

第 73 回定時株主総会 事前質問に対する回答について

株式会社サンテック管理部

2020年6月24日(水)、第73回定時株主総会開催にあたり、株主様から事前に質問を8件いただきました。

ご質問されている株主様の一部は、新型コロナウイルス感染症の弊社の取組みをご理解いただきご欠席されましたので、ご質問内容・回答内容の要旨を弊社ホームページに掲載し、お知らせ致します。

質問1：営業利益率について その1

2019年度に於いては、上期に一部のJV案件が不採算案件と化し、期初業績予想に対して大幅な未達、下方修正となった旨認識しています。

一方、2020年度については、この影響が無くなるにも関わらず、営業利益率は2019年度と比較して悪化する予想になっており、非常に不可解な数字です。

この理由は何か？ コロナの影響も含めて、具体的にご回答下さい。

(ご回答)

6月15日に当社ホームページに決算説明資料を掲載しておりますが、その中で、2020年度の売上高480億円、売上総利益52億円を計画しており、売上総利益率10.8%となります。これは、2019年度の売上総利益率11.3%に対して、0.5ポイント低い水準です。販管費の計画値は46億円と2019年度の45.7億円よりやや増加しておりますが、営業利益率が2019年度に比して低下する主な要因は、売上総利益率の低下にあります。

部門別では、国内の内線工事等(含む設備、電機工場)において、工事利益率が約0.9ポイント(14.3%⇒13.4%)の低下、海外の内線工事において、約1.3ポイント(8.9%⇒7.6%)の低下、一方、電力工事は、1.6ポイント(8.0%⇒9.6%)の改善を見込んでおります。売上高の多い国内外の内線工事等の工事利益率低下が、全体の売上総利益率の低下の要因となっております。

内線工事等における工事利益率の低下については、

- ① コロナの影響で、投資計画の中止・延期及び金額見直し等が発生してきており、今後の受注予定案件の競争がより厳しいものになると見込まれること
- ② 特に海外においては、コロナの影響から、政府命令等により一定期間休業を余儀なくされ、工事採算が低下すること
- ③ 工事現場におけるコロナ感染症予防策の徹底により、現場経費等が増加していること

④受注競争が厳しいなか、期初繰越工事における採算が厳しくなっており、また、コロナの影響により、手持ち工事を増加すべく、競争が一層激化し採算低下につながっていることなどが主な要因であります。

質問2：営業利益率について その2

2019年度の営業利益率は1.5%であり、また2020年度の営業利益率の予想は僅かに1.3%である。何故、同業他社と比較してこれほどの低採算な状況になってしまっているのでしょうか？受注採算が同業他社に対して劣っているのでしょうか？あるいはコスト構造に問題があるのでしょうか？貴社の経営陣は問題点がどこにあると考えているのか、また利益率を改善させるためにどのような対策を展開しているのか、具体的にお示し下さい。

2021年度の営業利益率はどの程度を想定されているのか、併せてご回答下さい。

(ご回答)

当社の事業採算に係る課題は、資材調達力等の強化、工事現場・事業所における業務改善や生産性向上、人財の計画的育成、および国際事業の収益性改善が、主な課題と考えています。

これら課題への取組みは、第12次中期経営計画の施策として推進しておりますが、その中で主な取組みを申し上げますと、

- ①国内における集中購買の推進、海外においては、調達センターを設けて、海外拠点間での調達コストの低減を図ること
 - ②電力業界の動向を踏まえた今後の電力工事に係る運営方針及び取組み施策を決定。今後、それら施策を推進していくこと
 - ③国際事業の収益性改善については、拠点毎に具体的な原価低減策の実施。また、採算改善が困難と認められる拠点の撤退検討
 - ④松山CADセンターを拡充し、工事現場におけるCAD業務の集約強化
 - ⑤IoTを活用した現場代人業務の効率化、Web機能を活用した現場に対するリモートサポート機能の導入、及び次期基幹システムの稼働
- のような施策を推進しております。

最終年度である2021年度の業績計画は、現時点において

売上高約480億円、営業利益約11億円を計画しております。その結果、営業利益率は約2.3%となります。

質問3：ROEについて

貴社の2019年度のROEは3.4%、2020年度の予想ROEは2.3%であり、伊藤レポートで示されている、上場企業に求められるROE水準である8%には遠く及ばず、更には議決権行使助言会社大手のISS社が提示している水準である5%をも満

たしておりません。更に加えれば、2000年3月期からの20年間、貴社のROEは一度も5%を超えたことはありません。

質問者は、貴社のROEが著しく低い理由として、①先に質問をしたように、営業利益率が同業他社比で低いこと、及び②株主資本が約300億もある一方で有利子負債は実質ゼロであり、財務レバレッジの活用が極めて不十分であること、の2点が主因だと考えています。

貴社の経営陣は貴社のROEが長年に亘り低迷している理由がどこにあると考えているのか、またROEを改善させるためにどのような施策を展開していくつもりなのか、具体的にお答え下さい。

(ご回答)

ご質問者のご指摘の通り、弊社のROEが低い理由は、維持すべき株主資本の大きさに比べ、営業利益が少ないことにあります。営業利益率につきましては、先にご説明致しました施策を推進していくことで、改善していきたいと考えております。一方、「財務レバレッジの活用が極めて不十分であること」のご指摘についてですが、財務レバレッジを効かし、ROEを上げるためには、借入利息以上に、借入投入事業の営業利益を上げなければなりません。

しかしながら 現在そのような営業利益を上げるだけの儲かる本業以外の仕事を探りあてられていません。

ご指摘の点は、借入を活かして自己株式を取得し、ROEの分母である自己資本を減らすことも意味されていると理解しますが、コーポレートガバナンスコードにも謳っているとおり、企業価値を高めるために経営を付託された経営者は何をすべきかを考えた場合、企業価値の実額を高めることが第一であり、またその企業価値を高める効率性の指標がROEだと考え、ROEの向上自体は目的でなく、指標にすぎないと考えます。

したがって ROEの向上は当然に意識しながらも

- ・営業・投資機会を逃さないように 信用力、資金力を保持しておくこと
- ・いかなる金融環境の変化にも耐えられるように、現金ポジションを適切にしておく必要があると、考えています。

なお、無借金に固執はしていません。今後、企業価値を高める仕事や保有不動産の建替え等の投資には、借入を行っていくことになると思います。

質問4：株主還元について

貴社は前回の中期経営計画である第11次中期経営計画（2016年度から2018年度までの3年間）に於いては総還元性向100%を掲げており、実際にこの3年間の累計に於いては、総還元性向100%以上の株主還元を完遂し、更には自己株式の大宗を消却するという株主還元も併せて実行されてきました。

一方、2019年度よりスタートした現在の第12次中期経営計画に於いても、2018年度末の決算説明会資料の巻末に記載がある通り、総還元性向100%を目指す方針

に何ら変更はないものと認識していますが、この認識は間違っていないか、念の為確認させて下さい。

また、第12次中期経営計画に於ける株主還元方針に変更が無いのであれば、2019年度に於いては、純利益約10億に対して、期末配当が約4億円、期中での自己株式取得が約3.4億円であり、約2.6億円相当の株主還元が未実行となっている計算になります。この約2.6億円相当の株主還元はいつ実行されるのか、株主還元が未実行となっている理由と併せてご回答下さい。

質問5：株主還元について

過去の株主総会に於ける副社長の回答や2019年3月期の決算説明会質疑応答要旨で示されている「株主還元原則100%」という方針は不変だと聞いているが、この点について再度、取締役会の見解を伺いたい。

前回の中期経営計画期間に属する2019年3月期に於いて、株主還元性向が100%を超えていた事が、この2億7千万円弱の株主還元を現時点までに行っていない理由なのか。既に2020年3月期は終了しているが、この2億7千万円弱については、今中期経営計画期間内に於いて株主還元の原資として用いられるという理解で良いのか、取締役会の見解を伺いたい。

(質問4・5のご回答)

ご指摘の通り、弊社は第11次中期経営計画（2016年度から2018年度までの3年間）において総還元性向100%を掲げ、実際にその3年間の累計において、総還元性向100%以上の株主還元を完遂し、200万株を消却いたしました。

また、2019年度よりスタートした現在の第12次中期経営計画においても、総還元性向100%を目指す方針に変更はありません。

2019年度においては、ご質問者様のご指摘の通り、当期純利益約10.1億円に対して、期末配当が約4億円、期中での自己株式取得が約3.4億円であり、7.4億円の株主還元に止まりました。

この考え方について 以下ご説明します。

1. 弊社は第12次中計においても、「ROE5%以上を達成できていない間は、ROE計算の分母となる株主資本を増やさない。その間は原則100%株主還元する」という第11次中計の考え方を堅持しております。
2. ただし、コロナ対策として、不測の事態に備え、企業防衛上、現金を確保する必要があり、昨年度同様の配当水準が、妥当であると考えました。
3. 第12次中計において100%還元を明記していない理由を、今年の株主総会で説明を求められた際、「新たな投資等に柔軟に対応する必要を迫られた場合を想定して、その都度、決算内容に即し、適切に判断させていただきたい」と説明し、ご理解をいただきました。
4. 2019年度は、コロナの影響による手元資金の確保を行なったことにより、100%還元を実行出来ませんでしたでしたが、株主資本を増やさないということは意識

しており取り組みました。連結ベースで株主資本が増加しているのは、三喜産業を連結に加えたことによる特殊要因であります。

5. 第12次中計においても、自己資本を増やさない経営を堅持したいと考えています。いつ、コロナ問題が終息するのか不明ではありますが、コロナ感染防止対応の状況を見極めつつ、株主の皆様にご納得いただける株主還元を目指してまいります。

なお、第11次中計・第70期から始めた株主還元は、当該4年間で当期純利益累計4,056百万円に対し、株主還元額累計4022百万円と、株主還元率99.1%と、ほぼ100%を実行しております。

さて、「中計で区切った以上、前中計と株主還元を通算するのはおかしい」とのご意見に対してですが、確かに第73期は、第11次中計とは違う第12次中計の期間ではあります。もともと、100%還元の本来の趣旨は、「ROEが少なくとも5%を達成しない間は、自己資本を意図的に増やさない」ということであり、この考えは前中計と同じであります。したがって、前中計の考えを踏襲している以上、第70期からの通算で自己資本、株主還元を計算するのは一定の合理性はあると考えます。

また逆に言うと、中計を区切って前期の超過還元を今期に持ち越すべきではないという理論的根拠は、区切りだけの問題であり本質的な問題でないと考えます。

なお、第72期における株主還元100%を超えた自己株式取得部分について、前回の株主総会で説明した内容が、株主様にとってわかりづらかったようなので、以下追加的に説明します。

2019年5月に200万株を消却しましたが、この消却の対象に、第72期に取得した100%超過部分の自己株式を消却した位置づけにありません。

これは、今後当社の成長の機会となるM&A案件があった場合、自己株式を利用した買収方法もあり得、その選択肢を狭めたくないという考えに基づいて、自己株式を温存しているものです。（もともとPBR0.3%台の株価においては無い選択肢ではありません。）

その場合、理論的には第72期の株主還元は結果として137%でなくなり、自己株式を処分した金額の分だけ、株主還元は減ったことを意味しています。

この考えは、当社が株主還元100%を続ける限り、今期以降も続くものであり、中期経営計画の期間で区切れるものではありません。

当社は「第70期から意図的に自己資本を増やさない」とする大方針としていますが、経営を付託された経営者は、今後当社の成長の糧となるような上記株式処分の機会に恵まれたときの株主還元率が変わってくる可能性までも俯瞰した場合、決算期毎に株主還元率を評価するのは当然ですが、長期に渡って株主還元の度合いを考える必要があると考えています。

したがって、ご質問されている第73期において不足すると計算される2.6億円の株主還元は、今後の株主還元の対象となるかとの問いに対して、「自己資本を増やさない」という前提を堅持しながら、上記長期的な株主還元の観点から現時点において明言できないと考えています。

ただし、例えば、今後中期経営計画終了の2年後までに自己株式を処分する事案が無く、その2年間の通算において株主還元100%が実行されて、かつ理論上100%還元と判断される金額相当の自己株式を消却していれば、その時点での経営判断は、上記の2.6億円は結果として株主還元の対象にならないと考えています。

(換言すれば、第70期から第73期までの通算株主還元率は99.1%であり、残りの0.9%が還元対象となると考えています。)

(単位：千円)

	70期	71期	72期	中計合計	73期	4年間合計
当期純利益	952,258	1,411,680	683,608	3,047,546	1,008,936	4,056,482
配当総額	474,990	482,796	413,548	1,371,334	401,488	1,772,822
自己株式取得	423,515	966,226	521,950	1,911,691	337,545	2,249,236
株主還元総額	898,505	1,449,022	935,498	3,283,025	739,033	4,022,058
還元率	94%	103%	137%	107.7%	73%	99.1%

質問6：八幡社長の経営能力

中期経営計画を大幅に下方修正したが、経営陣はこの事についての経営責任はどの様にとったのか?

当社は、八幡氏が唯一の代表取締役であり社長であった過去20年間に於いて、ただの1度としてROE5%を達成できていないのだから、同氏に経営者としての能力について取締役会、特に社外取締役はどう考えているのか、説明して欲しい。

(ご回答)

コーポレートガバナンスコード、伊藤レポート等により当社を取り巻く経営環境が大きく変化していく中、当社は従来以上にROEを意識した経営に舵を切り、八幡社長を筆頭に役員一同、利益増強、社内の構造改革に取り組んでまいりました。

具体的には、建設業界におけるサブコンの受注方法の見直し、人手不足への対応、プラント工事など大型工事への取組み、電力業界の構造改革対応、海外工事の資材調達改革等ではありますが、それらがうまくかみ合わず、チャレンジングな改革を進めるがゆえに利益を減少させる結果を招き、計画達成に至っていません。

私どもが意識する事業の継続とROEの向上維持、適切な株主還元を全て達成するには、社内の改革・改善になお時間も必要です。

コロナにより状況が激変する中、第12次中計をテコに当社の収益構造改革と増強に邁進することが、八幡社長以下役員一同の責任の取り方だと考え、業務に邁進いたす所存でございます。株主の皆様にはご理解とご支援をお願いいたします。

(社外取締役)

任意の指名・報酬委員会の委員長をしておりますので 私・中尾がお答えします。長きにわたり当社の ROE が未達であることは大変残念なことであります。

当社取締役会は、コーポレートガバナンスコードに記載の通り、指名・報酬委員会による助言・提言を受けて、公正かつ透明性の高い手続きを経て、取締役としての八幡欣也氏の選任議案を決定しており、何ら問題がないと考えております。

ご指摘されている ROE 向上については、先ほど加藤副社長がご説明をされている通りであり、社外取締役としては、その社内の改革・改善について期待しているところでもあります。

なお、八幡社長の「経営者の能力」について、常日頃感じていることを申し上げます。

長年、エンジニアリング会社に長く勤め、経営をしてまいりましたので、エンジニアリング会社の経営の特異性については良く理解しているつもりです。

その中で、メーカーであれば 工場設備が製品を生産し、収益を生み出す源となるわけですが、サンテックにおいては、この収益の源はまさにサンテックの現場代理人をしている従業員の皆さんそのものであります。

また、ボラティリティの高い工事を受注するには、営業経営幹部の営業力、受注の能否を決める経営者の決定力が必要であります。大型工事の難しさを理解できるリスク・マネジメント能力が極めて重要な経営者の要素となり、その点、八幡社長はご経験豊富で、かつ業界の事情や、社内事情にも大変お詳しいところがあり、エンジニアリング会社としてのサンテックの社長として、適任であると考えております。

一端をご説明しますと社長の机の上は、見込顧客各社の資料や四季報などの情報とその企業の幹部の方々の名刺帖です。大型工事の受注や工事の採算などのチェックは温厚な顔に似合わず峻厳です。

そのほかの部分については先ほど加藤副社長がご説明された通りであると考えております。以上ご説明申し上げます。

社外取締役の佐藤です。

指名・報酬委員会のメンバーとしてお答えさせていただきます。

私は、長年エンジニアリング会社に勤めており、中でも総務部門に長く在籍しておりました。そのため、当社の経営の専門性や特異性は、良く理解しているつもりです。長きにわたり当社の ROE が未達であることは大変残念なことであります。

しかし八幡社長の指揮のもと 役員はじめ社員一同が奮起して目標に向かって努力している姿を見てまいりました。

そのうえで、八幡社長の経営者としての能力は、豊富で広範なご経験を持ち、業界の事情に精通され、社内事情にも、お詳しく当社の社長に適任であると考えております。そのほかにつきましては、先ほどより加藤副社長や中尾取締役のご説明の通りです。以上ご説明申し上げます。

質問 7 : 消却

当社は、2020年3月期末時点に於いて、1,271,297株、発行済株式総数の7%強の自己株式を保有している。何故、早急に自己株式100万株の消却を行わないのか、理由を説明して欲しい。

(ご回答)

当社は2019年5月末日にて200万株の消却をしており、3年前にも3805千株を消却しており、消却をしないとしているわけではありません。

今後 当社を取り巻く経済環境、経営事情・財務内容及び資本政策などを鑑み自己株式の消却の時期・金額について検討して参りたいと存じます。そしてその消却の判断は、従来よりご説明し、ご理解をいただいております通り、取締役会にお任せいただきたいと思います。

(消却実績)

消却日	2016.3.31	2019.5.31
消却した株式数	3,805千株	200万株
発行済株式数	2,000万株	1,800万株

質問 8 : 株価

当社の株価はいくらが妥当と考えますか？

私は、1株あたり自己資本と営業権10%として1,980円あってもよいのではないかと思います。配当方針として自己資本配当率を採用されたらいかがでしょうか。

(ご回答)

株価は市場が決めることでありますが、理論上の1株価値が1,798円であることを勘案すると、現在の株価(6/23 終値609円)には満足しておりません。企業価値を向上させて株価を上げ、PBRを1.0以上にもっていくことが経営者の職務であると考えております。

自己資本配当率いわゆるDOEについては 他の株主からもご提案をいただいております。検討をしているところであります。

ただし、DOEは自己資本から導きだされる配当ありきの考え方だと認識しております。一方、当社は従来から配当は当期純利益から捻出されるべきものと考えており、DOEは従来からの当社の経営方針・配当方針に馴染まないと考えております。

適正な株主還元を行っていくうえで、ご指摘の点については、今後も十分に取締役会で検討してまいりたいと考えております。

ご提案ありがとうございました。以上ご回答申しあげました。