

〒141-0032

東京都品川区大崎一丁目 11 番 2 号
ゲートシティ大崎イーストタワー5F
オイシックス・ラ・大地株式会社
取締役会 御中
代表取締役社長 高島 宏平 様

ひびき・パス・アドバイザーズの代表の清水雄也と申します。貴社株に関して、助言口座含め約 1.6%議決権割合となっております。弊社は主に海外や国内の企業年金等の資金を中長期的視座で運用させていただいており、投資先の皆様と対話等を通じて企業価値や株式価値の最大化を「一緒に」実現することを是としております。日頃 IR 取材において、松本取締役、梅村 IR 部長、佐藤様には事業の考え方や貴社の中長期事業戦略につき丁寧に教えていただき、改めて感謝申し上げます。

この度、1 月 24 日に発表された「新物流センターの移転時トラブルについて」のプレスリリースを拝見し、是非ご検討いただきたいと感じたことが二点あり、直接のお手紙とさせていただきます。この二点は異なった側面からですが煎じ詰めると両方とも資本コストに関わるご提案となります。事態の收拾に社員総出で対応されている激務の最中と推測される折に大変恐縮ですが、ご容赦いただければ幸いです。

先ず一点目は、今回の件を含めた今後の開示の考え方についてです。先日、梅村様、佐藤様にメール致しましたが、今回のプレスリリースでは、事案の根本原因（システムなのか物流そのものの企画なのか）、情報の社内での伝達スピード、具体的対処方法が明白ではなく、その中での早期開示姿勢は高く評価させていただくものの、貴社株式のリスク回避売りが継続している模様です。足元は皆さま必死の努力で事態の收拾にあたっていただき、落ち着いた暁には早急に、是非、原因究明及び回復戦略をプレスリリースや説明会にて詳細にお示し頂きたいと改めてお願い申し上げます。

市場を見るに、目先の利益の変動で売買をする短期筋の投資家やコロナ特需によって刹那的に貴社に注目していた投資家が沢山売買していることが推察されます。今回、年始からの株価下落の数週間で既に浮動株の大半と推測される約 7 百万株が取引されており、短期筋から長期投資家に株主構成が転換している局面ではないかと存じます。ですので、まさに今こそ、このピンチをチャンスに転換し、長期投資家の目に留まる、事態の回復能力とぶれない成長戦略のメッセージを「今まで以上に強く」改めてご提示いただきたく存じます。開示の姿勢により、不透明さや不安が払しょくされ、リスクプレミアムが下がり資本コストが下がることはご承知かと存じます。貴社への投資の理由として、ビジネスモデルと経営哲学があることは勿論のことですが、さらに IR の対話姿勢が良いことも挙げられます。IR 面談での御三方のご対応や説明も真摯で、開示資料も整理されており、ESG/サステナビリティ関連の開示情報の充実も然りで

す。そのため、今後もそのような貴社の良さをさらに強化し、確信を持って今後の道筋をご開示いただければ、株主からの信認はより強固なものになり、資本コスト低減に資するものとなるでしょう。

二点目は資本政策（自社株買い）に関わる部分です。上場以降、約7-8年といった長期で市場が（私ども含め）貴社の本質的価値に気が付かなかった時代が続いた苦労の中でも、数々のM&Aを着実に実行し業績を伸ばされてきた貴社であるからこそ、企業価値には敏感であられると推測致します。今回の物流センターの問題により、投資家がパニックとなり株価が元通りに戻ってしまい、悔しい思いではないでしょうか。因みに、弊社では貴社の本来の企業価値に比べて株価が更に大幅に安くなってしまったと認識し、現状の情報が不完全な状態であっても、買い増しを行い、今後も更に買い増しを行う予定です。貴社への私どもからのご信託と捉えていただければ幸いです。

そこで、資本政策につき、自社株買いをご検討いただきたく、私見を述べさせていただきます。日本のメディアでは自社株買いは、今後成長が見込めなくなったことにより行う風潮が強いと捉えられがちですが、実際それは表面的な捉え方であり、本質的には自社の株価が割安で、「自社株に投資する ROIC」が極めて高いことが確認される場合に果敢に行うものと存じます。自社株買いは“自社を M&A”することと同意であり、しかも他社を買収する場合とは異なり、貴社に情報の優位性があります。誰よりも自社の強みを理解しているのは貴社であり、自社の本来の企業価値を誰よりも分かっているのも経営陣の皆様です。そういった合理的な経営陣が行う「自社株買い」は経営陣の「覚悟」の現れとして強いメッセージ性を伴い、資本コストの低減につながっていくものと存じます。米国 Apple 社が 2012 年から成長を継続しつつも同時に巨額自社株買いを継続しているのはこういった発想が背景にあります。

私どもも、現実問題として、貴社が固定費 12 か月分のキャッシュ約 80 億円の維持を標ぼうされていることや 2023 年の厚木での約 40 億円の設備投資も控えておられることは認識しておりますが、一方で貴社の業績やネットキャッシュの財務体質であればより低廉なコストである借入れを実行することは容易だと思います。この機会に、段階的にでも借入を行い、自己株買いをし、株主資本を圧縮させ、本質的な資本コストも低減させていく絶好のチャンスでもないでしょうか。成長企業が自社株買いを行うことへの「何かしらの」精神的な忌避感があられることは重々承知の上ですが、オープンマインドな経営姿勢を堅持される貴社であるからこそ、是非一考いただきたく提案をさせていただきます。また、もし行うのであれば、数%程度の小規模ではなく、Apple 社のように、大胆に、そして継続して行うことによって市場へのメッセージは増幅されることと存じます。株価が上昇し、自社株買いの ROIC が低下すれば買付を止めれば良いだけのことと存じます。

最後に、蛇足ですが、アメリカの **General Dynamics** という会社の、ノンコアの事業売却を行い、そのキャッシュを自社株買いに全力投入し、株価が適正に回復した暁に増資と **M&A** をするという壮絶なケーススタディの本がございます（邦訳版も出版されていますが、あまり訳が好みではなく私が勝手に和訳をしたものです）。貴社に投資させていただく前の **2018** 年に、投資先の皆さまに叱咤激励の気持ちと共にお送りしたものです。勝手ながらこちらも同封させて頂きましたので、皆さまでご高覧いただけますと幸いです。貴社のこれまでの成長の過程から見られる経営体質、企業体質であれば、このピンチを乗り越え、チャンスへと転換し、更に一つ上のステージへと飛躍して頂けるものと期待しております。

今後ともよろしく願いいたします。

以上

令和 4 年 1 月 27 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

