

2025 年度通期決算説明会：質疑応答

開催日：2026 年 5 月 7 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）
執行役員 主計部長 布施 吉康（以下、布施）
インベスターリレーションズ部長 永井 祐介（以下、永井）

<質問者 1>

プレゼン資料 P.11 の Cash In の項目の中に書かれている低成長・低 ROIC の投下資本 1 兆円の削減に関し、具体的に何が含まれているのか伺いたい。加えて、資産回転型も含めた投下資本 1.7 兆円の削減によって、ROIC が切り上がるという方向性を、我々としてシンプルにイメージして良いものなのかどうか、収益性改善についてもコメントがあれば伺いたい。

<上野>

1 兆円について、資料にも掲載している通り、低成長・低 ROIC のビジネスの入替を行うことが基本。具体的には、継続的に赤字が続いている事業、あるいは、成長性が将来見込めない事業といったものを中心に特定しており、事業売却などによる入れ替えを行っていく。

事業名については、パートナーとの関係等を踏まえ具体的な言及を差し控えたいが、例えば、北米におけるマッシュルーム事業 Highline については、生産性が上がらず非常に厳しい状況にあり、あらゆる選択肢を検討している中で、一つの入替対象になってくると考えている。

<諸岡>

キャッシュで計 1.2 兆円を回収する想定であるが、社内では具体的事業を特定している。子会社の連結が外れることで、デットの削減効果も計 0.5 兆円見込んでいる。合わせて、投下資本が 1.7 兆円減という計画。

低成長・低 ROIC の入替対象約 1 兆円の中には大きく二つの種類があり、半分強が事業会社の撤退・売却等によるもの。その削減により、2025 年度ベースで、ネットで 30 億円程度あった基礎的収益の剥落を見込む。

残る 5,000 億円弱は、主として、収益の減少には結びつかない持分法投資先からの減資による資金回収や、政策保有株式、あるいは一般投資の売却によるもの。

この 1 兆円の投下資本削減により、全社 ROIC が 0.4%pt 程度改善する見通し。加えて、資産回転型ビジネスにおいては、0.7 兆円の投下資本削減に伴いデットも大きく減少する。デット部分については、資産回転の過程で新たな資産を取得してもグロスで増加するものでは基本ないため、ネットで投下資本が減ることになる。この部分の ROIC の直接的な押し上げ効果も合わせると、全体で約 0.6%pt 程度全社 ROIC が改善すると見込んでいる。なお、今回の資料では、全社およびグループ別の ROIC を Appendix に示しており、全社では 8%というのが足元の ROIC。今ご紹介した取り組みはその水準をさらに引き上げる効果を持つものとお考えいただきたい。

<質問者 1>

同じく P.11 の右側、棒グラフについて、29 年 3 月期までにグロスの有利子負債をどの程度の規模感で削減する予定なのか。2027 年度以降の次期中計の利益成長率について、先ほど SCSK や航空機リースの利益率に関する説明はあったが、全社の利益成長率の前提を確認したい。

<諸岡>

従来、各 SBU に対し投融資・投下資本・利益計画を含む 3 年間のローリング計画の策定を毎年求めており、これをベースに社内で議論を行っている。これを踏まえ、中計期間に加えて 2028 年度までの 2 年間を含めた財務健全性の改善の見通しを示した。ただし、中計期間後の部分については会社として最終的な計画を策定したのではなく、資料中の棒グラフ等はいくまでイメージとしての記載である。

有利子負債については、大型投資実行前の 2025 年 3 月末時点のネット有利子負債 2.7 兆円を下回る水準まで、2028 年度末には改善することを一つの目安としている。現時点の計画をベースとすれば、利益や投資計画に多少のぶれがあっても、概ねその水準には到達できるとの見通しを持っている。

利益成長率については、各 SBU の計画を集計するとかなり高い成長計画となっているが、具体的な数値は現時点では控える。

<上野>

成長を牽引する事業としては、まずデジタルおよびリースが挙げられる。いずれも今中計で大型投資を実行した事業であり、次期中計ではオーガニックな成長が期待できる目玉のビジネスラインと位置づけている。次に不動産については、資産回転型モデルの加速に加え、海外不動産事業の利益貢献の拡大により成長を見込んでおり、確度の高い計画であると認識している。

さらに、エネルギートランスフォーメーション（EX）では、上流の発電事業における資産回転型の取り組みに加え、中下流のトレードビジネスの強化を進める。具体的には、電力・ガス・LNG トレードといった領域において、米国・英国で培ってきた経験と強みを活かし、収益性の高いポートフォリオの構築を目指す。

これらに加え、建機・アグリの立て直しも組み合わせることで、2027～2028 年度、さらには 2029 年度にかけて持続的な成長を実現していく。

<質問者 2>

中東情勢の影響をどのように織り込んでいるか。鋼管・自動車等のオペレーション状況と、その前提は。

<諸岡>

中東情勢については、ホルムズ海峡の封鎖が 6 月末まで継続するとの前提のもと、各ビジネスにおける影響の期間・程度を個別に精査し、2026 年度の純利益ベースで△230 億円を織り込んでいる。これはバッファー前の 6,600 億円にすでに含まれている。

影響が大きいのは主に 3 つのセグメントである。第一に鉄鋼であり、主に油井管やラインパイプの中東向け取引が対象となる。ラインパイプについては中東でのプロジェクト遅延も見込んでおり、2026 年度後半に予定していた案件が年度内に実現しないといった、封鎖終了後も長期にわたる影響を織り込んでいるケースもある。したがって、6 月までがマイナスでその後は一気に回復するという前提ではない。

第二に自動車である。こちらは物流の問題というよりも、中東地域における需要の減退が主因であり、足元ですでにかなりの落ち込みが見られる。ホルムズ海峡の封鎖が6月末で終了する前提でも、需要への影響はかなり先まで続くとしている。

第三に化学品・エレクトロニクス・農業である。肥料事業においては原料高騰に伴う農家の資材購入抑制、基礎化学品トレードにおいてはアジア域内の生産プラントの大幅減産による影響を見込んでいる。

加えて、上記の前提よりも影響が長期化・広範化するリスクシナリオについても各ビジネスで検討を行っており、これらの追加リスクおよび不確実性を踏まえ、300億円のバッファを設定している。

<質問者 2>

アンバトビーからの撤退について、長年の懸案であった本案件からの学びや、今後の投資に活かされるポイントは何か。

<上野>

アンバトビーは2005年に投資を決定し、2012年に生産を開始したプロジェクトである。当時世界最大のHPAL設備を用いたニッケル生産オペレーションであるが、複雑で難易度の高いプロセスでもあり、設備の不具合への対応など、操業立上げや安定化は、決して順風満帆ではなかった。その中でも操業改善やコスト競争力強化策などの事業基盤の強化に継続的に取り組み、ようやく公称キャパシティに近づいた時点でコロナに見舞われ、1年間の操業停止を余儀なくされた。直接的にプロジェクトに大きな影響を与えたわけではないが、マダガスカルではこの間に政変も2度発生している。

コロナ後は、まず生産体制の復旧を最優先に取り組み、修復を重ねた結果、生産性は大きく向上した。そうした中、2024年、あらゆる選択肢を検討するとの方針に大きくかじを切り、その前提として債務リストラを実行・完了した。その矢先に未曾有のサイクロンに見舞われ、2月以降オペレーションは停止している。

撤退に至った要因は主に二つある。第一に、オペレーションの難易度が極めて高く、技術的にプラントを運営できるパートナーとこの事業を始めていたが、当該パートナーが実質的な倒産状態に陥り、当社がマジョリティーを引き取り、事業安定化の取組みを継続した。ここに新型コロナやサイクロンなどもあった。第二に、EV化に伴う高品質ニッケル需要の拡大を見込んでいたものの、インドネシア産を中心とした中国勢の巨大なキャパシティ、急速な供給増加という構造的変化によってニッケル価格が想定水準に到達せず、相対的に競争力が失われたことである。

一方で、当社としてはマダガスカルという世界最貧国において9,000人の現地雇用を抱えるプロジェクトの社会的意義も重視し、閉山や倒産ではなく、プロジェクトを継続できるふさわしいパートナーへの売却を追求してきた。結果として、経済合理性・事業継続性・社会的貢献のいずれをも満たすパートナーへの売却が実現し、当社としての責務を一つ終えることができたと考えている。

<質問者 3>

SCSKの今期高い利益成長見通し(750億円)の背景と、AI進展によるSaaS業界への懸念に対する考え方について伺いたい。

<上野>

SCSKを完全子会社化した際の投資判断は、SCSK単独の事業計画に基づくものであり、当社がこれによって得

るシナジーは織り込んでいない。当時のバリュエーションは、SCSK 自身の成長力に見合うものと認識している。現在 SCSK は新たな中期経営計画を策定中であり、当初想定を上回る成長が見込まれている。これに加え、今後は当社グループ内の協業による付加価値創出も上乘せされる見通しである。詳細については、5月27日開催予定の戦略説明会において説明する予定。

AI の進展に伴う「SaaS の死」といった懸念については、SCSK はむしろ影響を受けにくい、あるいは追い風になると考えている。SCSK の強みは、企業の基幹システム、業務プロセス、データ基盤の統合や再設計、AI ガバナンスの構築にあり、AI を含むさまざまな技術を企業システム全体に実装・統合する役割を担っている点にある。

また、ネットワシステムズの統合により、ネットワークやセキュリティを含めたトータルでの対応力が強化されており、AI 実装ニーズの高まりとともに、SCSK への需要はむしろ拡大すると見ている。

加えて、従来の受託型モデルに加え、SCSK 自らが提案するオフリング型ビジネスモデルへの転換を進めており、クラウド化やセキュリティ強化といった分野で顧客の囲い込みを図っている。既存モデルを維持しつつ、このオフリング型モデルを上乘せすることで、さらなる成長加速が可能になると考えている。

<質問者 3>

成長 8 分野のうち、再構築に分類された建機・アグリ、またヘルスケアについて、No.1 事業群戦略の中でどのように位置づけているのか。

<上野>

建機・アグリについては、注力・バリューアップから再構築のフェーズに移行したが、再構築であることは No.1 を目指さないと意味ではない。各ビジネスがそれぞれの定義する No.1 を目指し、その集合体として No.1 事業群を形成するという考え方は変わっていない。

建設機械については、ターンアラウンド施策を着実に進めている。コスト削減に加え、米国におけるデータセンター向け建機需要やレンタル事業への対応、さらには鉱山機械分野における強みを活かした展開を進めており、現在落ち込んでいる部分は回復可能と見ている。将来的には再構築フェーズから再び注力エリアへ戻ることが可能な事業であると認識している。

アグリ事業についても、天候要因による影響が引き続き残っているものの、地域分散や在庫管理の高度化を通じて下振れ耐性を高め、回復を目指している。南米ではすでに No.1 を狙えるポジションにあった実績もあり、事業としての実力は十分にある。中東情勢による肥料供給制約についても、サプライソースの多様化により対応を進めており、価値創出につなげていきたい。

ヘルスケアについては再構築ではなく、成長分野として位置づけている。国内では調剤薬局を基盤に在宅ケアなどへ展開し、海外ではマレーシアのクリニック事業や北米のヘルスケアなど、新たなビジネスラインの構築を進めてきた。規模はまだ小さいものの、成長率は高く、今期は約 74%の成長を見込んでいる。将来的には当社の収益の柱の一つになることを期待し、引き続き成長を後押ししていく。

<質問者 4>

大型投資後の財務制約や還元余力、今後の成長投資の規模感・再現性をどのように考えているか。また、ROIC 向上と資本コストを抑えたりリスクテイク、ROIC と資本コストのスプレッド拡大に向けた考え方について伺いたい。

<諸岡>

各 SBU から 3 年間のローリングプランとして投融資計画を集計しているが、セグメントや SBU ごとに固定的な資本配分を行っているわけではない。大きな投資パイプラインを抱えつつ、全社として実行可能な投資規模感を見極めた結果が、今回示した 2026 年度の計画である。

2026 年度の投資額は約 1.1 兆円を計画しており、このうち SCSK および Air Lease 関連など、すでに確定している大型案件が約 5,200 億円を占める。これらに更新投資等を除くと、約 4,000～5,000 億円は新規または追加的な成長投資に充当可能な余力がある。この規模感は、過去 2 年間の実績と比べても十分な水準であり、将来の成長に向けた打ち手は継続的に確保できると考えている。

この水準の投資を 2027 年度、2028 年度も継続しつつ、株主還元は 40%以上を維持し、同時に有利子負債の削減も進めていくというのが全体のイメージである。

資産回転型ビジネスについては、不動産およびエネルギーソリューションを中心に、グロスでは投資と入替が発生するものの、重要なのはネットでの投下資本の積み増しである。エネルギーソリューションでは、Van Phong 案件の離脱により一時的に減少するが、これを除けば実質的には資産回転型の投下資本を着実に拡大していく方針である。さらに、収益性を一段と高めるため、他人資本の活用やファイナンシャルな工夫も組み合わせながら、資本効率の向上と全社 ROIC の改善につなげていきたいと考えている。

<質問者 5>

中東情勢の影響 230 億円について、影響期間が延びた場合の考え方と、天然ガストレードなどのプラス要因は含まれているのか。

<諸岡>

中東情勢の影響として織り込んでいる 230 億円については、6 月末までホルムズ海峡閉鎖が継続する前提のもと算定しているが、仮に影響が Q2 まで及んだ場合に単純に倍の 460 億円になるというものではない。

特に影響が大きい中東向け自動車ビジネスについては、販売数量や利益率の大幅な低下をすでに 230 億円の中で相当程度織り込んでいる。したがって、影響期間が多少延びたとしても、当初想定している規模感から見れば追加的なインパクトは限定的である。仮に現在のような厳しい需要環境が 1 年間続いた場合には一定の追加影響はあり得る。

また、天然ガストレードなど、一部ビジネスにおいては需給逼迫によるプラスの影響が生じる可能性はあるものの、今回の 230 億円にはそうしたプラス要因は織り込んでいない。本数値はあくまでマイナス影響のみを織り込んだものであり、ネットではなく、ネガティブサイドを保守的に見積もったものである。

<質問者 6>

自動車グループの基礎的収益が 2025 年度の 380 億円から 2026 年度は 330 億円へ 50 億円減益となるが、そのうち中東情勢の影響はどの程度織り込まれているのか。

<布施>

主な減益要因は、中東向け自動車流通販売事業における需要低迷の影響である。

一方で、モビリティサービス事業の改善や、タイヤ事業におけるオペレーション改善などのプラス要因も見込んでおり、これらが下支えとなることで、グループ全体の減益幅は 50 億円程度にとどまっている。

中東情勢の影響については、7 月に受注が再開した場合でも、実際の生産・販売への反映は 9 月以降になるなど、影響が一定期間継続することを織り込んでいる。また、需要低迷による販売台数の減少に加え、物流コストの増加も考慮したうえで、影響額を試算した。

<質問者 6>

プレゼン資料 P.11 の「低成長・低 ROIC の投下資本約 1 兆円」とは、具体的にどのような資産を想定しているのか。

<諸岡>

約 1 兆円の低成長・低 ROIC 資産のうち、約 5,500 億円は事業会社十数社で構成されている。これらは全体として低 ROIC または低成長に該当し、経営レベルでも継続的にモニタリングしてきた事業である。

各事業には収益構造や状況にばらつきがあり、プラスの事業も存在する一方で、大きなマイナスを計上している事業も含まれている。2025 年度の一過性要因を除いた基礎的収益を合算すると、結果として全体では約 30 億円程度にとどまっている。

一部についてはターンアラウンドを前提に改善に取り組んできたが、イグジットが困難な案件も存在する。こうした状況を踏まえ、経営会議レベルで資産入替の対象を特定し、現場に対して速やかに対応を指示している。

残る約 4,500 億円は、政策保有株式、一般投資株式、持分法適用会社の出資などであり、売却や減資等を通じて資金回収が可能なものが含まれる。これらは投下資本を削減しつつも、持分法利益の減少には直結しないと見込んでおり、回収資金をより収益性の高い事業へ再配分することを目的としている。

<質問者 7>

プレゼン資料 P.2 のウォーターフォールにおいて、中東情勢による 230 億円の影響はどこに反映されているのか。また、成長 8 分野のプラス 790 億円の内訳には、中東影響を織り込んだ後の数字が含まれているのか。

<諸岡>

中東情勢による影響 230 億円については、プレゼン資料 P.2 右側の FY26 ウォーターフォールにおいて、主に鉄鋼、自動車、化学品・エレクトロニクス（アグリ）の各事業に分散して織り込まれている。

成長 8 分野の内訳として示している鉄鋼プラス 30 億円、アグリプラス 30 億円については、いずれも中東情勢によるマイナス影響を織り込んだうえでのネットの数字である。一方、自動車については、「その他（自動車関連）マイナス 90 億円」として表示しており、この中に中東情勢の影響が含まれている。

<質問者 7>

鉄鋼事業は中計 3 年間で CAGR△3.7%となっているが、シクリカルな事業として今後どのように位置づけ、成長を考えているのか。

<上野>

鉄鋼事業は大きく鋼管と鋼材に分けられる。鋼管については、北米で約35%の高いシェアを有しており、付加価値を高めることで収益性を引き上げる取り組みを進めている。油価・ガス価の影響を受けやすい点は変わらないが、需要の変動を前提としたうえで、北米事業としてどのような付加価値を提供できるかに注力している。

また、北米以外の地域では、オイルメジャーとの長期契約に基づく供給を行っており、今後のエネルギー需給を踏まえると、北海やアジアを中心に需要の拡大が見込まれる。オマーンについても、デリバリーの工夫により陸上オペレーションを前提とした需要拡大を見込んでおり、北米のようなボラタイルな需要構造とは異なり、比較的安定的な需要成長が期待できる。

鋼材については、ドイツの EEW への投資による洋上風力発電向けモノパイル事業の成長が今後の柱の一つとなる。また、北米における需要増に対応したコイルセンター整備や、インド市場での需要拡大を取り込むための投下資本の積み増しを進めており、鋼材事業は比較的安定的に成長していくビジネスになると考えている。

以上