

2025 年度第 2 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 11 月 6 日(木) 14:00-15:00

【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

経戦 2027 で掲げた、2027 年度に ROE12%という目標について、その達成には利益を大きく伸ばす必要があると思うが、経戦 2027 の公表から半年が経過した現時点での社長としての手ごたえをお伺いしたい。市場は、公表済み案件や市況の回復も織り込んだ上で、2027 年度の連結純利益は 9,000 億円程度を予想しているようだが、1.2 兆円を目指すにあたり、今後どのような成長投資をお考えか、またその検討状況等、可能な範囲で感触を教えてほしい。

A.

- 2025 年 4 月に経戦 2027 を発表して半年経ったが、力強く手ごたえを感じている。何故そう思うかというと、（経戦 2027 策定に向けて）準備をそれなりにしてきたからということになるかと思う。2022 年度に社長に就任し、中経 2024 を策定して、2024 年度から組織も変え、GCEO も新たに任命し、（2024 年度から）1 年半経って、人的な交代に伴って、案件を組成する力が随分できてきている。勿論、投資案件の夫々について、当社だけではなくパートナーがいたり、案件の（検討）状況の熟成度合い等色々あるが、そういったことを踏まえて経営戦略 2027 を発表した。
- 中経 2024 では、更新投資 1 兆円を含めて 3 兆円という投資を目論み、実質的な仕上がり（投資額実績）は 2.8 兆円くらい（註：2.9 兆円）だった。今回の経戦 2027 では、更新投資を入れて 4 兆円、更新投資を除いて 3 兆円と、「磨く」「変革する」「創る」で（中経 2024 の更新投資除く投資計画から）プラス 1 兆円しながら、今の事業環境の中、より足元のところで、ボルトオン投資も含めて磨いていこう、変革していこう、創っていこうということで、これは皆様にも（2025 年）4 月の経戦 2027 の[投資家向け補足資料](#)でそれぞれの内訳をご説明させて頂いている通り。そこではまさに project by project で案件を積み上げて、その中で各投資案件の検討熟成度に合わせて、どこまで行くか（増益貢献するか）、ということをお示ししている。例えば、「創る」においては、投資枠を 1 兆円想定しているが、それを遥かに超える投資のロングリストがある中、それを全て実行できるわけではなく、3 年のタームの中でどれだけできるかというのはあるものの、中経 2024 の 3 年を振り返った時の手ごたえと、後半セカンドタームに入った経戦 2027 での手ごたえとは明らかに違う（より手ごたえを感じている）。
- 定性的なことしか申し上げられず、なかなか具体事例を以てお示しできないところがあるが、例えば「磨く」については、既に発表させて頂いているサーモン養

殖（[Cermaq 社による Grieg Seafood 社傘下のサーモン養殖 3 事業の取得合意](#)）や、LNG カナダ、「変革する」では三菱食品（[三菱食品株式会社の完全子会社化](#)）等、色々発表できる段階になって皆様にご説明、ご案内申し上げている。「創る」についても、パイプラインが積み上がってきているので、できるだけ早い段階で皆様にお示しすることによって、数字（利益貢献）の確からしさをお示できると強く思っており、ご期待頂きたい。

- それを踏まえると、2027 年度で当社が掲げている ROE12%というのは十分達成可能と思っている。一昨日（2025 年 11 月 4 日）の（2025 年度第 2 四半期）[決算発表](#)で申し上げたように、2025 年度の見通しは、連結純利益ベースで行くと 7,000 億円ということで、ここ数年間では低い数字になっているが、今打っている打ち手を実行すれば、2027 年度の目標は十分達成可能と強く思っている。

Q.2

経戦 2027 で掲げた「磨く」の取組については、なかなか外部から進捗が見えにくいですが、これまでご説明頂いている LNG カナダ案件、原料炭事業、サーモン養殖事業の他に、何か自助努力で成果が見えていることはあるか。

A.

- 1 問目でも少し触れさせて頂いたが、「磨く」が一番（増益の）確度が高い（新規投資の「創る」より高い）。LNG カナダについては、1st トレイン（註：カーゴ）が 6 月に出て、2nd トレインもこの 11 月に完成して、（カーゴが）出荷されるということで、LNG カナダはしっかり出来上がってきていると思う。
- それ以外について申し上げると、一部の方には MDP の原料炭事業のサイトも視察頂いたが、当社が今やっている「磨く」を、剥土の問題も含めて、確りとやっているところ。すぐには数字（利益改善効果）が上がってこないというところはあるが、これも 2027 年度に向けて着々と進めている。
- また、Cermaq 社の隣の海域にある、Grieg Seafood 社の海域（註：養殖事業）を買収（合意）した。これは本当に（Cermaq 社の養殖海域の）隣なので、大いにシナジーを見込めるボルトオン投資だが、これについては今 PMI（に向けて準備）中ではあるが、「磨く」の打ち手は打ってきている。
- それ以外に新しいところでは、今の米国におけるデータセンター需要に裏打ちされた、旺盛な電力需要増を受け、当社が持っている既存のアセットに、より収益性が高い付加価値をつける大きなチャンスが来ているので、このタイミングを逸することが無いよう、北米の電力事業についても今、取組をやっているところ。
- （2025 年）4 月に経戦 2027 を発表して 6 ヶ月経過し、今 CFO 以下と各グループとでフォローアップという形でセッションを持っており、各営業グループの GCEO 以下と line by line で今の進捗についての会議をしている。その中でも、「磨く」、「変革する」、「創る」というところにスポットを当てて、（利益貢献への）確からしさを上げていっているところ。なかなか今すぐに結果は出ないが、経戦 2027 の中でその結果が出るように今やっているところ。

Q.3

原料炭事業について、今もご説明があったが、2027年度に向けて生産を回復させていくという話は従前から頂いているが、足元で需給が従来思っていたよりもかなり緩く、価格も低迷していて、貴社の説明資料の中でもこれがしばらく続きそうだという話がある中で、結構なシェアを持っているBMA社（原料炭事業）が、元々のご説明では下期・来期にかけて出してくるとの話だったが、これが後ろに倒れてしまう、即ち、回復感が来年に向けて下期・来期と戻らず、もう少し先まで回復感が遅れる可能性は考えなくて良いか。

A.

- 原料炭の需給について、価格がなかなか戻ってきていないのではないかと、それによって回復が後ろ倒しになる可能性についてというご質問と理解するが、先ず需給については、確かに思ったよりも回復が遅れていると思っている。市況については、今年の年度始めに比べると少しずつ回復はしてきていると思うが、下期にかけてもう一段の回復が見込めるのではないかと当初思っていた。足元の状況を見ると、なかなか著しい回復というところには少し時間がかかるかもしれないと思ってきている。
- ただ、この原料炭の価格、市況、需給について当社としては如何ともしがたいところはある。中長期的に見たときに、他の原料炭の事業者を考えると、今の価格では収益どころかキャッシュ（フロー）も厳しい状況なので、この価格がずっと続くとは思っていないし、思えない。ただ、下期に一気に回復していくのかどうかということについては、これは何とも言えない。
- 一方で、当社は従前からご説明の通り、原料炭の価格については自助努力で如何ともしがたいところはあるが、生産性の回復というところについて確り手を打っていくということを申し上げてきた。これについては、今上期も略想定通りの剥土が行われてきており、現状順調に進んでいる。従い、価格はどこかで安定してくるかと考えており、その時に確りとフォローアップを受けられるようなかたちにしていくのが当社の戦略。それについては、現状想定通りに進んでいるものとご理解頂きたい。
- 剥土を確りとやっており、ここ何年かは、コロナの後のレイバーの問題、雨の問題等で供給力に難しさがあったが、それを立て直してやってきている。価格については今の通りだが、価格もここに来て徐々に上がってきており、ここは大いに期待しているところである。

Q.4

投資家の中には、今貴社のPERやバリエーション指標が他社に比べると凄く高いような見え方をされていて、今の自社株買いが株価を支えている部分が多いのではないかとのご意見が多い。この上期の状況を見ても、原料炭事業と自動車事業のところの回復感が、需要自体が少し後ろに倒れている中で、自社株買いが2026年3月迄で終わって無くなると、業績の回復が遅れる中でもシームレスに株主還元を打てるのかどうか、少し心配の声がある。そこは業績とは別で、レバレッジの目標も出されているので、その辺りは心配しなくて良いということなのか。株主還元と業績トレンドをどういった見立てで考えているか教えてほしい。

A.

- 自社株買いが（株価の）支えになっていることは、1つの理由だと当社も評価している。
- 一方で、冒頭事前に皆さんから頂いたご質問にも関連するが、金属資源グループで言うと、チリのコデルコ（社）との一体運営（[AAS 隣接銅鉱山との一体操業に係る最終合意](#)）や、アリゾナでの新しい銅の開発である Copper World（銅鉱山）（[銅鉱山プロジェクトの権益取得合意](#)）があり、これらはすぐにはキャッシュ化（利益貢献）しないので、数年時間がかかるが、金属資源事業において、（既存の収益の柱としての）MDP 社の豪州原料炭事業に加えて、銅についても（新たな利益貢献への取組として）打ち手を公表できるところまで来ている。
- 三菱食品もデリストをして（完全子会社化を予定）、これから（経営）整備に備えたい、ということも実行している。ここ半年の間に公表した、サーモン養殖事業、食品流通事業、金属資源事業といったところでの取組を、（市場に）評価して頂いているのではないかと思います。LNG カナダも順調に立ち上がってきており、後続の案件も未だ公表できるところまで来てはいないが、そういうところも粛々とやっているところの期待値も踏まえて、今の PER を含めて評価頂いていると私は理解している。

Q.5

先程、社長から凄い手応えを感じられているという話があったが、貴社の今の稼ぐ力の認識をもう一回確認させて頂きたい。この 2～3 四半期の発表されている数字を見る限り、貴社は 2027 年度に連結純利益 1.2 兆円を目指しており、四半期毎に 3,000 億円の連結純利益が必要になることとだと思うが、足元の一過性を除いた連結純利益はその半分くらいの数字のように見える。そういう数字になって、我々としても貴社の稼ぐ力が本当に大丈夫かと心配してしまっているが、そういう数字に対して社長としてどういう認識があるのか。また、この経戦 2027 で「磨く」が重要だと思うが、2,500 億円をこの 3 年間で連結純利益ベースで「磨く」で増やすとしている目標に対して、今年度どのくらいの数字が期待できるのか教えてほしい。

A.

- 稼ぐ力については当社も課題意識を持っており、社内的にも稼ぐ力をもっと示していく必要があるということで、経営指標にも営業収益キャッシュフローを入れて、今年度は 9,000 億円という目標を掲げている。2024 年度に比べて 2025 年度の数字は、9,500 億円から 7,000 億円に連結純利益が下がっているが、その大宗はローソンの評価益（子会社の持分法適用化に伴う再評価益）と、原料炭 2 炭鉱売却の評価益（註：売却関連益）の影響。稼ぐ力については、先ほど申し上げたように営業収益キャッシュフローが昨年度は（約）9,500 億円（註：9,837 億円）だったところ、今回（2025 年度通期見通しは）9,000 億円という予算を組んでいる。今年度は今のところ営業収益キャッシュフローも、昨年度の（約）9,500 億円（註：9,837 億円）に対し、（2025 年度第 2 四半期末時点で）約 4,500 億円と、概ね 50%の進捗。ここを次の資産を積み上げながらどうやって伸ばしていくかと

ということが課題認識なので、稼ぐ力自体が大きく落ちてきているわけではないと見ている。いずれにせよ（今年度見通しの）9,000 億円に全然満足しているわけではなく、稼ぐ力をいかに伸ばしていくかだと思っている。その中でも、「磨く」の増益は、2025 年度（註：2024 年度の一部資産・事業リサイクル関連損益や特殊要因に伴う要素を除いた実績）から 2027 年にはプラス 2,500 億円、営業収益キャッシュフローだとプラス 3,000 億円強と思っている。

- それに向けては、今年度の一つの大きな目玉として、LNG カナダ事業があり、これは利益（2027 年度に向けた連結純利益の増益幅）の 2,500 億の重要な部分を占めるものの、2025 年度に運開し、すぐ減価償却が走るため（生産開始に伴うコストが先行するため）、2025 年度は未だ利益貢献せず、（利益貢献は）2026 年度以降だが、それが 2026 年度、2027 年度できちんと立ち上がって（利益貢献して）いくということ。MDP 社も今年度は市況の問題もあり、かなり厳しい中で、今の数字（2027 年度に向けた増益目標）をお示ししているところとご理解頂ければと思う。

Q.6

「磨く」に（よる連結純利益で 2,500 億円の増益に）関しては、かなりの部分、LNG カナダや MDP 社（による増益）が計画の中に入っているのか。

A.

- LNG カナダ、MDP 社に加えて北米の電力事業（等）が入っている。北米の電力事業について少し補足説明すると、冒頭説明のように、北米ではとにかく早く（タイムリーに）電気が要ということで、当社は様々な種類のピーカー（電力供給の需要が高まる時間帯に稼働する発電所や設備）を持っているが、ピーカーというのは（通常は）スタンバイさせているだけなので、それら（から供給される電力）を売却すれば、“Time to Power”というが、今すぐ電気がデータセンターに欲しい人に対し、それなりに付加価値をつけた形で売却できる。
- 2,500 億円の連結純利益ベースの（2027 年度に向けた）増益幅については、こういったところが大きなところ。後は、数十億円のレベルのところ（事業）もきちんと磨き上げていけば、2,500 億の増益は達成できるというブレイクダウンにはなっている。

Q.7

資産売却・入替についてのスタンスを確認させて頂きたい。昨年度はローソンや原料炭（2 炭鉱の）売却等、結構売却もあり、それで利益も出ていたが、今回の経戦 2027 に入ってもう少しアセットの積み増しに力を入れているのかと理解している。そうすると資産売却益に期待しにくくなるころもあると思うが、今の資産売却をどういうスタンスでやっていこうと考えているのか確認させてほしい。

A.

- 中経 2024 で特に注力したのは循環型成長モデル。赤字先（註：要求利回り未達

先) もしくは成長鈍化先の入替をメインにやってきた。

- また、原料炭 2 炭鉱も、7 炭鉱ある内の競争力のあるものに絞って、それ以外を売却した。これは入替というよりも、より競争力のある体質にしたいという中で、資産の売却をしている。これが経戦 2027 では、売却（だけ）というのではなく、循環型成長モデル（註：価値創造メカニズム）の中で、磨いて、変革して、創っていく、ということをやっていく。「磨く」の中でも入れ替えるものもあるが、どちらかというとボルトオン投資を想定している。今まではどちらかというと赤字先（註：要求利回り未達先）、もしくは成長が鈍化しているところにスポットを当ててきたのを、今回はそうではなく、これらにプラスして、（既存事業に対して）更新投資以外にもボルトオン投資でお金を張ることで、利益が伸びていけば、これが一番手堅い、確からしい案件だという考えで、「磨く」のところに 1.5 兆円の投資枠を設定している。これも直ぐには結果が出ないが、それでも良いと思っており、2027 年には 1.2 兆円の数字（連結純利益）を出していきたいと思っている。

Q.8

2025 年度第 2 四半期決算説明会資料 P10 にて、Cermaq 社による Grieg Seafood 社傘下事業の取得の利益貢献の時期は 2026 年度が開始で、利益貢献規模としては 2027 年度の貢献と書かれているが、どちらかというと来期の後半から利益貢献が出て、フルで貢献してくるのが 2027 年度という理解で良いか。Cermaq 社の事業は上期の実績が前期より回復しているので、併せて Cermaq 社の今の現状について教えてほしい。

A.

- Cermaq 社による Grieg Seafood 社傘下事業の取得の収益貢献についてはご理解の通り、2026 年度は段階的に収益が増加して行き、2027 年度に向けては 3 桁億円の規模の収益が見込めると思っている。さらに、28 年度以降に所謂、巡航的なレベルまで収益を上げていける（本案件による増益効果をフルで取り込めるようになる）のではないかと考えている。
- Cermaq 社の今期の状況は、元々昨年、病害の影響でフィッシュプールの魚（註：養殖中のサーモン）の量・育成が減っている状況だったため、今年度は本来的に持っている収益レベルと比べると劣るだろうと思っていた。今年度について言うと、実は育成の環境については想定よりも全般的に良く、これはフィッシュプールの魚（註：養殖中のサーモン）が思ったより育成が良くなるという意味では若干ポジティブな面があったもの。ただ、これは世の中のサーモンの供給が増えたということであり、価格についてはかなり落ちている。これによって Cermaq 社以外の他の業者も含めて、今年度については、特に上期収益が落ちている。Cermaq 社については今年度、元々の想定よりも少し厳しくなると見ている。
- 先程申し上げたような Greig Seafood 社（傘下事業の取得）の件も含めて、打ち手は確り打てているので、来年度以降にかけては（連結純利益は）巡航に近いものに確り戻ってくるだろうと思っている。

Q.9

今回、マテリアルソリューショングループが下方修正されているが、こちらの現状と回復時期、また、[2025 年度第 2 四半期決算説明会資料](#)の P11 に鉄鋼製品・資源素材事業の「磨く」の取組状況が載っているが、こちらの利益貢献時期も併せて教えてほしい。

A.

- マテリアルソリューションで下方修正したのは、特にトレーディング事業の部分で当初見ていたよりも正直苦戦しているところがあるため。今年度については、今回、業績見直しを見直した結果、厳しい業績の回復を下期でカバーしていくのは難しいということで引き下げた。
- 鉄鋼製品・資源素材事業については、下期にかけての方がどちらかというと利益が偏重するとは見ているので、上期に比べれば下期に収益は回復してくるだろうと思っている。ただ、鉄鋼製品事業についても、原料炭の価格が低迷している理由が、元々中国からの製品（鋼材）輸出（過剰）によって（鉄鋼製品の）市況が落ちていることにあるので、その影響は少なからず受けていると思っている。したがって、マテリアルソリューションについては鉄鋼製品事業、化学品等のトレーディング事業も含めて少し厳し目に見て業績見直しを今期（2025 年度第 2 四半期決算公表で）引き下げた。
- 「磨く」の取組の利益貢献は、寧ろ今年度というより、来年度以降に出てくるものと理解頂きたい。

Q.10

投資について、社長が手応えを感じている、或いは準備をそれなりにしてきた、案件を組成する力もついてきていると先ほどお話しされた。中経 2024 の（投資実績額は）2.8 兆円に対して経戦 2027 の（投資枠は）4 兆円だが、この 4 兆円の予算に関して、よく我々が聞くニュースとして例えば Aethon Energy 社を貴社が検討している等、かなり大きい投資案件が出てきている。今どういった分野の投資案件を検討されていることが多く、且つ以前社長が仰っていたプラットフォーム型の投資というのが今どのような感じで考えられているのか、その考え方について教えてほしい。今の成長投資（枠）4 兆円（註：4 兆円は更新投資 1 兆円等を含む）に対して、実はそれを上回るくらいロングリストがあり、どういう感じで分野等は検討しているのか、進捗を教えてほしい。

A.

- どの分野に注目しているかという点だが、明らかに当社が強い分野・地域に拘っている。全くの飛び地で新しいことをやる（投資実行する）というのは、なかなか今の地政学リスク、事業環境だと難しいと考えている。どこの国・地域で成長が期待できるかということだが、これだけ世の中が変わっていく中では、より慎重にやる（投資実行する）必要がある、ということを常に考えながら社内で議論している。
- 何をポイントにしているかに関してだが、中経 2024 では MCSV（MC Shared Value）をコンセプトに掲げた。今回の経戦 2027 では「総合力をエンジンに」と副タイトルに書いているが、これだけ（当社は）産業接地面が多く、それをプラ

ットフォームと呼んでいるわけだが、「総合力をエンジンに」は当社が PE ファンドと違うところであり、それをやはり叶えられると考えている。但し、全て寄せ集めで数字（利益）が出るのではなく、一つ光ったものがあって、そのプラットフォームの上に乗せればよりプラスアルファが出てくるというもの（を想定している）。社内でもよく言っているが、所謂、1 階部分（土台）がやはり強くあって、プラスアルファを中 2 階、2 階、そういうイメージで創れる案件があるかないか、という視点で見ている。今まではどちらかと言えば、一つの案件が単独で終わっており、例えばサーモンが切り身になってローソンのおにぎりになる等、縦の中、サイロの中での話だったと思っている。やはり会社としては、当社の強さは何かという原点に立ち返って言うと、この多様性＝総合力だという思いの中で、戦略的な投資を検討している。

Q.11

経戦 2027 の増益ドライバーについて、先ほど LNG カナダ・MDP 社・北米電力事業・Cermaq 社等を挙げて頂いたが、どこで増益してくるかの時間軸は異なるとの理解。例えば、来年度に対しての増益ドライバーとしても効いてくるものとしては、大きなところとして何が挙げられるのか教えてほしい。

A.

- 2026 年にすぐ数字（利益貢献）になるかということ、そういう案件もあるし、そうでない案件もある。なかなか「創る」についてはすぐに大きく利益貢献する案件ばかりではなく、ブラウンフィールド案件の買収であれば、すぐに 2026 年度から（利益）貢献するかもしれないし、グリーンフィールド案件だとそうはいかない。例えば、先程申し上げたアリゾナの Copper World（銅鉱山プロジェクトの権益取得合意）は、未開発鉱区をこれから開発するので、（利益貢献まで）それなりの時間がかかる。なかなか一概に来年度に（短期的に利益が）出るというものではないが、そういうことにも手を打っていないといけない。（利益貢献時期が）短期的なもの・中期的なもの、全体的な戦略の中で、どこの分野・地域に注力していくのかということころは、今も非常に活発に議論している。投資案件のパイプラインが相応にあるので、そういうことを是非やりたいと思う。全ては申し上げられないところもあるが、今の（回答の）行間を読んで頂けると大変ありがたい。

Q.12

（投資パイプラインが）目白押しと仰って頂いたが、社長から見ても結構行ける（実行確度が高そうな）投資案件が結構増えてきている感じか。

A.

- 行けるか行けないかについては、冷静に見る必要があり、その時の状況に流されてはいけない。今とても難しいのは、時代の変わり目ということ。例えば、先程申し上げたエネルギーや AI も変わり目にあるので、投資は慎重に判断しないとけない。今、当社も国内でデータセンター事業も行っているし、日本のパートナーである Digital Realty 社と組んで米国でも事業を始めているが、それ以上の

変化の流れが今来ているので、それ（時代の変化）に乗れるかということ、そこは慎重に（判断）ということ。

- また、エネルギーの面においても世の中の変わり目に来ており、慎重に対応する必要があると思っている。

Q.13

今回の経営戦略がスタートして半年間というところで、やはり一番の増益を担う「磨く」の部分について、やや外からは分かりにくいという冒頭の質問のやりとりがあった。厳しかったところのターンアラウンドが中経 2024 の取り組み方だったところ、それを全社にコンセプトとして拡げるかたちで、金額も（2027 年度に 2024 年度の資産回転型事業を除く資産・事業リサイクル関連損益と特殊要因を除く連結純利益比で）2,500 億円（の増益を目指す）と、これまでの取組の倍以上の数字とされたわけだが、時間軸、マイルストーンがどうなっているか見えず、若干コンセプトチュアルに見えてしまうところがある。全てを「磨く」と言う言葉に包んでしまっており取組んでいるように見えるので、外から業績予想をする時に（具体的な増益の）入れ方が難しいということだと思う。ただ、社内では具体的にアクションプランに取り組んでいると思うので、各グループの GCEO と、どういう具体的なコミット、或いは約束、取組み方を握っているのか、経営と各グループのトップでどういうマイルストーンを考えてトータルの 2,500 億円の増益まで 3 年間で仕上げるというかたちになっているのか、この具体的なヒントについてもう少し解説頂けたらと思う。

もう一点は、「磨く」以外の「創る」と「変革する」の合計 1,500 億円の部分はどうしても時間軸が曖昧になる部分かと思うが、計画上は一応 2027 年度での増益効果として入れていると思う。構造的にそこまで種まき出来ていれば良いということかと思うが、そうであれば、かなり早い段階で投資を前倒しで行って、3 年間均等というよりは、上手くこの投資の加速というのがあって良いと感じている。そうでないと、これまでの中経 2024 と経戦 2027 との変化、違いがちょっとよく我々には分からない。結果を 3 年間である程度確り見えるところまで持っていくための加速感についてはどのような考えか。これはコンセプトチュアルな質問だが宜しく願いたい。

A.

- 1 番目も 2 番目の質問も難しく、これまで説明してきた以上のものは無いので、ちょっと言い方を変えて、1 番目と 2 番目の質問を併せて説明する。2027 年度の数字（増益計画）は、連結純利益も営業収益キャッシュフローもここまで出して、ROE（12%の達成）を 2027 年度に、そうは言っても 2 年半しかないが、達成したいと思って出している。グリーンフィールドだと 2027 年度の数字（増益計画）も本当に達成できるのか、となるが、今色々パイプラインで出てきている案件というのは、既存もあるし、勿論グリーンフィールドもあるので、そういう中でその案件の（検討の）成熟度合いも踏まえて、キャッシュ化するのは、（利益の）刈り取りが始まるのはいつかという時間軸を見ながら、案件の精査をしている。プロジェクト X（利益貢献や実現確度が不透明な案件）が目白押しと言っているわ

けではないので、(利益貢献の) 時間軸も含めたかたちで予定を立てている。勿論、キャッシュフローも確り(時間軸も考慮して)入って来ると理解頂ければと思う。

- それから、二点目の「磨く」についての解像度が低いと言う点だが、繰り返しになるが、原料炭事業の先行剥土や在庫の積み増しによる安定供給や、不動産事業での、これも大きな案件ではないが、国内、北米を含めた収益改善、加えて先程も申し上げた北米の電力事業等々が、「磨く」によって増益貢献すると見ている例。ケジャベコでの銅事業も、確り目標をクリアして生産性を上げていくということに加えて、そこにサーモン養殖事業のボルトオン投資のような取組を含めると、(2027 年度に) 2,500 億円の増益は達成できるという見立てをしている。それが本当にそうなのかというのは、皆様にこういう機会に説明をする必要があるが、説明するためにやっているわけではなく、本当に 2027 年度の目標に向かって達成できるかという点は、よく(当社としても) 確からしさを確認しながらやっている状況であり、侃々諤々と議論している。

Q.14

社内では各グループと夫々のマイルストーンやミッションを握りながら、最初の方針として示した後は具体策を、という事だったと思うが、その積み上げを進めているところで、具体的なアクションプランを握っているという理解で良いか。

A.

- 勿論それには、目標として(各グループと) KPI を設定し、その KPI がクリアできるかできないかというところはやはり(グループの) 評価にも反映していく、ということは確りやるという前提をつけている。

Q.15

最初の質問にオーバーラップするが、今のバリュエーションの PER のところが、先程社長が仰った通り成長性に対する評価の側面もあるし、自社株買いが一つのサポートになっている等、色々な要素があるかと思う。投資家の立場に立ち、貴社の株式を買いたいとなった時に、ファン層を広げる観点では、(業績の) 結果が出て、見た目のバリュエーションのところは、今はこうだけやっぱ低いよね、といった事象は一つのカギになるのではないかと考えている。この切り口で考えたときに、勿論「磨く」等、色々な成果を我々はチェックする必要があるが、端的なところ言えば、例えば大型投資をすることによって、こんな数字(利益)が上がってくるんだ、ということもある。この切り口で、先程行間を読んでくれとのことだったが私は行間が読めなかったので、大型投資の検討状況は今のバリュエーション等の兼ね合いにおいて、今どんな状況なのか。勿論先程の「今は(時代の) 変わり目だ」との認識の一方で、変わらないところはあろうかなと思うので、今の大型投資の検討状況について、もう少し行間を読ませて欲しい。

A.

- 大型投資案件の状況について、大型の定義にもよるが、「磨く」「変革する」「創る」のどこにカテゴライズするかは別にして、例えば三菱食品（の完全子会社化）、銅事業の先般の Copper World（銅鉱山プロジェクトの権益取得合意）や、Cermaq 社の Grieg（Seafood 社傘下事業の取得合意）、これらは投資額が（約）1,000 億円を超えている案件。そういう案件が中々最初の 3 年（中経 2024）で出てこなかったのは実感としてあるが、今はそういう案件が色々出てきている。案件の規模が大きいものが（投資額が 1,000 億円以上のものが）相応に出てきている状況。大型案件云々というよりも、どちらかという自分たちが強い領域、明らかに当社の足元の中でも軸足になっている事業領域で、（投資額が）1,000 億円以上の案件という意味で大型案件が出てきて、パイプラインも相応にあると評価している。今評価（検討）中のものもあるし、その評価（検討）中の中でも未だ初期段階、中盤、最後のディールに向けて動いているものもあり、それぞれステージが違う。相手方がいるので、ダメになったもの（実行に至らなかった案件）も残念ながらある。結果的に合意に至らなかった案件で、相応の金額のものもある。そういうものも（考慮に）入れながらバックアップ案件も含めて今は取り組んでいる、というのが、今お話しできる範囲。

Q.16

切り口が変わるが、持分法投資先に対する考え方についてお伺いしたい。東証の親子上場の解消というところがこの数年あり、まだ（上場）持分法投資に対しては（東証は）ヒアリング段階なので、そこまで大きなメッセージが投げかけられている状況ではないと理解しているが、親子上場でも（上場）持分法投資でも、結局事の本質は出資先に対して企業価値を上げられるかどうか、これが原点になる考え方だと思う。個社がどうかという話ではないが、貴社の中で色々な持分法投資の会社があるが、これに対してどういう議論を今はされているのか。少し漠とした質問だが、要は今の出資比率のままで良いのかや、ゼロベースでどうするのか等、何かお考えがあれば教えてほしい。

A.

- 当社がそこに何で投資するかを考えた時に、企業価値向上というのは大きな一つの意味合い。企業価値向上に貢献できる、できない、というところを判断するのが循環型成長モデル。今回も、そういうのが出来ない、（当社の企業価値向上に対する）役割を終えたものは思い切って入替の対象にしている。一方、持分法投資に対する考え方について、単に PL をピックアップするだけの持分法投資は良いのか、という課題認識はある。だからこそ営業収益キャッシュフローという概念を（経戦 2027 では KPI にして）、稼ぐ力ということに加えて、キャッシュを回収する（ことを重視している）。手元にキャッシュが戻ってこない、PL だけで認識し、（PL とキャッシュフローで）それだけ差が出るということ

ころの（将来の減損）リスクを背負うわけであり、海外の場合だと為替の問題も出てくる。出来るだけ回収をしてキャッシュ化していかないと、それが延いては株主様への還元原資になるわけなので、持分法投資への考え方はよく整理していく必要があるというのは、経戦 2027 の中でも目指しているところ。従って、営業収益キャッシュフローを（KPI として）導入したこともそうだが、本当に自信があれば非上場化する、若しくは自分でコントロールする、マジョリティを取る。当社が（その事業を）取りたいって言っても相手に売らない、と言われるとディールはできないが、そこまでやっていくことに本当に価値がある、それで更に企業価値を高められるのであれば、割り勘負けせずに、当社のリソースを惜しみなく出して、（事業を）全部取る方が理に適っていると思う。

Q.17

モビリティグループで、タイのいすゞ事業が結構苦戦しているようだが、今後の見通しと、モビリティグループのセグメントとしての成長戦略をどのようにお考えになっているかを教えてほしい。

A.

- タイの自動車事業はご案内の通り、未だ少し（市場の）回復は、（乗用車は）兆しは出ているが（ピックアップトラックは）遅れている。やはりピックアップトラックを中心とした、（車両購入のために）ローンを組む時のクレジットリスク、信用の評価が厳しくなっているため、なかなかローンが組めない人がいるがために販売台数が出ていかない。一方で、その中でもデジタル化、AI 化しながらカスタマーサービスを強化し、より生産性の高い営業をかけて（打ち返して）いる。タイ事業には苦戦している一方で、例えばオーストラリアでは（ピックアップ）トラック市場が好調。いすゞ社との関係性を強化しながら、ASEAN 事業での今の苦しい時期を乗り越えていきたいと思っている。
- モビリティグループの戦略を申し上げると、アジアの自動車事業に加えて、アジアからアフリカや中東に輸出するためのプラットフォームを作りながら（横）展開をしたり、オーストラリアでも同じ様なことを考えている。それに加えて、モビリティサービス事業として、今まで当社が取り扱っている車種、OEM とは別の地域で、別の OEM の（車種等も）当社のプラットフォームを使いながら、ビジネスモデルが作れないか、これは未だ進行形のため披露できるまでの解像度には至っていないが、こういったことも含めて、次のモビリティ事業をどうしていくかというのは大きなテーマとして取り組んでいる。

以 上