

## 2025 年 3 月期 決算説明会における 説明要旨 と 主な質疑応答

日 時	2025 年 5 月 14 日（水）10:30～11:50	
当社出席者	社長兼 CEO	佐藤俊美
	副社長執行役員	笹川淳
	副社長執行役員	佐々木嘉仁
	副社長執行役員	森田康夫
	経理部長	高田佳明
社外出席者	機関投資家、証券アナリスト等 111 名	

### 1 2025 年 3 月期通期実績・2026 年 3 月期通期業績予想・中期経営計画 2022 追補、資本政策の 取組状況等（佐藤社長）

「2025 年 3 月期 決算説明会プレゼンテーション資料」に基づき、説明を実施した。

### 2 主な質疑と回答

#### （1）業績見通しについて

Q 2025 年度は減益見通しであるが、国内建築事業は 2025 年度中に大型不採算案件が竣工を迎えるため、2026 年度は利益改善が見込まれる。土木事業、子会社などを含め、2026 年度は 2024 年度実績を超えられるか。

A 2025 年度については従来同様、経営計画どおりの数値を開示した。2026 年度以降の見通しについては開示していないが、2025 年経営計画を策定する上で検証している。トランプ政権の動向やウクライナ情勢等、不透明な点はあるものの、現状から大きく経営環境が変化しないという前提において、営業利益は、2025 年度をボトムとして、2026 年度以降、2024 年度同等、またはそれ以上を創出する必要があると考えている。なお、当期純利益については政策保有株式売却の進捗度合いによる。

Q トランプ政権による相互関税政策の影響について、国内の建設会社は影響が然程ないと推察していたが、大林組は北米事業のウェイトが高いため、北米での景気後退を懸念しているのか。あるいは国内への波及を懸念しているのか。

A サプライチェーンがグローバル化している中、短期的には建設資材に関し価格面や数量面でどう影響していくか、現時点では読み切れないものの影響はあると考えており、注視が必要である。長期的には、顧客の経営への影響、特に設備投資面で需要を押し下げる可能性があると考えている。当社の北米各社については、トランプ関税に関係なく金利の影響を受けており、金利水準を引き続き注視しつつ、回復に一定程度時間を要するということであれば、その状況に沿った次の戦略を各社考えていく必要がある。

## (2) 国内建築事業について

Q 2024年度の完成工事総利益率が9.1%に対し、2025年度の完成工事総利益率が9.7%となる背景を伺いたい。大型の低採算案件が一巡した割に改善幅が小さい印象だが、手持ち工事に採算が厳しい案件が含まれているのか。どのような内容を見込んだ結果か、今後の方向性を示したものか、見通しの根拠を伺いたい。

A 採算性の好転を図りながら受注活動を進めてきており、現場努力やサプライチェーンの確保にも鋭意努めている。よって、10%以上を目指していきたいと考えている。

2025年度は、工事損失引当金を計上した案件が完成工事高の10%程度を占めており、利益率を1ポイント押し下げている点を考慮して頂きたい。

Q 労務費や人件費は引き続き上昇傾向にあるが、今後更に上振れるリスクを見ておく必要があるか。

A 日建連によれば2021年から3割近く上昇している。人手不足や賃上げの影響により今後も上昇は継続すると考えており、施工高の山である2026年度に労務費のピークを見込んでいる。

Q 受注時採算について、2024年度の改善状況、2025年度の見通しを伺いたい。

A 繰越工事高が1兆9,000億円を超え、完成工事高については、概ね4年先の2028年頃まで見通しが立っている状況である。そのような状況下において、特命で案件の話を頂くことも多く、特命比率も現状6割程度である。また、1社入札の場合もあり、競争環境としては緩和している。昨今の売り手市場は当面続くと考えているが、一方で、半導体や蓄電池、データセンターについては設備投資にブレーキがかかっている案件も一部あり、加えて米国の相互関税政策の不透明感もある。したがって、このような状況がいつまでも継続するとは考えておらず、潮目を見極め、適切に対応を行っていく。

採算性については、2016年～2017年のピーク時に迫る水準だが、建設費の高騰を受け発注者予算との乖離が著しい状況から、発注者との協議が長期化する案件や、事業中止に追い込まれる案件も散見される。よって、受注時採算を右肩上がりに向上させていくことは難しいと考えている。重要顧客との関係性を維持していくため、将来の禍根を残すことのないよう受注判断していく。

Q 上記回答は、手持ち工事が豊富にある中、一部減速感は見られるものの、採算性の目線を落として受注を急ぐ必要はないということか。

A 決して採算性を下げて受注を取りに行くということではない。現状、受注時採算は既に高い水準にあり、更に右肩上がりで向上するとは考えづらい。受注戦略としては、規模や用途だけでなく、現場のマネジメントや人材育成のため、超大型案件だけでなく中小規模の案件を含め、幅広く受注することが重要と考えている。適正なポートフォリオを目指して受注を進める。

### (3) 国内土木事業について

Q 完成工事総利益率の考え方について確認したい。2024 年度は大きく改善したが、その背景は。また、2025 年度のガイダンスは例年よりも高い水準だが、2024 年度同様、上振れる可能性はあるか。また、2026 年度以降も 17%を超える水準となる可能性はあるか。

A 2024 年度は完成工事高が大きく、また、原価低減や設計変更による追加請負金の獲得が大幅に利益を押し上げた。2025 年度は、現段階で期待できる追加請負金獲得を織り込んだ数値だが、引き続き、利益向上に徹底的にこだわっていきたいと考えている。

2026 年度以降は、2024 年度に受注を大きく伸ばした関係で手持ち工事が潤沢にあることから、施工高が大きく伸びる見通しであり、それに向けて準備・施策を進めている状況である。利益率も 2025 年度並みの水準を確保できると見込んでいる。

### (4) 開発事業について

Q 60 Gracechurch Street（プレゼンテーション資料 P.44）について、賃貸ポートフォリオの更なる多様化とは具体的にどのようなアセットタイプあるいはエリアの多様化を想定しているのか。また、賃貸等不動産の期末時価は 7,600 億円（決算参考資料 P.10）とあるが、ポートフォリオの多様化に伴い、資産規模が拡大する可能性はあるか。

A ロンドンにおいては、1987 年のブラッケンハウスに始まり、現在シティのみでオフィスビルを 3 件展開している。シティは、事業環境が安定しており、空室率は英国におけるピーク時においても低い水準で推移し、賃料水準も上昇基調で安定しており、加えてイギリスの賃貸契約は長期契約かつ賃料がアップワード・オンリーであるため、リスクは限定的と考えている。

今後、開発資産規模 7,000 億円から更に拡大するリスクはないかとのご質問については、現在、開発事業の将来的な方向性について議論を進めており、資産規模に関する議論以前に、どこで何をすることが企業価値向上に貢献するのかといった視点を大前提として検討を進めている。国内での新たなアセットタイプについても企業価値向上に寄与するかという観点で判断していくが、足許で 7,000 億円の資産規模を急激に増やすことはない。引き続き、私募ファンドを活用したオフバランス化や、築古案件の売却といった手法により入れ替えを推進していく予定である。

### (5) 効率性目標・資本政策について

Q ROE 改善に向け、課題をどのように認識しているか。また、その課題に対して、どのような戦略を考えているか。

A 資本政策にも掲げているとおり、分母のコントロールと同時に、中期経営計画 2022 の課題でもある分子をしっかりと成長させていく必要がある。具体的には、国内建設事業の経営基盤を強化し、今後の成長の礎を築いていく。また、次の成長のシーズとなる取り組みも行っている。これは次期中期経営計画にも繋がる話であり、社内で成長戦略として検討を進めている。

また、中期経営計画 2022 策定時に想定していた事業環境に対し、数字は目標に対し一定程

度沿った形となっているものの、その中身は想定していた状況と相違する点も少なからずある。それらについて、将来をどのように見通し、どう対応するか検討する必要があると考えている。その手法として、バックキャストの考え方もあるが、実際は刻々と変化する市場環境に対して、どのようなリスクを大林グループとして認識し、どう対応するか、その選択肢を多く持つ必要がある。数値目標達成という観点だけでなく、持続可能な成長のために短期的な事業環境の変化にも対応できるような引き出しを揃えておくことが課題と考えている。

**Q** 経営指標目標 ROE10%以上は 2023 年時点の推計資本コストを前提としたものだが、金利上昇局面において、リスクフリーレートも上昇し、それに伴って要求される資本コストも高くなるため、ROE の目標水準も引き上げる必要があるのではないか。

**A** ご指摘のとおり、金利情勢含めて各市場における資本コストが変われば目標を変えていく必要があると認識している。グループ全体としての ROE 目標は 10%であるが、現在、グループ内では、連単倍率が 1.5 倍を超えてきているなか、国内外の建築・土木事業、開発事業、グリーンエネルギー事業それぞれの市場で求められる資本コストはどの程度か、その市場で勝っているかなど、事業毎に検証した上で、それぞれの事業の ROE/ROIC、連結ベースではその集合体としての例えば ROA を将来的に示していく必要性があると認識している。ご指摘いただいた点については、金利だけでなく、事業ポートフォリオによっても大林グループ全体の資本収益性が変わるため、取締役会レベルで議論を進めていき、今後、大きく変更する際は情報を開示させていただく。

**Q** 自己資本の水準 1 兆円を超過しているが、適正と考えているか。

**A** 1 兆円の水準は、現状の事業ポートフォリオを踏まえると適正と判断しているが、1 兆円シナリオとは考えていない。現時点で必要自己資本水準の変更は考えていないが、例えば、北米事業におけるボンドキャパシティが上限に近づく、新たな保証枠を確保する必要があるなど、自己資本を積み増す必要性が生じた際は、市場に対しその旨を説明していく。

**Q** キャッシュの使途として、景気による大きな波がある建設業においては、より積極的に M&A を進めていくことが株主にもメリットがあり、また、建設事業だけでなく、建設事業以外による利益創出について強化、加速していく必要性の観点からも投資が重要だと思うが、次期中期経営計画における投資に対する考え方を伺いたい。

**A** ご指摘のとおりと認識している。北米については、MWH、クレマー、ウェブコーの事業規模が大きくなっているなか、北米の事業戦略について次のステップのグランドデザイン策定に取り組んでいる。アジアでは、これまでタイ大林が収益面で牽引してきたが、現在では、シンガポールやインドネシアも拡大している。加えて、オセアニアでの事業展開について M&A を検討している。本社には、M&A について検討を進めるチームを立ち上げており、戦略的かつ体系的な市場分析を踏まえた上で M&A を実施していく。一方、大型買収において所有実態がファンドである場合、買収金額イコールのれんとなるケースがあり、大林グループの M&A 戦略上の課題の一つと認識しており、対応を検討していく。今後、進捗時に報告させていただく。

Q 自己資本1兆円水準について、必要十分な自己資本という概念は市場に好感されたが、何故1兆円なのか当時説明がなかった。具体的な内訳や組み立ての考え方や、事業拡大に伴い引き上がるロジックを伺いたい。また、今後、開示の予定はあるか。

A 1兆円水準については、開示はしていないがそれぞれの事業毎の必要資本の集合体として考えていただきたい。事業ポートフォリオ毎に仮にそれぞれ個別のB/Sを持つとした場合の資本コストをもとに、大林グループ全体でのROEはどうなるのか、といった分析を踏まえ算出したものである。将来的には、事業ポートフォリオ毎の資本コストや、どのような判断で、どの程度のROEでこういった事業を進めようと考えているのか、といった点を市場に示す必要があると考えているが、その開示時期にはついてお答えできない。

Q 部門毎の開示は競合他社の問題もあり難しいと推察されるが、B/S全体のバランスを勘案されているなかで、ワーキングキャピタルとM&Aや万が一に備えた待機資金などを含めたノンワーキングキャピタルの配分程度であれば、早いタイミングで開示できるのではないか。政策保有株式についても純資産20%以下となれば良いということではなく、そもそもどの程度保有すべきかといった議論があるべきと考えている。

A 事業拡大していくなかで、グループファイナンスに関する検討、例えば事業持株会社大林組のもとで全ての事業を推進していくのか等、グループの組織体制の検討と併せ、ワーキングキャピタルや待機資金のボリュームといった詳細の議論の必要性を認識しており、考え方をお示ししていかなければと考えている。

## (6) 株主還元について

Q 還元の考え方を確認したい。キャッシュアロケーション（プレゼンテーション資料P.35）では、営業利益1,000億円を前提としているが、実際は大きく上振れている。既に中期経営計画2022期間中の1,000億円水準の自己株式取得を公表しているが、自己資本のコントロールとして更なる還元余力が生じる可能性はあるか。あるとすれば、自己株式を取得するのか、または配当を強化していくのか。

A 長期安定配当の方針に基づきDOE5%を維持していくとともに、1,000億円の自己株式取得について大きな経営環境の変化がない限り予定どおり進めていく。この金額の水準は中期経営計画2022の最終年度までの業績見通しを前提としているが、そこがゴールではなく次期中期経営計画以降においても、適切な資本政策をとっていく。手法については、中長期的に同等水準の業績を維持できるとの見通しであればDOE水準の見直し、短期的であれば自己株式取得などその時の状況による。なお、DOEに特別配当を組み合わせるという議論は現在行っていない。

Q 2027年3月までに実施する自己株式取得1,000億円のうち、2025年6月末までの300億円を差し引いた残りの700億円について、実施の基準としている指標などがあれば伺いたい。また、自己資本が1兆円を大きく超えているなか、追加実施の可能性はあるか。



A 想定外の大きな経営環境の変化がない限り、中期経営計画 2022 期間中の 1,000 億円の自己株式取得について変更はない。残りの 700 億円について、いつ、いくらか、という点についてはお答えできない。現状の事業ポートフォリオにおける必要水準としてお示ししている自己資本 1 兆円を維持していくためには、先程のご説明のとおり、DOE の見直し、あるいは自己株式取得について、その時々状況に応じて判断していく。

以 上