

2019年1月30日

東京都荒川区西尾久 7-49-8  
日本アンテナ株式会社  
代表取締役社長 瀧澤 功一 様

東京都中央区日本橋室町 1-9-1  
日本橋室町ビル 8階  
合同会社 M&S  
代表社員 内藤昌弘

## 要望書

弊社合同会社 M&S は、日本アンテナ株式会社（以下「当社」と言います。）の株式を保有する株主です。弊社は当社に対して、大幅な増配を求めます。

### 1. 要望書の目的

当社の財務体質の改善を通じた企業価値及び株主価値の向上。

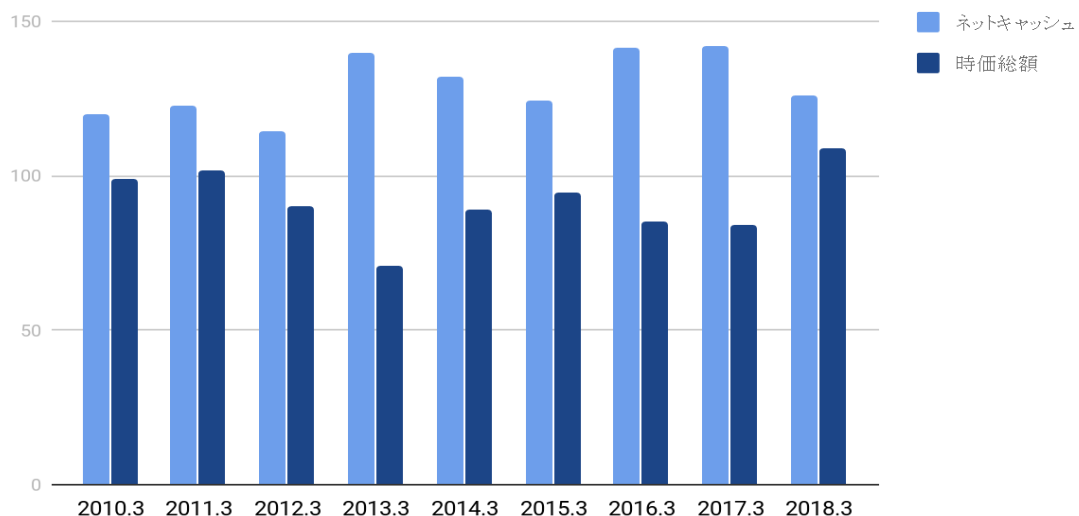
### 2. 要望内容

当社の潤沢な現預金の有効活用を図ると同時に、企業価値及び株主価値向上に向けた株主還元の強化。

### 3. 要望の理由

①当社は平成 30 年 11 月 2 日に提出された第 66 期第 2 四半期報告書において、9,526 百万円の現預金を保有しております。これは、現在の当社の時価総額（約 100 億円）と比較すると非常に過大であると考えられます。また、当社の有価証券報告書を遡ってみると、少なくとも過去 9 年間は有利子負債がなく、時価総額と同等の現預金を保有し続けており、それらは使い道の無い余剰資産と推測せざるを得ません。

日本アンテナのネットキャッシュと時価総額の比較(単位:億円)



※当社有価証券報告書の数値を基に弊社作成

加えて、当社が保有する土地の資産価格の含み益を考慮すると更に多くの資産を保有していることとなります。特に、埼玉県蕨市にある蕨工場（※帳簿記載価額 21 百万円）、東京都荒川区にある本社（※帳簿記載価額 23 百万円）に関しては、直近の路線価を参考に算出するとそれぞれ概算で 810 百万円と 282 百万円であり、約 10 億円の含み益がある状態です。当社がいかに潤沢な資産を保有されているかがご理解いただけるかと存じます。

また、自己資金が潤沢であることが明白であるにもかかわらず、当社は「運転資金の効率的な調達を行うため取引銀行 2 行とコミットメントライン契約を締結」されておりますが、当契約を締結する必要性は果たしてあったのでしょうか。昨年度の有価証券報告書において、1,500 百万円の融資枠の内、借入実行残高は 0 円（※今年度も本要望書作成日時点において借入実行残高 0 円）の一方で、営業外費用としてコミットメントフィー 37 百万円が発生しております。これは昨年度の配当金支払総額 262 百万円の約 14.1%に相当する多額の金額であり、株主に対する配当を犠牲にして銀行へコミットメントフィーを支払っていると言わざるを得ないものです。仮に銀行からの融資が必要な場合であっても、当社は既に潤沢な現預金を保有し続けているので、コミットメントライン契約の締結は不必要な契約だったと考えざるを得ません。

これらの潤沢な資産が有効活用されていない結果、当社の PBR は低水準が常態化しています。長年 PBR が 1 倍を割れ続けている中、当社の潤沢な資産を有効活用される予定はあるのでしょうか。我々はこの現状を改善すべく、株主還元強化を目的とした大幅な増配を行うべきだと考えます。

②当社はコーポレートサイト上で、経営理念として「協調」「効率」「挑戦」を掲げており、目標とする経営指標として以下の指標を重視されていると存じます。

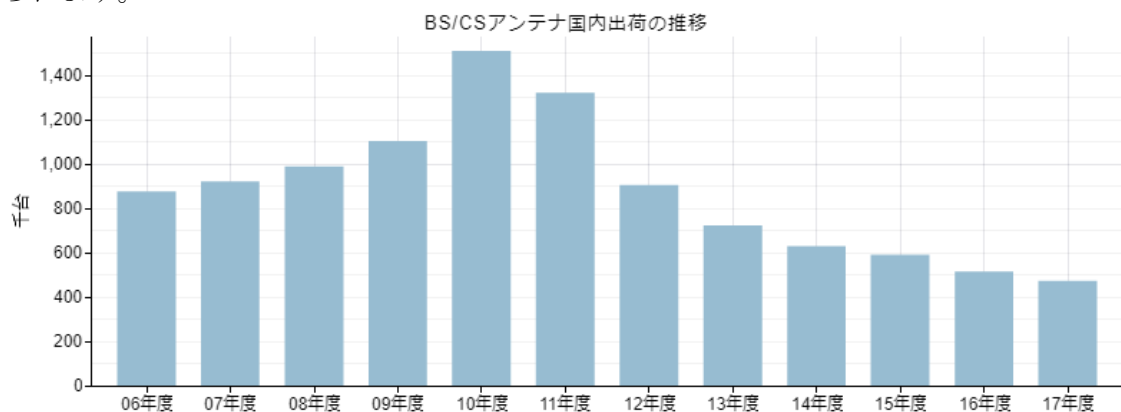
<目標とする経営指標>

成長性の指標：売上高、営業利益

収益性の指標：売上高経常利益率

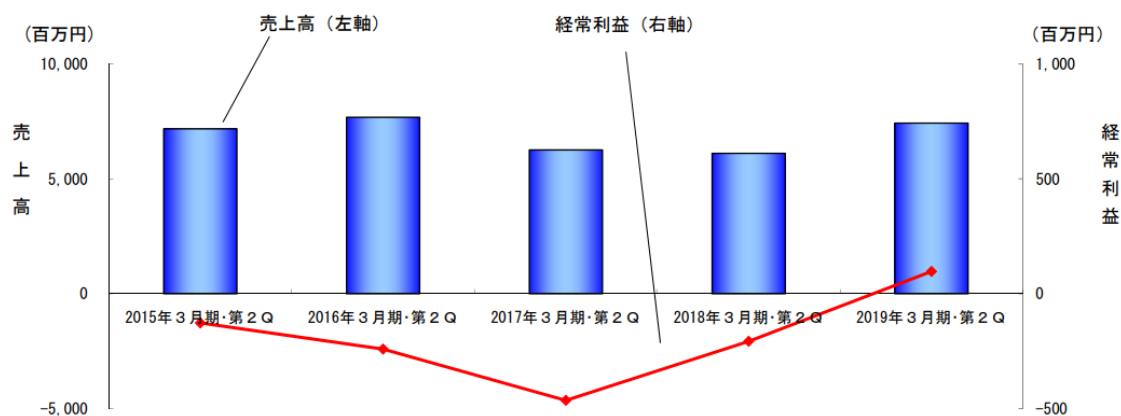
資本効率の指標：ROE、ROA

成長性の指標に関しては、2010 年から 2011 年に発生したテレビアンテナ市場における地デジ放送への完全移行に伴う特需を背景に、当社の売上高及び営業利益ともにピークアウトしました。一方、直近では 4K テレビや有機 EL テレビ等の高付加価値製品の需要増加による回復傾向もあり、当社は 2017 年 3 月期を底に指標の改善が見受けられます。



出所：（一社）電子情報技術産業協会 (JEITA) 『民生用電子機器国内出荷統計』

収益性の指標である売上高経常利益率に関して、今期は過去 4 年間の中で初めて中間決算時点において経常利益が黒字化する等、大きな改善が見受けられ、株主としては今後に期待できる数字となりました。



出所：日本アンテナ株式会社「2019年3月期第2四半期決算説明資料」

一方で、資本効率の指標として重視されている ROE、ROA に関しては、いかがでしょうか。冒頭にも申し上げた通り、当社は長年、時価総額と同等の潤沢な現預金を保有し続けており、少なくとも過去 10 年間是有利子負債がないことから、資金調達の必要性がないと判断されたと推察致します。

周知のように ROE、ROA を分解すると以下ようになります。

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \text{当期純利益} / \text{自己資本} \\
 &= (\text{当期純利益} / \text{売上高}) \times (\text{売上高} / \text{総資産}) \times (\text{総資産} / \text{自己資本}) \\
 &= \text{収益性} \quad \times \quad \text{効率性} \quad \times \quad \text{財務安全性}
 \end{aligned}$$

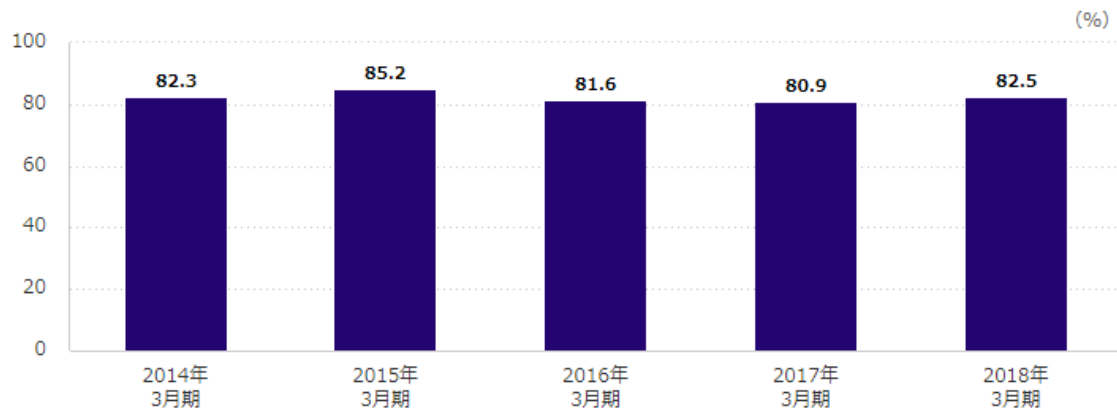
$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= \text{当期純利益} / \text{総資産} \\
 &= (\text{当期純利益} / \text{売上高}) \times (\text{売上高} / \text{総資産}) \\
 &= \text{収益性} \quad \times \quad \text{効率性}
 \end{aligned}$$

上記の通り、財務レバレッジが両指標の数値結果の違いに寄与するわけですが、当社の場合、無借金経営ということもあり自己資本比率が 80%超と非常に財務安全性の高い企業の為、下記の通りあまり違いはありません。

	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3
ROE	3.90%	1.44%	0.54%	-7.11%	0.96%	0.81%
ROA	3.19%	1.20%	0.45%	-5.77%	0.78%	0.66%

※2019.3の数値は予想当期純利益 160 百万円を基に算出

### 自己資本比率



※出所：日本アンテナ株式会社「財務ハイライト」より抜粋

従って、当社が目指す資本効率の向上を目指すには、ここ数年のバランスシートの変化に鑑みるに不必要な借入による財務レバレッジを効かせた資本効率の向上ではなく、分子である当期純利益の向上もしくは増配や自社株買い等の株主還元策の強化を通じた余剰資産の削減による自己資本の圧縮が適切だと考えます。

上記①②の通り、当社は時価総額に対して潤沢な余剰資産を抱えすぎています。当社の経営理念である「協調」「効率」「挑戦」の中でも、特に「効率」が体現化されておらず、むしろ逆行する経営姿勢だと言わざるを得ません。資本を有効に利用することで、当社が重要視されている ROE 及び ROA を改善し、株主価値を向上させることが重要です。従って、下記手段による企業価値向上を望みます。

方策：株主還元策の強化

手段：増配＋特別配当

目的：過剰な現金同等物を株主に還元することによる当社が重要指標としている資本効率の改善

本要望書は、当社の更なる企業価値向上が期待でき、弊社以外の株主様にもご賛同いただける提案であると考えます。仮に現経営陣の皆様が、この長年の低 PBR の現状下でも過剰な現預金は必要であり、資本効率の向上という責務を果たすつもりはないとのお考えであるならば、我々一般株主から適正価格で当社株式を引き取り、非上場会社になっていただく事を検討すべきだと考えます。そうではなく、当社が引き続き上場企業として存続を続けるのであれば、是非とも本要望書の通り、余剰資産の有効活用を図り株主価値の最大化を目指していただきたいと存じます。申し上げるまでもないことですが、上場企業の経営者は、株主から預かった資本を有効活用し、株主価値を最大化する責務があります。

本要望書に対し適切な回答が得られない場合、弊社 M&S は大株主として、他の株主が当社の資産を有効活用できていない現状についてどのように考えているのか、一度株主総会の場で意見を聴取したいと考えております。

以上