

財務担当役員メッセージ

利益向上と事業拡大を目指しつつ、
資本効率性をより一層重視し、
株価を意識した経営に
努めてまいります。

取締役副社長執行役員

経営管理部門 財務・経理・IR管掌

楢岡 祥之



業績内容(2024年3月期)の総括

2023年度のマンションの新規供給戸数は首都圏、近畿圏ともに2年連続で前年度を下回りました。一方で分譲単価は3年連続で過去最高値を更新、平均価格も上昇が続いておりますが、雇用・所得環境の改善などもあり販売は順調に推移しております。

このような中、2025年3月期までの5か年を対象とする中期経営計画「HASEKO Next Stage Plan(略称: NS計画)」の4年目となる2024年3月期につきましては、資材・労務費の高騰等の影響を受け、完成工事総利益率は低下しましたが、サービス関連事業において各社が着実に利益を積み重ねた結果、連結経常利益は期初予想であった830億円を上回る833億円となりました。

中期経営計画「HASEKO Next Stage Plan(NS計画)」の進捗

中期経営計画における利益計画の進捗状況

NS計画においては2025年3月期連結経常利益1,000億円、連結子会社経常利益300億円以上、ならびに5期合計連結経常利益4,000億円を数値目標として掲げており、4年目が終わった時点での4期合計連結経常利益は3,253億円となっております。

計画最終年度にあたる2025年3月期につきましては、不動産事業の一層の拡大を見込むものの、完成工事総利益率のさらなる低下と一般管理費の増加等により連結経常利益は800億円を予想しており、計画当初には想定していなかった物価上昇・人件費の上昇等により最終年度

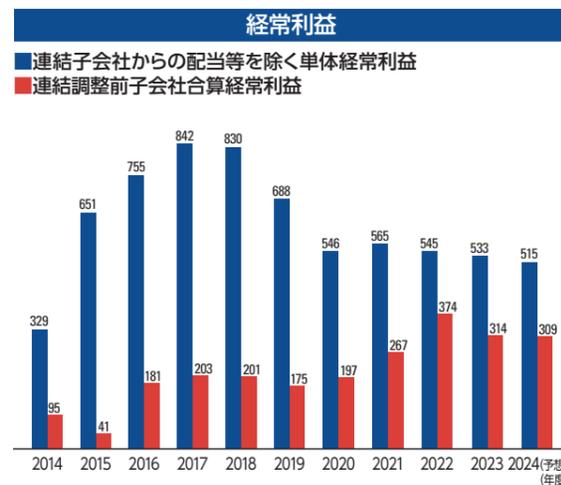
の目標である連結経常利益目標1,000億円には届かないものの、5期合計連結経常利益4,000億円の数値目標は達成可能と考えております。

また、連結子会社経常利益300億円以上の目標に対しては、2023年3月期以降最終年度に至るまで目標達成の見込みとなっており、子会社で分譲事業・賃貸不動産開発事業に投資した成果が出てきております。

中期経営計画における投資計画の進捗状況

NS計画では「マンション分譲事業のエリア拡大」「賃貸不動産の保有・開発事業の展開」、「海外事業への投資」といった重点戦略を掲げていますが、計画期間内に収益の嵩上げを図るには早期に集中した投資を行う必要があります。

単体・連結子会社合算経常利益の推移(単位:億円)



NS計画では2,400億円の投資計画を策定しましたが、旺盛な資金需要に対して借入金を積極活用することで、2024年3月期において新規事業・M&A等への投資を除くすべての投資を終え、すでに2030年3月期に向けた新たな投資を開始しています。新たな投資計画においては国内分譲事業の地方都市を含めたエリア拡大のための事業用地の取得、私募リート・私募ファンドを含む投資家向け賃貸不動産の保有・開発、海外不動産プロジェクトへの参画等を拡充することで、成長可能な分野・市場での事業拡大を目指してまいります。

当社では主に不動産投資にあたって、株主資本コスト及び負債コストを含めた加重平均資本コスト(WACC)を算定し社内の投資判断に活用しております。また、取得した案件の進捗状況や成果の見通しについて定期的な

モニタリングを行っております。過度なリスクテイクによって会社の信用力を大きく損ねた経験を持つ当社はその教訓を生かし、資産の種類毎に異なるリスクに対し適切なキャピタルアロケーションを設定管理することで、財務健全性を維持しながら事業機会を損なうことなく積極的な事業投資を進めています。

また、計画当初には想定できなかった建築単価の上昇、金利負担の増加など事業環境も大きく変化しておりますが、この変化に対しても機動的かつ柔軟に対応し、当初の事業計画にとらわれることなく最適な収益確保に努めています。今後は株式市場からの評価も考慮し、資本効率性を一層重視した運営を行っていくことで、当社グループの企業価値向上を図ってまいります。

計画期間の累計キャッシュ・フロー(単位:億円)

	21/3~24/3期 累計	25/3期 予想	合計
営業キャッシュ・フロー(除く棚卸資産投下)	3,231	270	3,501
資金調達	2,590	350	2,940
合計	5,821	620	6,441
棚卸資産投下	▲2,319	▲550	▲2,869
固定資産投下	▲1,160	▲340	▲1,500
その他	▲582	▲20	▲602
投下合計	▲4,061	▲910	▲4,971
配当	▲903	▲236	▲1,139
前計画(NBJ)での自己株式取得	▲246		▲246
株主還元	▲1,149	▲236	▲1,385
現預金等増加額	611	▲526	85

株主還元の状況(単位:億円)

	NBS計画			NBJ計画			NS計画				
	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期(予想)
中間配当金				10	10	20	35	35	40	40	40
期末配当金	10	15	30	40	70	50	35	45	40	45	45
年間配当金(円/株)	10	15	30	50	80	70	70	80	80	85	85
1株当たり純利益(EPS・円)	94.64	170.41	195.48	241.98	293.87	201.36	168.62	198.32	216.10	205.45	194.29
親会社株式に帰属する当期純利益	285	512	588	723	874	599	483	545	593	560	530
配当総額	30	45	90	150	240	208	199	222	222	236	236
配当性向*(%)	10.53	8.80	15.35	20.79	27.52	34.78	41.33	40.76	37.44	42.11	44.52
計画期間累計利益	1,385			2,195			2,711				
計画期間累計配当	165			599			1,116				
計画期間対象自己株式取得				300							
計画期間総還元額	165			899			1,116				
計画期間総還元性向(%)	11.93			40.97			41.15				

* 配当総額÷親会社株式に帰属する当期純利益

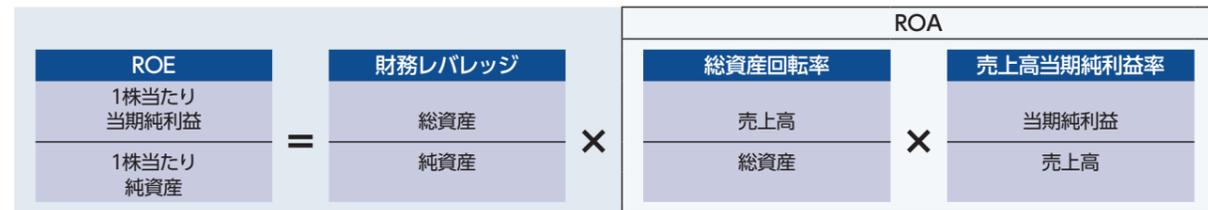
現状認識

当社では投資にあたり資本コストを意識した取得基準を設ける等、最終的な連結財務諸表のROEやROAを意識した運営を行っております。株主資本コストの算出方法は必ずしも一様ではありませんが、最も一般的と考えられている資本資産評価モデル(CAPM)にて算出した場合、6~9%であると認識しております。

$$\begin{matrix} \text{安全資産の利回り} \\ \text{日本国債利回り} \\ 0.7\sim 1.6\% \end{matrix} + \begin{matrix} \text{株式に対する} \\ \text{上乗せ期待利回り} \\ 6.00\% \end{matrix} \times \begin{matrix} \text{当社固有のリスク} \\ \text{株式}\beta\text{値} \\ 0.92\sim 1.33 \end{matrix} = \begin{matrix} \text{当社株式に対する期待利回り} \\ \text{株主資本コスト} \\ 6\sim 9\% \end{matrix}$$

当社のROEは、過去10年にわたって10%以上の水準にあり、少なくともCAPMによって算出される株主資本コストを上回っております。一方で、当社のROEは

ROA		=	総資産回転率		×	売上高当期純利益率	
2016/3期	2024/3期		2016/3期	2024/3期		2016/3期	2024/3期
9.60%	4.40%		1.48	0.86		6.51%	5.12%
ROE		=	財務レバレッジ		×	ROA	
2016/3期	2024/3期		2016/3期	2024/3期		2016/3期	2024/3期
31.10%	11.61%		3.24	2.64		9.60%	4.40%



また、ROEがCAPMにより算出された資本コストを上回っているにもかかわらず、PBRが1倍程度にとどまっているのはPERが10倍以下と長らく低位で推移しているためですが、これは株式市場における当社の成長期待が低いためであると考えられます。

一方で、当社グループの連結売上高はNBS計画前年度2014年3月期の5,876億円からNS計画最終年度の2025年3月期には11,800億円まで拡大する見込みで



2016年3月期の31.1%をピークに低下を続けております。このROEの低下は、資材・労務費価格上昇に伴い完成工事総利益率が低下していること、処遇改善により原価及び一般管理費の負担が増加していること、現計画で利益拡大を目指す不動産事業における投資の先行が総資産回転率を低下させていること、これらの要因によりROAが2016年3月期の9.60%から2024年3

月期には4.40%に半減していることが主要因となっております。

あり、売上高の年平均成長率は6.54%となっております。また、当社グループの連結経常利益は2014年3月期の254億円から2025年3月期には800億円となる見込みです。ここ11期間のなかで経常利益の最高額は2018年3月期の1,005億円であったため、直近5期間のNS計画では経常利益がマイナス成長の結果になっていますが、11期間では10.99%の年平均成長率となっております。



PBR・PERの計算には各期末時点の終値を利用しています。PBR・PERのもとになるEPS・BPSの計算には各期末時点の自己株式(ESOP・BBTを含まない)を除く配当対象株式数を利用しています。PBR・ROEの計算には期首期末平均の純資産額を利用しています。

PBR向上に向けた取り組み

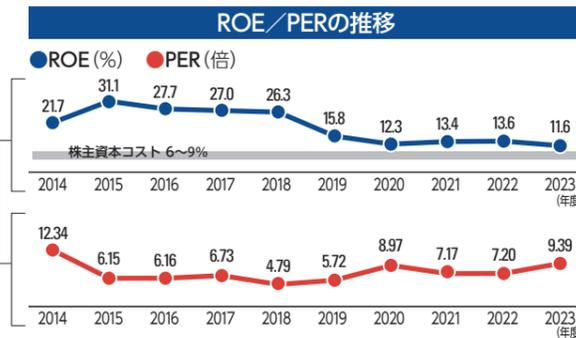
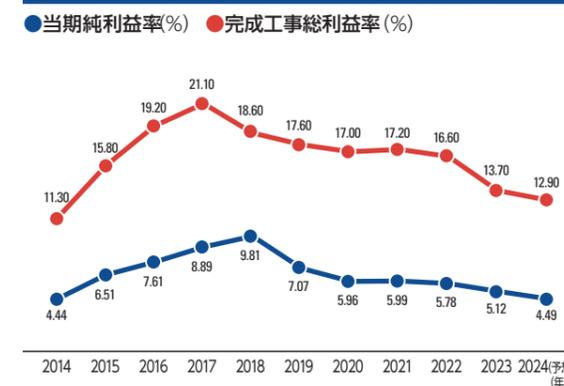
$$\frac{\text{PBR}}{\text{株価}} = \frac{\text{ROE}}{\text{1株当たり当期純利益}} \times \frac{\text{PER}}{\text{株価}}$$

PBRを向上させるには、ROEとPERの向上が欠かせません。当社の主力事業である建設関連事業では物価上昇ならびに労務費の上昇等を吸収しきれずに完成工事総利益率の低下を招きましたが、DX・工業化推進を進めるとともに、工事価格への転嫁を認めていただけるように事業主の理解を求め、完成工事総利益率の改善を図ることが重要な課題であると認識しています。

また、NS計画での重点戦略の1つである不動産関連事業の投資拡大、特に賃貸不動産の保有・開発事業の拡大を進める過程で総資産回転率が下がっておりますが、子会社である長谷工投資顧問が運用を行う私募リートや私募ファンドへの拠出や、その他の不動産流動化手法の積極活用により不動産事業の回転率向上を図ることも重要な課題です。

NS計画期間中に先行して実行した投資を次期計画では収益に結びつけ、不動産事業拡大で一時的に悪化した資本効率性を高めてまいります。また、当社グループの各事業における成長戦略、環境問題に対する取り組みや技術開発、人的資本への対応、株主還元施策などに関する情報開示を充実し、ステークホルダーとの対話を通じて理解を深めていただき、株式市場での評価

当期純利益率/完成工事総利益率の推移



向上を図ってまいります。

当社では株主様への利益還元として、「1株当たり年間配当金の下限を80円(計画初年度は70円)」とし、「NS計画5期合計の親会社株主に帰属する当期純利益に対して総還元性向を40%程度」とすることを基本方針としておりますが、これは成長戦略投資を加速し将来収益の拡大・強化を図るとともに、株主の皆様へ中長期的に安定した株主還元をおこなうことを総合的に勘案して策定したものです。

一方で、NS計画策定時とは経営環境が大きく異なっており、企業価値に対する評価のあり方、また市場からの要請も変化する中で、「強固な財務基盤の維持」「安定的な株主還元」といった従来からの資本施策はもちろんのこと、市場の期待に応えるような「資本効率の向上」についても一層意識を高め、自己株式の取得という選択肢を排除することなくROEやEPSの向上にも取り組んでまいります。不動産関連事業・海外関連事業の拡大を目指す投資を続けている過程にあり、ROEが10%程度にとどまっておりますが、この状況を良しとせず、さらなる改善を目指します。

総資産/総資産回転率の推移

