

世紀東急工業株式会社 株主の皆様

株主総会における議決権行使について

2021年6月吉日

株式会社ストラテジックキャピタル 代表取締役 丸木強

担当：加藤 (03-6433-5277、info@stracap.jp)

拝啓

向暑の候、ますます御健勝のこととお慶び申し上げます。

さて、弊社は、INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP (以下「ファンド」といいます。)と投資一任契約を締結しており、ファンドおよび弊社は世紀東急工業株式会社 (以下「当社」といいます。)の株主として、6月23日の定時株主総会における以下の議案を株主提案しております。

- ◆ 資本コストを算定根拠とともに開示すること・・・招集通知上の第4号議案
 - ◆ 配当性向が100%となる配当を実施すること・・・招集通知上の第5号議案
- <株主提案全てに賛成いただける場合の記載例 (当社招集通知3ページより弊社作成) >

議案	第4号議案	第5号議案
株主提案	賛	賛
	否	否

株主の皆様におかれましては、私共の株主提案をご理解いただき、ご賛同いただくことが、当社の株主価値の向上につながるものと信じております。

私共の株主提案にご賛同いただける場合、「議決権行使書」の、第4号議案及び第5号議案について、「賛」に○印をご記入いただきたいと存じます。

それでは、株主総会当日は、皆様と会場でお会いできることを楽しみにしております。皆様のご支援をお願い申し上げます。

なお、株主提案に関する特設サイトにおいて、提案内容の詳細を記載しております。また、別添の弊社の週刊ダイヤモンド広告の一部もご覧ください。私共の株主提案に対するご理解の一助となりましたら幸いです。

特設サイトについて

サイト名：世紀東急への株主提案 (2021年) に関する特集サイト

URL：<https://proposal-for-seikitokyu-from-sc-2021.com/>



敬具

詳細はこちらの特設サイトを
ご覧ください

世紀東急工業株式会社 (証券コード 1898)

～来たる6月23日の株主総会に株主提案を行いました～



世紀東急の課題

- 独禁法違反等を背景に高い水準に留まった株主資本コストの状況を経営陣が的確に把握しておらず、株主資本コストを低く誤認している可能性があること
- 十分な自己資本を更に積み上げる資本政策

弊社の提案

- 加重平均資本コスト (WACC) を開示すること
- 配当性向 100% を資本政策として採用すること

弊社が運営するファンドは、21年3月末現在、世紀東急工業株式会社（以下「世紀東急」といいます。）の株式保有比率約7%の株主です。

世紀東急が87年以降に関与した独占禁止法（以下「独禁法」といいます。）等の違反事件は10件にも上ります。そして、弊社は、世紀東急が原因究明と責任追及を十分に果たしていないと考えます。そこで、弊社は、昨年12月に独禁法違反の責任（価格カルテルを行い18億円もの課徴金を支払うことになった責任）があると考えられる世紀東急の代表取締役等に対する株主代表訴訟を提起しました。また、世紀東急は、自己資本を更に積み上げる資本政策を継続しています。これらのことから、世紀東急に投資する際のリスク（非株主資本コスト及び株主資本コストを基に算定されるWACC）は高い水準に留まっていると考えられます。

弊社は、一昨年、昨年と本年と同内容の株主提案を行っていますが（なお、弊社提案に対しては25-33%の賛成票をいただきました）、世紀東急は資本コストの開示を求める提案に対する反対意見のなかで「ROEについては（略）株主資本コストを上回る11・7%を計画値として定め、公表いたしております。」と述べて、株主資本コストが11・

7%よりも低いと表明しています。しかし、世紀東急の20年3月期の税務上の繰越欠損金の影響及び特別損益を除いたROEは12・2%、そして、同様に算定した21年3月期予想ROEは14・1%と高水準であり（図1）、世紀東急の表明する株主資本コストの水準を上回っているにもかかわらず、株価は解散価値程度でしか評価されていません（図2）。このような評価となる原因

として、市場が求めている株主資本コストが、世紀東急が想定している株主資本コストよりも高いことが考えられますので、**資本コストの数値とその計算根拠を開示することを提案**します。

また、世紀東急はすでに十分な内部留保を抱えているにもかかわらず、総還元性向わずが30%を株主還元目標としているため、世紀東急の自己資本は積み上がり続け、ROEが一段と低下することが懸念されます。そのため、弊社は世紀東急との対話を通じて、有利子負債を増やしてレバレッジを高めることによりROEを高めることを要請しています（図3）。そして、過剰な自己資本の積み上げを抑制し、株主価値を高めることを目的として、**配当性向100%となる配当の実施を提案**します。

図1：自己資本とROEの推移

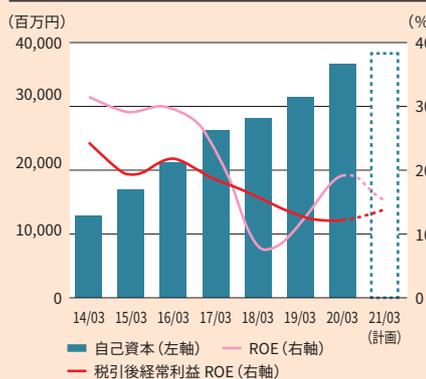


図2：世紀東急の過去5年間のPBRの推移

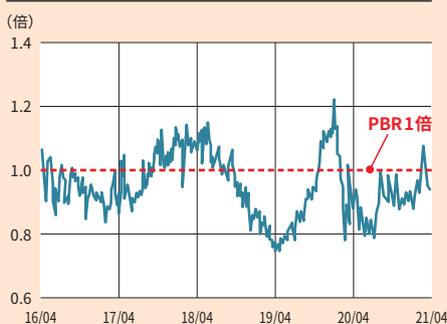


図3：ROEの分解

