



Q3決算プレゼンテーション

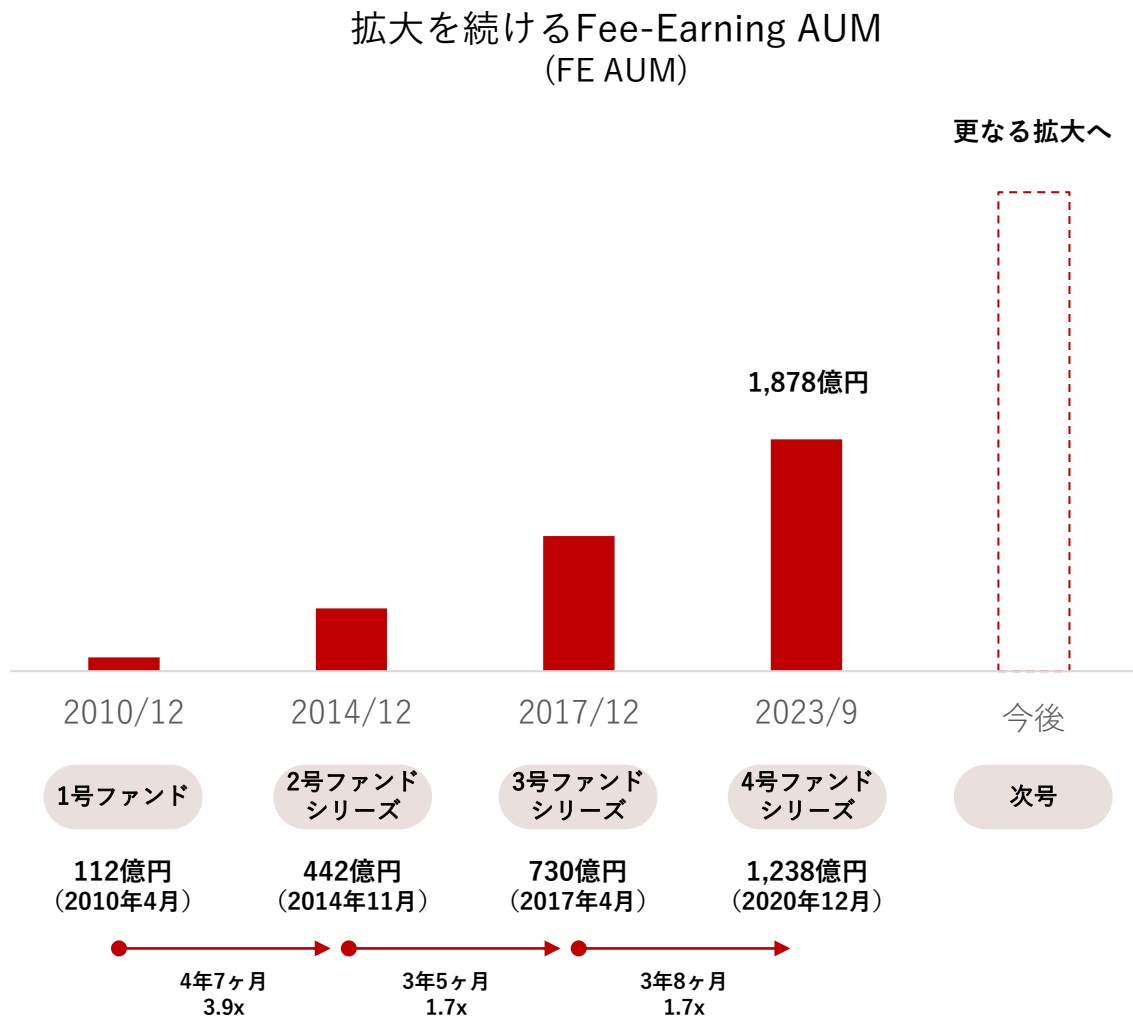
インテグラル株式会社

2023年11月21日

日本特化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)

更なる拡大へ



投資地域
日本 100%

投資対象
中堅に注力

グロスMOIC¹
2.5x

グロスIRR¹
29.5%

投資
プロフェッショナル
46人/80人

投資先常駐率
100%

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



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



オフィスコーヒーサービス
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. 我々のミッション
2. チャンスに満ちたビジネス機会
3. インテグラルの事業モデル
4. 我々の強味と成長戦略
5. 足元の投資活動
6. 今期業績見通し
7. 来期以降に向けて

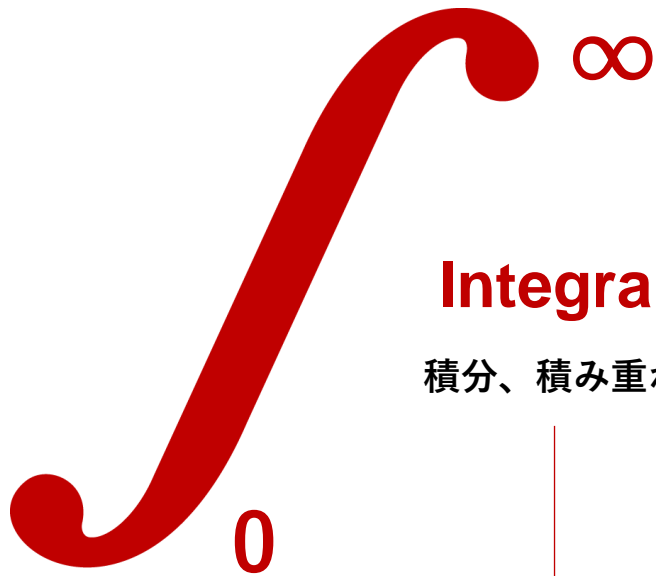


1

我々のミッション

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



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

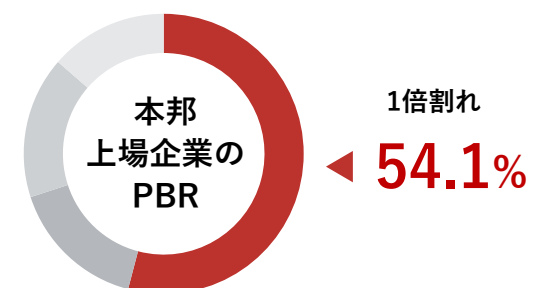
中小企業経営者の
70歳以上比率

26.8%

直近5年間の
事業承継M&Aの
増加率

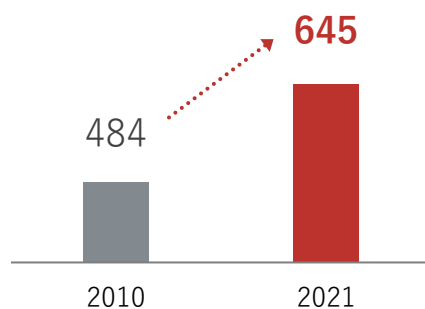
約2.3x

割安な株価評価

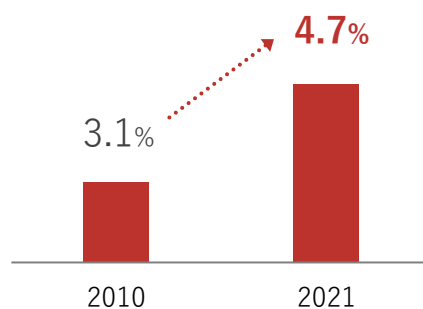


カーブアウト

カーブアウト案件数



うち、
PEファンド関与比率

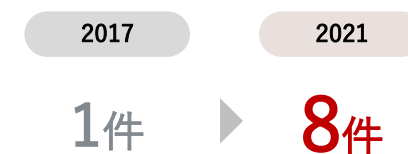


アクティビズム

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



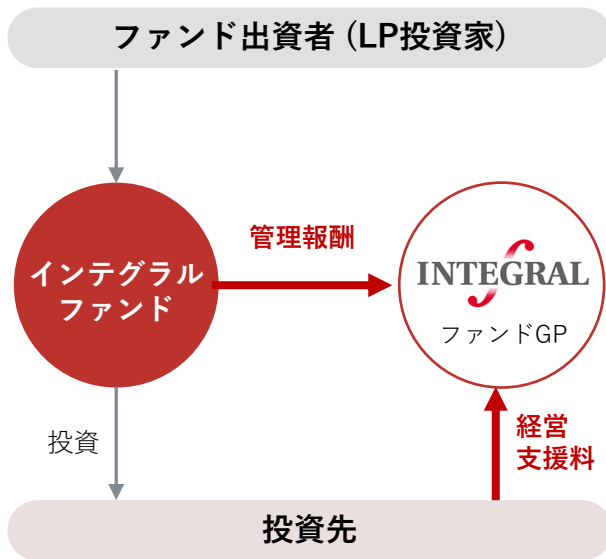
3

インテグラルの事業モデル

収益の3本柱

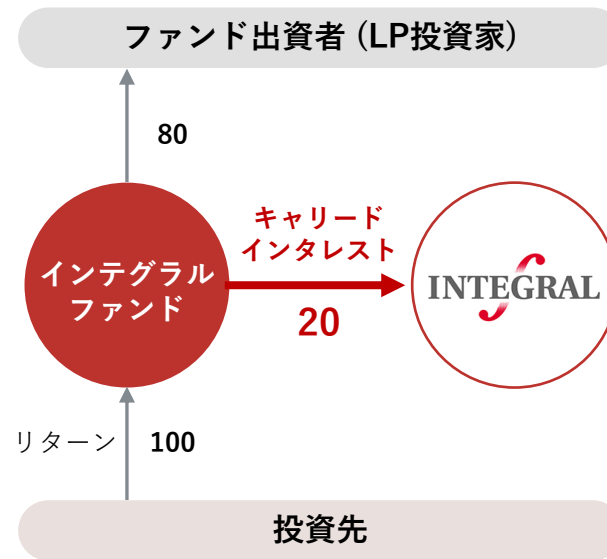
1

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



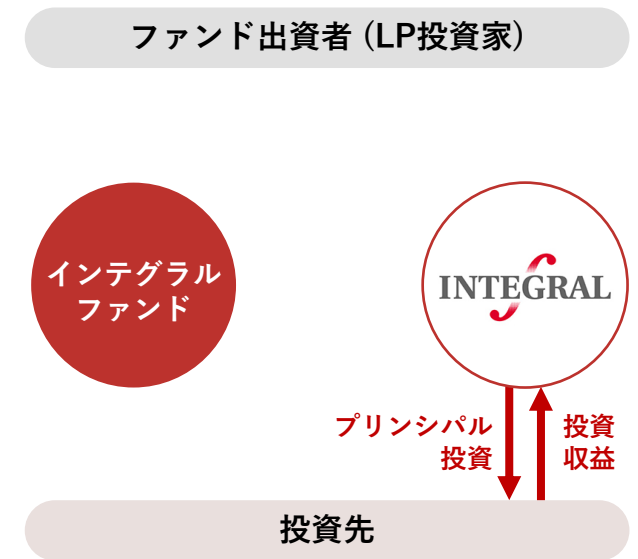
2

リターンの一定割合を受領



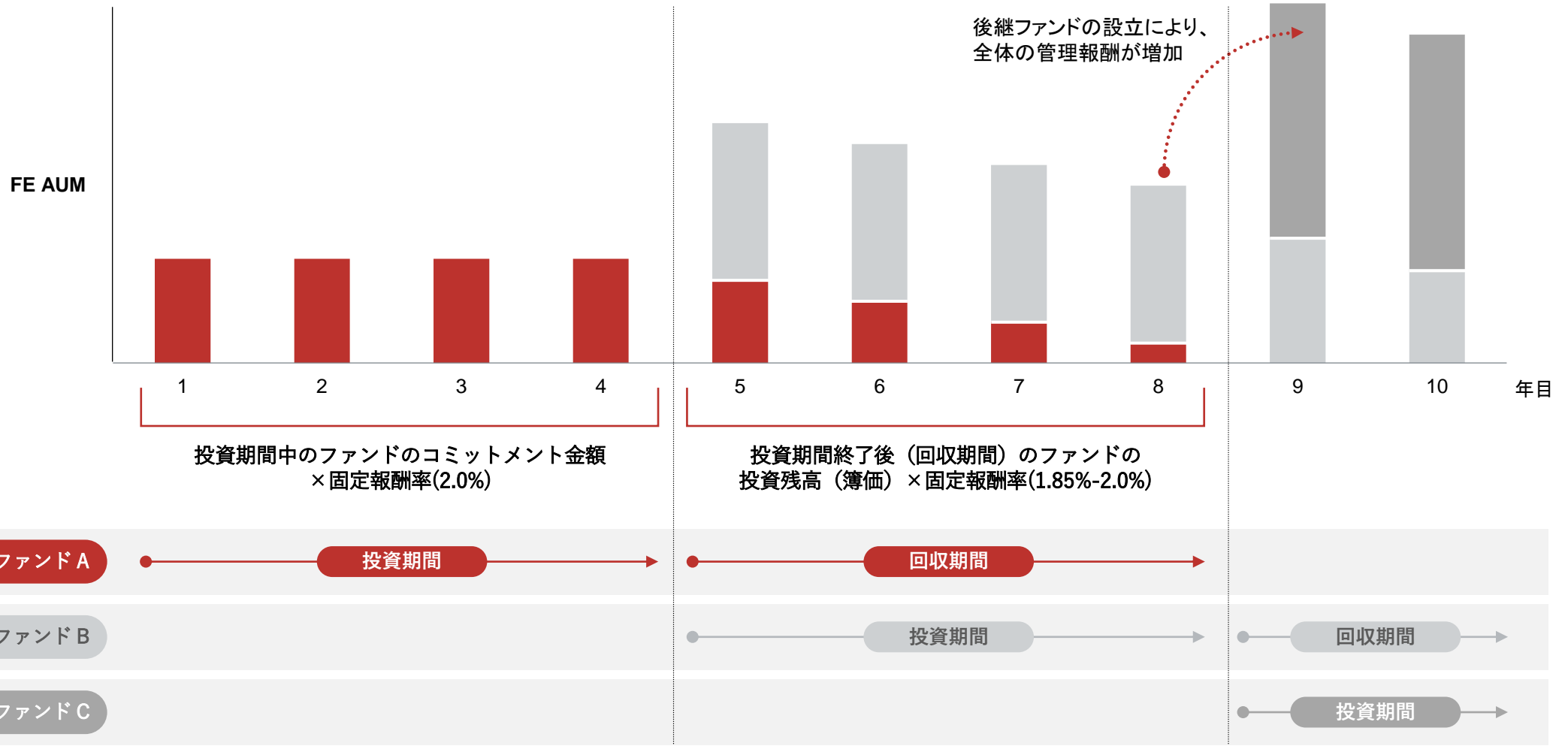
3

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



管理報酬が、企業価値向上の礎に

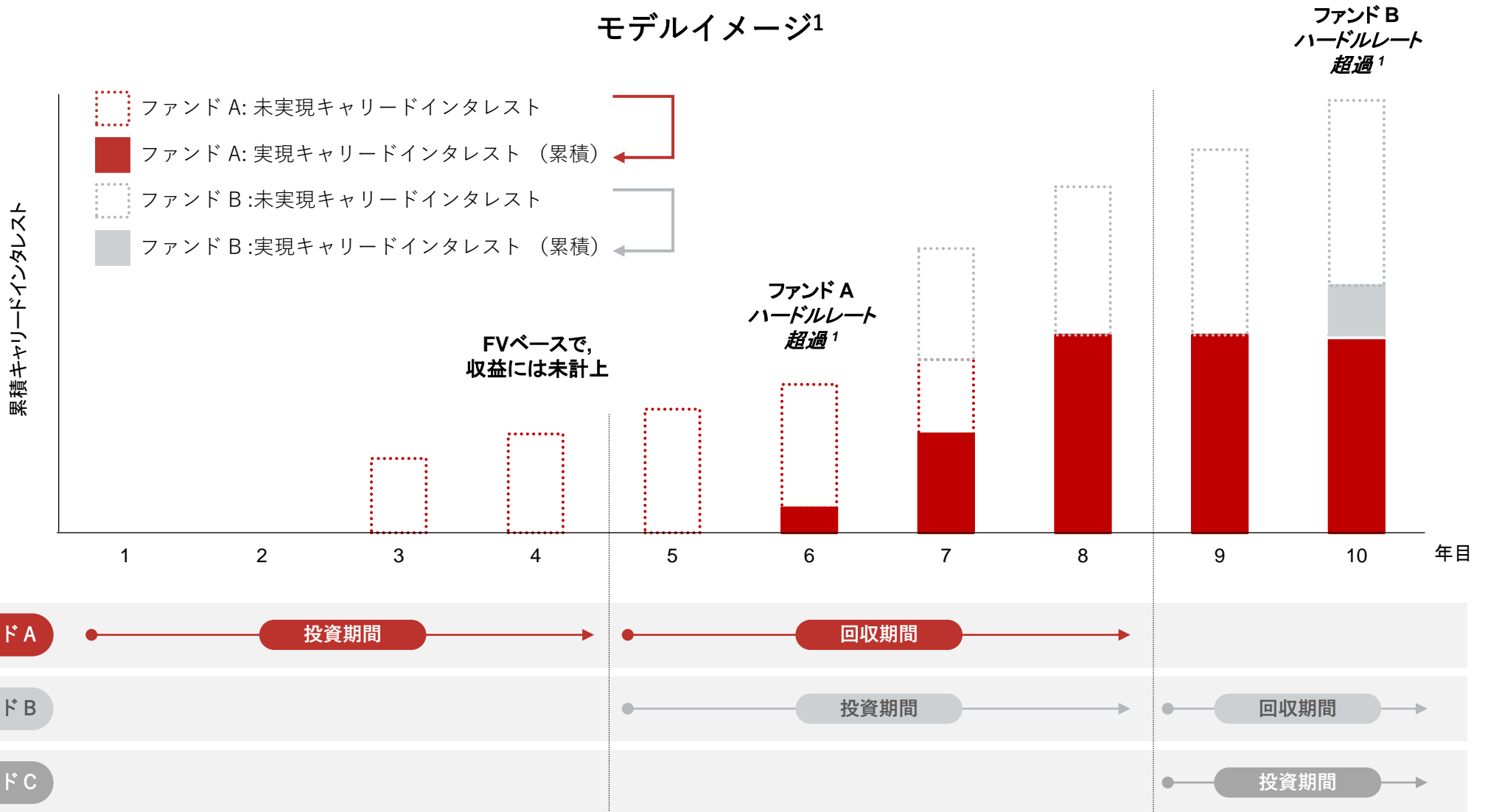
モデルイメージ¹



1. 前提条件：5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¹



1. 前提条件：5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

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¹

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

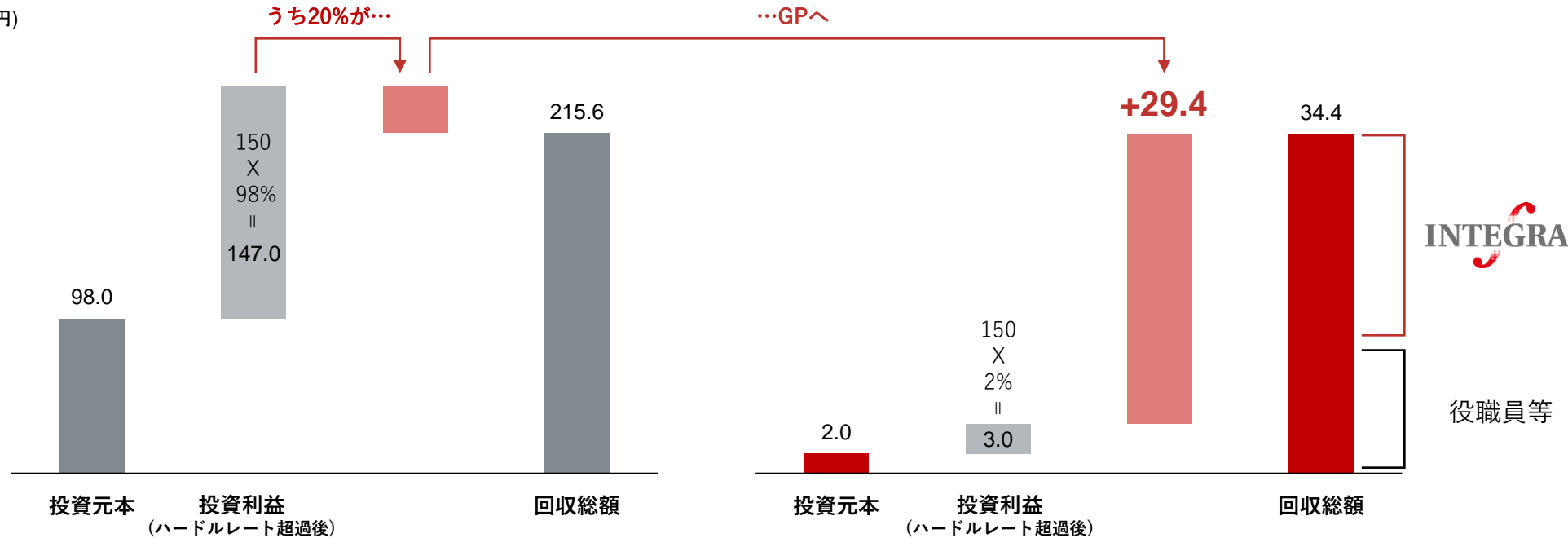
LPのリターン

MOIC¹ 2.2x: IRR¹ 21.8%

GPのリターン

MOIC¹ 17.2x: IRR¹ 103.6%

(億円)



1. 上記の前提に基づき算出されたNet MOIC / IRRを指す。Net MOIC / IRRとはそれぞれ、案件への投資実行額に対する、当該案件の回収額(未実現のキャリードインタレストを含まない。)から諸費用を控除したリターンに基づく割合と内部収益率を指す

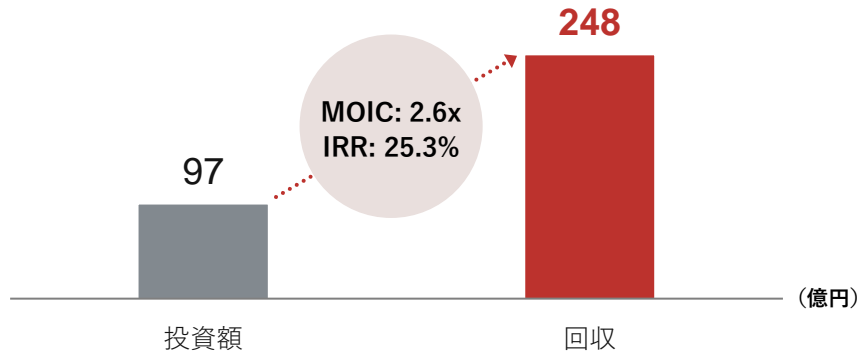


4

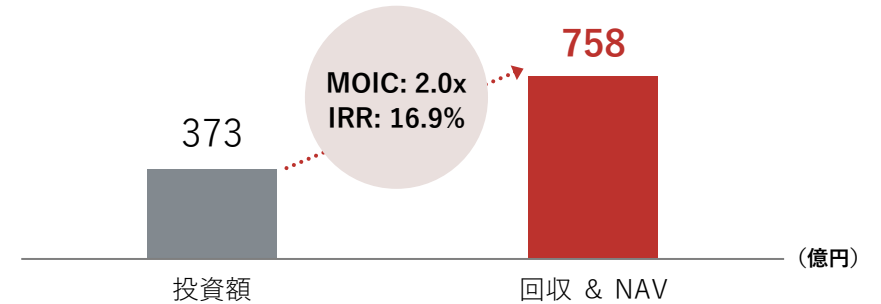
我々の強味と成長戦略

各ファンドで高いリターンを達成

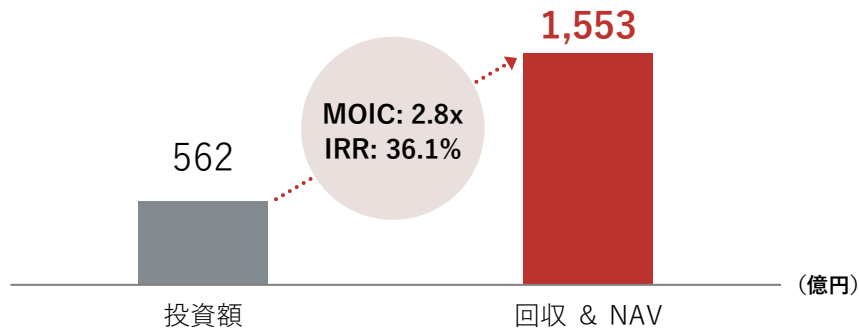
1号ファンド



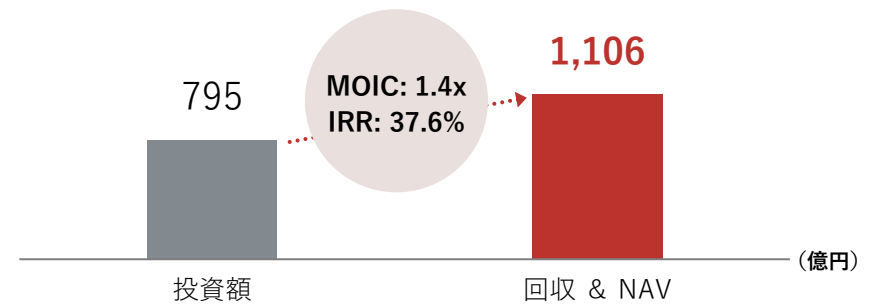
2号ファンドシリーズ



3号ファンドシリーズ



4号ファンドシリーズ



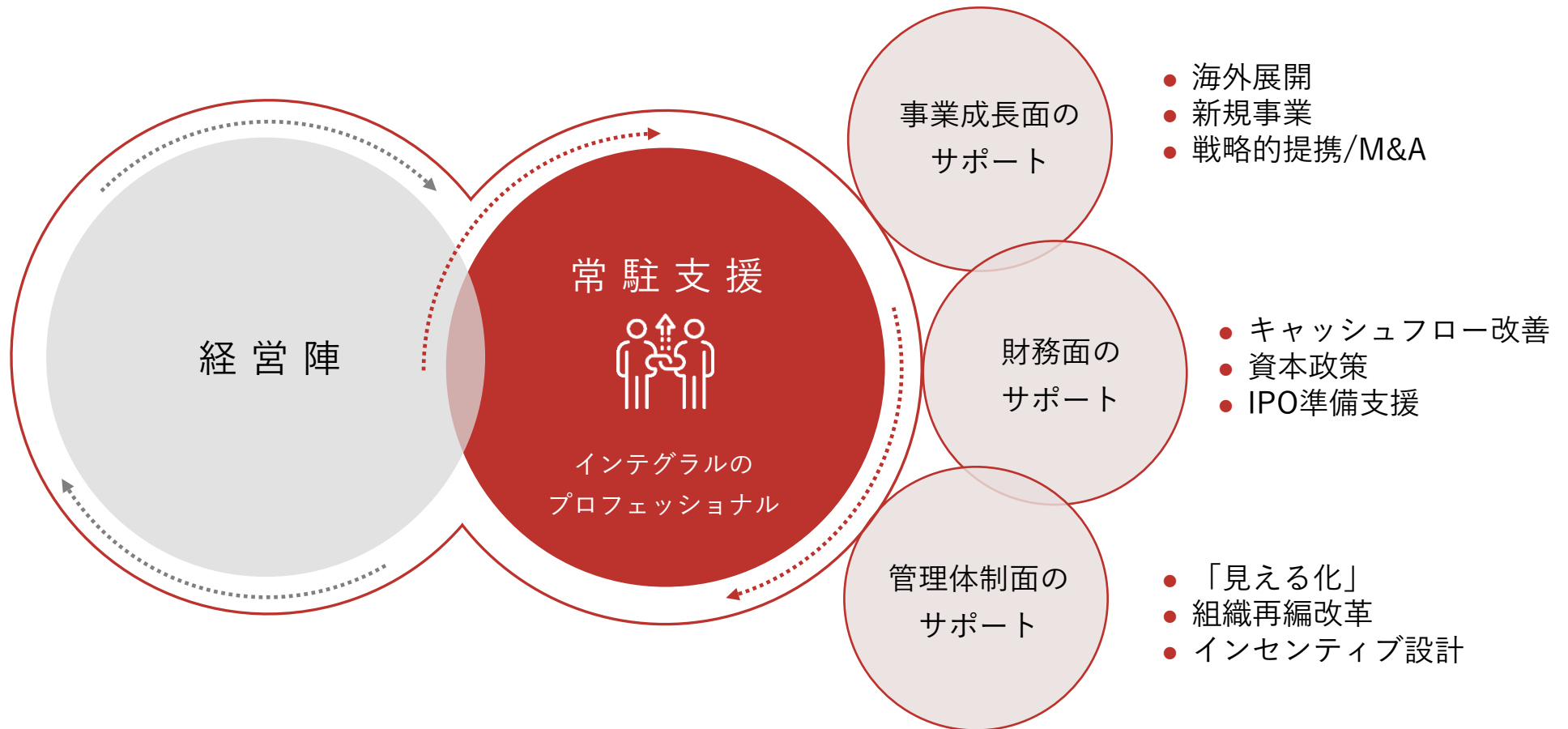
1. MOIC、IRRはGross数値。Gross MOICとは、案件への投資実行額に対する、当該案件の回収額と未回収の投資額のFVの合計の割合、Gross IRRとは、案件への投資実行額に対する、当該案件の回収額と未回収の投資額のFVの合計に基づく内部収益率、を指す
2. 各数値は2023年9月末時点（1号ファンドはファンド清算時）

なぜインテグラルが差別化されているか



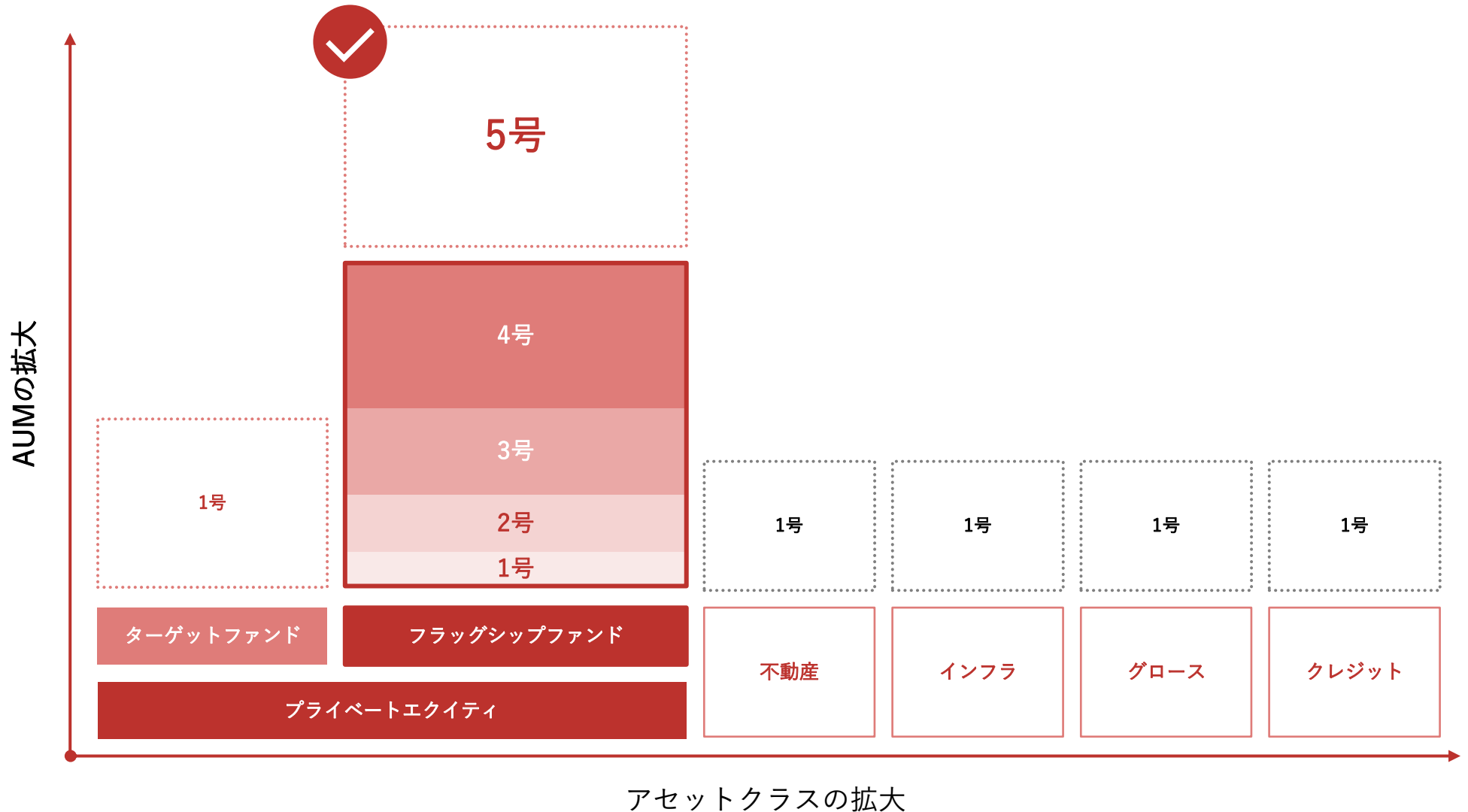
i-Engineとは

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

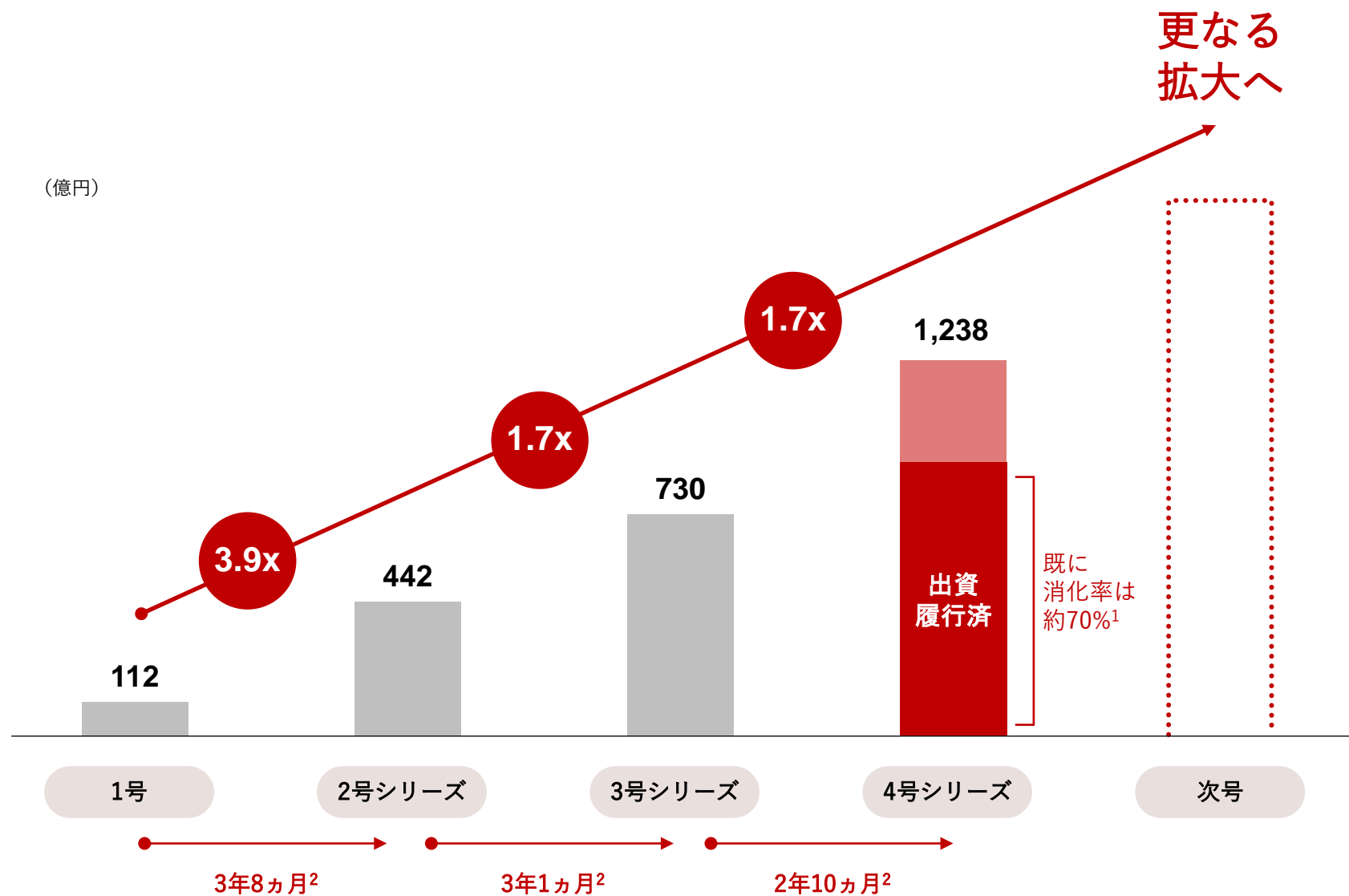


成長戦略

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9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



5

足元の投資活動

投資と回収の双方でアクティブに



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等に株式譲渡（予定）



2号回収

2023年10月、11月

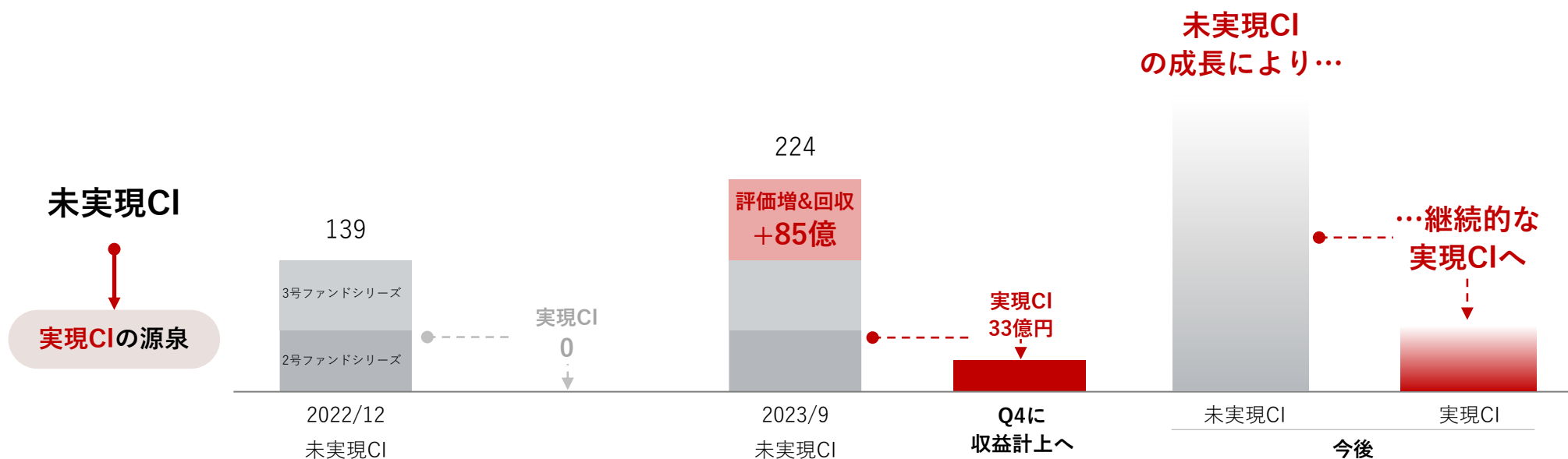
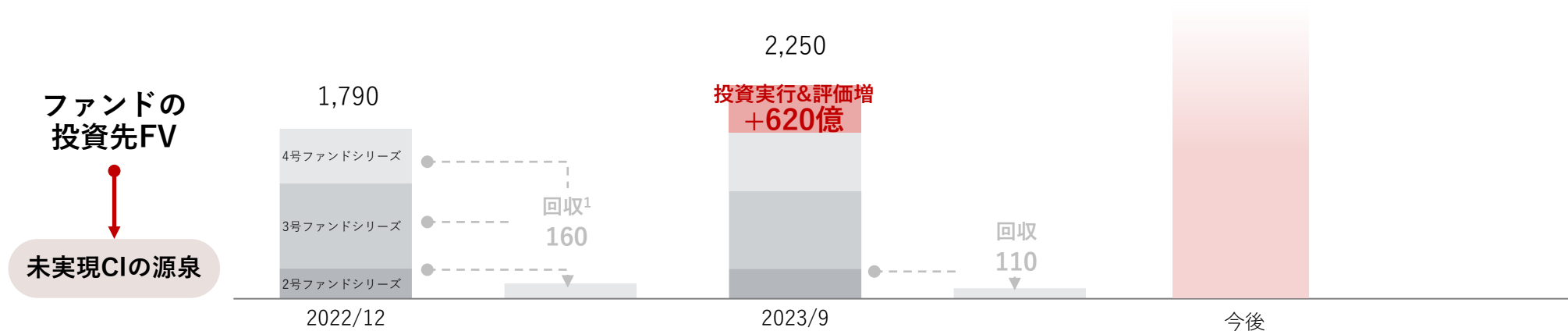
エアトリ、鈴与ホールディングスに株式一部譲渡

6

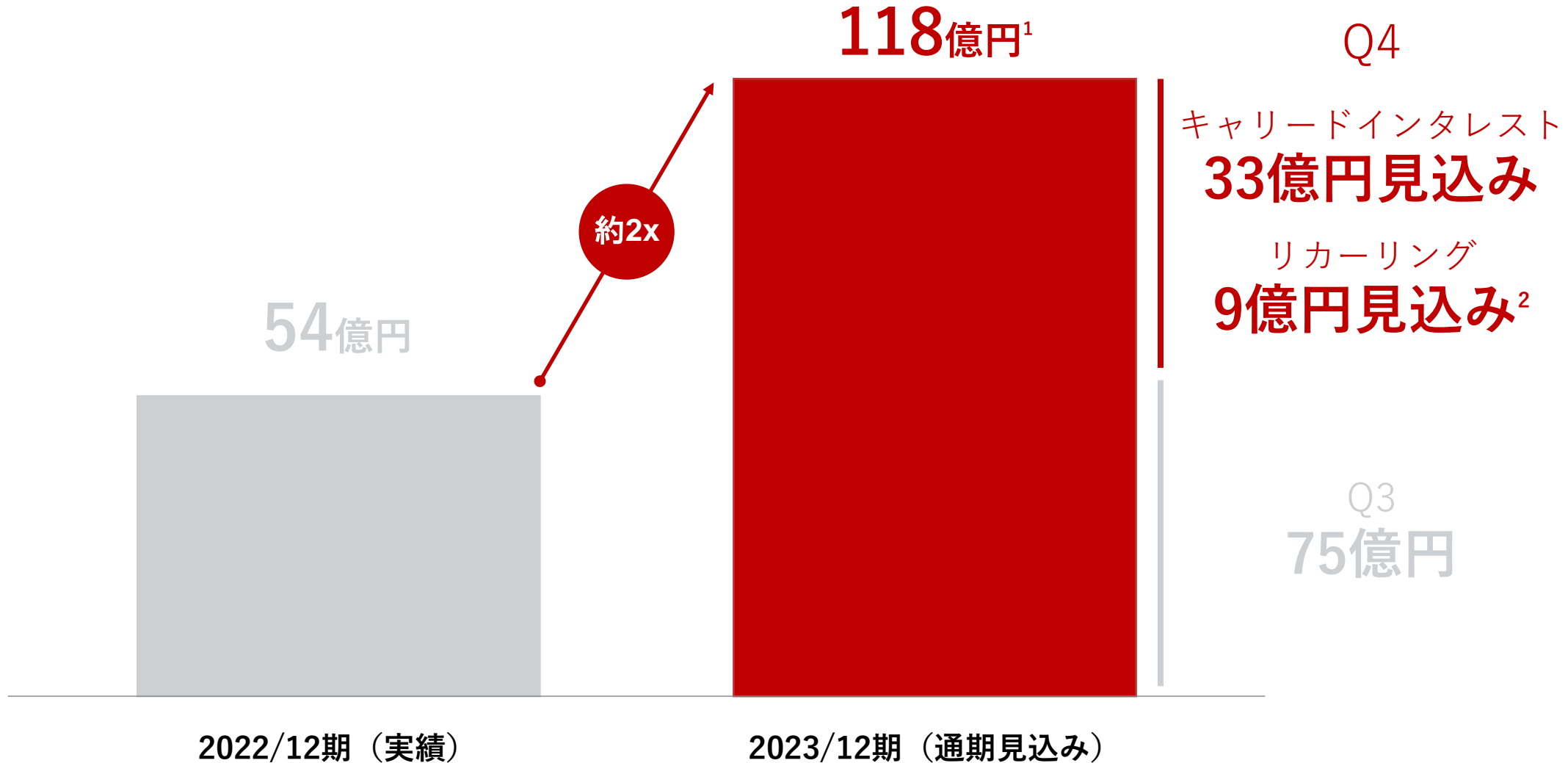
今期業績見通し

FVと未実現キャリートインタレスト（CI）が順調に増加 Q4には実現CIを計上

(億円)

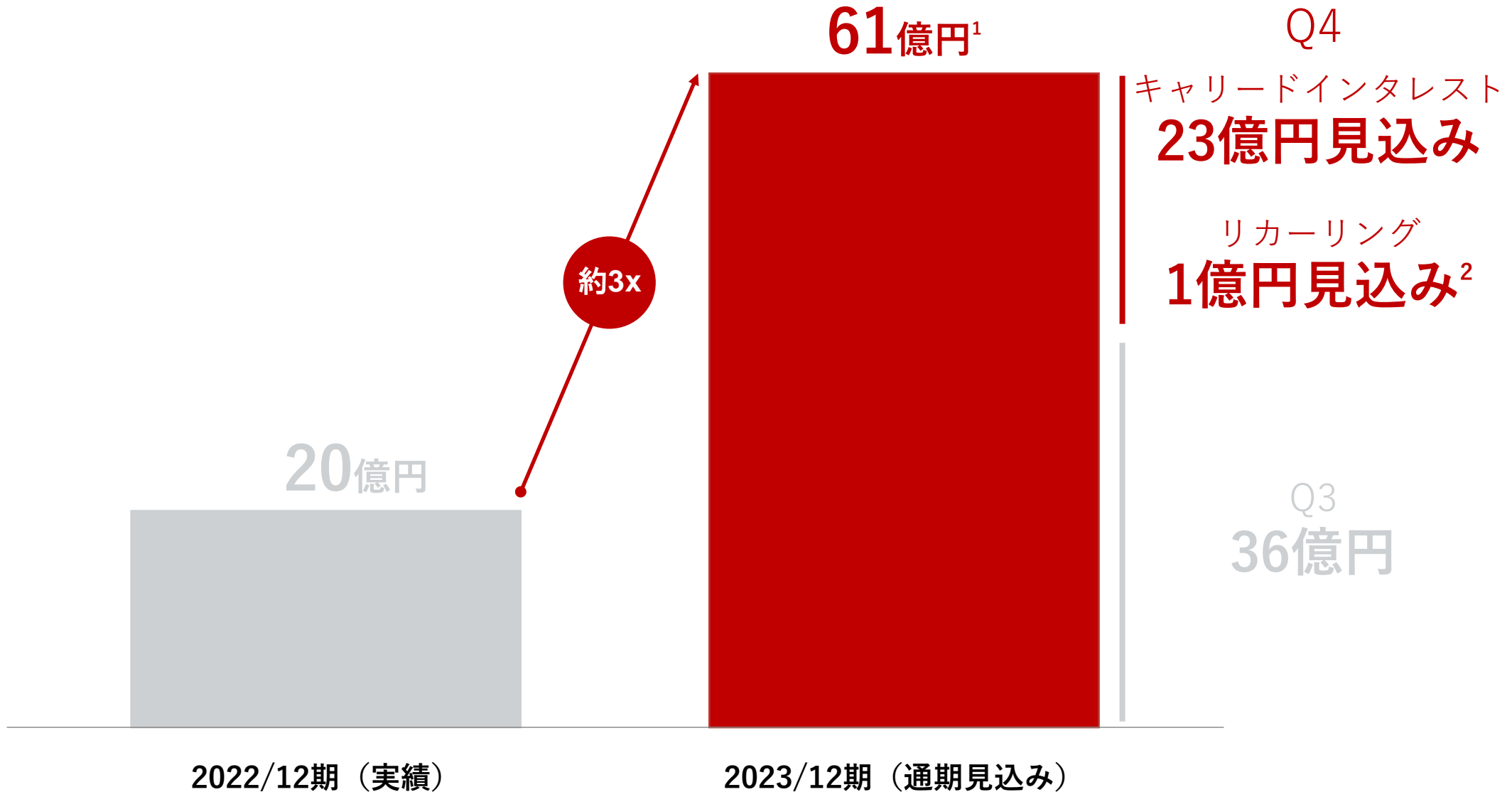


収益（売上高）は、約2倍に



1. 2023年Q4に計上される投資先の評価損益の影響を除く
2. リカーリング収益の計算は2023年9月20日付の当社決算情報等のお知らせ及び2023年11月13日付の第3四半期決算短信にて開示した受取管理報酬（3,753百万円）、経営支援料（197百万円）を前提としており、第4四半期に帰属すると考えられる4分の1の金額を記載しています

当期利益は、約3倍に

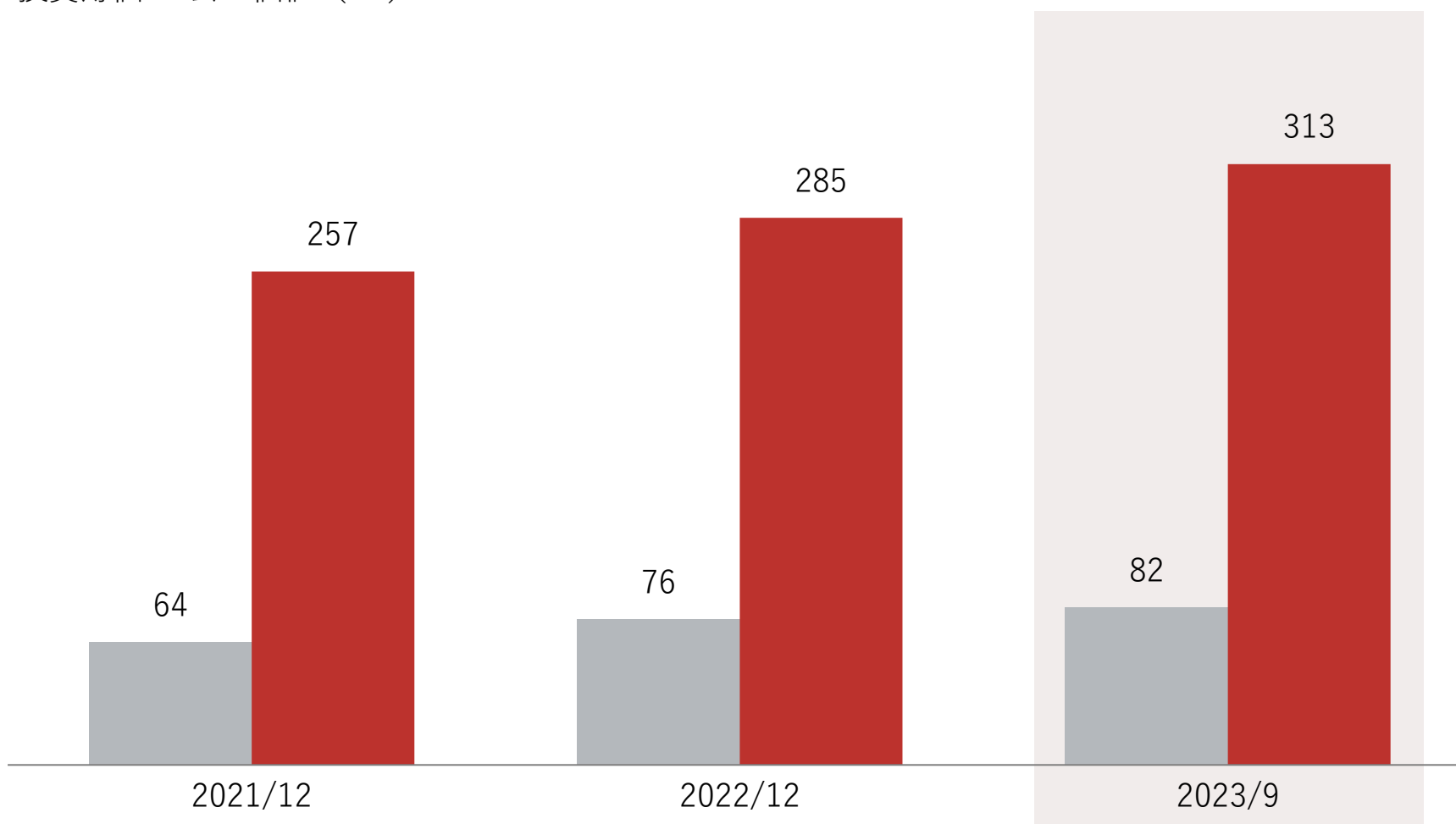


1. 2023年Q4に計上される投資先の評価損益の影響を除く
2. リカーリング収益の計算は2023年9月20日付の当社決算情報等のお知らせ及び2023年11月13日付の第3四半期決算短信にて開示した受取管理報酬 (3,753百万円)、経営支援料 (197百万円)、営業費用 (2,882百万円) を前提としており、第4四半期に帰属すると考えられる4分の1の金額 (実効税率として30.62%を考慮) を記載しています

プリンシパル投資のFVも順調に拡大

(億円)

■ 投資簿価 ■ 公正価値 (FV)

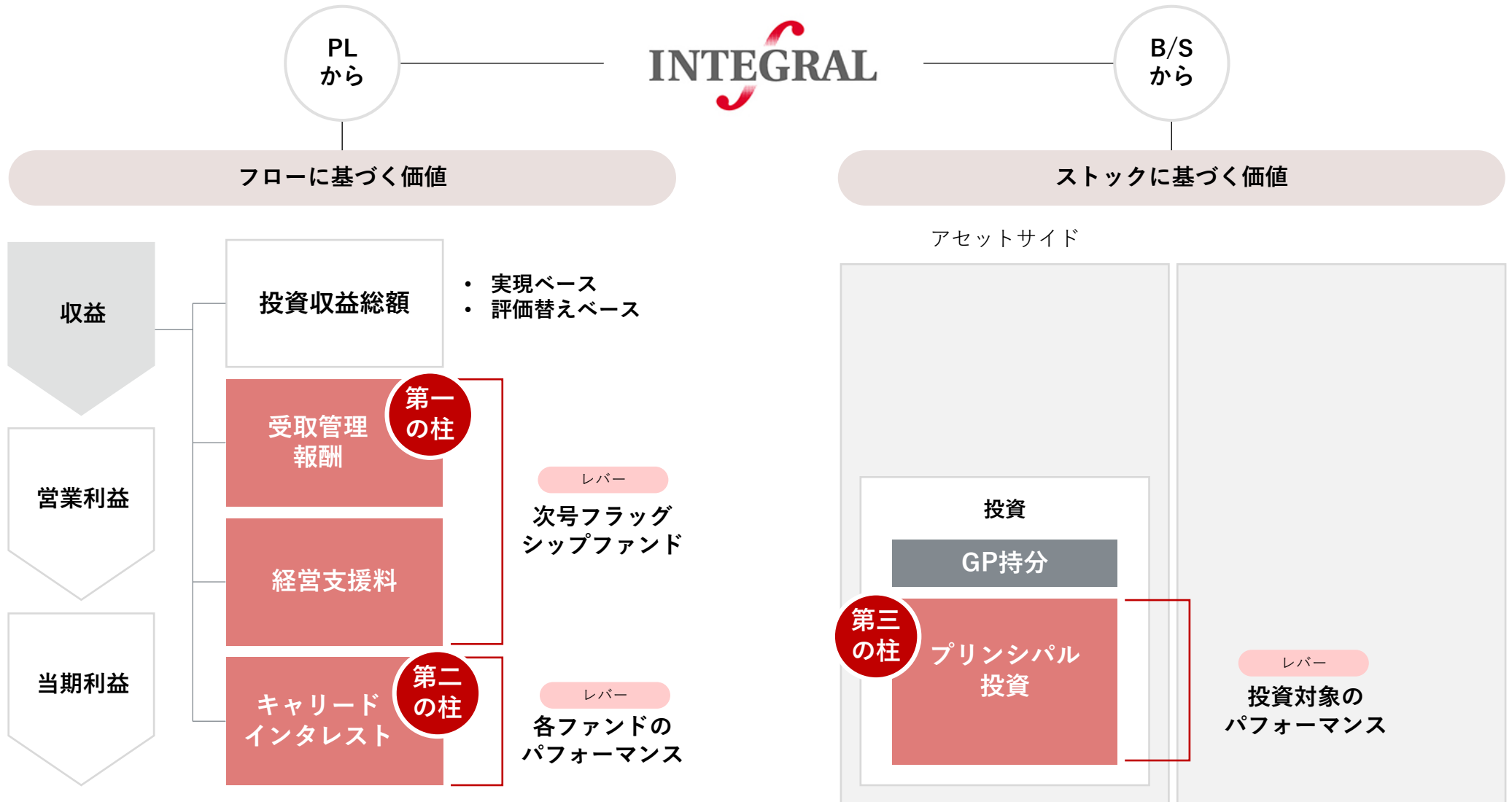




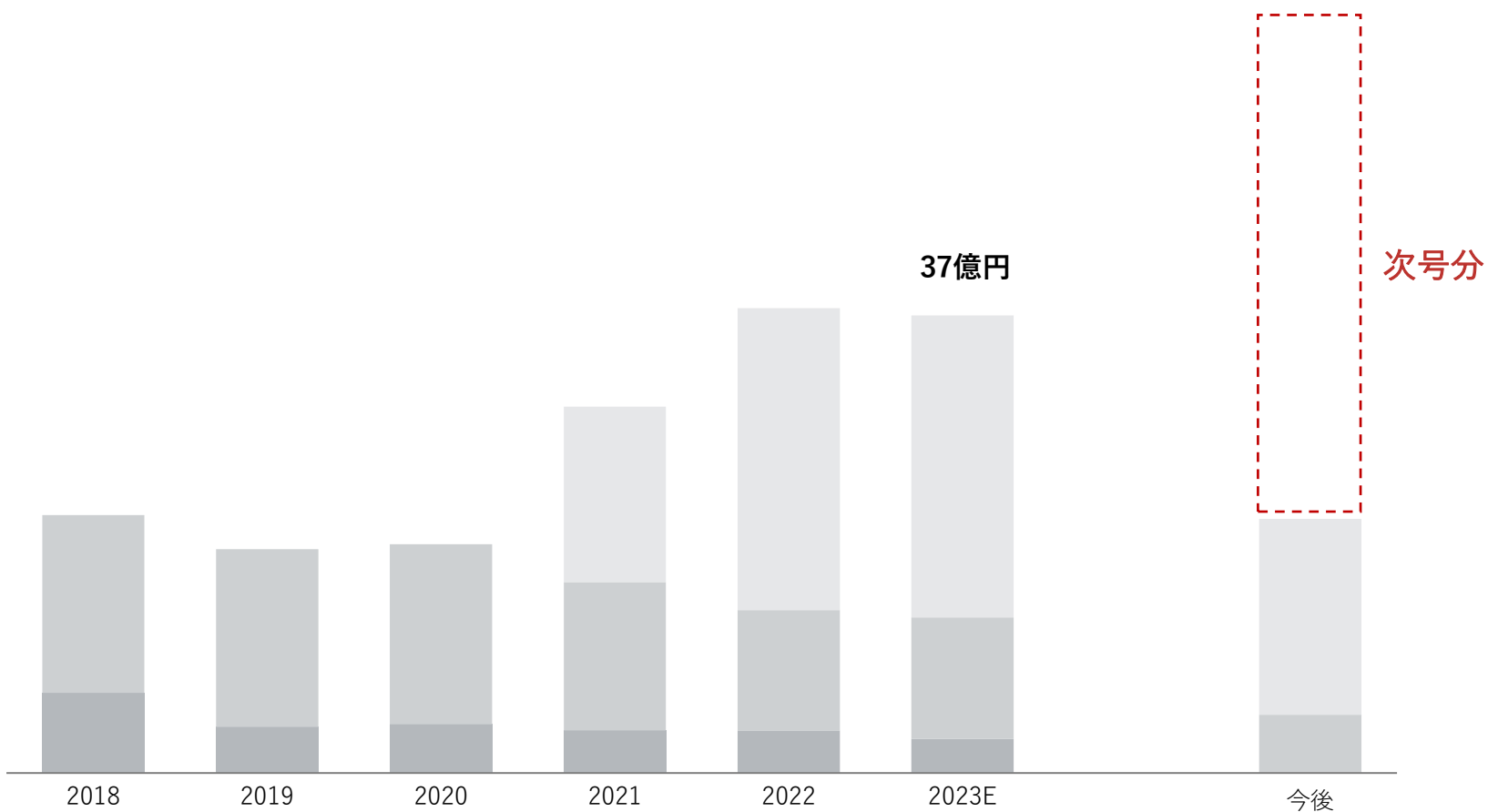
7

来期以降に向けて

3本柱によるユニークな価値創造モデル

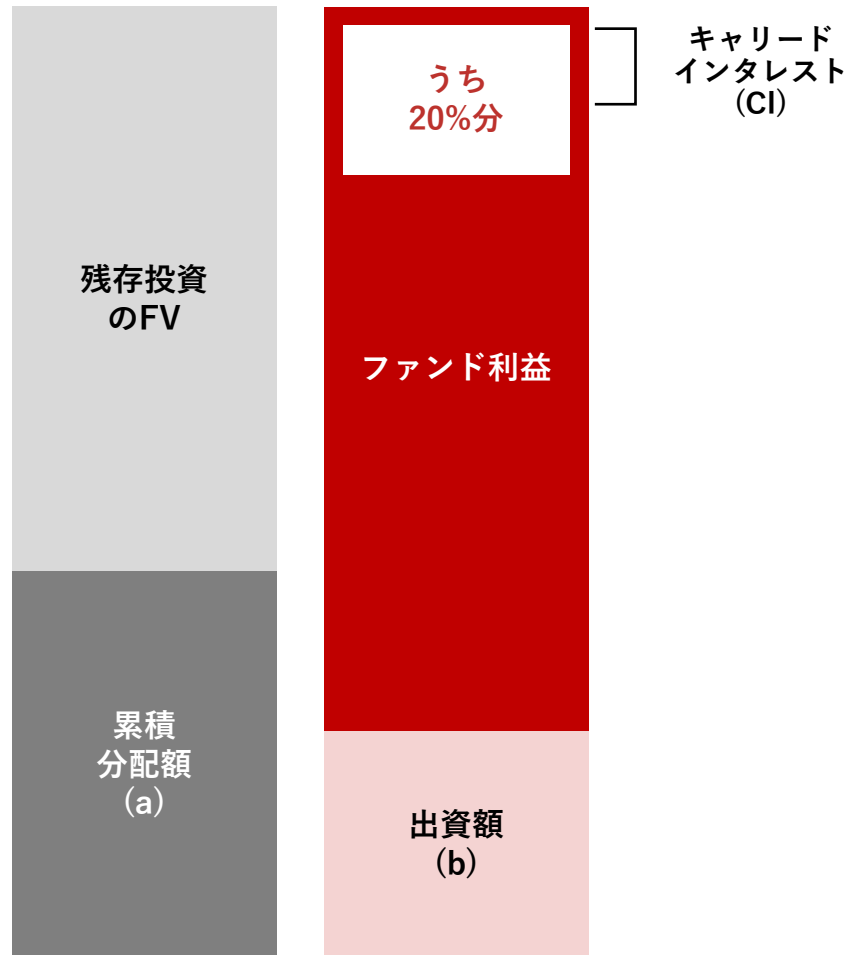


次号のフラッグシップファンドが、管理報酬を新たな水準へ



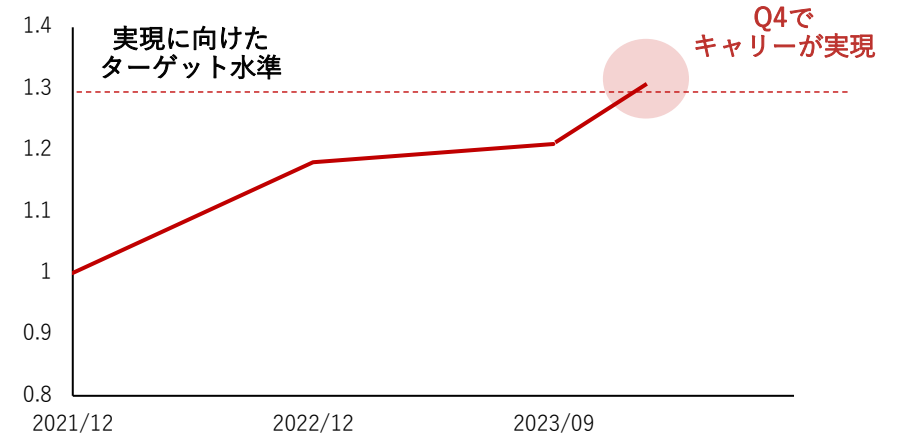
2号に加えて、3号もキャリドインタレストが実現へ

フレームワーク

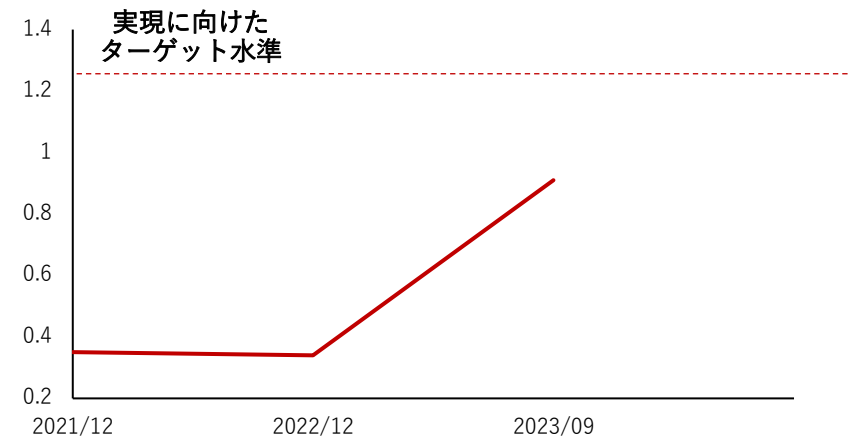


DPI(a/b)が、CI実現に向けた重要な先行指標に

2号シリーズ



3号シリーズ



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%

今期は無配、
来期はDOEを念頭に

リカーリング収益マージン

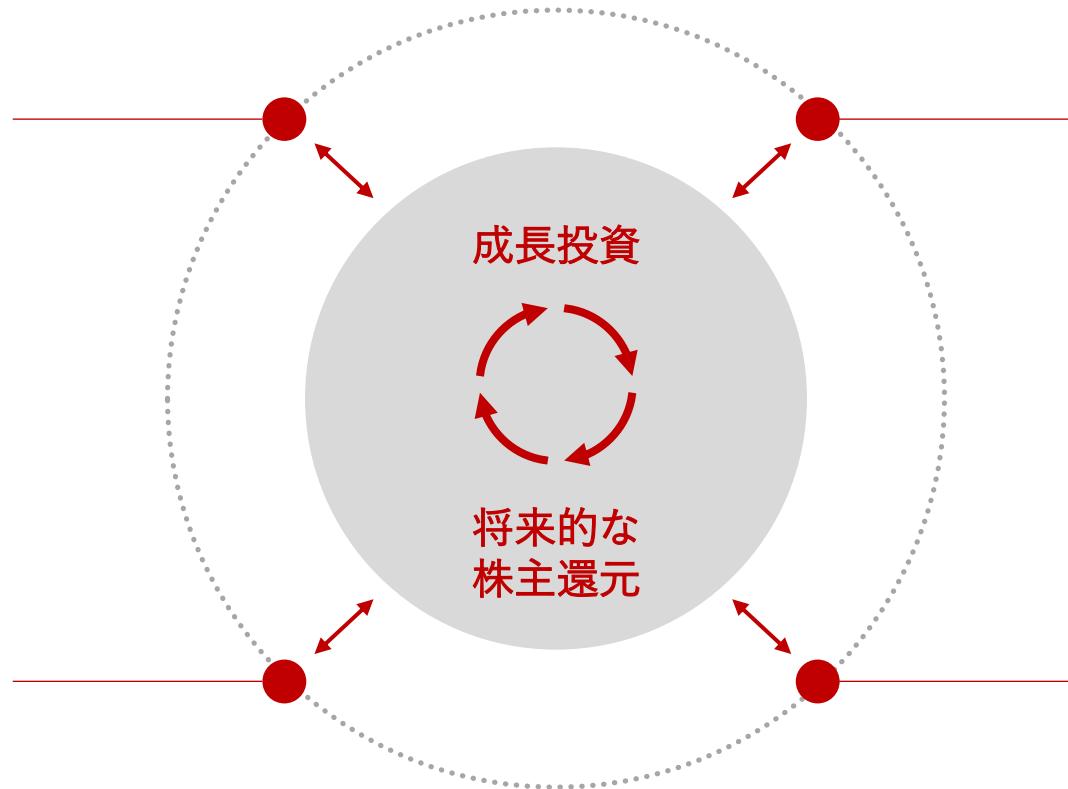
30-40%

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



総括

- 1 — 本邦初となるプライベートエクイティの上場を実現し、成長に向けた起点に
- 2 — 価値創造の3本柱は、いずれも堅調。
2号ファンドのキャリドインタレストが、今期に実現見込み
- 3 — 次のフラッグシップファンドの組成へ



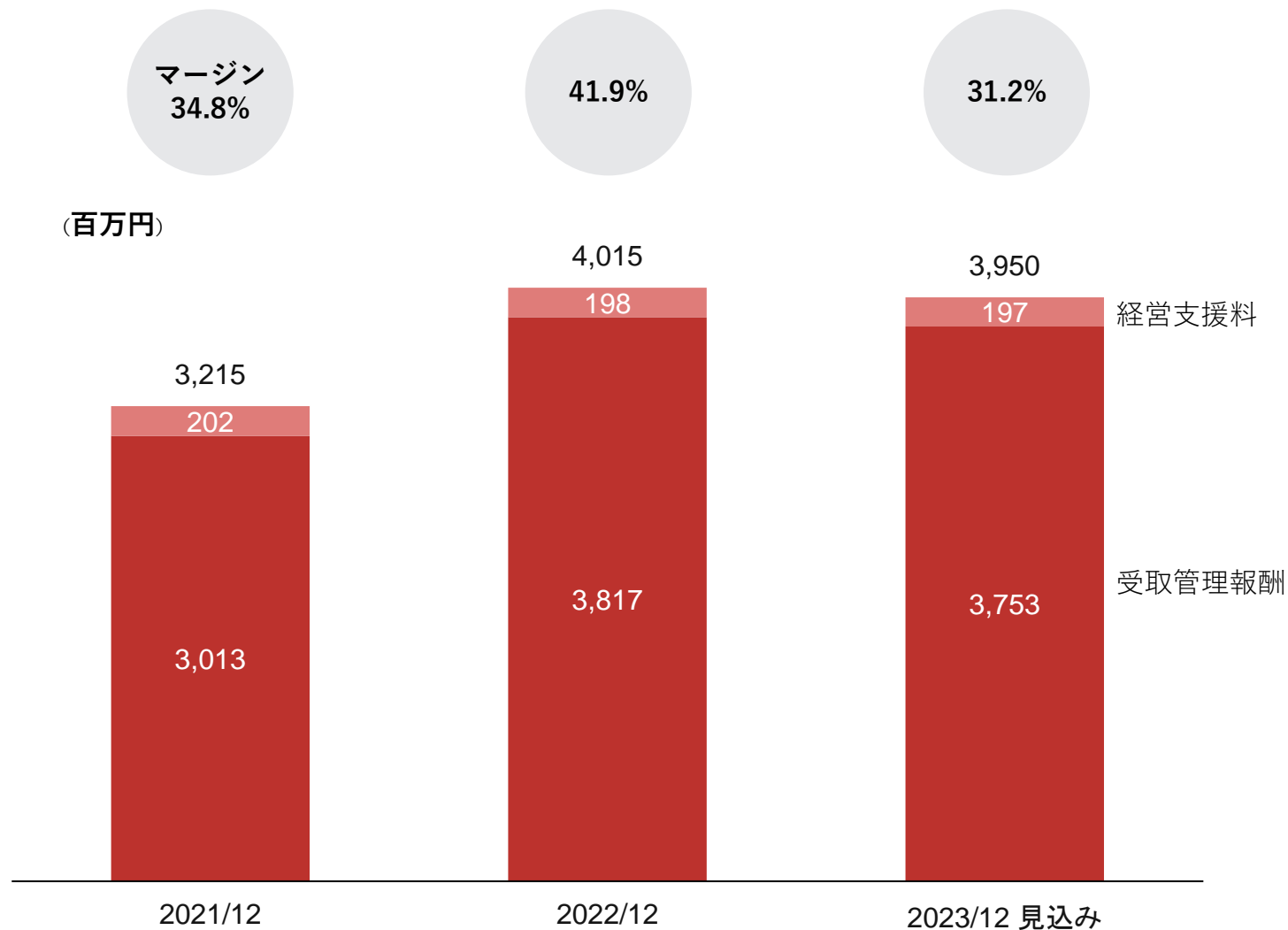
Appendix

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



主要財務数値

連結損益計算書

	(百万円)		
	(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 Q3累計
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	802
公正価値で評価している子会社の公正価値変動	△247	1,665	2,692
その他の投資収益	11	16	36
投資収益総額	646	1,415	4,576
受取管理報酬	3,013	3,817	2,828
キャリードインタレスト	-	-	-
経営支援料	202	198	144
その他の営業収益	1	4	2
収益	3,863	5,435	7,552
人件費	1,480	1,664	1,383
その他販管費	615	770	835
営業費用	2,095	2,435	2,218
営業利益（損失）	1,767	3,000	5,334
金融収益	1	2	0
金融費用	87	89	63
税引前利益（損失）	1,681	2,913	5,272
税金費用	508	892	1,617
当期利益（損失）	1,173	2,021	3,654

主要財務数値

連結財政状態計算書

(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)	当第3四半期 連結会計期間 (2023年9月30日)
資産			
流動資産			
現金及び現金同等物	2,309	2,309	15,318
営業債権及びその他の債権	163	325	544
未収法人所得税	0	18	-
その他の短期金融資産	21	5	19
その他の流動資産	45	59	58
流動資産合計	2,539	2,718	15,940
非流動資産			
投資	28,577	31,393	34,634
ポートフォリオへの投資	7,007	7,783	7,726
公正価値で評価している 子会社への投資	21,570	23,610	26,907
有形固定資産	274	238	215
使用権資産	551	403	292
無形資産	7	5	4
その他の長期金融資産	169	158	194
その他の非流動資産	0	-	0
非流動資産合計	29,580	32,200	35,340
資産合計	32,120	34,918	51,281

(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)	当第3四半期 連結会計期間 (2023年9月30日)
負債及び資本			
負債			
流動負債			
営業債務及びその他の債務	438	535	738
未払法人所得税	106	61	656
未払消費税	86	74	41
前受金	413	1,005	982
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	4,900
リース負債	140	141	141
引当金	-	-	223
その他の流動負債	91	101	89
流動負債合計	5,876	7,050	8,554
非流動負債			
社債	2,360	-	-
借入金	-	1,560	759
リース負債	316	175	70
資産除去債務	114	114	114
繰延税金負債	6,095	6,612	7,339
非流動負債合計	8,886	8,463	8,284
負債合計	14,762	15,513	16,838
資本			
資本金	1,077	1,077	6,880
資本剰余金	18	43	5,622
利益剰余金	16,271	18,292	21,946
新株予約権	1	1	1
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	34,442
資本合計	17,357	19,405	34,442
負債及び資本合計	32,120	34,918	51,281

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)	当第3四半期 連結会計期間 (2023年9月30日)
営業活動によるキャッシュ・フロー			
税引前利益(△は損失)	1,681	2,913	5,272
減価償却費及び償却費	183	185	139
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	63
引当金の増減額 (△は減少)	-	-	223
営業債権及びその他の債権の増減額 (△は増加)	145	△161	△218
ポートフォリオへの投資の増減額 (△ は増加)	△1,744	△775	56
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	△3,297
その他の金融資産の増減額 (△は増 加)	△34	26	△48
その他の資産の増減額 (△は増加)	11	△12	0
営業債務及びその他の債務の増減額 (△は減少)	△426	81	△55
未払消費税等の増減額 (△は減少)	34	△11	△32
前受金の増減額 (△は減少)	△117	591	△23
その他の負債の増減額 (△は減少)	16	10	△11
その他	0	△0	0
小計	△1,619	877	2,029
利息及び配当金の受取額	11	17	38
利息の支払い額	△82	△73	△84
法人所得税の支払額及び還付額 (△は 支払い)	△27	△438	△178
営業活動によるキャッシュ・フロー	△1,717	383	1,805

(百万円)

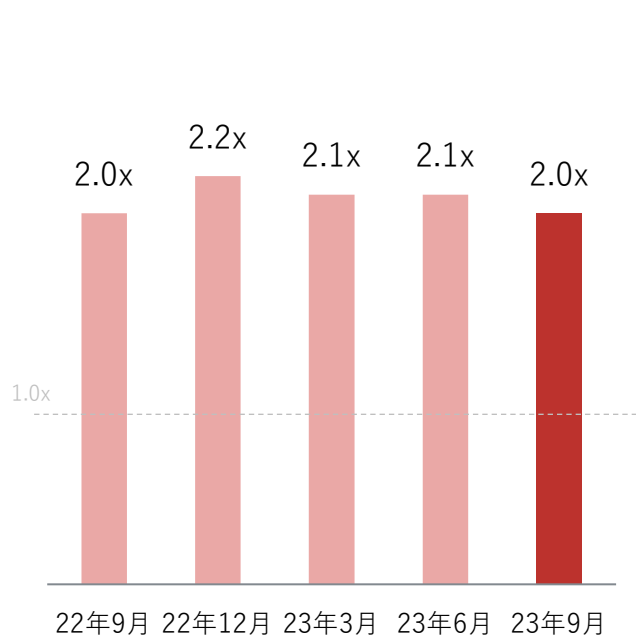
	前々連結会計年度 (2021年12月31日)	前連結会計年度 (2022年12月31日)	当第3四半期 連結会計期間 (2023年9月30日)
投資活動によるキャッシュ・フロー			
有形固定資産の取得によ る支出	△16	-	△1
無形資産の取得による支出	△5	△0	0
投資活動による キャッシュ・フロー	△21	△0	△1

(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)	当第3四半期 連結会計期間 (2023年9月30日)
財務活動によるキャッシュ・フロー			
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	△2,000
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	△105
株式の発行による収入	-	-	11,606
株式の発行による支出	-	-	△44
自己株式の売却による収入	0	26	0
財務活動による キャッシュ・フロー	1,962	△382	11,205

各ファンドのパフォーマンス

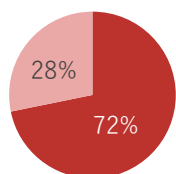
2号ファンドシリーズ



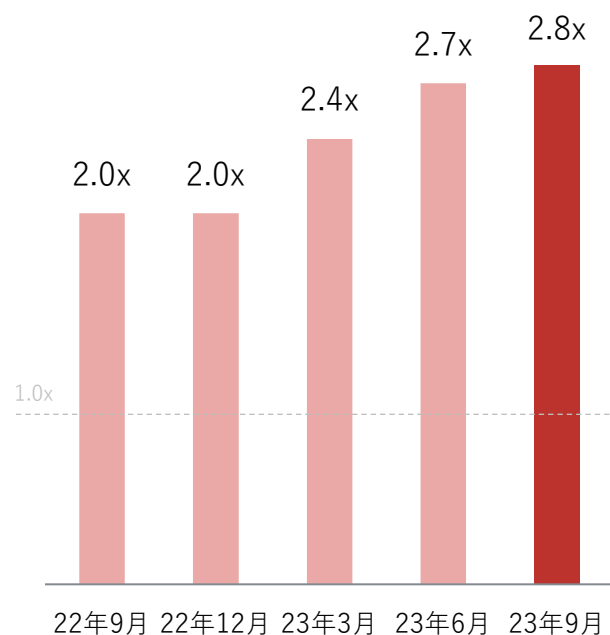
2014~

出資約束金額
442億円

■ 回収 ■ NAV



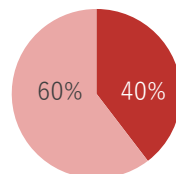
3号ファンドシリーズ



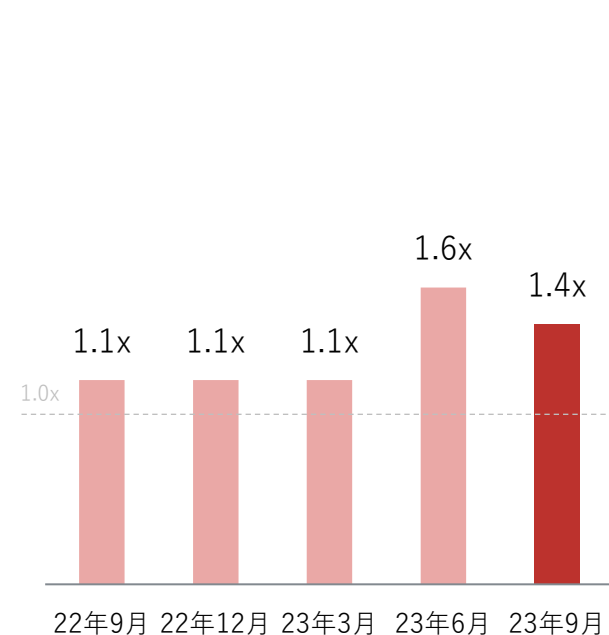
2017~

出資約束金額
730億円

■ 回収 ■ NAV



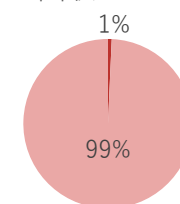
4号ファンドシリーズ



2021~

出資約束金額
1,238億円

■ 回収 ■ NAV



用語・定義集

用語	定義
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	各ファンドシリーズの詳細な定義は以下。それぞれ「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」という <ul style="list-style-type: none"> • 2号ファンドシリーズとは、インテグラル2号投資事業有限責任組合及びIntegral Fund II(A) L.P.を指す。 • 3号ファンドシリーズとは、インテグラル3号投資事業有限責任組合及びInnovation Alpha L.P.を指す。 • 4号ファンドシリーズとは、インテグラル4号投資事業有限責任組合、Innovation Alpha IV L.P.及びInitiative Delta IV L.P.を指す。
Fee-Earning AUM (FE AUM)	Fee-Earning AUM (FE AUM) の詳細な定義は以下。 ファンドの管理報酬の計算基礎となる運用資産残高であり、投資期間中のファンド又は投資期間の定めのないファンドは出資約束金額により、投資期間終了後のファンドは投資ポートフォリオの取得原価残高により集計

INTEGRAL

A stylized red integral symbol is positioned vertically over the word "INTEGRAL". The symbol is a thick, red, curved line that starts at the bottom, curves to the right, then back to the left, and finally curves to the right again at the top, resembling a large, bold integral sign.