

2024年10月15日 全5頁

決算短信の「予想」にみる今期の配当傾向

半数近くが増配予定も、前期に比べると見通しは控えめ

金融調査部 主席研究員 中村 昌宏

[要約]

- 東証プライムまたはスタンダード市場に上場する3月期決算企業の今期の配当見通しによると、半数近い企業が増配を予定している（10月8日時点）。ただし、足元は6割の企業で増益を見込んでいることに比べると、配当の予想は控えめな企業が多い。前期（約63%）や前々期（約56%）では、増配した企業の比率と増益だった企業の比率はほぼ同じであった。
- 足元は、まだ9割以上の企業が期初時点の配当予想を維持している。特に下方修正した企業は19社（うち、MBOやTOB賛同により無配への変更が13社）と少ない。直近の3期間で見ると、期初時点に掲げた配当予想を下回って着地したケースは全体の5%未満に留まる。近年は配当政策に累進配当や年間配当の下限を設ける企業が増えていることから、企業側が配当の下方修正を極力回避しようとする姿勢がうかがえる。
- 株主還元を強化する一環で、配当性向を引き上げる企業も多い。ただし、今期は直近2期に比べると、配当性向を引き上げる企業の比率は低下している。足元は前期と同程度の配当性向を維持し、同水準の配当または増配を計画する企業が多い。

1. 足元では6割の企業が前期比での通期業績の改善を、半数弱が増配を予想

3月期決算企業の第2四半期の決算発表シーズンを迎える。決算期も中間点を折り返し、各企業が今期の業績見通しの判断をどのように変更するのか等が注目される。同時に、多くの企業が中間配当を実施していることから、配当修正の有無や自社株買いの規模の変化にも注目が高まると予想される。

年々、配当政策に配当性向や総還元性向のような当期純利益に対する一定の比率や、株主資本配当率（Dividend on equity ratio: DOE）のように株主資本に対する一定の比率を採用する企業が増えている。東京証券取引所（東証）上場の主要企業からなるTOPIX500指数の構成企業の有価証券報告書を調べると、「配当政策」に株主還元比率を採用する企業数は、2013年度の181社から2023年度には296社に増え、採用比率は6割程度となっている。中でも、配当性向は210社で採用されており（配当性向に加え、他の数値目標を採用する企業を含む）、配当は業績変動の影響を受けやすい。

足元の各社の見通しでは、今期（2025/3期）の業績も総じて前期（2024/3期）を上回る企業が多い。東証プライムまたはスタンダード市場に上場する3月期決算の2,080社の中から、今期の業績見通しを開示している1,990社を集計すると（10月8日時点）、61.5%に相当する1,224社が1株あたり当期純利益（EPS）の増加を見込んでいる（図表1上）。EPSの増加を見込むことで、配当も前期比で増配を予定する企業が多い。今期の配当計画を開示している1,946社の集計では、46.3%にあたる901社が増配を予定している（図表1下）。

しかし、過去と比べると、業績見通しが良い割に、足元の配当予想は控えめである。過去2期では、増益となった企業数の比率と増配した企業数の比率はほぼ同じだったが、今期は増益予想（61.5%）と増配予想（46.3%）が乖離している。足元では、まだ配当予想を開示していない企業が134社あるものの、これらの企業がすべて増配を予定したとしても、増配企業は前期の1,308社、前々期の1,165社には届かない。

図表1 4割強の企業が今期の増配を予定するも、この2年間の実績比では少ない

EPS（前期比）	企業数			構成比		
	2023/3期 （実績）	2024/3期 （実績）	2025/3期 （予想）	2023/3期 （実績）	2024/3期 （実績）	2025/3期 （予想）
増益	1,156	1,314	1,224	55.9%	63.3%	61.5%
減益	913	761	766	44.1%	36.7%	38.5%
（小計）	2,069	2,075	1,990	100.0%	100.0%	100.0%
会社予想なし	-	-	90			
決算期変更等	11	5	-			
（合計）	2,080	2,080	2,080			

配当（前期比）	企業数			構成比		
	2023/3期 （実績）	2024/3期 （実績）	2025/3期 （予想）	2023/3期 （実績）	2024/3期 （実績）	2025/3期 （予想）
増配	1,165	1,308	901	56.3%	63.0%	46.3%
据え置き	553	467	729	26.7%	22.5%	37.5%
減配	211	178	226	10.2%	8.6%	11.6%
無配継続	140	122	90	6.8%	5.9%	4.6%
（小計）	2,069	2,075	1,946	100.0%	100.0%	100.0%
会社予想なし	-	-	134			
決算期変更等	11	5	-			
（合計）	2,080	2,080	2,080			

（注） 集計対象は、2024年9月末時点で東証プライムまたはスタンダードに上場している3月期決算企業。
ただし、既の上場廃止が決まっている企業を除く。予想は10月8日時点。

（出所） LSEG、各社決算短信等の開示資料を基に大和総研作成

2. 下方修正を避ける意識から、配当見通しは控えめとなる傾向

足元も今期の配当見通しが控えめなままである一因に、月数の経過が少なく、下半期に業況が大きく変化するリスクを考慮していることが考えられる。既に期初時点での通期の業績や配当の見通し（2024年4月から5月半ばに発表された決算短信にある今期予想）を修正した企業もあるが、第2四半期の決算が確定していない段階では、期初予想を変更するほどの材料がない企業が多いのだろう。

加えて、株価下落にもつながりやすい「配当予想の下方修正」に対し、企業側の抵抗感が大きい可能性も考えられる。近年は、業績連動型の配当政策を掲げる企業が増える中、配当金の水準を維持または引き上げる「累進配当」や1株あたり年間配当金の「下限」を導入する企業も増えている。これらも、裏を返せば減配や配当予想の下方修正を避けようとする動きといえる。

実際、直近の3期間で見ると、殆どの企業で最終的な配当は期初予想を下回っていない（図表2）。2022/3期から2024/3期の間で、期初時点の配当やEPSを下回る着地となった比率を調べると、配当の場合は4.4%とEPS（34.9%）に比べて低い。配当の低さは「変更なし」が多いことも一因にある。しかし、この影響を除いた変化の方向性（増加した比率－減少した比率）を見ても、配当（+45.1%pt）はEPS（+30.2%pt）を上回っている。EPSに比べ、配当は「期初予想を下回る着地」となったケースは少ないといえよう。

今期の配当については、業績の変動に比べて控えめな予想を期初に立てる企業が多く、その期初予想を9割以上の企業がまだ変更していない。足元までに配当予想を下方修正した企業は19社（構成比1.0%）あるが、このうちの13社は他社からの公開買付け（TOB：Takeover Bid）や経営陣等による非公開化（MBO：Management Buyout）の提案に賛同し、今期の配当を無配にした企業である。

図表2 EPSに比べ、配当は期初予想を下回る着地が少ない

EPS（期初予想比）	2022/3期 （実績）	2023/3期 （実績）	2024/3期 （実績）	計 （実績）	2025/3期 （予想）
①増加（改善）	69.4%	60.3%	65.7%	65.1%	13.9%
②変更なし	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	77.0%
③減少（悪化）	30.6%	39.7%	34.3%	34.9%	9.0%
①－③（%pt）	+38.8	+20.6	+31.3	+30.2	+4.9

配当（期初予想比）	2022/3期 （実績）	2023/3期 （実績）	2024/3期 （実績）	計 （実績）	2025/3期 （予想）
④増加	50.1%	45.7%	52.7%	49.5%	3.7%
⑤変更なし	46.1%	48.8%	43.5%	46.1%	95.3%
⑥減少	3.8%	5.5%	3.8%	4.4%	1.0%
④－⑥（%pt）	+46.3	+40.2	+48.8	+45.1	+2.7

（注） 集計対象は、p.2の図表1と同じ。

（出所） LSEG、各社決算短信等の開示資料を基に大和総研作成

3. 今後の業績・配当修正では配当性向の変化にも注目

控えめな配当予想も、例年通りであれば今後修正するケースが増えると予想される。その際、利益に対する配当の比率（配当性向）の変化を併せて見ることで、修正した配当内容が業績からみて余裕があるか等を推察できる。図表3は、2024/3期と2023/3期について、前の期と比べた1株あたりの配当金（年間）の変化を、配当性向の変化に分けて表している（無配継続や会計年度を変更した企業は除く）。例えば、2024/3期で企業数575社と最も多かったのは、増配で配当性向がほぼ横ばいの区分である。これは、利益の増加に見合った増配を行った企業が多いことを示している。また、配当を前期と同額とした企業のうちの123社は、配当性向が前期比で5%ポイント超となっている。減益となったが、配当の水準を維持した企業がこの区分にあたる。

図表3 増益に見合う増配を行った企業が多い

■ 前期（2024/3期）

1株あたり配当金 （年間） 配当性向	企業数			合計		構成比		
	増配	同額	減配		構成比	増配	同額	減配
上昇 (注)	356	123	42	521	26.7%	18.2%	6.3%	2.2%
横ばい (注)	575	137	57	769	39.4%	29.4%	7.0%	2.9%
低下 (注)	270	90	33	393	20.1%	13.8%	4.6%	1.7%
100%超	29	33	4	66	3.4%	1.5%	1.7%	0.2%
100%超 継続	9	4	2	15	0.8%	0.5%	0.2%	0.1%
黒字転換	46	32	5	83	4.2%	2.4%	1.6%	0.3%
赤字転落	16	31	25	72	3.7%	0.8%	1.6%	1.3%
赤字継続	7	17	10	34	1.7%	0.4%	0.9%	0.5%
合計	1,308	467	178	1,953	100.0%	67.0%	23.9%	9.1%

■ 前々期（2023/3期）

1株あたり配当金 （年間） 配当性向	企業数			合計		構成比		
	増配	同額	減配		構成比	増配	同額	減配
上昇 (注)	342	171	67	580	30.1%	17.7%	8.9%	3.5%
横ばい (注)	576	169	51	796	41.3%	29.9%	8.8%	2.6%
低下 (注)	168	102	32	302	15.7%	8.7%	5.3%	1.7%
100%超	28	28	16	72	3.7%	1.5%	1.5%	0.8%
100%超 継続	1	2	1	4	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
黒字転換	34	19	1	54	2.8%	1.8%	1.0%	0.1%
赤字転落	14	45	32	91	4.7%	0.7%	2.3%	1.7%
赤字継続	2	17	11	30	1.6%	0.1%	0.9%	0.6%
合計	1,165	553	211	1,929	100.0%	60.4%	28.7%	10.9%

(注) 配当性向の「上昇」は前期の配当性向より5%ポイント超の上昇を、「低下」は同5%ポイント超の低下を、「横ばい」は上下5%ポイント以内を表す。また、「100%超」は、前期の配当性向が0~100%の範囲内にあり、かつ今期の配当性向が100%を上回ったことを表す。

集計対象はp.2の図表1と同じ。ただし、「無配継続」や「決算期変更等」に該当する企業を除く。

(出所) LSEG、各社決算短信等の開示資料を基に大和総研作成

今期の各社の配当や配当性向の変化を見ると、企業の増配への余裕度や積極性といった姿勢に過去2期ほどの勢いが無い（図表4）。企業数は過去2期と同じく、「増配、配当性向は横ばい」が517社と最も多いが、2番目が異なっている。過去2期では「増配、配当性向は上昇」が続く中、今期は「同額、配当性向は横ばい」が316社と2番目に多い。配当性向を引き上げて増配しようとする積極的な動きは目立っていない。

前期との比較で見ると「増配、配当性向は低下」の構成比の低下（13.8%→6.3%）が顕著である。この区分は、配当を増やしているが総じて利益（EPS）の伸び率の方が高いことを表す。今後の成長投資等に向けた資金も留保でき、余裕をもって増配に対応できている企業等が該当する。対照的に、今期は「同額、配当性向は上昇」の構成比が上昇している（6.3%→9.3%）。減益予想の中で配当水準を維持する企業が増えていることを示すが、いつまで維持できるか等の不透明感が高まる恐れも出てこよう。

また、今期は、配当性向を大きく上昇させる企業の比率が低下している。株主還元を強化する流れから、配当性向の目標等を引き上げる企業は多い。しかし、配当性向を前期に比べて5%ポイント超上昇させている企業の比率は、前々期の30.1%、前期の26.7%から、今期の予想は23.2%となっている。

今後の業績や配当修正の内容次第で今期の傾向が変わる可能性は高いが、足元からの変化を辿ることで、企業の配当に対する姿勢の変化を正確に汲み取ることができるだろう。

図表4 足元は、業績が伸びずに配当も据え置く企業（同額、横ばい）が増加

1株あたり配当金 (年間)	企業数			合計	構成比	構成比		
	増配	同額	減配			増配	同額	減配
配当性向								
上昇 (注)	216	171	38	425	23.2%	11.8%	9.3%	2.1%
横ばい (注)	517	316	108	941	51.3%	28.2%	17.2%	5.9%
低下 (注)	115	141	59	315	17.2%	6.3%	7.7%	3.2%
100%超	8	14	4	26	1.4%	0.4%	0.8%	0.2%
100%超 継続	9	15	3	27	1.5%	0.5%	0.8%	0.2%
黒字転換	23	58	5	86	4.7%	1.3%	3.2%	0.3%
赤字転落	1	3	-	4	0.2%	0.1%	0.2%	-
赤字継続	2	2	1	5	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
当期純利益(予想)ゼロ	-	2	2	4	0.2%	-	0.1%	0.1%
合計	891	722	220	1,833	100.0%	48.6%	39.4%	12.0%

(注) 配当性向の「上昇」、「横ばい」、「低下」はp.4の図表3と同じ。

集計対象は、p.4の図表3からEPSの予想がない企業等を除いている。

(出所) LSEG、各社決算短信等の開示資料を基に大和総研作成