

# 株主・投資家との対話の推進状況

(2025年4月～2026年3月)

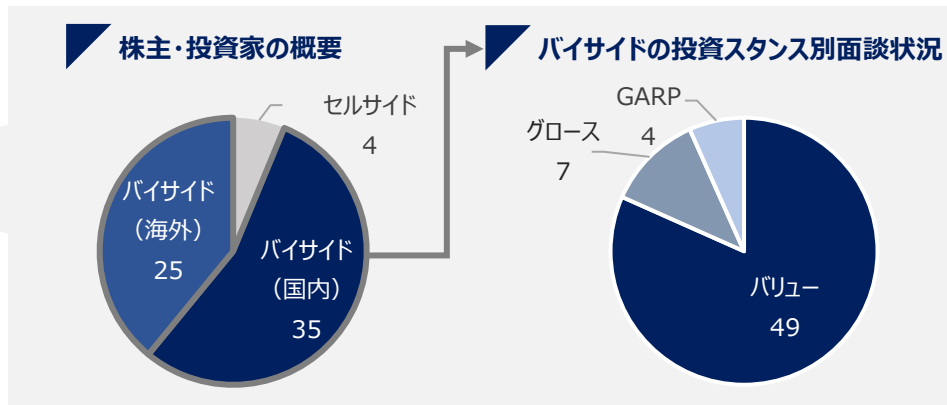


2026年6月29日

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。2025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。

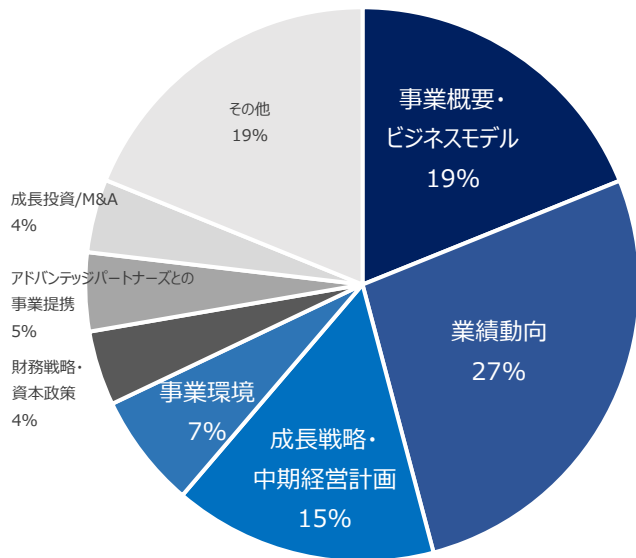
## 対話の概要

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
1on1ミーティング	CFO	14	
	広報・IR室長	50	
個人投資家向け説明会	CFO	1	



## 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、随時、経営陣へフィードバックを行っております。



## 事業概要・ビジネスモデル

専門商社・一次卸としての役割・存在意義、取扱い商材  
 競合先と競争優位性  
 事業ごとの利益率（粗利益、営業利益）  
 海外事業のビジネスモデル（取扱い商材、商流等）  
 山善の取り組むエンジニアリングとは  
 プライベートブランド（生産財、消費財／家庭機器）の内容と競争優位性

## 業績動向

業績予想上方修正の背景  
 工作機械の受注状況  
 暑熱対策機器の具体的な商材と、好調な売上背景  
 住建事業の好調背景  
 販管費について（IT／物流投資による償却負担増、その他コストの抑制施策とその継続性）  
 SAPの導入効果

## 事業環境

国内の設備投資動向（自動車、半導体、航空・防衛・造船等）  
 各国の事業環境  
 米国の外交・通商政策の影響  
 中東情勢の影響

## 成長戦略・中期経営計画

機械事業のボラティリティ低減に向けた取組み  
 産業ソリューション事業における自動化・省人化ニーズへの取組み  
 ヒューマノイドロボットへの取組みについて  
 海外事業の売上伸長の内訳、達成確度、成長地域・事業領域、成長戦略  
 北米におけるソディック社との合併事業の実績と、新たに設立する欧州市場における事業展開  
 インド市場における展開状況  
 中長期的な住建事業・家庭機器事業の成長の継続性

## 財務戦略・資本政策

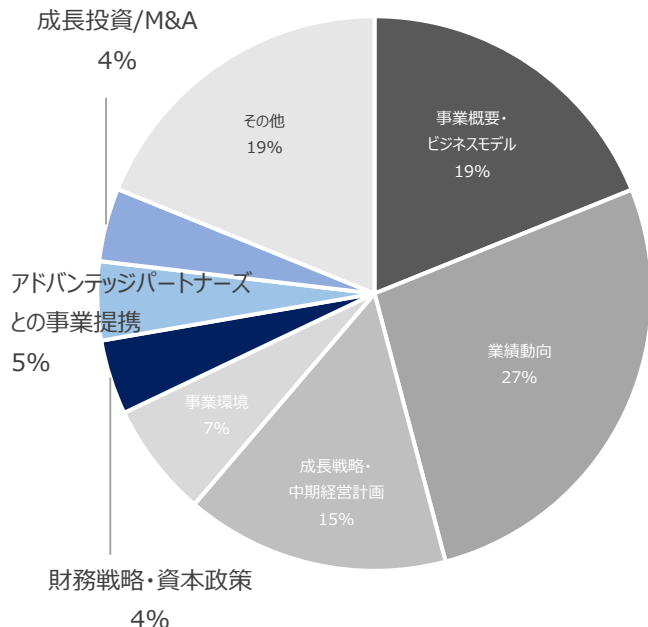
ROE8%（現中期経営計画最終年度計画）、10%達成に向けた実現戦略  
 ROE向上のための施策（Rの向上か、Eの縮減か）  
 PBR1倍割れに対する社内の意識  
 適正な自己資本水準、余剰資金の使途、キャッシュアロケーションの考え方  
 自社で考える資本コスト  
 配当方針  
 自己株買いの方針、CB発行の考え方  
 政策保有株式の縮減

## アドバンテッジパートナーズ（AP）との事業提携について

事業提携の目的、山善からAPへの期待値、APを選択した意義  
 CB発行の意義、希薄化についての考え方、出口戦略  
 実行に至った取締役会の議論、社長の考え  
 中期経営計画への影響  
 実行のスケジュール感、リソース・体制  
 施策の内容（卸売の強化、M&Aの方針等）

## M&Aについて

ターゲット・金額感などの取組み方針  
 海外ローカル商社（マレーシア、インドネシア）の子会社化について（概要、利益貢献時期）  
 前中期経営計画における実績・検討状況  
 過去のM&Aの実績



営業利益の上方修正（期初予想：90億円⇒期中修正：100億円⇒実績：120億円）の背景について、特に開示資料では「諸経費の見直し」とあるがその内容と継続性について伺いたい。

海外事業・住建事業を中心とした好調な売上加え、利益率の高い海外事業の売上構成比が向上したこと、家庭機器事業において利益率の高いEコマース比率が高まったことなどにより、売上総利益率が改善し、粗利が増加した。

費用面では、前中期経営計画における物流投資・IT投資の影響で2026年度をピークに減価償却費が増加する一方、その他経費を抑制し、営業利益率が改善した。かねてより社長からの指示として、トップラインを伸ばすとともに**一般管理費や販促費などを徹底的に見直し、利益を確保するよう指示があり、少しずつ成果が出てきている**。将来への種まきに必要な経費にまで手を入れているわけではなく、過剰がないかを徹底して点検している。

アドバンテッジパートナーズ（以下、AP社）との取組みにおいても、事業部間の業務の共通化・DX化は取り組むべき課題の一つであり、さらに改善していく。

ROEの目標について現中期経営計画最終年度は8%であり、これは前中期経営計画目標水準を下回っている。自己資本が厚く、ROE向上に向けた重荷となりうるが資本効率に対する考え方や、ROE改善に向けた方針を伺いたい。

資本コストは7%を見込んでおり、現時点ではエクイティ・スプレッドがマイナスであると認識している。次の中期経営計画で10%を達成するため、本中期経営計画の最終年度にまずは8%を目指す。

多くの取引先を有する当社にとって、外部格付機関からの評価を維持することは必須である。また、M&Aに備えて一定程度のキャッシュの保持も必要と考えている。そのため、現時点の自己資本比率の目線である40~45%は適正であると考えている。

したがって**ROE改善に向けては利益率を高めることが重要**である。国内の生産財分野では、付加価値の高いソリューション提案やプライベートブランド商品の比率を高め、営業利益率の向上を図る。さらに消費財分野は生産財より営業利益率が高いことから、消費財の拡大により全社利益率の向上に努める。また、海外事業は直販で付加価値の高いエンジニアリング機能を提供しており、国内卸より利益率が高い。今回の中期経営計画では海外比率を一層高めることで全社の収益性を高める方針である。

PBR1倍割れについて、社内でもう評価しているか伺いたい。

大きな課題のひとつと認識している。PER14倍（2026年3月末ベース）を超え、ネットキャッシュポジションにある当社の状況に鑑みると、事業価値が過小評価されている可能性もある。したがって、**事業投下率を改善して資本収益性を高めるとともに、株主資本コストの低減に努め、PBRを高める努力を続ける**ことこそ、株主様の負託に応えるためにマネジメントがなすべき務めだと理解している。

AP社を引受先とするCBの発行（280億円）について、取締役会でどのような議論があったのか教えてほしい。

CB発行に伴う株式価値の希薄化の影響については十分な配慮が必要であるとの認識の下で、取締役会で議論を行った。その上で、本件は**事業提携と資金調達为一体となったパッケージであり、当社単独よりも成長スピードと計画達成の確度を高め、企業価値の向上につながると判断した。**

なお、AP社の報酬はCB償還時に取得する株式の市場売却益であり、CBの額面以上の株価水準が実現された場合のみ発生する設計である。つまり、AP社のインセンティブは株価上昇による価値創出に連動している。このため、**既存株主には、希薄化を上回る企業価値向上により期待に応える考えである。**

さらに、希薄化を抑制するため、150億円の自己株式取得やCBへの現金額面決済条項の付帯など、可能な限り影響を抑える設計とした。これらの点を十分に検討したうえで、事業提携と資金調達の実行を決定している。

AP社との事業提携の狙いと、提携に伴う中期経営計画の見直しについて教えてほしい。

現時点では中期経営計画の見直しは行っていない。**事業提携については、成長の加速に向けた取組みであり、中期経営計画見直しという短期的なものではない。**次の中期経営計画である2030年、さらにその先の未来を見据えて、我々の実行力を磨くとともに、APのベストプラクティスを組織に埋め込み、組織能力を高めながら**従来のやり方を変え、収益力を向上させていくことを目指している。**

今回の事業提携検討に伴うデューデリジェンスを経て、AP社から提示された取組み事項は、当社が独力で策定した計画と課題認識・解決の方向性と大枠で一致しており、不足しているのは「打ち手の実行力」である。取り組むべき方向性は変わらないが、**企業価値の一段の向上に向けて、当社単独より時間軸を圧縮し、スピードを上げるために必要なリソースを補完する取組みである。**

経営改革を行うに際し、コンサルを使う考えはなかったのか。キャッシュが潤沢な中で、既存株主の価値を毀損する資金調達を伴う提携は理解に苦しむ。

AP社との取組みは、資金調達ありきではなく、業務提携を起点に検討したパッケージである。先方とも十分に協議し、希薄化抑制のため現金額面決済条項や転換制限等の条件を付している。用途については既発CBの償還と本件CB発行に伴う需給の緩みを緩和するために半分程度を自社買いに充当し、残りはM&Aなどの成長投資とする。

なお、提携のベースには、提案の正確さや知見・ノウハウの多さに加え、当社の中期経営計画での課題認識、戦略がAP社の考えと合致したことがある。コンサルフィーはなく、彼らの取り分はキャピタルゲインに連動するスキームであるため、**単なる成功報酬型コンサルではなく、同じ目線で伴走支援いただくことが、企業価値向上に向けた最短の道と判断した。**

これらを踏まえ、既存株主への価値毀損を打ち消す、企業価値向上を実現する考えである。

住建事業が順調に成長している背景と、今後の成長戦略を伺いたい。

国内建築市場規模は、縮小傾向にあるものの、45兆円規模程度であり、それに対し当社の住建事業部は900億円弱の規模であり、**シェアを伸ばすことでさらなる成長の余地がある**と考えている。

**成長の背景は**、継続的な新規販売店の開拓、個人向けには家電量販店等の住宅リフォーム部門に対する支援、消費者の節約意識を捉えた空調・給湯器の入れ替え促進、企業向けでは省エネ・脱炭素関連商品の取組みを強化、専門組織や省エネ関連補助金のサポートチームによる付加価値提供を通じた受注促進など、**地道な施策の積み重ねであり、今後も需要の喚起や需要捕捉に努め、持続的な成長を図っていく。**

海外事業のビジネスモデルを教えてください。また、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。

当社は、北米、中国、台湾、ASEANに支社を置き、15の国と地域、89の拠点、400名のエンジニアを含む1,500名の体制（2026年3月末時点）を有している。これほどの拠点やスタッフを有したものづくり産業に属する専門商社は稀であり、**海外における日系ユーザーや地場メーカーの間で高い認知度を得ていると自負している。**

**海外における競争優位性は、セールスとエンジニアリング**（設備を導入するエンドユーザー向けに当社が設備の要件定義からライン設計、設備調達、据え付け、設備稼働、アフターメンテナンスまでの一部または全部を担う）、2つの機能を持ち合わせることによって、製造現場をトータルにサポートできる点である。加えて、複雑な輸出入手続きや各国の税制・商習慣への深い理解、日系のみならず、進出先の現地ローカル企業と長年築いてきた信頼関係も重要な要素である。

現中期経営計画では、海外事業を**前中期経営計画最終年度比40%増の1,200億円**と見込む。売上額の増加を牽引するのはASEAN、中国、北米であり、伸長率ではインドが挙げられる。政治・経済要因により市場の成長スピードは変動し得るため、当社はカントリーリスクも含めて慎重に見極めつつ、**エリアごとの産業ニーズに合致した商品・サービスを提供するとともに、面としてのグローバルカバー率を高め、拠点同士の情報連携とクロスボーダー取引を通じてエンドユーザーをサポートしていく。**

ともに、未来を切拓く

