

2024年3月期決算説明会（国内・海外）書き起こし

2024/05/16

登壇者

代表取締役社長 和田 英明

財務本部執行役員 末吉 章寛

■ 決算説明

P1

上場来の株主総利回りです。1996年から2024年までの年平均成長率は、TOPIXは3.8%、光通信は9.1%となっています。総成長率は、TOPIXは287%、光通信は1,148%となっています。

P2

10年間の年平均成長率です。自社商材に注目していただければと思います。売上は年平均20%と力強く伸びています。ストック利益は22%、営業利益は26%と成長しています。自社商材の収益率は他社商材よりも高いです。この自社商材に焦点を当てて10年間取り組んできた結果、年平均20%近い成長を遂げています。純利益は15%の年平均成長率を記録しています。

P3

純現金資産は10年前の1,149億円から現在の7,740億円と年平均21%成長しています。総資産は3,388億円から約2兆789億円に増加し、還元前の純資産は1,085億円から約1兆円になっています。自己資本も1,300億円から7,900億円と年平均19%成長しています。一株あたりのEPS、BPSも年平均16%~20%成長しており、配当金も年平均16%増加しています。これらの数字をご確認いただくと、光通信の10年間の軌跡がご理解いただけるかと思います。

P4

従業員数は10年前に1万1200人いたところが、今回約5,000人となりました。今後の少子高齢化社会を見据え、労働集約型ではなく、ウェブマーケティングのチャンネルの強化や販売網のオフバランス化を推し進めてきた結果、一人当たりの売上高や利益が大幅に改善されました。

P5

業績です。売上は6,019億円でした。ストック利益は1,510億円で過去最高を記録し、前期比18%成長となりました。営業利益は過去最高の945億円で前期比9%成長、税引前利益は過去最高の1,680億円で前期比41%成長となっています。当期利益も1,222億円と過去最高で、前期比33%の増加です。包括利益は有価証券の売却益499億円や含み益の増加887億円などが加算され、過去最高の2,658億円となっています。一過性損益は事業売却益等で約5億円でした。

P6

税引前利益について今回は大きなトピックとして取り上げています。5年前に比べ、税引前利益は800億円から約2倍近い1,680億円まで伸びました。内訳をお伝えしますと、営業利益が730億円から945億円になり、215億円の増加となっています。受取配当金と受取利息は、5年前の71億円から305億円まで伸びており、当社の資金運用のパフォーマンスが年々上昇しています。25/3期の営業利益予想は1,000億円ですが、受取配当金や受取利息は、今の投資先が順調に成長され増配も行っていたことから、約380億円となる見通しです。為替差損益は、24/3期は280億円でしたが25/3期はゼロと見込んでおり、25/3期の税引前利益は約1,400億円になるのではと考えています。

P7

キャッシュフローです。事業キャッシュフローは約1,243億円となっており、5年前の987億円から着実に伸びています。また、今回EBITDAも掲載していますが、24/3期は1,090億でした。受取配当金や受取利息は、先ほど述べた通り順調に増加しており、キャッシュフロー上では5年前の91億円から338億円まで増加しています。

P8

自己資本です。5年前の自己資本は2,857億円でしたが、24/3期は7,904億円まで増加しています。24/3期の自己資本の増加分は2,194億円となりました。内訳として、純利益は1,222億円、有価証券売却益は税後で499億円、含み益の増加は税後で887億円となっています。自己資本は5年前に比べて5,300億円近く増加しています。

P9

今期の業績予想は、売上は6,200億の3%増、ストック利益は1,620億の過去最高の7%増、営業利益は1,000億の6%増としています。社内ではこれよりももう少し高い目標を掲げながら、今のところ順調に滑り出しているというような状況です。当期利益は、為替差損益をゼロで読み込んでおり900億円としています。しっかり業績を伸ばしていきたいと考えています。

P10

今回、法人サービス、個人サービス、取次販売という区分ではなく、各事業別の損益を開示しています。売上は、エネルギー事業が主導しており、前期の決算で2,109億円でしたが、今期においても約2,400億円と予想しています。光通信の売上高6,200億円のうち、エネルギー部門が約2,400億円を占めており、この3期間の平均成長率は16.9%に達しています。また、下段のストック利益を見ていただいても、今期の予想1,620億円のうち、エネルギー部門が583億円を占めています。営業利益は今期予想1,000億円のうち、330億円がエネルギー事業から生み出されています。利益の成長においても、マイナスだった状況から3年間で大幅に改善し、現在もグループ全体の売上、ストック利益、営業利益をエネルギー部門がリードしている状況です。水や保険・金融も順調に成長しています。通信部門は、下げ止まりの兆候が見られ、もう一息という状況です。

P11

光通信を表現する際に、この3つの柱が最も適切と考えています。まず、事業の柱において、ストック利益は1,620億円、営業利益は1,000億円を生み出していきます。純投資においては、投資簿価が5,900億円で保有時価が1兆円であり、含み益が約4,100億円、受取配当が186億円、受取利息も118億円となっています。EY（投資先の持分営業利益÷投資簿価）は14.1%です。M&Aにおいては、基本的には利回りの低い事業の売却と、割安企業の買収を行っています。今後も3つの柱により、成長していきたいと考えています。

P12

将来のストック利益に関する見通しです。基本的には、事業拡大とM&Aにより毎年10%のストック成長率を今後約10年は維持したいと考えています。社内の目標は成長率15%ですが、M&Aは毎年確実に案件があるわけでもありませんし、ここでは10%と掲載しています。3年後にはストック利益を2,000億超に伸ばしたいと考えています。

P13

新規事業についての状況もよくご質問いただいているため、掲載しています。

創業時はOA機器の取次販売から始まり、携帯電話や通信回線、保険と商材を拡大し、先ほど述べた電力事業は約7年前に開始し、現在では約300億円の利益を上げています。また、宅配水事業は9年前にM&Aを機に開始し、売上は約800億円、営業利益は約100億円近くまで成長しています。我々は非常に多種多様な利回りの高い事業に参入していくという方針でやっていますが、共通項は「ストック事業である」という事です。

我々の強みは、法人顧客約130万社、個人顧客約400万人といった大規模な顧客基盤にあります。新商品をリリースすると、通信、OA機器、電力などの顧客にクロスセルすることができ、新規事業を加速度的に成長させることが可能です。販売網については、我々のOBや独立支援制度を取り入れながら、現在約1,000社の代理店が稼働しており、約2万人近い販売スタッフがパートナーとして活動しています。当社はウェブを含むさまざまな販売チャネルも持っており、新商品や新規事業を迅速に成長させるノウハウがあります。

現在プロパンガス事業は約2年経過しており、好調な状態にあります。まだ一セグメントとして公開できるほどの規模には達していませんが、ストック利益も順調に増加しています。また、プレミアムウォーターグループがリードするビールサーバー事業は最近急成長しており、非常に順調な成績を収めています。将来的には、この事業についても何らかの形で開示ができるようにしていきたいと考えています。常に新規事業の挑戦を続けており、小規模なテストマーケティングを通じて、利回りや事業拡大規模を確認しています。将来のストック利益目標である2,000億円や3,000億円に向けて、引き続き新規事業に積極的にチャレンジしていく考えです。もちろん、既存のエネルギーや水の事業、通信事業なども引き続き成長させていきます。

P14

一株あたりの配当金です。今回増配6円だけでなく特別配当50円も発表しました。前期比で

17%増の年間 638 円の配当となります。25/3 期は、四半期ごとに 153 円、合計 612 円の配当予想です。今回の特別配当を除き 14 期連続の増配、22 期連続の減配なしの予想となっています。

P15

株主還元の推移です。配当金は支払いベースの数字を記載しています。総還元性向は、前期が 31%で、今期は 32%の予想となっています。また、10 年間累計の総還元性向は 36%となっています。

P16

市場からの評価について、現在の光通信の株価は時価総額約 1.1 兆円です。一方で、純現金資産（現預金－有利子負債＋上場有価証券＋債券）は約 7,000 億円となっています。時価総額 1.1 兆円から純現金資産の 7,000 億円を差し引いた事業価値は約 4,000 億円となります。事業価値ベースの PER は 3 倍という評価でした。光通信は過去 5 年の純利益成長率において、東証の平均 3%に対して 16.3%の伸びを記録しました。光通信は東証の時価総額の平均 PER 以上の価値があると考えています。

P17

それを今回、あえて掲載させていただいたものがこのページです。事業価値は、純利益予想 900 億円を 20 倍した 1.8 兆円。これに純現金資産の 7,000 億円を加算した 2.5 兆円が光通信の企業価値になるという計算です。

P18

一株あたりの適正価値は 56,000 円程度です。株価は、我々が直接コントロールできるものではありませんが、業績を継続的に伸ばし、長期的な成長を実現すること、今期より IR 活動の徹底強化をしていきたいと考えています。また、今回も増配や特別配当などの株主還元を実施していますが、資本効率を慎重に考慮しながら、さらなる株主還元について検討していく考えです。結果として、適正な株価を実現するために、可能な限りの努力を継続して行ってまいります。

以上簡単ではございますが、決算説明とさせていただきます。

今回、統合報告書という資料を開示しています。トップメッセージ、価値創造プロセス図、マテリアリティ（重要課題）に関する取り組み、当社の事業概要、純投資方針、投資成績、ESG への取り組み、取締役会の実効性評価の結果の概要、ガバナンス等に関する独立役員へのインタビューなどが掲載されています。ぜひご参照ください。

■質疑応答

① 国内投資家向け説明会にて

【質問】 今期のストック利益の伸びが約7%となり、長期の見通しの年平均成長率が10%であることから、やや伸びが鈍いと感じられます。これは、来期以降に追いつく予定なのでしょう。それとも、最初から保守的に設定されたものなののでしょうか

【回答】 ストック利益と営業利益ともに保守的に出させていただいていますので、超過させていくつもりです。

【質問】 どのあたりが保守的でしょうか？セグメント別の収益ですとか、獲得件数ですとかについて、もう少し詳細にいただきたいのですが。

【回答】 基本的には全セクション保守的に掲載しており、中でも一番保守的に出しているのが電力のところ。市場価格のボラティリティがある事業ですので、保守的に数値を入れています。

【質問】 10年間の総還元性向が36%であるということなのですが、前期もそれを下回り、現在の今期でもその水準を下回っているように見受けられます。御社はこの水準を目指していく方針なののでしょうか。総還元性向の考え方について教えていただけますか。

【回答】 基本的には、総還元性向にこだわることなく、我々が株主の皆様から預かっている資本を適切に成長または運用していける自信がある場合は内部留保して再投資する考え方です。ただし、我々自身も客観的に評価しきれない部分はございますので、一定の金額を安定的に四半期ごとに株主に還元させていただいている次第です。当社のストック利益は着実に成長していますので、配当金額もストック利益と連動しながら株主の皆様に戻していきたいと考えています。

【質問】 長期のストック利益の目標額は4,000億円とのことで、4,000億円に達した時の御社の事業ポートフォリオについてのイメージをいただけますでしょうか。

【回答】 業種にとらわれず、基本的にはストックビジネスの拡大を考えています。ライフタイムバリューがより長く、解約率の低いストックを積み上げていきたいと考えています。現時点で10年後の我々の事業ポートフォリオを決めつけてはいません。安定したストックがある分野を常に狙いながら、M&Aや新規事業参入などを含め検討しています。

【質問】 事業ごとにお伺いしていきたいのですが、まず電力関係についてです。契約数や電力供給量などが具体的にどれぐらい伸びているかもお聞きしたいです。例えば、低圧の場合は個人や法人での契約数や、高圧の場合はどれぐらいかなどについて知りたいと思っています。また、ガス事業についても現在の規模について知りたいです。御社の統合報告書には、電力供給

量でのシェアが7.7%と記載されていますが、私が確認できているのはハルエネのみであり、ブランドごとの契約数や電力供給量、今年目標など、より詳細な実態について解説いただければと考えています。

【回答】我々は7社ぐらいの電力の小売事業会社のブランドを持っています。電力の小売事業会社は、当社HPの主要子会社一覧にて紹介しております。全てのブランドを合計した総供給量の推移など開示の充実を検討します。

【質問】エネルギー事業について、ストック利益の中で一番割合がかなり大きい事業となっていますが、何がどういう形でストックが伸びていくのか、今期の伸びる施策などご解説いただけますでしょうか。

【回答】基本的に、低圧法人、個人、および高圧の全セクションで成長を遂げています。都市ガスおよび育成中のプロパンガス事業でも伸張しています。エネルギーの各セクションにおいて特定の部門が特に突出して伸びているわけではなく、全体的に成長しています。

【質問】今回、事業別損益が開示され、保険・金融におけるストック利益や営業利益の増加効果の大きさを再認識しました。保険事業について、携帯端末の修理保険や家財保険、少額短期保険などがかなり大きな影響を与えていると考えます。ただ、具体的には電力と同様に、どのブランドが携帯端末の修理保険を提供しているか、どのチャンネルで販売されているか、携帯キャリアやメーカー自体が提供しているかなど、細かい情報については詳しく把握していません。御社がこのセグメントにおいてどこに強みを持ち、成長している秘訣が何か、についても、具体的な部分をより詳しくご説明いただければと思います。

【回答】今後の開示の中で、我々の保険事業の強みを含めたトピックスとして取り上げたいと考えています。一例としてモバイル保険は、我々の価格が、キャリアが展開しているモバイル保険と比較して、リーズナブルであることが我々の成長要因の一つとなっていると考えています。

【質問】なるほど。販売チャンネルはどういったところが伸びているのでしょうか？

【回答】携帯ショップや量販店などです。

【質問】前回のクォーター以降、カンボジアやマレーシアなどでのリース事業について開示がされましたが、金融事業の貸付規模や利益規模についても一定の規模があるのでしょうか。合算の数値については記載されていますが、その中身について詳しくお知らせいただけますでしょうか。また、この事業は急に登場したように思いますが、どういった背景があるのでしょうか。

【回答】この事業も長く育成してきており成長を遂げてきましたが、特に最近、規模が急速に拡大し、大きな成長を遂げています。この事業はすでに10年近く継続して育ててきており、現在は保険と金融のセグメントで合算されていますが、今後はさらに大きなセグメントに成長すれば、分離して各々のトピックで事業の強みなどを説明していきたいと考えています。

【質問】その他のセグメントにガスは入っているのでしょうか。

【回答】ガスはエネルギーに入っています。プロパンガスです。その他に、クラフトビールのサブスクも入っています。その他のうちストック利益や利益への寄与が大きいのはEPARKです。ビールサーバーやプロパンガスはまだ利益やキャッシュフローをしっかりと稼いでいるわけではなく、ストックは成長していますが、営業利益の部分ではマイナスであり、まだ育成中という状況ですね。

【質問】他のストックの増加分だけを見ると、今期のストックの伸びがかなり大きいですが、この成長は主にEPARKが牽引しているということですね。

【回答】そうですね。EPARKはコロナ禍後にさまざまな業態や業種を最適化し、チャンネルの整備もほぼ完了しました。ストックの伸びが再び加速してきたところで、今後もEPARKが成長していく様子が楽しみです。

【質問】今おっしゃられたプロパンやビールサーバーについては、成長を見込んで獲得コストを投じているため、営業利益ベースでは伸びないだけであって、実際には成長していると考えられます。この理解でよろしいでしょうか。

【回答】はい。新規事業においては、ストックが急速に伸びています。現在も獲得コストを投下中ですが、この獲得コストの投下とストックの積み上げがクロスオーバーし、利益に貢献するまでにはまだ時間がかかると考えています。これはまだ初期のコスト投下段階であると捉えています。

【質問】通信セグメントに関して、Wi-FiルーターやMVNOなどのSIM、光のコラボなど多くのサービスが提供されていると思いますが、こういったところにこのような費用が投じられるのか、なぜ勝算があるのかお聞きしてもよろしいでしょうか。

【回答】商材としては、Wi-Fiルーター、SIM、光コラボレーションが主力となりますね。これらは利回りがしっかりしており、安定した事業です。特にWi-Fiルーターのストックも下げ止まっており、反転攻勢して伸ばしていきたいと考えています。急激な成長を見込んでいるわけではありませんが、今年度は獲得コストを投下し、安定したストックが積み上げられるセグメントに仕上げたいと考えています。

【質問】 エネルギーセグメントに関しては、獲得コストをかけない計画に見えますが、これは販売効率がかなり向上しているということでしょうか。

【回答】 その通りです。様々な企業とのアライアンスを強化しており、販売効率が向上しています。

【質問】 御社の投資先の一覧表など、売買状況が分かる開示をいただきたいです。例えば、持分法適用会社がいくつあるかなど、その辺りの情報を教えてくださいませんか。

【回答】 情報開示に伴う当社株主への悪影響もあると考えており、慎重に検討していきます。24年3月末の上場持分法適用会社の数は、統合報告書33ページに記載の通り、30社です。

【質問】 足元の電力事業の競争環境、エリア別や産業用、家庭用、や注力していきたいエリアなど、ご解説いただきたいです。加えて、電力事業のリスク要因があれば、ご教授いただきたいです。また、昨今の電力システム改革、内外無差別等による御社への影響について、コメントできるのであれば教えてください。

【回答】 まず、産業用というドメインは我々電力においてはやっていないので、基本的には一般の低圧と高圧の電力のみで全国全エリアでやっています。

現在の競争環境は、販売好調であり、相見積もりでも負けない条件提示ができていることから、優位性が高いと捉えています。特に高圧電力では、金額の削減効果が大きいため、多くのお客様から引き合いをいただいています。

リスク要因としては、競合他社の値下げによる競争激化や市場価格の高騰などがあります。そのような場合に備えて、市場価格の変動リスクをヘッジした新プランのリリースなど、事業を構築している最中ですので、リスクゼロにはならないですが、しっかりと事業を強固なものにしていきたいと考えています。

【質問】 24年3月期の為替差損益は、主に米国株投資から生じたものでしょうか。

【回答】 税引前利益の為替差損益は当社が保有する外貨預金や外貨建ての債券の為替変動によるものです。米国株式の為替差損益は、包括利益に計上されます。

【質問】 24年3月末の有価証券投資の投資額の内訳（国内株・海外株・債券）を教えてください。

【回答】 株式は若干の売り越しでした。投資有価証券のマイナスは主に債券への投資です。

【質問】 投資の原資として、社債など外部資金を活用して投資金額を拡大させてきたと思いますが、今後も引き続き外部資金を活用し、総運用額を増やしていく方針なのでしょうか。

【回答】 今期の具体的な投資額を設定しての調達はしておりません。引き続き条件の良い調達ができれば行う方針ですが、調達環境は厳しい状況になったなど、2、3年前と比べたらだいぶ様変わりしたなという実感は持っています。

【質問】 12 ページの事業成長と M&A に関して教えてください。年平均成長率 10%の事業成長と M&A の内訳があれば教えてください。御社は資金余力があると思いますので、M&A を行おうとすれば、かなり大きな会社も取得可能であると考えますが、過去の御社の投資スタンスを考えると、比較的小規模かつ魅力的な会社を購入する傾向があると認識しています。このスタンスは中長期的にも変化しないのか、M&A の考え方について教えていただけますか。

【回答】 基本的には、ベースラインの 10%を事業で達成し、M&A で上振れさせていきたいと考えています。また、過去には HTB エナジーを買収し、現在のエネルギー部門の利益に寄与しています。M&A というのは非常に計算しづらい部分もありますが、今後のストック利益 10%以上の成長に向けて、M&A が有効な手段となると認識しています。事業によって 10%成長は達成したいと思っています。10%はあくまでも目安で、社内的には M&A も行いながら 15%から 20%成長していくというのが目標値ではあります。

② 海外投資家向け説明会にて

【質問】 主要な事業などについて、もう少し実態を細かく把握できるような指標を、今後開示される意向がありますでしょうか。電力については、契約数、解約率、ARPU などを開示頂くことは検討出来ますでしょうか。

【回答】 詳細については、開示による競争激化など当社株主への悪影響もあることから、慎重に検討しておりますが、電力の総供給量など一部は開示を検討しております。

【質問】 通信事業について、売上・ストック利益が右肩下がりになっている理由が理解できず、その背景について教えていただけますでしょうか。おそらくコロナというのが理由の一つだと思いますが、これは解約率が高くなったということなのか、それともそれ以外の理由なのか、そもそも解約率というのはどのぐらいのものなのか、今後の見通しも含めてお聞きしたいです。

【回答】 おっしゃる通り、コロナ禍に特需がありました。リモートワークをするときに安定した通信回線が必要だということで、モバイル Wi-Fi ルーターが非常に多く売れました。解約率が上がっているわけではなく、現在は解約数も下げ止まりの兆候が見られていますので、今後はストック利益を伸ばしていけると見込んでいます。また、獲得コストの増加により、来期以降はストック利益を伸ばせると考えています。

【質問】新規事業に関する質問です。御社は次々と新たなサービスを提供されて、ここまでより業績を伸ばすことができていると理解しました。ただ、直近の新商材見ると、電力が7年も前であるという印象です。ガスなど新たな事業に取り組まれているとお聞きしましたが、これらの進捗はいかがでしょうか。またこれらの新規事業が目に見える収益貢献を始めるタイミングはどのぐらいが想定できそうでしょうか。

【回答】プロパンガスは、あと4、5年かけて大きな事業にしたいと思っています。プロパンガスはいま3年目です。この1年は非常に順調に成長しております。ビールサーバー事業はいま5年目の事業です。まだ規模は小さいですが、驚異的に伸びています。5年を目処に、今の宅配水事業に匹敵するまで成長できると考えております。ビールサーバー事業を手がけているのは、弊社のプレミアムウォーターホールディングスという宅配水の会社です。

【質問】御社の適正株価は5万6千円であるというところですが、その理由についてはどのように認識をされていらっしゃるのでしょうか。また、御社に対する市場からの評価が低いという事であれば、自社株買いを検討しないのでしょうか。直近で自社株買いを行っていない理由についてもコメントいただければと思います。

【回答】事業で約1,000億円稼ぎ、純投資で約400億円ぐよようになってきておりますので、この辺をきちんと評価いただけるように、今後IRを強化していきたいと思っています。自社株買いについては流通株式比率の問題があり、我々の中では今の株価で言っても、あと600億円くらいしか枠が残っていないというのが現状です。これについては今後、マーケット要因等で我々の株価が著しく下がった時のカードとして置いておきたいという考えです。実際のところは、今回も自社株買いの検討は致しました。ただその代わりとして今回特別配当を出ささせていただきました。今後も株価と対応するような形で、もしくは我々の自己資本に対するROEを見ながら、機動的に自社株買いや特別配当を実施する考えです。

【質問】中長期的な視点の質問になりますけれども、投資有価証券を多くお持ちでいらっしゃいます。これらの株価が今後高くなっていくということになりますと、どのような選択肢を考えられそうでしょうか。一部売却されて、その売却益は株主に還元していくというような選択肢を取りそうか、あるいは、売却はするが、それは御社の新たな成長投資に振り向けるということになるのか、いかがでしょうか。

【回答】まず投資先の本質的な価値よりも極端に高くなったら、売る考えです。売却して手元に戻ってきたお金は、まだ我々として割安で投資できるものがあれば投資しますが、なければ原則、株主様に返します。

【質問】借入れについて、今後数年間で日本の金利が上がっていくというような状況を想定された場合には、どのようなアクションをとりそうでしょうか。

【回答】資金調達のペースは減少するかなと思っています。これまで金利が安かったので調達をしてきましたが、今後はそうはいかないという風に考えていて、いずれ返済が多くなるフェーズに入っていくと考えております。

【質問】英語版のアンニュアルレポートについて、発行の予定はありますでしょうか。

【回答】今回、統合報告書を発行しましたので、そちらをご確認いただき、今後はその内容を充実させていきたいと思っています。

【質問】LPガスについて、2点ご質問があります。LPガス業界は元売事業者が11社、卸売事業者が約1,100社、小売事業者が約16,000社ありますが、御社はこの構造をどう変えようとしているのでしょうか。

【回答】我々が後発で参入する上で、既存の事業者よりも安く提供して顧客を獲得していきたいと考えています。振り返れば電力も7年前に参入しましたが、我々は既存の電力会社よりも少し安い料金で販売し、7年間で2,400億円の売上げまで成長させました。また、プロパンガスの業界としても再編がかかり、M&Aのチャンスもあると考えています。

【質問】4月に液化石油ガス法の改正があり、過大な営業行為の制限や、三部料金制の徹底などが求められますが、この動きは御社にとってどう作用してくるのでしょうか。

【回答】後発で参入する我々にとってはチャンスと考えています。

本日の決算説明会は以上で終了とさせていただきます。
ありがとうございました。