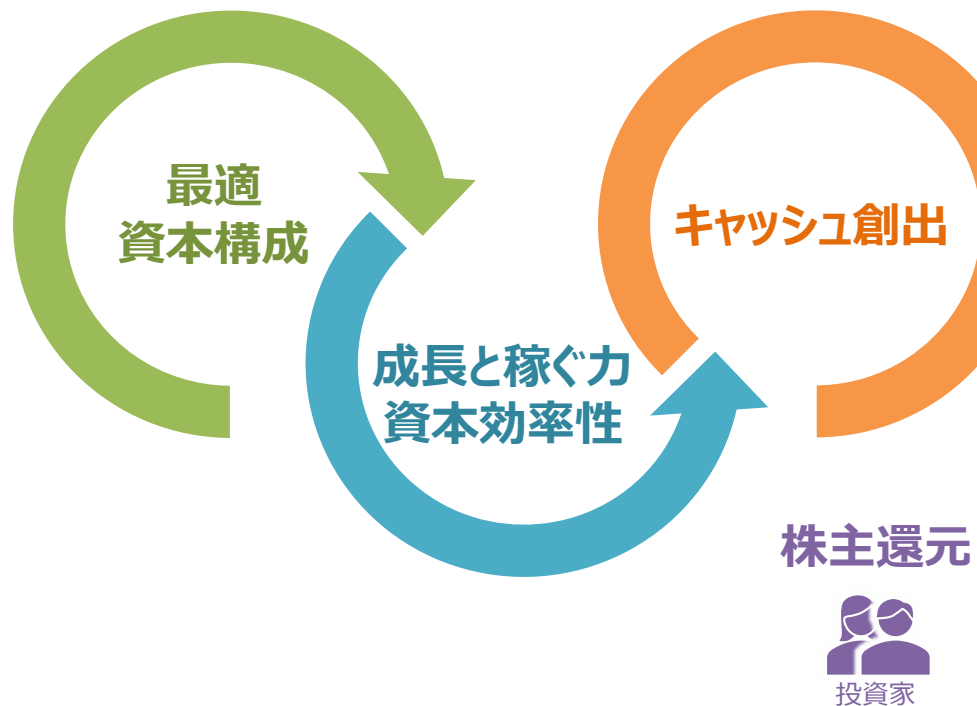


資本コストや株価を意識した 経営の実現に向けた対応の進捗状況について

2025年7月31日

戸田建設株式会社

中長期的な成長戦略がステークホルダー価値を
向上させる



さらなる成長投資
企業価値向上へ



■ PBR改善に向けた取り組みの進捗状況

2023年11月
改善方針

- 建設事業の収益性向上
- 資産入替、政策保有株式の売却
- 株主還元の充実、IR活動の強化

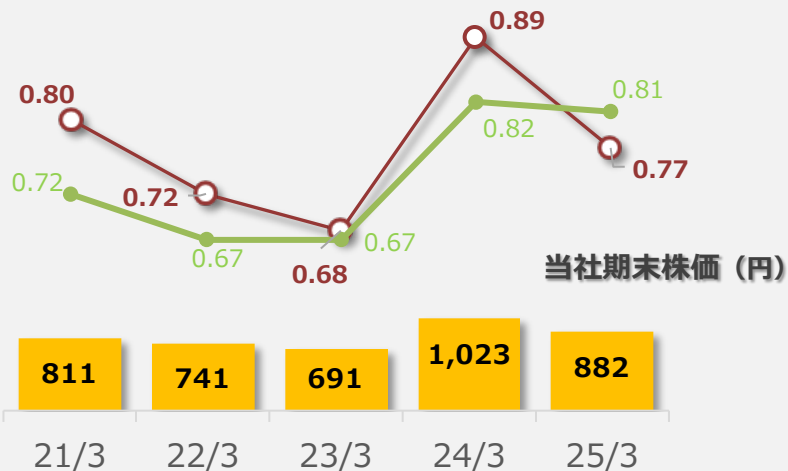
2025年3月
進捗状況

ROEは、目標値8.0%以上は未達となりましたが、当期利益の改善により前期から3ポイント改善し、7.3%となりました。また、PERは1株当たり当期純利益が改善しましたが、2025年3月末日の株式相場全体の下落の影響もあり、前期よりも約9ポイント低下し10.51%となり、PBRが0.77倍という結果になりました。

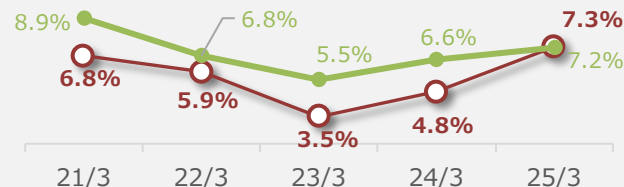
当社としましては、引き続き、株主資本コストをできるだけ上回る利益を伴った成長率を高め、財務面では資本構成の最適化を進めることで、ROEやROICを向上させることがPBR1倍以上を目指す上での重要課題であると認識しております。

PBR (倍)
株価純資産倍率

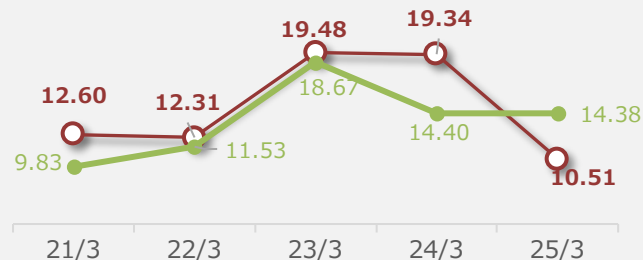
$$\text{PBR} = \text{PER} \times \text{ROE}$$



ROE (自己資本利益率)



PER (株価収益率) 1株当時価 / 1株当時当期純利益



凡例

赤：当社
緑：東証プライム建設セクター上場42社平均

■ 中期経営計画2024ローリングプラン達成状況

億円

	2022/3	2023/3	2024/3	2025/3	2024中計目標
連結売上高	5,015	5,472	5,224	5,866	6,000程度
当期純利益	186	110	161	251	260以上
営業利益率(%)	4.9%	2.6%	3.4%	4.5%	5.5%以上
売上高純利益(%)	3.7%	2.0%	3.1%	4.3%	—
ROE (%)	5.9%	3.5%	4.8%	7.3%	8%以上
(個別)					
受 注 高	4,730	4,455	5,234	6,455	—
売上高	4,517	4,654	4,231	4,753	—
労働生産性	1,458万円	1,171万円	1,284万円	1,493万円	1,500万円

セグメント別業績の推移

セグメント		2023/3	2024/3	2025/3
建 築	売上高	3,206	2,879	3,116
	セグメント利益	-14	65	168
土 木	売上高	1,259	1,125	1,171
	セグメント利益	110	75	75
国内投資開発	売上高	195	224	463
	セグメント利益	33	39	47
国内グループ会社	売上高	424	495	535
	セグメント利益	19	19	31
海外グループ会社	売上高	378	486	571
	セグメント利益	19	14	11
環境・エネルギー	売上高	15	13	9
	セグメント利益	0.4	-4	-1

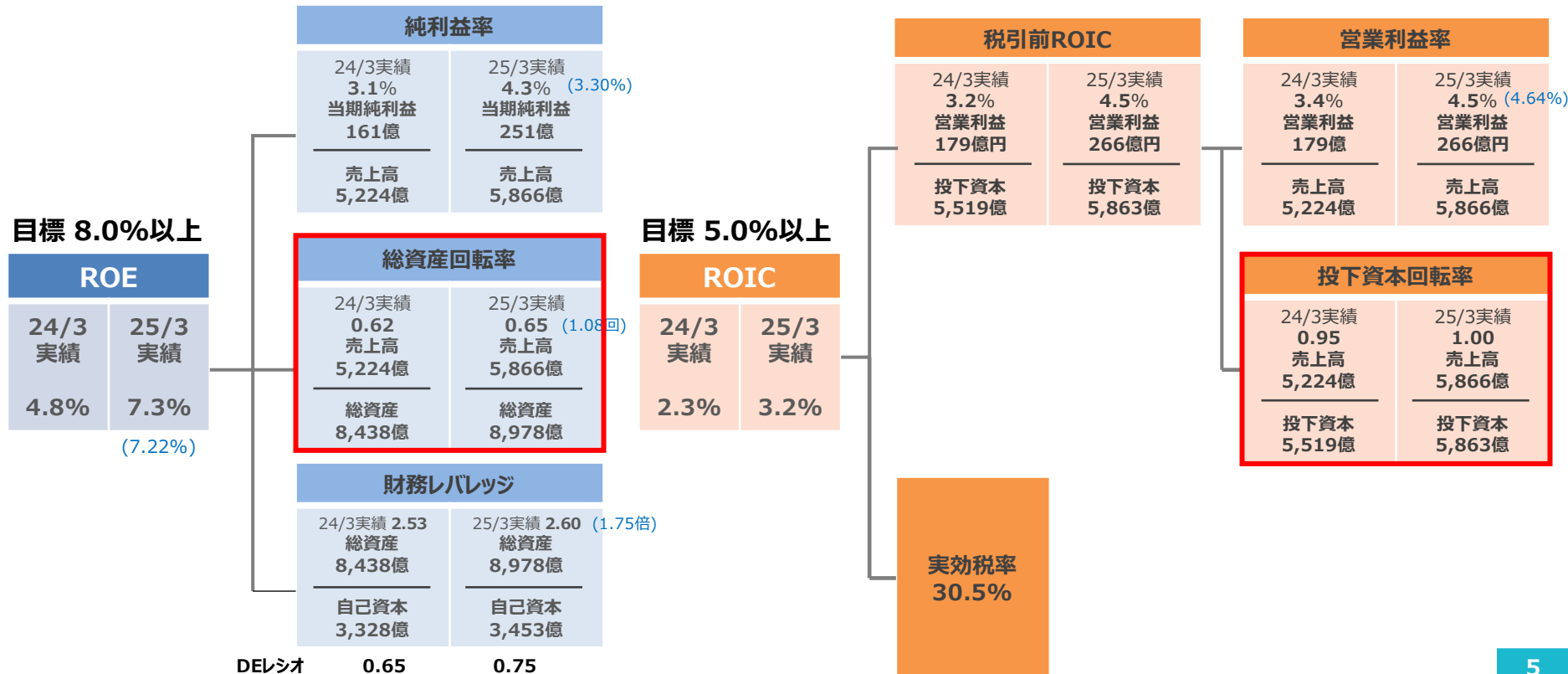
現状分析

- 2023年3月期から2025年3月期中計において設定したKPIに関して、目標達成に至らなかったが収益は全セグメントにおいて回復基調となった
- 業績回復の要因として、建設事業において物価上昇分を吸収できる受注環境に変化したことや、国内投資開発事業、及び国内外グループ会社事業が順調に推移したことが挙げられる
- 対売上高販管比率は人件費の高騰や研究開発費の増加により、8.5%程度と高止まりをしており、営業利益率を押し下げる要因となっている
- 建設事業において受注機会があるにもかかわらず、技術職員不足、労務不足が成長の阻害要因となっている

ROEとROICの改善状況と問題点

* (青字) は24年度 東証プライム建設セクター上場42社平均値
総資産・自己資本は期中平均を使用

当社ではPBRを向上させる方策として、2025年3月期でROE 8.0%以上、ROIC 5.0%以上を目指して事業を行ってきた。2025年3月期におけるROEは7.3%で東証プライム建設セクター上場42社平均値を上回ったが目標値未達となり、ROICについても3.2%で目標値未達となりました。その要因として考えられるのが、**低総資産回転率**と**低投下資本回転率**である。また、財務レバレッジに関しては、東証プライム建設セクター上場42社平均値より高めとなっているが、当社が財務規律として意識しているDEレシオ0.8倍以下となった。





今後の取り組み

【2025年3月期実績→2028年3月期目標】

目標 10.0%以上

ROE	
25/3 実績	28/3 目標
7.3%	10.0%

純利益率	
25/3実績 4.3% 当期純利益 251億	28/3目標 4.4% 当期純利益 350億
売上高 5,866億	売上高 8,000億

総資産回転率	
25/3実績 0.65 売上高 5,866億	28/3目標 0.80 売上高 8,000億
総資産 8,978億	総資産 9,972億

財務レバレッジ	
25/3実績 2.60 総資産 8,978億	28/3目標 2.85 総資産 9,972億
自己資本 3,453億	自己資本 3,495億

ROIC	
25/3 実績	28/3 目標
3.2%	5.0% 以上

税引前ROIC	
25/3実績 4.5% 営業利益 266億円	28/3目標 7.2% 営業利益 435億円
投下資本 5,863億	投下資本 6,035億

営業利益率	
25/3実績 4.5% 営業利益 266億円	28/3目標 5.4% 営業利益 435億円
売上高 5,866億	売上高 8,000億

投下資本回転率	
25/3実績 1.00 売上高 5,866億	28/3目標 1.33 売上高 8,000億
投下資本 5,863億	投下資本 6,035億

実効税率
34.6%
(25/3実績 30.5%)

中期経営計画2027における取組み

建設事業における事業基盤強化

- 生産性・技術力向上と組織体制強化
- 自動化・省力化技術の確立
- 技術のシリーズ化とデジタル活用
- 人財リソース（従業員・協力会社）の最適化

注力分野

- 建築 病院・学校・その他用途
土木 再生可能エネルギー関連施設
海外土木インフラ工事

成長投資

建設事業
460億円

不動産開発
1,230億円
(NET270億円)

国内・海外
グループ

環境・エネルギー
220億円
(NET180億円)

不動産開発

循環型投資モデルによる、資本効率の向上と不動産開発事業の成長

- 新規開発物件への成長投資
- 私募リートを活用による果実の回収と付帯収益の享受
- 蓄積された事業者ノウハウを他の事業セグメントへ展開・協働

環境・エネルギー

- 大型風車に対応したスパーク型浮体や施工技術の開発
- ブラジル陸上風力、バイオマス発電への投資

国内・海外グループ

グループシナジーや建設周辺事業会社のM&A

中期経営計画2027	26/3予想
連結売上高	6,400
当期純利益	210
営業利益率(%)	3.8%
売上高純利益(%)	3.3%
ROE (%)	—
(個別)	
受注高	5,110
売上高	4,990
労働生産性	1,458万円



28/3新中計目標
8,000程度
350以上
5.4%
4.4%
10%以上
—
—
1,750万円



	建築	土木	国内投資 開発	国内グループ 会社	海外グループ 会社	環境・ エネルギー
売上高	4,300	1,500	500	800	900	70
セグメント利益	220	90	60	35	35	5

今後の取組み

- 建設事業においては、現在の受注環境を鑑み、フロントラインの強化（処遇改善・人財シフト・エンジニアのキャリア採用）やDXの推進により、作業所における生産性や品質向上に取り組み、受注機会に柔軟に対応できる消化体制を構築する。また、26年5月に供用が開始されるSEP船を活用した着床式洋上風力工事の受注による規模の拡大を目指す
- 戦略事業においては、建設事業で培ってきたノウハウを戦略事業（農業6次産業化）に活用し、その遂行により、建設事業の受注機会を増加させるなどのシナジーの循環を創出する。また、保有不動産の売却を進めるとともに不動産管理事業を展開していく
- 国内・海外グループ会社事業では、既存事業会社のシナジー構築と建設事業とのシナジーが見込めるM&Aも考慮

□ 環境・エネルギー事業（洋上風力発電事業ロードマップ）

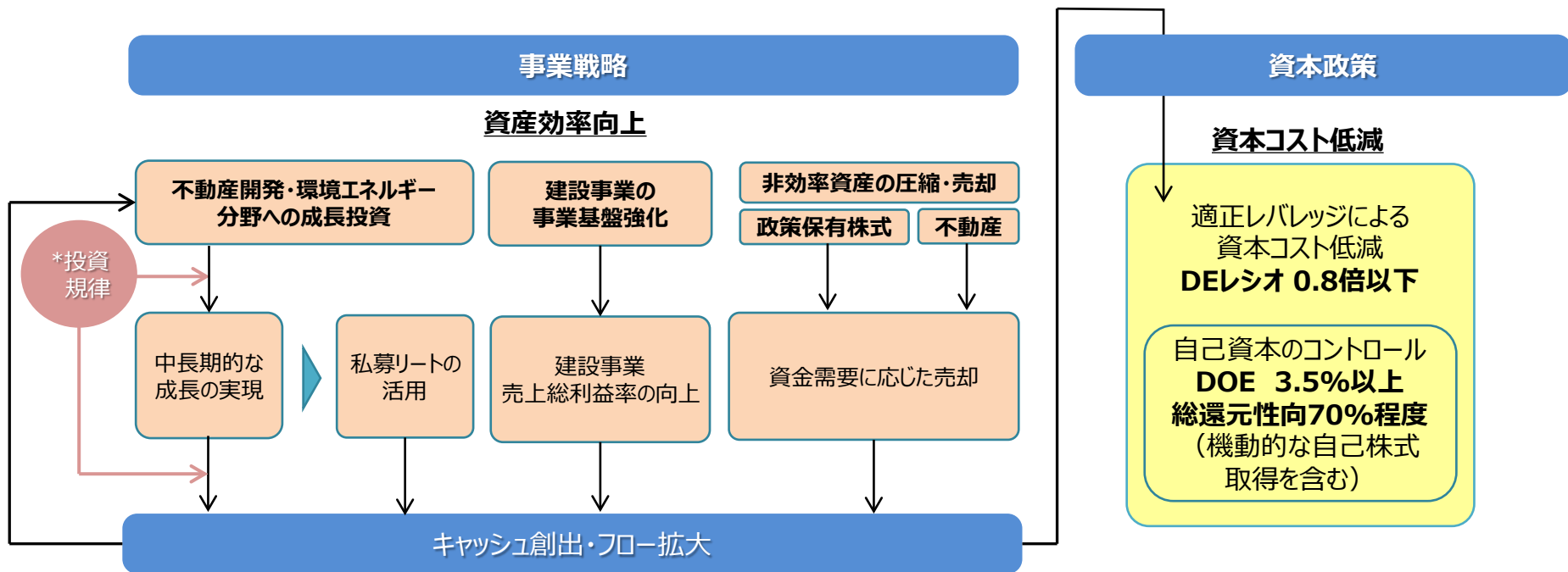
- 洋上風力事業に関しては、五島市沖洋上風力発電事業において、浮体式洋上風力の研究開発を行ってきた。本事業（2.1MW×8基）は、2026年1月より運転開始（予定）され、事業者ノウハウを蓄積する段階となっている。今後は、商業化に向けたハイブリットスパー型浮体の大型化・量産化技術の確立の研究開発段階に移行
- 浮体式・着床式洋上風力の施工に不可欠なSEP船（自己昇降式作業台船）を6社共同で購入・保有をし、現在、改造工事を行っている。2026年5月以降に稼働予定となっており、洋上風力建設請負事業の収益貢献を目指す

	Phase1	Phase2			Phase3	Phase4
	2022-24	2025	2026	2027	～2030	2031～
五島市沖洋上風力発電事業 (当社を代表とする6社コンソーシアム)		26年1月（予定）				
	ウインドファーム建設 2.1MW×8基	運転 開始	運転・保守 各種データの収集・分析			Digital Twinによる 予防保全技術の確立
自己昇降式作業台船 (SEP船)		26年5月（予定）				
	SEP船改造工事 大型化する風車組立（15MW超）に対応	供用 開始	リース運用 着床式建造・据付工事受注			施工能力 の増強 浮体式受注
技術研究開発 (大型化・量産化)	大型風車に対応したスパー型浮体の開発（構造技術開発）					実証 運転 大型化・ 量産化 の実現 (浮体式 EPC受注)
	浮体設計・要素試験・認証取得					
	風車一括搭載技術の開発（施工技術開発）					
	1/3スケール モデル実証実験	15MW超級シミュレーション・施工方法の評価				

資本効率性（回転率）の改善と最適資本構成

当社のBSマネジメント

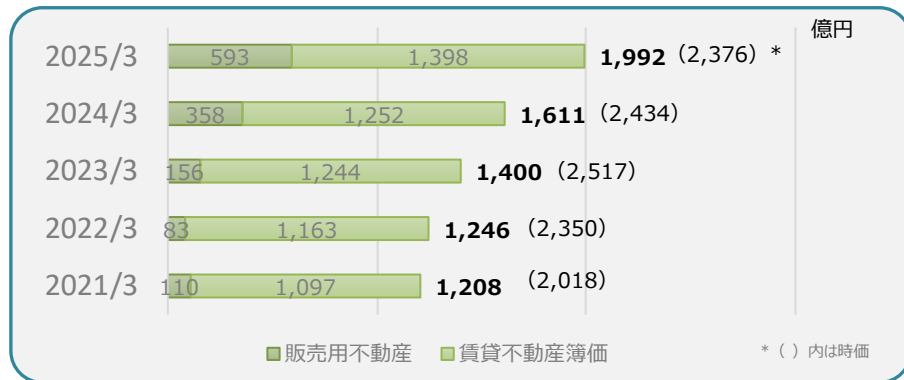
持続的成長の実現ための成長投資と早期収益化、経営リソースの最適化を通じて、資本効率性の向上を推進し、キャッシュを創出。創出したキャッシュは、投資規律・財務規律を遵守し、余剰資金は適切に還元していきます。



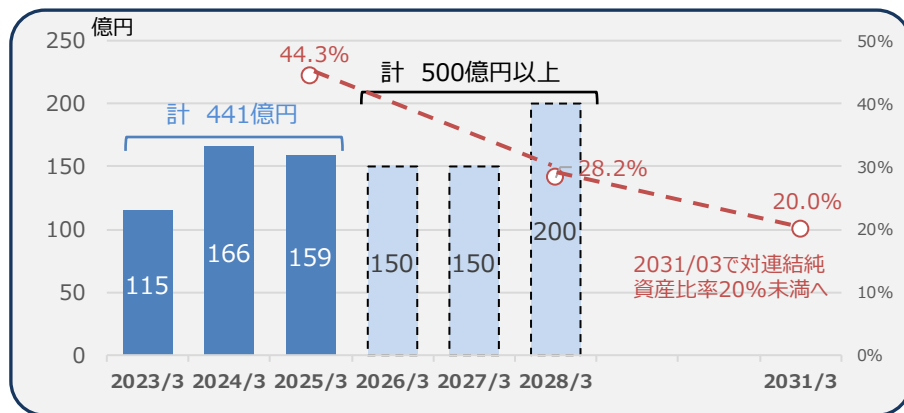
*投資規律：投資審査委員会による審査、投資後のモニタリング

資本効率性（回転率）の改善と最適資本構成

■ 保有不動産の推移



■ 政策保有株式の売却推移



現状分析

保有不動産

23年3月期～25年3月期中計期間において、簿価総額516億円を売却した。一方で、新規投資案件の購入と、25年3月期に新TODA BUILDINGの竣工により、簿価が前期比381億円増加

政策保有株式

23年3月期～25年3月期中計期間において、300億円以上の売却を計画していたが、この期間において441億円を売却し、その資金は成長投資や株主還元を活用

今後の取り組み

保有不動産

保有不動産については、成長投資の安定収益化に向けたビジネスモデルとして、私募リート（2025年7月より運用開始予定）を通じた「循環型投資モデル」の構築をすすめており、私募リート・ポートフォリオに見合う物件から順次売却し、資本効率の向上を目指す

政策保有株式

売却資金を建設事業における事業基盤強化やM&A、洋上風力発電事業、人財投資等への投下資金の一部として活用すべく、財務状況を勘案して適切な時期に売却を実施し、2031年3月期には、対連結純資産比率で保有割合を20%未満とする計画

資本効率性（回転率）の改善と最適資本構成

キャッシュ・アロケーション

□ 22～24年度中計 目標

2,771億円	
キャッシュ創出	キャッシュ配分
有利子負債 862億円 (DELシオ 0.8倍以下)	法人税 229億円
政策保有株式売却 300億円	投資計画 2,291億円
保有資産売却 728億円	
*調整後営業利益 880億円	
	株主還元 250億円 (配当金・自己株式取得)

□ 22～24年度中計 実績

3,276億円	
キャッシュ創出	キャッシュ配分
有利子負債 1,422億円 (DELシオ 0.8倍以下)	法人税 377億円
政策保有株式売却 442億円	投資計画 2,533億円
保有資産売却 641億円	
*調整後営業利益 770億円	
	株主還元 366億円

□ 25年3月期 連結貸借対照表

9,235億円 (7,611億円)	
流動資産 4,583億円 (流動資産 3,865億円)	流動負債 3,303億円 (流動負債 2,991億円)
固定資産 4,651億円 (固定資産 3,746億円)	固定負債 2,400億円 (固定負債 1,430億円)
	純資産 3,531億円 (純資産 3,190億円)

(青字) は2022年3月期の数値

□ 25～27年度 中計期間

機動的な資金調達	戦略的投資枠
有利子負債活用 政策保有株式売却 500億円以上	投資計画 2,000億円
保有資産売却 1,000億円	事業基盤強化 460億円 不動産開発 1,230億円 環境・IT・エネルギー 220億円 その他投資 90億円
*調整後営業利益 1,500億円	株主還元
	法人税

- M&A投資 投資計画とは別枠で実施
- DELシオ 0.8倍以下
- 不動産開発投資 NET270億円
環境・IT・エネルギー投資 NET180億円
- 株主還元方針

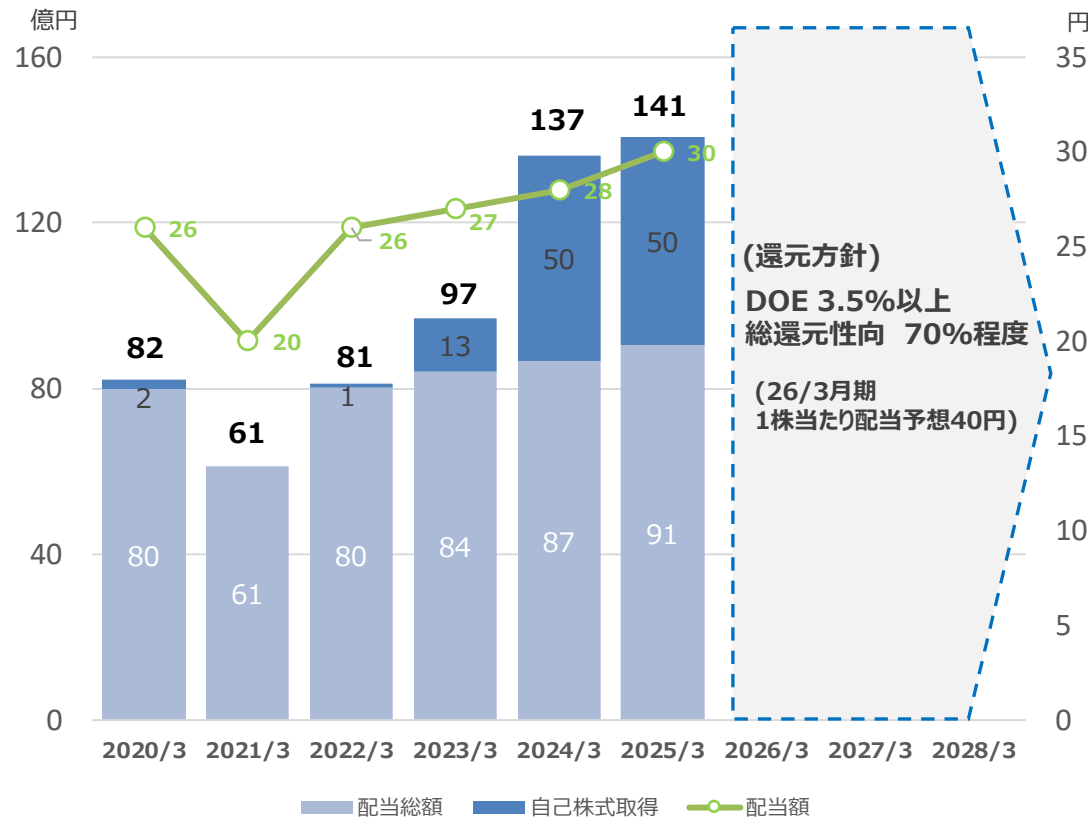
DOE（自己資本配当率）	3.5%以上
総還元性向	70%程度

*調整後営業利益
＝営業利益－販売用不動産粗利益＋減価償却費＋事業基盤投資（費用分）

現状と今後の取り組み

- 前中計（2023年3月期～2025年3月期）におけるキャッシュ・アロケーション見込みから、調整後営業利益額の不足を資産圧縮と有利子負債で調達し、計画以上の成長投資と株主還元を行った。その結果、25年3月期の連結貸借対照表の総資産は22年3月期よりも、1,624億円増加し、9,235億円となった。また、DELシオは22年3月期は0.57倍だったが、25年3月期は0.75倍となり、目標とした財務規律は守りつつ、レバレッジや資本効率を意識したバランスシートに変化した
- 新中計期間（2026年3月期～2028年3月期）では、DELシオ0.8倍の財務規律を守りつつ、成長投資についてはNET投資額を意識し、総資産はあまり増やさず、循環型投資モデルにより資本効率をあげていくとともに、余剰資金に関しては適切に還元をしていくことで、持続的な企業価値向上につなげる

■ 株主還元の推移（配当総額と自己株式の取得）



現状分析

- 自己資本をコントロールする上で余剰資金に関しては、23年3月期～25年3月期中計期間において、DOE2.5%以上、総還元性向40%以上の還元方針のもと、株主還元を行ってきた。特に23～24年度において、計約100億円の自己株式の取得を行うとともに、安定配当の維持と緩やかな増配を実施

今後の課題

- 株主還元については、DOE3.5%を基準に総還元性向が70%程度になるよう配当や自己株式の取得を考慮
- 自己株式取得は、当期利益の水準、株価、取得する目的などを勘案した上で、機動的に実施
- 取得した自己株式について、消却・処分などの検討

投資家との対話の状況

2024年度のIR活動	実施回数	当社対応者
決算説明会 (アナリスト・機関投資家対象)	2回	社長 コーポレート本部役員
国内投資家等との面談	16回	担当執行役員 企画IR部IR課
海外投資家等との面談	44回	担当執行役員 企画IR部IR課
証券アナリストとの決算ミーティング	16回	担当執行役員 企画IR部IR課
個人投資家向けセミナー	1回 215名	コーポレート本部役員
アナリスト・機関投資家向け現場見学会	1回 11名	コーポレート本部役員 担当役員 企画IR部IR課
株主アンケートの実施	年1回	企画IR部

*開示情報に関しては、英文開示を同時に実施

対話時の主な論点

資本政策		政策保有株式の売却交渉状況と政策保有株売却益の用途
		株主還元方針の指標・決定のロジックについて
		ROE目標の達成状況
建設事業		● 受注、コストなどの事業環境 ● 建築、土木の粗利改善状況 ● 他社との差別化について
重点管理事業	戸田ビル	今後の収益・利益への貢献見込みやリース状況
	海外事業	在外子会社の計画進捗状況や海外事業の資産効率
	環境・エネルギー事業	環境・エネルギー事業の状況と浮体式洋上風力の採算について



対話から得られた内容を新中期計画の施策にフィードバック

- ❑ 政策保有株式の売却方針、売却予定、資金使途などを新中期経営計画や事業報告書に掲載
- ❑ 適正レバレッジによる資本コスト低減と自己資本のコントロールを意識し、DOE・総還元性向の指標を見直し



戸田建設