

2023 年 7 月 4 日

株式会社有沢製作所  
代表取締役社長 有沢 悠太 様

株式会社ストラテジックキャピタル  
代表取締役 丸木 強



### 株主資本配当率 (DOE) の導入について

ますます御健勝のこととお慶び申し上げます。

さて、東京証券取引所から要請されている PBR 1 倍割れを解消するための計画の策定・発表について、有沢社長は 6 月 29 日の株主総会の場で、「事業での成長戦略を達成したうえで、結果として株価が上昇することにより PBR1 倍を達成する」と仰いました。

しかしながら、総会の場でもお伝えした通り、当社の業績は変動の激しいエンドマーケットの影響を強く受けるため、現在の中期経営計画だけでは、目標である ROIC 6% 以上を達成し、その後も継続的に上回るということを市場に確信させることは困難であります。加えて、当社の製品は一般株主にはわかりづらく、収益構造の開示も十分ではありません。これらは全て資本コストの上昇を招き、株価がディスカウントされる要因となっています。

そのため、総会では現在の総還元性向 80% と合わせ、DOE を 6% 以上とする株主還元方針を追加いただくことを提案いたしました。これにより、安定した株主還元が期待できるため、短期的な業績に株価が左右されにくくなり、資本コストを下げる事が出来ます。

有沢社長は「総還元性向 80% に加え、DOE を導入することは、将来の設備投資や研究開発、M&A 資金等の自由度を制限される可能性が高い」と DOE 導入に対し反対意見を表明されました。しかしながら、当社の自己資本比率は約 70% と非常に高く、この点も資本コストを高める要因となっています。別紙の通り、DOE6% を今期以降継続する場合、業績について非常に保守的な前提で試算 (② 悲観シナリオをご参照ください。) しても、当社の 10 年後の自己資本比率は約 60% であります。事業投資を全て自己資本で賄おうとせず、有利子負債を活用すれば、事業投資、株主還元の強化、資本コストの低減を両立させることが可能です。

PBR 1 倍割れということは株主価値を毀損しているということであり、当社の場合、それが約 15 年間継続しています。今回、東証が改善を要求したことは、日本に PBR1 倍割れの対象企業が相当多いことを問題視したことに起因するものであり、この要請に速やかに応えられないのであれば、当社は非上場化等を検討すべきです。弊社は、DOE6% 以上を株主還元策として追加することは、PBR1 倍割れの解消に大きく寄与するものと確信しております。

上記を踏まえたうえで、有沢社長をはじめとする当社取締役会の皆様におかれましては、改めて DOE6% 以上の導入を要請いたします。取締役会におかれましては、株主価値の向上に向け、適切な意思決定と執行がなされているか、監視・監督する義務を果たしていただきたく存じます。

末筆ながら、貴社の益々のご発展をお祈り申し上げます。

以上