

2025年度第4四半期決算 投資家・アナリスト向け説明会 質疑応答

【開催日】 2026年5月12日(火) 10:00-11:00

【出席者】 社 長：中西勝也
C F O：嶋津吉裕
C S E O：小林健司
主計部長：山名一彰

<質疑応答>

Q.1

26年度の1.1兆円の連結純利益見通しに関し、非常に良い数字であり、継続的に1兆円水準を稼ぐ形と以前説明があったが、それに近づいてきている状況と思う。一方で、一過性や為替の下支えがあるのも事実であり、純利益・実力値の伸び具合について、経営としてどのようなご認識か。また、「磨く・変革する」について、着手しやすい部分は取り掛かりやすく、難しいところが残るとというのが一般的に考えられるが、今後に向けてどのような課題が残っているとお考えか。

A.

- 去年4月に経戦2027を発表し、まさにトランプ関税を発表した当日か翌日に(25年度の連結純利益見通しとして)7,000億円という数字を発表した。関税が発表されてすぐのタイミングであったため非常に不安定、且つトランプ政権がどうなるのか、見通しが不透明な中、7,000億円でスタートしたが、結果的に、この「磨く・変革する」「創る」に重点を置きながら進めてきた一つの証・成果が出ていると評価をしており、手応えも感じている。
- 25年度連結純利益実績が8,005億円ということで、今年2月5日の第3四半期決算時も、(7,000億円の連結純利益見通しを)達成する自信はあったが、ここまで行くとは実は思っていなかった。最後、それだけ「磨く」ことができたのではないと思う。中でも、発表させて頂いている通り、モビリティグループの三菱自動車工業宛投資の減損も含め、当該8,005億円という数字が出たことについては、手応えも感じているし、社員一同が頑張った数字の結果ではないかなという風に思う。
- 26年度の目標として連結純利益1.1兆円を掲げている。「磨く」のところは後程説明申し上げるが、全体観を言うと、Aethonの大型買収の利益貢献と今の資源価格の影響も強く受けているが、それを差し引いてもそれなりの数字が出ているのではないと思う。皆様から見ると一過性利益が多いのではというように思われるかもしれない。全社で(資産回転型事業を除く特殊要因、資産・事業リサイクル関連損益を)2,800億円程度を見込んでいるが、前中経から引き続き当社は循環型成長モデルを掲げており、要は、成長が望めない、我々の役割が終わる、といったものについては積極的に入れ替え、辞めるものは辞めることを標榜してやっているため、当然このリサイクル関連損益は今まで以上に今後出てくるのではないかと考えている。過去は1,000億円程度の所謂一過性利益が出ていたが、(今後は)リサイクルが常態化し、1,000~2,000億円規模で起きてくるのではないかと考えている。とはいえ、25年度に比べても、巡航利益がそれなりに強く出ているのではないかと考えている。
- 詳細は後のご質問でお答えさせて頂きたいと思うが、今回「創る」については

Aethon で一つ大きなスタートが切れたが、後続の案件もパイプラインが相応にある。したがって「創る」で当初掲げた1兆円を1.3兆円に上方修正する程にパイプラインが積み上がってきている。勿論、このタイミングでできるかどうかは別にして、相応のパイプラインがあるとご理解頂ければと思っている。

- 「磨く・変革する」の216社については「磨く（・変革する）対話」を今年3～4月にかけて行った。去年の経戦2027スタート時の対話と、今年3～4月の対話で、2026年度・2027年度の見通しについて、順調に「磨く・変革する」ができてきているか、216社全てについて確認をしている。去年よりも上方修正する先、それほど大きく変わっていない先、回復期待ができる先がある一方で、下方修正する先もある。この下方修正が一体何に由来するものかを今後良く分析し、この26年度を確りやって27年度を仕上げれば、経戦2027で掲げた目標を達成できるのではないかと、今回の見通しを策定するにあたって強く感じている。

Q.2

26年度で純利益が1兆円を超えるレベルとなり、ROE12%の実現も見え始めていると感じるが、現在の株価をどう捉えているか。現在の株価は割安感に乏しいという声も聞かれるが、今後の株価・企業価値向上に関して、どう期待していけば良いか。

A.

- 経戦2027では営業収益CFの成長率10%以上と、ROE12%以上を目指すとしてスタートし、25年度は10%を切る8.5%と大変厳しい数字だったが、26年度は2桁に回復するだろうということで11.5%くらいを見ている。去年 経戦2027を発表した時は皆様から（ROE12%について）懐疑的なご質問を頂いたが、それなりのところに来ているのではないかと思う。
- 去年1年間を通じ、（25年度の期初連結純利益見通し）7,000億円という他社と比較して見劣りする数字でも、株価が堅調に推移したのは、足元の利益よりも、当社の今後に向けた成長期待がPERを含めて現れてきているからではないかと思っている。株価は上がったり下がったりはあるが、27年度も通過点であり、今後も確りと取り組めば、まだまだ（株価・企業価値を向上）できるのではないかと思っている。
- 26年度はEPSも300円台の大台に乗ると考えており、それも一つのプラス材料になるのではないかと思っている。これに成長戦略として、Aethonに続く大型案件のみならず、中小型案件も地道に積み上げれば、目標で掲げた数字を超えるのではないかと期待している。いずれにしても、今の経戦2027で掲げている成長性・効率性を重視しながら、26年度・27年度を確りと仕上げていきたいと思っている。

Q.3

「磨く」取り組みが上手くいっているという話だったが、今回の[決算説明会資料](#)ではMDP（原料炭事業）の生産（数量の回復）が1年程度後ろ倒しになるという記載があるため、今どの様な状況なのかアップデート頂きたい。また、今年度の計画で数量回復をどの程度織り込まれているのかを教えて欲しい。

A.

- MDPは25年度から26年度に対して為替関連とコストが悪化となり、マイナスに効いてきている。一方、それらを上回る形で販売数量の回復を想定しているため、全体としては、25年度から26年度にかけては増益で織り込んでいる。
- 足元の状況としては、元々取り組んできた先行剥土と原炭在庫（の積み増し）によって、（足元2年間の）生産数量は改善傾向となっており、取り組みの成果が着実に出てきていると認識している。一方、26年1月に、2年続けて激しい豪雨があり、その影響で先行剥土については若干遅れが出てきている。中長期的に4,300万トンから4,500万トンへの回復を目指す方針自体に変更は無いものの、この豪雨の影響に加え、坑内掘りで一部地質（条件）の悪化があったため、回復見込み時期については元々27年度を目途とご説明していたが、1~2年程度後ろ倒しになる可能性がある、というのが現状となっている。
- 数字の細かい部分はCFOの説明の通りだが、1つ付け加えると、26年度は1.1兆円（の連結純利益）を予定しているが、その中で占める金属資源グループの割合は1,800億円。今日も銅の値段が上がっており、昔に比べると銅の値段が随分上がっていると思うが、それでも1,800億円にとどまっている。
- 22年度に1.1兆円以上出した時のMDPの連結純利益は約3,700億円と、全体の3割強を占めていた。皆様のご関心の「数量×単価」は従来同様回答できないものの、着実に積み上げてきており、全社として力強い数字が出せている。原料炭事業に限らず、ポートフォリオの入替もこの4年間でかなり進んでいると思う。

Q.4

今回セグメントの変更があり、エネルギーと発電が一体化されたが、この辺りの狙いは。元々、一体化によって色々なチャンスがあるとのことだったが、今回のGHG排出量の間目標も幅を持たせたものになっているため、例えばガス火力等も北米などで需要が出ているので、そういったところも狙ってやっているのか。従前からAethonの話の中で、色々なチャンスがあるという話は頂いているが、今回こういった形でセグメントも変えているため、現状どういった戦略を持っているのかを教えて欲しい。

A.

- 4月1日付でエネルギー&パワーソリューショングループを誕生させたが、電力の1つの問題は中流事業の難しさであり、電力の成長をどこに求めるのが1つのテーマとなっている。というのは、昔のような長期オフテイク、PPA案件があまりないということだが、それがあるといことは逆に言えば（オフテイクの与信リスクによっても変わるが）基本的には安定収益ということで、リターンは二桁には届かないミドルリターン、ROEで言うと5~6%くらいになる。当社が（27年度ROEとして）12%（以上）を目指す中で、これをどう位置付けるかが一つの課題。
- 今回のAethonを含め、エネルギーを天然ガスと電力で分ける必要は無く、1つ

のエネルギーという塊の中でどのように戦略を立てていくかという方が、バリューチェーンとしての効果がより発揮できると思っている。電力を持っているから上流が活きるということ。足し算というよりは、電力が今の数字でも、電力を持っていることによって Aethon の価値が上がるということであれば、これほど嬉しいことはなく、また、Aethon のガスがこのくらいの値段でも、電力で、想定していたミドルターンよりも少し上に行く、デルタとして必ず（利益が）出るのであれば、「価値」として取り組むことができるため、そういったオプションを持ちたいということ（から組織再編を行った）。

- ガスの上流事業を持つことは、ガス火力を持つということでは（そのようなケースもあるかもしれないが）必ずしも無い。今の米国の状況を見ると、データセンター向けの電力が大幅に増えている中で、やはり電力が足りていない。今の地政学リスクもある中で、当社は上流の Aethon を持っており、[案件説明会](#)の場でもお話ししたかもしれないが、Aethon のガスを（例えば）LNG に変える、或いは電気に変えるということ（を想定している）。
- 一方で、当社はコミュニティソーラーの Nexamp という会社も持っている。今、ガスタービンの納期は 4~5 年、変圧器（の納期）も 4~5 年と、注文しても 4~5 年先にしか届かず、値段も恐らく高くなっている状況。それよりも、足元で、競争力のあるコミュニティソーラーに投資しており、ソーラー+蓄電池では以前は勝てなかったが、今は競争力がそれなりにある。
- どの電力を当てにいくのかということ、別々のグループだと、そういったコミュニケーションや情報共有はできないため、今回一緒にすることによって、そういった多様なオプションリティを獲得できるようにすることが成長性・効率性にプラスに働くと強く思い、今回組織再編を行った。
- 今回、カーボンニュートラルロードマップ 2.0 を出したが、足元の経済合理性の課題と、当社としてもその時々最適化で（GHG 排出量を）半減ではなく、30% 減から 50% 減と幅を持たせて自由度を少し頂きたいということで策定したとご理解頂きたい。

Q.5

経戦 2027 の増益計画及び「磨く・変革する」のブレイクダウンの開示をより改善して頂き感謝する。特に Aethon への投資の（案件説明会の）時もそうだったが、そこから経戦 2027 の中身を出して頂いたが、25 年度 3Q、4Q（の決算説明会）と（開示）改善の速度が上がってきて非常に嬉しく感じている。経戦 2027 に関して、[決算説明会資料](#) P6 の CF 配分のアップデートについて教えて頂きたい。今回ここにアップデートした金額を載せて頂いているが、例えば、外から見ると、「創る」（の投資計画値）を 1.3 兆円に上げているが、今の段階で 0.9 兆円使っているの、1.3 兆円で良いのか（足りるのか）という感じがある。先程パイプラインもそれなりにあると仰っていたが、実際はここが更に増える可能性はどう考えており、増えた場合に CF としてはどこを変化させることでそれに対応するか、考え方を教えて頂きたい。

A.

- 更新投資が 0.3 兆円増となっているのは、Aethon の更新投資が走る（新たに生じる）からだ、今回投資計画の数字を合計 4.0 兆円から 4.6 兆円に修正しており、この「創る」は 1.3 兆円を上限にということでは無い。「磨く・変革する」のところ、元々 1.5 兆円 と 0.5 兆円だったが、この「磨く」と「変革する」を分けるのが難しく、今の「磨く・変革する」の内訳も見にくいと言えれば見にくい。私も相当議論し、（現時点では）これで仕様がなく（開示は）進化中のため、次の時にはもっと分かりやすくできればと思う。
- 何が言いたかったかという、「磨く」と「変革する」を今回一つに纏めさせて頂いたが、これ（の合計）が今 2 兆円で、これに「創る」も入れて 3.3 兆円の中でどうマネージするかということが先ずありきということ。それなりの進捗はあるものの、全部が未だ見通せているわけではない。従って、こここのところの自由度があるということ、案件は現状マネージできているが、必要であれば調達も使いながら、という風にご理解頂ければ良いと思う。

Q.6

2,800 億円という 26 年度の一過性損益（リサイクル・特殊）の中身について、もう少し教えて頂きたい。簡単に言うとセグメント別にどういう状況で計画をされているのか。御社は今までそこを開示されていないが、開示されないと一過性損益除きでどの位の増益を見込んでいるか分かりにくいので、できれば開示をお願いしたい。

A.

- 一過性損益の内訳については開示できない。2 つ要素があり、特殊性（特殊要因）ともう一つはリサイクル関係（資産・事業リサイクル関連損益）のところ。当社の事業投資先の資本政策・再編のところに影響が出るため、個社名は言えない。個社名を言うと大体の規模感も分かってしまうため、開示できないとご理解頂ければと思う。ただ、そう言うと何のヒントも無くなってしまうが、冒頭も申し上げた通り、過去の推移でみると 1,000 億円位が大体税効果等の一過性（特殊要因）であり、残りがリサイクル関係となる。
- イメージとしては、今後も 1,000 億円から、ではなく、2,000 億円内外のところか、1,500 億円プラスマイナス 500 億円という言い方が正しいかもしれないが、そういうのがやはり起きてくると思う。例えば、資産回転型も一過性というか、リサイクルだが、当社も循環型成長をモデルとしているため、そういう数字の内訳になる。補足があればしてもらおうが、中々、全部は言えないため、是非行間を読んで頂きたいと思う。
- 2026 年度に、リサイクル・特殊要因で 2,800 億円となっているが、その中の特殊要因とリサイクル関連の内訳は、金額的には約半々ぐらいのイメージ。また、全体で 2,800 億円のうち、ここは決算説明会資料にも記載させて頂いたが、特定のグループに紐付けると問題があるところについては、「その他」のセグメントに 1,200 億円織り込んでいる。それを差し引くと、通常の 7 セグメントには 2,800 億円から 1,200 億円を除いた 1,600 億円が入っている。さらに大きいところでいくと、エネルギー & パワーツリシューショングループについて、Aethon 関連の売却に絡んだ関連損益という形で、ここもざっくり 500 億円程が入っている。また、決算説明会資料 P12 にも一部記載しているが、社会インフラグループ、食品産業

グループ、S.L.C.グループで売却損益を、また社会インフラグループについては売却損益に加えて、千代田化工の子会社から持分法になった際のメソッドチェンジ益等を含めている。また、金額的に具体的なことは申し上げられないが、食品産業グループ、S.L.C.グループ、社会インフラグループについては、リサイクル・特殊要因のところではそれなりの金額が含まれていると理解して頂きたい。

Q.7

中東情勢の影響が**決算説明会資料 P13**に纏められているが、長期化しそうな様相になっている。長期化した場合に、ここにマイナス要因として、いくつか（2026年度業績見通しに）未織り込みの潜在的要因を挙げられているが、これらはどれぐらい心配しなければならないのか。一方で、プラス要因も当然あると思うが、どれぐらい既に織り込まれていて、今後期待できるところについてどのように考えれば良いのか教えてほしい。

A.

- 中東情勢のリスクの織り込み方だが、（決算説明会資料 P13 に）記載の通りマイナス 300 億円見込んでいる。主なところは実はそこまで大きくないが、モビリティグループのところで、ガソリンが来ないといったことが出始めている国もあり、そのようなところで需要が冷え込むのではないかというのと、あとは中東向けに輸出もしているが、金額規模としては大きくない。この自動車・モビリティ領域における需要減退については、どの程度の需要減退になるかというのは分からない。他には、当社のマテリアルソリューショングループで、サウジアラビアの SPDC 社（サウディ石油化学事業）では、ビニール袋の原料となるポリプロピレン（正：ポリエチレン）を作っており、これも何十年とやってきているが、市況低迷が続いていたので、これ以上悪くはならないだろうとは思っているものの、リスクマネーは未だ SHARQ 事業（サウディ石油化学事業）に相応に張っている。そういったトレーディング関係（や事業）でマイナス 100 億円内外、モビリティでマイナス 100 億円内外出るかもしれないと見ている。ただ、中東全体のリスクマネーとしては 1,400 億円（内外）しか張っていない。一番大きいのは、今申し上げたサウジアラビア（サウディ石油化学事業）と、イラクでのフレア、煙突から燃やしているもの（燃焼・廃棄される随伴ガス）を回収するイラク国内事業（バスラ・ガス）、それとカタールの IWPP（ガス火力発電・海水淡水化事業）など。全て足し合わせても 1,400 億円内外なので、リスクマネーとしては（全社のリスクマネー規模からみると）大したことはない。
- 今言われている国ではそれなりの手当をしており、例えばサウジアラビアでの材料（サウディ石油化学事業）については西側（正：東側）からではなく、東側（正：西側）の紅海に面したジェッダから出すといったこともやっているのでは、影響は少ないと思う。ただ一番心配しているのは、（中東情勢の悪化が）長引くことによって石油の値段が上がり、ガスの値段も上がること。それが長引くと全体的なインフレをさらに引き起こす。その結果マクロ経済が大きく変わってきた時のことまでは、今は想定していない（2026 年度業績見通しにおいても織り込んでいない）。どの程度続くのか（予想するの）は非常に難しい。コロナの時のようになるのかもしれないが、物が無いわけではなく値段の問題なので、どう影響を与えるかよく注視していかないといけないとしか言えない。これがマイナス。
- ポジティブサイドは、決算説明会資料 P52 にも出しているが、価格の前提とし

て、油価をはじめ、数字は全部見せていないが、このぐらいの数字で置いているというのは、（中東情勢の悪化が）長引かないというよりも、それを逆に織り込んでいっていると、早く収束した時に影響が出るので、マーケットの需給の流れで数字がどうなっていくかを中心に、そこは慎重に数字を置いて見通しのベースとしている。決算説明会資料 P52 に記載の通り、為替に加え油価も US\$78/BBL、それから天然ガス等々も需給の見込みを前提に立てている。中東情勢の影響を踏まえて大きく取ることはしておらず、慎重に見ているつもり。

Q.8

自己株式取得に対するスタンスをもう一度確認したい。昨年度に 1 兆円の大型の自己株式取得をされ、資本の調整という意義付けだったと思うが、今期は期初での発表・決議は無く、40%以上という総還元性向の目標（註：経戦 2027 で総還元性向目標は設定していないが、前中経 3 年間の平均総還元性向を超える見通しとしている）に相当する配当を既に約束されているので、それで達成としてそのままいくという考え方もあると思う。今後 CF・ROE・Net DER、この辺の変動要因で変わってくると思うが、今年度、来年度の自己株式取得に対する考え方を教えてほしい。

A.

- いつもの回答になり恐縮だが、基本的には累進配当であり、今回配当を上げているが、これはキャッシュを創出する力の予見性が高まったという手応えが十分あるため、累進配当を継続するとしている中、その一つの思いで 110 円から 125 円にしている。自己株式取得の質問については、新規投資案件のパイプラインの状況、それから話に出た通り、ROE の数字を見ながら、機動的に自己株式取得を判断して行きたい。
- 中東情勢や市況の前提価格で（業績が）振れることもあるだろうが、それも踏まえ、全体的なバランスを見た上で、必要に応じて自己株式取得をすることもあるかもしれないとご理解頂きたい。昨年、経戦 2027 公表の際にもお話ししたかもしれないが、エネルギーが当社の一つの強みだと思っており、この追い風をきちんと受けられるようなポートフォリオを過去からの歴史も含めて組めているので、これをフルに受けて加速したいという思いがある。配当も含め、今後の自己株式取得は機動的に（対応しつつ）累進配当を守り維持しながら還元につなげて行きたいと思っている。

Q.9

「磨く」の深掘りとして色々と中身を示して頂いているが、1 年前に経戦 2027 の数字を見た時に、私たちがイメージし辛かったのは、出てきている主力事業のメニュー（主な「磨く」の取り組み）のところ（モビリティ、サーモン養殖、Eneco など）自体はあまり変化が無い印象があったため。過去の中経期間中にも、例えば、前 3 年間だと 1.5 兆円の既存ビジネスの収益基盤の強化というところに投下があったが、そのリターンが良く見えなかったというイメージがある。例えば真水での事業の強化（入替/収益改善の取組）で（22 年度比 24 年度では）1,000 億円（の増益を達成）という当時説明（[2024 年度決算説明会資料 P11](#)）があったかと思うが、投資額に対するリターンの規模感、あるいは今後それがどう繋がってくるのかというところが、当時分からなかった。「磨く」の強化の期待値が私たちの中で未だ固まり辛いのは、そのトラックレコードの曖昧さに加えて、今や

っている取り組みの従来からの変化点が未だメニューとして見えていないところがあると思う。モビリティにしても説明あった通り、中東の（情勢悪化に伴う）向かい風の要因もあり、サーモン養殖事業も海シラミ対策などのビデオも拝見したが、例えば市況だったり、天候要因だったり、外部要因を大きく受ける事業なので、果たしてベースとしての事業が確り強化されていく形で、今までと違う取り組みができていくのかという点が未だ伝わってない気がする。例えば（「磨く」の取り組み）メニューが拡充してもっと（収益の）柱が増えてくるような形、これは「変革する」や「創る」の方に配分されてしまうのかもしれないが、既存事業の強化の取り組みの加速感というのがもう少し具体的に見えてくると良いなと思う。この辺りの解説をお願いしたい。

A.

- 決算説明会資料 P14 でお見せしている内容では未だ分かりにくく、P15、16 を見ても分かりにくいということかと思う。収益基盤の強化など、できるだけ（開示を）出そうと思っている。ただ顔ぶれが変わらないのではという質問について言うと、5月1日に発表して本日の説明会に臨んで頂いているので、（決算説明会資料を）読み込んで頂いた上での質問だと理解をしているが、追加でご説明できるとすれば、地道な努力以外に無く、先程申し上げた通り、要約が決算説明会資料 P14 に、その大枠の括りを P15～16 で記載している。
- 先程もご説明した通り、毎年（「磨く・変革する」の取り組みに対する）レビューをしており、25年4月の時点で25、26、27年度の数字を、216社全社について出させている。この中に、大きく言うと3つカテゴリーがあり、昨年より今年の27年度の（2024年度巡航利益比）増益見込み額が伸びている先。（利益の）伸びが、マーケットも含めて（一時的に落ち込んでいるが）回復を期待できてきている先というのが2つ目のカテゴリー。3つ目は、昨年より（増益見込みが）悪くなっている先。実はこれらの大所は決算説明会資料 P14～16 にお示しさせて頂いている。大所でないところは、例えば1番のカテゴリーで申し上げると、（昨年度の計画から）上方修正した会社は88社あり、これを全て足すと2,000億円ぐらいの数字（増益計画値）になるが、それを1社ずつ、88社全て説明するのは流石に出来ないで、そこはご理解頂きたい。2番目のカテゴリーは回復が期待出来る（先であり）、決算説明会資料 P14 にも記載あるが、それが22社ある。それから（金額規模は）小さいが、下方修正になっている先は市況の影響を受ける等しているところもあるので一概には言えないが、100社ぐらいある。88社、20数社、100社で大きくカテゴリーが分かれているが、3つ目については、更にもっと突き詰めて市況を見に行ったり、生産性がどうなっているかという点（を見に行く必要があること）について課題認識を持っているため、これを確り磨きに行けば、P14の解析度は更に上がり、P15～16も続いて解析度が上がると思っている。それぐらいしかもう言えることがないが、数字については（決算説明会資料 P15～16 で例示している事業が）代表的ないつものメンバーと言われるとやむを得ず、P15～16に記載の大所を見て頂くしかないと思っている。実際は今申し上げた通り、その80社（註：88社）の塊、20数社の塊、100社の塊というのを細かく見ていかざるを得ないが、それをこの2年の間にしたいと思っている。

Q.10

先程、一過性損益（リサイクル・特殊要因）の説明の中で内訳や数字のヒントを頂いた。ただ一方で、一過性とはいえ継続的にやっていくものだ（という説明もあったが）、言ってみれば、キャピタルゲインを取っていくビジネスモデルだという風に私は理解しているが、例えば今後の経戦 2027 の最後、あるいはその先に向けても、每期そういったキャピタルゲインの規模感というのをどれくらい織り込んでおけば良いのかという点が、私たちが考えないといけないところ。背景として、例えばダイベストメントのルールなどが明確にあると良いなど。例えば、ROIC・ROE を上げるために低い部分をしっかり切っていく、あるいは持ち合い株の部分での対応など、何か規模感の目安があると分かりやすい。このダイベストメントの基準みたいところを、ROE・ROIC を上げていくような取り組みに繋げるような動きがあるのか、このあたり考え方を教えて欲しい。

A.

- キャピタルゲインを狙いに行っているというよりは、どちらかという当社投資規律の中で成長が望めないものは思い切って、更に加速して辞めて行くことにしたいと思っている。
- 22 年度に、当社の 3 大課題と皆様が仰っていたローソン、三菱自動車、千代田化工だが、千代田化工は今回、持分法投資化し、ローソンも非上場化、パートナーを入れ込むという事で、それなりの成果は出していると感じている。当社がナチュラルオーナーではない、成長カーブが描けない、役割が終わった、赤字の会社などは思い切って入れ替えて行く。それ（入れ替えていく先）が 10 社しかないなどというわけではなく、これからも投資も行っていき、今実際オペレーションをしている、数字の大宗を占めるこの 200 数十社（216 社）が更に循環されていくかもしれないし、今申し上げた通り、成長性や赤字体質なのかどうか、或いは効率性、ナチュラルオーナーなのかどうか、総合的に判断した上で入れ替えていくということ。
- 数字（リサイクル・特殊要因の金額）としてはその都度（毎年度）出っこみ引っこみはあると思う。それはどのタイミングで exit するか次第でもあり、遅れると損が生じる可能性もある中で、時々状況も見ながら、数字を作りに行っているわけではなく、自然体の中でそれを見ながら（入替を行っていく）。ただ今辞めておいた方が良いものもあると思う。非常に分かりにくい説明なのかもしれないが、イメージで言うと先ほど申し上げた通り。（リサイクルについて）少しステージが変わってきているような気がしているが、これ（リサイクル・特殊要因）が毎年度 2,000 億円出るとまでは言い切れない。

Q.11

例えば、（入替などの）活動によって、ROE で難しければ、ROA でもいいのだが、こういったポイントを押し上げることでトータルのマージン率、ROE の改善に繋がるといような、何か基準を持って取り組まれているのか。

A.

- 基準としては会社の中で、案件毎に ROIC を置いている。この ROIC が例えば 3 年連続赤字であったり、会社の要求利回りを達成していない先は辞めていくというのは、これから更に成長性・効率性を重視する上では、変えていかないといけない（引き続き行っていないといけない）と思っている。案件によって ROIC

(要求利回り)は違うが、確り 216 社に適用して見ていくというのが強い覚悟で、強靱なポートフォリオにして行きたいと考えている。

Q.12

決算説明会資料 P7 に記載の(投資進捗状況における)「創る」について、既に(キャッシュアウトが) 0.2 兆円あり、Aethon 宛て投資の 0.8 兆円を足して、最新の 1.3 兆円の計画から差し引くと残りは 0.3 兆円。「磨く・変革する」「創る」を合計した 3.3 兆円の中で、自由度を持たせながらマネージしたいという発言が先程社長からあったと思うが、全社目線で社長がこれからやって行きたい新規投資やパイプラインの中身を踏まえて、Aethon に次ぐ形でこれから我々が確認できるものがどれくらいの確度として上がってきているのか。0.3 兆円を超えるような形での(「創る」投資を行っていききたい)思いが今あるのか、今の「創る」のパイプラインの中身を踏まえた感触について教えてほしい。

A.

- Aethon 級の案件が毎年継続的に出てくると Net DER (0.6 倍程度の上限目途)の問題が出てくることになる。(Aethon と) 同様な案件はないが、内容はお話しできないものの、数千億円単位の案件は相応な確度を以て数件ある。もちろんすべて成就できるとは思っていないが、そういった状況とご理解頂ければと思う。

Q.13

自己株式取得について、先程の説明にあった「やることもあるかもしれない」という切り口というより、資本の最適化という考え方で自己株式取得をどう捉えているのかについて教えてほしい。例えば、26 年 3 月末 0.38 倍の Net DER に対し、恐らく我々が Aethon を入れ込んで計算したとしても、上限目途の 0.6 倍には届かない。これは為替影響等の追い風があることは理解している。一方、違う切り口で見た際、27 年度に連結純利益 1.2 兆円を達成できた時点で ROE を計算すると、おそらく ROE12%が手中に入っていると考えられる。この観点から言うと、ROE は (12%に) 届くので、資本の調整を自己株式取得の項目では必要ないかもしれない。一方、中東情勢を起点としたリスクバッファを抱えなければいけない側面も株主資本であろうかと思う。最終的には ROE をどこに持っていきたいのかというところが、これから我々が見えるかもしれない(実施される可能性がある)自己株式取得のところにも繋がると思うので、目指すべき ROE は 12%を超えたような姿のところもイメージされた上で、資本の最適化をどう議論されているのかという切り口で、今の自己株式取得の考え方について教えてほしい。

A.

- (連結純利益) 1 兆円を出し続けたいということ去年も申し上げたが、今は利益よりも営業収益 CF と成長性・効率性を掲げており、ご質問は効率性の ROE に焦点を当てたと理解するが、27 年度末は通過点だと思っている。だからこそ 12%「以上」としているが、これまで 12%以上を出したことがあまり無いので、25 年が 8.5%、それから 26 年度が 11.5%となる想定から、まずは 12%を超えたいと考えている。これを超えるために資本の最適化をするかと問われると、それ(自己株式取得)を行うか、パイプラインの新規投資を進めるか、つまり分子を増や

すか、分母を弄るのかというご質問だと思うが、この点は総合的に判断したいと思っているものの、基本的には、新規の案件で稼ぐ力を増やしたいというのが大前提にあるので、そこに取り組んでいる。

- 経戦 2027 で掲げた 27 年度の ROE12%以上は当社としても非常に強く意識している。その達成のために、マネジメントレベルでも、今後の新規投資で、ある一定のリターンで回す場合、どれぐらいの投資とリターン利率だと達成できるのか、また組み合わせとして、例えば新規投資のみならず、自己株式取得と組み合わせた場合にはどうなるのかという形で ROE12%以上の達成に向けては覚悟を持って取り組んでいる。当該達成に向けた組み合わせについては、そういったシミュレーションをしながら、機動的に考えている。

以上