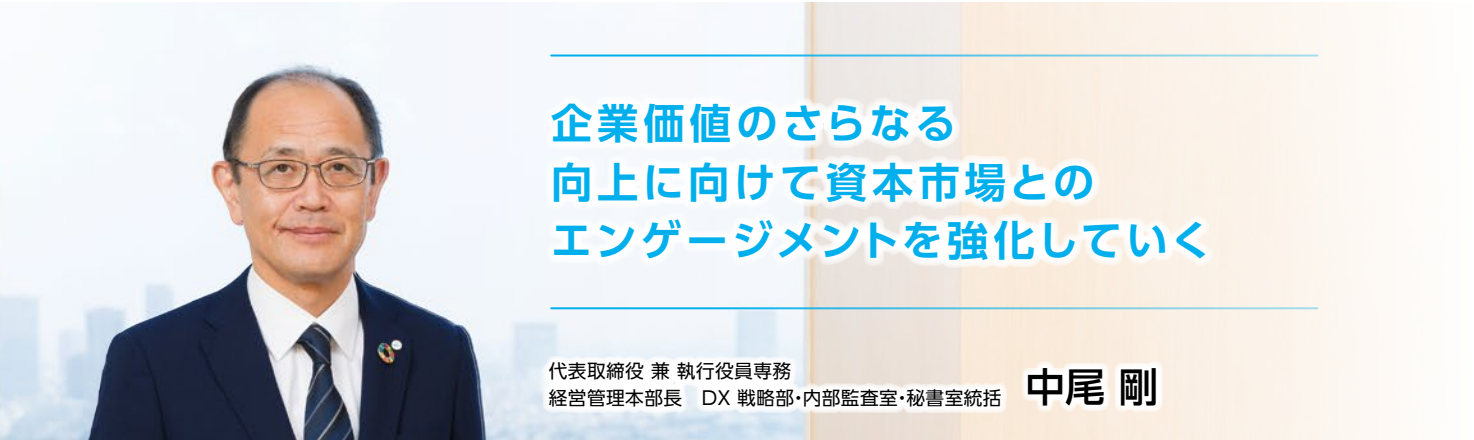


財務担当役員メッセージ



企業価値のさらなる 向上に向けて資本市場との エンゲージメントを強化していく

代表取締役 兼 執行役員専務
経営管理本部長 DX 戦略部・内部監査室・秘書室統括 **中尾 剛**

業績の振り返りと見通し

2024年度の総括

2024年度は好業績で終わることができました。私は当期の業績を、2つの点で意味があると思っています。

一つは売上高の水準です。売上高は長く2,000億円台で推移し、ここ5年ほどは、少しずつ上昇基調を続けてきましたが、前期の2,838億円に対し当期は3,304億円と、売上水準が3,000億円のしきい値を超えました。3,000億円の売上規模になると、建設業界の中でのポジションも、準大手の入り口に立ったと言えますので、意味のある前進だと感じています。遡ると東亜建設工業は1996年度に、阪神・淡路大震災の復興需要などの影響により、3,513億円の売上高を計上していますので、当期の売上高は過去最高ではありません。当時とは、時代も事業環境も大きく異なりますので単純な比較はできませんが、当時の従業員数が約3,400名だったのに対し、当期は2,052名ですから、着実に売上成長しながらも、生産性という点でも一段と高まっていることが実感できます。

もう一つは利益水準です。ここ数年、利益の面でも増益基調を続けてきましたが、当期は営業利益、経常利益ともに過去最高を更新しました。セグメント別に見ても、国内土木、国内建築、海外の全セグメントが揃って増益を果たしており、この点で非常に力強い決算だったと評価しています。

好業績を支えた要因

好業績を支えた要因を分析すると、外部要因として良好な受注環境に恵まれたこと、大型で高い収益性のプロジェクトによる利益向上などがあります。また、内部要因を突き詰めると、一人ひとりの人材の力によるものが大きかったと評価しています。

例えば営業人材は、工事開始後に発生しうる資材価格などの変動も織り込んだ適正原価をベースに、発注者との交渉に当たってくれています。官公庁工事は、工事が始まった後の追加コストにも柔軟に対応していただけますが、民間工事においては受注時

に契約した金額を後から変更できるケースはほとんどありません。ウクライナ紛争などを原因として資材価格などが急騰した2022年度には、当社は民間工事で手痛い経験をしており、以来、営業人材は収益性にも目配せをしながら、交渉してくれています。

発注者と交渉できるのも、お客様から信頼していただけているからです。当社は、東京湾を発祥として港湾土木で実績を積み過程で、技術的ノウハウを継承し、土木・建築事業両面でお客様との信頼関係を構築してきました。こうした信用力を生み出したのは、技術面・品質面での人材の努力にほかなりません。また、工事が始まってからは、現場を預かる人材がトラブルのない施工を行うことが、不要なコストの発生の抑止につながっており、業績を支えてくれています。

こうした一人ひとりの人材の努力が集まることで、2024年度の好業績につながったと捉えています。

2025年度の見通し

2025年度は、売上高は3,350億円、営業利益は180億円、経常利益は175億円、親会社株主に帰属する当期純利益は125億円と増収減益を見込んでいます。期首時点で立てたこの計画は、当社がきちんとやりきれる水準をベースにしていますので、ある意味、達成がマストの目標数値です。

国内土木事業の官公庁工事で、適正利益を得るために働きかける設計変更(契約の見直し)は織り込んでいませので、そこは上振れ要因となります。一方で、工事において発生しうるトラブルや環境変化も計画には織り込んでいませので、そうした下振れ要因を発生させないよう、安定した施工管理を行っていくことも計画達成には重要になります。

財務の基本方針

資金調達

建設工事は一般的に、先に工事原価が資金として流出し、後から工事代金を受け入れます。資金の先行支出が大きいと

いう財務特性があるため、近年の当社のように、売上拡大基調が続くと、それに伴い資金需要も高い状態が続きます。運転資金の需要増から、おのずと借入れが増え、2024年度には社債も発行するなどして、有利子負債が膨らんできました。しかしやみくもに借入れを増やしては、金利負担の増加といった負の側面も出てきます。そこで当社では、過度に余剰資金を抱えすぎないための財務規律として、現預金の保有高を月商の1.5倍以内に抑えるようコントロールしています。現預金をある程度コントロールできると、有利子負債も抑えられます。2025年度は、D/Eレシオを0.6倍以下に抑えることを目安に対応しています。また工事代金については、その早期回収を意識して進めています。同一顧客に対しては支払い条件を変えることなく取引を継続することが多いのですが、営業部門ではここ2年ほど、キャッシュ・コンバージョン・サイクルを意識した交渉を進めており、前払い金の早期確保や、中間でお支払いいただく工事代金の比率拡大などを発注者様にお願いしています。

当社は約2年前に格付けを取得しましたが、金融機関からの借り入れだけでなく、コマーシャルペーパーや社債発行など、調達方法の多様化も進めています。工事の運転資金だけでなく、場合によっては大きな設備投資やM&Aを行う時でも対応できるよう、資金調達方法を多様化することで準備しています。

財務戦略の過去と未来

10年ほど前に遡ると、自己資本をより厚くし、借り入れは少なくすることが、日本企業の良いバランスシートのつくり方でした。しかし今は、資本効率の観点から、デット(負債)をうまく活用してレバレッジを効かせることが資本市場からは求められています。一方で、社債発行時に重要となる格付けの視点では、自己資本が高いことで財務安定性の面で評価されるなど、効率性と安定性の両面を備える財務バランスを考えていく必要があります。

そのような中、当社は売上規模が伸び総資産も拡大しており、最適な資本構成について常に意識しています。当社の2025年

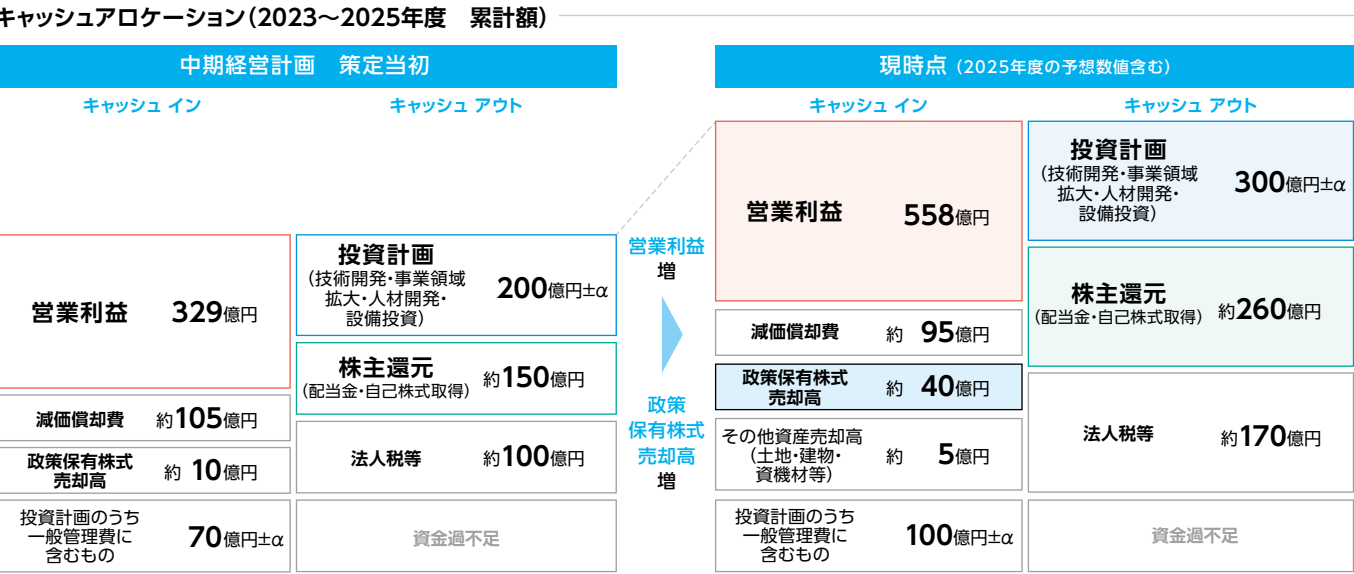
3月末現在の自己資本比率は35.6%となっており、基本的にはこの水準は、現状の格付け[A-(シングルAマイナス)]を維持する上では、バランスが取れている状態と認識しています。さらなる格上げも視野に入れると、効率性を過度に求めて自己資本比率を下げることは得策ではありません。現預金を長く持ち続けず、政策保有株式の縮減を進めることで、総資産の圧縮を図っています。今後の財務戦略を考えると、投資効果や、資本効率性は今後も重視され続けると考えます。効率性を高める手法の一つとして、自己株式の取得も有効だと思いますが、中長期視点で投資効果を意識した経営を推し進める上では、ROIC指標の導入などを検討していくことも大事なテーマの一つだと考えています。

キャッシュフローと成長投資

キャッシュフローに関しては、2024年度に利益水準が大幅に伸長したことで、成長投資と株主還元をそれぞれ増やす方向で見直しを図りました。2023年度から2025年度の3年間で、成長投資の枠を100億円増額の300億円とし、株主還元についても当初予定から110億円積み増し、約260億円としました。

具体的な成長投資として間違いなく重要なのが、作業船などの設備投資です。作業船を使った海洋工事で高い収益を上げることは、当社の重要なビジネスモデルですので、適切かつ継続的な更新投資は事業のベースでもあります。また将来に向けた研究・技術開発も、金額的には大きくないものの、建設技術売り物とする当社の重要なベースです。また近年、特に意識しているのが人的資本投資で、中期経営計画期間中の3年間で70億円の投資を予定しています。採用投資、人材の能力開発のための研修や、人材の定着やモチベーションにつながる賃上げも意識的に行っており、人件費の増加はコスト増ではなく投資の一つと捉えています。

事業領域拡大のためのM&Aについては、当初の中期経営計画期間中の50億円の枠を今年5月に100億円に増額しました。現状の実績はインドネシアの現地法人設立のための出資しかありませんが、M&Aのスタディは常に行っています。要員の増加のための建設



財務担当役員メッセージ

会社の買収、技術や施工能力の機能強化、垂直統合的なM&Aなどを考えていきたいと思っています。

株主還元と政策保有株式縮減

株主還元については、2025年度は配当性向40%以上を確保するとともに、2023年度から2025年度までの3カ年累計で、総還元性向70%程度を着実に達成していく方針です。

2025年度は1株当たり76円の配当を予定しており、株主の皆様への利益還元機会を充実させるために中間配当を導入しました。さらに、より一層の株主還元の充実を図るために40億円の自己株式の取得を決議しました。また、政策保有株式の縮減にも取り組んでおり、2025年度末現在で、みなし保有を含まない政策保有株式の保有額を連結純資産の10%未満とする計画を策定し、実行していきます。

人材戦略

中期経営計画では、「事業戦略と人材戦略の融合」を基本方針としています。売上・利益は順調に拡大していますが、これを今後も継続し、成長につなげていくために重要になるのが人的資本投資です。

当社の年齢別人員構成を見ると、50代のバブル期に入社した層と、20～30代の若手層の2つの山があります。過去に、経営状況から採用人数を絞った時期があり、40代が少なくなっています。現在の3,000億円台の売上は、実力のある50代の活躍が牽引していますが、今後5年、10年経つと、この層が退職していきます。そこへの備えとして、若手を早期に一人前の作業所長に育てられるよう、スキルマップの策定など教育制度の整備を進める一方で、

50代に対しては、50代前半からセカンドキャリアを考える機会となる研修を昨年度から始めています。ほかにも、計画的な経営人材の育成を目的に、35歳や45歳時の階層別研修に、経営的な視点を養う要素を入れています。

事業戦略と人材戦略の融合で最も大事なポイントは、義務的ではなく、自ら前向きに仕事に取り組んでいるかどうかということだと私は思います。そこで2024年度から、社員の幸福度を測り、それを向上させていくための取組みに着手しています。幸福の要素には、賃上げ、ワークライフバランス、仕事のやりがい、作業所長などへの昇進など、様々な要素があると思います。人的資本へ投資した結果として、社員がより幸福感を感じながら仕事ができるようになれば、組織としての生産性もさらに高まっていくものと考えています。

企業価値のさらなる向上に向けて

資本市場とのエンゲージメント

2024年度の決算については、多くの投資家の方々から、良いご評価をいただきました。その一方で、今のこの好業績をどのようにして継続していくのか、長期的にどのような成長戦略を描いているのか、とのご質問を多くいただいています。

現在、建設市場の環境は良好に推移すると考えています。国内土木事業の官公庁工事については国土強靱化関連の予算措置があり、防衛関連の予算措置も中長期で増えていく見通しです。国内建築事業についても、物流倉庫の需要はさらなる拡大が見込まれますし、冷凍冷蔵倉庫に限ると、旺盛な建て替え需要が今後もあると言われています。海外事業については、世界が相手になりますので、その潜在的な市場の大きさは言うまでもありません。

直近の7年間、当社は売上・利益ともに上昇基調で伸びてきていますから、資本市場の皆様からも、これまでの延長線を超えるような売上・利益を伸ばしていくことが求められていると認識しています。人材を増やしていくことで施工能力を上げ、売上成長と、それに伴う利益成長を期待できます。ただし、あらゆる産業で人材が不足する環境であり、継続的に売上、利益を伸ばしていくことは簡単なことではありません。当社としては、さらに人材の採用と育成に力を入れ、安全と品質に目を配りながら、皆様の期待にそえるように尽力していきたいと考えています。

PBRの向上に向けて

PBRの向上に向けては、2023年に「PBR向上に向けたアクションプラン」を発表しました。その後、2024年3月末時点でPBRは1倍を超えたものの、2025年3月末は市場全体の株価が下落した影響などもあり、わずかに1倍を下回る結果となりました。2025年4月以降は再びPBRは1倍を超える水準となっていますが、これに甘んじることなく、今後も、さらなるPBR向上に取り組む必要があると考えています。2025年5月にはアクションプランをブラッシュアップした「PBR向上に向けたアクションプラン2025」を開示しました。

アクションプラン2025で現状認識として触れていますが、当社の株主資本コストについては概ね7%程度と認識しています。7%では低いのではないかとご意見もあるかと思いますが、CAPM(資本資産価格モデル)などの一般的に妥当とされている計算方法も認識しつつ、資本市場関係者が算出した当社の株主資本コストを参考に、その計算結果よりも高い、概ね7%程度を当社が認識すべき水準と考えました。

そして、株主資本コストを安定的に上回るROEの水準の維持・向上が必要と考えています。当社のROEは2019年度に7%を超えて以来、2022年度を除いて株主資本コストを超えるROEを継続しています。2025年3月末のROEは前期末比3.3ポイント上昇の14.7%となりました。今後も持続的な利益成長を図りながら、資本市場の皆様との対話を深めていくことで、PER、PBRのより一層の向上につなげていきたいと考えています。そのために3つの施策を実施します。

1つ目の施策は、人材の量・質を充実させながら着実に営業利益を向上させることです。これはROE向上のためのベースとなる施策です。2つ目は、株主還元の充実や、政策保有株式の縮減を通じてバランスシートの見直しを図ることです。株主還元については、前述のように中期経営計画では3年間での総還元性向を70%程度としています。安定的かつ充実した株主還元が当社の基本的な考えですが、成長投資との関係から、次期中期経営計画における株主還元方針は改めて検討すべきテーマであるとも認識しています。政策保有株式についても、当面は対純資産の比率を10%未満(みなし保有を含まない)と目標を置いています。より縮減方向に進めていくことが必要になると考えています。そして3つ目の施策が、IR活動の一層の強化です。

「PBR向上に向けたアクションプラン2025」の策定について
▶ <https://www.toa-const.co.jp/ir/plan/>

IR活動の一層の強化

当社のPERが十分に高まらない背景には、将来の成長戦略についての疑問だけでなく、国内外投資家からの認知度の低さなども影響していると考えています。そこで、2025年度からは、PERの改善に向けて、IR活動をより一層強化していきます。

体制面としては、2025年度から、コーポレートコミュニケーション部を新設し、投資家の皆様からのご意見などに関するレポートラインを一本化しました。コーポレートコミュニケーション部では、IRやSRの経験者や英文開示に対応できる要員を集約・増員し、セルサイドアナリストや国内機関投資家だけでなく、個人投資家、海外投資家も視野に入れたIR活動の強化に取り組めます。

株主・投資家とのIRミーティングについては2022年度に年間で37回だったのに対し、2024年度には年77回対話を実施しました。年77回は、想定よりも少なかったのですが、それは人員を十分確保できていなかったことが要因となっています。2025年度は、コーポレートコミュニケーション部の人員を増強しており、まずは100回を目標に増やしていきたいと考えています。

また、可能な限り、海外機関投資家へのアプローチも進めていきたいと考えています。当社株式の外国籍保有比率は低い方ではありませんが、今後は海外機関投資家訪問も検討しながら、直接的な対話の機会を増やしていきたいと思っています。

同時に、認知度を向上させるために、決算説明会の早期化や、決算説明会の書き起こし配信の実施、スポンサードリサーチの導入も含めた英文開示の充実、個人投資家向け説明会の充実に取り組み、資本市場全体における認知度向上に努めていきます。

ステークホルダーへのメッセージ

当社は今年の3月に創立111年を迎えましたが、私は当社を、まだまだ発展途上にある会社だと捉えています。当社には優秀で質の高い人材が多く働いています。事業としても、まだまだ伸びていくポテンシャルがあります。そして企業として世の中に提供できる価値も多いものと私は信じています。一人ひとりの人材が成長することで、会社としても成長していく。今、私たちは時代の分岐点に立っています。これからも長く生き残っていく会社でありたい。企業価値を持続的に成長させていける会社にしていかなければなりません。そのために私に何ができるのか、財務担当役員の立場として、役職員とともに成長していける会社づくりに寄与していきます。

