

# 2024年3月期 第三四半期決算説明会 質疑応答

---

開催日： 2024年2月2日（金） 16:30～17:30

説明者： 代表取締役専務執行役員 CFO 重田 哲也  
執行役員 経理部長 栗原 雅男

司会進行： IR 部長 小西 秀明

---

## 質疑応答

### <質問 1>

今回、株主還元の原因となっている基礎営業キャッシュ・フローが400億円上方修正されましたが、追加の還元は公表されませんでした。この決算公表に当たり一つのオプションとして追加還元に関する議論がなされたと推測しますが、総還元の割合37%を乗じた還元金額規模と時価総額を比較した場合の有意性等を考慮して見送られたという理解で良いのでしょうか。その思考プロセスを教えてください。

### <重田>

株主還元は、期末まで様子を見たいと考えています。中経の総還元の割合37%程度は、「程度」なのできちりという意味ではないですが、今回は37%程度を超えており目安に沿っていました。第2四半期時点ではそのペースを超える還元を決めていましたが、今回は期末に判断するということで見送りました。例えば、今回の400億円の上方修正に対して、どちらかというとも四半期ごとにきちりやっていく必要があるか、という議論もあり、3カ月ごとに見直していくよりは、ある程度期間を溜め、必ずしも37%で四半期ごとに実施する必要はないと考えています。

### <質問 2>

3Q累計期間の要素別増減分析（決算説明会資料17ページ）について、一番左側の基礎収益力の中身に関して、質問が2つあります。

1点目は、恐らくここに隠れている新規投資のリターンに関して、中経3カ年600億円のうち300

億円超は目途が立ったという言い方を元々されていましたが、その実績の規模感を教えてください。2点目の質問は、今期好調を維持している米州自動車／トラック関連事業の収益の持続性となります。

**<重田>**

基礎収益力は3年間で1,700億円向上させていきたいと考えています。新規の投資からは600億円、そのうち半分ぐらいは目途が立っており、収益貢献を始めた案件の紹介をしていますが600億円規模の達成を目指すのは中経最終年度の26年3月期なので、まだ纏まった重要性のある数字には至っていないのが実際です。但し、26年3月期に向けて順調な手応えを感じています。

また、米国トラックリース事業のPenske Truck Leasingは、コロナ後のペントアップ需要で絶好調だった業績レベルからは落ち着きを見せています。しかしながら、持続性のあるビジネスモデルであり、またコスト競争力がありますので、今期もコロナ前と比べると相当程度レベルチェンジした利益水準となっており、これが一定程度持続すると見込んでいます。また、北米の自動車事業全体としては、事業ごとの凸凹はあるかもしれませんが、米国の景気も金融当局により上手にコントロールされており、少なくともリセッションには至らないことは確信に近い状態になっていると思います。現行レベルの米国景気のもとで、北米自動車事業全体としての収益レベル水準や、その持続性については一定程度の手応えを感じています。

**<質問3>**

機械・インフラの実力値について教えてください。また、Mainstreamの減損について補足説明をお願いします。

**<重田>**

Mainstreamはチリ事業で少し苦戦している状況です。チリ当局との条件交渉、コストの見直しといった事業収益性改善に努めていますが、今回追加減損を計上する結果となりました。

**<栗原>**

機械・インフラに関しては、今回見直したPAT年間予想2,550億円の内、約1,900億円が資産リサイクル・評価性/特殊要因といった一過性損益を除いた真水損益になります。従来予想においては真水損益約1,700億円、一過性損益約1,000億円を見込んでいましたが、今回業績予想においては各々約1,900億円、約600億円を見込んでいます。なお、真水損益については、堅めに見積も

っていた自動車・船舶・建機事業が好調を維持し増益に至っており、パイトン売却益の期ずれとネットして、従来予想 2,700 億円から 150 億円の減益になっています。

#### <質問 4>

エネルギーについて、LNG 物流が見立てよりも良かったのか教えて下さい。また、エネルギーの数量減少傾向はどこまで続くのか、来期に向けての見方を教えて下さい。

#### <重田>

LNG 物流の増益については、2Q 時の見込みが少し保守的だったと考えています。

#### <小西>

エネルギーの数量について、最新の見通しは年初の見立てと大きくは変わっていません。これは収益が変わったとき、数量と価格の要素にどのように割り当てるかが結構複雑で、数量要因として表れているものの一部に本来的には価格に振ってもおかしくないような要素も含まれているため、数量要素だけ取り出してみると大きく見えるケースがあります。実態としては、去年の高いスポット価格で売れた追加カーゴが今期なくなる前提としたときに、そのマイナスを数量要因と価格要因の両方に振っているため、その合計で見る必要があります。

来期に向けての傾向については、その時点の天候や気象状況など、さまざまな要因にもよりますので、これは慎重に見極めていく必要があると考えています。

#### <質問 5>

今回追加引当の計上があった Arctic LNG2 についての質問です。損益への影響は 123 億円とのことですが、今後追加で生じるリスクは相応に織り込まれていて、市場参加者としては今後追加で大きな金額が発生する可能性は少ないと思うことで良いのか、見方を教えて下さい。今回どの程度そのリスクを織り込んだかを、定性的でもいいので教えて下さい。守秘義務等があることは承知しており、その範囲の話として、今回発表された経済制裁に基づいて、できる限りのリスクを織り込んで 3Q の計上内容に至った理解でよろしいでしょうか。

### <重田>

Arctic LNG2については、経済制裁の影響を踏まえ、一部差入れ保証に対して義務履行の可能性が高まったことで、追加引当を計上しています。また、当社によるJ-Arc向けの融資・保証についても見直しを実施しています。その結果、3Q時点において最善の見積もりに基づき、適切な会計上の引当が出来ていると思っています。

4Qに向けては、引き続き当社やJ-Arcにおける各契約における権利・義務を踏まえて、日本政府、ステークホルダーと連携しながら、適切に対応していきたいと考えています。その中でも制裁法令の遵守が前提であるということで、当社として最善の対応を適切にして参ります。守秘義務もあり、保証の中身等についてのご回答が限定的となってしまうことをご容赦下さい。

### <質問6>

3Qの業績予想見直しにおいて、機械・インフラの実力値が上昇し、一方化学品は弱いようにも見えます。この中期経営計画において、この2セグメントはどちらも重要な増益要因だと思います。機械・インフラについては当初の見立てより実力値として出る感触が強まってきているのか、逆に化学品は弱くなっている印象ですが、当期は一過性による減益であって今後はもっと利益が積み上がる、もしくは修正する必要があるのかなど、感触を教えてください。

### <重田>

機械・インフラについて、既に手応えを感じているところです。一方で、化学品は、他セグメントと比較すると物流取引、原料・素材のビジネスが多い部門です。一部需要の冷え込み、市況の低迷の影響が当期に出ているとの感触で苦戦はしていますが、前中期経営計画もしくは当中期経営計画において、比較的立上げの段階から収益貢献が見込まれる新規投資が積み上がり実行済みですので、投資後の事業価値向上に貢献しながら、そこからの収益を、しっかり刈り取っていく、摘み取って、積み上げていくということで、中期経営計画最終年度である2026年3月期の定量計画を達成していきたいと思っています。

### <質問7>

業績の進捗率に関して、セグメントごとに差異が出ていると思います。その中でもエネルギー、鉄鋼製品、次世代・機能推進の3セグメントが少し進捗が弱く、季節性もあるとは思いますが、4Qに向けて、3セグメントのキャッチアップの見通しについて教えてください。

### <重田>

当期利益で確かに進捗率に差異が出ています。まずエネルギーでは、LNG 関連で季節性があり、下半期、つまり北半球の冬場に利益が上がる部分もあります。3Q 時点での進捗率は 75%を下回っていますが、季節性を踏まえると順調と見ています。

進捗率で苦戦しているセグメントについては、少しチャレンジングな部分が残っているというのが正直なところですが、3Q 時点の見通しということもあり、何とか達成すべく努力したいと思いません。

### <質問 8>

成長投資について、今年度は前中経から後ろ倒しされた投資案件もあり 3Q まで積極的なペースで行われてきたと思います。

ただ、3Q 単体を見ると少しだけペースも落ちたとも見えますが、4Q、および来年度以降の投資のスピード感に関して、今の景況感を踏まえての考え方を教えて下さい。

### <重田>

成長投資のペースについてはご指摘頂いたとおり、1Q では、特に前中経中に実行をする予定だったものがいくつかずれ込んでいます。2023 年 3 月末では 4,000 億ぐらいあるとご説明しており、それらが含まれているので、進捗としては非常にハイペースとなっています。

成長投資がこのペースで 3 年間続くというのではなく、中経 3 年間を通じてキャッシュ・フロー・アロケーションの枠組みもしっかり維持していきたいと考えています。成長投資のパイプラインは非常に充実していますが、その中でも厳選しながら投資の実行に繋げていくということで、全体としては中経 3 年間のキャッシュ・フロー・アロケーション、あるいは 3 年間の見立てから大きく変わってくることは、今々時点では想定していません。ペースは少し落ちる可能性はありますが、順調であると評価しています。

### <質問 9>

評価性/特殊要因には 3Q までの実現分を織り込んだというご説明でした。通期業績予想の 9,500 億円には、ある程度のバッファやリスク要因等は追加で織り込まれてないという理解でよろしいでしょうか。

併せて、パイトン売却は期ずれというお話でしたが、あとは署名手続きのみという状況だったというご説明を今までされていたかと思います。現状について教えてください。

**<重田>**

まず、9,500億円の通期業績予想においては、いわゆるバッファは特に織り込んでおりません。プラス要因・マイナス要因として見込まれるものが入ってはおりますが、いずれも大きな金額には及ばないものであり、全体として下振れ懸念に備えるという意味でのバッファは織り込んでいません。

パイトンに関しては、前回のご説明と同じ状況が続いております。クロージング関連書類への署名を残すのみという段階ですが、長期売電契約締結先からの署名手続きが得られないことでクロージングに至っておりません。現時点での見通しでは恐らく4月以降になろうということで、今期見直しからは外し、来期計画に織り込む判断としました。

**<質問 10>**

基礎収益力の拡大の進捗における、既存事業強化の進捗に関する定量的な規模感について教えてください。

**<重田>**

既存事業の強化に関しては、定性的な説明となってしまいますが、モビリティ、ヘルスケア、流通事業において手応えを感じています。また効率化・ターンアラウンドにおいては、コーヒー事業をはじめとする赤字事業のターンアラウンドに進捗があり、また赤字事業からの撤退も複数完了しています。当四半期断面での集計はできておりませんが、順調に進捗しており、今後、進捗をしっかりとお伝えしていきたいと思っています。

**<質問 11>**

中東の紛争、あるいはパナマ運河の渇水により船舶の運航に支障が出ている状況がありますが、船舶事業並びに各種トレーディング事業への影響について教えてください。

**<重田>**

地政学的リスクの高まり、また航路の変更等に伴い、船舶、用船の需要が高まっており、しっかりと供給を支えるかたちで対応しています。今期においては、タンカー市況が高位に推移していること、また船舶の引渡し隻数が増加していることが、船舶事業の好調要因となっています。尚、各種トレーディング事業においても、需要の高まりに応えるかたちで収益機会に繋がっているものもあります。

**<質問 12>**

今回、上方修正要因になっている鉄鉱石価格の見方について教えてください。

**<重田>**

鉄鉱石価格は、想定よりも高値で推移した3Qであったと評価しています。中国経済の回復のペースはそれほど速くないことも踏まえると、鉄鉱石価格への影響が大きいマーケットでもあり、第4四半期以降、短期・中期的にも価格は少しずつ下落していくと見込んでいます。2Q時点もそのような見込みであり、今現在、見直してもその見立てになっています。

以上