2024 年 4 月 1 日

SEC カーボン株式会社
代表取締役社長　中島　耕　殿

株式会社クラウドファンディング
代表取締役　伊東　修

上場会社 SEC カーボン(5304)
企業価値向上のための株主からの要望書※1

〈はじめに〉

平素より弊社からの度重なる要望への御対応と御協力に大変感謝申し上げます。

これまでの貴社のアクションの成果として、当初約 0.36 倍だった PBR が現在では約 0.8 倍の水準まで大幅に改善いたしました。現在 PBR1 倍目前といった状況まで改善したことにつきまして、弊社のみならず他の株主様からの意見を真摯に受け止めていただい上での貴社のアクションについて、この場を借りて御礼申し上げます。

弊社といたしましては、貴社は継続的に純利益も積まれ、政策保有株式(特に大和工業)の含み益も相まって PBR が押し下げられる諸要因があることは承知しておりますが、当局、市場の期待水準である PBR1 倍超えに向け貴社のポテンシャルの更なる具現化をお願いしたいと考えております。

今回は、貴社において 2024 年 2 月 13 日に新たに“第 9 次中期経営計画”を発表され、会社の成長性や方向性がより明確に示されたことを受け、更なる改善案を弊社で考えさせていただきましたので本要望書にてご説明させていただきたく、再度送付させていただいた次第でございます。

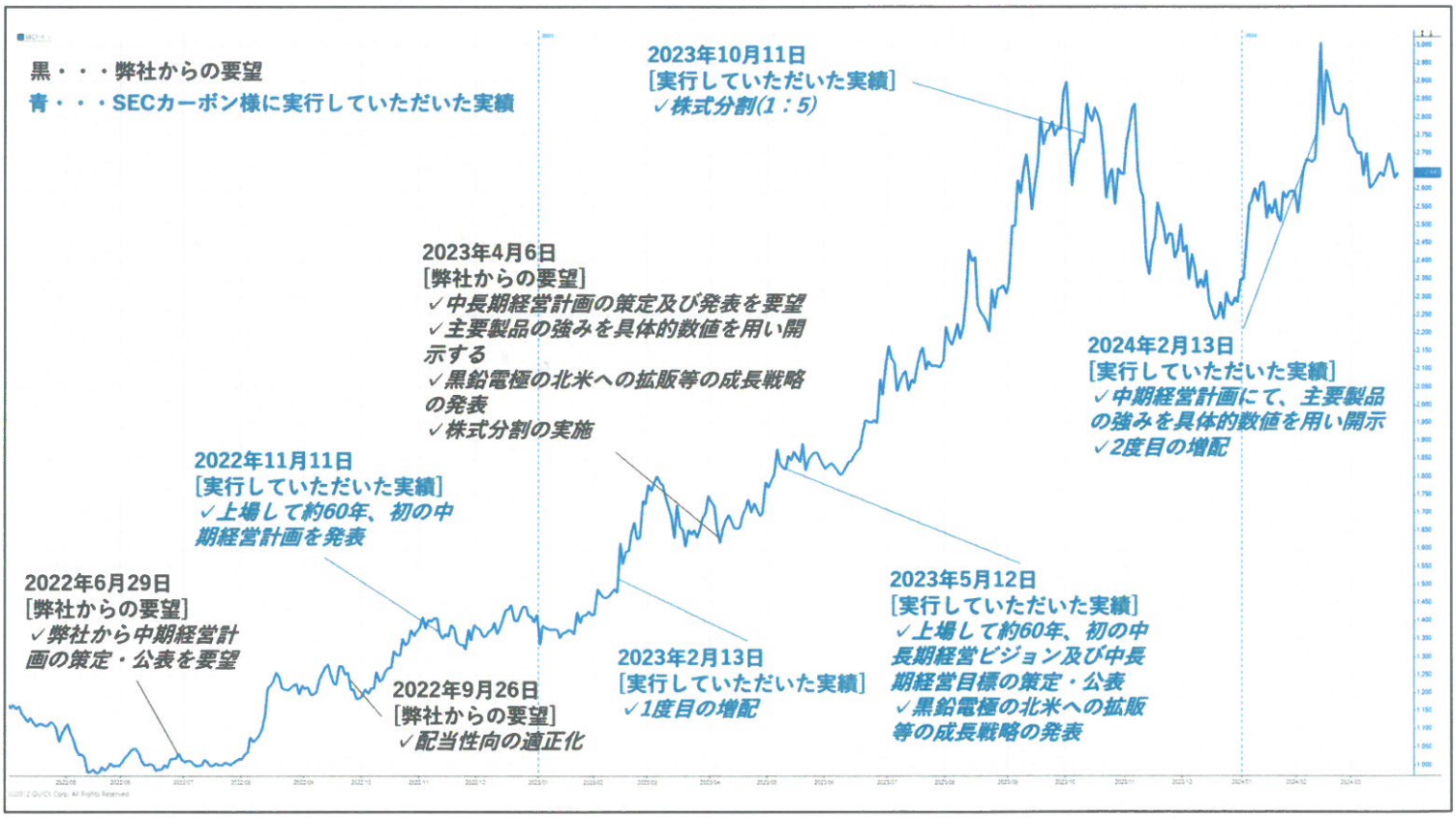
本要望書の主題は、特に世界シェアの約 40%以上を有する貴社の“アルミニウム製錬用カソードブロック”の強みをより明確に公表することで、貴社が市場(マーケット)からより適正な評価を受けられる可能性が高いという内容になっております。

本要望につきましても引き続き是非実行していただきたくお願い申し上げます。

※1　本書面の作成に当たっては、当社の顧問法律事務所である OMM 法律事務所(代表弁護士　大塚和成)の確認を経ております。
また、本書面の作成においては公開情報に基づいた当社の分析・評価を記載した部分がありますが、何らインサイダー情報を含むものではなく、また、当社は貴社からインサイダー情報取得を希望するものではありません。

○ 弊社からの要望に対して、貴社に実行していただいた実績一覧

実行していただいた実績	要望日	発表日
①上場して約 60 年、初の中期経営計画の策定・公表	2022 年 6 月 29 日	2022 年 11 月 11 日
②上場して約 60 年、初の中長期経営ビジョン及び中長期経営目標の策定	2023 年 4 月 6 日	2023 年 5 月 12 日
③主要製品の強みを具体的数値を提示し開示	2023 年 4 月 6 日 2023 年 12 月 29 日	2024 年 2 月 13 日
④黒鉛電極の北米への拡販等の成長戦略の発表	2023 年 4 月 6 日	2023 年 5 月 12 日
⑤増配(2 回)	2022 年 9 月 26 日	2023 年 2 月 13 日 2024 年 2 月 13 日
⑥株式分割(1:5)	2023 年 4 月 6 日	2023 年 10 月 11 日



当社で有用と考える対応策(今回の要望事項)

〈企業価値向上のための改善案〉

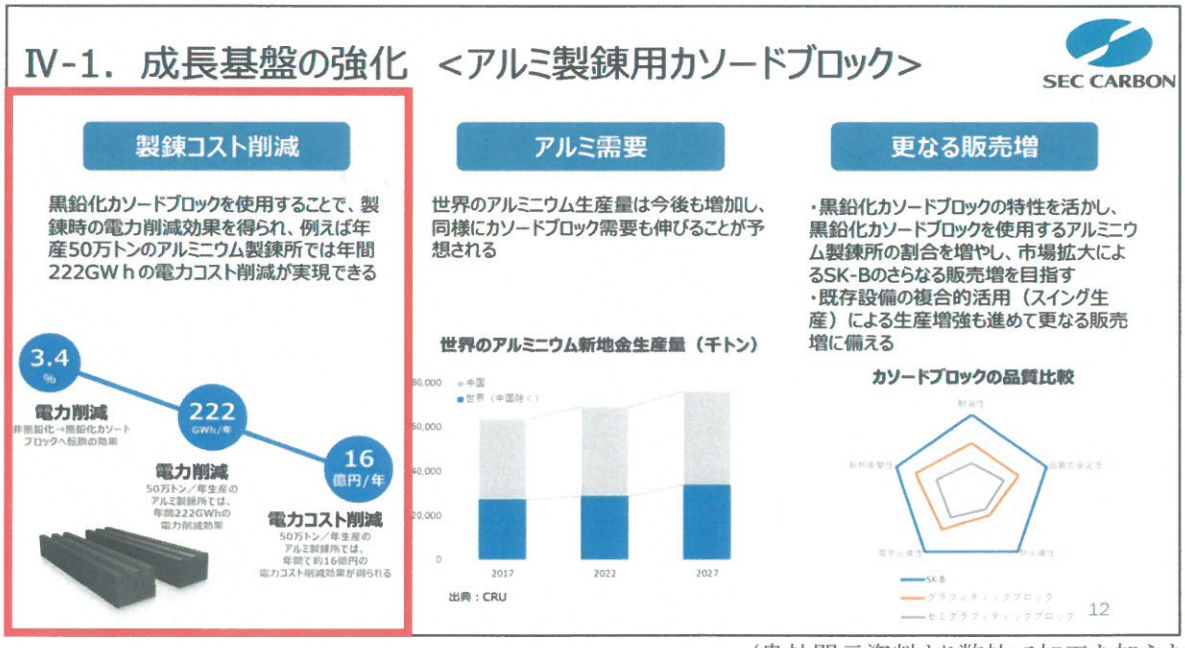
① 貴社の世界シェア 40%以上を誇る“アルミニウム製錬用カソードブロック”の素晴らしい強みが、アルミニウムメーカーや市場参加者にとってより理解し易い情報として開示する

② 配当性向を同業他社と同水準である 40%へ

〈要望内容〉

① 貴社の世界シェア 40%以上を誇る“アルミニウム製錬用カソードブロック”の素晴らしい強みが、アルミニウムメーカーや市場参加者にとってより理解し易い情報として開示する

2024 年 2 月 13 日、貴社の主要製品についての資料を作成及び開示していただき誠にありがとうございます。以下は、貴社が“第 9 次中期経営計画”で発表(2024 年 2 月 13 日)された“アルミニウム製錬用カソードブロック”についての資料です。



（貴社開示資料より弊社で加工を加えたもの）

弊社が IFA 法人として、投資家に貴社の魅力を上記のIR資料に基づいて説明する際に共通して感じる印象ですが、投資家にとって、アルミニウム製錬用カソードブロックの優位性について現時点では理解するのがなかなか難しいようです。

例えば以下の内容を参考に発信していただくことで、アルミニウムメーカー及び市場参加者からアルミニウム製錬用カソードブロックについて、より深くご理解いただけるものと考えております。

1. アルミニウムメーカーが使用しているアルミニウム製錬用カソードブロックは大きく分けると黒鉛と非黒鉛の 2 種類があるが、その想定される比率(貴社が製造されているのは黒鉛であり、世界シェア 40%を有する)
2. 世界のアルミニウムメーカー数の推定値
3. ご公表いただいた年間 16 億円のコスト削減効果が、アルミニウムを年間 50 万 t 生産するメーカーにとってどの程度のインパクトを与えるかを分かり易くするために、当該メーカーにおいて想定される一般的な利益水準等についても説明を行う
4. 非黒鉛と比較した際に想定される黒鉛の長寿命化の可能性(前提条件を置いた上での一般論)
5. 貴社のアルミニウム製錬用カソードブロックを使用すると大幅な CO2 削減効果が見込まれる可能性及び前提条件を置いた上での CO2 削減効果の定量的な推定値

アルミニウム製造において必要なアルミニウム製錬用カソードブロックは黒鉛と非黒鉛のどちらかで構成されており、その割合は概算で 3:7 との認識ですが、アルミニウムメーカーにとってのコスト削減効果が黒鉛の方が大幅な優位性を有する事を鑑みると、黒鉛と非黒鉛の割合は 10:0 になるべきと考えております。

[具体的に想定されるコスト削減効果及び CO2 削減効果の視点]

2022 年において、世界のアルミニウム生産量は約 6,654 万トン/年(IAI 国際アルミニウム協会参照)。

先述の黒鉛と非黒鉛の割合 3:7 を考慮して残りの非黒鉛、約 4,658 万 t/年分のアルミニウムメーカーが貴社のアルミニウム製錬用カソードブロックを導入した場合、10 年で約 1.4 兆円のコスト削減効果をもたらす可能性がございます。

CO2 削減の観点でも非黒鉛約 4,658 万 t が全て黒鉛に切り替わると年間で約 1,800 万 t[※2] の CO2 削減効果。これは、日本における運輸部門全体(自家用自動車、船舶、航空、鉄道等含む)の CO2 年間排出量の約 10%にあたるほどの極めて大きなインパクトをもたらすことが想定されます。

(※2:貴社開示資料及び電力に使用する石炭火力発電の CO2 排出係数約 0.9kgCO2/kwh を使用し弊社独自の概算)

さらに貴社が開示されている様に、今後世界のアルミニウム生産量は増加すると予想されており、貴社がもたらすメリットは年々増加していくことが予想されます。

加えて、貴社は国内に製造設備を持つことから、特に現在の円安局面で為替メリットを享受出来る環境であるため、マーケットシェア拡大の絶好のチャンスでもあります。

以上の通り、貴社のポテンシャルの高い製品について、より具体的に分かり易くディスクローズしていくことで、アルミニウムメーカーや市場参加者の貴社に対する認識が深まり、企業価値向上が期待出来るものと考えます。

② 配当性向を同業他社と同水準である40%へ

以下の資料を御覧ください。

配当性向

	Fiscal Year					過去5年間	当年度予想
	2018	2019	2020	2021	2022	平均	FY2023
SECカーボン	6.9%	12.7%	32.6%	26.7%	24.1%	20.6%	29.0%
東海カーボン	32.0%	627.0%	39.7%	28.5%	30.1%	151.5%	42.6%
日本カーボン	22.8%	122.2%	81.0%	69.1%	54.5%	69.9%	53.9%

DOE

	Fiscal Year					過去5年間	当年度予想
	2018	2019	2020	2021	2022	平均	FY2023
SECカーボン	2.2%	2.6%	1.6%	1.5%	2.2%	2.0%	-
東海カーボン	5.1%	3.1%	3.0%	2.6%	2.6%	3.3%	-
日本カーボン	5.4%	5.0%	5.0%	4.9%	4.6%	5.0%	-

(会社開示資料を基に弊社作成)

2024年3月期の期末配当で34円から66円へ増配を行っていただきましたが、それでも予想される配当性向は29.0%にとどまっています。

貴社の配当性向とDOE(株主資本配当率)は、過去5年間の同業他社比で見ても最も低位に推移しているため、適正なリスクバッファー比率を確保した上で設備投資を行い、さらにその余剰資金については株主還元を行うべきであると考えております。

また、貴社の自己資本比率は86.0%と同業他社と比較(東海カーボン50.7%、日本カーボン63.0%)すると圧倒的な財務健全性を有されており、適切な株主還元を行う余地はあるものと考えます。

是非本要望を実行いただきたくお願い申し上げます。

以上

本要望書は、貴社に対し、建設的な対話のための要望をお伝えするものであり、株主提案権の行使など株主としての法令上の権利を行使することを内容とするものではありません。

弊社は、本要望書提出にかかる委任状の勧誘に際して、株主としての議決権、株主提案権、議事録・帳簿閲覧請求権、役員等に対する責任追及訴訟の提訴請求権その他株主としての法令上の権利の行使を貴社の各株主と共同で行う意思はなく、株主としての一般的な行動に関するものとして、貴社に対する要望書提出にかかる権限に限って弊社に委任することを申し入れております。