

大林グループ中期経営計画 2022
投資家・アナリスト向け説明会（Zoom 会議）における
説明要旨 と 主な質疑応答

・ 日 時 2022 年 3 月 14 日（月） 10:30～12:00

1 大林グループ中期経営計画 2022 について

「大林グループ中期経営計画 2022」に基づき、説明を実施した。

2 主な質疑と回答

（1）業績指標について

- Q 中期経営計画 2022 期間中の営業利益目標として 1,000 億円以上を設定しているが、保守的な印象を受けた。最終年度の連結営業利益について、5 年間で 1,200 億円、1,300 億円など明確な数値目標を設定する選択肢もあった中で、最低目標を示すに留まった背景は。事業環境の先行きが不透明である点などダウンサイドリスクを踏まえたうえでの判断があったのか。
- A 営業利益の目標として 1,000 億円以上では物足りないというご質問であったが、1,000 億円がボトムライン、と捉えていただきたい。2015 年度から 2020 年度の業績は建設需要の高まりと震災からの復旧・復興の特殊事情に伴う水準であり、中期経営計画 2022 期間において連結営業利益 1,000 億円をボトムラインとして安定的に利益を計上することは、当社グループの長期的なトラックレコードから見ると一段高い水準であり、国内建設事業の基盤強化と収益構造の変革の実践なくしては達成できない目標である。また、都市部の再開発などの超大型工事に関しては、受注時採算のみでは計ることのできないプラス面の要素もあり、これらの要素を慎重に検討のうえ、戦略的な受注判断を行いながら、競争が厳しい大型工事に偏重することなく、規模・用途・新築・RN 比率等のバランスの取れた受注ポートフォリオの構築により、連結営業利益 1,000 億円をボトムラインとして利益を確保する方針である。
- Q 連結営業利益 1,000 億円以上の目標達成に向けた、単体国内建築・土木事業の売上総利益率の水準はどの程度か。国内建築事業においては、大型案件もあるため、利益拡大は難しいのか。
- A 単体国内建築事業の工事計画情報量は、大型案件だけで 2024 年度まで毎年 1 兆円以上積み上がっている。工事計画情報量が豊富な中で、収益性を重視するとともに、2024 年度から建設業に適用される改正労働基準法による時間外労働時間上限規制への対応を踏まえた施工キャパシティも考慮したうえで、完成工事高は 1 兆円強を想定している。ただし、超大型工事の受

注の有無によっては、水準は変わり得る。大型工事の受注における競争は依然として激しく低採算の傾向は続くものの、中・小規模案件やリニューアル案件など比較的採算が見込まれる工事の受注全体に占める割合を増やすことで、最適なポートフォリオを形成し、売上総利益率8～9%程度を確保する目標としている。

A 単体国内土木事業の売上高については、今後の受注次第ではあるが、堅調な国内建設投資に支えられ、安定的に推移するものと考えており、5年後を目処に、安定的に3,000億円程度の売上を維持できる体制を整えていきたい。デジタル技術の活用や、プレキャスト部材の適用拡大等による生産性の向上、また、2024年度に適用される時間外労働時間の上限規制を踏まえた働き方改革の進展、4週8閉所の浸透の影響も考慮し、施工能力を見極めながら事業を進めていく。売上総利益率については、ここ数年、高採算の大規模工事が順調に進捗し、原価圧縮も進んだことや、大規模現場で当初想定以上の追加請負金を獲得できたことにより、高い水準を達成してきた。今後は、これら特殊な要因の再現可能性は低く、過去数年の利益率を下回る15%程度の売上総利益率を想定しているが、堅調な国内建設投資を背景に、安定的に3,000億円程度の売上を計上できる体制を整えることで、安定した利益額を確保できるとみている。

Q 説明スライド13ページ右端に位置する「更なる成長」を示す棒グラフについて、具体的な数値の記載はないものの、1,300億円程度を想定しているように見受けられる。これは、今後の連結営業利益の水準として1,300億円程度を想定しているということか。

A 連結営業利益1,000億円以上の目標は保守的ではないものの、DXを活用した生産性向上や人材マネジメントの強化を図ることで、さらなる利益の積み上げは可能であると考え。こうした成長への期待を込めて、13ページのグラフをお示しした。

(2) 各事業の戦略について

Q 説明スライド13ページに「3割以上を国内建設以外の事業で稼ぐ」とあるが、具体的にどの事業セグメントが主軸になるのか。また、海外建設事業、開発事業、グリーンエネルギー事業の成長戦略についても教示いただきたい。

A 海外建設事業、開発事業、グリーンエネルギー事業のうち、いずれかを主軸にするのではなく、それぞれに注力していく。海外建設事業については、既存の子会社の成長とともに、当社グループの戦略に合ったローカル市場での買収候補先企業があればM&Aを行っていく。開発事業については、計画通りに投資を進めることで、着実な成長が期待される。また、グリーンエネルギー事業については、これまで主体であった再生可能エネルギー事業に加えて、水素関連の事業について5年間で研究開発や実証を進めながら事業化に取り組んでいきたい。

Q 投資計画の中で開発事業資産の売却を見込んでいると説明があったが、毎年一定程度の不動産売却を想定しているのか。それとも、年度毎に利益の状況を踏まえて売却を判断していく

のか。

- A 開発事業における売却については、物件の築年数や立地に応じたポートフォリオの入れ替えに伴う売却と、物流施設などの自社開発物件をテナント誘致した上で将来売却するというパターンがある。売却タイミングは経済環境に左右されるため、当社が完全にコントロールできる訳ではないが、単年度に偏った売却は企業経営の観点から望ましくないと考えている。

(3) 財務効率性指標について

Q ROEではなくROICを採用することだが、アセットライトな建設事業と、保有資産が多い不動産賃貸事業では資本効率が異なり、建設事業周辺から事業領域の拡大を図る貴社のビジネスモデルには馴染みにくいのではないかと懸念している。事業毎の使い分けや目的など教示頂きたい。

- A 自己資本に対する収益性だけでなく、資金の調達源に関わらず投下している資本全体をベースとして資本効率の向上を図ることが必要であると考え、ROICを指標に採用することとした。ROICは企業の稼ぐ力に直結した経営指標であると同時に、資本市場を意識した経営指標でもある。また、バランスシートの効率化のために収益性の低い資産を処分することにもつながる。企業として求められることは投下した資本の運用利回りを高くすること、WACCの水準を上回るROICを目指すことであり、ROICは資本効率の向上を図るためには有効な指標と考えた。ROICは資産を多く抱える開発事業において特に有効な指標であるが、原価・販管費の低減によって営業利益の増加を図る従来の考え方にROICの視点を取り入れることで、アセットライトな建設事業においても、例えば、運転資本回転率を上げるために、完成工事未収入金の回収速度を早める、固定資産回転率を上げるために政策保有株式を縮減する、というように、運転資本・固定資産の回転率への意識も生まれることから、ROICは建設事業においても十分有用であると考えている。

Q WACCはどの程度を想定しているのか。

- A WACCの数値については、具体的な回答は控えさせていただくが、ROICの目標としてお示しした5%を下回る水準ということは申し上げられる。

(4) 株主還元方針について

Q 株主還元の目安をDOE3%程度とするとのことだが、株主還元の方針として自社株買いを含めなかった背景は。

- A 利益の蓄積による自己資本の充実を目指すとともに、株主の皆様にも中長期的な観点から自己資本の充実に応じた還元を行うことに重点を置くため、新たにDOEを採用し、配当によって株主還元を拡充する方針とした。自社株買いは株主還元の選択肢の一つであるものの、現時点では具体的な実施予定はない。

- Q DOE 3%程度を目安とした安定配当を行うと説明があったが、中期経営計画 2022 期間中の、DOE の水準の引き下げ、あるいは引き上げの可能性はあるのか。
- A DOE の目安を 3%程度に設定したが、この目安は中期経営計画 2017 期間中の配当水準を踏まえた上で、今後の業績目標を加味しながら安定配当という株主還元方針に沿って設定したものである。今中計ではこの DOE の目安に沿って株主の皆様へ還元することにコミットしたため、純資産が大きく毀損する、あるいは事業環境が激変するという様な特別な状況にならない限り、DOE の水準を引き下げることはない。DOE の水準を引き上げる可能性については、中期経営計画 2022 期間中の業績や事業環境、株主の皆様との対話を踏まえながら、適切な配当水準を見極めていく予定であり、業績の向上に伴い水準を引き上げる可能性はあるが、現時点で具体的な見直しは想定していない。
- Q 安定配当の方針に基づく DOE の採用は、投資家としてはありがたい。現在の BPS を踏まえると、一株当たり 50 円近い配当を安定的に期待できると考える。この配当は、連結営業利益 1,000 億円をボトムラインとする前提のもと、収益に関係なく株主に払い出すエクイティコストにふさわしいものと認識しているが、資本効率の向上あるいは業績水準の上昇によって ROE 8%を上回った場合の、株主や株主以外のステークホルダー、成長投資への収益の分配についての考えを教示いただきたい。また、反対に業績水準が想定を下回った場合の考え方は。
- A DOE に沿った安定配当はエクイティコストに見合ったものと考えている。業績水準が想定を上回った場合の株主還元について、現時点で具体的な方針は定めていないが、DOE の比率を引き上げることは一つの方法である。特別配当という形での還元も考えられるが、これらは、その際の収益内容を踏まえて判断する必要があるため、この場で回答を申し上げられない。株主以外のステークホルダーに当たる従業員に対しては、収益が安定的に向上した場合には、給与や賞与の形で収益を配分することを当然考えなければならない。一方、業績が下振れた場合においても、すぐに配当を下げるということはない。DOE の水準を維持しながら、業績の立て直しを図り、株主の期待に応じていく。
- Q 目指す自己資本の充実の概念と資本効率の改善の概念のバランスについて、目指す姿などはあるか。
- A 営業利益 1,000 億円をボトムラインとして順調に成長していくことが出来れば、DOE 3%を目安に配当を行っても、自己資本は充実して配当金額も増加する。DOE の比率を引き上げた場合は株主に対して更なる配分が可能となるため、利益を創出することによる自己資本の充実と今後の配当の強化については、パラレルに推移すると考える。

(5) 投資計画について

- Q グリーンエネルギー事業への投資額が中期経営計画 2017 と比較して減少しているが、洋上風力発電事業への取り組みを見直したことが要因か。

A 洋上風力発電事業については、昨年末に、当社が応札した秋田県北部一般海域を含む全国3海域の公募において、某商社を中心としたコンソーシアムが低価格で全案件を落札した。当社は、数年をかけて環境アセスメントや海底地盤の調査を進めてきたが、残念ながら落札に至らなかった。一般海域における洋上風力発電事業も念頭に置いたうえでグリーンエネルギー事業の拡大を図ってきたが、今回の結果を受けて取り組みを止めるということではなく、当社の想定を下回る価格がベンチマークとなったマーケットにおける事業展開の可能性を探っている。一方で、当社が事業者として参画する秋田港・能代港の洋上風力発電プロジェクトは、本年末に運転開始を控えており、当社が目指してきた一つの大きなマイルストーンに到達することとなる。今後の洋上風力発電事業の取り組みとしては、事業者としての参画の可能性を模索しながら、秋田港・能代港の事業者としての実績を活かしEPCコントラクターとしての参画も図りたい。

Q 「M&A ほか」として 250 億円の投資を見込む一方で、当該計画値に大型の M&A は含んでいないと説明があったが、機会があれば大型 M&A に取り組む可能性はあるのか。M&A 戦略を教示いただきたい。

A 「M&A ほか」の 250 億円は、国内外問わず、オープンイノベーションなどの機会にご縁があった会社との資本・業務提携や M&A のための予算である。一方で、説明スライド 16 ページのキャッシュ配分のグラフのとおり、更なる企業価値向上に向け、機会を捉えた果敢な投資を行うためのキャパシティを見込んでおり、大型の M&A についても対応できる。

Q 説明スライド 6 ページに中期経営計画 2017 における投資の実績見込みが記載されているが、この投資に対するリターンの評価を教示いただきたい。また、中期経営計画 2022 で計画する投資のリターンについての見立ても伺いたい。

A 中期経営計画 2017 における投資の利益貢献については、説明スライド 6 ページ右端に記載したとおり、中期経営計画 2022 期間中に、不動産賃貸事業で年間約 50 億円以上、再生可能エネルギー事業で年間約 40 億円以上の営業利益への貢献を見込んでおり、ある程度の投資効果が達成できたと評価している。中期経営計画 2022 期間中においては、5 年間で 6,000 億円の投資を計画しているが、開発事業については、NET で 1,600 億円の投資額を見込んでおり、リターンについては中期経営計画 2017 の水準以上の利益貢献を目指している。グリーンエネルギー事業と M&A のリターンについては、期間中にどれだけ投資を進めることが出来るかによるものの、適切なリターンを確保し株主の皆様の期待に応えたい。

(6) その他の質問

Q 中期経営計画 2017 の総括を踏まえて、中期経営計画 2022 を策定したと説明があったが、中期経営計画 2017 から大きく変わった点があれば教示いただきたい。中期経営計画 2017 で掲げた業績目標の達成状況は戻すばみになったものの、事業環境の変化や戦略受注による影響

を受けたことが主な要因であり、大きく事業の方向性を変える必要はないという理解で良いか。

A 中期経営計画 2022 の考え方は、中期経営計画 2017 から大きく変わらない。中期経営計画 2017 期間中に、新型コロナウイルス感染拡大をはじめとした事業環境の急激な変化を受け、2020 年秋に企業変革プログラムを策定し、経営課題に対する取り組みを進めた。中期経営計画 2022 においても、足元の物価上昇やロシアのウクライナ侵攻など、大きく変化する事業・経済・社会の環境のリスクを見極めたうえで、これを事業機会と捉え、収益の向上に結び付けるために何をすべきなのかという観点から策定に至った。連結営業利益 1,000 億円をボトムラインとすると説明したが、そこから更に利益を積み上げるべく、オープンイノベーションや DX を活用した業務プロセスの変革など、あらゆる手段を講じて難局を乗り越えていくということが、中期経営計画 2022 の基本的な考え方である。

Q 資材価格の上昇は、中期経営計画 2022 に織り込まれているのか。織り込んでいない場合、今後想定される影響について、教示いただきたい。

A 中期経営計画 2022 は、資材価格の上昇を織り込んだうえで策定している。しかしながら、中国の需要回復に伴うスクラップの買取価格の上昇や、ロシアによるウクライナ侵攻を受けて、東京製鐵が新規契約を停止するなど、鉄鋼価格は先行きが読み切れない状況である。対策としては、請負契約締結後に速やかに調達契約を締結することで資材価格の変動を出来る限り小さく抑えることが重要である。また、施工中の案件については、契約上、物価スライドが認められていない場合であっても、発注者に対して丁寧に状況を説明している。

以 上