

2024年12月20日

株式会社ワキタ
代表取締役社長 脇田 貞二 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



次期中期経営計画の策定について

ますます御健勝のこととお慶び申し上げます。

さて、今年度は貴社の中期経営計画の最終年度であり、次期中期経営計画をご検討いただいている最中であると存じます。これまでお伝えしている点を含め、弊社の意見を改めてお伝えさせていただきます。

残念ながら、現行の中期経営計画は下方修正され、最終年度の業績は当初目標としていた水準には及ばない見込みとなっています。また、株価についても依然として解散価値である PBR1 倍を大きく下回っており、株主価値を棄損し続けています。

貴社は東証の要請を受け、2024年5月23日に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を公表されました。しかしながら、これは「個人投資家向け説明会の開催」を除き、既存の開示を纏めただけであり、極めて失望的な内容でした。東証も貴社のような企業を『企業群②』として課題視していることは、前回の面談時にお伝えした通りです。貴社の場合は、企業群②の中でも特に投資家との目線のズレが大きい企業群に属すると考えております（具体的には別紙をご確認ください）。

貴社の株価は長期的に PBR 1 倍割れが続いており、現状の延長では PBR1 倍割れの解消は不可能です。次期中期経営計画においては、これまでのように形式的な開示を行うのではなく、PBR1 倍割れを解消するための**具体的で実現可能な新たな方策**を取り入れていただくようお願い申し上げます。

弊社としては、「賃貸等不動産の抜本的改革」もしくは「DOE6%の導入」のいずれかを行っていただくしか方法はないと考えております。もし、いずれも対応できないということであれば、貴社は上場企業でありながら、ROE・株価を高める意志がないということであり、非公開化していただく他ありません。

東証は上場企業数を追わず、上場企業の質を重視することを明言しています。また、昨今は上場コストの上昇を受け、有名企業を含め非公開化する企業が増加しています。貴社におかれましても、次期中期経営計画を検討いただくことと併せ、「上場企業として PBR1 倍割れを早期に解消するか」もしくは「非公開化を行うか」について取締役会で真剣に議論いただき、早期にご決断いただくよう、お願い申し上げます。

社外取締役の皆様におかれましては、株主価値の向上に資する意思決定がなされているかどうか、監視・監督する義務を果たしていただきたく存じます。

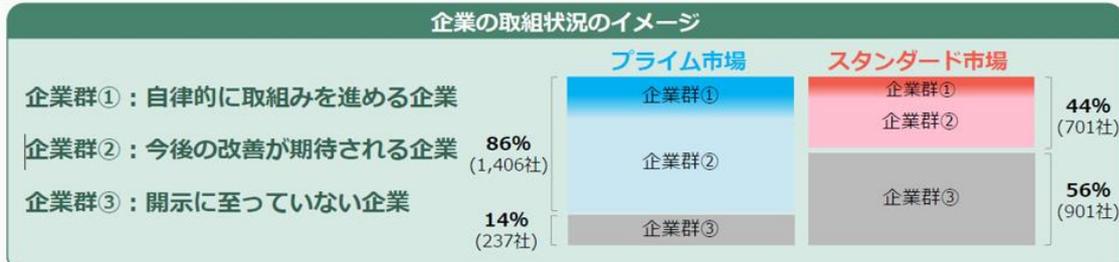
末筆ながら、貴社の益々のご発展をお祈り申し上げます。

以上

別紙

<企業の取組状況に応じたアプローチ>

- ◆ 企業の対応状況（参考1）や投資家等へのヒアリング結果（参考2）を踏まえると、**企業の取組状況は大きく3つのグループに分かれる**



- ▶ 企業群②の課題は、上場企業の目標や取組みが投資者の期待に応えたものとなっていないなど**投資者との目線にズレがある**ことや、**投資者とのコミュニケーションを十分に行えていない**ことなど
- ▶ 企業群③の課題は、I R体制の未整備を理由に投資者との対話に応じないなど、**上場会社として備えるべき、投資者に向き合う姿勢・体制が確保されていない企業も存在し、その要因として、支配株主等の存在により市場からのプレッシャーを感じにくい**ことなど

- ◆ 日本市場全体の価値向上を図る観点から、企業群①の取組みを引き続き後押ししつつ、**企業群②に焦点を当てた促進・サポート策**を講じていくことが重要

(出所：2024/8/30 東京証券取引所「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する今後の施策について)

<ワキタの開示と投資家との目線のズレ>

ROE5%の目標は明らかに低すぎる

ROE8%を目標とするのであれば、時間軸の設定が必要

資本コストを超過する収益性が不可能である不動産賃貸業の継続

<投資家との目線のズレ>

- ROE目標があまりに低く設定されるなど、**目標設定の水準に違和感を感じる**ことがある。恐らく資本コストを内部で低めに見積もり、それを超えているから良いとしているのではないかと思うが、資本コストの開示も行っていないため、投資者としては評価することもできない（海外投資家）
- 目標設定の時間軸に問題を感じる企業もいる。相当先の年度でROE8%の目標を設定しているなど、**企業側も実現できると思っていないのではないかと思う**ところもある（海外投資家）
- ROICの活用が広がり、事業別の収益分析が進むなどポジティブな動きがある一方で、**不採算事業について、収益性を改善するという戦略ばかりになっている。不採算事業の撤退も含めた、抜本的な事業ポートフォリオの見直しにつなげるなど、取組みが次のステップに進んでいくことを期待している**（海外投資家）
- 既存の事業をやめることができない企業が多い。定量的に見れば収益性が資本コストを下回っているのに、**撤退しないという判断は説得力がない。将来的に収益を生み出していくための事業ポートフォリオの見直しが行われず、目先の株主還元のみで終始してしまう企業がある**（コンサルティング会社）
- 株主還元の強化を掲げる企業は増えていますが、その前提として、**目指すバランスシートの姿や資本アロケーションの方針を十分に検討しておらず、目先の株価対策として行っているように思われる企業も見られる**（国内投資家、海外投資家など）
- 政策保有株の縮減を掲げる企業は多いが、成長投資や株主還元など、**売却して得た資金を何に振り向けていくかを開示していない企業が多く、ポジティブ材料となっていない。政策保有株を売却して得た資金を含めて、中長期的な資本アロケーションの方針を開示する動きが広がっていくことが望ましい**（国内機関投資家）
- 過去の中期経営計画を引用しているのみで、「引き続き中期経営計画に記載した施策を実行することによりPBRを向上させていく」という表面的な開示を行う企業について問題視している（海外投資家）

自己資本比率70%を削減する目標と方策が必要

当社の開示は、「個人投資家向け説明会の開催」以外は既存の取組の紹介のみ。長期的に低迷するバリュエーションの改善には新たな施策が必要

(出所：2024/8/19 東京証券取引所「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する現状と今後の東証の施策（案）について より弊社作成)