

2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明会 質疑応答

開催日： 2026 年 8 月 4 日（火） 16：30～17：30

説明者： 代表取締役常務執行役員 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>

「四半期利益 要素別増減分析(前年同期比)」(説明会資料 13 ページ)の事業別の基礎収益力から FVTPL の増益幅を除いた基礎収益力の継続的な向上として、第 1 四半期を振り返って手応えを感じている事業と、その伸びている背景について解説してください。

<田中>

化学品トレーディングは、基礎化学品をはじめとして、中東情勢により市況も物流量もタイトな中、製品自体と、物流、貯蔵タンク、タンカーなどの組み合わせでお客様に対してソリューションが提供できています。市況のボラティリティは引き続き高いので、このままの数字が継続するわけではないと思いますが、堅調さや確からしさという意味で、引き続き当社が役割や機能を発揮できる機会はあると思います。メタノールは、アメリカ及び中東で製造事業を行っており、中東は製品を出荷できないのでマイナスのインパクトが出ていますが、アメリカの事業でそれを上回るプラスが出ています。アメリカ産のコスト競争力のあるガスを原料として調達でき、生産されたメタノールは強含んだ国際価格で販売できるので、利幅が大きくなっており、この状態はしばらく継続すると考えています。

自動車は、円安の効果もあったと思いますが、北米・南米を中心に少しずつ利益が積み上がっています。

食料は、主に養鶏事業が、各地域で堅調な消費が続いており、この状況は今後も持続すると考えています。

<質問2>

米州の自動車が極めて強い点に関し、これはどこかの地域に偏っているのではなく、全体的に継続的に利益が上がっており、今後も期待できそうなものという見方をしているのでしょうか。

<田中>

そういう見方をしています。

<質問3>

「キャピタル・アロケーション見直し・実績」（説明会資料7ページ）に、第2四半期でキャピタル・アロケーションの金額・配分を見直す予定と記載されていますが、現時点で見直す方向性のはどの項目ですか。第1四半期の進捗率が高い基礎営業キャッシュ・フローが挙げられると思いますが、リサイクルや新規投資の方向感、追加還元の可能性についても解説してください。

<田中>

今回、還元割合の目標を50%超に更新していますが、5月に公表した時点から考え方は全く変わっていません。マーケットとの会話を踏まえ、第1四半期の堅調な業績を踏まえてこのタイミングで更新しました。

通常は第2四半期で通期予想の見直しを行いますので、基礎営業キャッシュ・フローの見直しも入ってきますし、今の状況であれば、ある程度上方修正の可能性もあります。また、リサイクルや今仕掛けている新規投資案件を、第2四半期決算公表時には具体的な名前でご説明できますので、それらを踏まえて、アロケーションを見直したいと考えています。

還元について、現在は50%超という言い方をしていますが、単年で見れば既に57%ぐらいまで上がってきており、2年目～3年目を50%で置くと、全体としては50%を超えるというのが今のベースケースです。

毎年度必ずではないものの、このように見直していくのが当社のスタイルです。過去の実績を見ていただき、ご理解いただければと考えています。

<質問 4>

一過性要因や FVTPL もあり、実際の進捗が見えづらいのですが、第 1 四半期の業績は社内計画に対しどの程度上振れたのか、コメントできる範囲で教えてください。また、エネルギーにつき第 1 四半期は通期計画に対して低進捗となっていますが、今後の見通しについて教えてください。

<田中>

当社は、過去の実績を見ていただくと、第 1 四半期が弱く、第 3 四半期が強い傾向にあります。これは LNG 物流や LNG プロジェクトからの配当のタイミングが一つの要因です。そのような背景がある中で、第 1 四半期実績の進捗率が、しっかり 30%超えてきたというのは高い進捗と認識しています。第 1 四半期の実績として、史上最高値を更新していますし、真水でもかなり強い数字になっていますので、十分に自信を持てる数字と思います。

FVTPL も米国不動産所有・運営事業の CIM リサイクル益も、計画より上振れた数字で出ています。また、第 1 四半期で見込んでいたものの、期ずれとなった利益もありますので、それも考慮しますと、全体で強いイメージを持っています。

エネルギーに関しては、進捗は低いですが、第 1 四半期で見込んでいたリサイクル益が実現しなかったことが一つの要因です。また、LNG の大口配当が下半期に予定されていること、LNG 物流自体も、少し下半期に利益が偏るような傾向になっているものもあり、足元の実績は少し弱く見えています。これは必ずキャッチアップしていきます。

<質問 5>

第 2 四半期にてキャピタル・アロケーションを見直すという話もありましたが、ROE の目標達成に向けて、レバレッジを上げて達成を目指すといった議論はあるのでしょうか。

<田中>

中経公表の際にもご案内しましたが、ROE12%は、当社における最重要 KPI であり、29 年 3 月期の 12%は必達と考えています。

ただ、まだ 2 年半以上ある話でして、しっかりその道筋がついていれば、今ここで何か断定的に言う必要はなく、選択肢を幅広く持ちたいというのが当社の考え方です。今後もこのような機会を通じて、四半期毎にしっかりお話をさせていただいて、当社の考え方をご理解いただければありがたいです。

今回、2,000 億円の自己株式を取得しますし、2.4 兆円のマネジメント・アロケーションの前提は、多少レバレッジをかけることも想定しています。様々なアプローチがあると思いますが、当社としては、この3年間の帯でしっかりコントロールしていきたいというスタンスです。

<質問6>

LNG 物流の業績が第1四半期では、想定よりも低かったのですが、下期により収益が出てくると理解してよろしいでしょうか。

<田中>

LNG 物流の詳細はご説明できないのですが、需要地の冬場にあたる下半期でのデリバリーが増えていく中で収益を出せる体制を作っております。

<質問7>

今回発表された2,000 億円の自己株式取得を含めると、現時点での今年度の基礎営業キャッシュ・フローに対する還元割合が57%となり、目標の50%超となります。御社のROEを今後改善させるためには、総還元性向を引き上げていく必要があると思いますが、株主還元についてどのようにお考えでしょうか。

<田中>

恒常的にROEを上げていく上で、総還元性向を引き上げなければ自己資本の積みあがるスピードが速すぎるという問題意識と理解しますが、総還元性向が50%であればご認識の通りです。しかしながら、当社は利益を伸ばすことで、ROEの改善を図ろうとしています。中経2029にて公表した利益目標に留まらず、更に拡大できれば、12%のレベルは十分に視野に入ると考えています。中経2029発表時にご案内の通り、ミドルゲームや即効性のある新規案件を通じて利益成長の確からしさをお示ししていく考えです。現時点では、そうした即効性のある新規案件をお見せできていませんが、今後適切なタイミングでご説明します。

なお、ROE12%を持続的に達成していく上で、還元割合が50%超でよいかという点については、経営陣も強い課題意識を共有しており、資本効率向上と成長投資のバランスを踏まえながら、社内でも継続的に議論しています。

<質問 8>

成長投資に充てられる金額は御社の財務レバレッジやネット DER にも関係してくると思いますが、御社内でどのような議論がなされているか教えてください。

<田中>

ネット DER は、その時点の一時のいわば輪切りの指標であり、ネット DER をターゲットにした場合、市況など多くの変動要因によって変化してしまいます。よって、これまで明確なターゲットの設定はしていませんでした。一方で、他社では 0.6 倍といった目安が示されている中、0.6 倍を無視するようなことはなく、当社の経営状況、今後の投資案件の規模、マクロ環境等を踏まえた上で、どのようにレバレッジを変化させていくか、経営陣で毎週のように議論しています。ROE を引き上げていく上で、常にレバレッジも考慮している点をご理解いただければと思います。

<質問 9>

先日発表された Penske Automotive Group, Inc.（以下「PAG」）の全浮動株を対象とした買収の提案は、現時点では金額・案件ともに未定のため、資料上はマネジメント・アロケーションからは未配分と整理されていますが、案件が成立した際には、この枠から配分するという理解でよろしいでしょうか。また、最終年度での ROE12%を達成するためには、積極的に投資を行う必要があると思いますが、株主還元とのバランスも含め、マネジメント・アロケーションから配分する時間軸を教えてください。

<田中>

PAG の件については、ご理解の通りマネジメント・アロケーションからの支出となります。

時間軸ですが、収益貢献の即効性があり、過去の実績から見ても確度の高い案件を積み重ねることで、リターンの確からしさをお示ししていきたいと考えています。早期に実績をご案内できるように、そして利益貢献度を高められるように、着実に案件をクローズすることが重要だと考えていますし、「成長投資による収益貢献開始時期」（説明会資料 P8）で描いている収益貢献開始タイミングを守ることが、当社として重視しているポイントです。

<質問 10>

投資によって単に利益を取り込むだけでは無く、相乗効果や機能連携などのミドルゲームの取組みを早期に実現していかないと、ROE や ROIC の向上は実現できないと思います。例えば前述の PAG 案件に関して、どのようなシナジー効果を見込んで投資を実行したか、リターンを着実に高めていくためにどのようなミドルゲームでの工夫をされるか、教えてください。

<田中>

PAG 案件に関して、現時点では詳細なご説明は差し控えたいと思いますが、当社は長年にわたり Penske Corporation と協業してきており、相互の信頼関係、確かな実績もあります。トラックリース事業での協業もしていますが、当社は単独で行っているトラックオークション事業もあり、事業面での広がりも見込めると考えています。ミドルゲームの取組みについては、いくつか例を挙げてご説明したいと思います。

まずはエームサービスの事例です。過去からも国内事業を中心に収益力は高かったものの、当社の機能発揮により更に収益を伸ばせると考えたことから、当社の 100%子会社化を果たし、従来よりも積極的に成長投資を行っています。このような、成長投資をもとにした、収益改善に向けた取り組みを行うことで、既存事業強化を積み重ねています。

また、赤字事業からのターンアラウンドや Exit も重要です。親会社で行う事業では、例えばコーヒーや砂糖の事業が該当します。関係会社の JA 三井リースに関しては、昨年度に一過性の持分法損失を計上しましたが、資本増強を行い、今期は堅調な実績となっています。

このような事例を積み重ねていますので、時間が経過するにつれて、実績をお示しできると考えています。

<質問 11>

「四半期利益 前年同期比 増減要因 (セグメント/要素別)」(説明会資料 26 ページ)で開示されている、モビリティ・デジタル・インフラの基礎収益力について、自動車以外の要因を教えてください。また、(同 27 ページ)化学品の基礎収益力における前年同期比増減要因についても教えてください。

<橋本>

モビリティ・デジタル・インフラの基礎収益力の伸長ですが、自動車事業以外にガスインフラ事業、タンカー保有関連事業、加えてモビリティ事業の社外投資先からの配当や IPP 事業、メキシコの下水処理事業等の積み上げとなっており、非常に力強い伸長を感じています。

また化学品については、化学品トレーディング、メタノール事業が主因となります。

<質問 12>

当期中に追加の自己株式取得を実施する可能性があるのか、また、その判断に当たりどのような要素を重視するのか教えてください。あわせて、マネジメント・アロケーションについては、中経の3年間を通じて管理する考えなのか、それとも ROE などを踏まえながら各年度ごとに管理していく考えなのかお聞かせください。

<田中>

自己株式取得や増配などの追加株主還元については、中経3年間におけるキャピタル・アロケーション全体のバランスを踏まえ、格付機関との対話も通じてレバレッジを適切に管理しながら判断していきます。一方で、中経の最終年度にまとめて株主還元を実施するのではなく、今回決定した2027年1月までの2,000億円の自己株式取得のように、各期の進捗を踏まえながら機動的に対応していく考えです。また、追加株主還元の判断に当たっては、ROE やマネジメント・アロケーションの状況に加え、成長投資案件の進捗や新たな投資機会の有無を重視しており、中経策定時に想定していなかった有望な投資案件が生じた場合においても積極的に取り組んでいきます。そのため、現時点で数年先までの株主還元を確定することは難しく、今後の投資機会や事業環境の変化を踏まえながら判断していきます。

<質問 13>

「成長投資による収益貢献開始時期」（説明会資料8ページ）のチャートで示されている投資案件とマネジメント・アロケーション2.4兆円のことを教えてください。

<田中>

チャートに掲載されていない成長投資案件もあるため、掲載案件のみでマネジメント・アロケーション2.4兆円の中の成長投資枠が全額埋まるわけではありませんが、マネジメント・アロケーションにおける成長投資の大部分は同チャートに掲載された案件で構成されています。今後、中経策定

時に想定していなかった新たな投資案件が出てきた場合には、それらも成長投資の対象として取り込み、必要に応じて他案件の見直しや資産リサイクルを行いながら対応していく考えです。

<質問 14>

鉄鉱石事業は第 1 四半期に堅調な業績となりましたが、期初に見込んでいた生産量の減少見通しに変化はあるのでしょうか。また、足元の鉄鉱石価格の下落や BHP のストライキ問題を踏まえた事業環境と今後の見通しについて教えてください。

<田中>

足元の実産数量は当初想定を上回って推移していますが、現時点で通期見通しを変更する段階には至っていません。鉄鉱石価格は中国経済の影響などから必ずしも強い状況ではなく、フレート高の影響もあるため、市場環境は楽観できる状況ではありませんが、まずは堅調な生産を維持していく考えです。

<橋本>

生産量増加は主に Rio Tinto の堅調な操業によるものであり、通期見通しの見直しについては第 2 四半期終了後に検討します。BHP のストライキについては、代替要員の活用などにより影響は限定的とみており、想定以上に長期化しない限りは管理可能と考えています。需給面では中国の不動産市場の低迷が続く一方で、AI 関連需要や EV 輸出は堅調であり、粗鋼生産にも回復の動きが見られることから、中長期的な市場見通しに大きな懸念はないと考えています。

<質問 15>

第 1 四半期の実績について、実力ベースでは会社計画に対してどの程度上振れ、または下振れているのでしょうか。セグメント別の上振れ・下振れの濃淡とその背景を教えてください。

<田中>

金属資源については、全体として概ね想定どおりです。ただし、原料炭では、Dawson における降雨の影響による生産減に加え、ディーゼル価格の上昇に伴うコスト増もあり、想定を下回りました。その他の事業については、特段の問題はなく、計画の範囲内です。

エネルギーについては、大型リサイクル案件の一部に期ずれが生じており、損益およびキャッシュ・フローの双方で計画をやや下回っています。ただし、あくまで期ずれによるものであり、今後

キャッチアップできると認識しています。当期利益、キャッシュ・フローともに、第2四半期以降に着実な進捗を見込んでおり、現時点で大きな懸念はありません。

モビリティ・デジタル・インフラは、全体として堅調に推移しており、計画を上回っています。化学品についても同様です。

ウェルネスエコシステムについては、全体として概ね計画通りです。養鶏事業をはじめとするタンパク質分野は想定を上回りました。ウェルネス分野の基礎収益力は事業計画並みの進捗となっており、今後の動向を注視していきます。

イノベーション&コーポレートディベロップメントについては、FVTPL および米国不動産所有・運営事業 CIM のリサイクルが事業計画を上回る評価水準となったことから、大きな上振れ要因となっています。また、商品デリバティブトレーディングについても、市場のボラティリティが高い環境下で着実に利益貢献しており、計画を大きく上回っています。

<質問 16>

第1四半期の資産リサイクルの進捗が遅れていますが、これはタイミングの問題であり、何か環境変化が起きている状況ではないという理解でよろしいでしょうか。

<田中>

特段、資産リサイクルの環境が変化している認識はありません。進捗が遅れている一つの要因は、エネルギーにおけるリサイクルの期ずれです。また、化学品でも、プレスリリース済みの曾田香料の期ずれがありました。これらの案件は、第1四半期にリサイクル益を計上予定でしたので少し弱めに見えています。

<質問 17>

中経 2026 では、効率化・ターンアラウンドによる利益の上積みについて説明されていました。その観点から第1四半期に進捗が見られた取組みがあればご紹介ください。

<田中>

ミドルゲームや効率化・ターンアラウンドの取組みは、継続的に取り組むべき課題であると考えています。事業環境の変化に伴い、これまで収益を上げていた事業の業績や将来見通しが悪化する可

能性もあるため、先見性をもって事業を評価し、必要に応じて早期に売却することで、バリューの最大化を図る取組みを継続しています。中経 2029 においても同様です。

特に赤字事業への対応に加え、収益規模が小さく成長性が見込めない事業についても対象とし、子会社、関係会社を含めたポートフォリオの良質化を進めています。

具体的には、ROIC を活用し、業界 WACC との比較を行いながら評価を進めています。デジタル技術を活用しながら分析を進めていますが、まだ着手した段階であるため、本取組に起因する売却・撤退事例はありません。秋口にかけて検討を進めていく予定であり、これが現在の全社的なポートフォリオ見直しの方向性です。

先日プレスリリースした曾田香料の売却に関して、同社は赤字事業ではなく優良企業でしたが、当社として貢献できる役割は一定程度果たすことができたと考えておりました。その上で、同社のさらなる成長や企業価値向上の観点から、新たな株主を迎えることが最適であると判断し、協議を進めた結果、条件面で合意に至りました。このように、黒字事業であっても、事業の将来性や当社グループ全体のポートフォリオ戦略の観点から取組方針を継続的に見直しています。