

2025 年 3 月期第 3 半期決算説明会（国内・海外）書き起こし

2025/2/13

登壇者

常務執行役員 大橋 弘幸

財務戦略・広報 IR 部 部長 井本 直美

■ 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について、第三四半期は 398 億円となりました。5 年前の第三四半期が 220 億円でございますので、年平均成長率 12%という実績になっております。営業利益に関しましても、自社商材の営業利益が 279 億円、5 年前で 112 億円ですので、20%の成長となっております。

P2

純現金資産、総資産、純資産、還元前の純資産、自己資本について、おおむね 20%以上の成長率となっております。1 株あたりの指標も 20%以上の成長ができております。

P3

昨日業績の修正を発表しております。売上高 6,700 億円、営業利益 1,050 億円、当期利益 1,150 億円にそれぞれ上方修正しております。

P4

第三四半期までの累計業績は、売上高、ストック利益、営業利益、純利益ともに過去最高となりました。売上高は 4,988 億円、ストック利益が 1,245 億円、営業利益が 865 億円、純利益 1,027 億円という実績となっております。通期に関しましては、上方修正した数字を記載しております。

P5

事業別の損益について、電気・ガス、飲料、保険、金融、ソリューションともに、順調に成長しております。通信に関しましては、一旦ストックの減少は下げ止まりになりまして、再度獲得コストの投下により営業利益は前期比で下落している状況です。

P6

各獲得件数数に関しまして、順調に増加しております

P7

税引前利益です。為替差損益を除く税引前利益は 1,256 億円となりました。

営業利益の 865 億円に加えて、純投資の分野においては 2020 年 3 月期の 71 億円から、受取配当金・受取利息が 330 億円まで成長しております。前年比では 40%の成長を遂げております。

P8

キャッシュフローです。債権債務増減等に関しては、顧客が増えたことにより、売掛金の増加等でキャッシュフローがマイナスとなっております。また、上場株式投資が進んでいることで投資キャッシュフローがマイナスとなっております。

P9

自己資本の増減です。第三四半期末で自己資本 9,108 億円となりました。前期比で 33%の増加となり

ます。

P10

純投資の主要指標です。直近7年のIRRは、税引前で17%を推移しております。現在、投資簿価（取得額）が6,978億円でございます、含み益で4,900億円となっております。投資している企業の持分営業利益も1,000億円を超えておまして、EYで15%の指標を維持できております。配当利回りは約4%、受取配当金は先ほどご説明した通り前期比対比増加しております。

P11

上場持分法適用会社に関しまして、9月末時点では34社でしたが、ティーガイア社を売却目的で保有する資産に振り替えしたことで1社減りまして、12月末時点で33社となっております。

P12

配当・配当予想について、昨日開示しました通り、1株あたり167円に増配いたしました。

P13

株主還元額の推移について、通期の総還元性向は44%になる見込みです。

P14

第三四半期の総括です。事業は、売上高、ストック利益、営業利益ともに過去最高であり、順調に成長を遂げております。純投資もEY15%以上を維持しながら、受取配当金・受取利息は330億円と、前期比対比でも大きく伸びております。純投資についても良いパフォーマンスを維持できております。株主還元に関しましては、増配を決議いたしまして、予想通りであれば、1株当たり配当金が過去最高金額となる予定でございます。

別紙

純投資とM&A実績を記載しております。

別紙 P1

昨今TOBが非常に盛んでございまして、弊社の投資先でも今期4月から12月末で4社がTOBを行っております。

別紙 P2

M&Aに関しても本業の部分を中心に積極的に実施しております。電力、販売事業、宅配水ともにユーザー数、ストック利益の金額を記載させていただいておりますが、こういった事業や企業に対してM&Aを実施することにより、将来の成長につなげていきます。

別紙 P3

最後に、投資の銘柄紹介として2社掲載させていただいております。長期で運用をしておりますので、簿価に対して、含み益と受取配当金、売却損益を含めまして、平均IRR20%以上で運用ができております。

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いたします。

■質疑応答

① 国内投資家向け説明会にて

【質問】電力事業に関して2点ございます。株式会社エフティグループ（以下、FT社）が中期見通しを相当引き下げ、小売市場でのかなり厳しい見通しを発表しました。貴社は引き続き、本四半期も業績が力強く、堅調に思いますが、他方、電力小売市場での競争激化という声も聞こえております。実際のところの競争環境はいかがでしょうか。それを踏まえて、電気・ガス事業は今後3年から5年でのどのような成長が遂げられるのでしょうか。中期市場環境について教えてください。

【回答】まず、FT社の中期計画において下方トレンドを発表しておりますが、前提として、FT社においては電力事業を子会社の株式会社エフエネで実施しており、新規の販売等は止めております。FT社が現在行っておりますのは、元々のNTTの取次販売が中心でして、我々の取次販売が縮小していると同様に、業績が下降トレンドになっております。したがって、当社の電力事業とFT社は直接リンクしないと考えていただけたらと思います。

もう一点、電力における市場環境ですが、獲得と利益が順調に伸びているということは、当然ライバル企業も利益を出しておりますので、一旦新規参入が減少しましたが、また新規参入が増えてくるであろうと考えております。競争は激化すると考えておりますので、商品設計や販売チャンネルに手を打ちまして、より長期の契約や解約率の低いところに戦略の重きを置いていく方針でございます。

【質問】競争激化は、最近始まったことでしょうか。この1年ぐらい続いているのでしょうか。加えて、この環境を踏まえて電気・ガス事業のポートフォリオにおいて、重点を変えられるのでしょうか。例えば、ガスの強化や、高圧の強化という形になるのか。それとも今まで通りの事業構造で問題ないのでしょうか。

【回答】マーケットの競争環境について、プレイヤーの新規参入や、販売代理店の増加が見られておりますが、新電力のシェア自体がまだまだでございますので、世の中全体からするとマーケットはもっと大きくございます。ポートフォリオを変えていくことはなく、引き続き電力に力を入れてまいります。また、電力の中でも分析をより細かくし、より長期で使っていただけるエリアや規模や業種等の戦略を明確にしていくというのが今後の方針でございます。都市ガス、プロパンガスについても引き続き強化してまいります。

【質問】本四半期は、私の予想より電気・ガス事業のストック利益が強く、金融事業の利益も強い四半期となりました。電気・ガス事業のストック利益について、要因はキロワットアワーあたりの粗利率の上昇でしょうか、顧客獲得がうまくいっているからでしょうか、ご教示ください。また、金融がなぜ強含んだのかに関しても教えてください。

【回答】電気・ガス事業が堅調であります。これは純粋に保有のお客様が aumentando ことに起因しております。季節によって使用量の増減はございますが、例年寒くなれば使用量は増えますので、純粋に顧客の保有数が増えているという状況です。金融に関しましても、貸出と回収が順調に進んでおりますので、複利で成長ができていていると思います。

【質問】第三四半期は獲得コストも増やされているので、種まきも利益も両方出て良かったと素直に見て良いのでしょうか。

【回答】獲得コストが投下できているので、現時点ではそのような理解で良いかと思います。

【質問】電力事業について競合が増えているというお話もあったのですが、新規販売を止めている事業者もたくさんあると思います。そのような事業者と貴社の違いとして、貴社は卸市場から調達しているためリテールプライスで価格競争力があり、他社は地域電力から調達している部分が多いので、貴社ほど価格競争力がないという理解でよろしいでしょうか。販売を止めている事業者と比べ、何が一番違うのでしょうか。

【回答】販売を止めている事業者の中には、市場からの調達ではなく、地域電力から固定の相対で仕入れており価格競争力がないため販売を止めている方も一定数おります。また、電力卸市場から仕入れてもキャッシュフローが大きく悪化するので、ある程度資金がないと参入ができません。1件1件営業するのに手間や時間、お金がかかり、販売網を有していないと参入してもユーザーが増やせないため、販売を止めている事業者がいらっしゃいます。

【質問】新規参入しているということは、クリアされている事業者がいるということでしょうか。

【回答】新規で参入している事業者は既存で販売網・営業網を持っており、資金がある事業者でございます。ただ、全体のマーケットからすると拡大余地がまだまだあると思います。

【質問】M&Aが増えてきましたが、活動を中止している会社に対してこれからもM&Aを実施するチャンスはたくさんあるのでしょうか。

【回答】引き続き情報網を張り巡らし、機会があれば適正価格でM&Aを行っていきます。

【質問】金融事業における、カンボジアとマレーシアでのバイクの割賦販売について。3Qの金融事業の利益は予想を上振れております。この3ヶ月の利益を単純に4倍して良いのかがわからず、持続性があるものなのか、本四半期は良いことが重なっていたのか、どのように考えていらっしゃいますか。

【回答】金融の海外事業のところは、貸付も回収も今順調に伸びているという状況でございます。これが継続するかに関しましては、継続していく方向性ではございますが、しっかりと貸倒率等確認しながら進めていきます。

【質問】現地の経営陣のオペレーションでうまくできているということでしょうか。

【回答】現地に日本人を派遣し、国内から統率しております。

【質問】先ほど持分法適用会社を紹介していただきましたが、貴社の意識としては結果的に20%を超えると持分になって、それ以外だと投資有価証券となっているが、そこに特に区別はなく、純粹に純投資として投資とリターンを見ているという理解でよろしいでしょうか。

【回答】その理解で正しいです。

【質問】20%を超えてしまうと、チャンスがあればイグジットできますが、現金化するとマーケットインパクトが大きくなります。そのあたりをどのように考えていらっしゃいますか。

【回答】当然そのような意見もございますが、基本的なスタンスとして、企業の本質的な価値と時価

総額の差分を見て、それが安ければ買っていくと考えておりますので、イグジットが仮にできなかったとしても、資産がきちんと増えていく、そして配当と自社株買いでリターンが安定的に生まれていくと考えております。

また、例えば持分法に入っていた中野冷機株式会社は相対取引でイグジットしましたが、多く保有を持つと欲しいという株主が増えるので、イグジットの機会も意外と増えるということでございます。ある程度の比率になってくると、ブロックで買いたい人が増えるので、一概に 20%を超えると売りづらいということもないと考えております。

【質問】長期金利が上がってくると、長期債、超長期債を前ほど安い金利で取れなくなるので、投資のスタンスも拡大一辺倒ではなくて、バランスをとり少しコントロールしていくと和田社長が以前おっしゃってございました。株式市場も日経平均も値上がりが続いているのですが、まだスローダウンさせる局面ではないということでしょうか。当然毎月・毎四半期変わるとは思いますが、今々はどのような考え方でしょうか。

【回答】毎回金利等を見ながら長期的に判断してまいりますが、現段階では今すぐ何か止めるということはなく、きちんと個別で指数等を確認しながら投資していきます。

【質問】飲料事業の売上高が減っている要因をご教示ください。

【回答】昨年度に連結子会社の販売会社を一社オフバランスしましたので、その分が減収しております。引き続きコスト削減や顧客獲得に励んでおりますので、飲料に関しても今後売上は伸びていくと見ております。

【質問】高圧電力の進捗率が 2Q 累計より下がっておりますが、その要因を教えてください。また、高圧電力のメインターゲット層があればご教示いただきたいです。

【回答】高圧電力に関しまして、ユーザーは商業ビルや小さめの工場が中心となっております。従前から強みのある中小、中堅規模の企業を中心としまして、新たにもう少し規模の大きな企業についても獲得が進んでおります。お客様から申し込みをいただいてから、切り替えまでにある程度のタイムラグがございますので、クォーター単位で少しデコボコするところもありますが、基本的には毎四半期お客様が順調に増えているという状況です。

【質問】M&A を本四半期実施されていると思いますが、そういった M&A が貴社の事業や今後の見通しに与える影響を教えてください。また今後の案件のパイプラインや、買いやすくなっている等イメージ感があれば教えてください。

【回答】M&A を今回トピックスで入れさせていただきましたが、今急に始めたというよりは実はずっと力を入れておりまして、過去から様々な事業や会社の M&A を実施しております。ここに来て更に力を入れておりまして、ストックの金額を増やしていくためにオーガニック成長プラス M&A で 15%成長を目指していきたいと思っております。そういった意味で、M&A にも力を入れていることをお示しするため、今回開示させていただいております。買いやすい、買いづらい等は、当然相手先があつてのことでございますので、情報網を張りながら、高すぎる金額で買わず、きちんと適正価格で利回り管理を行いながら買っていくよう気をつけております。

【質問】補足資料を見ますと、3社合わせてストック利益が年間ベースで約 18 億円増えるようなイメ

ーじだと思います。貴社は会社の規模が大きいためこの規模の M&A では成長率のかさ上げとはいきませんが、このようなコツコツとした積み重ねがオーガニックの成長率を引き上げるものなのでしょうか。または、すぐにではないかもしれませんが、大きく成長率が切り上がるようなパイプラインも想定されているのでしょうか。

【回答】今回の規模よりも大きな規模の M&A も過去実施しております。長期的目線で M&A については取り組んでおります。オーガニック成長プラス、今回 M&A を実施したところに光通信の商品がクロスセルされますので、買ってきた会社の成長もプラスして、前後包囲網で成長を続けてまいります。

【質問】9ヶ月で約3社の M&A っていうのは貴社にとっては普通のスピードなのでしょうか。速い、遅い等ございますか。

【回答】普通のスピードかと思います。特段多い、少ない等もなく、タイミングと価格が合えば適宜実施しております。

【質問】通期修正計画の営業利益と税引前利益の差についてご解説願います。

【回答】ここは保守的に引いているという形です。

【質問】電力販売が拡大する中で電源投資も検討されていますでしょうか。

【回答】適宜検討はしております。発電投資により大きな成長ができるかどうかというのは、引き続き検証中でございます。

【質問】今回の修正会社計画の営業利益に関して、一過性利益の 34 億円を入れたくらいであまり上方修正されませんでした。これは差し引きで第4四半期に減損や大規模な獲得コストの投下等の予定があって、このような修正計画になっているのでしょうか。または、何があるかわからないので、現時点で一旦保守的なもので出したという感じでしょうか。ニュアンスを確認させてください。

【回答】特段何か大きな減損等の可能性があるということではなく、一旦保守的に入れております。

【質問】今期受取配当金等が比較的増えておりかなり力強いです。税引前利益と営業利益の差分に、為替以外で何か一過性のものが大きく入っている等ではなく、単純に保有している各種金融商品が増えているため順調に増加しており、急に減るようなことはあまりないと考えて良いのでしょうか。

【回答】その通りです。

【質問】保険事業についても増収増益幅が顕著ですが、具体的にどのような商品が伸びたのでしょうか。

【回答】一番の強みであるモバイル保険や保証サービスが順調に伸びております。

【質問】12月末時点の債券残高をご教示ください。

【回答】12月末時点の債券残高は 1,263 億円となっております。

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】投資ポートフォリオの時価総額が、株価に対して非常に大きいように見受けられます。このことから、貴社の株式は大幅に過小評価されている可能性があると考えており、過去の決算説明会の記録でも同様の指摘を見かけたことがあります。日本の会計基準について十分に理解しているわけではないため、貴社の会計上の簿価が、実際の本質的価値をどのように反映しているのか、ご説明いただけますか。また、投資哲学には大変感銘を受けており、多くの点でパークシャー・ハサウェイを彷彿させると考えております。

【回答】投資方針に関しましては、対象の企業の本質的な価値と現在の時価総額と比較し、時価総額の方が安ければ買う、大きく高くなれば売るということで、企業の本質的な価値をきちんと見た上で、投資を決めております。また、パークシャー・ハサウェイを非常に勉強しておりますし、尊敬しております。BSに投資先がどのように反映されているかについて、投資有価証券という形で毎四半期時価評価しており、PLではなくて包括利益に反映しております。したがって、含み益が大きくなると、利益剰余金が増える構造です。本質的な価値が時価総額より大きくなった時にどのように反映しているのかに関しましては、会計上は時価評価での計上のため、BSに未反映の部分があると考えていただければと思います。

【質問】株式を売却する際の日本の税制をお教えてください。

【回答】上場株式の売却益に対しては20%課税されます。

【質問】本四半期において、買収により電力事業の収益は伸びましたか。もしそうであれば、オーガニック成長はどの程度でしたか。

【回答】オーガニックで顧客獲得件数が前期比20%成長しております。これにプラスでM&Aの部分が加わります。

【質問】債権の増加についてご説明ください。

【回答】ユーザーが昨年より増えておりますので、売掛金も増えております。

【質問】上場有価証券への投資が大幅に増加した理由をお聞かせください。投資の動機及びどこに投資したか教えてください。

【回答】投資金額の目標はございません。良い会社が割安であれば買いますし、割高であれば買いません。投資の基準を明確にしておりますので、我々の投資対象の株価が仮に下がったりすると保有が大きくなります。基準値を甘くしたのではなく、安くなれば買う、高くなれば買わないという方針の結果として、本四半期は増加したという形です。一つの業種や銘柄に偏るとボラタリティが出ますので、業種や規模に関して非常に分散しております。基本的には流動性のある上場企業に投資しておりますが、業績が安定していて、キャッシュフローが良く、時価総額に対しての現金カバー率が高い割安な会社を調査しながら、分散投資をしているとご理解いただけたらと思います。

【質問】修正後の売上収益のガイダンスは、第4四半期の成長率が10%であることを示唆しています。これは、第2四半期および第3四半期の成長率15%よりも低い水準です。第4四半期の成長ガイダンスが控えめな理由をご教示ください。

【回答】 保守的に出しているためです。

【質問】 顧客獲得コストが前年比で減少していることに気がりましたが、何か理由がございますか。顧客獲得コストをかけずに、どのように収益成長を促進してきたのでしょうか。効率が向上した理由が何かございますか。

【回答】 1 件あたりの獲得コストを明確にし、コストの低減や利回りの上昇に努めております。昨年より効率いい経営を行うために、獲得コストに明確な基準値を設け 1 件あたりの獲得コストを低減させております。営業の効率の向上により、獲得コストが減少しておりますし、獲得コストを常に意識しております。1 件あたりの獲得コスト、ストック、将来の価値を毎月棚卸し、毎月の改善の結果として、年次で獲得コストは下がる一方で利益は上がっていく構造となっております。

【質問】 LP ガス事業の詳細をご教示ください。かなり大きな成長が見られるため、興味を持っております。

【回答】 ガスの日本全体のマーケットは、約半分が都市ガス、半分がプロパンガスという構成となっております。大きなマーケットがございますので光通信も参入をいたしました。まだ新規事業の領域ですのでエリアや販売の手法を限定しておりますが、これからも成長余地が大きいと考えていただければと思います。これからも本事業に注力してまいります。

【質問】 投資簿価が直近 9 ヶ月で約 1,100 億円増加しました。金利が上昇しているなかでこのトレンドは今後も継続されますか。

【回答】 金額目標を持っているというより、安いものがあれば余剰資金がある限り投資を実施していく方針です。余剰資金の源泉になっている営業キャッシュフローと投資先からの受取配当金・利息を再投資しております。

【質問】 自社株買いを実施するにあたって、流通株式比率の要件を満たす必要がありますが、発行済株式数に対してどれくらいの割合の株式を追加で取得できる余地がございますか。

【回答】 消却を前提として発行済み株式に対して 7%、現在の株価でおよそ 1,100 億円までの自社株買いを実施できます。自社株買いは今後慎重に検討していきます。

【質問】 別紙の「純投資、M&A 実績」で、株主に特に伝えたいメッセージをご教示ください。

【回答】 M&A に対して、オーガニック成長と同じくらい今後力を入れ、オーガニックプラス M&A でビジネスを成長させていくというメッセージを伝えるため、今回別紙に記載しました。

【質問】 貴社の投資プロセスについて、特に保有している多数の上場企業の情報をどのように最新の状態に保っているのかを中心に教えてください。

【回答】 保有銘柄を全てチェックしています。EY を基準に、それぞれの会社の業績等の数値をデータベース化しており、割安かどうかを銘柄ごとに確認しています。

【質問】 顧客の増加がどのように債権債務の増加につながっているのか説明いただけますか。

【回答】電力事業で影響が大きいです。顧客が増えると金額が増えるので、売掛金が増加します。また、例えば気温が低い、高い等ございますと使用量が増えるため、売掛金も急激に増えます。

【質問】貴社の投資マネージャーの投資哲学や原則、価値観についてお教えてください。マネージャーは何名いらっしゃるのでしょうか。また、どのようにしてその知識を習得したのでしょうか。

【回答】少数精鋭でできるよう工夫しまして、10人前後で運用しております。会社の本質的な価値と時価総額の差がどの程度であれば投資する、投資しない、という基準を明確に設けております。四半期ごとに開示資料を読んだ上で本質的な価値を理解し、必要であれば対象企業に訪問してヒアリングを行って投資判断を行っております。どこに何を投資しており、どのようなパフォーマンスとなっているかは毎日チェックしております。

【質問】今回の電力小売事業者の買収について、これは電力小売会社か、それとも LP ガス会社か確認させてください。また、この買収によって高圧電力セグメントへのエクスポージャーは増加するのか、それとも減少するのか教えてください。

【回答】今回の買収対象は電力小売会社であり、LP ガス会社ではありません。また、この電力小売事業は低圧電力であるため、買収後も高圧電力セグメントへのエクスポージャーは増減しません。

【質問】金庫株を消却される予定はありますでしょうか。予定があれば時期を教えてください。予定がない場合は理由をご教示ください。

【回答】適宜検討していきたいと考えております。

【質問】競争環境に変化があった事業はございますか。

【回答】特段変化はございませんが、競合の動向を見ながら適宜対応いたします。

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。