

個人投資家説明会：質疑応答

開催日：野村 IR 2025 年 2 月 26 日（水）

楽天証券 2025 年 3 月 12 日（水）

説明者：理事 インベスターリレーションズ部 高山 宜典（以下、高山）

<質問者 1>

マダガスカルでのニッケル事業において Q3 で一過性損失を計上した背景と、今後の見通しを説明してほしい。

<高山>

マダガスカルにおけるニッケル事業は長らく当社の最大の課題案件。マダガスカルでのニッケル・コバルト、採掘・精錬一貫プロジェクトであり、生産が安定せずに苦戦してきた。昨年度の期末決算時に事業計画を見直した結果、890 億円の減損損失を計上し、ほぼ当社のエクスポージャーを全損した。

今年度に入り生産の安定化に努めてきたが、昨年 9 月に採掘場所から精錬場所までスラリ化した鉱石（注 1）を運ぶパイプラインが破損して、生産が停止する事態が起きた。これにより年間生産量が期初計画から大幅に下振れしたことに加え、ニッケル市場価格が想定より下落したことにより、プロジェクトサイトでは赤字が継続している。今後はスラリパイプラインの破損について全量検査を実施し、その結果に基づき、オペレーションの立て直し検討をしていくこととなる。

オペレーションの改善と並行し、プロジェクト（PJ）に対して資金拠出いただいている PJ ファイナンスの貸し手と交渉し、最終的にはイギリスの法令枠組みの下、債務は全額消滅した。これにより、PJ は借入金から解放され、今後の選択肢は広がると考えている。

この 2 つが今年度起きたことであり、これら事態を踏まえ、今年度 Q3 に連結決算上で簿価をすべて落とす処理をした。具体的には、期初に一部残っていた株主から PJ への融資と、今年度の運転資金不足に対して追加拠出した株主融資など、合計で 103 億円程度を損失処理。

債務リストラの枠組みで、当面の運転資金不足に対する備えとして設定された株主のコミット済未拠出分についても拠出の可能性が高く、拠出した場合には損失処理することが確実であることから、当社持分で 86 億円、上記 103 億円とあわせて、Q3 に 189 億円を損失処理した。これに対して、日本側での税効果 130 億円あり、ネット △60 億円となった。

今後の先行きについては、まずはスラリパイプラインの詳細検査を実施。結果を分析・評価し、不具合箇所を特定し、追加資金を確認する。加えて、生産を止めることによる運転資金不足や、当面必要な資金拠出を考えながら、継続するか否か、期初の方針どおり、あらゆる選択肢を排除せずに、我々住友商事・PJ に関わるステークホルダーの観点からも総合的に考え、何が最良の方針になるのか検討していきたいと考えている。

（注 1）スラリ化した鉱石：鉱山で採掘・粉碎・加水処理した鉱石

<質問者 2>

同業他社に対する強みは何か。

<高山>

総合商社は各社に個性や特徴がその歴史に沿う形である。本日の中期経営計画のご説明のなかでも触れた 8 つのビジネス、鉄鋼、リース、建機、不動産、デジタル、ヘルスケア、アグリ、エネルギーソリューションは、当社が競争優位性、強みがあるビジネスだと考える。その中で、本日、リースとヘルスケアのビジネスについて、取り上げて説明したが、その他のビジネスでは、例えば、鉄鋼ビジネスは世界のエネルギーメジャーと共に長年に亘り取り組んでおり、そのネットワークとシステム構築ノウハウは他社にはない競争優位あるビジネス。中でも北米の鋼管ビジネスは、米国内完結型のビジネスであり、鋼管卸問屋として大きなシェアを有している。また不動産事業では、開発から運用までを一貫して手掛けるノウハウをもっている。オフィスビルだけではなく、商業施設、物流施設、住宅など、幅広い領域で開発・運営（アセットマネジメント力）していることも、他商社にはない当社の強み。具体的には、本日ご紹介した航空機リース事業もそうだが、アセットをうまく売り買いして最小のアセットで最大の利益を上げることができる点にある。

<質問者 3>

これから注力したい事業分野について教えてほしい。

<高山>

今中計では確実に成長軌道に戻すことを考えており、当社の強み・競争優位のある 8 つのビジネスを中心とした注力事業に集中的に経営資源を投下していく。改めて申し上げますと、鉄鋼、リース、建機、不動産、デジタル、ヘルスケア、アグリ、エネルギーソリューションといった分野。いくつかの事業の強みは先ほど申し上げたとおりだが、それぞれの事業における収益性はバラバラ。各事業への投下資本の大きさ・収益率の高さ・リスクの高さを考え、全社での最適な利益成長するための経営資源配分を進めている。

<質問者 4>

トランプ関税の影響について教えてほしい。

<高山>

先ほど、北米における関税の影響（機会側）をお話したが、ここではリスク側について補足する。関税施策は報道内容等が日々変わっており、現状では明確には言い切れないが、既に確実視されている内容で、3 か国（カナダ、メキシコ、中国）にフォーカスしてお話する。メキシコの自動車部品製造事業については、関税の影響を受ける可能性はあるも規模的に限定的。カナダのオイルサンド開発業者向け建設機械販売・プロダクトサポート事業については、カナダの原油に対する課税、米国からカナダに輸出している建設機械への報復関税措置を注視している。中国においては、中国と米国間の輸出入する事業があまりないので影響は大きくないと考えている。

<質問者 5>

為替の影響。円安の影響度合いを教えてほしい。

<高山>

期初計画は為替前提（USD 1 = 140 円）、今回見直した通期見通しにおける Q4 前提は足元レート(USD 1 = 155 円)。USD に関する業績のセンシティブティは 1 円の円安ドル高につき通期利益ベースで約 20 億円の

増益となる。2024 年は別として、1 年に 10 円以上為替が変動することは歴史的には多くないが、たとえ 10 円変動しても、利益に与える影響は 200 億円程度と試算され、通期の利益見通し対比でみると、過大なリスクを負っているわけではない。

<質問者 6>

まだ PBR が 1 倍に届いていない。この改善策を聞きたい。

<高山>

我々としても重要視している。同業他社との比較において PBR が劣後し、1 倍割れしている原因は、一つ目は収益性が低いこと（ROE が低い）、二つ目は資本コストが高いこと。投下資本に対する収益率を高める必要があると強く認識しており、様々な手を打っていく。資本コストが高いのは、過去に定期的に減損損失を計上しているため、商社セクターの投資家からみて安定性にかける、つまり投資家がより高い成長率を求めることになる。資本コストを下げていく取り組みをしており、昨年度までの前中計 SHIFT 2023 では構造改革に取り組み、下方耐性強化と収益力向上を行った。本年度から始まった中期経営計画 2026 でも、強み・競争優位のある事業を中心に収益基盤の更なる拡大と、資産入替を含めた事業の再構築を進めていく。とにかく、まずトラックレコードを市場に示す必要がある。中計の将来の利益成長と安定性を皆様に示していくことが大切だと考えている。

<質問者 7>

新規事業について、どんな事業を検討しているか。

<高山>

24 年度に入ってから当社事業の強み・競争優位をさらに強化する事業への投資を実施しているが、12 月までの投融資実績は 6,000 億円程度。このうち、一番金額が大きいものはシステム開発会社 SCSK を通じてネットワークインテグレーター、ネットワンシステムズを買収したもの。12 月末時点では 2,600 億円の投資実行済み。SCSK は国内のシステムインテグレーターの中で独自の強みを持つが、ネットワークシステムズの買収により、不足していたネットワーク領域・セキュリティの強みを付加した。このほか、インド都市ガス事業に約 200 億円程度出資。成長著しいインドにおける安定的なガス供給および低炭素化に貢献する。本事業は、AG&P LNG Marketing Pte. Ltd.に出資。インドを含む国内外で幅広い都市ガス事業を展開する大阪ガス、日本の知識・技術・経験を活かして海外でのインフラ事業を行う日本企業を支援するインフラファンドである株式会社海外交通・都市開発事業支援機構（JOIN）、及び、インドにおける案件実績を持つ米国インフラ投資ファンドと共同で行うもの。インド政府は、2070 年のカーボンニュートラル化に向け、経済成長に伴うエネルギー需要増大と低炭素化・大気汚染対策として、都市ガスインフラ整備による天然ガス自動車（CNG 車）の普及など、天然ガスの利用拡大を推進している。都市ガス事業者は、入札により決定される独占的な事業エリアに、一定期間のガス販売権やインフラ占有権などを得ることができるが、合計の事業面積は日本国土の約 9 割に相当する約 32.5 万 km²。インド国土の約 1 割を占め、人口約 8 千 5 百万人をカバーするものとなる。今後は、CNG ステーションやパイプラインなど、都市ガスインフラのさらなる整備を進め、同国における都市ガス需要の 65%以上を占める CNG 車向けを中心に都市ガスの販売を拡大する。当社グループは、天然ガスおよび LNG をグローバルな脱炭素化推進において重要な役割を担うトランジショ

ンエネルギーと捉え、さまざまな事業開発に取り組んでいる。目標として掲げる「当社グループの CO2 排出量を 2035 年までに 50%以上削減（2019 年比）」および「2050 年の事業活動のカーボンニュートラル化」の達成を前提としながら、本プロジェクトを通じ、インドの低炭素・脱炭素化およびガスの安定供給に貢献していきたい。

<質問者 8>

事業における AI の活用状況はどうか。

<高山> 中期経営計画 2026 においては、「デジタルで磨きデジタルで稼ぐ」をスローガンに掲げ、社内のデジタルトランスフォーメーションを推進するとともにこれまで蓄積してきたデジタル戦略のノウハウを個々のビジネス現場に展開、新たな強みを育成しながら収益を拡大していく。一例として、生活関連ビジネスである食品スーパー大手のサミットでは、数年前から AI を活用した効率化に取り組んでいる。従業員の“作業割当”を俗人的に作成していたが、AI を活用することでコスト削減につながっている。またフードロスを防ぐ“総菜等値引き”には AI を活用することで誰でも最適なタイミング・値段で実施できるようになった。今後商品発注等の幅広い業務に AI を活用し生産性向上を実現していく。

<質問者 9>

ヘルスケア事業について、国内で今後利益を成長させるにあたっての具体策を教えてください。

<高山>

高齢化社会を下支えするプラットフォームとなるドラッグストア・調剤薬局事業基盤を更に拡大しながら、今後益々高まる在宅医療ニーズに在宅調剤機能を強化することで応え、更には調剤薬局向けにプラットフォーム事業（加盟店に対し、システムの導入・薬剤仕入れ面での効率化・在宅ノウハウ・調剤センター機能・自動調剤・健康相談サービス・人材派遣等の技術／価値を提供することで実現する、機能付加・効率化された他社に例を見ないネットワーク事業）を展開しプラットフォーマーとなることで、大きく資本を使わずに利益伸長を図っていく。

以上