

2026年 3月期第3四半期決算説明会（国内・海外）書き起こし

2026/02/13

登壇者

常務執行役員 大和田 征矢

財務戦略・広報部 IR 部長 井本 直美

■ 決算説明

P1

業績予想を修正しております。当期利益 1,150 億円を 1,200 億円。こちらは、期初に想定していたドル円レート 146 円から 150 円への変更によるものでございます。プラス 50 億円、上方修正いたしました。

P2

5 期平均成長率でございます。オレンジ枠以外におきましても、営業利益は順調に伸びており、5 期平均 10%の成長となっております。一番上の 21 年 3 月期第 3 四半期 183 億円が、今期 309 億円となり、順調に伸びております。5 期平均成長率は、持分法投資損益で 32%、受取利息・受取配当金で 37%でございます。それに伴い、純利益も 25%と順調に伸びております。

P3

自己資本の伸びでございますが、こちらも 5 期平均で 26%の成長となっております。今期第 3 四半期では 1 兆 1,319 億円となり、順調に伸びております。自己資本比率も、21 年 3 月期第 3 四半期の 31.9%から今回 41.6%へと、約 10 ポイント上昇しております。一株当たり利益は、21 年 3 月期第 3 四半期の 298 円から、直近第 3 四半期では 964 円となり、こちらも 5 期平均成長率は 26%と非常に力強く伸びております。

P4

業績全指標において過去最高数値でございます。特にストック利益は 10%増でございます。営業利益は 2%増。為替差益の影響がありますが、為替差益を除く税引前利益でも 8%増と順調に伸びております。包括利益が 2,402 億円と、営業利益および税引前利益には反映されませんが、含み益も大幅に伸びており、プラス 886 億円でございます。さらには冒頭でお伝えした上方修正でございます。これも為替の影響によるもので、当期利益 1,200 億円を見込んでおります。

P5

事業別損益でございます。売上高全体で 8%増となっております。内訳はご覧のとおりですが、保険が 29%、金融が 31%増と伸びております。重要な指標である、ストック利益は全体で 10%増となっております。内訳を見ていただくと、こちらも保険が 35%増と力強く伸びております。

P6

販売は非常に好調でございます。まず電力は、前期比で獲得件数が合計で 133%増加しております。内訳を見ていただくと、高圧が下がっておりますが、その分低圧が大きく伸びております。通信に関しては、回線が下がっておりますが、コンテンツが 155%増加しております。保険につきましても、大きく伸ばしております。

P7

税引前利益でございます。税引前は、前期比で 8%伸びております。内訳を見ていただくと、こちらも冒頭でお話しをした持分法による投資損益、受取配当金・受取利息が大きく伸びているというところでございます。

P8

キャッシュフローは、全体としてはマイナスになっておりますが、EBITDA は 1,010 億円でございます。主な要因は債権債務の増減等であり、主に金融事業における債権の増加により 885 億円減少した影響でございます。

P9

自己資本の増減でございます。自己資本は、第 3 四半期で 1 兆 1,319 億円となり、前期比で 24%伸びております。内訳を見ていただくと、先ほどお話しした含み益が 886 億円となり、大きく寄与しております。

P10

純投資でございます。取得額 8,319 億円に対し、含み益は 6,150 億円、時価は 1 兆 4,469 億円となっております。EY (Earnings Yield) は 16.4%で、21 年 3 月期の 12.5%から伸びております。これは、投資先の企業様の業績が好調であることによるものと考えております。配当利回りは 4.1%でございます。

P11

上場持分法適用会社は、2 社増え、43 社となっております。メディアデゥ様、ユアサ・フナシヨク様が追加となっております。

P12

配当予想は第 2 四半期実績の 185 円から 5 円増配を発表しており、15 期連続増配、23 期連続減配なしの見込みでございます。

P13

株主還元額につきましては、今期は総還元性向 31%、10 年間累計総還元性向は 35%ということでございます。今後も株主還元をしっかりと意識して経営をしてまいりたいと思っております。

P14

総括でございます。事業は非常に順調であり、ストック利益は前期比で10.5%増、売上高、ストック利益、営業利益はいずれも過去最高でございます。純投資につきましては、ご説明したようにEY16.4%、持分営業利益は1,367億円ということで伸びております。繰り返しになりますが、配当金・受取利息も力強く伸びております。株主還元につきましては、5円の増配を発表させていただきました。また、2025年11月11日付で発表しました自己株式取得決議総額100億円のうち、今期取得は60億円の見込みでございます。

■ 質疑応答

① 国内投資家向け説明会にて

【質問】 2問お願いします。一つ目は、第3四半期の電力についてです。ストック利益が減少していたり、営業利益が弱含んだりしており、かなり厳しいのではないかと感じております。低圧は好調とのことですが、高圧では競争環境も激化しているように見受けられます。現在の電力事業の状況はどのようなになっており、第4四半期以降、復調していくと見ていいのでしょうか。第3四半期で弱含んだ理由を教えてください。

【回答】 電力についてですが、現状として競争が相当激しくなっているのが実態でございます。当社としては、全ての事業において共通しておりますが、シェアの拡大のみを目的とした事業運営は行っておりません。あくまで当社の定めるハードルレートを守りながら、利回りを重視するという経営方針で取り組んでおります。そのため、競争環境が激しくなる中で、前期ほどの利回りの確保が難しくなっていると判断しております。高圧につきましては、単純な価格訴求ではなく、ソリューションを組み合わせた提案型営業へとシフトしている状況でございます。第3四半期におけるストック利益に関しましては、季節的な要因もあり、前四半期比ではやや減少しております。一方、低圧については件数が134%と増加しております。営業利益の低下に関しては、我々の獲得コストは代理店手数料に相当するため、獲得が大幅に進んだことによるマイナスが先行しているということです。第4四半期については、現時点では電力事業での営業利益はプラスを予測しており、ストック利益も10%以上のプラスとなる見込みでございます。

【質問】 電気・ガスが第4四半期で戻ってくる背景は、具体的に何なのでしょう。

【回答】 第3四半期の季節的要因によりストックの実額が下がっておりますが、第4四半期は、過去の傾向も踏まえると季節性によりストックの実額が上がる流れとなっており、これが最も大きい要因だと考えております。件数は確実に伸びており、保有も低圧を中心に伸びておりますので、そこまで心配しておりません。ただし、ご指摘どおり現場では獲得競争が相当進んでいるということも事実でございます。

【質問】 2問目に繋がりますが、貴社はストック利益10%、M&Aを含めて15%長期的に継続して伸ばし続けるというお話ですが、その実現のためには、電気・ガスのストック利益が伸び続けないと、厳しいのではないかと、外から思います。高圧の競争環境が厳しくなっている中で、オーガニック10%、M&Aを含めて15%というオーガニックのラインは達成可能なのでしょうか。達成可能である場合、高圧ではなく低圧やガスなどの電気・ガス領域で伸ばすというお考えなのか、あるいは電気・ガス以外が育っているため、そこは据え置きというお考えなのか、このあたりを含めて、中長期を見据えたストック利益の考え方を教えてください。以上です。

【回答】 件数比率で見ていただいても、高圧はもともと件数がそこまで大きい事業ではございません。

そのため、高圧の競争が激化したからと言って、直ちにオーガニック成長が伸びなくなる状況ではございません。また、おかげさまで事業の引き出しが増えてきております。もちろん来期も含めて低圧電力を中心に伸びる予測をしておりますが、それ以外にも、飲料事業、保険事業、さらにソリューションの事業も含めて伸びる予測をしておりますので、オーガニックでの10%以上の成長は十分見込めると考えております。

【質問】では、低圧は順調で、電気・ガス以外も育ってきたので、自信は深めておられるという状況だという理解でよろしいでしょうか。

【回答】おっしゃるとおりでございます。とにかく無理はせず、利回りを維持しながらも、十分に10%以上は狙えるということでございます。

【質問】2問あります。まずは電力の各サービス製品の競争状況について、低圧の個人向け、低圧の中小法人向け、高圧に3つに分けて、どこと競争しているのかをそれぞれもう少し詳しく教えていただけないでしょうか。低圧の個人向けは競争があまりなく、むしろ増えているように見えますが、サービスごとに詳しくご説明いただければと思います。これが1問目です。

【回答】まず、高圧に関しましては、東京電力、関西電力等、大手様の巻き返しが激しくなってきているのが実態でございます。これは料金競争になりますが、当社としては利回り、IRRを見ながらどこまで対応すべきかを判断しております。その中で、高圧については、単純な価格訴求ではなく、ソリューションを組み合わせた提案型営業へとシフトしている状況でございます。一方、低圧に関しては、特定の競合があるというよりも、投資先様との連携、不動産管理会社様との連携、純投資として取り組む中で、賃貸市場に対するアプローチを他社に比べて強めていることもあり、それも含めて現在非常に伸びているという状況でございます。以上が競合状況でございます。

【質問】低圧について、業界環境も最悪期を脱したと思いますが、新電力会社がそれを契機に頑張る、という雰囲気ではないでしょうか。

【回答】すみません、そこは改めて現場に確認が必要ですが、現状では「この会社が相当攻めてきている」といった話はあまり聞いておりません。

【質問】2つ目ですが、電力以外で保険と飲料がかなり良かったと思います。それぞれ好調な背景と、その持続性をご説明いただけないでしょうか。

【回答】まず保険に関しましては、我々の通信端末、いわゆるスマホやパソコン等の保険に特化して獲得しております。おかげさまで競合があまりいらっしゃらないこと、販売元とのアライアンスが非常に進んでいること、また対象が通信端末であるため、ターゲットが1億台、2億台規模で、まだまだ加入余地があることから、競合が少ない点とターゲットの多さを踏まえると、引き続き伸びしろがあ

ると考えております。水（飲料）に関しても、我々の立ち位置として保有・販売件数が圧倒的に多くなっております。競合各社が無理をして挑んできているかということ、そういう状況でもございません。無風とまでは言いませんが、そういった意味で、引き続き順調さが続いているものと考えております。

【質問】あと1点、営業損益ベースの話になるとと思いますが、金融、マレーシアなどが好調だったということですが、海外の状況が分かりにくいので、全般的にご解説いただければと思います。

【回答】海外は主にマレーシアとカンボジアで事業を行っております。カンボジアについては内戦等もあり、ご心配された方もいらっしゃるかと思いますが、当社はあまり国境沿いではないので影響はほとんどなく、業績への影響は本当に軽微であることを確認しております。いずれの国も今後まだまだ成長していく市場でございますので、引き続き順調であり、特段懸念すべき事項はないという状況でございます。マレーシアも順調に伸びております。

【質問】営業キャッシュフローの圧迫要因として、金融事業における債権増加による減少と説明がありました。ビジネスモデルと合わせて、少し噛み砕いてご説明いただけませんか。

【回答】主に国内では、中小企業向けのリース、個人向けのクレジット、割賦販売等を行っております。加えてマレーシア、カンボジアでも、バイク、スマートフォン、車等に対する割賦販売を行っております。お客様に先に資金をお出しする形となりますので、先行投資型、すなわち先に資金が出ていくビジネスモデルでございます。その後、手数料とともに回収していく、通常のファイナンス事業でございます。事業を伸ばしていくほど、取扱高の増加に伴ってキャッシュアウトが増える、いわゆる一般的なビジネスモデルでございます。

【質問】電気について、来年度は容量拠出金単価が上昇しておりますが、貴社の電力調達コストにどのような影響がありますか。メインは卸売市場から調達しているので影響はない、などコメントをいただけると幸いです。

【回答】当社は基本的にお客様へ転嫁させていただく形で料金体系を組んでおりますので、必要に応じて価格改定等も含めて検討していく予定でございます。

【質問】有利子負債3年分の手元資金を持つという財務方針の中で使えるキャッシュが減少しております。財務規律の差額1,027億円がございます。金融事業が今後も拡大すると見られる中で、どのようにキャッシュをやりくりするつもりでしょうか。手元資金に関する財務規律を緩和する、株式投資をキャッシュ化する、事業の優先順位をつける、多少ベース金利が高くても、長期ゾーンでの調達するなどの施策があると思いますが、現時点で考えている施策をお伺いしたいです。

【回答】特段、この財務規律を変更することは考えておりません。3年分の手元資金をしっかりと確保するという方針は変わりません。今後、社債の償還等もございまして、手元資金を多くしていく必要が

あるとか、そういうことも当然でございます。足元金利が上昇しているということで、支払利息の増加にもつながっておりますが、そんな中でもしっかり財務規律を維持し、この財務の健全性をしっかり守っていく考えでございます。そういう意味では、今後手元資金は1,000億円超過しており潤沢にございますので、有利子負債については中長期的に抑制していきたいと考えております。株式に投資するのか、金融債権に投下するのかというキャッシュアロケーションについては、これまで以上に慎重に検討し、最も利回りが良く、適切に業績を伸ばせるところへ投下していくという意味で、より選択的になっていくと考えております。その中で株式より金融に振り分けるかどうかは、その都度状況を見ながら判断してまいります。金利が高い環境でも長期で調達するかどうかについても、都度状況を見ながら検討してまいります。また、返済の山などのバランスも踏まえ、調達年限は戦略的に検討していく方針でございます。

【質問】 手元資金について、債券保有において年限などの基準はありますか。開示可能であれば、債券の大まかな保有割合を教えてください。

【回答】 特に年限とかの上限は決めておりません。利回りや利率等を踏まえながら分散して債券に投資しております。現状、開示しているものは、投資適格以上のものございまして、それ以上のものも一部保有しております。なお、保有割合については、非開示とさせていただければと思います。

【質問】 有価証券投資についてですが、貴社が3ヶ月や6ヶ月といった短期で投資されているわけではないことは承知しております。この3ヶ月で含み益も増え、売却益も増えていますが、上期の方が利益はもっと出ていたかと思えます。現状のパフォーマンスをどのように評価されていますでしょうか。

【回答】 ご指摘のとおり含み益もしっかり出ていますが、高くなってきたものに関しては一部売却も進めております。有利子負債のご質問もございましたが、今後さらに株に投資していくかと言いますと、余剰資金も減っているのは確かでございますので、キャッシュアロケーションという観点からは、株への投資を少し抑えていく考えを現在持っております。評価については、当社は5年、10年、20年といった長期の年限で投資を行っております。足元では株高となっておりますが、それに左右されず、割安な優良企業はまだまだあると考えておりますので、そういった企業へ継続的に投資していく方針でございます。

【質問】 2つお願いします。1点目ですが、直近四半期に導入されたプレミアムウォーターホールディングスのB種類株式についてお伺いします。仮に東証が当該株式を流通株式と認めないとの判断を示した場合のリスクを懸念する見方もありますが、現時点で特段のアップデートはなく、東証のルールに則って適切に進めておられるという理解でよろしいでしょうか。

【回答】 はい。第三者にも確認を行っておりますし、東証にも確認のうえ、プレミアムウォーターホールディングスにおいて適切に開示がなされている状況でございます。

【質問】2点目ですが、毎回伺いして恐縮ですが、貴社の浮動株の余裕度について改めてお聞かせください。上場維持基準から考えると、自社株買いの実施余地にもつながると思いますが、現時点でどの程度の余裕があるとお考えでしょうか。また、来年の株主総会等で株主が変わると浮動株比率が変わる可能性もありますが、そのあたりの見通しも含めて教えてください。

【回答】流通株式比率に関するご質問ですが、プライム市場の上場維持基準である35%はしっかりクリアしております。自社株買いの余裕に関しましては、消却前提で発行済株式の約6%から7%程度を保有しておりますので、株価にもよりますが、最大で1,000億円から1,200億円程度の余地がある状況でございます。今後もタイミングを見ながら、自社株買いを慎重に検討していく方針は変わりません。

【質問】市場の株を買うことと、貴社の自社株を買うことについて、プライオリティを改めて整理いただけますでしょうか。

【回答】割安かどうか判断の観点でございます。市場の割安株も、以前に比べると減ってきているという意味では、当社の自社株とどちらが良いかは都度検討しております。とはいえ、一概に比較できるものでもないと考えており、情勢を見ながら検討してまいります。

【質問】四半期ベースで見ると、第3四半期の投資有価証券の売却額が1,100億円と過去最大の水準となっております。購入額も同額程度となっており、かなり大規模なリバランスが行われたと推察しておりますが、この辺りの背景を教えてくださいいただけますでしょうか。

【回答】売却を大々的にしたということは、あまりないのですけれども、株高を背景に、我々は考える価値に対して割高になった株式については売却することがございます。直近では、四半期で見ただけでも、売却益が増えているとおり、売却は進んでいる状況でございます。売却資金は基本的に再投資に回すことがございますので、その中で改めて割安なものを購入するという流れでございます。リバランスよりは通常の私たちの考え方の通り進めているものであり、純投資の方針が変わったということではございません。

【質問】アジアの金融事業の貸出金利、融資の伸び、延滞率や貸し倒れ率について概略を教えてくださいいただけますでしょうか。

【回答】貸出金利は、アジアでは概ね上限金利程度でございます。金融事業における債権残高は増加しており、直近ではおよそ2,200億円、前期末では1,700億円程度でしたので、500億円から600億円ほど増えている状況でございます。これが、先ほどのご質問にあった営業キャッシュフローがマイナスとなる要因の一つでございます。延滞率・貸し倒れ率については、国内においては、いわゆるノンバンク各社よりも劣後したお客様を取り込んでいる面もあり、高い水準となっております。ただし、その分、手数料をしっかりといただくビジネスモデルでございます。他社と比べると高い面はあります

が、自社の独自のノウハウを活用し、債権回収会社を使って、しっかりと回収しております。海外でもサービサーを立ち上げて対応しております。

まとめといたしまして、期末に向けて、先ほど申し上げましたとおりストック利益をしっかり伸ばし、年率10%以上の成長を最低ラインとして目指してまいります。中長期的には15%成長を目指しておりますので、今後もしっかりと実績を積み上げていきたいと考えております。現場としては、とにかくストックをいかに積み上げるかに集中してまいりますので、また通期の決算を楽しみにしていただければと思っております。

もし他にご質問がなければ、これをもちまして、第3四半期決算説明会は終了とさせていただきます。本日もご参加いただきまして誠に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 大橋 弘之

財務戦略・広報 IR 部長 井本 直美

【質問】製品別で5年間の事業利回りはどのように算定されていますか（利益の定義、解約率の前提、評価期間など）。

【回答】利回りにつきましては、全セグメントにおいて商品単位で管理しております。具体的には、顧客獲得コストに対し、向こう5年間に見込まれるストック利益を、解約率、入金率、単価等の主要 KPI を四半期ごとに洗い替えのうえ算定しております。

【質問】獲得コストが上昇しているのは、高い IRR が見込める投資機会が増えているためでしょうか。それとも、利回りが低下傾向にある中で、同じ成長率を維持するためにより多くの獲得コストが必要になっているためでしょうか。また、回収期間が最も長期化しているのはどの分野でしょうか。

【回答】当社ではセグメント単位での管理に加え、同一セグメント内においても商品・プランごとに個別管理を行っているため、成長率はそれぞれ異なります。例えばエネルギー事業においては、個人向け商材で足元の顧客獲得が非常に好調であり、それに伴い獲得コストも積極的に投下している状況です。多様なセグメント・商品を展開している以上、事業によっては成長率が低下するケースも生じます。その際、当社としてはハードルレートを引き下げてまで成長率を追求するという考え方は取っておりません。あくまで所定の利回り水準を維持することを前提に、その範囲内での最大成長を目指すというスタンスです。当社が最も重視している指標は利回りです。

【質問】どの程度の解約率になると、貴社の 200%の事業利回りを下回ることになりますか。また、現在その水準に近づいている主要事業はありますか。

【回答】当社は利回りを最も重要な経営指標として位置づけております。例えば、一定の獲得コストを投下しても所定の水準を十分に満たす利回りが確保できない場合には、当該事業をノンコア事業と位置づけ、適宜売却を行っております。例えば、当社は過去に携帯ショップを運営しておりましたが、事業の利回りが低下してきたことを受け、直営から撤退し、現在はすべて代理店運営に切り替えております。

このように、常に利回りを管理しながら、基準を満たさない事業は売却や撤退を行い、利回りの高い事業のみに集中している状況です。

【質問】本日時点のベースから見て、今後5~10年の景気サイクルを通じた1株当たりストック利益の現実的な成長率をどの程度と想定していますか。また、その成長の内訳として、顧客獲得

コスト、M&A、プライス・ミックス要因の寄与はそれぞれの程度になるとお考えでしょうか。

【回答】まず、ストック利益のオーガニックな成長率に関しては、現実的な水準として年率10%と見込んでいます。M&Aについても積極的に取り組んでまいりますが、タイミング等に左右されるため、ベース成長とは分けて考えております。可能であれば、M&Aによって年率5%程度の上乗せを実現したいと考えております。獲得コストについては、利回り200%を前提に逆算すれば、おおよそ投下額がわかるかと思えます。また、M&Aに関しても同様の利回り基準を適用しております。自社で獲得コストを投下して顧客を積み上げるよりも、より安価にM&Aで獲得することを心がけていますので、M&Aについても利回り管理を徹底しています。

【質問】投資についていくつかの質問がございます。まず、現在の規模感を前提として、投資ポートフォリオに対して想定される将来の税引前のIRRはどの程度でしょうか。またこれは、配当金支払および自社株買い後の長期的な1株当たり純資産成長率にどのような影響を与えたとお考えですか。

【回答】まず、IRRに関しては、税引前で18%で運用しております。また、当社は、事業と投資の二つの側面から構成されております。事業面においては、ストック利益が伸びているため、一株当たりの価値は成長いたします。加えて、投資分野においても、投資先企業の営業利益が拡大しており、一株当たりの光通信の価値向上に寄与しています。これは、純投資指標における持分営業利益の増加や受取配当金の増加といった形で顕在化しております。

【質問】以前、市場水準が高い局面においては、有利子負債の拡大や純投資の積み増しは抑制する方針であるのご説明いただいたと記憶しております。そのような中で、直近では有価証券の取得の増加や長期年限での社債の発行が見られますが、その背景についてご教示いただけますでしょうか。

【回答】当社の方針に変更はございません。純投資については、当社が設定している割安と判断できる水準に該当する銘柄に限定して投資しております。たとえ良い企業であっても、割高な場合には投資しないという方針を継続しています。また、借入金が増加している点については、長期間にわたり低金利環境が続いていたことが背景にあります。長期・低利で調達できるタイミングがあれば、適宜実行しております。日本市場において金利は上昇傾向にありますので、金利上昇が継続した場合には、資金調達のペースは緩やかに減少するものと考えております。

【質問】自己資本に対するポートフォリオ規模の比率、個別銘柄への投資比率、セクター別エクスポージャーについて、それぞれのどのようなハードリミットを設けていますか。

【回答】当社では、個別銘柄の投資比率の上限や、セクター別の配分目標といったポートフォリオ上のハードリミットは設けておりません。投資判断にあたっては、まず対象企業のビジネスが強固であり、財務基盤が健全であるかを確認します。これらの要件を満たしたうえで、割安な水準にある場合にのみ投資を行う方針です。そのため、機械的な比率目標を設定することはありません。

【質問】海外債券や預金における為替差損が生じたことによって、通貨構成や為替ヘッジに対する考え方に変化はありましたか。また、どのような要因があればその方針を見直すことになりそうですか。

【回答】当社は、リスク分散の観点から、通貨を円に限定せず一定程度分散を図っております。事業の大半は日本で展開しており、日本国内でキャッシュを創出しておりますが、仮に国内で高い成長率を維持していたとしても、世界的な視点で日本の通貨価値自体が下落している場合には、海外投資家からは価値が十分に伸びていないと評価される可能性があります。こうしたリスクを踏まえ、当社では通貨の一定の分散を図っております。

【質問】質問が3つございます。まず、エネルギー事業の第3四半期のストック利益は前年同期比で5%減少しましたが、その要因は何でしょうか。また、第4四半期の見通しをお聞かせください。

【回答】第3四半期においてストック利益が減少している主因は、季節要因による電力使用量の変動です。前年同期と比較した気温差により電力使用量の変動し、その結果、差分が生じています。

【質問】2つ目に、顧客獲得コストをストック利益で割った比率を見ると、飲料事業では非常に高く、通信事業では低い水準となっています。このような差が生じている理由は何でしょうか。

【回答】ストック利益は、長年にわたり積み上げてきたものの累計です。一方、獲得コストは、例えば第3四半期累計であれば、当期に投下した獲得コストの累計を指します。したがって、今期に投下した獲得コストと、これまで長期間にわたり積み上げてきたストック利益の割り算になっています。長期間継続している事業であればあるほど、ストック利益は当然大きく積み上がります。そのため、獲得コストをストック利益で割ると、そのような現象が生じます。つまり、期間の差によるものです。仮に利回りが一定であれば、単年度で見た場合には、1年間で積み上がるストック利益と当該年度の獲得コストは対応関係にあります。しかし、実際のストック利益には前年以前からの積み上げ分がすべて含まれているため、その時間軸の違いによって差が生じているものです。

【質問】3点目のご質問です。直近数か月において、光通信株はTOPIX1000を下回るパフォーマンス

ンスとなっていますが、その要因をどのように分析されていますか。

【回答】当社はマーケットそのものをコントロールすることはできません。短期的な株価の相対パフォーマンスは、市場全体の資金動向やセクターごとの資金循環など外部要因の影響を受けるものと認識しております。現在、当社の株価はアンダーバリュの水準にあると認識しているため、自社株買いを実施しております。

【質問】低圧電力および水に関する新規契約のうち、現在どの程度の割合がアパート・不動産を通じたチャネル経由で獲得されていますか。また、同チャネルの利益率や解約率は、他のチャネルと比べてどのような水準でしょうか。

【回答】エネルギー分野の低圧個人向けについては、契約の90%以上が賃貸アパート向けとなっています。集合住宅は戸建て住宅と比較して使用量が少ないため、1部屋当たりのストック利益は相対的に小さい一方で、獲得コストも1戸当たりで低く抑えられています。一方、ウォーターサーバーのビジネスにおいては、賃貸に特化したチャネルは保有しておりません。催事販売を中心とした従来からの販売チャネルや、各種提携先とのアライアンスなど複数のチャネルを通じて展開しています。そのため、顧客構成は日本全体の戸建て・賃貸市場の構成比に近いポートフォリオとなっています。

【質問】今後5~10年を見据えた場合、貴社の中核市場において、最終的に顧客との関係性を主導的に握るのは誰になるとお考えですか。オーナー（大家）、デジタルプラットフォーム事業者、ユーティリティ事業者、それとも貴社自身でしょうか。また、その主導権を貴社が握るために、どのような取り組みを行っていますか。

【回答】将来の見通しについては不確実な部分もありますが、エネルギー、ウォーターサーバー、保険のいずれの分野においても、最終的にサービスを選択するのはエンドユーザーであると考えています。そのため、当社はエンドユーザーを大切にすることを基本方針としています。住宅管理会社などの送客元企業をはじめとする各種ステークホルダーとの関係も重視しつつ、毎月継続的にご請求している顧客アカウントを大切に管理・維持していくことが重要だと考えています。その上で、顧客基盤に対するクロスセルを一層強化していくことが今後の戦略です。

【質問】主要なパートナーが、共同で創出している価値に対してより大きな取り分を求めてきた場合、貴社はどのようにして自社の経済的メリットを守りますか。

【回答】家主やビル管理会社などの主要なパートナーとは、取り分を巡って協議を行うことがあります。相手側の取り分を単純に引き上げれば、その分当社の利回りは低下するため、安易に配分比率を変更することは行いません。その代わりに、既存商材に加えて他の商品も販売していただくご提案しています。また、追加商品に加えて、パートナーが営業しやすく、手間をかけずに取

益を高められる仕組みを提供しています。

【質問】 今後3年以内に返済期限を迎える有利子負債に対して、手元資金をどの程度上回る水準で保有することを目標とされていますか。また、その水準について明確な最低基準は設けていますか。

【回答】 当社の財務規律についてご説明します。現在、手元資金は5,880億円あり、3年以内に返済予定の有利子負債残高は4,859億円です。当社ではこの水準を常にモニタリングしており、3年以内に返済期限を迎える有利子負債残高を上回る手元資金を確保することを方針としています。足元では、約1,000億円超を上回る水準で保有している状況です。

【質問】 S&P基準で見た場合、現在のネットデット/EBITDA倍率はどの水準にありますか。また、格下げトリガーを踏まえたうえで、社内で意識している上限水準はどの程度でしょうか。

【回答】 今期は多額の資金調達を実施しており、外債も発行したことから、ネットデット/EBITDA倍率は4倍を超過する見込みです。S&Pの格下げトリガーは、同指標が継続的に4倍を超過することであるため、当社としては連続的に4倍を上回らないよう管理していく方針です。今期は4倍を超える見込みですが、来期以降は同水準を上回らないよう、財務運営をコントロールしていきます。

【質問】 仮に財務規律やネットデット/EBITDA倍率の水準を逸脱した場合、純投資、顧客獲得コスト、M&A、自社株買い、配当成長のうち、どの項目から優先的に抑制・見直しを行う方針でしょうか。

【回答】 利回りの低い分野から順に見直ししています。事業におけるIRRは30%で運用しており、純投資は18%です。M&Aについても、その時点の利回り水準に応じて判断し、価格が高い場合が実行を見送ります。全体の状況を踏まえながら、最も利回りの低い分野から順に停止していく形になります。

【質問】 AIをめぐって世界的に株式市場のボラティリティが高まっています。日本市場において半導体またはSaaS分野には、魅力的な投資機会はあるとお考えでしょうか。

【回答】 特にAI、半導体、SaaSといった分野にこだわっているわけではなく、強固で安定した事業を持ち、財務基盤が健全で、かつ割安である企業のみ選定しています。SaaS企業の中にも優良で割安な企業もあれば、割高な企業もあります。そのため、特定のセクターの良し悪しで判断するのではなく、あくまで企業単位で評価しています。

【質問】 現時点で、投資家の間では十分に織り込まれていないものの、貴社の戦略が想定どおり

に進まなくなる可能性のあるリスクには、どのようなものがあるとお考えでしょうか。また、そうしたリスクが顕在化した場合には、具体的にどのような対応を検討・実行されるご方針でしょうか。

【回答】事業においては、解約率の上昇や競合の出現といった事象はあらかじめ想定しています。そのため、現在リスクとして認識している事項については、必要な対策を講じていると考えています。したがって、現時点で認識していないリスクが顕在化した場合、それこそが真のリスクであると捉えています。

【質問】リスクやリターンをより適切に評価しやすくするために、事業ベースの1株あたり純資産と投資ベースの1株あたり純資産を分けて開示すること、あるいは投資ポートフォリオを切り分けて開示することをご検討いただけますか。

【回答】光通信は事業と投資の両方を行っているため、バリュエーションが分かりづらいというご指摘は以前からいただいており、その点は認識しています。一方で、当社は事業と投資を明確に切り分けて経営しているわけではなく、資本を一体として配分するという考え方で運営しています。そのため、会計上の区分に基づいて事業と投資を分けた数値が、必ずしも当社の実態を正確に表すとは限らないと考えています。実績としては、事業のIRRは約30%、投資のIRRは約18%で運用しており、一定の規律のもとで資本配分を行っています。当社としては、形式的な区分よりも、長期的な一株当たり価値の向上を重視しています。開示の在り方については、今後も検討していきたいと考えています。

それでは、本日はこれにて終了とさせていただければと思っております。長いお時間お付き合いいただきまして、ありがとうございました。