

2024 年度第 1 四半期決算説明会：質疑応答

開催日：2024 年 7 月 31 日（水）

出席者：代表取締役 専務執行役員 CFO 諸岡 礼二（以下、諸岡）
 理事 主計部長 布施 吉康（以下、布施）
 理事 インベスターリレーションズ部長 高山 宜典（以下、高山）

<質問者 1>

IPP/IWPP の期初予想 577 億円に対して Q1 実績 246 億円と、前年同期で見ても対予算比で見ても高進捗となっている。この背景と持続性について教えてほしい。

<布施>

前年同期比では、海外の IPP/IWPP 事業が、既存案件において契約条件に基づいて増益になったこと、加えてベトナムの Van Phong の稼働開始による収益の増加等により、前年同期比で約 100 億円の増益になっている。予算対比では、複数の海外発電事業においてコストの改善が進んでいること、加えて洋上風力案件で昨年続き欧州の風況良好により Q1 に利益が偏重していること等により進捗率が高い状況にあるもの。この上振れ分のうち、一部は Q2 以降も継続し、通期では強含みで推移すると見ている。

<質問者 1>

前年同期比増益要因の契約条件のところは TJB だと理解しているが、予算対比での説明では言及がなかったため、予算どおりに進捗していると理解した。Q2 以降も続く可能性があるコスト改善は、影響の大きい TJB において、石炭安によるメリットを想定以上に受けており、現在の石炭価格のレベルが続く場合は、強含みというニュアンスで受け止めたが、正しいか。また、コスト改善については、持続性を考える上で、石炭価格等、何をフォローすれば予測できるか教えてほしい。

<布施>

最初の契約条件についてはご理解の通り。FY23Q4 から開始したもので、予算に対してもインライン。2 点目の、何が予算比好調かという点については、複数の海外発電事業において、コスト改善等により上振れたもの。

<高山>

コスト改善は石炭価格ではなく、全体的な発電の運営コストが、予算で見込んでいたほど、実績として出なかったということ。毎期の発電オペレーション次第であるが、Q1 に予算で見えていたほどコストが出ていないという実態を踏まえると、Q2 以降も一定程度持続すると考えている。

<質問者 1>

投資の進捗について、中計 3 年間で 1.8 兆円、四半期でいうと 1,500 億円という形でオントラックに進んでいると読み取れる。投資の中身について、規模感、リターンがどれぐらい期待できるのか等、解説してほしい。

<諸岡>

1,500 億円は 1.8 兆円の 12 分の 1 ではあるが、大きな投資がこの Q1 にあったわけではない。プレゼン 5 ページハイライトに記載している 3 案件についても、100 億円から 200 億円レベルで、他は小規模案件が多数あったもの。1,500 億円の 7~8 割は注力分野の SBU で実行しており、例えば、国内外不動産案件の取得や、建設機械レンタルのアセットの積み増し等が入っている。その他に更新投資等も含んでいる。

いつから利益貢献するかというのは、Q2 から開示で説明できるよう工夫をしていきたい。例えば、ノルウェー洋上風力支援船保有・運行会社の出資は、比較的早い段階から収益貢献が見込まれる一方、インド都市ガス事業への出資は、少し先になる。

<質問者 2>

輸送機・建機グループについて、建機が減益になったが、リースや船、SMFL が増益で、全体として順調という話だが、どんなプラス・マイナスがあって順調なのか、もう少し詳細を教えてください。

<布施>

輸送機・建機グループの Q1 実績は 200 億円で、前年同期比 33 億円の増益、一過性を除く業績の進捗率は 24%で、全体としては順調という評価。

輸送機事業、例えば航空機リースや船舶は堅調、一部好調なビジネスもある。一方で、建設機械事業は、建設需要の伸びの鈍化と償却費等のコスト負担増により、減益となっている。主力事業の一つである Sunstate（アメリカの建機レンタル事業）について補足すると、金利高あるいはインフレにより、非住宅建設事業の伸びが鈍化しており、想定よりも軟調なスタートとなった。閑散期としても軟調であった FY23Q4 のトレンドから復調せず、稼働率も低下し売上の伸びが鈍化。フリートを積み増したが、売上は前年同期比横ばいで、固定費や金利負担の増加により、前年比減益となった。

Q2 以降の見立てについて、利下げ予測の期待感もあり、徐々に期初想定マーケット水準に向け需要が回復してくると見ている一方、Q1 の遅れを挽回するほどの回復には至らないのではないかと見ている。各種コスト削減策等を講じ、一定の業績改善に取り組む。なお、昨年買収したトレンチの事業は、想定どおりに推移。

<質問者 2>

SMFL 増益の中身は航空機リースが良くなっているというイメージで捉えていいか。

<諸岡>

航空機リースの貢献と、不動産事業及び一般リース事業で半分ずつくらいの貢献。エアラインの需要もあり、マーケット環境は非常に良い。

<質問者 2>

今回、建機、TBC、パイプ等、北米関係で少し回復が遅れており、需要がスローになっているようにも見える。ここまで米国関連は良かったが、トレンドが変化してきているようなビューがあるか。

<諸岡>

Sunstate、TBC、北米鋼管で、米国の景気動向に何か転換点があるのかについて、社内でもビジネスの動向に注目している。北米鋼管についてはエネルギーのセクターの影響を受け、シール業界の統合等により、大手が中小企業の権益を取得し、効率重視の投資行動が影響していると聞いている。

TBC では、インフレ、高金利で個人の可処分所得が低下し需要が伸び悩み、卸売まで影響がでている。商品構成も、廉価品に需要がシフトして、高・中級品が売れなくなっている。また、Q1 では同業大手で、資金面に課題のあるところが在庫処分をかなり安い価格で進めたことがマーケットを抑制した影響もあると聞いており、今後、動向をよく見ていく。

建機レンタルについては、先ほど布施から説明したとおりだが、カリフォルニアやヒューストン等地域によって非常に悪いところがあるとも聞いており、引き続き注視していく。

当社は、北米でのビジネスは鋼材等、他にも一部あるが、業績のことを考えると、今申し上げたようなビジネスが中心。

<質問者 3>

昨年度に大型の減損処理等をした案件のその後の立ち上がりについて、Fyffes もそうだが、固定費減少等のリストラ効果を踏まえた上で、スローなスタートになっている。今後基本的には業績への影響がなくなる理解でいたが、見方をあらためて確認したい。

<布施>

Fyffes とアンバトビーについて説明する。まず Fyffes の状況について、Q1 実績がマイナス 6 億円。バナナとパインが非常に好調だったが、メロンが不調で全体として赤字になった。Fyffes のメロンは冬メロンで、5 月にシーズンが終了したが、市況の回復が想定していたベースでは進まなかったことや、シーズン末期に産地での天候不良もあり赤字となり、PAT のインパクトは 10 億円を超えるレベルになった。一方、バナナは非常に好調。販売顧客を絞り込むことで、販売数量は減少するが、利益率の向上により過去最高益となった FY23 と同水準の利益を計画している。足元では計画をさらに上回る水準で推移している。

Q1 のメロンの赤字をバナナ、パインでカバーする見立てで、現時点では FY24 計画に変更はない。なお、計画には一部昨年度の減損による固定資産の償却費減少も織り込まれている。

アンバトビーの Q1 のニッケル生産状況について、昨年 12 月の補助プラント不具合により、前年同期比では生産量が減少しているが、FY23Q4 との比較では、プラントの稼働率が改善し、生産量が増加している。Q1 のニッケル生産量は約 8,000 トンとなり、操業状況としてはおおむね計画どおり。

FY24 下半期以降には、通常の生産体制に戻る計画で、通期では 3 万トン半ばと見ている。また FY25 には年間で 4 万トン弱の生産量を見込む。会計上の取り扱いについて、当社連結決算上は FY23 末に簿価を全て損失処理済みで、現在持分損益は認識していない。

<質問者 3>

鋼管事業について業界の構造変化の影響という説明があったが、今後の利益水準は向かい風が強まる方向で見るべきか。長い目線で見たとときのリグカウントやオイル価格次第というところはあるが、これまで取り組んできた構造改革の成果が発揮できる状況にあるのか。

<諸岡>

北米鋼管について昨年来市況が悪化している。油井管の需要とリグカウントの相関は以前ほどではないものの、今年度 600 基台の前提が、足元では 600 基を割るレベルで推移している。今後少しは回復すると思うが、平均すれば 600 基台で推移と見ている。石油会社が掘削の効率を重視していることや、技術の向上により井戸当たりの生産性も改善していることもあり、リグカウント自体が大きく改善してくるには、もう少し時間がかかる見立て。

油井管の市況価格についても、市況が悪い状況が回復するには、年明けぐらいまで時間がかかると見ている。

数年前から取り組んでいる構造改革をやっていなければ、こういうマーケット環境では、もっと業績は悪化していたと思う。これだけ市況の低迷が長引いている状況でも、一定レベルの利益水準を維持しており、構造改革の成果は十分にあったと考えている。

FY22 の非常に好調なときから FY23 に悪化し、現時点はさらに悪く、期初予想比で少しビハインドということ。

これをカバーすると期待しているのが北米以外の地域。中東を中心に、非常に好調に推移している。今後、大口の取引等もあり、CCUS の需要も積極的に取りに行っている。北米の落ち込みをできるだけカバーしていきたい。

<質問者 4>

海外 IPP/IWPP 事業の通期の計画 577 億円について、FY23 実績 535 億円に一過性損失（※）を足し戻すと 675 億円だったので、減益の計画になっている。Q1 だけの実績を比較すると、FY23 が 143 億円で、今期 246 億円になっており、一過性はないため、劇的に改善している。前年同期比で、風況改善、コスト削減、契約条件に基づく増益、Van Phong 稼働はどの順番で改善要因になっているか。Q1 が前年同期比でこれだけ改善している中、通期計画が前年比減益の理由は何か。

（※）インフラ事業部門の FY23 一過性損益約△220 億円のうち、英国水事業売却に伴う減損損失約△80 億円を除く約△140 億円を想定

<布施>

前年同期比で一番大きな増益要因は、契約条件に基づくもの、次が Van Phong の稼働開始。一番小さいのは風況の改善。

<高山>

海外 IPP/IWPP 事業の、FY23 実績に一過性損失を足し戻した類推数値から FY24 計画 577 億円が減益となっている背景については、まず、昨年度好調だった風況が、今年度はそこまでではないだろうという想定を置いていたことが一つ。もう一つは、昨年度、かなりの数の既存案件において好要因が重なっていたが、それが今年度は想定されていないこと。これらの積み上げで計画上は減益になっている。

ただし、そのうち、例えば洋上風力の風況では実際には今年度もかなり良かったという変化が起きている。

<質問者 4>

化学品・エレクトロニクス・農業について、通期の一過性除き 400 億円に対して、Q1 が 50 億円と、低進捗に見える。基礎化学品、エレクトロニクス、アグリ事業で、Q1 実績をどう評価しているか。通期計画の達成可能性についてどう感じているか教えてほしい。

<諸岡>

アグリ以外の基礎化学品やエレクトロニクス、ライフサイエンスは、前年同期比も堅調。計画に対しても順調に推移している。前年同期比でマイナスになっているのがアグリ事業。例えば Agro Amazonia では Q1 は、もともと数字が出ないが、今回のマイナス 26 億円にはいくつかの特殊要因がある。1 つ目は、昨シーズン、エルニーニョの影響で大豆やトウモロコシの作付けの延期、取りやめがあり、農家側でも収益が減少。その影響で貸倒引当金が Q1 で発生している。2 つ目は、会計処理の技術的な影響でマイナス先行になっている。これは売掛金と買掛金のサイトが長いことから、期間に応じ金利計算をしているもので債権債務が発生したときにそのディスカウント損益が入る。今、債務を抑えていることもあり、債務のディスカウント、すなわち収益が出ていない。これは、期間でならせば後で返ってくる話。3 つ目も技術的な話となるが、FY22 に買収した Nativa の決算期を 12 月から 3 月に変更したことによるもの。FY23 は需要期の 1~3 月を取り込み、今年度は端境期の 4~6 月を取り組んでいる。こういったものが影響している。他に、農薬デストリビューションについて、ヨーロッパで干ばつの影響があったこと、ジェネリック品の影響等でビジネスが不振だったところもある。

Q1 は悪かったが、全体的には季節要因で下半期以降に収益が上がるビジネスで、基本的には通期で見れば、アグリ事業についてもリカバーできるだろうと見立てている。

<質問者 5>

ライフスタイルグループについて、期初計画 120 億円に対して、季節性もあるかと思うが、この Q1 は 0。ヘルスケアでは Q2 以降で、国内外での事業拡大とあるが、Q2 以降増益の背景や、期初計画の達成の蓋然性はどうか。

<布施>

ライフスタイルグループの進捗が低い要因は 2 つ。グローバル青果、いわゆる Fyffes、Highline をやっている事業、もう一つはヘルスケア、この 2 つが低進捗。それ以外のビジネス、例えばリテールや食料については順調。

Fyffes の Q1 低進捗については、先ほど申し上げたとおりで、Q2 以降バナナの計画を上回る収益力でカバーしていく。ヘルスケアについて、例えばトモズが前年同期比で減益になっているが、大規模調剤薬局チェーンに適用される調剤報酬の改定が主要因。ドラッグストアと調剤事業個社の月次予算に対しては、おおむね順調に進捗している。

Q2 以降どう盛り返すのかは、一部季節要因があること、加えて調剤のロールアップ戦略により規模の拡大による成長、また一部出遅れている海外事業での収益回復、これらによりヘルスケアおよびライフスタイル全体でも予算通りの着地を見込む。

<質問者 5>

Q1のキャッシュフロー収益力は1,957億円で、単純に12倍すると2兆3,500億円程度で、中計3年間で掲げている2兆円を超えると思う。純利益はFY26に6,500億円で、段階的に増益を計画している中、利益に対してのキャッシュ創出力が少し良い点について、どう受け止めているのか、また今後の持続性はどうか。

<諸岡>

キャッシュフロー収益力は利益の状況と違い、Q1がQ2-4よりも大きく出る。背景として持分法適用会社から利益ではなく配当をカウントすること、この配当がQ1に大きく出るため。参考までに、FY23Q1-4の推移を簡単に概括すると、FY23のキャッシュフロー収益力はQ1が1,780億円、Q2,3は1,500億円、Q4は1,600億円弱となり、Q1が多かった。一方、FY23Q1との対比で見ても、今回1,960億円で、180億円ほど良い。これは持分法からの配当が増えていること、単体あるいは子会社の収益増加していることによるもの。

<質問者 6>

不動産事業について、かなり建築コストが上昇してきていると思うが、ネガティブな影響は出ていないか。

<諸岡>

コストの上昇もある程度見込んで計画を作っている。計画している物件の引き渡しについても、案件数あるいは買い手の意欲も変わっていない。基本的に計画通りに進んでいくと考えている。

以上