

2025 年度第 1 四半期決算 投資家・アナリスト向け説明会 質疑応答

【開催日】 2025 年 8 月 4 日(月) 16:00-17:00

【出席者】 C F O: 野内雄三

主計部長: 嶋津吉裕

<質疑応答>

Q.1

全体感として業績の進捗評価を伺いたい。進捗は計画通りとのことで概略は説明いただいたが、特に注目度の高いところで、地球環境エネルギーグループの LNG 関連と、電力ソリューショングループについて、毎年スタートの段階で季節要因もありブレも大きいと思うが、特に地球環境エネルギーグループでは、LNG カナダの貢献が始まる今年度において、進捗が計画に対してどのように進んでいるのか、期待してよいのかを解説頂きたい。電力ソリューショングループについても、每期ブレがちな Eneco 社や、今期は国内（事業）が減益要因で立ち上がっており、これは為替の影響と説明いただいているが、こちらも進捗について解説いただきたい。

A.

- 当期純利益の進捗については、巡航（標準進捗率 25%）に比べ若干高めに出ているが、資産・事業リサイクル関連損益や特殊要因が、第 1 四半期に少し多めに出ている要因もあるため、全体としてみると標準進捗率の 25%をやや上回るくらいといった滑り出し。会見でもご説明した通り、全体感としてはほぼオントラックに近い形だと評価している。
- 地球環境エネルギーグループについては、全体で見ると進捗率は通期見通しに対して 4 分の 1 に近い。個別で見ると配当を第 2 四半期以降に見込んでいる一方で、第 1 四半期で一過性（資産・事業リサイクル関連損益）の利益を計上した要因もある。LNG カナダについては、生産についてほぼ想定通り進捗し、第 1 カーゴも出ており、今年度にかけて生産数量を上げて行けると聞いているので、今のところほぼ計画に近い形ということになる。損益のインパクトについては、今年度は償却が先行するため、来年度にかけて本格的な収益貢献が見込めるだろうと考えている。ほぼ順調に立ち上がっているため、収益貢献という意味では来年度になるものの、想定通り（収益貢献は）期待できると考えている。
- 電力ソリューショングループについては、Eneco 社は季節要因があり、元々、年度後半にかけて収益が出てくる予定であるため、第 1 四半期においてはグループの当期純利益で見ると赤字ということになるが、ほぼ想定通りに進捗している。むしろ、北米の DGC 社傘下のトレーディング事業等において、想定よりも好調に推移しているビジネスもあり、電力ソリューショングループ全体でみると、第 1 四半期の当期純利益の進捗そのものは全体からすると低い、このスピード感（進捗率）もほぼ想定通りと受け止めている。

Q.2

業績の滑り出しは計画通りとのことではあるが、進捗は良く見える。例えば LNG 事業は少し良いとの話はあったが、モビリティ事業も販売台数は出ておらず、為替水準もこの状況の中で、結構数字（利益）は出ているなという印象。特殊要因があった訳でもなく、今の販売台数でもこれ位の利益は出せるということだと、見通しから上振れしてもおかしくないのではと思うが、モビリティグループの見通しの評価について教えてほしい。

A.

- モビリティグループの第 1 四半期の実績は 265 億円であり、通期の見通しは 900 億円のため、29%の進捗率となっている。MMC（三菱自動車工業）の持分損益は 1Q は低進捗となったが、それ以外の海外自動車事業においては、販売台数は対前年比で苦戦しているものの、効率的な販管費の使用などにより通期見通し比では採算を改善している。また特殊なものとして、ロシアのルーブル建債権の為替評価益が、ルーブル高・ドル安進行により 20 億円程度発生しており、これが全体の進捗率をやや押し上げた要因となっている。

Q.3

本日発表もあった通り（参考：[大手総合水産加工会社 Thai Union Group との資本業務提携及び株式追加取得](#)）、水産系の投資がかなり出ている。養殖（サーモン養殖会社の M&A）と川下（大手総合水産加工会社への経営参画）で、シナジーや戦略上、サーモン養殖の規模を拡大することでこういうメリットがある、川下と連携してスケールしていく、という絵がもしあれば、今の水産事業における戦略について補足頂きたい。

A.

- 水産事業については、今回の決算説明会の資料においても記載の通りだが、Cermaq 社の規模拡大について、どのような形で狙っていけるかを 1 年以上かけて検討してきた。この会社（Grieg Seafood 社）についても以前からずっとウォッチしていたところ、非常にタイミングよくサーモン養殖事業の取得に合意することが出来たと考えている。
- ノルウェーの海域の中でも、養殖している海域は細かく言えばいくつかあり、その中でも、今回取得するのは既存の Cermaq 社が養殖している事業とまさに隣接しているところで、（取得対象事業の現在の）生産性は Cermaq 社と比べ若干劣っているが、Cermaq 社の生産ノウハウを使って改善を図っていけるだろうと考えている。実際に効果（利益貢献）が出てくるのは 2026 年度から 2027 年度以降にかけてだが、しっかり改善できると考えている。
- また、Thai Union Group（TU 社）の株式を買い増して持分法適用会社としていく予定であることを本日公表したが、この会社とは以前から取引がある。TU 社は既にツナ等（マグロカツオ類）の缶詰事業（や加工技術）について強みを持っているが、これを（缶詰に加工せず）生の形で、例えば寿司ネタなどとして展開するといったことについて、当社子会社である東洋冷蔵のノウハウを活かしてシナジーを発揮できると考えている。サーモンについても、現在 Cermaq 社におい

てサーモンの一次加工は行っているが、更にこれを部位によって製品化していくことを考えている。TU 社では、ツナ等（マグロカツオ類）の魚を余すところなく商品化する能力・技術を既に持っているので、サーモン（を原料とする加工品）についても、TU 社の加工技術を使うことで、両社で企業価値をさらに高めていけるというシナジーを考えている。こちらについても 2026 年度から 2027 年度にかけて（利益効果が出る）と考えている。

Q.4

水産事業はボラティリティの大きなビジネスかと思うが、今後も更に投資を重ねていくことを考えているということでしょうか。

A.

- 特に Cermaq 社についてのご質問かと思うが、サーモン（養殖）のビジネスでは、需要の予測に比して供給について、供給地にかなり制限がある構造となっているため、基本的には養殖地の拡張がうまくできれば、特に適正なコストで（養殖地を）取得できれば、勝ち筋が見えているビジネスだと考えている。勿論、業績のボラティリティもそれなりにあるため、今回の TU 社の買収（株式追加取得による持分法適用化）は、サーモンの製品化（加工）の部分における不足を補い、Cermaq 社の業績のボラティリティをある程度緩和しつつ、付加価値を高めるというシナジーのあるビジネスであると考えている。
- その上で、更に買収を重ねていくかどうかについては、現時点で確たるものはない。（サーモン養殖の）供給が限られると申し上げたが、ノルウェーでは新しく養殖ライセンスの割り当て（入札）がなされるのは 2 年に 1 回であり、政府から出される（1 回あたりの）入札の生産数量は限定的だが、これまで当社は適正な価格で入札し、少しずつ生産数量を増やしてきた。
- 今回は、Grieg Seafood 社が資産を一部放出しようという良いタイミングでもあり、なおかつ同社が持っている現在の養殖地域がまさにノルウェーにおける Cermaq 社の養殖地域と隣接しているという、非常に良い状況で事業取得ができる機会であったため、合意に至ったものであるとご理解いただきたい。

Q.5

モビリティグループと地球環境エネルギーグループは一過性（資産・事業リサイクル関連損益、特殊要因）を除いた実態利益が強く出ているように見える。モビリティグループについて確認をさせていただきたいが、タイ・インドネシア自動車事業、特にタイの事業に関しては会社計面对比ではどのような進捗か。タイにおける今後のファイナンス審査厳格化はいつ頃緩和される見通しか、現状も含めて教えてほしい。地球環境エネルギーグループについては、LNG カナダのコストを考慮しても強く出ているように見えるが、何か特殊要因が入っているのか確認させてほしい。配当が下期に偏重することを考えても、進捗率が丁度 4 分の 1 くらいなので強く出ているように見えるため、教えてほしい。

A.

- モビリティグループのタイ・インドネシア自動車事業は見通しを（個別事業毎に）開示していないので通期見通し比進捗自体は申し上げられないが、例えばインド

ネシアにおいては、第1四半期における全需は前年同期比 11%減という状況であり、当社は主に MMC の自動車をインドネシアで販売しているが、同事業の販売台数は前年同期比 12%減となっている。市況の回復の兆しはなかなか見られず、先行きの不透明感が引き続きある状況だが、そういった中でなんとか販売を続けている。

- タイの全需は前年同期比で 6.7%増の 16 万台となったが、これは EV セグメントの牽引があったものであり、（主力商品である）ピックアップトラックセグメントに絞ると、引き続きファイナンス審査の厳格化等により（需要が低迷し）、前年同期比 22%減となっており、市場は引き続き低迷している状況。TIS（タイ自動車事業）の販売台数も前年同期比 21%減という状況であり、全体感として非常に厳しい状況。ただし、色々な形でコストの削減等も図りながら、なんとか期初のグループ見通しを達成できるように努力をしている。尚、タイのピックアップトラック市場については、ファイナンス審査の厳格化の緩和、そこからの立ち上がり（需要回復の時期）は当初の想定よりも少し遅れるのではないかと現地から聞いている状況。
- 地球環境エネルギーグループについては、元々、アジア・パシフィック事業の配当が下期偏重にありマイナス要因だが、第1四半期ではこれを打ち消す形で比較的高進捗となった理由は、アジアの LNG 事業そのものの持分利益等がプラスで効いてきている影響がある。これに加えて、資産・事業リサイクル関連損益で欧州事業の有償減資による税金費用負担減が 67 億円プラスで出ており、これを合わせて全体の進捗率を押し上げ、ほぼ標準進捗率を達成しているという状況。

Q.6

より長い時間軸で御社を見た時に、MCSV の創出がどうなるのかに一番注目している。社長も残りの任期中に MCSV 案件をやりたいと仰っていたと思うが、投資案件で何か成就しそうな芽は出てきているのか、CFO から見た感触を教えてください。

A.

- 既に公表させて頂いた案件の中にも（MCSV 案件はあり）、例えば、規模としてはそれほど大きくないが、米国の Par Pacific 社との Renewable Fuel 事業については、地球環境エネルギーグループが進めている案件だが、原料の確保については食品産業グループの従来の知見が十分活用できると考えており、先般戦略的な提携を行った ADM 社（Archer-Daniels-Midland Company 社）といった米国における穀物メジャーと（の協業等も通じて）、当社として十分に付加価値を出していける案件と考えている。今検討中の案件については具体名を申し上げられないが、複数の案件において MCSV の創出に繋がると考えている。
- ただ、MCSV 創出を目的にした投資という切り口で（検討しているわけで）はなく、あくまで当社として将来の企業価値を高めていける可能性が十分ある投資に当社が複数の事業領域において知見を持っていることを武器に参画していく、或いは参画後に当社として MCSV を発揮し、事業価値を高めていけるであろうといった案件など、一口に MCSV と言っても画一的なものではないが、そういっ

た形で、経戦 2027 で掲げる事業価値創造ができる案件を、経営戦略 2027 期間中にいくつか獲得できるのではないかと考えている。

Q.7

会社全体の業績の推移についてももう少し教えてほしい。2025 年度の通期の元々の純利益の合計額（見通し）が 7,000 億円で、その内一過性（資産回転型事業を除く、資産・事業リサイクル関連損益及び特殊要因）が 700 億円だったと記憶するが、第 1 四半期だけで資産回転型事業を含めた資産・事業リサイクル関連損益及び特殊要因の合計が 503 億円であり、ここから資産回転型（事業における資産・事業リサイクル関連損益及び特殊要因）を抜いても 374 億円が計上されている。この一過性の実績が元々計画されている 700 億円よりもやや強く感じるが、第 1 四半期で出たものは全て計画の中に入っていたのか、或いは計画で見ていたよりも好調で上振れ可能性に繋がる部分なのか、この見方を教えて頂きたい。

A.

- 期初見通しの 7,000 億円の内、700 億円が資産回転型事業を除く資産・事業リサイクル関連損益及び特殊要因となっているが、これに対して第 1 四半期の実績はご指摘のとおり 374 億円となったため、通期（の資産回転型事業を除く資産・事業リサイクル関連損益及び特殊要因の見通し）700 億円に対する進捗率は 53%となっている。この 374 億円については、若干の誤差はあるが、通期で見込んでいたもの。ほぼ第 1 四半期偏重で実現したものとなっている。
- 374 億円以外に、資産回転型の資産・事業リサイクル関連損益と特殊要因が第 1 四半期で 129 億円あるため、合わせると 500 億円くらいが、資産・事業リサイクル関連損益と特殊要因全体として実現した形になる。

Q.8

今のところは計画通りに一過性の進捗も進んでおり、上振れるように資産入替が進んでいる（資産入替による上振れがある）のではなく今のところインラインで進んでいる、と考えると問題ないか。

A.

- ご理解の通り、第 1 四半期段階では予定通りの進捗と考えている。

Q.9

水産事業について教えてほしい。直近公表された 2 案件の投資額として 1,500 億円と 300 億円、合計 1,800 億円が足される形になる（と推測する）。戦略としては非常に合理的で、良い買い物をされたなと思う案件だが、この 1,800 億円の投資でどれ程の利益を目指しているのか。日経新聞記事では中長期的に 500 億円の利益を水産事業で目標にするとあったが、御社としてはどのくらいのタイミングで、例えばこの経戦 2027 上では、どのくらいの利益を水産事業で狙っているのか、考え方を教えてほしい。

A.

- 非常に良い投資と言って頂き大変光栄。当社としても、以前から検討してきた案件について、非常に良いタイミングで取得すること（の合意）ができたと考えている。中長期的には、水産事業全体で純利益 500 億円程度、営業収益 CF で 750 億円程度と見ているが、具体的に何年をターゲットにしているということはないものの、2027 年度以降、2028 年度から 2030 年度にかけて、といったところで考えていければと思っている。
- 元々、経戦 2027 では、水産事業は「磨く」で、（2027 年度までに）純利益 310 億円、営業収益 CF 530 億円以上を目指すと言明させて頂いていたが、Cermaq 社によるサーモン養殖事業の取得や、本日発表した TU 社（の株式追加取得）で、この数字を更に上回る 2027 年度断面での純利益の獲得に向けて、今のところ順調に進めていけていると考えている。

Q.10

Greig Seafood 社について、供給側で新しい養殖地を得るのが非常に難しい中、Cermaq 社の養殖地と隣接する場所で良い案件を取れたということで非常にシナジー効果が高いのではないかと考える。且つ、新しい供給が増えてこないとなると需要の増加を待っているだけなので、戦略的には非常に素晴らしいと思っている。もう一方の TU 社も、特にアジア地域での事業かと思う（註：欧米・アジア・アフリカ等でグローバルに展開）が、二次加工事業を強化されるということで非常に合理的だと思う。この 2 案件で、水産事業の戦略としては打つ手はもう打っており、これらのみで水産事業として純利益 500 億円は達成できると考えているのか、或いはさらに打つ手を付け足して、もっと利益を足していくということもまだ継続的に見ているのか。

A.

- 水産事業全体で 500 億円の純利益と言っているのは、今回の追加部分（サーモン養殖事業の取得や TU 社の株式追加取得）だけではない。既存の Cermaq 事業も、足元（業績は）低迷しているが、確りと収益回復できると考えており、（この増益に加えて）さらに今回の投資でオントップしていくということ。市況に拠るため、いつ・いくらということではないが、先程申し上げたような数字（水産事業で 310 億円以上の純利益）以上のものを水産事業全体としては出していけると考えているとご理解頂きたい。

Q.11

Cermaq 社（の業績回復）と Greig Seafood 社（からのサーモン養殖事業取得）と TU 社（の株式追加取得）のみで水産事業として純利益 500 億円位を狙うことを考えているという意味か。

A.

- 勿論それ以外にも、例えば国内で東洋冷蔵等のビジネスも行っている（ため、それだけではない）。冒頭のご質問の中でも少し言及させて頂いたが、今回の TU 社（の株式追加取得）については、東洋冷蔵とのシナジーもあると考えている。それぞれについて個別具体的にいくらの利益と積み上げられるようなものでは

ないが、確実にそれぞれの企業体のバリューを上げていけると、当社として確信しており、TU 社（の株式追加取得）については投資実行前であるため、これが成就できればということにはなるが、そうした投資の手を打っていると思っている。

Q.12

少し気が早いですが、来期以降の株主還元についてお伺いできればと思う。決算説明資料の P11 のところに総還元性向の目安として、「目標は設定しないが、中経 2024 の目標水準 40%を上回る」とあるが、今期については総還元性向が 200% となるため、来期以降の総還元性向としてはやや小さくなり、平均で合わせて 40%にすることはないと思うが、あまり追加還元は期待しにくい形になるのか。CF 配分のところで、9.1 兆円の株主資本に対して、Net DER の目途が 0.6 倍。現状が 0.38 倍、除くと 0.22 倍になるので、単純に掛け算すると負債調達が約 2 兆円になると思う。このうち今期の自己株式取得 1 兆円が充当されると、残り 1 兆円となるため、残りの 2 年でこの 1 兆円が株主還元、投資のほうに配分されると思う。限られたキャッシュになると思うが、来期以降の株主還元についてどういったお考えを持っているのか教えて欲しい。

A.

- 株主還元については、こちらの表（決算説明資料 P11）で示しているが、中経 2024 期間中から申し上げている通り、「CF の状況を踏まえた機動的な自己株式取得と、配当については累進配当を維持」の方針は変えていない。現在は既に配当について 4,000 億円を実施していて、これについては累進配当のため、減配はしないという方針を考えている。
- 1 兆円の自己株式取得について以前発表しており、現在、自己株式取得を随時進めている。今回の 1 兆円の自己株式取得については、会社の財務体力を勘案し、株主還元の一環であることに変わりはないものの、経戦 2027 を公表するタイミングにおいて、当社が（KPI としている）営業収益 CF の成長と共に、2027 年度に ROE12%以上を達成するということについても強く意識していることを敢えてお示ししたいということもあり、資本の調整という観点から、公表させて頂いたもの。
- 負債調達については、Net DER の上限目途を 0.6 倍程度と考えており、そこに向けての負債調達の余力は、第 1 四半期末時点で Net DER が 0.38 倍のため、十分にあるという状況。勿論、Net DER 0.6 倍を必ず達成することを目標にしているわけではなく、上限の目途と考えているとご理解いただきたい。経戦 2027 の中で既に実行している投資もあり、現在検討している投資も考えると、0.6 倍程度までの Net DER（の上昇）も十分あり得ると思っている。そういったことも勘案した上で、株主還元について、配当あるいは自己株式取得といったことについても、常に状況を見ながら検討はしていきたいと考えている。

Q.13

金属資源グループの銅事業について、事業会社の中で減益と増益が混在しているため、この数値の出方について解説いただきたい。銅事業について中期的な見通しとして年産 40 万トン（～）を目標としていると認識しているが、2030 年までにどのような形で生産量が上がっていくとお考えなのか、教えてほしい。

A.

- 常に、営業グループが各種ネットワークを活用しながら、複数の投資案件の検討を進めている。既に公表済みの案件としては、アングロ・アメリカン・スールのロスブロンセス鉱山と、隣接するコデルコのアンディナ鉱山の一体操業計画がある。今年の 2 月に Non-Binding の MOU を締結し、現在デューデリジェンスを進めている。今年の下期には、Definitive Agreement の締結を目指しており、許可の取得後、2030 年以降になるが共同操業を開始して、約 20 年間、平均すると当社の持分では年間 1.2 万トンの増産を見込む。このような案件を通じて、足元の生産量を増やしていく。
- さらに、既存の銅鉱山でも、特にアングロ・アメリカン・スールについてはアンディナ鉱山との一体操業のみならず、その先の未開発鉱区の開発可能性についても将来的に追求していきたい。それに加えて、適切な価格での（権益）取得を前提としており、中身がどうかといったことも随時検討しながら、目標ありきの無理な投資は避け、増産に向けて一歩ずつ検討を進めていきたい。
- 銅事業において、対前年比で好調なのはペルーのケジャベコ。銅価格の上昇および（生産）数量増により、前年度比で 47 億円の増益となっている。一方で、同じ銅事業の中でも、チリのアングロ・アメリカン・スールはコスト増や為替要因の影響もあり、対前年比では減益となった。その他の銅事業については、配当案件が大きく影響しており、（生産）数量の減少や資金需要の関係で第 1 四半期は対前年比で減益となっている。同じ銅事業の中でも案件によって入り組みがある。

Q.14

マテリアルソリューショングループの数字の出方（業績進捗）が弱く見える。このあたりの状況と今後の回復見通しについて教えてほしい。

A.

- 純利益の第 1 四半期の進捗率が 18% と若干苦戦している。主な要因として、一般投資先からの配当収入を第 2 四半期以降に見込んでいる点が挙げられる。加えて、鉄鋼製品事業、具体的にはメタルワンにおいては鉄鋼市況の低迷、また石油化学事業においては製品市況低迷があり、若干第 1 四半期段階では苦戦している。

Q.15

北米樹脂建材の（業績の）状況はどうか？

A.

- 北米樹脂建材事業の（業績）進捗という意味では順調に推移している。

Q.16

LNG カナダは当期から稼働が始まり順調に進んでいると理解する。この LNG カナダの元々の魅力は、それなりのガス供給能力があることで、更にそのキャパシティ（LNG 生産可能数量）を増やす、つまり Phase2 を行うことが更なる収益性を上げる方法だと思うが、その話はもう出始めて計画をする雰囲気になっているのか（Phase2 の検討をどの程度進めているのか）状況を教えて欲しい。

A.

- LNG カナダについては、当社は（LNG の）生産と（当社の上流シェール事業からの原料）ガス供給能力も有しており、拡張について検討している。既存事業の拡張ということで、収益の貢献が期待できるということはある。但し、コストをしっかりとコントロールしながら FID に至らないと案件が仕上がった時（操業を開始したとき）に最終的に当社が求めるリターン、あるいは求めるリターンを大きく超えていくということも難しいので、この辺りについては慎重に検討をしている。FID の時期を断定的にお伝えすることは難しいが、現在も鋭意検討を進めているので、期待してお待ち頂きたい。

Q.17

アラスカ LNG ついて、御社がどのような関与をしているのか可能な範囲で教えて欲しい。

A.

- アラスカ LNG について特段コメント出来ることはない。一般論としてその潜在的なガスの埋蔵量や日本への近距離リソースという点はあるが、経済性やプロジェクトの実現確度等の精査は重要ではないかと考えている。

以 上