

〒103-0022

東京都中央区日本橋室町三丁目 2 番 1 号

日本橋室町三井タワー15 階

西本 Wismettac ホールディングス株式会社

代表取締役会長兼社長 CEO 洲崎 良朗 様

取締役 CFO 佐々 祐史 様

いつもお世話になっております、ひびき・パス・アドバイザーズ代表の清水雄也でございます。今回、貴社の 2021 年度の決算発表及び決算説明会を受け、今後の情報開示の在り方に関し、大変恐縮ですが私見をお伝えしたく書簡を出させていただきました。

2 月 16 日の貴社の 2021 年度証券会社及び機関投資家向け決算説明会に出席いたしましたが、2 月 14 日に開示された決算短信と決算説明資料からの推測が困難と思われる、業績予想の数値に関するニュアンスがあったような印象を抱きました。私どもも決算説明資料を拝見し、今期の業績予想がかなり保守的という感覚を持ち、決算説明会に参加させていただきましたが、コメントに何度も「予想は保守的に作成」とあり、まさにそれが確信となる内容でした。だが、これは、決算説明会に出席しない限り、投資家や株主が今期は増収減益という予想を額面通り受け取らざるを得ないということの裏返しとも捉えられます。それにより、2021 年度業績の予想比大幅超過での着地、大幅増配にも関わらず、今期予想が減益・減配のために失望売りに繋がり、決算発表の翌日の株価寄り値は前日比 11.7%下落しました。貴社としても市場の反応に対して幾ばくかの違和感を覚えたのではないかと推察しております。

そこで、今後の対策として、2 点ご提言させていただきますと幸いです。1 点目は、今後の業績予想（中期計画含む）の開示の在り方に関してです。市場環境が見通しづらいことや貴社グループでの計数管理の複雑さ等により、概して数値予想が保守的になってしまうことは致し方ない面があるとは私どもも認識しております。しかし、そうであればこそ、それと同時に数値予想の背後にある（1）増減益要因の分析、乃至は（2）考え方のポイント、などを一緒にご開示頂きたく存じます。そのような情報及びニュアンスが資料に一定程度表現されていない場合に投資家は貴社が出されてきた予想が保守的かどうか判断つかず、「額面通り」に受け取ってしまうリスクが高くなります。

IR 情報開示の主目的は、事業会社と市場との間に存在する情報の非対称性を適切なコミュニケーションにより極力緩和し、リスクプレミアム、ひいては資本コストを低減し、適正な株価バリュエーションに導くことにあろうかと存じます。貴社の現在の株価から算定される PER8.3 倍、PBR0.7 倍（両方とも前期実績ベース）は、私どもがこのようなビジネスに付与されるべきと考える適正バリュエーションから大幅に下方乖離しております。他方、時価総額が大きい企業の場合は、説明会への出席者も多く、証券会社のアナリスト等がその業績予想のニュアンスをレポートにより市場に広く知らしめてくれるため、情報の非対称性が小さくなります。そういったカバレッジがない貴社のような企業には、世界の投資家の日本市場への関心が薄まる中、なかなかそういった作用が働きにくくなってしまっております。

2 点目は、より充実した IR の在り方に関してです。上記の通り、例えば、貴社には証券会社（セルサイド）のアナリストのカバレッジが現状なく、認知度の向上が困難な状況であると感じます。時価総額のレベルと日本の市場動向の流れからして、セルサイドのカバレッジが付きにくい状況だと推察いたしますが、そのような状態が長期化し、貴社と投資家との間での情報の非対称性が大きい状況が続いてしまう場合、更に投資家が貴社に投資しづらい状況となり、それが更に時価総額の低減に繋がってしまうといった悪循環に陥るリスクが高くなると考えております。

また、1 点目で挙げさせていただいた点にも関連し、セルサイドアナリストのカバレッジがある企業の場合には、アナリストの方々が決算説明会に出席することで、その企業の業績予想に対するニュアンスなどもレポートに記載してもらえるため、その分情報の非対称性を生じにくくする効果が期待できます。そのようなセルサイドカバレッジがない現状の貴社の場合には、これまで以上に適時かつ十分な IR を実施して頂くことに加えて、例えば、スポンサードリサーチと言われる、調査会社によるレポート発行サービス等を継続的に利用することで、より幅広い国内外の投資家層に対してアプローチが可能となり、また各決算の数値に関するニュアンスもより伝わりやすくなると考えます。貴社の認知度の更なる向上・リスクプレミアムの低減のためにも、是非、より開示に積極的な「攻め」の IR の実施をお願いできますと幸いです。

貴社は、今後も需要の拡大が見込まれるアジア食品を世界規模で取り扱っており、特に米国でのアジア食卸売り分野でのマーケットシェアも高く、さらに中長期的には「食×医療×DX

×・・・」と様々なテーマを組み合わせたプラットフォームになる壮大なビジョンをお持ちで、優良事業と大変楽しみな将来性を併せ持っておられます。しかし、その実態があまり市場参加者に認知されていない状況は残念でなりません。今回提言させて頂いた取り組み等により、貴社の魅力をより多くの投資家が認識することに繋げることが可能になると私どもは考えており、それが実現した暁には、貴社がプライム市場適合のために今後 4 年間の実行策と考えられている、大株主による株式の売却の促進などを実施するために必要な環境が整い（つまり、十分な株価水準となり）、流通株式比率の条件クリアに大きく前進するものと考えます。

以上 2 点、是非今後ご検討いただきたく、株主として心よりお願い申し上げます。

以上

令和 4 年 2 月 18 日

39 Temple Street #02-01, Singapore 058584

Hibiki Path Advisors Pte. Ltd.



代表取締役運用責任者

清水雄也

