

2025年3月期 第3四半期決算説明会における主な質疑応答

日時 : 2025年2月12日(水) 13:30~14:10
登壇者 : 代表執行役社長 (CEO) 岐部 一誠
執行役 幡鎌 裕二、下條 真

Q. バイオマス発電事業の市場環境の悪化が指摘されている。大洲バイオマスについては、為替予約などの有利な取り組みを行っているが、来期に売却を予定しているのか。その手応えと確度について教えてほしい。また、売却は分割ではなく一括で行う方針であると理解してよいか。

A. 大洲バイオマスに関して、現状は、市場の将来見通しが不透明であり、短期的な回復は難しい可能性がございます。キャッシュフローを基に事業価値を評価した結果、売却はできる限り後ろ倒しにしたほうが、価値が最大化される可能性があることが分かり、当面は保有を継続するほうが有利であるとの議論を進めております。もし、売却の方向性になる場合は、速やかにお知らせいたします。

Q. 国内建築事業個別において、第3四半期のみ売上総利益率が大幅に12%超に改善した背景について教えてほしい。しかしながら、通期の売上総利益率を見ると、若干の下方修正が見受けられる。第4四半期に何かリスクがあるのか。第3四半期と通期見込みの見解について詳しく教えてほしい。

A. 大型の高採算の竣工案件が数件あったことが、第3四半期の売上総利益率の大幅な増加の要因になります。また、第4四半期において、物価上昇の影響を吸収できない案件が1~2件あり、これが売上総利益率が低くなる要因となります。

(売上総利益率 3Q単独:12.6% 4Q単独予想:9.5% 通期予想:9.5%)

Q. 大洲バイオマスについて、売却以外にも建築と土木の未実現利益があると理解しているが、これらは来期に売却することで実現するという理解でよいか。基本的に売却を行わない限り、未実現利益の計上は先送りされるのか教えてほしい。

A. 大洲バイオマスの保有を継続した場合、建築と土木の未実現利益については、資産の減価償却に応じて実現していきますので、その分P/Lの償却費は軽くなります。また株式の一部を売却して連結子会社では無くなった時点で、建築や土木の未実現であった売上総利益が計上されると監査法人に確認済みでございます。

Q. 市場では大洲バイオマスを売却した後の利益の反動減を懸念される方が多い中で、来期の売却の可能性が高いのか、それとも先ほど話にあったように保有を続け、価値が最大化するタイミングで売却する可能性が高いのか、現時点での考えを教えてください。

A. 現時点の状況から判断すると、来期に売却しない可能性が高いと考えております。再生可能エネルギーに対する電力料金の価格が水面下で上昇しており、現在のFIT価格である24円を超える可能性が数年内に見えてくるかもしれません。これが実現すれば、売却価値が大幅に上がる可能性がございますし、売却価値が上がらなければ保有を続ける方が有利かもしれません。現時点では、2030年以降まで保有を続ける方が、価値が上がるのではないかという議論を行っております。ただし、市場は刻々と変化するため、方針が固まり次第、皆様に早めにお知らせしたいと考えております。

Q. 来期から始まる中期経営計画において、今期の下方修正後の増益の可能性について教えて欲しい。建築の利益が来期に改善しそうな要素もあると思うが、各セグメントでどのように増益が期待できるのか、売上と利益の両サイドから来期に対する考えを教えて欲しい。

A. 一つの増益要因は、請負事業分野の成長です。建築や土木における未完了工事や受注済みのプロジェクトの内容を考慮すると、売上の増加が見込まれ、利益も現状より下がる可能性は低いと考えております。また、インフラ運営事業については、蓄電池事業は非常に早いペースで進んでおり、開発から売却までのスピードは他の再生可能エネルギー事業の数倍に達すると予想しており、利益への貢献を見込んでいます。官民連携については、具体的な案件の獲得数については入札の関係上詳細をお伝えできませんが、2030年までにアリーナで7件以上、ウォーターPPPで8件以上、道路関連は包括委託を含めて10件以上を目指しており、これらを考慮に入れた計画を策定しております。詳細につきましては、今年度末から来年度初めにかけて、中期経営計画を皆様へ開示し、詳しくご説明する予定でございます。

Q. 建築の受注時利益に関する現在の状況について教えてほしい。利益が既に良い水準に達していると考えているか、それともまだ向上の余地があると考えているか教えてほしい。

A. 今期に受注した案件では、平均9.2%という非常に高い受注時利益率を達成しております。第4四半期には最終的に8.5%に落ち着くと予想しておりますが、これは一部の大型工事におけるコストオン工事の利益率が低いため、若干の減少が見込まれるためです。また、長期間にわたって再開発を行っていた大型案件が今回受注に至り、取り組み開始時点の受注条件となっていることも影響しております。このため、受注時利益率が急激に上昇することは難しい状況です。今後の利益率の向上については、難しい課題ですが、現時点での請負工事としての利益率はこの辺りが限界に近いと考えております。

Q. 舗装事業について、これまで順調に業績が回復してきましたが、今後の成長の可能性についてどのように考えればよいか教えてほしい。

A. 舗装事業についてですが、過去には約290億円の最高益を達成したことがございます。当時とは製造事業の生産量が異なりますが、コスト削減や業務改善の余地はまだ多く残されていると考えております。今後、M&Aを含むさまざまな施策を計画しており、特に建設事業においては受注規律をさらに徹底していきます。今期はホールディングス設立以降の最高益を達成しましたが、過去の最高益を再び目指す余地は十分にあると考えております。

Q. 今回の配当が維持されることについて、将来の業績や現状の売上総利益、受注済みの案件の状況、子会社の堅調さから、増益の可能性があると考えているからだとして理解した。しかしながら、配当を維持するよりは、風力発電など有望な分野への投資を拡大することで、成長を加速させる方向に資金を使うという考え方もあるのではないかと。最近の株主還元の流れを見ていると、自社株買いや増配を発表しても株価が下がることが多く、これまでのように還元に注力する必要はないのかもしれない。むしろ成長投資に資金を振り向けることが、次期中期経営計画を考える上で効果的ではないか。この点について、どのように考えているか教えてほしい。

A. 今期の配当金を60円に維持すると、配当性向が47%を超え、同業他社と比較しても高い水準にあると思います。現在、PBRが0.8倍前後を推移していることを考慮すると、買取リスクも無視できないため、PBRを1倍に引き上げるための短中期的な取り組みは継続すべきだと考えております。この観点から、配当性向を当面維持する必要があると考えておりますが、成長投資が最も重要であることはご指摘の通りでございます。市場には自己株式の取得を求める声もありますが、当面は成長投資に資金を充てたいと考えております。私たちも2030年のみならず、その先の成長投資が極めて重要な時期であると認識しております。

Q. 今回、大洲バイオマスの売却を延期されたことは、賢明な判断だと考えている。年間平均約 8 億円の収益が得られる資産を簡単に手放すのはどうかと思う。脱 FIT を見据えた戦略の中で、電力を安定供給する仕組みを構築することが重要であり、自社で発電所を保有することは大きな強みである。再生可能エネルギーは太陽や風の条件に依存するため、その欠如を補う発電能力が必要になる。この点を踏まえた中期経営計画を考えていると思うが、今後の金利上昇を考慮すると、買い手がファイナンスを得るのが難しくなる可能性もある。したがって、単なる売却にとどまらず、安定したインカムゲインを積み上げる戦略も検討されてはどうか。

A. 貴重なご意見ありがとうございます。今後の戦略に活かしていきたいと思えます。

以上