



BX GROUP

## 2026年3月期 決算説明資料

---

2026年5月14日

文化シヤッター株式会社

# 目次

P2	サマリー	P26	トピックス
P3	大規模買付行為等に対する対抗措置(有事)の条件付き発動について	P27	新商品他
P4	当社取締役会の意見		
P5	参考資料1：機関投資家株主との対話状況(ダルトンらに対する強い懸念)	P28	参考資料
P6	参考資料2：ダルトンらの他社に対する投資行動 1/2	P29	BXグループの概要
P7	参考資料2：ダルトンらの他社に対する投資行動 2/2	P30	BXグループの事業別構成
P8	参考資料3：ダルトンらの公表資料における言行不一致	P31	連結貸借対照表
		P32	連結キャッシュフロー計算書
P9	2026年3月期の実績について	P33	【財務戦略】キャッシュフローアロケーション
P10	業績ハイライト	P34	【資本コスト経営の実践】政策保有株式について
		P35	【事業戦略】海外事業の業績概要(現地会計基準)
P11	2027年3月期の見通しについて	P36	【経営基盤強化】サステナビリティへの対応
P12	業績見通し	P37	市場環境予想
P13	セグメント別「売上高」「営業利益」「受注」実績と予想		
		P38	大規模買付行為等に対する対応方針導入の経緯について
P14	中期経営計画の進捗状況について	P39	大規模買付行為等に対する対応方針の導入について
P15	BXグループの使命とめざす姿&中期経営計画における重点施策	P40	ダルトンらとの交渉経緯
P16	【事業戦略】「売上高」「営業利益」の増減要因(26.3期実績)	P41	当社のダルトンに対する懸念事項
P17	【事業戦略】「売上高」「営業利益」の増減要因(27.3期見通し)	P42	特定株主の影響力増大による一般株主との利益相反
P18	【事業戦略】基幹事業「シャッター事業」「ドア事業」	P43	ダルトンらがMBOを実施させる目的で当社の株式を買増している可能性
P19	【事業戦略】基幹事業「パーティション事業」「住宅建材事業」	P44	MBOを推進する目的で社外取締役の派遣を提案している可能性
P20	【事業戦略】注力事業「環境事業」「海外事業」	P45	自らを投資主体に含むMBOスキーム
P21	【事業戦略】注力事業「メンテナンス事業」「建築資材事業」 「リノベーション事業」		
P22	【財務戦略】株主還元の拡充		
P23	【資本コスト経営の実践】経営指標		
P24	【資本コスト経営の実践】BxVAツリー図		
P25	【2030年を見据えた事業戦略】 企業価値向上への事業戦略「Over3,000」		

## 大規模買付行為等に対する対抗措置(有事)の条件付き発動について (P3~8)

### 2026年3月期 実績 (P10)

- ・ **売上高、営業利益、経常利益は、前年実績を上回り、増収増益**  
海外事業の落ち込みを国内事業がカバーし、売上高は5期連続の増収、営業利益は4期連続の増益で共に過去最高全セグメント区分で増収増益

### 2027年3月期 通期予測 (P12)

- ・ **売上高2,500億円、営業利益率7.5%の達成を見込む**  
国内の受注状況は好調な滑り出し（3月末の受注高は前期比4.5%増、同受注残高は同10.3%増）

### 中期経営計画の進捗状況について (P15~25)


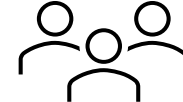

- ・ **ROE10.8%、ROA6.2%を共に達成**
- ・ **株主還元の拡充を図るため、株主優待制度を導入**  
保有株式数と継続保有期間に応じたオリジナルQUOカードを提供

## ダルトンらによる当社株券等の大規模買付行為等の蓋然性が高い状況(有事)を踏まえた、対抗措置の条件付き発動に関する議案を当社定時株主総会に上程することを決議しました。

- ◆当社は2025年9月3日付でダルトンらによる当社株式の買増しに対する対応方針を導入していますが、ダルトンらは2026年4月1日時点で株券等保有割合にして20.55%(議決権比率約21.01%)に相当する当社株券等を保有しており、以下の4点から、現在、**当社が置かれている状況は「有事」の状況にあるものと認識**しています。
  - ・今後、ダルトンらが本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されること
  - ・ダルトンらによる大規模買付行為等が行われた場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できないこと
  - ・ダルトンらは2026年4月14日付けで、当社に対してダルトンらの関係者を取締役として選任する旨の株主提案を行っており、短期的な自己利益の追求のために、当社にMBO(非公開化)を誘導又は強要する可能性が高いと考えられること
  - ・複数の機関投資家株主の皆様との対話において、ダルトンらの大規模買付行為等に関連した懸念が示されており、一般株主とダルトンらとの利益相反の懸念が深刻化していること
- ◆「有事」という状況を踏まえ、独立委員会による勧告を最大限尊重した上、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の確保の観点から、**今後ダルトンらが本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手したと認められることを条件として、本対応方針に基づく対抗措置を発動することの是非を当社の株主の皆様にお諮りする議案を、2026年6月17日開催予定の当社第80回定時株主総会に上程するものです。**
- ◆本議案の上程は、独立社外取締役8名を含む全取締役14名の一致により決議しています。

- ◆ ダルトンらが当社株券等を大量に保有し、継続保有の意向を示している一方で具体的な保有目的を一切説明せず、買増しを行わない旨の誓約書の差入れを拒絶し、将来的には当社株券等を追加で取得する可能性を残している
- ◆ 自身を投資主体に含めたMBOの検討や、ダルトンらの関係者を取締役として招聘すること等のダルトンらにとって利益となる選択肢の実現の要求を繰り返す一方で、これまでに、当社の具体的な企業価値向上策を提示していない
- ◆ 当社からの質問状に対する2026年4月28日付けの回答においては、当社の中長期的な企業価値の向上や株主共同の利益を図ることは当社経営陣の仕事であって、ダルトンらによる当社株券等の保有は当社の企業価値向上や株主共同の利益とは直接関係が無い旨を主張。さらに、過去に当社に対して行ったMBOの提案やダルトンらの関係者の取締役としての派遣の提案等も含め、ダルトンらが2025年12月に公表した声明（投資先企業のMBOを含む非公開化やダルトンらの関係者の取締役としての派遣の提案を含む）がダルトンらの立場であるとの回答
- ◆ しかし、当該声明は、当社宛てではなく投資先企業一般に向けられた一般的な内容であり、当社の個別具体的な市場環境や事業内容を踏まえて、当社固有の企業価値及び株主価値向上のための最適な方法の実現を目指しているとは考えられない
- ◆ MBOの提案や株主提案についても、ダルトンらは、複数社に対して同趣旨の提案を行っていることが明らかとなっており、当社の個別具体的な市場環境や事業内容を踏まえて、当社固有の企業価値及び株主価値向上のための最適な方法の実現をめざしているとは到底考えられない
- ◆ 上記を踏まえて、当社取締役会は現在の状況を「有事」とであると認識

**独立委員会からの勧告を最大限尊重し、対抗措置の条件付き発動に関する議案を上程することを決議**

対話 テーマ	機関投資家株主の皆様の声	
企業価値 向上策	 機関投資家A	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 「<u>ダルトンらの当社株式の取得が当社の企業価値にどのような影響を及ぼすのか、判断ができない</u>」</li> </ul>
ダルトンら による MBO提案	 機関投資家B,C	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 「<u>文化シャッターは上場企業として着実に企業価値を高めている</u>にもかかわらず、なぜダルトンらの主張するMBOが必要なのか理解できない」</li> <li>◆ 「ダルトンらと少数株主との間に構造的な利益相反が存在する」「少数株主の利益が最大化された取引条件でのディールとはならない可能性がある」</li> </ul>
ダルトンら による 取締役派遣	 機関投資家D,E	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 「大株主であるダルトンらからの独立性が認められず一般株主との利益相反が懸念されるため反対」</li> <li>◆ 「経営に関心がないにもかかわらず、自己利益を追求する目的で、<u>実行する必要性のないMBOへ誘導するために取締役の派遣を企図するような手法</u>は、株主からの賛同を得られないと考えている」</li> </ul>



当社は、業務担当取締役を中心に機関投資家株主との対話を積極的に実施。

その中で、多数の機関投資家株主から、ダルトンらの投資行動（非公開化を誘導・強要する投資手法）に対する懸念の声を収集しており、一般株主とダルトンらとの間で利益相反の懸念が深刻化。

## ホギメディカル

- ◆ ダルトンらは2025年5月23日時点でホギメディカルの株式を26.38%まで断続的に買い集めていた中、同年の定時株主総会において、**非公開化を含むあらゆる経営方針の選択肢を検討すべきとの趣旨を提案理由として、3名の取締役候補者の選任に係る株主提案を行い、そのうちRosenwald氏のみが可決\***
- ◆ そのわずか約半年後の同年12月17日、**ホギメディカルは同社の非公開化の実施を公表し**、ダルトンらは同社の非公開化後に間接的に再出資（折り返し出資）することを合意

\*Rosenwald氏の取締役選任議案について、**ダルトンら以外の一般株主の反対率は推計で約67.05%に達し、ダルトンら以外の一般株主から過半数の信任を得られていない**

## T&K TOKA

- ◆ ダルトンらは、2012年に、T&Kの株券等に係る大量保有報告書を提出して以降、2024年までの期間に株券等保有割合が24.57%まで株式を断続的に市場内外で買い集め
- ◆ ダルトンらは、T&Kに対し、**自らが紹介するPEファンドをパートナーとするMBOにより非公開化することを提案**
- ◆ T&Kが上記提案を拒否したところ、2023年1月10日、**ダルトンらは何ら情報提供や協議の機会を提供することなく、買付予定数の下限を40.00%、上限を44.00%とするTOBを開始**（結果は不成立）
- ◆ その後、PEファンドであるBainが、2023年8月17日に公表し、2024年1月23日に開始した、T&K株式へのTOBにおいて、**ダルトンらが、応募契約を締結し15%の再出資（折り返し出資）を行うことを合意**、T&Kは上場廃止

## トランコム

- ◆ 2024年5月頃から、それまで長期間にわたり約5~6%保有にとどめていたトランコムの株式を市場内外で急速に買い集め、同年8月16日時点の株券等保有割合が16.24%に至った旨を公表
- ◆ その直後の同年9月17日に**ダルトンらはBainと共に非公開化を目的とした公開買付けによるMBOを実施することを公表**
- ◆ ダルトンらは、公開買付者との間で、TOBへの応募契約を締結し、TOBへの応募、及び、**スクイーズアウト完了後にBainの買収ビークルに折り返し出資を行うこと、公開買付者の完全親会社に対し 取締役1名を派遣することを合意**
- ◆ トランコムはTOBの成立後上場廃止



**ダルトンらが、投資先企業にMBO・非公開化を事実上強要し、しかも、非公開化時に再出資まで行っていると疑われる事例や、自ら投資先企業の社外取締役に就任し、直後の非公開化を通じてEXITした事例が散見される**


## あすか製薬HD

- ◆ ダルトンらが株式を継続的に買い集め、並行してMBOによる同社の非公開化を提案していたところ、**あすか製薬が2025年7月1日付けで有事型対応方針を導入**
- ◆ ダルトンらは、あすか製薬に対し**最大で議決権総数の30%程度まで同社株式の買集めを行う**旨の大規模買付行為等趣旨説明書を提出
- ◆ ダルトンらは、あすか製薬の対応方針に基づく「**情報リスト**」への再三にわたる回答要請に応じず、**一方的な主張を公表**し、その後大規模買付趣旨説明書の取下書を提出したものの、あすか製薬の対応方針の導入経緯及びその内容について一方的に批判
- ◆ さらに、Rosenwald氏は、「**情報リスト**」への回答について、「**生成AIを使えば済む話**」などと発言するなど、**一般株主への情報提供の重要性やその利益への配慮を軽視**

## 江崎グリコ

- ◆ ダルトンらは、2026年1月5日、江崎グリコに対して書簡を送付し、同社の定時株主総会において株主提案を行う意向を表明するとともに、同社が抱える構造的課題の解決策として、今後5年間にわたる大規模な自己株式取得又は**ダルトンらと協同した同社のMBOによる非公開化を提示**
- ◆ 同月16日、**Rosenwald氏を含むダルトンらの関係者2名を取締役として選任する旨の提案**や1年間で同社の当期純利益の約3.3倍となる大規模な自己株式取得の実施の提案を含む株主提案を実施\*

\***当該株主提案はいずれも否決**



**ダルトンらが、投資先企業にMBO・非公開化を事実上強要するために、株式を大量に買い集め、ダルトンらの推薦する取締役候補者の送り込みの提案を行っていることが窺われる**

## Nippon Active Value Fund plc（ダルトンの共同保有者である投資ファンド）の 2024年版アニュアルレポート

There is a great deal going on. We have stepped up our engagement with several of our largest holdings and continue to urge capital allocation improvements, even to the extent of calling for MBOs or threatening tender offers for controlling minorities of outstanding shares.

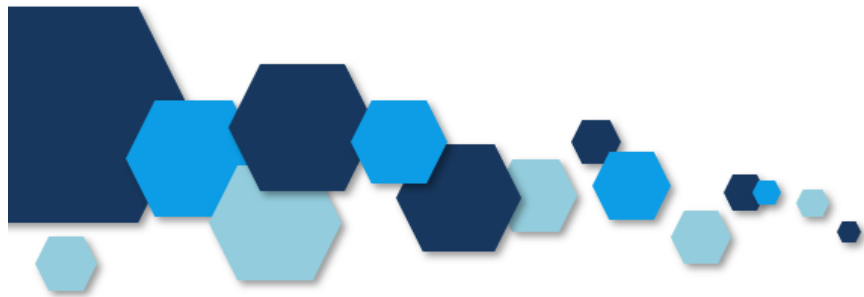
当社は主要な保有銘柄数社との対話を強化し、資本配分の改善を継続的に要請しているほか、さらにMBOを求めたり、実質的な支配権を確保し得る株式を取得するためにTOBをちらつかせて脅すこと（threatening tender offers）すら辞さない  
[和訳は当社]

→ その一方で、ダルトンらは自社ホームページにて、当社が対応方針を導入したことに関して、投資先に、「（非公開化などの）特定の選択肢を強制・誘導することはありません」と言及。

※資金提供者への公的な報告資料でもあるNAVFのアニュアルレポートとは内容に齟齬

# 2026年3月期の実績について

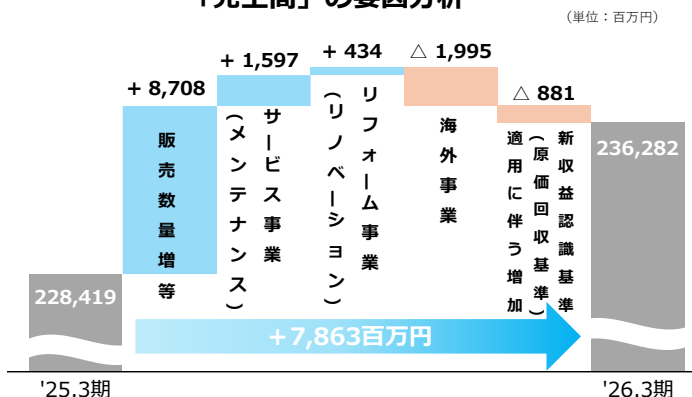
---



	'25.3期 実績	'26.3期 (単位：百万円)					
		予想	実績	前期比		予想比	
				伸率	増減	達成率	増減
売上高	228,419	<b>240,000</b>	<b>236,282</b>	103.4%	7,863	98.5%	△ 3,718
営業利益	14,726	<b>16,800</b>	<b>15,569</b>	105.7%	843	92.7%	△ 1,231
営業利益率	6.4%	<b>7.0%</b>	<b>6.6%</b>	-	0.2%	-	△0.4%
経常利益	14,777	<b>16,500</b>	<b>17,626</b>	119.3%	2,849	106.8%	1,126
当期純利益	13,158	<b>11,500</b>	<b>12,639</b>	96.1%	△ 519	109.9%	1,139
1株当たり配当金	74円	<b>74円</b>	<b>74円</b>	-	-	-	-
設備投資額	6,232	<b>7,700</b>	<b>4,687</b>	75.2%	△ 1,545	60.9%	△ 3,013

- ### ポイント説明
- ◆ '26.3期は、計画未達ながら「売上高」「営業利益」は **増収増益**。
  - ◆ 「売上高」は **5期連続の増収で過去最高**。「営業利益」は **4期連続の増益で過去最高**。
  - ◆ 全セグメント区分で**増収増益**。
  - ◆ **設備投資額 約47億円**の主な内訳は、
    - ・生産設備の刷新と工場の建て替えを含めた建屋の老朽化対策などで約34億円。
    - ・生産性向上に向けたソフトウェア開発費などシステム関連投資で約13億円。

### 「売上高」の要因分析

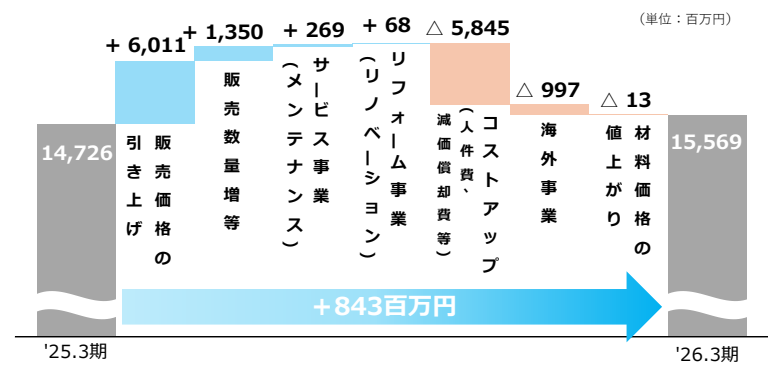


**売上高は78億6,300万円の増収**

主な増収要因は「販売数量の増加」

主な減収要因は「海外事業」

### 「営業利益」の要因分析



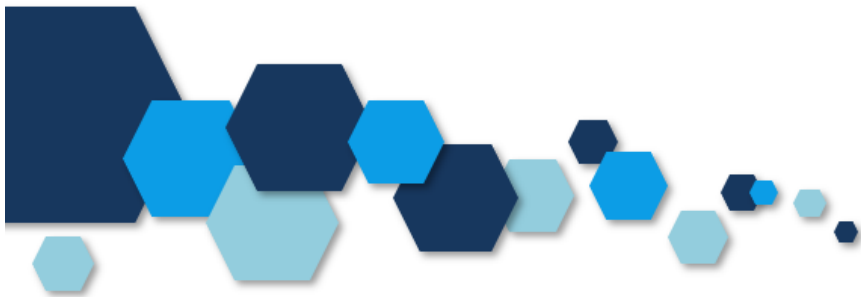
**営業利益は8億4,300万円の増益**

主な増益要因は「販売価格の引き上げ」

主な減益要因は「コストアップ」

# 2027年3月期の見通しについて

---

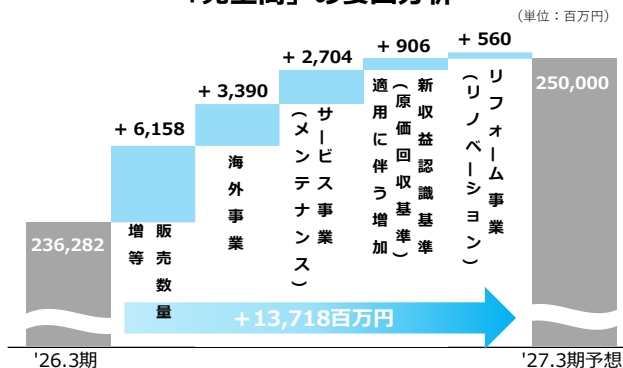


	'26.3期 (中計2年目)	'27.3期 (単位:百万円) (中計3年目)			
		通期実績	通期予想	前期比	
				伸率	増減
売上高	236,282	250,000	105.8%	13,718	
営業利益	15,569	18,800	120.8%	3,231	
営業利益率	6.6%	7.5%	-	0.9%	
経常利益	17,626	19,500	110.6%	1,874	
当期純利益	12,639	13,000	102.9%	361	
1株当たり配当金	74円	74円	-	-	
設備投資額	4,687	6,650	141.9%	1,963	

## ポイント説明

- ◆ 「売上高および営業利益」  
「売上高」は、前期比5.8%増の2,500億円、  
「営業利益」は、前期比20.8%増の188億円を  
予想。
- ◆ 「1株当たり配当金」は、年間74円を予定。
- ◆ 「設備投資額」約66億円の主な内訳は、
  - ・生産性向上を目的とした生産設備の刷新と建屋の老朽化対策などで約52億円。
  - ・DX推進に向けたシステム関連投資などで約14億円。

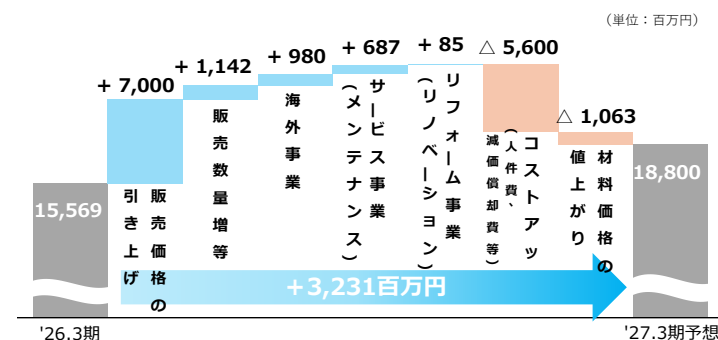
## 「売上高」の要因分析



売上高は137億  
1,800万円の増収見込み

主な増収要因は  
「販売数量の増加」「海外事業」

## 「営業利益」の要因分析



営業利益は32億  
3,100万円の増益見込み

主な増益要因は  
「販売価格の引き上げ」

主な減益要因は  
「コストアップ」

# セグメント別「売上高」「営業利益」「受注」実績と予想

<売上高>	'26.3期						'27.3期 (単位：百万円)					
	上期実績			通期実績			上期予想			通期予想		
		伸率	増減		伸率	増減		伸率	増減		伸率	増減
シャッター関連製品事業	42,845	99.0%	△ 454	94,193	101.1%	996	45,300	105.7%	2,455	99,300	105.4%	5,107
建材関連製品事業	40,896	105.5%	2,121	93,511	103.9%	3,532	41,500	101.5%	604	97,600	104.4%	4,089
サービス事業 (※)	14,788	104.7%	663	32,596	105.2%	1,596	16,000	108.2%	1,212	35,300	108.3%	2,704
リフォーム事業	2,990	106.2%	174	6,940	106.7%	433	3,200	107.0%	210	7,500	108.1%	560
その他事業 (※)	3,755	114.4%	472	9,040	116.8%	1,303	4,000	106.5%	245	10,300	113.9%	1,260
<b>合計</b>	<b>105,276</b>	<b>102.9%</b>	<b>2,978</b>	<b>236,282</b>	<b>103.4%</b>	<b>7,863</b>	<b>110,000</b>	<b>104.5%</b>	<b>4,724</b>	<b>250,000</b>	<b>105.8%</b>	<b>13,718</b>

<営業利益>		伸率	増減		伸率	増減		伸率	増減		伸率	増減
シャッター関連製品事業	3,185	92.3%	△ 264	10,117	104.2%	411	3,200	100.5%	15	12,000	118.6%	1,883
建材関連製品事業	462	173.4%	195	3,605	105.4%	185	480	103.9%	18	4,000	111.0%	395
サービス事業 (※)	2,331	100.7%	15	5,713	105.0%	269	2,450	105.1%	119	6,400	112.0%	687
リフォーム事業	△ 45	-	3	115	241.2%	67	△ 30	-	15	200	173.6%	85
その他事業 (※)	578	110.9%	56	1,560	106.7%	98	600	103.6%	22	1,800	115.3%	240
配賦不能額	2,648	101.4%	35	5,542	103.5%	189	2,700	101.9%	52	5,600	101.0%	58
<b>合計</b>	<b>3,863</b>	<b>99.3%</b>	<b>△ 27</b>	<b>15,569</b>	<b>105.7%</b>	<b>843</b>	<b>4,000</b>	<b>103.5%</b>	<b>137</b>	<b>18,800</b>	<b>120.8%</b>	<b>3,231</b>

<受注残高>		伸率	増減		伸率	増減		伸率	増減		伸率	増減
シャッター関連製品事業	39,963	101.7%	664	40,458	110.3%	3,776	43,000	107.6%	3,037	42,000	103.8%	1,542
建材関連製品事業	58,004	100.2%	133	56,004	108.0%	4,150	63,000	108.6%	4,996	60,000	107.1%	3,996
サービス事業	6,335	110.7%	613	5,203	114.7%	668	6,600	104.2%	265	5,400	103.8%	197
リフォーム事業	1,826	100.3%	5	1,365	145.3%	425	3,000	164.3%	1,174	2,200	161.2%	835
その他事業	6,280	133.6%	1,577	5,565	126.3%	1,160	7,400	117.8%	1,120	6,400	115.0%	835
<b>合計</b>	<b>112,410</b>	<b>102.7%</b>	<b>2,995</b>	<b>108,597</b>	<b>110.3%</b>	<b>10,181</b>	<b>123,000</b>	<b>109.4%</b>	<b>10,590</b>	<b>116,000</b>	<b>106.8%</b>	<b>7,403</b>

Point 受注残高は前期比10.3%増

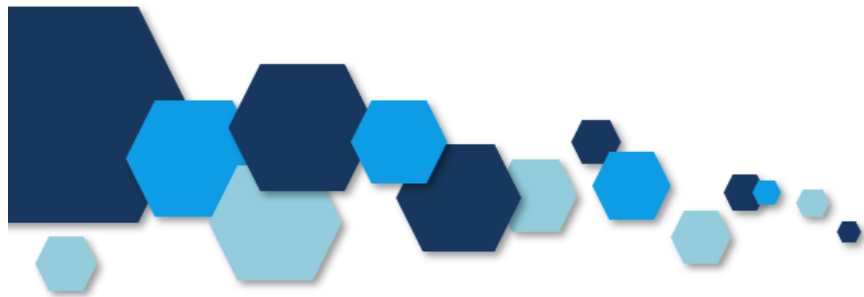
<受注高>		伸率	増減		伸率	増減		伸率	増減		伸率	増減
シャッター関連製品事業	46,127	96.3%	△ 1,773	97,970	102.9%	2,789	47,841	103.7%	1,714	100,841	102.9%	2,871
建材関連製品事業	47,046	96.3%	△ 1,820	97,661	103.8%	3,606	48,495	103.1%	1,449	101,595	104.0%	3,934
サービス事業	16,589	105.3%	834	33,264	105.8%	1,822	17,396	104.9%	807	35,496	106.7%	2,232
リフォーム事業	3,877	110.7%	375	7,366	116.7%	1,054	4,834	124.7%	957	8,334	113.1%	968
その他事業	5,630	119.3%	909	10,201	114.9%	1,322	5,834	103.6%	204	11,134	109.1%	933
<b>合計</b>	<b>119,270</b>	<b>98.8%</b>	<b>△ 1,475</b>	<b>246,463</b>	<b>104.5%</b>	<b>10,596</b>	<b>124,402</b>	<b>104.3%</b>	<b>5,132</b>	<b>257,402</b>	<b>104.4%</b>	<b>10,939</b>

Point 受注高は前期比4.5%増

※管理区分の見直しにより「サービス事業」と「その他事業」の数字を変更しています

# 中期経営計画の進捗状況について

---



## BXグループの 使命

人、社会、環境にやさしい「多彩なモノづくり」、「サービス」を通じて社会の発展に貢献し、人々の幸せを実現していく

## BXグループの めざす姿

常にお客様に「安心」「安全」を提供する  
『快適環境ソリューショングループ』として進化していく

中期経営計画テーマ：恒久的な企業価値の創出をめざして

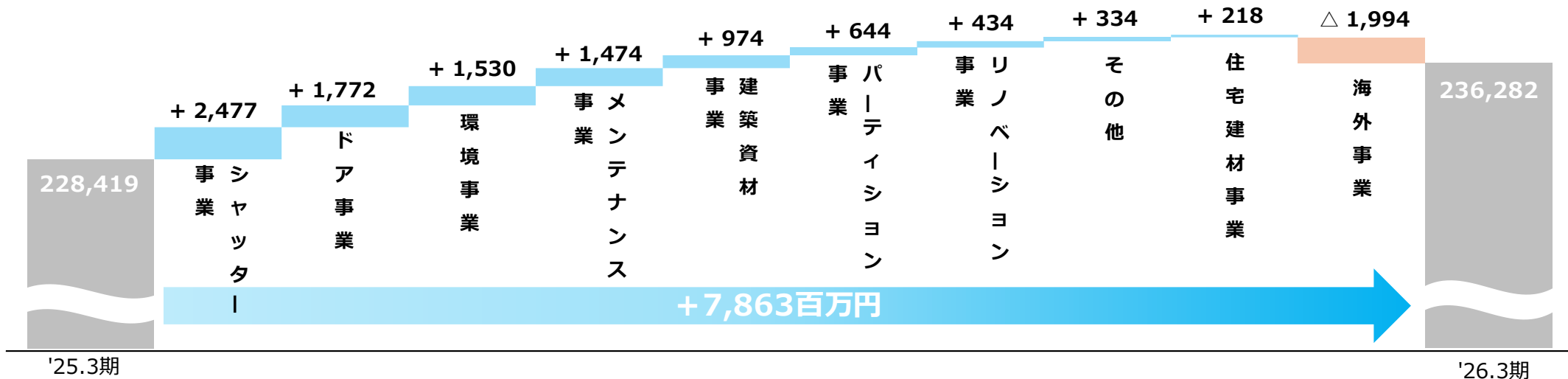
中期経営計画 重点施策

1. 資本コスト経営のさらなる推進
2. 利益向上に向けた事業戦略
3. 事業成長や株主還元のバランスを意識した財務戦略
4. サステナビリティを追求した経営基盤強化

# 【事業戦略】「売上高」「営業利益」の増減要因('26.3期実績)

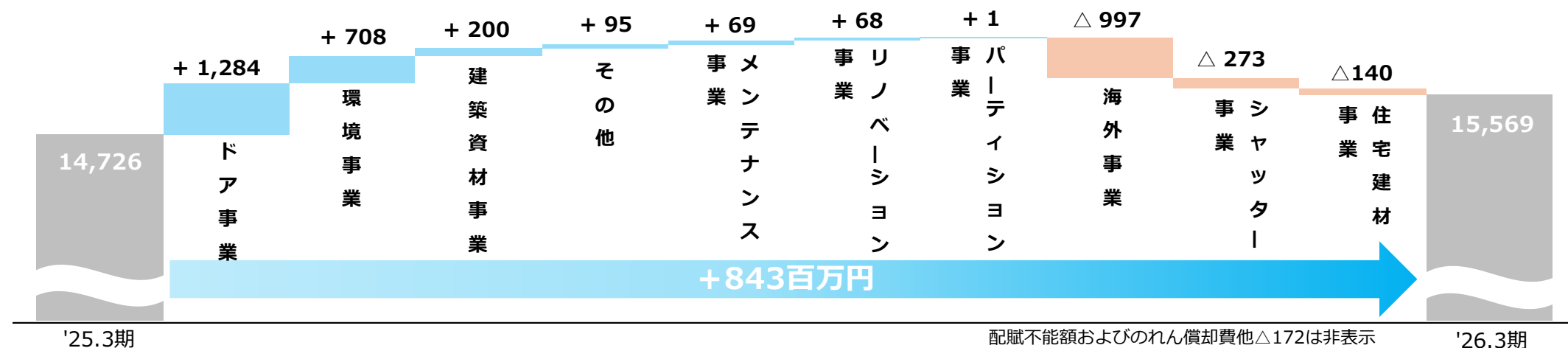
## 「売上高」は78億6,300万円の増収

(単位：百万円)



## 「営業利益」は8億4,300万円の増益

(単位：百万円)

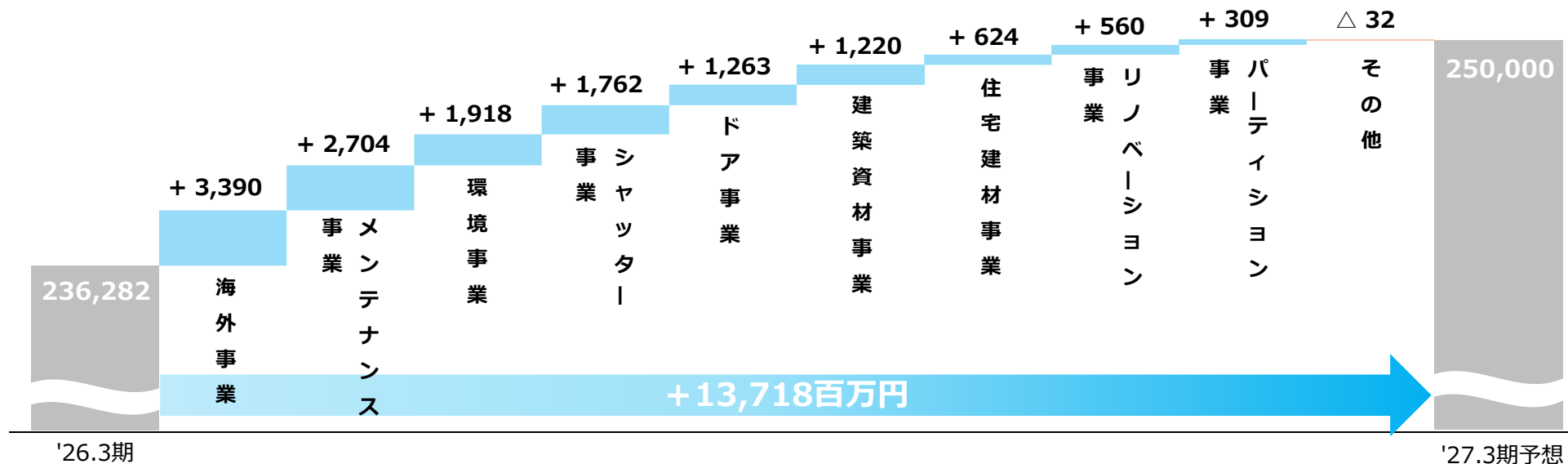


配賦不能額およびのれん償却費他△172は非表示

# 【事業戦略】「売上高」「営業利益」の増減要因('27.3期見通し)

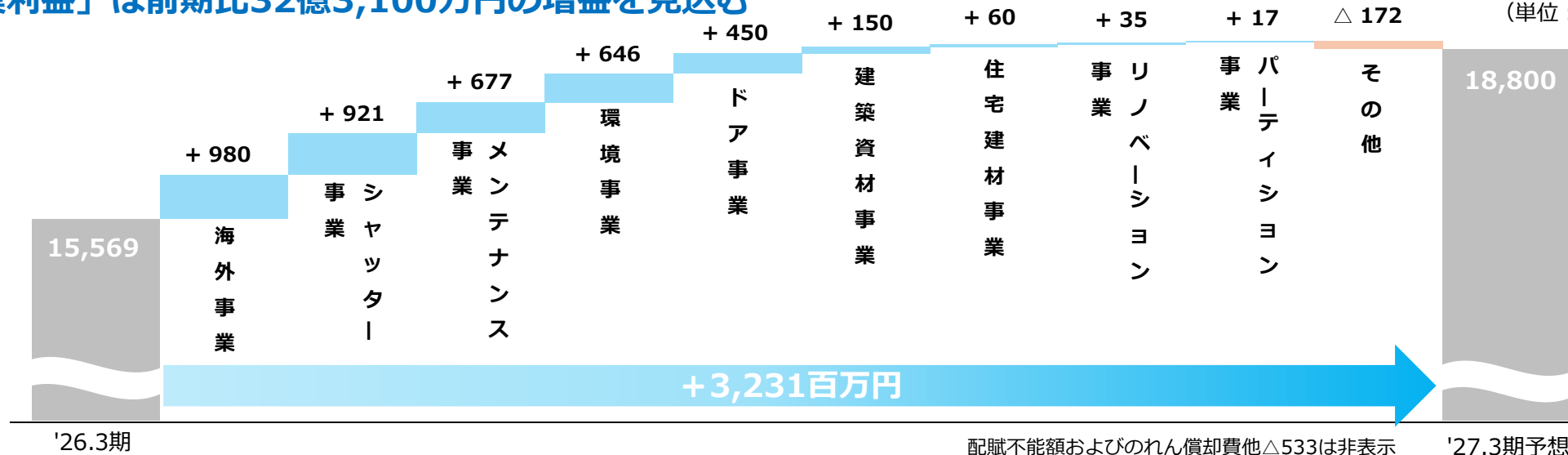
## 「売上高」は前期比137億1,800万円の増収を見込む

(単位：百万円)



## 「営業利益」は前期比32億3,100万円の増益を見込む

(単位：百万円)



配賦不能額およびのれん償却費他△533は非表示

## シャッター事業



物流倉庫に設置される  
「重量シャッター」

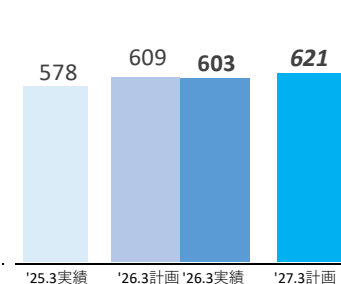


住宅用オーバースライディングドア  
「フラムヴェスタ」

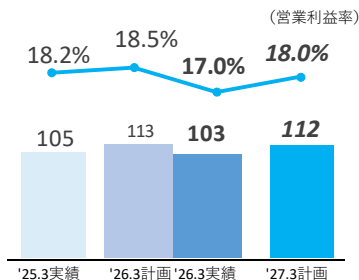
‘26.3期は、高付加価値タイプの住宅ガレージシャッターが好調に推移したことにより、売上高は前期比4.3%増の603億円(計画未達)。営業利益は販売価格の引き上げを進めたものの、重量シャッターが減少した影響で、同2.6%減の102.5億円(営業利益率17.0%)(計画未達)。

‘27.3期は、工場・倉庫など非住宅向けの受注拡大と、住宅向けは高付加価値タイプの拡販により、売上高は前期比3.0%増の621億円。営業利益は同9.0%増の111.7億円(営業利益率18.0%)を計画。

売上高 (億円)



営業利益 (億円)



## ドア事業

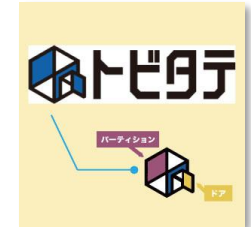


加圧排煙作動時に  
戸先側の扉が  
回転して軽い力  
で開く鋼製ドア

開放軽減機構付き鋼製ドア  
「エア・バランサー」



高齢者集合住宅向け玄関ドア  
「ヴァリフェイス」

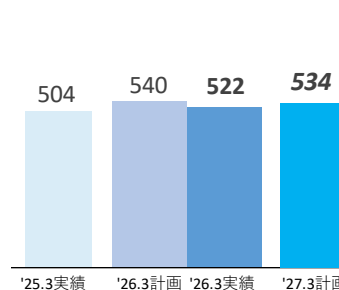


DP商品ブランド  
「トビタテ」

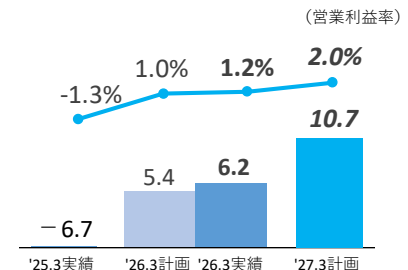
‘26.3期は、主力のスチールドアが堅調に推移したことにより、売上高は前期比3.5%増の522億円(計画未達)。営業利益は販売価格の引き上げにより、前期の赤字から6.2億円の黒字に転換(営業利益率1.2%)(計画達成)。

‘27.3期は、非住宅向けの市場が堅調に推移する見通しを背景に、販売価格の引き上げとグループ全体におけるコストダウンを継続することで、売上高は前期比2.4%増の534億円。営業利益は同72.7%増の10.7億円(営業利益率2.0%)を計画。

売上高 (億円)



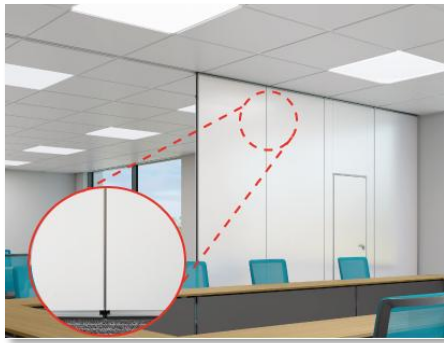
営業利益 (億円)



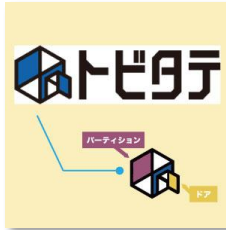
## パーティション事業



学校用間仕切  
「プレウォールSAW」



スライディングウォール  
「遮音エッジレストタイプ」

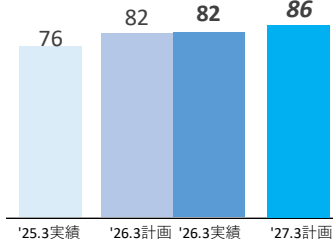


DP商品のブランド  
「トビタテ」

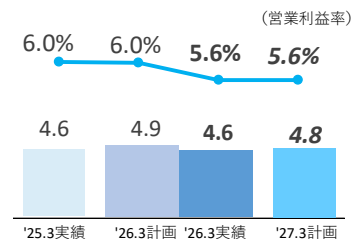
‘26.3期は、学校用間仕切が堅調に推移したことにより、売上高は前期比8.5%増の82億円(計画達成)。営業利益は同0.2%増の4.6億円(営業利益率5.6%)(計画未達)。

‘27.3期は、再開発に伴うオフィスビルが好調に増加する見通しを背景に、「トビタテブランド」を活用したスペックイン活動の強化により、売上高は前期比3.7%増の86億円。営業利益は同3.7%増の4.8億円(営業利益率5.6%)を計画。

売上高 (億円)



営業利益 (億円)



## 住宅建材事業



屋外鉄骨階段廊下ユニット  
「段十廊Ⅱ」

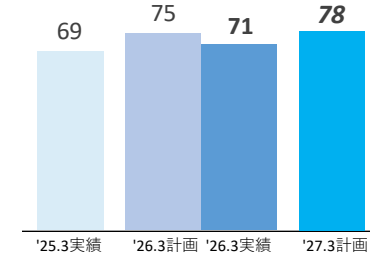


住宅用室内階段  
「BXモダンステアーズ」

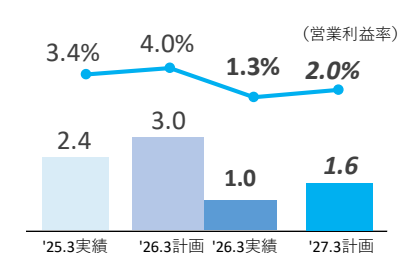
‘26.3期は、住宅用室内階段が好調に推移した一方、その他製品が低調に推移したことにより、売上高は前期比3.1%増の71億円(計画未達)。営業利益は同59.6%減の0.9億円(営業利益率1.3%)(計画未達)。

‘27.3期は、新設住宅着工戸数が増加する見通しを背景に、住宅用室内階段の拡販および、販売価格の引き上げにより、売上高は前期比8.7%増の77億円。営業利益は1.6億円(営業利益率2.0%)を計画。

売上高 (億円)

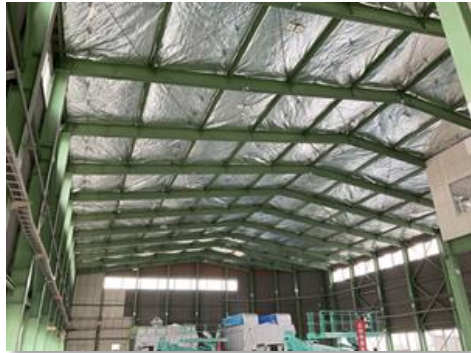


営業利益 (億円)



## 環境事業

## 海外事業



屋内用遮熱シート  
「はるクール」



浮力起伏式止水板  
「アクアフロート」



住宅ガレージドア  
(BX BUNKA AUSTRALIA)



住宅ガレージドア  
(BX BUNKA NEW ZEALAND)

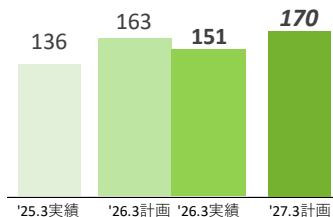
‘26.3期は、屋内用遮熱シート「はるクール」、高速シートシャッター「大間迅」が好調に推移したことにより、売上高は前期比11.3%増の151億円（計画未達）。営業利益は同46.1%増の22.4億円（営業利益14.9%）（計画未達）。

‘27.3期は、気候変動に伴う熱中症対策および浸水対策製品の拡販に引き続き注力することにより、売上高は前期比24.8%増の188億円。営業利益は同42.6%増の31.9億円（営業利益率17.0%）を計画。

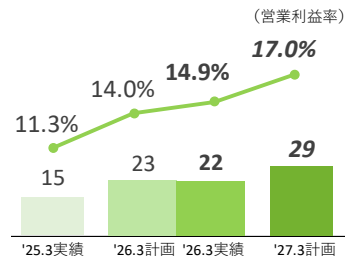
‘26.3期は、豪州およびニュージーランドでの建設市場停滞を背景に物件数が減少したことにより、売上高は前期比7.1%減の263億円（計画達成）。営業利益は同46%減の12億円（営業利益率4.5%）（計画未達）。

‘27.3期は、豪州市場は商業向けは厳しい一方で、住宅向けの同市場およびニュージーランドにおける市場の回復を背景に、販売価格の引き上げを推し進めることで、売上高は前期比12.9%増の297億円。営業利益は21.5億円（営業利益率7.3%）を計画。

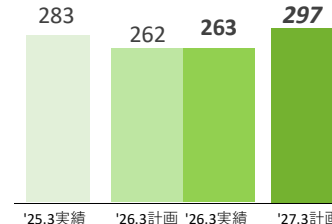
売上高（億円）



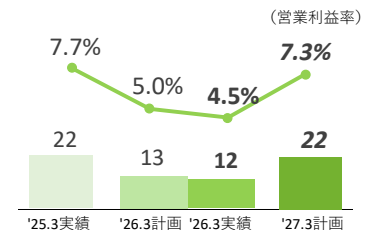
営業利益（億円）



売上高（億円）



営業利益（億円）



## メンテナンス事業



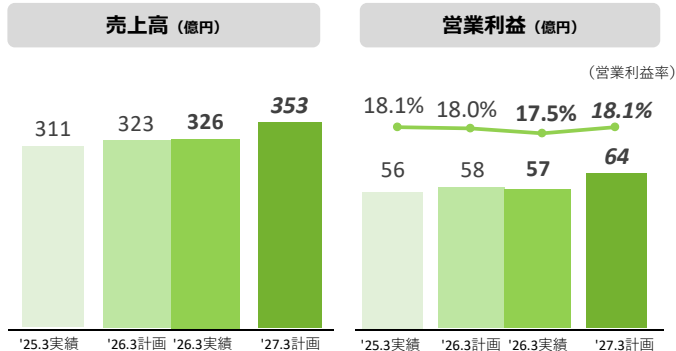
シャッターの修理作業



防火シャッターの法定点検

'26.3期は、修理対応が堅調に推移したことにより、売上高は前期比4.7%増の326億円（計画達成）。営業利益は同1.2%増の57億円（営業利益率17.5%）（計画未達）。

'27.3期は、堅調な受注状況を背景に、売上高は前期比8.3%増の353億円。営業利益は同11.9%増の63.8億円（営業利益率18.1%）を計画。



## 建築資材事業

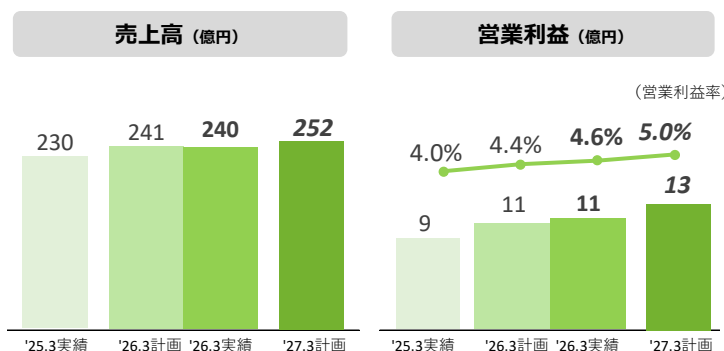


建築金物を活用した事務所(左)や光が差し込む倉庫

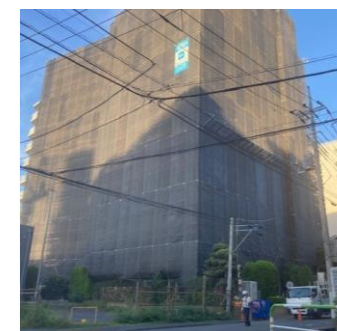


'26.3期は、木造建築物向け建築金物の受注拡大により、売上高は前期比4.2%増の240億円（計画達成）。営業利益は同21.9%増の11億円（営業利益率4.6%）（計画達成）。

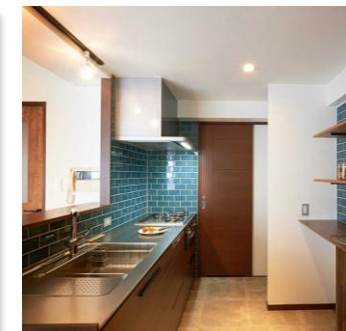
'27.3期は、引き続き売上拡大と生産性向上を推し進めることにより、売上高は前期比5.1%増の252億円。営業利益は同13.5%増の12.6億円（営業利益率5.0%）を計画。



## リノベーション事業



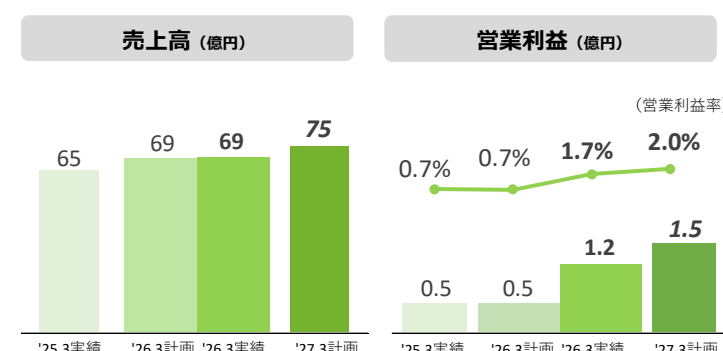
大規模修繕と耐震工事中のマンション



キッチンのリフォーム (住宅リフォーム)

'26.3期は、ビルリニューアル事業が順調に推移したことにより、売上高は前期比6.7%増の69億円（計画達成）。営業利益は同144.7%増の1.1億円（営業利益率1.7%）（計画達成）。

'27.3期は、住宅リフォーム事業はBtoB向け顧客の開拓と連携強化により、収益構造の改善を図ることにより、売上高は前期比8.1%増の75億円。営業利益は同30.4%増の1.5億円（営業利益率2.0%）を計画。



## Ⅰ 配当性向40%を目安

'26.3期は41.3%を実行  
'27.3期は**40.0%**を予想

## Ⅰ 1株当たり配当金

'26.3期は年間74円  
'27.3期は**年間74円**を予想

## Ⅰ 自己株式の取得

'26.3期(8月)に**約20億円**(81万株)を取得済み

## Ⅰ 株主優待制度

2026年3月31日現在、100株以上の  
当社株式を保有する株主の皆様を  
対象に**株主優待制度**を導入

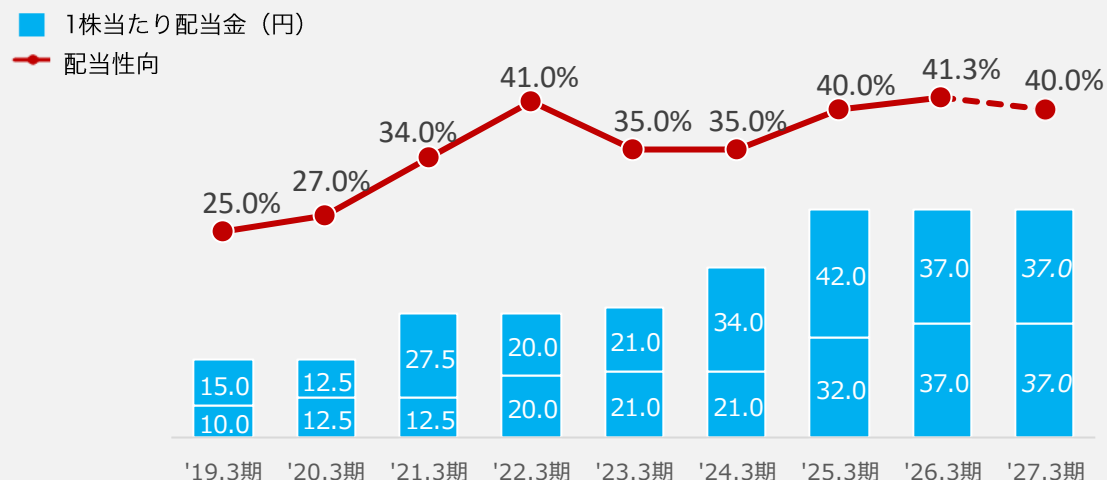


当社キャラクター「ぶ〜しゃ」を  
デザインしたオリジナルQUOカード

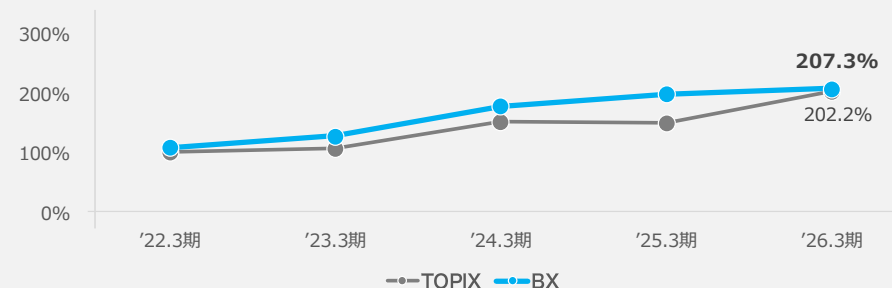
## Ⅰ 株主総利回りTSR

過去5年間の**株主総利回り(TSR)は207.3%**  
と配当込みTOPIXを202.2%を上回るパフォーマンス

### 1株当たりの配当金と配当性向



### 5年間の株主総利回り(TSR)の推移



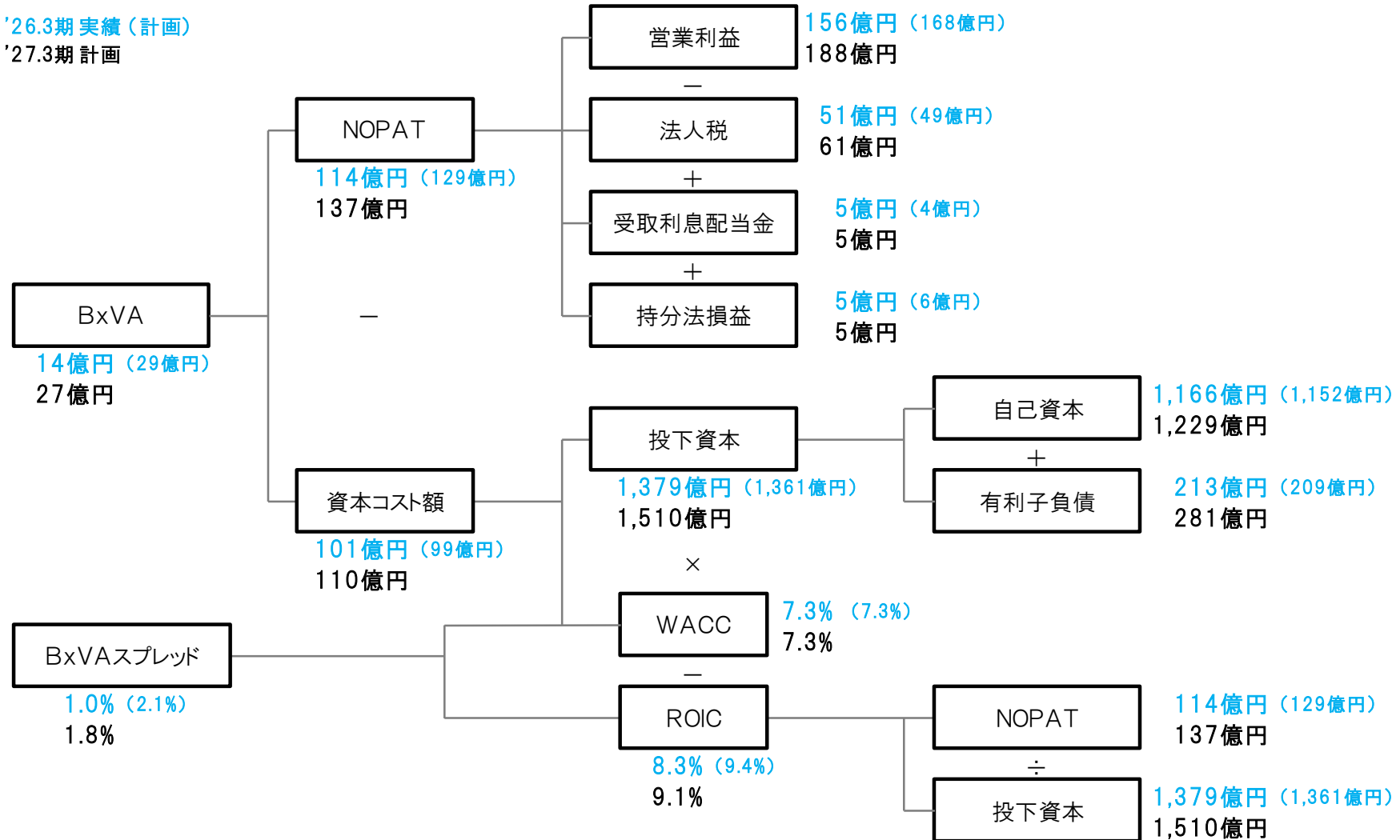
売上高・営業利益の持続的成長とあわせて資本効率も追求し、中計最終年度の'27.3期は ROE 11.0%、WACC 7.3%に対してBxVAスプレッドは 1.8%となる ROIC 9.1% をめざす。

	中期経営計画の 重要な経営指標	'25.3期 実績	'26.3期 計画	'26.3期 実績	'27.3期 計画
収益性	売上高	2,284億円	2,400億円	2,362億円	2,500億円
	営業利益	147億円	168億円	155億円	188億円
	営業利益率	6.4%	7.0%	6.6%	7.5%
資本効率性	ROA	6.4%	5.5%	6.2%	5.6%
	ROIC	7.9%	9.4%	8.3%	9.1%
	ROE	12.1%	10.0%	10.8%	11.0%
	BxVA	7億円	29億円	14億円	27億円
	BxVAスプレッド (ROIC-WACC)	0.6%	2.1%	1.0%	1.8%
財務健全性	DEレシオ	0.19	0.17	0.18	0.28
	自己資本比率	55.3%	55.6%	58.3%	49.6%

※ BxVA (Bx Value Added) : 投下資本に対する付加価値額を表す

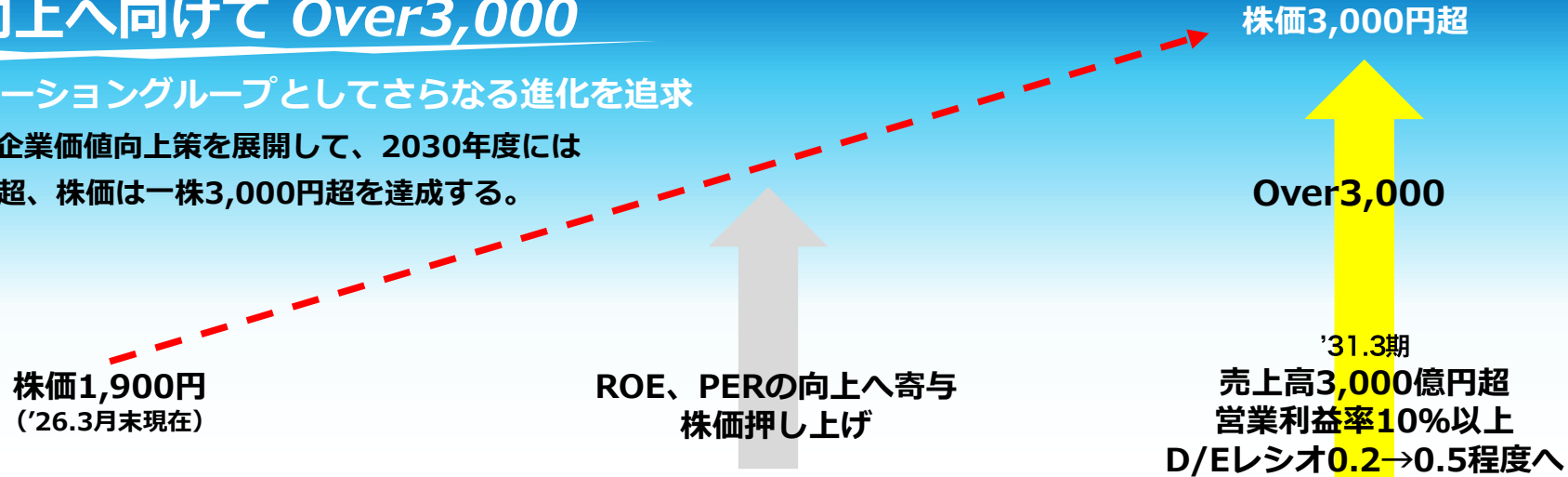
# 【資本コスト経営の実践】 BxVAツリー図

'26.3期実績(計画)  
'27.3期計画

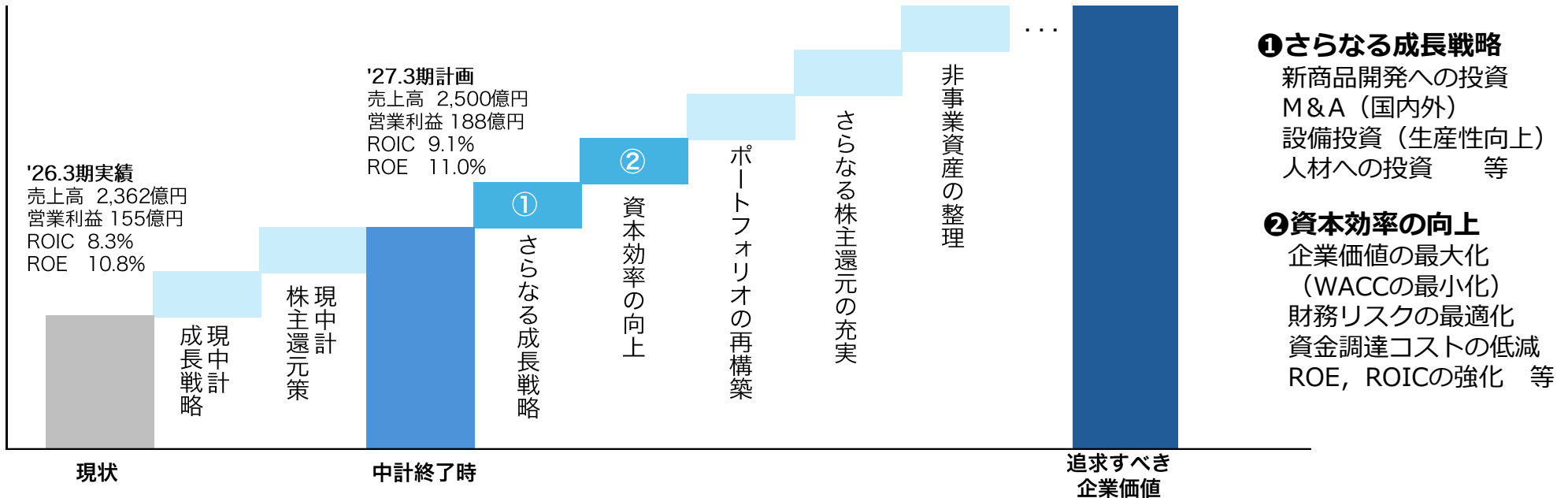


## 企業価値向上へ向けて Over3,000

快適環境ソリューショングループとしてさらなる進化を追求  
 現中計に引き続き企業価値向上策を展開して、2030年度には  
 売上高3,000億円超、株価は一株3,000円超を達成する。



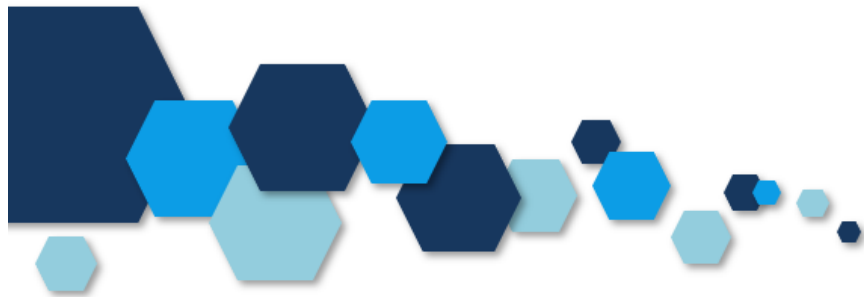
企業価値



- ①さらなる成長戦略
  - 新商品開発への投資
  - M&A (国内外)
  - 設備投資 (生産性向上)
  - 人材への投資 等
- ②資本効率の向上
  - 企業価値の最大化 (WACCの最小化)
  - 財務リスクの最適化
  - 資金調達コストの低減
  - ROE, ROICの強化 等

# トピックス

---



## ■ 新商品

カームスライダー  
「屋外防火設備タイプ」(2025年11月)



外壁部の延焼防止に対応した“例示仕様”の自動閉鎖装置付きの引戸

住宅用オーニング  
「エルパティオ・プラスソーラー」(2026年1月)



ソーラーバッテリーユニットを搭載した太陽光で自動開閉する電動オーニング (BXテンパール製)

防熱扉  
「クールキーパー 凍線防」(2026年1月)



冷凍冷蔵倉庫や食品工場内の温度差がある開口部向け商品として庫内の適切な温度管理をサポート

IoT対応の電動シャッターに  
“防犯&安心”機能を追加 (2026年2月)



「こじ開け」による異常な開操作や「閉め忘れ」状態がスマホに通知される機能を追加

## ■ 受賞

重量シャッターの「無火気工法」が2つの  
アワードで受賞

- ・「防災・減災×サステナブル大賞2026」  
「奨励賞」を受賞 (2026年2月)
- ・「ジャパン・レジリエンス・  
アワード2026」  
「優秀賞」を受賞 (2026年4月)



「無火気工法」の対象となる重量シャッターの施工イメージ

## ■ 取り組み

厚労省が「子育てサポート企業」として認定する「くるみん認定」を取得  
(2026年2月)

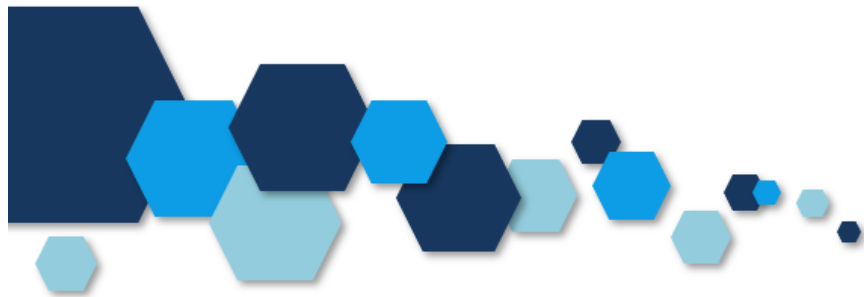


経済産業省と日本健康会議が共同で選定する「健康経営優良法人認定制度」における「健康経営優良法人2026」に初認定  
(2026年3月)



# 參考資料

---



- **社 是** 「誠実 努力 奉仕」
- **経営理念** 「私たちは、常にお客様の立場に立って行動します」  
「私たちは、優れた品質で社会の発展に貢献します」  
「私たちは、積極性と和を重んじ日々前進します」
- **概 要** 文化シャッター株式会社及び連結子会社27社（2026年4月末現在）
- **事 業** シャッター事業、ドア事業、パーティション事業、住宅建材事業、  
環境事業、建築資材事業、メンテナンス事業、  
リノベーション事業、海外事業
- **拠 点** 316営業拠点 138サービス拠点 35工場（2026年4月末現在）
- **従業員数** 5,546名（2026年3月末現在）

## 【文化シャッター株式会社（単体）】

代表者 代表取締役社長 執行役員社長 小倉 博之  
設 立 1955年（昭和30年）4月18日  
資本金 15,051百万円  
本 社 東京都文京区西片1-17-3

## シャッター事業

- ・ **BX新生精機(株)**  
「電動開閉機」製造・販売
- ・ **BX沖縄文化シャッター(株)**  
「シャッター」製造・販売

## 環境事業

- ・ **BXテンパル(株)**  
「オーニング」製造・販売
- ・ **(株)エコウッド**  
「環境建材(再生複合材)」製造・販売

## ドア事業、パーティション事業

- ・ **BXルーテス(株)**  
「ドア」製造・販売
- ・ **BXティアール(株)**  
「ドア」「スライディングウォール」  
製造・販売
- ・ **BX朝日建材(株)**  
「ドア」製造・販売
- ・ **BX紅雲(株)**  
「ステンレス建材」製造・販売
- ・ **不二サッシ(株)グループ** (※)  
「ビル用サッシ他」製造・販売

## 建築資材事業

- ・ **BXカネシン(株)**  
「建築金物」開発・販売
- ・ **BX西山鉄網(株)**  
「建築資材」製造・販売

## メンテナンス事業

- ・ **文化シャッターサービス(株)**  
「シャッター・ドア等の修理・点検」

## リノベーション事業

- ・ **BXゆとりフォーム(株)**  
「住宅リフォームの設計・施工・請負」

## その他事業

- ・ **BXあいわ(株)**  
「損害保険代理業」
- ・ **BX TOSHO(株)**  
「建築構造設計」

## 海外事業

### <オセアニア・オーストラリア>

- ・ **BX BUNKA AUSTRALIA PTY LTD** (事業会社8社)  
「ガレージドア」「シャッター」製造・販売・施工・アフターメンテナンス

### <オセアニア・ニュージーランド>

- ・ **BX BUNKA NEW ZEALAND LIMITED** (事業会社4社)  
「ガレージドア」「シャッター」製造・販売

### <ASEAN・ベトナム>

- ・ **BX BUNKA VIETNAM Co.,Ltd.**  
「シャッター」「ドア」「オーニング」製造・販売

- ・ **EUROWINDOW.,JSC** (※)  
「樹脂サッシ」「アルミサッシ」製造・販売

(単位：百万円、%)

	'25.3期		'26.3期		増減	
		構成比		構成比		前期末比
<b>流動資産</b>	<b>117,344</b>	<b>57.2</b>	<b>115,534</b>	<b>56.2</b>	<b>△ 1,810</b>	<b>98.5</b>
現金・預金	40,109	19.5	37,200	18.1	△ 2,909	92.7
受取手形・売掛金・契約資産	54,919	26.8	54,798	26.7	△ 121	99.8
棚卸資産	19,654	9.6	20,605	10.0	951	104.8
その他	2,662	1.3	2,931	1.4	269	110.1
<b>固定資産</b>	<b>87,638</b>	<b>42.8</b>	<b>90,117</b>	<b>43.8</b>	<b>2,479</b>	<b>102.8</b>
土地	13,506	6.6	13,509	6.6	3	100.0
投資有価証券	19,269	9.4	22,103	10.7	2,834	114.7
その他の投資・資産	2,633	1.3	2,615	1.3	△ 18	99.3
その他	52,230	25.5	51,890	25.2	△ 340	99.3
<b>資産合計</b>	<b>204,982</b>	<b>100.0</b>	<b>205,651</b>	<b>100.0</b>	<b>669</b>	<b>100.3</b>
<b>流動負債</b>	<b>55,554</b>	<b>27.1</b>	<b>49,819</b>	<b>24.2</b>	<b>△ 5,735</b>	<b>89.7</b>
支払手形・買掛金	27,597	13.5	20,150	9.8	△ 7,447	73.0
短期借入金	2,081	1.0	2,040	1.0	△ 41	98.0
その他	25,876	12.6	27,629	13.4	1,753	106.8
<b>固定負債</b>	<b>35,977</b>	<b>17.6</b>	<b>35,822</b>	<b>17.4</b>	<b>△ 155</b>	<b>99.6</b>
社債	10,000	4.9	10,000	4.8	-	100.0
長期借入金	2,440	1.2	1,600	0.8	△ 840	65.6
退職給付に係る負債	15,409	7.5	15,553	7.6	144	100.9
その他	8,128	4.0	8,669	4.2	541	106.7
<b>負債合計</b>	<b>91,532</b>	<b>44.7</b>	<b>85,642</b>	<b>41.6</b>	<b>△ 5,890</b>	<b>93.6</b>
<b>純資産合計</b>	<b>113,450</b>	<b>55.3</b>	<b>120,009</b>	<b>58.4</b>	<b>6,559</b>	<b>105.8</b>
<b>負債・純資産合計</b>	<b>204,982</b>	<b>100.0</b>	<b>205,651</b>	<b>100.0</b>	<b>669</b>	<b>100.3</b>

1株当たり純資産

1,592円13銭

1,703円84銭

期末株価

1,878円

1,900円

PBR (株価純資産倍率)

1.18

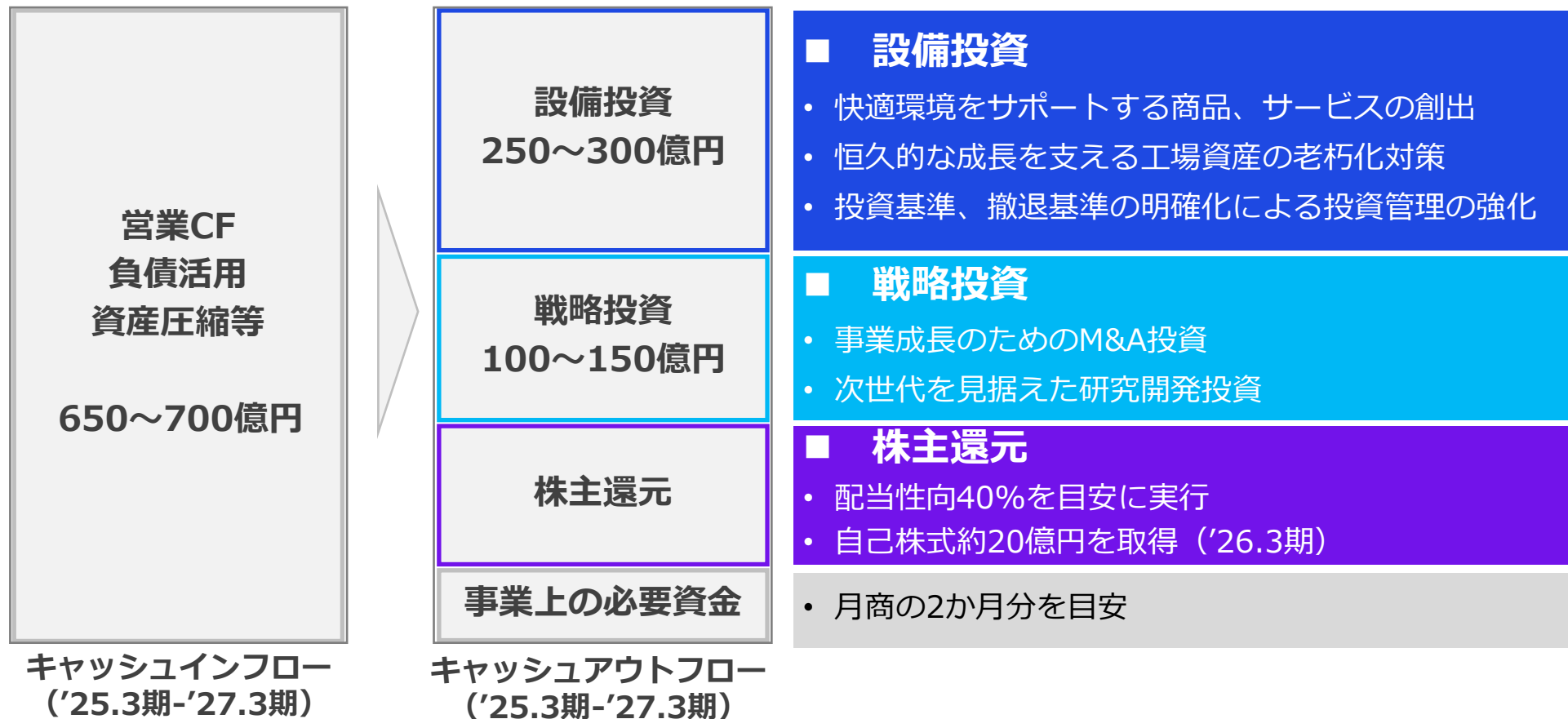
1.12

(単位：百万円)

	'25.3期	'26.3期	増減
<b>1. 営業活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>10,975</b>	<b>10,011</b>	<b>△ 964</b>
税金等調整前当期純利益	18,643	17,771	△ 872
減価償却費	5,338	5,465	127
売上債権及び契約資産の増減額 (△は増加)	2,721	309	△ 2,412
仕入債務の増減額 (△は減少)	△ 9,738	△ 7,274	2,464
棚卸資産の増減額 (△は増加)	283	△ 832	△ 1,115
法人税等の支払額	△ 6,920	△ 6,267	653
その他	648	839	191
<b>2. 投資活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>△ 3,745</b>	<b>△ 3,164</b>	<b>581</b>
投資有価証券の売却による収入	1,699	187	△ 1,512
投資有価証券の取得による支出	△ 23	△ 26	△ 3
有形固定資産の売却による収入	103	218	115
有形固定資産の取得による支出	△ 4,806	△ 3,213	1,593
無形固定資産の取得による支出	△ 541	△ 248	293
その他	△ 177	△ 82	95
<b>3. フリーキャッシュ・フロー</b>	<b>7,230</b>	<b>6,847</b>	<b>△ 383</b>
<b>4. 財務活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>△ 6,795</b>	<b>△ 9,896</b>	<b>△ 3,101</b>
短期借入金の純増減額 (△は減少)	△ 140	△ 12	128
長期借入金の返済による支出	△ 868	△ 869	△ 1
自己株式の取得による支出	△ 0	△ 2,006	△ 2,006
配当金の支払額	△ 4,710	△ 5,602	△ 892
その他	△ 1,077	△ 1,407	△ 330
<b>5. 現金及び現金同等物の増減額 (△は減少)</b>	<b>543</b>	<b>△ 2,988</b>	<b>△ 3,531</b>
<b>6. 現金及び現金同等物の期首残高</b>	<b>39,149</b>	<b>39,693</b>	<b>544</b>
<b>7. 現金及び現金同等物の中間期末残高</b>	<b>39,693</b>	<b>36,704</b>	<b>△ 2,989</b>

中長期的な事業環境変化に対応するための設備投資、戦略投資を行うとともに、株主還元を拡充する。

営業利益の成長と併せて、資本収益性の向上としてROE、ROICを高め、成長に必要なキャッシュフローの創出を図る。  
加えて、最適資本構成の方針に基づき負債調達を実施する。

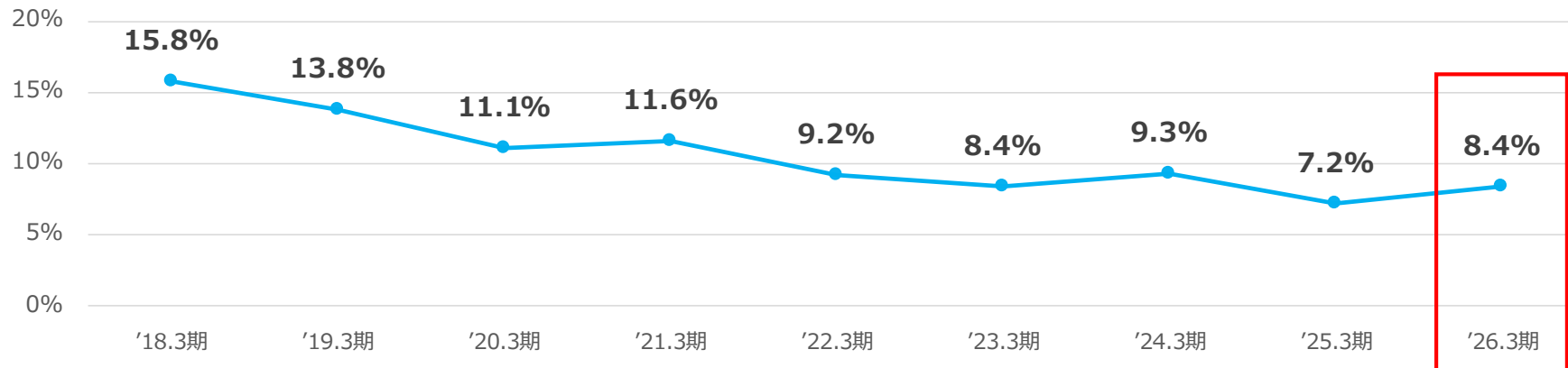


当社の保有している政策保有株式は、既に中長期的に保有している銘柄であり、毎年、個別銘柄毎に配当金・関連取引等の関連収益が当社資本コストに見合っているかを検証したうえで、その結果を参考に保有の適否を判断しております。なお、保有の合理性または必要性が認められなくなったと判断される銘柄については売却を推し進め、保有株式の縮減を図る方針としております。

当社は上記の方針に基づき、政策保有株式の縮減を進めており、政策保有株式残高の連結純資産に対する比率は、2018年3月期の15.8%から2026年3月期では8.4%へと縮減を進めております。

これらの政策保有株式に係る議決権の行使に当たっては、政策保有先の中長期的な企業価値向上の観点から当該企業の経営状況を勘案するとともに当社の企業価値の向上に資するか否かの観点にも照らし、議案毎の賛否を適切に判断することとしております。  
なお、政策保有先から当社株式の売却等の意向が示された場合においても、その意向を妨げるような行為を行わないこととし、取引の継続等についても経済合理性を十分に検証のうえ、株主共同の利益向上の観点から適切に判断するものとしております。

政策保有株式の純資産比率推移



## 【円換算】

(百万円)

	'25.12期 ('26.3期)			'26.12期 ('27.3期)		
	実績	利益率	前期比	計画	利益率	前期比
売上高	26,260	-	92.9%	29,650	-	12.9%
BXAU(※1)	22,039	-	92.5%	24,700	-	12.1%
BXNZ(※2)	2,855	-	95.7%	3,350	-	17.3%
BXVN(※3)	1,366	-	94.4%	1,600	-	17.1%
営業利益(※4)	1,170	4.5%	54.0%	2,150	7.3%	83.7%
BXAU	802	3.6%	49.6%	1,500	6.1%	87.1%
BXNZ	389	13.6%	77.6%	600	17.9%	54.4%
BXVN	△ 20	-	-	50	3.1%	-

※1 BX BUNKA AUSTRALIA

※2 BX BUNKA NEW ZEALAND

※3 BX BUNKA VIETNAMの売上高は現地会計基準に基づき算出

※4 営業利益は現地会計基準（のれんの償却費なし）に基づき算出

## 【現地通貨】

(千AU\$、千NZ\$、百万VND)

	'25.12期 ('26.3期)			'26.12期 ('27.3期)		
	実績	利益率	前期比	計画	利益率	前期比
売上高						
BXAU	\$ 228,403	-	95.8%	\$ 247,000	-	108.1%
BXNZ	\$ 32,802	-	100.8%	\$ 37,565	-	114.5%
BXVN	VND 236,776	-	98.8%	VND 280,210	-	118.3%
営業利益(※4)						
BXAU	\$ 8,308	3.6%	51.4%	\$ 15,000	6.1%	180.5%
BXNZ	\$ 4,466	13.6%	81.8%	\$ 6,738	17.9%	150.9%
BXVN	VND △ 3,475	-	-	VND 8,757	3.1%	-

為替レート(※5)	'25.12期	'26.12期
円/AU\$	96.49	100.00
円/NZ\$	87.03	89.00
円/千VND	5.77	5.71

※5 為替換算レートは期中平均レートを採用

- BXグループがめざす「快適環境ソリューショングループ」の実現に向けて、サステナビリティの追求を図る。
- 重要テーマである「気候変動」「人的資本」「人権」への対応を通じた経営リスクの縮小によって資本コストを低減させ、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に繋げていく。

重要テーマ	'26.3期 実績・取り組み事項	'27.3期 目標・KPI
<b>気候変動への対応</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CO2排出量削減 ：【Scope1,2】 25.6%削減(2019年度比)</li> <li>• 環境事業(エコ&amp;防災事業)の強化・拡充 ：売上高は前期比11.3%増、営業利益は同46.3%増</li> <li>• 新商品開発テーマの環境配慮商品比率：59%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CO2排出量削減 【Scope1,2】 29.4%削減 (2019年度比) 【Scope3】 調達・物流：17.5%削減 (2019年度比)</li> <li>• 環境事業(エコ&amp;防災事業)の強化・拡充</li> <li>• 新商品開発テーマ環境配慮商品比率：50%</li> </ul>
<b>人的資本の充実</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 障害者雇用率：2.7% (文化シャッター単体)</li> <li>• 女性管理職比率：4.27% (文化シャッター単体)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 障害者雇用率：2.7% (文化シャッター単体)</li> <li>• 女性管理職比率：8.2% (文化シャッター単体)</li> </ul>
<b>人権の尊重</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 人権デューディリジェンスの実施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 場内協力会社、工事会社等に対する人権調査実施</li> </ul>

## <国内>

	'26.3期		'27.3期		
	実績	伸率	見通し	伸率	
民間企業設備投資 (兆円)	106.6 ※3	101.9%	108.3	101.6%	(※1)
建築投資 (兆円)	37.8 ※3	103.1%	38.8	102.8%	(※2)
民間非住宅着工床面積 (万㎡)	3,246	93.4%	3,375	101.3%	(※2)
新設住宅着工戸数 (万戸)	71.1	87.1%	76.3	108.1%	(※1)

※1 シンクタンク各社の平均値

※2 2026年4月発表の建設経済研究所資料予測

※3 2026年3月期の数字は見通し

	'25.3期	'26.3期
住宅向け	41.3%	40.5%
非住宅向け	58.7%	59.5%

当社グループにおける売上比率

## <海外>

		'26.3期 ('25.12)		'27.3期 ('26.12)		
		実績	伸率	見通し	伸率	
オーストラリア	民間住宅投資 (百万豪ドル)	145,787	106.0%	148,703	102.0%	(※4)
	民間企業設備投資 (百万豪ドル)	325,141	101.8%	327,742	100.8%	(※4)
ニュージーランド	戸建建築承認数 (件)	15,570	99.8%	16,100	102.1%	(※5)
	民間企業設備投資 (百万NZドル)	12,400	102.5%	12,200	98.4%	(※5)
ベトナム	GDP (1,000億ドン)	124,335	108.0%	133,162	107.1%	(※6)

※4 出典：2025.5オーストラリア統計局、2025.2オーストラリア準備銀行

※5 出典：2025.12企業・技術革新・雇用省

※6 出典：2026.1ベトナム統計局、2025.9IMF

### ポイント説明

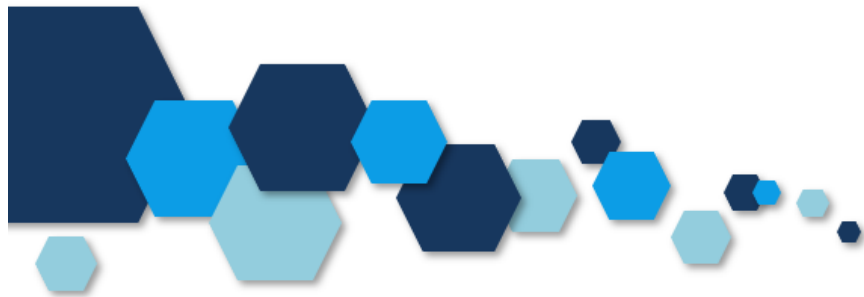
- ◆ 混迷する中東情勢による影響や米国の関税政策など先行きは不透明であるものの、2026年度は企業収益改善と雇用・所得環境の改善が見込まれる中、個人消費や設備投資が景気を牽引し、回復が続く見通しである。
- ◆ '27.3期の民間企業設備投資は、企業の積極的な投資姿勢は、省力化投資、AIやDX投資、脱炭素関連投資などが継続する見通しから、伸率は101.6%が見込まれる。

### ポイント説明

- ◆ オーストラリアは、政策金利の引き上げによる投資意欲の低下、建設市場の人手不足等で不透明感が続く見通し一方で、民間の住宅投資と企業設備投資は堅調に推移する見込み。
- ◆ ニュージーランドは、2025年は政策金利の段階的な引き下げが実施されたものの、住宅市場の押し上げに至らず停滞。2026年度は回復の見込み。
- ◆ ベトナムの建設投資は、国内企業の設備投資、中国等からの外国投資が増加傾向にあり堅調に推移する見込み。

# 大規模買付行為等に対する対応方針導入の 経緯について

---



## 当社は、2025年9月3日付で、ダルトンらによる当社株式の買増しに対する対応方針を導入しています。

- ◆ダルトンらは、2025年6月10日時点で当社株式の19.69%を保有しており、本対応方針の導入直前には、その目的が不明なまま、今後も当社株券等を更に買い集めることができる余地を確保するよう要請しています(2026年4月8日時点では20.55%を保有)。
- ◆ダルトンらは、当社株式の買集めに並行し、自己を投資主体に含めたMBOによる非公開化の提案や自己の関係者を当社の取締役として招聘することを繰り返し提案しており、当社は2026年4月14日に、ダルトンらの役職員2名の社外取締役選任に関する株主提案を受領しています。
- ◆当社は、ダルトンらとの対話経緯や他の投資事例を踏まえると、ダルトンらと一般株主の皆様との間に利益相反が生じる可能性があると考えています。
- ◆本対応方針の目的は、ダルトンらの買増しについて、企業価値向上の観点から株主の皆様が適切に判断するための情報と時間を確保することであり、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様の共同の利益の最大化を図るものです。

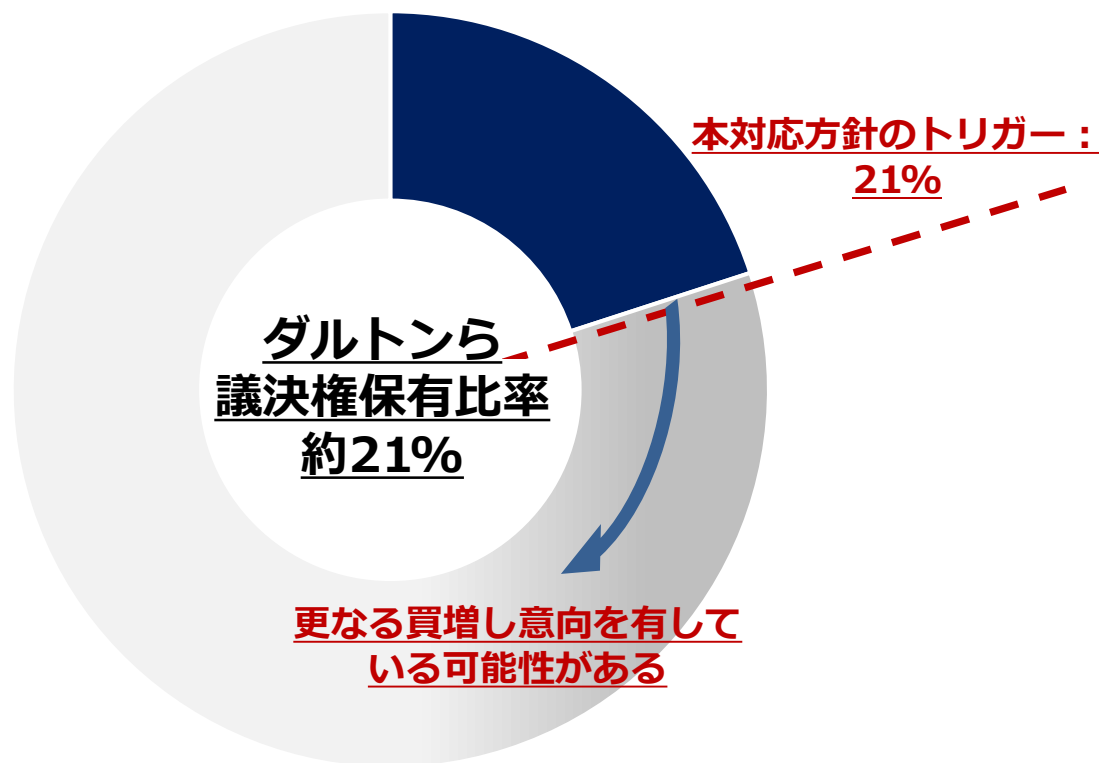
日付	事象
2023/ 10/31	ダルトンらが大量保有報告書を提出 (保有割合5.03%)
2024/ 6	ダルトンらが市場外で急速かつ大量の買い増し(同月のみで保有割合約4.68%相当を取得)
2025/ 1/29	ダルトンらより、 <b>ダルトングループをパートナーとするMBOの実行によって当社を非公開化する提案を受領</b>
2/17	ダルトンらとの面談を実施し、 <b>MBOのパートナーとなるPEファンドを紹介すること等を通じて、具体的に検討を進めることを求める旨の発言を聴取</b> (2025年に入ってから同面談の前営業日まで、全営業日において当社株式を買増し)
5/20	ダルトンらとの面談実施。 <b>Rosenwald 氏を含むダルトンらの関係者を当社の社外取締役として招聘することの提案</b> を受ける
6/17	ダルトンらに変更報告書を提出 (保有割合19.69%)
8/22	ダルトンらに対し、一般株主との間に利益相反が生じる可能性があることから、議決権ベースで21%以上の当社株式の買集めは差し控えていただくよう要請する書簡を送付
8/27	ダルトンらとの面談実施。当社から買集めを差し控えるよう要請するも、 <b>既に21.1%を保有しており、当社の要請に応じることはできない旨の発言</b>
9/3	<b>当社が大規模買付け行為等に対する対応方針を導入</b>
9/11	ダルトンが、自らのホームページにおいて本対応方針に関する声明文を公表し、 <b>一方的かつ恣意的な内容を主張</b>
9/22	当社が、ダルトンの声明に対する見解を公表。ダルトンの声明に関して、複数の事実誤認等を指摘
2026/ 4/8	ダルトンらに変更報告書を提出 (保有割合20.55%、 <b>議決権ベースで21.01%</b> )
4/14	ダルトンらより、ダルトンらの役職員2名を、当社の取締役として選任する旨の <b>株主提案</b> を受領
4/22	当社はダルトンらに対し、質問状を送付
4/28	質問状に対し、ダルトンらより、①現時点での当社株券等の追加取得又は処分の意向を否定しつつ、他方で、当社株式の追加取得を行わない旨の誓約書の差入れも拒絶する旨の回答、②ダルトンらによる当社株券等の保有は当社の企業価値向上及び株主共同の利益とは直接関係がなく、当社の中長期的な企業価値の向上及び株主共同の利益を図ることは当社経営陣の仕事である旨の回答、並びに③ダルトンらが過去当社に対してMBOの実施や社外取締役の派遣の提案を行ってきた目的は、昨年9月に同社が公表した声明及び昨年12月にダルトンらが投資先企業の取締役会宛てに公表した声明のとおりである旨の回答を受領
5/1、7	当社の指名・報酬委員会によるダルトンらによる株主提案の候補者2名である <b>西田氏、水落氏 (ダルトンらの役職員)</b> との面談を実施
5/14	質問状への回答及び面談の実施を受けて、ダルトンらによる株主提案について反対すること、及び本対応方針の条件付き発動に関する議案を、当社第80期定時株主総会に上程することを当社取締役会意見として決議

当社は、以下の点を踏まえると、ダルトンらによる当社株式の買増しにより、ダルトンらと一般株主との間に潜在的な利益相反が生じる可能性があることが懸念され、当社の企業価値や株主共同の利益の最大化を妨げる恐れがあると考えています。

## 当社の 懸念事項

- ◆ 特定株主の影響力増大による一般株主との利益相反
- ◆ MBOを実施させる目的で当社の株式を買増している可能性
- ◆ MBOを推進する目的で社外取締役の派遣を提案している可能性
- ◆ 自らを投資主体に含むMBOスキーム

自らを投資主体に含めるMBOの速やかな実施を求めている特定の株主の影響力が過大になれば、当該株主と一般株主との間に利益相反が生じる可能性を否定できないと考えています。



- ◆ 当社からの買増し停止の要請に応じる意向はなく、当社株券等を更に買い集めることができる余地を確保するよう要請
- ◆ 一方で当社株式の買増しの目的を明らかにしない
- ◆ 具体的な企業価値向上策や経営方針はなく、自らを投資主体に含めるMBO提案及びダルトン関係者の取締役選任の検討を繰り返し要求
- ◆ ダルトンの買増しが進み、影響力が過大となれば、自己利益の追求のみを目的としたMBO等の実施により、一般株主との間に利益相反が生じる可能性がある

ダルトンらは、2025年9月11日付の声明において、当社にMBOによる非公開化を強制・誘導することはないと主張していますが、当社とのこれまでの対話経緯及び他社への投資事例を踏まえれば、MBOを強制・誘導していると判断せざるを得ません。

## ダルトンらの主張要旨

- ◆ 企業価値および株主共同の利益向上の観点から、非公開化を含むあらゆる経営の選択肢（スピンオフや事業売却も含む。）の検討と意思決定を行うことは、上場企業経営者の責任と判断である
- ◆ 一般論として現状維持の誘因を持つ経営者に対して、当社らはあらゆる経営の選択肢を検討し、適切なスピード感で判断検討することを求めるが、特定の選択肢を強制・誘導することはない
- ◆ 過去においても、非公開化等を選択しなかった経営判断が企業価値および株主共同の利益の観点から妥当と判断した場合、その経営判断を支持した

## 当社の理解

- ◆ ダルトンらは、MBOによる非公開化提案について、僅か4週間という回答期限を一方向的に指定した上で、MBOのパートナー選定結果について回答することを要請した
- ◆ 当該提案についてダルトンらがMBOのパートナーとなるプライベート・エクイティ・ファンドを紹介すること等を通じて当社に対し具体的に検討を進めることを要請した
- ◆ 過去の複数の投資先において、ダルトンらが株式を20%超取得したのち、MBOによる非公開化が実行されている
- ◆ 当該事例の中には、ダルトンらが非公開化後に再出資を行うスキームで実施されている事例がある
- ◆ 上記を踏まえれば、MBOという特定の選択肢に対して当社を誘導するものに他ならないと判断せざるを得ない

ダルトンらは、非公開化の条件は取締役会の決定事項であり、自らが非公開化の条件の決定に関与し株主間の利益相反関係を作り出すことはないと主張していますが、当社としては、社外取締役の派遣等を通じてMBOの推進を企図している可能性があると考えています。

## ダルトンらの主張要旨

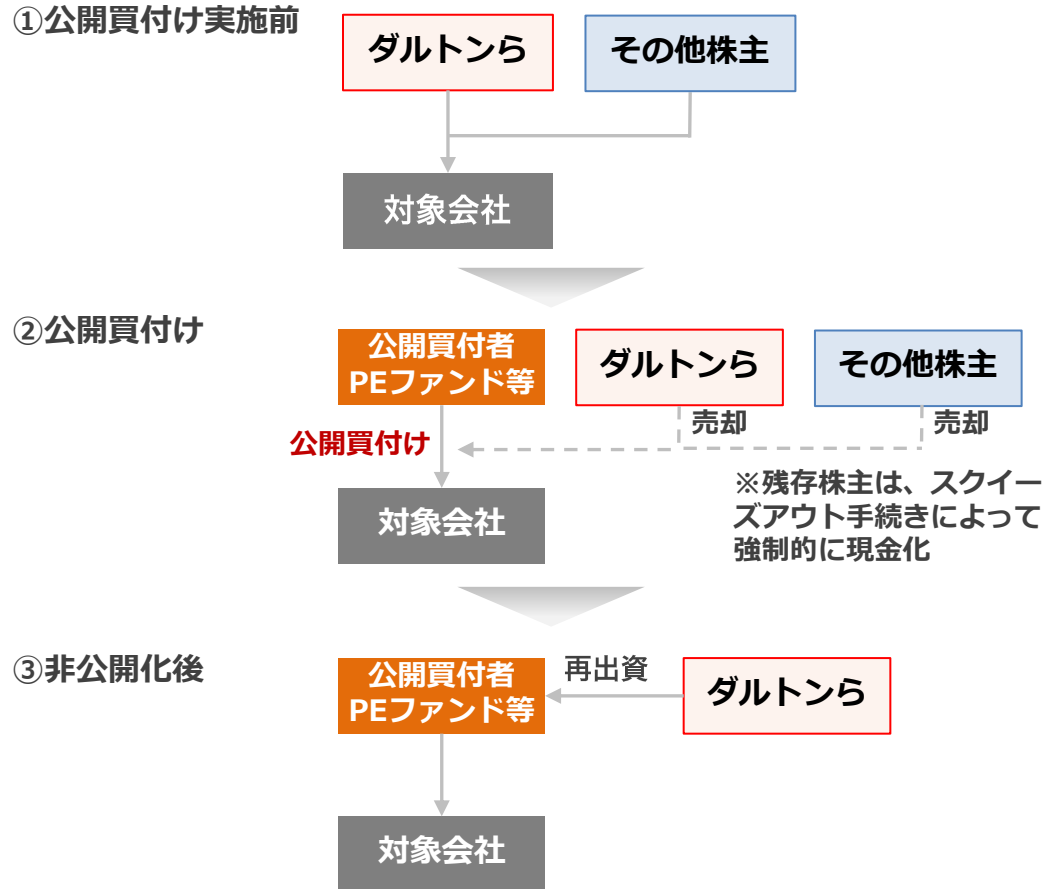
- ◆ 再出資の実績をもって利益相反という指摘があるが、非公開化の判断と価格などの条件は取締役会が決めることであり、当社が関与することはない
- ◆ 非公開化の実施の判断・条件に、当社らは直接的な関与をする意思も能力もない
- ◆ 当社らの再出資は取締役会が決定したすべての条件に基づき、他の出資者と同条件で行ったものである

## 当社の理解

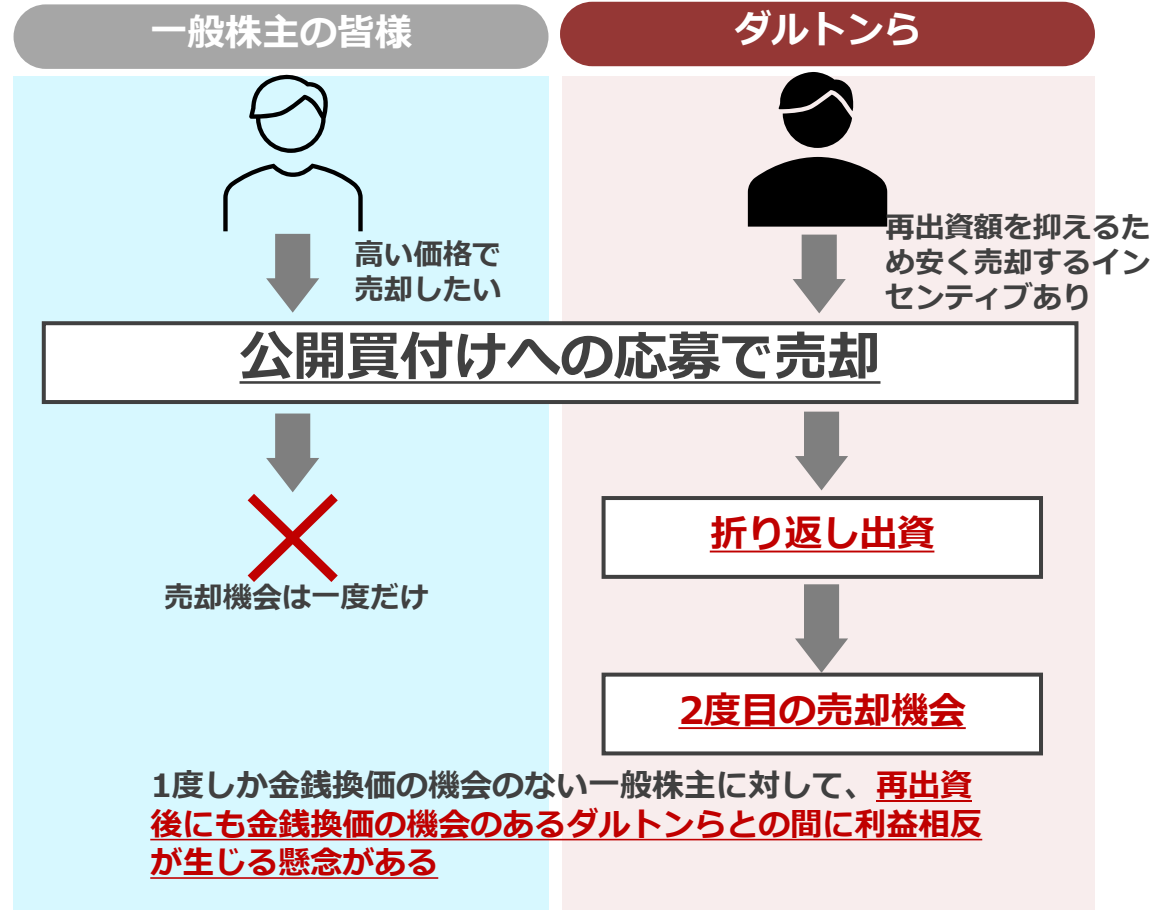
- ◆ 当社は、MBO提案と並行して、ダルトンのチーフ・インベストメント・オフィサーであるRosenwald氏を含むダルトンらの関係者を当社の社外取締役として招聘することの提案を受けており、2026年4月14日には、ダルトンらの役職員2名を取締役として選任する旨の株主提案を受領している
- ◆ ダルトンらは、最終的にダルトンらが再出資するスキームのMBOを実施した過去の投資先企業において、自らの推薦する社外取締役を派遣していた
- ◆ ダルトンらの投資先である企業の公表によれば、ダルトンらによる同社に対する取締役候補者選任の株主提案は、ダルトンが同社に非公開化の検討スピードを上げるよう要請する流れで行われた経緯があると説明されている
- ◆ 上記を踏まえれば、ダルトンらが非公開化の決定に積極的に関与し、MBOへの誘導を企図していると考えられる

当社は、ダルトンが当社を含む複数の投資先に提案している、自身を投資主体に含めたMBO(いわゆる折り返し出資スキーム)には構造的な利益相反のおそれがあると考えています。

## 折り返し出資MBOスキームイメージ



## 利益相反が生じる恐れ



## 問い合わせ先

文化シャッター株式会社 広報室

E-mail [bxinfo@mail.bunka-s.co.jp](mailto:bxinfo@mail.bunka-s.co.jp)

<https://www.bunka-s.co.jp/>