

株主提案内容のご説明

～企業価値及び株主価値向上に向けて～

日和産業株式会社株主の皆様

株主提案の内容

①剰余金の処分の件

第117期の期末剰余金として、普通株式1株あたり金10円を配当する。

$$20.71 \text{ 円 (予想 1 株あたり純利益)} \times 50\% \\ = 10.4 \text{ 円 (1 株当たりの配当金額)}$$

②資本コストの開示に係る定款変更の件

現行の定款に以下の章及び条文を新設する。

第8章 資本コストの開示

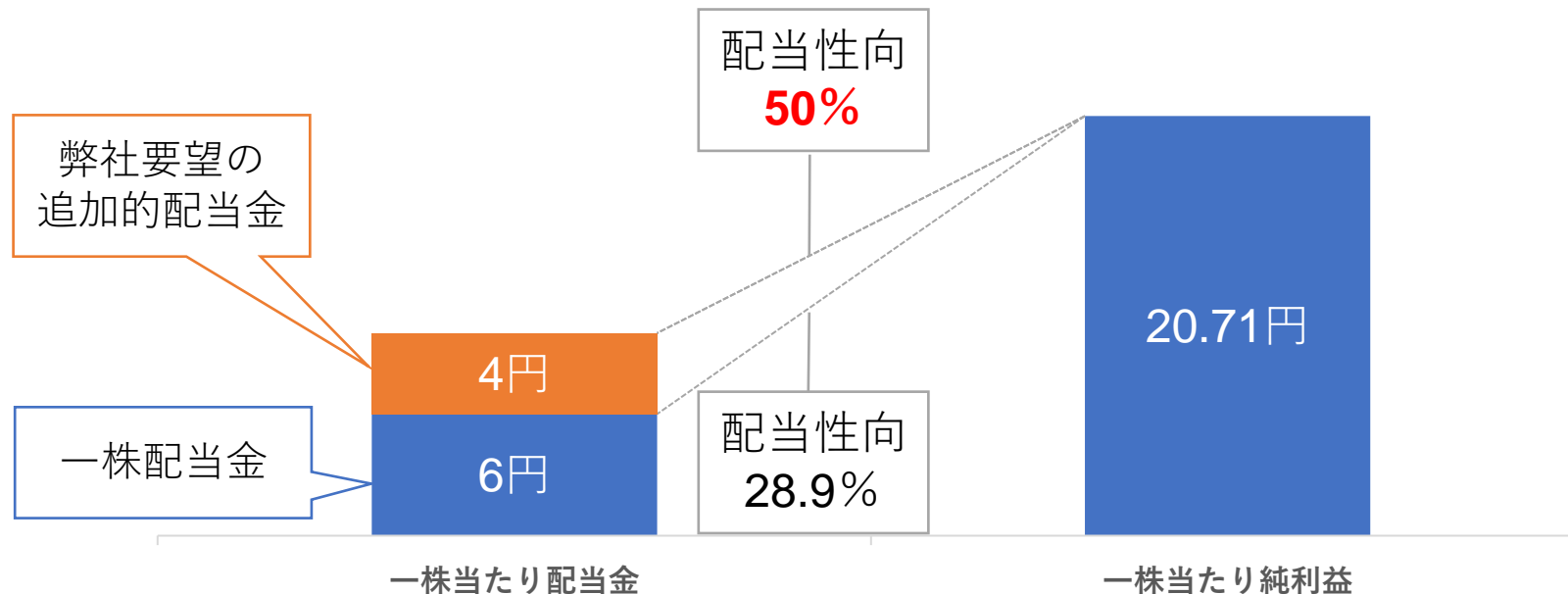
(資本コストの開示)

第42条 当会社は、当会社が金融商品取引所に提出するコーポレートガバナンスに関する報告書（以下「CG報告書」という。）において、CG報告書提出日から遡る1か月以内において当会社が把握する加重平均資本コストを、その算定根拠とともに開示するものとする。

※ EPSは株主提案を行った際に開示されていた会社予想の予想当期純利益をベースに算出。

① 剰余金の処分の件

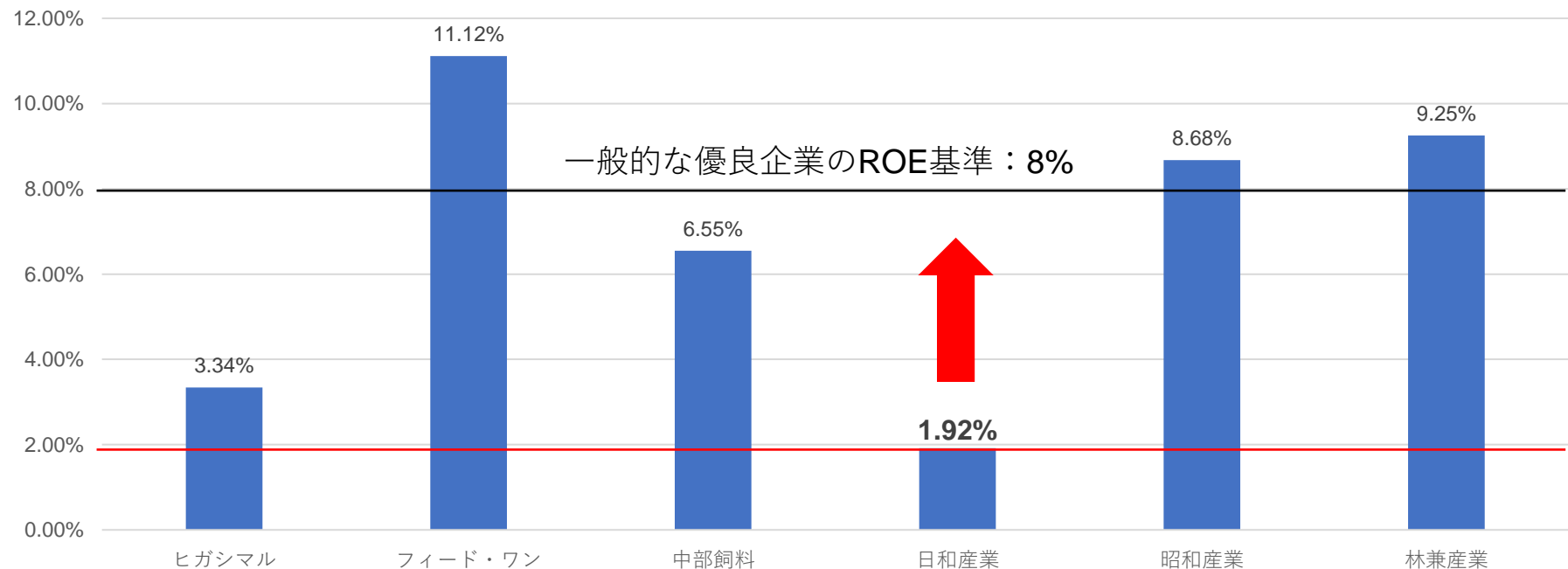
弊社が提案する一株当たり10円という配当額は、下図の通り、決して無理難題な金額ではなく、当期の予想純利益を超えない範囲で株主還元を行うというものです。日和産業は既に十分な資本を積み上げており、これ以上溜め込むことは将来のROE低下に寄与してしまう恐れがあります。一方で、弊社の目的は過大な配当要求による短期的な利益のみを追求することではなく、日和産業の中長期的な成長を期待することから、**配当性向50%**を提案いたしました。



① 剰余金の処分の件

ROEに関しては、下図の通り、過去平均で見ても業界内で低水準であり、株主資本の早急な有効活用が求められます。一方、純資産は順調に積み上がっており、**解散価値の妙味が年々高くなっています**。弊社提案はこの状況を打開するものです。

過去8年間の平均ROE



※ 過去8年間のROEは、各年度の3月末時点のデータを採用し計算
※ ヒガシマルの直近決算は、4.5億円の赤字。2019年度を除くROEは5.06%
※ データ出所：SPEEDA・有価証券報告書

②資本コストの開示に係る定款変更の件

2018年のコーポレートガバナンス・コードの改訂においては、下記の通り、原則5－2を改訂し、資本コストの的確な把握、事業ポートフォリオの見直しや設備投資・研究開発投資・人材投資等といった経営資源の配分に言及されました。

【原則5－2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、**自社の資本コストを的確に把握した上で**、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

※コーポレートガバナンス・コードより抜粋

しかしながら、日和産業との対話においては、株主提案書に記載の通り、経営陣による具体的な資本政策や自社の資本コストの把握が見受けられなかったため、この度提案させていただくことになりました。

②資本コストの開示に係る定款変更の件

資本コストに対する意識付けの一つとして、日和産業のインセンティブ設計にも改善点があると考えます。現在は、下図の通り、固定報酬のみで設計されており、自社の株価に対するモチベーションが生まれにくい体型となっています。

役員報酬の報酬体型

(単位:百万円)

	役員数	固定報酬	業績連動報酬	株価連動報酬	合計報酬
取締役	6	110	-	-	110
監査役	1	10	-	-	10
社外役員	2	4	-	-	4

→株主(プリンシパル)の代理人である経営陣(エージェント)の中長期インセンティブの不在

→固定報酬を削減の上、業績連動型ボーナス制度及びストック・オプション制度の併用が求められる

弊社の考えとしては、前回提出させていただいた要望書に記載の通り、経営陣のモラル・ハザードを誘発する固定給のみの報酬体型から脱却し、業績連動型ボーナス制度とストック・オプション制度を導入すべきと考えます。

参考資料：日和産業の現状（同業他社比較）

- ・ 同業他社(5社)^{※1}と比較して、収益性・資本効率性が大幅に劣後
- ・ 株主価値の創造を失敗し、**PBR**については業界内でも最低水準

	同業他社	日和産業	評価
利益率			
売上総利益率	14.3%	6.5%	劣後
営業利益率	2.0%	1.3%	劣後
EBITDAマージン	4.3%	2.4%	劣後
当期純利益率	1.1%	0.9%	劣後
収益性			
ROE ^{※2}	5.9%	2.12%	劣後
ROIC ^{※3}	3.7%	1.10%	劣後
財務安全性			
D/Eレシオ ^{※4}	0.8	0.24	劣後
株主資本比率	45.1%	64.21%	妥当水準
当座比率	96.9%	186.7%	十分な余裕
流動比率	148.5%	211.7%	十分な余裕
PBR^{※5}	1.0	0.36	過度な低水準

※1 類似企業はSPEEDA業界分類の「配合飼料」に分類される上場企業5社(日和産業は除外して算出)

※2 ROIC(投下資本利益率)とは、税引後営業利益を投下資本(有利子負債+株主資本)で割ることで算出される。投下資本を使ってどれだけ効率的に利益に結びつけているかを示す指標。

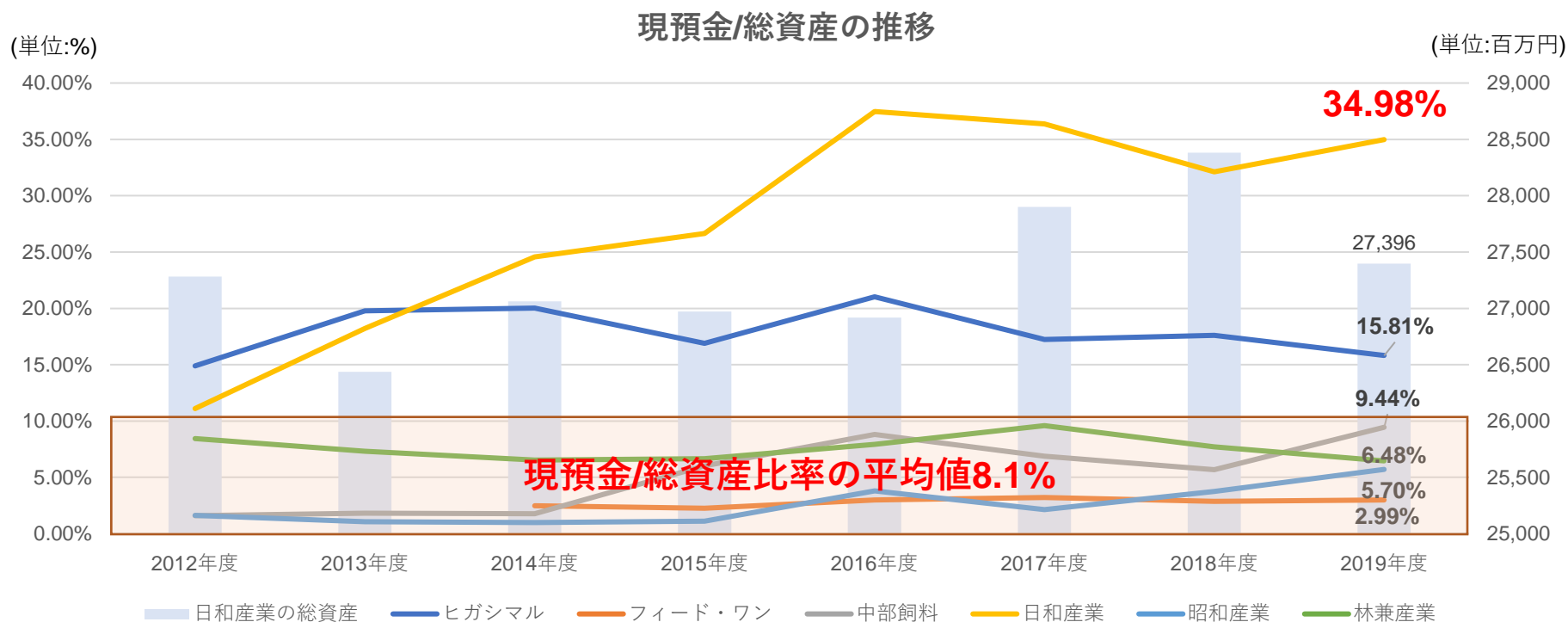
※3 ROEとは、株主が拠出した自己資本を用いてどれだけ利益を生んだかを示し、投資効率を測る指標として用いられる。一般的に、8%以上が優良企業の基準とされている。

※4 D/Eレシオ(負債資本倍率)は、負債(Debt)が株主資本(Equity)の何倍に当たるかを示す倍率で、一般的に1倍を下回ると財務が安定しているとされる。

※5 株価純資産倍率(PBR)とは、1株当たり純資産の何倍の値段が付けられているかを見る投資尺度である。業界によって水準は異なるものの、1倍以上が好ましいとされる。

参考資料：日和産業の現状（同業他社比較）

- ・ 同業他社と比較しても現預金留保の根拠は見当たらず、**保守的な経営が続く**
- ・ 当社を除く競合他社の**現預金/総資産比率の平均値8.1%**を適正水準と考える



→直近決算の純資産から求められる現預金の妥当水準は22.41※1億円

→**残りの73.70億円を事業投資又は株主還元に戻すのが合理的だが、現状策なし。**

※ 日和産業の現預金妥当水準：現預金/総資産比率の平均値(8.1%)×2019年度の純資産(27,396)と計算

※ ヒガシマルの直近決算は、4.5億円の赤字

※ 各年度の3月末時点のデータを採用

※ データ出所：SPEEDA・有価証券報告書

Unearth International Limited（以下「UIL」といいます。）は、本資料に掲載している情報の正確性について万全を期しておりますが、その内容について保証するものではありません。

著者あるいは発行者は、本資料においては法務、会計、税務あるいはその他の専門的なアドバイスあるいはサービスを提供しているものではないという認識で、情報を提供しています。

そのため、本資料に掲載されている情報を、専門的な会計、税務、法務、その他の権限あるアドバイスの代用として用いるべきではありません。

本資料では、信頼できる情報源から得た情報を、確実に掲載するようあらゆる努力をしておりますが、UILは、間違い、情報の欠落、あるいは、掲載されている情報の使用に起因して生じる結果に対して一切の責任を負わないものとします。本資料に掲載されている全ての情報は、その時点の情報が掲載されており、完全性、正確性、時間の経過、あるいは、情報の使用に起因して生じる結果について一切の責任を負わないものとします。また、あらゆる種類の保証、それが明示されているか示唆されているかにかかわらず、また業務遂行、商品性、あるいは特定の目的への適合性への保証、また、これらに限定されない保証も含め、いかなることも保証するものではありません。

いかなる場合にも、UIL、その関連するパートナーシップ、法人、パートナー、代理人、ならびに従業員は、本資料に掲載されている情報によって決定を下したり、あるいは行為を起こしたことにより、結果的に損害を受け、特別なあるいは同類の損害を蒙ったとしても、またその損害の可能性について言及していたとしても、一切の責任を負いません。

本資料で掲載されている外部サイトへのリンクは、第三者が運営しているもので、私どもは管理しておりません。UILが、その正確性や第三者のサイトに掲載されている情報について内容の正確性を保証ないし推奨するものではありません。