

財務戦略

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

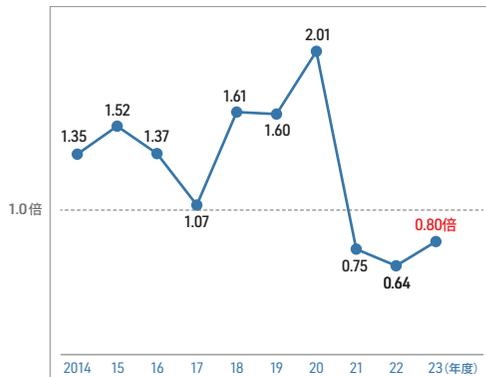
1. PBRに関する現状認識

当社は、2024年4月に「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」を開示しました。開示内容に沿って、PBR（株価純資産倍率）に関する現状認識や、PBR向上に向けた取り組みをご説明します。

まず、PBRの現状認識ですが、当社のPBRは、以前は1倍を超えていましたが、2021年度からは1倍を下回り、足元では若干持ち直してきています。PBRをROEとPERに分解しますと、ROEは概ね5%前後で推移、PERは2022年度末に7.7倍へ低下したものの、2023年度末には13倍程度となりました。

$$\text{PBR (株価純資産倍率)} = \text{ROE (自己資本利益率)} \times \text{PER (株価収益率)}$$

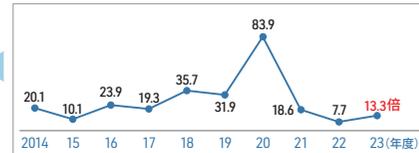
● PBR (期末株価/1株当たり純資産額)



● ROE (当期純利益/純資産 (期中平均))



● PER (期末株価/1株当たり当期純利益)



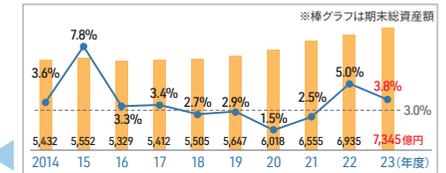
① ROEの分析

$$\text{ROE} = \frac{\text{ROA}}{\text{自己資本比率}}$$

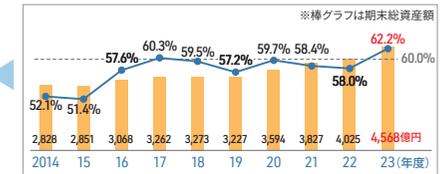
● ROE (当期純利益/純資産 (期中平均))



● ROA (当期純利益/総資産 (期中平均))



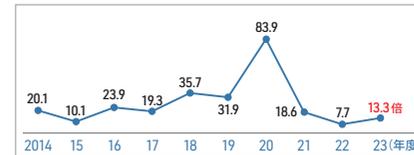
● 自己資本比率 (純資産/総資産)



さらに、ROEをROA（総資産利益率）と自己資本比率に分解しますと、ROAは概ね3%程度で推移しています。これは2022年に公表した中期経営計画（2022年度～2025年度）で示した資本コストである「WACC：2%台半ば」を上回る水準ではありますが、足元の金利の上昇等によりWACCは当時よりも上昇傾向にあると認識しています。また、自己資本比率については、営業キャッシュ・フローの範囲内で投資や株主還元を行ってきた一方、負債の返済を進めた結果、2016年度以降は60%に近い水準で推移しています。

② PERの分析

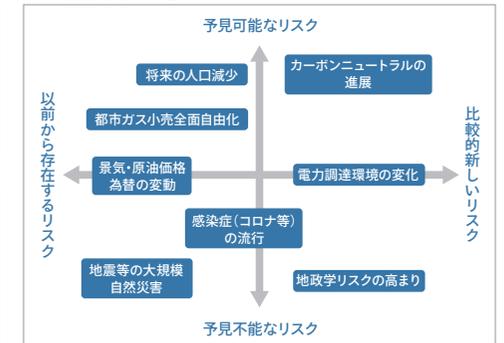
● PER (期末株価/1株当たり当期純利益)



● 期末株価



● 当社を取り巻くリスク



PERは、以前は20倍程度で推移していましたが、外部環境の変化やインデックス(MSCI)からの除外などにより、2020年度から2022年度にかけて大きく低下しています。電力調達環境の変化やカーボンニュートラルの進展といった、新たなリスクへの対応を含め、当社の成長性に対する十分な理解を得られておらず、不安を払拭できていないことが、足元のPERの水準につながっている可能性があると考えています。

財務戦略

2.PBRの向上に向けた取り組み

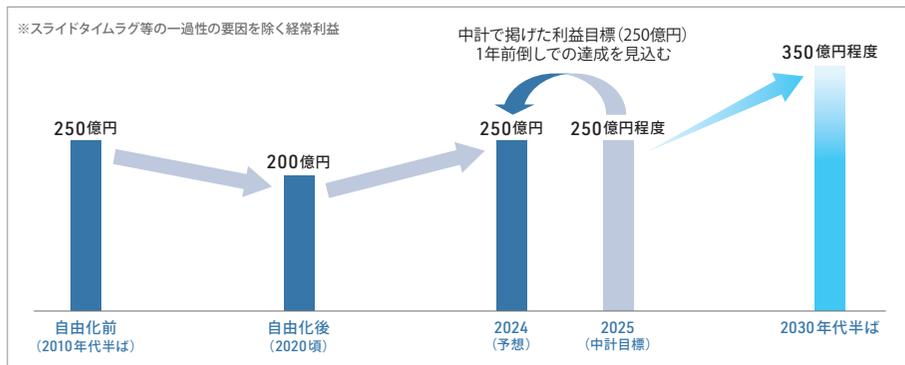
これまでの現状認識を踏まえ、PBRの向上に向けて、「資産効率の向上」「適切な資本構成」「PERの向上」の3つの視点で取り組むべき課題を抽出し、それぞれの課題について対応方針を整理いたしました。

		視点	取り組むべき課題
PBR	ROE	(1) 資産効率の向上	① 収益性向上の加速 ② 事業別の収益性管理 ③ 資産の圧縮・有効活用
		(2) 適切な資本構成	④ 自己資本の水準の整理 ⑤ 株主還元
	PER	(3) PERの向上 (株主資本コストの低減)	⑥ IR・SR活動の強化など資本市場との対話の推進

(1) 資産効率の向上

2022年3月に公表したグループビジョンでは「2030年代半ばに事業規模を足元から1.5倍以上にする」との目標を掲げておりますが、この目標達成に向けた取り組みを加速します。

● 実力利益* (経常利益) の推移



① 収益性向上の加速	既存事業	<ul style="list-style-type: none"> 都市ガス事業は、顧客管理基盤の維持・拡大と徹底した効率化を進める LPG事業は、引き続きお客さま数の増による安定的な成長を目指す
	戦略事業	<ul style="list-style-type: none"> 電気事業の収益化 東邦ガスくらし・ビジネスサポートの拡充 国内外のグループ会社・新規事業の成長 カーボンニュートラル対応の加速
		これらの領域へ経営資源を重点配分し、収益化につなげる
② 事業別の収益性管理		<ul style="list-style-type: none"> 事業別の収益性管理徹底のため、2024年度からROICによる評価を導入
③ 資産の圧縮・有効活用		<ul style="list-style-type: none"> 戦略事業への投資を進める一方で、資産の圧縮・有効活用を進める <ul style="list-style-type: none"> ▶ 政策保有株式の売却スピードを加速する ※保有意義の薄れたものを中心に、まずは評価額ベースで現在の1/3程度の売却を進める ▶ 保有不動産の有効活用による収益化や、売却による資産圧縮を進める

① 収益性向上の加速

「既存事業」である都市ガス事業は顧客基盤の維持・拡大と徹底した効率化を進めるとともに、LPG事業はM&Aも活用しながら、お客さま数の増加による安定的な成長を目指してまいります。

「戦略事業」は、「電気事業の収益化」「東邦ガスくらし・ビジネスサポートの拡充」「国内外のグループ会社・新規事業の成長」「カーボンニュートラル対応の加速」といった領域に経営資源を重点配分し、収益化につなげてまいります。

② 事業別の収益性管理

2024年度から社内で「ROIC」による事業別の収益性管理を導入し、資産効率の向上に向けた取り組みを進めてまいります。

③ 資産の圧縮・有効活用

政策保有株式につきましては、保有意義の薄れたものを中心に、今後数年かけて、まずは評価額ベースで現在の3分の1程度の売却を進めてまいります。また、保有不動産につきましては、有効活用による収益化や、売却による資産の圧縮を進めてまいります。

財務戦略

(2) 適切な資本構成

④ 自己資本の水準	<ul style="list-style-type: none"> 自己資本の目安とする水準は、ガス事業者の使命である安全・安心、安定供給の確保の必要性を踏まえ、大規模地震などの自然災害や、原料調達への地政学リスク等を考慮し、3,500～4,000億円程度[*]と整理 ※外部環境の変化や戦略事業の規模拡大など、リスクの量や性質に応じて変化する可能性がある 	
⑤ 株主還元	還元方針	<ul style="list-style-type: none"> 従来の株主還元方針[*]に加え、自己資本の最適化に向け、当面の期間、追加の株主還元を実施する ※安定配当を基本とし、機動的な自己株取得・消却を合わせ、中長期的に連結当期純利益の4～5割を目安として株主還元を実施
	足元の還元	<ul style="list-style-type: none"> 2024年3月に自己株式の取得を決議[*] ※取得上限：400万株、100億円、取得期間：2024年4月～9月 2024年3月期の期末配当を1株当たり40円に増配 ※年間配当額は2024年3月期：70円、2025年3月期：80円（予想）

④ 自己資本の水準

ガス事業者の使命である安全・安心、安定供給の確保の必要性を踏まえ、大規模地震などの自然災害や、原料調達への地政学リスク等を考慮し、現状の事業ポートフォリオにおいては3,500～4,000億円程度を目安と整理いたしました。今後数年かけて、着実に自己資本の最適化に向けた取り組みを行います。

(3) PERの向上

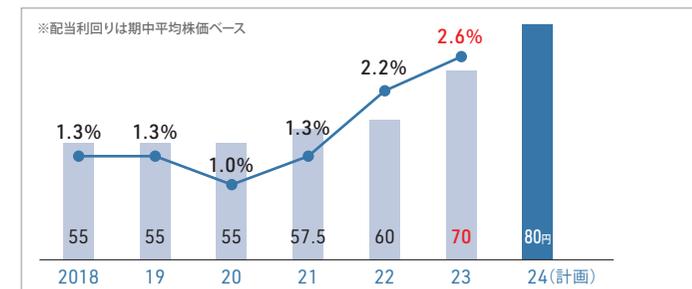
PERにつきましては、当社を取り巻く経営リスクに対し、投資家の皆さまの不安を払拭する説明を十分にできなければ、株価の振れ幅が拡大することで株主資本コストが上昇し、結果的にPERの低下につながると思います。

今後もカーボンニュートラルへの対応など、皆様の関心の高い事項について決算説明資料で取り上げるなど、情報開示の充実により、当社の成長性についての理解を促進し、取り巻くリスクについての不安払拭に努めてまいります。

● 純資産額



● 1株当たり配当金・配当利回り



⑤ 株主還元

当社の基本的な株主還元方針は「安定配当に加えて、機動的な自己株取得・消却を合わせて、中長期的に連結当期純利益の4～5割を目安に還元」することですが、今回これに加えて、自己資本の最適化に向け、当面の期間、追加の株主還元を実施していくこととしました。

財務戦略

財務担当役員インタビュー

Q 今回の開示に至った背景を教えてください。

- 当社株価のPBRは2021年度から1倍を下回る状況が続いており、2023年3月には東京証券取引所から要請が出されたことも踏まえ、PBR向上に向けた具体的な取り組みを株主や投資家の皆さまにしっかりとお伝えしていくことが必要と考えました。
- まずは、過去からの株価や資本構成の推移等を分析して現状を正しく認識することから始め、現状に至った背景を踏まえたうえで「資産効率の向上」「適切な資本構成」「PERの向上」という3つの観点から、今後の具体的な取り組みを検討しました。
- PBRの向上、すなわち企業価値の向上は全社的な課題であるため、財務部門だけではなく他部門にも協力を求めて検討を進め、経営会議や取締役会にて丁寧に議論を進めてきました。収益性や資本構成について、当社のあるべき姿や今後の取り組み事項を整理する非常に有意義な機会になったと思っています。

Q 検討の中で特に議論となった点がありますか。

- 自己資本の目安とする水準については、当社が安全・安心、安定供給の確保を使命とする都市ガス事業者であるがゆえに、社内でも最も議論になった論点の一つです。有事にも耐えうるために保持しておきたい自己資本の水準と、一方で資本市場から求められる



取締役 専務執行役員
山崎 聡志

資本収益性に照らして理想と考えられる水準には乖離があると認識していたため、安定性と効率性のバランスを意識しながら、当社としてどこを目安とするかについて議論を重ねてきました。

- また、株主還元方針については、自己資本の目安として、足元の水準よりも低い3,500～4,000億円という規模感を示したことも踏まえ、自己資本の最適化に向け、「追加の株主還元を実施する」とこととしました。ただ、基本となる株主還元方針については、軽々と変更すべきものではないと考えており、「当面の期間」という前提を入れ、基本方針に追記する形とさせていただきます。
- 自己資本の最適化に関する時間軸については、投資家の皆さまからご質問をいただくことも多いですが、これについては短期間で即座に実現できるようなものではないと考えています。かといって10年も20年も

かけてやるかといえばそうでもなく、数年の時間軸をかけて着実に実行していきたいと考えています。

Q 最後にメッセージをお願いします。

- 当社は、これまでも株主や投資家の皆さまから、当社の経営方針や財務戦略に関する貴重な意見を頂戴してきましたが、今回の資本コストや株価を意識した経営の実現につきましても、さまざまなアドバイスを社内での検討・議論において有意義に活用させていただきました。
- 企業価値の向上には、稼ぐ力の向上と資本政策としての対応の両面が必要であり、それを対話や情報開示の充実を通じて株主や投資家の皆さまにご理解いただくことが重要です。今回示した「資産効率の向上」「適切な資本構成」「PERの向上」に関する取り組みを、着実に実行してまいります。