

## 株式会社ヨドコウ 株主総会議事要旨

日時：2026年6月23日 10時00分～11時40分

場所：ホテル日航大阪 鶴の間（5階）

1. 議長（田中社長）による報告事項の説明（ナレーションによる説明も含む。）
2. 議長（田中社長）による決議事項（会社提案の議案）の説明
3. 質疑応答（以下は、ストラテジックキャピタル（以下、SC）長野の発言及び会社側の回答のみを記載）

### ROE 目標の実質的な引き下げについて

<SC>

弊社が当社への投資を開始してから、既に約3年が経過した。その間、当社の経営陣とは株主価値向上について継続的に議論を行ってきた。去年、一昨年は株主提案も行ったが、今年は株主提案を見送った。当社の新中計に期待していたからである。ところが、今年3月に公表された新中計は全く評価できるものではなかった。

田中社長はご就任以来、「次期中計では、政策保有株式の売却益等を除いた本業ベースで ROE8%を目指す」と仰ってきた。昨年株主総会でも同様のコメントをいただいている。しかしながら、今回公表された目標は売却益を含めて ROE8%になっている。ここ数年、政策保有株式の売却益は当社の税引前利益の20%程度を占めており、これは大きな違いである。しかしながら、その差が生じたその理由は十分に説明されていない。

なぜ2028年度の目標を「政策保有株式の売却益等を除いた本業ベースで ROE8%」から「売却益等を含めた ROE8%」に実質的に下方修正されたのか、その理由をお伺したい。

<田中社長>

当社としては、ROE8%という目標は最終のゴールとは思っていない。ボトムラインとして設定しているものである。まずは資本の最適化に向けた資本政策、過剰資本の整理、株主還元強化等を行う。同時に既存事業の強化や成長戦略の推進により ROE の向上を目指していく。長期ビジョン、中計で掲げる既存事業の強化、成長戦略の推進、経営基盤の強化を通じて当社の企業価値の向上に努めていく。

### 過剰な保有資産、自己資本比率について

<SC>

先ほどのご回答に関連するが、ROE の改善ドライバーが売上高の成長、利益率の改善等である場合、ある程度保守的な目標とせざるを得ないのは理解できる。しかしながら、当社の場合は財務レバレッジを高めるだけで ROE を劇的に改善できる余地がある。これは、本業の業績とは異なり、当社の経営陣が決断すればすぐにでも実行できる。

自己資本比率 76%というのは明らかに高すぎる水準であり、現金・有価証券は時価総額の約半分の規模を保有している。これに加えて、本業とは無関係の賃貸等不動産も約 400 億円ある。何故これ程までに過大な資産をため込み続ける必要があるのか。

新中計では自己資本比率を 60%まで圧縮する計画を示された。60%という水準もさることながら、その達成が 10 年後というのは、実質的に現経営陣の皆さんの在任中は何もやらないと言っているのと同義だと市場は理解するのではないか。

時価総額の半分以上のネットキャッシュを抱え続ける合理性を上場企業としてどう考えているのか。また、自己資本比率の圧縮目標はなぜ、中計最終年度では設定せずに 2035 年という 10 年後に設定したのかお伺いしたい。

<田中社長>

自己資本比率が高いということは認識している。借り入れ等の資金調達も活用し、成長戦略につなげようと思っている。

自己資本比率は 2035 年度に 60%としているが、M&A や成長投資をするにあたり、我々の計算では 50%台となる時点もある。逆にいうと、10 年後には 50%台になったものを成長戦略の推進により 60%に戻すという意味もある。そういう意味で、自己資本を適切な水準にコントロールしていきたいと考えている。

成長投資と財務健全性のバランスを取りつつ、当社の企業価値向上を図るため自己資本比率 60%前後という水準は適正な水準であると現在は考えている。

## **M&A について**

<SC>

私からはこれで最後の質問とするので、質問の前に議決権行使について申し上げる。弊社および弊社が運営するファンドの議決権行使については、受付で提出した議決権行使書の通り取り扱っていただきたい。具体的には、1 号議案は全員反対、2 号議案は棄権、3 号議案は反対、4 号議案は賛成する。

先ほどの自己資本比率にかかわるご回答で、M&A で減らす余地があるとのことだ。M&A 自体を否定する訳ではないが、当社の場合は明らかに資本効率に対する意識が低いと言わざ

るを得ず、単純に規模が拡大するだけの拙速な買収を行うのではないかと懸念している。未だに PBR が 1 倍を割れており、時価総額の半分以上の現金同等物をため込んでいる企業は稀である。当社よりも割安な会社を買収することなど、可能であるのか。他社を高値で買収する位だったら、自社の超割安な株式を取得、つまり自社株買いに使った方が投資リターンは高いのではないかと懸念している。

そこで質問だが、当社が意図する M&A とは、自社の株式よりも割安に他社を買収できる機会があると考えているのか、それとも自社のバリュエーションをきちんと高めてから買収に進むという考えなのか、どちらの認識なのかをお聞きしたい。

<田中社長>

議決権行使については了解した。

成長戦略に関する M&A についてご意見をいただいた。M&A をするにあたっては、既存事業とのシナジーが見込める周辺事業を中心に、当社に期待される資本コストを上回る収益性を実現できるか、当社の更なる成長への寄与等を含めて、厳格に M&A を決定していくつもりである。

## **5. 採決**

第 1 号議案から第 4 号議案が可決。

以上