

# 2025年3月期第1半期決算説明会（国内・海外）書き起こし

2024/08/15

登壇者

代表取締役社長 和田 英明

執行役員 財務戦略・広報 IR 担当 末吉 章寛

## ■ 決算説明

P1

5期の平均成長率です。自社商材のストック利益は約11%、営業利益は約10%と、この自社商材のストックと営業利益が顕著に伸びているという状況です。また純利益は24%と、5年前の第1クォーター154億から458億という伸びになっています。包括利益も順調に伸びています。

P2

純現金資産は5年前1,461億円から8,375億円となり41%の平均成長率です。総資産は5年前8,153億円から2兆1,734億円まで増加し平均成長率21%です。純資産は25%、自己資本は5年前2,713億円から今回8,571億円と25%の平均成長率です。EPS25%、BPS26%と、この5年間で20%超の平均成長率を遂げることができています。

P3

業績です。売上、ストック利益、営業利益、税引前利益、純利益、包括利益、全ての項目において過去最高を更新しています。また一過性損益は軽微でした。

P4

報告セグメントを、法人・個人・取次から細分化したセグメントの変更を行いました。

P5

売上について。第1クォーター1,461億円のうち、電気・ガスで512億円を占めています。また通信が昨年比べると2%減の297億。飲料部門には水とビールが入っているのですが、こちらは上場子会社のプレミアムウォーターホールディングスが前期に携帯電話の販売部門を売却し、その売上の剥落により9%減となっています。

ストック利益は385億円でした。電気・ガスでは、前期に比べると保有件数は非常に増えているのですが、約款変更の影響で第1クォーターの単価が減少したことにより、減少しました。本質的には保有件数は順調に増えています。通信のストック利益は下がっています。ソリューションは、EPARK事業などがここに含まれておるのですが、事業再編が進んできたことから順調に増加しています。

P6

獲得コストは144億円から113億円。前回の決算発表の後に、電気・ガスの獲得コストが下がっていることから「獲得ペースが失速しているのではないか」という質問を多々受けたのですが、実際はそうではなく、非常に効率よい獲得が進んでいて、獲得件数は昨年と比べて伸びながらも、投下する獲得コストは減っており、非常にいい状況が続いています。

営業利益は、電気・ガスは先ほどの通り去年が良かったので、今回はプラスがそこまでありませんでした。通信は少し下がっていて、飲料、保険、金融、ソリューションの損益が昨年と比べて改善しているという状況です。

P7

税引前利益について。今回 657 億円の税引前利益で、内訳としては営業利益見ていただくと、去年 239 億円が 272 億円で 13%を伸びています。また、受取配当金と受取利息が前期 99 億円だったものが、今期は 165 億円と、ここが非常に大きく伸びた部分です。

また為替も、6月末でドル円の為替が 161.1 円で行きましたので、為替差損益がプラスの 210 億円でした。逆に反転して 145 円となると、上期はここが逆にマイナス 170 億円となる見込みです。

P8

事業キャッシュフローは 171 億。EBITDA を見ていただくと、去年 276 億が 307 億と 11%伸びています。ただ、債権債務は電力の方が非常に伸びておるものですから、売掛金の増加もあって、今クォーターはマイナス 135 億が入っていますので、事業キャッシュフロー、トータルとしては伸びていないという図になっています。受取配当金は、先ほど申し上げた通り、キャッシュフローベースでも、ここが非常に伸びてきており、128 億円から 168 億円となっています。

P9

自己資本、前期の第 1 クォーター 6,229 億円だった自己資本が、今クォーターで 8,571 億円まで増えています。内訳を見ていただいたら、純利益、有価証券の売却益、含み益の増減等で自己資本が大きく伸びています。5 年前の 20 年 3 月期は 2,857 億円だった自己資本が 8,571 億円まで増えているという状況です。

P10

我々の余剰資金は純投資で運用していますが、第 1 クォーター終わりで投資簿価は 6,364 億円となっています。また、含み益は 4,678 億円、時価で 1 兆 1,042 億となっています。持分営業利益（注：各投資先の営業利益に当社の保有比率を乗算し、合算したもの）は 885 億円となっており、投資簿価の 6,344 億円で割り戻すと、EY 約 14.8%となっています。配当利回りも、5 年前 2.6%だったものが、投資先の増配等で 4.5%となっています。また、受取配当金、売却益等の合計を見ていただいても、売却益は 24 年 3 月期で 499 億円でしたが、今期の第 1 クォーターでも約 50 億円の売却益を計上しています。投資は非常に順調に推移しています。IRR でも 18%というスコアになっています。

P11

我々の約 1 兆 1000 億の保有時価の内訳上位 10 社を掲載していますので、ご参照いただければと思います。

P12

リサーチすれば出てくる情報ではあるのですが、たくさん質問を受けるものですから、掲載させていただきました。第 1 クォーター終わりで上場している持分法適用会社は 32 社です。

P13

今回 100 億円の自社株買いを決議しました。昨今の株価の乱高下がある中で、我々の株価も一時に比べて下がっているという状況や、我々の業績が非常に順調に推移していることを踏まえ、自社株買いは流通株式比率の問題で無制限にできるものではないのですが、さすがにこの株価だと安すぎるだろうという考えから、今回 100 億円の自社株買いを決議させていただいています。

P14

配当金の方ですが、今回 156 円と 3 円増配ということで、年間 624 円の配当で、特別配当を除くと 9%

増という結果になっています。今後も我々のストックの成長と合わせて、配当の方も四半期単位でしっかり見ながら、株主の皆様にお返ししていきたいと考えています。

P15

今回、自社株買いと配当金等を含めると、総還元性向は44%の予定です。

別紙

また、別紙1に電気・ガスについて、別紙2に、新商品である、先ほどのセグメントでいう飲料に含まれるビールサーバー事業、これも非常に顕著に伸びていますので、掲載させていただいています。また、別紙3に財務規律、我々の少数株主持分も取り込んだ仮想連結業績を掲載していますので、ご参照いただければと思っています。

以上簡単ではございますが、説明させていただきました。本日はどうぞよろしくお願いたします。

## ■質疑応答

### ① 国内投資家向け説明会にて

【質問】もともと、第1クォーター、電力事業の料金改定などがあり、弱いご計画だったにも関わらず、早速の増益着地ということで、営業利益に関しても弾みがつきましたし、ストック利益も今後さらに明るくなっていくものだと思っています。つまり従来の想定通り、第1クォーターから第4クォーターに向けて、ストック利益は、御社の保有件数増に伴って、電力が牽引して、伸びていくと考えていいでしょうか。また、営業利益に関しても、獲得の効率化が進んでいるために、QoQでも明るい見通しと見ていいでしょうか。このQoQの今後の見通しに関して、セグメントごとでいただければありがたいのですが、イメージ感を教えていただけますと幸いです。

【回答】まず、電気・ガスについては、獲得も堅調に伸びていて、保有も伸びていて、単価も今安定していて、さっきおっしゃった通り、獲得コストも、非常に従来に比べると、この数年間の中で非常に良い状態で進んでいます。そういった意味では、第4クォーターに向けて、足許第2クォーターも含めて、かなり手応えあるというような状況です。また、電気・ガス以外では、通信がやっと下げ止まってきたということと、その下の飲料、保険、金融、ソリューション、ほぼ全てのセグメントにおいてストックが伸びていっているという状況を確認していますので、そういった意味では非常に私が言うのもなんなのですが、最高の状態にあるのではないかなと思います。当然、油断せず、しっかりと足元を見ながらやっていくつもりではございますが、順調にストックは積み上がっている。獲得件数が増えても、獲得コストがそこまでオーバーコストしないという状況をキープできているかなというふうに思っています。

【質問】そうとすると、QoQでもストック利益が積み重なっており、獲得の効率面を考慮して、営業利益に関しても、明るい見通しを持っていいのでしょうか。また、ガイダンスがあまり強くないということは、どこかでコストを投下する予定等が現時点であるのでしょうか。

【回答】特にはないですが、今おっしゃったように、このままのペースですとストック利益は上振れしていきますので、獲得ペースが上がって利益も上振れする可能性は非常に高いと思っています。今後ここぞという場合の、M&Aも含めた獲得コストの投下を、まだクォーターが残っていますので、しっかりとやっていければと思っており、多少保守的には考えているという状況です。特段現時点で

大きくコストを使う予定はありません。

【質問】第1クォーターのストック利益は社内計画と比べてどのくらい上振れたと見ておけばいいのでしょうか。

【回答】数パーセントの上振れとだけいただければと思います。

【質問】自己株取得に関して、流動性を考えると厳しいのではないかと考えていました。2つ質問があり、1つは流動性を考えて、残りどのくらい余力があるのかというのを教えてください。2つ目ですが、余力を増やすために、手立てなどはあるのでしょうか。または、今回は株価が下落したから、余力が少なくなっている中で、一気にいったということなのでしょうか。自己株取得の余力に関して教えてください。

【回答】一つは、前回の株主総会で取締役の玉村の方が退任した影響があり、流通株式比率が少し増えたことと、足元の株価がさすがに安すぎる、というこの2点が大きく影響しました。今の株価でいえば残り約800億円は自社株買いできる枠が残っています。余力を増やすためにやれることとして自己株の消却がありますが、それも含めた数字でお伝えしていますので、これ以上の対策となると我々だけで決められるものではないというふうになっています。目下IRを頑張っていていこうと思っています。

【質問】今回の自己株取得の前後で、余力ベースでは変わらないので、今後の見通しとしては、自己株取得が可能な金額に余裕がない状況は、今後も続いていくという事になるのでしょうか。

【回答】流通株式比率は他の方の取得もしくは売却によってどんどん変わってしまうもので、我々がコントロールしづらいものですので、その時々余力を見ながら検討していこうと考えています。

【質問】為替差損益がありますが、ドルベースの資産には何があるのでしょうか。

【回答】営業外収益に出てくるものとしては、ドル預金とドル建ての債券がございます。あと、パークシャーハサウェイなどドル建てで持っている株式もございますが、こちらの為替差損益は包括利益に計上されるという会計基準になっていますので、営業外損益には出てきません。

【質問】今年度から来年度にかけての社債発行見通しについて教えていただけますでしょうか。現在の環境を踏まえると抑制的になりますか。あるいは、米国での利下げ観測が強まっている中で、海外での調達も選択肢に入ってきますでしょうか。差し支えない範囲でご教示いただければ幸いです。

【回答】これまでのスタンスと変わらず、無理をせず、長期資金を調達できれば実行しますし、著しく金利が上がるなど調達が困難になれば、無理せず調達をしない考えです。今後も状況に合わせて対応していきたいと思っています。外債の発行についても同様です。

【質問】電力について、獲得効率が良くなっている背景と持続性ですが、例えば地域電力会社との間で、競争力が高まっているので、コストを投下しなくても顧客獲得できるとか、そのような状態が続いていくだろうといった背景を教えてください。

【回答】3点あります。1点目は、料金的に我々の商品の価格競争力を現時点ではキープできている

ので、非常に獲得効率が上がっていること。2点目は、競合他社の新電力もしくは地域電力会社さんも、アグレッシブな販売のマーケティングコストの投下を、以前に比べたらしめていない状況が今も続いていると考えており、今は競争状態が落ち着いていること。3点目は、我々自体も獲得コストを多く投下せずとも、我々の方に契約が入ってくるような流れの販売チャンネルを構築していること。それらにより獲得コストの効率が上がっています。

【質問】LP ガスについてですが、全国で潜在的な成長の機会があると思っています。別紙を見ると、今拡大されているのは関東圏ということかと思うのですが、まずどうやって拡大されているのか、普通は東名阪で考えると関東の次は東海となりますが、そういうことになるのか、その時もどうやって他エリアへ広げていくのか、その辺の仕組みをご説明いただければと思います。

【回答】プロパンガスについては、我々で充填や配送して安全管理するという事は行っておらず、基本的には地域のプロパンガス会社さんと提携しながら、我々は営業販売の方に特化するというパートナーシップを地域単位でどんどん締結しているので、供給エリアを拡大していっています。今おっしゃった通り、次には東海、そして関西と、その先も全国展開していけるように、地域ごとに様々な会社様とのパートナーシップを打診しながら、エリアを拡大している状況です。

【質問】地域のプロパン会社と御社が一旦契約を取れば、継続的に一定の手数料を払い、売上が得られるような、継続収益が立つ契約を結んでいらっしゃるということなのでしょうか。

【回答】はい。基本的にはブランドは我々のプロパンガスブランドで卸していただいているという状況で、充填や配送、そして安全管理等は委託しているという契約になっています。基本的には顧客属性、もしくは料金の請求、回収等もすべて我々が行っていますので、そういった意味では基本的には卸売のビジネスモデルのストックビジネスになっています。

【質問】ブランドとしては、電力事業を行っている会社がプロパンも一緒に売るといった形なのか、プロパンガス専門の会社を持っていらっしゃるのでしょうか？

【回答】当社の電力会社の一社で、このプロパン事業を展開しています。そこが電力事業も行ってますし、プロパンガス事業も行ってます。

【質問】通信事業について、下げ止まりということもあろうかとは思いますが、売上に対して利益が出ているので、従来型のルーターだけではなくて、付帯商品が非常に伸びているということだと思うのですが、ここもどうして付帯商品が、売れているのか、こういった商品が売れているのか、コメントいただければと思います。

【回答】通信事業単体では、競争が加熱して値下げがどんどん起きていて、獲得コストも投下しづらいので、広告ブロックやセキュリティ対策などのコンテンツサービス、例えば、どこかのお店で商品を買うと安くなるクーポンが付いているとか、様々な付加価値コンテンツ、サービスを付帯させて、単価を上げています。通信事業はどうしても単価が下がってくるので、それをリカバーするようなサービス、コンテンツ等を付帯させて販売しています。

【質問】財務面ですが、マーケットは乱高下しているのですが、年間を通じた運用の成績でいけば、過去を遡ってマーケットが変動するときにも、結果的には利益をかなりの大きく出されていると思

ます。今これだけ変動が大きい中で投資のスタンスは全く変わっていないのか、何か影響を受けているのか、その辺はいかがでしょうか。

【回答】まず、投資のスタンスは全く変わっていません。我々が純投資している投資先というのは、我々と同じく非常に財務基盤がよく、ストックビジネスで顕著に伸びている会社へ投資しています。そういった意味では、今回のマーケットの乱高下の中で、我々の投資先の事業が毀損しているわけではなく、それを安く取得できるのであれば、今後も同じ投資スタンスでやっていくということに変わりはないです。ただ、先程調達の話もありましたが、ここから金利が上がっていくということもあるでしょうし、海外の地政学的なリスク等を含めて、何が起きるかわからない状況であります。あくまでも純投資においては、余剰資金の範囲の中で、今までのペースで調達して実施するのは難しくなるのではないかと考えています。投資のスタンスや方向性自体が影響されているということは全くございません。

【質問】配当についてですが、今回これだけ株価が変動すれば、自己株取得というのは非常に効果的だと思います。ただ、配当利回りだけを見ると、2%台というところで、御社の投資先の配当利回りが4%ある中、御社自身の配当利回りをもう少し上げていくというお考えはいかがでしょうか。

【回答】今回の1ページ目、2ページ目のところの我々の業績推移、もしくは株式投資のパフォーマンス推移を見た上で、今の段階で、例えば配当金を今の倍にして、より株主様に還元した方がいいのかということですが、10年もしくは20年のスパンで見た場合、内部留保した上での利回りを鑑みると、明らかに長期的には株主様にとっては、今のパフォーマンスであれば前提ですが、より多くのお金を返せるのではないかなというふうには考えています。よって現時点で今言ったような配当を2倍にするような状況ではないかなというふうに考えています。少なくとも、我々取締役会の中でも、我々の自己資本、ROEに関してはきちんとチェックしながら、当然我々が運用パフォーマンス、事業のパフォーマンスが落ちてくれば、きちんと株主様に還元させていただくというのは当然だと思っていますので、無理して内部留保をして下手なパフォーマンスをするということについて、我々が意地を張るということは一切ございませんので、少し長い目で、見ていただきたいなと思っています。

【質問】今は事業における投資機会があるだろうという、そういう確信から配当になっていらっしゃるというふうに考えればいいですか。

【回答】事業の利回りは年間で20%を超えていますので、利回りをキープできる範囲で、今の事業に投下できるだけ投下したいと、そういった利回り20%超の投下できる事業があるにも関わらず、そのお金を株主様に還元していくよりも、長期的に株主様に対して我々の積み上がっていく自己資本をきちんと返していく方がいいと考えています。ただ、それが本当に正しいかがわからない中で、37%の還元をさせていただいているという状況でご理解いただければと思います。補足ですが、10ページ目の配当利回りというのは、簿価ベースです。我々は7年ほど前から純投資を増やしてきて、配当利回りは4.5%。光通信の7年前の株価は10,000円程度でしたので、同じ定義で比較すると光通信の配当利回りは約5%になるという事です。ぜひ長く持っていただければと思います。

【質問】金融事業についてお伺いしたいのですが、こちら第1クォーター、営業利益大きく伸びている背景を少し説明していただきたいです。事業環境がどういった動向になっているかということと、御社のシェアがどういうふうに獲得できているのかについてそれぞれ、特にカンボジアとマレーシアな

どの海外でどういうふうに伸びているのか、少し詳細にご説明をお願いいたします。

【回答】カンボジア、マレーシアのマイクロファイナンス事業は、販売ルートの構築、そして未収リスクを抑えながら、順調に推移しています。国内はあまり伸びておらず、海外で成長しており、この結果になっています。カンボジア、マレーシアでの著しい成長が著しく、現場のスタッフ、経営陣含めて、コツコツ販売ルートの構築をしています。

【質問】金融事業ですが、御社は国内だと非常に強い営業ネットワークがあって、それがいろんな商材を売ることに役立っていると思うのですが、海外ではこういった強みがおそらく活かないと思うのですが、海外でこの事業をやることに対して、競合他社に対してどういった優位性が御社にはあるのでしょうか。

【回答】当然カンボジアやマレーシアに関しても、他のノンバンク系含めて多くの企業が参入しています。その中でも我々はある程度、早期から参入しながらやってきたことが一つあるかなと。僕自身もそこまでうまくいくかどうかというのは、少し不安もありながら、でも挑戦してみようというところで始めて、本当に現場の現地スタッフ、もしくは現場の経営人が一生懸命頑張っているというところ。金融事業において競争優位性なるものが本当に構築できるとは僕も思っていないので、最後は地道な努力の結果なのかなと、それ以外は特に特段変わり種の強みとはないというふうに思っています。

【質問】金融事業のリスクはどういうふうにご覧になってますでしょうか。もう多分 10 年間ぐらいやってらっしゃると思うので、過去に景気が悪化した時の業績とかもあると思うのですが、そういった時に、損益がどういうふうに動いていたか、こういったことはいかがでしょうか。

【回答】政治の話であるとか、宗教の話であるとか、様々な経済的なリスクや政治的リスクは十分にあるのかなと。それが 10 年 20 年後、何も起こらずに行くと思っていないのですが、それがいつ、どれぐらいのものかと言われると難しく、少なくとも我々のマイクロファイナンス事業においては、あまり大きく賭けに出るようなビジネスではなく、小口分散したビジネスでありますので、しっかりと育てていきたいと思っています。

【質問】今期の株式投資、債券投資はいくらほど見込まれていますか？

【回答】その時々状況に応じてということ考えています。少なくとも、残りいくら投資するという概念（予算の概念）はなく、安ければ投資しますし、逆に軒並み株価が上がった場合は 1 円も投資しないというスタンスでやっています。債券についても同様です。投資する計画が存在していて、その計画に対して進捗させるというようなことは考えていません。

【質問】電力のシェア・獲得について、新電力からの切り替えが多いのか、旧一電からの切り替えが多いのか、ご教授いただきたいです。高圧・低圧で違いがあれば、合わせてご教授いただければと思います。また、御社の電力シェアが低下するリスク要因として、現時点でどのようなものが考えられていますでしょうか。

【回答】まず、低圧高圧も含めて、新電力と地域電力会社のシェアに対してほぼ同じ割合で顧客獲得が進んでいます。特に新電力からの獲得が多いとか、地域電力の獲得が多いというのではなく、基

本的には地域電力のシェアの方が高圧も低圧も高いものですから、同じ比率で取れているという状況です。シェアが下がるリスクにおいては、当然地域電力会社さんの方が資本が大きいですし、ブランド・信用力もありますので、そこでマーケティングコストを投下、もしくは値引きをするとなった時には、我々の保有顧客も再度奪い返されるリスクは常にあるのかなと思っています。

地域電力会社さん自体は発電所も経営していて、アセットを持ちながら経営しており直近も苦労して値上げをしていますので、値引きをして顧客獲得を進めるというのはすぐにはできないと思っています。ただ、やはりそれを行う場合には、我々のシェアというのも少なからず持っていかれるというリスクはあると考えています。当然、そうならないように通信と電気とガスをセットで販売するなど、様々なリスクを想定して進めていますが、それでも獲得を加速させるような場合はなかなか厳しい戦いになるというのはあるかなと思っています。

【質問】 今回の相場下落で御社の含み益はどう変動したのでしょうか。また、その中でも、自己株取得はされましたが、他社への投資についてはせっかく下がったので買い増そうという流れにあるのか、株価下落に関する、御社の対応と含み益の状況を教えてください。

【回答】 株価が下落したときは、むしろ買い場であったりしますので、投資スタンスは何も変わらず、その時々々の株価を見ながらやっていくということは何も変わっておりません。どれくらい含み益が下がったかという、大体 500 億ほど下がりましたが、足許持ち直したりしてきていますし、そもそも我々にとって大事なのは、時価ではなくて EY、その投資先のビジネスが順調であるということが一番大事だと思っていますので、そういったことも含め、これまでと変わらず今後もやっていきたいと考えています。

【質問】 御社が株式投資とかに回せる財務余力というのは、御社のどの指標を見れば、大体把握できるものでしょうか。

【回答】 別紙 3 に財務規律を掲載していますのでご覧ください。手元現金が債券も合わせて 6,000 億あり、3 年以内の有利子負債残高が 4,000 億円くらいあり、この差分が株式投資に回せる資金になっています。この財務規律を守りながら投資をしていきますので、6 月末で言えばだいたい 2,000 億円くらいの余力があるという考え方です。

【質問】 前回の決算で御社の株価が安いというお話がありましたが、前回の本決算で掲載された計算式で安いというご判断なのかなと思うのですが、改めて、投資家としては御社の安さをどう計算すればいいのでしょうか。

【回答】 今の時価総額から、我々の純現金資産、現金と有価証券、借入をネットした金額を差し引いていただいたものが、基本的なエンタープライズバリュー、我々の本質的な企業価値だと思っています。それに対して税後で約 1 千億のキャッシュを生み出しているわけですから、それが何年分が安いかというのはもう感覚的な相対的な話になるのですが、誤差かなと。本当のところは 5、6 万円ぐらいの株価になってもおかしくないという風に考えていますので、今の株価で上下しても誤差だろうという風に思っている次第です。

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

## ② 海外投資家向け説明会にて

【質問】ドル円の為替の変化は投資戦略に何か影響を与えますか。

【回答】特に影響はありません。通貨のリスク分散のために保持していますが、投資戦略に影響を与えることはありません。

【質問】通信事業については、売上ストック利益と厳しい状況が続いていると理解しております。獲得コストを以前よりも使っているのに厳しい状況だと理解しておりますが、その理由を教えてください。また、挽回策としてどういった計画を立てていらっしゃいますでしょうか。

【回答】コロナの時にたくさんの契約をいただいたお客様の解約が、この1、2年進んできていますので、ストックの減少が続いているという状況でございます。それも今は一段落しておりますが、この通信セグメントのストック利益の減少も、ほぼ止まった状態でございます。ただ、通信事業については再成長させる、もしくは獲得コストをもっと投下していくということは、今現在考えておりません。セキュリティなどの付帯コンテンツは拡大している状況です。

【質問】飲料事業についてスライド拝見したところ、事業オフバランスの記載がありましたが、ここを詳しくご説明いただけませんかでしょうか。

【回答】連結子会社のプレミアムウォーター内の携帯電話の販売部門を売却しておりますので、その分で売上が減っております。ストック利益の影響はほとんどありませんが、獲得コストは改善しています。

【質問】投資に関する質問になります。アジアの中でも日本は株価が伸びていると思います。そのような中で、御社として投資をさらに進める中で、日本株への投資ついて、まだまだ機会は残っていると思われていますでしょうか。例えば8ページを見ても、投資有価証券の買付で510億という数字が載っていますが、株式での投資の魅力が薄まっていて、むしろ債券への投資にシフトしている等、株式での投資に関する機会に関してのお考えをいただけたらと思います。

【回答】まず、2、3年前に比べると、日本市場の割安銘柄の価格が少し上がったというのは間違いのないと思います。投資機会があるのかという質問に関して、まだまだではなく、まだあるというほどで、すごく良い状態かというところでもないですが、投資できる割安銘柄はたくさん残っていると考えています。また、株式投資だけではなく、我々も債券の方にも投資をして、ある程度ポートフォリオを分散しながら、今の我々の余剰資金を運用しております。ただ、株式については、割安がほとんど、今後PBR1倍以下の銘柄が日本からなくなるような状態になれば、我々は株式投資を追加で行わなくなると思います。その時はこの余剰資金は、株主様に配当で返していくということになると思います。

【質問】金融事業において、獲得コストを効果的に活用して、実際に結果が出ていると理解していますが、どういったビジネスモデルなのでしょう。

【回答】カンボジアやマレーシアで、主にオートバイや携帯電話、農機具などに対する割賦（クレジット）をやっております。

【質問】金融事業ということは、与信を提供する上での信用リスクというのがあると思うのですが、デフォルトリスクはどれくらいなのでしょう。

【回答】国によって異なるのですが、デフォルトに対して十分な金利を取っております。

【質問】銀行などもリース等を行うと思うのですが、ファイナンス事業をする上で重要なのが、どれだけ残高を持っているかだと思っております。御社のファイナンス事業における残高はどれくらいか教えていただけませんか。

【回答】国内、海外合わせると、約 1,300 億円になります。海外と国内で半分ずつくらいです。金融の 1Q の営業利益が 47 億と出ていますので、4 倍すると残高に対して 10%以上の利回りであるということはお分かりいただけるかなと思います。

【質問】キャッシュフローの方で、債権債務がかなり変動しているように感じたのですが、今回これだけ大きな変動があった理由はなぜでしょうか。

【回答】電力事業が好調に伸びると、先に原価を払うというキャッシュフローが悪い事業で、電力事業が好調という事もあり、この債権債務のマイナスが増えている状況です。

【質問】投資について、非支配持分を取り込んだ業績を開示されていらっしゃると思いますが、このような非支配分の持分を保持することのメリットは、こういったところにあると思われていますでしょうか。また、御社がこのようなバランスシート外事業をしていらっしゃるということについて、市場としてはどんどん評価が上がっているように理解していますが、御社としてはどのように見ていらっしゃいますでしょうか。

【回答】まず、非支配持分の考え方について、皆さんも光通信の株式を保有されていらっしゃるの、我々の会社の一部を皆さんは所有していると、我々が生み出す利益については、投資家の皆さんのものであると同時に、それが 1%であろうと 10%であろうと 50%であろうと、我々の生み出すキャッシュフローを皆さんは所有していらっしゃるということだと思います。我々も同じで、投資先の株式を、たとえ 1%でも所有していれば、その会社の生み出す利益、それが内部留保されるか、配当されるかは別として、我々が所有しているということ表現しているだけで、本質的な表現だと思っています。20%を超えていると、持分で取り込み、20%以下だと持分に取り込まないというのは、会計の話であって、本質論ではないと考えているだけです。来月から会計基準が変わり、20%ではなく 10%以上は持分取り込みしなさいとなった時に会社の価値が変わるといのはおかしい話だと思います。これは資本主義のルールそのものだと思います。それを最も世界で一番実践し、体現したのが、バークシャー・ハザウェイだと思います。我々のこの本質的な価値の捉え方が、現在評価されているかということ、そんなにされていないのではないのかなというのが私の実感です。なぜならば、私が思っているよりも株価が半分ぐらい安いので、全く評価は追いついていないのかなと思っています。我々の価値に、投資家の皆さんが本当に気づいた時には、株価は倍になっていると思います。今こそ光通信の株を買うチャンスです。

【質問】自社株買いの考えについてのお考えを教えてください。このように素晴らしい投資対象、投資機会がたくさんあると思うのですが、御社自身に投資をしますと言いますか、自社株をするというのもその一つなのではないでしょうか。

【回答】おっしゃる通りで、他の会社の株を買っている場合という話です。ただし、上場を維持する上で流通株式比率というルールが日本の株式市場にあり、自社株買いを無制限にできるわけではないというのが、非常に我々も苦しいところです。今の株価でいうと残り約 800 億円しか自社株買いできる余力がないという状況です。ただし、今回のように大きくマーケットが下がるなど、我々の要因ではなく外的な要因で株価が下がった時には、今後もすかさず自社株買いは実行していきたいと考えています。

【質問】本決算の際に、御社としての適切な株価を 5 万 6 千円とおっしゃっていたと思うのですが、現在 2 万 8 千円ぐらいであるという状況だと思います。そこで、このディスカウントを減らす対策として、IR 活動の充実、開示の充実ということをされていらっしゃると思いますが、その他にどういった対策が必要だと考えてますでしょうか。ホールディングス会社に対するディスカウントというのは、あらゆる会社において起きてしまっていることだと思うのですが、御社としては他にどういふことができるかと考えているか教えていただきたいです。

【回答】おっしゃるような IR の強化と、圧倒的な業績を中長期的に出し続けることだけだと思っています。

【質問】様々な企業に対して投資をしていらっしゃいますが、5 年後にこのポートフォリオはどのような形になると見ていらっしゃいますでしょうか。社数や規模が減る、もしくは他のアセットクラスにシフトすることはありますでしょうか。その他に、もし割安な投資機会というのが大幅に減ったら、むしろ株主還元を強化するなど、どういったことが考えられるでしょうか。

【回答】5 年後に向けたポートフォリオの計画やイメージというものはございません。先ほども話しましたが、今後、割安銘柄は減っていくと考えております。そういった意味では、我々の投資も今までは調子が良かったのですが、ここから少しずつ減っていき、余剰資金は株主還元の方に回されていくと考えております。

【質問】海外に対する投資についてはどうお考えでしょうか？

【回答】海外に割安な銘柄が残っている気が全くしないので、外国銘柄へはほぼ投資しないと思っています。

以上で終了させていただきます。次回はお会いできれば幸いです。  
本日はありがとうございました。