



2024 年 1 月 31 日

各 位

会社名 株式会社トーエネック
代表者名 代表取締役社長 藤田 祐三
(コード：1946 東証プライム・名証プレミア)
問合せ先 執行役員 経営企画部長 伊藤 公一
(TEL 052-219-1902)

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

当社は、本日開催の取締役会において、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、下記のとおり決議いたしましたので、お知らせいたします。

記

1. 現状分析

当社は、既存事業の強化のみならず、人材の質・量を充実させる諸施策や FIT 制度を活用した太陽光発電事業、国内外における M&A、アンテナシェアリングなどの新規事業創出といった成長投資を積極的に行ってまいりました。その結果、過去 10 期において、売上高は 7 期で増収となり、純利益はコロナ禍前の 2019 年度まで 7 期連続で増益を達成しております。

しかしながら、直近 3 期についてはコロナ禍の影響に加え、働き方改革への対応や物価上昇などにより事業の収益性が低下している一方で、純資産が増加したことで ROE が低下しております。また、増益が続いた期間においても株価は一定の水準で推移しており、PBR については恒常的に 1 倍を下回っている状況です。これは、資本効率に改善の余地があることに加え、株主や投資家の皆さまとのコミュニケーションが不足しており、当社の事業計画や成長性について十分な理解・評価が得られていないことが要因であると認識しております。

		2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
売上高	百万円	218,984	224,843	215,677	219,617	232,053
営業利益	百万円	11,029	13,307	15,509	14,072	10,287
経常利益	百万円	10,146	12,511	13,726	13,394	8,983
純利益	百万円	6,672	9,314	8,832	8,283	△5,548
ROE	%	6.8	8.8	7.7	6.7	△4.6
一株当たり純資産	円	5,463.36	5,864.44	6,405.63	6,772.38	6,267.16
期末株価	円	3,040	3,180	3,915	3,285	3,410
PBR	%	0.56	0.54	0.61	0.49	0.54

※ 2022 年度については、太陽光発電事業に係る固定資産の減損損失が発生したことなどにより純損失を計上。

2. 対応方針

資本コストや株価を意識した経営の実現に向け、事業活動においては、各事業の収益性や成長性を確認し、経営資源を重点事業へ集中的に投下することで資本コストを上回る価値の創出を目指します。

また、資本政策においては財務の健全性を確保しつつ、資本効率の向上を図るため、非事業性資産の縮減や株価を意識した株主還元の強化に取り組んでまいります。

3. 主な取り組み

(1) 成長戦略への投資

- 中期経営計画 2027 に則った成長戦略の実行
数値目標（2027 年度連結）：売上高 2,700 億円、経常利益 180 億円、ROE 8.0%
中期経営計画 2027 詳細 (<https://www.toenec.co.jp/ir/policy/plan/index.html>)
- 事業ポートフォリオマネジメントの推進
事業別 ROIC 等を用いて事業の収益性・成長性を評価し、選択と集中を図る。

(2) 資本構成の最適化

- 政策保有株式の縮減
資本効率を高めるため、政策保有株式の売却を進める。
- 財務健全性の確保
財務健全性を確保するため、「D/E レシオ 1.5 倍以下」を維持するものとする。

(3) 株主還元の強化

- 配当方針の見直し
「連結配当性向 30%以上」の業績に応じた利益還元を行うことを基本とする。

(4) IR 活動の充実

- 株主・投資家との建設的な対話の促進
対話による気付きを経営に反映することで、持続的な成長と企業価値の向上を目指す。
- 適時・適切な情報開示の徹底
リスク管理の徹底と適時・適切な情報開示により、投資家に与えるリスク要因（不確実性）を可能な限り排除する。
- 株式分割の検討
株式の流動性を高めるため、株式分割の有効性について検討を進める。

以上

添付資料：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

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

株式会社 トーエネック

証券コード | 1946

1 現状分析

p3-5

- 既存事業の強化と成長投資を積極的に行い、過去10期において売上高は7期で増収、純利益はコロナ禍前まで7期連続で増益。
- 直近3期はコロナ禍の影響に加え、働き方改革への対応や物価上昇などにより収益性が低下したことで、ROEは低下傾向。
- 株価は増益が続いた期間においても一定の水準で推移しており、PBRは恒常的に1倍を下回っている状況。
- 投資家とのコミュニケーションが不足しており、当社の事業戦略や成長性について十分な理解・評価が得られていないことが要因の一つとして認識。

2 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応方針

p6

- 事業活動においては、各事業の収益性や成長性を確認し、経営資源を重点事業へ集中的に投下することで資本コストを上回る価値の創出を目指す。
- 資本政策においては財務の健全性を確保しつつ、資本効率の向上を図るため、非事業性資産の縮減や株価を意識した株主還元の強化を行う。

3 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた主な取り組み

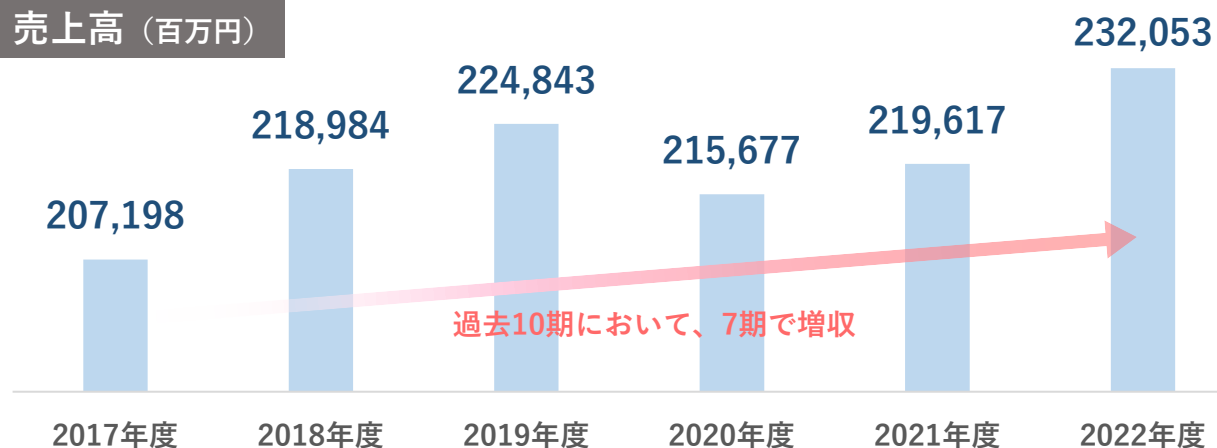
p7-8

- 対応方針に則り「成長戦略への投資」「資本構成の最適化」「株主還元の強化」「IR活動の充実」に取り組む。

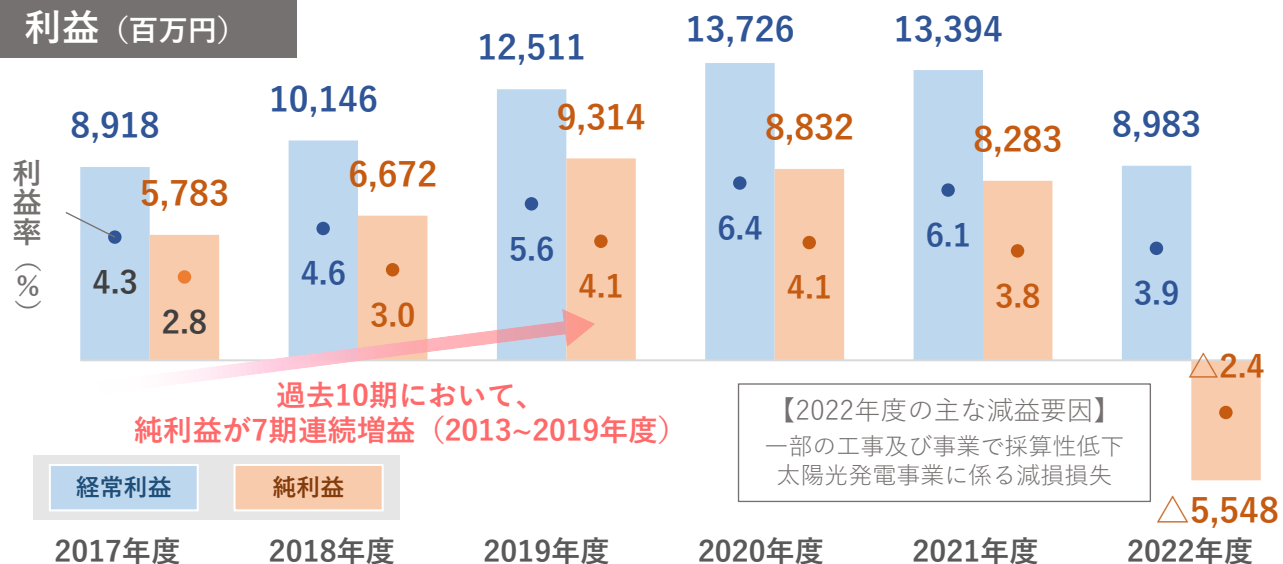
1. 現状分析（売上高・利益・PBR）

- 既存事業の強化に加え、人材投資、太陽光発電事業、M&A、新規事業創出などの成長投資を推進してきた。コロナ禍による影響があったものの、過去10期において、**売上高は7期で増収**、**純利益は2013~2019年度にかけて7期連続で増益**を達成。（2022年度は一過性の要因により純損失を計上）
- 一方、**PBR（株価純資産倍率）**については1株当たり純資産の増加に対して、**株価が高まっておらず恒常的に1倍を下回っている**。（2024年1月25日の終値は4,610円となっており、PBRは1倍を下回っている。）

売上高（百万円）

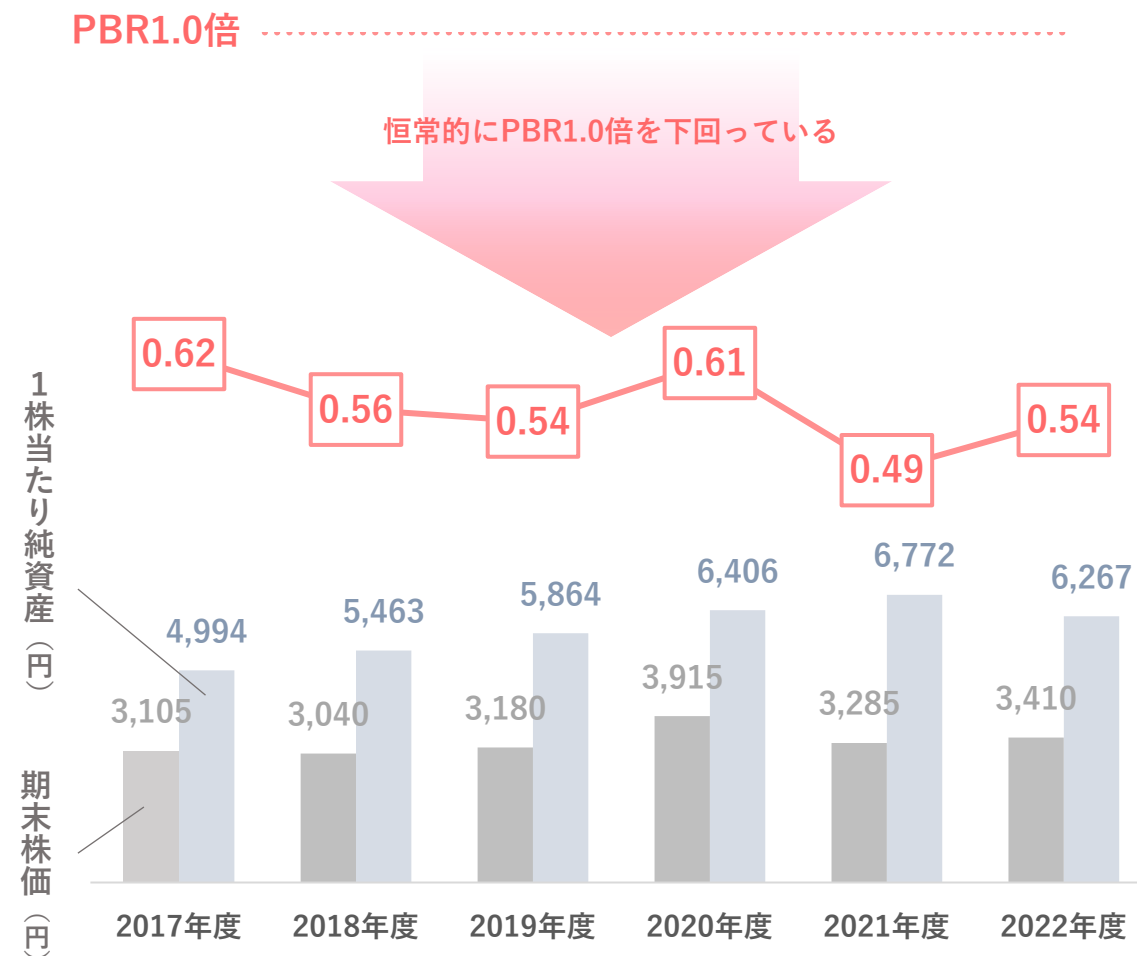


利益（百万円）



PBR：株価純資産倍率（倍）

期末株価 ÷ 1株当たり純資産

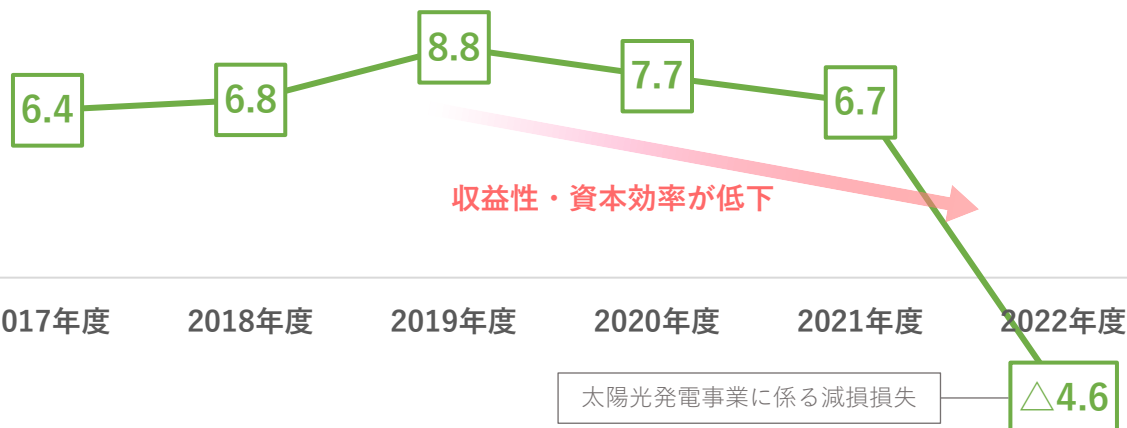


1. 現状分析（低PBR要因）

- PBRを「ROE（自己資本利益率）」と「PER（株価収益率）」に分解し、1倍割れとなっている要因を分析。
- 財務レバレッジは太陽光発電事業への投資により高い水準にあるが、**収益性および資本効率が低下していることでROEは低下傾向。**
- PERについては、**株価と業績の連動性が低い（純利益の増減に関係なく株価は概ね3,000~4,000円で推移）ため、純利益とPERが逆行。**
投資家とのコミュニケーションが不足しており、当社の事業戦略や成長性について十分な理解・評価が得られていないことが要因の一つとして考えられる。

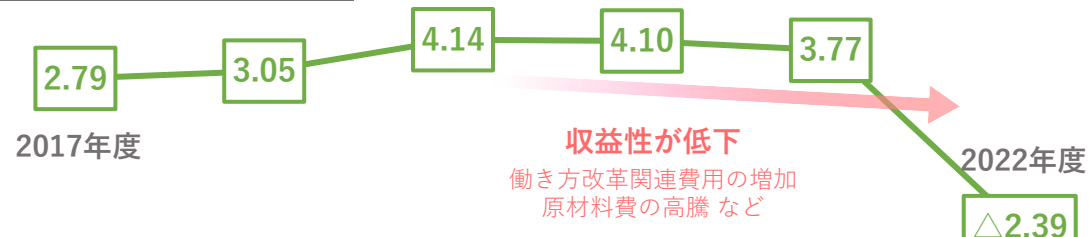
ROE：自己資本利益率（％）

純利益 ÷ 自己資本※ ※期中平均



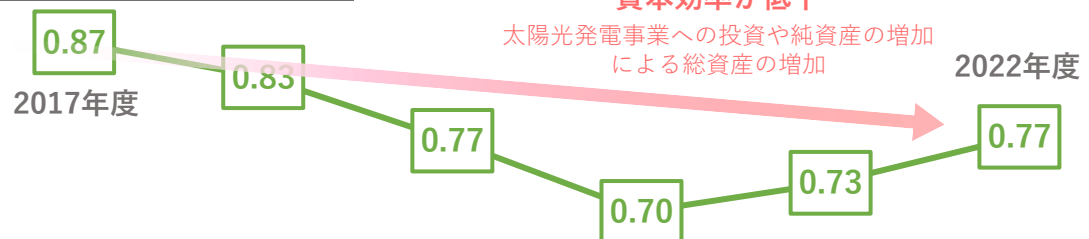
売上高純利益率（％）

純利益 ÷ 売上高



総資産回転率（回）

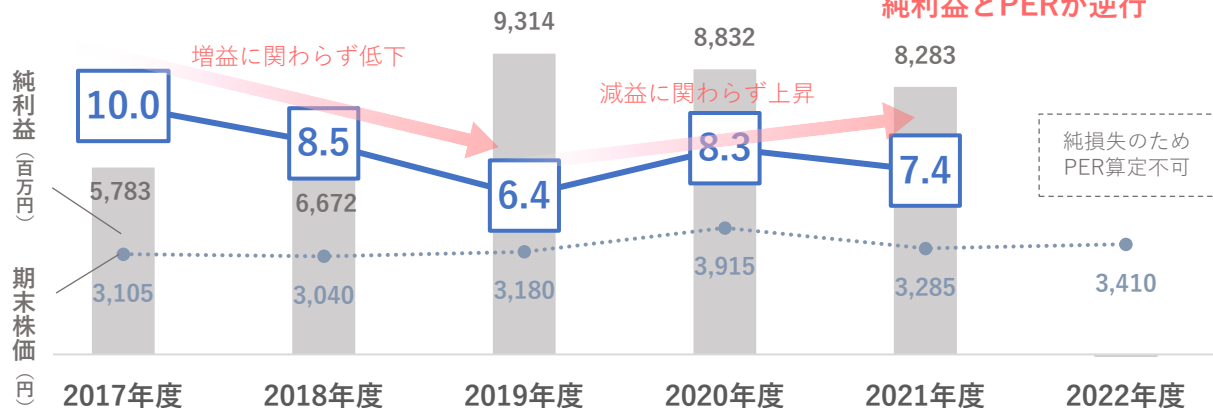
売上高 ÷ 総資産



PER：株価収益率（倍）

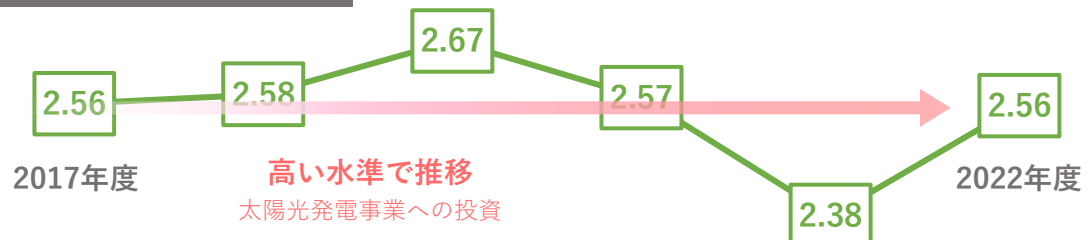
期末株価 ÷ 1株当たり純利益

株価と業績の連動性が低く
純利益とPERが逆行



財務レバレッジ（倍）

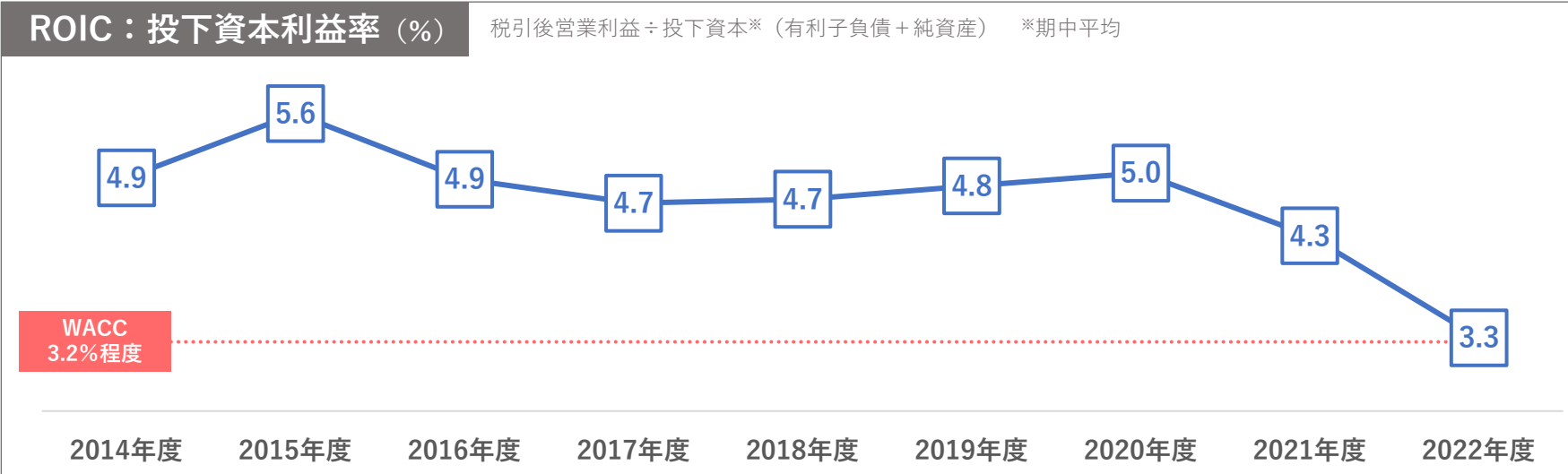
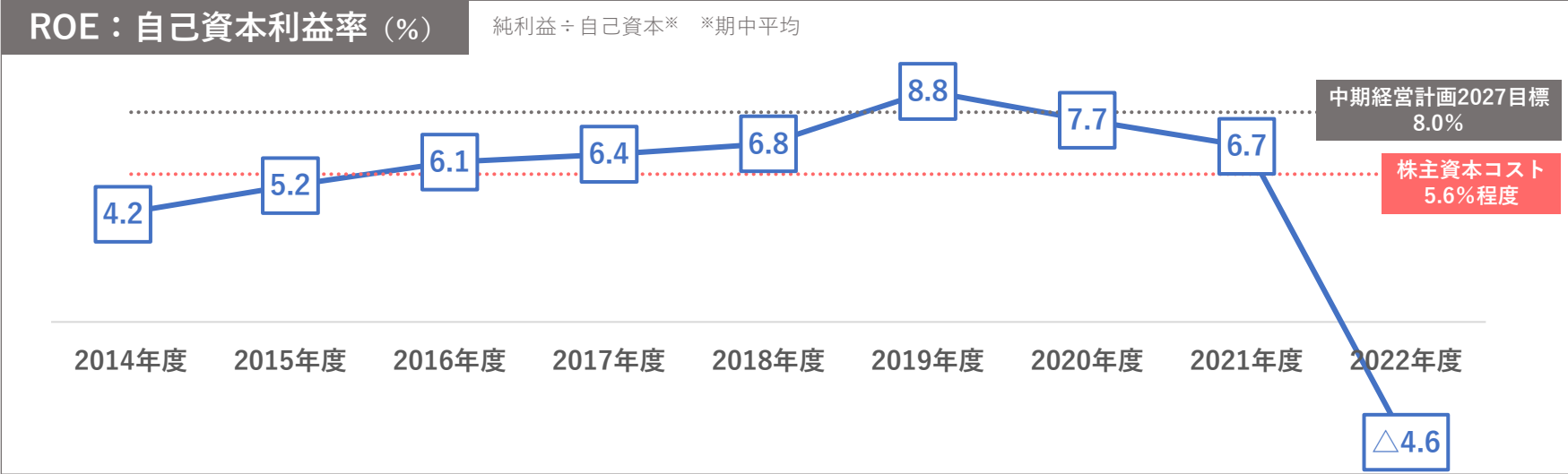
総資産 ÷ 自己資本



- 当社では株主資本コストを5.6%程度、WACCを3.2%程度と認識しており、中期経営計画2027においてはROE8.0%を数値目標に掲げている。
- 先述のとおり、収益性や資本効率が低下していることから、近年はROE、ROICともに低下傾向。
（2022年度については、純損失を計上したことからROEが株主資本コストを下回る。）
- 成長への投資や既存事業の収益性向上に加え、資本構成の最適化を進めることで資本効率を高めていく必要がある。

WACC (加重平均資本コスト)	3.2%程度
負債資本コスト	2.2%程度
株主資本コスト	5.6%程度

※CAPMにより算定

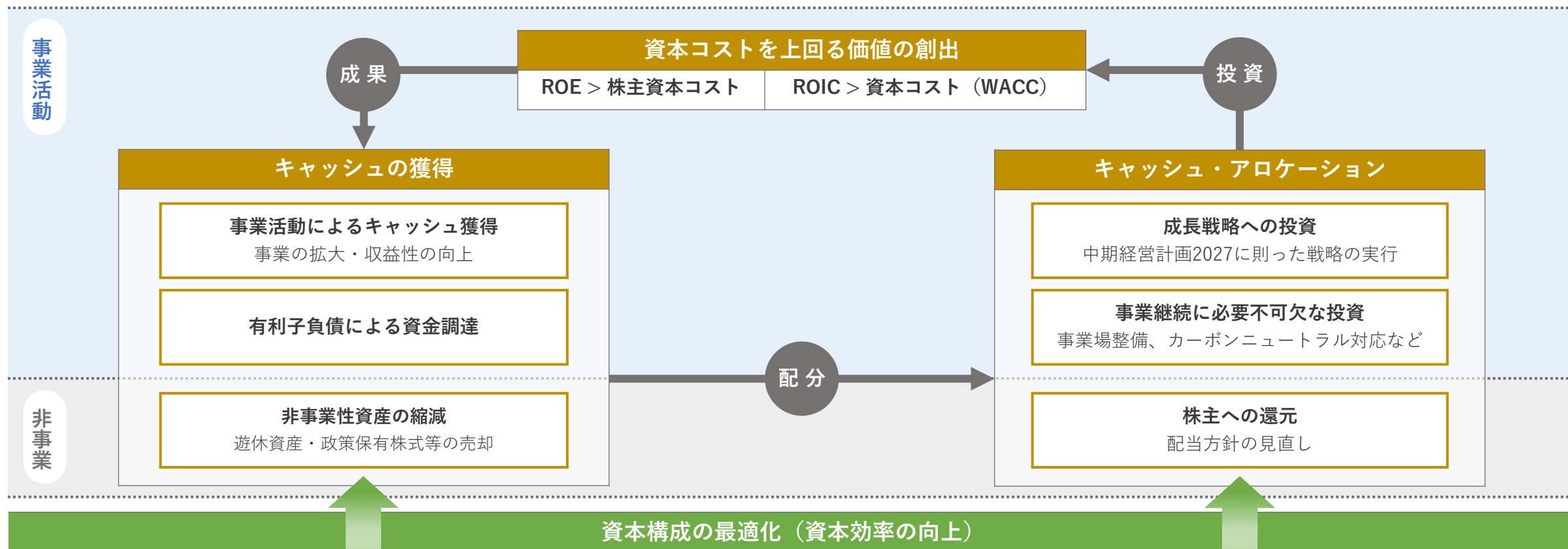


2. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応方針

- 事業活動においては、各事業の収益性や成長性を確認し、経営資源を重点事業へ集中的に投下することで資本コストを上回る価値を創出する。
- 資本政策においては財務の健全性を保ちつつ、資本効率の向上を図るため、非事業性資産の縮減や株価を意識した株主還元の強化を図っていく。

前提となる考え方

すべてのステークホルダーとの共存共栄を重視し、当社ビジョン（お客さまと、社会と、人と、共に成長し続ける総合設備企業へ）の実現を目指す。



- 財務健全性確保のため、事業リスクに見合った自己資本の維持を図る。
- 事業への運用率が低い投下資本（非事業性資産）の縮減を進める。

- 収益性や成長性の観点から事業を評価し、選択と集中を図る。
- 必要以上に余剰資金を留保せず、株価を意識した株主還元を実施する。

■ 資本コストや株価を意識した経営の実現に向け、当社の主な取り組み内容は以下のとおり。

主な取り組み		ROE 資本効率	PER 株価水準
成長戦略への投資	■ 中期経営計画2027に則った成長戦略の実行 ➢ 中期経営計画2027詳細 (https://www.toenec.co.jp/ir/policy/plan/index.html)	●	●
	■ 事業ポートフォリオマネジメントの推進 ➢ 事業別ROIC等を用いて事業の収益性・成長性の評価し、選択と集中を図る。	●	
資本構成の最適化	■ 政策保有株式の縮減 詳細次頁	●	
	■ 財務健全性の確保 ➢ 財務健全性を確保するため「D/Eレシオ1.5倍以下」を維持するものとする。	●	
株主還元の強化	■ 配当方針の見直し 詳細次頁	●	●
IR活動の充実	■ 株主・投資家との建設的な対話の促進 ➢ 対話により得た気づきを経営に反映することで、会社の持続的な成長と企業価値の向上を目指す。		●
	■ 適時・適切な情報開示の徹底 ➢ リスク管理の徹底と適時・適切な情報開示により、投資家に与えるリスク要因（不確実性）を可能な限り排除する。		●
	■ 株式分割の検討 ➢ 自社株式の流動性を高めるため、株式分割の有効性について検討を進める。		●

政策保有株式の縮減

- 2022年度末時点での政策保有株式の保有額は14,084百万円であり、純資産（117,193百万円）の約12%にあたる。
- 政策保有株式については、毎年、取締役会にて、銘柄の企業グループごとの利益獲得貢献度（工事受注等）に基づく投資収益率と資本コスト（WACC）を比較することで、各銘柄の採算性を検証している。
- 資本効率の更なる向上を図るため、コーポレートガバナンス・コードの趣旨も踏まえた政策保有株式の縮減を進めていく。

配当方針の見直し

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向け、下記のとおり配当方針の見直しを実施し、株主還元の強化を図っていく。

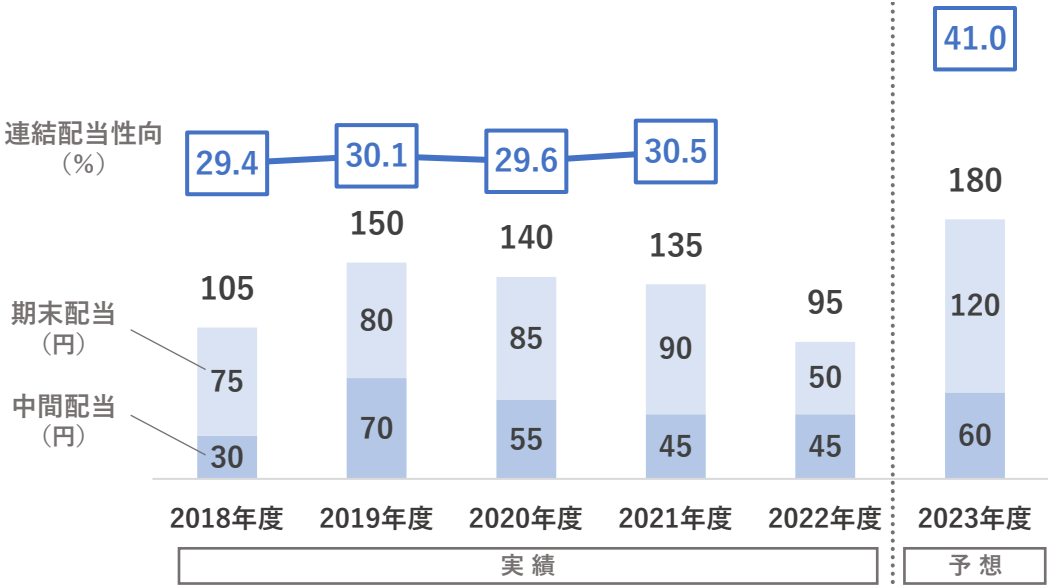
（見直し前）

当社は、株主の皆さまに対する利益還元を最重要政策として位置付けており、将来にわたる事業展開のための内部留保の充実などを総合的に勘案し、株主の皆さまには、**連結配当性向30%を目処**とする配当を通じて業績に応じた利益還元を行うことを基本としております。

（見直し後）

当社は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため、成長戦略への投資のための内部留保と株主還元をバランスよく実施することを経営の重要課題と位置付け、資本収益性の向上や財務健全性の確保、フリー・キャッシュ・フローの状況などを総合的に勘案し、**連結配当性向30%以上**の業績に応じた利益還元を行うことを基本としております。

1株当たりの配当金額と連結配当性向の推移



※ 2022年度の配当性向は、親会社株主に帰属する純利益がマイナス（純損失）のため非表示
2024年1月31日開催の取締役会において、2023年度の通期業績予想および期末配当予想を修正