

2025年3月期第2半期決算説明会（国内・海外）書き起こし

2024/11/13

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。左から順に売上、ストック利益、営業利益となっております。真ん中、ストック利益の自社商材については、5年前の第2四半期の213億円から388億円、約12%平均で成長しております。また、営業利益においても自社商材は非常に顕著で、5年前の130億円から267億円、15%の平均成長を遂げております。概ね順調に売上、ストック利益、営業利益ともに伸びていることが確認できます。

P2

純現金資産は5年前1,904億円から7,938億円となり33%の平均成長率です。総資産は5年前9,165億円から、2兆1,224億円まで増加し平均成長率18%です。自己資本は5年前2,913億円から8,296億円と23%の平均成長率です。1株あたりの指標もご参照ください。

P3

業績です。今回売上、ストック利益、営業利益、共に過去最高を更新しております。また、為替差損益を除いた税引前利益においても、831億円で過去最高を更新しており、前期比32%の増加となります。また、通期の業績予想に対する進捗率も全ての指標において50%を超えておりまして、順調に推移しております。

P4

事業別損益です。売上高においては、前期比で電気・ガスは33%、保険は17%の成長となります。ストック利益においては、電気・ガスで5%、飲料で3%、保険で15%の増加、ソリューションで139%の増加となりました。ソリューションはEPARK事業の再編が完了し、去年に比べてストック利益が大きく改善しております。また、営業利益については、通信以外のすべてのセクションにおいて前期比で増益となっております。

P5

獲得件数もついて。前期比で概ね順調に伸びておる中、特に電力の高圧、LPガスやビールサーバーといった新規事業で高い成長となります。

P6

税引前利益。為替差損除く税引前利益831億円の内訳は、営業利益で約100億円、受取配当金・受取利息の合計で100億円、合計200億円が前期に比べて伸びております。為替差損益は140億円のマイナスとなっております。前期末151円でスタートし、足元153円の推移ですと第3四半期でほぼ取り返す形となります。今期末151円で終わった場合は、プラス50億円の予想でございます。為替のボラタリティが非常にございますので、除外した数字の掲載をしております。

P7

キャッシュフローについては、プラス217億円となっております。債権債務の増減で426億円計上し

ておりますが、これは主に電力事業、特に高圧事業の成長による売掛債権の増加等によるものです。また、受取配当金・受取利息については242億円という結果になっております。

P8

自己資本の増減。自己資本は8,296億円となり、当期増減はプラス391億円となりました。内訳のうち、純利益はプラス482億円となりました。

P9

純投資の各種の指標について。上期末で投資簿価が6,694億円、時価が1兆1,236億円、含み益が4,541億円という結果になっております。また、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967億円、これを投資簿価で割ったEYは14.4%となっております。また配当利回りは4.3%となっており、受取配当金+売却益のうち、売却益は107億円計上しております。

P10

投資先の銘柄紹介について。配当利回り及び含み益・評価損益率を掲載しておりますので、ご参照いただければと思います。フルキャストホールディングスは非常に安いタイミングで投資したので、このような配当利回りになっております。

P11

上場持分法適用会社について。ザッパラスからフリービットまで現在34社ございます。

P12

今回四半期配当は161円、年間合計で639円となり過去最高となっております。

P13

株主還元の総額は400億円の予定で、総還元性向は44%の予定となっております。

P14

上期決算の総括。事業においては、売上、ストック利益、営業利益ともに過去最高の状態となります。期初予想を上回る進捗あり、おおむね順調に推移していると確認しております。純投資においても、EY14.4%キープしておりますので、ある程度良いパフォーマンスで我々の投資先も成長しております。株主還元は、今後も安定的に株主様に還元をしながら事業を成長させていければと思っております。

別紙1

通信事業・保険事業について。携帯電話等に付帯する商品やサービス、少額短期保険のサービスの内容等を掲載しておりますので、ご参照いただければと思います。

別紙2 P1

役員報酬の設定方法、考え方を今回掲載させていただいております。我々が株主様から預かっている株主資本に対して一定の係数をかけたものを報酬の基準額とし、それを役員の職責に応じて配分しております。

別紙2 P2

取締役及び執行役員や従業員等がしっかりと光通信の株式を保有し、当事者意識をもって事業を営んでいることを記載しております。

別紙2 P3

財務規律について。ある一定の財務基準をキープしながら事業を取り行っていくという考え方を掲載しております。基本的には有利子負債の3年以内の返済原資を常に持ちながら経営にあたっていくというスタンスでございます。

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】ストック利益について。今期ストック利益10%成長とのガイダンスはございませんが、ガイダンスが保守的である点、電気ガスのストック利益が回復してきた点から、来期と再来期とストック利益の年平均10%に向け、順調な滑り出しをするのではないかと考えております。通信と飲料はこのクォーター、そこまでストック利益が増えておらず不安要素もあるのかもしれませんが、年平均10%のストック率成長に向け、上期進捗、下期見通し、来期、再来期以降の見通しを教えてください。

【回答】ストック利益は、電力の契約約款の変更の影響で前期第一クォーターが好調であったため、今期第一クォーターの成長は緩やかでした。第二クォーターにおいては、ストック利益が順調に伸びております。足元の先月、今月含めて、第三クォーター、第四クォーターともに順調に伸びる予定となります。特に問題がないと言うと語弊がありますが、おおむね順調に10%の成長ができると考えています。また、来期、再来期に向け、通信のセクションも足元ほぼストック利益が下げ止まってきましたので、不安要素も少なくなってきました。ストック利益10%以上、M&Aも含めれば何とか15%成長を目標としながら、ストック利益を伸ばしていきたいと考えております。

【質問】そうすると、ストック利益が10%切るガイダンスは、今期が特殊で来期以降は電気も相当伸びるため、安心感があるという整理でよろしいでしょうか。

【回答】多少誤差あったとしても、今期も約10%のストック成長ができると考えておりますし、来期も10%ぐらいはキャッチアップしながら伸ばしていけると考えております。

【質問】株主還元について。今回増配いただきありがとうございます。貴社の事業構造を考えると、ストック利益が積み上がっていく構造ですので、累進配当にコミットいただいても全く問題ない経営構造だと考えております。そこまで踏み込んでいただく将来的な可能性はございますか。またはできない理由は何かございますか。

【回答】これまで継続的に累進配当でやってまいりましたし、今後も累進配当を意識してやっていくということが大前提です。株主への還元の仕方、資本配分をどうするかについては、常々経営陣で議論がなされているところでもありますから、機動性を持たせていただきたいと思っております。考え方として、現状のストックの成長、そしてその獲得コストに対するこのストックの利回りがだいたい5年で200%というハードルレートをクリアしながら事業を伸ばしております。逆にそれが鈍化してきたら大幅な増配、全く伸びなくなって横ばいになってきたら、配当100%という状態に近づくと考えております。

【質問】電気の高圧が非常に伸びていて、この決算も非常に良かったと思います。決算がこれだけ伸びている背景と、競合あるいはマーケットのポテンシャルを、来期ぐらいにかけてどう見ていらっしゃるのか教えていただけますか。

【回答】低圧のテコ入れ、手直しを終えた後に、高圧の市場連動型のプランの設計に着手しました。また、もともと顧客基盤は中小企業が強かったので、工場、大型施設、大手ビルに向けた新しい販売セクションを立ち上げました。つまり、この2、3年で商品の設計、及びそれに適した販売チャンネルの構築を軌道に乗せることができました。来年も含めて、高圧のセクションを高い成長性をもって伸ばしていけると考えております。

【質問】来年度LPガスのエリアを拡大していくなかで、電力のような大きな事業に成長するという感触、確信というのが、今どれぐらいございますか。

【回答】高圧が非常に高い成長率で伸びております。電力が絶好調のため、今ぐらいの電力の規模に、LPガスというセクションだけでは追いつかないのが正直な話でございます。一方で、低圧の利益規模に対して約半分以下、それぐらいの規模までLPガスを一つの事業の柱に育てていきたい、もしくはそういうポテンシャルが十二分にあるマーケットであると確信しております。またエリア拡大も順調に関東を中心に進めていっておりますので、今後も来期に向けて高い成長率を維持しながら伸ばしていきたいと考えております。

【質問】投資簿価が3月の5,902億円から9月の6,694億円となった背景について教えてください。半年で800億円の新規投資を実行されたということでしょうか。

【回答】7ページ目のキャッシュフローのところを見ていただきまして、上場株式投資・債券投資が、合計で約900億円となっております。内訳としては、大体600億円が株式投資で、債券投資は約300億円で、買っているものと売却しているものとをネットした金額となりますが、トータルで見るとそのような規模の投資をしております。

【質問】投資事業の相場感を教えてください。日米大きな選挙が終わって、トランプ大統領のリスクといった話題がございます。貴社はバリュー投資家なのであまり気にしないのかもしれませんが、何らかの相場感はあると思います。その中で、今の貴社の投資スタンスとして、どのような分野に注目され、またどのようなものを投資機会となさっているのでしょうか。また、株式投資のスピード感は、今までよりも短期的に減らす傾向なのか、増やす傾向なのか、または電気事業など事業への投資へ注力したいのか、こういった貴社の全体の投資に対するスタンスをご解説いただけますでしょうか。

【回答】まず基本的にはお金の使い方として、キャッシュは事業でメインに使います。獲得コストを投下したものに対して、5年でだいたい200%で回していくという基準です。それを下げて事業を伸ばすという考え方を持っておりません。そういった意味では、今の我々の事業内容だけだと年間での獲得コストをネットして大体5、600億くらいというのが限界値であります。それに対して、余剰資金は純投資で運用する、これがベースな考え方になっております。我々は基本的にはバリュー投資のスタンスでやっておりますので、選挙といった外的要因は往々にして起きますが、あくまでも個別名柄単位で、ストックビジネスで財務が良くて、PBRも含めて割安というような優良企業に投資をしてい

るところでございます。ただ、現在日経平均は4万円弱ぐらいで推移しておりますが、日経自体が大きく下落して全銘柄暴落することは起こり得ると考えております。そういった意味では、今の段階では積極的な投資フェーズではないという考え方であります。また金利も今後上がっていきますので、これまでのように低金利で調達できるというフェーズは終わっているという認識でおります。慎重な投資を実施するものの、4,000億円近くのキャッシュポジションを持っておりますので、今後もし相場が大きく下がった場合、大きく資金を投下して、本質的に優良な企業様のストックビジネスに安く投資するため、資金を手元に残しておきたいというのが今のフェーズと考えております。

【質問】 会社計画をコンサバティブに据え置かれているという見方もできますが、何か下期に懸念事項はございますか。どのようなリスクファクターを保守的に織り込んで、会社計画が据え置かれているのでしょうか。考え方を教えてください。

【回答】 外的要因、例えば戦争、コロナのようなパンデミック、為替といった想定外の事象が発生し得る可能性もございますので、そういった意味で一旦据え置いております。事業はおおむね順調でございますが、何が起きるかわからないという意味合いで特段修正等実施しておりません。

【質問】 期末になると起こりうるため、今コメントすることでもないのですが、利回りを上げるため、一過性の損失の計上を織り込んでらっしゃるのでしょうか。

【回答】 期末に全く関係なく、どんなクォーターであろうと月次であろうと、保守的な会計の原則に則って損失として計上できるものは全て保守的に計上いたしますし、引き当てるものは保守的に引き当てるという考え方でございます。

【質問】 上期において、通信事業のストック利益と営業利益が減益となりましたが、通信事業の今後の見通しをご教示ください。

【回答】 通信のV回復は断言できないですし、競争環境としても難しいと考えております。上期は下がってございましたが、今足元は下げ止まっており、下期もしくは来期に向けては微増と想定しております。無理に獲得コストを投下し、利回りを下げてでも伸ばしに行くという考えもございませんので、事業利回りを見ながら微増できればベストパフォーマンスと考えております。

【質問】 投資について。受取配当金・受取利息が大きく増加しております。期末配当が第1四半期にあるため、第2四半期は減少しますが、中間配当が第3四半期にございますので、年間として現状の数値の倍で着地すると考えてよろしいでしょうか。

【回答】 上期の方が配当としては大きいので、下期の方が少し減ります。受取配当金・受取利息は400億円オーバーぐらいで着地すると見込んでおります

【質問】 調達金利の状況や、株式の日経平均等、マーケットの状況について注視していくとの言及がございました。今後の資金調達、あるいは内部キャッシュフロー等の調達の考え方について、基本は事業に投下していくというお話だったかと思いますが、もう一回調達と投資の基本的な考え方を教え

ていただけないでしょうか。

【回答】まず利回りが一番高いのは事業です。事業は5年で2倍。10年、15年というライフタイムバリューの長いストックビジネスもございしますが、5年で切っても30%近いIRRで回っておりますので、原則は事業に全て投下したいのが本音です。有価証券約1兆2,000億円と現金約4,000億円を足した1兆6,000億円を保有しており、安い金利で調達しておりますが、現状毎年投下できている獲得コストは約600億円でして、全てを今年度事業に投下できないため運用で回しているというところがベースの考え方でございます。つまり、約1兆円投下して、IRR約30%で回せる事業があれば、全部そちらに投下する可能性がゼロではないという考え方でございます。

調達については、金利が少し上昇傾向であり、長期で借りられたものが短期になってきましたので、個別としては安いものがあれば買っていくという考えに変わりはありませんが、大枠としては今大きく投資していくフェーズでもないと考えております。今後、どこかでこの有利子負債が減少するフェーズに入っていく日も近いと感じておりますし、投資を本業に据えて、金利が上がろうが調達して投資するといった考え方は一切ございません。あくまでも事業が本業という流れの中で、運用も最大限のパフォーマンスを出していければと考えております。

【質問】高圧の案件獲得の進捗が好調ですが、獲得コストは前年比で見るとどのような状況でしょうか。高圧の収益性についてご教示いただきたいです。

【回答】獲得コストはまず前期と現在足元含めて、大きなプラスもマイナスもございません。獲得顧客の電気使用量のARPUも大きな減少もなく、割引率も上昇していないので、顧客獲得コスト及び利回りをキープしながら高い成長ができております。利回りを維持しながら獲得できるお客様だけを獲得するという方針で電力事業を運営しております。ある程度の利回りをキープしながら、295%という昨対成長ができていているというふうにご理解いただければと思います。

【質問】第2四半期は、手元資金を4,938億円に減らして、グロス有利子負債の返済、投資等をしたと理解しております。金利上昇局面の手元資金や有利子負債の水準をどのように考えていらっしゃるのか、ご教示のほどお願いいたします。

【回答】金利上昇局面において、これまでの戦略が変わるということではなく、低金利で長期の資金調達の機会があれば活用していきたいという考えです。それが競争優位性につながっていくと考えております。そのなかで余剰なものがあれば純投資をしていくというこれまでのスタンスを継続してまいります。一方で、金利が上がっており資金調達の環境は変わってきております。これまで10年でできていたものを同じようにやろうとした時に、金利が倍または、もっと高くなってしまおうとして、それは我々が取るべきものなのかということも議論しております。足元では有利子負債の増加ペースは少し減少しており、これまでと変わってきていることはご覧いただけているかと思っております。我々としては今までと変わらずに、一つ一つの案件の状況を判断していきたいと考えています。自己資本比率30%程度という指標も当然意識をしておりますし、様々な数字も見ながら引き続き考えていきたいと思っております。

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】ドル高と堅調な米国経済により、貴社の投資ポートフォリオはどのような影響を受けますでしょうか。また、日本で追加の利上げはあると考えますか。

【回答】流動性の高い資産のうち3分の1をドル建てで持っておりますので、そちらについては為替の影響はございますが、あくまでも資金のポートフォリオの分散の一環です。事業について、為替の影響はほぼございません。

日本の金利は今後、上昇の流れとなっておりますので、これまでのような10年という長い期間での調達や、低い金利での調達は、今後難しくなってくると思っています。ですので、有利子負債の残高もあまり増えないと思いますし、投資の簿価も今までのようなペースでは増えないと考えております。

【質問】エネルギーのマージンが下がった理由をご教示ください。

【回答】価格改定（値下げ）の影響により去年の第1四半期の実績が現在よりも良すぎたからです。第2四半期だけだと、昨対約10%増加しております。通期でも去年よりも約10%電力のストック利益が拡大する予定です。

【質問】日本での新しい投資機会を検討されておりますでしょうか。

【回答】割安の投資先が日本にはたくさんございます。最も割安な優良会社を選定していきたい、集中していきたいと思っています。

【質問】今後5年間で、コア事業のうちどこで最も大きなマーケットシェアを獲得できると考えておりますか。

【回答】今後5年間で電力事業が一番成長すると思います。現在マーケットシェアは約1.3%となりますが、5年後においても、シェアの伸びしろは大きいと思います。

【質問】電力事業における競争優位性、また他社との差別化要因をお教えてください。

【回答】電力以外の通信や水等の事業で顧客基盤を持っておりますので、クロスセルができる点が他社にはない強みです。

【質問】20から49%の持分を保有している上場企業について、非上場化しない理由はどのようなものでしょうか。

【回答】純投資が目的であり、非上場化するかはそれぞれの発行体自身が決定することです。

【質問】本質的価値の算定に際し、数値の更新はございますか。

【回答】事業価値1.8兆円、純現金資産0.8兆円、合計2.6兆円でございます。前回の発表から少し上昇しておりますが、引き続きアンダーバリュースであるということは変わっていません。

【質問】 他社に対する投資と自社株買いのうち、どちらがより良い投資機会だと考えておりますか。

【回答】 約 1,000 億円の自社株買いを今すぐ実施したいというのが本心です。ただ、流通株式比率の問題で自社株買いの枠が 1,000 億円しか残されておらず、今後も慎重に安くなったタイミングで自社株買いを実施しようと考えております。今期は 100 億円の自社株買いを行っております。

【質問】 報酬の一部として株を受け取っている社員はいらっしゃいますか。

【回答】 幹部へ貸付を行い、株を購入する制度がございます。また、給料の一部を株式で払うという制度もございます。一方で、無償で株を付与することはないですし、ストックオプションもございません。また、役員は光通信株を多く持っていますし、執行役員等主要な従業員も毎月光通信株を買っております。今期、光通信株の購入資金に充てるため 63 人に貸付を行いました。従業員であっても、役員であっても、自分でリスクを取って株を購入する体制にしています。それによって、株主との利害関係を一致させて、株主目線で経営ができるような体制になっています。

以上で終了させていただきます。本日はありがとうございました。