

CFOインタビュー

財務健全性を前提に成長投資と
株主還元の最適なバランスを
追求し、企業価値の最大化に
努めてまいります

取締役常務執行役員

禿河 毅



Q 2025年4月にCFOに就任されました。改めて、CFOとしての役割と抱負をお聞かせください。

2025年4月よりCFOの任を拝命いたしました。当社の持続的な成長と企業価値向上に向けて、その重責を果たすべく尽力する所存です。

CFOとしての基本的な役割は、前任者から変わるものではないと考えています。すなわち、「財務健全性」の維持を大前提としながら、「成長投資」と「株主還元」という3つの要素のバランスを最適化し、適切なキャピタル・アロケーションを

定めることを通じて、中長期的な企業価値向上を実現することです。

現在進行中の中期経営計画（以下、中計）においても、この役割は不変です。中計で掲げた各事業領域への成長投資を確実に実行し、企業価値を高めていくこと。そして、その価値創造の果実を、株主の皆様へ適切に還元していくこと。財務健全性の維持を最優先としつつ、この両者の最適なバランスを追求してまいります。

Q

2023年3月に東京証券取引所から「資本コストや株価を意識した経営」に関する要請がありましたが、2025年5月に開示された対応について、そのポイントを教えてください。

東京証券取引所からの要請につきましては、当社でも重要な経営課題として認識し、真摯に議論を重ねてまいりました。2024年7月のコーポレートガバナンス報告書では「検討中」としていましたが、その後、取締役会等での議論を経て具体的な方針を固め、2025年5月に開示しました。これにより、同年6月には東証のリスト上でも「開示済」のステータスとなっています。

今回の開示におけるポイントは、大きく3点あります。

第1に、「資本コストの認識」です。一般的に用いられるCAPM（資本資産価格モデル）等の手法を用いて多角的に分析した結果、当社の株主資本コストは「6～8%程度」であると認識しています。一方で、昨今のリスクフリーレートの上昇などを背景に、資本コストは上昇傾向にあるという認識も持っており、常に市場環境の変化を注視していく必要があると考えています。

第2に、「資本効率の目標」です。資本コストを意識した経営を行うべく、元々中期経営目標として掲げていた「のれん償却前ROE 10%以上」を中計期間における資本効率のKPIとして明示しました。これは、先ほど申し上げた当社の株主資本コスト（6～8%程度）を安定的に上回る水準を目指すという、当社のコミットメントを示すものです。

CFOインタビュー

第3に、「ROE向上に向けた基本方針」です。ROEを改善するアプローチには、株主還元を強化するなどして分母である自己資本をコントロールする方法も考えられます。しかし、当社は事業領域の拡大を通じて持続的な成長を目指す途上にあります。そのため、成長投資を優先し、分子である利益を拡大させることによってROEを向上させていくことを基本方針としています。



2025年5月に更新された「キャピタル・アロケーション」について、具体的な数字を交えて改めてご説明をお願いします。

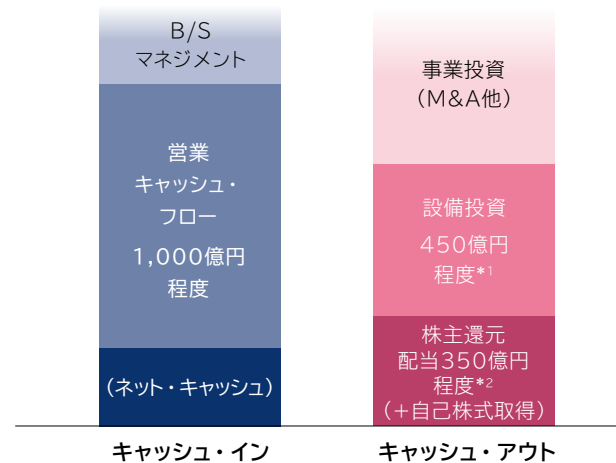
株主・投資家の皆様から、「キャピタル・アロケーションの具体的なイメージが知りたい」というご意見を多数頂戴していました。これにお応えするため、基本的な考え方は維持しつつ、中計期間（3カ年）における具体的な規模感がご理解いただけるよう、今回アップデートを行いました。

まず、投資の原資となる「キャッシュ・イン」ですが、中計期間の3年間で創出する「営業キャッシュ・フロー（約1,000億円）」を基本財源と考えています。これに加えて、成長投資の機会を確実に捉えるため、「政策保有株式の売却等を含むB/Sマネジメント」をこれまで以上に積極的に進め、追加の財源を確保していく方針です。

一方、資金の使途である「キャッシュ・アウト」については、営業キャッシュ・フローの範囲内で、AIを含めたマーケティング基盤の強化等のための「設備投資（3カ年で約450億円）」と、後述する「株主還元（3カ年で約350億円）」を着実に実施してまいります。

その上で、最も優先順位の高い使途として位置付けているのが「成長投資」、特にM&Aです。当社グループは、既存の広告事業中心のビジネスモデルから、新たな領域へと事業を拡大していく重要な過程にあります。そのため、創出した資金は優先的に成長投資へ配分したいと考えています。M&Aは案件次第であり、時には営業キャッシュ・フローの範囲に収まらない可能性も十分に考えられます。そのような場合でも投資機会を逃すことのないよう、B/Sマネジメントで創出した資金も活用し、機動的に実行できる体制を整えています。

中期経営計画期間中のキャピタル・アロケーション



*1 1年当たり150億円前提

*2 1株当たり32円前提



株主還元について、2025年3月期の配当性向は目安の30%を大きく上回りました。また、3年ぶりに自己株式取得も発表されました。これからの株主還元方針について詳しく教えてください。

株主の皆様への還元は、経営の最重要課題の1つです。まず配当については、「安定配当」を継続するという基本方針に一切変更はありません。株主の皆様へ還元方針をより分かりやすくお伝えするため、「配当性向30%程度」という目安を設けていますが、これは単年度の公表利益ベースの数値のみで機械的に判断するものではありません。

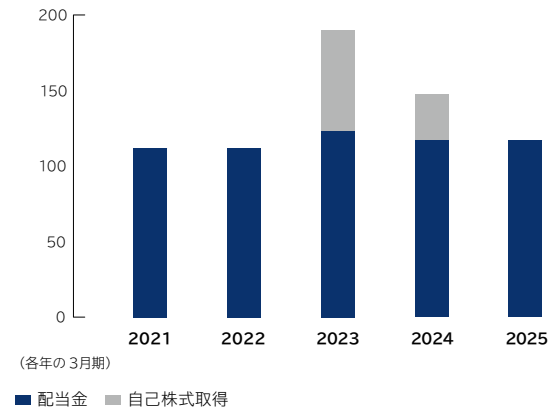
当社はM&Aを積極的に活用しており、会計上の利益には「のれん償却費」が大きく影響します。そのため、より実質的な収益力を反映する「のれん償却前」の利益水準や、単年度の業績変動に左右されないよう複数年度の動向を総合的に勘案して、配当水準を決定しています。のれん償却前の配当性向が30%から大きく乖離する場合には、増配だけでなく減配の可能性も理論的にはありますが、何よりもまず、安定的な配当を継続することを重視してまいります。

自己株式取得については、成長投資を優先する方針是不変ですが、株主価値向上のための有効な選択肢であると認識しています。今回3年ぶりに取得に踏み切ったのは、現在の当社の株価水準や市場環境、そして資本効率向上の必要性といった観点から総合的に判断し、機動的な自己株式の取得が株主価値を高める上で有効であると考えたためです。今後も、成長投資とのバランスを第一に考慮しつつ、資金余剰と判断される状況などでは、追加の株主還元策として柔軟に検討していく方針です。

CFOインタビュー

配当金および自己株式取得による支出額の推移

(億円)



Q 成長投資の原資として重要となる「政策保有株式」の売却について、中計期間における考え方を教えてください。

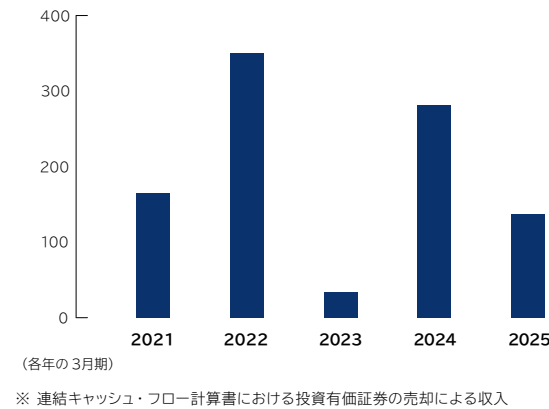
政策保有株式に関する当社の方針は、これまでもご説明してきた通りです。すなわち、銘柄ごとに保有意義を毎年厳格にモニタリングし、その合理性が認められないものについては売却を進めるというものであり、この方針に変更はありません。

その上で、中計期間においては、この取り組みをこれまで以上に加速させていく考えです。これは、先ほどキャピタル・アロケーションの箇所でご説明した通り、売却によって得た資金を成長投資の原資として確保するという目的を、より明確に意識しているためです。

政策保有株式の売却は相手先との対話や調整が必要となるケースも多く、具体的な数値目標 (KPI) を設定することは

投資有価証券の売却実績

(億円)



馴染まないと判断しています。しかし、取り組みの進捗を測る1つの客観的な視点として、議決権行使助言会社が示す「対純資産比率」といった外部の基準は常に意識しながら、着実に縮減を進めてまいります。

Q 中計期間において、資金調達の考え方に変化がありますか。

資金調達に関する基本的な考え方にも、変更はありません。有利子負債の水準については、中長期的にネット・キャッシュ (現預金-有利子負債) の状態を維持することを原則としています。これは、不測の事態に備えて一定の借入余力を確保すると同時に、財務規律の観点から有利子負債の著しい増加を回避するためです。当社グループのビジネスモデルは、巨額の設備投資が先行するものではないため、過度に高いレバレッジ

を効かせるべきではないと考えており、この考え方は現中計期間においても不変です。

一方で、資金調達手段の多様化は重要な課題と認識しています。銀行借入のみに依存するのではなく、将来的な調達リスクを分散させるため、社債の発行をはじめとした多様な資金調達が可能となる環境を平時から整備しておくことが肝要との考えのもと、2022年9月にR&Iから信用格付け (A+) を取得し、2024年10月には当社として初めて社債を発行しました (3年債100億円、5年債200億円、計300億円)。今後も安定した財務基盤の維持に努めてまいります。

Q 最後に、CFOとして株主・投資家の皆様へのメッセージをお願いします。

これまでのご説明と重なる部分もありますが、改めてお伝えしたいことは、当社にとって最も重要な経営課題は、持続的な企業価値の向上に他ならないということです。

その実現のためには、現在進行中の中計を着実に達成していくことです。CFOとして、その着実な遂行を財務面から全力でサポートしていく所存です。具体的には、現中計期間を通じて、財務基盤の安定を大前提としながら、AI・テクノロジーといった事業基盤への投資も含めた「成長投資」と、「株主還元」の最適なバランスを追求し、企業価値の最大化に努めてまいります。

株主・投資家の皆様におかれましては、引き続き当社グループの成長にご期待いただくとともに、よりいっそうのご支援を賜りますようお願い申し上げます。