

# 中期経営計画・2026年3月期決算説明会 質疑応答

---

開催日： 2026年5月7日（木） 10:00~11:30

説明者： 代表取締役社長 堀 健一  
常務執行役員 CFO 田中 誠  
常務執行役員 経理部長 栗原 雅男  
司会進行： IR 部長 橋本 明信

## 質疑応答

---

### <質問1>

ROEについて、2029年3月期の目標12%に対し、今回の資料を元に計算しても11%台前半にしかならないと思います。ROEの確からしさについて教えてください。

### <堀>

「中期経営計画2029 キャピタル・アロケーション」（説明会資料21ページ）で、キャッシュ・アウトをキャッシュ・インより明示的に少し高くしているとお話した通り、マネジメント・アロケーションのベースケースとして現在約2.4兆円を想定しています。この3年間の中経2029の期間で、それだけの成長投資と追加株主還元をマネジメント・アロケーションから実行していく予定です。

今は、中東情勢を始め、非常にボラティリティが上がっている状態なので、経営の選択肢を幅広く持っておきたいというのが今回の中期経営計画（中経2029）のポイントです。マネジメント・アロケーションを、2.4兆円より更に取り取る可能性もあります。一方で、中東の紛争等により世界のマクロ経済が非常に難しい状態になった場合は守りに入る用意も持っていなければならないので、左側の資産リサイクルを含め、可動型で選択肢の多いマネジメント・アロケーションを考えていきます。この機動的な資産リサイクルも、ミドルゲームをしっかりとやっていくとバリューアップやチャンスにつながってきますので、そういったところにも目を配り、マネジメント・アロケーションによる選択肢の増大という形で運営していきます。

この 2.4 兆円のベースケースでは、ROE12%を達成できる計算です。ROE12%というのは非常に意味のある数字と考えており、この中経 2029 の 3 年目においてしっかり達成したいと思っています。

### <質問 2>

「Pathway to 2030 and beyond (1/2)」(説明資料 11 ページ)に関し、2030 年とは 2031 年 3 月期だと思いますが、そこへの道筋でミドルゲームや新規投資のリターンなどの数字が示されている一方で、2029 年 3 月期の 1.1 兆円に向けての金額が分かりません。2029 年 3 月期に向けて、ミドルゲームと投資のリターンでどのような数字を目指しているか教えてください。特に、ミドルゲームが、2029 年 3 月期に関してどのように利益拡大を狙っているのか、具体策があれば教えてください。

### <堀>

中経 2026 では 1,260 億円のミドルゲームの実績があり、既存事業強化、効率化、ターンアラウンドを実現できたと検証しています。中経 2029 では、更にその水準を上回る形に持っていきたいと思っており、各部門で 2030 年までの数字を策定し、それに経営の目線を加え話し合った結果として、積み上げベースで 2030 年に向けての 2,000 億円という数値を出しています。本日は集計内容ご説明しませんが、あり姿につなげていくための 3 年間については、今後もう少し粒度高くご説明できるよう工夫してまいります。

### <質問 3>

2027 年 3 月期事業計画のエネルギーに関し、一過性要因を除いた基礎収益は前期対比で略横ばいに見えます。第 2 四半期に平常化する前提と説明のあった中東情勢の織り込みや LNG 物流の考え方など教えてください。また、当期利益に対する連結油価の感応度が前期対比で相当下がっています。その背景を教えてください。

### <堀>

エネルギーはデリバリーを行わないと利益が出ませんので、中東情勢をはじめとする各種リスク要因を見極めていきます。その一方で、市況変動やサプライチェーンの混乱により生じる新たなソリューション提供による利益の両サイドを見ながら計画を立てています。

2026年3月期の第4四半期からエネルギーは非常に堅調で、足元もその堅調さが続いています。今後、アップサイドが顕在化してくる可能性は一定程度あると思いますが、約定残高を前提とした積み上げを軸に計画を立てています。

連結油価の感応度は、オマーンの油・ガス田事業権益の売却や、一部既存案件での多少の減退も反映しています。本中経2029期間において、例えばタトンカのような北米シェールガス開発が更に進みますと、感応度は上方修正されていくことになります。

この開示している感応度の中には、例えばLNGのスポット価格等、原油価格に連動しないポジションや、トレードポジションは反映されていません。従って、ポテンシャルアップサイドに対して開示している感応度が過小に出ている可能性があることを認識しています。

その様なアップサイドはステークホルダーの皆様とのエンゲージメントや、四半期の決算ごとにその状況をお伝えしていきたいと思っています。

エネルギー部門としては、サプライチェーンが混乱する中、どうやってお客様の役に立つソリューションを提供できるか、あるいはグローバルトレーディングの中でどうリスクをコントロールしながら、さまざまな産業のお客様に対するサービスを提供できるかを追求していきます。リスクを管理しながら、一つ一つ実績を積み上げて、適正なアップサイドを追求していきます。

#### <質問4>

従前、適正なレバレッジ水準は示したいというお話をいただいていたと思います。今回、適正なレバレッジ水準を追求するという表現が変わっています。ネットD/Eレシオのターゲット言えないのでしょうか。期末で0.4倍台になっており、放っておくと更に下がっていくと思います。この水準は、低すぎるのではないのでしょうか。ネットD/Eレシオの目標値、あり姿に向けて、もしお考えがあれば教えてください。

#### <堀>

前期は豪州鉄鉱石事業Rhodes Ridge案件の投資を実行し、ネットD/Eレシオは0.44が0.47となりました。この水準でコントロールしており、今後も一定の余力があると考えています。

非常に説得力のある優良案件が出てきた場合は、マネジメント・アロケーション(説明会資料21ページ)を上方向に調整し、ベースケースの2.4兆円より更に増額させる可能性もあります。

その場合、ネット D/E レシオは相応に上がっていくと思っています。ただ、当社はネット D/E レシオの範囲や、上限を設定しないほうが今の経営環境には合っていると考えています。選択肢を多く持つべく、更にレバレッジをかける場合と守りに入る場合の両方を想定していく必要があると思っています。

同時に、なるべくマチュリティの長期化を実現しながら、Debt Portfolio の質をよくしていきたいと思っており、輪切りで切り取ったネット D/E レシオは少し情報が不足していると思っています。Debt Portfolio 全体を、時間軸を持って話ししながら、財務健全性をお示ししたいと思えます。そのような意味で、ネット D/E レシオには余裕がある状態と申し上げてよいと思えます。

#### <質問 5>

中経 2029 の期間を 3 年と設定され、同期間で当期利益が約 3,000 億円増加する予想としていますが、説明会資料 16 ページにて示されている注力領域別の増益内訳を教えてください。

#### <堀>

説明会資料 16 ページは注力領域の 2031 年 3 月期に向けた増益を示しており、2029 年 3 月期のイメージについては、同 19 ページをご覧ください。緑丸は、中経 2029 由来の成長投資を示しており、多くは現在パイプライン案件として交渉中のものです。これらが想定通りに良質化できれば、即効性を持って当期利益に貢献する見込みです。

中経 2026 の成長投資効果と中経 2029 での新しい成長投資を積み上げたものが、2029 年 3 月期の当期利益 1.1 兆円につながっていきます。今後のエンゲージメントを通じて、増益要因の解像度を上げていければと思っています。

#### <質問 6>

2030 年あり姿における当期利益 1.4 兆円と 2029 年 3 月期の 1.1 兆円との差分にあたる 3,000 億円の増益の構成を教えてください。

#### <堀>

2030 年あり姿は、2031 年 3 月期をイメージください。このタイミングでは、豪州 Rhodes Ridge 鉄鉱石、UAE Ruwais LNG、米国低炭素アンモニア Blue Point、モザンビーク LNG 等の案件が利益貢献を開始する見込みです。これらは、立ち上り段階のため、その後更なるアップサイドが見込

まれることを説明会資料 11 ページ「2030 年の先へ」の上方向矢印に込めており、将来のあり姿のポイントとなります。中経 2026、中経 2029 の成長投資に加えオーガニック成長によって、1.4 兆円に積み上がる構造となっています。

昨年のインベスターデーでは、期先で利益貢献する長期案件が多い中、期近で貢献する案件が限定的との見解を頂いておりましたが、今回の中経 2029 のパイプライン案件の多くは即効性があり、また、中経 2026 での投資効果も健全に出てくることが確認できました。また、保守的な市況前提であっても、右肩上がりの成長を示せることが確認できたので、今回このような形式で中経 2029 を発表しました。

#### <質問 7>

2029 年 3 月期の 1.1 兆円から 2 年で 1.4 兆円に増加することになります。先ほど、2031 年 3 月期から大型案件が貢献し始めると仰ったので、その場合 2032 年 3 月期は利益がもっと伸びると思っています。そのような観点から、今回の中経 2029 では 5 年間ではなく 3 年間とし、次の中経で 2032 年 3 月期まで入るように設計されたのか、どのようなお考えで中経 2029 の期間を 3 年に設定されたのでしょうか。

#### <堀>

2031 年 3 月期では、大型案件の収益貢献が始まったばかりなので、その後にランプアップ効果が期待されます。それが説明会資料 11 ページで示している「2030 年の先へ」の右肩上がりの矢印であり、2030 年あり姿までの増益は、中経 2029 の成長投資がオーガニック成長も含めて拡大していくことが寄与していきます。そして、その後に長期大型案件が加わってくることが今回の中経 2029 策定により確認できたので、その結果を今回発表した次第です。

#### <質問 8>

今回の中経 2029 における目標の中で、経営陣が最も重視されている点を教えてください。

#### <堀>

経営として最も重視しているのは、ROE12%を着実に達成することと、基礎営業キャッシュ・フローの拡大を通じて、株主還元の絶対額を中長期的に高めていく点です。基礎収益力を強化しつつ、環境変化に応じて適切なマネジメント・アロケーションを設定し、リスク管理が可能な範囲で利益

機会を積極的に取り込みながら、結果として株主還元を充実させていくことを目指します。

#### <質問 9>

ミドルゲームにおける高機能トレーディングの内容を教えてください。また、地政学リスクや中東情勢の緊張を背景に、商社のトレーディング機能を発揮する機会は増えていると考えられますが、そうした環境変化がトレーディング事業・収益に与えている影響と、今後3年から5年を見据えた想定について教えてください。

#### <堀>

地政学リスクの高まりを背景に、高機能トレーディングの機会は増えています。当社では、天然ガス生産を起点に、LNG やガスケミカル製造、物流まで含めてサプライチェーンを柔軟に組み替え、実需に応じた安定供給のソリューションを提供しています。足元では代替調達や在庫補充の需要が高まる一方、確実なデリバリーと総合的なリスク管理を前提に、培ってきた経験を生かしながら、収益機会を段階的に積み上げていく方針です。

#### <質問 10>

過去3年間で低下してきたROEを、資源価格の大きなアップサイドを見込まない前提のもとでも12%まで回復させ、さらに環境変化次第では13%以上を目指すという点に強いこだわりをお持ちだと理解しています。その際、市況の上下に応じて、トレーディングの高度化も含めたマネジメント・アロケーションを柔軟に活用していくという考え方でよろしいでしょうか。

#### <堀>

大筋ではご理解のとおりですが、補足させていただきます。中東情勢は第2四半期までに落ち着き、その後は平常的な商品市況へ収束する前提で、2029年3月期の目標を策定しています。ただし、足元のサプライチェーンの混乱を踏まえると、天然ガスやLNG、化学品を中心に需給は構造的にタイト化しており、市況の大きなダウンサイドは以前より限定的と見ています。仮にボラティリティが生じた場合、当社として社会に貢献しながら、しっかりと対応していきたいと思います。ROEについては、収益拡大とキャピタル・アロケーションの最適化の両面から強くこだわり、2029年3月期のROEを将来のあり姿に向けた重要な到達点として位置付けています。

## <質問 11>

中東情勢に関して御社の LNG 関連施設で物理的に攻撃される等の影響を受けた施設はありますか。また復旧目途といった今後への影響について教えてください。また、現在、ホルムズ海峡を通過できない船舶が多く、デリバリーへの影響が大きく出ているのかについても教えてください。

エネルギーの需給が逼迫している中、LNG 物流のプラス要因が大きいのではと想像していたのですが、その点が計画にはあまり反映されていないようですので、今後そのアップサイドを見込めるのか教えてください。

## <堀>

中東情勢に関わる LNG の当社事業への影響においては、今回皆さんが非常に懸念を持って見ているかと思います。直接的に当社アセットへの攻撃等があったわけではありませんが、非常に憂慮すべき状況なので、状況は注視していきたいと思います。

また、当社の LNG 船がホルムズ海峡から出られないという直接的な問題は今現在、顕在化してないですが、LNG は世界中に運搬されますので、世界中の人が現在エネルギーの調達戦略を見直しており、その中で当社が果たせる役割は大きいと考えています。

現在、当社は年間 11 百万トンの LNG 取扱量があり、この先数年で 3 百万トン程度増加させ、その後、更に取り扱量を増やしていく計画です。お客様のお役に立てる、またリスクをしっかりとコントロールしながら、実績を積み上げ、それが結果的に収益向上に繋がっていくと思います。

トータルリスクマネジメントをしながら進めることが重要ですので、あまりに予算に織り込みすぎますと、オペレーションがしづらくなることがあります。一部保守的なものかもしれませんが、その方がかえって着実な仕事を仕上げることができ、最終的な成果を最大化できると考えています。

### <質問 12>

株主還元に関して、今回大きく増配を示されたと思います。累進配当方針で減配ができない中、大きく増配された背景として、今後の利益成長や基礎営業キャッシュ・フローの成長への自信があるのかなと思いますが、今回の増配を示された背景について教えてください。配当利回りやPBR等、意識した観点がありましたら、合わせて教えてください。

### <堀>

中経 2026 の基礎収益力向上については、目標の 1,700 億円を超えて着地しました。この足元の基礎収益力の積み上がった状況に基づき、今回増配を検討しました。

その増配を、中経 2029 の 3 年間の下限配当としたことも、経営としてこの中経に自信を持ち、投資家の皆様にもお見せできるレベルかを議論した上での決定となります。

相当大きな増配だと考えていますが、当社の基礎収益力の向上に合わせて配当を増やす、今後のイベントをよく見ながら、機動的に自己株式取得を実施していくという哲学からぶれることなく、しっかり株主還元をしていきたいという考え方にに基づき、今回 140 円という配当設定をしました。

### <質問 13>

今までよりも配当性向が上がっていると思うのですが、配当と自己株式取得の配分について、配当の比率を高めるといったような議論はあったのでしょうか。

### <堀>

配当に関する考え方は先ほどの説明の通りです。自己株式取得もパラメータを見ながら機動的に実施するので、具体的な配分の比率は議論していません。配当と自己株式取得をあわせたレベル感は当然見えています。また、資本効率という点も非常に重視しており、自己株式取得の資本効率への効力が現実的にどうなのかという点も、還元を考える上でのパラメータの一つとなります。

結果的に自己株式取得をした場合、当社は消却していき、一株当たりの基礎営業キャッシュ・フロー、一株当たりの総還元額、これらの数字を一つの KPI として、投資家の皆様とお話しできればと思います。

#### <質問 14>

中経 2029 は意欲的な投資計画や利益水準を示した内容となっていますが、金利上昇による株主資本コストの上昇も踏まえて、株式市場が期待するバリュエーションの向上につながるかが重要と考えています。投資が先行しリターンが後から出てくる、あるいはリスクテイクにより株主資本コストが上昇するようにも見えますが、株主資本コストの上昇を抑えながら、短期的に基礎収益を確実に積み上げる方策を教えてください。

#### <堀>

基礎収益力の向上には、個々の案件・資産の価値を高めるミドルゲームの徹底が基本と考えています。例えば DX や AI を活用した鉱山でのオペレーションの改善・効率化ではコスト低下など具体的な成果が出ており、同様の取り組みを各案件で展開します。DX や AI を通じて人を増やさずに事業の運営効率を上げていくことも重要で、これらの取組みは資産を売却する際のバリューアップにもつながります。また、中経 2026 でやり切れなかった金利上昇に見合う対価を、お客様への価値提供を通じて短期間のうちに得ることも重要です。

ミドルゲーム巧者は M&A 巧者でもあり、ミドルゲームの熟練度が高い分野に資金が配分されやすい傾向もあります。また、中経 2029 で計画している投資は、時間軸を意識した、早期に利益貢献を見込む案件、ボルトオン投資、当社ならではの業際を組み合わせた案件が中心です。例えば、ウェルネスや創薬関連事業などの高い成長性を見込む領域でも、良い機会があれば取り組みたいと考えています。

#### <質問 15>

中経 2029 における基礎収益力の伸びについて内訳を教えてください。

#### <堀>

基礎収益力の伸びについて中経 2026 と同じメッシュではお示ししていませんが、時間の経過とともに解像度を上げてご説明したいと思います。中経 2029 におけるポイントは、「成長投資による収益貢献」（説明会資料 19 ページ）でお示した通り早期に収益貢献する案件が多く、その先は投資決定済みの大型案件による収益貢献が始まるという点です。

## <質問 16>

中経 2029 における成長投資についてお伺いします。これまで Rhodes Ridge をはじめとする大型投資案件を実行されてきましたが、今回の中経 2029 でも、多数の投資パイプラインを有している旨をご説明いただきました。2030 年 3 月期以降を見据えた際に、引き続き規模感のある、そして良質な案件が十分に残っているのか、また、それらが 2031 年 3 月期の当期利益 1.4 兆円という目標にどのように織り込まれているのかについて、教えてください。

また、足元では地政学リスクの高まりなどを背景に、投資案件のバリュエーション環境も変化していると認識しています。こうした中で、投資妙味が相対的に低下しているのか、あるいは新たな機会の拡大によって魅力的な案件が増えているのか、この 1 年間および直近における投資パイプラインの変化について、定性的な観点からで良いのでご説明ください。

## <堀>

パイプラインに関するご質問ですが、「再現性ある価値創出」(説明会資料 13 ページ)でも触れている通り、手元に 6 兆円を超えるパイプライン案件が存在することは事実です。もっとも、その全てを 4 年先で実行する前提で見ているわけではなく、現在ご説明している中経 2029 期間中に実行に至る可能性が高い案件がほとんどです。

また、その収益貢献のタイミングについては、時間軸も踏まえてご理解いただきたいため、「成長投資による収益貢献」(説明会資料 19 ページ)のチャートを用いてご説明しています。

加えて、パイプラインの内容については、近年、当社が直接交渉している案件の比率が高まっている印象があります。オークション形式の案件も一部あり、当社として十分なバリューアップが可能であれば、そうした案件に参加する可能性もあると考えていますが、全体としては、相対で丁寧に協議を進めている案件が多い傾向にあります。その方が、当社の業際にまたがる知見や、人材をしっかり投入して経営レベルを引き上げていくといった対応がしやすく、当社の強みを発揮しやすいと考えており、そうした案件が増えていることは望ましい傾向だと認識しています。

また、バリュエーションについては、引き続きディシプリンを効かせていきたいと考えています。現在は全体としてリスク水準が高まっている認識であり、一律のハードルレートを設定しているわけではありませんが、案件ごとに固有のリスクアセスメントを社内で実施しており、従来以上に厳格に見ています。その意味では、現場としては投資判断のハードルが上がったという感覚もあると思いますが、一方で、リスクリターンのバランスを実現しなければ案件は成立しないという点については十分理解しており、その前提で対応しながら、成果創出につなげていきたいと考えています。

### <質問 17>

「継続的な1株当たり基礎営業キャッシュ・フローの向上」(説明会資料35ページ)についてお伺いします。過去数年を見ると、基礎収益力はミドルゲームの進展や成長投資の収益化を通じて着実に拡大してきた一方で、1株当たり基礎営業キャッシュ・フローの伸びは相対的に限定的であったように見受けられます。また、累進配当のもと、1株あたり配当はCAGR22%と大きく成長していますが、基礎収益力の成長と1株当たり基礎営業キャッシュ・フローの伸びとの間にギャップが生じている背景について、どのように分析されているのかお聞かせください。加えて、今後は1株当たり基礎営業キャッシュ・フローも着実な成長を見込まれていると理解していますが、その成長を支える要因についてもご説明をお願いします。

### <堀>

1株当たりの基礎営業キャッシュ・フローは、毎年の基礎営業キャッシュ・フローや当期利益の結果に連動する部分が多く、その中身についてはこれまでご案内している通りです。一方で、中経2026期間中には相当規模の投資を実行しており、当社としても、追加したポートフォリオについては非常に自信を持っています。また、中経2029においてもパイプラインは充実しており、今後はそうした投資効果も含めて、基礎営業キャッシュ・フローを1株当たりベースで着実に伸ばしていく姿を、本日ご説明した通り描きつつあります。その意味でも、この点線でお示ししている2027年3月期以降の向上イメージを実現していきたいと考えています。

### <質問 18>

オーストラリアにおいては、ディーゼルなどの燃料が不足していると理解しています。御社のオーストラリアの資源・エネルギー関連のアセットのオペレーションに関して、オーストラリア全体の燃料不足がどう影響するのか、教えてください。

### <堀>

オーストラリアの様々な産業、事業でディーゼル不足は今問題として顕在化しています。当社もエネルギーやマイニングサイトにおける現場での燃料補給状況や在庫状況はオペレーターと一緒に見ています。今のところ、操業に支障が起きる状況にはなっていません。ただ、手当ては絶えず続けていかなければならず、幸い、当社が組んでいる相手はグローバルプレーヤーが多いので、彼らも相応の手段をもって対応しており、当社もそのエネルギー調達に関しては、トレーディング機能を発揮して貢献していけると申し上げてよいかと思えます。

ここは緊張感を持って続けたいと思っており、オーストラリアもアジアを含めた燃料調達戦略を国としてかなり力を入れて行っていますので、この枠組みの中で対応したいと思っています。

#### <質問 19>

中経 2029 のご説明の中で、中東情勢も含め経営環境が大きく変化した際には、ステークホルダーとのエンゲージメントをしっかりとしたいという一言がありましたが、エンゲージメントとは具体的にどういうことなのか、教えてください。

#### <堀>

この5月頭の中経 2029 を発表するタイミングにおいては、中東情勢が今後どのような展開になるか、予想しづらい状況にあります。決算発表の時期だけ集中してお話しするのではなく、今後、ジオポリティクス上の影響によりサプライチェーンの混乱につながる話などが生じた場合には、各種 IR 機会を通じて状況をご説明し、アップサイドを含めて、必要な開示をしていきたいと思えます。そのようなエンゲージメントが、この時代においては重要だと思っています。

もう一つは、本日、可動型のマネジメント・アロケーションという話をしましたが、大きなマネジメント・アロケーションを取ることは、都度エンゲージメントも重ねていかないと、分かりにくくなると思っています。そのような思いも込めて、追加エンゲージメントの重要性をお話ししました。

#### <質問 20>

従来、社長が1兆円を優に超える収益性が見込めるとお話をしていましたが、今回の中経 2029 で1.4兆円という数字を出していただいて、かなりこれも確信度が高い数字だと思っています。今回の中経 2029 で、社長の思いはほぼ表現できているのか、教えてください。

#### <堀>

以前、長期的な数字として1兆円を優に超えるというお話をしましたが、今回このようなあり姿をお見せできたことは、前々から会社全体で追求してきた思いと一致しています。一方で、コンセプトとしてお聞きいただきたいのですが、グローバルにプレゼンスを上げていきたい会社としては、ボトムラインで100億ドルを達成していくことが大事だと思います。これは長期的な話ですが、為替が動く中でも、そのようなグローバルなプレゼンスのある成果を絶えず出していける会社にし

ていかなくてはならないと思っています。それに向けて着実に会社の実力を上げていく必要があると思っています。