

株主・投資家との対話の推進状況のご報告



2025年6月25日

当社は、当社グループの持続的な成長と企業価値向上に向けて、株主・投資家との建設的な対話を促進するため、IR活動を積極的に行っております。2024年度における株主・投資家との対話の内容につきまして、以下の通りご報告いたします。

対話の概要

内容		対応者	回数
決算説明	ラージミーティング（2Q・本決算）	CEO	2
	スモールミーティング（1Q・3Q）	CFO	2
統合報告書における機関投資家との対談		CFO	1
1on1ミーティング		CFO	7
		広報・IR室長	51
個人投資家向け説明会		CFO	1

投資家属性		社
投資手法	グロース	7
	バリュー	44
	GARP	7
対応者	ファンドマネージャー	11
	ポートフォリオマネージャー	23
	アナリスト	24

主なテーマや株主・機関投資家の関心事項

- PBR1倍割れへの課題意識、資本政策（資本コストに対する考え方、株主還元方針）
- 当社のビジネスモデル、市場環境、事業の成長性

経営陣・取締役会へのフィードバック実施状況

- 株主や機関投資家からのご意見・ご指摘等は、取締役会で報告するとともに、随時、経営陣へフィードバックを行い、議論を重ねました。

投資家

投資家の関心はバランスシートに集中している。また、東証はPBR1倍を下回る企業に対し、改善に向けた具体的な方針を「強く」求めており、この流れの先には、上場廃止や市場変更を余儀なくされる可能性も否定できない。山善のビジネスモデルは、多額の資本を必要としないもので、前中期経営計画においても、営業キャッシュフローで、システムや物流への投資を実現している。**事業自体の「稼ぐ力」を考慮すれば、資本をライトにすることでROE10%は容易に達成できる。**

事業投資によってROICが向上することが望ましいが、それが期待できない場合には、株主還元等を通じて資本効率を適切に管理することが求められる。現状では、**PLの改善が進む一方で、バリュエーションが低下し、株価が上昇しないというリスクがある。あるべきバランスシートを設定し、余剰資本を事業投資または配当を通じて還元する方針を明確に示していただきたい。**

新中期経営計画は、次期中期経営計画以降に**ROE10%を達成するための準備期間**と位置付けている。その過程の中間目標として、新中期経営計画最終年度**(2027年度)の目標として、ROE8%を設定**した。2025年度、2026年度のエクイティスプレッドはマイナスにとどまる見込みだが、**「稼ぐ力」を向上させるため、事業投資の検討を進めていく。**ただ、エクイティスプレッドマイナスの状況を看過することなく、安定した株主還元により、株主資本コストの低減につとめる。株主還元方針は、新中期経営計画においても配当性向40%またはDOE3.5%のいずれか高い金額を継続する。

投資家

前中期経営計画におけるキャッシュアロケーションの状況を教えていただきたい。また、新中期経営計画期間においてもキャッシュの余力がある場合、増配や自社株買いによる株主還元を行うのか。

前中期経営計画における基礎的営業キャッシュフローは3年間で333億円となり、計画を下回った。一方で、事業投資に37億円、DX・システム投資に108億円、物流などへの投資に61億円を充て、株主還元として50億円の自社株買いを含め、3年間で合計174億円を実施した。これにより、期間中のキャッシュフローはすべてアロケーションした。**事業投資は、複数の案件について、検討・交渉を進めてきたが、「稼ぐ力」を引き上げるM&Aが成就に至らず、投資枠の未消化が発生した。**今後も成長に向けて積極的な投資は必要と考えており、株主還元とのバランスに配慮したキャッシュアロケーション方針である。なお、新中期経営計画期間中の自社株取得予定については、公表している株主還元方針の通りであり、具体的な時期や規模感についての回答は差し控える。

投資家

資本コストの見立てとその考え方について教えていただきたい。また、資本コストとROEの間にエクイティスプレッドが生じない場合、資本政策などを通じてROEを向上させる考えはあるか。

株主資本コストの算出については、3か月ごとにパラメータを収集、CAPMにより推計しており、2025年3月末時点の株主資本コスト推計値は4.38～7.72%。リスクフリーレートは、10年、20年、30年日本国債利回りを使用。βは、1年から5年の各年ごと日次、週次、月次のそれぞれのヒストリカルベータを使用。リスクプレミアムはヒストリカル法とインプライド法の平均値で算出。これらのパラメータを使用しレンジを算出。ただし、もう少し高いという見立てをされている投資家のご意見も鑑み、**株主資本コストは7%程度と想定**している。現状エクイティスプレッドはマイナスにとどまっているが、もちろん**この状況を放置するつもりはなく、ROEの向上策に取り組むとともに、株主資本コストの低減に努める**。具体的な資本政策に関しては回答を差し控える。公表済みの株主還元方針を参照願いたい。

投資家

政策保有株式は、持ち合い株式か。その解消についての考え方はあるか。

政策保有株を純資産の10%未満とすることを目安としており、これは2025年3月期末で達成した。政策保有株式のほとんどは持ち合い株式であり、縮減方針のもと、取引関係と調整しながら売却を進めていく。

投資家

生産財事業はボラティリティが高いが、事業の安定性についてはどのように考えているか。

国内生産財事業では、**卸売のウェイトが高く、そこで生み出したキャッシュを利益率が高く成長が期待されるエンジニアリング事業に振り向けている**。そのため、他社から技術者を採用するなど、**エンジニアリング力を強化している**。また、現在は金属加工分野に偏っているため、**鍛圧・钣金機械の拡販を目的とした新部署を立ち上げ**、工作機械以外の売上増加を狙っている。さらに、新たな領域として**三品業界（食品、医薬品、化粧品）や物流・建設業界への営業を強化し**、特定産業の設備投資動向の影響を緩和することを目指している。

株主・機関投資家との対話の事例③

投資家 海外売上を伸ばしていく方針だが、その具体的な方針や強みは何か。

海外の既存拠点をさらに拡大していく方針である。1月にはトルコに支店を開設したほか、インド国内の拠点拡充も進めている。また、将来的にはグローバルサウスやIMEAなど、未開拓の地域に対して拠点を拡大していく。海外ではエンジニアリング事業が主力である。単品ではなく、多くのメーカーの商品を組み合わせでトータルで提案し、アフターメンテナンスを含めて**エンジニアが一貫して対応する商社は、日系・非日系を問わずあまりない**。また、海外に多くの拠点をもち、情報ネットワークとノウハウを有していることも強みである。これらをさらに深化させるため、エンジニアの採用を強化している。

投資家 住建事業が順調に成長している要因について教えていただきたい。

住建事業の売上内訳は、住宅関連が7割、非住宅関連が3割を占めている。住宅関連では、一般戸建てやマンション向けの住宅設備全般を取り扱っている。新築住宅の着工戸数は徐々に減少していくと見込まれるが、**当社のシェアを考慮すれば成長余地はあり**、売上拡大が期待できる事業と位置付けている。また、リフォーム事業の推進も成長の重要なドライバーとなっている。さらに、非住宅関連分野にも注力している。オフィスのリノベーションや大規模ビルの改修など、**工事を伴う案件を施工会社とのネットワークを活用して受注**している。特に、**スマートエネルギー分野**（太陽光発電や蓄電池の据え付け、V2H事業など）**への取り組みを積極的に進めている**。

投資家 家庭機器事業について、競争が激しい中で、売上・利益を確保できていることを評価している。

家庭機器事業の売上の6割は、利益率の高いプライベートブランド商品である。**強みは、一人のMDが年間で数十の商品を開発し、ファブレスでの小ロット生産を行い、売り切りスタイルでアセットライトなビジネスを展開している点**にある。円安基調や部材の高騰、消費者の購買意欲の減退など、厳しい環境下にあるが、リニューアルのタイミングでスペックを強化し、価格改定を行うことで利益率を維持したいと考えている。2024年には、共通のリチウムイオンバッテリーでコンパクトクーラーや保冷温庫などの家電を駆動する「ELEIN」というバッテリー家電を市場に投入した。また、「山善ビズコム」というBtoBの自社ECサイトを立ち上げ、中小の事業主や自治体向けに販売し、販路を拡大している。

ともに、未来を切拓く



【将来情報に関するご注意】

本資料に記載されている中期経営計画、見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報および合理的であると判断する一定の前提に基づいており、その達成を当社として約束する趣旨のものではありません。また、実際の業績などは様々な要因により大きく異なる可能性があります。将来の見通しに影響を与え得る要素には、当社の事業領域を取り巻く経済環境・競争圧力・関連する法規・商品の開発状況の変化・為替レートの変動などがあります。ただし、見通しに影響を与え得る要素はこれらに限定されるものではありません。