

カタリスト投資顧問株式会社

2025年4月14日

カタリスト投資顧問株式会社

株式会社しまむら（8227）に対する株主提案について

カタリスト投資顧問株式会社（以下「当社」）は、当社が投資助言を行う国内投資信託であるマネックス・アクティビスト・マザーファンド（以下「MAMF」）及びケイマン籍の会社型投資信託である Japan Catalyst Fund（以下「JCF」）を通じて、日本企業にエンゲージメントを行っております。

当社は、長期的な視点を持って MAMF 及び JCF の重要投資先である株式会社しまむらにエンゲージメント活動を行って参りました。この度、当社が投資助言を行う MAMF が、以下の方針に基づき、2025年5月開催予定の株式会社しまむら（以下「しまむら」）第72期定時株主総会において、別紙の株主提案を行いました。

しまむらは、独自の優れたビジネスモデルを基盤に、商品力と販売力の両面で競合他社から模倣されない仕組みを確立し、着実に成長を続けてきました。また、強固な事業基盤を背景に高いキャッシュフロー創出力を誇ります。

しまむらの経営陣と DOE（株主資本配当率）引き上げの議論を行うなかで、MAMF は、2024年5月開催のしまむら第71期定時株主総会において、DOE5.0%の配当方針を定款に新設する株主提案を行いました。その後、しまむらは株主還元の方針を従来の DOE2.0%程度から DOE3.0%程度へと引き上げた中期経営計画 2027 を公表しました。しかし、保有する手元資金の規模と、その後の増加を踏まえると、依然として十分な水準には達していないと考え、対話を重ねております。

しまむらは、中期経営計画 2027 の発表時に「最大で売上高の6ヶ月の手元資金が必要」としていましたが、その後、4カ月に引き下げました。これは、しまむらの経営陣が過剰な現金水準について慎重に見直し、「これ以上のキャッシュの積み上げは必要ない」との判断に至ったものと受け止めています。株式市場との対話を踏まえ、最善の経営判断を追求する姿勢は、しまむらの経営の素晴らしさを示しています。

一方、2019年2月期以前に手元資金が売上高の4ヶ月に達したことはなく、未曾有のコロナ禍においても手元資金が増加し続けたことを踏まえれば、4ヶ月であっても過剰です。しかし、今回は経営陣の判断を尊重し、「売上高の4ヶ月の手元資金が必要」という前提のもと、株主提案を行いました。

2025年2月期第3四半期末時点で、しまむらの手元資金は売上高の5カ月に達し、560億円の余剰資金が存在しました。中期経営計画 2027 において、2027年2月期までの3年間で800億円の成長投資が計画されていますが、これは同期間の営業キャッシュフローで賄うことが十分に可能です。現行の株主還元方針が維持された場合、さらなる余剰手元資金の増加が見込まれます。

(図1) 今後見込まれるしまむらの余剰な手元資金



会社資料より当社作成。

(注) 必要な手元資金は、売上高の4ヶ月とし、売上高は会社予想を用いて算出。

しまむらの経営陣も認識する通り、高いキャッシュフロー創出力を踏まえると、これ以上の手元資金の積み上げは不要であり、最低でも総還元性向100%の還元が必要と考えます。具体的には配当性向60%の安定的な配当に加え、当期純利益の40%相当の自己株式取得の実施が適切と考えております。

2025年2月期の期末決算説明会（本株主提案の提出後に開催）において、中期経営計画2027におけるROEの目標が当初の「8.0%程度」から「9.0%以上」へと上方修正されました。この見直しは、既にROEが8.0%を超えるなか、より高い目標を設定すべきであるという株式市場の意見を踏まえたものであり、中計期間中であっても柔軟に目標修正されたことは素晴らしい経営判断であると考えております。

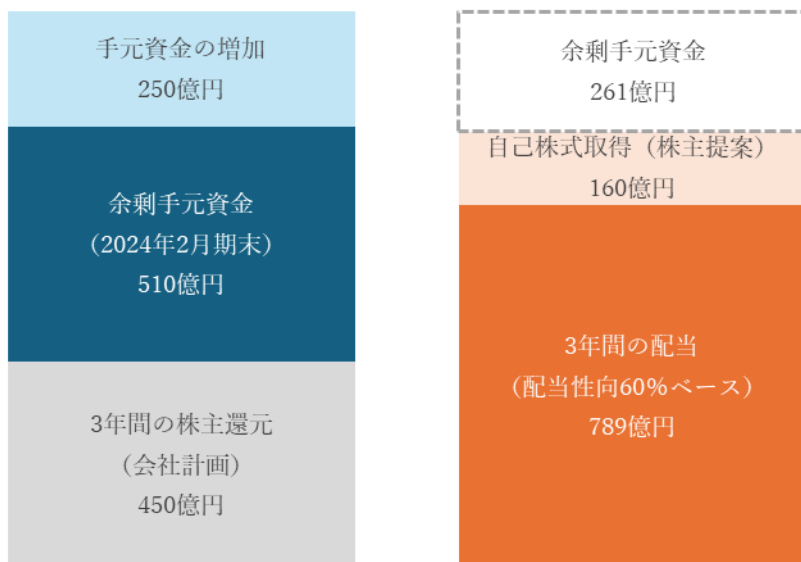
ROE9.0%の達成には、中期経営計画2027で掲げる営業利益目標の665億円を前提とすると、2027年2月期までの3年間に800億円以上の株主還元が必要と計算されます。しかし、しまむらが現在計画する株主還元は3年間で450億円に留まり、現行の方針のままROE9.0%以上の達成は困難です。

本株主提案の方針のとおり、配当性向60%の配当を3年間実施し、160億円の自己株式取得を行った場合、2027年2月期のROEは9.2%となることが予想されます。これは、しまむらが掲げる「ROE9.0%以上」という目標とも整合的です。

なお、配当性向60%の配当支払いと当期純利益の40%相当の自己株式取得のみでは、しまむらの過剰な手元資金水準の是正には至りません。本来は、総還元性向100%を超える株主還元が必要であり、本株主提案を契機に、しまむらの経営陣による資本政策のさらなる見直しが進むことを期待しております。

(図2) しまむらの余剰資金と株主提案にもとづく株主還元

配当性向60%の配当を3年間実施し、さらに160億円の自己株式取得を行った場合、261億円の余剰手元資金が残ります。



会社資料より当社作成。

(注) 会社予想から推定される当期純利益を用いて算出。

当社は様々なステークホルダーとの対話を通じて、真のコーポレートガバナンス改革を推進し、日本の資本市場の進歩、企業価値・株式価値の向上、延いては日本企業の生産性の向上に取り組んで参ります。

以上

※本株主提案は、MAMFの代理人であるマネックス・アセットマネジメント株式会社（以下、「MAM」）が行っており、当社はMAMに対して株主提案の支援を行っております。

【本件に関するお問い合わせ先：カタリスト投資顧問株式会社 水上（電話 03-5657-9970）】

(別紙)

※以下の株主提案書において、「提案者」はマネックス・アセットマネジメント株式会社、「当社」は株式会社しまむらをそれぞれ指します。

株主提案書（本文のみ）

以下の 1、2 の議案において記載する会社数値は全て連結計算書類に基づいている。

1. 提案する議案：剰余金処分の件

(1) 議案の要領：

年間の配当金総額が配当性向 60%に相当する金額となるよう、以下の通り剰余金を処分する。

本議案は、本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分に関する議案を提案する場合には、同提案とは独立して追加で提案するものである。

ア 配当財産の種類

金銭

イ 1株当たり配当額

金 233 円から、本定時株主総会に当社取締役会が提案し本定時株主総会において承認された当社普通株式 1 株当たりの剰余金配当額を控除した金額

第 72 期 1 株当たり当期純利益金額に 0.6 を乗じ小数点以下を切り捨てた金額から 95 円を差し引いた金額（以下、「配当性向 60%相当額」という。）が 233 円と異なる場合は冒頭の 233 円を配当性向 60%相当額に読み替える。

ウ 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

当社普通株式 1 株につき上記イの 1 株当たり配当額（配当金総額は、1 株当たり配当額に 2025 年 2 月 20 日現在の当社発行済普通株式総数（自己株式を除く。）を乗じて算出した金額）

エ 剰余金の配当が効力を生ずる日

本定時株主総会の日

オ 配当金支払開始日

本定時株主総会の日翌営業日から起算して、3 週間後の日

(2) 提案の理由：

本議案は、配当性向 60%相当である年間 240 億円の配当支払いを企図するものです。また、提案者が提案する「自己株式取得の件」とあわせて、総還元性向 100%の株主還元実施となることを企図しています。

当社は、事業運営において必要な現預金の水準を売上高の 4 ヶ月分としていますが、2025 年 2 月期第 3 四半期末の現預金は売上高の 5 ヶ月分に達しており、560 億円の余剰を抱えています。

また、当社は中期経営計画 2027 において、2027 年 2 月期までの 3 年間で 1,500 億円の営業キャッシ

キャッシュフローを見込み、800億円の成長投資を計画しています。同計画のもと、現行の株主還元方針を維持した場合、現預金の更なる積み上がりが見込まれます。

当社の卓越したキャッシュフロー創出力を踏まえれば、これ以上の現金の積み上げは不要であり、最低限の還元水準として配当性向60%が適当であると考えます。

2. 提案する議案：自己株式取得の件

(1) 議案の要領：

会社法第156条第1項の規定に基づき、本定時株主総会終結の時から1年以内に、当社普通株式を、株式総数250万株、取得価額の総額金160億円を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

(2) 提案の理由：

本議案は、親会社株主に帰属する当期純利益の40%相当である年間160億円の自己株式取得を企図するものです。また、提案者が提案する「剰余金処分の件」とあわせて、総還元性向100%の株主還元実施となることを企図しています。

当社は、事業運営において必要な現預金の水準を売上高の4ヶ月分としていますが、2025年2月期第3四半期末の現預金は売上高の5ヶ月分に達しており、560億円の余剰を抱えています。

当社の卓越したキャッシュフロー創出力を踏まえれば、これ以上の現金の積み上げは不要であり、配当性向60%の配当に加えて、当期純利益の40%相当の自己株式取得を実施することが適当と考えます。

なお、当社の過剰な現預金水準を是正するためには、本来、総還元性向100%以上の還元が求められます。