

[イベント名] 2024 事業計画説明会  
[開催日] 2024 年 5 月 28 日  
[回答者] 取締役社長 CEO 泉澤 清次(以下、泉澤)  
取締役常務執行役員 CFO 小澤 壽人(以下、小澤)

#### 【質問者①】

**Q: 航空エンジンと民間機の収益力強化について、長崎工場の状況も含めて具体的に伺いたい。**

泉澤: 航空エンジンについては、新製エンジン部品はプログラム毎にパートナー間で分担比率が決まっているが、スペアパーツの販売は分担比率によらない取引がある。長崎工場は非常に生産性が高いので、そこで製造した部品を提供していくことにより収益力を高めていく。民間機向けのMROは、カナダに本社があるMHIRJが所掌しているが、コロナ禍から回復基調にあるこの事業を拡大していくことで収益力を強化していく。

**Q: 経済産業省が産業構造審議会で示している次世代航空機への対応について伺いたい。2024年5月8日の決算説明会では次期戦闘機開発もあり、リソースが非常にタイトになる可能性があると言われていたが、仮に現在のスケジュールで進んでいく場合に、国に対してどのような支援を要望するか。この計画が進むとSpaceJetのように財務基盤への影響が生じるのではないか。**

泉澤: 次世代航空機については、まだ構想段階にあり、詳細な計画が提示された訳ではなく、当社の対応を述べる状況にはない。次期戦闘機の開発時期との関係は詳細スケジュールが明確になっていない中で、具体的にはお答えできない。

#### 【質問者②】

**Q: 今後3年間のキャピタル・アロケーションとして6,500億円を伸長事業と成長領域に投資する際のGTCC、原子力、防衛、成長領域毎の投資の規模感を伺いたい。**

泉澤: 個別事業毎の投資額の規模については回答を差し控えたい。

**Q: 防衛について、23年10月1日に防衛生産基盤強化法も施行され、国としてサプライヤーに対して支援していくという話があったが、三菱重工としてもサプライヤーに対して支援を行うのか。**

泉澤: 発注の予見性向上や、生産面・経営面の課題に対するサポートは以前から行っており今後も継続する。国の支援策が的確にパートナーに反映されるように、我々としても努力をしていきたい。

**Q: 原子力について、エネルギー基本計画では全基再稼働が前提となっているが、24事計も全基再稼働を前提とした計画なのか。**

泉澤: 当社が納入したPWRは全基再稼働を前提としている。BWRについても再稼働の支援をしており、先行きを想定した上で、事業計画に一定程度織り込んでいる。今後、第7次エネルギー基本計画が策定される中で、原子力政策も見直されていくと思うが、これに対応して我々の計画もアップデートしていくことになる。

#### 【質問者③】

**Q: GTCCについて、世界シェアの更なる拡大とあるが、シェア50パーセント程度を目指しているという**

**理解でよいか。**

泉澤： 現在33パーセントのシェアであるが、競合企業もあり、生産能力との兼ね合いもある。全体の市場規模は増えると予想している中で、まずはトップシェアを堅持し、少しでもシェアを拡大したい。

**Q： CO2排出規制に伴う燃料転換、再エネ拡大の調整電源などの需要について、市場環境で説明されているが、三菱重工はガス火力の需要は引き続き強いと考えているのか。**

泉澤： 従来は石炭火力が削減されるのと合わせて、LNG焚の発電システムも減少するという予想が大勢だったが、この1年で市場の見方が変わってきていると考えている。石炭火力を廃止して、太陽電池や風車といった再生可能エネルギーに置き換えるのは時間が掛かり、すぐには困難であるため、LNG焚の発電システムを活用することが現実的と考えられるようになってきた。こうした背景から、ガスタービンに対する需要が増えてきている。また、将来的な水素への燃料転換やカーボンキャプチャーとの組み合わせなども提案しており、将来の発展性を見込んで、当社のガスタービンを求められるお客様もいる。調整電源として負荷変動対応などの信頼性でも評価されている。

**Q： 原子力で海外の既設・新設プラント向け機器輸出を行うと説明されているが、足元の見通しについて教えてほしい。**

泉澤： 海外向けにはプラント全体を輸出してはいないが、SG(蒸気発生器)やポンプ等の機器の輸出はこれまでも取り組んでおり、これを継続する。例えば、フランスで同国企業と協業しており、当該協業先の受注が増えれば、当社への機器の発注も増えるといった予想をしている。

#### **【質問者④】**

**Q： 原子力の生産設備の更新や高機能化のための投資について説明があったが、具体的にどのような内容なのか。研究開発や試験設備への投資であれば高速炉や革新軽水炉向けとしてイメージが湧くが、このタイミングでの生産設備への投資の考えを教えてほしい。**

泉澤： 生産設備への投資については、老朽設備の更新、生産設備の高効率化、それと新しい製品のための投資がある。原子力ルネッサンスの頃に設置した設備は老朽化しており順次更新が必要になってくる。高機能化では、例えば従来の設備への制御装置の追設等も視野に入れている。また、キャスク等のための設備投資が必要になる。研究開発関連についても当然投資していくことになる。

**Q： 革新軽水炉の設計の進捗について教えてほしい。SRZ-1200の発表以降、基本設計の進捗が8割程度そのままという印象があるが、この24事計で設計をどのように進捗させていくのか。**

泉澤： 建設サイトが決まらない中での実施可能な設計検討はほぼ完了している。第7次エネルギー基本計画の策定の過程で建設サイトの議論が進み、時期、サイトなどの具体的事項が決まれば、耐震条件といった立地に応じた設計を進めることになると考えている。現在は、これまでの設計を踏まえた安全性の確認試験を行っているフェーズである。

#### **【質問者⑤】**

**Q： 原子力について、人的リソースの拡充の目安について伺いたい。**

泉澤： 人的リソースの拡充については、基本的には設計人員と今後の生産増に対応する製造部門の人員をバランスよく拡充していく必要がある。PWRについて、これまでも再稼働等に取り組んでおり、

既に一定の人員は確保しているため、大幅な増員はせずとも対応できると思う。一方、高温ガス炉や高速炉に関しては、これから設計・開発フェーズになるため、設計人員を増強する必要がある。グループ内での人員の融通や新規採用などで対応するが、原子力に対する国民の皆さんの関心も高まっており、原子力をやりたいという若いエンジニアが増えてくれることを期待している。

**Q: PWRの再稼働が先行して進んでいるが、BWRに対する優位性について、どのように考えているのか伺いたい。**

泉澤: 電力会社毎にPWRとBWRのいずれかを採用しており、当社としては電力会社の方針に沿ってPWRの再稼働に取り組んでいる。BWRを採用している電力会社からも、要請があればPWRとBWRに共通する技術について支援している。電力会社毎にPWRとBWRが分かれており、それぞれ再稼働を進められている。

**Q: 第7次エネルギー基本計画において、原子力が電源構成に占める割合はどの程度が妥当と考えているのか伺いたい。**

泉澤: 適正な電源構成は、必要となる電力量によって変わってくるため、現在エネルギー基本計画でそれが検討されている中で、当社からその割合は回答できない。日本では再生可能エネルギーの適地が豊富にあるわけではないため、電源のベストミックスが検討される中で、何時、何基の原子力発電が必要なのか議論されると考えている。

#### 【質問者⑥】

**Q: ベース電源として大型ガスタービンの引合が多く、かなりのシェアを取られていると思う。一方調整電源として中小型の引合もあると思うが、大型と中小型のガスタービンの取り組みを伺いたい。**

泉澤: ベース電源のみならず調整電源としても大型ガスタービンが採用される動きがある。特にデータセンターは大容量の電力を必要とするため、従来の中小型だけではなく大型の採用が検討される場合もある。中小型についても、水素への燃料転換も進めており、当社は大型と中小型のラインナップを揃えて対応していることが、お客様に選んでいただける大きな要素になっていると考える。

**Q: カーボンニュートラル社会実現に向けた貢献を目標に掲げているが、製鉄では欧米に加え、今後日本でも水素還元などへの投資が増えてくると考える。三菱重工の取り組みについて伺いたい。**

泉澤: 製鉄の脱炭素化は広がっていくと考えている。当社グループのプライメタルズテクノロジーズにおいて、ヨーロッパで水素還元製鉄のパイロットプラントをお客様と共に計画している。一気に実用化には進まないだろうが、まずはパイロットプラントで原理を検証した上で、高炉からの置き換えのための開発を進めていく。また、カーボンキャプチャーでは、製鉄やセメント等のHard-to-abate<sup>\*</sup>な産業分野の方が、発電分野よりも導入が先行する可能性もあり、当社としてもこれに貢献していきたい。

※ Hard-to-abate: 脱炭素化が困難という意味

#### 【質問者⑦】

**Q: ポートフォリオ経営の強化について、成長領域としたエナジートランジションと社会インフラのスマート化が、エネルギー、プラント・インフラ、物流・冷熱・ドライブシステム、航空・防衛・宇宙の4つの領域に対してどういう位置付けにあるのか伺いたい。**

泉澤： エナジートランジションについては、上流側と下流側を結びつけるプロジェクト、ガスタービンとカーボンキャプチャーの組み合わせ、水素製造やアンモニア製造など、それぞれにニーズがあるお客様もおられるので、この対応のため（質問のあった4つの領域ではなく）エナジートランジションとして集約して対応している。事業化されれば、既存セグメントに売上が計上されるケースもあるが、現段階ではお客様へのアプローチを念頭に考えている。社会インフラのスマート化も同様であり、物流倉庫であれば物流事業、データセンター向け冷凍機器であれば冷熱事業になるが、お客様へワンストップで対応できるよう、組織横断的にプロジェクトをリードする組織体制を構築している。

#### 【質問者⑧】

**Q： 防衛事業について、昨年11月の時点で2024年度から3年間のレンジで売上高1兆円に到達するという数字を示されたが、今回の事業計画で変わりはないか。変わらないならば、防衛省向け以外の輸出については計画にどう織り込んでいるのか教えてほしい。**

泉澤： 昨年11月に示した事業規模からの変化は、補正予算による受注増である。防衛装備品移転については、まず国として同盟国、同志国に対して装備品を提供する大方針があり、当社はそれに沿って対応していく。

**Q： 今回の事業計画期間中にアメリカで大統領選挙があるが、エネルギー政策などが変わる可能性もあり今回その影響をどのように織り込んだのか伺いたい。**

泉澤： 大統領選など政治的な質問への回答を控えさせていただくが、アメリカは大変重要な市場であり、引き続き注力していきたい。

#### 【質問者⑨】

**Q： 2026年度の事業利益率8パーセント以上の考え方について教えてほしい。エネルギーの各事業や民間機の利益率は既に高い水準にあると思う。一方で、プラント・インフラや物流・冷熱・ドライブといったところのポートフォリオの再編等を含めて、今回の計画の中で利益率の改善をどのように織り込んでいるのか、具体的な見方があれば教えてほしい。**

泉澤： もっと利益率が上がらないのかという質問かと思う。質問にあったエネルギーは比較的堅調にきている。スライド11ページの「③事業競争力の強化」に該当する事業については、事業ごとに置かれた状況、利益率ともにばらつきがある。コロナ禍から回復する中で、いろいろと取り組みを進めてきた。それらを一つ一つ点検すると、まだまだ上積みができると思っている。もちろん、事業によっては、SPMIのように縮小する中で構造を変えていくべき事業もあるが、サービスを伸ばす他に環境対応製品、例えば、冷熱であれば自然冷媒対応、商船であれば環境エンジニアリングの部分の伸ばすこと等により、利益率を高めることができる。そういう取り組みにより事業利益率8パーセントという目標を達成したい。この8パーセントは、さまざまな必要な成長投資を実施した上で目指す全社計画値としている。個々の事業はもう少し高い目標としている。

#### 【質問者⑩】

**Q： 事業構造改革と株主還元の考え方について教えてほしい。スライド12ページにおいて、資産売却等によるキャッシュ・インが1,100億円とあり、前回の中計期間に比べて金額が小さくなっている。以前はさまざまなポートフォリオの入れ替えや、それに伴う不要なアセットの売却等によりキャッシ**

ユを積み重ねていたと思うが、今回の中計では金額がかなり小さくなっている。計画は計画であるが、何か考えはあるのか。また、獲得したキャッシュを使うキャピタル・アロケーションにおいて、3年間累計の株主還元が結構増えて見える。単年度で見た終わった期2024年3月期の配当と3年後の2027年3月期の配当予想を見ると、DOEを使っているのだから、利益の伸びに比べて、配当額の伸びが小さく見えてしまう。DOEを導入した背景、資本市場の見方からすると株主還元をもっと強化する余地があるように思うが、その辺りの考えを聞かせてほしい。

泉澤：21事計では政策保有株式、事業の用に供していない遊休資産の売却を進めた。24事計でもある程度の資産売却は想定しているが、21事計の実績ほどには入っていない。キャピタル・アロケーションについては、21事計期間は成長投資に加え、Debt返済を進め財務健全性を確保した。24事計においては稼いだ定常営業キャッシュフローを成長投資と株主還元にあてたい。今後3年間で株主還元を1,500億円から2,800億円と倍近く増やしている。配当額を低く抑えるというより、むしろいろいろなボラティリティがあっても、累進的かつ安定的に配当を実現する、きちんと株主に還元するという考えでDOEを導入している。

#### 【質問者⑩】

Q：1点目は収益力強化について教えてほしい。エネルギー、プラント・インフラ、物流・冷熱・ドライブシステム、航空・防衛・宇宙で、それぞれ同じ8パーセントというターゲットを確保するという考えなのか。事業によって利益率、収益性のばらつきは当然あってしかるべきと思うが、この中計期間では、全事業、各事業で等しく8パーセントを目指していく考えなのか。施策は示してあったが、8パーセントの目標に到達する、しないと、SBUごとにばらつきがあると思う。ここから3年間走っていかれる中で、ファインチューニングしたり、場合によっては見直しも入ったりしながら進めるのか。この収益力強化と各セグメントの取り扱い、考え方について教えてほしい。

泉澤：まず全社トータルで、成長投資も含め全体として8パーセント以上の利益を確保したいという意図で進めていく。ご指摘のとおり、SBUごとにかなりばらつきがある。10パーセントを超えるレベルに立っているところ、まだそこに届いていないところ、足元の事業環境が悪いが今後改善が見込めるところ、あるいは、現状の厳しい事業環境が続くところなどばらつきがある。よって、一律に8パーセントということではなく、それぞれの事業状況に応じて目標を設定している。それぞれの事業年度で、毎年計画の中でしっかりとフォローアップしていく。トータルとして全社で投資もした上で8パーセントを目指したいと考えている。その中では当然チューニングしていく必要がある。それぞれの事業ごとの目標もそうだし、事業のあり方そのものも、いろいろとその状況に応じて進めていく必要がある。ただし、今の時点で具体的にどうこうということはない。

Q：事業規模の拡大について教えてほしい。GTCC、原子力、防衛の売上があわせて1兆円増えるという話があった。例えば、GTCCが24事計の最終年度で1兆円、防衛も1兆円の売上となると、防衛で5,000億円、GTCCで2,500億円の増収となる。それで残り2,500億円が原子力の増収とすると、原子力の増え幅が大きい気がする。売上が1兆円増えるとして、どのような内訳なのか。原子力も3,000億円の売上から大きく増えるのか。

泉澤：個々の事業の比較については、ここでは控えたい。増加のアロケーションは違っている。その辺りは、今後の事業説明会などで話をしたい。当社は足の長い事業が多く、3年ぐらいの幅であれば1兆円の売上増について大体目処が立っていると見てもらってよい。もちろんそのときの事業環境、

各事業の状況によって内訳は変わるだろうが、受注残が6兆円と積み上がっており、十分対応できると思っている。

**Q: 為替をどのような前提で置いているのか教えてほしい。**

泉澤: 対ドルが140円、対ユーロが150円である。

**【質問者⑫】**

**Q: 一つ目は、スライド12ページのキャピタル・アロケーションについて、あらためて全体の説明を聞いて成長のシナリオ探しはすごく難しかったという印象がある。右側のグラフの左の21事計期間において、7,600億円を伸長事業・成長投資と競争力強化に費やした結果、どのぐらいのリターンを得たのか、どのように整理されているのか教えてほしい。その上で、24事計期間の次の3年間で1兆2,000億円を使うにあたりどのようなイメージを持っているのか。興味深いのは、青色(伸長事業・成長領域)と水色(競争力強化事業)の比率が逆転しているが、物語も変わってくると思う。その辺りについて、もう少し何か補足してほしい。**

泉澤: まず青色の部分の3,300億円から6,500億円の部分については、エナジートランジションと電化が事業化フェーズに入るのでM&Aも含めて考えていきたい。加えて、ガスタービン、原子力、防衛の生産能力や研究開発投資のための増額が入っている。両方で3,300億円から6,500億円に増やしていく。比率が変わっているが、競争力強化事業については、従来の投資プラスアルファ、伸ばす分だけとしていてステディな増加ではあるが、伸長事業・成長領域に重点的に投資する。ここを逆転させている。これらの投資がどのくらい売上に寄与するかというと、伸長事業については、先ほど説明したとおり1兆円規模で増える。成長領域については、この24事計期間に種まきをするが、24事計期間中にリターンがあるとしても、この期間ではそれほどリターンは大きくないだろう。事業規模は1,000億円ぐらいになると思うが、それを超える規模にはなかなかならない。特にエネルギー、カーボンニュートラルの関係については、制度設計や事業環境に左右されるため、もう少し時間がかかると思う。逆にデータセンターは広がる、かなり伸びる可能性があると思っている。

**Q: 前回の21事計を発表したときのテーマは、エナジートランジションとモビリティ等の新領域であったと思う。エナジートランジションについては比較的いろいろな話題が出るようになっているが、やはりモビリティ等の新領域については投資に対するリターンは社内的にも少し物足りなかったイメージなのか。**

泉澤: データセンターの関係は買収も含めて投資ができた。それ以外の分野に十分投資ができたかという、研究開発や事業開発の部分の投資はしたが、当初予定したほどの投資や投資先があったかという意味では物流の関係は少しあったが、それ以外は思ったほど伸びなかった。社会インフラのスマート化については、データセンターや物流の関係が伸びていて、とくにデータセンターは当初想定したよりも伸びている。

**Q: 今回の計画の中に、経産省主導の民間航空機開発の話はどれぐらい織り込んでいるのか。**

泉澤: 民間航空機開発の件は、この24事計には入っていない。まだ経済産業省殿が計画を示したところであり、これを計画に織り込む段階に至っていない。

**Q: スライド31ページの26年度の各種指標について、総資産が3年後も6.3兆円と変わらない前提になっている。売上収益が1兆円増える中で、総資産をそのままの水準に維持するのはなかなか難しい気がする。過去3年間で総資産が1兆円ぐらい増えているが、入り繰りを解説してほしい。**

泉澤: 23年度には棚卸資産等が増えているが、今の水準がよいとは思っておらず、総資産は圧縮できていると思っている。圧縮した上で、これをベースに、将来の事業規模に合わせて必要な資産を積んでいく形で計画した。設備関係は増える中で、総資産はこのぐらいの規模に抑えたいと思っている。

小澤: 補足すると、今回の24事計は、為替の前提を現状より円高水準に置いている。そもそも23年度末に総資産が6.3兆円と膨れ上がっている要因の一つに円安による円評価の影響があり、これだけで数千億円は減る計算になっている。あとは運転資金の回転率を上げる等により、このレベルに抑え込みたいという考えである。

#### 【質問者⑬】

**Q: 2030年に1兆円という新事業領域の目標は21事計から変わっていないという認識でよいか。21事計において、CCUSを含めたエナジートランジションは3,000億円、それ以外を7,000億円としていたが、これらも変わっていないのか。今回の説明では、21事計に比べてデータセンター向けの事業により力を入れるという印象を受けた。データセンター向けの事業の状況と、2030年にどれぐらいの売上規模にしたいのか教えてほしい。**

泉澤: 2030年に新事業を1兆円規模にする目標は変えていない。しかし、先ほど説明したとおり2023年度には内訳は変わっていて、元々21事計で計画したほどに総額は届いていない。そういう意味で、成長の芽を育てるのはなかなか難しいという指摘のとおりと思う。ただし、ポテンシャルは広がっていて、これからどうやって案件を獲得していくかが課題と思っている。個別事業の市場規模はなかなか見えにくいところがあるが、当社は電源あるいはエネルギー・マネジメントシステムといった、データセンターのハードウェアそのものではなく、ハードウェアを構成する機器、あるいはシステムにポテンシャルがあると見ている。米国の販売ルート、サービスルートを確保したので、そこを通じて情報も入ってくるし、事業を伸ばしていきたい。ただし、いろいろと計画はしているが、このぐらいの規模の事業機会が必ず来ると話せるレベルにないため、今後あらためてコミュニケーションしたい。

#### 【質問者⑭】

**Q: 前回の21事計ではROEの目標を12%としていたが、2023年度の実績は少し下回った。24事計の12%以上というのはやや保守的かもしれない。資本コストが8パーセントとは書かれているが、ROICの数字や目標が抜けている。この計画を策定する中でどのぐらい議論があったのか。経営指標としてROICが注目されており、少し残念という気持ちがある。**

小澤: 当社も内部では、事業評価など様々な評価にROICを使っている。ROEを出して、ROICを出してと、いろいろと指標を出すよりは、当社はROEをメインに置きたいという考えである。ROE、ROICを併記してしまうと、どっちがどっちというような話が出てしまう。当然ROICを採用してほしいという声があることは承知している。しかし、当社は、過去からの一貫性も考えて、ROEを出している。

#### 【質問者⑮】

**Q: 最近、IEA、国際エネルギー機関が、2026年に世界のデータセンターの電力消費が日本の年間総電力消費量に相当する規模になるという試算を報告した。既に三菱重工のGTCCなどの受注に多**

分に影響があると思うが、この24事計の中の増加分としてデータセンター向けの市場規模はどれぐらいあるのか。オンサイト電源だけではなく、GTCC、原子力にも絡んでくると思う。市場規模全体の中で三菱重工はどれぐらい獲れると見ているのか。できればその内訳も教えてほしい。

泉澤： データセンター向けの電力が足りなくなるだろうと予測されていて、これからの数年間に、データセンターをつくったときに、どこが電力を供給するのか、間に合うのかということが大きな課題になってくる。そのときにどのような格好で、何が入るのか、まだよく見えていない。しかし、選択肢として、ガスタービンがあることは間違いない。リードタイムが短く早期に導入できて、しかも安定して動くということでは、LNGを使うガスタービンには一日の長があり伸びてくると思う。

**Q： 原子力の需要がありそうな感じがする。そもそもSMR、小型モジュール炉はデータセンター向けに開発されたという見方もあるぐらいだが、どう考えるか。**

泉澤： SMRは、どのぐらいの期間で開発が終わるのか、なかなか見えにくいと思う。一つ言えるのは、日本の場合、耐震基準をどう作るのかが課題となるので、SMRが日本のデータセンターに入るのは予想よりも遅れるように思う。SMRが入るとすればアメリカが早いように思う。

**Q：  $\Sigma$  SynX(シグマシンクス)は、日立のLumada、シーメンスのMindSphereのような産業IoTのようなものなのか。もしそうであれば、これをどうやってマネタイズしていくのか。21事計でも $\Sigma$  SynXについて謳われていたと思うが、実績や効果があった事例を示してほしい。**

泉澤：  $\Sigma$  SynXは、LumadaやMindSphereとは少し性格が違くと当社は考えていて、あくまでより良いソリューションを提供するために、ハードウェアとソフトウェアを連結させているところに特長を持っている。次のステップとしては、例えば物流であればインベントリ・マネジメントとか、エネルギーであればエネルギー・マネジメントを組み合わせることにより、最適制御するというので、あくまでもリアルに何かを実現するためのソフトウェア、あるいは制御ソフト、それからプランニングも含めたものと考えている。実績はいろいろとあるが、一番分かりやすいのは、物流システムであり、いくつか受注もして $\Sigma$  SynXが各機器を繋いでいる。

**Q： 2027年3月期の受注規模が示されていない。三菱重工が競争力を発揮して、受注を増やせるかどうかを知りたい。2027年3月期の受注規模を教えてください。**

泉澤： 受注規模は、案件によって3年間の各年度でばらつきが生じるので、単純に最後の年だけ出しても分かりにくいと考えて、今回は受注高の目標を出していない。2023年度は非常に受注が好調であり受注残があることも、かえって分かりにくくしていると考えている。24事計期間も、21事計期間に比べて受注は増えると考えている。6兆円に届くか届かないか、6兆円に近い線までいくと予想している。そのときの市場環境によって変わるが、21事計期間の3年間を平均すると4兆5,000億円弱ぐらいの受注高だったと思うが、24事計はおそらく5兆5,000億円は超えてくると考えており、そのため1兆円ぐらいは受注規模が増えるかと予測している。

以上