

2025 年度第 1 四半期決算説明会：質疑応答

開催日：2025 年 7 月 31 日（木）

出席者：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>

期初計画に対する成長分野と再構築の進捗を評価してほしい。特にビハインドなものについては、今後の打ち手も伺いたい。

<諸岡>

主な成長 8 分野について、不動産事業は順調に進捗。アグリ事業は 8 月以降の需要期に向け受注残が積み上がってきていることや、体制強化によりクレジットコストが抑制されていることから、不調だった昨年度に比べかなり改善。建機は米国レンタル Sunstate で構造改革費用が Q1 に出たことで減益となったものの、Q2 以降にはこの効果と 7～10 月の需要期もあり、改善を見込む。エネルギー・トランスフォーメーショングループは前年度に特殊要因が複数あったがそれを除けば大きな増減はなし。鉄鋼グループは、北米鋼管事業において市況は上昇しているものの油価下落により需要減、鋼材は昨年度に新規投資したモノパイル製造事業（EEW）が順調に利益貢献を始めており、グループ全体としては前年同期比僅かに増益。デジタルは SCSK におけるネットワンシステムズのグループ化による収益貢献が開始し、順調な滑り出し。再構築で期待していたエチオピア通信事業は Q1 では大きな改善になっていないが、顧客数の増加もあり今後の貢献を期待。

<質問者 1>

バッファ 400 億円の使用可能性の観点で、アンバトビーの追加拠出に関する現状と、会社計画に織り込んだ資源とヘルスケアの新規投資リターンの実現確度について伺いたい。

<布施>

期初に米国関税や景気不透明感、新規投資の遅れ、アンバトビーの懸念等を踏まえ 400 億円のバッファを設定。Q1 の状況から、資源、ライフスタイル、自動車の 3 グループに若干の懸念が見られる。資源ではベースメタル中心とした新規投資により 100 億円超の利益貢献を見込んでいたが、現時点で具体的に実現したものはなく、引続き取り組み中だが、状況によっては、下振れの可能性あり。ライフスタイルでは、Fyffes のメロン事業が需給悪化やコスト増で赤字拡大、現時点では新規投資もそれほど大きな進展はない。ただしバナナ・パイン事業の好調や季節要因でカバーの見込みもあり。自動車では、中東で地政学リスクや中国等の競合で減益。販促強化中だが下振れる可能性は残る。アンバトビーは、プレゼン P.29 に記載のように、Q1 の持分損益ゼロで追加拠出がない限り損失認識なし。年間 3 万トン半ばの安定生産を目指し、ニッケル価格 7 ドル／ポンドでブレイクイーブンの前提に変更なし。Q1 ではキャッシュも回っており、Q2 以降の状況を注視。センシティブティは、ニッケル価格 \$0.5 変動で約 30 億円、生産量 5 千トンで約 35 億円、副資材（硫黄・石炭）も価格変動に応じた影響あり。

<質問者 2>

エチオピア通信事業は通貨の切り下げにより改善するということだったが、現状はコスト増により赤字が拡大しているように見受けられる。詳細を伺いたい。

<布施>

パートナーとの関係で詳細は差し控えるが、KPI にしている 90 日間のアクティブ顧客数は堅調に増加しているものの、新規顧客獲得のためのコスト増により前年同期比では減益。Q2 以降は基地局の建設及び販売網の拡大を継続することで顧客数を増やし、売上増による赤字幅の縮小を見込む。

<質問者 2>

AGRO AMAZONIA は、例年と比べると赤字が大きい。不需要期ではあるものの、天候要因もなく肥料市況も上昇している良い環境の中、赤字幅の縮小が限定的となっている背景は何か。Q1 の滑り出しは、計画通りと考えて良いのか。

<諸岡>

Q1 は不需要期のため利益が出ることはなく、今のところ計画通り。前年度はクレジットコストがあったが今年度はかなり改善してきている。お客様への信用供与に関しては、内部管理体制を強化し慎重な運用をしていることもあり販売面でのマイナスインパクトを懸念したが、天候も問題なく、需要回復に伴う販売増を見込む。

<質問者 3>

自動車グループの進捗率が低い。流通販売において中東での地政学リスクや競争激化を踏まえ、Q2 以降の見立てを伺いたい。

<諸岡>

競合環境を見定めたうえで販売施策・マーケティング強化を図っていくが、先行き見えづらく、若干の懸念は残る。自動車グループ全体でみると、製造においては価格改定やメキシコでの生産体制の改善を行っており、年度後半に向け回復を見込む。また、資産入替も加速させ、計画達成を目指す。

<質問者 3>

アンバトビーについて、ブレイクイーブンとしたニッケル価格\$7/lb に対し、実績は\$6.88、副資材コストも上がり想定より悪化しているように見えるが、キャッシュが回っているというのはどういう状態か。キャッシュが減っているか否か、それを踏まえた上での今後の見通しを伺いたい。

<布施>

資金の全体感としては、100%ベースで\$100 mil の拠出を株主にコミットし、うち\$70 mil を FY24Q4 に拠出。\$30 mil は未拠出だが、当社は会計上、\$100 mil の当社持分全額に対し損失を計上済。FY25Q1 ではキャッシュをほぼ取り崩さずに済んでいるが、場合によっては未拠出の\$30 mil を超える追加の拠出を行う可能性もある。それに伴う損失認識をバッファーに充てていく可能性もあるが、足元の状況と今後のキャッシュ・フローの詳細分析をやっており、先行きについて現時点では申し上げられることはない。

<質問者 4>

アンバトビーについて、コバルト価格が 40～50%上がった影響がキャッシュが回っている背景となっているか、伺いたい。

<布施>

その点も含め、現地で分析をしており、現時点ではご容赦頂きたい。

※今後のキャッシュ・フローは、足元でニッケル価格の下落や副資材である硫黄価格の高騰が懸念事項となっていることに対し、コバルト価格の上昇や副資材の石炭価格の下落等の要素、またその継続性も加味し、Q2 以降に向けて精査していくもの。

<質問者 4>

キャッシュ・フローの状況について、Q1 の資産入替と投資キャッシュアウトの状況を踏まえ、Q2 以降の見方を伺いたい。特に、ベースメタルの新規投資における下振れの可能性については、期ズレか、案件自体がなくなる可能性があるのか補足してほしい。

<諸岡>

投資は中計 3 年間の計画の約 5/12 が進捗、資産入替も同水準で計画通り。Q2 以降、複数あるパイプラインがどこまで実現するかはまだ見えない。資源については、すぐに収益貢献する案件も複数計画しているが、厳しい投資規律に基づいて吟味しており、期ズレする可能性もある。もちろん資源以外にも案件があり、Q2 以降、案件を実行し収益貢献を実現したい。

<質問者 5>

都市総合開発グループの不動産案件引渡しによる増益は、今後も安定的・継続的な仕組みとなっているのか。また、エネルギー変換グループの Van Phong 売却は、一時的に資産入替益が入る一方、継続的な収益が減少すると思うが、どの程度のインパクトになるか。それぞれどのようにリカーリングな収益を確保するのか伺いたい。

<諸岡>

資産入替は年度毎の計画がある。不動産は投資も順調で、海外でも新たなビジネスを始めている。今年度も昨年度同様、将来事業費も含むベースで 3,000 億円規模の仕入を計画しており、今後も同水準の収益を維持していく。エネルギー変換グループは、場合によっては巡航利益の減少を資産売却でカバーし、次の収益源となる案件へ繋いでいく。案件は中期・長期のものも着実に積み上がってきており、先々の収益管理も行いながら資産入替とフローの収益のバランスを取っていく。

<質問者 5>

QB2 の見通しについて、パートナーの Teck Resources 社が、メンテナンス修正情報を発表した、今後の影響について伺いたい。

<布施>

当社の見立てとしては、FY25 は黒字、FY26 は通年で巡航速度での操業を見込み黒字の拡大を計画している。プロジェクト 100%ベースの生産量は年間 23～31 万トン、当社持分で約 1.5 万トン。FY25 の生産量はその 7～8 割となる見立て。なお、Teck Resources 社が開示している数字とは異なる。

<質問者 6>

資産入替関連及び特殊損益の FY25 通期予想が 400 億円で、Q1 実績が既に 340 億円だが、Q2 以降の見込みについて伺いたい。また、為替は会社前提（1 ドル=140 円）に対して円安で推移したが、計画より上振れる可能性があるか。

<布施>

通期予想に対し、自動車グループのマイダス社売却等 Q1 で大きなものが実現したが、期初に織り込んだものは計画通り実行予定。全社で資産入替を加速していくこととしており、資産入替関連及び特殊損益が計画を上回る可能性はある。為替の影響については、期初前提に対して Q1 実績が 144.59 円で約 25 億円のプラス。当社の感応度が 1 円円安で 20 億円増益となるため、通期で 5 円円安であれば約 100 億円のプラスとなる。

<質問者 6>

米国関税について、直接的な影響があったか。また、Q2 以降に影響が出るものがあれば伺いたい。

<布施>

直接的な影響はほぼない。

以上