

## 2024 年度第 2 四半期決算説明会 質疑応答要旨

日 時：2024 年 11 月 6 日（水） 13:45 ～ 15:00

説明者：石井社長 COO、鉢村 CFO、瀬戸 CSO、山浦経理部長

用 語：CM=CSN Mineração、CTC=伊藤忠テクノソリューションズ

Q：通期基礎収益見通しの見直しに伴い、前期比増益額は 710 億円から 310 億円に減少。この 400 億円減益の要因と新たな 310 億円の増益における内訳を教えてください。

A1：難しい外部環境変化に伴い、市況商品は相当に影響を受けている（資源やパルプ等）。また、原料炭事業のように収益化や回復が遅れた事業もあり、それを非資源を中心とした現業の積み上げや一過性利益により穴埋めしている状況。

A2：+310 億円の内、半分程度は新規投資からの収益貢献を想定。主な案件としてはデサントやタキロンシーアイの完全子会社化に伴う取込増、本日公表したブラジル鉄鉱石事業(CM)への追加出資(4Q から取込開始)、機械での北米風力発電への投資等。来期以降は通期となり、各種新規投資にて 300 億円以上の利益貢献は期待したい。

Q：今後の 10%利益成長に対する実現性について、改めて説明してほしい。

A：情報・金融(特に CTC)に期待。デジタルバリューチェーンの拡大による受注増加もあり、大きな増益を見込む。また、今期操業不調の原料炭事業でのターンアラウンドに加え、本日公表した CM への追加出資や、デサント、タキロンシーアイの完全子会社化による取込増加等を見込む。オーガニックでの成長と新規投資からの取込みによる成長の実現を目指す方針に変わりはない。

Q：基礎収益が当初計画 8,600 億円から 8,200 億円に 400 億円減額修正されたが、その内訳を確認したい。また、原料炭事業等での操業不調もその一部と理解しているが、来期に向けたターンアラウンドの絵姿をどのように想定しているのか。

A：基礎収益の減額修正は、その大半が金属。市況下落の影響で約△250 億円、豪州及び北米での原料炭事業における操業不調で△100 億円強、残りは新規投資による収益貢献が遅れているもの。原料炭事業での操業不調は、豪州 Fitzroy 案件と米国 NCR 案件の 2 案件。Fitzroy については投資以降、順調に生産をしていたが、今年に入り地質条件の悪い鉱区に掘削が入り操業が悪化。地質条件の悪い部分は今年中には抜け、次の鉱区になれば、従来通り順調な生産に戻ると見込んでいる。NCR については、昨年 12 月に生産を開始し利益貢献を期待していたところ、ポルチモア港での橋の崩落により 2 ヶ月半程出荷ができない状況となった。その後も坑道内での火災が発生し、現段階でも当局が調査を実施中、生産の本格化までにはまだ時間がかかる状況。但し、両案件は操業の一過性の悪化であり、来期にはターンアラウンドし当初期待通りの利益貢献が見込めると考えている。

Q：他社では 2Q に業績の変化の兆しが出始めており、特に機械の建設機械や自動車関連業界で顕著。機械は計画インラインとのことだが、当分野にて現状起きている変化や今後の見立てを教えてください。

A：自動車については、中国 EV メーカーの台頭により、従来商社が取組んできたガソリン乗用車販売にて一定のシェアが中国 EV メーカーに奪われている状況。日系自動車メーカーも一部の市場で、コスト優位性を持つ中国 EV メーカーにシェアを奪われ苦戦を強いられている。しかし、当社の取組む自動車販売事業はいすゞ商用車が主であり、この影響は限定的。また、各種取組みを一緒に行っているいすゞとは EV トラックの普及にも取組中、EV 商用車では今後新しいビジネス展開の可能性はある。日立建機はピークを過ぎ買換需要が弱く足元は若干減速気味ではあるが、今後の新規資源開発向け出荷等の回復に期待。また、北米では日立建機・東京センチュリーとファイナンス事業にも取組んでおり、リースやレンタル、メンテナンス等の需要増加を取込むことも可能。今後様々なチャンスがあると考えている。

Q：住生活にて、北米建材関連事業やパルプ関連等が苦戦している印象だが、下期から来期にかけての業績回復に関する見立てを伺いたい。

A：北米建材関連事業に関しては、米国の住宅関連指標は弱含んでいるものの、米国の住宅ローン金利が高止まりする中、ローンの借換え・住宅の買替えが進まず、中古住宅が市場に出回らないことによる販売減少が実態。住宅購入希望者の需要自体はあるものと見ている。今後、米国利下げの進展に合わせて中古住宅の売買も増加すると思われ、売買の回復に伴い当社が取扱うフェンスやデッキ等の販売も戻ると考えている。パルプ市況に関しては一大需要地である中国の影響が大きい。中国の景況感が弱い中、上値が重い状況が継続している状況。但し中国でのパルプ在庫の水準は低下しており、パルプ市況は半年程度の時間をかけて底値を固め、来期は復調傾向になると見ている。

- Q： 金属にて、下期見通しは上期と同水準の利益を想定しているが、その資源価格前提は。
- A： 下期の鉄鉱石価格の前提について、上期実績水準からの上昇は見込んでいない。2Q では鉄鉱石価格が FOB で 70 ドル台まで下落した局面もあったものの、足元は 95 ドル程度まで反発しており、中国の粗鋼生産量が一定水準を維持していることから、ここから鉄鉱石価格が大きく下落するとは想定していない。原料炭については、インドの経済成長に伴う需要増に加え、下期は季節要因として天候不順等、供給サイドの要因による価格上昇となるケースも多いが、見通しとしては足元価格からの回復は見込んでいない。
- Q： CM への追加出資等、足元資源権益に対する投資が多い印象。資源分野への投資に対する考えを改めて伺いたい。
- A1： 本日公表した CM への追加出資は単純な資源権益の取得案件ではなく、GHG 排出量削減にも繋がる還元鉄のバリューチェーンを作るための戦略的な取組みの一環として決定したものの。中東の還元鉄生産のプロジェクトにおいて必要な原料となる高品位鉄鉱石の確保という広がりのある取組み。単に資源投資の拡大を意図した投資ではない。
- A2： 総合商社として基幹産業に対する発言力の観点からも鉄鉱石やエネルギーの上流に関与することは今後とも重要。脱炭素等の潮流も踏まえ、資産入替も検討しながら将来的な展開が見込める資産については積極的に取り組んでいく。本件は、低炭素鋼を作るための原料調達として、当社の成長戦略における一連の取組みであることをご理解いただきたい。
- Q： 新規投資について、先の記者会見では、CAPEX や機関決定済みの案件を含め 8,000 億円超まで積み上がったとのことだが、当期の投資額上限 1 兆円に近付いている中、下期以降の投資に対するスタンスについて確認したい。また、上期は新規投資の利益貢献の遅れにより成長率が落ち込んだ印象。今後の新規投資による利益貢献を含めると、成長率も過去のトラックレコード並に戻っていく想定か。
- A： 上期の投資実績は約 2,400 億円、下期にはデサントへの投資約 1,800 億円も含め機関決定済みの案件もあり、実際の投資実行が下期に予定されているものも多数ある。加えて、CM への追加出資約 1,200 億円及び投資決定レベルまで上がってきている案件がいくつかあり、それらと CAPEX を合わせると新規投資は既に 8,000 億円を超える水準まで積み上がっている。申請案件のうち却下されたものについても、スキーム等を検討し直すことで良い案件に仕立てた上で、再度申請が上がるものもあり、投資のパイプラインの積み上がりは加速中。1 兆円を上限とした投資額は、「1 兆円」自体が目標ではなく、成長投資を加速させる姿勢を社内外に示したものの。一方で、成長投資に舵を切る中でも投資案件の審査は厳しく行っており、期待リターンの高さ、収益貢献タイミング、シナジー創出の確度等の観点から案件を見極めていく。今後実行する投資案件では、本格的な利益貢献が来期以降に見込まれるものも多い。また、1 兆円以上の投資は行わないという考えはなく、来期以降のキャッシュ・アロケーションを踏まえながら、将来の業績の向上に資する案件であれば、当期中に 1 兆円を超える新規投資を決定する可能性もある。新規投資において、当初想定より収益貢献が遅れるケースが一定発生してしまうことは避けられない。例えば、METSIA FIBRE でも、パルプ工場の増設を行ったが、市況低迷により利益貢献が想定よりずれ込む状況。当社は新規投資の収益貢献の遅れを既存事業の強化によりカバーし、既存事業の伸長と新規投資により業績の向上を目指している。但し、不調な案件については改善に向けた手を打っており、今後実行予定の案件からの利益貢献も含め、経営方針で示した過去のトラックレコードと同程度の成長率に今後は戻っていくとのイメージはある。
- Q： 投資実行に際して、シナジーでの将来目標も定めていると理解。領域拡大によるシナジー創出に対する考え方や、それによる利益貢献の時間軸をどのように議論しているか。
- A： 新規投資に際しては、対象会社だけではなく、常に新たな事業機会が期待できるか見極めており、カンパニーを横断した協業についても検討。また、稼働中の資源案件に対する追加投資は早期の利益貢献が見込めるが、新たな事業モデルを構築する場合等は、取組実現には時間が掛かるケースもあり、利益貢献の時間軸が見込みづらいのも事実。一例として、パスコへの投資では、情報・通信部門における CTC との協業や自動車・建機・産機部門における自動運転関連事業への活用等、今後協業機会を模索。新規投資においては、当社の既存事業との掛け合わせにより生まれる新たな価値を早期に収益化すべく、進めていきたい。
- Q： 24 年 1-2Q は全事業会社 265 社中 33 社が赤字会社。個別に業績が開示されている事業会社では殆ど赤字会社が見られないが赤字会社の内容は。
- A： 赤字会社のセグメント別内訳は、繊維 2 社、機械 4 社、金属 2 社、エネルギー・化学品 4 社、食料 2 社、住生活 3 社、情報・金融 14 社、現地法人 2 社。情報・金融では、小規模なスタートアップへの投資もあり赤字会社がある。一時的に業績が悪化している会社も今後回復予定。33 社の大宗は個別に業績開示をする程の金額規模ではない。

以上