

株式会社上組 2025 年 3 月期 第2四半期決算説明会における
主な質疑応答（要旨）

Q 1：営業利益率が高くなっている背景と、現在の水準がサステナブルであるかの見通しについて。

A 1：昨年に比べ自社アセットを利用した事業、特に穀物、飼料や青果物が持ち直しており、それらの比重が高くなった事で営業利益率が高い水準で着地できた。

また今後もそれらのアセットを強化しさらに内製化していくことで一定の利益率の維持は可能だと考えている。一方で、トップラインを上げていくためには相対的に利益率の高くない事業でも収益を積み上げていく必要があり、どの程度の水準感を目指していくのかを社内で議論している。

Q 2：総還元性向90%以上という方針の中で、今回発表された自社株買い、配当を合わせると総還元性向が110%という水準になるが、その意義や背景について、来年度以降の新たな中期経営計画（以下、中計）における還元方針の方向感と併せて教えて欲しい。

A 2：まず、今回の110%の総還元は、次期中計における還元方針とリンクするものではなく、現行の中計の枠組みの中で、キャッシュの状況に鑑み、ターゲットとしている指標の達成や『資本コストと株価』を意識し総合的に判断した結果である。

次期中計における還元方針については、現在、鋭意検討中であり具体的な数値目標やターゲットに関しては差し控えたい。何よりも成長に向けた「投資」を第一に、相応しい財務構造の検討を踏まえて考えたい。

Q 3：今年度の修正業績予想について。下期の計画が前年比5%減益となっており保守的に見えるが、その要因は。また、現行中計における営業利益目標（330億円）の達成確度について、感触をお聞かせ願いたい。

A 3：下期において外注費アップのプレッシャーが強まってくる事を想定している。また、上期に予定していたESG関連の投資が下期にずれ込んでいる事もあり、これらを保守的に見込んでいる。

営業利益について、現時点では今回発表の修正予想（313億円）のとおりであるが、少しでも上振れて着地できるよう努めてまいりたい。

Q 4：資料16ページの戦略投資について、過去の投資効果を定量的に示されたい。

A 4：貿易プラットフォームは一部稼働にとどまる。AZ-COM丸和ホールディングスとの

提携については、共同提案等を進めているが軽微な実績にとどまり、公表すべき大きな成果はないが、人的交流等を通じて継続して協業を模索中。東芝関連のファンド出資については、将来的な取引拡大等を見越したものであり、現時点で効果の出るものではない。海外ターミナル（インドネシア）は、当社が海外に唯一持っている自社倉庫とのシナジーを想定して投資したが、ターミナルの完成によって大きな投資効果を生むものと期待している。（今中計期間における成長投資ではないが）KLKGホールディングスについては持分利益面で効果が出ている。

Q 5：資料21ページの「拠点別縦軸構造の改革」、「ポートフォリオの再定義」について、その目的や「何をするのか」を具体的に教えて欲しい。また、トップラインを伸ばす中では低採算の事業にも手を伸ばす必要があるとコメントがあったが、最終的にROEを上げていくとなると資産効率や財務面でよりアクセルを掛ける必要があると思われるが、そのような方針であると理解して良いか。

A 5：縦割り構造、拠点ごとの独立採算の文化により、全体最適の観点が弱く、投資機会や顧客獲得機会の逸失が生じている。事業別の横軸を通すことで、重要顧客に対するアカウント機能の強化と、ROIC経営の実現に向けた「事業ポートフォリオ」を意識した経営を実現したい、という趣旨である。

ROE向上において、当社としてまずは利益拡大が第一であると考えている。そのうえで、資産効率では保有アセットの整理、財務面では最適資本構成の検討を踏まえたレバレッジの改善等を通じて分子／分母の両面で施策を打っていききたい。

Q 6：今中計を通じ、資本コストへの社内意識の変化があったか、ROEについて、計画以上の自社株買いを実施した結果、目標はクリアしたが伸び悩んだことについて社内的な受け止めはどうか、という点についてレビューいただきたい。また、次期中計におけるROE目標設定と達成に向けた施策について、方向性を聞きたい。

A 6：今中計が進行中のため正式なレビューではないが、資本コストに対する意識は確実に高まっている。ROEについては、かねてから発信している通り現行中計の目標としている6.5%は通過点で、特に財務レバレッジ、総資産回転率については改善の余地があると考えている。今後、トップラインの成長を目指していく上で事業リスクを取っていく方向ではあるが、それを踏まえてもなお一定程度レバレッジをかけられると見込んでいる。総資産回転率については、受注獲得におけるアセットの重要性を前提としつつ、保有しているアセットの効率性や「持ち方」が適正なのかどうかを、次期中計の期間も含めて検討していきたいと考えている。

Q7：次期中計のタイミングではROA、ROICのターゲット、改善余地等が示されるのか。

A7：特に事業別のROICといった指標を次期中計期間中にお示しできる形に持っていきたいと考えている。

Q8：上期の価格改定による利益の増加について。

A8：上期の価格改定による営業利益への貢献は約8億程度となっている。

Q9：ケイラインロジスティックス(株)がどのように収益貢献してくるか。

A9：今中計、またおそらく次期中計においても引き続き重要となる海外戦略において、ヨーロッパなど当社が未進出の地域に拠点・ネットワークを持っているケイラインロジスティックス(株)と協業する事で、同社自身の企業価値向上はもちろん、彼らのネットワークを当社の海外戦略の足掛かりとすることを狙っている。

Q10：投資計画について。来年度以降も建設コストの問題など、計画のダイレイにつながる要因は消えない。これまでの経緯を見ると投資計画の未達が続く中、今後の投資計画の立案においてこれらの要素をどう織り込むのか。

A10：投資計画の遅延については外部要因、内部要因の両面を認識している。外部要因については工期の問題、こちらは我々だけでなく設備投資全般に共通する要因であると理解している。

一方で内部的な課題として、当社内部に「前年の利益を上回ることを強く求める」企業文化があり、それが設備投資によるPL負担を抑える方向に働いてしまっている、という点がある。

「投資なくして成長はない」という考え方のもと、投資促進の「声掛け」だけにとどまらず、社内風土の改革とともに、評価基準にEBITDAを採用するなど、投資を引き出す施策も検討していく。また、投資計画の進捗をモニタリングし、検証と見直しが可能な社内体制を整え、投資計画の実行性を担保したい。

以上