

2025 年 3 月期第 3 四半期決算説明会（2025/2/4 開催）

質疑応答内容

＜説明者＞

代表取締役 専務執行役員 CFO	渋谷 誠
執行役員 エネルギー・ヘルスケア本部長	西川 健史

【質問者 1】

Q: 豪州原料炭事業は、市況が弱い中、利益が改善した。今後、市況以外で業績に影響を及ぼす要因について教えて欲しい。

A: <渋谷>

市況が弱い中、利益が改善したとご評価いただいたが、我々としては想定よりも業績改善の度合いが弱かったとの認識。上期の機材不具合等による不調を第 3 四半期以降で回復させる予定だったが、露天掘り・坑内掘り共に、新たな機材不具合や地質の問題で、上半期の落ち込みを挽回するだけの生産量を確保できていないのが現状だ。今期の年間生産量は 140 万トン程度に留まるだろうと見ている。足元の低い市況であっても、この収益規模を出せることをお示しできたが、我々としてはもう少し生産量を上げ、コスト改善も実現したかった。今後も市況など外部環境は引き続き変わらないだろうと見立てているが従前から取り組んでいる生産安定化とコスト改善にしっかり取り組みながら、来期以降の収益貢献を見極めをしているところだ。

Q: Capella Capital Partnership（以下、Capella 社）の買収について、過去の投資実績に比べると金額規模が大きいですが、本事業におけるリスクを教えてください。

A: <西川>

今回の買収に伴い、現在建設中の 4 案件を同時に資産として入手することになっている。いずれもコロナ禍での建設、鋼材価格上昇という厳しい環境下で進めてきた案件となる。豪州の Public Private Partnership（PPP）におけるリスク配分は、価格変動や納期延長については EPC コントラクター（建設業者）及び政府が痛み分けをし、コストオーバーランを負担するというスキームになっている。当社、つまり、投資をする側はそのリスクを負わないので、影響は限定的だ。今後の案件も同様のリスク配分なので、不安要素はない。案件開発後は完成した公共施設などを適切に運営する限りにおいて、政府からアベイラビリティ・ペイメントとして長期固定収益を得られる。加えて、案件には複数投資家と投資することになるが、当社はリードデベロッパーとして彼らに代わりアセットをマネージすることになるため、そのアセットマネジメント収益を得られる。

案件開発後は複数の収益源を確保できるため、非常に安定的な収益を得られるだろうと考えている。

<渋谷>

業績のボラティリティの観点でいうと、豪州では今後も様々な PPP 案件の機会がある中で、

我々は年間で 4 件 +α 程度は案件を獲得したいと考えているが、当社が獲得できるタイミングや資産リサイクルのタイミングによっては、期間収益の大きさに波が出る可能性はある。獲得した案件については、西川からご説明した通り、安定的な収益となる。

【質問者 2】

**Q: 今期の通期見通しに対して上振れる可能性があるセグメントを教えてください。
また、足元進捗率の低い自動車本部の通期見通しについて教えてください。**

A: <渋谷>

第 2 四半期決算公表時にセグメント毎に見通しの修正を行ったが、足元、概ね、修正見通し通りに進んでいる。

航空・社会インフラ本部は多少の上振れ可能性があり、さらにより上振れの確度が高いのは化学本部。

自動車本部は通期見通し 30 億円に対して、第 3 四半期までで 12 億円、第 4 四半期では 20 億円弱の収益を見通しているが、各事業、上半期と比較し収益改善が進んできており、大きな乖離はでないと考えている。

ただ、本来我々が期待している自動車本部の業績水準と比較すると今期の数字はまだまだ小さい。

Q: 豪州原料炭事業について。来期の生産数量及びコスト改善の見通しを教えてください。

A: <渋谷>

今年年間 140 万トン程度の生産数量見通しに対し、来期は年間 160 万トン +α と見立てている。今期の生産数量が想定よりも落ち込んだ部分もあったため、慎重に考える必要があるが、来期は多少上げることができるという見方をしている。

コストに関しては、選炭の効率性向上や輸送請負など様々な改善策を実行しており、これを継続していく。実際に第 3 四半期は上半期と比較すると大幅にコスト改善しているが、想定している水準からはまだ開きがあるため、引き続き取り組んでいく。来期は生産数量が今年よりも増加することから、トン当たりのコスト改善もより一層期待できるだろう。足元、下落局面が続いている市況含め、しっかり精査していきたい。

【質問者 3】

Q: 豪州原料炭事業について、第 2 四半期から第 3 四半期にかけての増益要因を教えてください。

A: <渋谷>

生産数量については、第 3 四半期までの累計で 100 万トン程度と改善してきている。第 2 四半期においては、降雨や機材の不具合の影響があり、比較的長い期間生産ができなかったことに伴い、コストが上がった。それに対して、第 3 四半期では機材の不具合が多少あったものの、生産は安定し、コストが改善した。

Q: **今期 1,200 億円の新規投資計画の達成確度について、中期経営計画 2026 のキャッシュフローマネジメントにおける進捗も踏まえて教えてほしい。**

A: <渋谷>

第 4 四半期の投資については、期ズレする案件があるかもしれないが、パイプラインから投資実行が可能と判断をしている数字を積み上げているため、1,200 億円程度を見込む。

Capella 社に関する投資実行は来期以降の拠出となる。Capella 社のような X 投資といえる案件も今後も検討していくが、中期経営計画 3 ヶ年の 6,000 億円は、無理はしないものの、しっかりとやっていきたい。

キャッシュフローマネジメントは特に問題ないと考えているが、投資のリターンについては中期経営計画 2026 投資計画における初年度の投資実行が遅れているため、収益貢献も後ろ倒しとなっているところは否めない。一方で Capella 社のような大きな投資が早めに出てきていることもあり、3 ヶ年では中期経営計画+αの数字をしっかりと上げていきたい。

【質問者 4】

Q: **自動車本部について。第 3 四半期で回復の兆しが出ているとのことだが、来期以降 3 桁億円に近づく道筋は見えてくるのか。**

A: <渋谷>

足元は上半期までの低い業績進捗からの改善に向けて取り組んでいる。

北米でのディーラー事業やプエルトリコでのディストリビューター事業は上半期不調であったが、北米では全需は上がってきており、販売台数も増加してきている。

プエルトリコでのディストリビューター事業に関しては、全需が伸びず、販売競争が激化している状況に変わりはないが、OEM 側の供給安定に伴い、シェアを大きく落とさない形で販売を継続出来ており、少しずつ数字が出つつある。第 4 四半期ではこれらの事業が回復すると見立てている。

豪州中古車販売事業に関しては、第 3 四半期において EBIT ベースでの単月黒字も達成出来ており、引き続き、仕入れ・販売力の強化と利益率の改善、在庫期間の短縮化、不採算店舗からの撤退等の取り組みを継続していくことで、第 4 四半期での黒字化にも目途がたってきた。

来期の数字に関しては精査をしている段階ではあるものの、豪州中古車販売事業の赤字からの脱却、北米ディーラー・ディストリビューター事業の安定的な収益貢献、加えて洪水の影響から回復し足元好調なブラジルでのディーラー事業が来期も続けば、自動車本部全体で一定の収益改善が期待できる。

ただし、2025 年度で 3 桁億円というのは少し難しい。我々が得意とする領域での新規投資の実行なども行い、来期は自動車本部に期待している 3 桁億円の利益の達成に向けた橋渡しとなる一年だと考えている。

Q: **来期にかけて、注目してほしいカタマリ(双日らしい成長ストーリー)を紹介してほしい。**

A: <渋谷>

来年にかけては、西川本部長率いる北米豪州の省エネ・ESCO 事業に注目してほしい。しっかり収益も上げていることに加え、2024 年度はこの領域で 2 件の新規投資も実行したため、引き続き注目頂きたい。新規投資案件である Capella 社も豪州で展開しており、省エネ・ESCO 事業とは規模や領域が異なるものの、事業の棲み分けや協業の在り方も見えてくるだろう。

水産事業については、今年度は買収時の想定以上の数字を出してきている。年末商戦において収益を取り込むことが出来た。従来、彼らが持っていた強みを発揮することに加え、今後は海外事業も拡大していこうと取り組んでいる。リテール領域における一つの大きなカタマリにしていきたいと考えている。

ベトナムリテール事業に関しても注目していただきたいものの、2024 年度は元々 20 億円程度の利益貢献を見通していたところが、15~20 億円程度に下振れる見通し。牛肉生産・販売事業はすぐに利益貢献が見込める案件ではない。ベトナムの消費が戻ってくるタイミングで、しっかり利益が稼げるような事業に仕上げるべく、継続的に取り組んでいる。

インフラやリテール等、継続的に投資を実施している領域でしっかり結果を見せていくことに加え、トレードを中心に少しずつ利益の上げ、200 億円の達成が見えてきた化学本部、改善が見込まれる自動車本部などに注目して頂ければと思う。

【質問者 5】

Q: **中期経営計画 2026 における投資からの収益貢献額は今期 30 億円であるが、来期には 80 億円に積み上がる想定となっている。この確度を教えて欲しい。**

A: <渋谷>

今年度投資するエネルギー・ヘルスケア領域で 30-40 億円程度のプラスを期待したい。さらに我々がよく把握している事業形態である自動車関連で投資ができれば、そこから 2 桁億円程度は出てくると思う。これらを合計すると 40-50 億円程度は積み上げができと考えている。加えて、足元ではまだ検討中の案件もあり、それらが実行できれば、さらに +α となる。今年度の投資実行額が想定よりも少なくなる為、発射台として今期 30 億円の収益貢献を見込めるのかというところはあるが、来年度は今年度にプラス 40-50 億円は出てくると見立て、数字を精査している。

Q: **渋谷 CFO の自信度合いを確認したい。**

来期に向けて、外部から見て増益の手ごたえを確認できると、PER の向上にも繋がると思う。豪州原料炭事業におけるコスト削減や豪州中古車販売事業の改善以外で、既存事業で伸びることが見えている事業はあるか。

A: <渋谷>

はっきり見えているのは、改善する自動車本部や投資からの収益貢献があるエネルギー・ヘルスケア本部。この 2 本部は約 40 億円ずつ伸びるだろう。化学本部については、同じように伸

びるとは言い切れないが、厳しい環境でもしっかり数字が上げられる本部になった点においてはプラスの方向で出てくると考えている。リテール・コンシューマーサービス本部では、ベトナムリテール事業で伸び悩んでいる部分について、赤字改善やオペレーション修正も進んでおり、多少プラスが出てくる。これらを積み上げると今年度の 1,100 億円から来期 1,200 億以上になる。このラインをベースに、落ち込んでくる事業もあることを想定し、数字の中身を精査し、中期経営計画 2026 の達成へ向け進んでいきたい。

Q: 工業塩関連の配当収入は持続性のないものと捉えて良いか。

A: 一般投資先からの配当なので今後も一定額は入ってくるが、この金額規模で入ってくるのは一時的となる。

【質問者 6】

Q: Capella 社と省エネ・ESCO 事業会社（Ellis Air 社、Climatech 社）とのシナジーについて教えて欲しい。

A: <渋谷>

今すぐにシナジーが出るというわけではないが、今後期待できるだろう。

<西川>

決算資料の 13 ページでも一部お示ししている通り、過去に Capella 社が受注した案件のうち 3 件が病院だ。Ellis Air 社、Climatech 社と協業しているわけではないが、今後、取り組むであろうヘルスケアや交通案件において、空調が関連する案件ではシナジーが期待できるだろう。Lendlease Corporation Ltd（以下、Lendlease 社）という豪州最大手のゼネコンとの協業実績を有する Capella 社の買収によって、当社の省エネ・ESCO 事業会社との協業は非常に期待できる。過去に、Lendlease 社の案件に対して、Ellis Air 社、Climatech 社が空調設備を収めた実績もある。当社として、省エネ・ESCO 事業会社 2 社の商売を広げるサポートをしていきたいと思っている。

【質問者 7】

Q: 化学本部の上振れの背景には、こういった要因があるか。

A: <渋谷>

化学は、一つひとつのトレードにおけるお客様への提案などの積み上げで、利益率が上がってきている。様々な取引での改善の集約として数字が上がってきている。進捗していく中で、数字が上がりそうかどうか、グローバルな取引の阻害要因を乗り越えられるかどうかなどを踏まえて、業績をモニタリングしている

Q: リテール・コンシューマーサービス本部では、マリンフーズ社の業績が伸びてきている背景には、こういった要因があるか。

A: <渋谷>

水産物は年末にかけて一つの山がくるが、ここにしっかり取り組むことができた。上期には、タコを入手できないという話もあったが、第 3 四半期では同社の調達力を発揮し、品揃えを充実

させて販売ができています。本来の実力をしっかり発揮できた。

加えて、マリンフーズ社が以前は大きく取り扱っていなかったマグロについて、当社やトライ産業といったグループ内で調達し、それをマリンフーズ社から販売するといったグループ間協業による増益もある。マリンフーズ社の強みのサーモンや加工品も堅調に推移した。

以上