

## 2024 年度通期決算説明会：質疑応答

開催日：2025 年 5 月 1 日（木）

出席者：代表取締役 社長執行役員 CEO 上野 真吾（以下、上野）  
代表取締役 副社長執行役員 CFO 諸岡 礼二（以下、諸岡）  
主計部長 布施 吉康（以下、布施）  
執行役員 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>

FY25 通期予想の 400 億円のバッファの意味合いについて、アンバトビーのスラリーパイプラインの検査次第では、追加抛却や損失のリスクがあると理解しているが、それを除き、景気悪化が起きた場合に備えられる部分が実質的にどの程度あるか伺いたい。

### <上野>

6,100 億円は各セグメントの計画値を集計したもので、米国関税措置や景気悪化の影響は入れておらず、また、アンバトビーの収益は 0 で見込んでいる。一方、事業環境の不確実性や米国関税措置による直接・間接的な影響は各営業ラインで独自に織り込むのではなく、全社でバッファを設定した。世界大恐慌やパラダイムシフトまでを想定したものではないが、景気後退に伴うリスクとして、新規投資の後ろ倒しや資源価格が想定以上に下がっていくこと等も含め、経営判断として織り込んだもの。アンバトビーについて、ダウンサイドリスクはこのバッファの中に織り込んでいるが、安定操業への立ち上げが進めば抛却は不要というレベルになってきている。私も 3 週間前に現地を訪問したが、コスト競争力改善の取り組みが進んでおり、生産量が年間 3 万トン半ばぐらい、ニッケル価格が 7US\$/lb でキャッシュベースでブレイクイーブンとなる。事業経営基盤の強化に取り組みながら、引き続きあらゆる選択肢を考えていきたい。

### <諸岡>

バッファ400 億円のうち、アンバトビーとそれ以外の区分を明確に示すことはできない。一方、FY24 Q3 決算で 189 億円減損したが、そのうちコミット済み未抛却の金額が 86 億円と説明した。その後、3 月末時点で抛却は進んだが、プロジェクトベースで 30mil\$ほどは未抛却。年間 3 万 5 千トンの生産量で、ニッケル価格が 7.0US\$/lb であれば、今後の操業はコミット済み未抛却の金額で賄える。想定外の不具合等で、例えば、生産量が 3 万 5 千トンから 5 千トン落ちると当社持分で約 35 億円の抛却・損失となり、また、ニッケル価格は 0.5 ドルあたり約 30 億円の影響となる。こういったセンシティブリティを考慮に入れて、バッファ総額として 400 億円を設定したものの。

### <質問者 1>

プレゼン資料 P.2 の FY25 計画の増益のファクターである再構築の手応えはどうか。また、P.5 の新規投資からの利益貢献について、投下資本 4,200 億円から不動産を除いた 3,800 億円に対して利益貢献額が 130 億円であり、ROI は 3%台ととても低く見える。投資の手応えと利益率に対する捉え方を含め、進捗を伺いたい。

<諸岡>

再構築 180 億円のうち、大口のものはエチオピア通信事業。FY24 は 90 日アクティブ顧客数が堅調に増加、現地通貨の切り下げに対し料金値上げを 3 回実施する等、手を打っている。事業環境は底を打っており、規制当局、競合の状況も見極めつつ収益化を目指していく。その他、東南アジアでのオートファイナンスビジネス、北欧駐車場事業、TBC でも、立て直しやコスト構造改革等の成果が出てきている。グローバル青果（FYFFES、HIGHLINE）も、昨年からの取り組みの効果がかなり出ており、再構築分野については強い手応えを感じている。米国関税措置の影響を受けるビジネスもあると思われるが、全社のバッファーで対処する。

新規投資からの FY26 利益貢献見込み額については、投下資本としてはネットワンシステムズへの投資が大きいですが、これは SCSK が投資したもので当社への利益貢献は持分相当に限られる。また、投資後、利益貢献に時間がかかるビジネスが多い。より大きな収益貢献を得られるよう、今後も取り組みを強化していき、元々あるビジネスとのシナジー効果も実現していく。

<質問者 2>

バッファーに織り込んだ米国関税措置の影響や景気後退が起きた場合のダウンサイドリスクを見ているビジネスを伺いたい。

<諸岡>

一部、セグメント別の業績予想に織り込んだものもあるが、大部分は具体的な影響が不透明で、各セグメントでの定量化が難しいことを踏まえ全社バッファーとした。その中で、メキシコを拠点にする米国向け自動車製造ビジネスや、米国で建設機械を販売・レンタルする事業は、当社が直接関税を払うわけではないため単純ではないが、影響を受ける可能性がある。

<質問者 2>

FY24 から FY25 にかけての鉄鋼グループ増益について、特に北米鋼管を中心に前提含め伺いたい。

<上野>

鉄鋼グループについて、まず鋼管では、北米で足元の需要増、販売価格上昇を踏まえた収益貢献を見込んでいる。他方、トランプ政権で掘削が大幅に進むと油価やガス価格が下がり、掘削ペースが落ちていくことが想定されるため、状況・市況を見極めつつ在庫調整をうまくやっていく。他地域では FY24 が好調だった一方、FY25 は前年ほど大きなプロジェクトがない端境期となり、一時的に減益を想定。

鋼材では引き続き中国の需要が低迷する見立ても踏まえ、グループとしては FY25 通期予想にそれほど大きな数字を入れていない。実績では上振れていくことを期待している。

<質問者 3>

FY25 通期予想には都市総合開発グループやエネルギー・トランスフォーメーショングループなどで、資産入替関連の損益が含まれており、ビジネスモデルの一環として今後も継続的に取り組まれると思うが、期待される利益の規模感について伺いたい。

<諸岡>

都市総合開発は FY24 で 720 億円、FY25 は 780 億円の基礎的収益としているが、資産入替での利益もビジネスモデルとして取り組んでいるものであり、この中に含まれている。賃貸事業の案件も時間軸をおいて回転させている。回転の規模感として意識しているのは ROIC。ROIC 向上については、社内でも相当に議論しており、国内の同業種の中でもかなり高い水準となっている。

エネルギー転換フォーメーションでも、特に発電のアセットは同様の取り組みをしている。非常に足の長いビジネスで、価値を向上のうえ開発完了段階でキャッシュを回収し、全体の資産効率上げている。このグループでは、すべての資産入替を基礎的収益には含めておらず、一部、資産入替関連及び特殊損益にも含めた計画となっている。

<高山>

都市総合開発について、プレゼン資料 P.35 で不動産事業の成長戦略と資産の回転を見える化した。資産をキャピタルゲイン狙いの開発売却型とインカムゲインメインの投資用不動産に分け、われわれの強みを強化しながら、より収益力の高いものへ入れ替えていくことにより、投資用不動産の含み益も増やしつつ、利益水準を底上げしていく。ただし、足元の環境下では大型物件の取り組みは慎重にやっていく。不動産事業では、開発売却型と投資用不動産それぞれ 4,000 億円程度の総資産となっており、FY24 は資産回転による売却益として開発売却型で 400 億円、投資用不動産で 80 億円の実績となっている。今後も投資用不動産でも一定程度の含み益を実現させていく。

<質問者 3>

エネルギー転換フォーメーショングループでは、再エネ事業で数十億円規模の減損を認識している。他社では大型の減損が発表されている状況も踏まえ、再エネの資産のクオリティや今後の収益への期待値、回転も念頭に、FY24 の減損の背景と今後の取り組みについて伺いたい。

<布施>

FY24 のエジプト陸上風力における減損損失の背景は、世界経済の混乱を契機に当該国の格付けが下がり、カントリーリスクが上昇した結果、この事業の減損テストにおける割引率が上昇し、会計上手当を行ったもの。案件自体の開発は問題なく進捗している。

<諸岡>

当社も国内風力案件への投資がある。新たな知見を要する分野であり、難しい案件で足元コストも上昇している。期間が長い案件なので、慎重に見定めていく必要があると考えている。海外の案件は、エジプト案件のように事業自体は順調に開発が進んでいても、地政学的なリスクが顕在化して会計的な手当てが必要となる場合がある。足元ではコストが一番大きな問題だが、様々なリスクを考慮していく。

<高山>

現在、当社が手掛ける国内の風力も含めた再エネ案件においては、減損懸念はない。

#### <質問者 4>

プレゼン資料 P.2 の主な成長分野の矢印で、FY24～25 に方向性が変わっている建機、ヘルスケア、アグリ事業の事業環境について伺いたい。

#### <諸岡>

それぞれ改善の兆しはあり、成長軌道に戻ってくる。

建機では、特に米国レンタル事業で市場成長を見込んだレンタル資産の積み増しを行ったが、FY24 は建設需要の軟化が継続した。資産積み増しについて、以前発注したものの物流が滞り、好調な時に積み増せず、軟調のタイミングでまとめて入ってきた。拠点の拡大等もしており、売上が伸びない中で償却費、人件費、金利等のコストがかさんだ。FY25 は地場の建設会社に加えて、一定の成長が見込める大型プロジェクトや大口顧客にもフォーカスする。また、経営体制も見直し、アセットを抑え、コストの構造改革を抜本的に進めており、それらの効果を取り込んでいく。

アグリ事業では、FY24 は FY23 の天候不順の影響により、客先である農家の財務状況が悪化、購買力低下や貸倒につながった。FY24 は資産入替関連及び特殊損失がかなり入っており、それがなくなるだけで数十億の戻りとなる。加えて足元では客先の与信引き締めやコスト削減を進めており、FY25 は農家の購買力回復やブランド種子など高付加価値な商品の販売強化などにより業績回復を見込んでいる。

ヘルスケアでは、FY24 は国内で大規模調剤薬局チェーンに対する調剤報酬改定があり収入減となった。FY25 は地域加算取得の積み上げで収益強化を図っており、2 年前に買収した薬樹の専門性も活かし改善に取り組む。また海外のマネージドケアの会員数増加を踏まえた収益貢献も期待している。

#### <高山>

アグリ事業に関し、直近の需要期では天候は順調、作付けや収穫も回復し平常に戻っており、回復の兆しを確認している。

#### <上野>

アグリ事業に関し、中国で米国関税措置に対する報復関税により、大豆輸入先が米国からブラジルにシフト、急激に需要が増えている点はポジティブな材料とみている。

#### <質問者 4>

エチオピア通信事業はどの程度回復するのか。また FYFFES は FY25 通期予想は FY24 並みとなっているが、先行きをどう見ているか伺いたい。

#### <布施>

エチオピア通信事業については、事業パートナーとの関係上、業績予想の公表は差し控えているが、来期は顧客獲得数の増加による売上増で赤字が縮小することを想定、また FY26 に EBITDA で単月黒字化を予定している。

FYFFES については、バナナの好調やコスト改善等による利益改善により FY24 は大きく改善、FY25 も数値的には微増となるが、引き続きバナナ、パインが好調を維持する見通し。

<質問者 5>

北米建機レンタル事業 Sunstate の事業環境について伺いたい。また、在庫を抱えすぎている認識だが、関税措置も踏まえた影響についても伺いたい。

<諸岡>

Sunstate における関税措置の影響について、客先の建設コスト上昇でプロジェクトの需要や着工件数が減少するリスクはある一方、レンタル資産を多く持っていると有利になるといった話は想定していない。

<高山>

建機は、Sunstate 以外でもカナダでオイルサンド向けの建機販売・サービス事業があり、こちらはアメリカからカナダに機器を輸出している。現在は対象になっていないが、カナダからアメリカに対する報復関税の対象となった場合、影響がでる可能性が、特殊な機器で代用の効かないものでもあり、大きな影響はでないとしている。

<質問者 5>

アンバトビーに関し、年間 3 万 5 千トン、ニッケル価格 7US\$/lb でキャッシュブレイクイーブンとのことだが、PL も含めてブレイクイーブンなのか。また、3 万 5 千トンは稼働率で 58%（※）くらいとなるが、これまで目指されていた 80%の稼働率からすると、かなり低い稼働率で赤字にならない状況になったということか。FY24 Q3 決算説明会では、スラリーパイプラインの詳細検査の結果を Q1 以降にと説明するとしていた点も踏まえ、今後の案件先行きの見立てを伺いたい。

（※）計算の根拠とされたフルキャパシティ 6 万トンの前提は参画当時のもの。鉱石品位低下等により、現時点でのキャパシティは 4 万トン台と見込む。

<上野>

アンバトビーの現状について、パイプラインの水圧検査等で安全性は確認しており、圧力をコントロールしながらフルキャパではなく年間 3 万 5 千トンくらいのオペレーションで生産再開し、安定的に立ち上げていくという状況。その上で、ニッケル価格が 7.0US\$/lb であれば、キャッシュ、PL ともにブレイクイーブンとなる。

パイプラインの安全性を考慮した生産再開後のオペレーションの推移や、11 月頃の定修等でどのような設備メンテナンスが必要かも踏まえ、方針を考えていく。

<質問者 5>

11 月の定修で状況が確認できれば、その後もう少し稼働率を上げることも検討できる可能性もあり、その場合利益がでてくるような可能性もあるのか。

<上野>

パイプラインの状態の検査や定修等での設備への対応状況によって、更に圧力を上げていく可能性もある。しかし、パイプラインは恒常的に消耗していくものなので、並行して設備補強や一部交換等の対応をしながらオペレーションをしていく可能性もあり、様子を見ながら生産性を上げていくということ。

コバルト価格もブレイクイーブンコストに影響はあり、足元でコバルト価格が高騰しているのはポジティブに捉えている。

<質問者 6>

さまざまな選択肢を検討されていると思うが、撤退、売却という選択肢の難易度がどれくらい高いか確認したい。

<上野>

あらゆる選択肢として、継続、売却、撤退、あるいはそれ以外の選択肢として一部パートナーを呼ぶ等あるが、これまでの状況ではそれらの選択肢を念頭に入れながらも、具体的な選択肢の拡大には至っていない。オペレーションを建て直しながら選択肢を広げていく。難易度について、売却の検討を進めなければ分からないが、これから操業を再開し、安定化を進めていく途上にあるため、売却先を見つけにくいだらうという印象。撤退は、言うのは簡単だが社会的な責任も負うものであり、その道は非常に難しい。

<質問者 6>

プレゼン資料 P.19 の前提条件について、銅、ニッケル、原料炭の FY25 通期予想が足元より少し高い前提になっている背景を教えてください。

<高山>

外部のコモディティアナリストのコンセンサスを使っていることによるもの。特に石炭では現在のスポットと乖離があり、足元の価格のままであれば、その分下振れることになるがバッファーで対応する。

以上