

## 2024年度第3四半期決算 アナリスト向け説明会 質疑応答

【開催日】 2025年2月6日(木) 16:00~17:00

【出席者】 社長：中西勝也  
C F O：野内雄三  
C S E O：小林健司  
主計部長：嶋津吉裕

<質疑応答>

### Q.1

国内洋上風力事業において今期計上可能な損失を全て取り込んでおり、今後の方針については検討中と理解したが、仮に撤退となった場合に違約金等含めて追加損失が発生する可能性はどの程度あるのか。また、今回の件は懸念されていたことが実現したという印象だが、これによる御社の再エネ事業全体への影響や、受注の取り方等が変化していく話なのかどうか教えてほしい。

A.

- 今回、取り込める最大限の損失を計上している。追加損失については事業性の再評価次第であり、今まさに急いで再評価を行っているところ。再評価次第だが、追加損失が発生したとしても業績に与える影響は限定的だろうと考えている。  
(ご質問頂いた) 違約金等も含めて、全体として追加損失がどのくらいになるか、見極めながら再評価を行っている。
- 再エネ事業の方針は、地域によって異なる。日本の場合は先日、第7次エネルギー基本計画が公表され、これから閣議決定されていくことになるが、政府は洋上風力を再エネの一つの柱として、原子力とともに位置付けているとの理解。カーボン・ニュートラル社会を迎える中で、トランジション期間が延びるとの意見もあり慎重に見極めなければならないが、再エネ事業の方針については、カーボン・ニュートラル等の動向を睨みながら、且つトランジション期間の長さも睨みながら、国内洋上風力事業における事業性再評価の内容も含めて全体的によく検討していく必要があると思っている。
- 欧州での再エネ事業については、今回の決算で発表した通り、Enecoが前年度好調だったために前年度比では反動減が出ているが、確り利益は出てきている。また、AI周り、特にAI/データセンターの領域ではGAFAMを中心にクリーン、グリーンな電源のニーズが出てきている。いずれ日本においても、クリーン、グリーンな電源はデータセンターの領域に関係していくのではと考えている。

### Q.2

CF配分計画における追加的に配分可能な資金の0.4兆円は、次期経営戦略期間に持ち越さず、現中経期間内に配分しきるとのことだが、他方、投資の出方を見ると、今の見通しである0.4兆円よりも少し出るのかなと感じる。従前より社長から説明のあった検討中の大型投資も未だ出てきていないこともあり、現時点の投資パイプラインの状況はどうなっているのか教えてほしい。追加的に配分可能な資金0.4兆円は上振れる可能性もあると理解していてよいか。

A.

- 投資パイプラインについては次期経営戦略に向けてまさに精査しているところ。経済環境が大きく変わる中で、スピード感を以て取り組まなければならない部分があるが、一方で例えば投資領域としてAI/データセンターは、2、3年前には話題に上がらなかったものが、ここにきて一気にマイクロソフトやスターゲート等、大きな動きが出てきており、わが社としても取り組むべき良い案件なのか評価していきたいと考えている。こういったことも含め、投資パイプラインは積み上がってきている。
- 追加的に配分可能な資金 0.4 兆円の配分先として想定していた、今まさに検討している（詳細は申し上げられないが）大型の投資案件については、残期間を踏まえると、現中経期間中にキャッシュ・アウトまで至る可能性は低いと考えている。一方、確りとパイプラインに繋がっているものがあることに加え、今後の新しい案件について各事業の成長戦略を検討する会議を通じてアップデートしていきたい。

Q.3

国内洋上風力事業について教えて欲しい。今の段階だと恐らく 3 案件ともまだ FID（最終投資意思決定）していないとの理解。事前の調査や、調査のための建設等、様々な費用を資産化することになると思うが、今回、FID 前に損失を計上するという判断をしたということは、ある程度撤退することも含めて検討しており、今期、これらの資産を全額損失処理したということか。現在、国内洋上風力の領域では、御社が落札した 1R（ラウンド）のみならず、2R も 3R も収益性の問題が出てきており、4R 以降はコストのインフレ調整をやらなければならないという流れになっている中で、それを 1R から 3R にも適用しなければならないのではという話も出ていたとの理解。今その状況がどうなっているのか、また、その状況次第では御社が進めている 3 案件も収益性が回復する可能性があり、それを見極めてから事業を再評価したいということなのか、国内洋上風力事業の事業性再評価の今の状況を教えて欲しい。

A.

- 洋上風力のようなインフラ案件は、調査を実施し、調査の進捗に応じて設計し、それと同時に許認可も取っていくという作業から始まり、これらが全て決まった時点で主要機器の発注をしていくことになる。現在は開発段階にあるので、今回計上している 3 案件全てで計上していた資産の全損処理を含む、取り込める最大限の損失を計上している。主に調査、設計、許認可関係の支出に加えて、例えば世界のサプライチェーンの逼迫の中で、細かくは申し上げられないが、サプライチェーンソース等の観点から、将来の支出等を事前にコミットしなければならないものもあり、こうしたコミット済のものについても損失として今期、最大限取り込んでいることをご理解いただければと思う。
- 国内洋上風力事業について今後どういう方向で進めていくのかという点は、現在行っている事業性の再評価に全てかかっていると思う。4R 以降、日本のみならず各国で通常のインフレ以上に一時的に機材価格が上昇しているところもあると理解している。現在、様々なステークホルダーと会話しており、エネ庁が取り

纏めている WG（ワーキング・グループ）や、事業者へのヒアリングも断続的に  
行われている状況。詳細は申し上げられないが、こういった中での議論を通じて、  
更にカーボン・ニュートラル社会に向けた事業が進むように、様々な制度設計の  
変更も踏まえて議論がなされているとご理解いただければと思う。

#### Q.4

今回 9,500 億円という純利益を維持した一方で、セグメント別では見直しを行っ  
ているが、この要因をもう少し教えて欲しい。上方修正セグメントのうち、地球  
環境エネルギーグループと金属資源グループの影響が特に大きいと思うが、この  
増減要因について教えて欲しい。

#### A.

- 地球環境エネルギーグループは、例えば国内の LPG 事業が一部好調だったこと  
に加え、北米のシェールガス事業で、市況価格が少し改善しているといった細か  
い積み上げや、次世代エネルギー分野等である程度開発費を今年度に見込んでい  
たところが、少なくとも今年度支出となる可能性は低いといった要因等で上方修  
正した。
- 金属資源グループについては、銅事業が当初見込んでいたよりも好調に推移して  
いることに加え、配当等が想定よりも多く入ってきた事を踏まえ、今回上方修正  
を行った。
- 今期、国内洋上風力事業で減損損失等を計上したが、こういった上振れ要素によ  
って補完できそうだとということで、全体としては 9,500 億円を据え置いた。

#### Q.5

今回、見直し修正の中で、銅事業の市況等を前回想定から上方修正しているとの  
理解だが、一方で原料炭の市況は足許弱くなってきている。元々、想定価格は堅  
めの前提だったかと思うが、2 炭鉱売却後の利益が巡航水準に戻るタイミングは  
従来から先延ばしになったとの説明が前回決算ではあった。来年度にかけての現  
在の事業環境と考え方について教えて欲しい。

#### A.

- 今年度は中国における内需の低迷や、過去最高レベルの中国からの過剰な鋼材輸  
出が世界的な鋼材価格の低迷に繋がっており、これに呼応する形で原料炭需要へ  
の影響が顕在化し、価格の上値が重い状況になっている。回復にどれだけ時間か  
かかるかという点は、中国の内需が過去のレベルに戻るかどうかや、インド、  
ASEAN 等の中国以外の地域の鋼材需要がどうなるかにも因るものであり、要因  
は一つではない。過去にも、中国政府は内需を回復させるために、過剰生産能力  
の削減や中国政府による輸出抑制を行うといった事例があり、2015 年、2016 年  
も同じようなことが起きているが、いずれにしても今後この状況がどのくらい続  
くかは、経済情勢の中で、また地政学リスクの中で読み切れず、厳しい事業環境  
が続く前提で戦略を立てる必要があると十分に認識している。
- 従って、2025 年度はそういった事業環境ではあるが、その中で出来ることは既  
存事業を如何に磨いて伸ばしていくかということだと考えている。今までは対象  
とする会社の数を絞り、精査していると説明してきたが、今後は全てスクラッチ  
から見直し、磨くことをやっていく。今期の決算内容をご覧になって精査頂きた  
いが、国内洋上風力事業での 520 億円強という大きな減損を確りと打ち返すこと

が出来たのは、既存事業からの滲み出しによるもので、その点は良かったと思っている。

- 今後も循環型成長モデルによる資産・事業リサイクル関連利益の実現や、バランス良いポートフォリオを持っていることに因る、来年度以降の原料炭事業等の落ち込みを打ち返せるだけのリカバリーをお見せしたいと思っており、これも次期経営戦略の中でお示ししたい。

#### Q.6

電力ソリューショングループについて、欧州の Eneco はいつも数字がぶれてしまうところがあるかと思うが、来期以降のシナリオの考え方について伺いたい。今回、欧州のエネルギー価格も大きく動いている中、今後プロジェクトの立ち上げも迫るタイミングかと思うが、状況について教えて欲しい。

A.

- 欧州は、去年は特にロシアのガスが供給されるかどうかといった影響でマーケットが不安定である中、同社は再エネ以外のガス発電領域で大幅な収益のアップサイドが取れた。これに因り、2023 年度の業績が一時的に大きいため、昨年度対比で今年度実績は小さく見えている。
- 風況などの季節要因などの影響があるが、Eneco としては、ファイナルステージにある建設中の洋上風力の運転開始や、既存案件のリパワリング等、パイプラインを確り持っている。2023 年度のように大きく増益するとは言えないが、2024、2025 年度については、今迄出ている巡航利益は出せると思っている。

#### Q.7

LNG カナダは今年出荷開始ということだと思うが、こちらのフォローアップをお願いしたい。

A.

- LNG カナダは順調に立ち上がってきており、ファーストカーゴは今年の中頃に出る予定。もともと 2025 年度は大きな利益貢献は見込んでいないが、2024 年度は申し上げた通り、順調に生産開始に向けて進んでいるとご理解いただきたい。大きく利益貢献するのは 2026 年度以降ということで、過去の決算公表の中でも「基盤固め」「助走」「仕込み」における「助走」の取り組みとして確り LNG カナダを仕上げていくとご説明させて頂いた通りの進捗である。

#### Q.8

前年度対比で大きく減益になっているタイ・インドネシアの自動車事業、DRI (Diamond Realty Investments 社)、ケジャベコ (銅鉱山) の各状況とターンアラウンドの見方について教えてほしい。

A.

- タイ・インドネシア自動車事業については、第 3 四半期も引き続き厳しい状況が続いている。第 2 四半期決算時にご説明の通り、両国とも前年度対比で全需の落ち込みが大きい。当社はインドネシアでは三菱自動車と、タイではいすゞとの自動車事業を行っているが、タイについては、特にピックアップトラック需要が全体的に落ち込んでおり、引き続き厳しい状況が続いている。また、タイでのファ

イナンス審査の厳格化が前年度比の減益要因とこれまで説明させて頂いているが、現状、ファイナンス審査の段階的な緩和のタイミングは 2025 年度後半以降にずれ込むこともあり得るとみている。

- DRI は北米の不動産開発事業だが、既存案件の金利の支払い負担が引き続き重く、また不動産市場の流動性が低くなっていることを受け非常に厳しい状況が続いている。米金利については段階的な利下げが今後あるものと思っているが、昨今の情勢を見ると、必ずしも利下げのスピードは速くなく、相対的に高い金利水準がもう暫く続く可能性も考えておかなければならない。従い、引き続き状況を注視しながらも、本格的な売買市場の活性化にはもう少し時間がかかるとみている。
- ケジャベコについては、（会計上の）テクニカルな要因がある。前年度から既に生産は始まっていたが、試験的な生産から本格的な生産開始に移行したタイミングで、それまでの開発費の償却を開始したもの。従って、前年度は償却費用が今年度より少ない部分がある。今年度の利益については、償却費用が増加する分前年度利益よりは下がるが、巡航的な利益は今後もある程度期待できると考えている。

#### Q.9

CF 配分の確認だが、還元後 FCF（追加的に配分可能な資金）の最新見通しが 0.4 兆円というのは理解した上で、例えば、営業収益 CF 見通しを今回 9,000 億円から 9,500 億円に上方修正しているが、見通しと実績を差し引きすると第 4 四半期期間における営業収益 CF 見通しは 1,800 億円となる。これを今期までの累計実績に加えると、現中経期間における営業収益 CF の最終累計値は現在の計画値の 3.5 兆円から 0.1 兆円くらい欠けるように見える。一方で、売却による投資回収は、仮に今までのペースで回収が進んだとした場合、現在見通しの 2 兆円よりは少し上振れるように思う。また、投資についても、先ほど大型投資の今年度中のキャッシュ・アウトの可能性は低いという話だったため、今までのペースで進むと計画値の 3 兆円には届かないのではと思う。このように考えていくと、0.4 兆円という見通しについて、今回は見直していないと理解するが、実際の感覚としてはこれよりは若干上とされていてよいか確認をしたい。

#### A.

- 結論から申し上げますと、0.4 兆円を上回る見通しを必ずしも持っているわけではない。0.4 兆円程度というのが正直なところ。おっしゃる通り、営業収益 CF は 3.5 兆円から若干欠けるかもしれないが、投資回収については、色々な入り組みがあるのでズバリいくらとは言えないものの、現状ではほぼ 2 兆円程度と見ている。投資については、現中経残り期間の約 2 ヶ月の間に累計 3 兆円を超える投資が出る可能性は低いと思うが、想定している累計 3 兆円の投資は計画通り出てくるものと思っている。当然 1,000 億円内外のブレというのはあり得るが、0.4 兆円という見通しについては少なく見積もっているわけではないとご理解いただきたい。

#### Q.10

長らく株価低迷が続き過ぎているが、こういった状況に対して経営陣でどんな議論がされているのか。今までのご説明だと LNG カナダといったような前向きな

話が聞こえてきた一方で、原料炭事業は低迷しており、自動車事業ではタイのローン審査厳格化からの回復に未だ時間がかかりそうという見立てや、北米不動産事業では金利負担が重い状況が続くといった弱い話ばかり聞こえたため、是非社長としてこの場で投資家に対して訴えたいことや、ここを見てほしいなどメッセージがあれば教えてほしい。

A.

- 株価低迷については大変気にしているところ。現在、25年度以降の次期経営戦略を策定しているところで、事業環境としては、原料炭事業は厳しい、インドネシア・タイでの自動車事業も厳しい状況であり、ではどうするのかと思われると思う。先ほどお答えさせて頂いた通り、今後は既存事業をすべて見直し、磨いて伸ばしていくことを行っていく。加えて、循環型成長モデルの推進による資産・事業リサイクル関連損益や、（今年度中の投資実行となる可能性は低い）戦略的M&Aによるアップサイドの要素もある。この1年、株価が低迷している状況で、日々議論しているところだが、具体的にどういうところを磨いていくのか、伸ばしていくのか、変えていくのか、創くのか、というのを語っていかないと、皆さんの信任・安心感を頂けないことは十分認識している。従って、次期経営戦略においては、こういった内容について、数字やデータに基づく定量的な点も十分お伝えすることで、納得感を持って頂きたいと思っている。
- 今の株価低迷に関しては様々な要因があると考えている。一つは成長ストーリーを確りと当社が資本市場にお示しできていないということ、また、ROEのレベル感、更に収益回復の解像度について確りとお示しできていないこと。様々な課題があることは確りと認識している。次期経営戦略を策定する中でしっかり議論をして、どういう形で市場にお示しできるか、まさに考えているところ。まずは収益・CF成長の解像度を確りとあげていく。その為には既存事業の収益性を上げることが、一番解像度高くご説明できるのではないかと考えており、この部分についても確り注力して、次期経営戦略の中でお話をできるだけ差し上げたいと考えている。

Q.11

今回、金属資源グループでは200億円の上方修正となっており、その主因として銅事業での配当増の説明があったが、MDPを見ると第2四半期から第3四半期にかけて利益が伸びているように見える。市況は第2四半期から第3四半期にかけて下落傾向にあったと理解しているが、何が第2四半期から第3四半期にかけて良くなったのか。数量、コスト、剝土費、一過性のものが考えられるが、その要因を教えて欲しい。また、銅事業で200億円の見通し上方修正となっているが、ここに原料炭事業での増益要因は入っていないのか教えて欲しい。

A.

- MDP事業についてはご指摘の通り、第3四半期についてはプラスとなっている。市況価格の観点では、第3四半期は想定より低かったものの、生産は順調に推移した。プラスとなった主要因は、既にこれまでの決算説明会でご説明させて頂いた2炭鉱売却に関連し、炭鉱売却先での実際の原料炭販売価格に基づいてアップサイドを調整する仕組みとなっている。調整対象は3ヵ年であり、調整額は1年毎に（実績に基づき）確定していくが、未確定の将来部分については、今後の価

格見通し等に基づき、会計上、時価評価（最善の見積もりに洗替）をしており、第3四半期末時点では（第2四半期末と比較し、調整の見積額が）80億円程度増加した為、これが増益要因として大きかったもの。今回の200億円の上方修正について、原料炭事業は上方修正要因とはなっていない。

#### Q.12

追加的に配分可能な資金を残さない（次期経営戦略期間に繰り越さない）との判断に至った背景を教えてください。長らく株価が低迷している中で、これを残さず株主に還元していくということが考えるファクターの一つとなったのか、複合的に判断されたとは理解するが、改めて判断の背景を教えてください。次期経営戦略においては、現中経での還元方針は一度リセットされると思うが、どのような議論がされているのかも踏まえて教えてください。

#### A.

- 次期経営戦略の策定に際して、現中経は今年度で区切りをつけるという整理を行い、総合的に判断した結果、追加的に配分可能な資金0.4兆円については、次期経営戦略期間に繰り越さず、投資及び追加還元にて全て配分するとした。大型投資案件はおそらく今年度中のキャッシュ・アウトにまでは至らないと考えており、その場合、追加還元にて配分するのがいいだろうと判断している。
- 現在まさに次期経営戦略を作り込むべく、日々各グループと会話を続けており、今後どれだけ稼げるか、FCFや営業（収益）CFがどれだけ積み上がっていくのかをよく精査しながら、新規投資にどのように充てていくのか、資金の使い方含めスクラッチから見直そうということでやっている。現在まさに議論しているので、これ以上具体的に内容を申し上げるところに至っていないが、今後しっかり発表させて頂きたいと考えている。これらを踏まえて、今回、追加的に配分可能な資金は次期経営戦略に繰り越さないと判断している。

#### Q.13

次期経営戦略では、既存事業を見直し、そこで増益を作っていこうという話を強調されていると思う。現在、色々と検討している最中と思うが、社長から見てどういったところの分野にそのポテンシャルが、金額ベースで大きいイメージを持っているか、お話しできる範囲で教えてください。

#### A.

- 循環型成長モデルについて、現中経期間中ご説明させて頂いてきたが、その中で、資産・事業リサイクル関連損益は過去の実績として、毎年1,000億から2,000億円程度出ている。
- 今年度は個々の事業で滲み出しが出てきているが、もっと集中的に磨けるところがあるのではないかと考えている。具体的に個々の案件・事業内容を見た上で最終的には判断する必要があるが、新しいプロジェクトをグリーンフィールドから行うと利益貢献まで時間がかかる一方で、買収案件となると買収当初はプレミアム等の償却可能性があることも踏まえると、既存事業を磨くことが短期的に最も利益に直結するだろうと考えている。今申し上げているような説明だけでは説得力が無いので、次期経営戦略の公表時に数字を以てお示しするのが良いと思って

いる。

#### Q.14

追加的に配分可能な資金 0.4 兆円の追加還元への意志は感謝申し上げる。ROE の維持向上を念頭に置いて判断していると思うが、次期中経も含めた ROE 水準はどう考えているか。今までの説明会でもレバレッジの活用と言っているが、同時に株主資本はもう 9.3 兆円位になっていて、株主資本の適正規模の考え方及び ROE はどういった方向性で今検討しているか教えて欲しい。

A.

- ROE については、株価同様に意識しており、その辺りも踏まえて次期経営戦略を策定中とご理解いただきたい。目下策定中の為、今お話しできるのはここまで。次期経営戦略をしっかりと検討した上で、できれば 4 月頭頃にお示ししたいと思っている。

#### Q.15

原料炭の数量の今後の動きの確認だが、第 3 四半期迄の 9 か月間では、売却した原料炭 2 炭鉱を除いたベースで計算すると前年同期比約 3 %減と計算できており、生産量は今期横ばいと期初の時点で説明されていた内容に概ね沿った形に外から見えている。これまでの操業安定化の取り組みに対する評価と、通常あるべき姿まで収益が戻るタイミングが大体どれくらいの時間軸かというのが外から見えにくい。当然、市況に関わらず数量も、来期以降の業績の積上げの一つのファクターになると思うので、見立てを知りたい。

A.

- 24 年度の数量は当初見込みの通り、23 年度と同程度まで生産出来ると考えている。生産数量に加え、先行剥土や原炭在庫の生産も当初の見込み以上に確り取り組んでいると認識している。現在計画策定中なので確定事項ではないが、来年度は今年度より少し生産数量を増やしていける見込みであると、現状は現場からも報告を受けている。中長期的な見通しである 4,300 万 t から 4,500 万 t 程度まで回復していく時間軸は当初から大きく変わってはいない。当然、生産数量は年度によって多少のずれ込みはあるかもしれないが、BHP ともアラインして確認している。少なくとも昨年のご説明から足元は変わらず順調に進捗しているとうご理解いただきたい。

#### Q.16

第 3 四半期迄の業績を振り返り、原料炭事業やタイの自動車事業以外で、事業のダウントレンドとして気にしているセグメントはあるか。例えば、マテリアルソリューショングループでは今期まで特殊要因、資産・事業リサイクル関連損益がない中で、巡航利益が下落している格好にも見える。ダウントレンドという切り口で気にしているグループや事業があれば教えて欲しい。

A.

- マテリアルソリューショングループでは、良い事業、悪い事業の両方がある。北米樹脂建材事業に関しては、過年度は非常に好調であったところ、巡航利益に戻

っている側面があるということで、ダウントレンドとは見ていない。(他に)例えば、自動車事業については、販売力が落ちているという認識はない一方で、タイ事業においては現地でのファイナンス審査の厳格化が想定より半年程度長引く可能性により厳しい状況がもう少し続くと見ているが、本質的な実力の低下という意味での懸念はない。

- 24年度については、残り2か月間で本日まで説明させていただいた通期見通し9,500億円を確り出していきたい。(足元は、)ASEANの自動車事業(の弱含み)やLNG価格の落ち着き、マテリアルソリューショングループにおける北米樹脂建材事業(の弱含み)、及び社会インフラグループにおけるDRI(北米不動産開発事業)(の弱含み)などあるが、洋上風力含めて今回取り得る減損は取っており、残り2か月の利益を確りと刈り取っていく。
- 来期以降の一番の懸念事項としては、トランプ政権。関税をはじめとした政策等がどの様にマーケットに影響するのかは、予測不可能なところがあり、グローバルで様々な事業を展開する当社においては、他の企業と同様に、インテリジェンスを研ぎ澄まし慎重に経営戦略の中で織り込んでいく。分野問わず、地政学リスクや米中の関係等は注視する必要があると思っている。

#### Q.17

追加的に配分可能な資金の最新見通し0.4兆円に関して、現中経期間中に投資及び株主還元配分するとの話があったが、株主還元が自己株式取得で実施された場合、パークシャー・ハザウェイ社(BRK社)の御社に対する株式保有割合が最大で9.9%とされている中で、保有割合がかなり上限に高まっていくのではと思う。今後、御社が自己株式取得を実施するにあたって制限が出てくる可能性についてコメント頂けないか。

A.

- BRK社の当社株式保有のスタンスについて、当社としてどうしてほしいという立場にはない。当社が自己株式取得をする結果としてBRK社の保有比率が上がるのが、当社の自己株式取得の制約となるものではないと考えている。

以上