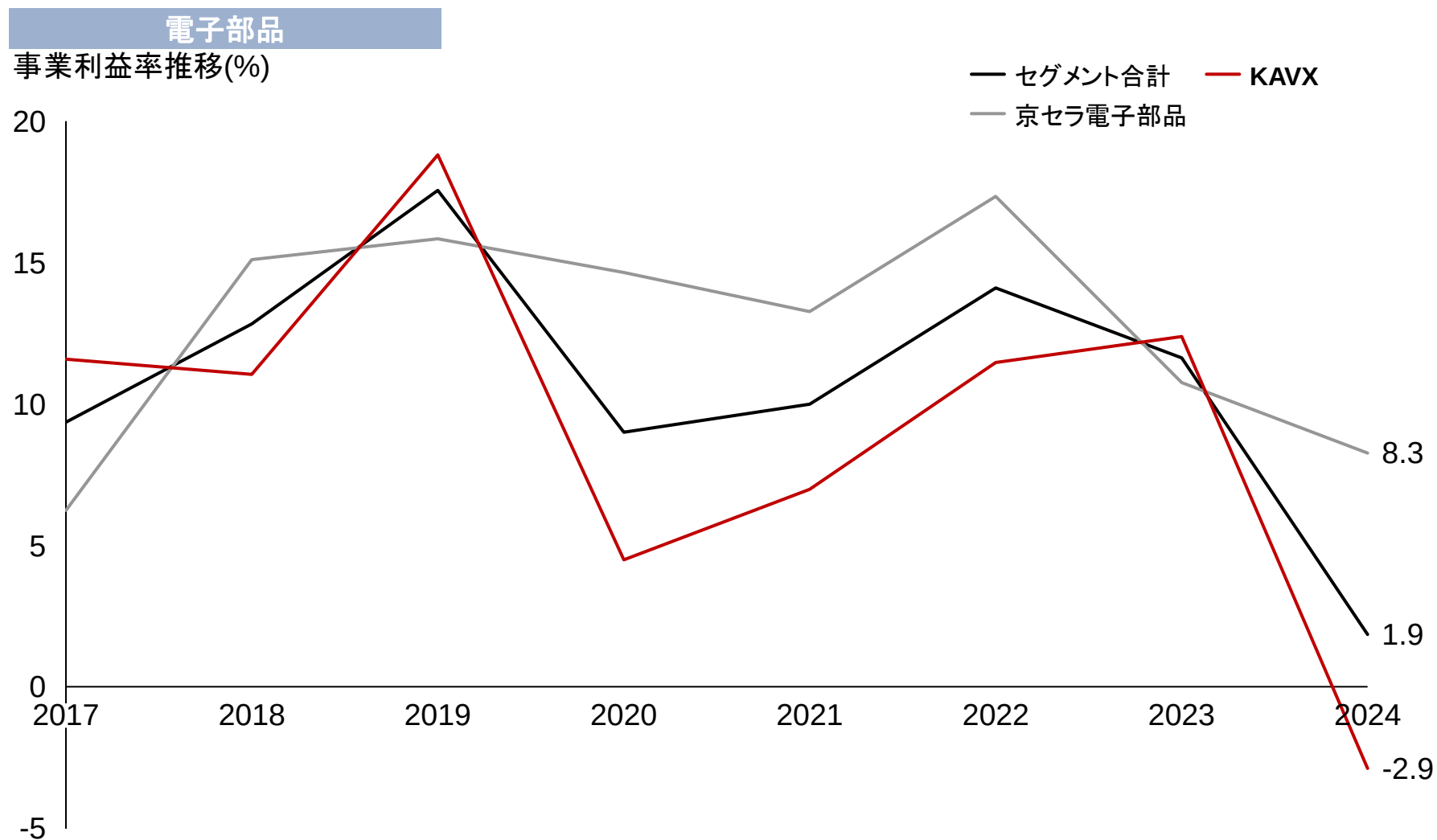
事業概要



- KAVXは米国に拠点を置く子会社で、産業顧客向けに電子部品を製造、欧州の自動車市場が最大の市場
- MLCCやタンタルコンデンサに加え、アンテナ、コネクタ、水晶デバイス等の部品も展開
- 主力市場における需要減退を見誤った設備投資により、償却負担が増加し業績悪化
- M&Aを通じて多角化したKAVXの製品ポートフォリオと低い生産性が、収益性を圧迫

課題事業2

KAVX: セグメントの収益性を大きく圧迫



出所: 会社IR資料; オアシス推定

業績低迷の要因



過度な多角化



課題事業

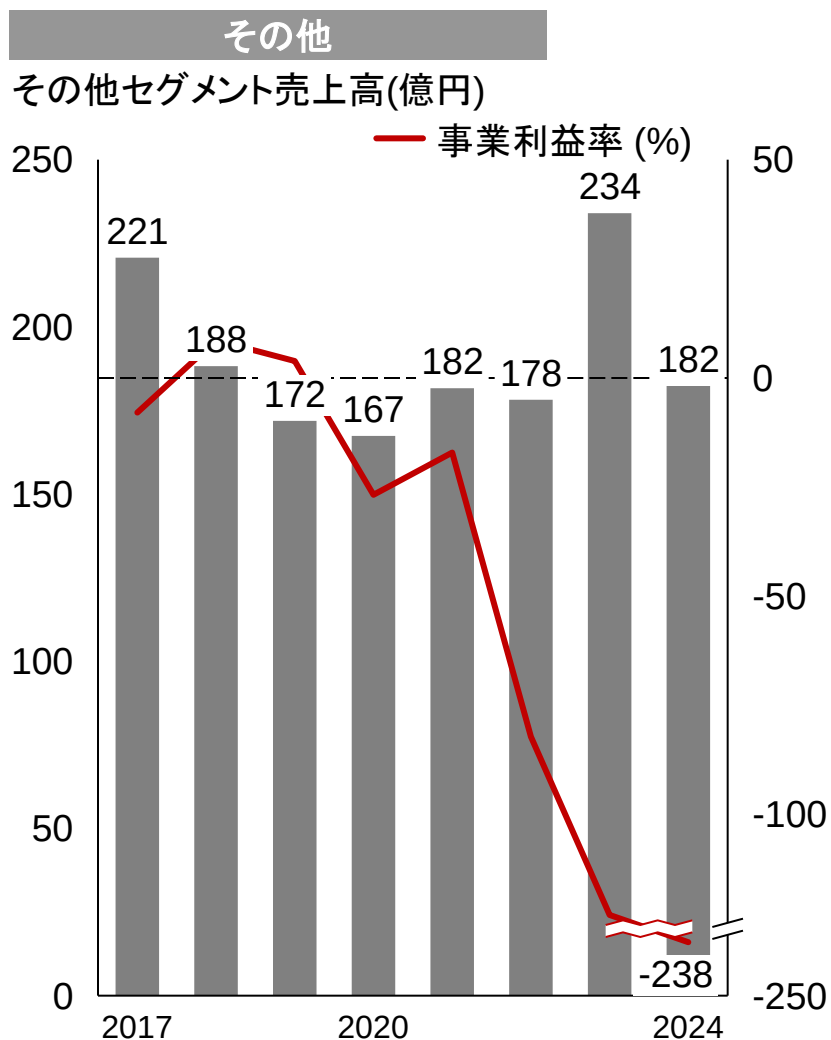


無謀な研究開発投資



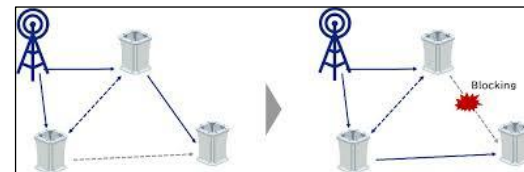
自社フィロソフィー
との矛盾

無謀な研究開発投資を続けた結果、その他セグメントで膨大な損失が発生



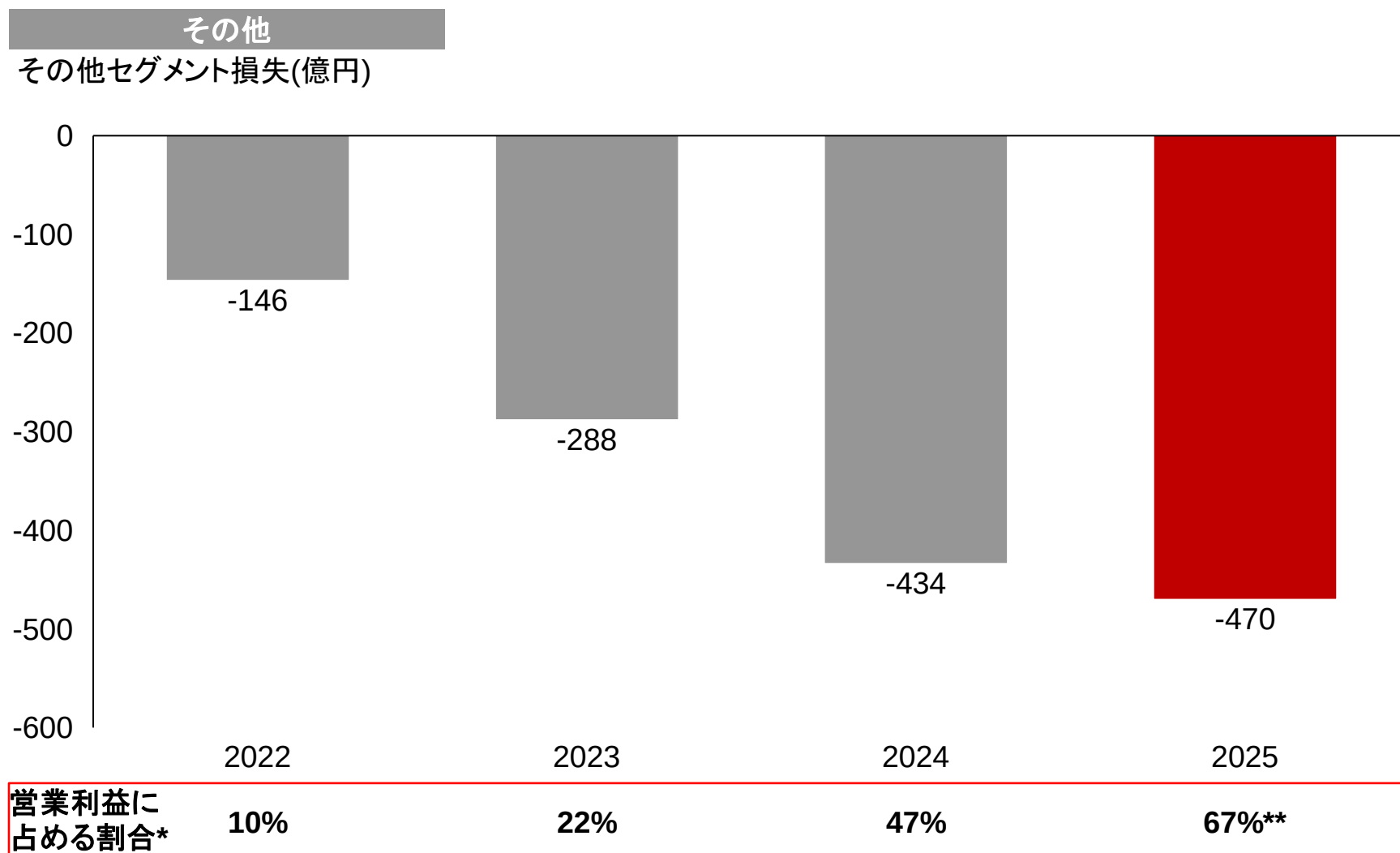
注: 京セラは2022年よりそれまで各セグメントに振り分けられていた研究開発費をその他セグメントに計上
出所: 会社IR資料; オアシス推定

事業概要



- 京セラは特定のセグメントに紐づかない研究開発費をその他セグメントに計上
- ミリ波及びGaNデバイスが本セグメントにおける研究開発費の大半を占める
- 2021年のSLDLaser社買収に伴いGaNデバイス技術を追加したことにより、セグメントの損失は大きく拡大
- リターンを鑑みない巨額投資を続けることで、セグメントの損失拡大が継続

損失が全社営業利益に占める割合は大きく拡大



注: *絶対値で表示; **営業利益から減損損失430億円を控除して算出
出所: 会社IR資料

業績低迷の要因



過度な多角化



課題事業



無謀な研究開発投資



自社フィロソフィー
との矛盾

京セラによる「アメーバ経営」

アメーバ経営の目的

部門別 採算制度

市場に直結した
部門別採算制度の確立



人材の 育成

経営者意識を持つ
人材の育成



全員参加 経営

全員参加経営の実現



“私が経営の実体験の中で創り出した「アメーバ経営」は、大きな組織を独立採算で運営する小集団に分けて、その小さな組織にリーダーを任命して、共同経営のようなかたちで会社を運営する。
このような経営手法を用いれば、会社の隅々にまで目が行き届き、きめ細やかな組織運営がおこなえるようになるので、それまで収益性が低迷していた会社でも、想像もつかないほどの高収益企業に変身することができる。

稲盛和夫氏

出所: 稲盛和夫OFFICIAL SITE

OASIS

京セラは、アメーバ経営の本質から逸脱



“経営とは非常にシンプルなもので、その基本はいかにして売上を大きくし、いかにして使う経費を小さくするかということに尽きます。利益とはその差であって、結果として出てくるものにすぎません。したがって私たちはいつも売上をより大きくすること、経費をより小さくすることを考えていればよいのです。”

稲盛和夫氏



- 有機基板とKAVXIにおいて需要が低迷し売上が減少する一方、設備投資により費用は最大化



- スマートフォン事業とソーラー事業からの撤退が遅れたことで、損失は大幅に悪化



- GaNデバイスとミリ波技術に固執した結果、膨大な損失が発生

オアシスのアナリストがセミナーに参加し、京セラがアメーバ経営を実践できていないことを確認



●アメーバ経営の基礎を理解し、得られるものを把握する

- ・京セラ創業者・稲盛和夫氏はなぜアメーバ経営を生み出したのか
- ・全員参加経営の実現
- ・アメーバ経営導入の効果
- ・時間当たり採算の考え方を理解する
- ・アメーバ経営の浸透を通して、社員に「やりがい」を実現

●次世代経営者を育成

- ・経営者意識を持った人材を育てる
- ・自ら挑戦する組織風土づくり

●部門別採算制度の仕組みを理解する

- ・組織構築の考え方
- ・収入の考え方
- ・実際の組織構築例

●部門別採算制度の活用のポイントを把握する

- ・経費・時間実績の捉え方
- ・実績計上ルールの構築

●実際にアメーバ経営を導入した会社の実例を学ぶ

- ・建設業、飲食業の実際の事例から学ぶ
- ・時間当たり採算表を実際に作成、導入の勘所を理解

●アメーバ経営を実践するための要諦を学ぶ

- ・経営管理機能の構築
- ・時間当たり採算表の運用
- ・アメーバ経営におけるリーダー、および経営トップの役割を知る

この度は、日経トップリーダー主催
『中小企業のためのアメーバ経営実践講座』に
ご登録いただき、誠にありがとうございます。
下記の通りご登録を承りましたので内容をご確認ください。

◆ お申し込み講座 ----- ◆

- 決済方法: クレジットカード決済
- 決済金額: 128,000 円 (税込)

日経トップリーダー主催
【1名申込】中小企業のためのアメーバ経営実践講座

≪ 開催日時 ≫

2025年3月10日(月) 10:00~17:00 (開場予定 9:30)

出所: 2025年3月10日開催「中小企業のためのアメーバ経営実践講座」

Agenda

イントロダクション

オアシスと京セラの歴史

本領発揮できない京セラ

業績低迷の要因

変わろうとする京セラ

期待外れの京セラの改革

オアシスによる7つの戦略提言

ケース・スタディ

変革を迫られる京セラ

バリュエーション

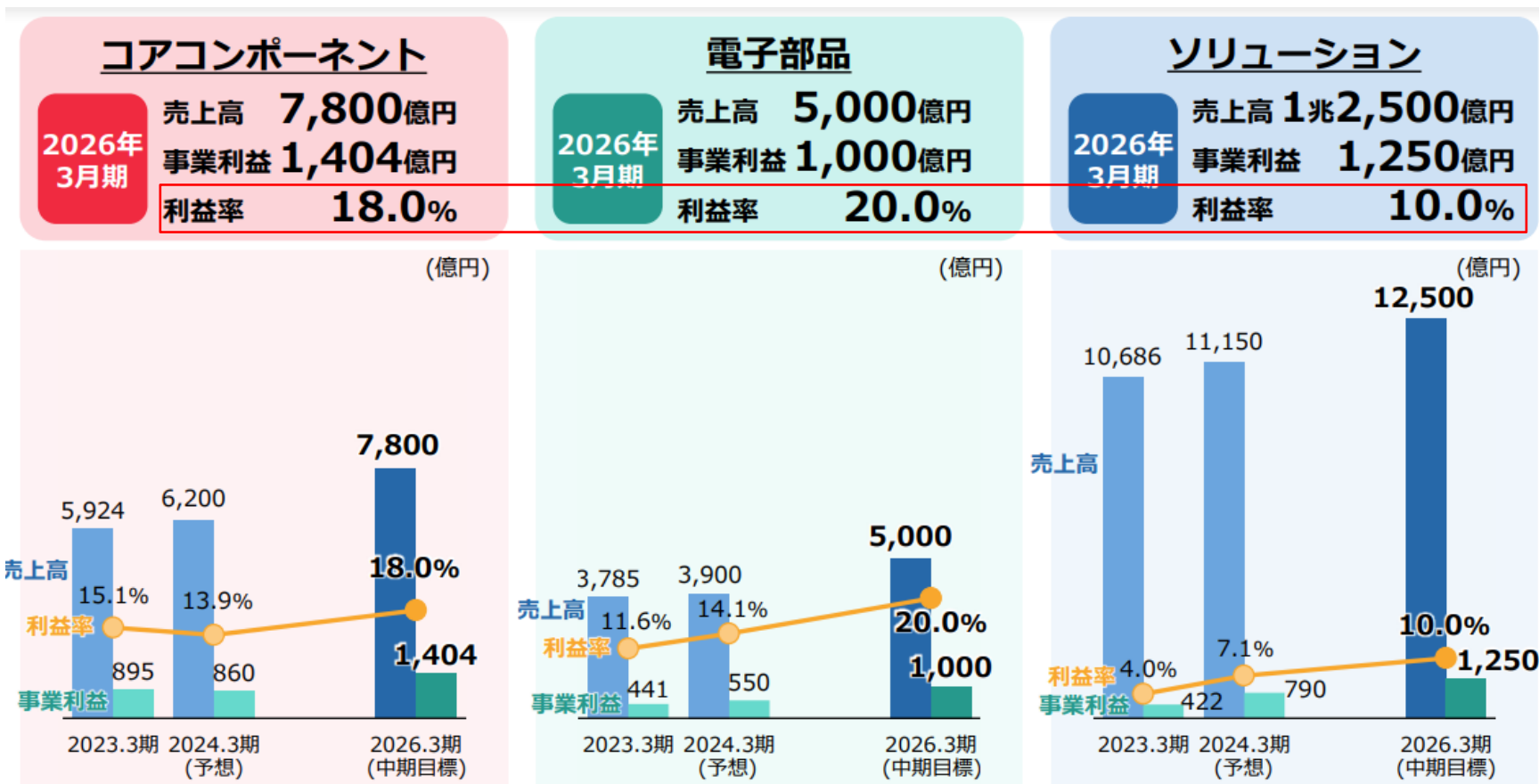
京セラは創業来初となる中期経営計画を策定

		中期経営計画		
	2023年3月期	2024年3月期	▶	2026年3月期
売上高	2兆253億円	2.1兆円		2.5兆円
税引前利益	1,762億円	2,000億円		3,500億円
利益率	8.7%	9.5%		14.0%
ROE	(実績) 4.3%	(目標) 5.0%以上		(目標) 7.0%以上
設備投資額	1,739億円	3年間合計 最大 8,500億円		
研究開発費	943億円	3年間合計 最大 3,500億円		

計画達成に向けて京セラグループの総力を結集

- 2023年、京セラは創業以来初となる中期経営計画を発表
- 一方、本年2月に構造改革を発表し、実質的に中期経営計画を置き換え

中期経営計画では野心的な利益率目標を設定



出所: 会社IR資料

一方、構造改革計画が初の中期経営計画を置き換え

	中期経営計画(2023年5月発表)	構造改革(2025年2月発表)
1 事業の多角化	・新規事業の創出含めた 多角化の継続	・売上高で2,000億円程度の ノンコア事業の見直し
2 有機基板及びKAVX	・事業成長のための 積極投資、生産能力の増強	・課題事業として位置付け、 2026年3月期中の黒字化を計画
3 R&D費用	・GaNデバイス含む 新規技術への積極投資	・研究開発の コア領域への集中
4 資本政策	・ KDDI株は保有維持 し、借入の担保に活用 ・政策保有株の 簿価の5%以上の縮減	・今後2年間でKDDI株保有数の 1/3程度の売却 ・2026年3月期から2029年3月期までに 合計4,000億円程度の自社株買いの実施

出所: 会社IR資料

1 京セラは、一部の事業からの撤退を計画



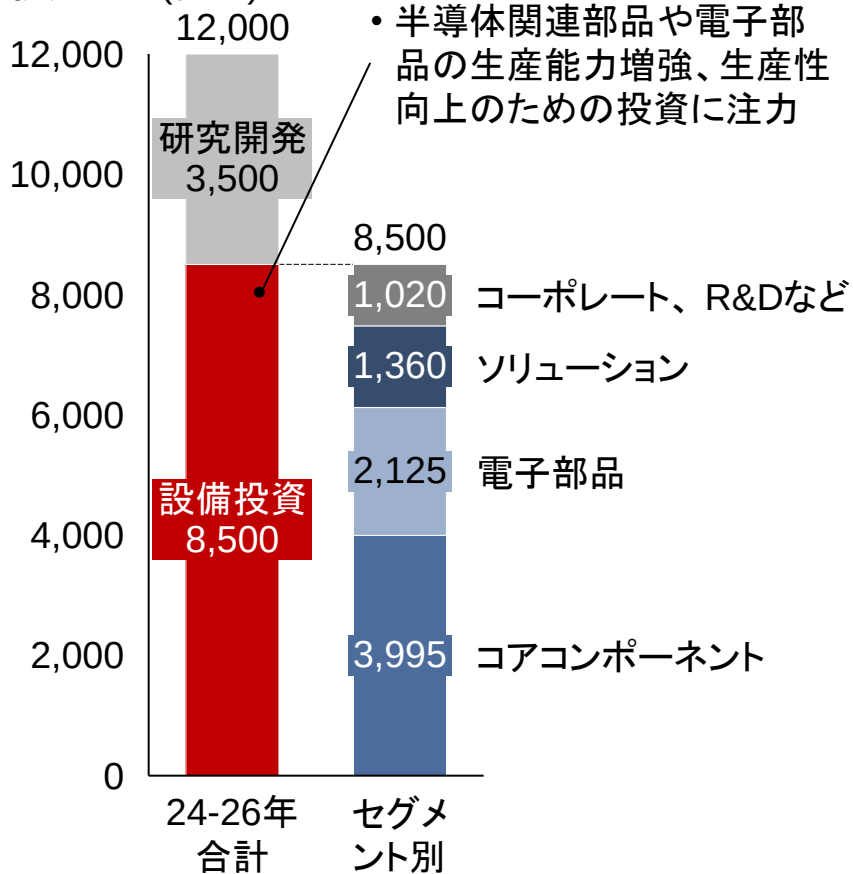
“売上高の約10%となる2000億円規模の事業から撤退する方針だ。”

谷本秀夫 社長、京セラ

2 有機基板とKAVXに対する戦略は、拡大から再建に転換

中期経営計画

投資計画(億円)



構造改革

有機基板



利益重視の選択と集中

- ・コスト削減策;
 - 設備投資の停止
 - 工場新棟稼働の延伸
 - 人員の削減
- ・製品ミックスの改善

KAVX



需要回復に備えた生産体制の最適化

- ・MLCC: 京セラからの技術支援による歩留まり改善
- ・タンタル: AI・SSD市場の拡大踏まえた受注拡大、タイ工場における増産

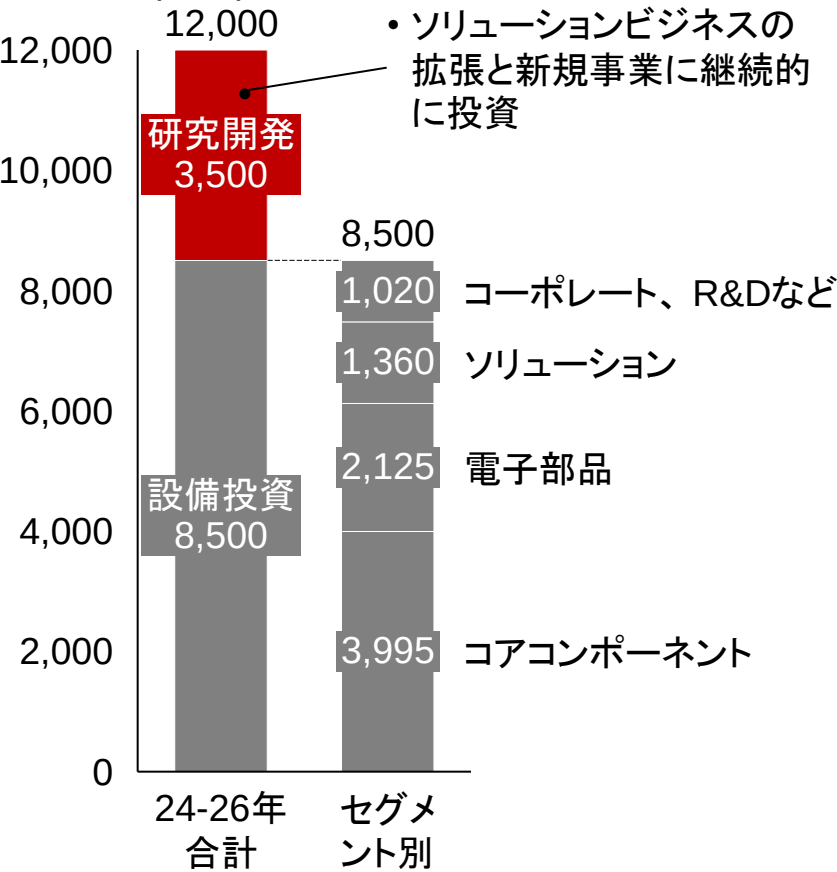
出所: 会社IR資料

OASIS

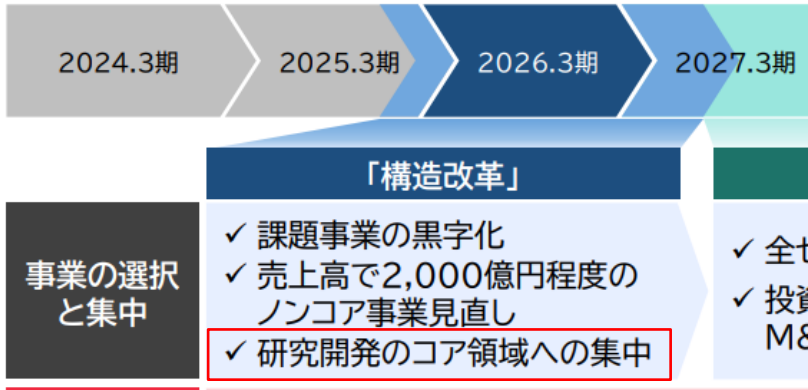
3 研究開発費削減に向けた取り組みの詳細は不明

中期経営計画

投資計画(億円)



構造改革



研究開発費削減の
具体策については
詳細不明

出所: 会社IR資料

4 京セラはKDDI株削減に向けた数値目標とタイムラインを設定

中期経営計画

**当面の方針を明確化するため
定量的な目標を設定**

【目標】

金額：簿価の5%以上の縮減

期間：2026年3月期まで
(中期経営計画の期間内)

- コーポレートガバナンス報告書に
上記目標を明記し改訂済

構造改革

**今回の公表内容
(2025年2月)**

**KDDI株式の売却を
さらに加速化**

今後**2**年間で保有株数の1/3程度
(現在の株価水準で合計**5,000億円**規模)
を売却するとともに、
以降も継続的に縮減

詳細については決定次第、今後の四半期毎の
決算発表等で適宜公表予定

Agenda

イントロダクション

オアシスと京セラの歴史

本領発揮できない京セラ

業績低迷の要因

変わろうとする京セラ

期待外れの京セラの改革

オアシスによる7つの戦略提言

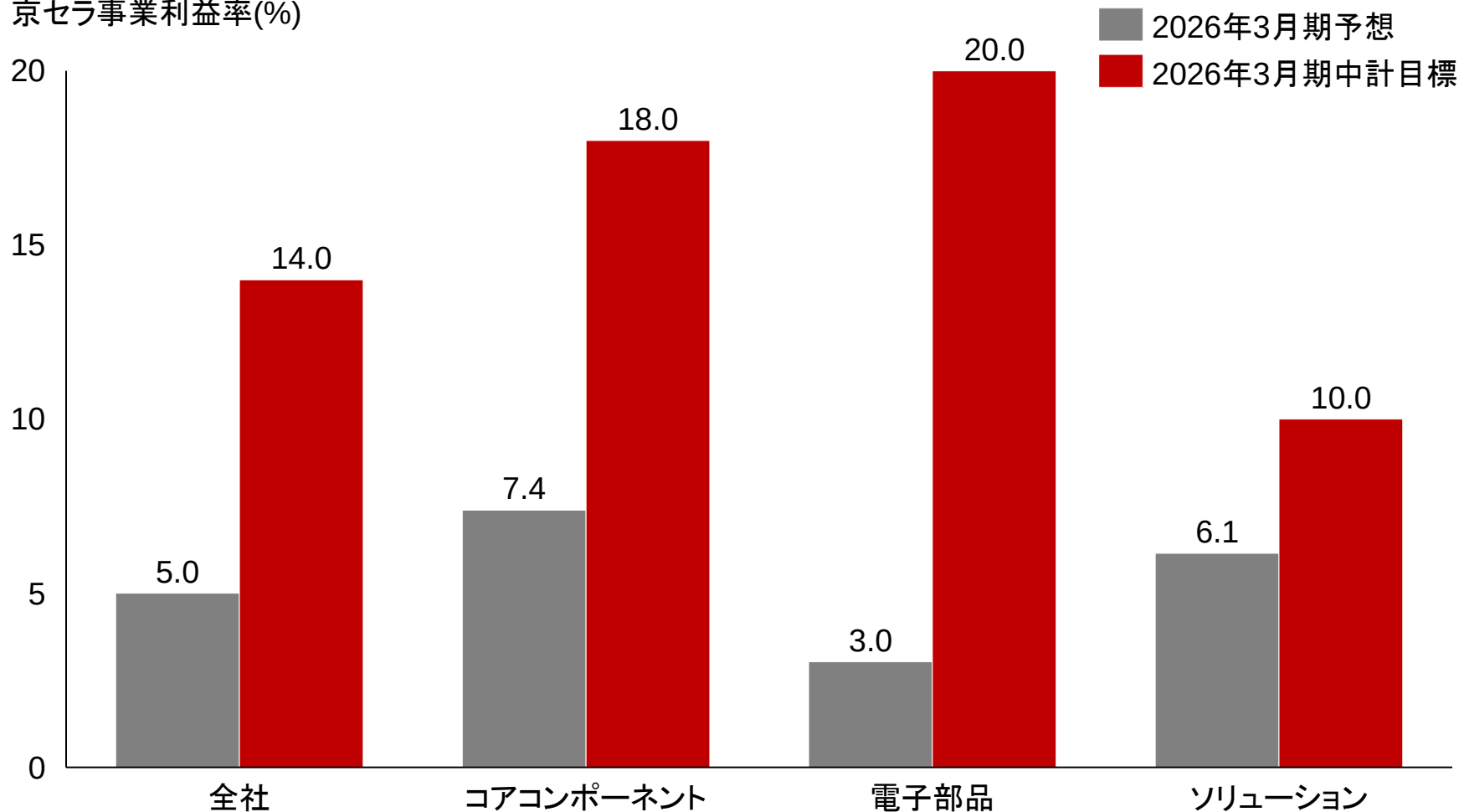
ケース・スタディ

変革を迫られる京セラ

バリュエーション

京セラの中期経営計画はそもそも非現実的

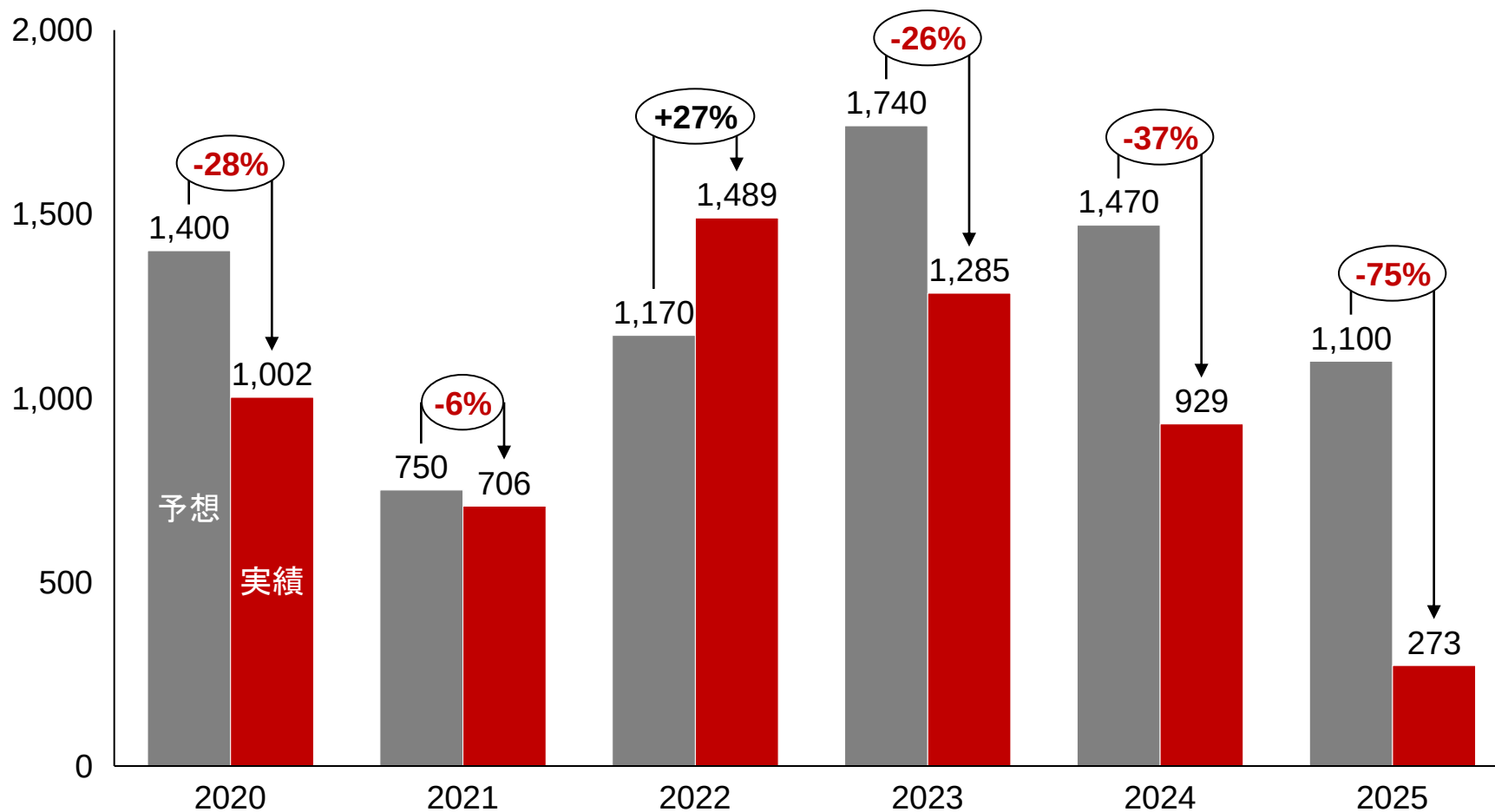
京セラ事業利益率(%)



注: 全社利益率は税前利益率、各セグメントの利益率は事業利益率を使用; 2026年3月期予想は2025年3月期4Q時点
出所: 会社IR資料

京セラ経営陣による目標未達は常態化

京セラ営業利益実績vs予想(億円)



注: 予想は前期末時点
出所: 会社IR資料

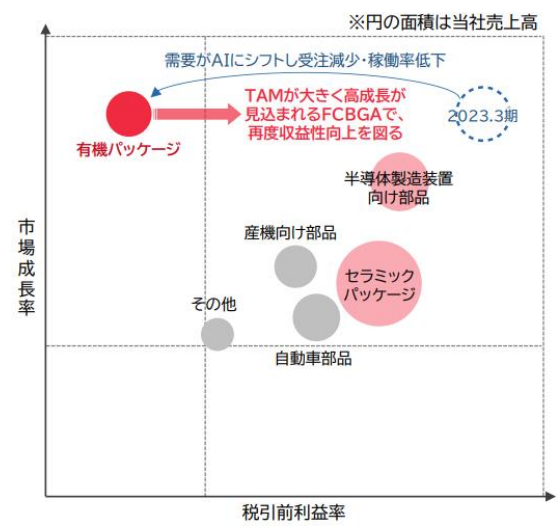
京セラの構造改革は、課題に対する抜本的な対応が欠落

	構造改革	京セラの計画の問題点
1 事業の多角化	売上高で2,000億円程度のノンコア事業の見直し	- 対象となるノンコア事業は売上高の10%のみ - 事業売却に向けた明確なタイムラインの欠如
2 有機基板及びKAVX	2026年3月期中に黒字化	- 有機基板: 黒字化に必要なギャップを埋める施策が不在 - KAVX: 低い収益性に対処する根本的な改革が不在
3 R&D費用	研究開発のコア領域への集中	その他セグメントにおけるコストの急激な増加に対し、削減に向けた具体策が欠如
4 資本政策	今後2年間でKDDI株保有数の1/3程度の売却	- KDDI株の1/3売却後も、政策保有株を純資産の20%以下に求めるISSのガイドラインには未到達 - KDDI株の最適化に関する具体的な方針が欠如

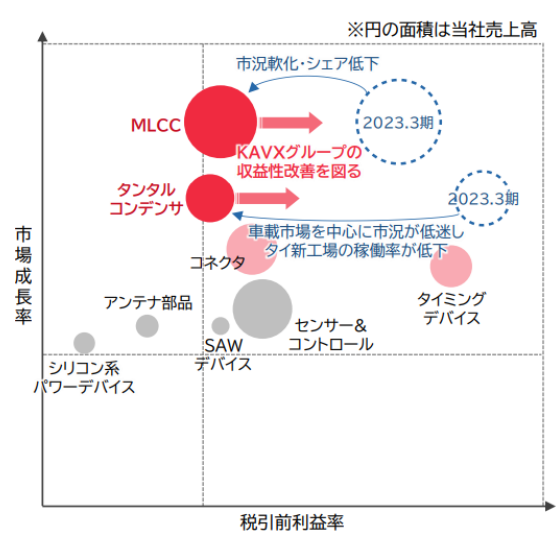
1 京セラは、各セグメントにおけるノンコア事業の「候補」のみ特定

● 京セラによるノンコア事業候補

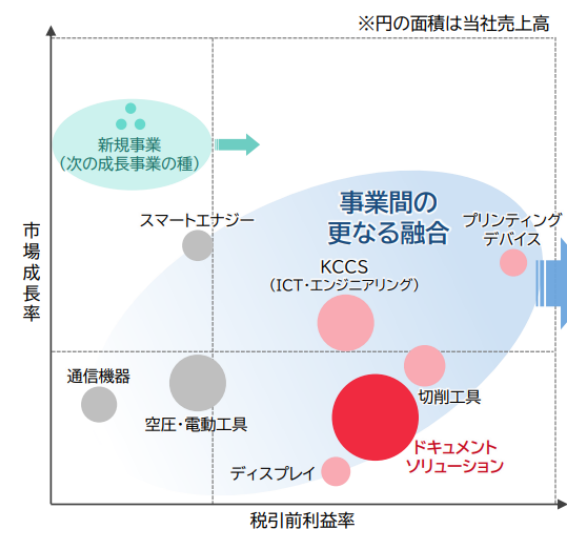
コアコンポーネント



電子部品



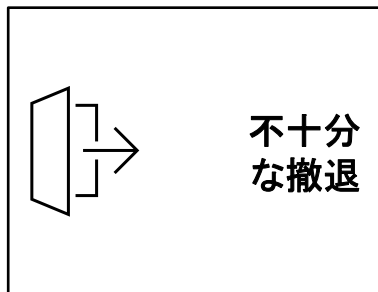
ソリューション



出所: 会社IR資料

1 京セラによる「ノンコア」の定義は、抜本的なポートフォリオ変革からは程遠い

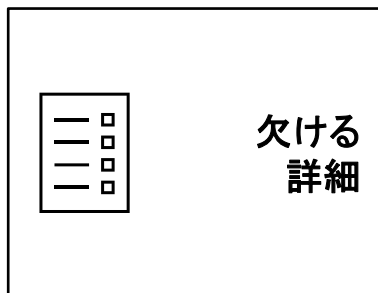
京セラの不十分・不完全な計画



- 過度に多角化したポートフォリオを鑑みるに、2,000億円程度の撤退では不十分



- 有機基板事業を始め、撤退が必要な事業をノンコアとして設定していない



- 京セラは事業売却の具体的なタイムラインや、ノンコア分類のための明確なハードルレートを開示していない
- 京セラはノンコア事業「候補」を開示しただけで、具体的な詳細は開示されていない

マーケットの見立て

“ノンコア事業売却にあたっては、**京セラの実行力が疑問視**される。売却のタイムラインは本年2月の決算説明会にて説明のあった2026年3月期中から**既に後退**しており、**どこまで本気で売却を進めようとしているのか疑わしい。**”

アナリスト、証券会社A

出所: アナリストインタビュー

1 多角化を諦められない京セラ



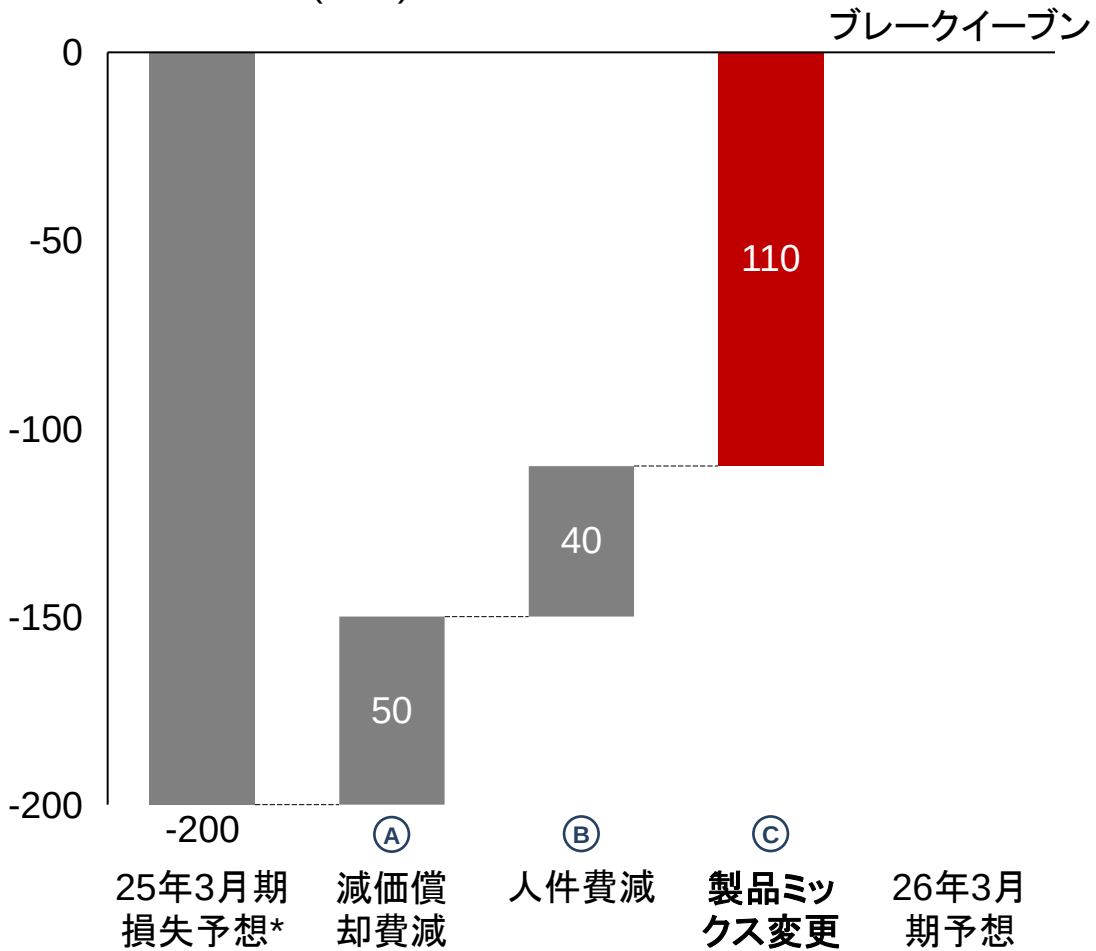
“売上高の約10%となる2000億円規模の事業から撤退する方針だ。[中略] **多角化という当社の特徴をなくすわけではない**が、選択と集中はせざるを得ない。”

谷本秀夫 社長、京セラ

2 有機基板事業: 製品ミックス変更と市場回復に依拠した計画は非現実的

コアコンポーネント

有機基板事業利益(億円)



コメントリー

- 京セラは2026年3月期中の黒字化を計画
- 黒字化に向け、2025年3月期の損失額約200億円を以下の施策を通じて埋める想定
 - (A) 償却費減: 50億円
 - (B) 人件費減: 40億円
 - (C) 残りの110億円は、製品ミックス変更と市場回復により充足と想定されるものの、計画は非現実的

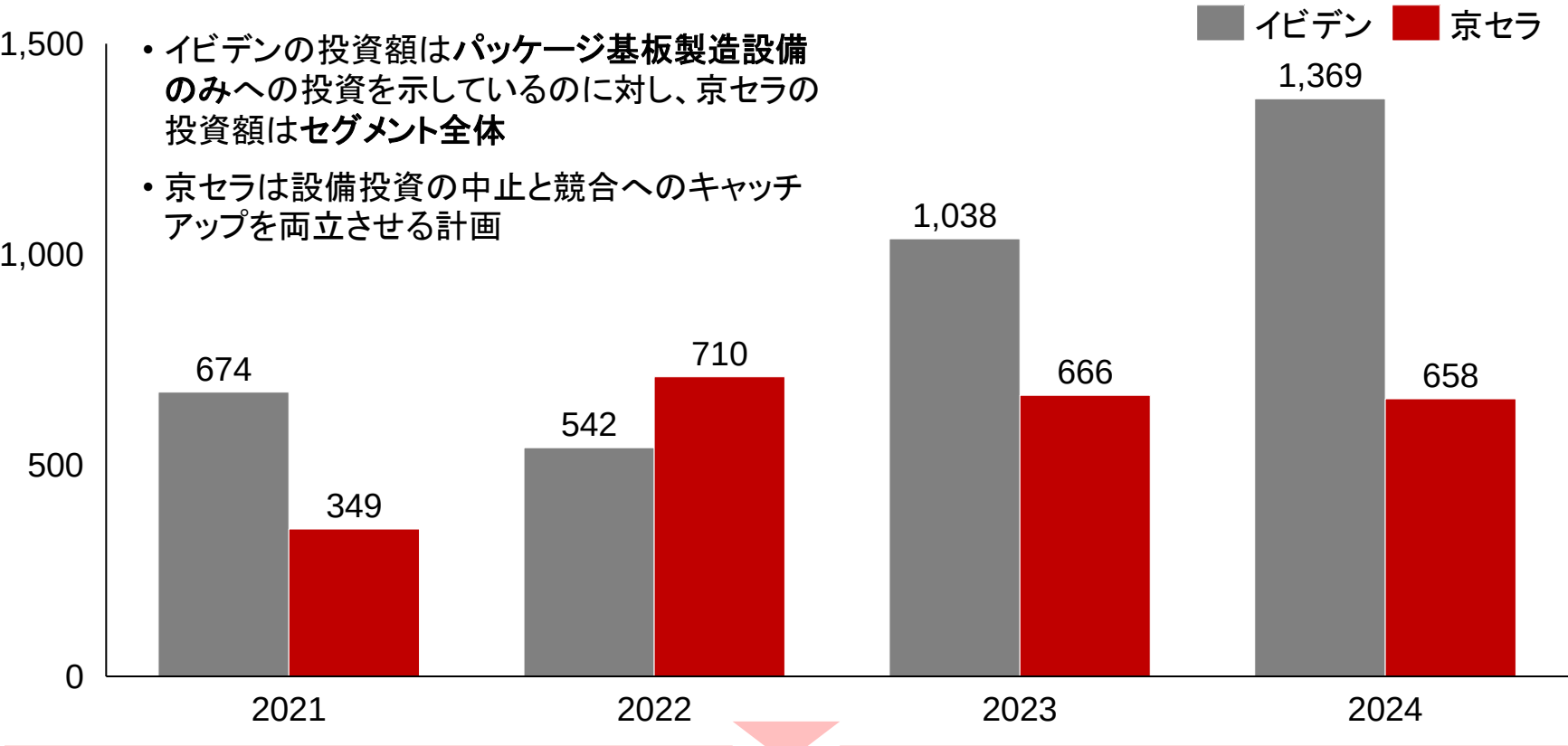
注: *減損損失除く損失額
出所: 会社IR資料

2 有機基板事業: 京セラの設備投資額は競合に大きく劣後

コアコンポーネント



設備投資額(億円)

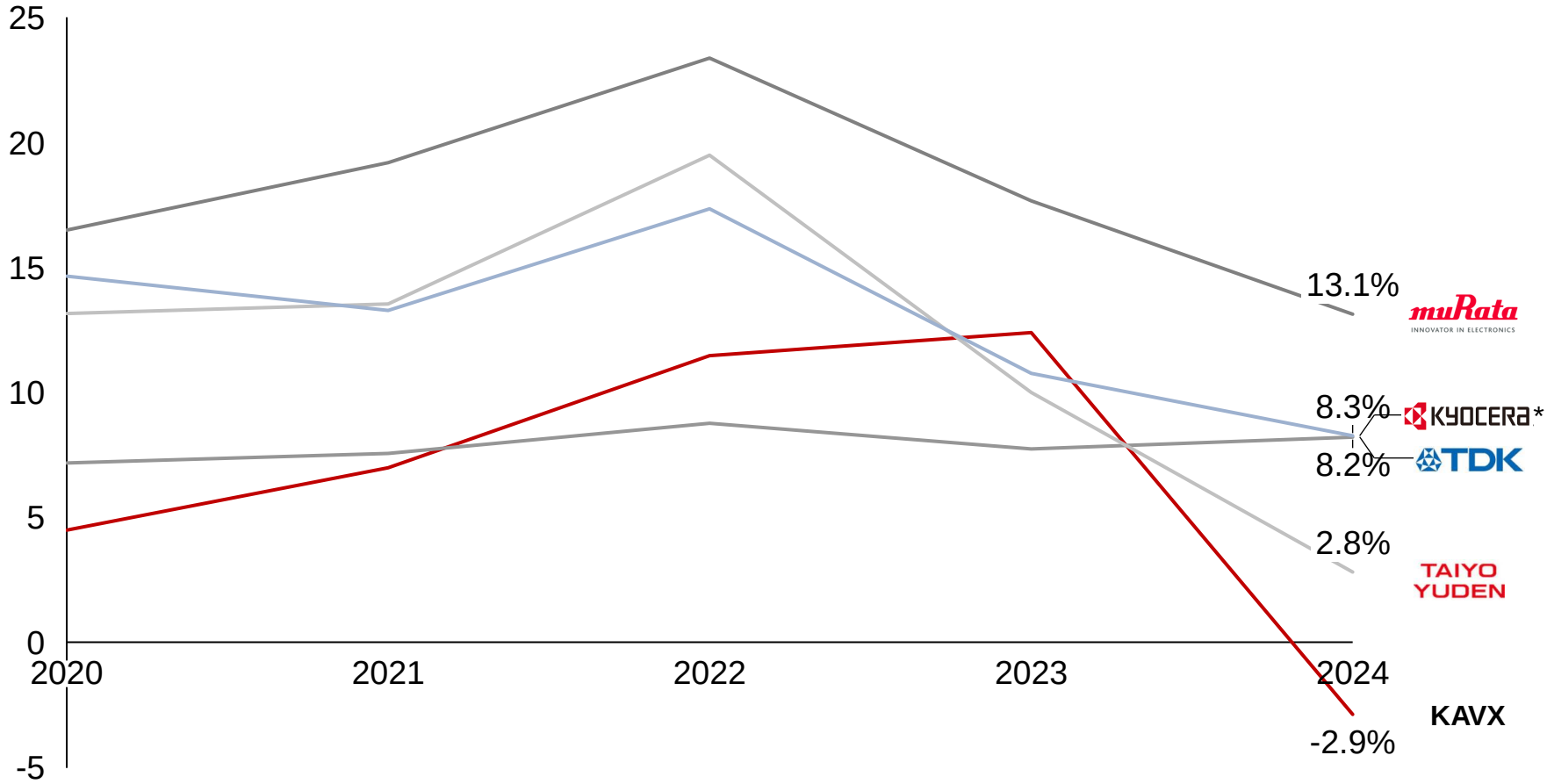


京セラの有機基板事業への設備投資の中止を受け、
既に遅れを取る競合に対しどのようにキャッチアップするのか疑問が一層拡大

出所: 会社IR資料

2 KAVX: 収益性の低さは同業他社の中で突出

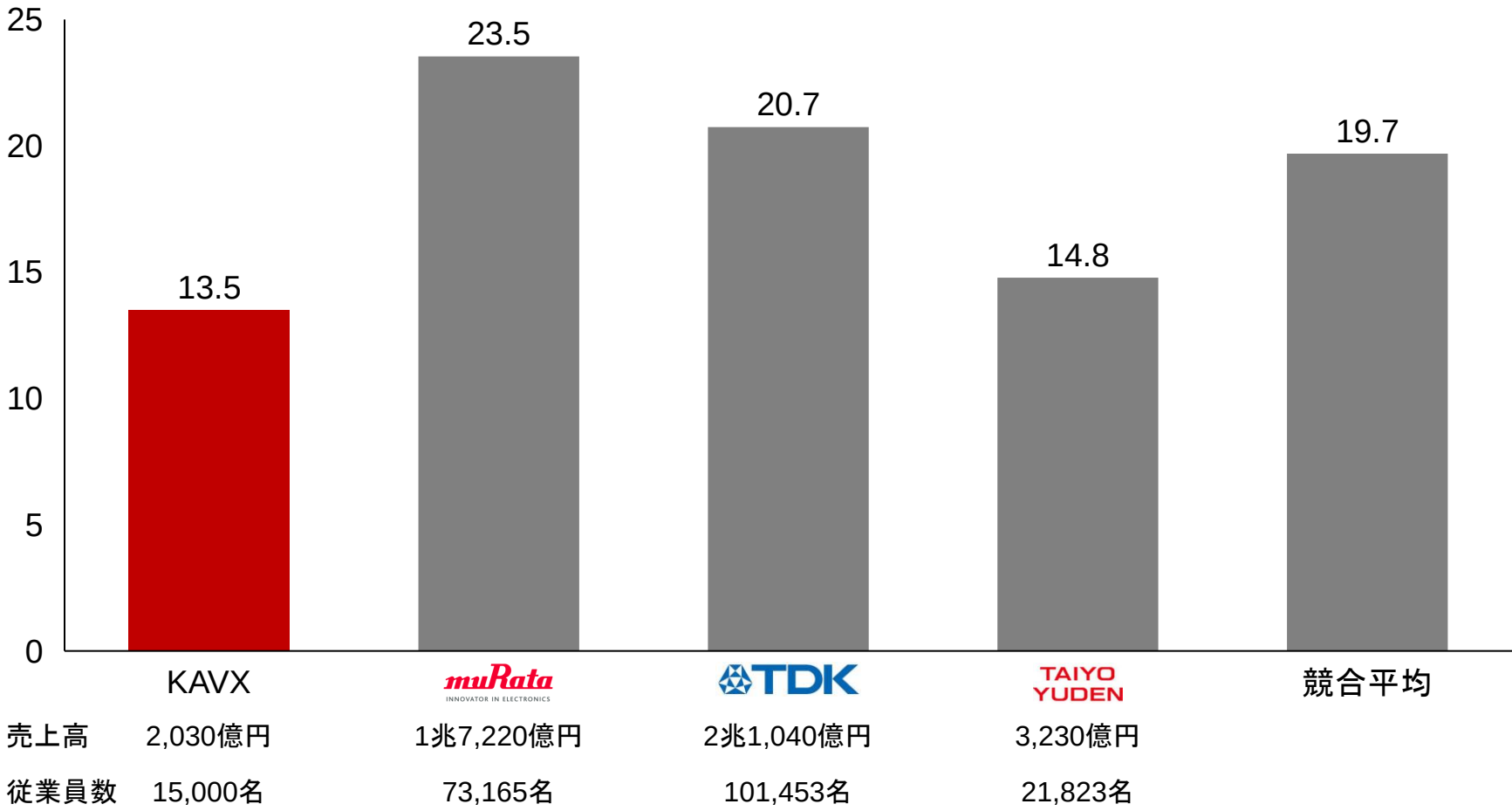
電子部品
営業利益率(%)



注: *京セラのデータは京セラ電子部品を使用
出所: ブルームバーグ; オアシス推定

2 KAVX: 生産性は競合に大きく劣後

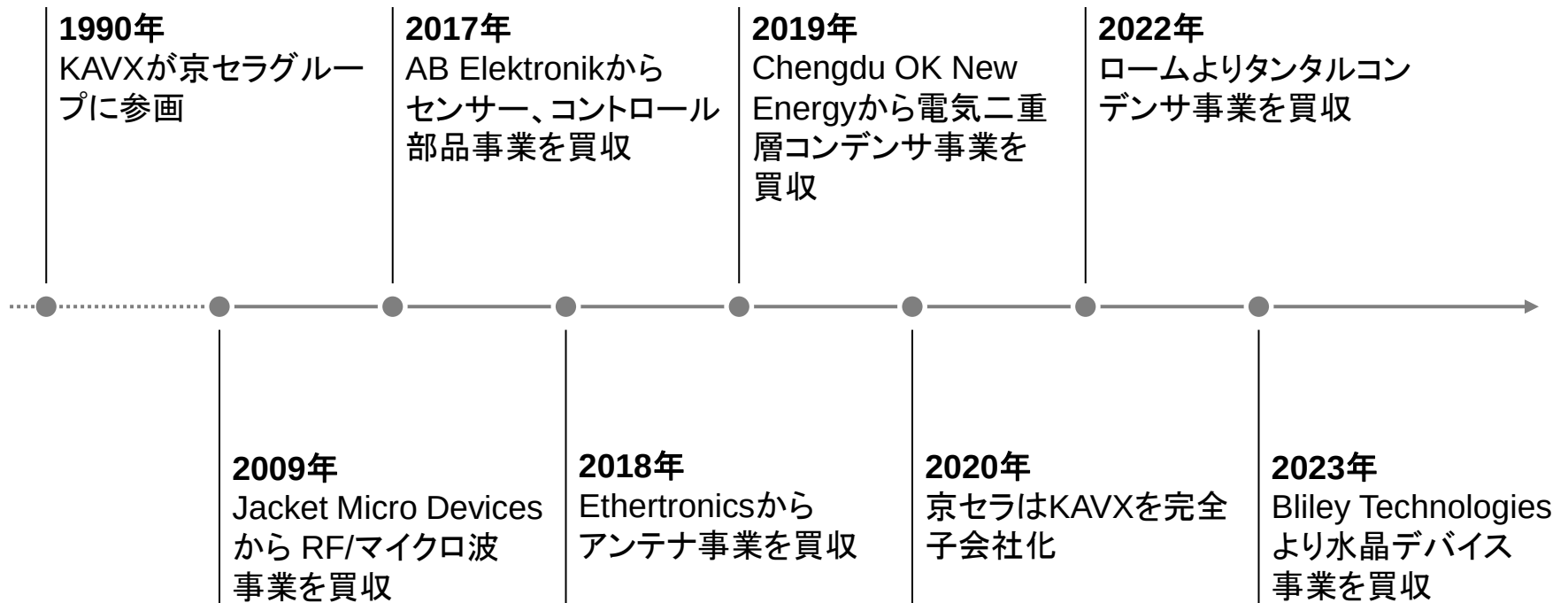
電子部品
従業員あたり売上高(百万円)



注:データは2024年3月期末時点
出所: 会社IR資料; ブルームバーグ; オアシス推定

2 KAVX: M&Aによって多角化した製品群の見直しについて言及なし

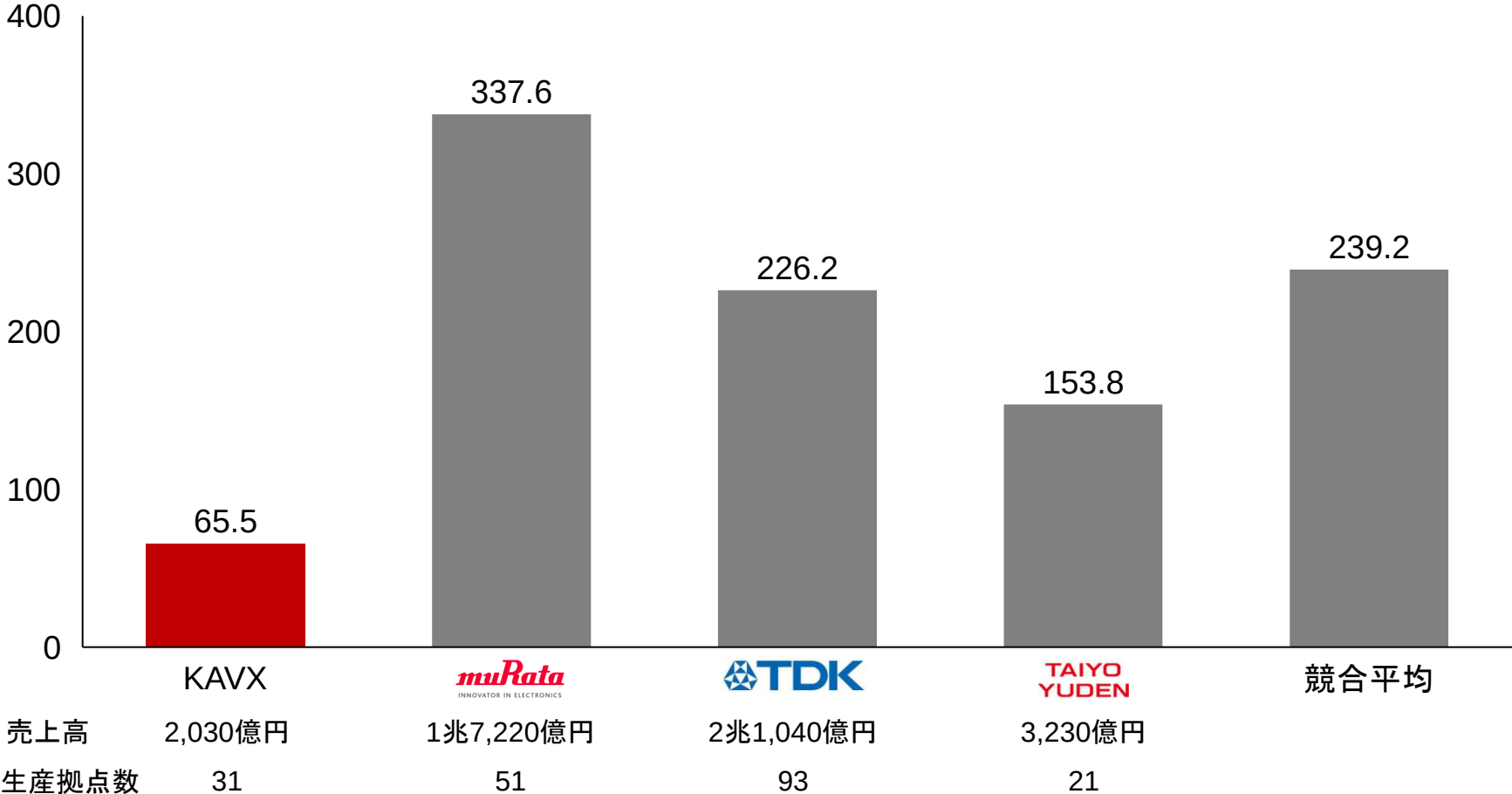
電子部品



出所: 会社ウェブサイト

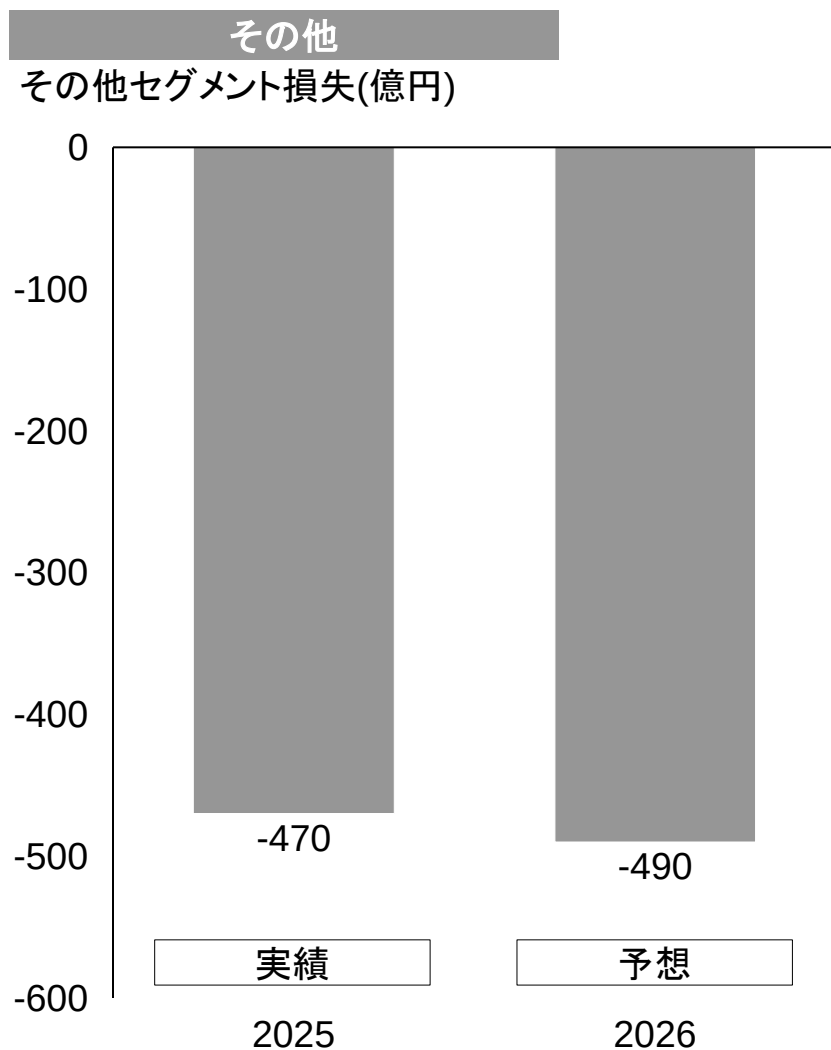
2 KAVX: 製造拠点の過度な分散が、効率的なオペレーションを阻害

電子部品
生産拠点あたり売上高(億円)



注: データは2024年3月期末時点
出所: 会社ウェブサイト; ブルームバーグ; オアシス推定

3 その他セグメントにおける研究開発費削減に関し、具体的な方針が不在



京セラの計画の問題点

- ✕ 京セラは、ミリ波技術の投資回収は、2030年の市場投入から3年後に始まると予想
- ✕ ミリ波とGaNデバイスへの投資は、セラミックを中心としたコア領域から逸脱しており、多角化の新たな一例
- ✕ 京セラが投資を回収できるか、投資に対してリターンを生み出せるのか市場関係者より疑問の声

出所: 会社IR資料

4 政策保有株売却方針は、抜本的な対応からは程遠い

京セラによる方針

今回の公表内容
(2025年2月)

KDDI株式の売却を
さらに加速化

今後2年間で保有株数の1/3程度
(現在の株価水準で合計5,000億円規模)
を売却するとともに、
以降も継続的に縮減

詳細については決定次第、今後の四半期毎の
決算発表等で適宜公表予定

京セラの方針の問題点



- 京セラは、政策保有株を純資産の20%以下にすることを求めるISSの基準に従う計画であるものの、KDDI株1/3売却だけでは不十分



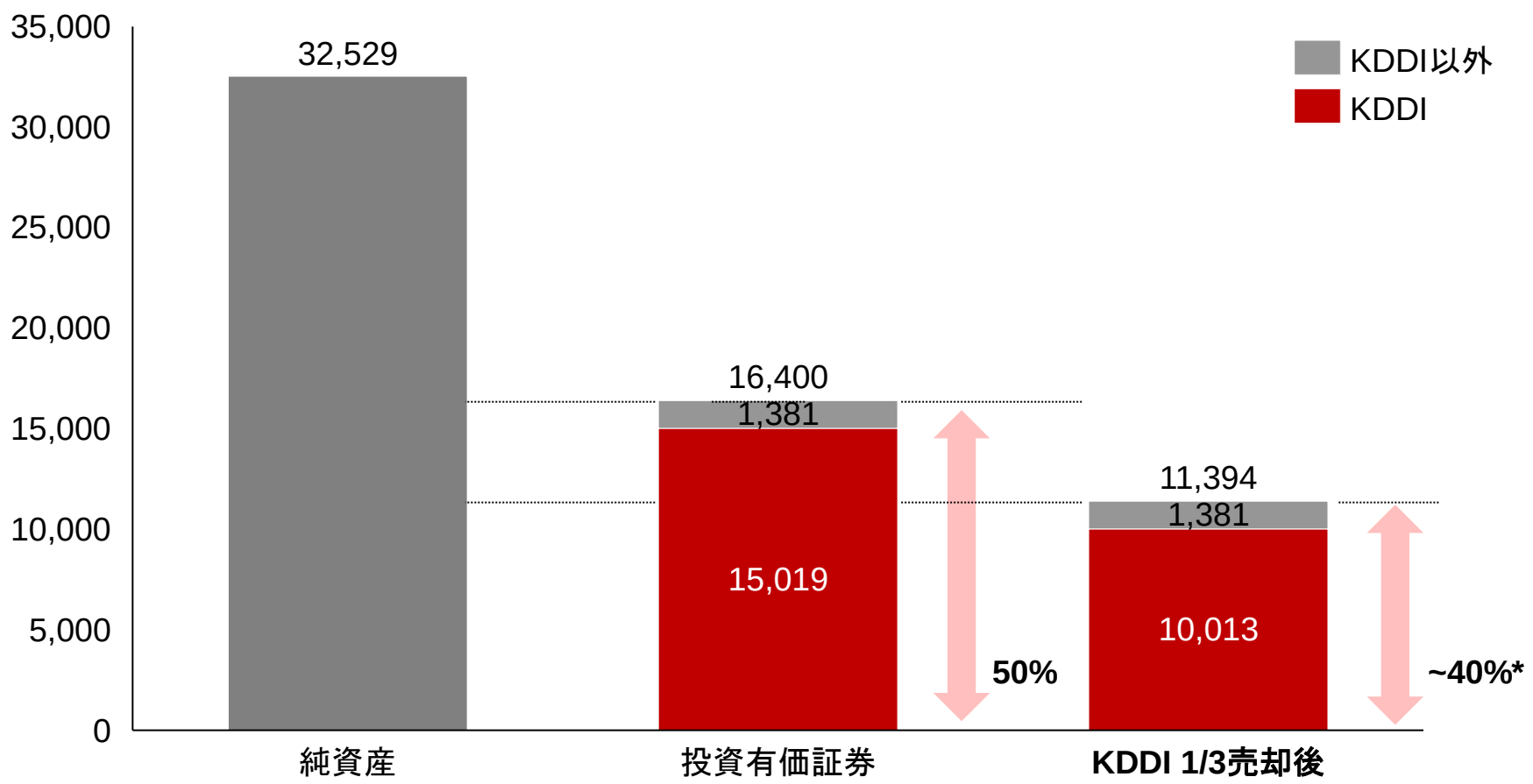
- それ以外には、京セラは株式を担保として資金調達に活用するなど、資本効率を改善するための明確な戦略が不在



- 残りのKDDI株売却に向けたタイムラインや売却益の活用方法は不明

4 KDDI株1/3売却後も、政策保有株は純資産の約40%を占める

京セラ政策保有株(億円)



注: 2024年3月期末時点: *KDDI株売却額と同等の5,000億円を純資産から控除して算出
出所: ブルームバーグ

Agenda

イントロダクション

オアシスと京セラの歴史

本領発揮できない京セラ

業績低迷の要因

変わろうとする京セラ

期待外れの京セラの改革

オアシスによる7つの戦略提言

ケース・スタディ

変革を迫られる京セラ

バリュエーション

オアシスによる7つの戦略提言

- 1** | オアシス定義の**ノンコア事業**(売上高6,600億円超)から撤退
- 2** | **有機基板事業**から撤退し、追加損失を回避
- 3** | **KAVX**を再建し、収益性を業界トップレベルに改善
- 4** | **GaNデバイス**および**ミリ波**に関する**研究開発**を中止し、損失を削減
- 5** | 自社の強みに集中し、未開拓領域を強化
- 6** | 積極的な**M&A**の検討にコミットし、コア事業を強化
- 7** | 今後4年間で計**1兆円規模**の自社株買いの実施



1 ノンコア事業から撤退: オアシスによる京セラのコア・ノンコア事業の再定義

コア事業

主にセラミック技術を活かした
京セラが明確な強みを有する事業

セラミックパッケージ

ファインセラミック部品

電子部品

自動車用部品

⋮

+

コア事業を支えるキャッシュカウ
として活用可能な事業

ドキュメントソリューション

切削工具

⋮

ノンコア事業

主にM&Aを通じて
獲得した多角化事業

有機基板

空圧・電動工具

医療機器

光学部品

通信事業

⋮

+

京セラ傘下で拡大が
期待できない事業

スマートエネルギー

宝飾・応用商品

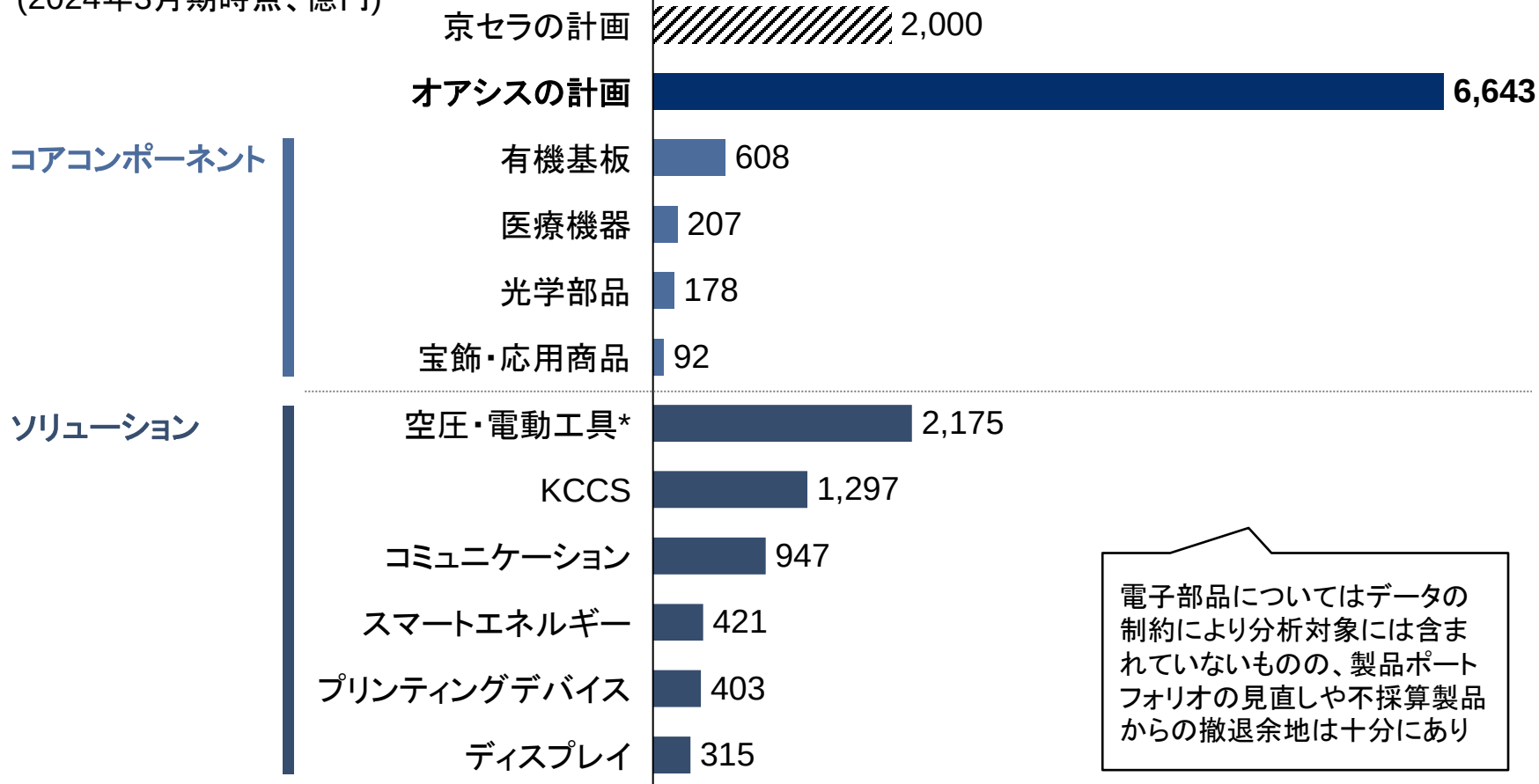
⋮

注: 上記事業は一例であり、網羅的ではない

1 オアシスは京セラに対して、6,600億円超の売上に相当する ノンコア事業の売却を要請

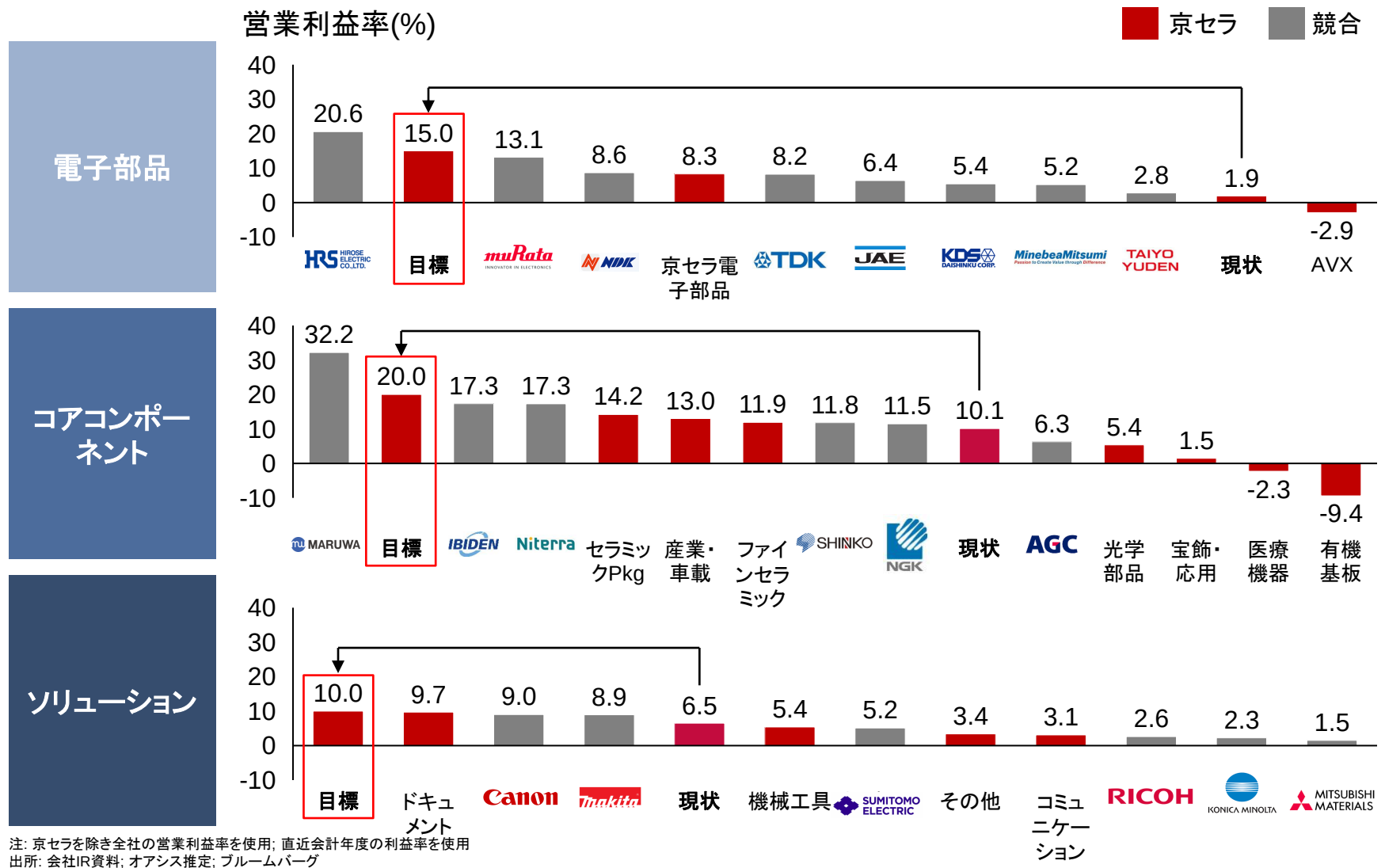
京セラノンコア事業売上高
(2024年3月期時点、億円)

0 1,000 2,000 3,000 4,000 5,000 6,000 7,000



注: 機械工具の内、空圧・電動工具が売上高の70%を占めると推定。切削工具と比べ、利益率・成長率ともに劣る空圧・電動工具をノンコアと設定
出所: オアシス推定

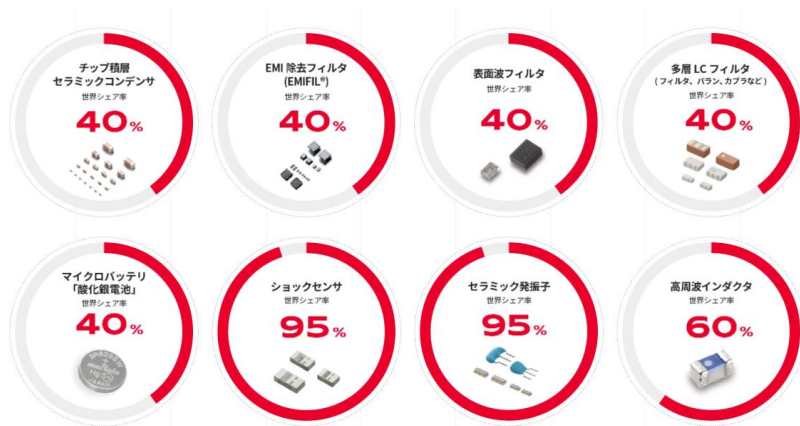
1 変革を経た京セラは、電子部品で15%、コアコンポーネントで20%、ソリューションで10%の利益率達成も射程圏内



1 村田製作所とミネベアミツミは、世界シェアトップの製品が売上高の大半を占める

muRata
INNOVATOR IN ELECTRONICS

売上高の約70%を世界シェアNo.1の製品より創出



8つの製品で世界シェアNo.1

MinebeaMitsumi
Passion to Create Value through Difference

売上高の約50%を世界シェアNo.1の製品より創出



6つの製品で世界シェアNo.1

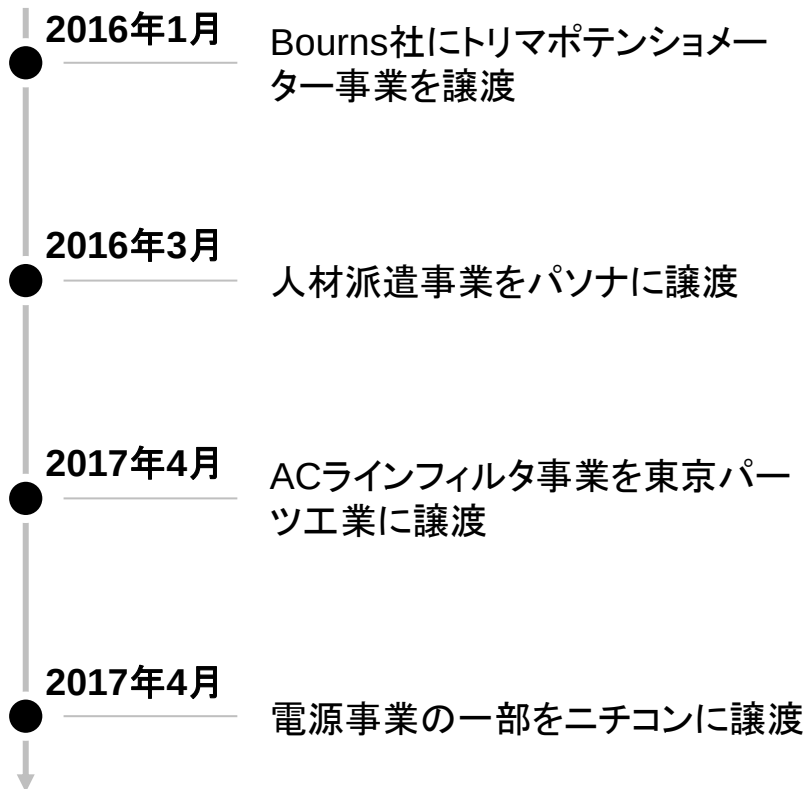
注: *オフィスオートメーション
出所: 会社IR資料; 文献検索

OASIS

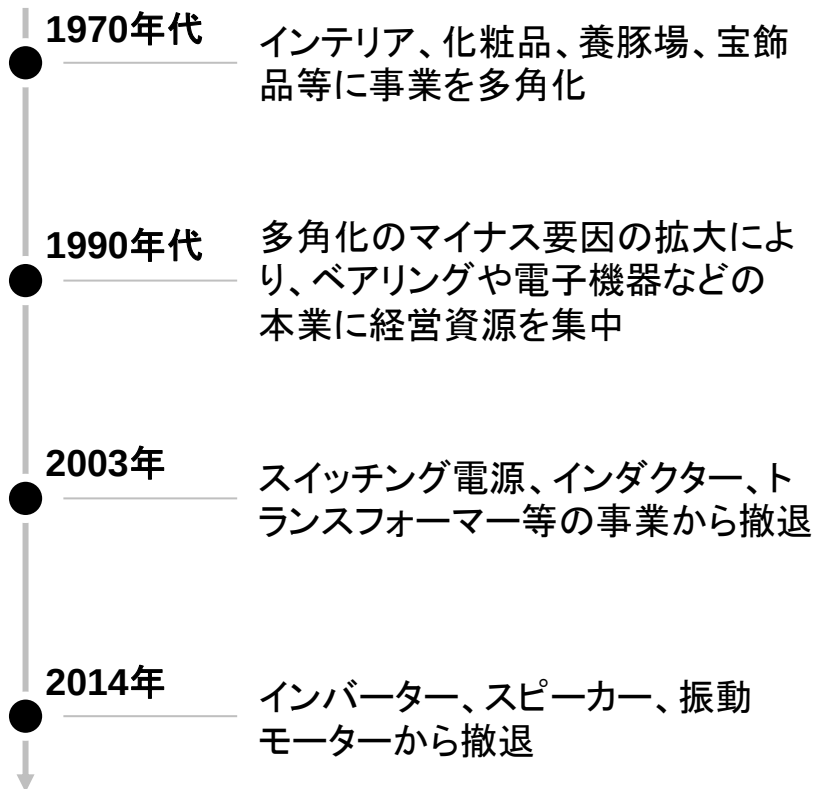
1 村田製作所とミネベアミツミは、絶えずノンコア事業からの撤退を遂行



一貫してコア事業に注力しつつ、常にポートフォリオの見直しを遂行



以前は多角化を追求していたものの、次第に本業に経営資源を集中



出所: 会社IR資料

1 世界のリーディング企業は既にコングロマリット型から脱却



2 有機基板事業から撤退: エキスパートと市場参加者は事業継続を疑問視

エキスパート の見立て

“京セラはセラミックパッケージと有機基板の双方を展開しているため、イビデンや新光電気のような有機基板**特化型プレイヤーに遅れをとっている**。今から有機基板で主要顧客を獲得するには技術的なエッジか価格競争力が不可欠であるが、**京セラはいずれも欠けている**。”

エンジニア、競合A

“赤字が継続し競争力を有しない有機基板よりも、**セラミックパッケージに集中すべき**。セラミックパッケージでは車載市場向けに拡大余地があるものの、有機基板との**両立を図ることでこれまで攻めきれていなかった**。”

元経営戦略部 部長、京セラ

“京セラは有機基板では**少量多品種を展開するマージナルプレイヤー**であり、競合のイビデンや新光電気のように基幹となる顧客がいない。**キャッチアップは現実的ではない**。”

元有機材料事業本部 本部室 室長、京セラ

マーケットの 見立て

“有機基板を**ノンコア事業に位置付け**、抜本的に改革すべき。京セラが本質的な構造改革を企図しているのであれば、**技術的な優位性を有しない有機基板は売却すべき**。”

アナリスト、証券会社A

出所: エキスパートインタビュー; アナリストインタビュー

3 KAVXを再建: KAVXを高収益企業に導くための3つの施策



製品ポートフォリオ の見直し

オペレーション のスリム化

製造拠点 の統廃合

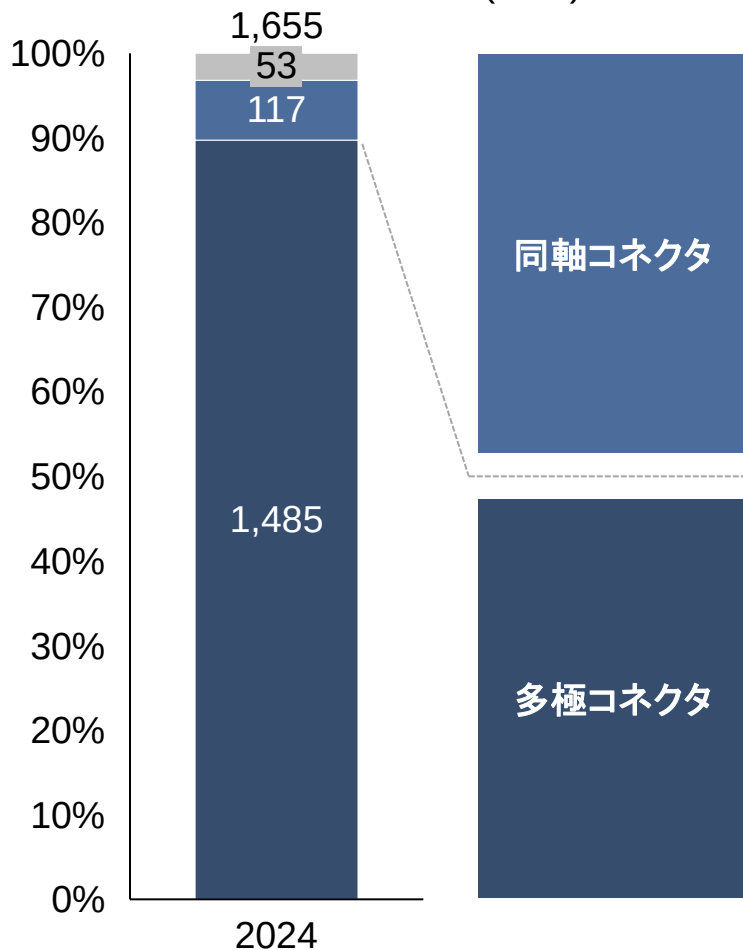
- KAVXのコア強みであるMLCCやタンタルコンデンサを中心に、製品ポートフォリオを再構築
- 収益性と売上成長を基にした明確な撤退基準を設定し、収益性の低い製品から撤退

- 欧州自動車市場の需要低迷を踏まえて、オペレーションをスリム化
- 生産性の向上に注力し、競合他社と同水準にパフォーマンスを引き上げ

- 現在世界31拠点に点在する製造拠点の見直し
- 製造拠点の統廃合を実施し、生産の合理化を達成

3 ケース・スタディ: ヒロセ電機はコネクタに特化した企業

■ 多極コネクタ ■ 同軸コネクタ ■ その他
ヒロセ電機セグメント別売上高(億円)



- マイクロ波のような高周波信号を接続する特殊な高性能コネクタ
- 主にスマートフォンやパソコンなどの無線LANやBluetooth通信のアンテナ接続や自動車でのGPSアンテナ接続として使用される

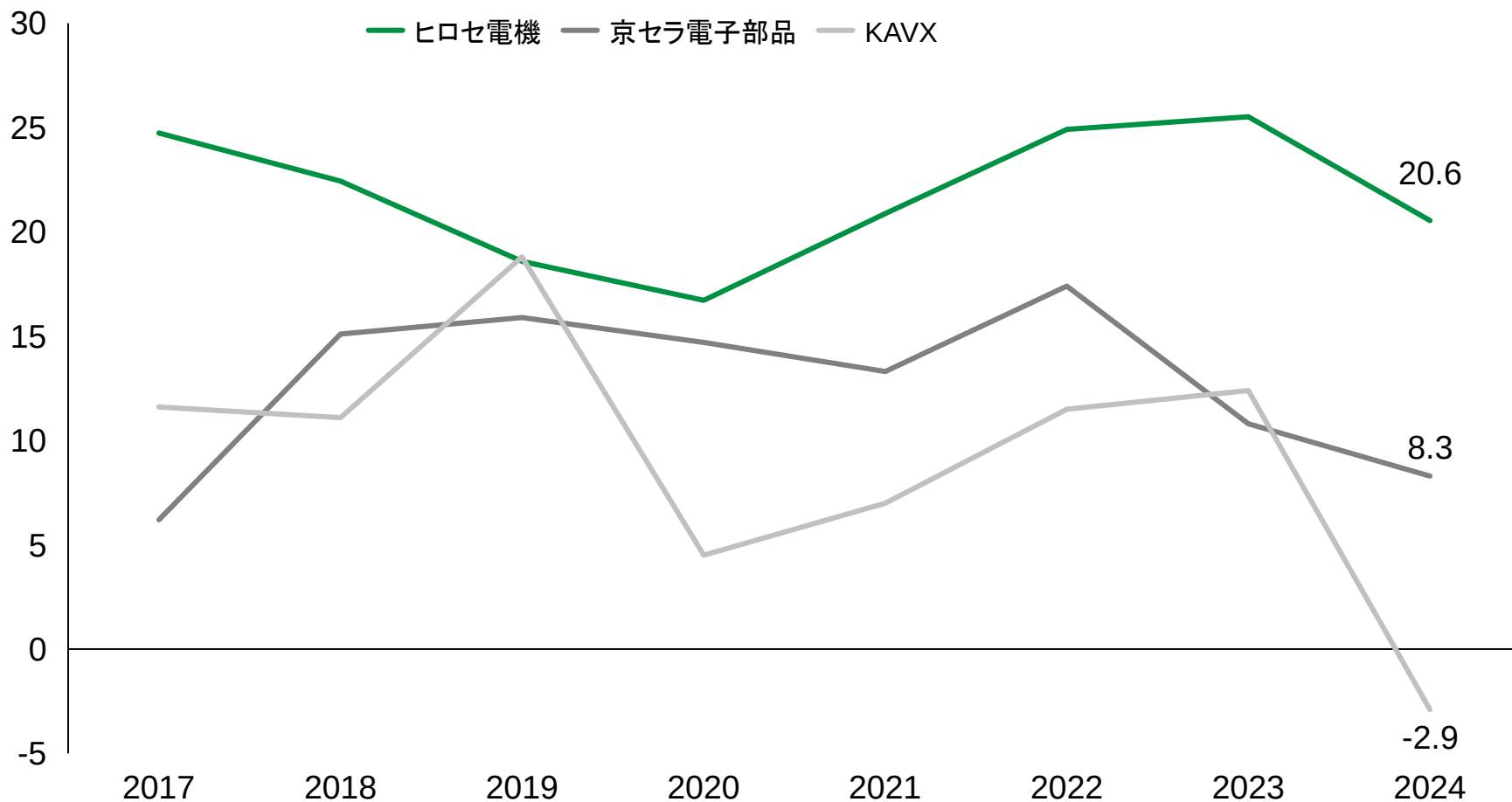


- 丸形コネクタ、角形コネクタ、リボンケーブル用コネクタ、プリント基板用コネクタ、フレキシブル基板、ナイロンコネクタ等多品種を展開
- 主にスマートフォン、通信機器、カーエレクトロニクス等の分野から計測・制御機器、FA機器および医療機器などの産業用機器等の分野まで幅広く使用される

3

ヒロセ電機は20%以上の高い営業利益率を維持

ヒロセ電機 vs 京セラ営業利益率(%)

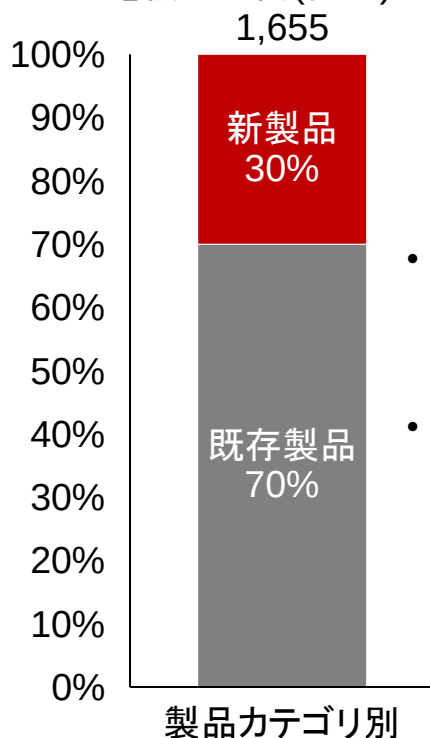


出所: ブルームバーグ; 会社IR資料; オアシス推定

3 ヒロセ電機の高収益の秘訣は、高付加価値の新製品への注力 にあり

売上高の30%を新製品より創出

ヒロセ電機売上高(億円)



- ヒロセ電機は毎年**100から150の新製品**を市場に投入
- 新製品から生み出される売上高は、**全体の30%超**

新製品に注力することで、競争力を維持

“高利益率を生み出すのが**新製品主義**だ。売上高に占める新製品の割合は**30%超**。付加価値の高い新製品を送り出しながら、コモディティー化して価格競争に陥り、一定の利益が取れなくなった分野からは潔く撤退する。”

日経ビジネス

京セラは電子部品における収益性向上に向け、
製品開発の強化と継続的な製品ポートフォリオの見直しを両立すべき

4 GaNとミリ波における研究開発の中止: 京セラのGaNとミリ波技術に対する懐疑的な見方

GaNデバイス

エクスパート の見立て

“GaNは京セラの**典型的なM&Aによる多角化の例**。Seedsに近い技術であり、**今後京セラの収益源になることには懐疑的**。”

元研究開発 係長、京セラ

ミリ波

“先行市場であるアメリカでさえミリ波技術は普及しておらず、**今後広がることはない**と考える。プレイヤー間での競争は激しく、国内では村田製作所が先行。**京セラは技術的な優位性を持たず脅威として見なしていない**。”

元シニアアカウントマネージャー、競合D

マーケットの 見立て

“GaNは**谷本社長の肝入リプロジェクト**。2021年のSLDの買収は**高値掴み**であり、**減損リスクが存在**する。”

アナリスト、証券会社B

“ミリ波は**競争が激しい市場**であり、京セラがファインセラミックなどの**強みや技術を活かせる分野・領域ではない**。京セラとして事業を**継続する意味があるのか再考すべき**。”

アナリスト、証券会社A

GaNとミリ波技術に加えその他非中核事業の研究開発を中止することで、
年間400億円規模のコスト削減余地

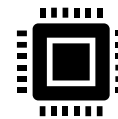
5 強みに集中: 京セラには、セラミックにおいて攻めきれていない領域が存在



産業・車載用部品

未開拓な機会

- xEV*用パワー半導体向け放熱基板市場にて、プレゼンスの拡大
 - 現状Maruwaが市場を独占、京セラのプレゼンスは限定的
 - 車載向けがMaruwaの成長をけん引するエンドマーケット
- xEV向けセラミックボール市場への参入検討
 - Niterra**が市場を独占
 - 京セラが既に技術を有し製品展開する窒化ケイ素の知見を展開できる機会



半導体関連部品

- 半導体製造装置向け石英ガラス事業参入に向け、M&A機会の特定
- 有機基板サプライヤ向けに、基板大型化に伴うセラミック/ガラス素材を供給
 - 有機基板サプライヤは自社の強みに集中し、セラミックやガラス部材は外部から調達する意向

既存事業

- セラミックセンサー部品
- アルミナ厚膜用基板
- 高周波焼入れ治具
- セラミックパッケージ
- 静電チャック
- セラミックヒーター
- ドームチャンバー

注: *xEVは、バッテリーEV、ハイブリッドEV、プラグインハイブリッドEV、燃料電池EVを含む電気自動車を指す; **Niterraは同分野の強化のため、東芝マテリアルを買収

5 エキスパートと市場参加者は、未開拓領域を取り込むため京セラにセラミックの再考を期待

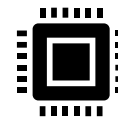


産業・車載用部品

エキスパートの見立て

“京セラには多角化により経営の焦点が当たらず攻めきれていない領域が存在する。セラミック放熱基板では**車載や産業向けが弱く**、競合のMaruwaやNiterraに遅れている。**適切なリソースと投資**があれば、事業機会は十分に見込める。”

元経営戦略部 部長、京セラ



半導体関連部品

“SPE向け石英ガラスは京セラが既に強みを有する**半導体関連セラミック部品の魅力的な未参入領域**。これまで社内でフォーカスされてこなかったものの、開発はしており**技術的には参入が可能**と考える。”

元経営戦略部 部長、京セラ

マーケットの見立て

“京セラは強固なセラミック技術を有するにもかかわらず、**ポテンシャルを活かしきれていない**。その例がEVや産業向けのセラミック部品であり、**京セラのプレゼンスは低い**。これらの領域で**放熱基板を含むセラミック部品の拡販機会はまだまだ存在**する。”

アナリスト、証券会社B

“石英ガラスは京セラのセラミック部品における競合が高いシェアを有するセラミック領域。石英ガラスは京セラにとって**魅力的かつ隣接する半導体関連セラミック事業**である。参入にはM&Aも効果的と考える。”

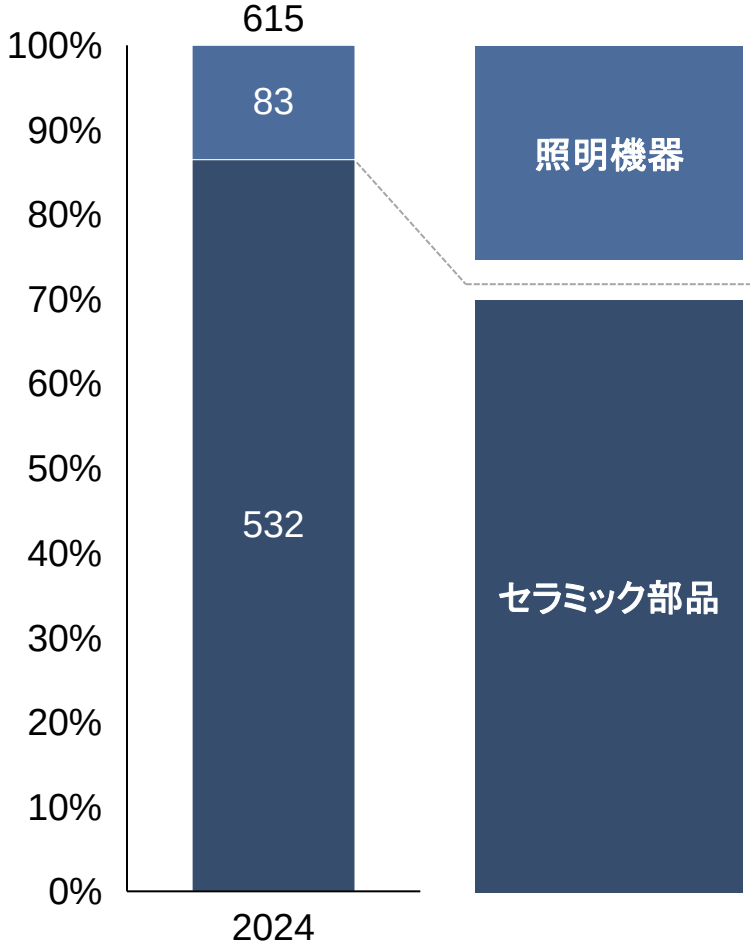
アナリスト、証券会社C

出所: エキスパートインタビュー; アナリストインタビュー

5 ケース・スタディ: Maruwaはセラミックに特化した売上高600億円規模の企業



■ セラミック部品 ■ 照明機器
Maruwaセグメント別売上高(億円)



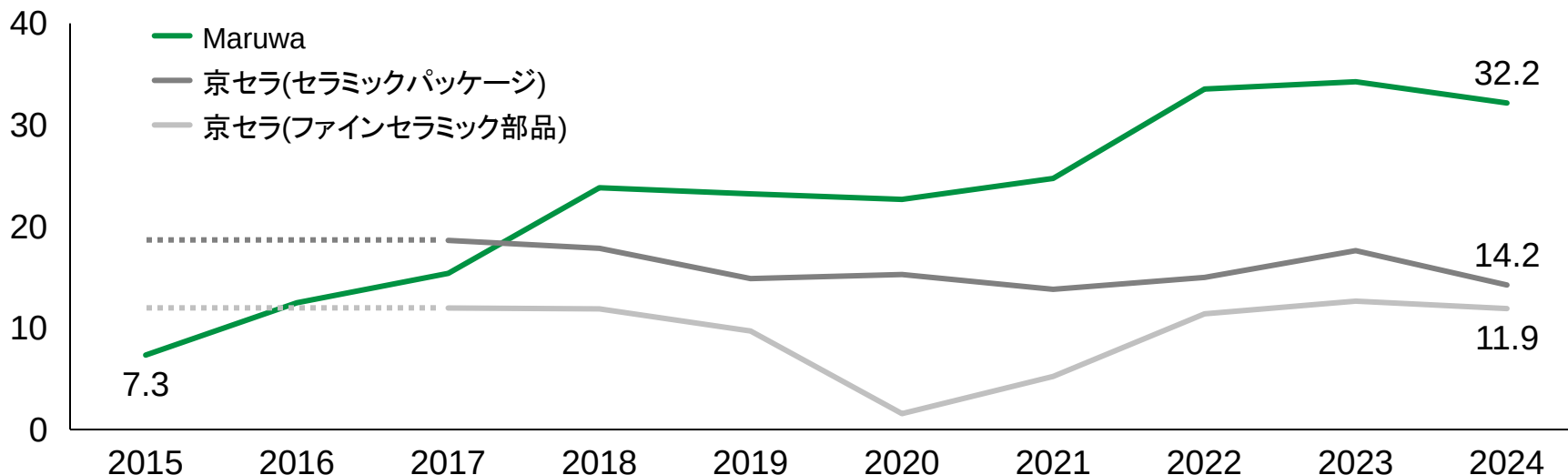
LED道路照明 	照明デザイン 	LEDモジュール
セラミック アルミナ基板	電子部品 サランテルアンテナ	石英ガラス 石英ボード
 窒化アルミニウム	 MLCC	 各種チャンバー
 誘導体セラミック	 バリスタ	 化合物半導体分野

出所: 会社IR資料

5 Maruwaは利益率の高いニッチ市場に特化



Maruwa vs 京セラ営業利益率(%)



- Maruwaは過去、競争が激しく景気循環に左右される市場で汎用製品を展開

- ニッチで高収益な市場向けに、低ボリュームでさまざまな製品を生産する方向に転換
- 高い収益性を維持するため、製品ポートフォリオを定期的に見直し、収益性の低い製品からは撤退
 - 車両照明関連製品への投資を停止
 - 競争の激化により、電子部品用の抵抗器から撤退

出所: ブルームバーグ; 文献検索

5 京セラとMaruwaの利益率は大きく乖離、製品展開は類似

✓ 展開あり ✗ 展開なし ■ 重複

 **MARUWA**

用途	MLCC*	産業機器	通信	車載	SPE**
材料	チタン酸バリウム	アルミナ ジルコニア	窒化アルミニウム	窒化ケイ素	石英
 KYOCERA	✓	✓	✓	✓	✗
 MARUWA	✓	✓	✓	✓	✓
 muRata INNOVATOR IN ELECTRONICS	✓	✓	✓	✓	✗
TAIYO YUDEN	✓	✗	✗	✗	✗

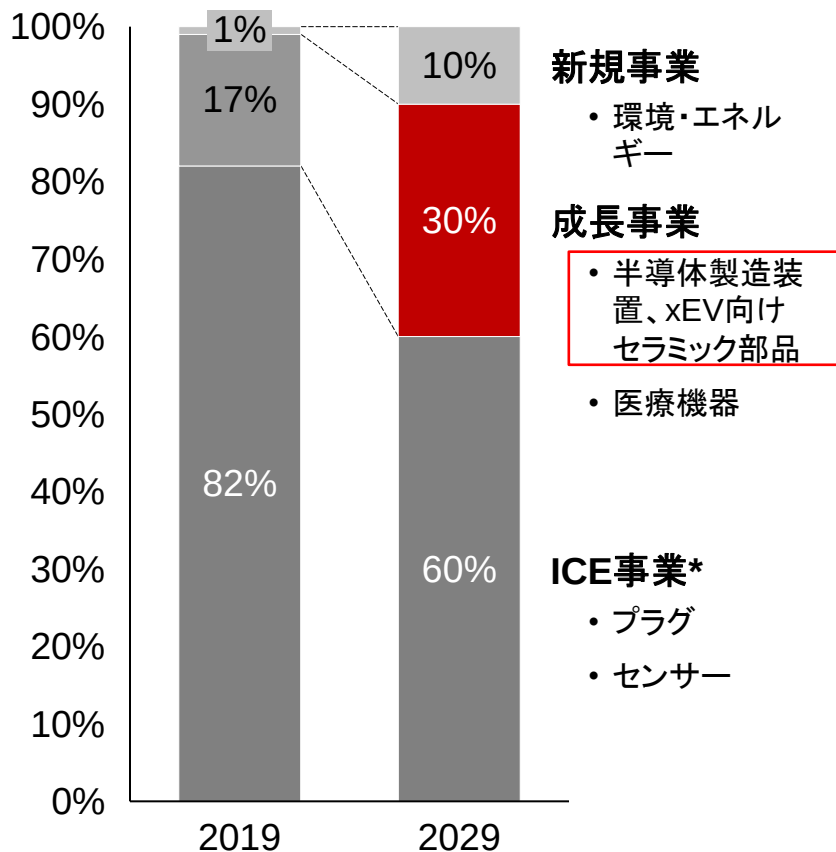
出所: *積層セラミックコンデンサ; **半導体製造装置
出所: 会社IR資料; オアシス分析

5 ケース・スタディ: Niterraは東芝マテリアルの買収を通じ、xEV向けの製品展開を強化

Niterra

Niterraはポートフォリオ変革を遂行中

Niterra売上構成(%)



注: *内燃機関
出所: 会社IR資料

車載向けセラミック部品をM&A通じ追加

- Niterraは2024年に東芝マテリアルを約1,500億円で買収、EV向けセラミック製品展開の拡販を企図
- 東芝マテリアルはEV向けセラミックベアリングボール市場で圧倒的なシェアを誇り、パワー半導体用の放熱基板も提供



セラミックボールおよびベアリング

世界シェア **50%**

6 積極的なM&A: Nidecは同意なき買収も積極的に推進

Nidec

TAKISAWA

 **MAKINO**

- 2023年、NidecはTAKISAWAの経営陣との合意なしに、敵対的TOBを開始
- Nidecは2022年にTAKISAWAに対して第三者割当による新株発行での子会社化を提案したが、TAKISAWAはこれを拒否
- TAKISAWAは最終的にTOBへの賛同を表明し、TOB成立

- 2024年、Nidecは牧野フライスに対し敵対的買収を発表
- 牧野フライスは、TOB発表前に経営陣に対し通知がなかったことを明かし、買収への反対を表明
- Nidecによる対抗措置の差し止め申立が東京地方裁判所に却下されたことを受け、NidecはTOBを撤回

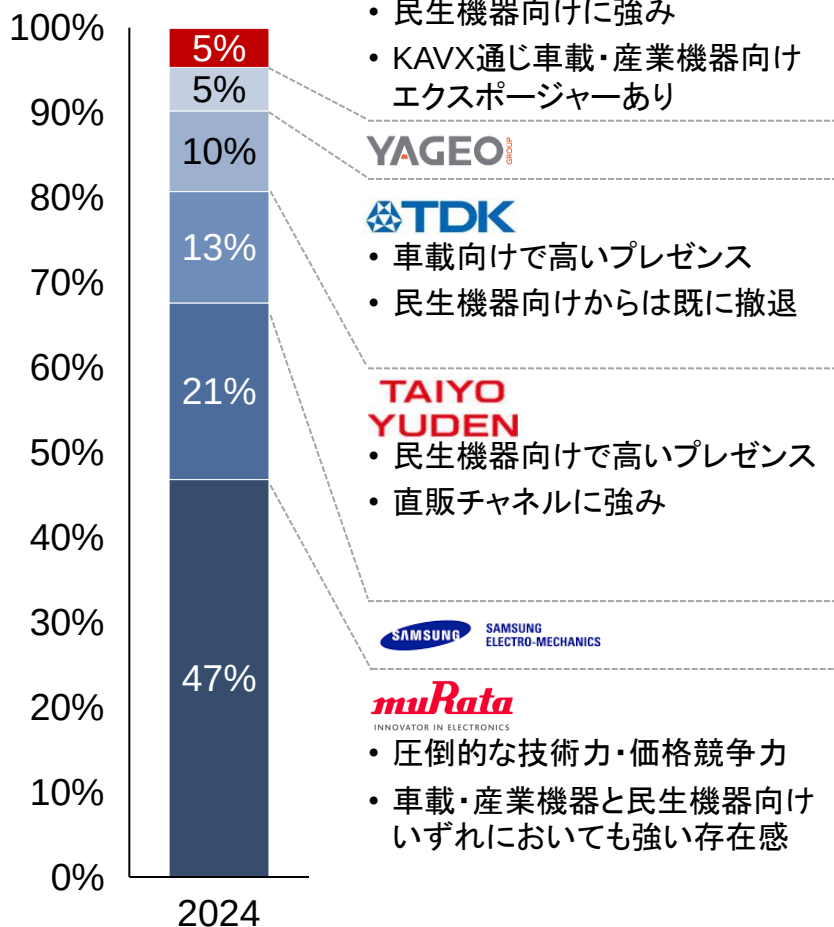
京セラの買収候補先が高収益企業であり買収提案に抵抗する可能性があることを踏まえ、より積極的なM&Aを検討すべき

6 M&Aを活用した京セラの市場ポジション強化の機会が存在

電子部品			コアコンポーネント
MLCC	水晶デバイス	コネクタ	石英ガラス
- 京セラは業界5番手のマージナルプレイヤー - 買収による規模の経済を活かすことで、京セラは市場におけるポジションを強化し、収益性向上の機会あり	- 京セラは両分野で既に競争力のあるポジションを確立 - ボルトオン型のM&Aを通じ、市場ポジションを更に高め、収益性向上の機会あり		- 石英ガラスは京セラが未開拓な半導体関連セラミック部品 - 石英ガラス事業に参入することで、半導体関連セラミック部品の展開領域拡大が可能

6 MLCC領域でのM&Aにより、京セラに競争力向上の機会

MLCC市場シェア



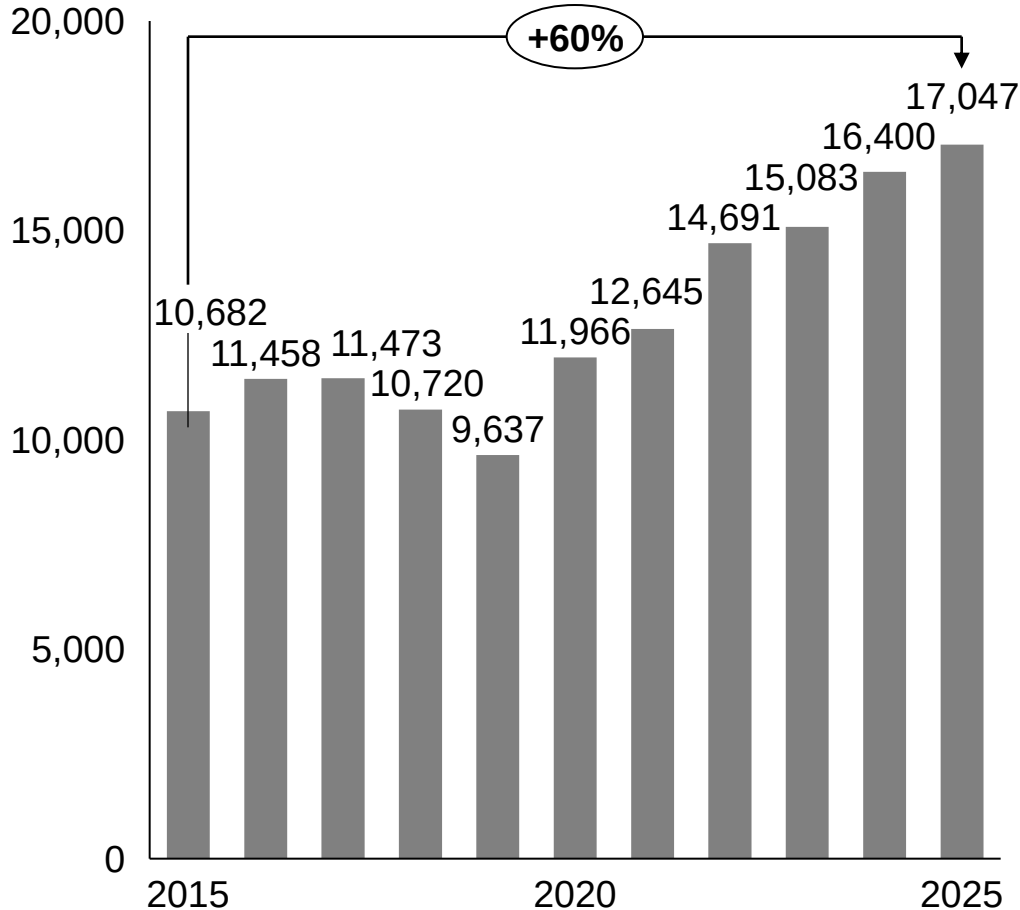
出所: エキスパートインタビュー; オアシス推定

“MLCC業界は**生産規模と競争力が比例**する業界であるため、統合による競争力の強化は期待できる。統合により、**調達の最適化**や**本社・間接部門におけるコスト削減、製品群や販売チャネルの補完**が見込める。MLCCは村田製作所一強であるため、単独で戦うよりも統合により競争優位の向上が見込める。”
元社長室 室長、競合B

“京セラは民生機器向けのMLCCに強みを有し、自動車向けも展開するもののプレゼンスは小さい。MLCCは民生機器よりも**車載・産業向け製品の利益率が高く**、この領域では村田製作所とTDKが強固。車載領域を強化できるM&Aができれば、**京セラのMLCC事業にとって大きくプラス**。”
元材料・プロセス開発部 係長、競合C

7 自社株買いの実施: 京セラはレバレッジを活用し、自社株買いを加速すべき

京セラ投資有価証券(税前、億円)



コメント

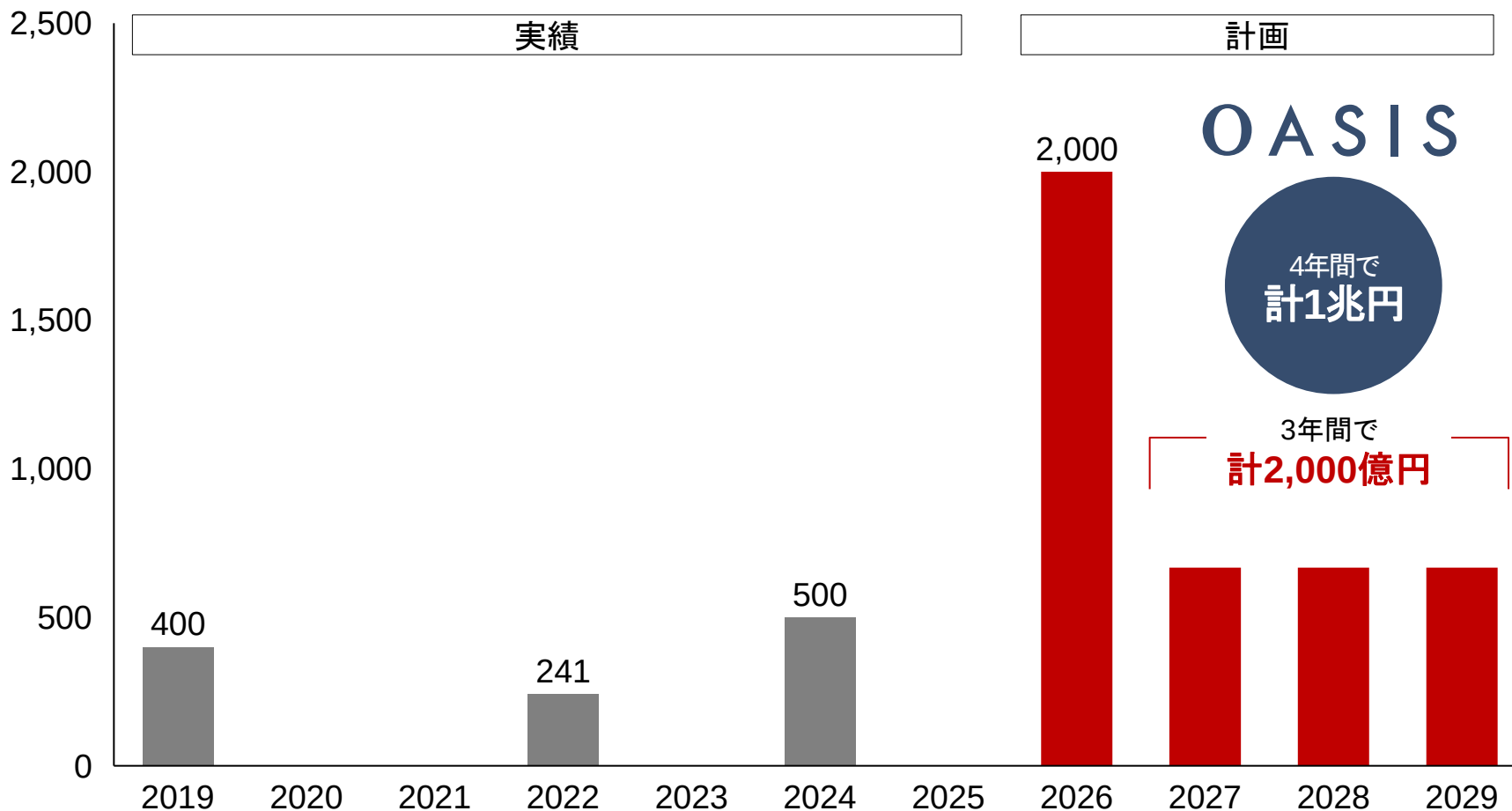
- 京セラは、株価に悪影響を及ぼさないよう徐々に政策保有株式を減少すべき
- 政策保有株式を担保として活用し、借入を利用して自社株買いを実施することで、資本効率の改善が可能
- 京セラは、**今後4年間で年間2,500億円**の**自社株買い**(時価総額の約37%に相当)を実施し、資本効率を改善すべき

出所: ブルームバーグ

7

オアシスは、4年間で計1兆円の自社株買いを要請

京セラによる自社株買い(億円)

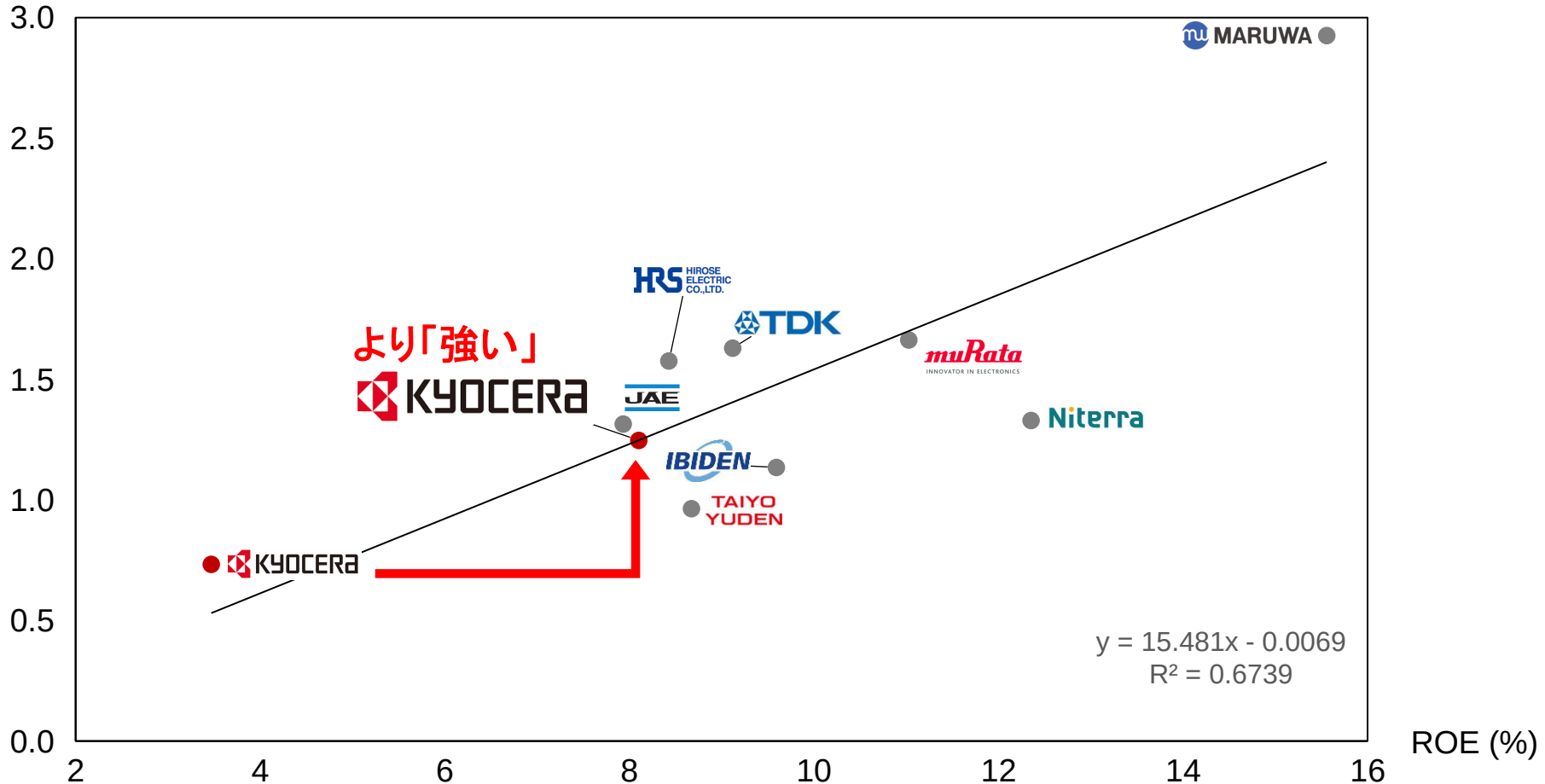


出所: 会社IR資料

OASIS

オアシスの戦略提言遂行により、京セラのROEは4年以内に8%以上に到達し、PBRは1.25倍まで改善

PBR (倍)



注: PBRは2025年3月期時点の数値を使用; ROEは過去5年の平均値を使用
出所: ブルームバーグ; オアシス分析

Agenda

イントロダクション

オアシスと京セラの歴史

本領発揮できない京セラ

業績低迷の要因

変わろうとする京セラ

期待外れの京セラの改革

オアシスによる7つの戦略提言

ケース・スタディ

変革を迫られる京セラ

バリュエーション

京セラには、オリンパスや日立製作所に続くポテンシャルあり

OLYMPUS

HITACHI
Inspire the Next

変革の概要

- ・グローバル・メディカル・テクノロジー企業を目指し、2019年に「Transform Olympus」を発表

- ・2009年に国内製造業で過去最大となる約7,800億円の最終赤字を記録した後、コングロマリット型の経営から脱却すべく企業変革を遂行

変革のスケール

売上高の約**20%**に相当する事業を売却

- ・不採算部門である映像事業に加え、収益源であった科学事業からも撤退

売上高の約**30%**に相当する事業を売却

- ・2009年に22あった上場子会社をゼロに削減

変革の結果

時価総額('19 vs '23)

1.6兆円



2.9兆円

ROE ('19 vs '23)

1.8%



24.9%

時価総額('20 vs 2Q '25)

3兆円



17兆円

ROE ('20 vs 2Q '25)

2.7%



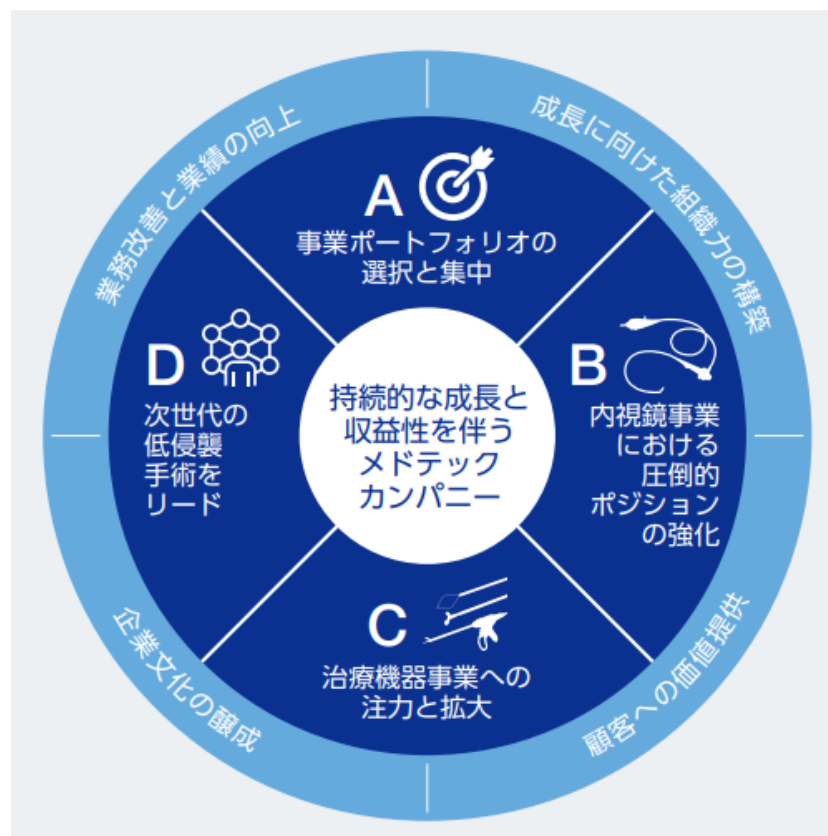
12.3%

オリンパス： 世界をリードするメドテックカンパニーに躍進

OLYMPUS®

オリンパスは4つの重点項目を設定

武田 睦史CFOによるメッセージ



コアの強みへの集中

“株主・投資家が私たちに期待していること、それは私たちにしかできない事業機会へ投資をし、革新的な価値によって患者さん、医療従事者、医療機関、医療経済にベネフィットをもたらし、リターンを実現することだと考えています。”



市場の声を反映

“経営陣の評価は市場が判断するもの、つまりは株価に表れるものと私は信じています。”

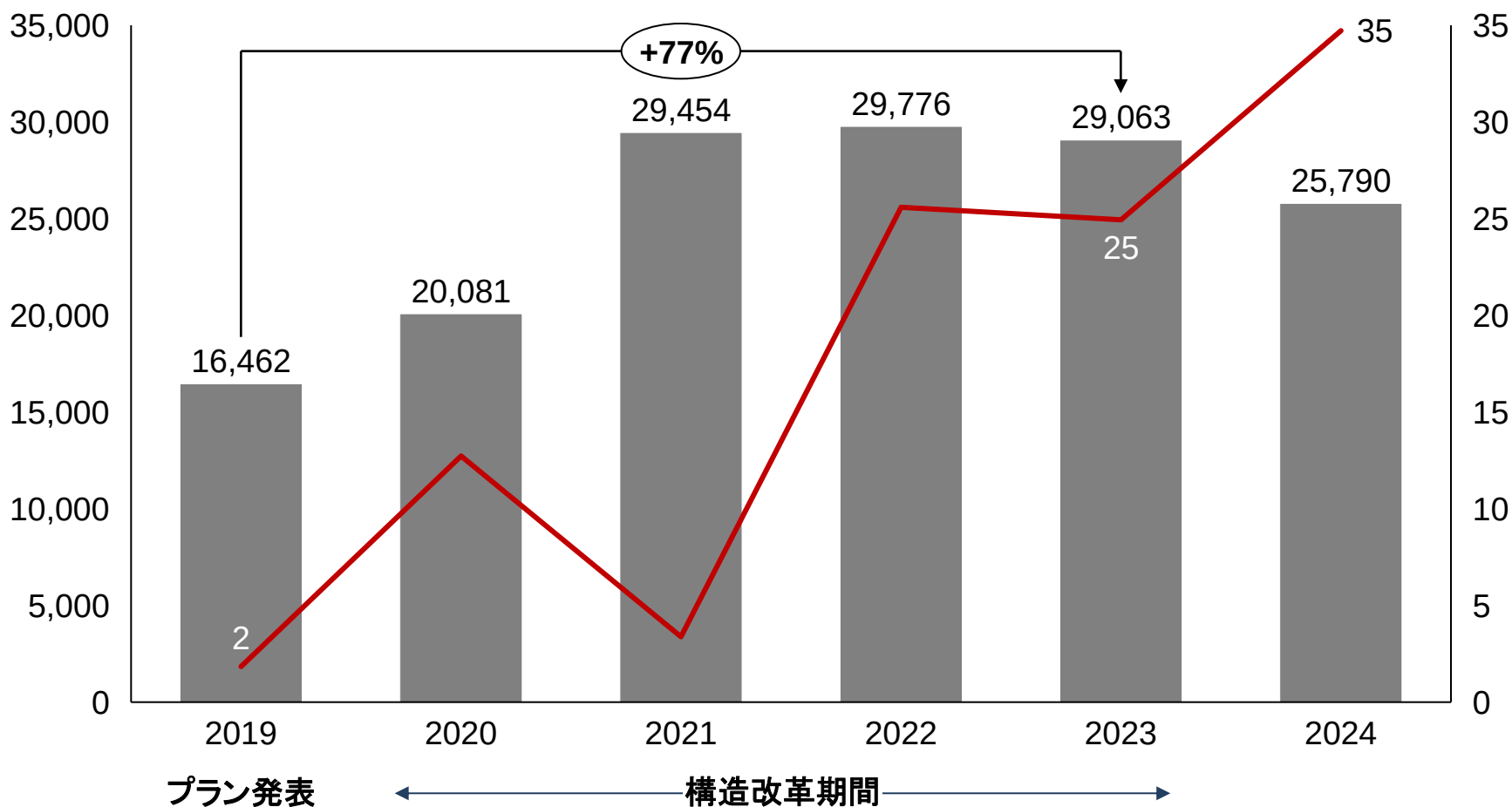
注: ポジションとメッセージは2020年統合レポート発行時のものを使用
出所: 会社IR資料

OASIS

改革を通じ時価総額とROEを大幅に向上

OLYMPUS®

オリンパス時価総額(億円)



出所: 会社IR資料; ブルームバーグ

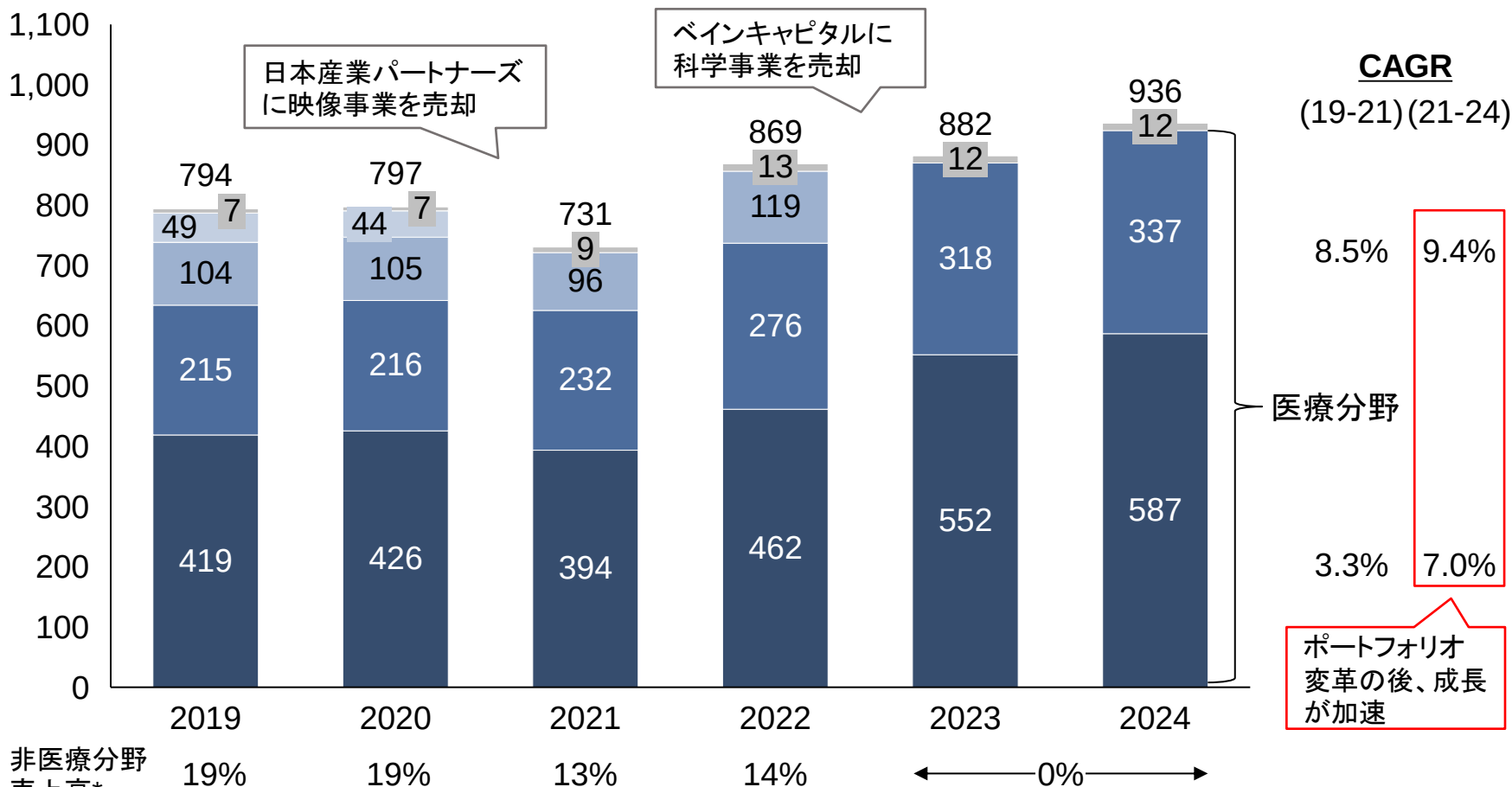
OASIS

医療分野にリソースを集中すべく、科学事業と映像事業を売却

■ 内視鏡事業 ■ 治療機器事業 ■ 科学事業 ■ 映像事業 ■ その他

オリンパスセグメント別売上高推移(億円)

OLYMPUS®



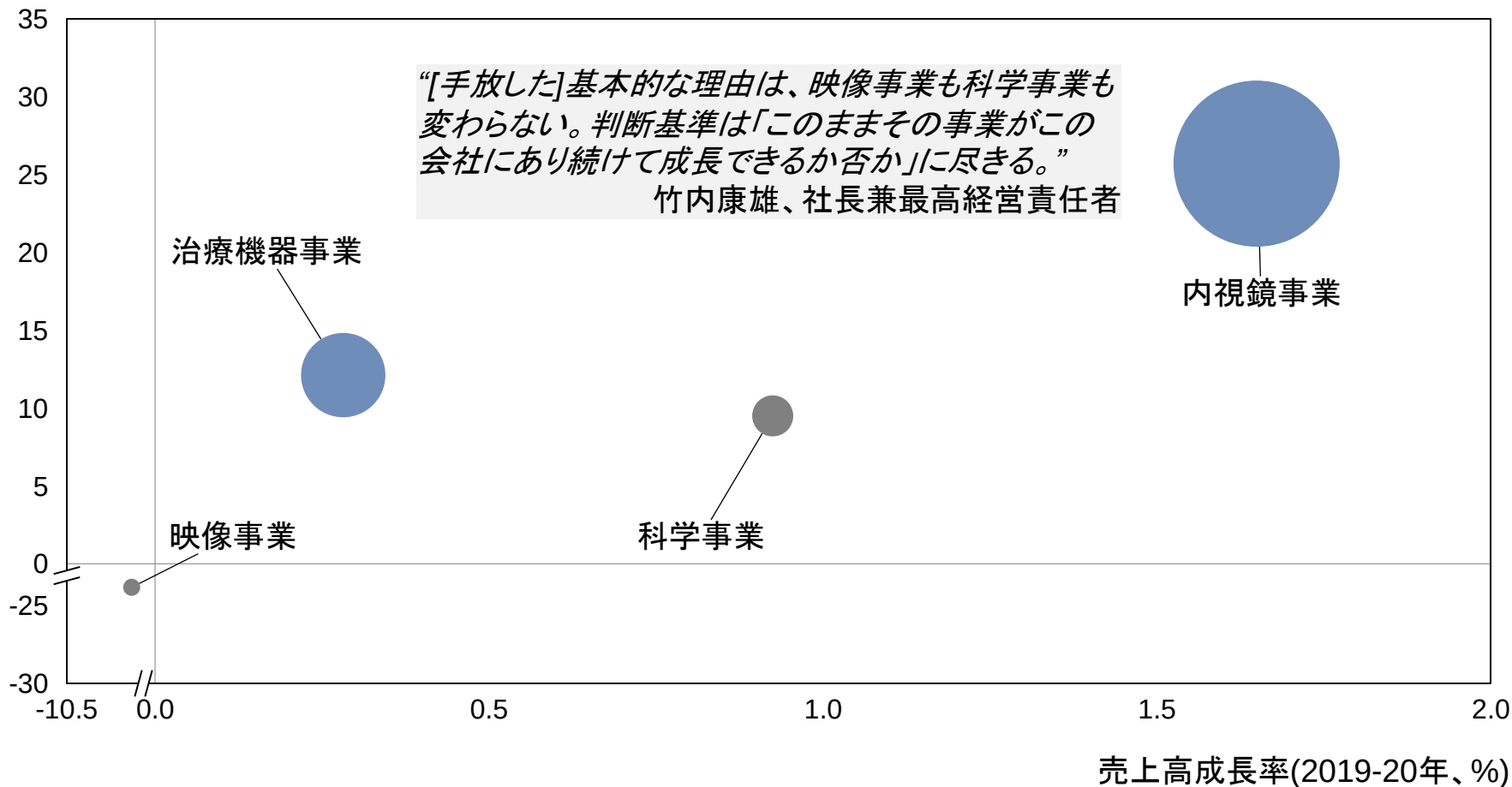
注: 全社売上高に占める科学事業と映像事業のシェア
出所: 会社IR資料

医療分野に注力するため、高収益であった科学事業も売却

● 医療分野 ● 非医療分野

OLYMPUS®

営業利益率(2020年、%)



注: ポジションは発行時のものを使用
出所: 会社IR資料; 日経クロステック

多角化でなく、既存事業の強化を目的にM&Aを活用

OLYMPUS

オリンパスは、ボルトオン型の買収に特化

最近のM&A

2019年から2024年の間に、
1,400億円規模のM&Aを実施

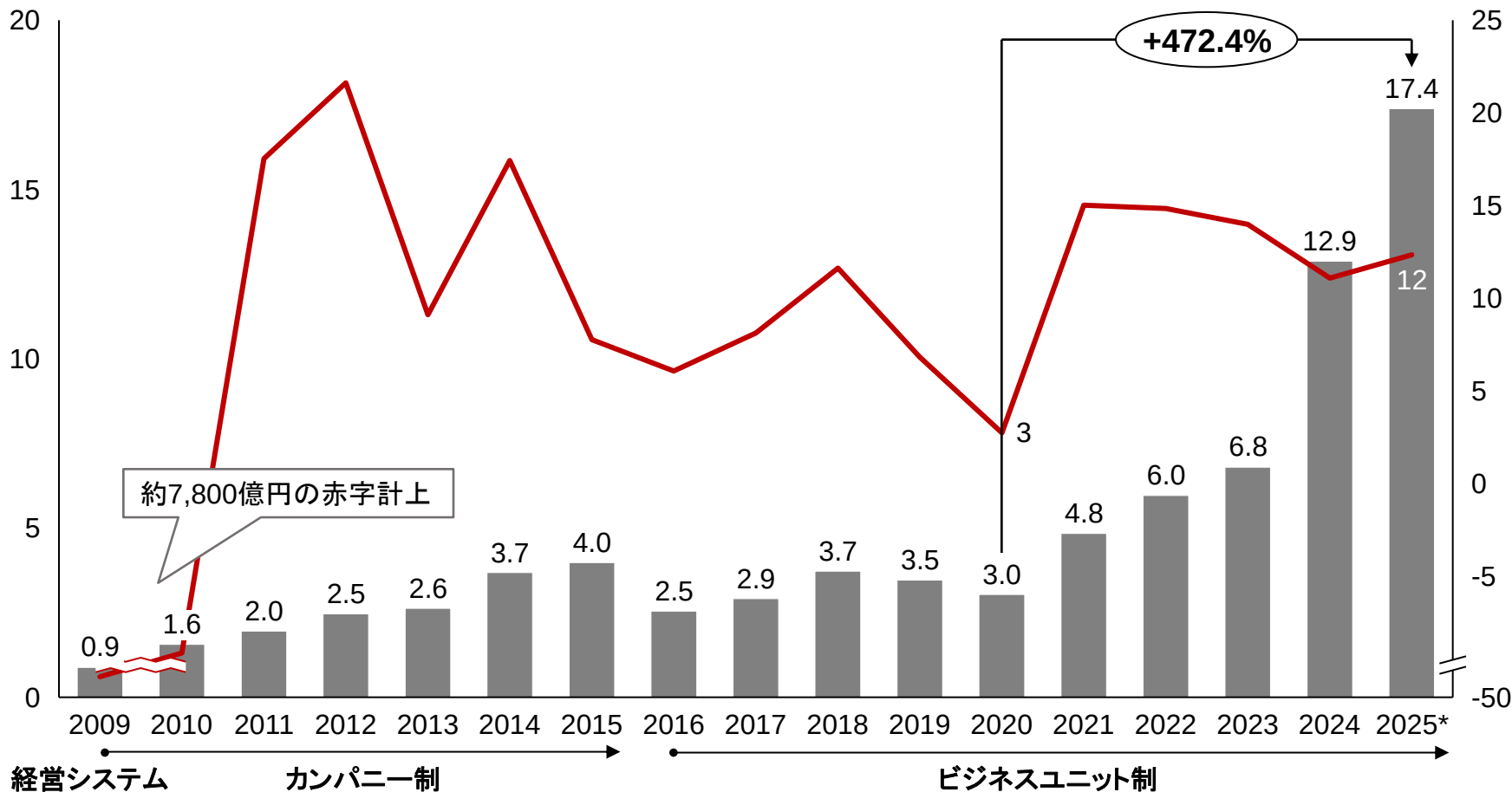
- 既存事業とのシナジーが見込める企業に絞り買収を検討
- 診療や治療のプロセス革新、医療の質向上とグローバルな事業拡大をM&A通じ追求



日立製作所: 2009年に記録した過去最高の赤字から回復し、時価総額は大幅に向上

HITACHI
Inspire the Next

日立製作所時価総額(兆円)



注: *2025年3月期第二四半期時点
出所: 会社IR資料; ブルームバーグ

OASIS

変革ステージに応じ、異なる経営システムを柔軟に採用

カンパニー制(2009年 – 2015年)

- 2009年の過去最大の赤字から回復すべく、カンパニー制を導入し各セグメントの収益に対する説明責任を強化



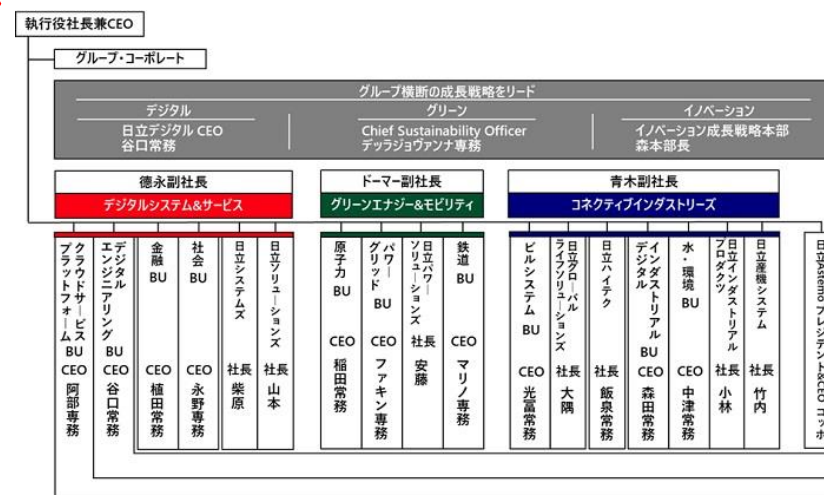
注: ポジションは発行時のものを使用
出所: 会社IR資料; 独立行政法人経済産業研究所

ビジネスユニット制(2016年 – 現在)

- ポートフォリオ変革における意思決定を加速すべく、2016年にビジネスユニット制に移行

“ところが、2016年にBU制にして各BUに2,000億円、3,000億円の売り上げを求めると、各BUのトップは自らを3,000億円の事業体としかとらえず、200~300億円の(小規模な)M&Aをやりたいと言ってきたのです。[中略]各グループのトップに副社長をアサインして、グループ全体としてのM&Aや成長を考えるようにしました。”

東原 敏昭、日立製作所 取締役会長

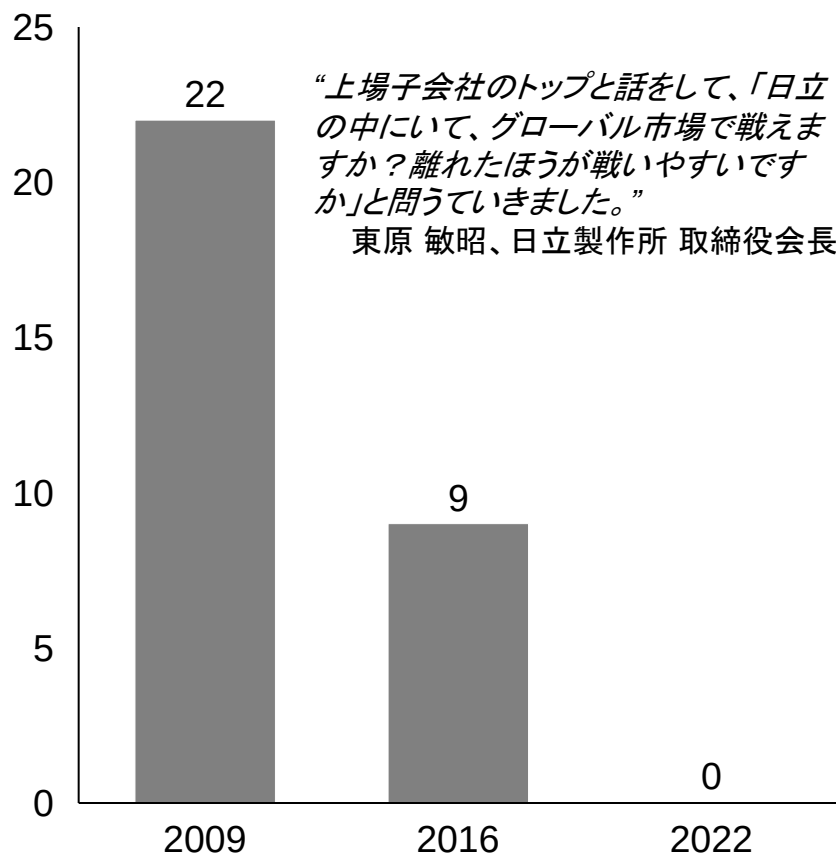


売上高の30%超を入れ替えることで、ポートフォリオ改革を加速

HITACHI
Inspire the Next

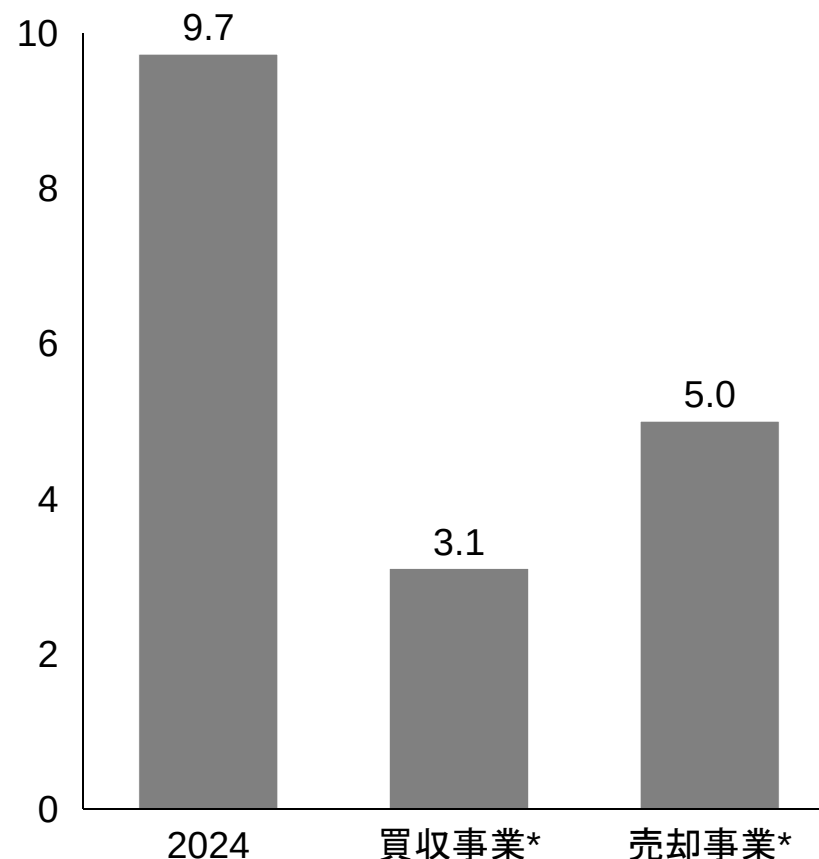
日立は上場子会社をゼロに削減

上場子会社数(社)



売上高の30%に相当する事業を入れ替え

日立売上高(兆円)



注: *買収・売却による売上は、2014年～2022年の間に実行された取引に基づく
出所: 会社IR資料; 日経ビジネス

Agenda

イントロダクション

オアシスと京セラの歴史

本領発揮できない京セラ

業績低迷の要因

変わろうとする京セラ

期待外れの京セラの改革

オアシスによる7つの戦略提言

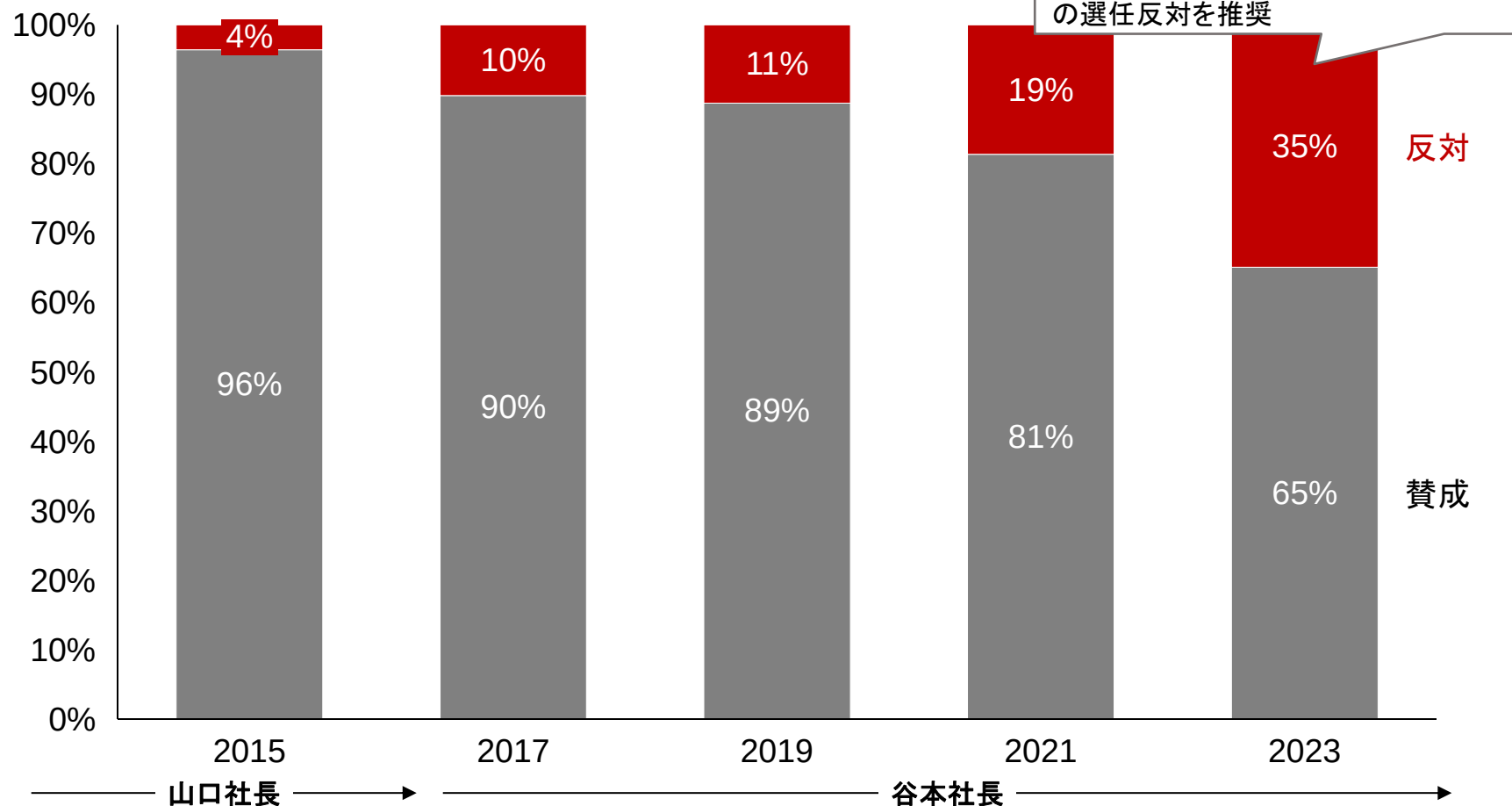
ケース・スタディ

変革を迫られる京セラ

バリュエーション

京セラの経営トップの選任に対し、反対票が急激に増加

京セラ株主総会における社長選任結果



出所: 会社IR資料; Institutional Shareholder Services (ISS)

ROEの低迷と過剰な政策保有株式の積み上げにより、株主総会で反対票が増える可能性

ISSガイドライン

京セラ実績

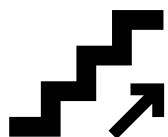


低い
資本効率

- 過去5期平均のROEが5%を下回る場合、経営トップである取締役の選任に反対を推奨

過去5期平均のROE

3.5%



過剰な
政策保有株式

- 政策保有株式の保有額が純資産の20%以上の場合、経営トップである取締役の選任に反対を推奨

純資産に対する政策保有株式の割合

52.6%

注: ROEは2021年3月期から2025年3月期の平均値を使用; 政策保有株式は2025年3月期の数値を使用
出所: ISS; ブルームバーグ

京セラによる取締役の任期短縮により、変革促進の圧力は増大

取締役任期の短縮

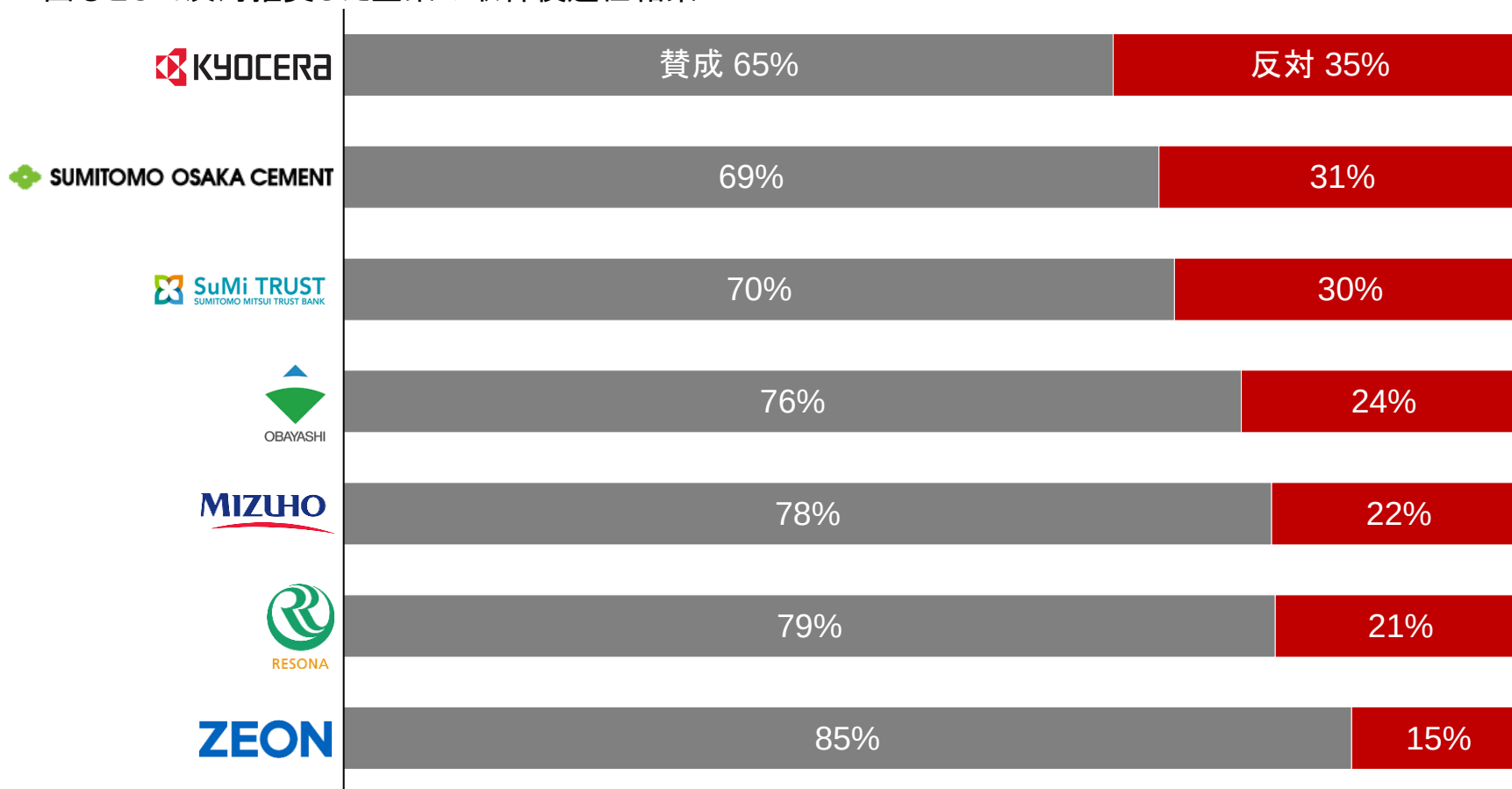


- 2025年6月開催の株主総会にて、京セラは取締役任期変更に係る定款変更を決議予定
- 京セラは、企業変革の加速と資本戦略の強化を企図

任期の短縮を踏まえ、京セラの取締役は再任に対するプレッシャーの高まりに直面

ISSが反対を推奨した企業では、反対票の割合が大幅に増加

ISSが政策保有株式の保有額が純資産の20%以上を上回るとして反対推奨した企業の取締役選任結果*



注: *上記データは直近の株主総会におけるCEO/社長の選任結果を表示
出所: 会社IR資料

Agenda

イントロダクション

オアシスと京セラの歴史

本領発揮できない京セラ

業績低迷の要因

変わろうとする京セラ

期待外れの京セラの改革

オアシスによる7つの戦略提言

ケース・スタディ

変革を迫られる京セラ

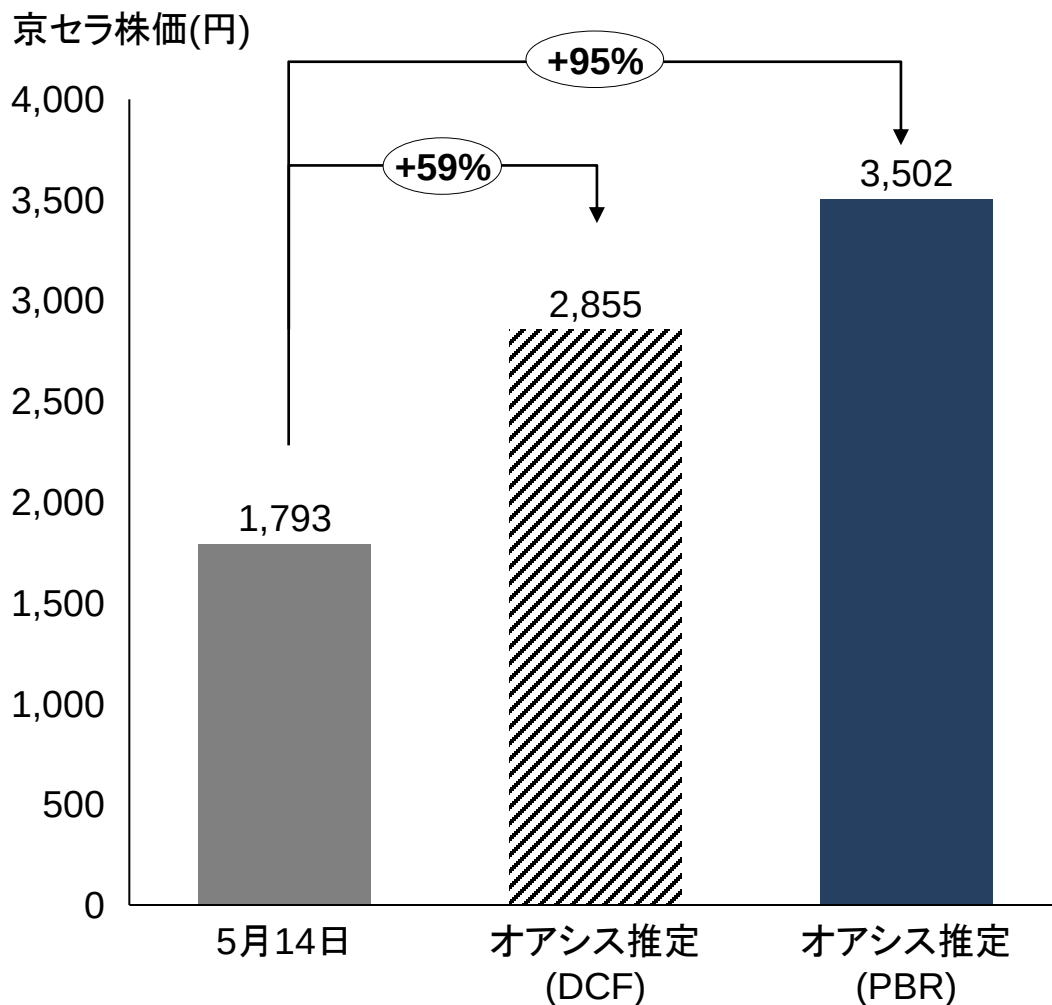
バリュエーション

オアシスによる7つの戦略提言

- 1** | オアシス定義のノンコア事業（売上高6,600億円超）から撤退
- 2** | 有機基板事業から撤退し、追加損失を回避
- 3** | KAVXを再建し、収益性を業界トップレベルに改善
- 4** | GaNデバイスおよびミリ波に関する研究開発を中止し、損失を削減
- 5** | 自社の強みに集中し、未開拓領域を強化
- 6** | 積極的なM&Aの検討にコミットし、コア事業を強化
- 7** | 今後4年間で計1兆円規模の自社株買いの実施



変革により90%超の株価上昇ポテンシャル



注: *オアシス定義によるノンコア事業を除く
出所: ブルームバーグ; オアシス分析

前提

- オアシスがノンコアと定義する売上高30%超の事業から、2026年3月期に撤退
- 2026年3月期のコア事業売上は、関税影響による景気減速を背景に、年率-1.5%成長と想定
- 事業ポートフォリオのスリム化による、2027年3月期以降の成長率と利益率の向上
- その他セグメントの赤字縮小と、2029年3月期のブレークイーブン達成
- レバレッジ強化を背景とした、今後4年間で1兆円の自社株買いを含む株主還元の強化
- **DCF**: 2026～2031年3月期の6年間を対象としたDCFによる目標株価の算出(WACC: 6.5%、永久成長率: 1.0%)
- **PBR**: ROEの改善を反映したPBRの上昇を基にした、PBR-ROE相関による目標株価の算出

免責事項

本資料に記載されている情報および見解は、オアシス・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「オアシス」という。）によって情報提供のみを目的として提供されており、金融、法律、税務、投資、会計、監査、その他いかなる種類の専門的アドバイスと解釈されるべきではありません。本資料には、純粋な歴史的事実ではない将来の見通しに関する情報が含まれている場合があります。そのような情報には、特に予測や予想が含まれる場合があります。本書に記載された予測や予想が実現することを保証するものではありません。

本資料に記載された情報および見解は、発表日現在のものであり、予告なしに変更または更新されることがあります。本書に含まれる情報および意見は、オアシスが信頼できると判断した専有および非専有の情報源から得られたものであり、必ずしもすべてを網羅するものでも、正確性を保証するものでもありません。オアシスは、本書中の情報および見解の正確性を確保するために合理的な努力を払っていると考えていますが、かかる情報および見解の正確性、完全性、信頼性に関して、明示または黙示を問わず、いかなる表明または保証も行いません。また、オアシスは、明示または黙示を問わず、かかる情報または意見の特定の目的に対する適合性または適合性について、いかなる表明または保証も行いません。いかなる場合においても、オアシスまたはオアシスの従業員、取締役、役員、関連会社、オアシスが管理・運営する投資ファンドは、契約、不法行為、過失、厳格責任、その他に基づくか否かを問わず、本書に起因する、または本書に関連する直接的、間接的、懲罰的、偶発的、特別、結果的損害、または利益、収益、使用の損失による損害について責任を負いません。

オアシスは、この文書に含まれる情報について、商標権、著作権またはその他の知的財産権を有する場合があります。オアシスおよびオアシスのロゴは、オアシス・マネジメント・カンパニー・リミテッドの商標です。その他の会社名、製品名、ロゴは、それぞれの所有者の商標です。本書の提供は、本書に含まれる、または本書に関連する商標、著作権、その他の知的財産権の使用許諾を与えるものではありません。オアシスは、株主の皆様がオアシスと共同で議決権を行使されることを勧誘または要請するものではありません。共同して議決権を行使する契約を締結している株主は、日本の大量保有開示規則に定める「共同保有者」とみなされ、日本の関係当局に株式保有総額の届出を行い、公開しなければなりません。

オアシスは、本資料、（書面、口頭を問わず、また媒体の如何を問わず）公の発言や本ウェブサイトを通じて、他の株主と意見を表明し、または他の株主と対話する行為により、日本の金融商品取引法上、他の株主と共同保有者や特別関係者として扱われる意図を否定します。また、オアシスは、他の株主の保有する議決権の行使につき、当該株主を代理する権限を受任する意思はありません。これらの資料は、専らオアシスの意見、解釈および推定を表すものです。オアシスは、オアシス・ファンドの投資顧問としての立場においてのみ、これらの意見を表明しています。



詳細情報およびオアシスによるプレゼンテーション
はwww.abetterkyocera.comをご覧ください。