

# 2027 年 3 月期 第一四半期 決算説明会（国内・海外）書き起こし

2026/08/14

登壇者

代表取締役社長 COO 和田 英明

財務戦略・広報 IR 部長 井本 直美

## ■ 決算説明

P1

直近 5 か年の四半期推移を掲載しております。特に持分法投資損益をご覧くださいと、1 年前の 29 億円から今回は 57 億円へと増加しております。また、受取利息・受取配当金についても、165 億円から 198 億円へと伸長しております。こうした増加を背景に、純利益は 281 億円から 366 億円、包括利益は 515 億円から 779 億円へと増加しており、全体として順調に推移しております。

P2

BS についてですが、自己資本は、前年第 1 四半期の 9,585 億円から、今回は 1 兆 2,523 億円となり、約 3,000 億円増加しております。また、自己資本比率についても 43.4% となり、直近 5 か年では過去最高の水準となっております。1 株当たり BPS についても、1 年前の 21,810 円から 28,624 円へと増加しております。

P3

今回の第 1 四半期決算ですが、売上高、ストック利益、営業利益、為替差損益を除く税引前利益、包括利益の各項目において、過去最高を更新しております。また、右側に記載しております通期業績予想に対する進捗率についても、各項目とも概ね 25% 前後となっており、通期計画に対して順調に推移しております。

P4

続いて 4 ページ、事業別損益についてご説明いたします。全体では、売上高が前年同期比 15% 増、ストック利益が 2% 増、営業利益が 6% 増となっております。

セグメント別に見ますと、電気・ガス事業の売上高は前年同期比 29% 増となっております。第 1 四半期は、ホルムズ海峡を巡る情勢等を背景とした原油高により原価が上昇しました。一方で、販売単価の上昇に加え、電力の供給量も前年同期比で増加したことから、売上高は 29% 増となっております。原価については、基本的に市場連動型プランを通じて顧客への価格転嫁を行っておりますが、価格転嫁までには一定の期ずれが生じます。この影響により、ストック利益も前年同期比で横ばいとなっておりますが、上期平均ではしっかりと成長する見通しです。

また、金融事業についても非常に堅調に伸びております。一部、円安による為替の影響も含まれておりますが、為替要因を除いた本業ベースでも金融事業そのものが着実に成長しております。

その他のセグメントについても、総じて堅調に推移しております。

P5

税引前利益は 499 億円、為替差損益を除いたベースでは 463 億円となっております。また、持分法による投資損益、および受取配当金・受取利息につきましては、先ほどご説明したとおり、前年同期から増加しております。

P6

続いて 6 ページ目、キャッシュフローについてご説明いたします。事業キャッシュフローは 9 億円となっており、EBITDA は 335 億円です。また、受取配当金・受取利息が 228 億円となっております。

P7

自己資本の増減についてですが、今回の自己資本は 1 兆 2,523 億円となっております。純利益に加え、有価証券売却益（税後）や含み益の増加（税後）などのプラス要因から、株主還元による減少分を差し引いた結果、自己資本は 666 億円の増加となっております。

P8

続いて、純投資についてご説明いたします。取得額 8,899 億円に対して、含み益は 6,176 億円となっており、含み益についても順調に拡大しております。また、持分営業利益を取得額で割って算出した EY は 17.1% となり、過去最高の水準となっております。配当利回りについても 4.3% となっております。一番下の 2 列に記載しております受取配当金と売却益については、それぞれ 203 億円、171 億円となっており、今期も非常に高いペースで推移しております。

P9

上場持分法適用会社は 40 社となっております。

P10

今回、第 1 四半期の配当を 5 円増配の 200 円とし、通期の配当予想を 800 円に引き上げております。現時点の通期配当予想では、前年同期比 6% の増配となる見込みです。これにより、16 期連続の増配、また 24 期連続で減配なしとなる見込みです。

P11

5 月 13 日に上限 100 億円の自己株式取得を決議しております。その進捗については、7 月末時点で 22.7 億円の取得となっております。

P12

続いて、株主還元額の推移についてです。今期は、配当に加えて自己株式取得も含め、総還元性向 38% を予定しております。

P13

第1四半期の総括です。事業は順調に推移しております。先ほどご説明した電力事業については、第1四半期に影響が見られましたが、価格転嫁の期ずれによるものであり、事業そのものに大きな問題があるとは認識しておりません。第2四半期の決算において、改めてご確認いただければと思います。また、純投資についても、引き続き順調に推移しております。

#### 別紙 1

別紙には、お問い合わせを多くいただいている電力事業について、当社の販売モデルおよび収益モデル等を掲載しておりますので、あわせてご確認いただければと思います。当社の電力事業は、基本的にアセットライトかつ低コストな事業構造となっており、利回りを重視したモデルで、着実に利益を積み上げております。

#### 別紙 2

最後に、財務規律についても掲載しておりますので、あわせてご確認いただければと思います。

### ■ 質疑応答

#### ① 国内投資家向け説明会にて

【質問】2問お願いいたします。1問目は、電気・ガス事業についてお伺いします。電力価格の高騰によって、四半期ごとの業績には多少の変動が生じるものと理解しております。一方で、今回の第1四半期を拝見すると、獲得件数を追うというよりも、より利回りや収益性を重視した獲得方針へと転換されているように感じております。こうした獲得方針の変化が財務 KPI に明確に表れてくるタイミングについて、どのように考えればよいのでしょうか。例えば、ストック利益の伸びや獲得コストの減少といった形で、第2四半期、あるいは下期あたりから見えてくるのでしょうか。それとも、獲得方針の転換が財務 KPI に反映されるまでには一定の時間を要するため、もう少し中長期的に見ていくべきでしょうか。そのあたりの見方について教えてください。

【回答】基本的には、今おっしゃったとおりです。前期第4四半期、特に繁忙期である3月頃から、利回りの低いチャネルについては見直しを進めており、第1四半期もその方針を継続しております。目先のシェアや獲得件数を追うのではなく、利回りの低いチャネルを縮小・撤退し、収益性を重視した獲得に切り替えております。その結果、今後は獲得コストが減少し、より利益を出しやすい体制に移行していくと考えております。ここでご留意いただきたいのは、獲得コストが減少するからといって、必ずしも今後の成長が鈍化するわけではないという点です。獲得件数の減少だけではなく、獲得コストの単価自体を大幅に引き下げていることが大きなポイントです。一方で、この効果が利益に一度に反映されるわけではありません。当社では獲得コストを概ね3年で償却しておりますので、今期から来期、再来期にかけて、徐々に利益へのプラス効果が表れてくると考えております。前回の決算説明でもお話ししましたが、当初、今期の営業利益は1,250億円前後を想定しておりました。そこに、

この獲得削減による約 50 億円の効果を織り込み、現在は 1,300 億円の営業利益予想を開示しております。前回の計画と比べて電力の獲得件数を抑制しているため、獲得コストは減少しております。その結果、足元では営業利益は上振れ傾向にあり、あわせて利回りも改善しているという状況です。

【質問】獲得コストについては理解いたしました。一方で、ストック利益についても、今期の見通しについて少しガイダンスをいただけますでしょうか。今期は利回りの低いチャネルを相当程度閉じられているため、ストック利益については、しばらく弱含みで推移する可能性もあるのではないかと見ております。この点について、今期のストック利益をどのように見ておけばよいのか、考え方を教えていただけますでしょうか。

【回答】ストック利益については、通期で前年同期比 8%程度の成長を見込んでおります。また、上期終了時点でも 4~5%程度の成長を見込んでおります。第 1 四半期については、先ほどご説明したとおり、電力事業における原価の計上と価格転嫁のタイミングに一部期ずれが生じており、その影響が出ております。したがって、上期終了時点で改めてご確認いただければ、電力事業自体がそれほどへこんでいないことはご理解いただけると思います。

【質問】2 問目は、純投資についてお伺いします。含み益については、四半期ごとの数字にこだわっても仕方がないとは思いますが、QoQ では若干減少しております。4~6 月は、例えばソフトバンクグループの投資先である Arm や Intel などが上昇しておりましたので、そうした相場環境の影響もあったのかなと見ております。一方、7 月はそうした銘柄に調整も見られましたので、貴社にとっては比較的追い風となる相場環境だったのではないかと考えております。もちろん一時点の含み益を見ても仕方がないとは思いますが、7~8 月の足元の状況として、含み益が再び増加する方向にあるのか、もし簡単な数字も含めてお話しいただける範囲があれば、ご解説いただけますでしょうか。

【回答】純投資については、第 2 四半期も非常に順調に推移しております。足元の 7 月、8 月では、当社の投資先において MBO や TOB といった案件が相次いでおります。個別案件になりますので詳細は申し上げにくいですが、そうした案件が複数発生しております。中には、当社としては本来エグジットしたくない投資先もありますが、数十%のプレミアムが付いた形でのエグジットが第 2 四半期に続いております。そのため、純投資については非常に高いペースで推移しており、このままいけば、今期は過去最高のパフォーマンスとなる可能性もあると見ております。

【質問】今期の収益および財務面における、エフティグループの完全子会社化による影響について、簡単にご説明いただけますでしょうか。また、その影響については、すでに通期業績予想に織り込まれているのか、あわせて教えてください。

【回答】エフティグループについては、もともと連結子会社であるため、完全子会社化による PL・

BS等への大きな影響はございません。第2四半期以降、非支配株主持分が変わることになりますが、全体としての影響は軽微です。

【質問】持分営業利益が前年同期比で24%増加しておりますが、今回の増益に特に大きく貢献した投資先があれば、教えていただけますでしょうか。

【回答】個別の投資先に関する内容となりますので、詳細については回答を控えさせていただきます。開示している持分法適用会社だけでなく、それ以外の投資先からの影響も含まれております。

【質問】有利子負債が1兆円を超える水準となっておりますが、改めてデット・マネジメントに関する基本的な方針についてご説明いただけますでしょうか。

【回答】金利も上昇してきておりますので、有利子負債をこれまでのようなペースで増やす考えではありません。一方で、今後さらに金利が上がることを前提に、5年、7年先の社債償還に備え、今の金利水準で長期の資金を先行して調達しております。調達した資金は基本的に現金で保有しておりますので、有利子負債を積極的に増やしているというよりは、今後の返済原資を金利が上がりきる前に確保している、とご理解いただければと思います。

【質問】可能であれば、通信セグメントにおける回線とコンテンツそれぞれについて、売上高、ストック利益、獲得コスト、営業利益の内訳をご教示いただけますでしょうか。

【回答】現時点では、コンテンツと回線を分けて開示しておりませんので、詳細については回答を控えさせていただきます。ただ、傾向としてはコンテンツが伸びている一方で、回線は減少している状況です。

【質問】金融事業における延滞率および貸倒率の状況について、ご説明いただけますでしょうか。

【回答】金融事業について、具体的な数値の回答は控えさせていただきますが、貸倒率は非常に低い水準で推移しております。カンボジア、マレーシアを中心に、しっかりとした与信審査を行うとともに、回収についてもノウハウを構築しており、他社と比較しても低い貸倒率で運営できております。

【質問】第1四半期の決算説明会に社長がご登壇されるのは、これまであまり多くなかった印象がありますが、今回ご登壇された背景について教えていただけますでしょうか。例えば、足元の事業が一時的に悪く見える部分があるためなのか、あるいは今後、毎四半期ご説明される方針にされたのか、そのあたりのお考えをお聞かせください。

【回答】特にそういった意図はございません。登壇者については IR 部で調整しており、今回はその一環で私が登壇しております。今回の登壇に何か特別な理由があるということではございません。

【質問】続いて、今回の増配についてお伺いします。16 期連続の増配予想ということで、今後の株主還元を考える上でも、今回の増配の背景について教えていただければと思います。総還元性向を意識されているのか、金融事業やストック利益の成長、純投資の好調さを踏まえたものなのか、あるいは事業環境全体を踏まえて継続的な増配を重視されているのでしょうか。また、株価についても、現在より高い水準が望ましいとお考えなのか、そのあたりも含めて、今回の増配に込められたメッセージをお聞かせいただけますでしょうか。

【回答】基本的に、配当については以前から申し上げており、ストック利益の成長に連動して還元していく方針です。当社は年間で約 2,000 億円のストック利益があり、そこから約 700 億円の獲得コストを差し引いて、営業利益が約 1,300 億円というシンプルな収益構造になっております。仮に獲得活動をすべて停止すれば、約 2,000 億円の営業利益が出る構造です。そのため、当社が最も重視しているのはストック利益であり、これが利益の源泉だと考えております。基本的には、このストック利益の成長に連動して増配していくという考え方です。第 1 四半期だけを見るとストック利益の伸びはそれほど高くないように見えますが、先ほど申し上げたとおり、電力事業の期ずれの影響が第 2 四半期に反映されますので、上期ではストック利益は堅調に伸びる見込みです。今回の増配についても、そうしたストック利益の成長に連動したものとご理解いただければと思います。

【質問】少し細かい点になりますが、電力事業についてお伺いします。先ほど期ずれのお話がありましたが、JEPX 価格という予測しづらい要因を考えると、今後さらに価格が上昇した場合、短期的には電気・ガス事業が弱含んで見える可能性もあるのではないかと考えております。その中で、上期終了時点でストック利益が 4~5% 程度伸びるというお話は、JEPX 価格が多少変動しても吸収できる程度のバッファを見込んだ上での数字なののでしょうか。そのあたりの前提について教えていただけますでしょうか。

【回答】過去にも何度かありましたが、電力価格は常に変動しますので、原価が上がる局面では、販売価格も上がり、獲得が鈍化するという影響はあります。そうした局面で無理に獲得件数を追うと、獲得コストが上がり、結果として利回りが低下してしまいます。そのため、無理に獲得を増やすのではなく、獲得を抑え、その分しっかり利益を計上する方向に少しシフトしております。市場連動プランについては、当社も 5 年ほど運営しており、販売チャネルのチューニングも含め、オペレーションのノウハウはかなり蓄積されておりますので、問題なく対応できていると考えております。また、原価が上昇したからといって解約率が大きく上がるといった影響もほとんど見られておりません。

【質問】最後に、投資事業の進捗についてお伺いします。この四半期において、何かアップデートがあれば教えていただけますでしょうか。

【回答】純投資については、基本的に売り越しのフェーズが続いており、積極的に新規投資を増やしている状況ではありません。一方で、先ほど申し上げたとおり、MBO や TOB などによってエグジットする案件が、今期は 4 月以降ほぼ毎月のように発生しております。そのため、基本的には、そうしたエグジットによってキャッシュ化された資金の範囲内で再投資を行っているのご理解いただければと思います。投資チームの IRR についても、今期は過去最高水準になる可能性があるほど、非常に高いペースで推移しております。ただ、足元では割安な投資案件が少しずつ減ってきているとも感じておりますので、5 年後、10 年後まで同じような投資環境が続くかについては、慎重に見ております。一方で、少なくとも今期の純投資については、過去最高水準のパフォーマンスになる可能性があると考えております。

【質問】レオス・キャピタルワークスなどに取り組まれているファンド事業についてお伺いしたいと思います。ファンド事業について、この四半期で何か進捗やアップデートがあれば教えていただけますでしょうか。

【回答】そこについては、まだ規模もそれほど大きくありませんので、粛々と進めております。先ほど申し上げたとおり、当社としては、借入を増やして株式投資を拡大していくフェーズではないと認識しております。そのため、投資事業の多様化という観点から、さまざまな会社と連携しながら取り組みを進めております。先般リリースした SBI アセットマネジメント様との取り組みや、レオス・キャピタルワークス様との取り組みもその一環です。今後もさまざまな形で投資事業を多様化していきたいと考えておりますが、現時点ではまだ大きな規模ではありません。

【質問】電力事業についてお伺いします。卸電力価格については、為替と同様に先行きを読むことが難しい要素だと思いますが、足元の価格変動については、一時的なものを見ていらっしゃるのでしょうか。また、仮に価格変動が続いた場合でも、その影響は現場のオペレーションで十分に吸収できるとお考えでしょうか。

【回答】今後も高い価格が続くかどうかは分かりませんし、そこを予測すること自体、あまり重視しておりません。価格がどのように動いても、当社としては一定のスプレッドを確保しながら事業を運営しております。四半期ごとの見え方については、会計上、原価が先に計上され、売上への反映が遅れるため、期ずれによる影響が生じます。これは月によってプラスにもマイナスにも振れるものと考えております。一方で、原油高や原価高が続く環境は、当社にとって必ずしもネガティブではありません。当社はこうした環境下での事業運営を得意としており、財務力もあります。実際、原価高が続く中で、他社では撤退や新規獲得の停止が相次いでおり、足元では M&A 案件も複数進んでおります。そのため、マーケット全体が厳しく縮小する局面は、当社にとってはむしろチャンスになり得ると捉

えております。

【質問】過去にも、こうした厳しい局面を経た後に、貴社のシェアが上昇してきたということだと思います。先ほど、他社の撤退や獲得停止、M&Aのお話もありましたが、足元の電力業界では、少しずつ業界再編、いわゆるコンソリデーションの動きが出てきていると見てよいのでしょうか。

【回答】もう一度電力価格のスパイクが起きれば、M&Aはさらに進むと考えております。足元では、大手を含め、原価高の影響から新規獲得を停止している事業者が増えております。特に固定価格プランを提供している事業者では、新規受付を停止しているケースが多く見られます。そういった意味では、当社としては現在の市場環境をチャンスと捉え、積極的に取り組んでおります。

【質問】資金の状況についてお伺いします。先ほど、投資先のエグジットによって相応のキャッシュが入ってきているというお話がありましたが、こうした資金については、今後どのような方針で活用されるのでしょうか。再投資に回すのか、あるいは現金として保有しておくのか、そのあたりの考え方を教えてください。

【回答】エグジットによって回収した資金については、一旦キャッシュとして保有しております。先ほど申し上げたとおり、その資金をすぐに株式へ再投資することは、ほとんど行っておりません。そのため、足元ではキャッシュポジションが増加しております。また、資金調達も行っておりますので、バランスシート上では負債と現金の両方が増えている状況です。

【質問】株式投資の長期的な見通しについては先ほどお話しいただきましたが、一方で、現在は金利が上昇しており、債券や預金から得られるリターンも以前に比べて高まっていると思います。そうした環境の中で、株式、債券、預金の資産配分について、現在どのようにお考えでしょうか。

【回答】基本的に、株式のポジションについては、先ほど申し上げたとおり、ほぼ横ばいで推移しております。一方で、株式の売却によって増えたキャッシュについては、債券や定期預金などで運用しております。今後3年程度で社債の償還もありますので、それに備えながら、短期の定期預金などを活用しております。財務チームとしても、保有する現金から少しでも多くの金融収益を生み出せるよう運用しております。金利が上昇している局面では、当社の大きなキャッシュポジションが徐々に収益に効いてきており、その効果を複利で実感しております。

【質問】これまでは売却益や含み益に注目しておりましたが、今回の決算を見ると、受取配当金に加えて受取利息も含めた金融収益が大きく伸びているように見受けられました。

【回答】そうですね。今回、受取配当金と受取利息で内訳を開示しようかと考えたくらい、受取利息が前年同期比で大きく増えております。配当金以外の金利収益だけでも、事業で同じ金額を稼ごうとすると相応に大変な規模の収益が入ってくるようになっております。今後も、この金利収益はさらに増えていくと考えております。一方で、こうして増えた資金を株式投資に積極的に振り向けていくという方針には、現時点ではしておりません。

【質問】支払利息については、長期の固定金利で調達されているため、受取利息が増えてくると、今後は金利収支のスプレッドも拡大していくのではないかと思います。また、今回、持分法による投資損益も増加しております。貴社はこれまで営業利益を重視されてきたと思いますが、今後はその下の受取配当金・受取利息や持分法投資損益まで含めた税引前利益も、重要な指標になってくるのではないかと思います。この点については、どのようにお考えでしょうか。

【回答】当社としては、まず営業利益で事業の成長を見ていただき、その上で税引前利益、さらに包括利益まで見ていただきたいと考えております。特に、株式の売却益や含み益の税後増加分まで含めて見ていただかないと、当社の本質的な成長や企業価値が分かりにくくなっておりますので、ぜひ包括利益までご確認いただければと思います。また、いつも掲載しておりますBSの推移も見ていただきたいと思います。先ほど申し上げたとおり、自己資本は1年前と比べて約3,000億円増加しております。こうした点をご覧くださいことで、事業と投資の両輪がしっかり回っていることをご確認いただければと思います。当社としても、その点をきちんとお伝えできるよう、今後さらにIRでの説明を充実させていきたいと考えております。

【質問】電力事業の競争環境について教えてください。足元で、特に競争が厳しくなっていると感じるエリアや需要家層（高圧・低圧など）があれば教えてください。一方で、収益性や利回りを重視する中で、あえて獲得を抑えている、あるいは競争から撤退しているエリアや需要家層があれば、あわせて教えてください。

【回答】競争環境については、先ほど申し上げたとおり、ホルムズ海峡を巡る情勢等による原油高で原価が上昇する中、他社が新規獲得を抑制・停止しており、マーケット全体としてはかなり静かなフェーズに入っていると認識しております。当社では、特に高圧について方針を見直しております。高圧は1年ごとに契約を見直すお客様が多く、相見積もりによる価格競争が起こりやすい市場です。これまでは他社の値引きにもある程度追随し、薄利でも契約更新や獲得を行ってきましたが、3月末から第1四半期にかけて、そうした対応を見直しております。そのため、今四半期は高圧の解約が増えています。高圧では過度な価格競争によって収益単価、ストック単価が低下してきているため、現在はそうした薄利の競争からは撤退し、IRRを重視しております。売掛債権に対して十分なリターンが見込める案件に絞って、契約更新や新規獲得を行う方針に切り替えております。その結果、当社の電力事業は、他社と比較して売上高ストック率や売上高利益率を高い水準で維持できていると考えております。獲得件数だけを追うのではなく、きちんと利回りを確保した上で獲得するという規律を徹

底している結果です。第1四半期からは、やや緩んできていたこの規律を改めて引き締め、販売チャネルの再整理も行っております。マーケット環境そのものについては、現時点では当社にとって非常にチャンスのあるフェーズだと考えております。

【質問】追加で、低圧についても伺います。高圧については先ほどご説明いただきましたが、低圧について、法人向けと個人向けでは、それぞれ足元の競争環境をどのように見ていらっしゃいますでしょうか。

【回答】低圧の法人については、先ほど申し上げたとおり、他社もそれほど積極的に獲得しておらず、当社も無理に攻めている状況ではありません。そのため、プラスにもマイナスにも大きく振れない、比較的緩やかな競争環境だと認識しております。一方、低圧の個人についても、他社が積極的に攻勢をかけている状況ではありません。当社では特に賃貸向けの獲得コストを引き下げており、今後2〜3年で収益性はかなり改善していくと見込んでおります。獲得コストは3年で償却しておりますので、収益性が一気に改善するというよりは、今後3年程度かけて徐々に効果が表れてきます。3年以内には、個人低圧についてかなり高い収益性をご確認いただける水準まで持っていけると考えております。高圧については価格競争が非常に激しいため、無理に獲得を迫る考えはありません。現場に過度に獲得を求めると利回りが低下してしまいますので、個人低圧についても、無理に件数を追わず、収益性の高いお客様を着実に獲得していく方針です。

【質問】低圧の法人については、高圧のようにチャネルを整理するほど利回りが低下している状況ではない、という理解でよろしいでしょうか。

【回答】今回チューニングしたのは、主に高圧と個人低圧です。高圧については、薄利の案件から撤退し、新規獲得を控えたり、契約更新を行わないといった対応をしております。また、個人低圧についても、Webチャネルなどで一部で利回りの低いチャネルがありましたので、そうしたチャネルの見直しや撤退を行っております。

【質問】低圧の個人については、今後も獲得を進めていかれるということですが、先ほどお話のあった獲得コスト約700億円という水準について確認させてください。低圧個人での獲得を進める一方、利回りの低いチャネルを縮小・撤退するなど、全体で入り繰りした結果として、獲得コストは700億円程度というイメージでよろしいでしょうか。

【回答】そうですね。個人低圧については、獲得コストの単価が今後毎年少しずつ低下していく方向です。すでに足元でも、獲得コスト単価は下がり始めております。

【質問】獲得を進めながら、同時に獲得コスト単価も下げていくという理解でよろしいでしょうか。

【回答】 はい、おっしゃるとおりです。

【質問】 純投資については、株式市場が活況な中で、今後どこかのタイミングで投資環境が成熟し、これまでのような高い IRR を維持することが難しくなる可能性もある、という保守的な見方をされていると理解しております。仮にそうした局面が来た場合、資本配分としては、デットの返済を加速させる、あるいは自社株買いや配当など、株主還元により多く振り向けていくという考え方になるのでしょうか。

【回答】 はい、そのとおりです。純投資に限らず、事業についても同様に考えております。株主の皆様からお預かりしているエクイティに対して、十分なリターンを上げることができない、つまり利回りや IRR が低下してきた場合には、無理に再投資するのではなく、株主に還元するというのが上場企業としての大原則だと考えております。

【質問】 純投資についてもう一点お伺いします。足元では非常に好調だと思いますが、今後、純投資が成熟し、IRR が低下してきたと外部から判断するためには、どのような指標を見ておけばよいのでしょうか。例えば、投資先の利益成長が鈍化している、小型株指数が大きく上昇している、といったことがサインになるのでしょうか。純投資の期待リターンが低下していることを外部から確認できるような指標や兆候があれば、教えていただけますでしょうか。

【回答】 当社が実際に売買している個別銘柄については開示しておりませんので、外部から分かりやすく確認できる指標としては、ポートフォリオ全体の IRR と EY を見ていただければと思います。EY は、取得額に対して投資先がどれだけの営業利益を生み出しているかを見る指標です。一方で、例えば直近 1 年間で投資した銘柄のパフォーマンスは、ある程度時間が経たないと評価できませんので、投資環境の変化をリアルタイムで示すような分かりやすい指標は、現状開示しておりません。一つの目安として、現在の IRR は 18% ですが、これが 17%、16%、15% と低下してくれば、投資環境に変化が出てきたサインと見ていただいてもよいと思います。また、EY についても、現在 17.1% ですが、EY15% を下回らないことを一つのハードルレートとして株式投資を行っておりますので、15% を割り始めれば、一つのアラートになると考えております。一方、IRR については現在 18% と掲載しておりますが、実際には切り上げれば 19% になるくらいの水準です。足元の投資は非常に順調で、このままいけば 20% に到達する可能性もあるくらいの状況です。

【質問】 期初にセグメント別の営業利益見通しを開示されており、電力と金融が大幅増益、保険・飲料・コンテンツが増益、回線が横ばいという想定だったかと思います。第 1 四半期の実績を踏まえて、電力については先ほどご説明いただきましたので、それ以外のセグメントで、期初の年間見通しから変化しているものがあれば教えていただけますでしょうか。

【回答】金融事業については、当初の見立てよりも好調に推移しており、上振れ基調となっております。それ以外のセグメントについては、現時点で大きな変化はなく、8月中旬時点でも概ね当初の計画どおりに推移しております。上期終了時点で改めてご説明させていただく予定ですが、現時点では特にネガティブに見ている事業セグメントもございません。

【質問】もう少し具体的に2点伺います。まず、回線とコンテンツを合わせると、通期では小幅な増益を見込まれていたと思います。一方、第1四半期は獲得コストがかなり減少しており、利益率も改善しているように見えます。この傾向が年間を通じて続くのか、それとも第2四半期以降は獲得を増やしていく方針なのか、教えてください。もう1点、保険については逆に獲得を増やしているように見えますが、こちらは年間を通じて獲得を増やしていく方針なのか、あわせて教えていただけますでしょうか。

【回答】基本的には、今おっしゃったとおりです。通信については、積極的に獲得コストを投下していないため、その分、利益が増えていく方向です。一方、保険については、一部のチャンネルで獲得コストを積み増しながら、獲得を伸ばしております。したがって、通信・保険ともに、第1四半期のトレンドがこのまま通期を通じて続くと考えております。

【質問】金融事業について、先ほど貸倒率・延滞率ともに低い水準でコントロールできており、他社と比較しても低いというお話がありました。海外での債権管理において、なぜこれだけ低い水準を維持できているのでしょうか。事業の成り立ちも含めて、与信や回収など、どのような管理の仕組みが強みになっているのか教えてください。また、足元で事業を大きく伸ばしている中でも、将来的に貸倒や延滞が大きく増えないと考えられる理由や、こうした仕組みを他社が容易に真似できない背景についても教えていただけますでしょうか。

【回答】我々の金融事業が、おそらく他社と決定的に違うのは、貸付残高自体を目標に置いていない点です。株式投資や事業と同じで、利回りのみを基準に金融事業を運営しております。現在、貸付残高に対して約10%の利益率が出ておりますので、この水準をキープしながら伸ばしていく、ということだけを求めています。逆に、それを下回るのであれば撤退する、というくらいのルールで金融事業を行っております。他社について細かく聞いたわけではありませんが、貸付残高の目標を置いている会社が多いのではないかと思います。一方で、我々は貸付残高に対して手残り利益で約10%を確保しております。マイクロファイナンスを行っている他社のPL・BSも見たことがありますが、なかなか10%の利益を残している会社はないと思います。そういった意味では、我々は優良顧客、つまり与信がきちんと取れて、回収できるお客様に対してのみ金融事業を展開しております。そのため、審査基準も厳しいですし、回収も強いんです。これは何度かお話ししておりますが、カンボジアやマレーシアなどでも、貸し付けを行う際には必ず自宅確認などを行った上で、審査を通して貸し付けています。一方で、他社では24時間以内、あるいは12時間以内にWebで審査を完了するといったケースもあります。そうすると、どうしても与信管理が甘くなり、貸倒れも増えやすくなります。たくさ

ん貸して、一定程度貸倒れが発生しても、ネットで数%の利益が残ればいい、という考え方は、海外でも日系企業でもよく見受けられます。他社からも、なぜ光通信の金融事業はこれだけうまくいっているのかというお問い合わせをかなりいただいております。ただ、我々がやっていることは、先ほど申し上げたように、利回りの規律を守ることです。これは本業のストックビジネスでも同じで、利回りの基準をしっかりとキープすることをルールにしておりますので、金融事業でもこうした収益につながっております。逆に、厳しい審査基準と利回りを守った結果、貸付残高が伸びないのであれば、伸びなくても構いません。前年より残高が減ってもいい、という考え方で運営しております。これは株式投資も同じです。事業においても、金融においても、株式投資においても、利回りを一つの基準にしております。それが我々の金融事業の強みと言えれば強みなかもしれませんが、特別なことをしているわけではなく、この規律を守り続けること自体が難しいのだと思います。

【質問】ありがとうございます。審査基準を厳しくしながらもしっかり獲得できているという点は理解しましたが、回収が強いという点についてもう少し教えてください。これは、自宅確認を行っており、担保があることが回収力につながっているのでしょうか。それとも、延滞が発生した際のトレースのタイミングや方法など、回収業務そのものにノウハウがあるのでしょうか。例えば、初動が少し遅れるだけでも延滞率や不良債権化する割合が上がるという話もありますが、そうした回収のタイミングやオペレーションについても、貴社独自の工夫やノウハウがあるのでしょうか。

【回答】回収については、特別なことをしているというよりも、本当に地道にコツコツと取り組んでおります。何よりも初動を早くして、毎日督促の電話をする、自宅に訪問するなど、さまざまな形でしっかりと回収を行う。そうしたことを愚直に徹底している、ということです。

それでは、ご質問は以上のようなようですので、これをもちまして本日の第1四半期決算説明会を終了させていただきます。本日はご参加いただき、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

【質問】金融事業を今後も成長させていけると考える根拠・自信は何でしょうか。また、リスクについてはどのように考えていますか。

【回答】金融事業については、まだ十分な成長余地があると考えています。現在は、金融事業に配分する資金の範囲内で事業を展開しており、成長余力や営業面での拡大余地を残しながら経営しています。そのため、資金配分を増やせば、それに応じて事業をさらに伸ばせる状況にあります。事業規模で申し上げると、為替の影響もありますが、現在の貸付金・割賦債権の残高は2,500億円程度です。貸金業者として見れば、まだ非常に小さい規模だと認識しています。我々としては、比較的风险が低く、かつリターンが高いニッチな領域を選んで取り組んでいく方針です。こうしたニッチ市場についても、現在の我々の事業規模からすると、まだ十分に拡大余地があると考えています。

【質問】ソリューション事業の業績について、もう少し詳しく説明していただけますか。特に、ストック利益率が上昇した要因について教えてください。

【回答】ソリューション事業では、予約管理システムのEPARKをはじめとする各種サービスを展開しています。現在は、より収益性の高いチャンネルに経営資源を集中するとともに、商材構成の見直しを進めています。具体的には、継続的な収益が見込めるストック型のビジネスプランや商品の提供を増やしており、より安定的な収益基盤の構築に取り組んでいます。

【質問】通信事業の獲得コストについてコメントいただけますか。収益性のある顧客獲得機会が以前より少なくなっているように見受けられますが、どのように考えていますか。

【回答】四半期単位ではそのような状況となっていますが、通期で見た場合に、獲得コストが計画を下回る状況が継続するとは考えていません。

【質問】新興市場における現地プレイヤーと比較した場合、金融事業における貴社の競争優位性はあるような点にあるとお考えでしょうか。

【回答】当社では、すべてのマーケット、セクター、商材において、まず自社の優位性を見極めた上で事業を展開しています。金融事業における当社の優位性は、主に審査のスピードに加え、ファイナンス先の選定や、その判断の柔軟性、与信審査の方法にあると考えています。例えば、現地の既存金融機関では、保証人や担保がないことを理由に、融資を受けられないケースが少なくありません。一方、当社から見れば十分に与信を付けられる方であっても、現地の金融慣行や既存の審査基準によって借りられないケースがあります。当社は、そうした方々についても個々の信用力を合理的に見極め、適切にファイナンスを提供することができます。既存の金融機関とは異なる観点から融資先を選定し、柔軟に与信判断を行えることに事業機会があり、それが当社の競争力につながっていると考えています。

す。

【質問】電気・ガス事業において、需要を損なうことなく料金を引き上げることはどの程度難しいとお考えでしょうか。また、第1四半期の解約率はどの程度で、第2四半期以降の解約率をどのように見込んでいますでしょうか。

【回答】電力は生活に不可欠なサービスであり、お客様も来月、再来月といった短期的な料金だけを見て契約を判断するわけではなく、より長期的な視点で選択される傾向があります。当社の電力料金も、ある時点では競合他社より高いこともあれば、安いこともあります。長期的に見れば平均的に価格競争力のある料金をご提供できる可能性が高く、そうした点をご評価いただき、契約獲得につながっています。また、解約率については、足元では目標とする水準を上回っていますが、現在、その水準まで引き下げるための取り組みを進めています。先ほど申し上げた通り、電力は生活に不可欠なサービスですので、過度な価格競争が起きなければ、改善余地は十分にあると考えています。加えて、電力単体での提供にとどまらず、保険など他のサービスとの組み合わせや、パートナー企業との連携による提供にも取り組んでおります。

【質問】新商品の開発状況はいかがでしょうか。

【回答】いくつか面白い話がありますが、現時点ではまだ開示していません。ただ、一つ言えることは、我々は皆さんが驚くような全く新しいものを発明するというよりも、今取り組んでいることについて、例えば売り方を変えてみたり、ちょっとした工夫を加えたりすることを大事にしています。

【質問】電気・ガス事業について、売上高が約190億円増加している一方で、ストック利益が横ばいとなっている理由を、改めて詳しくご説明いただけますでしょうか。

【回答】個人向けでは、お客様への請求に含まれる調達調整費を、前月の調達単価を用いて算定しています。例えば、6月分については5月の調整単価を用いて調達調整費を計算し、お客様に請求しています。そのため、調達価格が上昇する局面では、当月の調達原価の上昇が先行し、この1か月のずれが四半期の業績に影響します。これは請求への反映時期のずれによるものであり、一定期間で均してみれば、利益率等への影響は基本的にありません。

【質問】純投資先の持分純現金資産をご教示いただけますでしょうか。

【回答】持分純現金資産は約4,400億円で、取得額に対する現金カバー率は約50%です。

【質問】現在、電力業界では卸電力価格の高騰により、競合他社では小売料金の引き上げや新規顧客の獲得を停止する動きも見られ、貴社にとっても厳しい事業環境にあると認識しています。そのような中で、貴社が新規獲得を継続できている理由と、競合他社と比較した際の貴社の優位性について教

えていただけますでしょうか。

【回答】理由は大きく2つあります。1つ目は、仕入原価の価格転嫁です。仕入原価を販売価格に十分に転嫁できない事業者の場合、目先の価格競争力を維持しようとする、どうしても採算が悪化してしまいます。そのため、販売すればするほど厳しくなり、「売るよりも売らない方がよい」という判断をしている事業者は、現在も一定数いると思います。2つ目は、販売力の違いです。当社のように仕入原価を販売価格に転嫁している事業者の場合、足元の料金だけを比較すると大手電力会社よりも高く見えることがあります。そのため、新規獲得を諦めてしまう事業者もいるかもしれません。一方で、当社の販売網では、目先の価格だけではなく、もう少し長い目線で価格をご説明し、販売することができています。この点は、当社の強みの一つだと考えています。

【質問】先ほどご説明いただいた電力の調達調整費の影響について、卸電力価格は7月から8月にかけても上昇しているため、第2四半期についても同様の影響が出る可能性があるのでしょうか。また、下期に卸電力価格が下落した場合には、その影響は下期に取り戻せるという理解でよろしいでしょうか。

【回答】そのご理解で正しいと思います。ただし、季節変動とは別に、長期的なトレンドとして、資源価格の上昇に伴って電力価格が継続的に上昇する場合には、当社は価格転嫁が一定期間遅れる仕組みになっているため、その影響が残る可能性があります。卸価格が上昇し続ける局面では、過去に生じたずれを部分的に取り戻す一方で、新たなずれも発生するため、一定の影響が継続することになります。当社では、この価格転嫁までの期間をできるだけ短くしていますが、完全にゼロではございません。例えば、大手電力会社では価格転嫁までに数か月以上のずれが生じるケースもありますが、当社ではその期間を1か月程度に縮めています。そのため、影響を抑えることはできていますが、価格転嫁のずれ自体がなくなるわけではありません。

【質問】先ほどご説明いただいた要因を踏まえると、新電力市場で10%、20%の市場シェアを獲得することは可能だとお考えでしょうか。

【回答】その可能性は十分あると思います。

【質問】電力事業について続けてお伺いします。前四半期には、一部のお客様に対して電気料金の分割払いを認めているとご説明されていましたが、こうした分割払いを希望されるお客様は増えているのでしょうか。また、そのようなお客様における財務的な負担・支払い状況に変化はありますか。加えて、競合他社が市場シェアを獲得するために、短期的には赤字となる水準で電力を販売する可能性について、どのようにお考えでしょうか。

【回答】分割払いについては一定程度の利用がありますが、業績への影響は軽微です。また、競合他社がシェア獲得を目的に、採算を度外視して積極的に顧客を獲得しにくる可能性は当然あると考えて

います。ただ、そのような取り組みを長期的に継続することは難しいと見ています。

【質問】日本の株式市場における投資機会について、どのようにご覧になっていますでしょうか。株式の取得ペースが鈍化しているように見受けられますが、その点についてもお見解をお聞かせください。

【回答】以前と比べると株価はかなり上昇しており、当社が投資対象としている銘柄についても株価が上がってきています。その意味では、投資による利益への期待値はやや低下していると思います。一方で、EYなどの指標で見れば、まだ割安な銘柄は残っており、投資機会は十分にあると考えています。株式の取得ペースはややスローダウンしている可能性があります、マーケットの状況や当社のバランスシートを見ながら判断していますので、これまでと比べてペースがやや遅くなることは自然だと考えています。また、現在は自己資本の規模と保有株式の規模が概ねバランスしていますが、自己資本に対して株式の残高だけが一方的に大きくなっていくことは、CFOとしても望ましいとは考えていません。

とはいえ、当社が保有する株式はすでに時価で約1兆5,000億円の規模となっており、日本国内で日本株をアクティブ運用するファンドと比較しても、最大規模の一社と言える水準です。投資事業としてはすでに十分な規模になっていると考えています。今後、さらに規模を拡大していくのであれば、現在のようなバランスシートの使い方とは異なるアプローチを検討していくことになると思います。マーケット環境に話を戻しますと、昨今はAIや半導体セクターに大量の資金が流入する一方で、それ以外の銘柄が売られる局面がありました。反対に、AI・半導体への期待がやや低下してそれらの銘柄が売られる局面では、それ以外の銘柄に資金が向かうなど、投資資金が大きく動いています。こうした市場環境の中で、当社が投資できる機会は、当初想定していた以上に多かったというのが、この四半期の状況だったと考えています。

【質問】貴社の長期的なビジョンとして、将来的に金融会社になることを目指しているのでしょうか。今四半期は、金融事業の営業利益が電気・ガス事業の営業利益を上回っています。

【回答】金融機関になることを目指しているわけではありません。金融機関というのは、何らかの形で市場の金融システムの一部を担う存在だと考えています。当社も広い意味では上場会社としてその一端を担っているとは思いますが、金融機関という立ち位置を目指しているわけではありません。一方で、当社は投資会社であると考えています。投資会社として魅力のある事業に投資をしていく中で、その投資先の一つが電力事業であり、貸金業である、という位置づけです。

【質問】貴社は非常に多くの商品・サービスや販売チャネルを抱えていますが、CFOとして、どのように複雑なグループをどのように管理されていますか。

【回答】この複雑なコングロマリットの中で十数年仕事をしてきましたが、現在は、私自身が細かく関与しなくても、ある程度自律的にマネジメントできる体制が整っています。そのため、今のテーマ

は、複雑なものをいかにシンプルにしていくかということであり、その改善には継続的に取り組んでいます。私自身がマネジメント上、非常に苦勞しているということではありません。もちろん、選択と集中は重要ですが、一方で、光通信のコングロマリットとしての分散も大切にしています。事業や商品・サービス、販売チャネルが分散していることは、グループ全体のリスク低減につながるからです。その意味では、当社の株価には、マルチプルの面でもコングロマリット・プレミアムがついてもよいのではないかと考えていますが、なかなかそうならないことを不思議に感じています。

【質問】金融事業の増益に対する為替変動の影響はどの程度でしょうか。

【回答】増益分のうち、約4分の1が為替変動による影響です。

【質問】リスクを測定するために、どのような仕組みを構築されていますでしょうか。

【回答】当社では、管理会計を通じて、事業の状況を月次でさまざまな指標からモニタリングしています。例えば、解約率や顧客獲得効率などについて、その推移を細かく把握しています。こうした管理会計の仕組みは20年以上にわたって構築・改善を重ねてきました。現在では、過去5年間の実績をもとに今後5年間の予測する仕組みも整えており、事業のトレンドや変化を捉えられるようになっています。

【質問】金融事業の営業利益が46億円から78億円へ増加した背景には、どのような要因があったのでしょうか。

【回答】貸出残高の増加に伴い、利息収益が増加しています。また、引当率も落ち着いてきたことから、引当金の見直しによる影響もあります。

【質問】決算説明資料の5ページでは支払利息が29億円から67億円に増加しています。一方で、決算短信の7ページでは、金融費用が133億円から105億円に減少しています。この差はどのような要因によるのでしょうか。

【回答】まず、金融費用が前年同期比で減少しているのは、為替差損益の影響です。前年同期は為替差損が発生し、金融費用に計上されていましたが、今期は為替差益が発生しており、こちらは金融収益に計上されています。この違いによって、金融費用全体では減少しています。IFRS上、金融収益・金融費用には支払利息以外にも為替差損益などさまざまな項目が含まれるため、支払利息の増減と金融費用全体の増減は必ずしも一致しません。

一方、支払利息は、主に昨年度に発行した円建ておよびドル建て社債により、年間約60億円増加する見込みです。第1四半期は、これに加えて過年度分の会計上の修正として約15億円を一過性で計上したため、67億円となりました。

【質問】決算説明資料の 8 ページについて、持分営業利益は 1,225 億円から 1,522 億円に増加し、利回りも 15.9%から 17.1%に上昇しています。持続可能な利回りの水準はどの程度でしょうか。

【回答】特に何か特殊な要因が発生しているわけではないと考えています。この利回りは持分営業利益をベースとしているため、市場のパフォーマンスに左右されるというよりも、投資先企業の本質的な収益力、いわば純資産に対する ROE に近い性質のものだと捉えています。そのため、今後も基本的にはこれまでと同様の水準で推移すると考えています。持続可能な水準としては、15%以上は期待できると考えています。18%、19%、20%といった水準になる可能性もありますが、それを継続的に維持できるかどうかは現時点では分かりません。現在予想できる範囲では、15～16%前後を持続可能な水準として見るのが妥当だと考えています。

【質問】決算発表後、貴社の株価は 4.6%下落しています。今回の決算に対して、市場がポジティブに反応しなかった理由について、どのようにお考えでしょうか。

【回答】当社自身、なぜ市場が今回の決算をポジティブに評価しなかったのかについて、明確な答えを持っているわけではありません。むしろ、我々としても市場や投資家の皆様から率直にご意見を伺いたいと思っています。当社の事業や業績そのものに魅力がないということであれば、それは受け止めるしかありません。一方で、説明の仕方や情報の伝え方によって、本来の魅力が十分に伝わっていないのであれば、ぜひご指摘いただきたいと思います。

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。長時間お付き合いいただき、誠にありがとうございました。