

2026年3月期第1四半期決算説明会（国内・海外）書き起こし

2025/08/14

登壇者

上席執行役員 財務担当 兼 M&A 本部長 杉田 将夫

財務戦略・広報 IR 部長 井本 直美

■ 決算説明

P1

5期平均成長率でございます。売上高 5%、ストック利益 6%、営業利益 4%の成長となっております。純投資における受取利息・受取配当金は 35%の高い成長率でございます。

P2

同じく 5期平均成長率、主にバランスシートの指標についてです。BS 指標につきましては、おおむね 20%成長を維持しております。また、今期第 1 四半期における自己資本比率は、40.9%と安定した水準でございました。

P3

業績でございます。売上高 1,671 億円、ストック利益 435 億円で、第 1 四半期では過去最高でございました。特に売上とストック利益につきましては、10%以上伸びておりまして、電力や保険事業の獲得が好調でございます。営業利益は 275 億円で 1%増、税引前利益は為替差損の影響により、前期比マイナス 45%で 355 億円でございました。純利益は 281 億円、包括利益は 515 億円でございました。一過性利益である 10 億円を除く営業利益は 264 億円で、プラス 2%の成長率でした。

P4

事業別損益でございます。売上、ストック利益は共に好調に推移しており、ご覧いただけますように、電気・ガス、通信、飲料、保険、各セグメントでいずれも伸びております。金融事業やソリューション事業も堅調に推移しております。

P5

売上高とストック利益をオーガニックと M&A に分けて示しております。いずれも、オーガニックで 10%以上、M&A で 2%成長しており、オーガニックで大幅に増加しているところに M&A も十分に貢献しております。

P6

税引前利益でございます。先ほど申し上げましたとおり、為替差損の影響で減益でございますが、為替差損を除きますと 5%成長でございます。

P7

キャッシュフローでございます。事業のキャッシュフローにつきましては、前期比マイナス 27%でございます。こちら注記にもございますが、主に金融事業における債権の増加による減少でございます。純投資の受取配当金・受取利息は、13%成長と堅実に伸びております。

P8

自己資本でございます。前期末から 437 億円増加しておりまして、増加要因については内訳のとおりです。過去 5 年を見ても、この自己資本の増加には純利益のみならず、有価証券の売却損

益や含み益が大きく貢献していることがお分かりいただけるかと思います。

P9

純投資でございます。第1四半期末時点では、投資簿価が7,666億円、時価が1兆2,559億円ということで、含み益は4,893億円になっております。投資先の業績も好調で、持分営業利益は1,225億円と高い水準になっており、Earnings Yield（持分営業利益÷投資簿価）も15.9%で、直近では過去最高となりました。配当利回りは4.0%となっております。

P10

上場持分法適用会社のリストでございます。今回は2社減り、3社追加ということで、前期末より1社増加という状況でございます。

P11

配当予想でございます。今回4円増配いたしまして、通期では724円ということで、9%成長になっております。

P12

株主還元についてです。総還元性向につきましては、直近10年では35%でございます。足元では31%となっております。

P13

総括でございます。売上高が前期比14%増、ストック利益は前期比12%増と大幅に伸びております。純投資もEYが15.9%で過去最高、持分営業利益も1,225億円と高い水準でございます。また、受取配当金や受取利息も9%増でございます。株主還元につきましては、先ほど申し上げた通り4円増配でございます。過去最高の1株あたり配当金となる予定です。また15期連続での増配予想になっております。

別紙

当社の新規事業であります、DREAMBEERをご紹介させていただいております。4月に新しいサーバーである「スマートタップ」をリリースいたしました。また、今月8月下旬にはノンアルコールの銘柄を新しく追加ということで、様々な銘柄に取り組みをしております。ぜひ、ご興味のある方はお申し込みいただければと思っております。

■ 質疑応答

① 国内投資家向け説明会にて

【質問】第1四半期の顧客獲得についてです。電気・ガス事業で27%獲得コストが上昇しておりますが、連結では39%増えているということですが、件数に直すとどのくらい増加しているのでしょうか。また、その理由はどのようなもののでしょうか。この強い獲得は、今期通して続くと見て良いのでしょうか。獲得の件数、モメンタム、継続性をお願いします。

【回答】まず、件数は前期比で伸びており、特に高圧・低圧の個人向けで堅調に増加しています。件数としては約40%増加しております。

ただ、重要なのは件数そのものよりもストックが伸びているという点です。ストックについては順調に拡大しており、その伸びのペースも維持できています。また、その中で必要な獲得コストは適切に投下できており、バランスを崩すことなく、むしろ良い方向に進んでいると考えています。これが通期を通じて継続するかどうかは、長年の経験からもわからない部分がありますが、現状では悪化の兆しは見られず、このまま推移してくれればと期待しています。

【質問】背景に関してご教示いただけますでしょうか。また、電気・ガス事業でストック利益16%増と、獲得コスト27%増のトレンドについては、これからも継続できるよう努めたいというコメントと理解してもよろしいでしょうか。

【回答】獲得コストそのものを増やすことが目的ではなく、本質的な価値であるストックを拡大していくことが最も重要だと考えています。和田からも説明があった通り、営業利益の成長も大切ですが、我々の価値の源泉はストックであり、その成長のためにバランスを崩さない範囲で獲得コストを投下しています。獲得コストはその時々に応じて一定の範囲内で効率が悪くなったり、良くなったりしますが、足元ではさほど効率が悪くなかったというのが私の理解です。市場環境が安定していれば、代理店を含めた販路が安定的に活動できますので、ロスなく効率的に獲得が進んでいくということになると思います。

今回の順調な伸びの背景には、特定の一施策の成功というよりも、これまで継続的に積み重ねてきた取り組みが実を結んでおりまして、前期に実施したM&Aの効果も加わり、全体として非常に順調な成長につながっている状況です。

【質問】M&Aについてです。説明資料5ページのオーガニックとM&Aの分解図は、非常に分かりやすく、大変参考になりました。M&Aによるストック利益の押し上げ効果が2%とのことですが、和田社長がおっしゃっていた通期で5%成長という目標に対し、この第1四半期のM&Aの進捗はどのように評価なさっているのでしょうか。また、中長期目標である5%成長の実現に向けて、どのような施策や、パイプラインを用意されているのでしょうか。

【回答】オーガニックで10%、M&Aで5%といった目標はありますが、重要なのは数字そのものよりも、ストックが順調に伸びているかどうかだと考えています。そういう意味では、足元でM&Aによる寄与が2%というのは悪い結果ではなく、十分に評価できる水準です。

パイプラインについては、M&Aの案件自体は継続的に入ってきています。特に同業や近接分野の案件であれば、必ず我々に情報が届きますので、その中で価格を含めて取捨選択し、買うかどうかを判断しています。我々のビジネスモデルの観点では、顧客を1件ずつオーガニックで獲得するのか、M&Aでまとめて獲得するのかという違いにすぎません。したがって、オーガニックの成長が力強い

局面では、あえて M&A に注力する必要はありませんし、逆にオーガニックでの伸びが難しい局面では、条件を満たす範囲で M&A を活用せざるを得ない場合もあります。要は、トータルでストックがしっかり伸びていれば問題はないという考えです。

5%というのはあくまで中長期的な目標ですので、現時点で 2%だからといって悲観的に捉える必要はありません。むしろ、その効果は確実に出ています。加えて、今回の M&A による 2%は来期以降にはオーガニック成長に取り込まれていきます。そこで我々のコストカットに関するノウハウ等を活かすことで、さらに利回りを伸ばすことができると想定しています。つまり、足元の 2%は今後より大きな伸びへとつながっていくと考えています。

【質問】どこかで伺った記憶があるのですが、和田社長はオーガニック成長について、向こう数年は 10%以上を確保できる自信があるといったトーンでお話しされていたと思います。そうした前提に立つと、M&A は必要不可欠というよりはプラスオン、つまり、今後数年間はオーガニック成長が主軸であり、M&A は補助的な役割にとどまるという理解でよろしいでしょうか。

【回答】オーガニック成長が力強い状況であっても、だからといって M&A を行う必要がないということではありません。良い案件があれば積極的に取り組むというスタンスです。ただし、M&A は性質上予見が難しく、無理に予算化することはできません。計画の中で M&A ができれば望ましいという考えはありますが、予算に組み込まれているものではありません。我々としては、M&A が実現しなくても、ストック利益を着実に伸ばしていくことが本質的な目標だと考えています。

【質問】M&A の対象としては、電気・ガス、通信、飲料、保険、金融、ソリューションに関するもので、非上場企業を中心なのでしょうか。また、対象エリアの活況度合い、例えば、電気・ガスは売り物が多い、保険は売り物が少ない、といった定性的な各々のセグメントに対しての引き合い、強さ、色合いみたいなものを教えていただけないでしょうか。

【回答】M&A の対象となる分野は、まず我々がすでに手がけている事業、もしくはその隣接事業です。例えば、保険事業では現在損害保険を中心に展開していますが、隣接分野として生命保険系の商品に取り組んでいる少額短期保険を始めてみるといった形です。また、上場子会社でウォーターサーバー事業を展開していることから、その延長としてビールサーバー事業にも着手するなど、既存事業に近接した領域を少しずつ広げていく方針です。つまり、同業そのものと並行して、隣接領域へ拡大していくというアプローチを取っています。

今ホットな M&A の分野があるかについて、率直に申し上げて特定の領域が際立っているわけではありません。どこが多い・少ないという差はあまり感じられず、実際にはどの分野からどんな案件が出てくるかは読みにくいのが現状です。例えば、少し前であれば電力関連の売り案件が多かった時期もありましたが、足元では特定の分野が目立つということはありません。一方で、M&A 市場そのものは引き続き活況であり、売り手企業も多く存在しています。その意味では、ここ数年にわたってチャンスが豊富にあり、今も旺盛な状況が続いていると考えています。

【質問】現在、貴社として M&A がそれほど活発でないのは、景気が極端に悪化しているわけではなく、対象企業のバリュエーションも大きく下がっていない、という点も一因としてお考えなのでしょうか。

【回答】必ずしも良い案件が豊富にあるわけではない、というのが現状です。我々は一般的な M&A

業界で見られるような、EBITDA にマルチプルをかけて買うという手法は取っていません。むしろ、自社を評価するのと同様に、ストック利益やその成長性といった観点から企業価値を分析し、バリュエーションを行った上で価格を設定しています。そのため、売り手側の目線と一致すれば、我々は買い手として非常に競争力を発揮できますが、案件数自体は多くはありません。実績としては、直近では比較的小規模な M&A が中心となっている状況です。

【質問】世の中には数多くの案件が出ていますが、貴社の目線に合うかどうかを精査した上で、小粒な案件に絞っているという理解でよろしいでしょうか。また、バリュエーションが貴社の基準に合致するのであれば、大型案件にも取り組む可能性があるということでしょうか。

【回答】結果的に小粒が多かったということで、小粒を狙っているわけではございません。

【質問】各事業の状況について改めて伺います。ストック利益の推移を見ると、電気・ガスは4Qと同程度で16%の伸び、通信は回復傾向にあり、飲料は大きく伸び、保険はそれ以上に伸び、ソリューションも増加している状況と理解しています。概ね、第四半期と同等かそれ以上の成長が見られるという認識です。その中で、成長分野に対して獲得コストの投下を行われたとのことで、電気・ガスには同程度の投下を行い、好調な飲料や保険にはより多くの投下を実施し、ソリューションについても規模は小さいながら投下されていると理解しています。つまり、ストック利益が順調に伸びている分野に対し、適切にコストを投下している状況だと思いますが、改めて各事業の現状—ストック利益の動向と、それに対応した獲得コストの投下の取り組みについて、詳細や補足があれば一言いただけますでしょうか。

【回答】基本的には、これまで通りの取り組みを継続しており、特段際立った新しい施策を行ったわけではありません。改めて申し上げますと、電気・ガスについては高圧、低圧法人、低圧個人の3分野で展開しています。高圧については一時期撤退していたものの再開し、現在は堅調に伸びています。それぞれの分野で着実に取り組んでいる状況です。

改めて、特筆すべきところはないですが、むしろ商材やマーケットの変化が少なかったことが、好調の背景の一つだと考えています。電力の売上が伸びているのは高圧分野の影響もありますが、ストック利益の順調な伸びという観点では、特に目立った変化がない時期こそ伸びやすい傾向にあります。これまで蒔いてきた種が着実に育ち、成果として表れやすい局面にあるということです。一方で、新商材や新分野に取り組む際には、短期的に効率が低下し、数字上は足を引っ張ることもあります。今回はそうした要因が比較的少なかったことも寄与したと見ています。ここ数年で不採算事業を整理・売却し、新陳代謝を進めてきたことで、利益体質が一段と強化されました。総じて申し上げますと、特別な新施策というよりも、これまでの取り組みを堅調に積み重ねてきた結果に加え、M&A の効果も一部寄与している、そうした状況にあります。

【質問】簡単な確認です。電気・ガスについては高圧・低圧ともに伸びており、特に低圧電力について精力的に取り組まれておられていると理解しております。通信に関しては、補償、データバックアップ、セキュリティ等といったコンテンツ事業が堅調に伸びていると認識しております。飲料については、ウォーターサーバーの伸びが中心なのか、それとも先ほどお話にあったビールが伸びているのか、どちらと理解すればよろしいでしょうか。

【回答】宅配水事業が伸びております。

【質問】 保険については、携帯端末の保証や少額の家財保険といった分野が伸びている、という理解でよろしいでしょうか。

【回答】 その周辺のものも含めて全体として伸びております。

【質問】 ソリューションは業種を絞り、採算性の高い分野に集中的に取り組まれていると理解しております。そうであれば、すでに8月に入っていますが、現時点でマーケットや商材に大きな変化が見られないことを踏まえると、第2四半期も大きな傾向の変化はなく、概ね同様の状況が続いていると理解してよろしいでしょうか。

【回答】 ご認識のとおりです。昨年から投下しているコスト分については、今後しっかりとストックの伸びにつながってくると見込んでいます。

【質問】 第1四半期ではストックが12%伸びていますので、このまま推移すれば、その分は積み上がりとして十分に確保できると理解しています。獲得コストについても、第1四半期より多少増やしても良いということでしょうか。もちろん多少のデコボコはあるかと思いますが、全体感としてはそのようなイメージでよろしいでしょうか。

【回答】 はい、そのとおりです。補足いたしますと、ストック利益について金融事業が空欄となっている点についてですが、これは我々の定義上、金融をストックに含めていないためです。ただし、本質的に金融業としてストック的な利益が堅調に出ており、その成果は営業利益の方にしっかり反映されています。IR上でストックと表現している範囲に金融を含めていないため、やや分かりづらい点があるかもしれません。しかし、実際には金融の利益も着実に積み上がっており、連結全体の実力としてはここが大きく寄与しています。さらに、光通信は営業利益以外の要因でも純資産を増やしている事実があります。そのため、営業利益の伸びだけでなく、一株当たり純資産（BPS）がどの程度伸びているかをご覧ください。現状を正しく評価いただく上で重要だと考えています。ぜひその点も含めてご評価いただければと思います。

【質問】 純資産についてですが、第1四半期は税引後利益に加え、含み益・実現益ともに増加し、かなりの利益が出たと理解しています。一方、キャッシュフローのところでは、流動資産に分類される金融資産が増加しているので、安心・安全な債券投資を増やされていると理解しております。この点については、マーケットの状況を踏まえ、株式よりも現在は債券への関心を相対的に高めている、ということでしょうか。

【回答】 我々は株か債券か、という二択で投資をしているわけではありません。投資については、これまで申し上げている通り、基本は株式、すなわち事業や生産手段への投資を行っています。したがって、債券投資はあくまでサブの位置づけになります。正しくは株か債券かではなく、キャッシュ／通貨で持つか、債券で持つかという二択になります。その中で、マーケットの状況や金利動向、あるいは我々の調達状況などを踏まえて、その都度最適な形を選択している、という理解をしていただければと思います。

【質問】 社債発行と借入計画の概要を教えてください。

【回答】来年2月に400億円の償還を控えておりますので、そこに関連してということかと思えます。社債についてはマーケット環境を見ながら、出られるタイミングで適切に対応していきたいと考えています。もっとも、国内市場では長期年限の発行が難しくなっているため、事業環境の変化に応じて、その時点で可能な手段を講じる方針です。借り換えについては、できる限り順次進めていきたいと考えています。銀行借入についても同様でございまして、返済分はロールしていきたいと考えております。足元で金利も上がっていますので、そこは慎重に考えていきたいというところでございます。

（以下、財務担当役員のコメント）

今後バランスシートのうち、株主資本の部分が拡大していくと思います。一般論として、自己資本比率を維持するためには、株主資本の増加を上回るペースで負債を増やすことはできません。そのため、調達についても適切に拡大し、効率的なバランスシートを構築していきたいと考えています。自己資本比率について特定の目標値や上下限を設けているわけではありませんが、結果的に適切な判断を積み重ねることで、自然にバランスが取れていくと見ています。そのなかで、財務部門としては、既存負債の借り換えをまず着実に行いつつ、そのうえに少しずつプラスで増加させていく必要があると考えております。現在の金融市場環境が悪いというよりも、むしろこれまでが特別に良好だった可能性が高いと考えています。したがって、今後は従来のようにはいかないことも織り込みつつ、光通信としての財務のあり方を慎重に検討していく必要があると考えています。基本的には、バランスシートを少しずつ着実に拡大していく方針です。

【質問】金融事業の減益理由について教えてください。

【回答】海外事業は引き続き好調に推移しています。ただし、好調であればあるほど翌期に計上する引当金がどうしても増えるため、四半期ごとに利益が凸凹する傾向があります。そのため、今回の四半期はYoYで見るとわずかに減益となりましたが、トータルではしっかりと伸びています。金融事業については、開示の見え方がやや分かりにくい面がありますが、実際には堅調に成長しています。貸し倒れというよりは、会計基準上の引当処理による影響であり、実力ベースでは安定して伸びている状況です。

【質問】電力の顧客獲得増加に貢献したのはどのエリアになりますでしょうか。また、高圧の顧客について、商業施設やビル等、具体的にどのような属性の顧客を獲得できているのでしょうか。

【回答】当社は基本的に全国展開しております。特定の地域に注力しているわけではございませんので、どこか一つのエリアが特別に伸びているという状況ではございません。一方で、高圧については現在、関東エリアを中心に展開しておりますので、高圧で伸びているという場合には、関東の企業を指します。ただし、そうした企業が地方にも支店や工場をお持ちであれば、当然そちらも対象範囲となります。また、顧客につきましては、ご指摘いただいた商業施設、病院、介護施設をはじめ、キュービクルといった高圧電力を必要とするあらゆる施設が対象となります。

【質問】純投資の投資先の選び方の方針や考え方について改めてご説明をお願いします。M&Aの投資先の選び方とどう違うのか、またなぜそういう選び方になったのか、経緯や理由を含めをお願いします。

【回答】純投資につきましては、開示している内容から変更はございません。我々が何をストックと

呼ぶかについては哲学的な側面もありますが、ストック性を備え、安定的に売上や利益を生み出す企業で、その株式が割安に市場で取引されている場合に、純投資としての利益機会があると考え、投資を行っています。我々がストックと呼んでいるものは当然、我々自身が理解可能である必要があります。仮に他者から見ればストックがあるように見える場合でも、我々が理解できないものには投資いたしません。あくまで、我々が理解可能なストックに限定しています。

M&A の場合、例えば非上場企業を最初から 100%取得し、事業を丸ごと取得するケースを想定すると、対象は現在我々が手掛けている事業やその隣接領域に限られます。なぜなら、我々が責任を持って経営できることが大前提となるからです。一方で純投資の場合、とりわけ上場企業であれば、すでに経営体制やノウハウが整っており、我々が何もしなくても経営は成り立ちます。そのため、子会社化する場合に比べて、より広い範囲の企業に投資することが可能です。もちろん理解可能であることは前提ですが、自ら経営可能であることまでは要件としません。この意味において、純投資の方が投資対象のユニバースは広いと言えるでしょう。

もっとも、考え方の根本は同じです。いずれの場合も企業価値評価について同じ考えで、統一的に取り組んでいます。

【質問】上場企業への純投資は、投資対象のユニバースが広いとのことですが、その場合、純投資を行う中で事業理解が深まり、将来的に自社事業として展開していく可能性もあると考えてよろしいでしょうか。つまり、当初は純投資として取り組んでいたものを取り込み、連結上貴社の事業として位置付けられるような形で事業領域が広がっていく可能性については、積極的に検討されていると理解してよろしいでしょうか。

【回答】我々の基本姿勢として、子会社化したいと思えない企業には投資を行わない、という前提があると考えています。ご理解のとおり、その点については期待できる部分でもあり、私自身も期待しているところです。ただし、今後 1~2 年の間にどの程度の件数や実績が出てくるのかについては、現時点では全く未知数です。先ほど申し上げましたように、我々は経営そのものを取得する必要があります。たとえば、私が入社した当初に携わっていた携帯ショップの経営であれば、比較的誰でも取り組める部分があり、お店を買ってくるだけでも成立しました。しかし、現在我々が投資しているような上場企業においては、当然ながらそうはいきません。経営陣としっかり話し合い、友好的に我々のグループに加わっていただくことを、先方に受け入れていただく必要があります。もっとも、グループに入るかどうかによって我々の姿勢自体が変わることはないと思いますが、相手先の経営陣に抵抗感がないことが前提になります。そのため、どの程度の実績が出てくるかについては、我々も長期的な視点で臨みつつ、チャンスがあれば積極的に進めていくという姿勢になります。この意味では、M&A のように当初から売り案件として持ち込まれ、我々が買うかどうかを判断するものと比べ、少し距離があると思います。

【質問】M&A の取得先について伺います。例えば、ティーガイアの場合は、ベインキャピタルが入られた際に貴社がエグジットされましたので、貴社はむしろ売却されるケースの方が多いという印象を持っています。一方で、現在貴社が買われている案件については、いわゆる売り出し案件ではなく、比較的直接的なお取り組みが多いのでしょうか。

【回答】両方です。普通にプロセスがあって、我々が参加する場合もありますし、1対1のようなケースもあります。

【質問】それはケースバイケースで、バリエーションや目線の違いに応じて参加するかどうかを判断しているのであって、特定のプロセスにこだわりがあるわけではない、という理解でよろしいでしょうか。

【回答】そのとおりです。ただし、プロセスになるとどうしても割高になりがちです。とはいえ、我々も場合によっては買い手として競争力がありますので、プロセス案件であっても勝てる場合があります。結果的に、両方の形が存在するということです。

【質問】日経で報道されているように、小売事業者による電力供給について、中長期的な責任を求める方向で経産省が議論を進めていると承知しています。この点について、現時点では我々はどうのように考えればよろしいでしょうか。

【回答】現時点では制度設計の詳細が不明確なため、具体的にどう対応するかを議論できる状況にはありません。そのため、今後は経産省や資源エネルギー庁のワーキンググループでの議論を注視し、必要に応じて適切に対応していく方針です。正直なところ制度がどうなるかは不透明ですが、現時点では大きな不安要因とまでは考えていません。

電力全体に関して、供給と需要が必ず存在します。需要は人口動態等により徐々に減少していく可能性もありますが、猛暑などで必ずしも一方向ではなく、日本国内で一定の流通量はございます。重要なのは、その中で我々がどのように関わるかという点に尽きると思います。仮に我々にとって極端に不利な制度設計がありうるとすれば、他の事業者も同様に対応できないはずで、その意味で、我々は電力分野において比較的強いポジションにあると考えています。電力事業開始当初から、きちんと利益の出やすい顧客層を捉えており、我々が対応困難な状況に陥るとすれば、他社はなおさら難しいはずで、したがって、過度に不安視する必要はなく、むしろ安心して見えています。もちろん、制度変更によって市場に大きな激震が走る可能性もゼロではありませんが、その際には逆にビジネスチャンスとなる可能性もあります。いずれにしても、他社に比べて我々が不利になるとは考えていません。

【質問】仮に新制度において、電力調達や発電といった供給側まで事業を拡大することで、貴社の立ち位置が有利になる場合には、その領域まで手を広げる可能性はあるのでしょうか。また、そのような事業は貴社にとって必ずしもストック的とは言えず、理解が難しい領域のようにも思われますが、貴社はそうした分野に踏み込むようなスタンスの会社ではない、と考えてよいのでしょうか。

【回答】難しい問題であり、私自身も日々考えているところです。電力事業が主力となって以来、電力の調達、つまり電力をいかに確保するかということは、小売事業者として必ず取り組まなければならない課題だと考えています。これは経産省の制度設計の問題以前に、小売業者として売り物を確保するという基本的な責務であり、電力という目に見えない商材であるがゆえの難しさはありますが、必ず対応しなければならないものです。

一方で、電力調達と発電所を保有することはやや別の問題だと捉えています。発電所というのは、常に必要な電力量を担保している存在であり、それにアクセスできる立場を強めることを調達と呼ぶ場合もあれば、発電事業そのものを調達と表現する場合があります。

我々は小売業者ですから、常に電力についてはショートポジションを持つ立場にあり、ロングポジションを持っているのは発電事業者の方々です。では我々がロングポジションを取りに行くのか—それが設備を伴わない形なのか、あるいは設備を含む形なのか—ここは非常に難しいところですが、基本

的には設備を保有したくないと考えています。光通信の連結バランスシートに発電所を載せるというのは、現時点では想定しにくいことです。また、我々には発電に関するノウハウがありません。私自身調べたこともあります。発電は決して簡単なものではなく、スイッチを押せば電気が生まれるというような単純な仕組みではありません。我々ができる事業ではないと考えていますので、設備そのものをオンバランスで保有するのは、現時点では現実的ではないと思っています。ただし、先ほど申し上げたように、調達にどこまで明確なポジションを持つのかという点は、常に課題であると考えています。

【質問】今年6月にS&Pから新しく格付けがつけましたが、従来のR&IとJCRに加えて、S&Pからも取得した背景について教えてください。

【回答】これは調達の多様化を図り、選択肢を増やしておくためのものです。格付けは今日明日すぐに取得できるものではありませんので、将来的に必要なときに活用できるよう、あらかじめ取得いたしました。

【質問】さきほど財務担当役員から、純資産の成長に伴って有利子負債も少しずつ増やす方針との話がありました。負債が増える分、BSの資産側で純投資を増やしていくものと想像していますが、この理解は合っていますでしょうか。また、純投資の投資対象は、今まで通り日本が中心でしょうか。それとも現在はまだ限定的ですが、より高い成長が見込める海外株式なども新たに対象になっていくのでしょうか。

【回答】純投資を増やすかどうかについては、非常に難しい問題だと考えています。純投資は現状うまくいっており、我々のポリシーとしては、いかなる事業であっても成功しているものはさらに伸ばし、何倍・何十倍にも拡大していきたいという思いがあります。しかし純投資の場合、それほど単純ではありません。例えば、我々のバランスシートをそのまま何十兆円規模に拡大していくのかと言われれば、それは必ずしも目指す姿ではないと思います。仮に伸ばすとしても時間を要するでしょうし、そうでない場合には、純投資のあり方自体を別の観点から考える必要があると感じています。とはいえ、これまでの実績は我々のノウハウが活かした結果だと考えていますので、何らかの形では今後も成長を目指したいと思っています。ただし、それは単純にバランスシートを積み上げ続けるという形ではないのではないか、という認識です。したがって、現時点で純投資を必ず伸ばしていく、増やしていくといった明確な目標や方針が社内にあるわけではありません。基本的には、割安な投資機会があれば取り組む、無理はしない、というスタンスです。

海外については、まず理解可能かどうかを検討する必要があります。我々が理解できないものであれば、たとえ成長率が高く、他者から見てストック性があると評価されるものであっても、投資は行いません。逆に、日本市場と同じレベルで理解できるものであれば、投資対象とせざるを得ないだろうと考えています。これは私が個別に投資先を決めているわけではありませんが、光通信の基本的な考え方からすれば、そうなるはずです。ただし、現状において海外投資比率が増えているという事実はありません。海外市場では、割安性という点で日本市場と違いがあると感じています。日本市場には割安な企業が比較的多い一方で、海外では必ずしもそうではありません。そのため、積極的に海外比率を増やす方針があるわけではなく、あくまで我々の投資方針に合致するかどうか重要です。もっとも、海外投資が全くゼロというわけではなく、現時点でも一定程度の取り組みは行っています。

以上で終了とさせていただきます。本日はありがとうございました。

②海外投資家向け説明会にて

登壇者

常務執行役員 大和田 征矢

財務戦略・広報 IR 部長 井本 直美

【質問】 決算説明資料の 4 ページを拝見すると、顧客獲得コストが大きく増加していますが、その要因をご教示ください。

【回答】 特定の事業において顕著な伸びがあったというよりは、各事業においてストック利益を安定的に生み出す体制が整ってきました。利回りが良好であることから、将来のストック拡大に向け、顧客獲得コストを全体的にバランスよく投下することができました。

【質問】 決算説明資料の 9 ページを見ると、2026 年 1Q までの直近 12 か月間における持分営業利益が、投資の増加額を大きく上回っています。これは、日本の投資先によるものですか。それとも海外投資先が主に貢献しているのでしょうか。

【回答】 当社が保有する株式の約 8 割は日本企業の銘柄で構成されております。そのため、持分営業利益の伸びについては、日本の投資先の寄与が大きかったと認識しています。

【質問】 決算説明資料の 9 ページを拝見すると、投資簿価が 412 億円増加していますが、さらに投資額を増やす余地はあったのでしょうか。

【回答】 当社は常に割安であると判断できる案件があれば取得する方針をとっており、特定の投資目標額を設定して資金を投下してはおりません。そのため、今後も割安な投資先が存在すれば投資は継続しますし、魅力的な対象が見つからなければ新規投資は控えることになります。現時点では引き続き投資妙味のある案件が一定数存在しているため、投資を継続している状況です。

【質問】 決算説明資料の 10 ページ目に関連して、持分法適用会社の収益について、輸出と国内販売の割合は分析されていますか。

【回答】 基本的には日本国内向けの売上が中心となっております。

【質問】 各事業における顧客獲得コストについて、現在どのような傾向が見られますか。コストは上昇傾向にありますか。競争環境は厳しくなっていますか。また、引き続き目標とするリターンは確保できているのでしょうか。

【回答】 当社ではシェア拡大や売上成長といった目標を掲げてはいませんが、明確なハードルレートを設けており、その範囲内で投資可能な限りコストを投下する方針をとっています。

前期と比較して電力、通信、飲料、保険といった各分野において顧客獲得コストは全体的に増加しています。これは、収益性のある案件に対して積極的にコストをかけた結果であり、将来のストック利益が効率的に積み上がっている証であると考えています。

【質問】米ドル建てのポートフォリオに関する為替ヘッジについてお伺いします。昨今の為替変動による業績への影響が大きくなっているように見受けられますが、これについて何らかのヘッジを検討されていますか。

【回答】まず、外国株式の為替影響については、損益計算書（PL）には影響せず、その他包括利益に計上される仕組みとなっております。

一方で、PLに為替差損益として計上されているのは、主に米ドル建ての預金や外貨建ての債券によるものです。米ドル建ての預金や債券は、円資産のみに偏らないようリスク分散を目的として保有しており、その施策に対してさらにヘッジをかけるという方針は採用しておりません。

【質問】金融収益と金融費用が急速に収束しているように見受けられますが、その要因についてご説明いただけますか（例：利回りの低下、資金調達コストの上昇、資産構成の変化等）。

【回答】昨年度は、金融収益の中に為替差益が計上されていた一方で、今期は金融費用側に為替差損が発生しており、それが主な要因となっています。

詳細は決算説明資料6ページの税引前利益の項目に記載のように、昨年の第一四半期には224億円の為替差益が金融収益に含まれており、今期の第一四半期には102億円の為替差損が金融費用に含まれています。

【質問】日本の株式市場が高値を更新している中で、引き続き魅力的な投資機会を見出せているのでしょうか。もしそうでない場合、今後の余剰資金の活用についてどのようにお考えでしょうか。

【回答】当社の投資方針は安定した事業を行う、財務基盤が強固な優良企業を、割安な価格で取得することです。そのため、割安と判断できる投資対象が見当たらない場合は、新規投資は停止するというのが基本的な考え方です。

また、足元では国内金利の上昇に伴い、資金調達コストも上昇しており、今後は有利子負債の増加もこれまでのようなペースではなく、横ばいで推移すると見込んでいます。したがって、余剰資金についても相対的に減少傾向になると考えています。

なお、当社ではまず最も利回りの高い自社事業への投資を第一とし、その次に余剰資金を投資運用に回し、さらに一部を株主還元に充てる方針を取っています。

新たな純投資先が見つからない場合には、現預金として内部に留保することになります。

【質問】最近発表された、株式会社フルキャストホールディングス（以下、フルキャスト社）

との投資ファンド領域におけるジョイントベンチャーに関するプレスリリースについて、具体的な内容や狙いについてご説明いただけますか。

【回答】今回の取り組みは、当社のこれまでの実績や投資ノウハウを参考に、フルキャスト社が、小規模かつ試験的に純投資をスタートするという位置づけのものです。

【質問】インフレ率の上昇局面において、貴社の各事業にはどのような影響があると見込んでいますか。また、それに対してどのように対応されていますか。

【回答】インフレ環境下においても、当社では事業ごとに適切な価格改定を実施しており、コスト上昇に対して柔軟かつ速やかに対応しています。現時点では、インフレによる影響は限定的であると認識しています。

【質問】現在の M&A のパイプラインについてご説明いただけますか。また、株式会社ザッパラス（以下、ザッパラス社）の買収について、その背景や戦略的な意義を教えてください。

【回答】ザッパラス社は、占いを中心としたコンテンツ事業を展開している企業です。当社も携帯ショップを通じて月間 10 万件規模のコンテンツ販売チャネルを有しており、両社の間には高い事業シナジーが見込めると判断しました。こうした背景から、今回の連携に至ったものです。

なお、現在進行中の M&A パイプラインの詳細については個別に開示しておりませんが、本第 1 四半期においては特筆すべき案件はありませんでした。

【質問】不動産管理会社とのクロスセル施策について、現在の進捗状況をご説明いただけますか。

【回答】現時点では、特に電力分野でのクロスセルが力強く伸長しており、非常に良好な成果が出ています。また、水の販売についても順調に進捗しており、不動産管理会社との連携によって各種サービスの展開が着実に広がっている状況です。

【質問】株式会社レオパレス 21（以下、レオパレス 21 社）が自社株買いを実施することにより、貴社の持分法適用会社となる見込みはあるのでしょうか。また、その影響は、今期の業績予想に織り込まれているのでしょうか。

【回答】同社が持分法適用会社に該当するかどうかについては、現時点では足元の数値を精査中のため、第 2 四半期決算が締まった段階でないと申し上げられませんが、今期の業績ガイダンスには当該案件は織り込んでおりません。

【質問】買収した企業が来期から本格的に業績に寄与するとのことですが、具体的にどの事業

セグメントに該当しますか。また、どのようなシナジー効果を見込んでいますか。

【回答】決算説明資料 5 ページに記載のとおり、M&A により売上およびストック利益はそれぞれ 2% 成長しております。この効果は主に電力と通信セグメントに表れており、両セグメントにおおよそ半分ずつ寄与しているとお考えいただければと思います。

なお、今期は M&A として分類されているものの、来期以降はオーガニック成長として扱われます。買収後は、当社がこれまで培ってきた運営ノウハウを活用し、コスト削減やクロスセル施策の強化等により、事業利回りをさらに高めていく方針です。そのため、現時点では 2% 成長ですが、来期以降はオーガニック成長に含まれるかたちで、より高い成長を実現していく想定です。

【質問】顧客獲得コストが増加している点について、これはオーガニック成長に対して、より多くの資本を積極的に投下する好機と捉えているという理解でよろしいでしょうか。

【回答】はい、ご理解のとおりです。顧客獲得が好調に推移しております。

【質問】これまで総還元性向を 30～35% 程度で維持されていたように見受けられますが、現在の配当および自社株買いの目標水準はございますか。また、ネット有利子負債が増加傾向にある中で、想定しているレバレッジの目安があれば教えてください。

【回答】配当に関しては、ストック利益の成長に応じて、株主の皆様へ還元していく方針です。これまで連続増配を継続しており、今後も累進配当を意識してまいります。自社株買いについては、株価が大幅に下落するタイミングがあれば、機動的に実施する方針です。有利子負債については、当社として特定のレバレッジ指標を社内では明確に定めているわけではございません。ただし、直近で S&P より格付けを取得しており、ダウンサイドシナリオとして、ネットデット／EBITDA 倍率が継続的に 4 倍を上回るようなケースでは格下げの可能性があると見解が示されました。そのため、この 4 倍水準をひとつの参考指標として意識しながら、財務健全性を維持してまいります。

【質問】電力事業における直近四半期の解約率は、前年同期比でどのように推移しておりますか。

【回答】2026 年 3 月期の第 1 四半期における月次の平均解約率は 3.0% です。前年同期は 2.4% であったため、やや上昇しています。

【質問】各事業の 1 ユーザーあたりの顧客獲得コストのトレンドについて教えてください。ここ数年でどの程度低下しておりますか。

【回答】電力事業においては、全体的に獲得コストは下がってきております。一方で通信事業

では、リスティング広告費用の高騰を受け、1件あたりの獲得コストがやや高くなっております。飲料事業については、新たな工場の稼働率が上昇していることもあり、徐々にコストは下がっております。保険事業においては、獲得件数の増加により1件あたりの獲得コストも低下傾向にございます。また、ソリューション事業、とりわけEPARKについては、繁盛店に注力する戦略が奏功して利回りが上昇しており、獲得コストも着実に低下しています。

各事業の獲得コストの推移についてはご説明した通りでございますが、補足として、当社では投下できる獲得コストに明確なハードルレートを設けています。たとえば電力事業で長期プランを販売する場合、将来的に十分な収益が確保できるという前提があるため、従来よりも高いコストをかけることができます。これは競争激化によるコスト上昇ではなく、将来収益を踏まえた合理的な判断であり、当社の方針としては利回りを犠牲にするような獲得は行っていないという点をご理解いただければと思います。

【質問】売上原価が売上高や販管費と比較して相対的に速いペースで増加していますが、これは構造的な要因（電気・ガスや通信におけるパズスルーコスト）によるものでしょうか。あるいは一時的な要因でしょうか。また、価格設定やセット売りによって相殺可能なものでしょうか。

【回答】主に電力事業の成長、とくに高圧電力の伸長による影響が大きいと認識しています。高圧電力の売上が伸びると、原価も増加するため、ストック利益率は低圧電力と比べて低下する傾向があります。

価格改定については、適切なタイミングで機動的に実施していく方針ですが、同時に解約率への影響も見極める必要があるため、バランスを取りながら判断しています。どちらかというところ、クロスセルや付帯サービスの強化に努めております。

【質問】2026年に向けて最大の課題は何だとお考えですか。

【回答】利回りを維持しながら、ストック利益を伸ばしていくことは非常にチャレンジングな取り組みであると考えております。オーガニック事業成長10%とM&Aによる成長5%を長期目標に据えておりますので、しっかり利益が出るように顧客獲得を着実に進めていく必要があります。加えて、解約率の低下も重要テーマの一つと考えております。

【質問】貴社におけるAIの活用状況について、現在の取り組みと進捗を教えてください。また、どの程度のコスト削減効果を見込んでいるかについてもご説明いただけますか。

【回答】AIを活用して新たな事業を立ち上げるというよりも、既存の各事業において業務効率化やコスト削減を目的としてAI導入を進めています。事業部ごとに明確な目標を設定したうえで、AIを活用した業務改善に取り組んでおり、人員の最適化や一人当たり利益の向上といった成果を目指して段階的に試験導入を進めている状況です。

具体的な事例としては、コールセンター業務における顧客確認の電話業務について、AIによる

対応へ切り替えを進めており、これが将来的なコスト削減に寄与すると見込んでいます。短期的に大きなインパクトが出るものではありませんが、数年かけて効果が顕在化してくると思っています。進捗については、今後も適宜アップデートしてご報告してまいります。

【質問】 米国市場では AI 関連銘柄が株価をけん引しております。貴社の投資ポートフォリオには、AI 関連企業が含まれていますか。

【回答】 当社は、ストック事業を有し、財務基盤が安定した、割安な銘柄への投資を行っております。そのため、ボラティリティが高く、先端的な AI 関連企業への投資は行っておりません。

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。