



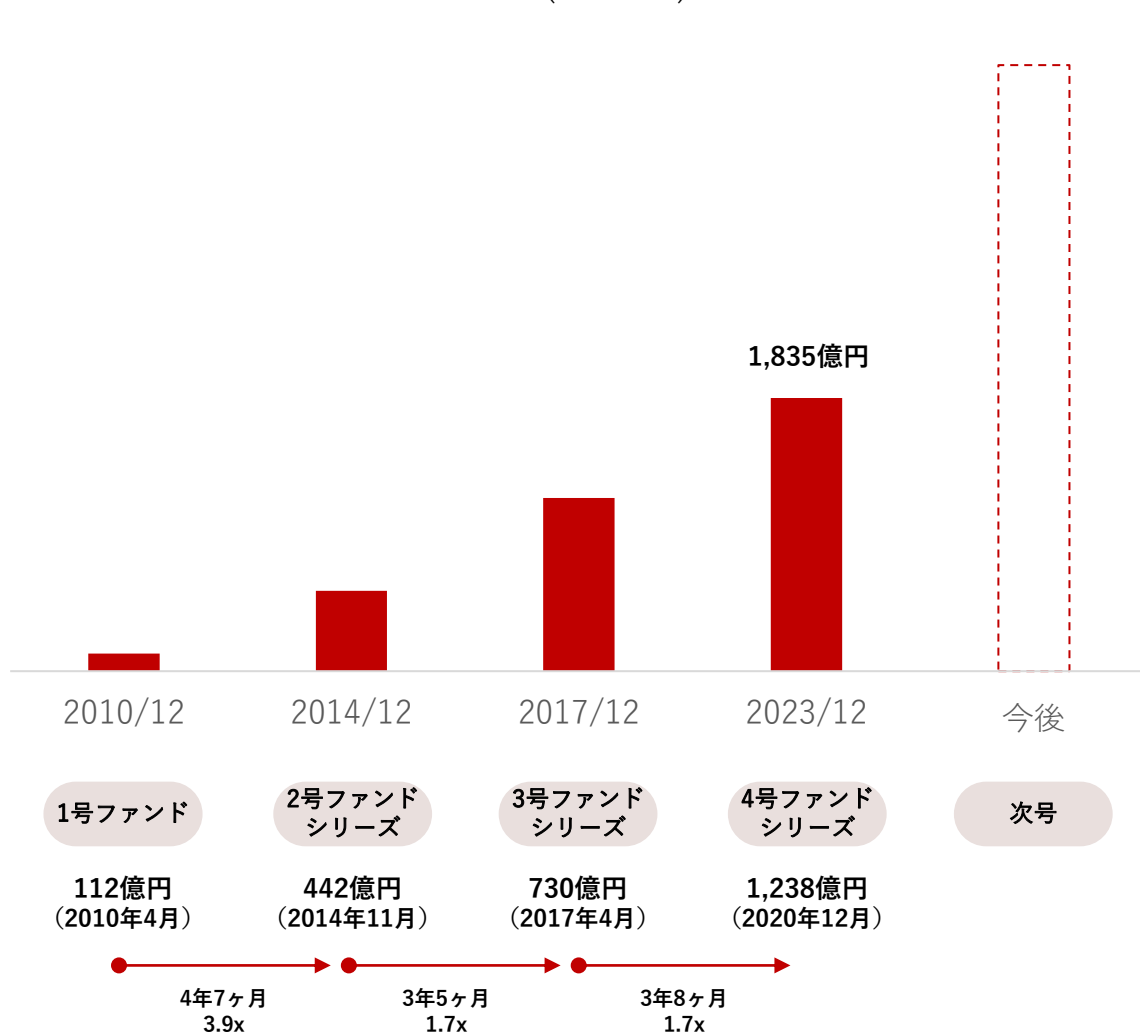
# FY2023 決算プレゼンテーション

インテグラル株式会社

2024年2月

# 日本型プライベートエクイティファンドの リーディングカンパニー

拡大を続けるFee-Earning AUM  
(FE AUM)



グロスMOIC<sup>1</sup>

2.5x

グロスIRR<sup>1</sup>

25.9%

投資  
プロフェッショナル

48人/81人

投資先常駐率

100%

# 日本の中堅企業に注力しながら、 これまでに投資した事業価値（EV）累計は約6,600億円

## 1号ファンド



封入封緘機 大手



世界的パリオレブランド

SHICATA CO.

女性靴OEM 大手



TVCM制作 大手



住宅賃貸斡旋 大手



光部品市場グローバルニッチ

## 3号ファンドシリーズ



ダイレクトマーケティング事業運営



IT/RPAの専門家集団



肥料/アンモニア化学プラントEPC大手



独立系肥料メーカー大手



サンデン・リテールシステム株式会社

自販機・冷蔵ショーケース大手



ベルトコンベア部品大手・  
ロボットSler



DX/IoTの専門家集団



カラーコンタクト企画販売大手



ブライダルリング大手

## 2号ファンドシリーズ



高集客居酒屋チェーン



くさび型足場製造 大手



低価格帯ネイルサロン 大手



低価格帯カット国内最大手



第3極最大手キャリア



世界最大級のクロマグロ養殖場運営



レディースアパレル大手



毛髪関連事業大手



センサで世界を測る、未来を拓く。  
車載用サーミスタ業界大手

## 4号ファンドシリーズ



フォト関連市場 大手



業務用木製家具 大手

TOPPAN PHOTOMASK CO., LTD.

半導体用フォトマスク大手



投資用アパート販売  
国内大手



オフィスコーヒーマシン  
パイオニア



精密加工技術  
グローバルニッチ



国内最大規模の  
IT人材事業者

## 本日のアジェンダ

1. 昨年度の実績
2. 成長戦略
3. 今期以降の業績見通し
4. 総括



1

昨年度の実績

# 投資と回収の双方でアクティブに



2号回収

2023年6月

公開買付けによる株式譲渡



4号投資

2023年6月

スマートフォン向け一部部品で  
世界トップシェア



4号投資

2023年8月

ソフトウェア関連事業を中核に、  
約10,000人の陣容



3号回収

2023年8月

Capgeminiに株式譲渡



3号回収

2023年8月

グロース市場に上場



3号回収

2023年11月

イチネンホールディングスに  
株式譲渡

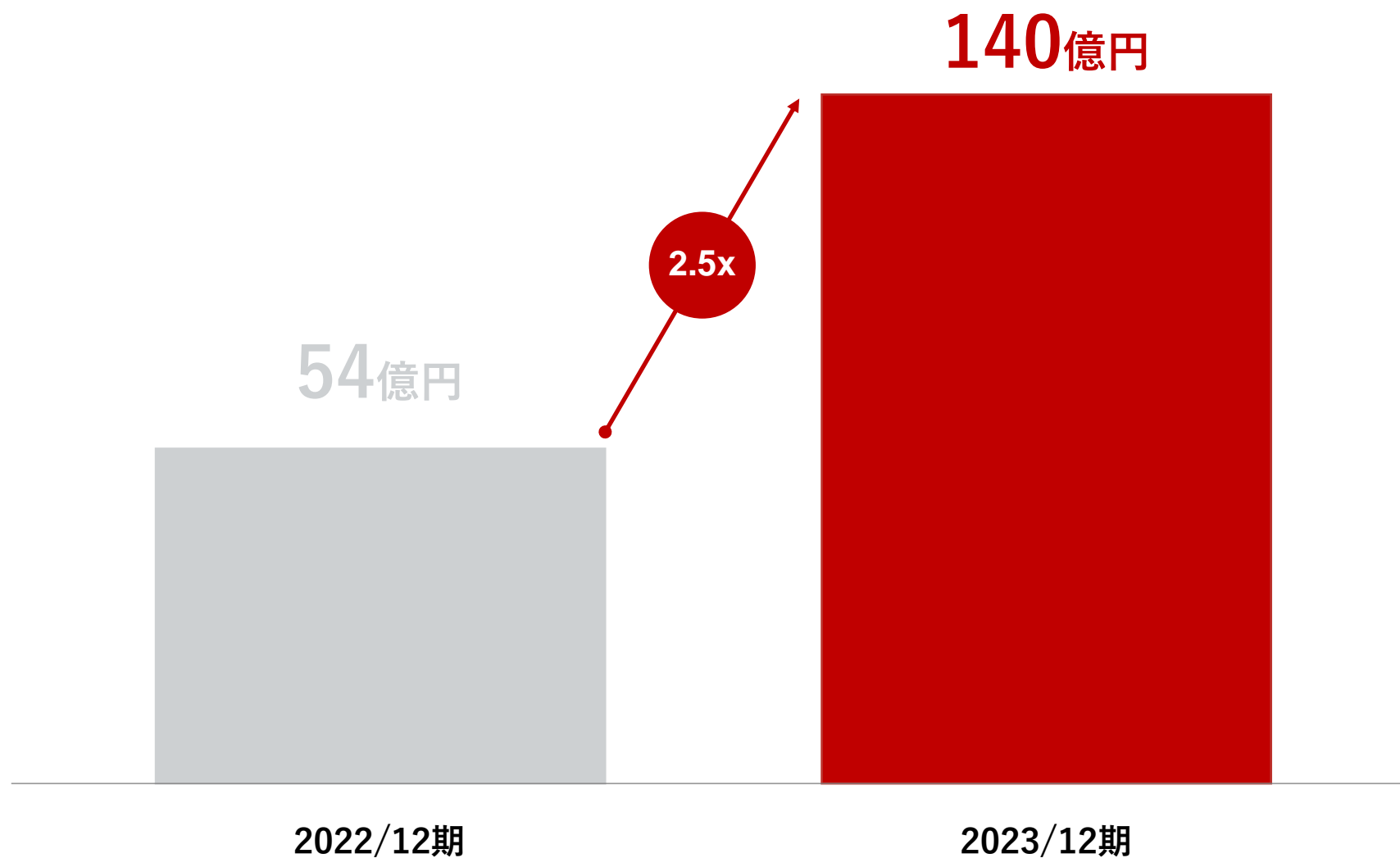


2号回収

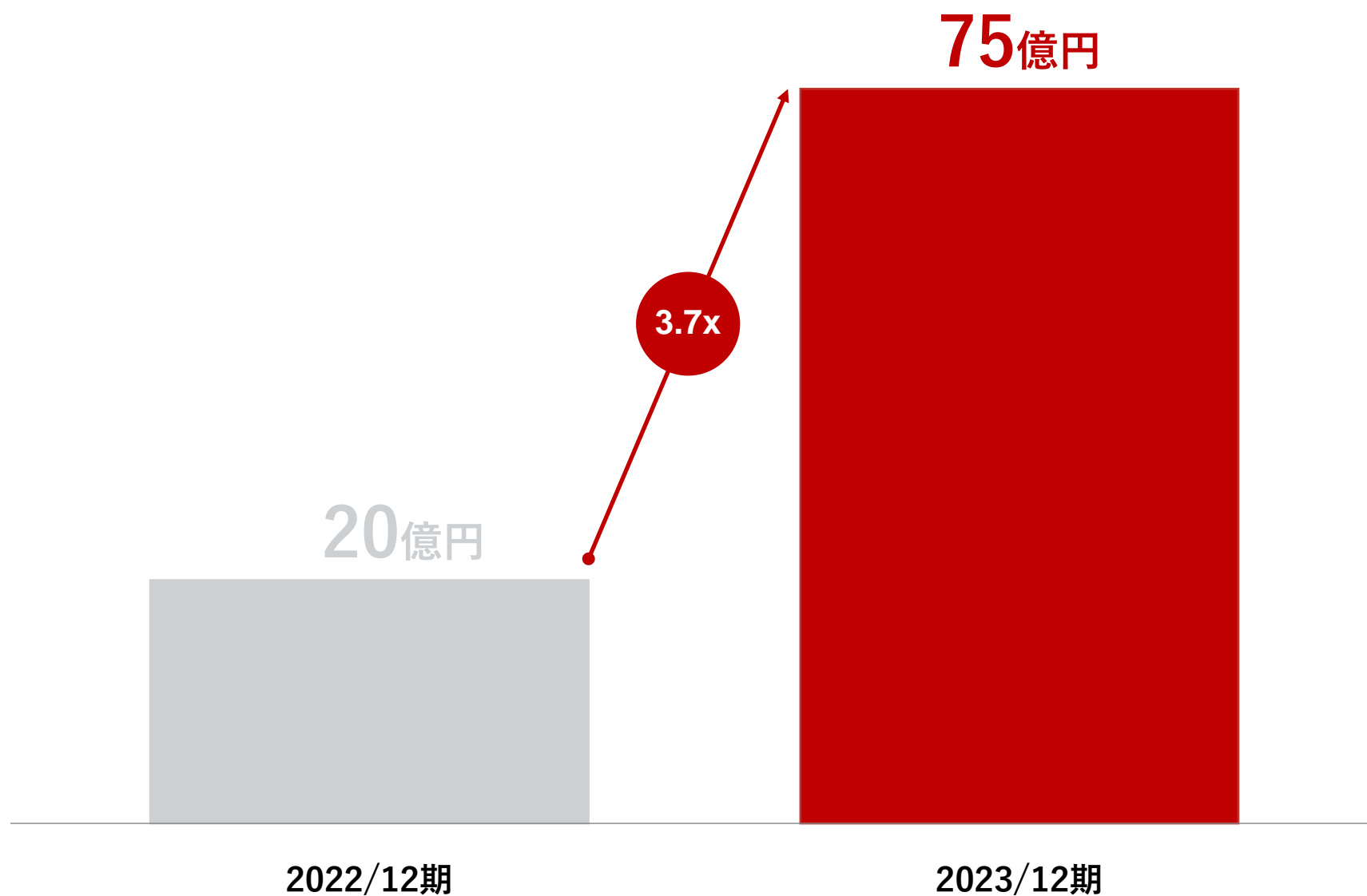
2023年10月、11月

エアトリ、  
鈴与ホールディングスに  
株式一部譲渡

収益（売上高）は、約2.5倍に



当期利益は、約3.7倍に



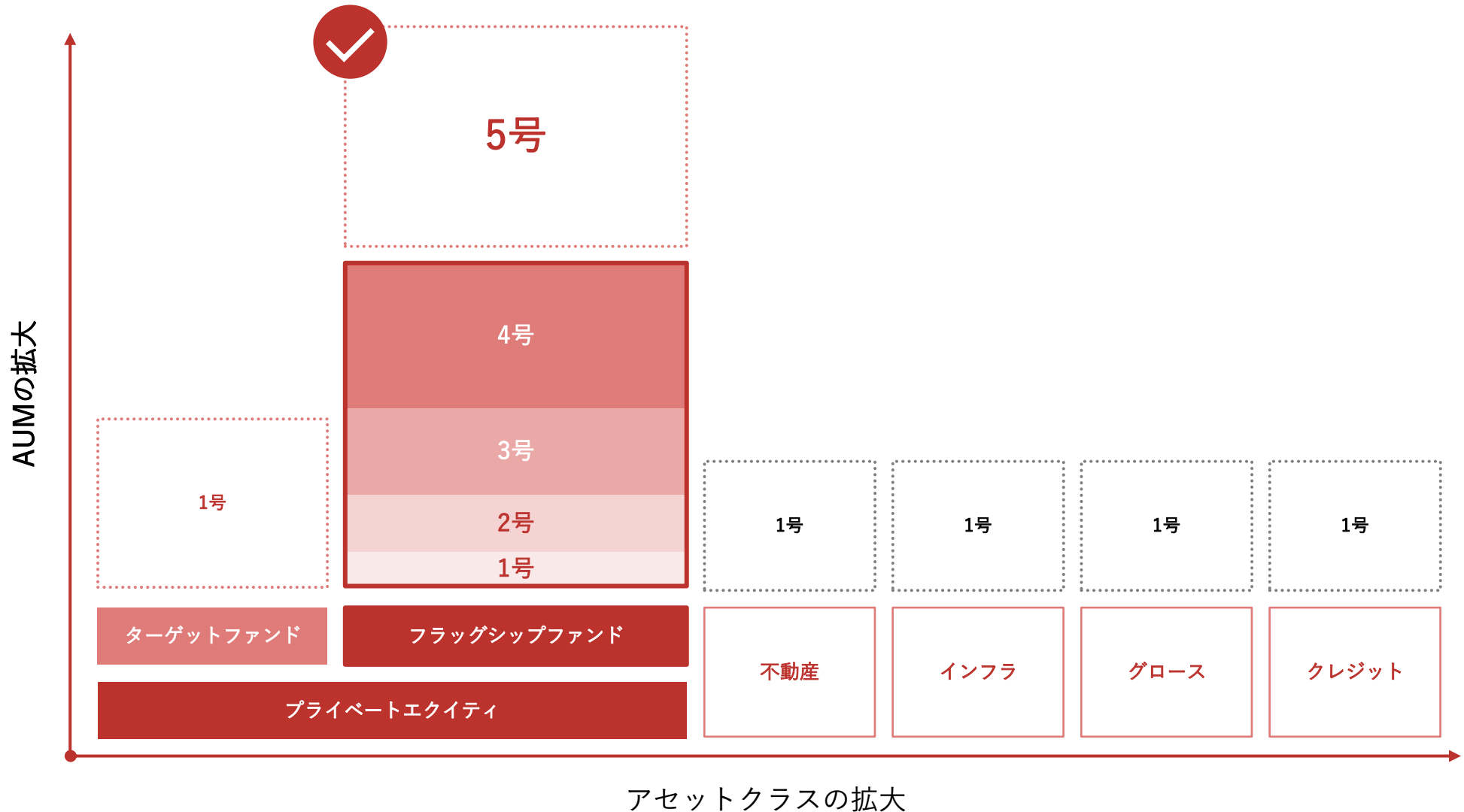




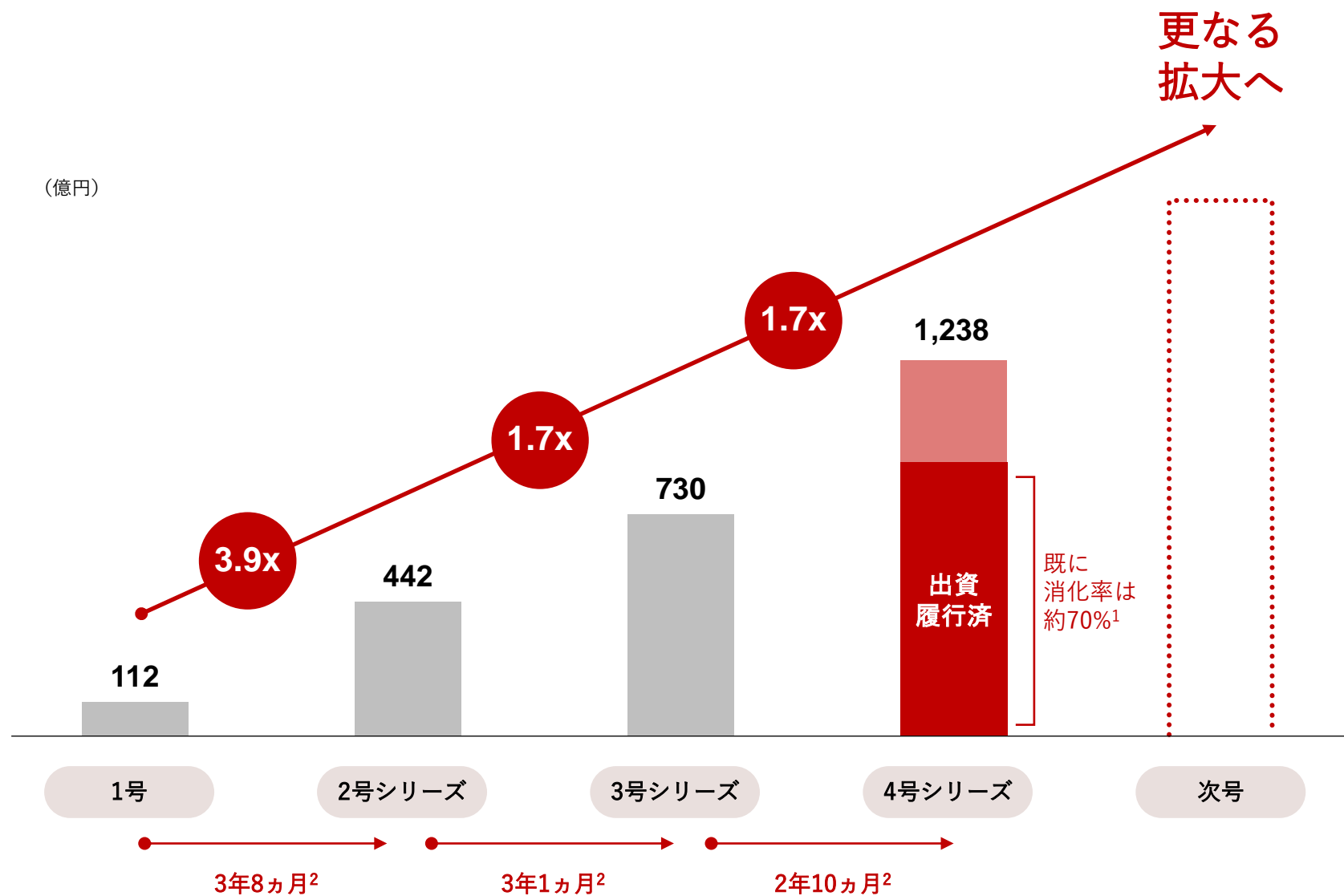
2

成長戦略

# フラッグシップファンドの拡大が、キードライバーに…



# …まもなく次のフラッグシップファンドへ



1. 2023年12月末。ファンドの消化率とは、出資約束金額に対する、出資履行済金額の割合を指す
2. 各ファンドの投資期間開始から次号ファンドのファーストクローズまでの期間を指す



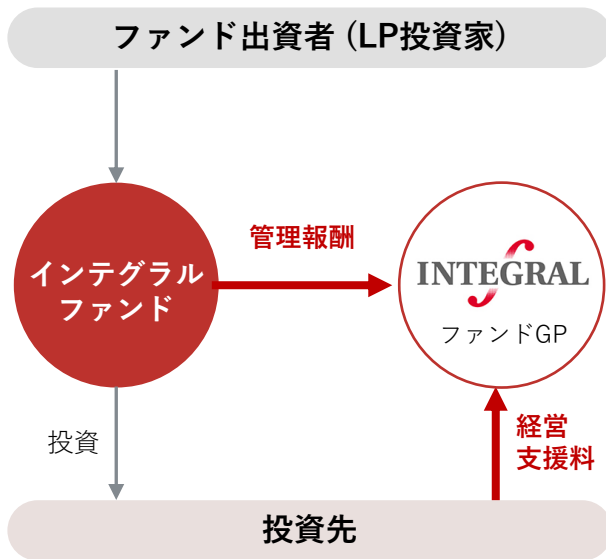
3

今期以降の見通し

# 収益の3本柱

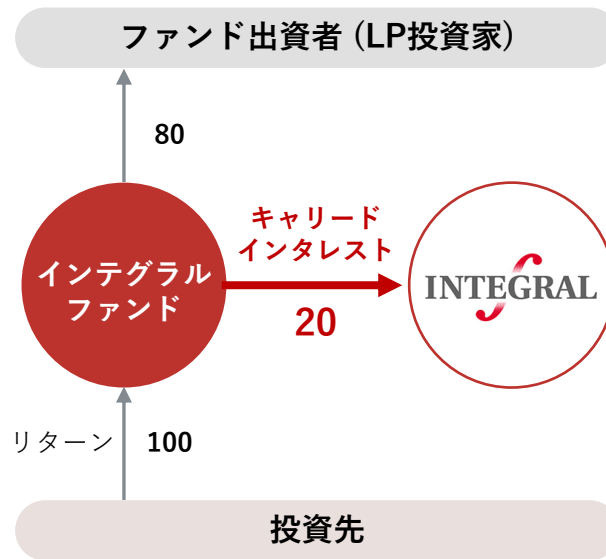
1

複数ファンドのFE AUMから  
一定割合の管理報酬を  
毎四半期毎に受領



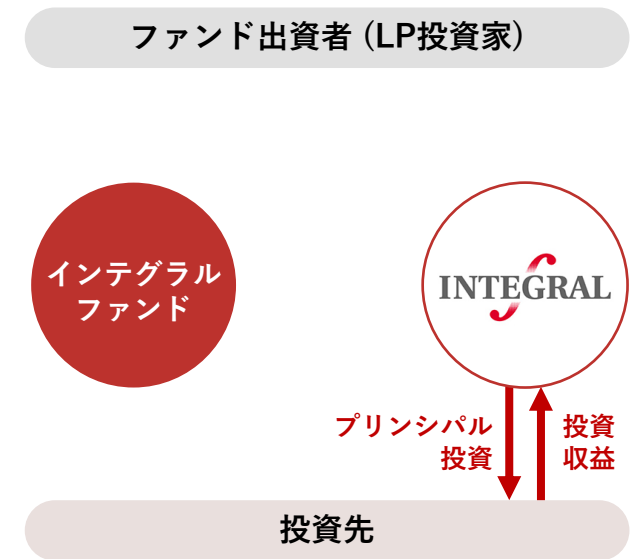
2

リターンの一定割合を受領

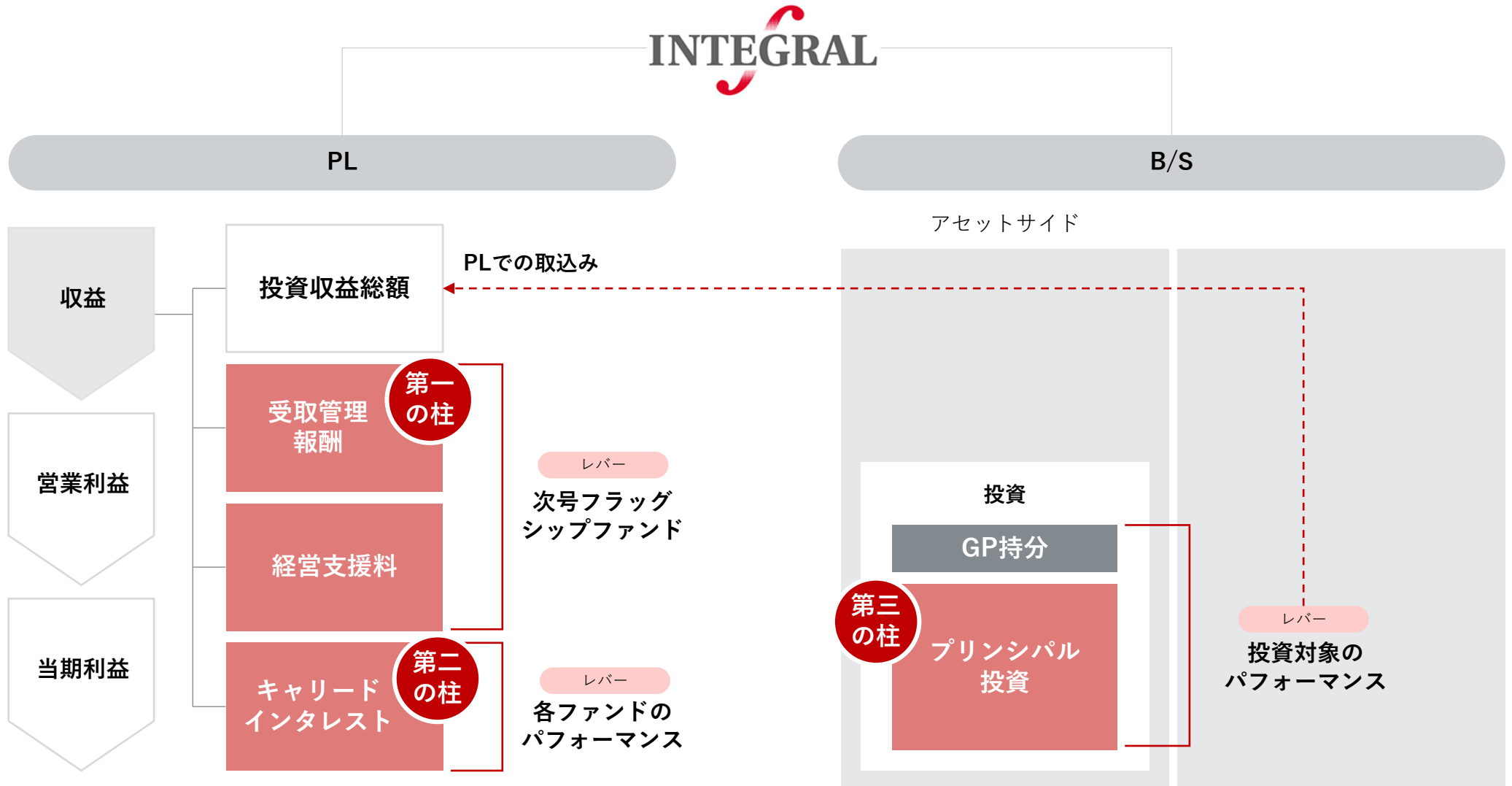


3

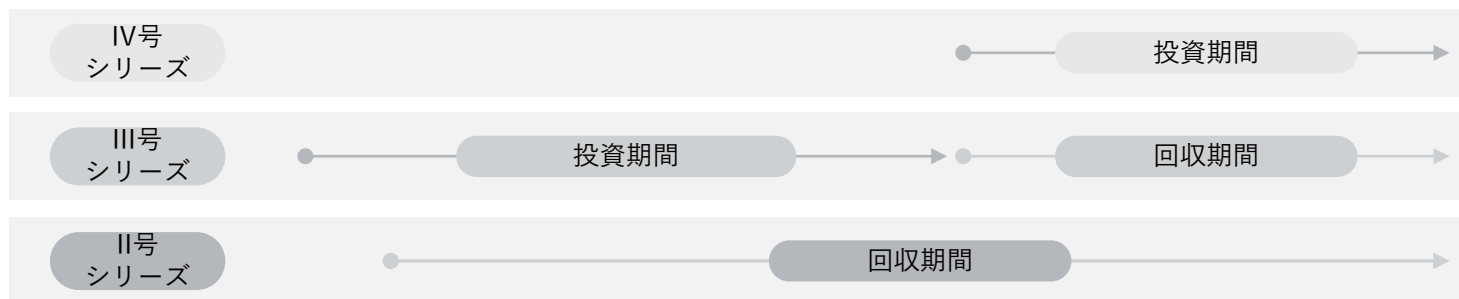
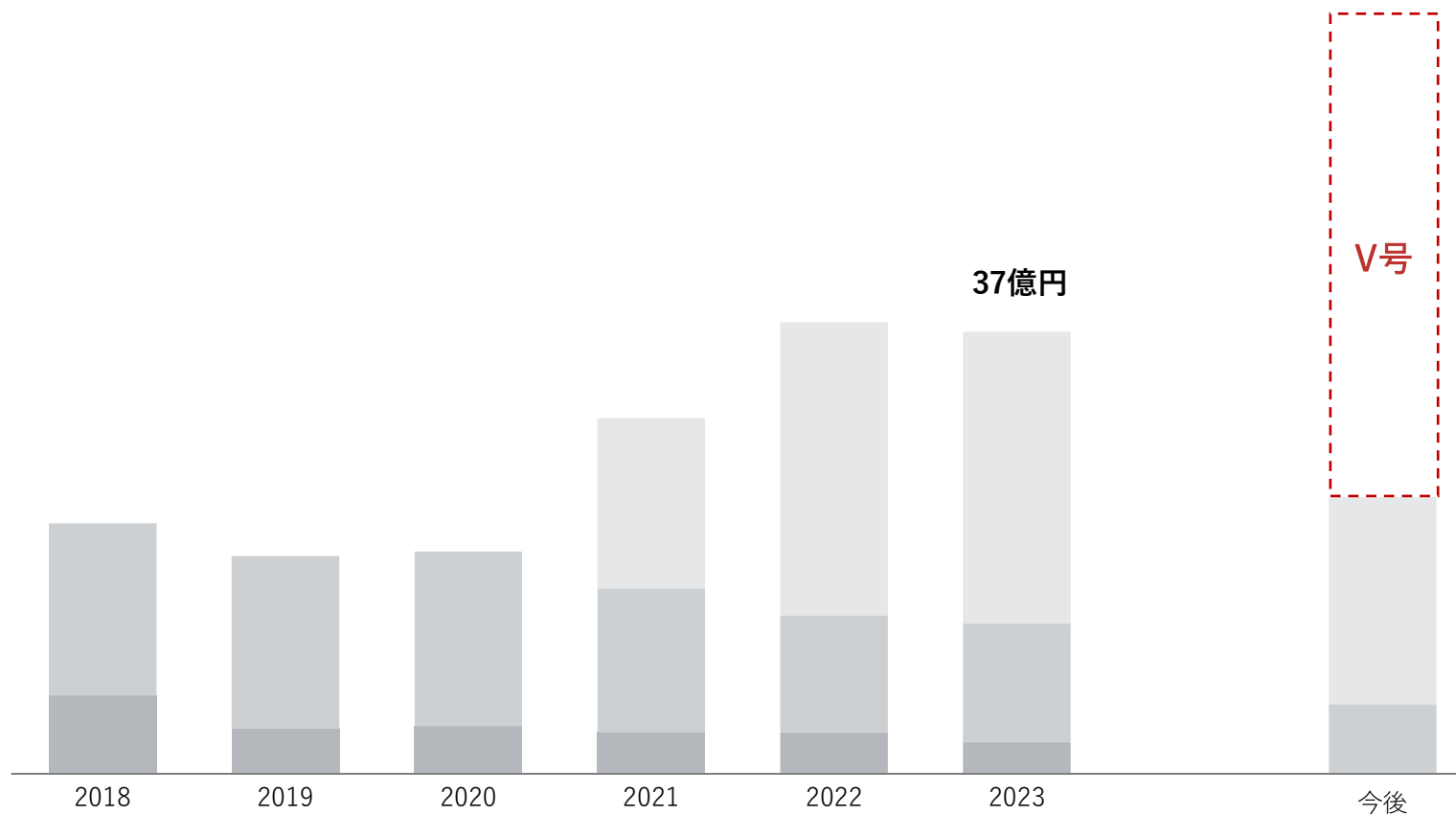
ファンド投資と自己資金を同時に出資。  
インテグラルだけが提供する競争優位性



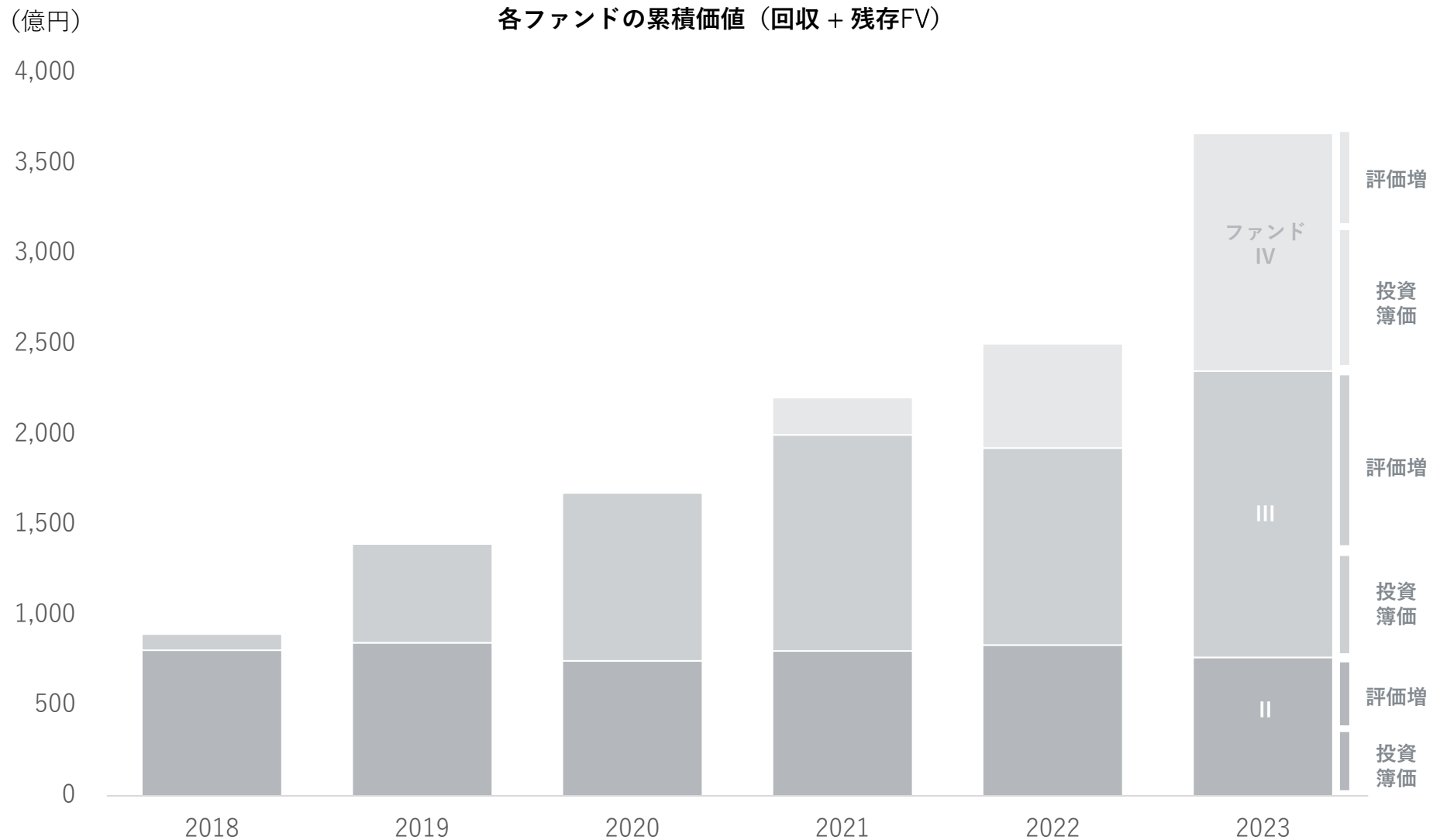
# 3本柱によるユニークな価値創造モデル



# 第一の柱 管理報酬は積み重ねへ



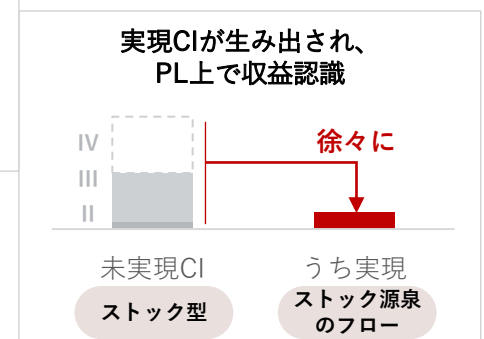
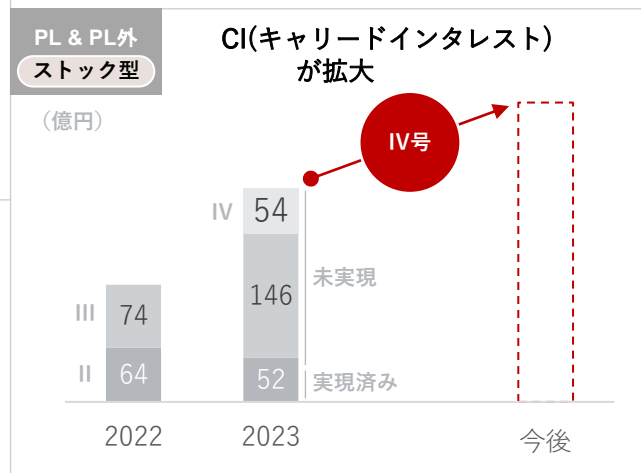
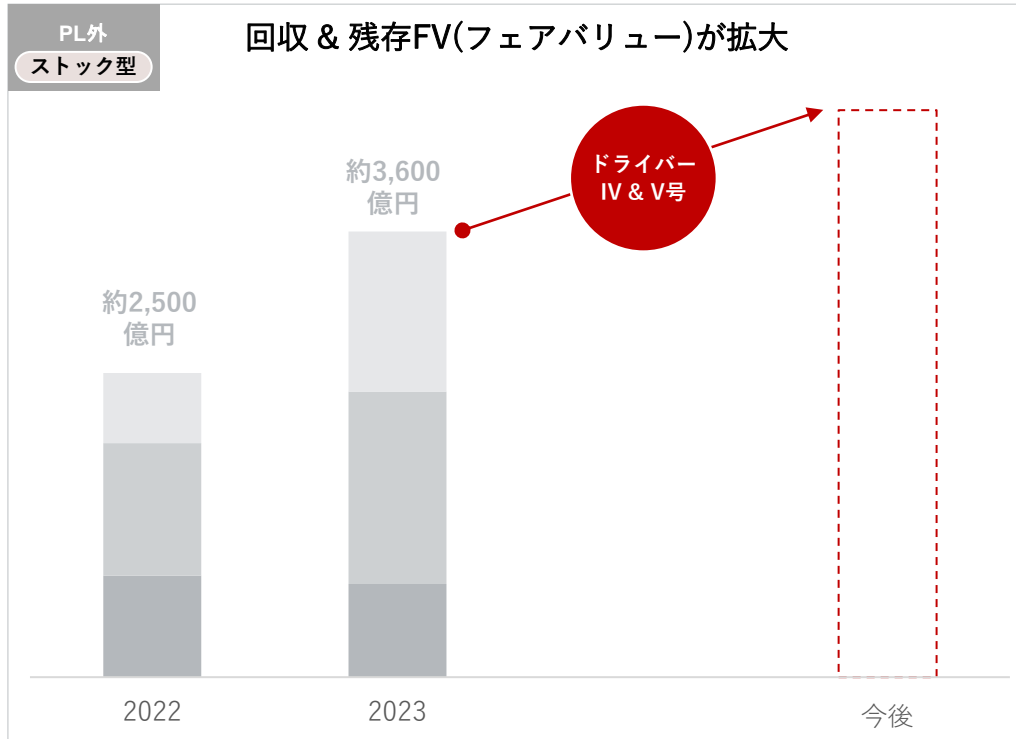
# 第二の柱① キャリートインタレストの源泉





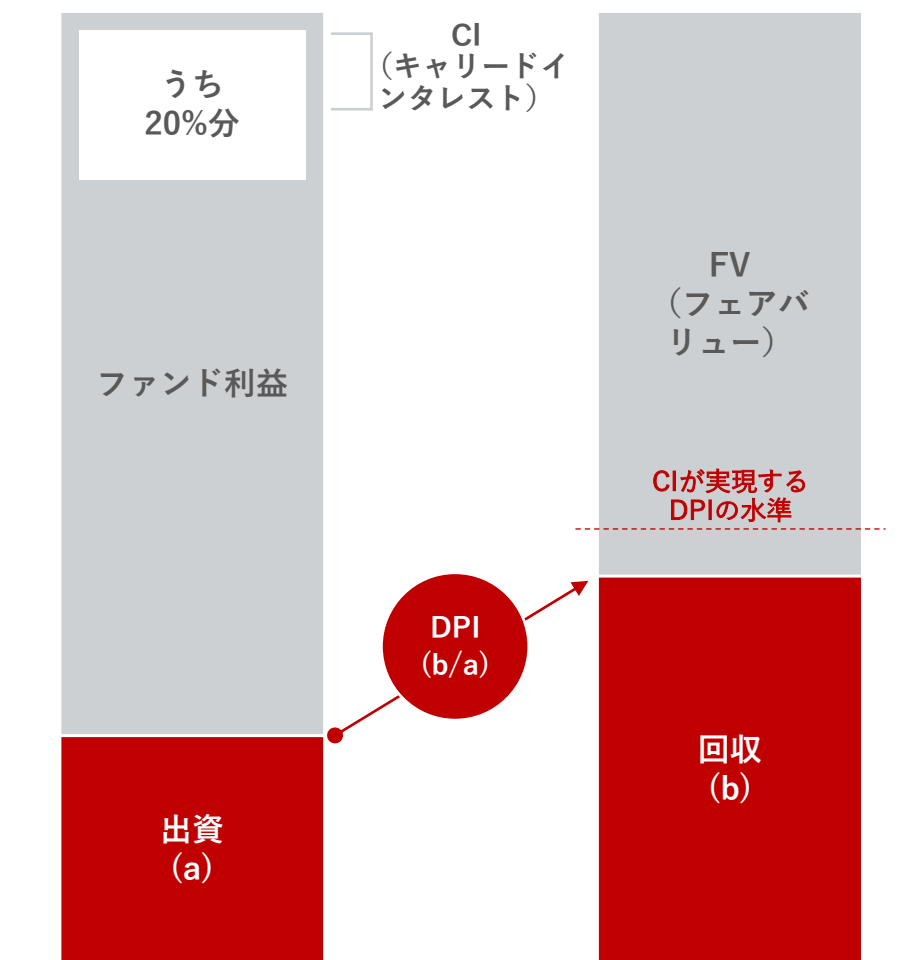
## 第二の柱②

「投資先繁栄」をまず第一に大切にし、結果としてリターンに

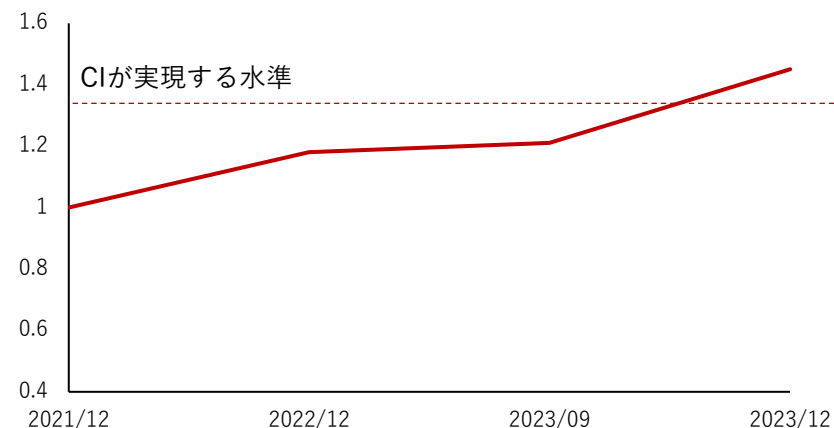


# 第二の柱③ CIが実現するタイミング:3号もDPIが進捗

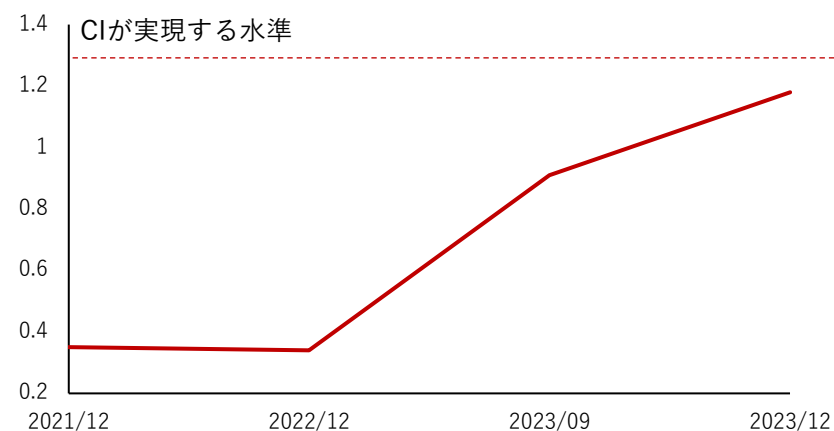
DPI(Distribution to Paid-In Capital)が先行指標に



2号シリーズ<sup>1</sup>



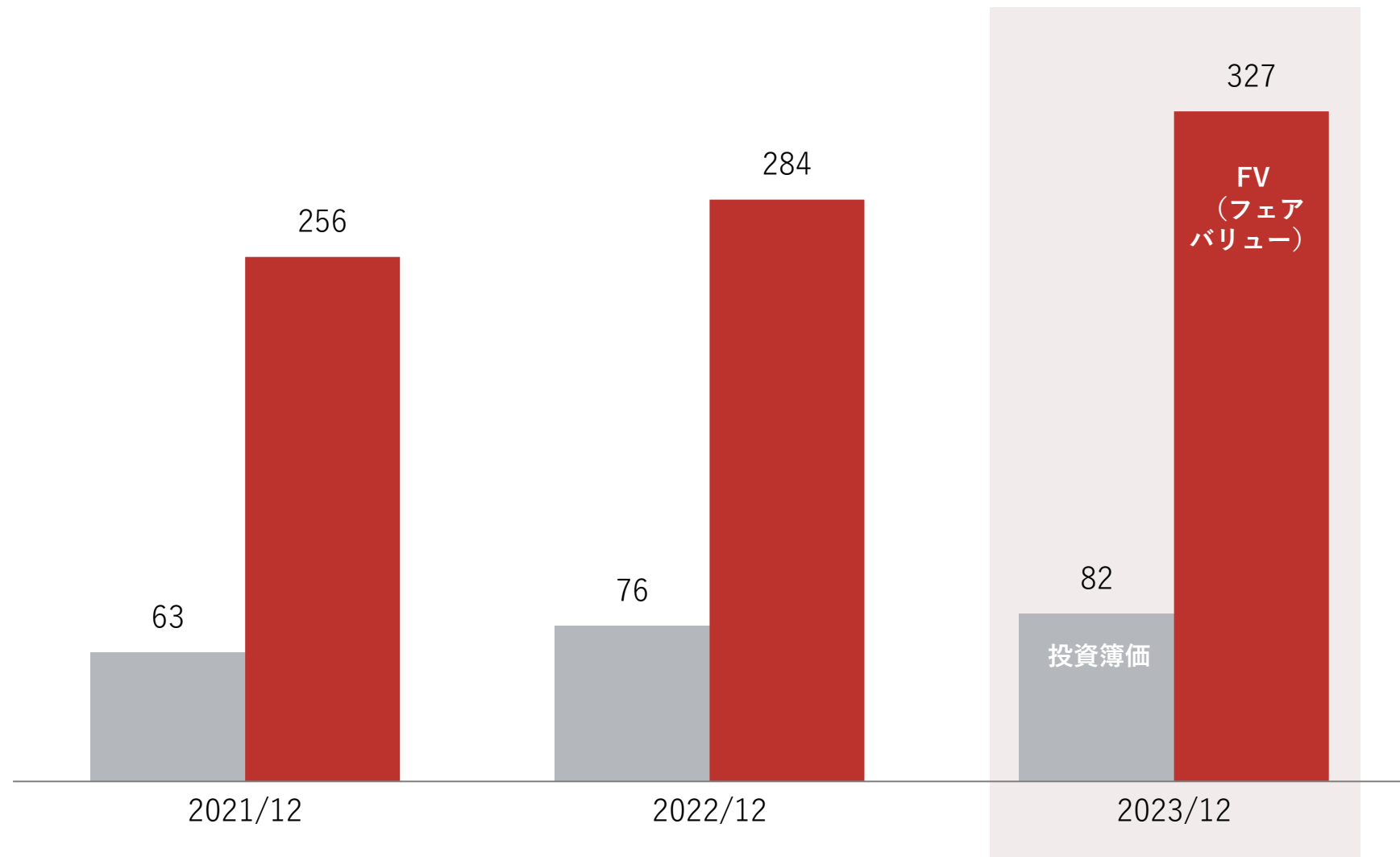
3号シリーズ



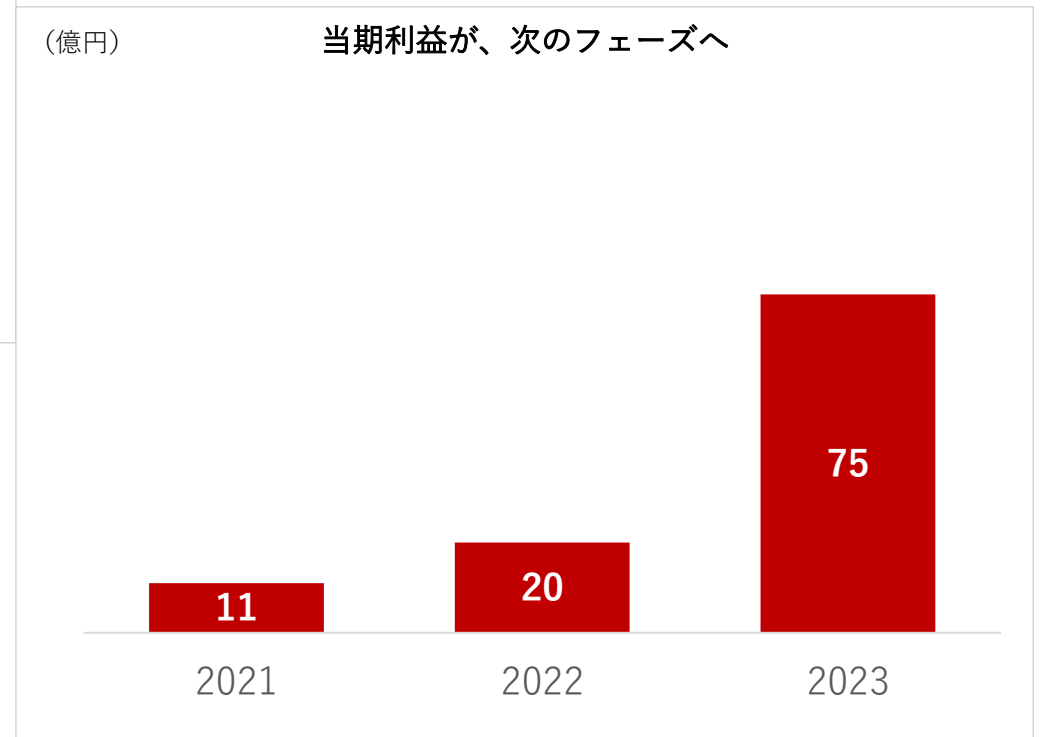
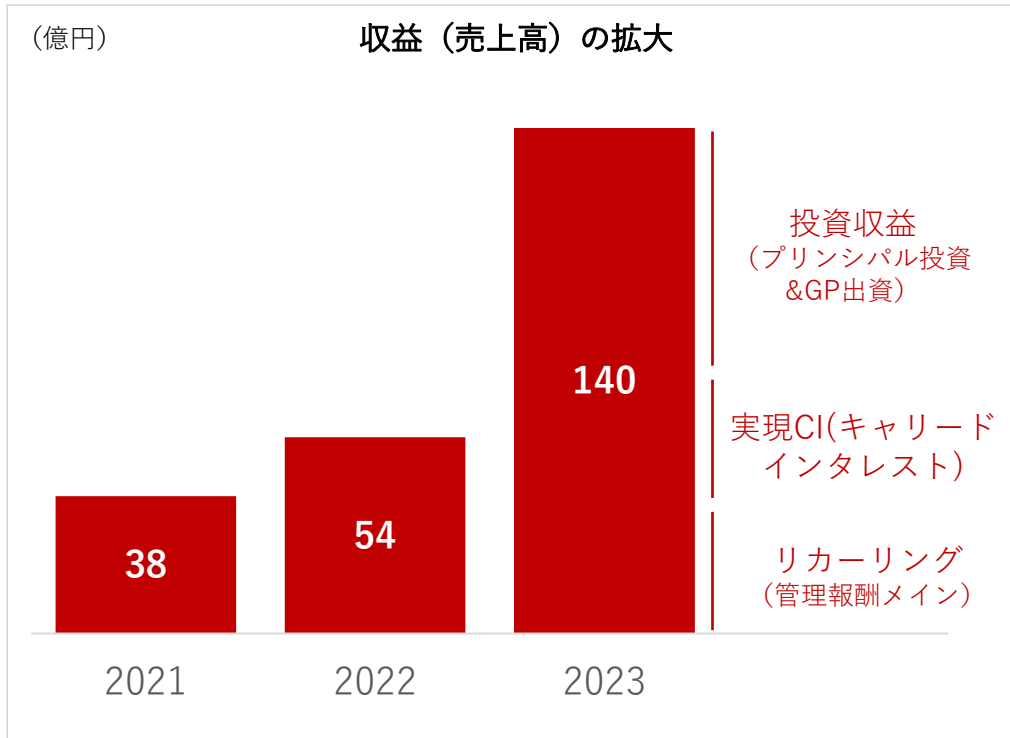
1. 支払済のCI (キャリドインタレスト) を考慮する前のDPI数値

# 第三の柱 プリンシパル投資も順調に拡大

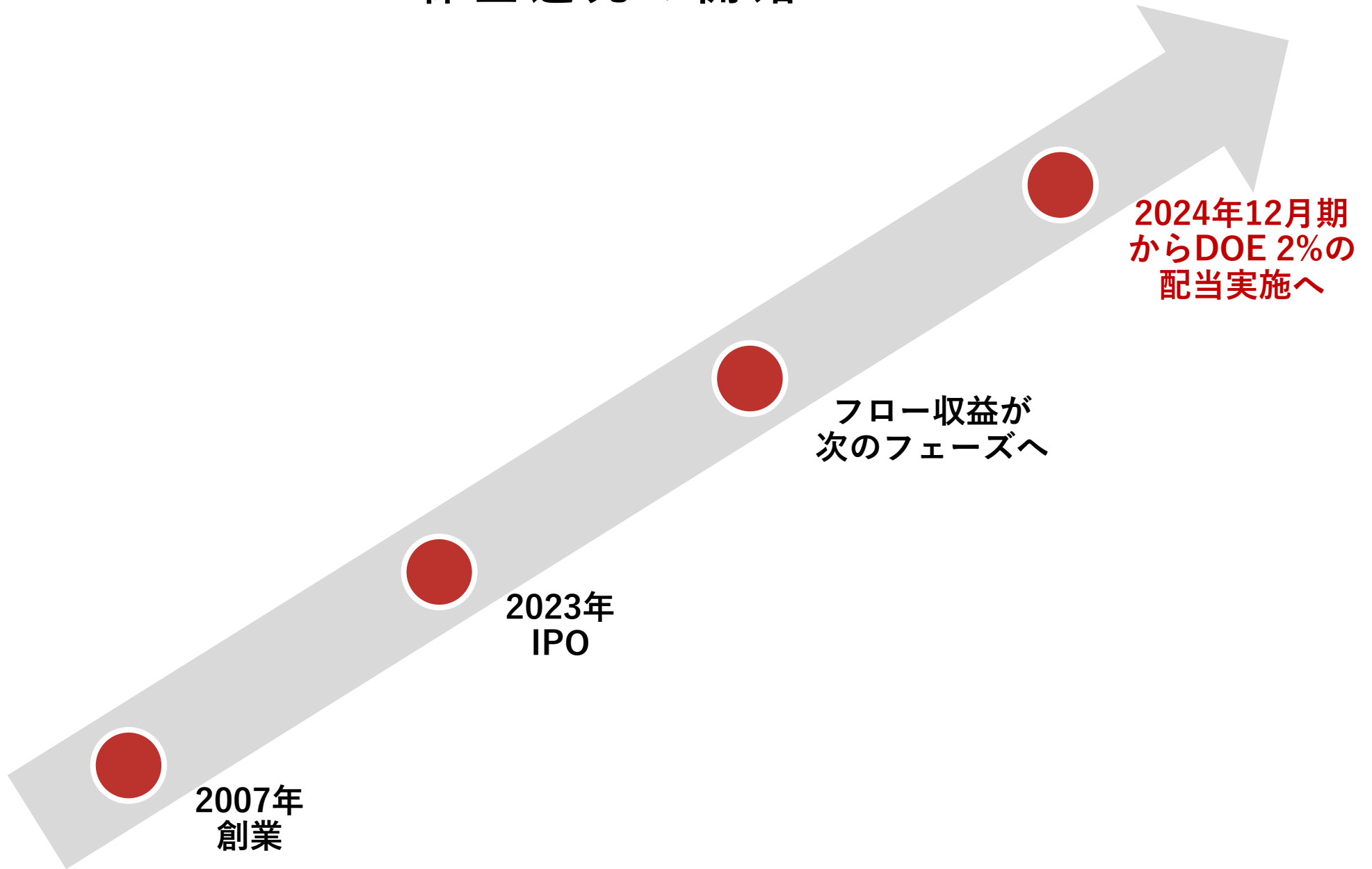
(億円)



# 3本柱がもたらすフロー収益



# 株主還元の開始へ



## 総括

- 1 — DPI(Distribution to Paid-In Capital)は、  
2号のみならず3号も進捗
- 2 — 次のフラッグシップファンド組成へ
- 3 — 株主還元の開始へ



# Appendix



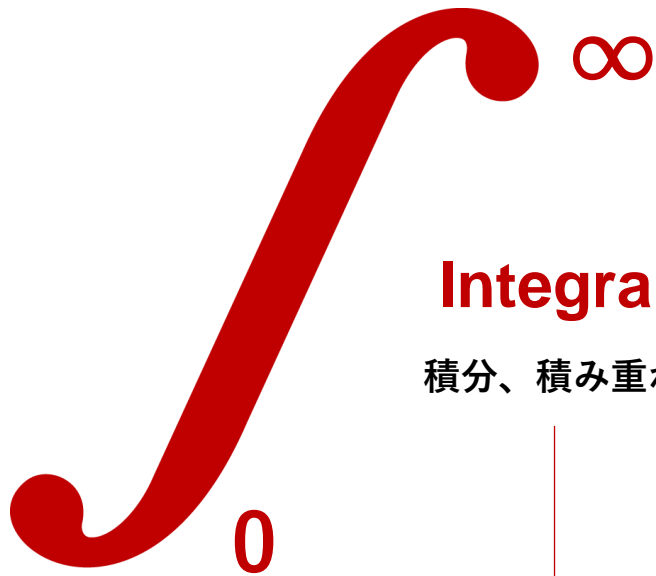
1

インテグラルの特徴



# Our Mission

我々のミッション



## Integral

積分、積み重ね

ハートのある信頼関係と  
最高の英知の積み重ね



## Trusted Investor

信頼できる資本家

経営と同じ目線・  
時間軸



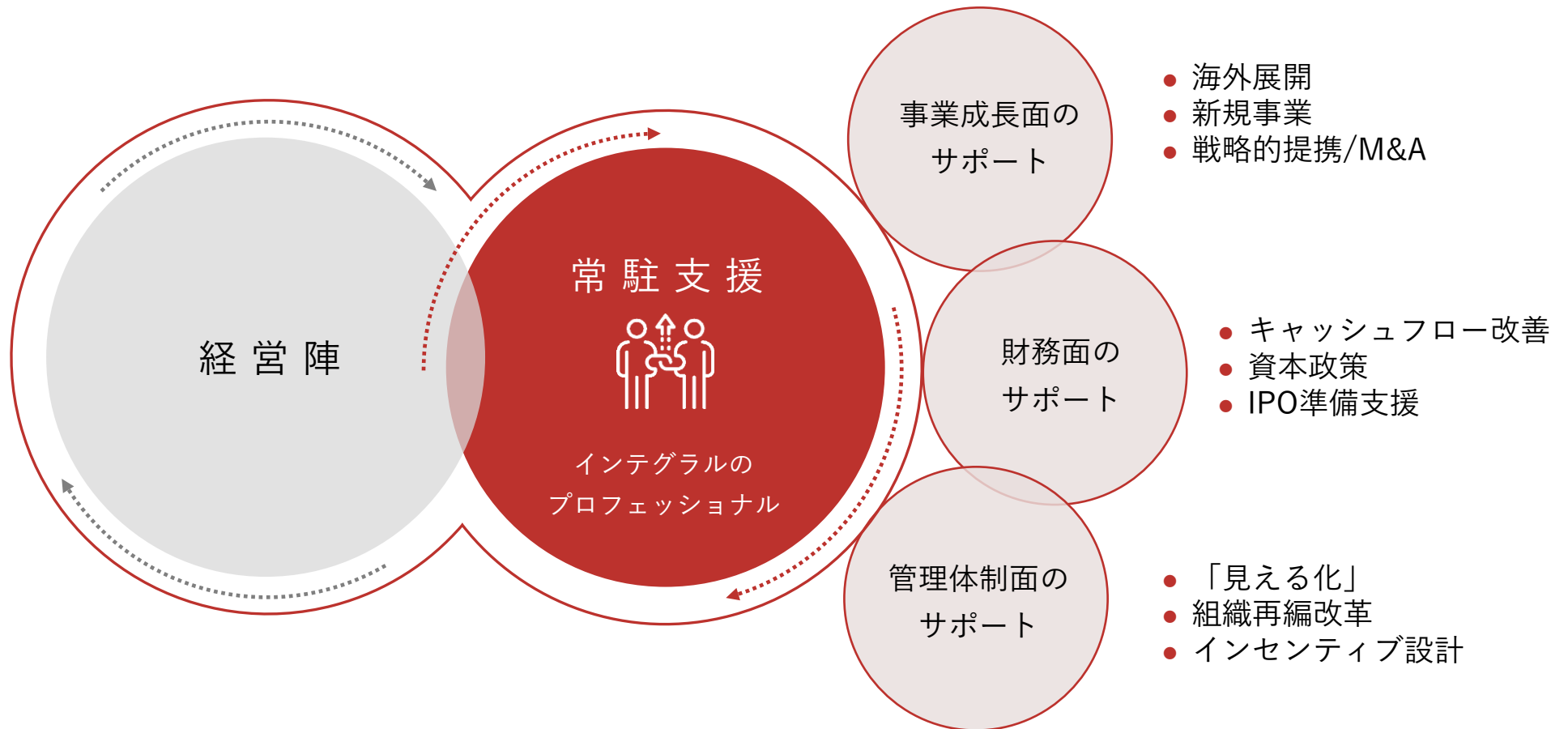
世界に通用する  
日本型の企業改革を  
実現

# なぜインテグラルが差別化されているか



# i-Engineとは

投資プロフェッショナルが常駐でハンズオン支援することで  
社内体制強化を迅速かつシームレスに実行





2

チャンスに満ちたビジネス機会

# 日本には広大なアップサイドが存在

⇒ ファンドの資金調達サイド

GDP全体に占めるPE関与割合

Japan

**0.3%**

United States

**1.3%**

United Kingdom

**1.8%**

Germany

**0.7%**

日本はユニークであり  
需要と供給の  
両方が成長へ

オルタナティブ資産への投資割合

GPIF(Japan)

**1.4%**

PFA for Local Govt.  
(Japan)

**0.9%**

Federation of  
municipalities(Japan)

**1.0%**

GPF(Norway)

**2.8%**

NPS(South Korea)

**16.4%**

CalPERS(US)

**27.4%**

CPPIB(Canada)

**64.0%**

NSSF(China)

**14.0%**

CalSTRS(US)

**49.6%**

⇒ ファンドの投資サイド

# なぜ今が好機なのか？

## 事業承継

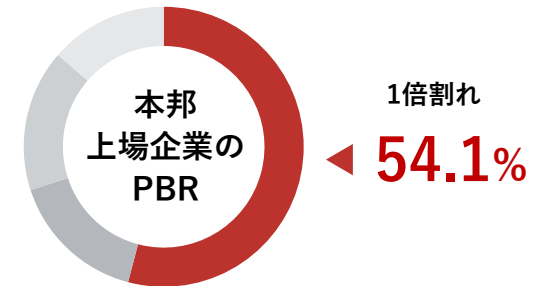
中小企業経営者の  
70歳以上比率

26.8%

直近5年間の  
事業承継M&Aの  
増加率

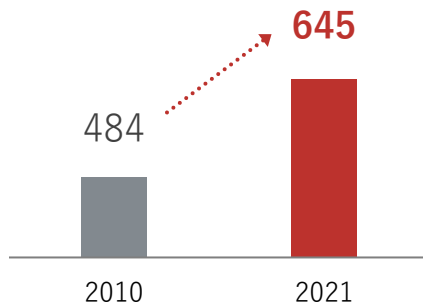
約2.3x

## 割安な株価評価

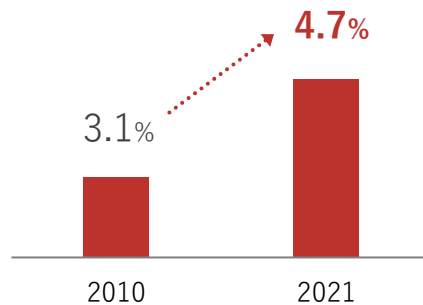


## カーブアウト

カーブアウト案件数



うち、  
PEファンド関与比率



## アクティビズム

アクティビスト・  
機関投資家による提案件数



同意なきTOBの件数

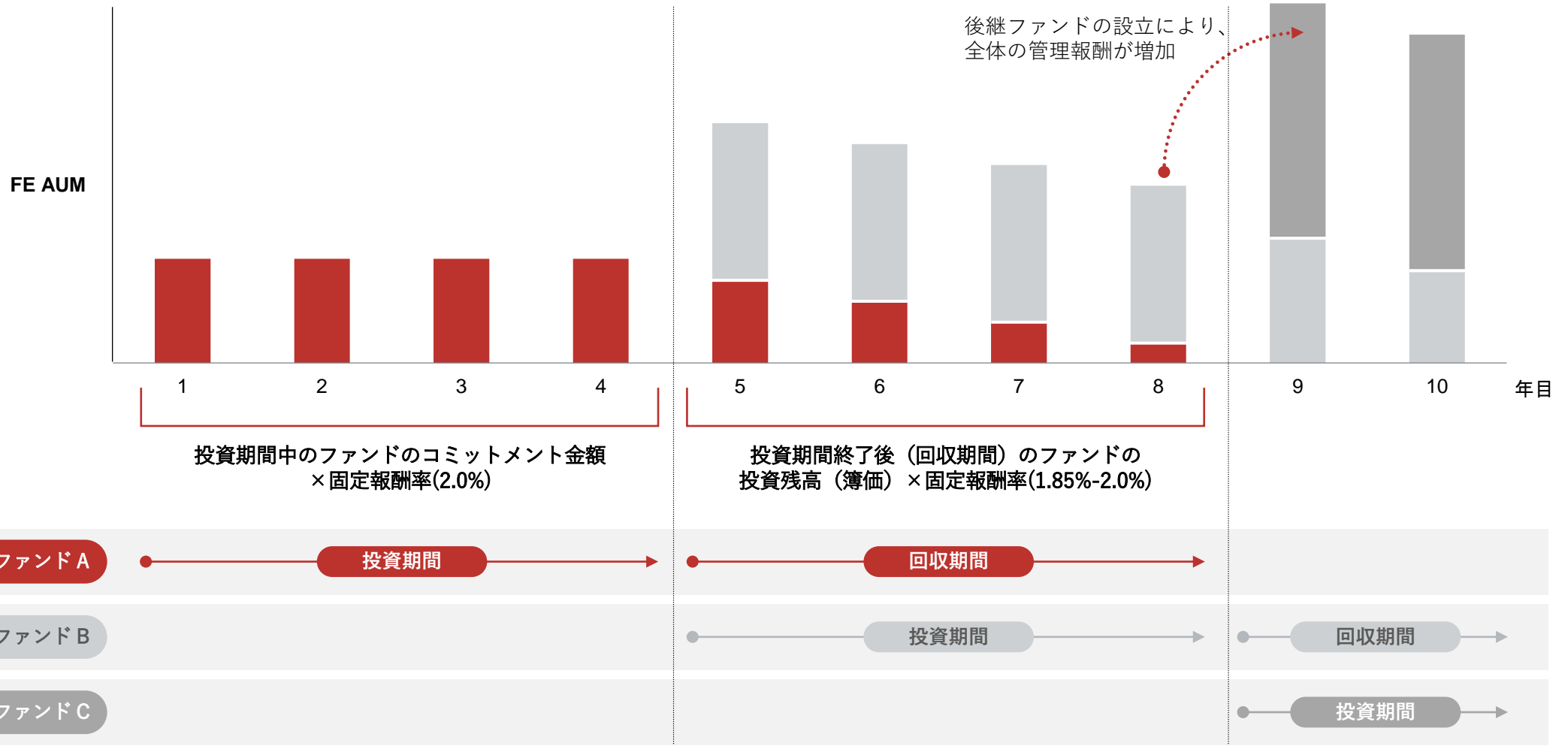


3

## インテグラルの事業モデル

# 管理報酬が、企業価値向上の礎に

## モデルイメージ<sup>1</sup>



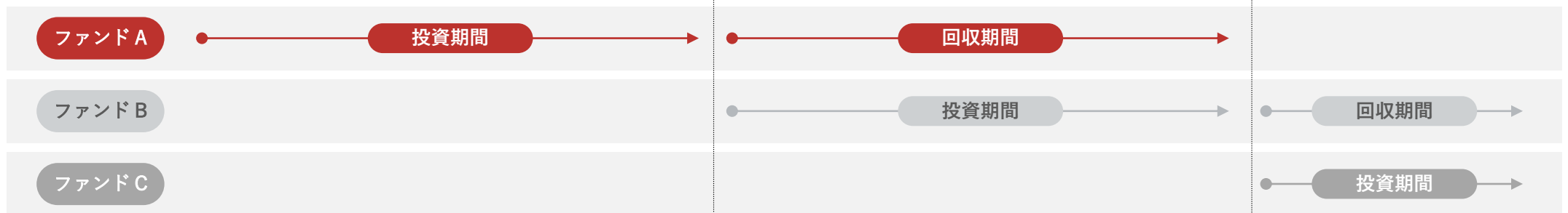
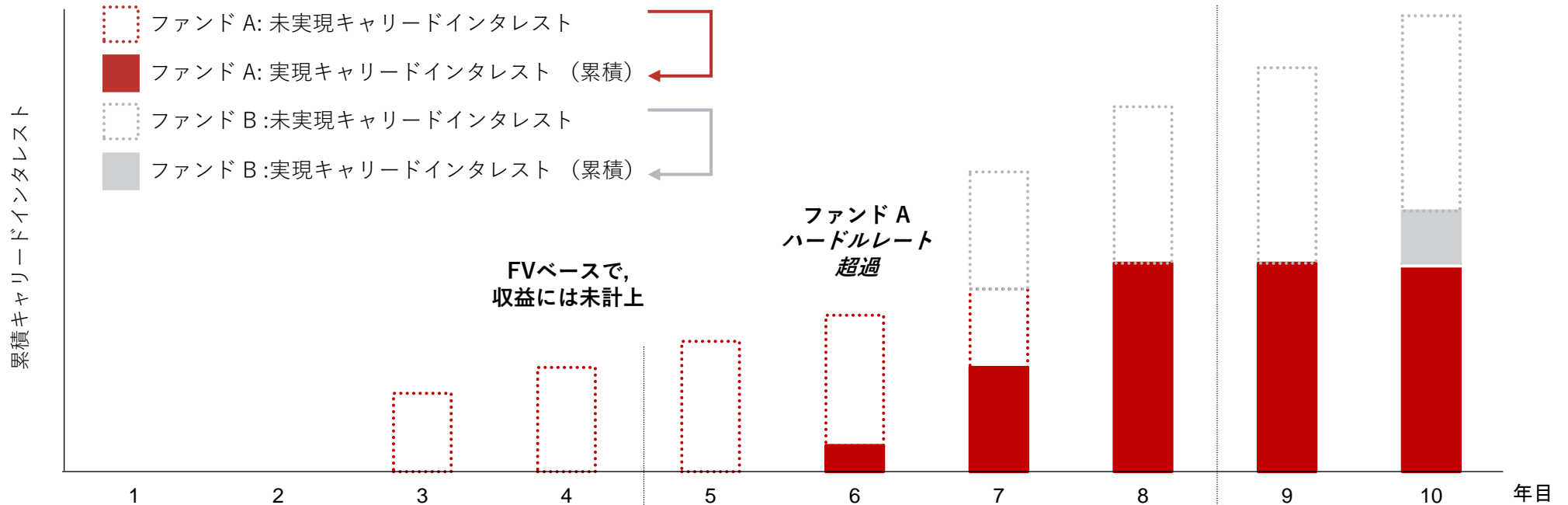
1. 前提条件：4年ごとに次号Fundを設立し、次号Fund毎にファンドサイズが1.5倍増加した場合の想定



# ハードルレートを超過すると、キャリドインタレストが実現

モデルイメージ

ファンド B  
ハードルレート  
超過



# キャリードインタレストの高い投資効率

## リターンに関するモデルイメージ<sup>1</sup>

想定	投資額 (LP+GP)	100億円	GPコミットメント	2%
	投資期間	4年	ハードルレート	8%
	投資回収額	250億円	ハードル投資利益	36億円

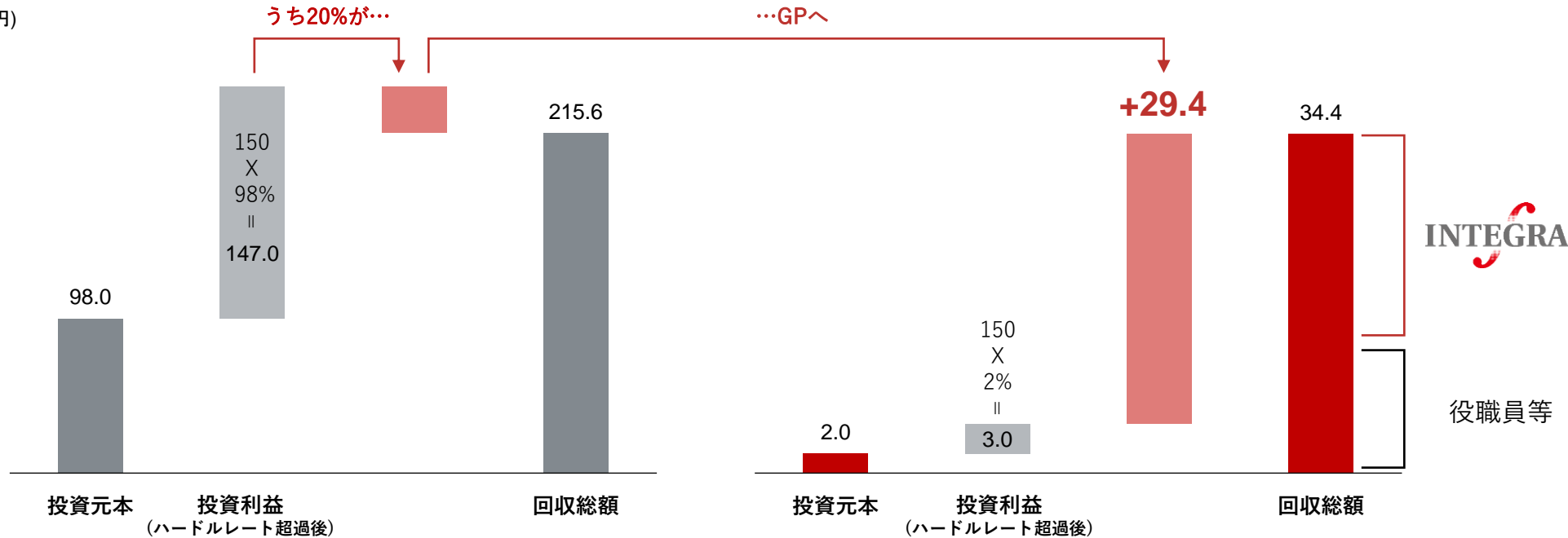
LPのリターン

MOIC<sup>1</sup> 2.2x: IRR<sup>1</sup> 21.8%

GPのリターン

MOIC<sup>1</sup> 17.2x: IRR<sup>1</sup> 103.6%

(億円)



# ターゲットしていく各KPI

FE AUM成長率

FE AUM成長率  
**10-20%**

Organic/inorganic  
の双方で

資本効率性

5年平均ROE  
**約15%**

DOE 2%

リカーリング収益マージン

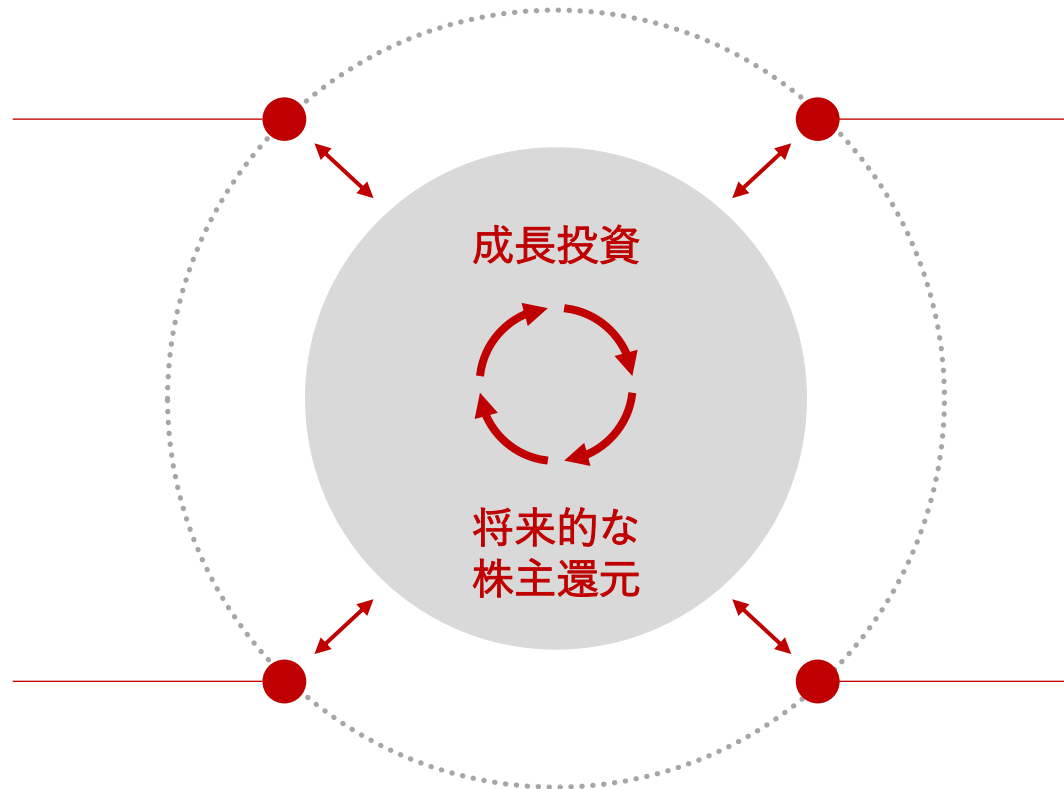
**30-40%**

適切なコスト管理による  
水準の維持

プリンシパル投資リターン

MOIC  
**約3.0x**

新規投資の呼び水だけでなく、  
確かな経済的リターンの獲得





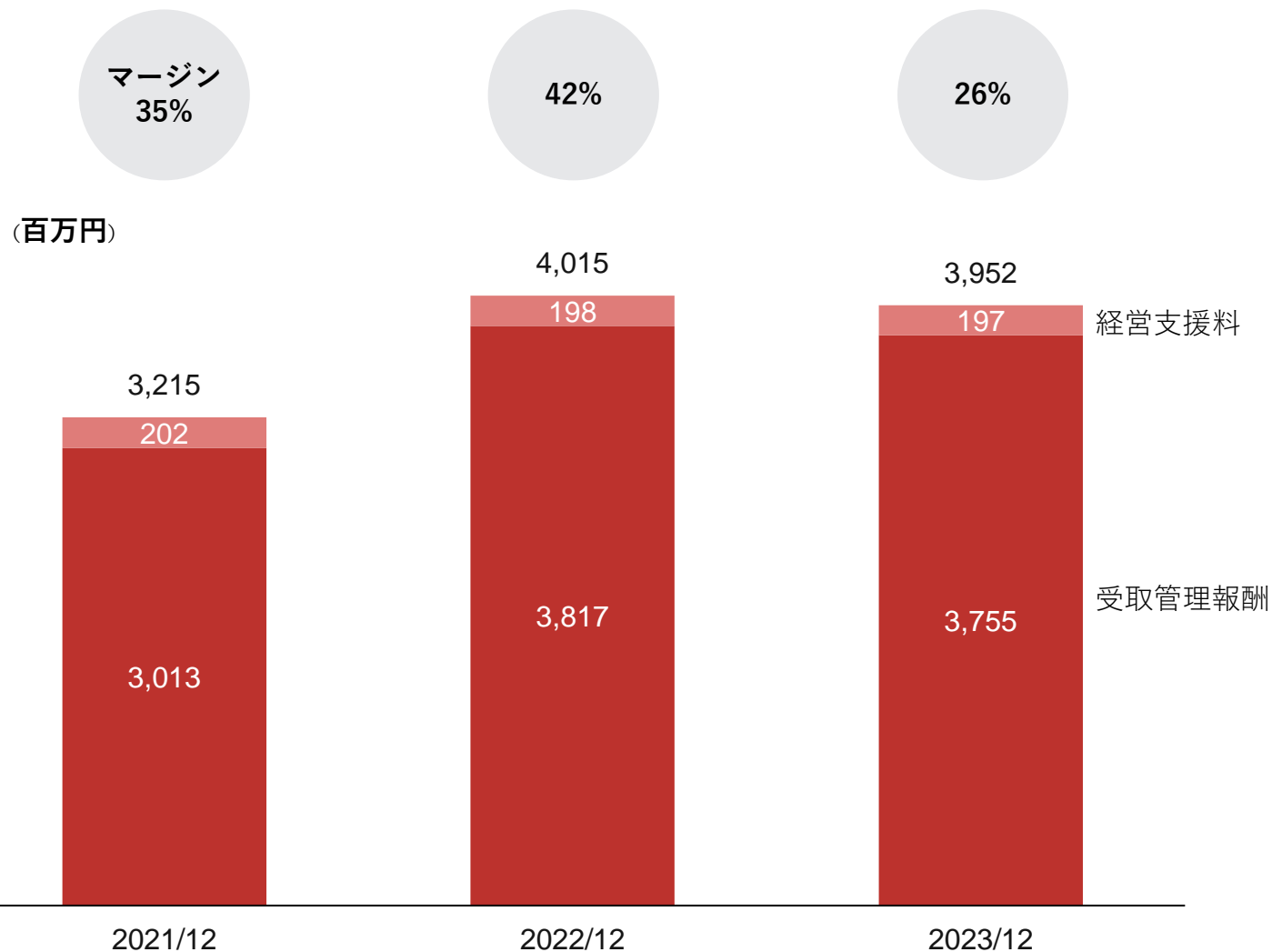
4

財務数值

# リカーリング収益

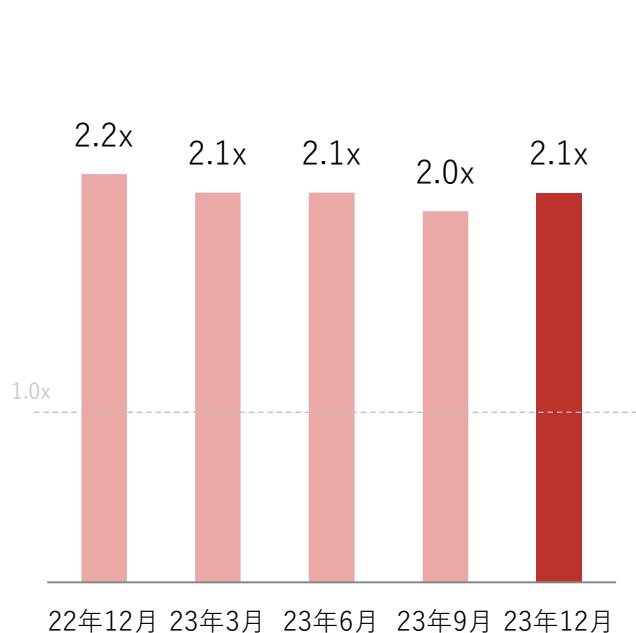
フレームワーク

実績および今期見込み

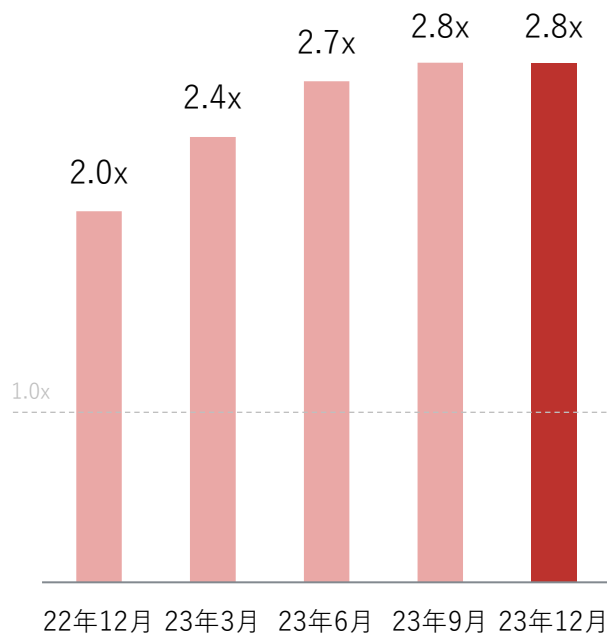


# 各ファンドのパフォーマンス

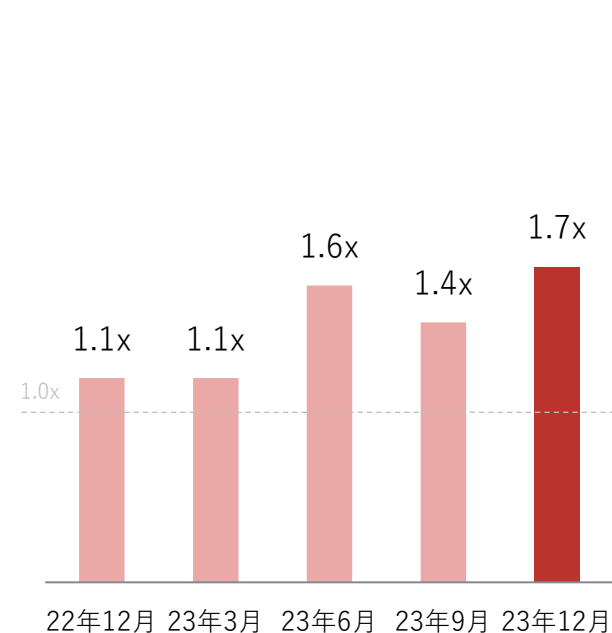
## 2号ファンドシリーズ



## 3号ファンドシリーズ



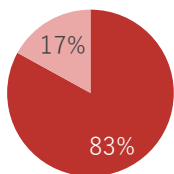
## 4号ファンドシリーズ



2014~

出資約束金額  
442億円

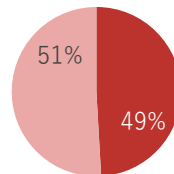
■ 回収 ■ NAV



2017~

出資約束金額  
730億円

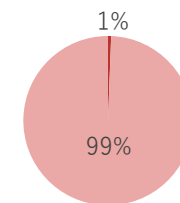
■ 回収 ■ NAV



2021~

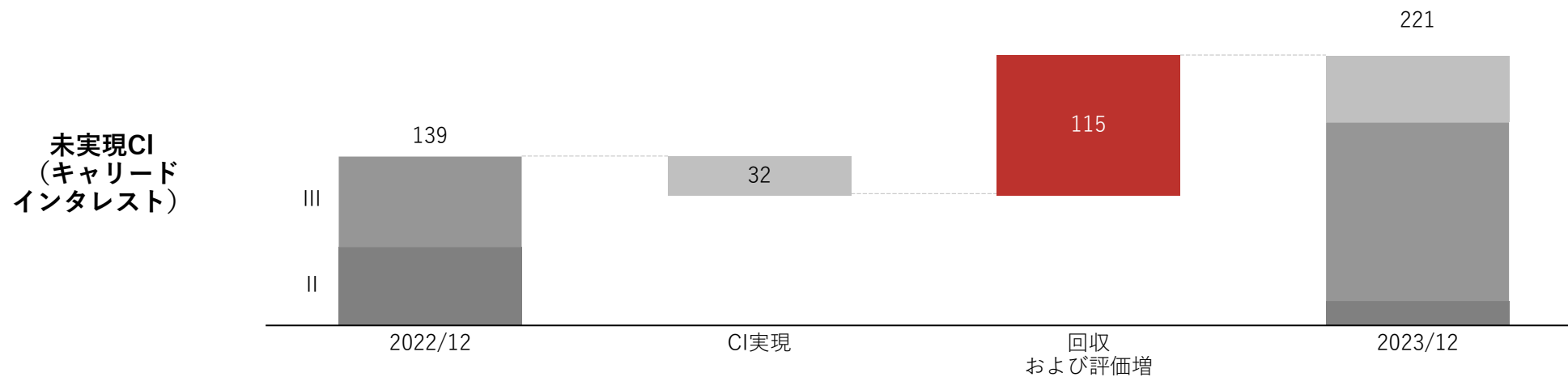
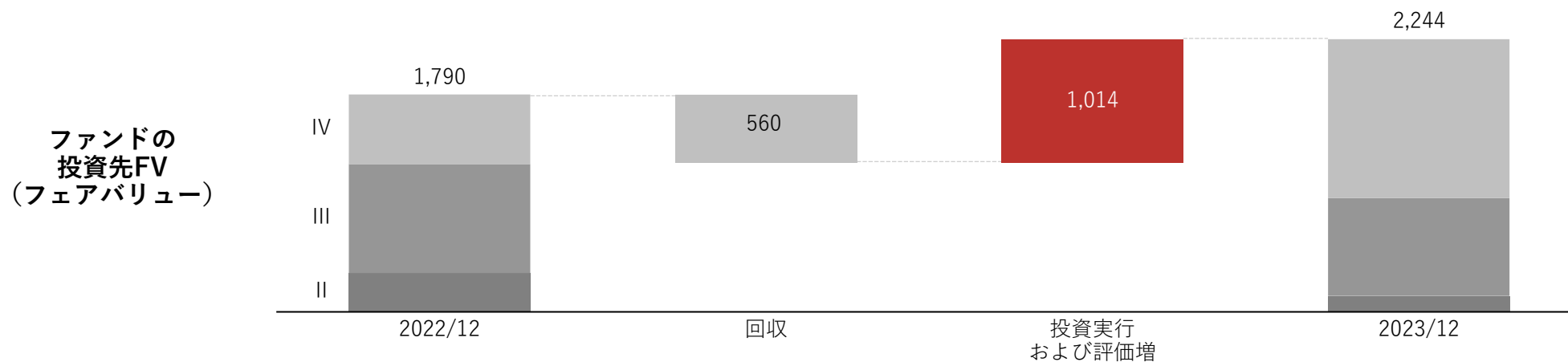
出資約束金額  
1,238億円

■ 回収 ■ NAV



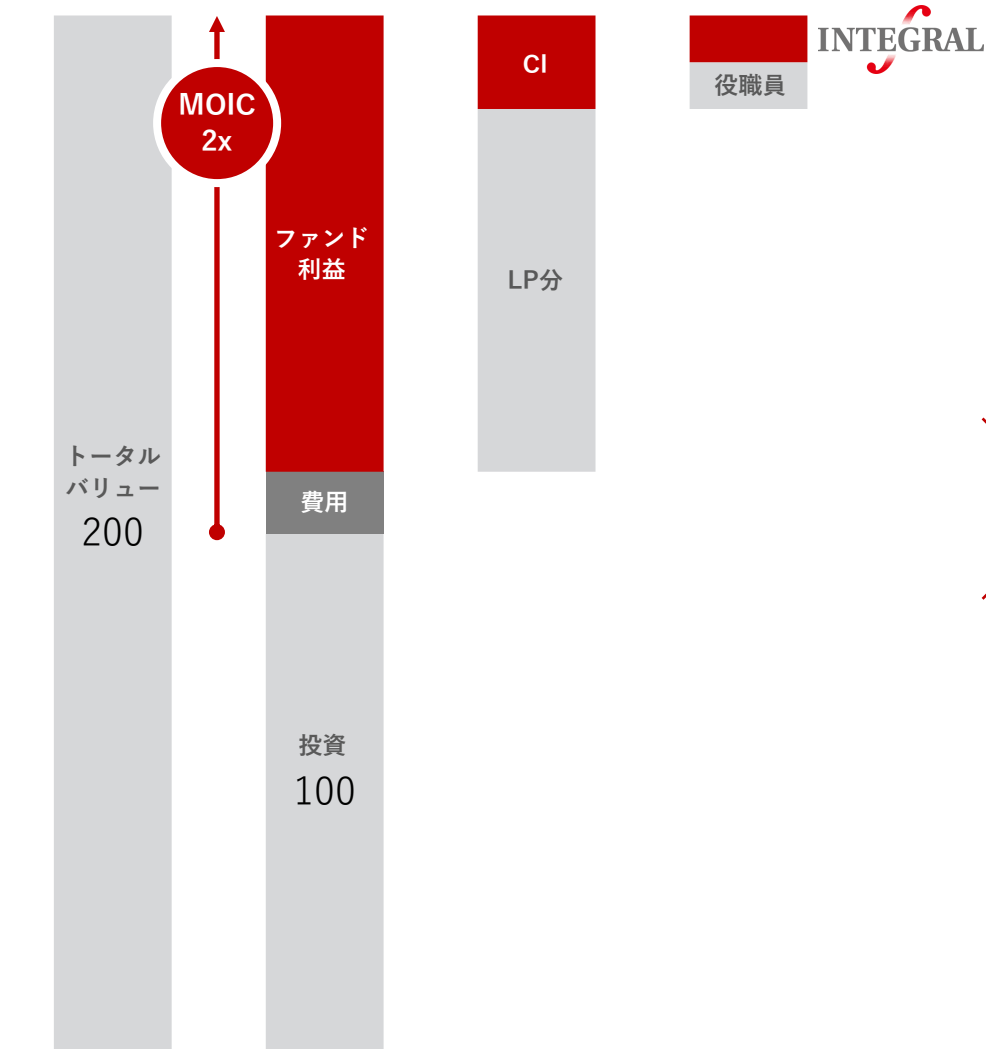
# FVおよび未実現CI

(億円)

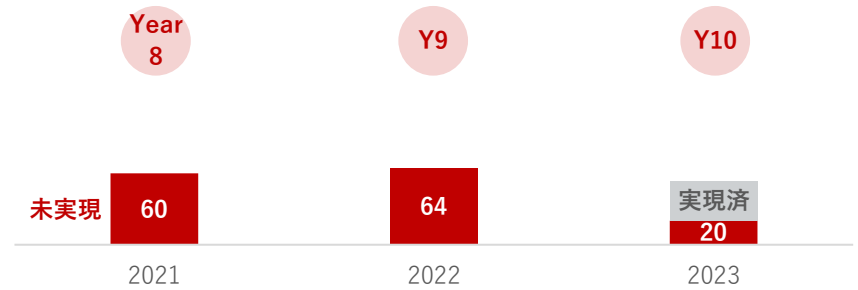


# ファンド毎の未実現CI

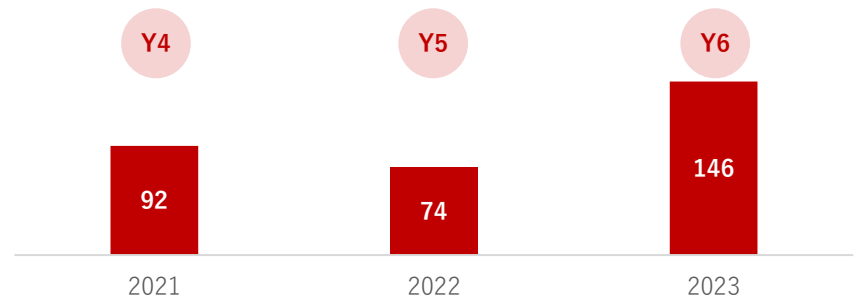
フレームワーク: MOICがCIの大きさに直結



2号シリーズ



3号シリーズ



4号シリーズ





# 主要財務数値

## 連結損益計算書

	(実績) 2021年12月期 通期	(実績) 2022年12月期 通期	(実績) 2023年12月期 通期
投資売却による実現利益（損失）	50	△0	1,045
ポートフォリオへの投資の公正価値変動	831	△266	2,182
公正価値で評価している子会社の公正価値変動	△247	1,665	3,605
その他の投資収益	11	16	36
<b>投資収益総額</b>	<b>646</b>	<b>1,415</b>	<b>6,870</b>
受取管理報酬	3,013	3,817	3,755
キャリードインタレスト	－	－	3,254
経営支援料	202	198	197
その他の営業収益	1	4	5
<b>収益</b>	<b>3,863</b>	<b>5,435</b>	<b>14,082</b>
人件費	1,480	1,664	1,968
その他販管費	615	770	1,118
<b>営業費用</b>	<b>2,095</b>	<b>2,435</b>	<b>3,087</b>
<b>営業利益（損失）</b>	<b>1,767</b>	<b>3,000</b>	<b>10,994</b>
金融収益	1	2	6
金融費用	87	89	81
<b>税引前利益（損失）</b>	<b>1,681</b>	<b>2,913</b>	<b>10,919</b>
税金費用	508	892	3,345
<b>当期利益（損失）</b>	<b>1,173</b>	<b>2,021</b>	<b>7,574</b>

# 主要財務数値

## 連結財政状態計算書

	前々連結会計年度 (2021年12月31日)	前連結会計年度 (2022年12月31日)	当連結会計期間 (2023年12月31日)
<b>資産</b>			
流動資産			
現金及び現金同等物	2,309	2,309	18,922
営業債権及びその他の債権	163	325	206
未収法人所得税	0	18	0
貸付金	-	-	35
その他の短期金融資産	21	5	15
その他の流動資産	45	59	49
<b>流動資産合計</b>	<b>2,539</b>	<b>2,718</b>	<b>19,229</b>
非流動資産			
投資	28,577	31,393	36,404
ポートフォリオへの投資	7,007	7,783	8,468
公正価値で評価している 子会社への投資	21,570	23,610	27,936
有形固定資産	274	238	208
使用権資産	551	403	255
無形資産	7	5	3
その他の長期金融資産	169	158	194
その他の非流動資産	0	-	0
<b>非流動資産合計</b>	<b>29,580</b>	<b>32,200</b>	<b>37,066</b>
<b>資産合計</b>	<b>32,120</b>	<b>34,918</b>	<b>56,296</b>

(百万円)

	前々連結会計年度 (2021年12月31日)	前連結会計年度 (2022年12月31日)	当連結会計期間 (2023年12月31日)
<b>負債及び資本</b>			
<b>負債</b>			
流動負債			
営業債務及びその他の債務	438	535	781
未払法人所得税	106	61	1,477
未払消費税	86	74	36
前受金	413	1,005	615
借入金	-	780	780
公正価値で評価している 子会社からの借入金	4,600	4,350	3,500
リース負債	140	141	141
引当金	-	-	66
その他の流動負債	91	101	119
<b>流動負債合計</b>	<b>5,876</b>	<b>7,050</b>	<b>7,519</b>
非流動負債			
社債	2,360	-	-
借入金	-	1,560	759
リース負債	316	175	35
資産除去債務	114	114	114
繰延税金負債	6,095	6,612	8,003
<b>非流動負債合計</b>	<b>8,886</b>	<b>8,463</b>	<b>8,912</b>
<b>負債合計</b>	<b>14,762</b>	<b>15,513</b>	<b>16,432</b>
<b>資本</b>			
資本金	1,077	1,077	7,634
資本剰余金	18	43	6,371
利益剰余金	16,271	18,292	25,866
新株予約権	1	1	0
自己株式	△11	△9	△9
親会社の所有者に帰属する 持分合計	17,357	19,405	39,864
<b>資本合計</b>	<b>17,357</b>	<b>19,405</b>	<b>39,864</b>
<b>負債及び資本合計</b>	<b>32,120</b>	<b>34,918</b>	<b>56,296</b>

# 主要財務数値

## 連結キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

	前々連結会計年度 (2021年12月31日)	前連結会計年度 (2022年12月31日)	当連結会計期間 (2023年12月31日)
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>			
税引前利益(△は損失)	1,681	2,913	10,919
減価償却費及び償却費	183	185	185
株式報酬費用	20	0	0
受取利息及び受取配当金	△12	△18	△37
支払利息	87	89	81
引当金の増減額 (△は減少)	-	-	66
営業債権及びその他の債権の増減額 (△は増加)	145	△161	118
ポートフォリオへの投資の増減額 (△ は増加)	△1,744	△775	△684
公正価値で評価する子会社への投資の 増減額 (△は増加)	△1,443	△2,039	△4,326
短期貸付金の増減額 (△は増加)	-	-	△35
その他の金融資産の増減額 (△は増 加)	△34	26	△44
その他の資産の増減額 (△は増加)	11	△12	7
営業債務及びその他の債務の増減額 (△は減少)	△426	81	258
未払消費税等の増減額 (△は減少)	34	△11	△37
前受金の増減額 (△は減少)	△117	591	△390
その他の負債の増減額 (△は減少)	16	10	18
その他	0	△0	△2
<b>小計</b>	<b>△1,619</b>	<b>877</b>	<b>6,099</b>
利息及び配当金の受取額	11	17	38
利息の支払い額	△82	△73	△93
法人所得税の支払額及び還付額 (△は 支払い)	△27	△438	△417
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>△1,717</b>	<b>383</b>	<b>5,626</b>

(百万円)

	前々連結会計年度 (2021年12月31日)	前連結会計年度 (2022年12月31日)	当連結会計期間 (2023年12月31日)
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>			
有形固定資産の取得によ る支出	△16	-	△5
無形資産の取得による支出	△5	△0	0
<b>投資活動による キャッシュ・フロー</b>	<b>△21</b>	<b>△0</b>	<b>△5</b>

(百万円)

	前々連結会計年度 (2021年12月31日)	前連結会計年度 (2022年12月31日)	当連結会計期間 (2023年12月31日)
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>			
公正価値で評価している 子会社からの借入れによ る収入	6,100	3,022	2,550
公正価値で評価している 子会社からの借入金の返 済による支出	△3,600	△3,272	△3,400
借入れによる収入	-	2,340	-
借入金の返済による支出	-	-	△800
社債の発行による収入	1,140	-	-
社債の償還による支出	△1,540	△2,360	-
リース負債の返済による 支出	△138	△138	△140
株式の発行による収入	-	-	13,113
株式の発行による支出	-	-	△329
自己株式の売却による収入	0	26	0
<b>財務活動による キャッシュ・フロー</b>	<b>1,962</b>	<b>△382</b>	<b>10,992</b>

**INTEGRAL**

A stylized red integral symbol ( $\int$ ) is positioned vertically over the word "INTEGRAL". The symbol is composed of a thick red line that curves from the top right, down to the bottom left, and then back up to the top right, forming a continuous loop around the text.