

2024 年度第 3 四半期決算説明会：質疑応答

開催日：2025 年 2 月 4 日（火）

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>

アンバトビーに関し、プレゼン資料 30 ページに一過性損失処理 189 億円の詳細が記載されているが、この内訳や、今回見直した事業計画の前提について伺いたい。また、コミット済みの未拋出分 86 億円が、どれぐらいの期間カバーできるものかの見立てを解説頂きたい。

<布施>

損失処理内訳について、まず拋出済みの残高 103 億円のうち、過年度分含む運転資金 63 億円。これは、前年度末に減損損失を計上した際、株主融資のうち回収可能としていたものが 47 億円、差額の 16 億円が今期拋出した金額となる。追加拋出分については、今年度のスラリーパイプライン破損による生産量の下振れ、ニッケル価格の下落等による運転資金不足の補填。また、債権買取用資金 40 億円とあるが、これは債務リストラの手続きまで、レンダーが保有していたシニアデット等を買取るために株主が拋出した資金。以上を含めた拋出残高が合計で 103 億円となっていた。

コミット済み未拋出分 86 億円は、株主 2 社合計で 1 億ドルの資金のコミットを前提にリストラチャリングプランが認可されており、その当社持分となる。この 86 億円については、今後資金の拋出の可能性があると、拋出した場合には回収の見込みがないということで、これを含め計 189 億円の損失処理をしたもの。損失計上の前提について、ニッケル生産量は 2025 年が 3.5 万トン。中長期では 3 万トン半ばから 4 万トン弱のレンジとし、中長期のニッケル価格は 8 ドル台前半。

2 月にスラリーパイプラインの詳細検査を開始、検査結果に基づく事業計画の見直し、取り組み方針の見極めは、FY25 の Q1 以降となる見通し。

<質問者 1>

上期決算説明会で社長より FY26 の 6,500 億円に向けたリニアの成長として、来期 6,000 億円くらいはある程度自信があるというコメントがあったが、今回、上方修正をしたことも踏まえ、このリニアな成長に対する見立てや自信について伺いたい。

<諸岡>

Q2 時点の見通しは、一過性を除く業績が 5,100 億円、一過性利益が 400 億円、そこに下期に向けた不確実性への備えとして 200 億円のバッファーを入れて 5,300 億円。不確実性の中身として、下期に業績の回復を見込む鋼管、建設機械、アグリ回復遅れや、一過性の要素でティーガイアの売却やアンバトビーに関する追加損失の可能性を説明していた。今回、アグリ、建設機械では見込んでいた損益改善が実現せず、アンバトビーではネットで 60 億円の損失を認識、合計で 300 億円弱の見通し比下振れとなり、バッファー 200 億円に対して 100 億円ほど足が出た状況。一方、エネルギー転送フォーメーション、資源、輸送機、自動車は好調に推移し、300 億円ほど

の上振れとなったことに加え、一過性利益が新たに 100 億円程度見込まれ、グロスの上振れは 400 億円程度となった。これらを総合すると、ネットで 300 億円の上方修正となるため、今期の見通しは 5,600 億円になるということである。

この見通しを踏まえた来年度の見立てとして、上振れたビジネスは事業の中身自体が良くなってきたものと受け止めている。今年度は下半期に利益が偏重しているが、一過性を除く業績で 2,700 億円程度となっており、仮に直近半期の業績としてこれを単純に 2 倍にすると通期で 5,000 億円台半ばとなり、ここに鉄鋼や建機、アグリ事業の損益改善や堅調なビジネスのオーガニックな成長が加わると、来年度の 6,000 億円が見えて来ていると思う。ビジネスの立て直しや中計を踏まえた打ち手の実行により、来年度は 6,500 億円に向けた成長期軌道にもってきたい。

<質問者 2>

鉄鋼が Q3 で回復したように見えるが、リグカウント等は大きく動いてないように見える。今の状況と、来年に向けて改善していくと見てよいのか伺いたい。

<布施>

Q2 時点の見通しに対し、想定していた一過性利益が期ずれするとして若干の修正はあるが、一過性を除く業績はほぼ見立て通りで進捗。北米鋼管以外の他地域鋼管事業において、中東を中心にグローバルでのオフショアガス開発が伸びており油井管需要が好調、また、ラインパイプビジネスでは、中東向けの大型出荷を見込んでいる。北米鋼管は Q3 で価格が底打ちし、一部のミルは今年 1～3 月、4～6 月の値上げを発表する等マーケット反転の兆候があり、年明けからの回復が確かなものになってきている。来期以降については、これから議論していく。

<質問者 2>

一過性を除く業績の見通しを 110 億円上方修正したエネルギー・トランスフォーメーションについて、具体的に何が上振れたのか。また、Q2 決算説明会で、実力値は 800～850 億円との説明があったが、見方に変化があった場合は教えてほしい。

<布施>

Q3 単独の利益は Q2 単独とほぼ同レベル、Q4 についても、為替の前提を見直している影響はあるが、同水準が続く見立て。海外 IPP/IWPP 事業において、アジアは稼働率が安定しており、Q4 も安定的な利益が見込まれる。PACIFIC SUMMIT ENERGY では米国の寒波に伴いガストレードで収益向上し、上方修正となった。現時点での実力値は Q2 時点の見立てよりも若干切り上がって 850～900 億円程度と見ている。

<質問者 3>

今期拠出した 16 億円について、通期見通しにおける 3 万トン弱の生産量、ニッケル価格 7.75 ドルの前提で、足元のキャッシュフローをカバーできる水準か。また、来期以降、損失処理に用いた計画における生産量 3.5～4 万トン弱、ニッケル価格 8 ドル前半の前提では、追加拠出が不要か。未拠出のコミット額 86 億円の算定根拠は？

<布施>

16 億円は 12 月までに拠出した額。Q3 時点で簿価に含まれていたもので減損処理している。
現時点での採算の見方としてお伝えできるのは、キャッシュコストがポンド当たり 7.8 ドルとなっていること。これをベースに、実際の生産量、ニッケル価格等を踏まえキャッシュフローが決まっていく。追加拠出や 86 億円も含めどの程度キャッシュフローをカバーできるかについてはスラリーパイプの詳細結果を踏まえ、お伝えしたい。

<質問者 3>

キャッシュコストの 7.8 ドルは今期の実績ベースか来期以降の見直しベースのどちらか？実績ベースの場合、来期以降は生産量が増える前提なのでスラリーパイプ考慮前ではキャッシュコストはもう少し下がると考えられるか。

<高山>

今期の実績ベース。理論上はその通り。

<質問者 3>

来期の 6,000 億円という考え方について、今期の一過性を除く業績の見通しが 5,200 億円、800 億円の上乗せが必要だが、増益要因としてイメージしているものを伺いたい。

<諸岡>

今年度の一過性を除く業績は、Q3 実績が 1,400 億円、Q4 は 1,300 億円程度と見込む。不動産が下期に偏っているが下期に落ち込んだビジネスもあり全体の濃淡を踏まえると半期で 2,700 億円レベル。これを 2 倍にすると年間 5,400 億円という利益水準になる。

今中計では注力事業の中で、成長をドライブしていくのが鉄鋼、建機、リース、都市総合開発、デジタル、ヘルスケア、アグリ、エネルギー転換フォーメーションの 8 つの事業と見ているが、このうち、鉄鋼、建機、アグリ事業は今年度の成長が乏しい又は前期比マイナスとなったビジネスで、これらを前年度のレベルに戻すだけでも 100 億円以上の損益改善ができ、全社で回復に向けて取り組んでいく。また、成長事業の中で、リース、都市総合開発、デジタル、ヘルスケアはオーガニックな成長に加え、新規投資も行い成長させていく。また、再構築に取り組んでいる欧米州青果事業、北米のマッシュルーム事業の改善など、効果が現れているものもあり、今後に向け改善を図っていく。

<質問者 4>

3 年計画 1.8 兆円の投資について、6,000 億円/年が目安になると考えるが、大型案件もあったことで順調に進んでいると見て良いか。SCSK のネットワンシステムズ買収等も踏まえ、投資の進捗についての評価を伺いたい。

<諸岡>

Q3 の投資実績はネットワンシステムズ取得も影響し 6,000 億円、中計で 1.8 兆円以上と示したものの 3 分の 1 程度と順調に進捗している。投資案件のパイプラインは非常に多いが、かなり厳選していることもあり、ネットワンシステムズ以外の大口案件は今のところ実現していない。かなりの数の案件が検討俎上に上がっており、2026 年度に向けた良い案件は実現していくと思うので、新規投資による FY26 に向けた収益貢献は期待している。

<質問者 4>

今中計における経営資源の配分先は不動産や再エネ等、比較的中長期で安定した収益基盤を構築するものが多いと見受けられるが、6,500 億円という利益水準を目指すには、資産の回転率を上げていくことが重要と考える。そういった方向性に関し御社の考えを伺いたい。

<諸岡>

ご指摘の点に関し、例えば不動産は、案件の規模や収益化の時間軸、案件保有期間など様々で、積極的に投資を行う一方で資産効率を上げるための議論をしている。インフラ等、他の事業でも同様。時間軸も意識しつつ、資産効率を高めるべく取り組んでいく。

<質問者 5>

アルミ好調の背景と今後の見通しに関して伺いたい。

<布施>

資源グループの一過性を除く業績は Q2 時点の見通し比で 90 億円の上方修正を実施しており、その背景の一つがアルミ。アルミ価格の上昇により、トレード事業において Q3 実績が増益かつ見通し上方修正となった。また、マレーシアにおけるアルミ精錬事業において Q2 時点の見通しで火災の影響を織り込んだが、早期復旧したこともあり、見通し改善となったもの。

<質問者 5>

鋼管に関し、米国で鋼管価格が上がってきたことは外部機関の情報でも確認ができているが、価格上昇の背景をどう捉えているか。トランプ政権の鋼管事業への影響に関しても伺いたい。

<諸岡>

油井管の輸入量は減少傾向が続いている。米国内ミルのキャパシティがある程度埋まってきており、需給が少し締まってきている。市中在庫も少し減少しており、供給過剰の状況が改善してきている。結果、鋼管価格の底打ち、市況の改善効果が出てきている。

トランプ政権の影響については、リグカウントや開発業者の財務規律を重視した経営方針等はすぐには変わらず、結果的に需要は今後もそれほど増えない、という見方もあれば、新規の LNG 輸出に関する規制解除やデータセンター需要による発電用ガスの需要伸長等、回復を期待する見方もある。

鋼管事業の先行きとして、市況回復を見込んでいるものの、FY22 のような市況高騰にはならないと見ている。

以上