2025 年度第 1 四半期決算　アナリスト向けネットコンファレンス　質疑応答議事録

日　時：2025 年 8 月 1 日（金）　14:45 ～ 15:45
説明者：鉢村 CFO、山浦経理部長
用　語：CTC＝伊藤忠テクノソリューションズ、FM＝ファミリーマート、CM＝CSN Mineração

Q：開示資料 P.8『2025 年度利益計画に対する進捗状況』の 1Q におけるターンアラウンドの進捗状況・構成を確認したい。また、25 年度新規投資の 1Q 実行分は約 500 億円とのことだが、24 年度承認済案件の投資実行及び CAPEX 等を除いても若干低進捗の印象。現在の投資パイプラインの積み上がり状況や今後の成長に繋がる案件の有無について伺いたい。

A：まず利益計画に対する進捗状況の全体感を P.8 の内容に沿って説明したい。ターンアラウンド案件の 1Q 利益貢献は凡そ 50 億円。IFL は赤字幅が減少したものの、トランプ関税の影響から特に中国での梱包材需要が減少、更に夏の不需要期にも重なり大きな利益改善が見られなかった。供給過多から紙価格も低位で停滞、アジア・欧州パルプ市況も 4 月から 6 月にかけて下落し低調。前期発生した工場爆発事故から METSA FIBRE 社の生産能力は回復しているものの、今後の需要動向には注視が必要。原料炭 2 案件の内、米国 Allegheny は Chapter11 から脱し、且つ操業開始が当初想定 10 月より若干前倒しとなる可能性はあるものの、今期での黒字化は想定しておらず、まずは赤字幅の削減に注力する方針。豪州 Fitzroy は、引き続き低位な操業状況ではあるものの、計画対比では現状想定内。当該 2 案件に対して金属は総力を上げて、ターンアラウンドに注力中。Dole の取込利益は前年同期 2 億円から当期 9 億円へと増益。営業利益ベースで加工食品事業は原料調達コスト悪化により若干悪化したものの、青果事業は生産性及びコスト改善による増益を確保、また本社経費削減もあり順調に推移。加工食品ではフィリピン、タイ、ベトナム、中国、ギリシャと様々な国から米国に輸出しており、関税影響を全て価格転嫁が出来るか、また 7 月以降実施している値上げが市場で受け入れられるかは現状不透明な面もある。今後の動向を確りと把握することが肝要と考えている。

景気後退リスクに関して、1Q でのトランプ関税影響は軽微。但し、関税合意はしたものの、正式に書面合意はなされていないとの認識で、引き続き先行き不透明な側面が残る。相互関税 15%を前提に改めて関税影響を精査したが、食料・機械・化学品等で一定の影響を見込む状況に大きく変わりはない。関税対象外の USMCA 適合品や価格転嫁が可能な商品はあるものの、2Q 以降、国内を含めて関税や値上げが景気・消費に与える影響も読み切れず、現状保守的な見方は継続している。景気後退リスクは今後アップサイドとなる可能性もあるが、現段階で見直すには時期尚早。既存事業のオーガニック成長は FM や CTC、北米電力等が堅調。特に北米電力は買増案件や利幅が確保されている長期契約による増益もあり、機械において前年対比で大きく貢献。

今後の投資パイプラインについては、1Q にも複数の大型案件や事業会社の周辺分野への投資を検討したが、実行を見送ったものがあることも事実。足元買収プレミアムの上昇も見られ、慎重に見極めているところ。期初計画において今年度の利益成長の一部として、①既存事業のオーガニック成長、②25 年度新規投資からの利益貢献、③追加の一過性損益を合わせて+800 億円としており、③追加の一過性損益は 1Q で既に 150 億円の利益が実現済。その他要素も今後積み上げて、+800 億円を着実に実現していく。新規投資は良い案件があれば実行する姿勢に変わりない。2Q 以降、機械を中心にいくつかの投資案件が承認されており、今後も優良案件を積み上げていきたい。

Q：機械は近年増益に貢献しているカンパニーだが、1Q の実績ではやや弱い印象。1Q での気になる変化と 2Q 以降のリカバリー策について教えてほしい。

A：開示資料 P.17 参照。アジア発電事業においてオペレーション上の問題により稼働出来なかった期間があり、これは一時的な減益要因。足元は修復を終え稼働を再開済で、2Q 以降は回復していく予定。船舶関連事業は前期に多くの売船を実行したため今期は仕入れのタイミングで、前期程の数字は出しにくい状況。ヤナセは中古車販売における利益率低下に加え、新車・中古車の販売台数が前年同期比減少。但し、2Q 以降は販売台数を増やしていく予定。全体での粗利配分構成は、新車販売 4 割、中古車販売 2 割、アフターセールス 4 割程度となっており、大きな比重を占めるアフターセールスのメンテナンス関連は下期型で、年間を通じては改善可能との見立て。シトラスインベスメントは、日立建機が既に通期見通しの 100 億円下方修正を公表済。United Rentals 社の CEO が米国での建機需要について下期は堅調との見方を先日示していたが、当社としても日立建機と共同で設立したリース事業の拡大を今後図っていく。日立建機米国法人の在庫は減少傾向にあり、またファイナンスプランの活用等を通じ米国内でのシェア拡大を図っている状況。厳しい環境ではあるが今後の回復を期待したい。海外自動車関連事業では一部地域において順調な事業はあるものの、円高影響による取込利益の減少により減益となっており、下期での改善に期待している。単体自動車トレードの販売台数でも関税影響により荷動きが少なく前年同期比で減少、尚、このトレードに付随する利益貢献額は然程大きくない。北米電力は前年同期比大幅増益となり、年間を通じても期待が持てる。機械では、一時的な要因や円高影響から一部事業で利益の落込みは見られるものの、新規投資は積極的に検討を進めており、オーガニックのみならず今後実現する投資からの利益貢献にも期待。

Q：第８カンパニーの業績は非常に好調だが、通期見通しは上振れる見立てか。

A：FM は好調に推移し 1Q として過去最高益を達成。CVS ビジネスの書き入れ時である 2Q は猛暑になれば更に利益が積み増されるため、今後の業績にも期待。但し、季節性により 1Q の利益水準が通年継続するものではない。1Q の好調要因としては、主に商品力向上や販促強化による日商や差益率の向上が寄与。広告・メディア事業も順調に推移、海外事業の再編による増益も寄与している。一方で、水光熱費の支援終了や人件費増加等の外部環境変化に伴うコスト増も吸収している状況。FM として通期で過去最高の事業利益を狙っているものの、現時点で通期見通しを見直すことはせず、結果、一定程度保守的に見ている形となっている。来期以降の成長に向けてシステム改修等の設備投資も積極的に実施中。大谷選手のキャンペーンによる販促は日商に大きなプラスとなっており、当社からの働き掛けで実現したバークシャー・ハサウェイ社傘下のハインツとのコラボ商品の取扱いも継続予定。

Q：基礎収益のモメンタムについて。前年同期・直前四半期対比でやや弱含みの印象。計画では 7,700～8,500 億円を見込む中、今後、改善・伸長を見込む要因は何か。

A：基礎収益は 4Q に向けて次第に増加する計画としている。下期偏重型の既存事業に加え、新規投資では今後実行を想定している案件もあり、1Q の基礎収益水準は想定の範囲内。但し、機械のアジア発電事業等、特殊な事情で 1Q の進捗が遅れているものや、一部ターンアラウンドの遅れが見られていることも事実であり、当該案件に対する 2Q 以降の改善に向けて、今後確りと対応する必要があると強く認識しており、本日の経営会議でも議論となった。但し、足元の進捗全体については然程悲観的には見ていない。

Q：住生活は、北米建材事業・IFL に加え、大建工業・ETEL 等も減益となり苦戦している印象。セグメント見通し達成に向けた見立てと打ち手について伺いたい。

A：北米建材事業は、下期の米国景気次第で一定の回復を見込んでいるものの、米国住宅ローン金利の高止まりや米国住宅着工の低迷等、厳しい外部環境下で並行して値上げを実施しており、予断を許さない状況。大建工業も国内住宅ローン金利上昇等を受け、類似の状況となりつつある。ETEL は英国の景気動向が弱く、タイヤ販売も低価格品にシフトしており、アフター事業強化等での挽回を図っている。

当カンパニーでは資本政策も検討する中、まずは足元を固めるべく事業の改善を図っている。但し、前年同期比での落ち込みは前年同期における伊藤忠都市開発での物件引渡が集中した反動の要因もあり、加えて今後は西松建設への出資といった新規投資からの貢献も見込む。住生活は従来から「商社型 PE」を標榜し、資産入替を有効に活用しながら業容を拡大してきたセグメントであり、資産入替や M&A も活用しながら通期見通しの達成を図っていく。

Q：25 年度の基礎収益計画は 7,700～8,500 億円とレンジで示されているが、1Q 実績を踏まえた今期のターゲット水準は。

A：1Q は資源価格下落の影響があったとはいえ、基礎収益の進捗は想定よりも若干緩慢な印象は持っている。2Q 以降、レンジ内のどの水準に落ち着くかを提示するには時期尚早。当社は下期に伸びが期待されるビジネスが多い。繊維は下期に秋冬物等、高単価の商品を取り扱う。機械の新規出資先での官公庁向け特装車案件、ヤナセや住生活の ETEL 等、冬タイヤへの履替え等のメンテナンス収益がある会社では下期での伸長を期待。食料は Dole や不二製油でクリスマス商戦や冬場のイベント需要が大きく、穀物関連事業も 3Q 以降が収穫期。情報・金融では官公庁向けを含めたシステム関連予算は年末や年度末に消化される。当社の基礎収益は全般的に下期偏重型となっており、この点を今後確り担保出来るかが極めて重要。来年度に向けて連結純利益 9,000 億円からの更なる＋α を、基礎収益の伸びで示したいのは当然ながら、例えば 10 年度から 24 年度の CAGR 13%の実績も単年度では上下があったように、今後も中長期的な観点で 10%の成長率を担保していける形をお示ししていきたい。当社が市場にアピールしている高い成長率、高 ROE、そして高い水準での株主還元、この 3 つを意識した財務マトリックスへのコミットメントを念頭においた経営に拘り、まずは今期の連結純利益見通し 9,000 億円を、既存事業のオーガニック成長、新規投資からの利益貢献、一過性損益、全てを織り交ぜて確りと達成していく考え。

Q：将来的な成長率 10%を担保するため、2Q 以降の成長投資におけるパイプラインの状況、投資の方向性をどのように見ているか。

A：1Q で取り下げとなった案件がある一方で、新たな投資案件も数多く検討している状況。但し、米国の関税問題が落ち着くと資金の流れにも動きが出てくると想定され、現状でも PE ファンドの動きも含めてプレミアムの高い案件が散見される状況下、決断を急がない方が賢明と思われる案件が存在するのも事実。当社として、手前から利益を確りと確保できる案件を重視していることに変わりなく、成長投資を実行するにあたり、GX 関連や技術革新に依拠する案件等、中長期目線で不透明・不確実な案件に敢えて大きな投資をする考えはない。また、資産入替については、以前にも言及したように、取込損益 20～100 億円規模の事業会社の中で資産効率、成長率の低い案件の入替を積極的に進めていかねばならないとの強い問題意識を持っている。6 月の ALM 委員会で経営管理指標分析を実施し、現場には資産入替を含めた成長戦略の策定を強く指示。7 月以降、各セグメントの成長戦略会議で議論を始めている。9 月頭に社外役員を含めた全役員で戦略会議を実施予定。そこではパイプラインの見直しや資産入替の議論もなされるだろう。上限 1 兆円の成長投資枠は消化すべき予算ではないが、良い案件があれば積極的に検討したいという考えには変わりない。

Q：金属の CM（ブラジル鉄鉱石事業）は為替評価損により減益だが、市況下落影響を踏まえても実態は黒字と理解して良いか。現在の為替水準が継続した場合、通期でも赤字が見込まれるのか。

A：CM のオペレーション自体は順調。USD で保有する現預金について、ドル安レアル高の影響で評価損が発生しているもの。通期見通しは非開示だが赤字計画とはしていない。

以上