2026 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】 2026 年 11 月 5 日(木) 14:00-15:00

【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

経戦 2027 で掲げる「ROE 12%以上」の達成が視野に入ってきたように見えるが、投資家としての関心は単年度の目標達成以上に、その後も継続的に企業価値を高めて行けるかにある。「ROE12%以上」の達成をどのように評価し、その先の成長に向けて、事業ポートフォリオの変革や競争力強化をどのように進めていく考えか。

A.

（社長）

- まず、経戦 2027 で掲げる成長性の指標として設定している営業収益キャッシュフローが、手応えを持って着実に伸びてきている。この成長性と効率性という観点から、一つの指標として、通過点ではあるが 2027 年度断面で「ROE12%以上」ということを強く意識して取り組んできた。今回決算を発表し、改めてキャッシュフローの順調な進捗、力強さが確認できた。その理由として、資源系の市況上昇と為替の円安進行が大きく寄与している部分はあるが、それに加えて、今年で（社長就任）5 年目になるが、5 年間に亘って取り組んできた「磨く」「変革する」「創る」の「磨く」による（ポートフォリオの）強靭性を高めるということが功を奏しており、（資源市況の）追い風を確りと捉えることができてきている結果だと思っている。
- 投資パイプライン（の中から）も既に FID（最終投資意思決定）し（た案件もあり）、プレスリリースも出しているところだが、投資を更に今後加速していく上で、案件の精査を継続的に行っている。投資実行の時間軸をよく踏まえた上で、今回､1 兆円というそれなりの規模感のある自己株式取得を行うことを決定した。これは、投資実行の時間軸や、昨日米国の中間選挙結果も出たが、それらも踏まえても、今後の見通し・事業環境をどう捉えていくかということの時間軸も総合的に勘案し、規律のある適時の資本調整という観点から、1 兆円の自己株式取得をすることにしたもの。
- 今回の自己株式取得によって、（ROE）12%（以上）を（2026 年度に）前倒しで達成する見込み。来年度以降も、将来の 12%を超えて、2030 年度断面では 15%ぐらいを目指すということで、まだ先の話ではあるが、目標としてはそのぐらいの数字を掲げて取り組んでいきたいと考えている。
- 2027 年度以降も案件の精査をしているが、成長投資に資金を今後も重点的に配分していきたいと思っている。また、後程質問が出ると思うが、2026 年 7 月に買収完了した米国のシェールガス案件からは、今年度はあまり利益貢献がない中でも、この数字（2026 年度業績見通し）を達成できる（見通し）。（米国のシェールガス案件について）来期以降にフル稼働に入るため、相応の利益貢献をして

くれることを大いに期待している。

- 従って、来年度以降も、営業収益キャッシュフロー、連結純利益も含めて、資源価格が今年の中東情勢悪化前の状態に仮に戻ったとしても、それなりの数字を出せるという手応えを十分感じている。
- 加えて、経営資源をより高い価値を生み出せる事業へ振り向ける。これは即ち資産入替の加速という観点で、既存事業の見直し、赤字先や要求利回りの未達先、その事業領域が成長するか否か、当社の機能が発揮できる有効性が本当にあるかどうかということを、繰り返し議論している。そういったことを通じてポートフォリオの質を上げ、そのリソースを成長分野に充てていきたいと考えている。引き続き、追加配分余力も十分に確保できていると思っており、大いに期待頂きたいと思っている。

Q.2

ROE へのこだわりと市場への真摯な向き合い方を示して頂き感謝している。弊社としても高く評価している。（2026 年度第 2 四半期決算説明会において、）定量課題のある全事業を対象に改善か入替（かを見極めている）と話があったが、要求利回り未達継続先と赤字先のところについて、改善から入替に切り替わる際の判断基準や期間、期限をどのように設けているのか、その点を教えてほしい。

A.

（社長）

- 今レビューしている対象は、先程申し上げた通り赤字先と要求利回り（未達先）。3 期連続の赤字先（註：要求利回り未達先）を「要求利回り未達（継続）先」としてレビューしている。PL が赤字というのは論外だが、要求利回りについては、必ずしも全部赤字（註：要求利回り未達）だから駄目というわけではなく、成長曲線に乗るなどしてプラスになっていくことに対して確信が持てるか、それを推進している事業部局だけではなく、我々を含めたマネジメントを含めて「それはそうだ」と（納得できる）、そのぐらいの仕掛けを踏まえ、プラスにできて成長軌道に乗せられるという確信を持っている案件については（継続保有をし）、継続モニタリングで定期的な定点観測をしている。
- 本日この場では説明は差し控え、また改めてお時間を頂くことを想定しているが、抜本的に事業環境、世の中が大きく変わってきているため、そうした中で、今黒字でも成長が期待できない、例えば要求利回りを達成していてももう先が見えているのであれば、思い切ってリソースを入れ替えるということも一つの戦略的なオプションとして考えている。それを次の事業/成長が期待できる分野に、人材も資金もつぎ込んでいきたいと思っている。時間軸を例えば「2 年続けて駄目（要求利回り未達が改善しない等）だったら（機械的に）止めます（入れ替える）」というものではなく、都度、経営管理対象先は 200 社以上ある中で、塊を大きく見ながら、個別に時間軸を見て、止める（ものは止める、伸ばすものは伸ばすという討議を集中的にしているところ。これを行うことによって更に体力がつき、リソースが出てくると思っている。その辺りはまた時期が来たら皆様にご説明する機会を設けられたらと思う。

Q.3

成長を期待できる分野というのは、勿論 ROE12%以上を目指せるものかと思う

が、それでよいのか。また、10 月 2 日に東証から「持分法適用関係にある企業の現状と今後の取組みについて」がアップデートされている。御社は多くの上場持分法適用会社を保有している中で、これらも入替の対象に入っているのか、また、このような東証の取り組みが更に入替の後押しになるのかを教えてほしい。御社が保有されている企業（上場持分法適用会社）を拝見し、ROE を計算したが、到底 ROE12%に達していない企業も結構ある中で、事業ポートフォリオの体制の中で、ここ（上場持分法適用会社）をどのように位置づけているのか教えてほしい

A.

（社長）

- 上場持分法適用会社の経営の独立性をまず尊重するというのが大前提。加えて、株主として企業価値向上に貢献できるということと、それをテコに、それぞれの会社だけではなく、当社から見るとバリューチェーン全体で見てどう評価できるかという点も勘案した上で、個別企業毎の保有方針を継続的に見直しているというのが実態。勿論、個別企業レベルの方針がある一方で、「磨く」「変革する」を起点に新たな事業機会の創出の展開に繋げられるかという点も非常に重要なポイント。当社としては「バリューチェーン」という言い方をしているが、そういった展開が図れるものを中心に継続保有しているというのが実態。

Q.4

ご説明の中で、資源市況が来年度落ち着いたとしても今期のレベル感の利益を確り出していけるといった言葉も頂いたが、一方で市場から見ると御社は、資源市況への感応度が決算説明会資料にも出ているが、シクリカルというイメージがどうしても付いてしまうのかなと思っている。その中で御社が今年度取り組んでいるエネルギー＆パワーソリューショングループの新しいセグメンテーションの取り組みに個人的には非常に注目している。ポートフォリオ全体でバランスを取っていくという発想では無く、そういった資源ビジネスの中でもバリューチェーンでより価値を創出するという動き、Gas to LNG, Power, Chemical, X、といったところで方向性が示されているところに個人的には非常に興味を持っている。一方でお話を伺うとコンセプトにまだ留まっている、あるいは時間軸が長めに見えてしまうところもあると感じる。具体的なバリューアップへの取り組み、資源発（のバリューチェーン）という事でも良いし、その他のセグメントにおいてもバリューチェーンでより安定度を高める、リターンを得ながら資本コストを抑えていくような取り組みがあっても良いと思うが、この辺りの実現度合いや重要性についてどのように考えているのか教えて頂きたい。

A.

（社長）

- （米国のシェールガス案件は）今年の 1 月に買収を発表し、その後、米国の許認可の問題があり、100%買収なので CFIUS の了解を取らなくてはいけないという中で、米国政府、官庁サイドのストライキがあったので（許認可取得タイミングが想定よりも）伸びて、実質買収の完了手続き、許認可が取れたのが 7 月。それまでの間はまだ買収が完了していない、つまり自分たちのものにはなっていないので、具体的な構想をパートナーに現実的に話をするというのは中々難しかった事情がある。8 月ぐらいからようやく当社が今持っている、例えばシェールガス

の振り分け（構想）などの会話が実際に現実の話として開始された。開始されたところなので、それがすぐに実現するという訳ではないため、それなりの時間軸がある。ただ、仕掛けとしては、例えばシェールガスを LNG に変えるのも、既存の LNG ファシリティは米国ではルイジアナ州やテキサス州に様々あるが、それとは別に、当社ではないが他事業者が LNG の中流（液化）プラントを作っており、それらが完成するのが 3〜4 年先というのは見えているので、そこに対して当社が持っているシェールガスを（供給し）LNG に変え、例えばヨーロッパに持って行く。この一つのアウトレット先として、当社の保有するトレーディング会社を経由して、既に欧州でベースを持っている Eneco に繋いでいくという構想は既に話をしている。実際に done（実現）出来ている訳では無く、ヨーロッパのエネルギー事情を踏まえながら話をしているところ。

- 米国のヘンリーハブの価格とヨーロッパの価格指標には違いがあり、それぞれ関連性があるものや無いもの様々あるが、バリューチェーンとしての展開が Eneco にもプラスになり得る。そういう構想でやっているので、それなりの時間が掛かるが、比較的今申し上げた話は短中期的である。
- 発電所を米国の中で、当社が今保有しているものを持ち替える、或いは新しいものを作るというのは、グリーンフィールドとなるともう少し時間は長いと思う。また、米国南部にあるケミカル工場向けにパイプラインが引かれているので、それを（ガスを供給して）価値に変えるということはやっている（検討している）。すぐに結果には出ないがそのようなことを一つ一つ取り組んでいる。
- もう一つの特徴は、今回発表させて頂いたが、LNG カナダの当社が所有している中流（液化）アセットを半分近く売却し、より資産効率の良い上流と販売にリソースをつぎ込み、ここの（中流アセットに対する）ガバナンス・コントロールは失わない形で中流アセットを持ちながらオペレーションするなり、そのような工夫をする事で資本効率を上げている。お伝えしたいことは、そういったことができるというのは、オフテイクを取れるということを通じて、当社のシェールの天然ガスを、中流（液化）プラントを保有している先に―当社は資産として持っていないが―（販売し）LNG に変えて（当社がそれを）販売するということも出来るという取り組みの一環でやってきていること。そういう意味では進んでいるが、一気には進まないので、これらの構想をしっかり実現していけば 2030 年度断面では利益貢献してくると思って頂きたい。

Q.5

資本コストに関して、金利上昇については今回商社業界の説明会でも質問飛び交っているところだが、こういった資本コスト上昇のプレッシャーに対して、先程のご説明でも「ポートフォリオの質」という話が出てきていると思うが、一方で質が高くても回収までの時間軸が長いケースでは割引率も高まっている現状でどうしても現在価値に反映しづらい部分もあると思う。投下資本の回収までの時間軸についてより加速感を持って取り組む必要はないのか。ポートフォリオの回転について加速感ということを先程仰られた。リターンの時間軸についての考え方が変わり得るのか、というところを教えて頂きたい。

A.

（CFO）

- ご指摘の通り、足元金利がかなり上がってきている状況になっているが、個別案

件の審議においては足元のインフレや金利上昇というものを全て織り込んだ上で採算の水準というところを個別に設定している。従い、案件の実行判断においてはそのハードルレートを上回る事がまず大前提となっているが、投資ありきという話ではなく、定量・定性面から案件を厳選する方向に変わりなく、足元の審議においても投資パイプラインの中から先程申し上げた基準に基づいて優良な案件を選別して進めている。

- また、時間軸については、案件によってはグリーン（フィールド）かブラウン（フィールド）かで時間軸が変わるため、これは全社（ポートフォリオ全体）として、ある程度大規模な投資についてはどの時点で収益化するかという全体像を見ながら総合的に判断していく、とお考え頂ければと思う。

Q.6

先程説明のあった米国シェールガス事業について、許認可が遅れたという話もあるが、今期 500 億円位のリターンと言っていたのが 100 億円位と説明があり、来期は 500~600 億との説明もあったが、何が変わるから（リターンが回復する）という話なのか。市況が今低迷しているのでそれが回復すれば、という話なのか、何か仕掛けみたいなものがあって来期は 500~600 億というのは結構固いという事なのか。詳細が分からなかったので少し補足頂きたい。

A.

（CFO）

- 様々な要因があるが、2026 年度は連結開始のタイミングが 7 月からなので、通年では無く年度途中から（損益を取り込む形）となっている。2027 年度は、これが 4 月から通年で効いてくる。生産数量について、足元は日量 2.1bcf だが、2028 年に向けてピーク時生産量が日量 2.6bcf に向けて取り組むということで、徐々に生産数量も回復を目指していく。ヘンリーハブの価格についても、中長期的には回復を見込むといったところも織り込んでいる。加えて、（2026 年度の米国シェールガス事業：Adamas の）巡航（利益見通し）が年間 100 億円（程度）と申し上げたが、特に上期が 7 億しか実績が出ていないのは、特殊（な）要因（註：開示上の「特殊要因」と異なる）として、初期段階で例えば FA の費用や、様々な費用が一括で計上されたということがある。また、若干テクニカルだが、ヘッジ会計のヘッジ損益の出方が連結開始時点での先物の評価のような形で、当初もう少し高めで見ていたが、（実際の）連結開始時点の先物が想定よりも低かった。これはキャッシュでは変わらないので大きな意味では期ズレになるが、今後それが実現していくといった複合的な要因で（2026 年度は年間 100 億円程度に留まる見通しだが）、2027 年度以降は 75%ベースで当初の想定通り 500~600 億円位の巡航（利益）を目指したいと考えている。

（社長）

- 定性的な話をすると、1 つ目は 7 月に（買収完了が）ずれ込んだが、この 6 ヶ月の間に、生産数量の問題だが、掘削のペースダウンがあった。当社はまだ買収完了していない、許認可取得中の掘削のペースダウンが相手側にあった故に当社が当初想定していた程の数量が出なかったというのが生産数量減（2026 年度 Adamas の下方修正要因）の一つの理由。2 つ目は、中東情勢が悪化し、原油の価格が上がり、原油が中東から出なくなったことにより、米国側でシェールオイ

ルの掘削が進み、結果バイプロダクトで出てくるガスが余剰となり、それによってなかなかヘンリーハブ価格を押し上げなかったといった要素もあって、当社が当初想定していた程に価格が上がらなかったというのが重荷。3 つ目は、当社が元々予算を立てた際は、冬場の需要に対し、在庫は確りコンスタントに取り崩されていた。しかし、今年の 2、3 月は想定程寒くならなかったため、在庫の取り崩しが少なくなることに加えて、今申し上げた通り、原油の価格が高止まりしていることでバイプロ（ダクト）のガスも在庫に回って価格が上がらなかったという流れ。逆に言うと、ヘンリーハブの価格は他の JKM の価格（LNG スポット価格）や他の水準（指標）の価格に比べて異なる動きをしているということを、ある意味当社として再確認できたということだと思う。（当社が保有する資産に関連する）全部（の価格指標）が同じ方向でダメになったり、全部が良い方向に行くということではなく、確りと今までのエネルギー事業の数字を見る上での考え方と、米国で今回のような Aethon（註：Adamas）というシェールガス事業の数字（の動きの考え方）とはまた異なるものだと思っている。

Q.7

先程、営業収益 CF のところで手応えを感じているという話があったが、同時に今期市況と円安で、（エネルギー&パワーソリューショングループは）電力事業も入っているので資源系と言っていいのか分からないが、営業収益 CF（実績）で 7 割くらいが資源系のセグメント（エネルギー&パワーソリューショングループと金属資源グループ）で占められていて、純利益だと 5 割くらいとなっている。シェールガス事業は償却もある（大きい）ので（営業収益 CF が）大きくなっているのは理解しているが、今期は良い方に転び、市況が銅、原油、原料炭、みな上がって良かったが、（価格次第で今後も業績に）ボラティリティが出るのかなというイメージを持っている。今の 7 割くらいの資源系の CF はどのような考えで判断されていて、今後（資源比率を）落としていくとか、あるいは、より所謂インフラ系をもっと進めていくのか分からないが、どのようなイメージ感でポートフォリオをマネージしているか教えて欲しい。

A.

（社長）

- エネルギー事業から出てくる営業収益 CF や利益の内訳は、それぞれ（価格）指標で（動きが）異なる、逆に言うと、ヘンリーハブは（米）国内向けのエネルギー、米国とは異なる場所として当社がカナダで保有しているもの（シェールガスアセット）は（カナダ）国内というよりアジア向けの動きをしている。構成としては（営業収益 CF の資源系の割合が）7 割云々という話を頂いたが、中身を見ると必ずしもそうでは無く、加えて金属資源の問題も、現在もそもそもデータセンターや送電線の張り替えなど（によって）銅の需要は今後も増えていく（見通しである）ため、市況の影響を受けやすいというよりは、当社としてこれが今後も続くと思っている。これはプラスサイドの話だが、一方でマイナスもあり、エネルギー価格が高止まりするという事は、例えばエサ代やディーゼル（燃料）の価格が上がったり、所謂当社の非資源と呼んでいるところの収益にある意味マイナスに働くのも事実であり、それを逆にエネルギー事業を持っているので、ナチュラルヘッジが効いているとも言えるのではないかと思って頂ければと思う。

Q.8

非資源の戦略についてお伺いしたい。今回、大型の自己株式取得 1 兆円を（公表）されたが、資源の方のキャッシュフローが大きく出ており、買収と入替も積極的に実施していて、こちらでキャッシュフローがかなり潤沢に出ており、それをバイバック（自己株式取得）の方に思い切って予想以上の金額を回されたということで市場の評価も高くなると思う。その陰で、非資源の方の成長戦略は、基本的には高いリターンが期待できるところにシフトしていくということだが、あまり大きな投資も出ていない（と見える）。そもそも非資源について今御社が見ている強みがどこで、それをどのような形で更にバリューアップしていこうとされているのか、見えにくくなっている。御社が元々強かった国内の生活産業、食品関係や、インダストリアル系の自動車、エネルギー周り、マテリアルもあるので、これらの非資源の戦略を大きなピクチャーでどのように捉えているのか伺いたい。

A.

（社長）

- 大きな非資源の戦略について、インベスターデー（MCSV Creation Forum～Investor Day 2026～）の時にも少し説明したが、エネルギー（バリューチェーン）系、金属資源系、食品産業（食料資源）系と、加えて C to B ということ（注力していく 4 事業領域）を申し上げた。
- この中で、C to B の領域は、力を入れてやっていきたいと思っている。皆様からはなかなか厳しいことを仰って褒めてもらえないが、過去何年かのトラックレコードを見ると、S.L.C.（グループの連結純利益）は 1,000 億円を超える数字が出てきている。今まで（旧コンシューマー産業グループの時の連結純利益は）500 億円（規模で）、ローソンが当時は子会社で色々と問題点も指摘されていた。一部（セグメンテーションの）入れ替えがあったため、Apple to Apple ではないが、今の S.L.C.グループが 1,000 億円以上出しているというのは something（大きな変化）であり、この 3 年間地道にやってきた成果が出てきている。
- 金額で言うと派手さはないが、先般公表したフィリピンの Ayala（への出資に際して）は、GCash への出資が初手であり、加えて、今回 Ayala のホールディングスレベルに対しても 1,000 億円強投資し、人材も派遣（する予定）。これから TOB なのでまだ買収は完了していないが、機会を頂ければ来年初めにも説明したいと思っている。本件は面白い事業領域からなっており、フィリピンという人口 1 億人超、平均年齢が 24 歳という、非常に若い国での需要が期待でき、そこで、通信、ファイナンス、電力に加え、不動産開発もマカティ地区と言うマニラの中心部で、東京の丸の内のような所で都市開発を行っている。今はホールディングスレベルで（追加出資予定として）いるが、Ayala 自身がコングロマリットであり、その下にあるそれぞれの事業領域でも確りと人材も派遣しながら、投資の機会を窺う仕掛け作りを今まさに取り組んでいる。そういったことを積み上げていく S.L.C.グループが（非資源の戦略の）一つ。
- 先程質問もあったが、皆様が思われている通り資源が（業績の）過半を超えていることも事実。ただ、こういうところの立ち上げも出てきて 1,000 億円（規模の利益創出）ができるグループになってきているというのもまた事実なので、地道に積み上げていくというのが一つの考え。
- もう一つは先程の 4 つの（事業領域の）うちの食品産業（食料資源）の部分につ

いても、まだ公開はできないが、バイオ資源には非常に注目している。バイオ資源をエネルギーという言い方をするか、食品産業という見方を取るかというのはあるが、経戦 2027 説明資料の中でも「創る」の事例でご紹介している「食×エネルギー」案件がいよいよ具体化に向けて動いている。これ以上は申し上げられないが、「食」のノウハウ・Expertise を当社は持っているので、（エネルギーと組み合わせるという）アプローチもできるということ（を考えている）。バイオ資源は、言い換えるとエネルギーの逆で、化石ではない低・脱炭素案件として再エネに加えてウエイトを置いた取り組みも一部していく必要があると考えているため、このような（グループを超えた）縦横の関係を使いながら、非資源の取り組みを見ている。

Q.9

今回は、自己株式取得 1 兆円でマーケットでもサプライズだったと思うが、ここに至る過程で、第 1 四半期決算説明会の時に CSEO から「エクイティのコントロールも選択肢として排除しない」という、踏み込んだ発言があり、そこから社内でも相当な議論があったと思う。想定以上に大きな金額に至った背景、社内での議論の内容について披露出来るところがあれば伺いたい。（2027 年度の）ROE12%だけ考えると 4,000～5,000 億円ぐらいでも計算上は行けたのかなというところが我々（マーケット）の期待になっていたと思うが、それも踏まえて教えて欲しい。

A.

（CSEO）

- 第 1 四半期決算説明会時に自己株式取得の可能性について言及したが、その後、社内で議論したというよりも、この自己株式取得については、毎期、投資パイプラインとキャッシュフローの状況を見ながら、追加資金の枠をどのように使うのか、これを自己株式取得に回すのか、投資パイプラインに充当しておくのかということを常に議論している。第 1 四半期決算説明会の時に言及した通り、ここからの数年間の投資パイプラインについて、勿論投資パイプライン自体は確りと積み上がっているが、昨今の経済状況も踏まえて、今年や来年の実現可能性、もしくはその実現のタイミングの時間軸を確りと分析した中で、今のキャッシュフローの状況を踏まえて、この 1 兆円の資金を株主の皆様にお返しをするという判断を行ったもの。
- （2027 年度の ROE）12%にする上では 3,000～4,000 億円でも（十分）という話もあったが、12%というのはあくまでも通過点で、2027 年度断面で 12%にするために資本調整で常にアクションを起こし、12%を維持するというつもりは全くない。基本的には 12%のさらに先に向かって当社として確りとした資本政策をやっていく。その中で今回 1 兆円の自己株式取得をした上でも、さらに十分な投資余力があり、この投資余力を使って 12%を超えていく土台ができるということで、今回 1 兆円の自己株式取得を決定した。

Q.10

決算説明会資料 P16 に記載のグラフは、株式市場にとって非常に良い開示だと思っている。今期の利益は、御社のみならず他商社も良いが、その業績の良さを第 1 四半期も第 2 四半期も株価的にはある程度無視してきていた。その要因とし

て、「今期業績が良いのは分かるが、来期は（今期資源高の反動で）減益になるのではないか」というのがファンドマネージャーからの Counterargument として出てくる状態で、要は「来期どのくらい減益になるのか」ということを市場はずっと恐れていたと思う。その点からすると、御社はここで「減益ではなく、資源価格のマイナス影響も織り込んだ上で、増益をさらに作っていく」としている（点が良いと思っている）。まず（P16 に記載の）資源価格・為替の▲約 1,400 億円という数字の考え方をもう少し教えてほしい。資源価格の影響について、今期分を説明しているものが決算説明会資料 P14 にあるが、前期から今期 5 月時点の見通しに対して、資源価格・為替で（前年度連結純利益比でプラス）920 億円、今回の修正で 1,240 億円を足しているので、（資源価格・為替の影響で）2,160 億円程度が（前年度連結純利益比）切り上がったことになる。それに対して（2026 年度連結純利益見通し比で 2027 年度は資源価格・為替の影響で）1,400 億円下がるということは、上がったもので下がるものもある一方、ある程度高止まりするものもあると考えているのだと思うが、どのような考え方をしているのか教えてほしい。

A.

（主計部長）

- 資源価格の影響についての基本的な考え方は、この決算説明会資料 P16 に記載している通り、油ガス価格については中東情勢悪化前の水準に戻していくことを考えている。期初見通しを策定した際に中東情勢悪化の影響を全く見ていなかったかというと、丁度戦争が始まってすぐの頃だったため、若干の上昇は期初時点でも見ていた。その部分も含めて、来年度の見通しの中では油ガス価格については戻していく考え方（中東情勢影響前の水準に戻る前提）。
- 一方で、期初の価格からそれほど大きく戻していないものとしては、一つはヘンリーハブ。期初に立てたものから今回若干落としているが、先程申し上げた通り、中長期的にはヘンリーハブ価格は（当初見通し水準に）戻っていくだろうとみている。（註：P16 に記載の「資源価格・為替▲約 1,400」にはヘンリーハブの価格変動影響は含まれておらず、「創る」に含まれている）
- 銅価格についても、当社としては中長期的に強い価格がある程度続くと見ている。今はオーバーシュートしているところもあるが、その部分については期初に見ていたものから（2026 年度修正業績見通しにおいては）少し高めに見ている（2026 年度の価格見通しを上方修正した）。そういったところを全部掛け合わせ、▲約 1,400 億円という数字を弾き出している。

Q.11

油ガス価格のところは、原油価格及びヘンリーハブを対象にご説明いただいたが、LNG のスポット価格はどのような考え方をしているか。

A.

（主計部長）

- LNG のスポット価格についても、原油価格と同じように中東情勢悪化によってかなり上がっている部分があるため、その部分については情勢悪化前の水準に戻していく考え方をとっている。

Q.12

「磨く・変革する」「創る」のところで、今回、特に「磨く・変革する」についてある程度（決算説明会資料 P16 において）ディテールを数字で示しているが、社長としての手応えを、投資家に公表されていないものも含め、どの程度感じているのか教えてほしい。

A.

（社長）

- 「磨く・変革する」（の 2027 年度増益イメージ）2,000 億円には「実行済み案件」「既存事業の変革」などが含まれる。
- まず「実行済み案件」については、単に数字を拾ってきて 1,100 億円（註：750 億円）（の増益イメージ）を出しており、エリアで言えば例えば北米の電力周りになる。これは元々計画に織り込んでおり、今も粛々と進めているが、これが一番大きなところ。加えて、北米の不動産関係も（収益改善に向けて）実行済みであるため、これは堅いと思っている。
- 「収益基盤の強化」についても、どちらかというと非資源が中心だが、資源も一部入っている。原料炭事業の（生産数量）回復について、以前かなり落ち込んだこともあり、いつも皆様から「今年はどのぐらい回復していくか」と質問を頂くが、徐々に剝土しながら数量を戻していくという取り組みによって、2027 年度には今より良くなってくる。資源は市況（要因）が一部入っているが、「収益基盤の強化」では事前に（取り組みを）行ってきているので堅いと思っている。
- 加えて、「主力事業の回復」については、Cermaq で（2026 年度は）少しマイナス（当初想定より下方修正）があったが、オペレーションも集中的に良くする取り組みを行って主力事業を回復させる。市況もサーモン価格は今が底と見ており、これに加えてオペレーションの効率化と、今年発表（註：2025 年 7 月公表）した Cermaq による Grieg Seafood 傘下事業取得によるシナジー効果を含めた生産性の向上を掲げている。
- こうしたことが「主力事業の回復」で、プラス「収益基盤の強化」ということで、積み上げベースでいってもこのくらいの数字（約 2,000 億円）は出てくる手応えがある。だからこそ、通常、（翌年度の）業績見通しは 2 月（第 3 四半期決算公表）や 5 月（通期決算公表）にしか出さないところを、11 月（今回の第 2 四半期決算公表）に出しているのは相応の自信があるからこそと理解頂ければと思う。（註：2027 年度業績ガイダンスは公表しておらず、あくまで 2027 年度に向けた現時点での増益イメージを決算説明会資料上でお示ししているもの）

Q.13

ここに載っている「創る」、資源価格・為替、「磨く・変革する」のプラスマイナスを全部足し合わせると 1,500 億円になり、巡航利益が 1,500 億円増える。それに対して 1.2 兆円を超えさせるということは、1.2 兆円だと一過性（資産・事業リサイクル関連損益）の利益は今期より少ない金額で達成することを示しているという理解でよいか。

A.

（社長）

- ご理解の通り。但し、一過性（資産・事業リサイクル関連損益）について、今年の 5 月にもご質問あったが、資本効率（註：資産）の入替（を加速させていく）ということで、（事業が）ピークに達する前に資本を入れ替える、売却して良い

ものに入れ替えていく、ということであるため、それ相応の売却益が出てくる。この売却益を（継続的に）1,000 億円程度出ると見た方が良いのか、1,500 億円と見た方が良いのかという質問が当時あり、「それは資本政策に関わるので言えない」と答えていたが、このレベルも 1,000 億円以上になるということ（で想定している）。いくらになるかは、当社が売却額を付けるわけではなく、どういう価格を付けてもらえるか、その時の金利や市況にもよるが、そういったものをまさに目指して、効率性を上げていく。まさに、ダメになっていく（成長軌道に乗れない）事業を、当社がベストオーナーでないのであれば入れ替えていくという信念の下でやっているため、それは然るべく数字（資産・事業リサイクル関連損益）として出てくる。これらを踏まえると、今ご指摘頂いたように（2027 年度は今期よりも少ないが、一定程度の資産・事業リサイクル関連益が出てくるイメージに）なっていくと理解頂きたい。

Q.14

金融投資家との連携という切り口から、おそらく CSEO に直接お聞きした方がいいかなと思うが、統合レポート（2026 年度統合報告書）の CSEO パートでも強調されている通り、投資家と検討中で（金融投資家との連携を検討している案件が）10 件程度あると（言及されている）。当社はその内、1 件目として LNG カナダの（パートナー招聘）で（実績が）確認が出来た。当然、この部分は資本効率（の改善）や、ひいてはキャピタルゲインやキャッシュイン（の増加）といった期待値にも繋がっていくので、特に来期、経戦 2027 期間中の時間軸の中で今後進展というところがどれぐらい期待出来るものなのか、方向感のところだけ確認をさせて欲しい。

A.

（CSEO）

- 先日、アナウンスさせて頂いた LNG カナダの案件、これは金融アライアンスも関与した案件という事でアナウンスをさせて頂いているが、この案件については、既存の案件に資金パートナーとしてファンドを呼び込んで資産・資本効率を上げるという取り組みで、金融アライアンスの活動の中での一つの取り組みに過ぎないと思っている。金融アライアンス自体はこういった資本効率の改善だけを目的にしているわけではなく、基本的には当社の事業成長に向けて、今の事業ポートフォリオの変革や新しい事業への進出といったところを、金融プレーヤーの方々とタッグを組んでよりアクセルを踏んでできるのではないかということで、先程 10 件程度という話があったが、それを上回るような数の色々な取り組みを行っている。
- これは金融アライアンスが単独で何か動いている訳ではなく、先程よりお話をさせて頂いている「磨く・変革する」や、まさに 2 問目の質問に関係するが、事業ポートフォリオの変革に向けた今の取り組みと連動することで金融アライアンスの案件がパイプラインに乗っかってきているということ。成長戦略の中に金融アライアンスが組み込まれて進んでいるとご理解頂ければと思う。
- 2027 年度に向けてどの案件が実現するかというのは今お話し出来ないが、この話（事業ポートフォリオの変革に向けた取り組み）が進めば進むほど金融アライアンスの関与する案件が実現されていくとご理解頂きたい。

Q.15

決算説明会資料 P23（に記載の）「事業ポートフォリオ変革促進に向けたフォローアップ体制の強化」について、②の「事業領域単位での戦略レビュー」は恐らく初めて我々は目にする項目かと思う。①の「個別事業のフォローアップ対象」というのは拡充している事が決算説明会資料で確認が取れているが、②が今回アドオンされている問題意識はどういうところから生じて「事業領域単位でのレビュー」という施策に繋がり、これからやろうとしているのか、この背景について改めて教えて頂きたい。

A.

（社長）

- 「磨く」について当社が皆様に説明してきているのは、（経営管理対象先が）240社程度あって、そのうち PL 赤字先が何社ぐらいあり、要求利回り 3 期連続未達先が何社ぐらいあり、これを徹底的に磨いていく、ということ。これらは既存事業をどうするのかといった個社ベースの話をさせて頂いている。基本的には（「磨く」は）そういうことだが、一方で産業構造や競争環境が大きく変化しているため、従来の延長線上の取り組みだけでは持続的な成長が難しい事業も少なくなく、その点に関しては（個社単位ではなく）事業領域（単位）で見に行くべきではないのか、個社も然ることながら事業領域として止めるべきものは止めて、成長が期待出来るところにリソースを張るべきではないのかと（考え、施策を進めている）。当社のこの変革期においては極めて重要（なアクション）と考えている。
- 個社の業績を良くするのは当たり前で、加えて、それぞれの今までやってきた事業領域自体が大丈夫か、というのを見極める時代にも入っていると強く思っている。それを今、半年間かけて議論し、略方向性が整理出来てきているため、時期を見てお話させて頂く場を設けさせて頂きたい、というのが今お話出来る精一杯なところ。

以　上