

# 事例集 2025 プライム市場編

東京証券取引所

2025年12月26日 初版



本資料は、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を検討中の上場会社の皆様に検討の参考にしていただくとともに、既に開示済の上場会社の皆様にも今後のアップデートの参考としていただくことを目的として、**国内外の多くの投資家との面談に基づき、投資家が企業に期待している取組みのポイントが押さえられていると投資家が一定の評価をしているプライム市場上場会社の取組みの事例**を取りまとめたものです。

※ 本資料に掲載している事例は、資本コストや株価を意識した経営に取り組む上場会社における検討の参考としていただくため、情報提供のみを目的として取り上げているものであり、特定の銘柄に関する投資勧誘など、それ以外の目的で掲載するものではありません。

# Index - I . TOPIX Core30 & TOPIX Large70

#	ページ 番号	コード	銘柄名	業種	2024年事例集 掲載有無	本事例集で取り上げている対応のポイント											
						Ⅰ．現状分析・評価			Ⅱ．取組みの検討・開示					Ⅲ．株主・投資者との対話			
						① 投資者の視 点から資本 コストを捉 える	② 投資者の視 点を踏まえ て多面的に 分析・評価 する	③ バランス シートが効 率的な状態 となっている か点検す る	① 株主・投資 者の期待を 踏まえた目 標設定を行 う	② 経営資源の 適切な配分 を意識した 抜本的な取 組みを行う	③ 資本コスト を低減させ るという意 識を持つ	④ 中長期的な 企業価値向 上に向けて 経営陣・従 業員の目標 を合わせる	⑤ 中長期的に 目指す姿と 紐づけて取 組みを説明 する	① 経営陣・取 締役会が主 体的かつ積 極的に関与 する	② 株主・投資 者の属性に 応じたアプ ローチを行 う	③ 対話の実施 状況を開示 し、更なる 対話・エン ゲージメン トに繋げる	④ 目標設定や 取組みを継 続的にプ ラッシュ アップする
1	5 ページ	6503	三菱電機	電気機器						●			●				●
2	8 ページ	6762	T D K	電気機器						●				●		●	●
3	11 ページ	8750	第一生命ホールディングス	保険業			●		●	●	●						●
(参考) ポイント毎の掲載企業数						0	1	0	1	3	1	0	1	1	0	1	3

# Index - II. TOPIX Mid 400

						本事例集で取り上げている対応のポイント											
#	ページ 番号	コード	銘柄名	業種	2024年事例集 掲載有無	Ⅰ. 現状分析・評価			Ⅱ. 取組みの検討・開示					Ⅲ. 株主・投資者との対話			
						① 投資者の視 点から資本 コストを捉 える	② 投資者の視 点を踏まえ て多面的に 分析・評価 する	③ バランス シートが効 率的な状態 となっている か点検す る	① 株主・投資 者の期待を 踏まえた目 標設定を行 う	② 経営資源の 適切な配分 を意識した 抜本的な取 組みを行う	③ 資本コスト を低減させ るという意 識を持つ	④ 中長期的な 企業価値向 上に向けて 経営陣・従 業員の目線 を合わせる	⑤ 中長期的に 目指す姿と 紐づけて取 組みを説明 する	① 経営陣・取 締役会が主 体的かつ積 極的に関与 する	② 株主・投資 者の属性に 応じたアプ ローチを行 う	③ 対話の実施 状況を開示 し、更なる 対話・エン ゲージメン トに繋げる	④ 目標設定や 取組みを継 続的にブ ラッシュ アップする
4	14 ページ	4183	三井化学	化学	○		●			●		●	●				●
5	17 ページ	6481	T H K	機械				●		●			●				
6	20 ページ	6925	ウシオ電機	電気機器						●						●	●
7	24 ページ	7186	横浜フィナンシャルグループ	銀行業	○		●		●		●		●			●	●
8	28 ページ	7259	アイシン	輸送用機器	○					●		●				●	●
9	32 ページ	9024	西武ホールディングス	陸運業	○					●							
10	34 ページ	9065	山九	陸運業				●		●				●			●
11	37 ページ	9147	NIPPON EXPRESSホールディングス	陸運業			●			●							●
12	41 ページ	9508	九州電力	電気・ガス業								●	●	●			
(参考) ポイント毎の掲載企業数						0	3	2	1	7	1	3	4	2	0	3	6

# Index -Ⅲ. TOPIX Small

#	ページ 番号	コード	銘柄名	業種	2024年事例集 掲載有無	本事例集で取り上げている対応のポイント											
						Ⅰ．現状分析・評価			Ⅱ．取組みの検討・開示					Ⅲ．株主・投資者との対話			
						① 投資者の視 点から資本 コストを捉 える	② 投資者の視 点を踏まえ て多面的に 分析・評価 する	③ バランス シートが効 率的な状態 となっている か点検す る	① 株主・投資 者の期待を 踏まえた目 標設定を行 う	② 経営資源の 適切な配分 を意識した 抜本的な取 組みを行う	③ 資本コスト を低減させ るという意 識を持つ	④ 中長期的な 企業価値向 上に向けて 経営陣・従 業員の目線 を合わせる	⑤ 中長期的に 目指す姿と 紐づけて取 組みを説明 する	① 経営陣・取 締役会が主 体的かつ積 極的に関与 する	② 株主・投資 者の属性に 応じたアプ ローチを行 う	③ 対話の実施 状況を開示 し、更なる 対話・エン ゲージメン トに繋げる	④ 目標設定や 取組みを継 続的にプ ラッシュ アップする
13	46 ページ	1885	東亜建設工業	建設業	○		●		●	●				●	●	●	●
14	50 ページ	3139	ラクト・ジャパン	卸売業					●			●	●			●	
15	53 ページ	5482	愛知製鋼	鉄鋼			●		●	●							●
16	56 ページ	6745	ホーチキ	電気機器						●							●
17	58 ページ	7972	イトーキ	その他製品						●			●				●
18	61 ページ	7981	タカラスタンダード	その他製品				●	●	●			●			●	●
19	64 ページ	8011	三陽商会	繊維製品	○					●		●	●	●		●	●
20	67 ページ	8084	R Y O D E N	卸売業						●			●				●
21	70 ページ	8219	青山商事	小売業			●	●		●							●
(参考) ポイント毎の掲載企業数						0	3	2	4	8	0	2	5	2	1	4	8



I . TOPIX Core30、TOPIX Large70

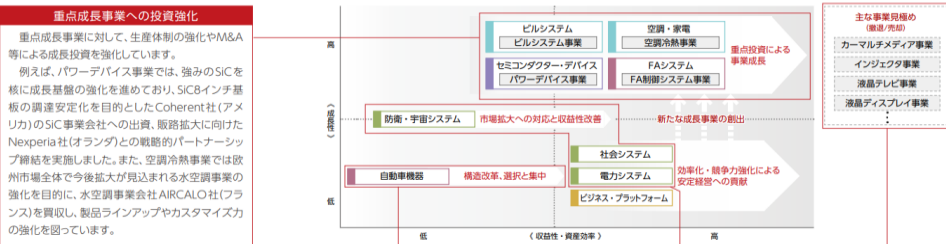
II . TOPIX Mid400

III . TOPIX Small

## 2024年11月公表

## 事業ポートフォリオ戦略

ROICを重視した経営を推進し、重点成長事業への投資を最優先に、成長性と収益性・資産効率の観点から各サブセグメントの方向性を明確にし、事業ポートフォリオの見直しを進めています。



\*1 Internal Combustion Engine(内燃機関)  
\*\*2 Connected(コネクティッド)、Autonomous/Automated(自動的)、Shared(シェアリング)、Electric(電動化)

凡例  
BA/セグメント  
インフラBA インダストリー・モビリティBA ライフBA ビジネス・プラットフォームBA セミコンダクター・デバイス  
BA:ビジネスエリア



## 投資家の評価ポイント

多くの事業を抱えるが、成長性と収益性・資産効率を意識した事業ポートフォリオ戦略を推進し、メリハリをつけた経営資源の配分に取り組む。進捗状況やQ & Aの開示、各セグメントごとのROIC見通しや向上施策の説明など、充実した開示により、真摯に構造改革に挑む姿勢が伝わる。

## 2025年10月公表

## 事業ポートフォリオ戦略

三菱電機グループは、成長性と収益性・資産効率の観点に加え、ありたい姿からのバックキャストにより各事業の方向性を明確化し、重点成長事業への成長投資、レジリエント事業の収益力強化、価値再獲得事業の収益性改善と事業の見極め等、事業ポートフォリオの見直しを進めています。今後は、より一層踏み込んだ事業の見極めを行うとともに、更なる成長に向けてM&Aを含めた成長投資を実行し、事業ポートフォリオ戦略を推進していきます。

## 重点成長事業

生産体制の強化やM&A等の成長投資を実行しています。全体では着実に成長していますが、FA制御システム事業では市場低迷や競争激化により業績が悪化しているため、成長軌道への早期回復に向けた抜本的な構造改革を推進しています。

21年度実績	25年度見通し
売上高 2.1兆円	売上高 2.5兆円
営業利益率 6.6%	営業利益率 9.3%

空調冷熱システム	ビルシステム	パワーデバイス	FA制御システム
売上高 ↑	売上高 ↑	売上高 ↑	売上高 ↓
営業利益率 ↑	営業利益率 ↑	営業利益率 ↑	営業利益率 ↓

2025年度見通しの2021年度実績との対比

## 主な取組み

- 空調冷熱システム事業  
三菱電機ビルソリューションズグローバルでの事業拡大に向けたインドでの新工場建設  
インドでルームエアコンと空調機器用圧縮機工場の完成予想図



インドのルームエアコンと空調機器用圧縮機工場の完成予想図

## ビルシステム事業

- 三菱電機ビルソリューションズ設立による一貫した事業運営体制の構築

## パワーデバイス事業

- SiCパワー半導体の生産体制強化に向けた新工場建設

収益力の強化に向け、インフラBAにおける防衛システム事業へのリソースシフトや事業体制の最適化などを推進しています。

21年度実績	25年度見通し
売上高 1.1兆円	売上高 1.2兆円
営業利益率 8.9%	営業利益率 9.8%

## 主な取組み

- 防衛システム事業  
増産体制構築に向けた新生産棟建設  
三菱電機 鎌倉製作所と電子通信システム製作所に新生産棟を建設
- エネルギーシステム事業  
発電機分野の三菱ジェネレーターへの移行による最適な事業体制の構築



鎌倉製作所 新生産棟の完成予想図

\* 安定的な需要を有し、市場変動時においても三菱電機グループのレジリエントな経営に貢献する事業

## 価値再獲得事業

収益性改善が見込めない事業などの撤退・売却の見極めを推進しています。これまで合計0.5兆円規模の事業終息を意思決定しました。さらに、2025年度中に合計0.8兆円規模の事業を対象に、終息・継続を判断予定です。

21年度実績	25年度見通し
売上高 1.3兆円	売上高 1.9兆円
営業利益率 0.7%	営業利益率 3.0%

## 事業ポートフォリオ強化に向けた投資方針

強みである「コンポーネント」に、Serendieを活用した「デジタル」を掛け合わせた成長の実現に向け、M&A投資の枠として1兆円(3年以内を限度)を設けました。以下の方針のもと、成長投資を推進しています。

## ① 既存事業強化

- グローバルで戦えるインダストリー、HVAC分野でのM&Aによる非連続な成長
- 成長が見込まれる防衛システム事業等への積極投資

## ② 事業間シナジー創出

- デジタルを活用した事業間のシナジー創出（エネルギー管理分野等のM&A）

## ③ AI・デジタル領域の強化

- データ収集・分析・運用最適化・予知保全を強化するM&A

出所：（左上）三菱電機株式会社 統合報告書2024（2024年3月期） 13ページ（下線は東証が追記）

[https://www.mitsubishielectric.co.jp/investors/data/integrated-report/pdf/2024/integrated\\_report2024\\_jp.pdf](https://www.mitsubishielectric.co.jp/investors/data/integrated-report/pdf/2024/integrated_report2024_jp.pdf)

（右下）三菱電機株式会社 統合報告書2025（2025年3月期） 21ページ

<https://www.mitsubishielectric.co.jp/investors/data/integrated-report/pdf/2025/integrated-report2025-jp.pdf>

## 中期経営計画と経営戦略

## ビジネスモデルの変革と事業ポートフォリオ戦略

## Q&amp;A

\*掲載されている情報は、2025年9月時点のものです。

**Q** 重点成長事業とレジリエント事業に対する現状認識について、もう少し詳しく教えてください。

**A** 重点成長事業は、生産体制の強化やM&A等の重点投資を行うことで着実に成長してきました。ただし、FA制御システム事業においては、2021年度比で売上高及び収益性が低下しているため、固定費の削減や販売・開発体制刷新により、成長軌道への早期回復を目指します。

レジリエント事業は、効率化・リソースシフトなどを通じて、収益力の強化を図ってきました。また、インフラBAにおけるデータセンター向けUPS\*やセミコンダクター・デバイスセグメントにおける通信用光デバイスなどにおいても高い収益性を実現しています。これらの分野は、今後も安定的かつ高水準の収益を期待しています。

\* Uninterruptible Power Supply (無停電電源装置)

**Q** 売上高1.9兆円の価値再獲得事業について、今後どのように事業の見極めを進めていくのでしょうか？

**A** 1.9兆円のうち、0.3兆円は終息を意思決定済みです。また0.8兆円は2025年度中に終息・継続の判断を進めます。残る0.8兆円は現時点では保有意義を認めており、引き続き収益性改善に努めます。将来的にレジリエント事業に分類する可能性のある事業もありますが、価値再獲得事業に分類され続ける事業については、再び見極めを行い、抜本的な対応を行うこともあり得ます。

**Q** 2025年度中に終息・継続を判断する0.8兆円規模の事業とは、具体的にどの事業でしょうか。また、選定はどのような基準で行っているのでしょうか？

**A** 事業の選定は、収益性・効率性、成長性、他事業とのシナジーなどをふまえて総合的に考慮しています。構造改革を推進しているインダストリー・モビリティBAの一部事業のほか、インフラBAの一部事業なども含んでいます。引き続き様々な観点から検討を深め、方向性を判断していきます。

**Q** 価値再獲得事業の事業見極めにより、将来的にどの程度の利益率への貢献を見込んでいますか？

**A** 不採算事業の終息に加え、間接費用の最適化をはじめとする様々な施策を組み合わせることで、今後3年間で営業利益率を2ポイント改善することを目指します。

**Q** 自動車機器事業の構造改革について、次のアクションや構造改革の完了時期など、具体的に聞かせてください。

**A** 事務所・営業所の統廃合やグローバル生産体制の見直しなど、徹底した経営効率向上に向けた取組みを進めるとともに、課題事業の早期終息に向けたお客様との交渉加速等を含めて事業ポートフォリオ戦略を推進し、収益性・効率性の向上を図ります。また、収益改善に向けた取組みを推進する一方で、あらゆるシナリオの検討を通じ、当社における事業ポートフォリオ上の位置付けの見極めも同時並行で進めていきます。

**Q** 新たなM&A投資の枠1兆円（3年以内をめど）についてどのような考えのもとでM&Aを行うのでしょうか？

**A** 2025年度中に0.8兆円規模の事業の終息・継続を判断する中で、縮小均衡に陥ることなく成長領域を創出していくために、3年間で1兆円のM&A投資の枠を設定しました。資本効率やシナジーを十分に考慮しながら、「コンポーネント」と「デジタル」の両輪による成長に資する領域において、個別のM&A案件ごとに適切に判断していきます。

● 事業ポートフォリオ戦略の考え方や今後の方向性について、Q&A形式で投資家に分かりやすく説明（→ポイントⅡ.②）

## 中期経営計画と経営戦略

## ビジネスモデルの変革と事業ポートフォリオ戦略

**Q** Serendieを始動した背景は？

**A** これまで三菱電機グループでは、交通、電力、FA、ビル、空調など、事業ごとに最適化された個別のプラットフォームを用いてデータを利活用していましたが、これまで以上に事業間の連携を進めるため、今まで融合することのなかった異なる領域のコンポーネントやシステム、サービスから集約されたデータや知見の出会いを創り出すデジタル基盤としてSerendieを構築しました。

**Q** これまでデータを活用したビジネスは行っていなかったのでしょうか。また、今後は具体的にどのようなソリューションを提供するのでしょうか？

**A** これまでも各事業単位では、加工機・数値制御装置のリモートサービスや昇降機の遠隔監視・保守サービスなど、データを活用したソリューションを展開してきました。今回の統合報告書でご紹介するソリューションのほかにも、昇降機と空調の連携によってビル空間全体で快適性向上を実現するなど、事業横断の新たなソリューションを今後も創出していきます。

**Q** Serendie関連事業をどのように収益の柱としていくのでしょうか？

**A** 三菱電機グループのビジネスモデルは、保守・メンテナンスなどのサービスをビジネス化できている事業もありましたが、中心はコンポーネントの売り切りでした。Serendieの活用により、現場の使用データと設計・製造の知見を組み合わせることで、データ収集コンポーネントの価値を高めるとともに、得られるデータを活用したサービスやソリューションを提供することで新たに安定的な収益源とします。

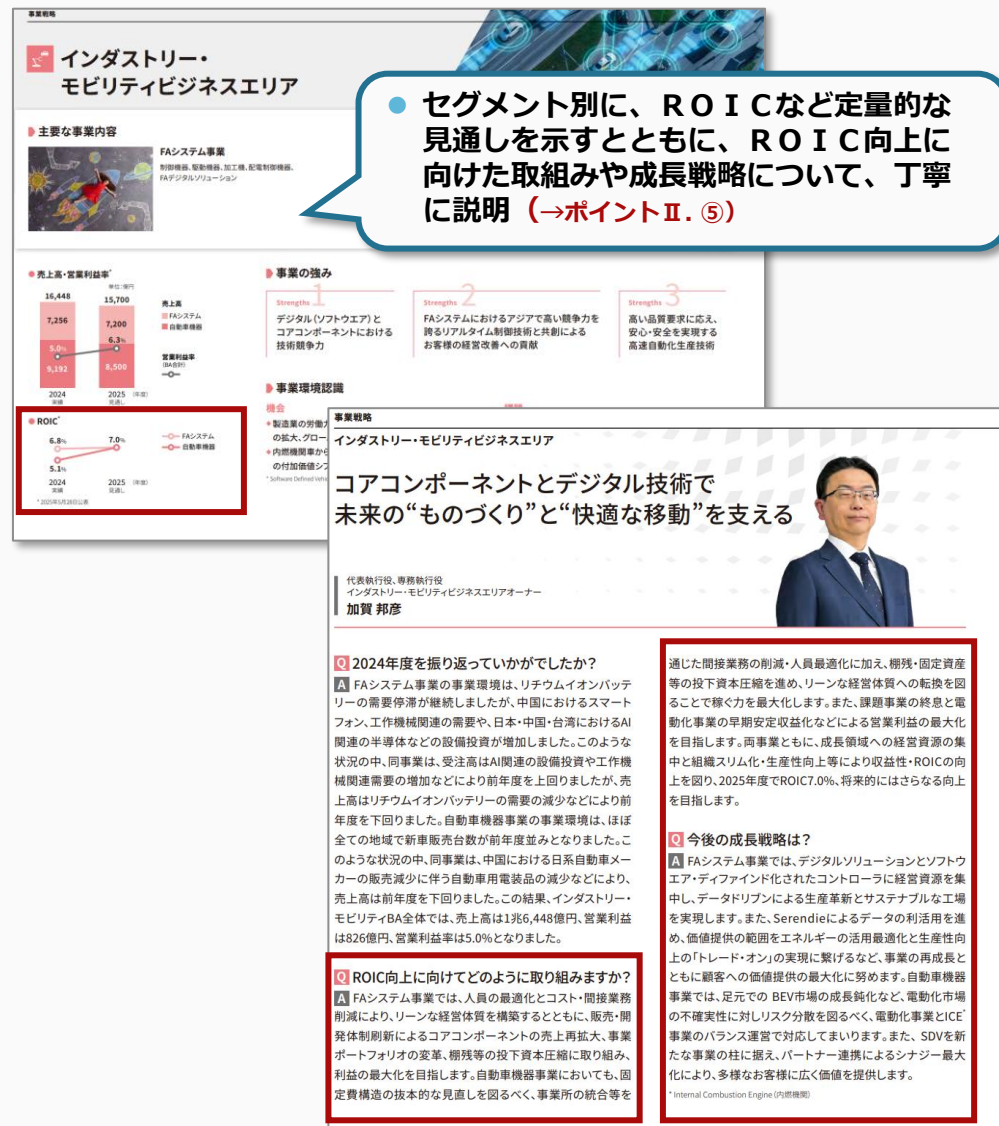
**Q** データを活用したソリューション、サービスについて、三菱電機グループならではの強みは何でしょうか？

**A** 三菱電機グループは、パワーエレクトロニクスやメカトロニクスをはじめとする幅広い技術資産を有し、これらの最適な組合せによるシナジーが生み出す強いコンポーネントと、それらを基盤としたシステム、ソリューションを提供してきました。また、家庭から宇宙に至るまで幅広い領域で事業を展開し、多様なお客様との繋がりが現場の豊富な知見を有しています。ソフトウェアを主体とするのではなく、三菱電機グループはコンポーネントの強みにデジタルを掛け合わせたソリューション、サービスを提供します。

**Q** Serendie関連事業は2030年度に売上高1.1兆円、営業利益率23%を目標としていますが、現在の進捗は？

**A** 2024年度の実績は、売上高約6,500億円、営業利益率11%でした。2025年度は売上高約6,800億円、営業利益率13%を見込んでいます（2025年5月時点）。データ収集コンポーネントはシーケンサなどのFA機器の不振により、売上高・営業利益率ともに当初計画を下回りましたが、データ活用ソリューションは着実に増加しており、中期的な方向性には変わりはありません。





## 中期経営計画の進捗

社長執行役員CEO

齋藤 昇



## 投資家の評価ポイント

事業ポートフォリオマネジメント強化の実施状況を含む中計の進捗状況を開示している点は、適切な投資判断を行うことに繋がり評価できる。また、株主からのフィードバックを踏まえて、開示内容の拡充や経営陣や社外取締役と投資家の積極的な対話を実施・開示を行うなど、投資家との目線の合った経営・開示を意識していることが伝わる。

## 財務KPIの進捗

- 25年3月期は、期初目標値を達成。中計最終年度(27年3月期)の目標値に変更は無し

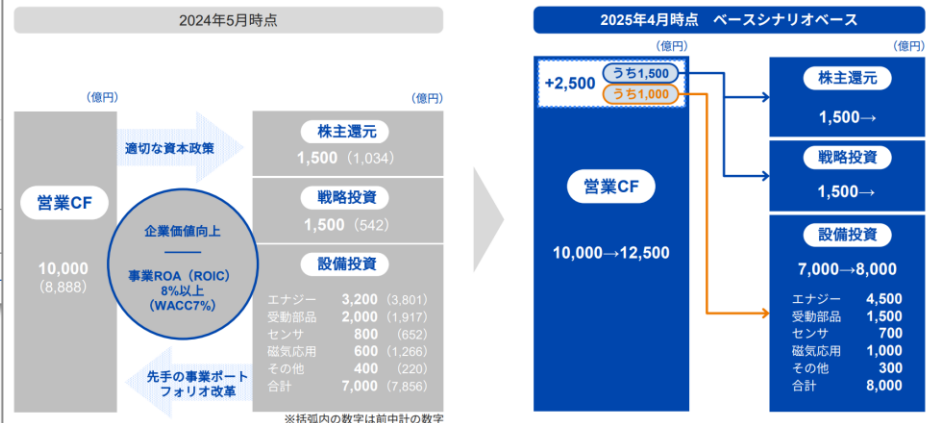
		2024年3月期	2025年3月期	2026年3月期 ベース	2026年3月期 リスク	2027年3月期
成長性	売上高 (億円) (年率換算成長率)	21,039	22,048	22,000	21,200	25,000 (約5%)
	ROE	7.9%	9.5%	9.5%	7.9%	10%以上
効率性	ROIC (事業ROA) (> WACC)	5.3% (<7.0%)	6.7% (<7.0%)	7.1% (>7.0%)	5.6% (<7.0%)	8%以上
	営業利益率	8.2%	10.2%	10.2%	8.5%	11%以上
財務健全性	株主資本比率	50%	51%	51%	51%	50%水準
	D/Eレシオ	0.4倍	0.3倍	0.4倍	0.4倍	0.3~0.4倍
為替前提		144円/US\$	153円/US\$	140円/US\$	140円/US\$	135円/US\$

2025年3月期通期決算

- 中計の進捗状況として、財務KPIの進捗を示すとともに、営業CFの上振れを踏まえ、キャッシュフロー方針の見直しを開示 (→ポイントⅢ. ④)

## キャピタルアロケーション方針の変更 (FY25/3~FY27/3累計)

- 当初計画から上振れを見込む営業CFを設備投資に配分。市場環境を踏まえて、戦略投資と株主還元にも配分



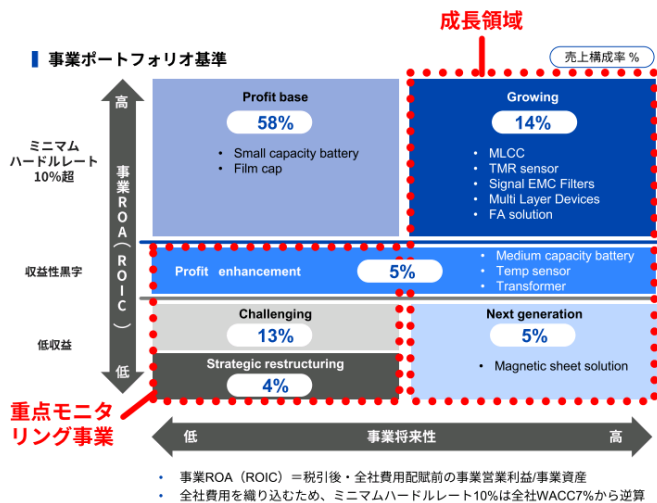
2025年3月期通期決算説明会

Copyright © TDK Corporation, 2025. 24

## 事業ポートフォリオマネジメント強化の進捗

## 事業ポートフォリオマネジメントを進めています

Attracting Tomorrow TDK



- これまでの投資配分の2軸マップから、事業ポートフォリオの2軸マップへ進化
- ミニマムハードルレートを下回る事業に適切に対処し、成長領域への資本配分を優先
- 左下の重点モニタリング事業のターンアラウンドと、AIを成長機会にとらえた事業将来性の高い成長領域への投資を進める

- 事業ROA (ROIC) と事業将来性の2軸による事業ポートフォリオマネジメントを進め、成長領域への資源配分を推進。改善が見られない事業については、ベストオーナーに事業譲渡。これらの進捗状況について、丁寧に開示 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④)

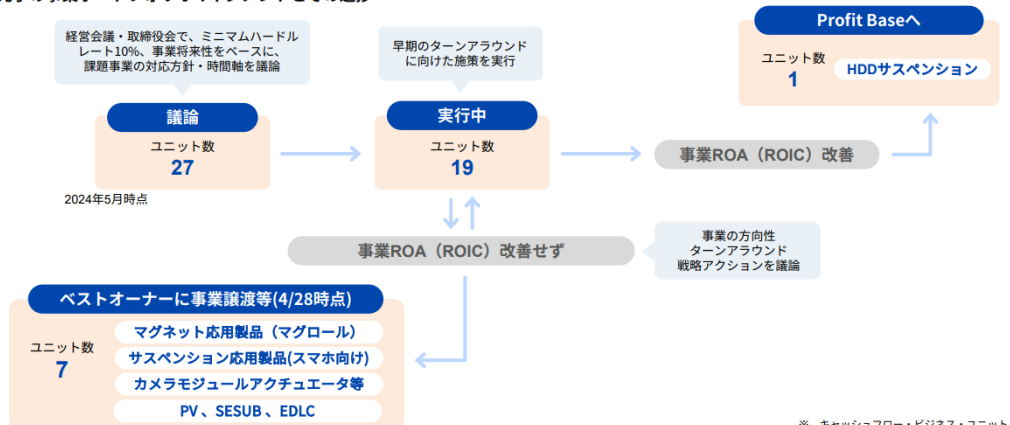
## 事業ポートフォリオマネジメント強化の進捗

## 重点モニタリング事業の収益性改善を実行

Attracting Tomorrow TDK

- 2024年5月Investor Day時点では、27CBU※を重点モニタリング対象に選定
- そのうち1CBUは、Profit Baseへ、7CBUについて事業譲渡等を実施、19CBUは施策を実行中

## ■ 先手の事業ポートフォリオマネジメントとその進捗



※ キャッシュフロー・ビジネス・ユニット

2025年3月期通期決算説明会

Copyright © TDK Corporation, 2025. 27



- 経営陣・取締役が主体となり、株主との対話を推進。対話で得られたフィードバックを踏まえ、対話・情報発信の強化などに繋げるとともに、それらの状況について開示（→ポイントⅢ. ① & ポイントⅢ. ③）

## 投資家との対話

### IR活動の目的

当社は、投資家・アナリストなどを含めたステークホルダーの皆様への説明責任を十分に果たし、双方向コミュニケーションを通じて信頼や評価を得ることが重要であると考えています。この目的を追求するために、下記の期間においても、通常の決算発表イベントに加え新しいIRイベントを開催しました。

### 2024年7月～2025年6月に行った新しいイベント

項目	主な説明内容・質疑応答・関心事項
2024年11月 工場見学会 兼 事業戦略説明会 登壇者: センサシステムズビジネス カンパニー CEO 筒井 隆雄 エナジーソリューションズ ビジネスカンパニー CEO 指田 史雄	カンパニー CEOが市場関係者と直接対話。各事業の将来性、競争優位性について深掘りし説明を実施 資料はこちら <a href="https://www.tdk.com/ja/ir/ir_events/strategy/20241126/index.html">https://www.tdk.com/ja/ir/ir_events/strategy/20241126/index.html</a> 
オンライン個人投資家説明会(楽天証券) 登壇者: 社長執行役員CEO 齋藤 昇	2021年以降の個人投資家説明会を開催。TDKの会社紹介とともに、齋藤社長の人格を前面に出した説明を実施 資料はこちら <a href="https://www.tdk.com/system/files/individual_investors_conference_20241128.pdf">https://www.tdk.com/system/files/individual_investors_conference_20241128.pdf</a> <a href="https://www.rakuten-sec.co.jp/web/special/tdk/">https://www.rakuten-sec.co.jp/web/special/tdk/</a> (動画) 
2025年5月 セルサイドスモールミーティング 登壇者: 社長執行役員CEO 齋藤 昇 副社長執行役員CFO 山西 哲司	2025年4月に開催した通期決算発表の内容について深掘りするとともに、中期経営計画の進捗について議論 
社外取締役スモールミーティング 登壇者: 社外取締役 (取締役会議議長) 岩井 隆雄 社外取締役 山名 昌衛	社外取締役から見たTDKの経営課題、取締役会などについて、市場関係者と率直な意見交換を行った。参加者からは、経営の進化に向けた取り組みが評価された 

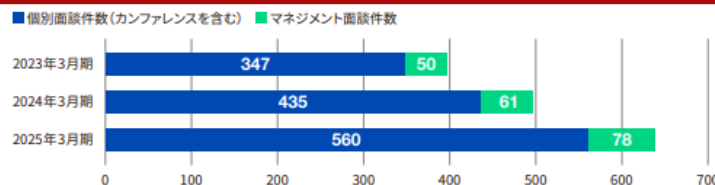
### 株主との対話の実施状況

項目	実施内容
株主との対話の主な対応者	社長執行役員CEO、副社長執行役員CFOおよび経営幹部、株主・投資家対応の専任部門であるIR・SRグループ
対話を行った株主の概要	国内外のアクティブ、パッシブの機関投資家、グロス、バリュエなどの投資スタイルの投資家や多様な株主と対話を実施
対話の主なテーマや株主関心事項	経営方針、課題認識、財務戦略、個別事業戦略に対する進捗、ESGを含む未財務活動への取り組みに対する進捗、地政学的リスクに対する対応などが挙げられ、これらについて建設的かつ活発な対話を実施しています
株主の意見・懸念の経営陣や取締役会に対するフィードバックの実施状況	株主・投資家との対話の中で得られた数多くの意見や認識した課題をIR・SRグループで整理し、四半期ごとに経営会議や取締役会に報告するなど、社内に対するフィードバックを強化しています 2025年3月期実績:4回
フィードバックを踏まえて、取り入れた事項	社外取締役と投資家との対話機会の創出 事業ポートフォリオマネジメント進捗状況に関する開示
フィードバックを踏まえて、現在検討中の課題	AIエコシステムへの取り組み 事業ポートフォリオマネジメントの進捗状況に関する開示 サステナビリティに関する説明会の開催

### イベント開催回数

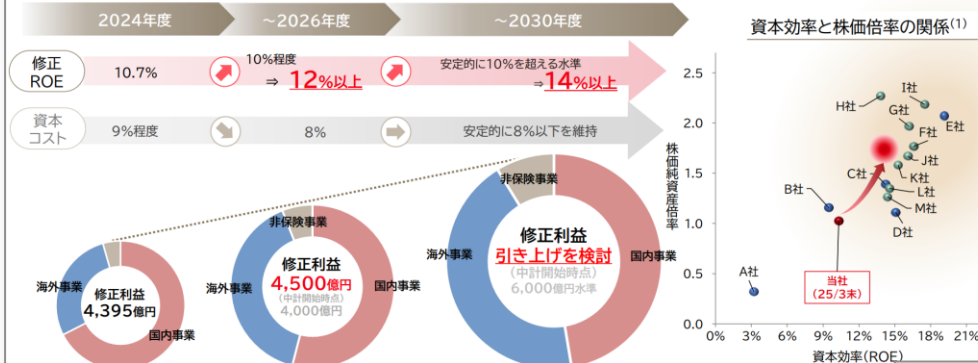
	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期
アナリスト・機関投資家向け決算説明会	4回	4回	4回
IRイベント	—	1回	3回
証券会社主催カンファレンス	7回	7回	8回
海外ロードショー	2回	4回	5回

### 年間対話回数



## グループ修正利益の拡大と資本効率改善見通し

- グループ修正利益の増益により、修正ROEは目標としていた10%を超過。一方で、国内金利上昇により資本コストはリスク削減実施による効果が相殺され下げ止まり。引き続き株式売却を中心としたリスク削減を継続
- 目指すべきグローバルトップティアと当社のギャップを踏まえ、資本効率の実現をより早い段階で確実に達成すべく、グループ修正利益および修正ROEの2026年目指すべき水準を引き上げ、2030年度の利益目標も引き上げを検討



(1) 25/3月末時点におけるBloombergコンセンサスより当社作成

Copyright © 2025 Dai-ichi Life

- ROEが一定水準に達していても、グローバルな同業他社との比較から目指す姿とのギャップを認識し、ROEや利益目標値の見直しを実施 (→ポイントⅠ.② & ポイントⅡ.① & ポイントⅢ.④)

## 投資家の評価ポイント

ROEが一定水準に達していても、グローバルトップティアとの比較分析から目指す姿とのギャップを把握し、目標設定を上方修正。時価総額6兆円の到達を掲げたうえで、撤退を含めた事業ポートフォリオの見直しなど、抜本的な取組みを通じた資本効率の改善を進めており、中長期的な企業価値向上への非常に強いコミットメントを感じる。

## KPIターゲット

- 中期経営計画目標値について、2026年に目指す姿である時価総額6兆円に向けた“ギャップ”を埋めるべく、各事業戦略の進捗状況や足元の経済環境等を踏まえたアップデートを実施

	KPI項目	2024年度 実績	中期経営計画目標 (2026年度)	2030年度を目途として 目指す水準
			中長期的に8%程度	
財務指標	経済指標			
	RoEV	—		
	新契約価値	1,724億円	2025年度:1,900億円	—
	会計利益			
	修正ROE	10.7%	10% → <b>12%以上</b>	安定的に10%を超える水準 → <b>14%以上</b>
	修正利益	4,395億円	4,000億円 → <b>4,500億円</b> ~	6,000億円水準 → <b>引き上げを検討</b>
非財務指標	資本コスト	9%	8%	安定的に8%以下を維持
	市場評価			
	相対TSR (対競合14社)	5位	相対優位 (中位以上)	
	健全性			
	必要資本充足率	210%	170% - 200%	
非財務指標	お客さま			
	お客さま数	国内 約3,455万名 <sup>(1)</sup> 海外 約4,100万名 <sup>(2)</sup>	国内 約3,750万名 <sup>(1)</sup> 海外 約4,500万名	—
非財務指標	社外評価			
	ESG総合インデックス	DJSI <sup>(3)</sup> / 70 <sup>th</sup> / 70 <sup>th</sup> Index選定 MSCI <sup>(4)</sup> AA	国内業界トップ水準の 評価スコア	

(1) ベネフィット・ワンの福利厚生会員数など計上範囲を拡大した目標・実績 (2) 2025年3月末時点 (3) Dow Jones Sustainability Indices (4) MSCI ESG Rating

Copyright © 2025 Dai-ichi Life Holdings, Inc.

19



## Accelerate Transformation

## グループCFOメッセージ

規律ある「資本循環経営」の実践を通じて、  
「資本効率が資本コストを安定的に上回る状態」を  
2026年度までに実現します。

執行役員グループCFO  
西村 泰介



グループCFOの西村です。現中期経営計画(中計)の財務・資本戦略について、1年目の振返りと今後に向けた重点施策の観点から私の考えをご説明します。

### ▶ 中計1年目の成果と課題

前中計では、資本効率の向上と資本コストの低下を最重要課題に設定し、リスク削減に  
した。その結果、最終年度である2023年度末には資本コストは9%程度まで低下するなど  
上げることができました。一方で、資本効率を修正ROEは8.2%と引き続き資本コスト  
を踏まえ、資本コストを安定的に上回る資本効率の実現に向けて、中計を仕上げるのステ  
リタ。

2024年度は、経済環境が高位安定して推移し、第一生命の計画の業績も大々（回復）  
3%削減を目的として海外会社を保有する国内株式の売却によって進捗が3.49%  
やTALを以てした海外各社の業績も順調に推移し、グループ全体では修正増益4,395  
億を達成し上期の2026年度目標4,000億円を上回る好業績を顕著に果たした。さらに、自  
社と資本出資の改善にも取り組んだことで、修正EROI6.10%と高い水準、中計の最終年率  
の目標として設定していた10%を超過し、当社の資本効率は基本コストの初めて上回った  
2026年度より経済価値ベースのソリューション・マージン規制の導入が予定されてい  
るESR170-200%を目標とするターゲットリングとして設定し、併せて適用していた国内  
2024年度より海外・海外全社に計画業績を改善して2026年度に全った。2025年1月に  
発行した有価証券にも取り組んだ結果としてESRが200%を超えていたことも踏まえ、  
資本価値の新規増進への投資を実現している。ESR計画におけるモチベーションをより  
2024年度末の新規増進ベースのESR1210%とターゲットリングを定める結果となりまし  
た。

一方で、従来課題として認識していた事業費効率の向上に向けた取組みについては、  
特に、近年のインフレーションの急上昇や従来コスト上の対応が求められており、経営者一  
人典型的な対応方針について議論を深めていった。また、ITやAIを活用などの投資を積  
ましたので、今後は投資効果の発現により更なる付加価値提供、事業費効率の向上を実現  
します。

## ▶中計2年目以降の重点施策

中計2年目以降も、財務健全性を維持しつつ資本効率をさらに引き上げ、資本コストを上回る状況を維持・拡大することが必要です。資本循環経営をさらに推し進めていきたいと考えています。

「資本コストを安定的に上回る資本効率」の実現に向けて、前述のとおり、2024年度の修正ROFは

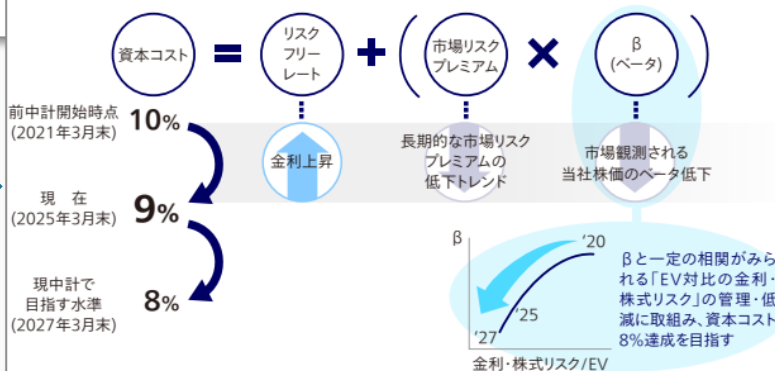
▶資本循環経営の具現化に向けた主な取組み－リスク削減の取組み－

当社グループの資本コストは、中計開始時点では9%と認識していましたが、国内外の金利上昇が資本コストに及ぼす影響も注視しつつ、金利・株式リスク削減等の継続を通じ、中計期間中に資本コストを8%まで低減させることを目指していきます。

2024年度の第一生命における市場リスク削減額は金利・株式リスク合計で△2,250億円となりました。うち国内株式売却に関しては、2024年度は中計期間の1.2兆円の売却目標に対して約5,000億円の売却を完了し、進捗率は40%と計画を上回りました。今期以降も引き続き計画を進捗させ、2030年度末における国内株式残高を最大1.5兆円とする計画を確実に捉えています。

また、2025年度末に導入予定の新規制を契機に、今後は単なるリスク削減にとどまらず、より高い資本効率が期待できるリスクポートフォリオへの転換等を通じ、企業価値向上につながる資本循環経営のレベルアップに取り組んでいきます。

## ■市場リスク削減による資本コスト低減



- 資本コストを安定的に上回る資本効率の実現に向けて、撤退を含めた事業ポートフォリオ改革による資本効率の改善と、資本コスト低減の両面から取組みを推進 (→ポイントⅡ.② & ポイントⅡ.③)

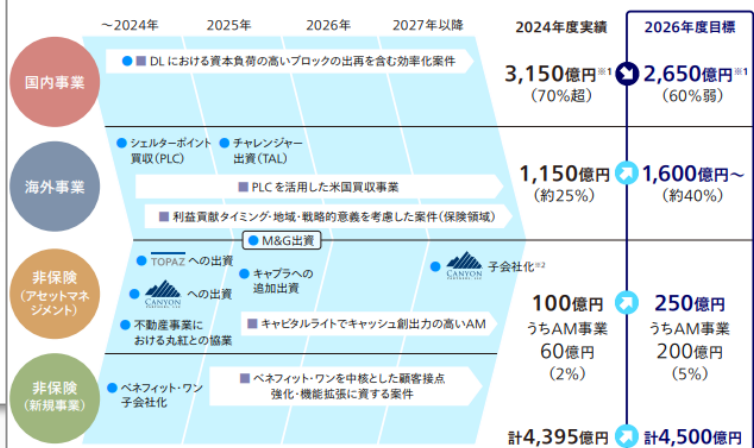
## ▶事業ポートフォリオの変革

当社グループでは、「中核事業(保障、資産形成・承継)の深化」と「デジタル、健康・医療領域などの新規領域の探索」を進め、継続的な事業ポートフォリオの拡大・分散を通じた最適化を目指しています。

2024年度は、プロテクティブを通じてシェルターポイント(米国で団体保険事業を展開)の買収を行いました。また、2025年度は、キャブラ(英国の有力ヘッジファンド)への追加出資を行ったほか、TALを通じたチャレンジャー(豪州個人年金市場のリーディングカンパニー)への出資や、欧州でアセマ・生保分野における英国大手M&Gへの出資が決定しております。なお、事業ポートフォリオの最適化の観点から、市場成長性の鈍化等により事業戦略上の優先度が低下したタイ事業(オージャイライフ)を売却いたしました。

2026年度に目指す4,500億円の利益目標の達成に向け、投資案件の厳選を進めつつ、リスクと地域の観点で分散の効いた効率性の高い事業ポートフォリオ・規律ある資本配賦を目指します。

## ■資本戦略案件のパイプライン



● 決定済み案件 ■ 投資パイプライン

※1 当社の償却コスト等を含む ※2 51%取得のマジョリティ取得オプションを有する(2025年5月末時点で未行使)

出所：第一生命ホールディングス INTEGRATED REPORT 2025 14、16、17ページ（下線は東証が追記）

[https://www.dai-ichi-life-hd.com/investor/library/annual\\_report/2025/pdf/index\\_001.pdf](https://www.dai-ichi-life-hd.com/investor/library/annual_report/2025/pdf/index_001.pdf)

I . TOPIX Core30、 TOPIX Large70

**II . TOPIX Mid400**

III . TOPIX Small

## 4 2025年度見通し

25年度は、米国関税影響を織り込んで、主にICTを中心に成長領域の伸長で増益を見込む

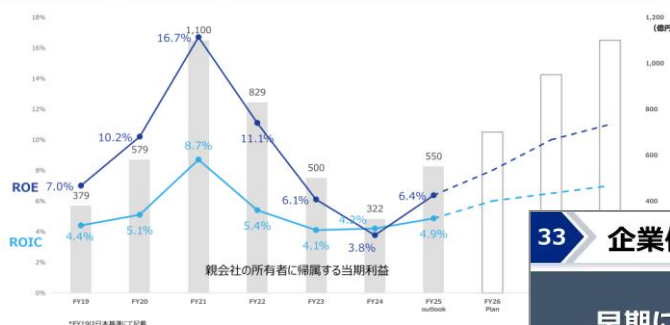
摘要	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	比較 FY2025対FY2024
(億円)	Results	Results	Results	Results	Outlook	増減 率
売上収益	16,127	18,795	17,497	18,092	17,000	△ 1,092 -6%
コア営業利益	1,618	1,139	962	1,010	1,100	90 9%

成長領域 ペーシック&グリーンマテリアルズ その他	883 77 △ 4
非経常項目	△ 148
営業利益	1,473
金融収益・費用	△ 60
親会社の所有者に帰属する当期利益	1,100

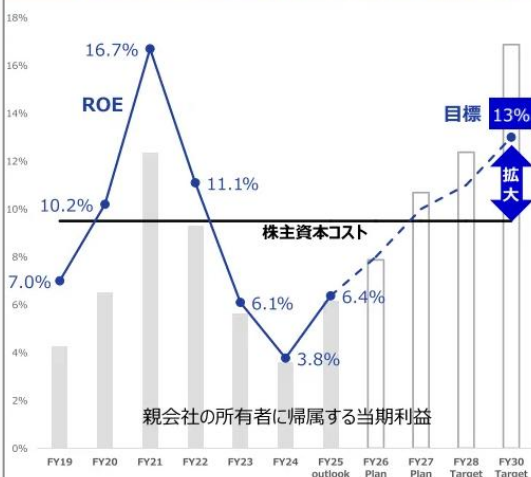
為替→(円/\$)  
国際力(円/KL)11  
56,60

## 15 財務目標 資本効率性の向上

ライトアセットやポートフォリオ変革の進展によるボトムの向上に伴い資本効率性の改善を図る



## 33 企業価値向上に向けて

事業ポートフォリオ変革、ライトアセット、還元強化等により  
早期にROEが株主資本コストを上回り、更にはスプレッド拡大させ企業価値向上を図る事業  
ポートフォリ  
オ変革加速

- ✓ 成長領域の収益拡大加速
- ✓ ROICと利益成長に基づく事業ポートフォリオ変革加速 (マイルストーン管理で成長領域でも入れ替え等により資本効率改善加速)

資本効率向上

- ✓ 自助努力でできるB&GMの再構築第2幕に目途、再編も加速へ
- ✓ 先進的コンビナートへ転換し、B&GMをグリーンケミカル事業へ変革
- ✓ 再編加速に向けたB&GMの分社化検討、国内産業を支える強靱な事業体実現を目指す
- ✓ 政策保有株式見直し(FY21~28で計850億円以上)等によるライトアセット化推進

キャッシュ創出強化

- ✓ 収益拡大とCCC改善等による営業CFの向上 (2,000億円レベルに)

資本政策

- ✓ 株式分割 (2026年1月1日)
- ✓ 株主還元強化(DOE 4%を視野に検討)

資本コスト低減

- ✓ ステークホルダーとの対話を通じた経営の質の向上
- ✓ 質の高いIR活動 (ティップス+優良企業賞受賞 5年連続9回目)

- 各種指標の時系列分析から、企業価値向上に向けた課題を特定。それを踏まえ、ポートフォリオ変革の加速や、資本効率向上に向けた施策など、取組みをブラッシュアップ (→ポイントⅠ. ② & ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④)

出所：三井化学株式会社 FY25-2 経営概況説明会 (2025年11月26日) 4、15、33ページ

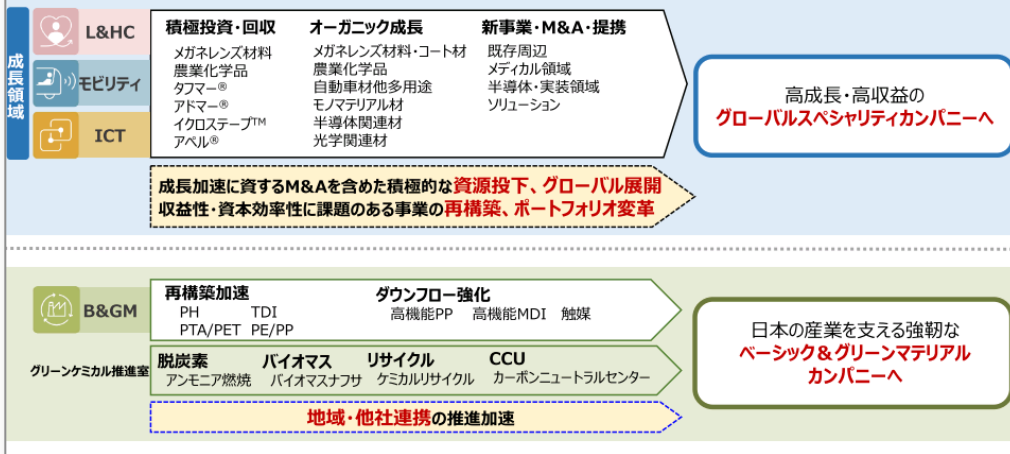
[https://jp.mitsuichemicals.com/content/dam/mitsuichemicals/sites/mci/documents/release/2025/event\\_251126.pdf](https://jp.mitsuichemicals.com/content/dam/mitsuichemicals/sites/mci/documents/release/2025/event_251126.pdf)

## 13 事業ポートフォリオ変革の追求の方向性

Mitsui Chemicals  
May 30, 2025

VISION 2030 足元～

～2030



- 事業ポートフォリオ変革の方向性を示したうえで、各セグメントの中長期目標やKPI、事業戦略などを具体的に説明（→ポイントⅡ.② & ポイントⅡ.⑤）

## 16 戦略サマリーと目標

Mitsui Chemicals  
May 30, 2025

VISION 2030 達成に向け、昨年度見直した戦略を加速

成長領域	主な戦略	コア営業利益(億円)			ROIC		
		FY19	FY24	FY30	FY19	FY24	FY30
L&HC	強みが活かせる差別化分野に集中、 聖域なきポートフォリオ見直しにより成長スピード加速 ビジョン化、農業化学品の安定拡大 当社G技術を中心にメディカル領域（オラルケア、 整形外科、検査・診断）を第3の柱として育成 オラルケアは再構築加速を最優先に実行	678	1,159	2,520	8%	8%	13%
Mobility	環境変化を捉え、「成長市場×差別化」の戦略継続 エラストマーの多用途展開加速 ARRKの構造改革加速と成長策実行 新ビジネスモデルの育成強化	356	551	930	9%	10%	15%
ICT	重点事業に資源投下を集中 半導体・実装（イクロス、ベリカル、次世代材料） コーティング・機能材 等 イメージングはXIR向け展開・新材料開発 不織布は再構築と差別化ソフト加速	174	267	730	10%	6%	13%
B&GM	再構築第2弾や他社連携を進め、ボラティリティ低減に よる安定的なキャッシュ創出と収益底上げを図り、 自立的な運営体制を構築する	90	△114	360	2%	△2%	6.5%

## 28 半導体・実装 新光電気工業社への出資の効果

Mitsui Chemicals  
May 30, 2025

確度の高い材料開発で、次世代半導体パッケージ向け材料の事業化に先着

## 27 複合材料 PPコンパウンドの事業拡大

Mitsui Chemicals  
May 30, 2025

「成長市場×差別化」製品への注力継続で、市場を上回る事業成長を目指す

## 26 メディカル DNAチップ研究所の完全子会社化

Mitsui Chemicals  
May 30, 2025

遺伝子検査領域の事業基盤獲得で検査・診断事業の拡大加速





- 従業員が、中長期目標の達成や企業価値向上に取り組むモチベーションとするため、従業員を対象に持株インセンティブ制度を導入（→ポイントⅡ.④）

## 7 自己株を活用した人的資本政策／企業価値向上策

Mitsui Chemicals  
May 30, 2025

### 背景

これまで機動的かつ柔軟に自己株取得（FY17以降、累計550億円）してきた結果、自己株の保有比率が約7%までに高まってきている

過去、M&Aに活用や自己株の消却もしてきたが、更なる活用を図る

FY25

### 持株インセンティブ制度導入

#### 【目 的】

- ✓ 従業員の**中長期的な資産形成**の一助
- ✓ 従業員の会社業績や株価への意識をより高める
- ✓ **会社と従業員がより一体となって**  
**VISION 2030の達成や企業価値向上に**  
**取り組むモチベーションとする**

### 自己株式の活用概要

処分期日	2025年8月20日
処分株数	普通株式 最大1,245千株（150株/人）
処分価格	1株につき 3,591円（3月28日終値）
処分総額	最大 約45億円

### 更なる自己株活用の検討

M&Aでの活用による成長戦略の遂行や、株式報酬の適用範囲拡大を検討し、  
更なるエンゲージメント向上や企業価値向上を図る

## 社長メッセージ

THK株式会社  
代表取締役社長  
寺町 崇史

強くすべきところは徹底的に強くし  
変えるべきところは勇気をもって変えていく

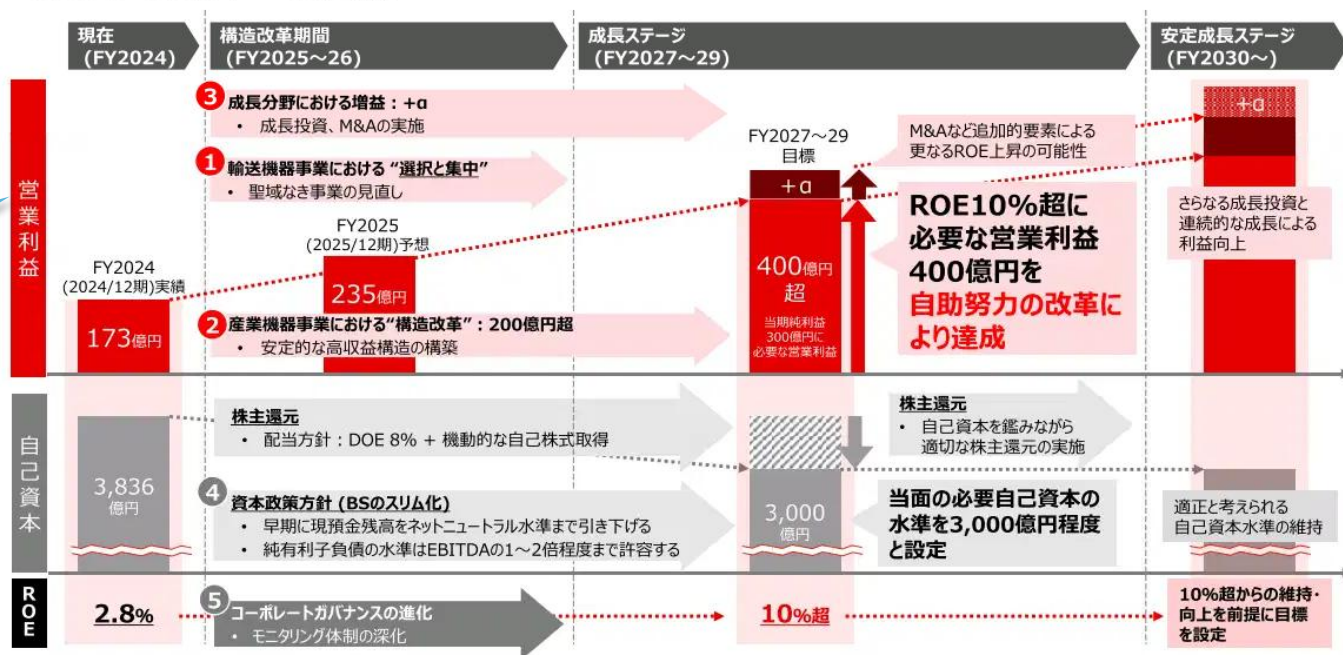
新たな経営目標の基本方針：「**ROE 10%超の早期実現**」



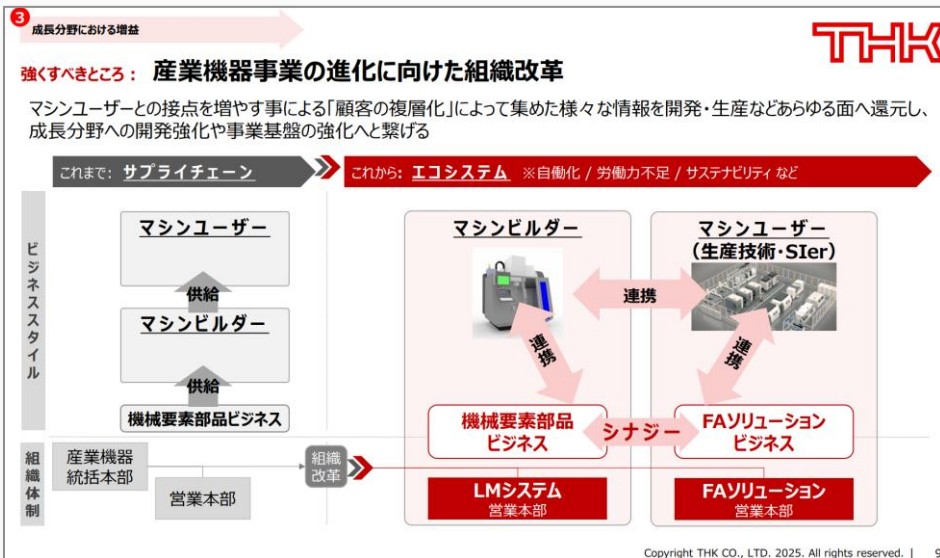
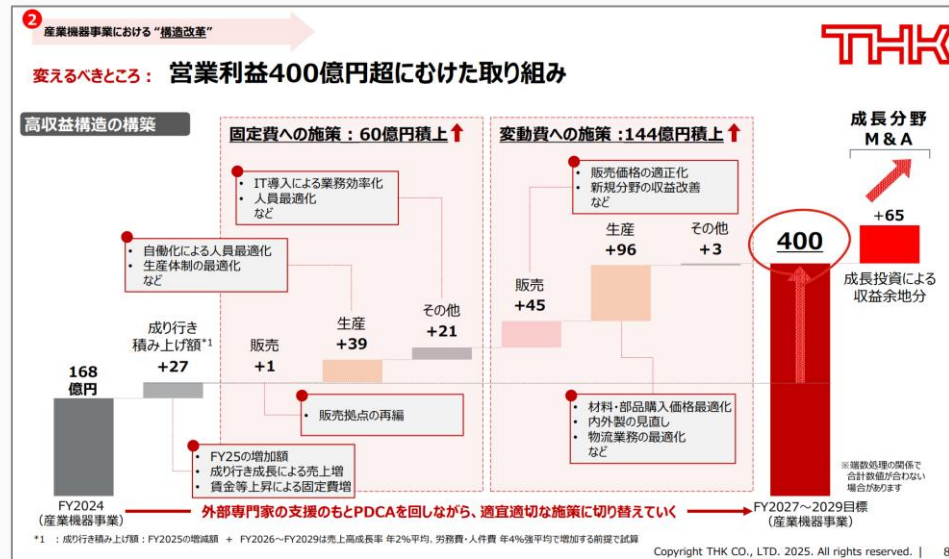
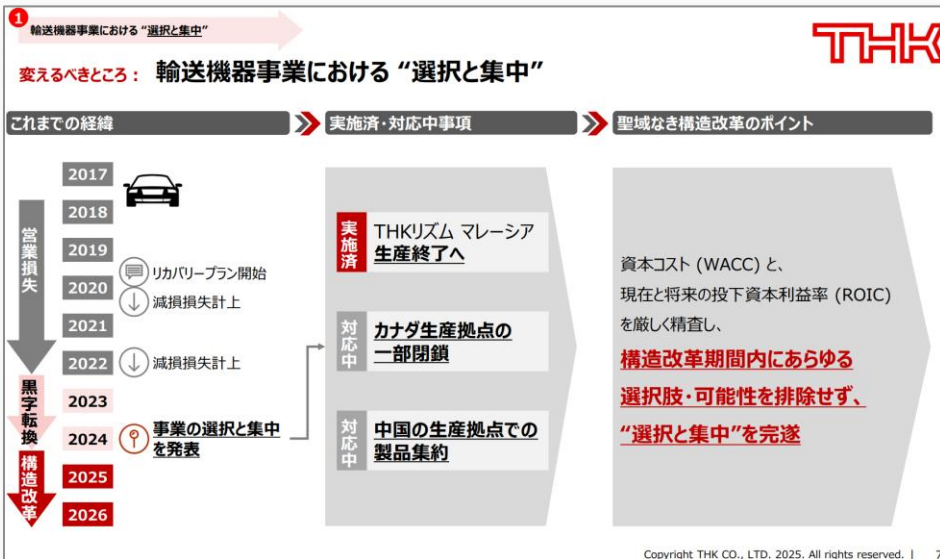
## 投資家の評価ポイント

社長自らが「ROE 10%超の早期実現」への強いコミットを示したうえで、その実現にむけた具体的な道筋について、営業利益の改善と自己資本のスリム化の両面から提示。それぞれの取組みがストーリー性を持ち、かつ定量的な目標数字が示されており、実現性に説得力がある。

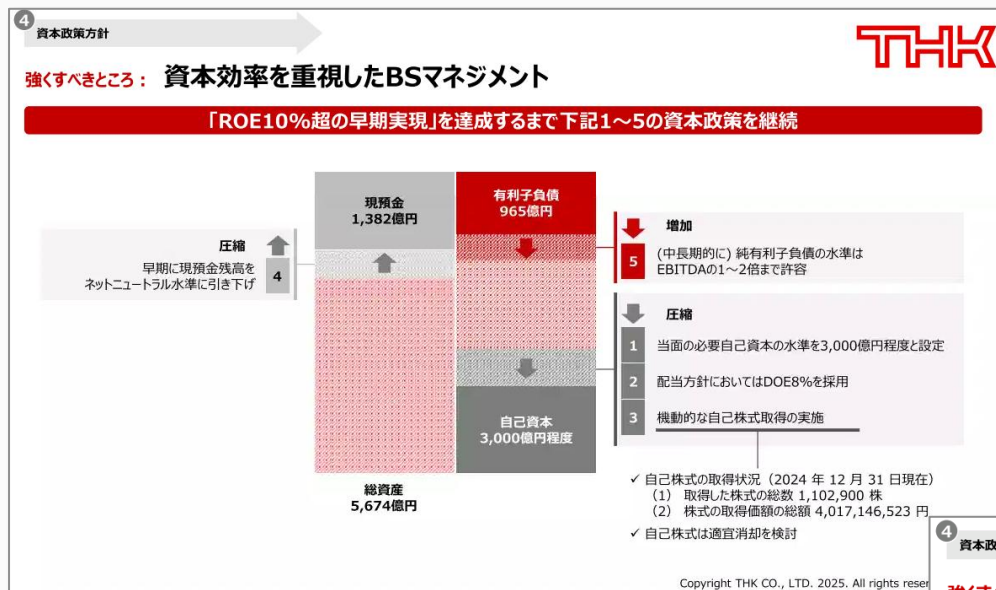
## “ROE10%超”への道筋



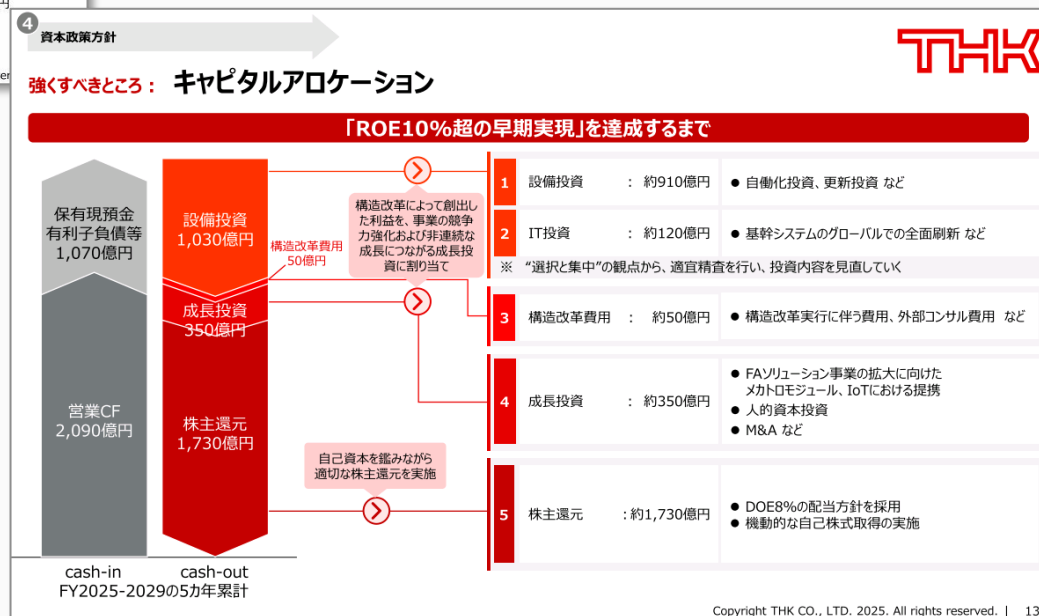
- ROEの改善に向けて、営業利益の改善と自己資本のスリム化の両面から、今後の取組みを時系列に沿って開示 (→ポイントⅡ. ⑤)



- 営業利益の改善に至る道筋を、事業の「選択と集中」を含めた具体的な取組みにブレークダウンして説明 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅡ. ⑤)



- 資本効率の向上に向け、現在及び将来のキャッシュを成長投資や株主還元はどう配分していくのか、バランスシートマネジメントやキャピタルアロケーションの方針を具体的に開示 (→ポイントⅠ. ③ & ポイントⅡ. ②)





2024年5月公表

新成長戦略（Phase I）の基本方針と概要

戦略分野を再定義し、戦略重点分野の更なる強化を図りながら事業ポートフォリオの変革を進める（選択と集中）

戦略

Phase I（FY24～26）の目標

FY30の目標値

事業戦略

財務戦略

不採算事業のてこ入れと事業ポートフォリオの変革  
▶ 詳細P17～22

成長分野であるIP事業の拡大  
▶ 詳細P23

半導体アドバンスドパッケージ市場での成長加速  
▶ 詳細P24～25

開発投資方針  
▶ 詳細P26

資本効率・バランスシートの見直し  
▶ 詳細P27～32

● 経営資源配分の最適化により、Industrial Process事業を中心とした主力事業（領域）へ積極的に投資する一方で、将来性等を鑑みた不採算事業の見極めを進める

● IP事業：売上高 FY23 821億円 → FY26：1,100億円 → FY30：1,400～1,500億円  
営業利益率 FY23 13.2% → FY26：14%以上 → FY30：18～20%

● 成長分野であるIndustrial Process事業において、関連する露光装置を2023年度以降、2030年度までCAGR15%以上で成長拡大させる

● メリタのある投資計画へ見直し  
● 成長拡大が見込めるインフラ・リアルプロセス領域への投資を優先し拡大させる  
● PHS事業やS事業（新規事業）は、成長の道筋がより見込める案件に絞り込む

● 2026年度にROE8%以上とし、早期のPBR1倍超を目指す  
● 自社株投資・配当で650～750億円の実施を予定、配当は下限配当1株当たり70円とする  
● 有価証券を350億円以上圧縮する（Phase IIでは150億円以上を計画）  
● 自己資本率は2,000億円以下とする

ROE

12%以上

(参考値)  
営業利益率：  
12%以上  
売上高：  
2,000～2,500億円

新成長戦略

Copyright (C) 2024 U

**投資家の評価ポイント**

資本効率の改善を目指し、事業ポートフォリオ変革を含む抜本的な取組みを推進。取組みの進捗を詳細に開示し、株主・投資家との対話を積極的に進めながら、課題があれば機動的に見直す姿勢は、取組みの実効性と透明性を示す手本となる事例。

● 成長戦略で掲げた事業戦略・財務戦略について、1年目の進捗・課題を取りまとめ、わかりやすく説明（→ポイントⅢ.④）

2,000～2,500億円

2025年5月公表

USHIO

新成長戦略（1年目の振り返り）\_総括

半導体市況低迷の影響長期化が業績に影響も、事業ポートフォリオ変革などの各施策については着実に進展

戦略	Phase I（FY24～26）の目標		FY30の目標値
1年目（FY24）の総括			
事業戦略	①半導体アドバンスドパッケージ市場での成長加速	<ul style="list-style-type: none"><li>● 将来を見据えた先行投資を計画通りに実施</li><li>● DLT装置<sup>*1</sup>はFY25からの売上貢献に向け進展</li></ul>	ROE 8%以上  (参考値) 営業利益率： 10%以上 売上高： 1,950億円
	②成長分野であるIP事業の拡大	<ul style="list-style-type: none"><li>● 売上は計画通りに推移し、順調な進展</li><li>● 案件の絞り込みにより収益性が向上し、期初計画値を上回る結果を達成</li><li>● 一方で、半導体市況の低迷による業績影響がFY25以降も継続の見込み</li></ul>	
	③不採算事業のてこ入れと事業ポートフォリオの変革	<ul style="list-style-type: none"><li>● 初年度は概ね計画通りに進捗</li><li>● 事業の取捨選択を進めた結果、一定の成果を実現 =&gt; 事業効率化のための取捨選択、不採算事業の投資見直し、案件の絞り込みによる効率化 等（詳細はスライド11参照）</li></ul>	
	④開発投資方針	<ul style="list-style-type: none"><li>● 不採算事業を中心に開発案件の絞り込みを実施</li><li>● EUV事業では一部投資を抑制し、成長分野へのリソースシフトを実施</li></ul>	
財務戦略	⑤資本効率・バランスシートの見直し	<ul style="list-style-type: none"><li>● 自社株投資は期初計画通り300億円<sup>*2</sup>実施</li><li>● 有価証券(政策保有株式含む)の売却を161億円実施</li><li>● 純資産は、364億円圧縮</li></ul>	ROE 12%以上  (参考値) 営業利益率： 12%以上 売上高： 2,000～2,500億円

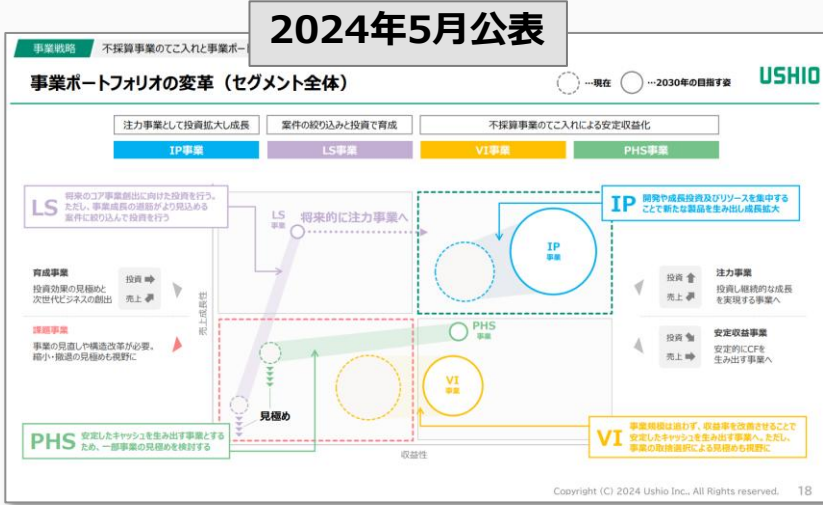
<sup>\*1</sup> DLT装置：アブライドマテリアルズ社との業務提携によるDLT(デジタルリソグラフィ技術)搭載の露光装置のこと。以降のページ同様

<sup>\*2</sup> 2025年4月4日取得分まで含む

Copyright © 2025 Ushio Inc., All Rights Reserved

3

<sup>\*1</sup> DLT装置：アブライドマテリアルズ社との業務提携によるDLT(デジタルリソグラフィ技術)搭載の露光装置のこと。以降のページ同様  
<sup>\*2</sup> 2025年4月4日取得分まで含む



● 成長戦略で掲げた事業ポートフォリオ変革の状況について、定量的な成果等の進捗を示すとともに、今後の方向性を具体的に提示（→ポイントⅡ.② & ポイントⅢ.④）

2025年5月公表

事業戦略 進捗

③不採算事業のてこ入れと事業ポートフォリオの変革

FY24：事業ポートフォリオ変革に伴う「成果」が具現化も、将来の成長を見据えた「一時コスト」発生

	内訳	成果額
成果 +31億円	・ 事業効率化のための取捨選択	VI事業 +11億円
	・ 不採算事業の投資見直し	LS・PHS事業 +6億円
	・ 案件の絞り込みによる効率化	新規事業、EUV事業 等 +14億円
	内訳	発生コスト
一時コスト ▲37億円	・ 財務健全性の強化 将来の収益性向上に向け棚卸資産の評価を厳格に見直し	VI事業の製品及び保守部品 ▲32億円
	・ リソース再分配による資産整理 将来の成長性が見込めない案件を厳格に評価することで関連する資産を整理	IP・LS・PHS事業 ▲5億円

Copyright © 2025 Ushio Inc., All Rights Reserved.

事業戦略 今後の方向性

③不採算事業のてこ入れと事業ポートフォリオの変革

FY25～FY26：構造改革アクションプランの全体像

FY26の経営目標達成と将来の成長基盤への回帰を目指し、収益構造の改善を最優先課題として改革に取り組む

今後の収益改善策

課題事業  
収益改善策

全社での  
取り組み

主な施策	固定費削減額*	参照ページ
<b>Industrial Process事業</b> ◆ EUV開発投資の抑制	9億円	スライド6、18参照
<b>Visual Imaging事業</b> ◆ 拠点の統廃合や縮小及び組織運営の見直し	34億円	スライド14参照
<b>Photonics Solution事業</b> ◆ 開発案件の見直し	4億円	スライド15参照
<b>Life Science事業</b> ◆ 案件のモニタリング強化とリソース適正化	4億円	スライド16参照
◆ セカンドライフ支援制度拡充による固定費削減	22億円	スライド25参照
◆ 事業成長促進のための経営体制を再編	-	スライド17参照

\*固定費削減額は、FY24に対するFY26の効果額

Copyright © 2025 Ushio Inc., All Rights Reserved. 13

2024年5月公表

事業戦略

開発投資方針






2030年の目指したい姿に向け、PhaseⅡで利益貢献を視野に投資を実施

ただし、投資期間や利益貢献のモニタリングを強化し、毎年、投資分野のアロケーションを見直す

特に、IP事業・EUV・VI事業・PHS事業は、今後の事業の方向性により投資戦略を見直す可能性あり

開発投資方針

USHIO

業績開発投資 (FY24-26)		開発投資 内訳		詳細説明 アインシュタインP19-220の 注1) 注2) 注3)
単位：億円				
IP Industrial Process	280	露光装置 約150億円	●AMAT社と共同によるデジタルリソグラフィ装置の開発、上市 ●次世代露光装置の開発	 <a href="#">詳細P19</a>
		EUV 約60億円	●High-NA領域への参入を目指し、更なる高輝度・高安定性及びコストダウン実現のための開発	 <a href="#">詳細P19</a>
		その他 約70億円	●露光用ランプ：高輝度化・長寿命化対応 及び 新分野向け新品種開発 ●半導体サーマルプロセス：新規LED加熱源の開発 他	 <a href="#">詳細P19</a>
VI Visual Imaging	75	映像装置 約75億円	●高付加価値な提供に必要な新製品開発 他	 <a href="#">詳細P20</a>
LS Life Science	85	－ 約85億円	●有望分野への投資及び製品開発 ●有望事業創出に向けた取り組み	 <a href="#">詳細P21</a>
PHS Photonics Solution	35	－ 約35億円	●競争力強化に向けた製品ラインアップ拡充への開発	
合計	475			

事業戦略

④開発

Copyright (C) 2024 Ushio Inc., All Right Reserved.

● 投資分野のアロケーションを継続的に点検し、各事業の将来性を踏まえて投資金額を機動的にリバランス。その内容について、具体的に開示（→ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④）

2025年5月公表

事業戦略

進捗及び今後の方向性

2023年5月公表

USHIO

④開発投資方針

将来の成長拡大が見込まれる投資は計画通り実施。将来性が見込めないものは抑制。引き続き、案件のモニタリングを強化

単位：億円	累積開発投資 (FY24-26) 見直し後	開発投資 内訳				
		累積 (FY24-26)			見直し内容と今後の方向性	
		今回	前回差異	前回		
IP Industrial Process	220	露光装置	約150	—	約150億円	・ 将来の成長が見込まれる次世代露光装置の開発は計画通り継続
		EUV	約30	▲30	約60億円	・ 投資を抑制。FY25以降、開発投資は減額 ・ 要素技術開発のみ継続し、可能性ある案件の検証のみ継続
		その他	約40	▲30	約70億円	・ 更なる成長可能性ある光プロセス（サーマル・エキシマ）や半導体検査光源などに投資を集中 ・ その他、将来性が見込めない案件は抑制
VI Visual Imaging	100	映像装置	約100	▲20	約120億円	・ 開発案件をハイエンド機種に集中すべく絞り込みを実施 （注）前回数値を見直し（約75億円→約120億円）
LS Life Science	60	—	約60	▲25	約85億円	・ 新規事業創出案件の絞り込みを実施し抑制。モニタリング強化
PHS Photonics Solution	25	—	約25	▲10	約35億円	・ 投資案件の見直しによる抑制（一部案件中止）
合計	405			▲115	520億円	

下線部分のみ見直し

Copyright © 2025 Ushio Inc., All Rights Reserved

18

出所：（左上）ウシオ電機株式会社 新成長戦略 Revive Vision 2030（2024年5月14日）26ページ（赤下線は東証が追記）  
[https://www.ushio.co.jp/documents/ir/library/plan/ushio\\_plan2024\\_j.pdf](https://www.ushio.co.jp/documents/ir/library/plan/ushio_plan2024_j.pdf)  
（右下）ウシオ電機株式会社 新成長戦略 Phase I（2024～2026年度）進捗報告（2025年5月13日）18ページ（赤下線は東証が追記）  
[https://www.ushio.co.jp/documents/ir/library/plan/ushio\\_plan2025\\_j.pdf](https://www.ushio.co.jp/documents/ir/library/plan/ushio_plan2025_j.pdf)  
© 2025 Japan Exchange Group, Inc., and/or its affiliates



● 投資家・株主から寄せられた要望や関心事項に関する対応状況・内容を丁寧に説明 (→ポイントⅢ. ③)

投資家・株主の皆様との対話状況と株価を意識した経営への認識

ウシオは現在、PBR(株価純資産倍率)が1倍を下回る状況が続いており、これを改善することが喫緊の課題となっています。特に、資本効率を示すROE(自己資本利益率)が低位で推移している点の改善が求められており、中長期的な成長に対する市場の信頼を高める必要があります。

こうした背景を踏まえ、2024年5月に公表した新成長戦略のもと、早期にPBRを1倍超に回復させるための各種施策を推進しています。具体的には、ROEを最重要KPIと位置づけ、2026年度に8%以上、2030年度に12%以上の達成を目標としています。利益成長の実現とともに、財務規律を徹底し、自己資本の圧縮を含むバランスシートの最適化に注力しています。

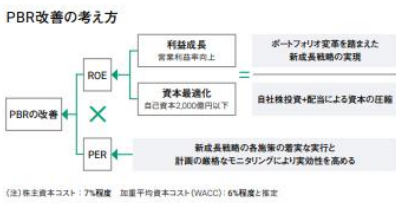
また、CEOが実質的にCFOの役割を担うことで就任前にCFOとして策定した財務戦略を継承しつつ、収益構造の改善に向けた事業ポートフォリオの変革や成長事業への着実な投資を通じて、持続的な成長を目指しています。

今後も市場からの評価やご意見を真摯に受け止め、適切なIR活動を通じて企業価値の向上に努めていきます。

● 投資家・株主との対話に関する方針

「株主との建設的な対話に関する方針」を定め、積極的な情報開示に努めるとともに、株主総会のほか、決算説明会や個別面談、現場見学会などを通じ、建設的な対話の促進を図っています。

対話を通じて把握した投資家・株主の意見は、定期的かつ適時・適切に取締役会や経営会議に報告し、経営やIR活動の改善に反映しています。



2024年度の活動状況

投資家・株主との対話	回数	活動状況
決算説明会	4回	四半期ごとの決算説明会を開催。代表取締役社長が出席し、説明及び質疑応答に対応
中長期経営戦略説明会(進捗報告会含む)	1回	代表取締役社長が出席し、説明及び質疑応答に対応
証券会社主催カンファレンス参加	4回	代表取締役社長及びIR部門が出席し、海外機関投資家等向けに対話を実施
個別面談(スモールミーティング含む)	244回 <sup>※1</sup>	IR担当取締役(代表取締役社長)及びIR部門が中心となり対話を実施
個人投資家向け説明会	2回	代表取締役社長が出席し、説明及び質疑応答に対応
機関投資家議決権行使担当者との個別対話	13回	IR部門及び関連部門が中心となり、対話を実施
工場見学会	0回	IR部門及び担当事業部責任者が中心となり実施。但し、2024年度は開催せず

※1 機関投資家199回、セルサイドアナリスト45回

直近の主な要望・関心事項と、対応状況

要望及び関心事項等	対応状況	対応内容
資本効率(ROE)改善及びPBR1倍超への取り組み	対応中	2024年5月に新成長戦略「Revive Vision 2030」(以下、「新成長戦略」)を公表し、2024年度は計画通りに各施策を着実に進めました。しかし、PBR1倍超は未達成です。今後事業戦略、財務戦略、ESG経営を強化し、Phase I(2024～2026年度)でのROE8%以上の達成と、PBR1倍超の早期実現を目指します。 新成長戦略の進捗は「EJP34-45」を「EJP41-43」をご覧ください。
中長期的より具体性を持った成長戦略	対応中	2024年5月に公表した新成長戦略では、実効性の高い事業戦略と財務戦略を策定し、現在それぞれの施策を着実に推進し、経営目標であるROE達成(Phase I(2026年度):ROE8%以上、Phase II(2030年度):12%以上)に向け取り組んでいます。 中長期的成長戦略である新成長戦略は「EJP34-45」をご覧ください。
不採算・低収益事業への対応	一部対応済み	新成長戦略の事業戦略の柱である事業ポートフォリオ変革方針に基づき、2024年度は各施策を実行し、計画比31億円のコスト削減による収益改善を行いました。今後についても具体的な構造改革アクションプランを策定・実行し、不採算・低収益事業の抜本的な収益改善を目指します。なお、Phase I(残り2025～2026年度2期間)で73億円以上の固定費削減を実現し、着実な収益改善を目指します。 事業ポートフォリオ変革の取り組みは「EJP39-40」をご覧ください。
半導体を中心とした事業成長の可能性	対応中	2024年度は将来の成長に向け、デジタルリソグラフィ(DLT)装置の先行投資や次世代露光装置の開発を進めました。一方、生成AI半導体を除く半導体市場は低調で、厳しい市況は2025年度も続く見込みです。 しかし、半導体アドバンストパッケージ市場の成長ポテンシャルは変わらず、2025年度からアプライド マテリアルズ社との業務提携によるDLT装置が貢献の見込みであるほか、サーマルプロセス分野にも引き続き注力し、成長を拡大していきます。 半導体関連の事業戦略は「EJP38-39」をご覧ください。
半導体アドバンストパッケージ分野での進捗状況	対応中	アプライド マテリアルズ社との提携以降、2024年度は計画通り先行投資を実施し、2025年度後半の売上計上を見込んでいます。現在顧客での評価は順調ですが、マクロ経済の悪化懸念や生成AI半導体の技術動向様子により、一部案件で投資判断が慎重になり遅延が発生しています。但し、中長期的成長拡大の見直しに変更はなく、引き続き最新情報を株主・投資家の皆様へ随時お伝えしていきます。 半導体アドバンストパッケージ分野への取り組みは「EJP44-47」をご覧ください。
2026年度の露光装置の販売拡大による営業利益+102億円の増加効果の実現可能性について	対応中	2026年度は生成AI半導体の成長に伴い、投資が先送りされていたサブストレート基板への投資再開と、2025年度から販売を開始するデジタルリソグラフィ装置の拡大が見込まれます。これにより、生産稼働の改善も進み、半導体アドバンストパッケージ関連露光装置の売上増加による営業利益+102億円の大規模な増加効果が期待されます。 現在、市況動向を注視しつつ、案件の信頼度を精査しており、着実な実現に向けて取り組んでいます。
EUV事業の今後の方向性	対応済み	他社光源の台頭を受け戦略を見直した結果、具体的なアプリケーション開発は一旦停止し、要素技術開発に注力する方針としました。既設の稼働中のサービスメンテナンスは継続しつつ、開発投資は大幅に抑制します。 今後も要素技術の開発を続けながら、ウシオのEUV光源の新たな可能性を探っていきます。
開発費の将来的な業績貢献の実現性とそのタイミング	対応中	新成長戦略の方針に基づきIndustrial Process(IP)事業にリソースを集中するため、2024～2026年度の連結開発投資計画を当初計画520億円から405億円(▲115億円)に見直しました。 モニタリングを強化し、実現性の高い案件に絞った効率的な投資を進めています。Life Science(LS)事業以外の事業は概ね2026年度以降の早期業績貢献を目指し、またLS事業は事業化に時間を要するものの、早ければ2027年度以降の貢献を見込んでいます。 新成長戦略における開発投資方針は「EJP41」をご覧ください。
保有する金融資産(政策保有株式含む)の縮減	一部対応済み	新成長戦略に基づき、2024年度に161億円 <sup>※</sup> の有価証券売却を進めました。2030年度末の保有ゼロを目指し、引き続き縮減を推進します。Phase I(2024～2026年度)で約350億円、Phase II(2027～2030年度)で150億円以上の売却を計画しています。 金融資産の縮減方針については「EJP42-43」をご覧ください。
ROIC経営の導入	検討中	WACCを意図した事業選択や新規事業判断は行っていますが、全社的な体系化はできていません。今後は経営効率化に実効性のある形でROIC経営を導入すべく、管理会計システムの整備や社内理解の促進などの課題解決に引き続き取り組みます。
新成長戦略に伴う人材戦略	一部対応済み	IP事業に注力する方針のもと、人材も同業種へシフトしています。2024年度は全セグメントで案件の精査・絞り込み、適正リソースへの見直しを実施し、一部人材を半導体アドバンストパッケージ事業へ再配置しました。また、ウシオ電機ではセカンダリライフ支援制度を拡充し、人材費管理と組織の最適化による経営効率向上を図っています。 新成長戦略の人材戦略については「EJP32-33、P44-47」をご覧ください。
取締役会における実効性評価	一部対応済み	当社は経営の透明性・質の向上、ステークホルダーの信頼確保、法令遵守・リスク管理強化、持続的成長促進のため、取締役会の実効性評価の開示強化を進めています。今年度の統合報告書でもその取り組みを一層充実させました。 社外取締役メッセージは「EJP50-51、P61」、取締役会の実効性評価は「EJP78」をご覧ください。

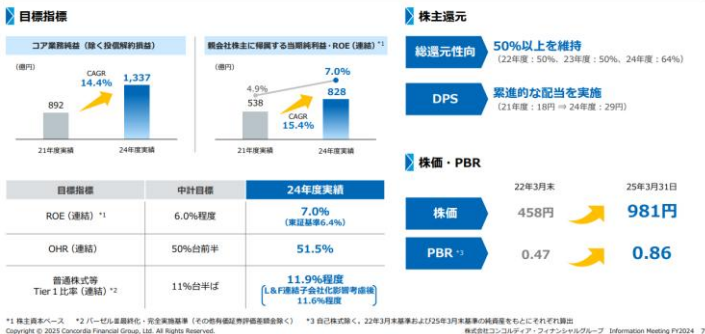
※2 政策保有株式、長期債券及び純投資株式の売却によるキャッシュフローベースの金額

## 投資家の評価ポイント

前中計の振返りを通じて課題を明確化し、新中計ではより高いROE目標とその実現に向けた具体的な施策を開示。政策金利のシナリオ別の目標値が示されており、外部環境に応じた企業価値評価を行いやすい。また、各施策が企業価値向上にどう寄与するか、ロジックツリーで整理したうえで個別施策が説明されており、実効性について説得力がある開示となっている。

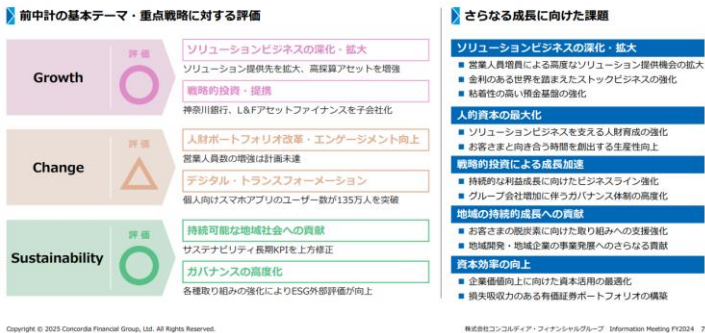
## 前中期経営計画の振り返り

目標指標を達成。ROE成長と株主還元強化を通じてPBRは0.9倍程度へ改善



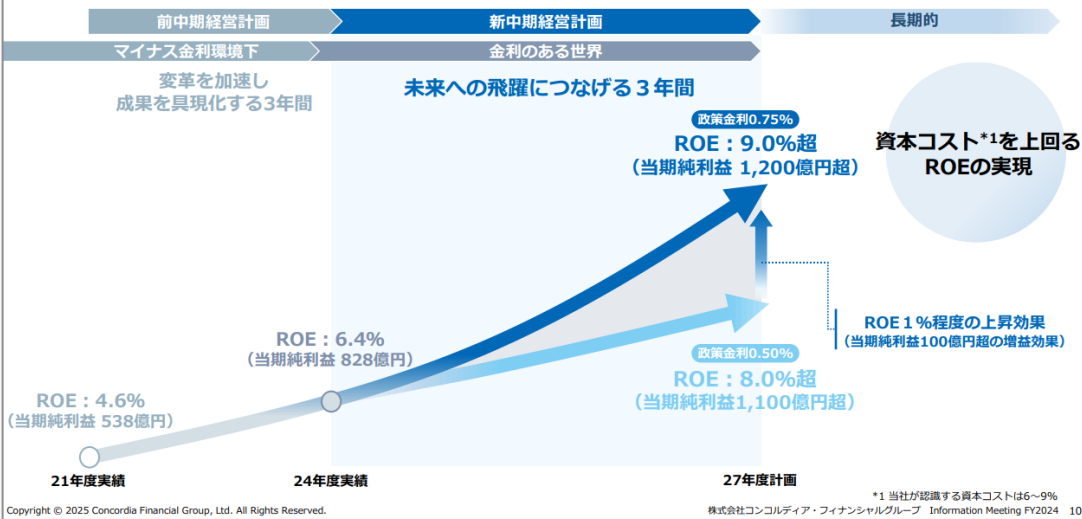
## 前中期経営計画の振り返り

重点戦略の実行により一定の成果を確認も、さらなる成長に向けた課題を認識



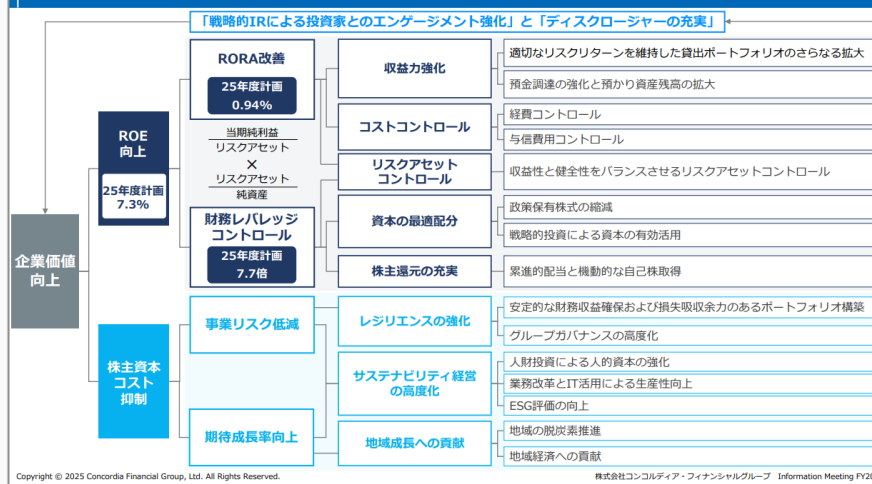
## 資本コストを上回るROEの実現

中計最終年度に資本コストを上回るROEの実現を見込む



- 前中計期間の振返りを実施し、課題を把握したうえで、新中計ではより高いROE目標とその実現に向けた取組みを開示。業績に与える影響が大きい政策金利のシナリオに応じた目標値を提示 (→ポイントⅠ. ② & ポイントⅡ. ① & ポイントⅢ. ④)

## PBRロジックツリー



## ROE口ジックツリー

## ROE向上に向けた5つのドライバーを強化する戦略を実行

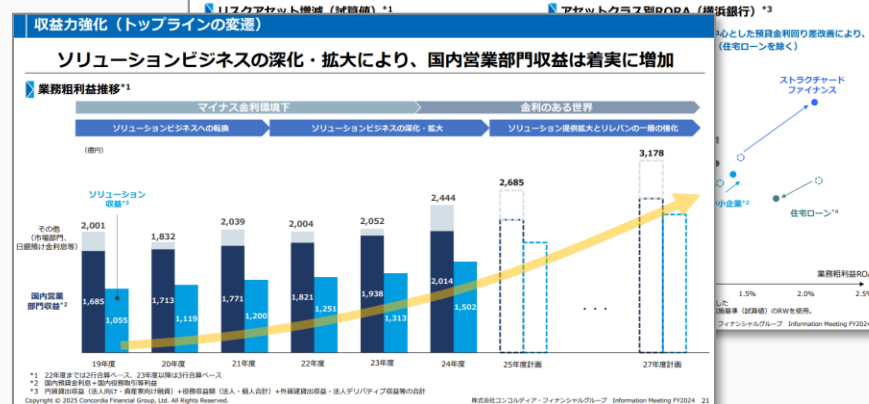


## 収益力強化（法人戦略）

戦略ソリューション提供拡大により高付加価値アセットを積み上げ、収益を増強

収益力強化（リスクリターン向上へのアセットアロケーション強化）

戦略的なアセットアロケーションと預貸金利回り差改善により、RORAが向上



- 各取組みが企業価値向上にどう寄与するのか、ロジックツリーを用いて全体像を示したうえで、個別の取組みについて説明（→ポイントⅡ、⑤）

出所：株式会社 横浜フィナンシャルグループ インフォメーションミーティング（2024年度決算および企業価値向上に向けた取組み）（2025年5月22日） 18、19、21～23ページ

[https://ssl4.eir-parts.net/doc/7186/ir\\_material\\_for\\_fiscal\\_yvm8/179530/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/7186/ir_material_for_fiscal_yvm8/179530/00.pdf)



## PBRロジックツリー (株主資本コスト抑制)

	主要KPI	24年度実績	25年度計画	
株主資本コスト抑制	事業リスク低減			
	レジリエンスの強化	市場部門実質損益率	△0.4%	27年度に1.0%
				個別投資戦略に基づく安定的なインカム収益と機動的な操作によるキャピタル収益の確保により、実質損益率を改善
		一人あたりソリューション収益	1.0億円	1.2億円
				人財育成強化やデータを活用した戦略的な人員配置などにより、一人あたりソリューション収益を向上
		営業人員数	2,395名	2,430名
期待成長率向上	サステナビリティ経営の高度化			
		会社の総合的魅惑力(従業員意識調査)	3.40	3.40以上
		業務量削減	-	7万時間
				働き方改革や業務プロセス見直しなどの生産性改革により、業務量を削減し、お客さまと向き合う時間を創出
		外部評価指標	-	27年度に5指標達成
				サステナビリティ経営の高度化と開示の充実により、ESG指数への組み入れを維持
地域成長への貢献		地域社会の課題解決への取り組み件数	-	27年度までに累計10件
				多様なネットワークを活用し、地域社会の課題解決への取り組みを強化
		サステナブルファイナンス(累計)	3.0兆円	3.2兆円
				自動車・部品等セクターへのエンゲージメント強化や、炭素素への取り組みフェーズに応じたソリューション提供の高度化により、お客さまの脱炭素支援を強化
		自社のGHG排出削減率(累計)	86%(見込み)	87%
				再生エネルギー電力の活用を進め、自社のGHG排出量を削減

Copyright © 2025 Concordia Financial Group, Ltd. All Rights Reserved.

株式会社コンコルディア・フィナンシャルグループ Information Meeting FY2024 40

- 株主資本コスト抑制の取組みについても、ロジックツリーを用いて各取組みの効果を示したうえで、個別施策について詳細に説明 (→ポイントⅡ. ③ & ポイントⅡ. ⑤)

## 人財投資

人財育成強化・戦略的配置による高付加価値化、エンゲージメント向上への施策を強化

## 人財投資

ソリューション収益力の最大化に向けた人財ポートフォリオを構築

## グループガバナンスの高度化

監査等委員会設置会社への移行等を通じて、実効性の高いガバナンス体制を構築

## 総合金融グループへの進化に向けたガバナンスの高度化



Copyright © 2025 Concordia Financial Group, Ltd. All Rights Reserved.

## 監査等委員会設置会社への移行 (2025年6月予定)



## 役員報酬制度・報酬決定プロセスの見直し



\*1 業務執行取締役の場合 \*2 従来は報酬・人事委員会が報酬を決定し、取締役が承認する体制であった。現在は報酬・人事委員会が報酬を決定し、取締役が承認する体制である。

株式会社コンコルディア・フィナンシャルグループ Information Meeting FY2024 41

ビジネスを支える人財の確保<sup>\*1</sup>

上により本邦および事務人員をスリム化ソリューション収益力強化に向けて営業人員を増員

	24年度実績	25年度計画
81名	5,240名	
86名	△106名	1,080
909名	△79名	930
995名	+115名	2,510
33名		本部消費減量 380

度実績 27年度計画

株式会社コンコルディア・フィナンシャルグループ Information Meeting FY2024 42

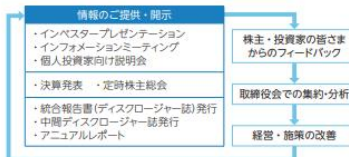
## TOPIC 株主・投資家とのコミュニケーション

当社は、株主・投資家の皆さまが当社グループの業務内容や財務状況を理解し、経営の健全性を適切に判断できるようわかりやすい情報開示に努めます。また、株主・投資家の皆さまとの対話の機会を重視しており、建設的な対話を促進するための取組方針を定め、積極的なコミュニケーションに努めています。2022年4月には経営企画部にコーポレートコミュニケーション推進室を新設し、非財務情報を含めた情報開示や、株主・投資家の皆さまとの対話を強化しています。

2024年度は、証券会社が主催するIRカンファレンスへの参加を増やすなど海外投資家へのアプローチを強化するとともに、個人投資家向け施策を着実に遂行しました。また、株主・機関投資家、アナリストとの面談数および説明会参加者数は前年度を大きく上回りました。

経営戦略説明会IR Dayは2回開催し、ソリューションビジネスとコーポレートガバナンスについて、代表取締役社長、所管する担当役員、現場を司る支店長、社外取締役らが登壇し説明しました。

対話の中で寄せられた意見や要望は、取締役会および経営陣へ適時適切に報告しています。7月と1月の取締役会で報告したほか、適次でIR担当部署から取締役および執行役員にレポート形式でフィードバックしています。



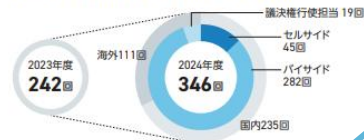
## 活動実績

株主総会 (第9期)	決算説明会 (アナリスト・機関投資家向け)	IR Day (経営戦略説明会)	アナリスト・機関投資家との 個別面談件数	個人投資家向け説明会
参加者数: 約240人 (オンライン参加含む)	開催回数: 4回 参加者数: 約400人	開催回数: 2回 参加者数: 110人	延べ346社	開催回数: 1回 参加者数: 約2,300人

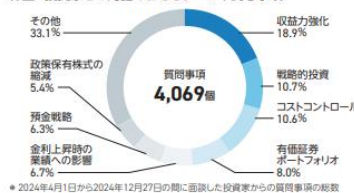
## 株主・投資家との対話のおもな対応者と活動実績

対応者	活動実績
代表取締役社長	株主総会、決算説明会(2回)、IR Day(2回)、国内・海外機関投資家等との対話(39回)、個人投資家向け説明会(1回)
代表取締役	株主総会、決算説明会(2回)、四半期決算説明会(2回)、IR Day(2回)、国内・海外機関投資家等との対話(93回)
経営企画部 IR担当部署	国内・海外機関投資家等との対話(IR 180回)、株主との対話(SR 18回)

## 対話をおこなった株主・機関投資家、アナリストの概要



## 株主・投資家との対話のおもなテーマや関心事項

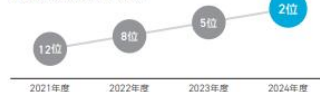


## 外部評価



## 株主・投資家からの意見とそれを踏まえた対応

おもな意見	対応
預金獲得が重要となるなか、預金戦略と取り組みを示してほしい	粘着性の高い預金獲得戦略を新中期経営計画で開示
戦略的な資本投資と効率化の進捗を説明することが重要である	営業人員の確保に向けた生産性向上施策など人財戦略とKPIを明示
政策保有株式の縮減計画は十分と見え、アップデートすべきである	縮減計画をアップデートし開示
配当性向の引き上げ、総還元性向目標の開示を検討いただきたい	資本水準の見直しによる株主還元や戦略的投資の余地拡大をIR Dayで説明

証券アナリストによる「ディスクロージャー優良企業」  
(銀行部門)において、2位に選定

● 投資家との対話の実施状況について丁寧に説明。投資家からの意見を踏まえて取組み・開示をアップデートし、その内容についても開示 (→ポイントⅢ. ③)





## 投資家の評価ポイント

株主・投資家の意見を経営層・社内にフィードバックし、事業戦略の進捗開示の強化、役員報酬の株式報酬比率引上げ、成長投資・株主還元の方針の具体化など、取組み・開示をブラッシュアップ。投資家の期待に応えながら、企業価値向上に真摯に取り組む姿勢が伝わる。

## 社会・関係資本(株主・投資家との対話)

アイシンでは、適時適切な情報開示や開示情報の充実等により、経営方針や中長期事業戦略に対する理解を得ることに努めています。また、株主・投資家の皆さまとの対話を通じて得たご意見やご要望を経営へ反映することによって、企業価値の向上に取り組んでいます。

## 対話の実績(2024年度)

主な対話の機会	件数	延べ人数	主な対応者	内容
決算説明会	4	1,843	CAO、IR担当役員	四半期決算ごとにアナリスト・機関投資家向けに開催し、決算内容を説明
事業説明会	1		社長、CAO、CTSO、IR担当役員	2024年8月に豊田試験場でアナリスト向けに「電動化・知能化 技術試乗体験会」を開催
個別面談	334		CAO、IR担当役員、総合企画部	アナリスト・機関投資家(議決権行使担当者含む)向けに対面・オンライン形式で随時実施
株式売出しロードショー	44		CAO、IR担当役員	2024年6月に実施した株式売出しに伴い、国内外機関投資家とのIR対話を実施(オンライン形式で開催した面談を含む)
海外ロードショー	14		IR担当役員	海外の機関投資家を直接訪問し、面談を実施
個人投資家向け説明会	7	3,711	IR担当役員	個人投資家向けに証券会社支店説明会やオンライン会社説明会を開催



## 対話の主なテーマや株主・投資家の関心事項

今後の自動車市場の動向や各地域での当社製品に係る需要見通しに加えて、事業ポートフォリオ変革の進捗、ESGの取り組み状況など幅広いテーマで対話を行っています。

## 主なテーマや株主・投資家の関心事項

業績関連	<ul style="list-style-type: none"> <li>自動車市場の動向、需要見通し</li> <li>業績予想の前提や考え方(関税影響の見通し等)</li> <li>製品別売上収益の詳細開示</li> </ul>
経営戦略・事業戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>長期的な市場環境や技術動向</li> <li>中長期事業戦略および中期経営計画の進捗</li> <li>事業ポートフォリオ変革の進捗</li> <li>自動車市場の環境変化を踏まえた「ワートレイン事業戦略」</li> </ul>
ESG・サステナビリティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動対策の取り組み</li> <li>人的資本、ダイバーシティ、人権に関する取り組み</li> <li>コーポレートガバナンスについて(取締役会の構成、スキルマトリックス、役員報酬制度等)</li> </ul>
財務戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>キャピタルアロケーション方針(成長投資の実行状況等)</li> <li>株主還元方針(自己株式取得の考え方含む)</li> <li>バランスシート改革の進捗(政策保有株式の縮減進捗等)</li> </ul>

## 経営層へのフィードバックおよび株主・投資家との対話を踏まえて取り入れた事項

株主・投資家の皆さまからいただいたご意見やご要望は、取締役会や経営会議での報告に加えて、社内の関係部門にも幅広く共有し、経営やIR・SR活動の改善に反映しています。

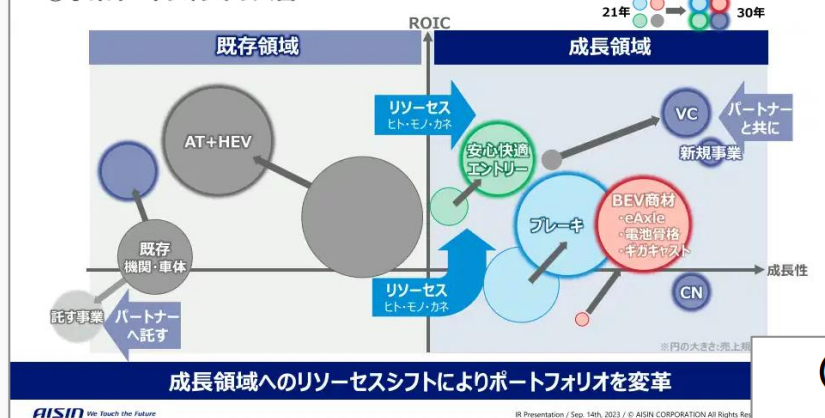
## 対話を踏まえて取り入れた事項

業績関連	<ul style="list-style-type: none"> <li>外部環境の見通しが不透明な中で、2025年度業績予想にて関税影響を織り込んだ開示を実施(2025年6月に株式会社東京証券取引所に公表した「米国の関税措置による影響に関する開示例」に掲載)</li> <li>製品別売上収益の詳細開示に向けた社内取り組み推進</li> </ul>
経営戦略・事業戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>電動化・知能化に係る最新の研究開発状況を理解いただくため、「電動化・知能化 技術試乗体験会」を開催</li> <li>昨今の自動車市場の環境変化を踏まえた事業のリスクと機会に対する開示要望に対して、中長期事業戦略の進捗および顕在化した事業機会(AT・HEV)の開示を強化</li> </ul>
ESG・サステナビリティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ経営のさらなる高度化に向けて、以下の取り組みを実施 <ul style="list-style-type: none"> <li>マテリアリティの全般的な見直し</li> <li>スキルマトリックスの項目見直しと独立社外取締役構成の変更</li> </ul> </li> <li>取締役の報酬総額に占める株式報酬比率の引き上げ</li> <li>気候変動に対する財務影響(大・中・小)の金額規模の開示</li> </ul>
財務戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>さらなる成長投資・追加株主還元に係る方向性を開示</li> <li>資本コスト低減に向けた資本政策の一環として自己株式取得を実施</li> </ul>

- 株主・投資家との対話を通じて得た意見を経営層・社内にフィードバック。事業戦略の進捗開示の強化、役員報酬の株式報酬比率の引上げ、更なる成長投資・株主還元の方針の具体化など、取組み・開示をブラッシュアップ(→ポイントⅢ. ③ & ポイントⅢ. ④)

## 2023年9月公表

## ① 事業ポートフォリオの入替



- 投資家の関心事項を踏まえて、事業ポートフォリオ改革の進捗状況について、今後の取組みとあわせて具体的に開示 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④)

## 2025年4月公表

## (参考) 事業ポートフォリオ変革の進捗

\*1 中期経営計画策定時からの市場環境変化  
 \*2 「電動化・知能化」技術試乗体験会にて実車走行実施  
 「電動化・知能化」技術試乗体験会レポート(前編) | AI Think  
 「電動化・知能化」技術試乗体験会レポート(後編) | AI Think (外部サイト)

事業領域	市場環境 <sup>*1</sup>	2023年～2024年の実績	2025年の取り組み (予定)
PHEV HEV	→	<ul style="list-style-type: none"> <li>北米拠点での2モーター/1モーターHEV生産開始</li> <li>広汽、三菱自動車向け等で拡販進捗</li> <li>PHEV向け次世代製品実車評価開始</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>拡販プロジェクト量産開始</li> <li>北米拠点での生産準備が一巡、HEVユニット増産本格化</li> <li>今後のハイブリッド需要増加に備えた生産準備実施</li> </ul>
eAxle	→	<ul style="list-style-type: none"> <li>SUBARU、BMW、スズキ向け等で協業・拡販進捗</li> <li>第2世代市場投入に向けた生産準備</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>第2世代市場投入、拡販プロジェクト量産開始</li> <li>グローバル生産体制構築に向けた生産準備実施</li> </ul>
電池骨格 ギガキャスト	→	<ul style="list-style-type: none"> <li>電池骨格商材複数社受注</li> <li>ギガキャスト試作進捗</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>新型ロッカー-EA、電池用ヒートシンク市場投入</li> <li>分割アルミボデー開発強化・OEMとの協業開始</li> </ul>
ブレーキ	→	<ul style="list-style-type: none"> <li>回生協調ブレーキ等の主力製品拡販進捗</li> <li>成長市場インドにてBrakes India社との合併会社設立</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>収益性を高めた回生協調ブレーキ第8世代市場投入</li> <li>複数製品をソフトで繋ぎ電費・走行性能を向上させる車両統合制御開発強化<sup>*2</sup></li> </ul>
安心快適 エントリー	→	<ul style="list-style-type: none"> <li>エントリーシステム、安心快適商材の開発強化</li> <li>子どもの車内放置検知システムの実用化・拡販進捗</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>システム統合や車内外センシング技術を用いた利便性追求 (自動運転と自動駐車サービスの連携、先読み乗降支援等)</li> </ul>
VC・CN 新規事業	→	<ul style="list-style-type: none"> <li>VC：アフターマーケット領域でのグローバル事業拡大に向けたM&amp;A・アライアンス推進強化</li> <li>CN：ペロブスカイト太陽電池事業化に向け、実証評価進行 (社外連携による複数の実証実験を予定)</li> </ul>	
既存事業	→	<ul style="list-style-type: none"> <li>AT：インド・南米等におけるICE需要の獲得、既存拠点・設備の使い切りによる高収益の実現</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>託す事業：パートナーへの譲渡推進 (シート事業・シャワートイレ事業等を譲渡、他プロジェクトの活動継続中)</li> </ul>

AISIN We Touch the Future

IR Presentation / April. 25th, 2025 / © AISIN CORPORATION All Rights Reserved.

6/19

出所：株式会社アイシン

(左上) 2023年3月期 中期事業戦略説明会 (2023年9月14日) 33ページ [https://www.aisin.com/jp/investors/settlement/00accc619f38cda1e30739692adab2d0\\_1.pdf](https://www.aisin.com/jp/investors/settlement/00accc619f38cda1e30739692adab2d0_1.pdf)(右下) 2025年3月期 中期経営計画の進捗と企業価値向上に向けた取組み (2025年4月25日) 6ページ [https://www.aisin.com/jp/investors/settlement/fy2025\\_q4\\_presentation-b-j\\_3.pdf](https://www.aisin.com/jp/investors/settlement/fy2025_q4_presentation-b-j_3.pdf)

(4) 【役員の報酬等】

① 役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針に係る事項

当社は、取締役の個人別の報酬等の決定方針（以下、「決定方針」という。）について、独立社外取締役が議長を務め、かつ独立社外取締役が過半数を占める役員指名報酬審議会の審議内容を踏まえ、取締役会において決議しています。

また、以下の基本的な考え方に沿った更なる動機づけ強化を目的とし、2025年3月26日開催の取締役会の決議を経て、「決定方針」を改定いたしました。

＜「決定方針」の主な改定内容＞

取締役の報酬総額に占める株式報酬比率を引き上げ

項目	改定前	改定後
取締役の報酬構成	月額報酬：賞与：株式報酬 40％：30％：30％	月額報酬：賞与：株式報酬 25％：25％：50％

(基本的な考え方)

当社の役員報酬制度は、以下の考え方に基づいて設計しています。

- (i) 当社グループの経営理念及び経営方針の実現に向けた取り組みの動機付けとなる報酬内容とする。
- (ii) 各々の役員が担う職責・成果等を反映する。
- (iii) 当社グループの経営環境や短期・中長期の業績状況を反映し、企業価値の向上や株主と同じ目線に立った経営の推進につながる報酬体系とする。

(報酬構成)

取締役（社外取締役を除く）の報酬は、業務執行を担う役割のため、固定報酬である月額報酬、業績に連動する賞与及び株式報酬の報酬構成としています。具体的には、月額報酬：賞与：株式報酬の割合が取締役の基準額で概ね25％：25％：50％程度、役位により業績連動報酬が占める割合が高くなるように設定しています。ただし、利益額の状況に応じて、上記と異なる報酬となる場合があります。

なお、社外取締役及び監査役の報酬は、独立した立場で経営に対する監督や助言あるいは業務執行を監査する役割を担うことから月額報酬のみとし、賞与及び株式報酬の支給はありません。

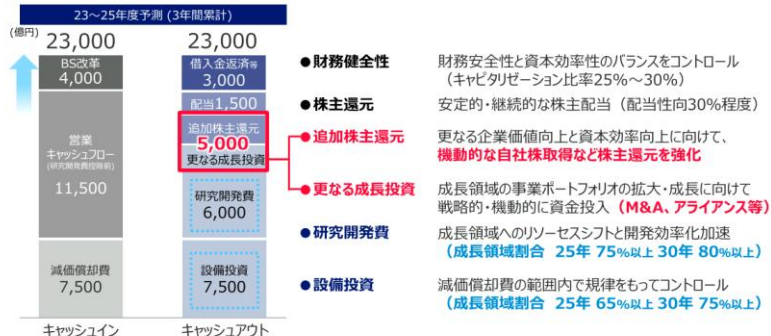
取締役（社外取締役を除く）の報酬構成イメージ

報酬構成	固定報酬	業績連動報酬	
		短期	長期
報酬構成	月額報酬 25％	賞与 25％	株式報酬 50％
支給形式	金銭		株式

● 投資家の関心事項を踏まえ、企業価値向上や株主と同じ目線に立った経営を推進する観点などから、取締役の報酬に占める株式報酬比率を引上げ（→ポイントⅡ.④ & ポイントⅢ.④）

## 2023年9月公表

## 2025年に向けたキャピタルアロケーション



創出したキャッシュを更なる成長投資・株主還元積極的に投入し、PBR1倍超をめざす

AISIN We Touch the Future

IR Presentation / Sep. 14th, 2023 / © AISIN CORPORATION All Rights Reserved.

- 投資家の関心事項を踏まえて、更なる成長投資・追加株主還元の方向性について、より具体的に開示 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④)

## 2025年4月公表

## 更なる成長投資・追加株主還元の方向性

## 更なる成長投資

事業ポートフォリオの  
拡大・収益最大化外部環境変化を踏まえ  
投資の方向性を精査

経営基盤の強化

従来の発想にとらわれない戦略投資

脱自前

アセットライト

競争力強化のための追加投資

PTフルラインアップ

シェアアップ戦略加速

新規事業創出に向けた投資

強みの徹底活用

社会課題解決

事業基盤革新

人への投資

投資規模\*1  
3,000億円  
以上

- ・電動化・知能化領域のリソース強化
- ・成長市場インドでの事業基盤拡大
- ・アフターマーケット戦略投資
- ・シェアアップに向けたAT・素形材投資
- ・BEV・PHEV向けユニット開発投資
- ・エネルギーマネジメント、水素、ヘロボスカイト太陽電池
- ・CVC投資の加速・強化
- ・工場の景色を変える省人化
- ・生成AIの戦略的活用
- ・重点領域へのリソースシフト、リスク推進
- ・生産性と働きがい高める就労環境の整備

## 追加株主還元

適時・適切な  
株主還元

機動的な自己株取得・増配

総額\*2  
2,000億円  
以上(予定)

- ・25年度1,200億円、1株当たり配当額5円増配
- 今後も機動的な自己株取得など、株主還元の強化を図る

\*1 25年度以降含む \*2 24年度839億円を含む

持続的な成長に向けて成長投資に軸足を置きながら、同時に株主還元のバランスも意識

AISIN We Touch the Future

IR Presentation / April. 25th, 2025 / © AISIN CORPORATION All Rights Reserved.

15/19

出所：株式会社アイシン

(左上) 2023年3月期 中長期事業戦略説明会 (2023年9月14日) 37ページ

[https://www.aisin.com/jp/investors/settlement/00acc619f38cda1e30739692adab2d0\\_1.pdf](https://www.aisin.com/jp/investors/settlement/00acc619f38cda1e30739692adab2d0_1.pdf)

(右下) 2025年3月期 中期経営計画の進捗と企業価値向上に向けた取組み (2025年4月25日) 15ページ

[https://www.aisin.com/jp/investors/settlement/fy2025\\_q4\\_presentation-b-j\\_3.pdf](https://www.aisin.com/jp/investors/settlement/fy2025_q4_presentation-b-j_3.pdf)



## 投資家の評価ポイント

独自のROIC指標と事業別ハードルレートを算出し、不動産流動化や新規投資の判断、事業所のモニタリングに活用するなど、資源配分の最適化を推進。資本コストを経営判断にしっかり活用できている事例であり、持続的な成長や資本効率の改善に向けた取組みが加速していくことが期待できる。

- 独自のROIC指標と事業別ハードルレートを算出し、不動産流動化や新規投資の判断、事業所のモニタリングに活用するなど、資源配分の最適化を推進（→ポイントⅡ. ②）

## 財務戦略の全体像

当社グループは、メガトレンドや昨今の経営環境の変化を踏まえ、グループの持つ強みを活かし、企業価値・株主価値の最大化を図るため、2024年5月に不動産事業を核とした成長戦略からなる長期戦略を策定しました。保有資産のポテンシャルを最大限に活用し、キャピタルリサイクルを通じてNAVの成長と資本効率性の向上を目指しています。

長期戦略では、2035年度に営業利益1,000億円以上を目指すという定量的な目標を設定し、不動産事業とホテル・レジャー事業を目標達成に向けた成長ドライバーとしています。また、資本効率性の向上に向けては、資本効率や最速資本構成を示す経営指標として、ROEを含む複数の経営指標をKPIとして設定しました。ROEは恒常的に8%とすることを目標とし、2035年

度には10%以上とすることを目指していきます。ROEの目標達成に向けては、収益性・効率性・安全性のそれぞれの観点からの目標数値を定めていますが、安定した財務基盤を維持するため、自己資本比率を25～30%の範囲内で確保し、格付A格を維持しつつ、収益性と効率性の向上に取り組んでいきます。

収益性と効率性の向上に向けては、一般的に定義されるROICの計算式を応用し、「西武ROIC」という独自の指標を設定しました。西武ROICと事業別ハードルレートとの比較を通じて、資源の最適配分に努めるとともに、改善が難しいアセットについてはキャピタルリサイクルに基づき入れ替えなどを実行していくことで資本効率性を高めていきます。

2024年度は、東京ガーデンテラス紀尾井町を流動化したことで、ROEは当社の認識する株主資本コスト7.2%を大きく上回り、西武ROICもグループで設定したハードルレート3.13%

## 財務KPI

## ROE

恒常的に8%達成  
2035年度に  
10%以上を目指す

株主資本コスト  
7.2%と認識

## ①収益性(売上高純利益率) 9%以上

- 不動産回転型ビジネスの実施、250ホテル体制の構築等
- デジタルを活用した業務改革等

2035年度  
営業利益  
1,000億円以上

## ②効率性(総資産回転率) 0.3回以上

- 不動産回転型ビジネスの実施、キャピタルリサイクルの実現
- 資本コストを意識した投資、ROIC経営の実施
- ハードルレートを3.13%と設定し、各セグメントが事業別ハードルレートを越えるよう、事業ポートフォリオマネジメントを実施

ROA  
2.7%以上

## ③安全性(財務レバレッジ) 3倍台

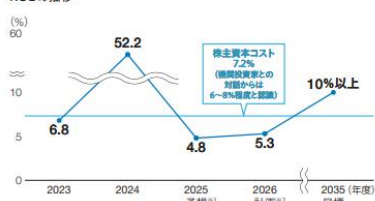
- 大規模開発や新規物件の取得など一定程度のレバレッジをかけることともに、流動化や事業別ハードルレートを活用した投資の厳選により負債を圧縮
- リゾート開発におけるJV等、借入以外の資金調達手段の活用
- 効率性と安全性に配慮しながら、バランスシートをコントロールし、適宜機動的な資本政策(増配や自己株式の取得)を実施

自己資本比率  
25～30%

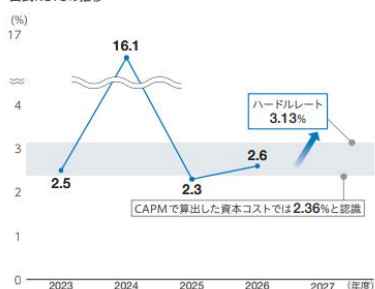
A格を維持

を大きく上回る結果となりました。ただし、2025年度・2026年度はROE及び西武ROICは株主資本コスト・ハードルレートを下回る水準を見込んでおり、営業利益の伸長による収益性の向上と、資産構成の選別による効率性の向上を喫緊の課題として捉えています。

## ROEの推移



## 西武ROICの推移



西武ROIC＝営業利益×0.7÷(有形無形固定資産<sup>※3</sup>＋取戻不動産)

※1 2025年5月14日公表予想 ※2 2025年8月1日公表計画

※3 負債金工事の前受金分(固定資産を圧縮する金庫)を控除

課題解決に向けては、収益力強化・費用コントロール・アセットコントロールの3つの観点を踏まえつつ、「不動産回転型ビジネスの加速」、「ホテル・レジャー事業の利益率向上」、「各事業所の収益力・資本効率性の改善」の3点を進めています。

「不動産回転型ビジネスの加速」では、2024年度は東京ガーデンテラス紀尾井町の流動化を実施するとともに、モルガン・スタンレー・キャピタル及びPRIME Asiaとの共同SPCを組成し、2025年5月に保有するレジデンスを組み入れました。また、将来的な流動化に資する物件取得などを企図して設定した投資枠を活用し、5つの新規物件を取得しています。ダイヤゲート池袋や品川プリンスホテルの一部といった今後の流動化の候補物件や計画についても示していますが、ROICや将来のさらなる成長可能性を踏まえ、流動化対象とする物件を引き続き見極めて、新規開発や新規取得にあっても投資規律に基づいた投

資判断を実施することで、資本効率性を向上させていきます。

「ホテル・レジャー事業の利益率向上」では、ホテル・レジャー事業に特化したCRMシステムをもとに事業横断で集約したデータを分析・活用しながら企画へと落とし込むことで収益の最大化を目指すとともに、2024年に創設した国内外のホテルの共通会員プログラム「Seibu Prince Global Rewards」を活用し、顧客ロイヤルティの醸成による直販比率の増加を図っていきます。また、M&Aも活用しつつ、250ホテル体制構築に向けたネットワークの拡大を図ります。

「各事業所の収益力・資本効率性の改善」では、前述した西武ROICを活用し、事業所のモニタリングを徹底するとともに、改善が見込めない事業所についてはあり方を見直し、事業価値を創出する事業へ適切な資本配分ができるよう取り組んでいます。

## 収益力・効率性強化の両立に向けて

不動産回転型 ビジネスの加速	収益力強化	● 新規物件の取得に加え、取得した物件に対してバリエーション事業を展開することで、物件の収益性の向上を図る。 ● 既存物件についても賃料アップや最有効活用を検討していくことで、不動産事業全体の収益基盤を強化する。
	費用コントロール	● AM/PM/CM/BM各機能の専門性強化を企図し整備した不動産4社体制のもと、各機能の生産性の向上を追求する。
ホテル・レジャー事業 の利益率向上	アセットコントロール (キャピタルリサイクルの実現)	● 流動化の計画を体系的に整理したうえで、持続的なキャピタルリサイクルを推進する。
	収益力強化	● 250ホテル展開に向けたホテル新出店数拡大に加え、ブランド力の向上による値上げを実施し、収益力の向上を図る。
各事業所の収益力・ 資本効率性の改善	費用コントロール	● Seibu Prince Global Rewardsアプリ開発や事業所ウェブサイト統合を通して、直販率の向上を図る。
	アセットコントロール (キャピタルリサイクルの実現)	● MC契約の増加によるフィー収入の拡大を通じて、ホテル・レジャー事業の利益率を改善し、事業全体の資本効率性の向上を実現する。 ● 品川プリンスホテルを始めとしたバリエーション投資やブランド構築を通して、流動化も視野に入れたホテルアセットの価値向上を追求する。

● 西武ROIC導入により事業所モニタリングを徹底するとともに、グループ内への浸透を図り、各事業所の収益力向上を追求する。  
● 改善が見込めない既存事業所についてはあり方を見直し、事業価値を創出する事業に対して適切に資本を配分する。

出所：株式会社西武ホールディングス 統合報告書2025（2025年9月30日） 21、22ページ（赤枠・下線は東証が追記）

## 財務戦略

## キャッシュ・アロケーション

当社グループでは2035年度までの約10年間のキャッシュ・アロケーションの計画を示しています。キャッシュインとしては既存事業から得られる営業キャッシュ・フロー約1兆2,000億円のほか、2025年2月に実施した東京ガーデンテラス紀尾井町の流動化に加え、将来的な流動化によるキャッシュインを見込んでおり、これらの資金を活用することで、借入の増加を極力抑制していくことを目指しています。

一方、キャッシュアウトとしては企業価値向上につながる再開発等への成長投資を優先させていき、設備投資として総額約1兆8,500億円を計画しています。

不動産事業では、今後2028年度に着工を目指す高輪エリアのほか、芝公園・西武新宿・高田馬場などの都心再開発に約6,000億円、軽井沢・箱根・高良野・日光などの日本を代表とするリゾートの開発に約700億円、新規物件の取得・出資、早期の体制強化・事業規模拡大による企業価値向上を企図したM&Aに約2,400億円を見込んでいます。

ホテル・レジャー事業においては、インバウンド需要の取り込み及びホテル客室単価の向上、国内外250ホテル体制の構築による収益性向上に向け、品川プリンスホテルを含む主要ホテルへのバリューアップ投資などのホテル改装や海外ホテルのM&Aに約3,500億円を見込んでいます。ハワイに保有するマウナケアビーチホテルの改装や軽井沢プリンスホテルのコテージの大規模リニューアルなどを進めていきます。

都市交通・沿線事業においては将来の持続可能な発展を目指すための安全維持投資やデジタル化などに約4,500億円を計画しています。

その他、成長の源泉となる人材に対して、現やサービスレベル向上に資する教育投資。これらが設備投資総額約1兆8,500億円の主

しながら、例えば建設業界におけるの高騰などがあるなかで、投資リターンをいかに確保できるかが非常に大きな課題になります。今後は、状況の変化にも速やかに対応できる体制に、市況を踏まえたスケジューリングの見直し、フェーズにおいて品質・機能を維持しつつコストの検討などを手立ての一つとして考えつつ、今後設備投資を実行していくことを向上させ、2035年度の営業利益1,000億円以上という定量目標の達成を目指します。

なお、東京ガーデンテラス紀尾井町の流動化などのキャッシュアウトを加味した約3,200億円となりましたが、これは先ほども、借入の一時的な返済、自己株式の取得

## 特集① キャピタルリサイクルの挑戦

再開発で生み出した付加価値を流動化により顕在化。  
流動化資金をさらなる成長の原資に

2025年2月に東京ガーデンテラス紀尾井町の流動化を実現し、本資産の持つ大きな付加価値の顕在化を果たしました。

本資産の流動化により得た資金は、キャピタルリサイクルによる成長の原動力として、企業価値向上につながる成長投資に優先して充当し、長期戦略に基づいて都心エリアの再開発やリゾート開発、品川プリンスホテルなどの主要ホテルのバリューアップ、新規物件取得、人的資本への投資を推進していきます。あわせて、一部は借入金の一時的な返済に充てて将来の大規模再開発に向けたデットキャパシティを創出するとともに、資本効率性の向上（バランスシートコントロール、ROE・EPS向上）と株主還元の見込を確保するとともに、NAV成長と資本効率性向上を追求していきます。そして、その果実を株主や債権者、従業員とともに分かち合い、企業価値・株主価値の極大化、トータルステークホルダーサティスファクションの向上を実現していきます。

東京ガーデンテラス紀尾井町プロジェクトは、開発・運営を通じた価値向上と価値顕在化を実現したモデルケースであり、かつ、西武グループのキャピタルリサイクルによる成長の第一歩でもあります。西武グループは、価値向上につながる非常に多くのプロジェクトを有しています。今後も、高い投資効果の見込まれる成長投資に積極的に資金を配分して収益力を高めるとともに、その価値の一部顕在化させながらさらなる投資に資金を回していくことで、NAV成長と資本効率性向上を追求していきます。そして、その果実を株主や債権者、従業員とともに分かち合い、企業価値・株主価値の極大化、トータルステークホルダーサティスファクションの向上を実現していきます。

## 2024～2035年度までのキャッシュ・アロケーション

キャッシュイン	キャッシュアウト
借入	設備投資 総額 約1兆8,500億円
営業 キャッシュ・フロー 総額 約1兆2,000億円	流動化
流動化	株主還元

**不動産事業**

- 都心再開発（高輪、芝公園、西武新宿、高田馬場）：約6,000億円
- リゾート開発：約700億円
- 新規物件の取得・出資、早期の体制強化・事業規模拡大による企業価値向上を企図したM&A：約2,400億円

**ホテル・レジャー事業**

- ホテル改装、海外ホテルのM&A：約3,000億円
- ブランド価値、収益性向上のための主要ホテル（品川プリンスホテル等）のバリューアップ：約500億円

**都市交通・沿線事業**

- 都市交通・沿線事業の安全維持投資やデジタル化等にもともなう投資：約4,500億円
- 働きやすい職場環境への投資（西武鉄道の現業従業員個室化100%やプリンスホテルの寮改修）など

**自己株式の取得**

- ・ バランスシートと今後の成長投資の状況を踏まえ機動的に実施
- ・ 資本効率性の向上及び資本コストの低減を企図し、2024年12月より700億円実施

**配当総額1,300億円以上（配当40円/年以上）**

- ・ DOE2.0%を下限とする累進配当を導入することで、安定的な配当とあわせ、今後のキャピタルリサイクルによる収益向上を通じた増配を実現
- ・ 株主へ長期継続的に還元することを意識し、2024年度の配当を1株当たり配当金40円/年に増配（累進配当も継続）

● 流動化で資金使途（計画）を上回る場合は、返済や自己株式の取得などを機動的に実施

## 東京ガーデンテラス紀尾井町流動化の資金使途

ポイント	
<p><b>成長投資</b></p> <p>約1,300億円</p> <p>既存成長投資 約800億円</p> <p>追加成長投資 約500億円</p> <p><b>85強化・財務体質強化</b></p> <p>一時的な返済 約1,200億円</p> <p><b>株主還元</b></p> <p>自己株式取得 700億円</p> <p>配当 40円/年以上</p>	<p><b>既存成長投資</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 物件取得/出資：約500億円</li> <li>・ 大規模再開発（高輪等）：約200億円</li> <li>・ リゾートエリアへの投資：約100億円</li> <li>・ 働きやすい職場環境への投資（西武鉄道の現業従業員個室化100%やプリンスホテルの寮改修）等</li> </ul> <p><b>追加成長投資</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ ブランド価値、収益性向上のための主要ホテル（品川等）バリューアップ 約500億円</li> <li>・ 埼玉西武ライオンズ強化のための環境改善（観客動員数の増加にもともなう売上増）</li> </ul> <p>・ 将来の大規模再開発（高輪・芝公園エリア等）に向けたデットキャパシティの創出</p> <p>・ 創出したデットキャパシティについては、長期戦略の成長投資で順次活用</p> <p>・ 資本効率性を向上させるとともに、資本コストを考慮した自己株式取得</p> <p>・ 株主へ長期継続的に還元することを企図し、DOE2%基準を上回る増配の実施（累進配当も継続）</p>

- 2035年度までのキャッシュアロケーション方針を具体的に開示。不動産の流動化によって得た資金を、将来の成長に向けた原資として活用（→ポイントⅡ. ②）

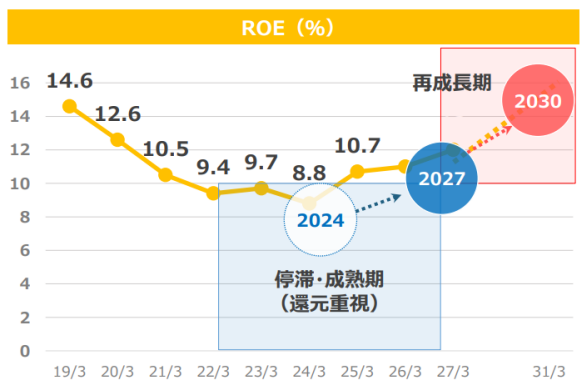


社長の想い

SANKYU

株主還元重視方針から「経営の見える化」を推進し、長期的に「再成長企業」を目指す

- 持続的な成長に加え、自己資本の圧縮を進め、27/3まではROE10%の持続性を高める
- 31/3にかけて、「経営の見える化」を通じてROEの分子の拡大と分母の圧縮を推進



現在のPBRおよびROEの水準は、「停滞・成熟期」として認識。  
27/3 まではROE10%を維持。  
31/3 に向けて、企業価値向上タスクフォースを基盤に経営層に投資家目線を醸成し、投資と還元のバランスを考慮しながら経営構造の変革を実現することで、「再成長企業」への昇華を目指す。

- PBR・ROEの水準が停滞・成熟している現状を踏まえ、「再成長企業」となることを目指し、中計期間中であるものの、資本収益性を重視して中計施策を見直し（→ポイントⅢ. ④）

投資家の評価ポイント

PBRやROEの現状を踏まえ、中計期間中に抜本的に取組みをブラッシュアップ。IR体制の強化や「企業価値向上タスクフォース」の設置など、投資家目線を意識した経営を推進。資本効率や企業価値向上を意識した一連の取組みを通じて、バリュー株からグロース株へと評価が変わった。

中期経営計画追補発表の背景とお伝えしたいこと

SANKYU

想定を上回る事業環境変化を背景に、物流事業を中心に中計施策を見直し

資本収益性を重視した変革を新CEOのリーダーシップのもと実行

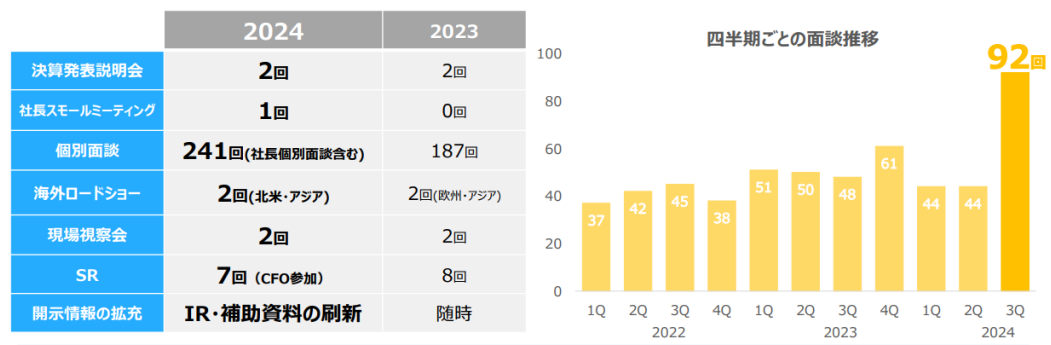
変革の焦点	物流事業のコストと <u>全社戦略</u> の意識を強化
	ROE10%の <u>持続性</u> を考慮した <u>自己資本水準</u> の意識を浸透
	<u>事業再編</u> を意識した <u>人材の最適配置</u> と <u>投資リターン</u> の意識を醸成
推進体制	
<u>企業価値向上タスクフォース</u> を組成 <ul style="list-style-type: none"><li>改革の障壁となる「事業」と「経営」に関する部署間の<u>事業の壁</u>を排除</li></ul>	
主要施策	
<u>経営層</u> （社外取締役含む）で「 <u>投資家目線</u> 」の議論を活発化 <ul style="list-style-type: none"><li>将来のあるべき姿を見据えた中長期戦略</li><li>人的資本経営（人材・DE&amp;Iなど）</li></ul>	

IR活動のご紹介



経営と資本市場との対話機会を創出する戦略的IR活動

- ・ 社長スモールミーティングや事業説明会を継続的に実施
- ・ 個別面談数を増やし投資家の裾野を拡大



● 資本市場との対話を強化するため、社長直下に I R 部を創設・増員 (→ポイントⅢ. ①)

IR部を社長直下に創設・増員 → 資本市場との対話強化

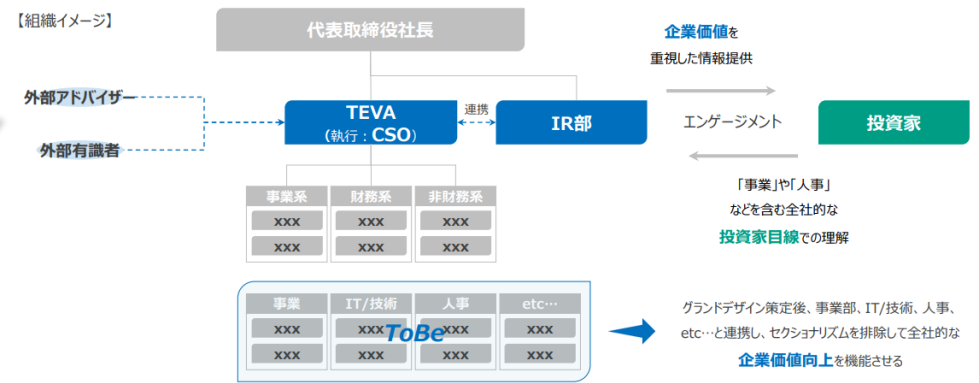
Copyright © 2025 SANKYU INC. All Rights Reserved.

● 社長直下に「企業価値向上タスクフォース」を設置し、投資家目線・企業価値向上を意識した経営を全社的に推進するための組織体制を構築 (→ポイントⅢ. ①)

企業価値向上タスクフォース (TEVA) の概要



事業、財務、非財務に精通した数十名程度とIR部で企業変革のグランドデザインを策定し、投資家目線を加味した企業価値向上に資する長期経営計画および組織・管理体制を模索



Copyright © 2025 SANKYU INC. All Rights Reserved.

32



財務戦略サマリー：最適自己資本構成にむけて

SANKYU

1. B/Sのスリム化

- 政策保有株の売却（50億円程度/2年）
- 売掛債権の流動化（400億円程度/2年）

2. 最適自己資本額

- 中計開始前の2,700億円水準

3. 株主還元

- 配当性向40%（前年度通期一株当たり配当額を下限とする ※中計2026期間中）
- 自己株取得200億円/年（100億円を400億円へ増額/2年）  
※保有方針：発行済株式総数の5%程度、超える部分は消却もしくは役員・従業員向け株式報酬制度等を検討

● 最適なバランスシートの実現に向けて、目指す自己資本額を示すとともに、政策保有株の売却や売掛債権の流動化によるバランスシートのスリム化を推進。また、成長投資と株主還元のバランスを意識したキャッシュアロケーション方針を具体的に開示（→ポイントⅠ.③ & ポイントⅡ.②）

Copyright © 2025 SANKYU INC. All Rights Reserved.

財務戦略②：キャッシュアロケーション

SANKYU

- 26/3-27/3の2期間で約1,400億円のキャッシュインを計画
- 当該資金については、成長投資と株主還元とのバランスを図りながら適切に配分

24/3 – 25/3 実績				26/3 – 27/3 計画			
Cash In		Cash Out		Cash In		Cash Out	
1,000				1,400			
単位：億円							
営業CF	成長投資	戦略投資	320	営業CF	成長投資	戦略投資	✓ 海外 高機能物流センター
		更新投資	180			更新投資	✓ 山九の認知度向上施策
	株主還元		配当		株主還元	配当	✓ M&A
	株主還元		自己株取得			200	自己株取得
資産売却 外部借入	500	300		資産売却 外部借入	650	自己株取得	✓ 自己資金等による自己株取得
350				380			400

Copyright © 2025 SANKYU INC. All Rights Reserved.

15



企業価値向上に向けた取組み  
ー 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

2025年2月アップデート

NIPPON EXPRESSホールディングス株式会社  
2025年 2月 14日

● 経営計画策定後、1年経過時点でもPBR1倍割れが続く現状を踏まえ、企業価値向上に向けた取組みを加速させるべく、目標・取組みをブラッシュアップ (→ポイントⅢ. ④)

投資家の評価ポイント

経営計画策定後、1年経過時点でもPBRが1倍を下回る状況を踏まえ、目標・取組みをブラッシュアップ。低収益不動産や政策保有株式の売却の加速、M&Aなど成長投資の強化など、大胆な取組みを推進。企業価値向上に向けた取組みの本気度が伝わる。

企業価値向上に向けた取組み - 2025年2月アップデート -

「企業価値向上に向けた取組み」の見直し

長期ビジョン達成に向けてギアを上げる

「グローバル市場で存在感を持つロジスティクスカンパニー」の実現に向け、従来とは異なるレベルでの取組みと変革のギアUP

2026年度中間目標の設定

PBR1倍割れの解消と株主資本コストを上回るROE8%の実現へ

- ・ 2024年2月、NXグループ経営計画2028とあわせて「企業価値向上に向けた取組み」を開示
- ・ 今回、現状分析・再評価を行い、経営計画の中間年度である2026年度の目標を新たに設定し、資本コストと株価を意識した経営の実現に取り組む

BSマネジメントの強化  
資本政策の見直し

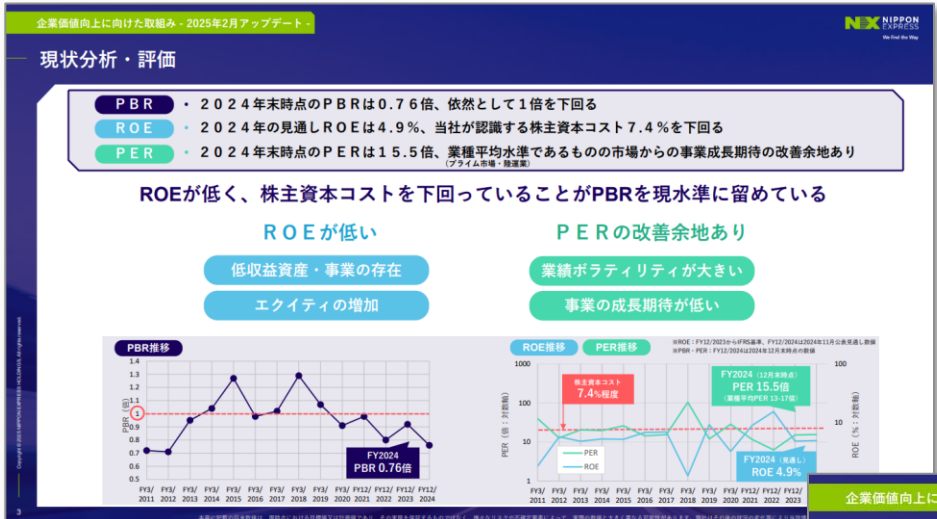
- ・ 低収益資産・不動産等の売却
- ・ 自己株式取得による資本構成の最適化

事業ポートフォリオマネジメント  
の推進強化

- ・ 事業の評価基準の策定
- ・ 成長事業へのシフトと低収益・ノンコア事業の整理

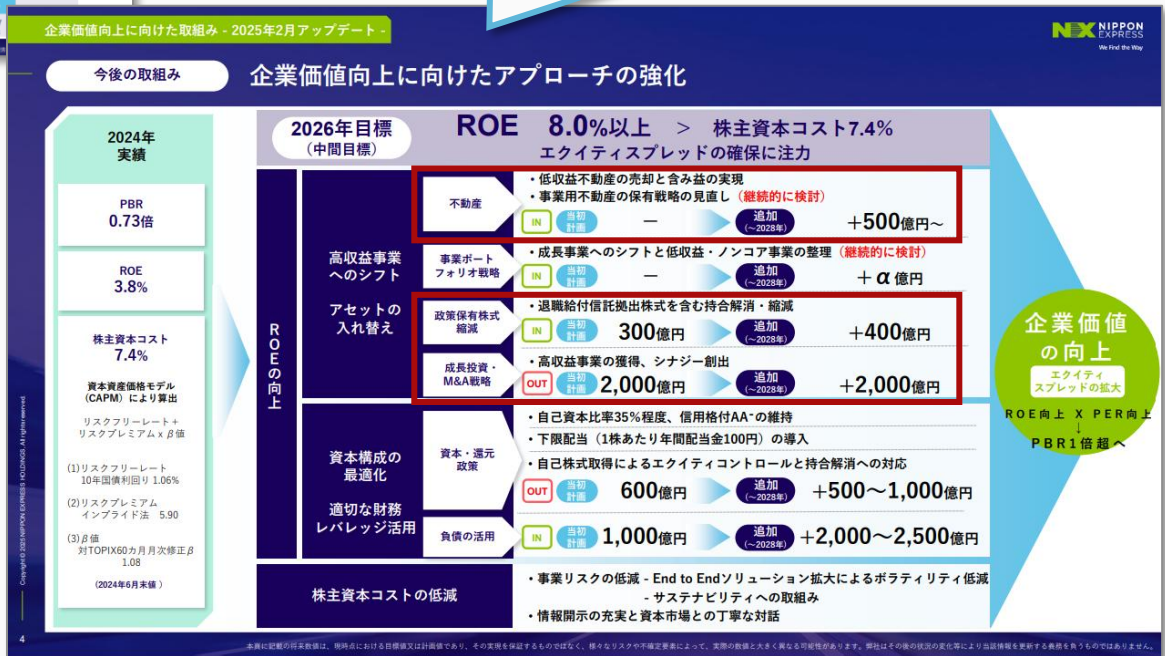
従来にないBSマネジメントの強化と資本政策の見直し、事業ポートフォリオマネジメントの推進強化による更なるROE向上施策の実施と、経営計画に織り込んだ成長戦略の取組みのギアを上げていく

本頁に記載の将来数値は、現時点における目標値又は計画値であり、その実現を保障するものではありません。様々なリスクや不確定要素によって、実際の数値と大きく異なる可能性があります。当社は今後の状況の変化等により当該情報を更新する義務を負うものではありません。

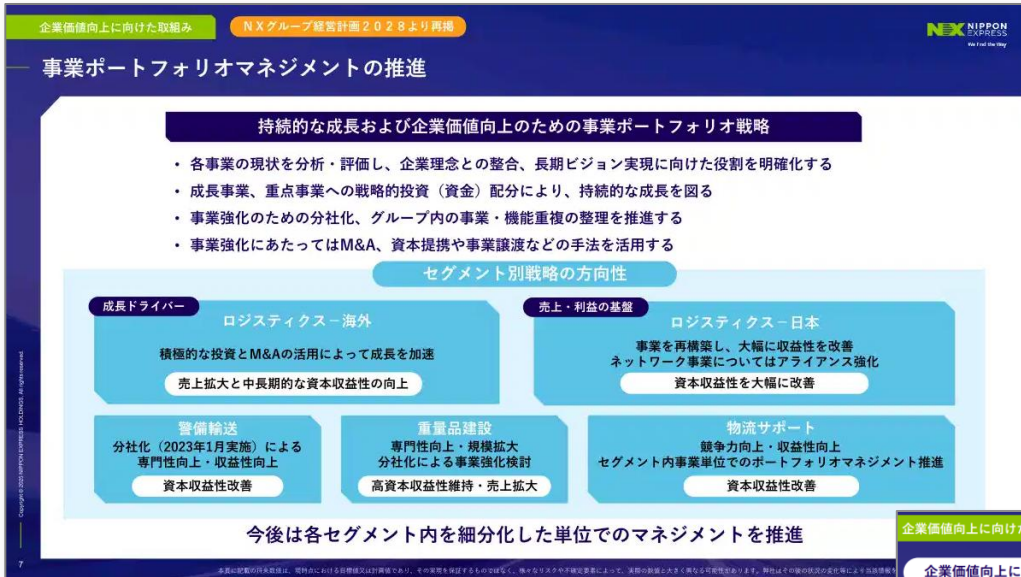


課題を踏まえて、低収益不動産や政策保有株式の売却を加速させる一方、M&Aなど成長投資を上乗せするなど、企業価値向上に向けたアプローチを強化 (→ポイントⅡ. ②)

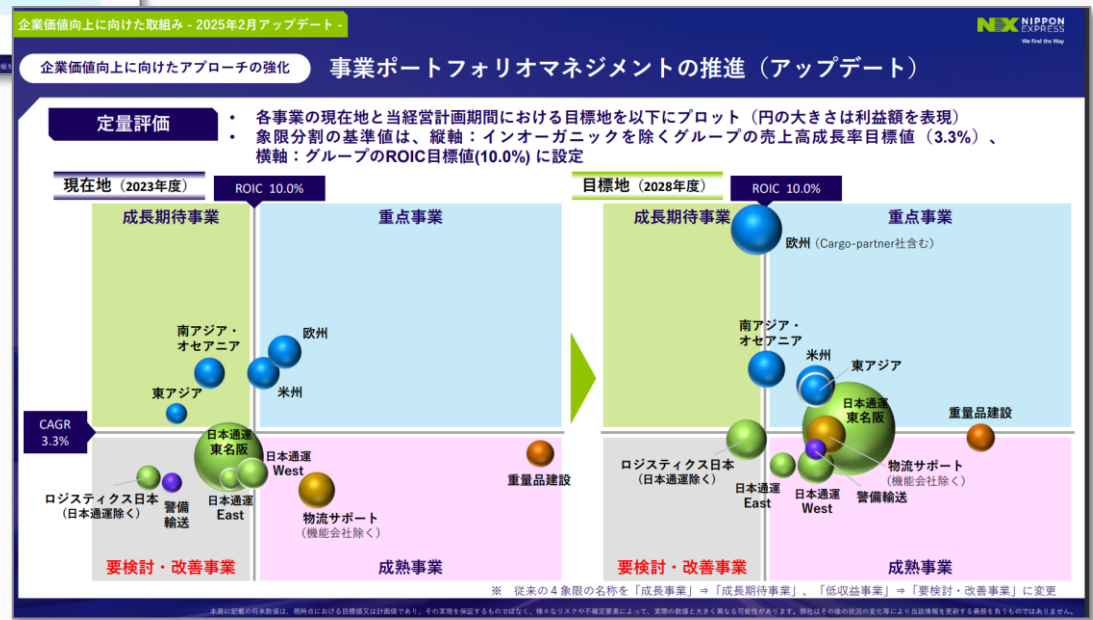
ROEやPERの時系列の分析や業種平均値との比較分析・再評価を行い、ROEやPER改善のための課題を分析 (→ポイントⅠ. ②)







● 企業価値向上に向けた事業ポートフォリオマネジメントの方針や、各事業の方向性をクリアに提示  
(→ポイントⅡ. ②)







- 過去に実施したM&Aについて、その後の進捗状況や課題を丁寧に説明 (→ポイントⅢ. ④)



出所：NIPPON EXPRESS ホールディングス 企業価値向上に向けた取組み－資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（2025年2月14日） 13、14ページ  
[https://www.nipponexpress-holdings.com/ja/pdf/ir/management/improvement/improve\\_corporate\\_value\\_202502.pdf?20250219](https://www.nipponexpress-holdings.com/ja/pdf/ir/management/improvement/improve_corporate_value_202502.pdf?20250219)

PBR改善に向けた取組みの評価と進捗

当社のPBR（株価純資産倍率）は、利益水準の回復や九州の経済成長への期待を受けて、足元ではおよそ1倍の水準に改善していますが、今後の財務改善に伴う自己資本の拡充等を踏まえ、継続的なPBR1倍以上の達成には引き続きROICを活用した資本効率の向上をはじめとした取組みが必要と認識しています。

PBRの向上に向けては、①資本コストを上回る資本収益性の実現（ROEの向上）②足元の業績回復・株主還元による信頼獲得、将来の成長性に対する評価獲得（PERの向上）が必要と考えています。具体的には、ROICマネジメントサイクルの着実な推進や、継続的・安定的な利益創出と財務基盤の強化・株主還元の充実といった財務面の取組みにより、中期的なROE8～10%程度を実現したうえで、原子力4基体制の確立や今後の九州エリアの需要増加を踏まえ、恒常的にROE10%以上を

目指していきたいと考えています。

また、PERについては、財務面の取組みに加え、カーボンニュートラルや人的資本等の非財務面での取組みを強化し、東証プライム市場平均の水準を目指していきます。PBRの向上に向けた取組みに関しては毎年取締役会で足元のROEとPERの数値とその要因、各経営指標に対する進捗状況について、分析・確認を行っています。今年度は、取組みが着実に進捗していることを確認するとともに、新たなグループ体制や次期経営ビジョンの検討の中で、各事業の成長戦略の加速・事業ポートフォリオ管理の更なる高度化を行い、資本効率を更に向上させ、当社の成長性を投資家の皆さまにしっかりと伝えていく旨が議論されました。具体的には、純粋持株会社体制への移行により、各事業でROICを意識した経営を加速させ、適切な経営資源配分を行うとともに、事業ポートフォリオの最適化を進めていきます。

目指す姿	取組みの視点	現在の水準	項目ごとの評価・進捗と今後の対応の方向性																				
持続的な 企業価値の向上  継続的なPBR 1倍超  現在 1倍程度	① 資本コストを上回る 資本収益性実現  中期的なROE： 8～10%程度	ROE 10%程度  資本コスト6%を上回る水準ではあるものの、今後の自己資本の拡充を踏まえ、ROICの更なる伸長が必要	<div>財務面の取組み</div> <ul style="list-style-type: none"><li>・ 経常利益・ROICは2025年度目標達成に向け順調に進捗</li><li>・ 自己資本比率は20%程度が視野に入る水準まで回復</li><li>・ 配当は今年度50円配当を実施予定</li><li>⇒全社経常利益・ROICの継続的な伸長や、財務体質の改善・強化に向け、新たなグループ体制の検討を通じ、事業ポートフォリオ管理を高度化</li><li>⇒配当は、まずは50円配当の維持に努めつつ、各事業の今後の成長・利益の伸長等を踏まえ、新たな経営ビジョンや財務目標とあわせて検討</li></ul> <div>2025年度 財務目標 経営指標</div> <table><tr><td>連結ROIC</td><td>2.5%以上</td><td>連結ROE</td><td>8%程度</td></tr><tr><td>経常利益</td><td>1,250億円以上</td><td>自己資本比率</td><td>20%程度</td></tr><tr><td>早期の50円配当</td><td></td><td></td><td></td></tr></table> <div>非財務面の取組み</div> <ul style="list-style-type: none"><li>・ 国内大手エネルギー事業者で初となる「SBTイニシアチブ」を取得</li><li>・ 「キャリアオーナーシップ経営AWARD2024」において「企業文化の変革部門」の最優秀賞を受賞</li><li>⇒非財務面の取組みが当社の企業価値に寄与することをROICツリーと非財務面の目標の連関整理により明確化。社内の意識浸透を図り取組みを強力に推進</li></ul> <div>2030年度 環境目標</div> <table><tr><td>サブライチェーンGHG排出量</td><td>60%減（2013年度比）</td></tr><tr><td>九州の電化率</td><td>家庭部門：70% 業務部門：60%</td></tr></table> <div>人的資本KGI</div> <table><tr><td>従業員エンゲージメント</td><td>80%</td></tr><tr><td>一人あたり付加価値</td><td>1.5倍（2021年度比）</td></tr></table> <div>【市場との対話】</div> <p>上記等の取組みに関し、積極的な対話活動を通じて理解を促進</p>	連結ROIC	2.5%以上	連結ROE	8%程度	経常利益	1,250億円以上	自己資本比率	20%程度	早期の50円配当				サブライチェーンGHG排出量	60%減（2013年度比）	九州の電化率	家庭部門：70% 業務部門：60%	従業員エンゲージメント	80%	一人あたり付加価値	1.5倍（2021年度比）
	連結ROIC	2.5%以上		連結ROE	8%程度																		
経常利益	1,250億円以上	自己資本比率	20%程度																				
早期の50円配当																							
サブライチェーンGHG排出量	60%減（2013年度比）																						
九州の電化率	家庭部門：70% 業務部門：60%																						
従業員エンゲージメント	80%																						
一人あたり付加価値	1.5倍（2021年度比）																						
	② 足元の業績回復・株主還元による信頼獲得  将来の成長性に対する評価獲得  中期的なPER： 期待利益成長率の改善により向上	PER 10倍程度  業績の回復や九州への経済成長を受けて改善傾向だが、東証平均には劣後しており更なる伸長が必要																					

現在のPBR・ROE・PERは、株価：7/31終値、純利益・純資産：2024年度末予想を使用 ※優先株除き



投資家の評価ポイント

財務面・非財務面の両面から企業価値向上に向けた取組みを推進し、各取組みの方針や効果について、ロジックツリー等を用いてわかりやすく開示。また、経営層が現場社員と直接対話し、ROIC経営の社内浸透を図るなど、全社を挙げて取組みを進めていることが伝わる。

- 資本収益性（ROE）の向上とともに、成長性に対する評価（PER）の向上を目指し、財務面・非財務面の両面から取組みを推進。その方針や実施状況について、わかりやすく開示（→ポイントⅡ.⑤）

**ROIC向上に向けた取組み**

資本コストや株価を意識した経営を通じて、中長期的な企業価値を高めるべく、2022年度より新たな経営指標として「ROIC」を導入し、2025年度に「連結2.5%以上」、2030年度に「連結3.0%以上」とする、グループ大のROIC目標を2023年4月に公表しました。

**ROIC目標と設定の視点**

	2025年度	2030年度
連結ROIC目標値	(2019～21平均) 1.3% ▶ <b>2.5%以上</b>	▶ <b>3.0%以上</b>
株主価値	ROE 8%程度	ROE 8～10%程度
財務基盤	自己資本比率 20%程度	更なる財務改善

目標設定の視点

中長期的なWACC水準 **2.5%程度**

(参考) 目標達成に向けた事業別見直し

	2025年度	2030年度
国内電気事業 ROIC	<b>2.5%程度</b>	▶ <b>2.5%以上</b>
成長事業 ROIC	<b>5～6%程度</b>	▶ <b>6～7%程度</b>

2023年度実績の連結ROICは、4.2%程度であり、事業別では、国内電気事業全体で4.1%程度、成長事業全体で4.6%程度となりました。引き続き、ROIC目標を超える資本効率性を目指していきます。

事業ごとのROIC目標の達成状況や、ROIC向上に向けた取組みについては、取締役会において進捗をモニタリングし、必要に応じて改善に向けた指示を行うとともに、各事業部門がそれぞれの事業の特性やライフサイクルを踏まえ、主体的にROIC改善を推進しています。国内電気事業では、効率性と安定供給とのバランスを図り、安定的にWACC以上のROICを確保するとともに、成長事業においては、事業・投資の選択と集中により、中長期的にWACCを大きく上回るROICを目指しています。

なお、2023年のROIC目標策定時から、金利上昇など、足元の経済環境が変化していることを踏まえ、ROIC目標の見直しが必要と認識しており、現在検討中の次期経営ビジョンで、議論を重ねていく予定です。

また、各事業所やグループ会社との対話(社員と経営層との対話)の機会を活用し、従業員に対して、ROICツリーを用いたROIC経営の重要性や、各事業所における必要な取組みについて、経営層が直接説明しています。対話には私も参加していますが、従業員から活発に意見や質問が出るなど、着実に資本効率の向上に対する意識が醸成されてきていると感じています。

経営層・各事業本部・現場で働く従業員、それぞれの階層でROIC改善に向けた取組みを進め、グループ大での更なる向上を実現していきます。

● 取締役会において、ROIC目標の達成に向けた事業ごとの進捗をモニタリングし、必要に応じて改善を指示。現場社員に対しても、経営層が直接の対話を通じてメッセージ発信するなど、ROIC経営を現場レベルまで浸透 (→ポイントⅡ.④)



非財務面の取組み

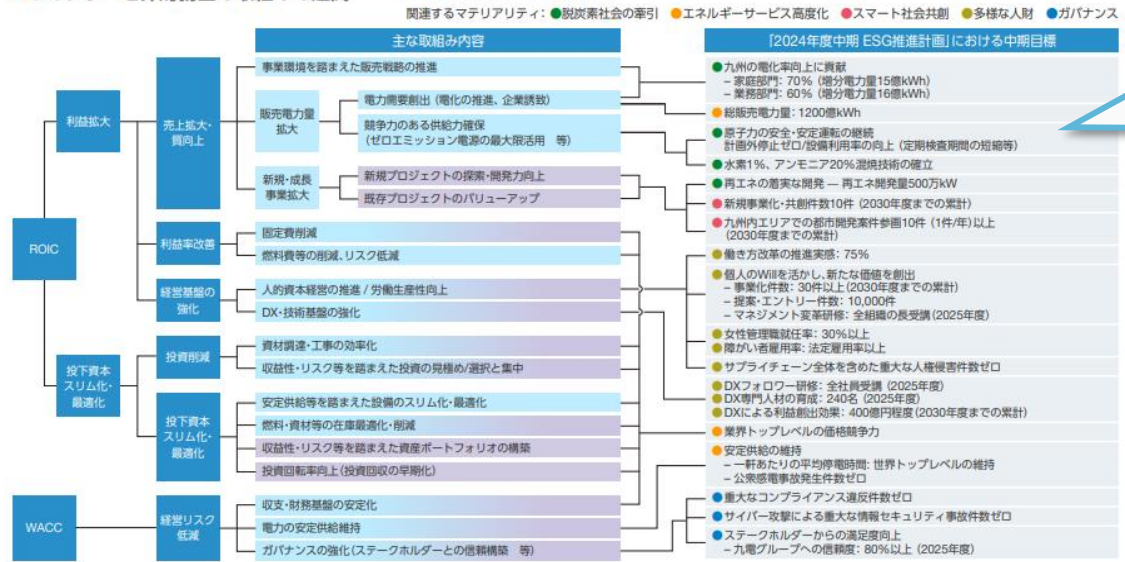
先に述べたとおり、PERの向上には、カーボンニュートラルや人的資本をはじめとする非財務面の取組みも不可欠です。当社の気候変動に関する目標や取組みは、国内大手エネルギー事業者で初となる「SBTイニシアチブ」を取得したほか、2023年度は、国内電気事業者初のCDP気候変動「Aリスト（最高評価）」入りを果たすなど **P46**、非常に高い評価をいただいています。また、人的資本についても、当社のQXの取組み **P74** や様々な教育施策が評価され、「キャリアオーナーシップ経営 AWARD 2024」において「企業文化の変革部門」の最優秀賞を受賞しました。当社は、人材戦略の5つの柱を中心とした施策を展開し取組みを強化しており、今回の統合報告書においては、情報開示の充実化も図りました **P73**。

こうした非財務面の取組みが、社会価値の創出だけでなく、当社の企業価値の向上に寄与することをより明確化するため、従来設定していたROICツリーと中期ESG推進計画で掲げる非財務面の目標の連関を整理し、社内での意識浸透を図っています。

株主・投資家の皆さまとの積極的な対話

当社の経営状況や今後の成長に向けた戦略を、資本市場の皆さまからご理解いただくため、積極的な情報開示や対話活動に取り組んできました。今後も、情報開示や対話活動の更なる充実を図り、皆さまからいただいたご意見を経営に反映させることで、持続的な成長を目指していきます。

ROICツリーと非財務面の取組みの連関



● 非財務面の取組みについても、企業価値向上にどう結び付くのか、ROICツリーを作成してわかりやすく説明（→ポイントⅡ.⑤）



社外取締役と投資家の対話

投資家の皆さまと建設的な対話を行うことを目的に、2023年12月の「ESGスモールミーティング」において社外取締役と投資家の対話を実施しました。2021年度の初回開催から3回目となる今回は、2名の社外取締役が出席し、グループに分かれて対話を実施するなど、更なる充実化を図りました。



社外取締役 橋・フクシマ・咲江  
社外取締役 監査等委員 尾家 祐二

Profile / 2010年 G&S グローバル・アドバイザーズ株式会社代表取締役社長就任（現任）。2020年6月から当社社外取締役。1995年から米国企業の社内取締役。2002年以来日本企業10社以上の社外取締役を歴任。人財のグローバル化やコーポレート・ガバナンスに関する長年の経験と幅広い知見を持つ。

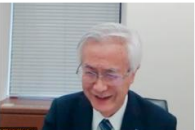
Profile / 2022年6月から当社社外取締役監査等委員。元国立大学法人九州工業大学学長。情報ネットワーク工学の専門家として、日本の情報ネットワーク技術を先導するとともに、大学学長として人材育成や組織運営にも携わるなど豊富な経験と卓越した識見を持つ。

ESGスモールミーティングの概要

目的	投資家に対し、九電グループのサステナビリティ経営に関する最新トピックスを解説するとともに、客観的な視点を取り入れた納得性の高い対話によるエンゲージメント強化の観点から、社外取締役との対話を実施
当社対応者	橋・フクシマ・咲江（社外取締役） 尾家 祐二（社外取締役） 平田 敦（代表取締役副社長執行役員、ESG担当）
参加者	株主・機関投資家・アナリスト
内容	【第一部：ESG説明会】 「九電グループのサステナビリティ経営」をテーマに、統合報告書2023の解説や、サステナビリティ経営の課題と方向性等を中心に当社役員よりプレゼン 【第二部：社外取締役との対話】 参加者からの事前質問に対して社外取締役から回答するとともに、両社外取締役とのフリーディスカッションを実施

Q1 社外取締役としての役割

尾家 九州電力の組織風土や文化の良さを確認するとともに、社外の視点での違和感や改善点について、率直に意見を述べるのが重要と考えています。まず、教育研究機関である大学での勤務経験を踏まえ、人材の育成や活用がより実効性のある施策となるよう意見を述べることです。次に、ICT分野の専門家として、DX推進や研究開発に関して意見を述べることです。そして、監査等委員としては、社員の声の声を聴き、経営方針等の社員への浸透状況や、課題などを理解した上で、監査等委員と経営者



尾家 電力の安定供給に真摯に取り組んでいる点が強みであり、お客さまからの信頼の醸成につながっていると思います。外部環境の強みとしては、九州では、半導体やデータセンター関連企業の進出が加速しており、電力需要の大幅な増加が見込まれています。これを好機として、更なる成長に繋げていかなければなりません。

Q3 人的資本経営に関して

フクシマ 長年の人材コンサルティングの経験から、九電の人的資本の強みは、電力の安定供給という社会的ミッション達成を目指す、非常に真面目で優秀な人材が多いことです。課題は、その真面目さゆえに、「石橋を叩いて渡る」慎重な物事の進め方が多く、創造的かつ大胆な発想を生みにくい点だと考えています。



人的資本への取組みに関しては、各ミッションに最適な人材を社内外・年齢を問わず登用する「適所適材」の考え方が浸透しつつあり、外部登用も進んでいます。また、カムバック制度の導入など、採用制度も多様化が進み、出入り自由な会社になりつつあることは評価できると思います。さらに、KGI設定やエンゲージメントサーベイの導入など、人的資本経営の取組みに関する成果の定量化を進めていますが、今後、費用対効果を明確にし、各施策が実際に価値創出につながっているかを確認することが重要です。ジェンダーに関しては、男性の育児休暇取得率100%を目標に掲げ、2022年度は80%\*を超え、着実な進展が見られます。今後、人材が不足する中で、ダイバーシティ拡充が不可欠になるため、女性管理職就任率の向上や外国籍人材の登用など、改善が必要です。

\*：2023年度は103.6%

Q4 DX推進への関わり

尾家 DX推進委員会のメンバーであるとともに、毎月、DX推進本部と取組みの進捗状況や課題等に関する情報共有と意見交換を行っています。DX推進に向けては、DXビジョンやDXロードマップを策定し、DXの本質を「企業変革の実現」と位置付けた上で、社長自らが社内外のあらゆる場面でDXの重要性に関するメッセージを発信していることや、全社的にDX推進への機運が高まっていることは評価できます。私は、こうしたDX推進に向けた積極的な取組みは、「石橋を叩いて渡る」九電の慎重な組織文化を変える試みの一つとしても受け止めています。実際に、生成AIについても他の電力会社に先駆けて導入するなど、社長を先頭に変わろう、新たなことにチャレンジしようという姿勢を強く感じています。

● 投資家との建設的な対話を推進するため、社外取締役と投資家との対話機会を設定。PBR向上に向けた取組み状況など、対話でのコメント内容について、統合報告書で開示（→ポイントⅢ.①）

Q5 PBR向上に向けて

フクシマ PBRは、株主価値向上の基本的指標であり、中長期的な向上策の実行が必須です。足元の業績回復に加え、資本コストを上回る資本収益性の実現（ROEの向上）と、成長性に対する評価の向上（PERの向上）が不可欠です。再エネ事業への他業界からの参入など、競合が増え、競争環境が激変する中で、どう強みを活かし、社会課題の迅速な解決を通して経済価値向上を図れるかが課題になっています。それには、常にPBRやROICの向上を意識することが大切です。現在ROICについては、全社的に各事業部門への落とし込み、浸透が図られつつあると思います。社員と経営トップ層との対話に出席した際に、事業所の社員からROICに関する質問が出るなど、会社の財務面を自分事として捉える社員が増えていると感じています。

尾家 PBR向上のためには、中長期的な収益向上のシナリオを示して実践していく必要があり、将来的な成長性について、投資家から共感を持ってもらうことが重要です。そのためには、新たな挑戦が必要であり、DX投資による生産性向上が、新規事業創出などの収益向上、経費削減の双方に貢献することを期待しています。



また、同時に、イノベーションや付加価値を生み出す人材の確保・育成も非常に重要です。私の専門分野である情報通信関係においても、DXの推進を担うメンバー自身が様々な企業や政府機関、大学等に出向しており、知識の習得や人的ネットワークの構築に努めています。各メンバーが、そこで得た知識や経験を活かして、九電グループの更なる成長を支えていくものと確信しています。

対話後、投資家からいただいた声

- ・十分な時間を取って社外取締役と直接お話をできた点が良かった
- ・社外取締役からの情報発信だけではなく、議論の中身も非常に有益。社外取締役の個性も感じられて良かった
- ・このような対話の機会を設けてもらえること自体が、経営の誠実な姿勢や透明性を反映しており、強みでもある

I . TOPIX Core30、TOPIX Large70

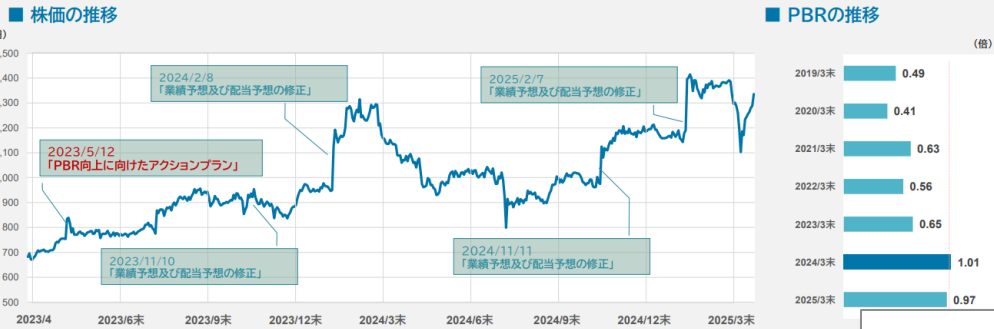
II . TOPIX Mid400

III . TOPIX Small

》》 振り返り(株価・PBRの推移)



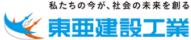
2023年5月12日に「PBR向上に向けたアクションプラン」を開示し、2023年度末にPBRは1倍を超えたが、2024年度末はわずかに1倍を下回る結果となった。2025年4月以降、市場全体の株価下落の影響を受けて、当社の株価も一時的に下落したが、今後、更なるPBRの向上に取り組む。



© 2025 TOA CORPORATION

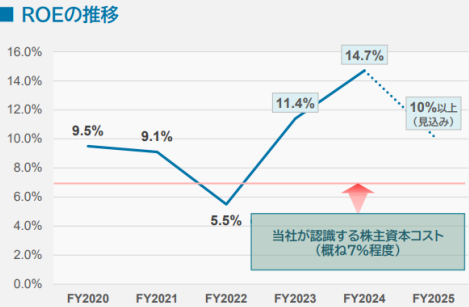
投資家の評価ポイント

2023年に公表した取組みが進捗し、PBR 1倍超やROEが資本コストを上回る状況となったものの、更なる企業価値向上に向けた対応を検討し、取組み・開示をアップデート。人的資本投資、成長投資の強化や、IR活動の一層強化など、改善に向けた取組みを具体的に説明。投資家との対話を軸に据え、継続的に取組みをブラッシュアップしており、他社の参考になる取組み姿勢。



》》 現状認識

経営環境が良好な中、ROE10%以上を継続できており、当社が認識する株主資本コスト(概ね7%程度)を上回っているが、当社の資本効率性や収益力に対する市場の評価と実態には大きなギャップがある。持続的な利益成長と市場との対話を通じてPERの改善を図りながら、PBRの一層の向上に取り組む。



株主資本コストを安定的に上回るROEの水準の維持・向上

- ROE向上①
- 人材の量・質を充実させながら営業利益を着実に向上させる
- ROE向上②
- バランスシートを見直し資本効率性を改善
- 株主資本コストの低減＝PER改善
- IR活動の一層の充実

© 2025 TOA CORPORATION

● 株価・PBR・ROEについて、自社の取組みとあわせて時系列の分析を実施。PBRは1倍超、ROEは認識する株主資本コストを上回っているが、更なる向上に向けた取組みの方針を提示 (→ポイントⅠ. ② & ポイントⅡ. ①)



》》 1. 人材の量・質を充実させながら着実に営業利益を拡大 ②現時点の投資計画 ROE向上

本中期経営計画期間中は、長期ビジョンを実現する事業戦略と人材戦略の融合を目指して、人材の量・質の充実に  
よる営業利益の拡大を図り、**人的資本経営の加速に資する投資に力点**を置いている。  
事業領域拡大については計画値を下回っているが、**施工能力の増強に向けたM&A**等も常に視野に入れて検討。

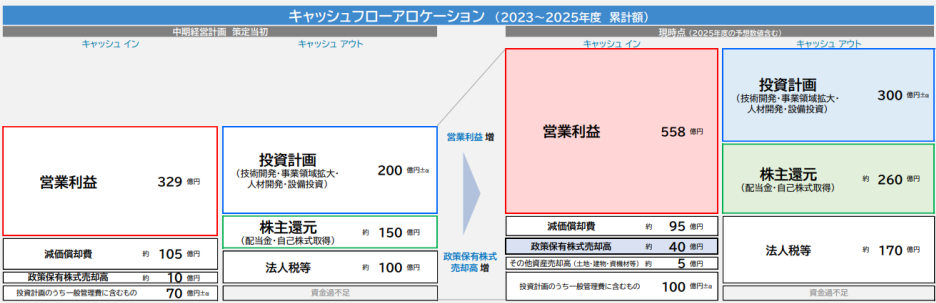
中期経営計画 策定当初 投資予定額(3年累計)	FY2023~2024の投資金額・使途		期待する効果	現時点 投資予定額(3年累計)
技術開発	40億円	27億円	・ 研究開発力の強化 ・ 成長戦略につなげる技術開発	技術開発 約 40億円
事業領域拡大	50億円	6億円	・ インドネシア現地法人の設立 ・ 再エネスマートcity構想の着手	事業領域拡大 約 100億円↑
人材開発	30億円	37億円	・ 女性活躍の推進 ・ 採用活動の強化、賃上げ ・ 教育研修の充実化	人材開発 約 70億円↑
設備投資等	80億円	50億円	・ 作業船関連の設備投資(主に維持更新) ・ ソフトウェアの導入 ・ 収益用不動産の確保	設備投資等 約 90億円
合 計	200億円 程度	121億円		合 計 約 300億円

© 2025 TOA CORPORATION

6

》》 2. バランスシートの見直し ①キャッシュフローアロケーションの見直し ROE向上

中期経営計画策定時の想定よりも大幅に営業利益が伸びており、**キャッシュフローアロケーションを見直す**。  
2026年度以降の成長投資と株主還元のバランスについては、2025年度中に開示予定の次期中期経営計画で  
明示する予定。

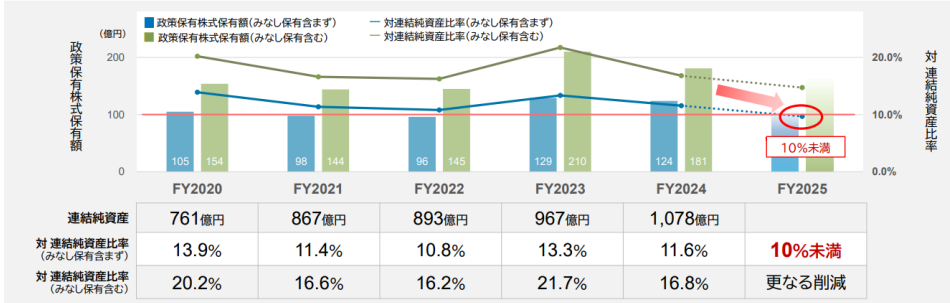


© 2025 TOA CORPORATION

7

》》 2. バランスシートの見直し ③政策保有株式の縮減 ROE向上

政策保有株式の縮減を更に進め、2025年度末時点で政策保有株式保有額(みなし保有含まず)を**連結純資産の10%未満**とし、資本効率性の改善を図る。



© 2025 TOA CORPORATION

9

● 目標の実現に向けた成長投資の内訳や、期待する効果を具体的に説明。あわせて、その前提となるキャッシュアロケーション方針の見直しを実施し、具体的に開示 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④)

出所：東亜建設工業株式会社「PBR向上に向けたアクションプラン2025」の策定について（2025年6月12日） 6、7、9ページ  
<https://pdf.irpocket.com/C1885/A2Jy/p3b4/qGSm.pdf>



2023年6月公表

私たちが今が、社会の未来を創る  
東亜建設工業

4. IR活動の強化（1）専任部署の新設

株主・投資家の意見を踏まえ、第2四半期末までにIR専任部署を新設し、IR活動を強化する。  
2022年度37回実施した個別の株主・投資家との対話につき、2025年度までに年間100回以上実施できる体制を構築する。

現 状

変 更

経営企画本部

経営企画部

各課・室

経営企画本部

経営企画部

(新設)  
(仮称)コーポレートコミュニケーション室

各課・室

© 2023 TOA CORPORATION

● I R活動の一層の強化を目指し、2023年度に新設した I R専任部署を再編。資本市場からの声を経営施策に一層反映しやすくなるような体制を整備（→ポイントⅢ. ①）

2025年6月公表

私たちが今が、社会の未来を創る  
東亜建設工業

3. IR活動の強化 ①IR活動の強化に向けた組織再編 PER改善

IR活動を一層強化するためにコーポレートコミュニケーション部を新設した。コーポレートコミュニケーション部ではSR・IRの経験者や英文開示に対応できる要員を集約・増員し、海外投資家も視野に入れたIR活動の強化に取り組む。  
また、投資家の意見等に対する取締役会へのレポートラインを一本化して経営管理本部を新設し、資本市場からの要請を経営施策に一層反映しやすくする。

2024年度

2025年度

経営企画本部

経営企画部

IRコミュニケーション室

管理本部

総務部(SRを実施)

経営管理本部

経営企画部と管理本部を統合して資本市場からの要請に対する取締役会へのレポートラインを一本化

コーポレートコミュニケーション部 (経営企画部より分離して新設)

① IR・SR経験者も含めて増員し、IR・SRを一体運用  
② 英文開示に対応できる要員を集約  
③ PR(広報)も一体で取り扱い、社内外への情報発信を強化

経営企画部・総務部等各部

© 2025 TOA CORPORATION

出所：（左上）東亜建設工業株式会社「PBR向上に向けたアクションプラン」の策定について（2023年5月12日） 6ページ <https://pdf.irpocket.com/C1885/bU43/S1uj/NeK4.pdf>  
（右下）東亜建設工業株式会社「PBR向上に向けたアクションプラン2025」の策定について（2025年6月12日） 10ページ <https://pdf.irpocket.com/C1885/A2Jy/p3b4/qGSm.pdf>

私たちが今が、社会の未来を創る  
東亜建設工業

3. IR活動の強化 ②国内外投資家の認知度向上に向けた取組み

PER改善

当社のPERが一桁水準と低迷している背景には、将来の成長性への疑問だけでなく、国内外投資家の認知度の低さも影響していると考えられる。認知度向上に向けて以下の取組みを実施する。

① 決算説明会の早期化

企業情報の透明性を高めて投資家との信頼関係を構築するために、決算発表日からより早期に説明会を開催する

② 決算説明会書き起こし(和英)配信の実施

現在は説明会の動画のみ配信しているが、スクリプトを書き起こすことで要旨を把握するための時間を短縮

セルサイドアナリストの利便性の向上

国内外機関投資家へのアピール強化

個人投資家へのアピール強化

③ スポンサーリサーチの導入も含めた英文開示の充実

当社のビジネスモデル・強みや決算レポートを和英両語で発信し、海外機関投資家にも当社の存在をアピールする

④ 個人投資家向け説明会の充実

より広範な層の個人投資家に関心をもってもらうために、個人投資家説明会を一層充実させる

資本市場全体における認知度向上

© 2025 TOA CORPORATION

● 海外機関投資家、個人投資家、セルサイドアナリストなど、それぞれの属性に応じて効果的なIR活動を推進。対話を通じて得た投資家の意見を踏まえ、取組み・開示内容をブラッシュアップ（→ポイントⅢ. ② & ポイントⅢ. ③）

私たちが今が、社会の未来を創る  
東亜建設工業

3. IR活動の強化 ③資本市場との建設的な対話を通じた施策の見直し

PER改善

2024年度は株主・投資家との対話を77回実施した。2022年度・2023年度と比べて着実に伸ばしてきているがIR要員を増員したコーポレートコミュニケーション部を新設して今年度は更に対話回数を増やすだけでなく、建設的な対話を通じて得られた意見を経営施策に反映させ、更なる企業価値の向上に取り組む。

アナリスト  
投資家  
株主

意見

コーポレート  
コミュニケーション部

定期的な  
報告

取締役会

施策を見直し  
企業価値を向上

投資家の意見を参考に実施する施策(2025年度)

- 中間配当の実施  
※ 6月株主総会で定款変更の議案が承認可決された場合
- 機動的な自己株式取得の実施
- 想定資本コストの開示

投資家の意見を参考に実施した施策(2023・2024年度)

- 株主還元の見直し(FY2023)
- IR体制の整備(FY2023)
- 株式分割(FY2024)

■ SR・IRの実施回数

FY2022	FY2023	FY2024
37 回	74 回	77 回

© 2025 TOA CORPORATION

投資家の評価ポイント

資本市場からの要請を背景に、現場レベルの担当者も含め、全社を挙げて資本効率の改善に取り組んでいる。PBR 1倍を超えてもそれで満足せず、更なる成長に向けて積極的な取組みを進めており、投資家・市場に真摯に向き合う姿勢が伝わる。

● 社内勉強会を通じて、現場レベルの担当者まで資本効率改善の意識を浸透  
(→ポイントⅡ. ④)

副社長Message



取締役副社長  
分銅 健二

資本効率を改善しつつ財務基盤強化に  
取り組むとともに、新たな経営体制のもとで  
次の成長ステージを目指します

量から質を重視した成長へ

販売数量を伸ばし、シェアを高めていく。これまで当社は「量」を懸命に追い求める経営を行ってきました。しかし、2024年11月期に社内管理指標に部門別の経常利益やROIC(投下資本利益率)を導入するなど、現在は収益性向上を目指す「質」を重視した経営へのシフトを進めています。この背景には、資本市場からの要請があります。2023年には、東京証券取引所から「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」が公表され、上場企業各社はPBR(株価純資産倍率)改善に向けた具体的な対応を求められるようになりました。当時、当社もPBRが1倍を下回る状況にあったことから、プライム上場企業として一層の危機感を持ち、その改善に取り組むべく、「質」を重視した経営へのシフトを打ち出したのです。ただし、当社はまだ成長途上にある会社です。引き続き、トップラインは伸ばし

ていきます。そのうえで、「質」への意識を高め、「量」と「質」のバランスをとることにより、企業価値の最大化を目指します。

P22 財務戦略

資本コストへの意識を高める

PBRを高めるためには、ROE(自己資本利益率)とPER(株価収益率)を改善しなくてはなりません。ROEの向上に向けて、特に課題となっているのが「資本効率の改善」です。当社をはじめとした商社のビジネスは、主に「仕入れた商品を顧客に販売する」ことで成り立っています。したがって、事業の拡大期においては、仕入が先行し、仕入債務が膨らむ傾向があります。さらに、当社は商品を海外から船舶で輸入しており、会計処理上、仕入先が船舶に商品を積み込んだ時点で、当社の在庫として計上されます。そこから1か月以上をかけて運ばれることも多く、自ずと在庫保有期間が

副社長Message

長期化してしまいます。このような理由から、多額の運転資金を確保する必要があり、そのために自己資本を厚くしてきたことが、ROEを引き下げた要因となっていました。

ご説明したとおり、事業特性上の問題に起因することもあり、営業の現場において、一定量の在庫を抱えることに対する問題意識が希薄であったことは否めません。そこで、仕入から現金化までの回転期間を把握するための財務指標である「キャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)」に対する営業担当者の意識を高めるための取組みを進めています。例えば、事業本部長から営業担当者に至るすべての階層を対象に順次勉強会を実施し、CCCを改善することの重要性を説明するとともに、日々の営業活動や取引において、具体的にどのようなことに留意すべきかを伝えています。このような取組みが奏功し、徐々に営業担当者の意識が高まってきたと感じています。

中期経営計画「NEXT-LJ 2025」(以下、本中計)の2年目にあたる2024年11月期は売上高、経常利益、当期純利益とも過去最高を更新しました。なかでも、経常利益、当期純利益については、本中計の最終年度目標を1年前倒して達成しています。利益率も改善傾向にあり、徐々にではありますが、全社的に資金効率に関する意識が高まったことによる効果も生まれていると評価しています。

現状認識

- 2024年11月期は株価が大幅に回復、PBRは1倍を超えた。
- 現状のPERは、コロナ禍前の水準や、東証プライム市場の業種平均（卸売業）と比較して低水準であるが、事業環境の改善や新規ビジネスの順調な進展などにより利益は着実に伸びていることから、上昇余地はあると認識。
- ROEは直近期末時点で12.1%と前期比で大幅に改善した。今後も事業の利益率改善と株主還元強化により、レベルアップを目指す。具体的な取組みとして前期より部門の経営管理指標にROICを導入しており、バランスシートの効率性も意識しながら事業の収益性向上を目指す。

● PBRが1倍を上回っている現状に満足せず、更なる上昇余地があると評価し、PBR・ROEの更なる向上に向けた取組みを推進。また、各取組みがどう企業価値向上に結び付くかを具体的に説明（→ポイントⅡ. ① & ポイントⅡ. ⑤）

	2019.11期	2020.11期	2021.11期	2022.11期	2023.11期	2024.11期
ROE (%)	13.0	12.3	10.6	10.9	8.7	12.1
PER (倍)	17.57	14.05	11.75	9.16	9.45	9.13
PBR (倍)	2.17	1.66	1.18	0.94	0.79	1.04
期末株価 (円)	3,515	2,943	2,336	2,121	1,951	2,882

「資本コストや株価を意識した経営」の実践に向けて

	課題	取組み
ROE向上	利益率を重視した販売戦略の実行	・ 部門の管理指標としてROICを導入。社内の意識改革は徐々に進展。今期は人事評価や事業判断の指標としても活用する方針。
	高付加価値ビジネスの拡充	・ アジア・チーズ製造販売部門の事業の拡大（原価率の改善／販売数量の増加） ・ 機能性食品原料の取扱い増加 ・ 中長期的な課題として、事業ポートフォリオの強化に取り組む方針
	サプライチェーンの要所への深い関与	・ サプライヤーとの連携強化による特別規格品の開発を強化 ・ サステナビリティ経営の推進
	成長分野への投資	・ アジア・チーズ製造販売部門において、シンガポールに新工場を建設（移転）
	株主還元強化	・ 配当性向の向上を実現。今後もさらなる向上を目指す。 （2023.11期：23.2% → 2024.11期：25.3% → 2025.11期（予）：30.2%）
PER向上	成長期待の醸成	・ 成長に向けた明確な戦略の提示（次期、中期経営計画公表予定）
	株主・投資家との対話の強化による信頼の獲得	・ 役員報酬におけるKPIの見直し ・ 人員拡充によりIR体制を強化（2025.11期～）、投資家との対話機会の拡充
	情報発信の拡充	・ 統合報告書やHPの掲載情報充実 ・ 英文情報開示の拡充





株主・投資家等との対話

● 現状は主に国内の投資家を対象に定期的に対話を実施

主なイベント

※2024年11月期実績

活動	イベント・詳細	対応者	
機関投資家向け	決算説明会（本決算・第2四半期）	2回 代表取締役社長、取締役副社長（IR広報管理）	
	個別面談対応（主に国内機関投資家）	上期：54件 下期：61件 ※対応件数の延べ数	取締役副社長（IR広報管理）、IR広報部長
	スモールミーティング（証券会社）	3回	取締役副社長（IR広報管理）、IR広報部長
	SR面談（主に国内機関投資家）	10件	取締役副社長（IR広報管理）、IR広報部長
個人投資家向け	個人投資家説明会	2回 代表取締役社長	

対話の主なテーマ

- ① 最近の業績動向と事業環境について
  - 業績の進捗状況（期初想定との差異、通期見通しに対する進捗）
  - 事業環境の変化の状況、国内の脱脂粉乳在庫の状況および今後の見通し
  - アジアの事業環境と事業展開の状況
- ② 中期的な成長戦略について
  - 主要事業と注力する事業の成長に向けた取組み
  - 投資計画（シンガポール新工場の進捗状況）
  - 財務戦略の考え方
  - 株主還元方針
- ③ サステナビリティへの取組みや関連情報の開示について
  - サクセッションプランの進捗（コーポレートガバナンス関連）

© 2024 Lacta Japan

● 投資家との対話の主なテーマに加え、主要な対話の実例とそれに対する考え方や実施状況をわかりやすく開示（→ポイントⅢ. ③）

株主・投資家等との対話

● 株主・投資家等との対話の内容（主要な対話の実例）

株主・投資家等からの質問・意見	当社回答の概要
事業環境の変化の状況について	需要面では業務用を中心に国内の乳製品原料に対する需要が回復傾向となった。供給面では円安基調ではあったものの、乳製品原料の国際相場の落ち着きや、日本市場で課題となっていた国産脱脂粉乳の過剰在庫問題が解消に向かったことで、輸入原料に対する需要が回復した。
株主還元方針について、配当性向の向上を目指してほしい	株主還元は経営の最重要課題と認識している。成長と還元のバランスを考えつつ、配当性向の向上を目指している。今期は業績好調のため、株主還元も積極化し期中に増配を決定。配当性向は中期経営計画の目標であった25%を前倒しで達成する見込み。今後もスタンスは変わらず、配当性向もさらに向上を目指す考え。
サクセッションプランの進捗状況	指名・報酬諮問委員会では、執行役員や管理職（部長職）へのインタビューを実施し、その情報も参考にしながら委員会で議論を重ねている。また、その内容は取締役会にも主要な情報が共有されている。
シンガポールのチーズ製造販売事業における新工場への移転について	アジア・チーズ製造販売事業の拡大は当社グループの成長戦略において重点施策の一つである。新工場は2026年11月期からの稼働を目指し、順調に準備を進めている。
ROICを意識した経営について（取組み内容および進捗状況）	経営管理指標として部門別のROICを導入する。今期（2024年11月期）よりROICを算出し、収益性に関する現状を把握。各部門と課題認識の共有のための議論を開始した。来期（2025年11月期）からは、事業部門ごとの戦略策定および人事評価にROICを活用していく方針で準備を進めている。全社員を対象にROICに対する理解浸透を目指し、勉強会なども実施している。

株主・投資家等との対話

● 株主・投資家等との対話に際していただいた意見に対応し、開示情報を拡充。さらに、開示の形式や情報発信ツールの改善も行った。

● 今後は英文開示の拡充、サステナビリティ関連のKPI公表などに取り組む予定。

	株主・投資家等からの質問・意見	当社の対応
英文情報開示	IR関連情報の英文開示の充実を図るべき。（東証の要請）	適時開示事項については、基本的には日英同時開示に対応。決算短信の英文開示にも対応。（2024年4月～）
株主還元の充実	配当性向の向上を目指してほしい。	上場以来、増配と配当性向の向上を継続。2024年11月期は業績進捗に合わせて期中に増配を決定、中期計画の目標であった配当性向25%を前倒しで達成する見込み。
サステナビリティ関連	気候変動関連情報の開示拡充に向けた取組みについて情報開示を積極化すべき。	統合報告書Vol.2を発行。非財務情報の開示を拡充。（2024年8月）サステナビリティ活動を推進するサステナビリティ推進部を新設し、対応力を強化。（2024年10月）
財務戦略	BS、資本効率を意識した経営を。	業績管理指標として部門別ROICの導入（2024年11月期より）

2024年5月公表

3. 2024-26年度 中期経営計画

2. 社会的価値の創造を推進

・ 将来の持続的成長に向けた財務戦略

当社は、  
重厚長大産業ゆえに  
『安定供給』  
『安定した財務基盤維持』  
を重視してきた

財務指標(24年3月末)

財務健全性	資本効率	市場の評価
D/Eレシオ: 0.29倍	ROE: 2.9%	PBR: 0.31倍
○	×	×

財務体質は良好も、収益性・資本効率が低いため  
市場からの評価も低い

経営目標(新中計)

財務健全性	資本効率	市場の評価
D/Eレシオ: 0.3倍~0.5倍	ROE: 4%以上	PBR: 0.5倍以上

中長期戦略に基づき『成長投資』と『株主還元』への積極配分で投資家の期待にお応え

投資家の評価ポイント

中計策定後もPBR 1倍割れが継続する現状を踏まえ、中計期間中に「資本コストを上回るROEの実現」に向けた長期目標を追加設定、各取組みをブラッシュアップ。長期ビジョンがクリアになったことで、将来の成長や資本効率の改善に期待が持てる内容となっている。

- 中計策定1年経過後の状況について丁寧に分析。ROE・PBR改善に向けた課題を特定し、目標設定・取組みの見直しの必要性を把握 (→ポイントⅠ.② & ポイントⅡ.①)

2025年2月公表

1 | 当社の業績、市場評価に関する現状認識

AICHI STEEL

ROEが株主資本コストを下回っているため、  
PBR1倍割れが継続

PBR

ROE

株主資本コストを上回る資本収益性の実現に向けた取組みが課題

1 | 当社の業績、市場評価に関する現状認識

AICHI STEEL

・ 市場変化への対応遅れにより稼ぐ力が弱体化  
・ 保有株式の値上がりによる資本増加に伴い資本・資産効率が悪化

低ROEの要因

ROE

設備老朽化等で、  
損益分岐点悪化の中、  
市場変化(数量減)で  
利益回復できず

伸び行く市場への事業  
展開遅れ  
保有株式の株価上昇に  
よる資産の増加

健全性を重視しすぎた  
財務戦略

継続的な低ROE状態を反省し、経営戦略を見直す

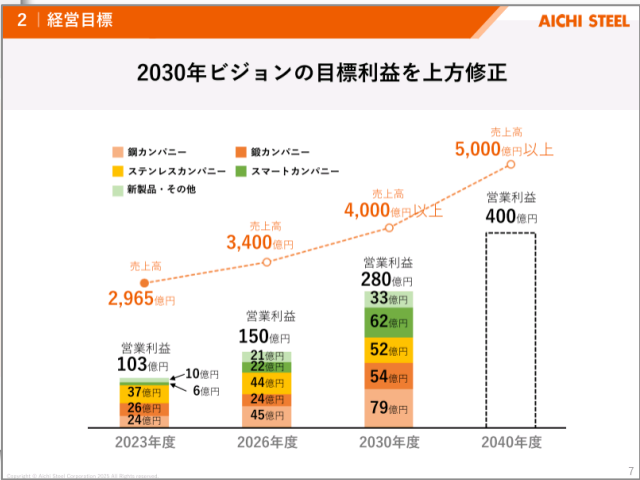
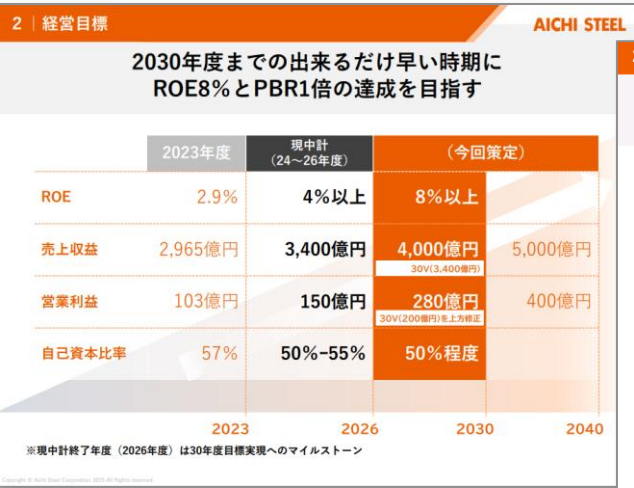
1 | 当社の業績、市場評価に関する現状認識

AICHI STEEL

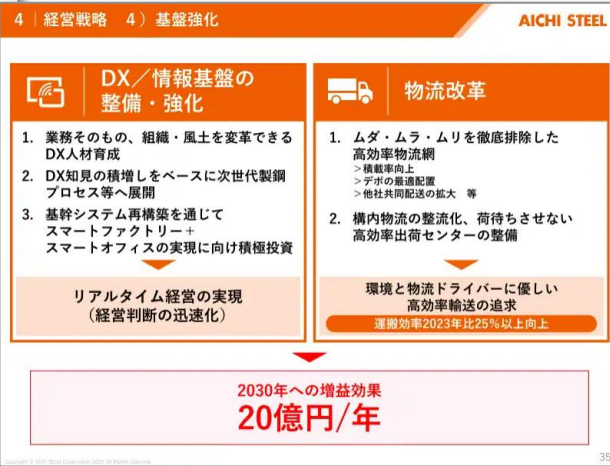
ROE改善に向けて変えていくこと・強化すること

	これまで	これから	利益率	回転率	レバレッジ
事業	競争力強化・原価低減	DX・物流含め強化・低減	✓	✓	✓
	トヨタグループ内販売中心	グループ外へ積極拡販	✓	✓	✓
	自動車中心の商品構成	社会課題に応える商品拡充	✓	✓	✓
	老朽設備/複雑レイアウト	企画/建設 CN貢献新設備	✓	✓	✓
	鉄カンパニー中心の海外展開	鋼鉄でグローバルサウス進出	✓	✓	✓
財務	政策保有株式の時価増加	金融資産売却促進	✓	✓	✓
	配当性向30%目安	機動的な株主還元	✓	✓	✓

出所：(上) 愛知製鋼株式会社 2024-26年度中期経営計画 (2024年5月30日) 20ページ  
[https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/pdf/2024-2026\\_MGPLAN.pdf.pdf](https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/pdf/2024-2026_MGPLAN.pdf.pdf)  
(下) 愛知製鋼株式会社 2024-26年度中期経営計画アップデート (2025年2月26日) 3～5ページ  
<https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS00059/073c4ac7/aef5/498a/ab4e/37a3fc5ddb1f/20250226144025241s.pdf>



● 資本コストを上回るROEの実現に向けた長期目標を設定、目標利益を上方修正。それにあわせて各取組みをブラッシュアップ（→ポイントⅡ. ① & ポイントⅢ. ④）



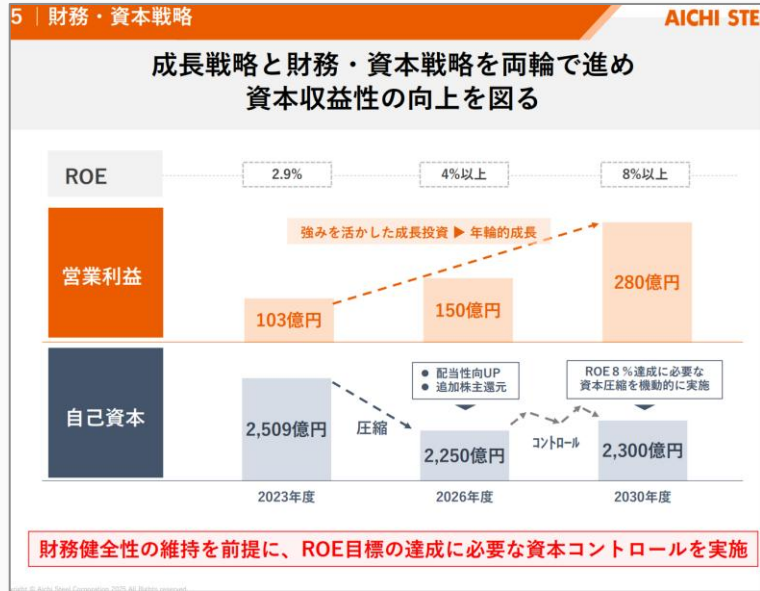


2024年5月公表



● 事業戦略・成長戦略とあわせて、財務・資本戦略についてもブラッシュアップ。営業利益の向上とともに自己資本を縮減する方針を掲げ、創出したキャッシュを成長投資や還元に充当する方針を具体的に開示 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④)

2025年2月公表



出所: (上) 愛知製鋼株式会社 2024-26年度中期経営計画 (2024年5月30日) 21ページ  
[https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/pdf/2024-2026\\_MGPLAN.pdf](https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/pdf/2024-2026_MGPLAN.pdf)  
(下) 愛知製鋼株式会社 2024-26年度中期経営計画アップデート (2025年2月26日) 37、39ページ (赤枠は東証が追記)  
<https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS00059/073c4ac7/ae5f/498a/ab4e/37a3fc5ddb1f/20250226144025241s.pdf>

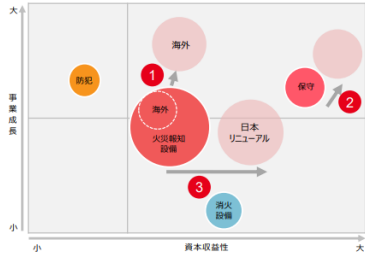


2024年5月公表

事業ポートフォリオ最適化計画 (Phase1/2027/3月期)



事業ポートフォリオの評価に基づき、  
①海外事業  
②保守事業  
③リニューアル事業  
の3部門を主力事業と位置づけ、  
戦略的な事業計画と経営資源配分  
を実行することで、事業全体の収益  
性を向上させることを目指す。



	事業ポートフォリオ最適化のポイント	最適化の方向性	売上高
① 海外	● 過去5年の売上高CAGRが最も高い。 ● 市場成長率も国内と比較して高くなるが見込まれている。	成長性を踏まえて、事業を拡大すること併せて収益性を改善する。	2024/3月期実績 2027/3月期計画 192億円 230億円 +37億円
② 保守	● 事業セグメント別のROICが最も高い。 ● 防火対象物は増加傾向。 ● 労働集約型ビジネスであるが、スマート化の余地は十分にあり、事業拡大チャンスあり。	投下資本利益率が高い事業特性を踏まえて、投下資本を更に増強して事業拡大を目指す。	2024/3月期実績 2027/3月期計画 199億円 213億円 +13億円
③ リニューアル	● 国内の主力事業。 ● リニューアルシフトを進めてきており、施工負担平準化と収益性改善を確実に実行してきている。	今後増加する需要を確実に捉えるための事業基盤強化を目指すことで更なる収益性向上を目指す。	2024/3月期実績 2027/3月期計画 140億円 165億円 +25億円

※以上で数値の範囲を明示しての売上高・売上高について、2025年3月期以降の目標値は対前年比を算出する見直しを行っています。  
これにより、2027年3月期の数値は変更後の数値を表示しています。なお、2024年3月期の数値については2027年3月期と比較する場合のみ変更後の数値にて表示しています。

Copyright HOCHIKI Corporation. All Rights Reserved.

6

● 資本収益性の向上に向けて、事業ポートフォリオ最適化を推進。その進捗状況や課題を丁寧に説明するとともに、それを踏まえた今後の施策の方向性を提示 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅢ. ④)

投資家の評価ポイント

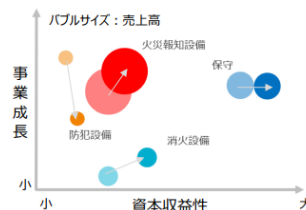
資本収益性の向上に向けて、事業ポートフォリオ最適化を推進。方針を開示した後も、その進捗状況や課題について、丁寧に説明するとともに、それを踏まえた今後の施策の方向性を改めて提示。また、事業ポートフォリオ戦略を分解してセグメントごとに目標や取組みを説明するなど、取組みの実行力・有効性に確信が持ちやすい内容となっている。

2025年5月公表

基本方針 1. 事業ポートフォリオ最適化による資本収益性向上戦略

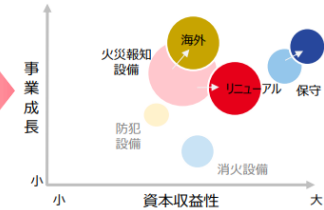


2025年3月期実績 対前期比



火災報知設備	事業成長率は海外事業の売上高増加により伸長、国内はリニューアル売上高の増加により資本収益性が改善。
保守	整備工事増加により採算性が改善し資本収益性も向上。
消火設備	事業成長率及び資本収益性ともに改善。トンネル向け消火設備における採算性の良い大型案件の収益計上に寄与。
防犯設備	セキュリティOEM機器販売高の減少により事業成長率は悪化。受注原価率改善効果に伴い資本収益性は改善。

Phase1 (2027年3月期) で目標とする主力部門の方向性



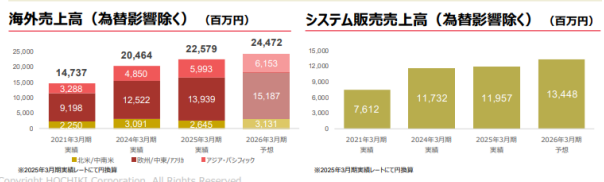
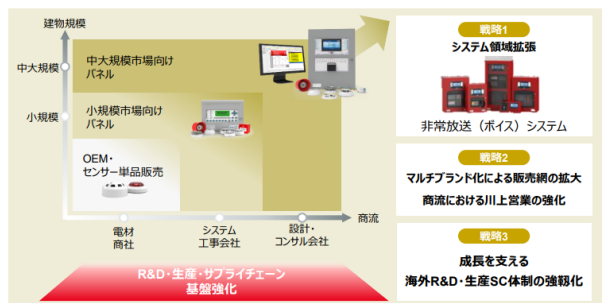
ポートフォリオ最適化の方向性概要

進捗・課題		売上高				施策	
火災報知設備	① 海外	<ul style="list-style-type: none"><li>売上高CAGRが最も高い。</li><li>今後もオーガニックな市場成長が期待。</li><li>システム領域拡張で中大規模市場進出。</li></ul>	2025年3月期実績 <b>225億円</b>	前年比 17.4% 33億円	2027年3月期目標 <b>248億円</b>	進捗率 <b>90.7%</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>システム領域拡開発投資の実行。</li><li>生産能力増強投資の実行。</li></ul>
	② リニューアル	<ul style="list-style-type: none"><li>潜在的リニューアル需要は増加見通し。</li><li>一定のシェア確保が必要な新築とリニューアルの受注バランスを適正化。</li></ul>	2025年3月期実績 <b>156億円</b>	前年比 12.0% 16億円	2027年3月期目標 <b>165億円</b>	進捗率 <b>94.5%</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>施工協力会社を含めた施工対応力増強に向けた人的基盤投資の実行。</li></ul>
保守	① 保守	<ul style="list-style-type: none"><li>事業セグメント別のROICが最も高い。</li><li>営業母数としての防火対象物は増加傾向。</li><li>メーカー点検サービス創出が事業拡大の鍵。</li></ul>	2025年3月期実績 <b>210億円</b>	前年比 5.6% 11億円	2027年3月期目標 <b>213億円</b>	進捗率 <b>98.6%</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>投下資本利益率が高い事業特性を踏まえて、労働集約的な事業モデルをDX化・スマート化することで事業基盤を強化する。</li></ul>
	② 保守						

Copyright HOCHIKI Corporation. All Rights Reserved.

20

事業戦略①海外におけるシステム販売拡張



前期の取り組みと今後の施策

**戦略1** システム領域拡張

- システム販売の販売網は拡大し、売上高は着実に増加。
- ワイヤレスシステムは、販売地域を欧州・中東へ拡大。
- システム領域を非常放送へ拡張することで、更なる市場攻略を目指す。

**戦略2** マルチブランド化による販売網の拡大

- 成長を支える
- 海外R&D・生産SC体制の強弱化

**戦略3** グループの販売チャネルを効率的に活用するために、複数ブランドによるシステム販売を展開。

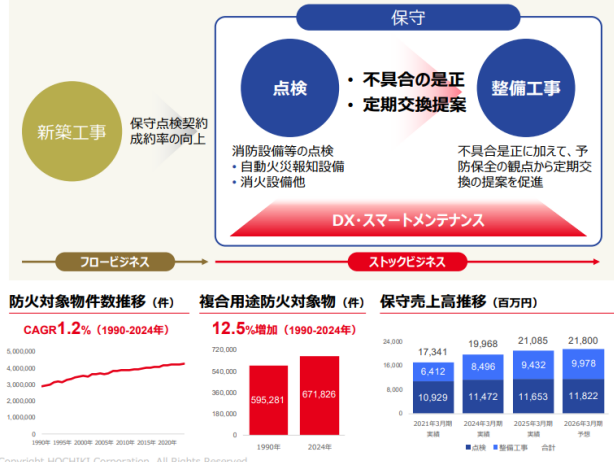
- システム販売拡張に向けて、商流における川上顧客への営業体制を強化。

事業戦略③総合防災メーカーとしての差別化戦略による保守事業拡大

国内



ストックビジネスの中核となる保守事業の拡大によって顧客リレーションを強化



前期の取り組みと今後の施策

**戦略1** 点検保有高増とポートフォリオ最適化

- 総合防災メーカーならではの技術力を活かすことのできる規模・用途の案件へ、ポートフォリオ組み換えを推進。
- CRMによる新築工事案件からの点検成約率の向上。

**戦略2** 予防管理提案による整備工事拡大

- 不具合の是正、定期交換を顧客へ適切に提案、受注率を高める。
- 不具合発生による事故を未然に防ぐ予防管理視点での提案推進により、潜在需要の案件化を推進。

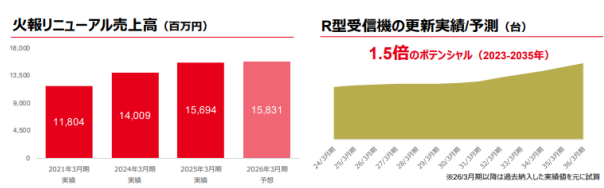
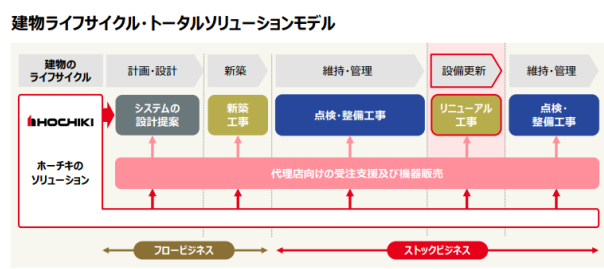
**戦略3** 点検業務のスマート化

- 少子高齢化の進行を見据え、設備の確実な適正維持を目的に、点検業務のスマート化への投資を推進。
- デジタル・ロボティクス技術を活用し、安全と生産性向上の両立を目指す。

CRM：顧客・物件管理システム

事業戦略②建物ライフサイクルに沿ったリニューアル需要への対応強化

国内



前期の取り組みと今後の施策

**戦略1** 計画的受注営業モデルの確立

- 過去納入案件データとCRMによる顧客情報の分析により、潜在需要を中長期案件として見込案件化。
- 専門性を活かした提案ノウハウを形式化として人材育成に展開。

**戦略2** 施工負担の平準化

- 時間外労働上制限を見据えた労働時間のマネジメントが重要課題。
- 施工リソースを考慮した計画的な工期平準化・新築工事との施工リソースアロケーションの最適化を推進。

**戦略3** グループ施工体制の強弱化

- 全国新卒・キャリア採用活動強化と人材教育の体系化推進により、社内施工管理職員の質・量を増強。
- 協力業者のエンジニアリング基盤強化支援施策を推進。

CRM：顧客・物件管理システム

● 事業ポートフォリオ戦略をブレイクダウンし、セグメントごとの目標や目標達成までの今後の施策を具体的に説明 (→ポイントⅡ. ②)

投資家の評価ポイント

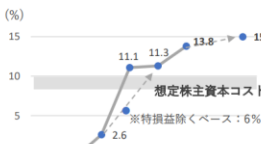
中計で掲げた重点戦略が、それぞれ企業価値向上にどう繋がるか、ロジックツリーを用いるなど、わかりやすく説明。知財戦略についても、企業価値向上に向けた経営戦略の一環として取組みが検討され、具体的な成果とともに開示されている点も、他企業の参考となる。

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

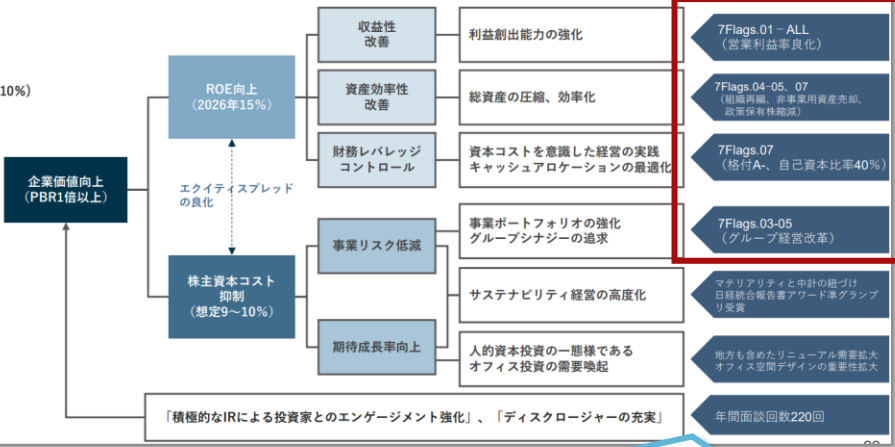


- ・株主資本コストは、CAPM（資本資産価格モデル）だけでなく、投資家目線として株式益回りに基づいた値も算出（想定株主資本コスト9～10%）
- ・ROE15%へ向け計画通り進捗（ROE13.8%＝売上高当期純利益率5.2%×総資産回転率1.1倍×財務レバレッジ2.4倍）
- ・PBRも大きく良化（PBR1.7倍＝ROE13.8%×PER11-12倍）

ROEの推移



ROEの向上、および株主資本コスト抑制への取組み



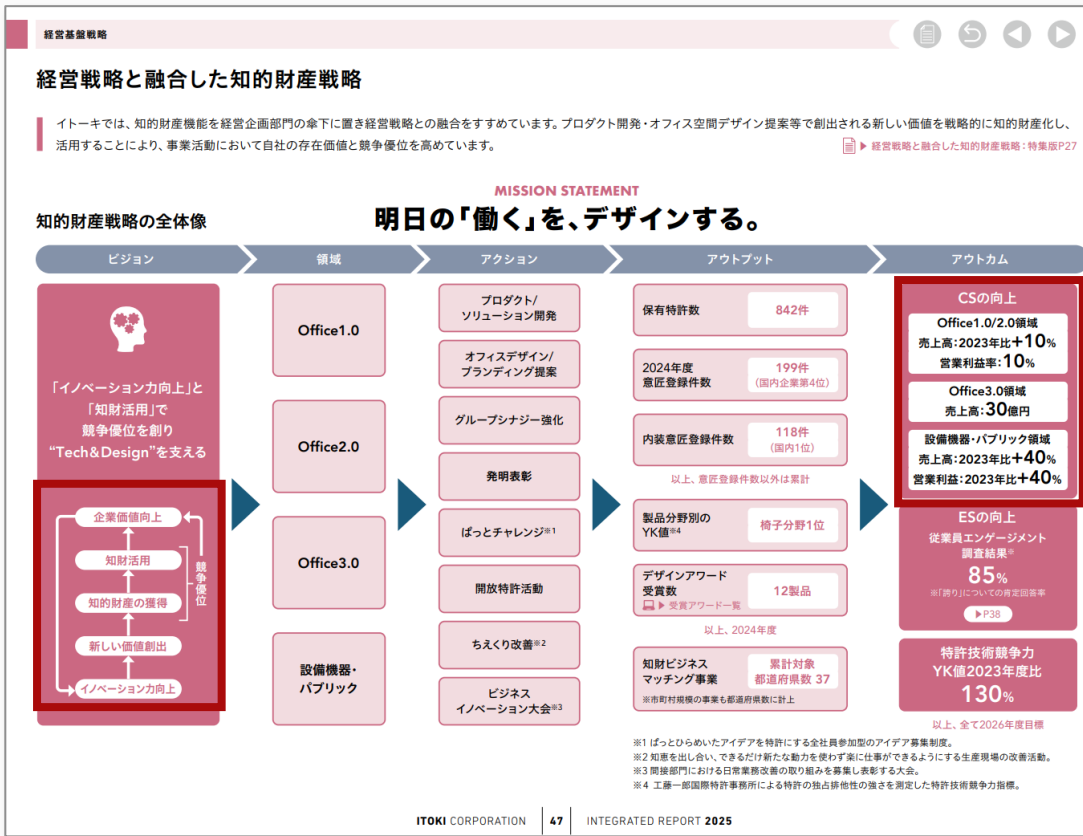
重点戦略 7Flags

構造改革プロジェクトを進化させ課題解決を図るとともに、環境変化対応および「持続的な成長力を高める」ため、7つのFlagを重点戦略と位置づけました。Flag1・2・3が主に収益、Flag4・5がコスト、Flag6が中長期成長の基盤となる人材（人事制度改革、人的資本投資）、Flag7がキャッシュアロケーション、「資本コストと株価を意識した経営」に寄与します。これらにより事業ポートフォリオを強化します。なお、Flag2は、オフィス業界の競争のルールを変えるべく、データおよびAIを活用したユニークなビジネスモデルの構築を目指します。

- Flag 1 Office1.0/2.0領域※1 新しい働き方やその働き方を実装するオフィス空間などに対し、付加価値提案を強化し、売上と利益のベースを確保する
- Flag 2 Office3.0領域※2 オフィス家具のIoT化と空間センシングにより、データドリブンで、最適な働き方・オフィス空間を提供するサービスを開発する
- Flag 3 専門施設領域 物流施設領域・研究施設領域において開発・エンジニアリングにリソースを重点配分し、第2の柱に育成する
- Flag 4 高収益化 グループ生産供給体制の再編と社内ITインフラの刷新により生産・業務効率を高める
- Flag 5 グループシナジー イトーキ単体で実施した構造改革プロジェクトによる成功体験をグループ会社で水平展開し、グループシナジーを追求する
- Flag 6 人的資本 人事制度改革を軸に、社員一人ひとりの主体的かつ能動的な「創意と工夫」を啓発する
- Flag 7 財務戦略 中長期の観点から、成長戦略投資・社員還元・株主還元を計画的に実施する

※1 Office1.0: プロダクトベースの商品販売事業 / Office2.0: 空間ベースの商品ソリューション提供事業  
※2 Office3.0: 働き方ベースのオフィスDX事業

● 企業価値向上に向けたロジックツリーを作成し、重点戦略として掲げた各施策が企業価値向上にどう繋がるか、その経路を明確化（→ポイントⅡ. ⑤）



● 企業価値向上に向けた経営戦略の一環として、知的財産戦略を推進。その成果について、具体的に説明 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅡ. ⑤)





● 中計で掲げた重点戦略の進捗状況について、今後の取組みとあわせてわかりやすく開示 (→ポイントⅢ. ④)

中期経営計画 重点戦略の進捗状況



	2026年KPI	2025年上期 (実績)	2025年下期 (予定)
 <b>7Flags 01 Office1.0／2.0 領域</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>売上高+10%成長 (2023年比)</li><li>営業利益率10%</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>売上高+19% (2023年上期比)</li><li>営業利益率14.1% (2023年上期10.7%)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>「オフィス投資が人的資本経営に効く」の考え方のもと、地方も含めたりニューアル需要の獲得推進</li><li>オフィスづくりの上流から手掛けるビジネスモデルの深耕</li></ul>
 <b>7Flags 02 Office3.0領域</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>単年度売上高30億円</li><li>3年間の累積投資額25億円</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Data Trekking 見積り件数5.5倍 (2024年上期比)</li><li>累計投資額：約10億円 (2024年～2025年2Q実績)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>データに基づく検証を通じたオフィス課題に対するソリューションとして認知度を高め、契約の積み上げを図る</li><li>会議室不足ソリューション：Reserve Anyの拡販</li></ul>
 <b>7Flags 03 専門施設領域</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>売上高300億円</li><li>営業利益20億円</li><li>開発体制の強化+50名以上</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>専門施設領域での2025年上期利益は対2023年上期で約2倍に伸長</li><li>新市場への製品投入 (薬剤自動ピッキングシステム)</li><li>開発体制の強化 (専門人員累計30名)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>新製品投入によるシェア拡大 (保管特化型自動搬送システム、封じ込め粉碎機ほか)</li><li>SAS-Rのバリエーション展開による拡販</li><li>保守・点検ビジネスの早期確立を図る</li><li>ハノイ工科大学からの採用：25年10月1名・26年1月2名</li></ul>
 <b>7Flags 04 高収益化</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>製造原価+物流費 5%削減 (2023年比)</li><li>1人当たり営業利益の増加 +50% (2023年比)</li><li>累積IT投資80億円</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>売上原価率3.1%削減 (対2023年上期)</li><li>ERP (SCMシステム) 2025年6月稼働</li><li>IT投資約50億円</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>物流効率化：関西物流センター移転、フラットバック化、パレット標準化</li><li>1人当たり営業利益改善：新ERPにより生産性向上を促進</li></ul>
 <b>7Flags 05 グループシナジー</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>連結グループ会社営業利益率 2%改善 (2023年比)</li><li>グループ外キャッシュアウト30億円削減</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>グループ外キャッシュアウト削減施策を積極的かつ着実に推進</li><li>グループ会社営業利益率：3.4%改善 (2023年上期7.0%・2025年上期10.4%)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>グループ会社間での機能連携や内製化対応によるコストダウン活動を積極的に進める</li><li>グループ外キャッシュアウト削減：2025年末には約25億円の削減を見込む</li></ul>
 <b>7Flags 06 人的資本</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>従業員エンゲージメント85%</li><li>女性管理職比率13%</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>従業員エンゲージメント82.5% (2024年)</li><li>女性管理職比率13.2% (2025年2月時点)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>従業員のモチベーションを高める施策を継続、従業員エンゲージメント85%を目指す</li><li>女性管理職比率の向上を継続</li></ul>
 <b>7Flags 07 財務戦略</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>キャッシュアロケーション 戦略投資/R&amp;D/設備投資400億円 人的資本投資100億円 配当性向40%を目指す</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>計画通りの投資を実行</li><li>配当性向37.4% (2024年)</li><li>株主優待の開始 (2024年)</li><li>格付A-の取得 (2024年)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>多様な資金調達を検討</li><li>配当性向38.6% (2025年)</li></ul>

© ITOKEI CORPORATION All Rights Reserved.

IR活動の強化:対話の実施状況

当社は、持続的な成長及び企業価値向上を目的に、株主・投資家の皆様との建設的な対話に積極的に取り組み、対話の内容・状況については、社内へのフィードバックを適宜実施している。

対話の状況(2025年3月期)

	対応者	面談社数・回数
機関投資家との面談	代表取締役社長 IR担当役員 IR部長 IR担当者	海外：11社 15回 国内：20社 29回
機関投資家説明会	代表取締役社長	2回
個人投資家説明会	代表取締役社長	2回
株主総会	全ての取締役 及び監査役	1回

社内へのフィードバック

- 主なフィードバックの内容
  - 取締役会（計6回）
    - ・ 資本収益性の改善
    - ・ IRの活動状況
    - ・ 株主の状況
  - 経営層・関連部署（適宜）  
上記含む、各関連テーマ
- 対話を踏まえて取り入れた事項
  - ・ 株主資本コストを意識したROE目標の引き上げ
  - ・ 資本収益性の改善と株主還元の充実に向け、増配と自己株式取得を実施
  - ・ 本決算及び2Qにおいて、機関投資家向け決算説明会を新たに実施(代表取締役社長が登壇)
  - ・ 個人投資家向け説明会に代表取締役社長が登壇
  - ・ 当社初の統合報告書を発行
  - ・ 3Q決算説明資料の日英同時開示

- 株主・投資家との対話の実施状況を開示し、対話で得られた意見を踏まえて、開示内容をアップデート（→ポイントⅢ.③ & ポイントⅢ.④）

投資家の評価ポイント

株主・投資家との対話を単なる情報交換にとどめず、得られた知見を社内へフィードバックし、目標設定や取組みのアップデートなど経営戦略に反映している。また、各取組みが目標達成にどう貢献するか分かりやすく説明されており、市場に真剣に向き合い企業価値を高めようとする本気度が伝わる。

新方針策定の背景

投資家との対話に積極的に取り組む中で、中期経営計画2026について様々な意見が寄せられたことを踏まえ、新方針の策定を検討するに至った。

投資家の主な指摘ポイント		課題認識
K P I	<ul style="list-style-type: none"><li>● 業績目標の達成の合理性が低い</li><li>● ROEは8%が最低ライン(7%は低い)</li></ul>	投資家の求める水準を踏まえ ROE目標の見直しが必要
財 務 戦 略	<ul style="list-style-type: none"><li>● 現状の財務戦略ではROE目標の達成は厳しいのではないかと</li><li>● 豊富なキャッシュの用途を開示すべき</li></ul>	ROEを向上させるため、 財務戦略の大幅な改革が必要
事 業 戦 略	<ul style="list-style-type: none"><li>● 各施策の収益への貢献度が分かりにくい</li><li>● 成長戦略の具体性が足りず、中長期的な企業価値向上のストーリーがイメージしづらい</li></ul>	利益成長への取り組みや 成長戦略について情報開示の 拡充が必要

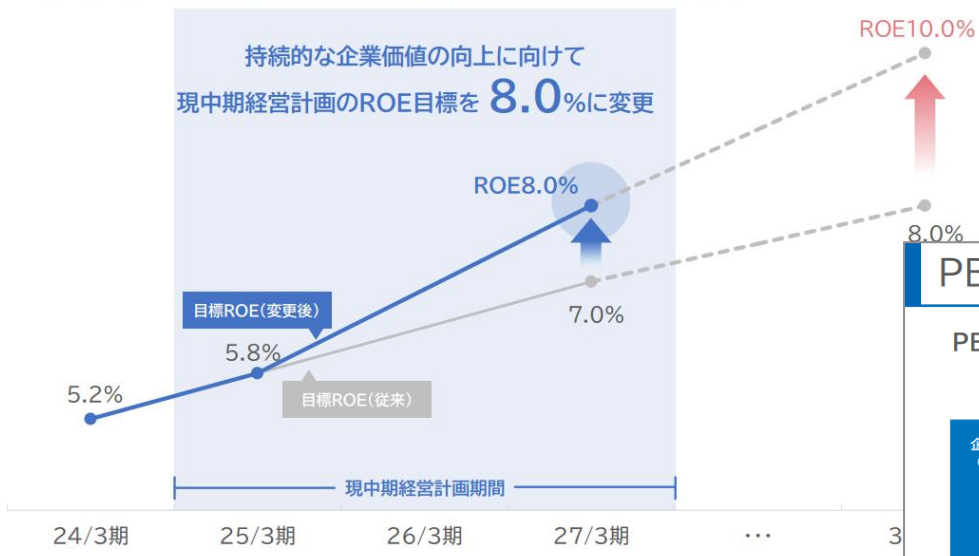
財務戦略の改革  
(新株主還元  
方針の策定)  
(P.4~)

中期経営計画2026  
利益成長の取り組み  
(P.9~)

中長期成長戦略  
(P.13~)

目標ROEの変更

持続的な企業価値の向上に向けて、投資家・株主との対話も踏まえ、2027年3月期におけるROE目標を8.0%に変更する。長期的には、ROE10.0%以上を目指す。



● 投資家・株主との対話を踏まえて、中計期間中に目標設定を上方修正 (→ポイントⅡ. ①)

● 各取組みが企業価値の向上にどのように貢献するかについて、PBRロジックツリーを用いてわかりやすく説明 (→ポイントⅡ. ⑤)

PBR向上に向けた取り組み(PBRロジックツリー)

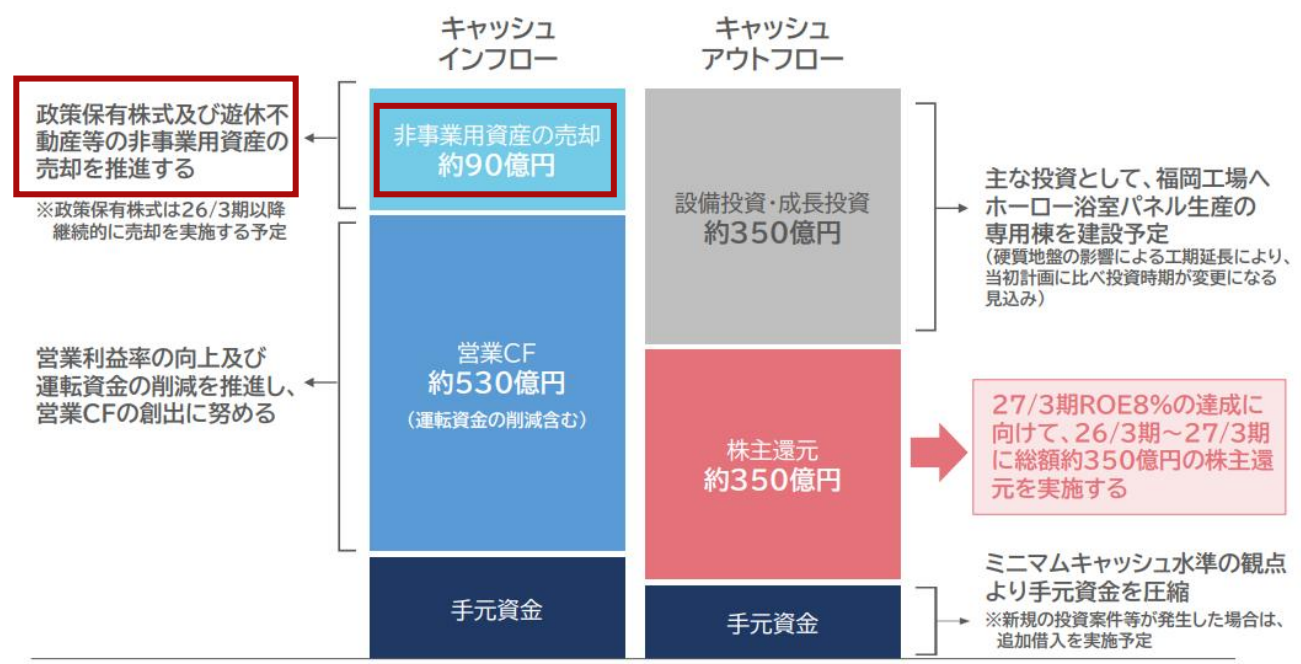
PBR向上に向けて、ROEの向上、PERの拡大を目指し、下記の取り組みを実施していく。



● 政策保有株式や遊休不動産など非事業性資産の売却を推進しながら、成長投資や株主還元を強化していくというキャッシュアロケーションの方針を明示（→ポイントⅠ.③ & Ⅱ.②）

キャッシュアロケーション(26/3期～27/3期)

営業CF及び非事業用資産の売却によるキャッシュインを用いて、成長投資及び株主還元を実施する。





概要

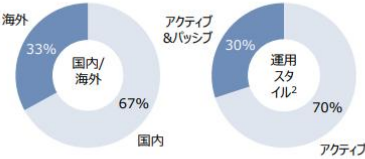
TIMELESS WORK.  
ほんとうにいいものをつくらう。  
SANYO

主に代表取締役社長をメインスピーカーとするIR・SR面談を年間延べ91回実施  
取締役会に対して対話内容をフィードバックし、全社の方針/戦略に反映する循環を促進

面談の状況

延べIR・SR面談数<sup>1</sup> 91回  
・ スモールミーティングを実施しなかったことにより回数はやや減少し、前年同期比-14回

面談した株主・機関投資家の概要



対話の主なテーマや株主の関心事項

- ・ 前期業績の詳細、今期業績の進捗
- ・ 中期経営計画、新たな成長戦略、資本戦略
- ・ コーポレートガバナンスの強化
- ・ 非財務価値、人的資本への投資強化
- ・ サステナビリティへの取り組みの進捗

主な対応者

IR・SR面談	代表取締役社長 兼 社長執行役員 専務執行役員 経営統轄本部長 (サステナビリティ委員会委員長) IR・広報戦略部長
決算説明会	代表取締役社長 兼 社長執行役員 取締役 兼 副社長執行役員 事業統轄本部長 兼 事業本部長
株主総会	全ての取締役及び監査役

取締役会に対するフィードバックの実施状況

	頻度	報告方法	内容
株主・機関投資家からのコメント等	年2回	取締役会/ 取締役説明会 における報告	中間期及び本決算発表後に実施する株主との対話におけるコメントや改善に向けたインプットを集約し報告
IR・SR状況報告	適宜	取締役会/ 取締役説明会 における報告 及びメール	IR・SR戦略、重点施策、課題と対応策、株価/指標等の報告

1. 決算説明会や株主総会を含む 2. 証券会社、事業法人等は除く

● 経営トップを筆頭に、投資家との積極的な対話を実施。対話で得たインプットに基づき、新たな成長戦略の具体化や、キャッシュ使途の明確化など、取組み・開示をブラッシュアップ (→ポイントⅢ. ① & ポイントⅢ. ③ & ポイントⅢ. ④)

投資家の評価ポイント

経営トップが率先して投資家との対話を重ね、得たインプットを基に、成長戦略やキャッシュ使途の具体化など、取組み・開示をアップデート。投資家との対話を軸に、企業価値向上に向けて積極的に取り組む姿勢は、投資家との信頼関係の構築に繋がる。

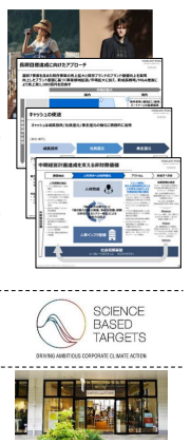
対話内容・成果の詳細

TIMELESS WORK.  
ほんとうにいいものをつくらう。  
SANYO

2025年4月14日公表の中期経営計画に、新たな成長戦略/資本戦略/コーポレートガバナンス強化/非財務価値の開示/人的資本への投資強化等のインプットを反映

対話の内容

テーマ	対話で得たインプット	対応状況
中期経営計画	新たな成長戦略	新たな成長戦略の具体的な内容やキャッシュの使途詳細の開示要請 2025/4/14公表の中計に、これらの具体的な内容を反映
	資本戦略	株主還元への更なる強化の要望 検討時の材料とし、前期配当のDOE 4%、業績進捗に応じた自己株式の取得等を実行
コーポレートガバナンスの強化	政策保有株式の縮減	2025/1に政策保有株式の一部を売却し2025/2期末純資産比率14.9%に低減
非財務価値/人的資本への投資強化	非財務価値が中計をどのように支えるのかや人的資本方針の開示要請	中計に非財務価値と人的資本方針を明示。投資強化の具体策として、従業員持株会を通じたRS付与制度導入も公表
サステナビリティ	取り組みの更なる強化	2024/7のコミットメントレター提出を経て、2025/3に2030年度GHG排出量削減目標においてSBT認定を取得
	機会の創出	単なるリスク管理に留めず、機会と捉えて持続的成長に繋げる取り組みの実行要請 2024/3にリユース事業を立ち上げ、2025/7現在で衣料回収750売場、販売3店舗に拡大

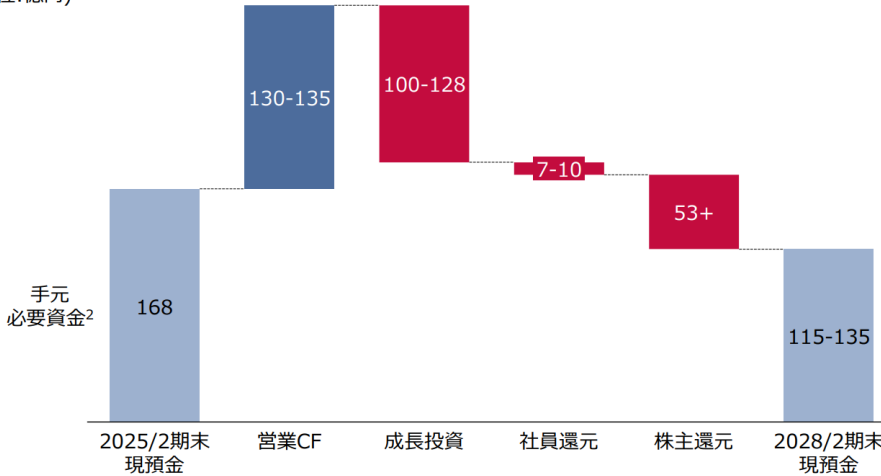


ネットキャッシュ・アロケーション

TIMELESS WORK.  
はんといいものをつくらう。  
SANYO

中期経営計画及びPBR改善計画に基づき、成長投資と社員還元/株主還元の強化を通じ資本効率を向上させ、ネットキャッシュ<sup>1</sup>水準を適正化

(単位:億円)



1. 長短借入金等を除くネットキャッシュ 2. 事業/投資環境及び必要な手元流動性を鑑み適切に設定

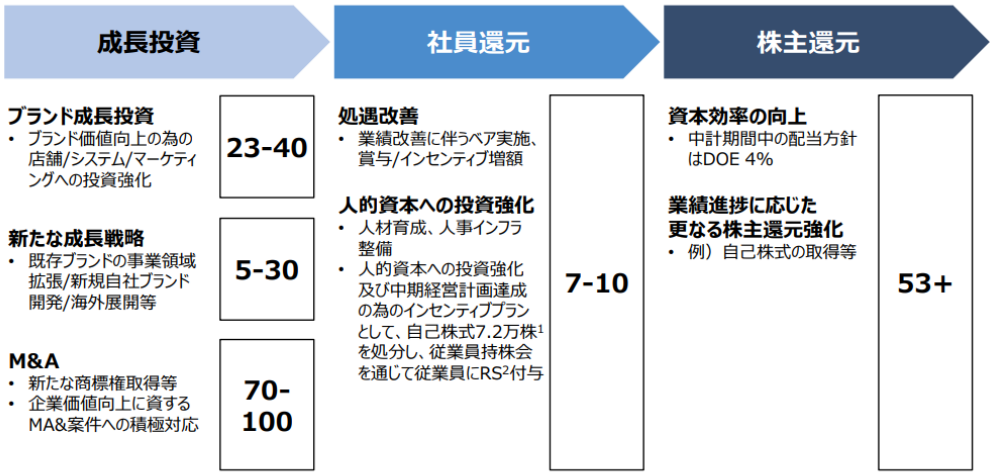
● 投資家との対話で得たインプットを踏まえ、ネットキャッシュ・アロケーションの方針や、キャッシュの用途を具体的に開示 (→ポイントⅡ.② & ポイントⅢ.④)

キャッシュの使途

TIMELESS WORK.  
はんといいものをつくらう。  
SANYO

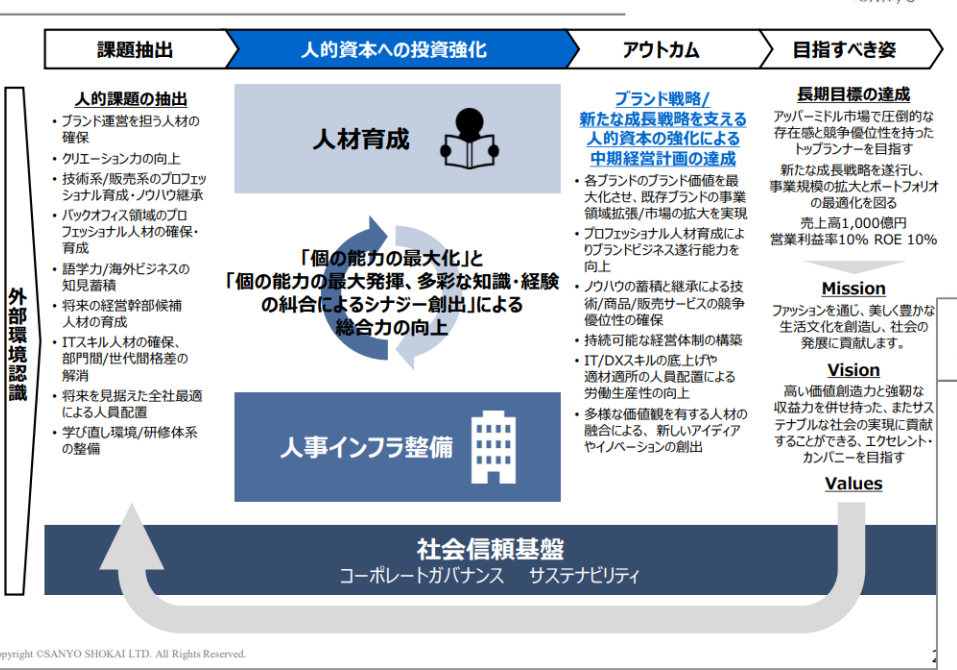
キャッシュは成長投資/社員還元/株主還元の強化に積極的に活用

(単位:億円)



1. 現時点の暫定値。正式な株式数は今後確定 2. 譲渡制限付株式

中期経営計画達成を支える非財務価値



● 人的資本への投資強化の一環として、従業員持株会を通じて従業員にRS（譲渡制限付株式）を付与（→ポイントⅡ.④）

● 投資家との対話で得たインプットを踏まえ、非財務価値（人的資本）が長期目標の達成にどう寄与するのか、詳細に提示。そのうえで、人的資本への投資強化の具体的な取組みを説明（→ポイントⅡ.② & ポイントⅡ.⑤ & ポイントⅢ.④）

人的資本への投資強化

人材育成では個人の能力を引き出す様々な取り組みにより個の能力を最大化  
人事インフラ整備により個の能力の最大発揮、多彩な知識・経験の糾合を促進

**人材育成**

ブランドビジネスのプロフェッショナル育成

- 新卒総合職は20～30代で幅広い業務/ブランドを経験
- 2027年度目標：30歳を迎える新卒総合職が2職種<sup>1</sup>・2ブランド以上経験している比率100%

バックオフィスのプロフェッショナル育成

- 資格取得支援や若手総合職の配置転換/ジョブローテーションの積極実施
- 2027年度目標：35歳以下の新卒総合職のバックオフィス配置数5名以上

新規ビジネス開発人材の確保

- 当社事業に精通し、新たな事業領域、国内外市場を開拓できる人材の採用/育成

**人事インフラ整備**

人事制度の恒常的見直しと必要な改定を通じた人材ポートフォリオの最適化

従業員のエンゲージメント向上

- 当社で働くことに誇りを持ち、自ら意欲的に成長し貢献したいと考える強い組織を目指す
- 2027年度目標：エンゲージメントスコア 55.0（2024年度差+3.1pt）

ダイバーシティ&インクルージョン

- 多様な経験/価値観を有する従業員が互いに尊重し、時間や場所に囚われない職場環境の整備
- 2026年度目標：女性管理職比率20%、男女賃金格差72%<sup>2</sup>

人員構成/人材配置の適正化

- 2027年度目標：20～30代の採用者数20名<sup>3</sup>

人的資本への投資強化の一環として、自己株式を処分し、従業員持株会を通じて従業員にRS<sup>4</sup>を付与することを本日公表

1. 40歳以上は3職種 2. 前提として同一職務/職位における男女賃金格差は無し。ここでの差異は女性管理職比率が低いことに起因 3. 新卒/中途採用の合計 4. 譲渡制限付株式



ICHIGAN2024の振り返り

ICHIGAN2024							ICHIGAN2024 実績と目標	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	目標	達成率
売上高(百万円)	230,087	196,841	229,126	260,303	259,008	215,790	260,000	83%
営業利益(百万円)	5,559	3,415	7,062	9,380	8,326	5,483	10,000	55%
営業利益率(%)	2.4	1.7	3.1	3.6	3.2	2.5	3.8	67%
新事業売上高 (百万円)	9,290	7,605	6,999	5,709	11,138	17,876	22,000	81%
(X-Tech)	(9,290)	(7,605)	(6,999)	(5,709)	(6,106)	(8,687)		
(基幹中核事業※)	(-)	(-)	(-)	(-)	(5,032)	(9,188)		
新事業売上総利益率(%)	17.7	18.4	16.1	14.7	14.0	14.0	18.0	78%
ROE(%)	5.8	3.4	6.9	7.0	6.9	5.3	8.0	66%

※2020.4以降に取り組みを開始した基幹中核事業における新規ビジネスを表示しております。

POINT

- エレクトロニクスでの大手仕入先との取引終了などの影響で重要経営目標は未達
- 成長事業のビジネスモデル確立と次世代新規ビジネスの創出目指すもスケール化は遅延
- 基幹中核事業における生産性の向上を実現し、収益率は改善
- 事業推進基盤の強化は一定程度進むも、具体的な仕組み・制度構築は遅延

📌 投資家の評価ポイント

前中計で重要目標が未達となったことを踏まえ、取締役会が主体となり、事業ポートフォリオ戦略などの課題を明確化。新中計では、成長事業への積極投資を軸に事業ポートフォリオ変革を具体化し、将来像やセグメント別戦略まで丁寧に示している。経営の意思決定プロセスの透明性が高く、戦略の一貫性と実行力を強く感じさせる。

● 取締役会において、前中計期間の振り返りに基づき、新中計策定に向けた議論を重ねるとともに、取締役向けのアンケートを実施。事業ポートフォリオ戦略の加速などの課題を特定し、それらの課題認識について開示 (→ポイントⅡ、② & ポイントⅢ、④)

取締役会による経営管理体制

取締役会における課題認識

取締役会での議論

当社取締役会は2024年度、前中期経営計画の振り返りとともに、新中長期経営計画の策定に向け、事業ポートフォリオを含めた中長期的な経営戦略の複数回の議論を行いました。

また従来の決議・報告事項に加え、審議事項という項目で議論すべき重要テーマの年間アジェンダを設定、執行側との充実した議論につなげる仕掛けにも着手しました。

さらに、中長期経営計画を達成するために当社取締役会が備えるべきスキルを特定することを目的としたアンケートを取締役会メンバーに無記名で実施、前中期経営計画の課題や達成できたこと、中長期経営計画達成のために監督側・執行側が必要となることはなにか、などを特定しました。

取締役会の課題認識は右記のとおりであり、当社取締役会は中長期経営計画の達成に向け、引き続き執行側の積極果敢な意思決定を後押しするコーポレートガバナンスの高度化に取り組んでいきます。

実施アンケートの概要

時 期：2024年12月  
対象者：全取締役  
方 法：メールで回答を依頼(無記名式)  
設 問：下記5項目を設定

① 現中期経営計画で掲げたKPI未達の要因

② 現中期経営計画で達成できたこと・良かったことなど

③ 次中期経営計画で掲げるビジョン・目標の達成のために必要なことや課題

④ 次中期経営計画達成のために必要なスキル(知見・経験・能力)

⑤ その他(監査等委員会設置会社移行後の改善点など)

前中期経営計画の振り返り

①課題

- 事業環境が激変する中(コロナ・半導体バブルなど)、実効性を伴う計画への修正を監督側は強く促すべきではなかったか
- 取締役会に中期経営計画の取り組みの内容や課題を執行側が具体的に示すことができなかったことで的確な判断に至る情報が不足していなかったか

②成果

- 社員がイノベーションや変革の必要性・重要性を意識することができた
- モノ売りから脱皮し、コト売りを志向することで新たな多くの成功事例が生み出された。今後はそうした成功事例をヨコ展開し、又は受け皿としスケール化する仕組みが必要

中長期経営計画達成のために必要なこと

①監督側

- スタート直後からのモニタリング
- 事業ポートフォリオ戦略の推進、選択と集中の議論を加速し、注力分野への重点的な事業投資を執行側に促す
- 投資家・株主目線の経営

②執行側

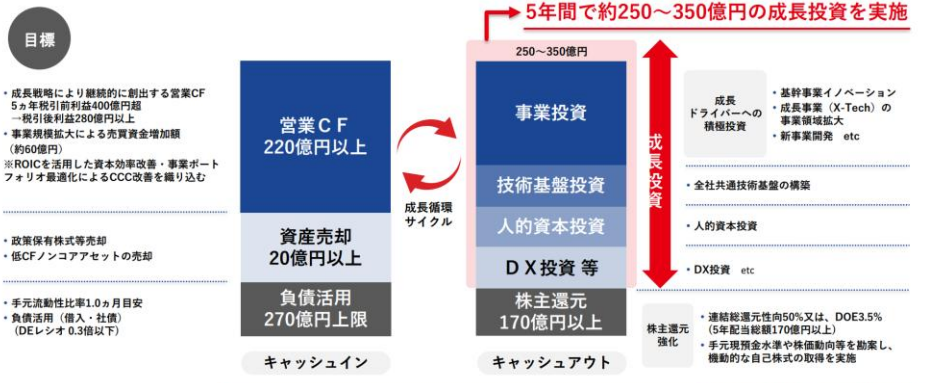
- 事業ポートフォリオの組み換え(採算事業の加速、不採算事業の見直し)
- 柔軟な計画や施策の見直し
- 人材育成、次期経営幹部の育成 など



事業ポートフォリオ変革に向けた成長投資



中長期的な企業価値向上に向けた成長循環サイクル実現のためのキャピタルアロケーション方針に基づき、成長投資を含めた最適な経営資本への投資を実施する

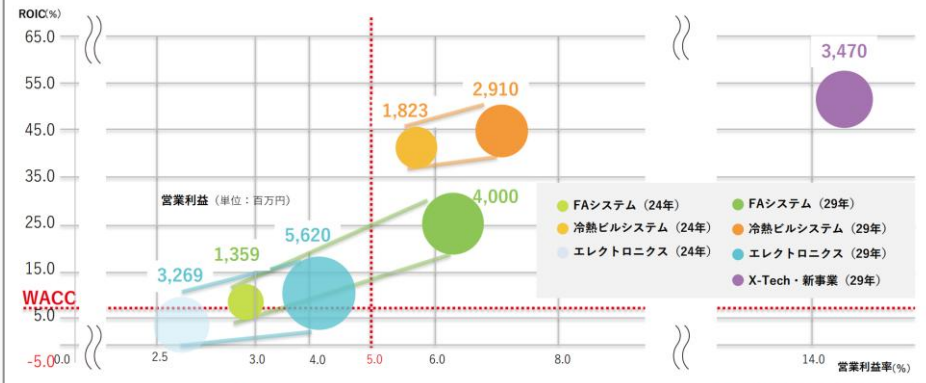


事業ポートフォリオ変革に向けた成長投資

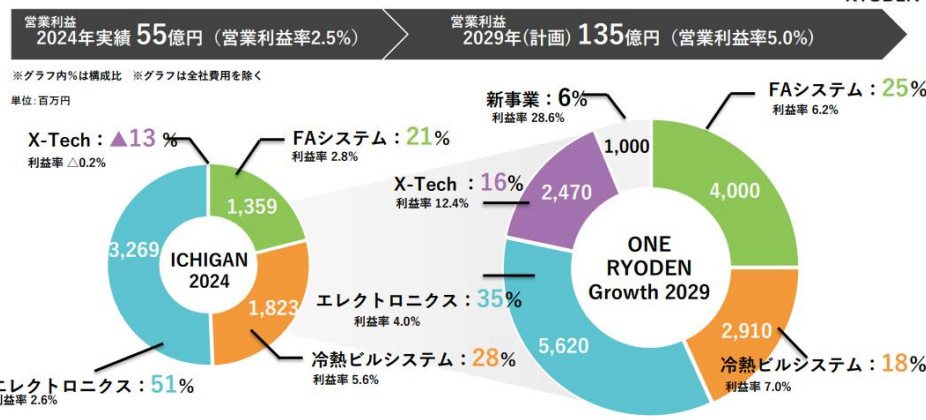


投資活動による事業ポートフォリオの変革

適切な成長投資により成長循環モデルを支える事業ポートフォリオへの転換を目指す

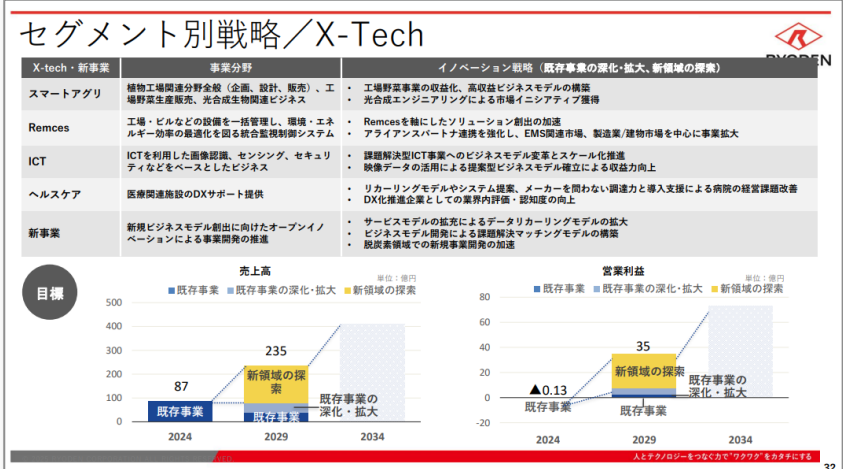
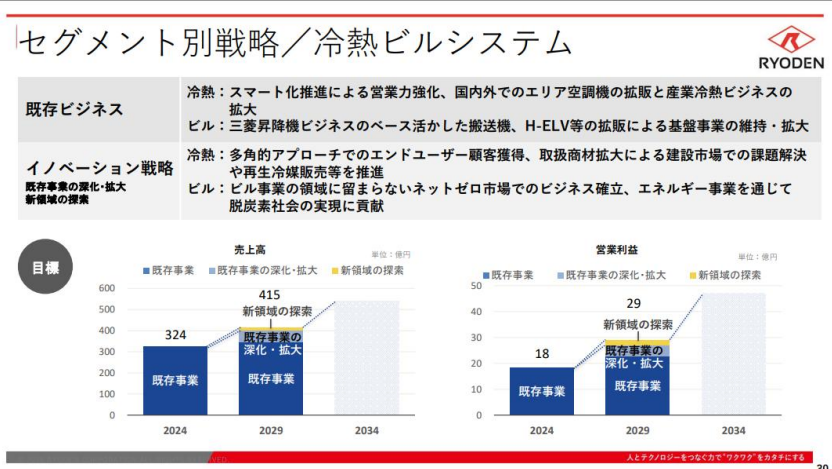
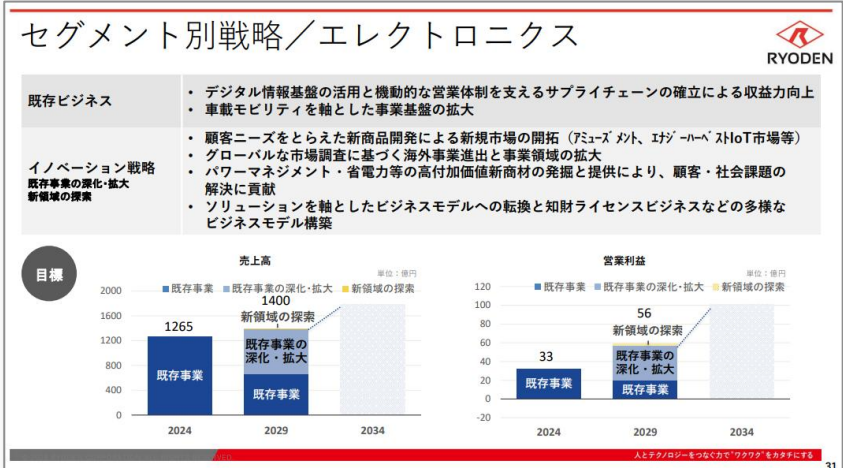
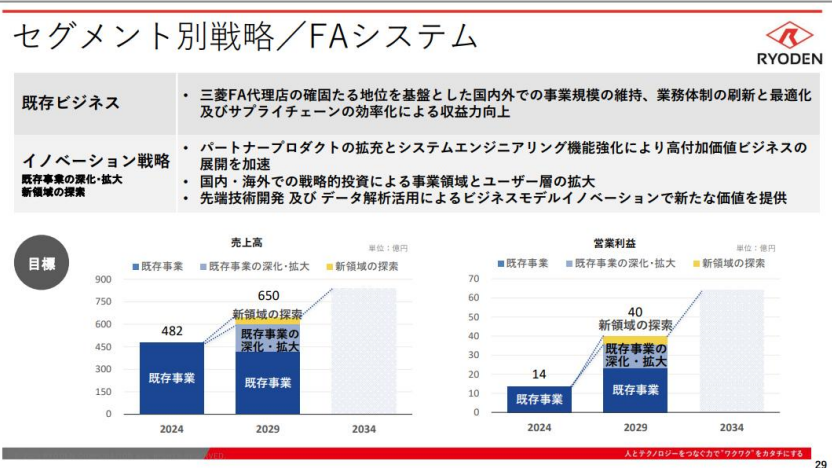


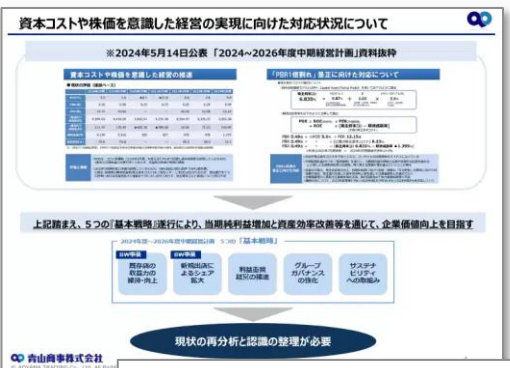
事業ポートフォリオ構成の変化イメージ



● 新中計において、成長事業への積極的な投資等を通じた事業ポートフォリオ変革の方針を明示。各事業の中長期的な目指す姿や、将来的な事業ポートフォリオ構成のイメージも具体的に開示 (→ポイントⅡ. ②)

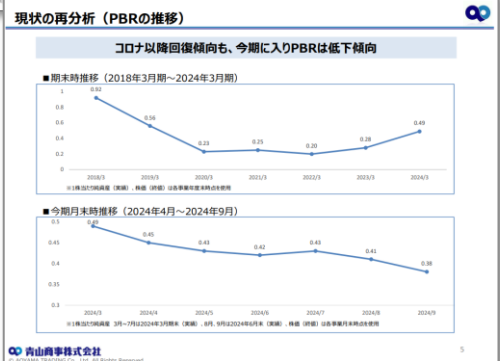
● 事業ポートフォリオ戦略をブレークダウンし、各セグメント別の目標や戦略を具体的に開示 (→ポイントⅡ. ② & ポイントⅡ. ⑤)





**投資家の評価ポイント**

中計公表後もPBR1倍割れの状況に危機感を持ち、現状の再分析を行い、取締役会で対応を議論。成長戦略の追加策定やキャピタルアロケーション方針の見直しなど、取組みをブラッシュアップ。取締役会の協議内容を開示するなど、企業価値向上に本気で取り組む経営陣の強い意志を感じる。



**サマリー**

**PBR0.4倍は危機的水準と取締役会で認識**

PBR1倍を目指すには株主還元だけでは成し得ず、当社の業績成長が必須  
ビジネスウェア事業の変革と挑戦を従来にないスピードで進める覚悟

**本中期経営計画期間中に以下を決定**

- **成長戦略**
  - ・ビジネスウェア事業の変革と挑戦で成長を目指し、中期経営計画5つの基本戦略を遂行
  - ・ビジネスウェア事業の以下戦略の進捗が遅れている  
既存店の収益力の維持・向上  
新規出店によるシェア拡大
- **株主還元**
  - ・PBR1倍水準時に、配当利回り3～3.5%を維持できる水準を目指し、DPS110～130円程度のレンジが最低限必要と協議（現状株価で配当利回り8%）
  - ・資産・資本効率の改善も必要

■ **新たな成長戦略の追加策定**  
・抜本的な組織体制の刷新を順次進める

■ **連結配当性向70% OI**  
いずれが高い方を採用  
・機動的な自己株取得

青山商事株式会社

**取締役会協議内容**

協議事項	取締役会での協議経緯
PBR0.4倍前後の状況	大変な危機感を持っている 従来延長線上の対策では1倍水準の株価を達成することは至難の業であると認識
PBR1倍以上の評価を持続的に得るには	株主還元だけでは成し得ず、成長戦略推進による当社の業績成長が必須 ビジネスウェア事業の変革と挑戦を従来にないスピードで進める覚悟
ビジネスウェア事業の変革と挑戦について	中期経営計画5つの基本戦略を柱として遂行すると共に、 新たな成長戦略の立案も必要で、抜本的な組織体制の刷新を順次進めていく
目指すべき株主還元水準について	国内金利水準や業界の成長性期待値等勘案し、 目標：PBR1倍水準株価配当利回り3～3.5%を維持できる水準 整理：DPS110～130円程度のレンジが最低限必要 （現状株価で配当利回り8%以上）
株主還元方針の変更	資本効率向上と中長期安定的な増配の実現及び利益成長を通じた方針とするため、本 中期経営計画期間において、連結における配当性向70%もしくはDOE3.0%のいずれか 高い方を採用する配当と共に自己株取得を最大100億円とする方針
資産・資本効率の改善・向上 保有資産見直し・手元流動性の有効活用	資産・資本効率の改善・向上等を目指した適正なバランスシート目標を設定 カード事業に係る資産・負債について整理
キャピタル・アロケーション見直し	成長投資資金を維持するために必要なキャッシュを確保し、株主還元の拡大が 可能であるが整理
投資家との対話	現状、社外取締役との面談について投資家からの要請はないが、今後要請があった 場合は、出来る限り実施していく

青山商事株式会社

● 中計公表後も現状の再分析を行い、課題を特定したうえで、成長戦略を追加策定。あわせて、企業価値向上に向けた取締役会での協議内容について開示（→ポイントⅠ. ② & ポイントⅢ. ④）



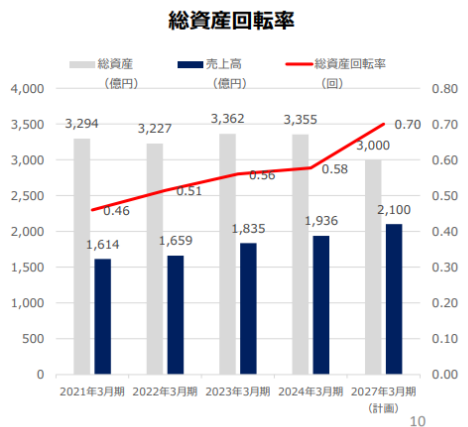
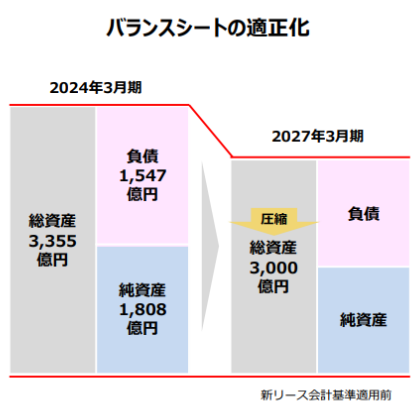
適正なバランスシート目標の設定について

資産・資本効率を高めることで、バランスシートを適正化し、企業価値向上を目指していく

保有資産の見直し・在庫の圧縮・手元流動性の最適化及び自己株取得等により、資産・資本効率を高めていく。

具体的には、まずは現中計において、**総資産回転率を0.58回(2024/3期)⇒0.7回(2027/3期)**へ引き上げていく。

自己株取得等により資本効率の向上も進め、**総資産3,355億円(2024/3期)⇒3,000億円(2027/3期)**を目指す。



● 目指すバランスシートの姿を示すとともに、その実現に向けて保有資産の見直し・在庫の圧縮・手元流動性の最適化等を推進 (→ポイントⅠ.③)

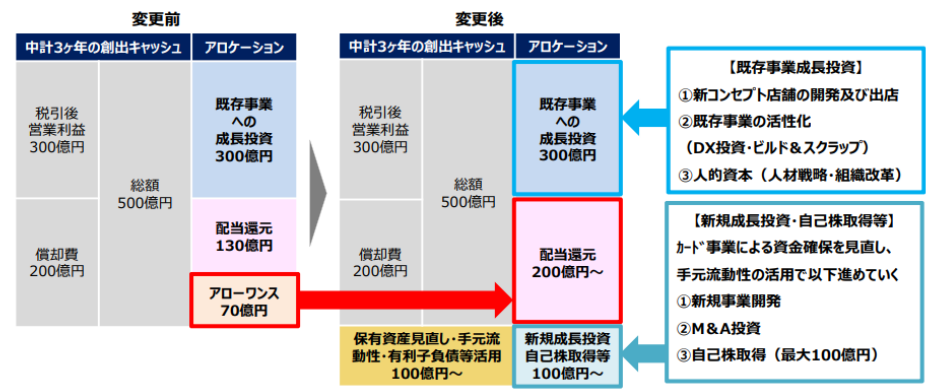
● 新規事業開発やM&Aなど成長投資の拡大を意識した新たなキャピタルアロケーション方針を提示 (→ポイントⅡ.②)

キャピタル・アロケーション見直し

アローワンス70億円においては、配当還元に集約し、安定的な還元を実施することで企業価値の向上に繋げてまいります。

既存事業への成長投資300億円については、競争力の維持・強化に加えて、新リース会計への対応等も考慮し維持。

手元流動性等を活用して自己株取得を行うと共に、新規の成長投資においては、保有資産の見直しや手元流動性・有利子負債等を活用し、新規事業開発、M&A投資等をおこなってまいります。







## 【本資料に関する注意事項】

- 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。
- 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の完全性を保証しているものではありません。
- 本資料について事前に東京証券取引所への書面による承諾を得ることなく、本資料およびその複製物に修正・加工したり、第三者に配布・譲渡することは堅く禁じられています。