

2020年2月19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

Unearth International Limited
Unit 117, Orion Mall, Palm Street,
P.O.Box 828, Victoria, Mahé, Seychelles
Director 内藤 昌弘

要望書

弊社 Unearth International Limited は、日本アンテナ株式会社（以下「日本アンテナ」と言います。）の株式を保有する株主です。弊社は、日本アンテナに対して、大規模な自社株買いを求めます。

1. 要望書の目的

保有資産の効率化を図り、企業価値及び株主価値を向上させること。

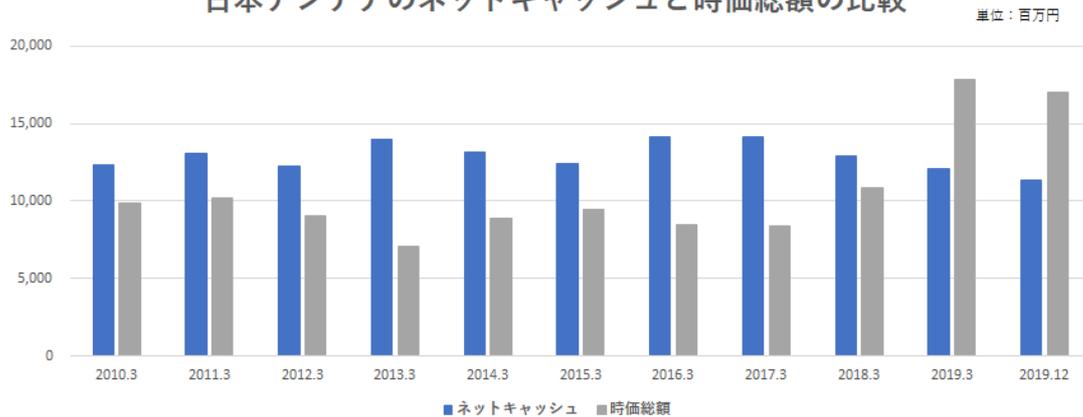
2. 要望内容

発行済株式数の 13.9%に当たる 200 万株、30 億円を上限に自社株買いを実行する。

3. 要望の理由

①日本アンテナは令和 2 年 2 月 3 日に提出された第 67 期第 3 四半期報告書において、10,450 百万円の現預金を保有しております。これは、同日の日本アンテナの時価総額（約 160 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、日本アンテナの有価証券報告書を遡ると、少なくとも過去 10 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



※日本アンテナ有価証券報告書の数値を基に弊社作成

加えて、日本アンテナ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、ここ数年の路線価を参考に算出するとそれぞれ概算で 800 百万円と 300 百万円であり、約 11 億円の含み益がある状態です。日本アンテナ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。

これらの潤沢な資産が有効活用されていない結果、日本アンテナの 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、日本アンテナ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規模な自社株買いを行うべきであると考えます。

②日本アンテナ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特に重視されていると存じ上げております。

<目標とする経営指標>

成長性の指標 : 売上高、営業利益

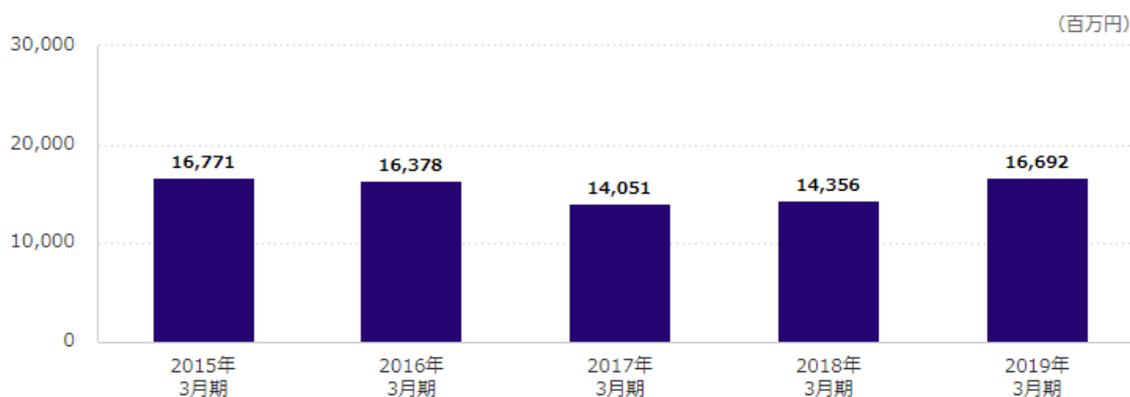
収益性の指標 : 売上高経常利益率

資本効率の指標 : ROE、ROA

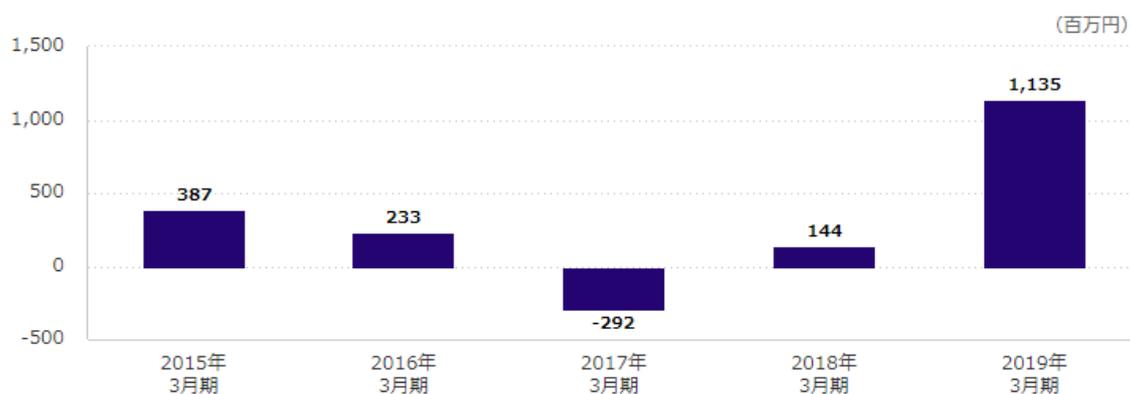
成長性の指標に関しては、2010 年から 2011 年に発生したテレビアンテナ市場における地デジ放送への完全移行に伴う特需を背景に、日本アンテナの売上高及び営業利益ともにピークアウトしました。株価もそれに伴い下落を続け、2012 年には一時 420 円を付けるまで下げました。一方、直近では 4K テレビや有機 EL テレビ等の高付加価値製品の

需要増加による回復傾向もあり、下図の通り日本アンテナは2017年3月期を底に指標の改善が見受けられます。

売上高

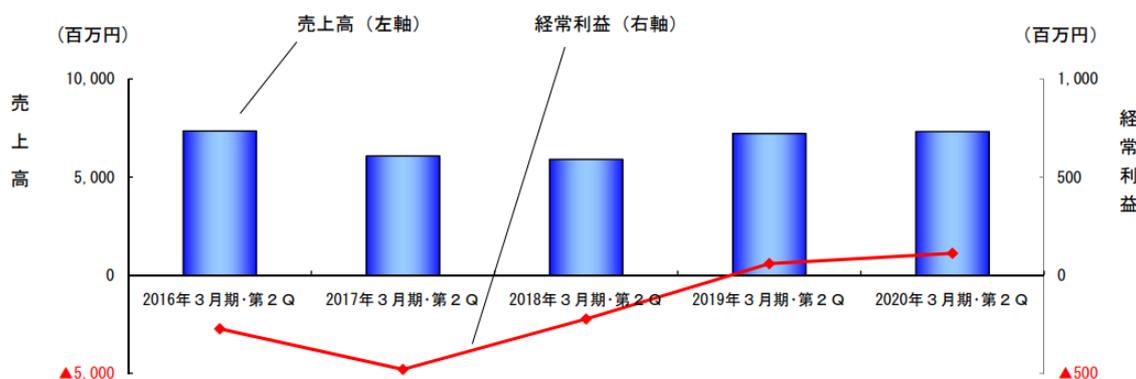


営業利益



※出所：日本アンテナ HP「財務・業績」

収益性の指標である売上高経常利益率に関しては、上記と同様の推移となっているだけでなく、前期からは中間決算時点において既に黒字を確保するなど利益率の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 HP「2020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、冒頭にも申し上げた通り、日本アンテナは長年、時価総額と同等の潤沢な現預金を保有し続けており、その資本を有効活用できていないことから低水準となっております。また、少なくとも過去 10 年間は有利子負債がないことから、今後も資金調達の必要性がないと考えます。

周知のように ROE、ROA を分解すると以下ようになります。

ROE = 当期純利益 / 自己資本

$$= (\text{当期純利益} / \text{売上高}) \times (\text{売上高} / \text{総資産}) \times (\text{総資産} / \text{自己資本})$$

$$= \text{収益性} \times \text{効率性} \times \text{財務レバレッジ}$$

ROA = 当期純利益 / 総資産

$$= (\text{当期純利益} / \text{売上高}) \times (\text{売上高} / \text{総資産})$$

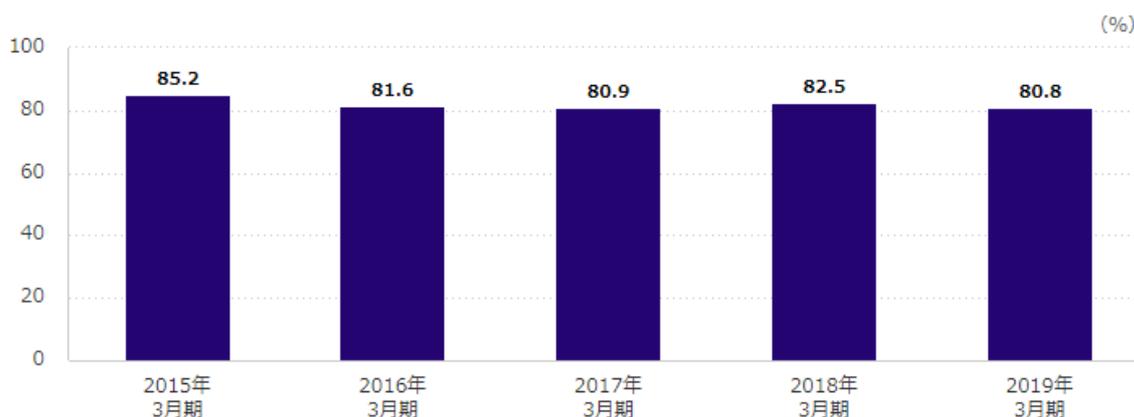
$$= \text{収益性} \times \text{効率性}$$

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、日本アンテナの場合、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ため、下記の通り両指標にあまり違いはありません。

	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3
ROE	3.90%	1.44%	0.54%	-	0.96%	5.69%	2.36%
ROA	3.19%	1.20%	0.45%	-	0.78%	4.54%	1.94%

※2020.3 の数値は予想当期純利益 450 百万円を基に算出

自己資本比率



※出所：日本アンテナ HP「財務・業績」

従って、日本アンテナが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を鑑みるに財務レバレッジを効かせた向上ではなく、分子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有効活用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、日本アンテナは時価総額に対して潤沢な余剰資産を抱えすぎているため、日本アンテナの経営理念である「協調」「効率」「挑戦」の中でも、特に「効率」が体现化されておらず、むしろ日本アンテナの経営理念から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、日本アンテナ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、下記に挙げる弊社要望の実行を強く望みます。

< 弊社要望 >

要望：株主還元策の強化

手段：自社株買い（発行済株式数の 13.9%相当の 200 万株、30 億円を上限に自社株買い）

目的：過剰な現金同等物を株主に還元することで日本アンテナが重要指標としている資本効率の改善

本要望書は、日本アンテナ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日本アンテナが自ら設定している上場会社としての責務を果たすつもりはないとお考えであるならば、我々一般株主から適正価格で日本アンテナの株式を買い取り、非上場会社になっていただくことを検討すべきだと考えます。そうではなく、日本アンテナ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。

なお、上記要望は、日本アンテナにとって容易に実行できるものであり、資本利益率の向上に大いに貢献するものであります。かかる弊社の要望を取締役会にて、実行することにより日本アンテナの株主重視の姿勢を市場に強くアピールすることができるものと考えます。また、本要望書に対し適切な回答が得られない場合、弊社は株主として、他の株主が日本アンテナ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