

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2026年 4月27日

【会社名】 養命酒製造株式会社

【英訳名】 YOMEISHU SEIZO CO., LTD.

【代表者の役職氏名】 代表取締役社長 田 中 英 雄

【本店の所在の場所】 東京都渋谷区南平台町16番25号

【電話番号】 03(3462)8111(代表)

【事務連絡者氏名】 取締役上席執行役員 経営企画部長 井 川 明

【最寄りの連絡場所】 東京都渋谷区南平台町16番25号

【電話番号】 03(3462)8111(代表)

【事務連絡者氏名】 取締役上席執行役員 経営企画部長 井 川 明

【縦覧に供する場所】 養命酒製造株式会社 大阪支店

(大阪市福島区福島 6 丁目 2 番 6 号)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

1【提出理由】

当社は、2026年4月27日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする2026年6月1日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決定いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

2【報告内容】

1. 株式併合の目的

当社が2026年2月25日付で公表した「株式会社レノによる当社株式に対する公開買付けに関する賛同及び応募中立の意見表明のお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）にてお知らせしましたとおり、株式会社レノ（以下「公開買付者」といいます。）は、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場へ上場している当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式（注1）を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2026年2月25日から2026年4月8日までを買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施しました。

そして、当社が2026年4月9日付で公表した「株式会社レノによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主である筆頭株主及び主要株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせしましたとおり、本公開買付けが成立した結果、本公開買付けの決済の開始日である2026年4月15日付で、公開買付者は当社株式6,920,500株（所有割合（注2）：49.70%）を所有するに至りました。なお、同時点の本不応募合意株式を有する株主である湯沢株式会社（以下「湯沢」といいます。）が所有する当社株式は4,641,500株（所有割合：33.34%）であり、公開買付者と湯沢が所有する当社株式は合計11,562,000株（所有割合：83.04%）となります。

（注1）「本不応募合意株式」とは、公開買付者及び湯沢の間の2026年2月24日付不応募合意書（以下「本不応募合意書」といいます。）において、湯沢が公開買付者との間で本公開買付けに応募しない旨を合意した、その所有する当社株式の合計4,641,500株（所有割合：33.34%）をいいます。

（注2）「所有割合」とは、当社が2026年1月29日に公表した「2026年3月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」に記載された2025年12月31日現在の当社の発行済株式総数（16,500,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（2,576,243株（なお、当社の業績連動型株式報酬制度（以下「BIP信託制度」といいます。）の信託財産として、日本マスタートラスト信託銀行株式会社（役員BIP信託口、75,828口。以下「BIP信託口」といいます。）が所有する当社株式の数（60,755株）は、BIP信託制度に係る受託者の共同受託者である日本マスタートラスト信託銀行株式会社に対して自己株式の処分がなされたものであるため、当社が所有する自己株式に含んでおりません。以下、自己株式数の記載において同じとします。）を控除した数（13,923,757株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。）をいいます。

上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにおいて、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2026年4月27日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者及び湯沢のみとするため、本株式併合を本臨時株主総会に付議することといたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者及び湯沢以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本取引の目的及び経緯の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を記載いたします。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

当社は、国内「養命酒」の販売不振、通信販売の競争激化、くらすわ関連事業拡大の遅れ、最終年度を見据えたM & Aの実現可能性の低下等、中期経営計画（2022年4月～2027年3月）（以下「本中期経営計画」といいます。）策定時に想定した前提条件が大きく変化した当社の事業環境を踏まえ、養命酒を中心とした製品の販売力強化を通じた再びの成長トレンドの実現や、くらすわ関連事業の抜本的な改善といった経営課題の解決のため、当社の更なる中

長期的な企業価値の向上及び株主共同の利益の確保の観点から、2025年4月頃より、当社株式に係る資本取引も含めた戦略的な選択肢の検討を行ってまいりました。

また、当社は、筆頭株主である湯沢からの面談要請を受け、2025年4月2日に湯沢及び野村幸弘氏（以下「湯沢ら」といい、公開買付者と総称して以下「公開買付者グループ」といいます。）との間で初回面談を行いました。当該面談において、当社は、湯沢らから、上場企業のあるべき姿について説明及び当社の課題に関する指摘を受けるとともに、その解決策の一つとして、非公開化の検討という選択肢の提示を受けました。当該面談は、当社が、株主価値・企業価値向上を実現する資本政策の在り方について改めて考える契機となりました。そして、当社は、当社を取り巻く経営環境が厳しさを増す状況の下で当社が中長期的に企業価値を向上させるためには、当社の事業成長にとって望ましい戦略的パートナーによる当社株式の非公開化が経営上合理的な選択肢の一つとなり得ると考えたことから、戦略的パートナーによる当社株式の非公開化を含めた資本政策その他の戦略的な選択肢（以下「本資本政策」といいます。）についてより一層具体的な検討を進めることとしました。

当社は、かかる検討をより深めるため、2025年5月13日、専門性及び実績等を検討の上、当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業（以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）を、それぞれ本件に係るアドバイザーとして選任いたしました。

その後、当社は、本資本政策の検討を進める中で、上記アドバイザーからの助言に加え、本資本政策の検討と並行して引き続き湯沢らと2025年4月上旬から7月下旬にかけて議論を重ね、湯沢らをスポンサーとするMBOを打診されている中で、もし当社が当社株式の非公開化を選択する場合は、マーケットチェックの必要があることを充分認識したことから、本資本政策においては、当社の企業価値向上及び株主共同の利益の確保の観点から、株主共同の利益の最大化を目的とした所謂「積極的マーケットチェック」を実施することが望ましいとの判断に至り、2025年7月上旬より、本資本政策における戦略的パートナー（以下「本非公開化パートナー」といいます。）の選定及び本非公開化パートナーによる当社株式の非公開化を目的とした当社主催の入札プロセス（以下「本非公開化入札プロセス」といいます。）を実施することとし、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券を通じて、本非公開化パートナーの候補（以下「本非公開化パートナー候補」といいます。）として選定した7社のPEファンド及び事業会社に対して本非公開化入札プロセスへの参加を打診し、本非公開化入札プロセスのうち第一次入札プロセス（以下「本非公開化第一次入札プロセス」といいます。）を開始しました。なお、当社は、湯沢らとの面談を通じて、当社から湯沢らに対する重要情報の伝達を行わないよう要請を受けていたため、当社から湯沢らに対しては、2025年12月5日まで、本非公開化入札プロセスの存在を伝達しておりません。また、当社は2026年1月9日に至るまで湯沢らから当社株式の非公開化に関する具体性並びに実現可能性が確認できる提案を受領しておりません。

また、当社は、本資本政策が当社株式を非公開化することを目的としており当社の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、当社は、本資本政策に係る手続の公正性を担保することにより、本資本政策に係る取引条件の公正性を確保する観点から、2025年7月30日開催の取締役会において、本非公開化パートナー候補及び当社のいずれからも独立した、当社の監査等委員である独立社外取締役3名によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）の設置を決議しました。また、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、本非公開化パートナー候補及び当社からの独立性及び本資本政策と同種の取引に関する専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しました。さらに、本特別委員会は、本非公開化パートナー候補及び当社からの独立性及び本資本政策と同種の取引に関する専門性に問題がないことを確認の上、本特別委員会の独自のファイナンシャル・アドバイザーとして株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）を、本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所をそれぞれ選任しております。

当社及び本特別委員会は、2025年7月上旬以降、本非公開化第一次入札プロセスを行い、株式会社ツムラ（以下「ツムラ」といいます。）及び米国デラウェア州設立の投資顧問会社であるKohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.（関係会社及び関連ファンドを含め、以下「KKR」といいます。）を含む本非公開化第一次入札プロセスに参加した7社の本非公開化パートナー候補のうち、複数社から意向表明書を7月下旬以降に受領したことから、その内容（取引スト

ラクチャー・経済条件・本件後の経営方針・想定されるシナジー効果)について慎重に比較検討を行い、本非公開化入札プロセスのうち第二次入札プロセス(以下「本非公開化第二次入札プロセス」といいます。)への参加を打診する候補先3社を2025年8月下旬以降に順次選定いたしました(以下、これらの候補者を「買付候補者」といいます。)

なお、ツムラは本非公開化第一次入札プロセスに参加しておりましたが、当社への出資を検討している金融投資家パートナーとの共同投資を前提とする提案であったため、本非公開化第一次入札プロセスに参加し、共同投資が可能な前提で意向表明書を提出した他の本非公開化パートナー候補の提案内容を踏まえ、当社及び本特別委員会が慎重に検討を行った結果、KKRとツムラが共同で当社株式を非公開化することが当社の企業価値の向上と株式価値の最大化に資する可能性が高いと判断し、2025年9月下旬、当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券がKKRとツムラの引き合わせを行いました。その後、KKR及びツムラのコンソーシアム(以下、「本コンソーシアム」といいます。)として、法的拘束力のある提案を行う意思があることを確認できたため、本コンソーシアムを上記候補先3社のうちの1社として本非公開化第二次入札プロセスに招聘しました。

その後、当社は8月下旬以降、本非公開化第二次入札プロセスに招聘した買付候補者に対してデュー・ディリジェンスの機会を提供し、2025年12月初旬までに、本コンソーシアムを含む2候補より法的拘束力のある意向表明書を受領し、1社より法的拘束力を有していない意向表明書を受領いたしました。なお、当社は、法的拘束力を有していない候補者からの提案も比較検討しておりましたが、資金調達の裏付けがなく実現可能性の観点で法的拘束力のある2候補からの意向表明書と比較して条件が劣後すると判断いたしました。

本コンソーシアムを含む2候補から受領した法的拘束力を有する意向表明書において、当社の株式価値の評価は同額であったものの、本コンソーシアム提案が、当社の営む事業の価値を最も高く評価しており、当社の企業価値の向上に向けた各種施策(養命酒事業関連におけるマーケティングの高度化、海外における販路拡大、研究開発機能の強化、不動産の有効活用によるバリューアップ施策)の内容が相対的に優位と考えられたことから当社及び本特別委員会は、本コンソーシアムを本非公開化パートナーの最終候補者とすることを決定しました。当社は、2025年12月1日、本コンソーシアムに対して独占交渉権を付与し、当社株式の非公開化の実施に向けた協議及び検討を開始いたしました。

その後、当社は、2025年12月30日付「(開示事項の経過)一部報道について」において公表したとおり、2025年12月5日に、当社筆頭株主である湯沢に対して、本コンソーシアム提案の内容を伝達しました。その後、同年12月8日、湯沢から当社に対して、非公開化について賛同するものの、湯沢としては当社株式を売却する意向はなく、湯沢による当社株式の売却を前提とする本コンソーシアム提案については応諾できない旨の意向が示されました。かかる湯沢の意向を踏まえ、当社としては本コンソーシアムと協議を重ね、同年12月30日付で本コンソーシアムから湯沢による一部再出資を含む再提案(以下「本コンソーシアム再提案」といいます。)を受領し、その内容を改めて湯沢に伝達したものの、湯沢からは、同日、本コンソーシアム再提案の内容は湯沢の意向に十分に沿うものではなく、検討に値するものではないとの見解が示されました。

上記のとおり、当社は、本コンソーシアム再提案の内容を踏まえても、湯沢としては当社株式の売却を行う意向を有しないことを確認したため、本コンソーシアム再提案は実現の蓋然性がない提案と判断し、2025年12月30日夕刻に当社より本コンソーシアムに対し付与していた独占交渉権を失効させることを通知いたしました。また、湯沢から当社の株主として残る手法により当社株式を非公開化する意向が改めて示されたことから、湯沢との間で当社株式の非公開化に関する具体的な方法について検討を開始しました。

その後、2026年1月9日、当社は、湯沢から、当社株式の非公開化に関する提案書(以下「湯沢提案」といいます。)を受領しました。湯沢提案は、公開買付けにより当社株式の非公開化を行った上で、当社が保有する資産のうち非事業性資産を湯沢が取得し、当社株式を当社事業のベストオーナー(以下「本事業パートナー」といいます。)へ可及的速やかに譲渡する取引を想定するものでした(なお、湯沢提案にはくらすわ関連事業を縮小・撤退する旨は含まれておりません。)。当社は、湯沢提案は、非事業性資産を湯沢が取得することにより当社の経営資源を事業に集中させ、最適な事業パートナーが当社事業を譲り受けるものであることから、当社の企業価値向上に資する可能性がある上、湯沢提案においては積極的マーケットチェックの結果として最も高い一株あたり株式価値である4,021円以上となるよう努力する旨が示されていることから、湯沢提案に係る取引は、当社の株主の利益に資する取引となる可能性があると判断いたしました。当社及び本特別委員会は、2026年1月上旬に湯沢らから、本事業パートナーの選定方法として複数の候補者から当社事業価値に関する価格提示を受けた中で選定することが重要であるとの意向が示されたことから、企業価値向上に資する事業パートナー選定のために、本非公開化第二次入札プロセスに招聘した候補者のうちKKRを除きツムラを含む3社(PEファンド1社、事業会社2社)を本事業パートナーの選定プロセス(以下「本事業売却入札プロセス」)に招聘することにしました。

その後、当社は、2026年1月30日までに、ツムラを含む2社から法的拘束力のある意向表明書を受領しました。当社及び本特別委員会は、ツムラから、ツムラが培ってきたノウハウ・販売ネットワークや知見を活用した支援、ツムラの研究開発部門との連携を通じた新商品開発、ツムラとの共同運営による原材料調達のコスト低減・資本効率化、経営資源をシナジーのある養命酒関連事業に集中するためくらすわ関連事業においては本事業パートナー宛相対譲渡（本非事業性資産配当等（以下に定義します。）の後、湯沢の所有する当社株式の全てのツムラへの譲渡をいいます。以下同じです。）の実施前に縮小・撤退を行うこと（ツムラ以外の第三者への事業売却も含む）による企業価値最大化の提案がされました。当社及びツムラにおける共同の取り組みとして、材料の共同購買や原材料の統合調達によるコストシナジー施策に加え、『養命酒』商品におけるエビデンスマーケティング導入を通じた商品価値訴求手法改善や医薬系代理店流通の活用を通じた新規販路開拓による売上シナジー施策、ツムラのアレック・ノウハウ共有等による研究開発シナジー施策について、くらすわ関連事業の縮小・撤退が前提であることで養命酒関連事業に経営資源を集中投下できることから、当社及び本特別委員会としてその蓋然性が高いことを確認しました。養命酒事業関連におけるマーケティングの高度化、海外における販路拡大、コスト低減効果や研究開発機能の強化等を通じて発現するシナジーが見込め、当社の事業価値を最も高く評価したツムラによる提案が当社の企業価値向上にも資すると評価できると考え、ツムラが本事業パートナーとして最も適切であると判断しました。湯沢にその旨を伝えたと、湯沢らによる当社株式の非公開化後に第三者のパートナーが当社の事業を取得し、経営陣とともに経営していくことが対象事業の中長期的な成長に望ましいと判断していた湯沢らとしても、ツムラが本事業パートナーとして最も適切であることを確認しました。

また、当社及び本特別委員会はツムラに対して2026年1月30日までに受領した法的拘束力のある意向表明書について、最良かつ最終的な提案内容であり、経済条件に引き上げの余地がないことを確認しています。

当社及び本特別委員会は、2026年2月4日、公開買付者から、本公開買付けに係る普通株式1株の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を4,022円（提案の前営業日である2026年2月3日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,290円に対して6.25%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,360円に対して7.75%のディスカウント、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,453円に対して9.68%のディスカウント、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,233円に対して4.98%のディスカウントとなる価格）とする旨の提案を書面で受けました。

これに対して、当社及び本特別委員会として、当社の企業価値及び少数株主の利益に鑑み十分な水準にあるとは認められないとの結論に至り、2026年2月10日付で、足元の当社株式の市場株価動向（憶測報道がなされたことにより株価が上昇している2026年2月3日以降の期間の株価を指します。）及び類似過去事例におけるプレミアム水準や、本特別委員会のフィナンシャル・アドバイザーによる株式価値算定の内容を踏まえ、公開買付者及び湯沢に対して、本公開買付価格の引き上げを要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2026年2月16日に公開買付者から本公開買付価格を4,050円（提案の前営業日である2026年2月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,540円に対して10.79%のディスカウント、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値4,361円に対して7.13%のディスカウント、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値4,474円に対して9.48%のディスカウント、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値4,270円に対して5.15%のディスカウントとなる価格）とする旨の再提案を書面で受けました。これに対して、当社及び本特別委員会として、足元の当社株式の市場株価動向（憶測報道がなされたことにより株価が上昇している2026年2月3日以降の期間の株価を指します。）に配慮し、また、当社が保有する有価証券の資産価値をさらに反映した価格を提案いただくことは可能であるとの結論に至り、2026年2月17日付で、公開買付者及び湯沢に対して、本公開買付価格の引き上げを要請いたしました。その後、当社及び本特別委員会は、2026年2月19日に、本公開買付価格の引き上げは行わず、2026年2月16日に公開買付者が提案した本公開買付価格4,050円が最終の提案であり、更なる上乘せは考えていない旨の再提案を書面で受けました。

その後、本特別委員会は、2026年2月20日に、三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びブルーアス・コンサルティングによる株式価値分析に係る助言も参考にすれば、本公開買付価格は、当社の本源的価値を相応に反映したものであるとの合理的評価が可能な妥当な価格であり、本憶測報道（以下に定義します。）前の当社株価に対して一定のプレミアムが付されているとの評価も不合理ではないことから、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引に賛同するとの判断に至ったものの、当社の株主の皆様に対して、本公開買付価格4,050円で行われる本公開買付けへの応募を推奨することの是非については、2026年2月20日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,480円に対してディスカウントされた価格となっており、本取引の取締役会決議日の前営業日の終値との比較で本公開買付価格がディスカウントになる可能性が高いという当社株価の状況を踏まえて、中立の立場をとった上で、本公開買付けに応募するか否かは当社の株主の皆様判断に委ねることが相当であると考えているという意見を当社に示しました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、確認及び意

見の申述等を行ってきております。具体的には、当社は、まず、公開買付者グループ並びに三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の価値算定の基礎ともなる当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について本特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者グループとの交渉に当たっては、事前に当社で検討し、本特別委員会の意見を踏まえた交渉方針に従って対応を行っております。

そして、当社は、2026年2月20日、本特別委員会から、答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の内容については、本意見表明プレスリリースの別添1をご参照ください。）。なお、当社は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2026年2月20日付で本特別委員会がブルータス・コンサルティングから提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）」）といいます。）の提出も受けております（当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の概要については、下記「3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

以上の経緯の下で、当社は、2026年2月24日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言並びに当社が三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2026年2月20日に取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）」）といいます。）の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、非公開化後、速やかに一連の入札プロセスを経て選定され、企業価値向上の観点から本事業パートナーとして最も適切であると判断したツムラに当社株式が譲渡されることから、本取引が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。ツムラによる当社株式の取得を含む本取引が企業価値向上に資すると判断したのは以下のとおりです。

(a) 事業特性・強みの相乗効果による養命酒ブランドの更なる進化

ツムラがこれまでに培ってきたノウハウ・販売ネットワークやナレッジを活用した支援等を受けることで、マーケティング手法の改善や国内での新規販路開拓が可能になると考えております。具体的には、生涯健康サポートを目的とする消費者向けエビデンスマーケティングを導入し、エビデンスを活かした価値訴求型プロモーション体制を確立することによる商品価値訴求方法の改善や、ツムラの医薬系代理店流通ネットワークを活用した専門調剤への配荷拡大・顧客接点の増加を通じた国内調剤薬局チャネルの拡大等が可能だと考えております。また、ツムラの中国・他海外における現地ネットワークの相互活用による、新規地域への進出や新規代理店との取り組みの模索を通じて、海外における適切な販売戦略の再構築が可能になると考えております。

(b) 生薬・漢方を基点とした研究開発や新商品開発

当社は研究開発拠点として商品開発センターを構え、現在に至るまで約60年間研究活動を継続している一方で、近年は基礎研究領域から商品開発領域に軸足が移っております。ツムラの研究開発部門との連携を通じて、改めて基礎研究領域に注力することが可能となり、ツムラと当社の強みを活かした生薬、漢方を起点とした研究開発や新商品開発を実現できると考えております。具体的には、ツムラの研究開発部門との人材交流やナレッジ・ノウハウ共有による、製剤技術の導入や研究開発力の発展に加え、当社の持つ養命酒で培ったハーブの知見や浸漬技術とツムラの持つエキス化、顆粒化技術を組み合わせた商品開発が可能になると考えております。

(c) コスト構造・資本効率の改善

ツムラとの共同運営により、原材料の共同購買によるスケールメリット及び交渉力強化や原材料の統合調達による仕入債務支払日数の延長等コスト低減・資本効率化が可能になると考えております。

なお、くらすわ関連事業については、本事業パートナー宛相対譲渡の実施前に、前提条件として事業の縮小・撤退を行う方針が当社とツムラとの間で確認されており、ツムラ以外の第三者への事業売却を目指し具体的に決まった事項はないものの当社にて検討中であり、もしツムラ以外への第三者への事業売却が確定しましたら、追って当社より開示する予定です。仮に、本事業パートナー宛相対譲渡の実施前のくらすわ関連事業の売却が実現しない場合は、当社としてくらすわ関連事業の縮小・撤退を行う方針です。くらすわ関連事業の事業売却又は縮小・撤退は、ツムラとのシナジー発現を見込むことの出来る養命酒関連事業に経営リソースを集中させることになり、当社の企業価値向上

に資すると判断しました。

さらに、本取引に伴うメリットとして、当社は、本取引を通じて当社株式が非公開化されることにより、監査費用のほか、株主総会運営費用や株主名簿管理人への事務委託に関する費用等の固定的なコストを削減することが可能となります。

なお、当社株式の非公開化に伴う一般的なデメリットとして、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、取引先を含む外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられますが、当社の現在の財務状況を踏まえると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による市場からの資金調達を必ずしも必要としていないことや、多くの取引先とは長年の取引関係により法人同士の信頼関係が既に一定程度構築されており、当社株式の非公開化を理由に既存の取引関係が大きく剥落することはないと考えられること、また、当社がこれまでの事業運営により積み重ねてきた信頼や獲得してきた知名度に関しては、上場廃止により失われるものではないとともに、本事業パートナー宛相対譲渡の実施後に東京証券取引所プライム市場の上場会社であるツムラのグループ企業になることで、社会的信用や知名度は維持・向上が期待されることから、当社株式の非公開化後も、かかるデメリットによる影響は僅少であると考えております。

また、本公開買付価格である4,050円は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(2)当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性の算定根拠」に記載のとおり、当社の本源的価値が相応に反映されていると合理的に評価可能な妥当な価格であり、その他本公開買付けの条件は公正であると考えております。

他方で、本公開買付価格は、本公開買付けの当社取締役会決議日の前営業日である2026年2月20日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値4,480円に対して9.60%のディスカウント、直近1ヶ月間の終値単純平均値4,384円に対して7.62%のディスカウント、直近3ヶ月間の終値単純平均値4,462円に対して9.23%のディスカウント、直近6ヶ月間の終値単純平均値4,290円に対して5.59%のディスカウントとなる金額です。この点、当社は、当社の株価について、本憶測報道が2025年8月6日になされ、2025年8月5日終値が3,275円だったものが、本憶測報道後である2025年8月6日終値は3,975円と21.37%の顕著な上昇をしており、当社に本取引の実施に関する相当程度の期待を織り込んだものという見方ができるため、本憶測報道後の当社株価は、必ずしも適切な価格形成がされておらず、当社の本源的価値を適切に反映したものではないという評価も不合理ではないと考えております。しかしながら、本公開買付けの開始が公表された2026年2月25日時点において、本公開買付価格が本公開買付けの当社取締役会決議日の前営業日の終値、直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して一定のディスカウントとなる金額であることに鑑みて、当社としては、現時点では、本公開買付けに応募することを推奨することの是非については中立の立場をとった上で、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては最終的に株主の皆様判断に委ねるのが相当であるとの判断に至りました。

以上より、当社は、2026年2月24日開催の当社取締役会において、当社の意見として、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、本公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨の決議をしました。なお、当社としては、上記のとおり、本憶測報道後の当社株価は必ずしも適切な価格形成がされておらず、当社の本源的価値を適切に反映したものではないという評価も不合理ではないと考えております。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、下記「3.1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員である取締役を含む。)全員の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかったことから、当社は、公開買付者の要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、2026年4月27日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を湯沢及び公開買付者のみとするために、下記「2.本株式併合の割合」に記載のとおり、当社株式2,306,800株を1株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、湯沢及び公開買付者以外の株主の皆様所有する株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 本株式併合の割合

当社株式2,306,800株を1株に併合いたします。

3. 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法に関する事項

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び湯沢以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（合計数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及び湯沢のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2026年6月18日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、本株式併合の効力発生日の前営業日である2026年6月19日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様の保有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である4,050円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様へに交付できるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

株式会社レノ

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合により生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の取得に必要な資金を現預金により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が2026年2月25日に提出した公開買付届出書及びそれに添付された残高証明書を確認することによって、公開買付者における資金が確保されていることを確認しております。また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また、今後発生する可能性も認識していないとのことです。

以上により、当社は、公開買付者による1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2026年7月上旬頃を目途に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることに付いて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年7月下旬以降を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行ったうえで、2026年9月中旬以降を目途に、当該売却代金を株主の皆様へに交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

(2) 当該処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性の算定根拠

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法」の「会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、本株式併合の効力発生日の前営業日である2026年6月19日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である4,050円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点等から、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しております。

- (ア) 本公開買付価格は、本非公開化入札プロセスを経て買付候補者から提示された法的拘束力のある提案価格よりも高い価格であり、また、本特別委員会から公開買付者及び湯沢への複数回の引き上げ要請を通じて、引き上げが実現し、本公開買付価格を含む経済条件の引き上げ余地がない旨を確認できていること。
- (イ) 本公開買付価格は、当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）による当社株式の価値算定結果のうち、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）により算定された価格帯のレンジの範囲内にあり、市場株価分析（基準日）及び類似企業比較分析に基づく算定結果の上限を上回っている価格であること。また、市場株価分析（基準日）は本憶測報道（以下に定義します。）の直後の期間における当社の株式の株価の高騰及び本憶測報道（以下に定義します。）から6ヶ月程度が経過した現在においても株価が高止まりしていることに鑑みれば、本憶測報道（以下に定義します。）以降の当社の株価は、本資本政策に関する期待が過度に織り込まれたものであり、当社の事業や財務の変化を反映したものではないと考えられることから、本公開買付価格が市場株価分析（基準日）のレンジの下限を下回っているとしても不合理な価格ではないと判断できること。
- (ウ) 本公開買付価格は、当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）による当社株式の価値算定結果のうち、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）により算定された価格帯の範囲内にあること。
- (エ) 本公開買付価格は、2025年8月6日の当社株式の非公開化に係るBloombergの憶測報道（以下「本憶測報道」といいます。）等がなされる前の最後の取引日である2025年8月5日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値3,275円に対して23.66%、また、2025年8月5日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値（3,232円に対して25.31%、2025年8月5日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,114円に対して30.06%、2025年8月5日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,956円に対して37.01%）のプレミアムが加算された価格となっており、近時の他の公開買付け事例（経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日から2025年12月31日までに公表され、かつ同日までに公開買付期間が終了し、公開買付けが成立した日本国内の非公開化を目的とした事例368件（但し、プレミアムがマイナスとなっている案件は除外します。））におけるプレミアムの中央値（取締役会決議日前営業日の終値に対して42.44%、当社取締役会決議日前営業日から過去1ヶ月間の終値単純平均値に対して43.64%、当社取締役会決議日前営業日から過去3ヶ月間の終値単純平均値に対して44.69%、当社取締役会決議日前営業日から過去6ヶ月間の終値単純平均値に対して46.11%）と比較して著しく低い水準とは言えず、十分に合理性が認められるものであること。
- (オ) 下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られており、当社の少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。

また、当社は、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することの是非について中立の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した2026年4月27日付の当社取締役会の決議時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理の方法及び端数処理により当社の株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本公開買付けの開始が公表された2026年2月25日時点において、当社は公開買付者の子会社及び関係会社ではなく、また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本

公開買付けを含む本取引は、MBOや支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程第441条第1項第2号及び有価証券上場規程施行規則第436条の3第3項で定める者による公開買付けには該当しません。もっとも、()上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、当社株式を4,641,500株(所有割合:33.34%)所有する湯沢は、公開買付者との間で本不応募合意書を、公開買付者、湯沢、当社及びツムラの間で本取引基本契約を締結しており、公開買付者による本公開買付け及び本スクイズアウト手続(公開買付けが成立したものの、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。))を取得できなかった場合に行う当社の株主を公開買付者及び湯沢のみとするための一連の手続をいいます。)を実施して、公開買付者からの本湯沢宛相対譲渡(本スクイズアウト手続の完了後、公開買付者が所有する当社株式の全てを湯沢に譲渡することをいいます。)を経て当社の唯一の株主として残存し、当社の非事業性資産を湯沢に移管する本非事業性資産配当等(湯沢が当社の唯一の株主になった後、当社をして非事業性資産を配当財産とする剰余金の配当及び/又は非事業性資産を承継対象資産とする吸収分割を実施させ、当該非事業性資産を湯沢に移管させることをいいます。)を実施することを予定していることから、本公開買付けを含む本取引は、MBO等に準ずる行為に該当し得ること、及び()本取引が当社株式を非公開化することを目的としており、当社の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、本取引に係る手続の公正性を担保することにより、本取引に係る取引条件の公正性を確保する観点から、以下の措置を講じております。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

入札手続の実施

当社は、企業価値の向上に向けたあらゆる選択肢の比較及び検討が必要であるとの考えから、本非公開化パートナー候補の選定及び本非公開化パートナーによる当社株式の非公開化を目的とした本非公開化入札プロセスを実施し、最終的に本非公開化第二次入札プロセスの参加者である買付候補者3社のうち本コンソーシアムを含む2候補より法的拘束力のある意向表明書を受領し、1社より法的拘束力を有していない意向表明書を受領いたしました。当社及び本特別委員会は、当該時点において、本コンソーシアム提案が、当社の事業としての価値を最も高く評価しており、当社の企業価値の向上に向けた各種施策の内容が相対的に優位と考えられることから、本コンソーシアムを本非公開化パートナーの最終候補者とすることを決定しました。もっとも、その後湯沢から、当社株式を売却する意向はなく、湯沢による当社株式の売却を前提とする本コンソーシアム提案及び本コンソーシアム再提案には応諾できない旨の意向が示され、本コンソーシアムによる本コンソーシアム再提案は実現の蓋然性がない提案と判断されました。その後、湯沢らから湯沢提案がなされ、公開買付者から本公開買付価格が提案されましたが、かかる価格は、本非公開化入札プロセスにおいて最も高い価格の一つであった本コンソーシアム再提案における公開買付価格を上回るものであり、本非公開化入札プロセスにおいて提示された法的拘束力を有する全ての提案と比べて当社の株主の皆様にとって有利な条件となっております。

また、当社は、本事業パートナーの選定を目的とした本事業売却入札プロセスを実施し、最終的にツムラを含む2社から法的拘束力のある意向表明書を受領しました。当社及び特別委員会は、当社の事業価値を最も高く評価したツムラによる提案が当社の企業価値向上にも資すると評価できると考え、ツムラが本事業パートナーにふさわしいと判断し、湯沢もツムラがベストパートナーであることを確認しています。

以上のとおり、当社は、本非公開化入札プロセス及び本事業売却入札プロセスを実施し、幅広く当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保いたしました。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 第三者算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、公正性を担保する措置として、公開買付者グループ、本非公開化入札プロセス及び本事業売却入札プロセス

スの候補者、並びに当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社株式の株式価値算定を依頼し、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、2026年2月20日付で当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）を取得いたしました。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者グループ、本非公開化入札プロセス、本事業売却入札プロセスの候補者、並びに当社の関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

また、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）及び三菱UFJ信託銀行株式会社と同一の親会社をもつ会社であり、三菱UFJ銀行は、ツムラに対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行い、かつツムラの株主たる地位を有しており、三菱UFJ信託銀行は、当社の株主たる地位を有しておりますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第36条第1項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成19年内閣府令第52号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第70条の4の適用法令に従い、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間、及びそれぞれの社内において、弊害防止措置として、ツムラ及び当社に関する情報について厳格に管理する情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施しています。このことから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、ツムラに対する三菱UFJ銀行の貸付人及び株主の地位、並びに三菱UFJ信託銀行の当社株主の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのこととです。

当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行の間で、並びにそれぞれの社内で、厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

なお、本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券の報酬は、本公開買付けを含む本取引の公表及び本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断しております。

（ ）算定の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価分析を、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業が複数存在し、類似企業比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似企業比較分析を、また当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF分析を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。

なお、当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券により上記各手法において算定された当社株式の1株あたりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価分析（基準日）： 2,956円から3,275円

市場株価分析（基準日）： 4,290円から4,480円

類似企業比較分析： 3,714円から3,933円

DCF分析： 3,779円から4,121円

市場株価分析では、2025年8月6日の当社株式の非公開化に係るBloombergの憶測報道による株価への影響を排除するため、かかるプレス公表がなされる前の取引である2025年8月5日を基準日（基準日）として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値3,275円、基準日までの直近1か月間の終値単純平均値3,232円、同直近3か月間の終値単純平均値3,114円及び同直近6か月間の終値単純平均値2,956円を基に、当社

株式の1株あたり株式価値の範囲を2,956円から3,275円までと算定しております。また、当社取締役会決議日である2026年2月20日を基準日（基準日）として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値4,480円、基準日までの直近1か月間の終値単純平均値4,384円、同直近3か月間の終値単純平均値4,462円及び同直近6か月間の終値単純平均値4,290円を基に、当社株式の1株あたり株式価値の範囲を4,290円から4,480円までと算定しております。

類似企業比較分析では、当社は薬用酒事業を中心に営んでいるところ、本邦上場企業で当社と同様の事業を営む純粋な類似企業は存在しないことから、一般医薬品/健康食品製造を主力事業とする企業を類似企業として抽出、加えて、当社の属する業界から取り扱い製品に一定の類似性のある企業を幅広く抽出し、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業として、ロート製薬株式会社、森下仁丹株式会社、久光製薬株式会社、株式会社ツムラ、ゼリア新薬工業株式会社を類似企業に選定した上で、企業価値に対する償却前営業利益（以下「EBITDA」といいます。）の倍率（以下「EBITDAマルチプル」といいます。）を用いて、当社株式の株式価値を分析し、当社株式の1株あたり株式価値の範囲を3,714円から3,933円までと算定しております。

DCF分析では、当社が算定時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2026年3月期から2030年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株あたりの株式価値の範囲を3,779円から4,121円までと算定しております。なお、割引率には加重平均資本コストを採用し、5.50%から7.50%を使用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及びマルチプル法を採用し、継続価値を7,136百万円から12,128百万円と算定しております。永久成長率法においては国内のインフレ率将来予測や業界の成長率を踏まえて永久成長率0.75%～1.25%、マルチプル法においてはEBITDAマルチプル法を採用しており、業界各社の水準等を踏まえ5.0倍～7.0倍としております。なお、非事業性資産として、長期預金を含む現預金全額に加え、現金同等物と扱えると当社が判断した当社が保有する投資有価証券（株式・公社債）は時価を基準に、不動産については第三者より取得した鑑定評価を基準に、売却に伴う税務上の影響も考慮した上で、加算しております。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。本事業計画には、対前年度比較において売上高及び利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期は長期預金の払い戻しによるキャッシュフローが増加、逆に2026年3月期に発生した長期預金の払い戻しが発生しないことから2027年3月期はキャッシュフローが減少することが見込まれております。テレビ広告等の広告施策見直しによる国内養命酒の新規利用者獲得等による売上増により2027年3月期及び2028年3月期の利益は大幅な増加を見込んでおります。また、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、過去の業績や足元の収益状況、さらに、競合他社との開発競争の激化、国内医薬品市場の成熟化や競合品目の増加等による価格の押下げ圧力に加え、医薬品の品質・安全性の確保や品質水準の高度化への対応等、医薬品市場の動向等の当社を取り巻く経営環境を踏まえて作成したものであり、当社における独立した社内検討体制のもとで策定されたものです。なお、本事業計画は、当初2025年8月に作成し、同年10月10日の当社の業績下方修正公表を踏まえて内容を更新しています。なお、本事業計画における2027年3月期の事業計画値の売上高については、物価上昇による消費行動への影響等による国内「養命酒」の販売不振、通信販売の競争激化、店舗展開にあたっての人材確保難等によるくらすわ関連事業拡大の遅れ、最終年度を見据えたM&Aの実現可能性の低下等、本中期経営計画策定時に想定した前提条件が大きく変化したため、本中期経営計画において前提とした事業計画の数値から下方修正された数値となっております。

本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

（単位：百万円）

	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期
売上高	9,629	10,019	10,536	11,064	11,746
営業利益	145	404	559	690	869
EBITDA	1,009	1,290	1,494	1,673	1,884
フリー・キャッシュ・フロー	1,419	395	283	424	710

（注）三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及びその基礎となる当社株式の株式価値の分析は、公開買付者による当社株式への本公開買付けに対する意見表明の検討に当たって当社の取締役会の参考に資す

るためのみに同取締役会に宛てたものです。当該分析は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券又はその関係会社による財務上の意見又は推奨を構成するものではなく、本公開買付けに関する一切の当社若しくは公開買付け者の株主の行動又は本取引に関する一切の株主総会に関する株主による議決権行使若しくはその他の行動に関して意見を述べたり、また、本取引への賛同を推奨したりするものでもありません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び既に公開されている情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、2026年2月20日（以下「対象日」といいます。）時点で得られる最善の予測と判断に基づき当社により合理的に作成されたことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引のために必要な政府機関、監督官庁等による許認可、同意等は全て取得可能であり、かつ、かかる許認可、同意等には、本取引に重大な悪影響を及ぼすような遅延、制限又は条件が付されないことを前提としております。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、法務、会計、税務に関するアドバイザーではありません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券はファイナンシャル・アドバイザーであり、法務、会計、税務に関する問題については独自の検証を行うことなく、当社及び当社リーガル・法務、会計、税務アドバイザーによる判断に依拠しています。三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社及び当社の関係会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、対象日までの上記情報を反映したものであり、対象日現在における金融及び市場その他の状況、並びに対象日現在において三菱UFJモルガン・スタンレー証券が入手している情報に基づくものです。対象日以降に生じる事象が、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の分析及び当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）の作成に用いられた前提に影響を及ぼす可能性はありますが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）及び分析を更新し、改訂し、又は再確認する義務を負うものではありません。当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）の作成及びその基となる分析は複雑な過程を経ており、必ずしも部分的な分析や要約した記載に適したものではありません。当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）に記載されている特定の分析に基づく評価レンジを、当社の実際の価値に関する三菱UFJモルガン・スタンレー証券による評価であると捉えることはできません。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本取引に関し、当社のファイナンシャル・アドバイザーとして役務を提供し、当該役務の対価として手数料を受領する予定です。なお、手数料の相当な部分の受領は、本取引の完了を条件としています。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定における公正性及び適正性を確保するために、公開買付け及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付けグループ、本非公開化入札プロセス及び本事業売却入札プロセスの候補者、並びに当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。

また、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

（ ）設置等の経緯

当社は、本資本政策が当社株式を非公開化することを目的としており当社の一般株主に大きな影響を与えること等を踏まえて、本資本政策に係る手続の公正性を担保することにより、本資本政策に係る取引条件の公正性を確保する観点から、2025年7月30日開催の取締役会において、特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役について、本非公開化パートナー候補及び当社との間で独立性を有しており（なお、湯沢提案を受

けた時点で、公開買付者グループからの独立性を有することについても確認しております。) 、また本資本政策の成否から独立性を有していることに加え、委員としての適格性を有することを確認した上で、田中昌之氏(当社独立社外取締役)、須永明美氏(当社独立社外取締役、公認会計士)及び佐藤敦子氏(当社独立社外取締役)の3名から構成される本特別委員会を設置いたしました(なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)。また、本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、田中昌之氏を選定しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本資本政策の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本資本政策の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、(i)本資本政策の目的の合理性(本資本政策が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、(ii)本資本政策に係る手続の公正性・妥当性、(iii)本資本政策の条件の公正性・妥当性、(iv)(仮に本資本政策の一環として公開買付けが行われる場合には)公開買付けについて当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して公開買付けへの応募を推奨することの是非、(v)上記を踏まえて、当社取締役会が本資本政策の実施に関する決定を行うことが当社の一般株主(少数株主)にとって公正であり、また、不利益なものでないといえるか、(vi)その他、特別委員会設置の趣旨に鑑み、本資本政策に関し、当社取締役会又は当社代表取締役が必要と認めて諮問する事項の各事項(以下「本諮問事項」といいます。)について諮問しております。

また、当社は、上記の取締役会において、本資本政策の実施に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、本特別委員会が本資本政策の実施又は条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会はその実施を承認しないこととすることを決定するとともに、本特別委員会に対し、(i)当社が買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて、交渉方針に関して指示又は要請を行うこと及び自ら交渉を行うことを含む。)、(ii)本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等に関するアドバイザーを選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含む。)すること、(iii)必要に応じ、当社の役職員その他特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に必要な情報を受領すること、(iv)その他本資本政策に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める事項を実施することに係る権限を付与する旨を決定いたしました。

さらに、本特別委員会は、2025年8月5日、当社が選任したリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券について、本非公開化パートナー候補及び当社からの独立性及び本資本政策と同種の取引に関する専門性に問題がないことを確認し、それぞれ当社のアドバイザーとして承認いたしました。また、本特別委員会は、本非公開化パートナー候補及び当社からの独立性及び本資本政策と同種の取引に関する専門性に問題がないことを確認の上、本特別委員会の独自のファイナンシャル・アドバイザーとして、プルート・コンサルティング並びに独自のリーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所を選任しております。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年8月5日より2026年2月20日までの間に合計27回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メール等を通じて、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、当社に対する質疑応答(書面によるものも含まれます。)を通じて、本取引の意義及び目的、当社の事業に関する評価、当社の企業価値向上の施策の内容、本取引後の経営方針、本取引の諸条件等について、当社の認識、並びに、当社が公開買付者、湯沢及びツムラとの協議により把握した公開買付者、湯沢及びツムラの認識を確認いたしました。

また、本特別委員会は、公開買付者グループ並びに三菱UFJモルガン・スタンレー証券及びプルート・コンサルティングによる当社の株式価値の算定の基礎ともなる本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、確認及び承認を行いました。

その上で、本特別委員会は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から、本取引の条件等についての交渉経緯及び当社の株式価値算定についての説明を受けるとともに、プルート・コンサルティングから当社の株式価値算定についての説明を受け、これらに関する質疑応答を行いました。

さらに、本特別委員会は、本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーである岩田合同法律事務所から、その独立性及び専門性に鑑み、本取引における公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容その他本取引に関する事項全般について法的見地からの助言を受けるとともに、必要に応じて、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所からも意見を聴取しました。また、本特別委員会

は、本特別委員会の独自のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータス・コンサルティングから、その独立性及び専門性に鑑み、財務的見地からの助言を受けるとともに、必要に応じて、当社のファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券からも意見を聴取し、公開買付者を含む各買付候補者からより高い価格を引き出すための交渉方針について審議・検討いたしました。

また、本特別委員会は、当社が公開買付者から本公開買付価格に関する提案を受領した際を含め、公開買付者グループ及びツムラを含む各買付候補者と当社との間における本資本政策に係る協議、交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受け、岩田合同法律事務所及びブルータス・コンサルティングからの助言を受けるとともに、必要に応じて、森・濱田松本法律事務所及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券からも意見を聴取した上で、6ヶ月以上の間、当社に対して複数回にわたり、公開買付者グループ及びツムラを含む各買付候補者に対する交渉方針を審議・検討すること等により、公開買付者グループ及びツムラを含む各買付候補者との間の本公開買付価格及び本資本政策に関する協議・交渉に実質的に関与いたしました。その結果、当社は、2026年2月19日、公開買付者から、本公開買付価格を4,050円とすることを含む提案を受け、最終的に、本公開買付価格を、公開買付者の当初提示額である4,022円から4,050円にまで引き上げております。

さらに、本特別委員会は、岩田合同法律事務所及び森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について説明を受け、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、岩田合同法律事務所及び森・濱田松本法律事務所から受けた法的見地からの助言、ブルータス・コンサルティング及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言、ブルータス・コンサルティングから2026年2月20日付で提出を受けた当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2026年2月20日付で提出を受けた当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2026年2月20日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本意見表明プレスリリースの別添1の本答申書を提出いたしました。

本特別委員会の答申内容及び答申の理由については、本意見表明プレスリリースの別添1の本答申書をご参照ください。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、公開買付者から提示された本公開買付価格を検討し、本公開買付けに関する意見表明を行うに当たり、公正性を担保する措置として、公開買付者グループ、本非公開化入札プロセス及び本事業売却入札プロセスの候補者、並びに当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の株式価値算定を依頼し、ブルータス・コンサルティングから、2026年2月20日付で当社株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）を取得いたしました。

ブルータス・コンサルティングは、公開買付者グループ、本非公開化入札プロセス及び本事業売却入札プロセスの候補者、並びに当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、本取引に係るブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

() 算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社株式の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っております。なお、市場株価法については、本憶測報道がなされたことにより、当社株式は上場来高値を上回る水準まで急騰し高止まりを続けており、市場株価の客観性に全面的な信頼を置きたい状態であることから、参考情報として示すにとどめております。

なお、当社は、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していません。

ブルータス・コンサルティングにより上記各手法において算定された当社株式の1株あたりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

(参考)市場株価法(基準日) : 2,956円から3,275円
(参考)市場株価法(基準日) : 4,290円から4,480円
DCF法 : 4,015円から4,263円

参考情報として位置付けている市場株価法では、2025年8月6日の当社株式の非公開化に係る憶測報道による株価への影響を排除するため、憶測報道がなされる前の取引である2025年8月5日を基準日(基準日)として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値3,275円、基準日までの直近1か月間の終値単純平均値3,232円、同直近3か月間の終値単純平均値3,114円及び同直近6か月間の終値単純平均値2,956円を基に、当社株式の1株あたり株式価値の範囲を2,956円から3,275円までと算定しております。また、当社取締役会決議日である2026年2月20日を基準日(基準日)として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値4,480円、基準日までの直近1か月間の終値単純平均値4,384円、同直近3か月間の終値単純平均値4,462円及び同直近6か月間の終値単純平均値4,290円を基に、当社株式の1株あたり株式価値の範囲を4,290円から4,480円までと算定しております。

DCF法では、不動産事業については主として鑑定評価額に依拠しつつ、不動産事業を除く養命酒関連事業及びくらすわ関連事業については、当社が算定時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2026年3月期から2030年3月期までの事業計画及び一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株あたりの株式価値の範囲を4,015円から4,263円までと算定しております。なお、割引率には加重平均資本コストを採用し、5.7%から6.9%を使用しております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率法では、理論上想定される長期的な経済環境等を踏まえ永久成長率は0%として、継続価値を14,782百万円～17,944百万円としております。倍率法では、E / EBIT及びE / EBITDAの倍率を採用し、事業価値に対するE / EBIT及びE / EBITDAの倍率は業界各社の水準等を踏まえそれぞれ、12.7倍、8.2倍として、継続価値を16,879百万円～18,853百万円と算定しております。また、非事業性資産として、余剰現預金(当社の現預金から、過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して算出している。)を加算するとともに、当社の保有する投資有価証券、公社債及び長期預金等についても加算しております。

ブルータス・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりであり、当社の将来の財務予測においては、対前年度比較において営業利益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026年3月期から2028年3月期にかけて、テレビ広告等の施策見直しを通じた国内養命酒の新規利用者獲得等により売上が伸長し、大幅な増益となる見込みです。またフリー・キャッシュ・フローについては、更新投資の増加に伴い2027年3月期までは一時的に減少するものの、その後2030年3月期にかけては、当該広告等の施策見直しによる売上拡大を背景に大幅な増加を見込んでおります。

また、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、過去の業績や足元の収益状況、さらに、競合他社との開発競争の激化、国内医薬品市場の成熟化や競合品目の増加等による価格の押下げ圧力に加え、医薬品の品質・安全性の確保や品質水準の高度化への対応等、医薬品市場の動向等の当社を取り巻く経営環境を踏まえて作成したものであり、当社における独立した社内検討体制のもとで策定されたものです。なお、本事業計画は、当初2025年8月に作成、同年10月10日の当社の業績下方修正公表を踏まえて内容を更新しております。また、本事業計画における2027年3月期の事業計画値の売上高については、物価上昇による消費行動への影響等による国内「養命酒」の販売不振、通信販売の競争激化、店舗展開にあたっての人材確保難等によるくらすわ関連事業拡大の遅れ、最終年度を見据えたM & Aの実現可能性の低下等、本中期経営計画策定時に想定した前提条件が大きく変化したため、本中期経営計画において前提とした事業計画から下方修正された数値となっております。

本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2026年 3月期 (3ヶ月)	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期
売上高	2,302	10,019	10,536	11,064	11,746
営業利益	16	404	559	690	869
E B I T D A	263	1,290	1,494	1,673	1,884
フリー・キャッシュ・フロー	851	138	228	401	585

(注) ブルー・タス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による算定時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。ただし、ブルー・タス・コンサルティングは、算定の基礎とした当社の事業計画について、当社との間で質疑応答を行いその内容を確認しております。また、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認し、不合理でないことを確認しております。

特別委員会における独立した法律事務所からの助言

上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、公開買付者及び当社から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、岩田合同法律事務所は、公開買付者グループ、本非公開化入札プロセス及び本事業売却入札プロセスの候補者、並びに当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。同事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である取締役を含む。）全員の承認

当社は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から受けた財務的見地からの助言及び2026年2月20日付で提出を受けた当社株式価値算定書（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）の内容、森・濱田松本法律事務所から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言、並びに特別委員会を通じて提出を受けた当社株式価値算定書（ブルー・タス・コンサルティング）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた本答申書の内容を最大限に尊重しながら本取引により当社の企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、2026年2月24日開催の取締役会において、取締役の全員一致で、公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付け価格（4,050円）を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、公開買付けに応募するか否かについては当社の株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、これと比較して長期間である30営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を法定の最短期間より長期に設定することで、当社の一般株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、公開買付者以外の者による対抗的な買付け等の機会を確保し、もって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。加えて、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていないとのことです。

4 . 本株式併合がその効力を生ずる日
2026年 6 月22日

以上