

2025 年 3 月期 第 4 四半期決算説明会 質疑応答

開催日：	2025 年 5 月 2 日（金）	10：00～11：30
説明者：	代表取締役社長 CEO	堀 健一
	代表取締役副社長執行役員 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>

ご説明では保守的に環境の不透明さを織り込んだとのことですが、資源以外の事業ではどのような前提となっているか、関税影響の織り込みも含めて教えてください。

<堀>

機械・インフラでは、初期段階における関税の影響はある程度限定されていて、1 年の後半に効いてくるなどの考慮をしています。また、当社の北米自動車事業では、プレミアム車の割合が多いことも考慮し、プロダクトミックスを上手く駆使するなど、関税の影響を極小化することに主眼を置いています。一方で、この関税を端とする色々な政策動向に鑑み不確実性が高く、事業のアップサイドを少し抑えて事業計画を策定しています。

化学品は、基礎収益力が上がっています。主要商品も市況は悪くなく、世界的なサプライチェーンにおいて当社トレード機能を駆使した工夫や、お客様へのソリューション提供が期待できます。このように絶えずアップサイドが狙える事業モデルですが、こちらもアップサイドを抑えています。

次世代・機能推進では、国内の子会社は非常に堅調です。一方で、資産リサイクルを事業モデルとしています。新規投資の検証レベルや規律を厳しくしています。同様に、当社の売却案件に就いても一定の保守性を織り込み、ポートフォリオ・リサイクルの頻度を通常より少なくしています。

生活産業は、食料のトレーディング、コーヒー等の回復をメインとして進めていきます。また、IHH を中心とする病院事業のオーガニックグロースは確実に目の前で起きていますので、通常通り織り込んでいます。

基礎収益力強化は実現できていますが、その中で通常入れるアップサイドの予算への織り込みにおいて、今回は経営環境に合わせた前提としています。

<質問 2>

今回、配当を 15 円上げました。従前ですと実力の利益が上がれば配当で、市況要因などがあれば自己株式取得というお話でした。この中期経営計画（中経）以降も配当を上げていきますということメッセージとして強めに出されていますが、何か考え方が変わったのでしょうか。また、この 115 円は、どのように決めたのでしょうか。利回りも意識されたと感じますが、配当の決め方や、今回の変化などで補足があればお願いします。

<堀>

基礎収益をベースに増配を進めるというのが基本的な考え方です。新規案件の収益貢献開始時期（説明会資料 17 ページ）にてお示している通り、今後、具体的な収益貢献が期待される案件が積み重なっています。環境要因による変動はありますが、この期待収益を見ますと、1 段、2 段高い収益基盤につながっていくという道筋が見えてきましたので、累進配当の発想で株主様の期待に応えていくという考え方に基づいて増配しています。従いまして、基礎収益力の向上、長期的な累進配当を可能とするポートフォリオの構築状況、この二つが増配の前提です。

また、当社は 2014 年から継続的に自己株式を取得し、その金庫株も消却していますので、1 株あたりの資本効率が上がっています。その上がった分を還元強化に資する形で、今回の 15 円増配、その後の累進配当継続方針に至ったということです。

<質問 3>

3 つの攻め筋への投資を着実に進めるのと同時に、ミドルゲームの強化を今中経の施策として掲げています。2027 年 3 月期以降、金額規模の大きい川上や資源事業への投資が並んでいることもあり、先々の収益の伸長が市況に連動する割合が高くなるように見えます。今後、一層ミドルゲームにも力を入れていくと思いますが、収益の振れ幅や収益貢献開始までの時間軸のバランスについて教えてください。

<堀>

オーガニックな成長を実現するだけでなく、ダウンサイドリスクを低減させる取組みも含めてミドルゲームです。収益の振れ幅に関しては、今まで通りしっかりバランスを取っていきます。金属資源やエネルギーにおいては、例えば鉄鉱石ではインフラ事業、キャメロン LNG では液化事業といった相応に市況耐性を持つ事業を展開しており、これらと合わせて市況のアップサイドを取り込むビジネスモデルです。Industrial Business Solutions や Wellness Ecosystem Creation に比較的多いと考えられるミドルリスク・ミドルリターンで、収益の振れ幅が相対的に小さい事業にも引き続き積極的に取り組みます。資源案件に関しては機会をしっかりと検証し、タイミングを逃さず掴むことも重要です。Rhodes Ridge などは 20 年かかっています。地域軸の分散を含めてリスクリターンのバランスを見ながら取り組みます。

<質問 4>

米州事業の当期利益に対する収益貢献が今期は全体の約 1/3 で、米国事業のうち約 7 割が国内完結型事業と理解しました。米国事業はリスクと機会の両方があると思いますが、国内完結型事業におけるリスクの織り込み状況を教えてください。

<堀>

例えば米国内完結型の事業としてシェールガス事業を展開しており、ガスを外部調達するだけでなく、自社で掘削し市況に応じて生産量を調整することも可能です。さらに、そのガスを利用してメタノールや低炭素アンモニアを製造し、米国内で消費することも輸出することも可能です。これらは地政学的なリスクや米国の政策に鑑みて、現地での投資や雇用創出の観点で比較的推進しやすい事業であり、リスクリターンの妥当性は十分にあると考えています。ただし、マクロ経済の弱含みが当社米国事業に与える影響を注視しながら推進していきます。米国事業には予算を一定程度固めに見ているものもありますが、今の数字に満足せず、モニタリングと打ち手の準備を整えて対応します。

<質問 5>

足元の不透明な環境を踏まえ、自己株式取得については一旦踏みとどまったと想像しています。御社の ROE 改善に対する姿勢およびキャッシュ・フローの状況から考えると、今回は自己株式取得

のタイミングを外したということであり、今後も継続的に実施していくのか、改めて考え方を確認させていただきます。

<堀>

配当と自己株式取得を軸とする当社の株主還元の考え方は、今中経の間で枠組みや考え方は全く変わっていません。第4四半期で自己株式取得は特に決定しなかったということだけです。

足元の経営環境の中、マネジメント・アロケーションを厚くし、しっかり経営の選択肢を持ちながら走っていききたいということです。自己株式取得が妥当であると思った場合は、機動的に判断します。また、手元で検討あるいは交渉中の案件は売り買い両方ありますので、資産や基礎営業キャッシュ・フローの動きを見ながら、絶えず機動的に自己株式取得を選択肢に入れて考えていきたいと思います。

そのためにも、キャピタル・アロケーションの中でマネジメント・アロケーションを厚めに持っておくことが投資家の皆様とのエンゲージメントの上でも重要だと思っています。また、当社の考え方としてもその様に整理した方が機動性が増すので、そういう考え方をしています。

高水準のROEを長期的に維持、向上させていくことが経営の第一目標ですので、増配及び自己株式取得、収益増大の3つを絶えず考えながら、しかるべき資本効率、資本運営、ROEの実現を考えていきます。

成長を遂げることが一番大事ですので、これまでと全体の枠組みは全く変わらないということをあらためて申し上げます。

<質問6>

2026年3月期の利益計画は、市場の期待からするとかなり低いところにあるように思います。資産リサイクル益については、2026年3月期で490億円を計画していますが、2025年3月期は約1,500億円、2024年3月期は約1,900億円（注：現在の分類基準では約1,600億円）の実績です。

買い手の状況や意向も踏まえ、ある程度保守的に見たとのことですが、実際売却推進にあたって買い手の変化を強く感じ、490億円という計画を妥当に考えているのか、あくまで保守的に見ているのか、雰囲気をお聞かせください。

<堀>

資産リサイクル益については、例年大きな利益が実現していますし、ポートフォリオ組替えから生じる利益もビジネスモデルの内数ですと申し上げています。この点、構造上は全く変わっていませんが、今回の事業計画における資産リサイクルに関しては確実に見えているものしか入れていません。交渉中のものや、通常ですと一定の確率で起こると期待されるポートフォリオの組替えは予算化しておりません。

これは、買い手側の慎重さがマーケットで見られることと、あまり時期を早めに設定せず時間を取って交渉したほうが有利な売却を進められるという背景もあります。その様な観点から、手元選択肢を広げておく必要があり、事業計画への影響はあると思います。

引き続き、経済性を確保する上で資産リサイクルについても機を逃さずに、絶えず模索し工夫をしていきます。

<質問7>

豪州 Rhodes Ridge 鉄鉱石事業の投資決定の際に、借入を 4,000 億円増やす形で、バランスシートから 4,000 億円を充当してマネジメント・アロケーションを確保している状態と思います。

今回、その 4,000 億円の充当を含めても、まだネット DER が 0.44 倍という期末の状態と理解しましたが、ネット DER の水準に関して、引き上げられる余地がどの程度までであるとお考えか教えてください。

<堀>

ネット DER の目標値に関しては申し上げていませんが、経営として、マクロ環境が大きく動いていることを踏まえ、格付機関との協議や多面的な検証をして、適正な負債水準を絶えず考えていきます。

バランスシートについて、当社は現状強いと考えていますので、その活用は経営の選択肢として常にあると認識しています。絶えず経営環境や世界情勢を見ながら、適切に判断していきたいと思っています。

<重田>

Rhodes Ridge 案件は、契約上の先行要件充足の上での資金拠出となります。従って、2025 年 3 月末のネット DER は、まだ Rhodes Ridge 案件の資金拠出前とご理解ください。

これ以上のネット DER の低下は目指すものではないと考えますが、足元の状況下では、少し財務的な身構えもしておきたいと思っています。

長期的な方針は経営での議論も更に深める必要がありますし、ROE 水準との兼ね合いでも決まってくると考えています。格付機関との議論も深めながら、外部環境の不透明さが払拭できた際には、ある程度の引き上げは可能と考えています。

<質問 8>

資産リサイクルに関連して、揺れ動くマクロ環境の中で、長期経営を考える上では投資がスタックする様な状況となると少し心配な要素となります。この切り口において、足元の投資環境の見方や変調の有無について教えてください。

<堀>

投資環境に関して、当社はコンソーシアムの一環として、あるいはパートナーと一緒に投資をするケースが比較的多く、普段から話をしている相手との会話が分かりやすいと思いますので共有します。やはり皆さんものすごく検証の目線を上げており、不確実性の高いマクロ環境の中でも、しっかり成果を出せる下方耐性のある案件を最優先でやっていく必要があるという会話をしています。更なる投資規律の厳格化と高い目線を徹底していこうと思っています。

社内の投資計画では、潜在的なパイプラインは相当数ありますが、いつも以上に厳しい議論をしますと投資案件の優先順位がはっきりします。経済条件次第で投資案件を引き続き追っていきまし、しっかり絞り込みをしていることを共有します。また、案件組成における知恵が増え、工夫もできますので最先端の考え方でやっていこうと思っています。

<質問 9>

今までの説明で長期的な経営の方向性に全く揺らぎはないと理解しましたが、この数年の時間軸では不確実性も高まっており、7,700 億円のガイダンスですと ROE は 10%台に落ちてしまいます。中経の 3 カ年平均の ROE12%超の KPI はクリアするとは理解していますが、2 年前から ROE が下

がっています。資産売却の金額にも左右される部分もありますが、この ROE の下落トレンドに対して恐らく忸怩たる思いもあると思います。この点を気にされているのか、もしくは、あくまで目先数年の波の中での過程であって、長期的なところを見ておいてくださいということなのか、ROE に関して何かメッセージをお願いします。

<堀>

長期的な ROE は経営の最重要項目として注視しており、しっかり対応していきたいと思っています。新規案件の収益貢献開始時期（説明会資料 17 ページ）にてお示ししている 2027 年 3 月期以降の案件をしっかりと完成させていき、1 兆円を優に超える ROE の分数の分子を実現していきます。

また、リスクレベルをより抑制しながらこのような数字を実現していきます。もちろん当社の場合はアップサイドポテンシャルを残しますが、リスクレベルをなるべくコントロールしながら、掲げた絶対値水準を実現していける形を 2027 年、更には 2030 年に向けて作っていきます。

グローバルベースで、当社自身がドルベースで大きく成長していくための施策、そのための案件の実現や収益化は鍵となりますので、それらが ROE を拡大させていくための最も重要なポイントだと思います。同時に、キャピタル・アロケーションに規律をより効かせながら、株主還元の考え方を組み合わせて資本効率を上げていき、ROE の拡大を長期的目線で実行していきます。

その意味では、当社のユニークな働きの結果として取れている案件は積み上がってきていますので、これらを着実に実現します。手前では経営環境の変化による多少の変動がありますが、これは現時点では一時的なものとして認識して良いと思います。

大きな基調としては、掲げた絶対値を目指しての成長線を実現し、それに応じた増配により株主の皆様のご期待に応えていきます。配当の長期的成長も目標として意識していますし、キャピタル・アロケーション全体の中で資本効率も上げていきます。このような組み合わせで長期的な ROE の拡大を目指したいと考えています。

<質問 10>

25 年 3 月期当期利益が会社の従来予想に対して 200 億円下振れた主な要因を教えてください。単純な期ずれなど、26 年 3 月期に影響が及ぶものもあるのでしょうか。

<堀>

期中に上方修正した 9,200 億円を最後まで目指していましたが、25 年 3 月期の当期利益は、結果として期初の事業計画 9,000 億円の通りの着地となりました。この下振れは、第 4 四半期の最後に認識したコーヒートレーディングでの引当計上やオマーンの原油生産事業の減損、メキシコの発電事業減損、その他の小口の要因によるものです。

一方で、基礎収益力は上がっており、その結果として基礎営業キャッシュ・フローは 1 兆円の従来予想を数百億円超える着地となりました。当期利益と基礎営業キャッシュ・フローの両方を見ていただきたいですが、もちろん当期利益の予実管理は重要ですので、会社として振り返りは確り行っています。

<質問 11>

中経の 2026 年 3 月期当期利益目標の 9,200 億円に対して、7,700 億円の計画となっており、各セグメント全体で下振れていると思います。中経との乖離につき、足元の環境から保守性を見ているのか、中経策定時より投資が進んでいないのか、ミドルゲームが上手くいかなかったか等、中経との対比で 2026 年 3 月期の計画をどのように見ているのか教えてください。

<堀>

中経 9,200 億円に対して未達の事業計画を出していますが、これはアップサイドを控え目にし、米国政策やマクロ環境を踏まえ、不測の事態も織り込んだものとなります。中経の数字は、1,700 億円の基礎収益力向上が含まれていますが、その部分は順調に進んでおり今回の事業計画に織り込んでいます。

一方、マクロ要因の変化の中でインフレ、金利、為替や今回の自動車関税といった影響があります。これらに対し、ビジネスモデルの組み替えや、プロダクトミックスを調整して対応していますが、調整の時間軸がずれているところもあると思っています。一部事業の売却をした結果として、収益がなくなったものがあり、挽回策は出ているものの、それまでの繋ぎの期間に収益のギャップが出ているものもあります。

当社としては諦めておらず、全部門にてアップサイドの取込、サプライチェーンの課題に対する解決策を提供しながら、期中でもしっかり検証してアクションプランを通じて収益向上を目指していきたいと考えています。

<質問 12>

鉄鉱石について、今期よりアフリカのギニアにおいて Simandou 鉱山の生産が開始されると理解していますが、鉄鉱石価格の短期・長期の見通しを教えてください。

<堀>

計画前提としては足元の市況を意識していますが、短期的には、中国・アジア・インドで年後半に向けて緩やかに市況の回復の兆しもありますので、よく見ていきたいと思います。世界市場をみますと、アフリカの案件は出てきますが、鉄鉱石は長期的には品位低下のトレンドにあります。当社は中品位以上の競争力ある鉄鉱石の優位性を軸としていますが、競争力のない鉄鉱石プレイヤーが苦しい状況になると考えられ、鉄鉱石マーケットにおける需給バランスは取れると分析しています。中品位以上の鉄鉱石をコスト競争力のある形で供給することは、鉄鋼生産における産業全体の低炭素化に直接繋がるものと考えております。鉄鉱石については、この様なマーケット構造の変化も踏まえ、長期的には堅調な見通しを持っています。

<質問 13>

資産リサイクルについて、今期事業計画段階では確実に見込める案件のみを織り込み、保守的な計画になっていると理解しました。一方で、成長投資については前倒しで意思決定が進み、次期中経に向けて収益貢献が期待できる案件も着実に出てきていると受け止めました。

資産リサイクルについて、2027 年 3 月期以降、2025 年 3 月期の 1,500 億円規模に回復していくと見てよいのでしょうか。バランスシートの拡大も踏まえて、資産リサイクルの規模自体が今後さらに大きくなっていくトレンドと期待してよいのか教えてください。

<堀>

資産リサイクルにおける売却については市場に買い手が存在していますので、買い手の意向を確認しながら進めています。ただし、そこには多少なりともマクロ環境の影響が反映されと考えており、その結果として多少の振れ幅が生じる、というのが本日のご説明の趣旨です。

当社では、全ての資産を対象に、年に一度は必ず、場合によってはそれ以上の頻度で、戦略的保有意義や売却タイミング等についてレビューを実施しており、資産の新陳代謝を継続的に行っています。また、売却を前提に投資している案件も一部存在しており、そうした案件については、できるだけ早期に現金化できる様、社内で検証を重ねています。

したがって、資産リサイクルの規模については、従来のトレンド水準に戻っていくというイメージで全く問題ありません。実際、資産リサイクルは当社ポートフォリオ運営の基本であると考えています。

<質問 14>

新規案件の収益貢献開始時期（説明会資料 17 ページ）において、2030 年に向けて 1 兆円を優に超える基礎営業キャッシュ・フローを視野に入れているとのご説明がありました。現状の市況環境においても、その目線が見えてきていると理解しましたが、2026 年 3 月期の純利益見通しである 7,700 億円に加えて、約 3,000 億円程度の追加的な収益貢献が必要になるかと思います。

その点を踏まえ、Industrial Business Solutions（IBS）、Global Energy Transition（GET）、Wellness Ecosystem Creation（WEC）それぞれの領域において、どの程度が 1 兆円という目線に対して見込まれているのでしょうか。

<堀>

2030 年に向けて、それぞれの攻め筋毎にどの程度の収益貢献があるかといった定量的な試算はお示ししていません。ただし、例えば IBS に分類される Rhodes Ridge 案件については、今後の基礎営業キャッシュ・フローの増加イメージを既に開示しております。また、それは一定の保守的な市況前提に基づいて見積もっていますので、そのインパクトはある程度ご理解いただけるものと考えています。

また、GET に分類される UAE の Ruwais LNG プロジェクトについても、これまでの当社 LNG プロジェクトにおける実績と数量の規模感をご参照いただければ、相応のリターンが期待できることをお分かりいただけたと思います。

WEC 領域においては、IHH ヘルスケアが現在 1 万 2,000 床超の病床を保有しており、今後も数千床単位での増床を目指す具体的な戦略を有していることから、オーガニックな成長が見込まれます。さらに、ニュートリション分野においても、M&A により取得した事業の成長が期待できるほか、タンパク質やモビリティ、船舶、インフラといった領域においても、相応のアップサイドが見込まれます。

近年、当社では投資のハードルレートを相当厳しく設定しており、常に一定以上の IRR を前提として投資判断を行っています。したがって、その基準を適用してご覧いただければ、それなりの数字になることはご理解いただけるかと思います。

加えて、既存事業における基礎収益力の強化や、プロダクトミックスの変化、ベースの数量増といったミドルゲームを推進しております。こうした要素を組み合わせることで、当社としては相応の努力を前提としつつ、1兆円超という利益水準の実現を目指すことは、非常に理にかなっており、社内でもその実現に向けた準備が出来ていると考えています。

当社のグローバルなトレード資産を活用したトレーディングに関する取組みについても、個々の案件は小規模に見えるかもしれませんが、積み上げによって相当な規模に成長しています。こうしたオーガニックなグローバル・コマースへの貢献と、当社が創出する付加価値を踏まえれば、この分野も収益に大きく寄与すると考えています。

やや定性的なご説明にはなりますが、こうした全体像をもとに、当社の長期的な利益目標についてご理解いただければと思います。

<質問 15>

カーボンニュートラルについて目標を掲げて取り組んでいかれると理解しています。その中で、各事業のカーボンインテンシティの差や将来のカーボンプライスを考えながら事業ポートフォリオを構築しているのか、更なる改善の余地があるのか、カーボンインテンシティの考え方について教えてください。

<堀>

グリーンハウスガス（GHG）の削減やコントロールに対し当社として責務を果たしていきたいと考えています。一例として、米国の低炭素アンモニア事業では、ブルーアンモニアと呼ばれるもので、排出される GHG を地中に貯め込みます。これは結果的に二酸化炭素を排出するグレーアンモニアより低炭素ですので、この様な取組みは社会に対する貢献と思っています。

このような案件を1つ1つ作るたびに、当社のポートフォリオ全体に於ける GHG 排出量の状況、削減効果、目標への到達度の確認をサステナビリティ委員会で確認しながら進めております。このように当社が発表している長期目標に適うものを絶えずチェックしており、今後も重要経営項目として継続していきます。

一方で、経済性無くしてエネルギーtransitionは成立しないので、経済性の確保も厳しく見えています。同時に、カーボンプライスを隠れたコストと認識する議論も行っています。また、カーボンインテンシティが高い事業の売却も進めていますが、カーボンインテンシティの低減という責任

を引き継いでいただける相手を選定しています。こういった施策を総合的に推進することで、カーボンインテンシティの対策を進めていきたいと思っています。

<質問 16>

収益基盤拡大の道筋が見えているとのコメントがありましたが、社長の眼からみて、何年くらい先まで見えているのでしょうか。

<堀>

1つ見える時間軸としては2030年が挙げられます。キリが良いからということではなく、様々な案件の収益貢献時期として、そのタイミングに向けて作業しているものが多くなっています。グリーンフィールドの案件が多いですが、ブラウンフィールドの拡張や通常のオーガニックグロースも4～5年の時間軸で、着実に実行していく計画も背景にあり2030年を意識して進めています。

<質問 17>

原油や鉄鉱石等の市況価格が下がった際に、基礎営業キャッシュ・フローが下がらないように数量面やコスト面などでの打ち手はありますか。

<堀>

コモディティは市況の上下に対応する必要があります。コスト競争力を高めて数量を増やす、または数量を増やすことで単位あたりの生産コストを引き下げる努力や、人件費を抑える為の自動化等、市況に関係なく取り組んでいます。その結果、市況下落時に、思った以上に耐性があったと見えるように絶えず努力したいと思っています。市況が上がっても、弛まぬ努力を継続することが基本です。このような形で市況変動による下方耐性を強化しています。北米シェールガスにおいては市況変動が大きいですが、市況が高い時に期先の販売価格を予約する金融商品を活用しています。一方、市況の低い時には開発時期を遅らせる等、様々な手段を駆使して市況変動に対応しています。