2025 年度第 2 四半期決算説明会：質疑応答

開催日　：2025 年 10 月 31 日（金）
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＞
生産動向や市況前提から、ニッケル価格の下期見通しが足元より高めに見えるが、追加資金拠出の可能性と、バッファー△200 億円との関係を伺いたい。また、「あらゆる選択肢」の進展状況や決着の兆しについて伺いたい。

＜上野＞
アンバトビーは現在、操業は順調で大きな不具合はなく、過去半年間で追加資金拠出は発生していない。ニッケル価格が大幅に下落すればキャッシュ・フローに影響し拠出が必要になる可能性はあるが、現状はコバルト市況が良好等のプラス影響もあり、キャッシュは回っている。200 億円のバッファーは特定の案件を想定したものではない。政情は混乱したが現場やトアマシナは平穏で操業に影響はなく、安定操業を維持している。「あらゆる選択肢」については、関係ステークホルダーや相手先がいる話でもあるためすぐに決着とはならないが、今後も売却を含む選択肢を検討しつつ、安定操業を維持しながら協議を進める方針である。

＜質問者 1＞
今回見直した通期見通し 5,300 億円から、中計最終年度の利益計画 6,500 億円まで、1,200 億円の段差があるが、確からしい増益要素をどの程度の規模感で見込んでいるか、また、6,500 億円の達成確度について、どのように考えているか。バンフォン売却の影響も含め伺いたい。

＜上野＞
6,500 億円という計画については、SCSK 完全子会社化や米国航空機リース会社買収が成立する前提で、どの程度の収益やシナジーが得られるかを今後精査していく必要がある。成長が乏しいビジネスについては、テコ入れしてバリューアップすることと入替を促進することで十分達成可能だと考えている。

＜布施＞
バンフォンについては、10 月 29 日に当社コーポレートサイトでお知らせの通り、出資持分の 50%を 2 社に譲渡する契約を締結し、ベトナム政府への申請を開始したところ。契約締結に伴い、譲渡持分相当の利益認識を取りやめることになるため、今年度下半期の利益認識は 50%となるが、これは期初計画通り。譲渡の実行は 2026 年度を予定しているが、それほど大きな売却益は見込んでいない。

＜質問者 2＞
プレゼン資料 P.2 で、今年度、主な成長分野で 150 億円の増益を見込むとあるが、期初計画より下振れた要因と、来期以降に回復できるという実現性や成長ポテンシャルについて伺いたい。

＜諸岡＞
期初計画では、今年度、「成長分野」で+530 億円の増益を見込んでおり、そのうち、「主な成長分野」が+200 億円、「その他の成長分野」が+330 億円と示した。今回、「主な成長分野」を 150 億円、「その他の成長分野」を△50 億円に見直した。「主な成長分野」については、エネルギートランスフォーメーションがバンフォンの持分売却の影響でマイナスであるが、他の 7 つの分野では前年度からの成長を見込む。「その他の成長分野」について、期初時点では、資源グループを中心に Inorganic の新規投資による損益貢献を見込んでいたが、未実現としたことが大きなマイナス要素になっている。（ただし、今中計中に実行し 6,500 億円への増益要素になる見立て。）Organic では、自動車流通販売で競争環境の激化により収益性が下がったが、打ち手を講じている。石炭事業では価格要因に加え、原料炭の浸水等の影響も含まれる。

＜質問者 2＞
10 月 29 日に SCSK 完全子会社化を公表されたが、SCSK との協業については前中計から継続的に取り組まれている理解。記者会見でもシナジー創出の話があったが、具体的な事例があれば伺いたい。

＜上野＞
まさに今起きている AI 革命・デジタル革命の勢いはすさまじく、これに対応するため SCSK を完全子会社化することとした。住友商事グループとして、デジタル・AI 化を通じて、ビジネスモデル・業界構造の変革を推進していくというビジョンを持っており、2018 年に設立した DX センターをはじめ、SCSK、Insight Edge（AI 特化型会社／100%子会社）、SC デジタル（コンサル・マーケティング会社／100%子会社）との連携も加速しており、実際にビジネスモデルの変革にも繋がっている。具体例としては、スーパーマーケット「サミット」における値引きタイミングの予測システム、ショップチャンネルでの注文予測、電力需給の最適化、物流分野での AI 搭載ロボットの実証導入等。今後はそこで得られたアプリケーションの外販もしていく方針で、SCSK とのコラボレーションは非常に有意義なものになると考える。

＜質問者 3＞
キャッシュ・フローアロケーションについて、中計 3 ヵ年累計で 1.8 兆円の投資を計画としていたが、今回の大型投資によって、マネジメントアロケーション 0.3 兆円を使ってもオーバーすることになる。借入の活用が想定されるが、今後の株主還元への影響や来期以降に新規投資のスピード感が落ちる等の懸念があるか伺いたい。

＜上野＞
SCSK の完全子会社化が成立した場合、投資額はこの枠を超過する見込みであり、借入による Net DER の悪化が想定される。当初掲げていた「株主還元後フリーキャッシュ・フロー黒字」については、達成目標時期を 2026 年度末から遅くとも 2028 年度末までに変更し、有利子負債と Net DER を足元の水準まで減少させる。今後の投資については、より厳選した案件を着実に進めていく。株主還元についても、総還元性向 40%以上、累進配当というコミットメントを守っていくことに変わりはない。

＜質問者 3＞
例年赤字になっていた Fyffes のメロン事業を売却したことで、来期以降は増益要因になると思うが、今期の赤字額を伺いたい。また、Highline について、老朽化した工場の閉鎖を予定されているが、これによるマッシュルーム事

業改善の見通し、もしくは撤退の可能性について伺いたい。

＜布施＞
Fyffes の Q1-2 実績△17 億円については、バナナ・パイン事業が好調だった一方、メロン事業においてハリケーンの影響等、通常オペレーションによる損失が相当額入ったもの。通期見通し△15 億円には下期に予定しているメロン事業の売却損 60 億円が含まれており、これを除くと 45 億円。バナナ・パイン事業は下期にサプライチェーン高度化によるコスト削減等も予定しており、下期でキャッチアップしていく。メロン事業売却により、収益力・資産効率は大幅に改善し、2026 年度には欧米州青果事業として資本コストを上回る収益性を確保する見込み。
なお、メロン事業の売却損はグループの期初計画に織り込み済。
Highline について、生産面ではコスト見直しや効率化等、継続してきた改善努力の効果が出ている一方、販売面では高インフレによる消費者の節約志向の長期化や、米国関税政策の不透明感により一部の米国顧客がカナダ品の購入を減らしていること等の影響で、販売量が前年同期比減少。こうした状況を踏まえ、老朽化した工場の閉鎖を前倒ししたもの。

＜質問者４＞
SCSK への約 8,800 億円の投資や、米国航空機リース会社への約 3,000 億円の投資に対し、現時点での利益水準から算出される ROI はいずれも約 4%程度で、住友商事の全社レベルの WACC（5%以上）を下回っている。シナジーや買収後の成長効果について、社内でどのような議論を経て投資判断に至ったのか、伺いたい。

＜上野＞
SCSK については、13 期連続で最高益を更新している点やネットワンシステムズのグループ化によるシナジーを踏まえ、今後も継続的に利益が積み上がっていくと見込んでいる。現在のリターンや ROIC だけでなく、将来も含めた企業価値を評価した結果、経済性は十分に成り立つと判断した。米国航空機リース会社についても、現在リース中の航空機の資産価値に加え、エアバスやボーイングへの発注機材残も今後創出する価値として見ている。航空機メーカーの生産枠はひっ迫しており、今後 4 年間は新規発注が困難な状況で、発注残を有する同社のポジションは非常に魅力的であり、経済性は十分に成り立つと判断した。

＜質問者４＞
2028 年度末までに Net DER を現状水準まで戻すということだが、そもそも Net DER の適正水準をどう考えるか。

＜諸岡＞
今中計では「株主還元後フリーキャッシュ・フロー黒字」を基本方針として掲げており、今回の大型投資により一時的にその達成時期を延ばすことにはなるが、商社にとって財務健全性の維持が非常に重要であるという考えに基づき、まずは現状水準まで戻すことを目指す。Net DER やレバレッジの適正水準については、その先で整理していく。

＜質問者 5＞
SCSK の今後の成長性について伺いたい。

＜上野＞
SCSK とネットワンシステムズが十分に統合することによるシナジーを含め、今後の成長は一気に加速していくと見込んでいる。システムインテグレーション（SI）、ネットワークインテグレーション（NI）、サイバーセキュリティといった領域において SCSK が果たす役割は大きく、市場からのニーズも飛躍的に拡大していくと考えており、SCSK の成長性については、確度の高いものと認識している。

＜質問者 5＞
長崎県西海市沖の洋上風力案件について、事業性と撤退の可能性について伺いたい。

＜上野＞
他社同様厳しい環境下にあり、コスト削減努力が必要。売電価格については、グリーン価値を評価していただける顧客への販売を加速することで、販売価格の引き上げを図る。何とか踏ん張って事業を継続したい。

＜質問者 6＞
SCSK の成長率は年率 3%程度、今中計でネットワンシステムズを加えて 8%程度と想定している。今回の投資を正当化するには、2 桁%以上の成長が必要と考えるが、すでに発揮しているシナジーに加え、何をどう強化し、成長性を高めていくのか、具体的な方向性を伺いたい。

＜上野＞
SCSK が果たす機能（SI、NI、セキュリティ）は非常に大きいが、SCSK 自身、他分野をさらに展開していきたいという意向を持っており、人材採用を含めた機能拡充を進めている。住友商事としては、SCSK がそれらの機能（コンサルティング、AI・データエンジニアリング、BPO、データセンター等）を内包できるよう支援していく。また、SCSK でカバーできない機能は住友商事本体で具備することもありえる。SCSK と住友商事が一体となって、包括的なデジタルソリューションを提供できる体制を構築していく。グローバル展開については、日系企業の海外展開を支援するほか、海外の同業他社との提携等を通じて、グローバル市場への進出も図る計画。こうした機能の拡充とグローバル化を通じて、成長をさらに加速させていく。

＜質問者 6＞
株主還元後フリーキャッシュ・フローの黒字化目標について、3 年から 5 年に延長してまでこだわる理由は何か。

＜諸岡＞
財務健全性の維持は、大きな事業ポートフォリオを持ち、多額の有利子負債を活用して事業を展開する当社にとって、極めて重要な基本方針であると認識している。ROIC や WACC、成長性等の観点から、全てのビジネスを常にモニタリングしており、資産入替を加速させることで事業ポートフォリオの質を高めていくことも含め、株主還元後フリーキャッシュ・フロー黒字という基本方針を維持する考え。

＜質問者 7＞
従来、資産規模を拡大するような案件で利益貢献までに時間を要する投資が多かったが、米国航空機リース会社や SCSK 等、買収後すぐ利益貢献する時間軸の短い投資が続いている。今後の投資は成長率重視か、従来の資産保有型中心か、ビジネスモデルの比重変化をどう考えているか。

＜上野＞
ご指摘の大型買収案件は、短期的にも中長期的にも利益貢献が見込める案件。手前では利益は出ないが中長期で利益が出てくるような案件も含め、バランスよく投資していく。SCSK 完全子会社化で当社の事業ポートフォリオは大きく変わっていく。不可逆的な成長が可能な分野に、時間軸も意識しながら経営資源を投下し、事業ポートフォリオ変革を推進していく。

＜質問者 7＞
資産入替加速という話があったが、課題案件のみではなく、資産効率を上げるための入替もある理解。中計残り期間で 4,000 億円の計画を具体的にどのくらいの規模感で積み増しするイメージか伺いたい。

＜諸岡＞
従来通り、課題案件の対処はスピード感をもってやっていく。資産入替は、利益が出ていても ROIC が WACC に届いてない案件、WACC はクリアしているが成長が見込めない案件、他のオーナーならより高い付加価値をつけられる案件等も含め、ポートフォリオ変革を加速させていく。中計では 8,000 億円の入替計画を掲げていたが、それにとどまらずより大きなキャッシュインを見込めるよう、社内議論を徹底的に進めている。その規模感について、年度末に方向感はお示ししたい。また、今後も経常的に入替による利益を収益源としていきたい。

＜質問者 8＞
SCSK 完全子会社化における会計インパクトについて、支配権獲得後の買い増しということで投資差額は株主資本から引かれる理解。DER への影響も想定されるため、影響度合いについて伺いたい。

＜布施＞
SCSK はすでに子会社として連結しており、BS の規模感に変更はない。ご理解の通り、株主資本については、非支配持分の約 1,500 億円が減少したうえで、投資予定総額の約 8,800 億円から被支配持分を差し引いた金額が、資本剰余金の減額となる。なお、本件により暖簾は発生しない。

＜質問者 8＞
エチオピア通信事業について、上期の状況から厳しい様子がうかがえる。来期に向け、顧客基盤の拡大による赤字縮小、黒字化という点についての見立てを伺いたい。

＜諸岡＞
顧客数は増加しているものの、ARPU（1 ユーザーあたりの平均売上高）が上がってこない状況。業界の構造が非常に厳しく、通貨切り下げによるドル建て単価の大幅な下落もマイナスの影響として出てきている。ケニア等の周辺国と比べても単価が非常に低い状況。今後は販売エリアを広げる等、顧客基盤の拡大を進めるとともに、不採算基地局の移設等、設備投資や保守費用の最適化も合わせ、採算改善に取り組んでいく。

＜質問者 9＞
SCSK と米国航空機リース会社への大型投資後、キャッシュ・フローアロケーションの変化について、Net DER や有利子負債残高がどうなり、2 年期間を延ばし、従来比で何を削減することで達成するイメージか伺いたい。

＜諸岡＞
具体的な数字は年度末にお示しする。資産入替の加速に向け議論を徹底して実施していること、投資は厳選するが将来の成長に向けて取り組むこと、キャッシュ・フロー収益力は Organic な成長も含めしっかりと引き上げていくこと、また株主還元は 40%以上を継続すること等、キャッシュのイン・アウトの要素を合わせ整理していく。

以上