

[イベント名] 2024 年度第 3 四半期決算説明会
[開催日] 2025 年 2 月 4 日
[回答者] 取締役常務執行役員 CFO 小澤 壽人(以下、小澤)

【質問者①】

Q: 受注見通しについて、エネルギーの上方修正はGTCC*が中心か。また、航空・防衛・宇宙は据え置かれているが、防衛・宇宙の受注進捗は良好であり、このペースでいけば期初計画よりも強含みで推移するのではないか。

小澤: エネルギーの上方修正に関しては、ほぼGTCCである。通期ではもう少し上向くと見ており、やや保守的な修正である。防衛の進捗は高く、期初計画の受注はクリアすると思うが、更に上方修正するような状況ではなく、一旦据え置いている。今後の契約次第では、やや上振れる可能性も否定できない。

※ GTCC: Gas Turbine Combined Cycle、ガスタービン・コンバインド・サイクル

Q: 原子力の受注進捗も良いが、とくに目線は上向いていないのか。

小澤: 前年度の原子力の受注は非常に高く、その水準に到達することは無かろう。期初計画から大きく上振れている印象はない。

Q: 事業利益見通しに関して、各セグメントの見直しの背景を解説してほしい。プラント・インフラについては持続性があるのか。また、「その他及び全社又は消去」に関しては、SPC*の損のみ織り込んだのか。

小澤: 「その他及び全社又は消去」の見直しに関してはSPCの持分法投資損益(△200億円)がそのまま入っている。航空・防衛・宇宙は、民間機で一定レベルの為替影響があり、期初と比較してプラスサイドに効いている。防衛は昨年度以降に契約した案件、すなわち、以前よりも比較的高い利益率で受注できた案件の売上が計上されてきたことが一つの要因である。プラント・インフラは、とくに何かあったわけではなく、どの案件・製品も少しずつ改善してきていることから、上方修正することにした。エネルギーでは期初にバッファ(200億円)を見ており、そのうち100億円を3Q決算で使うこととなったが、まだ100億円残している。その上で、様々な案件の進捗による滲み出しが今回のプラスに効いている。

※ SPC: Special Purpose Company、特別目的会社(勿来/広野 発電事業会社)

Q: 航空・防衛・宇宙の利益見直し修正額(+200億円)のうち、為替感応度から見た為替影響は100億円に満たないと思われる。半分以上は防衛からとの理解でよいか。

小澤: 為替影響はその程度の規模である。200億円の内訳は防衛の方が多い。加えて、宇宙についてもロケット打ち上げが安定してきており、期初の想定よりもプラスサイドに効いている。

【質問者②】

Q: 3Q単期のガスタービン受注数は米州向けが多かったが、客先の用途、受注トレンドについて補足してほしい。昨今のデータセンター需要等とリンクしているのか。あるいは従来の需要なのか。また、業界内ではGE・シェブロン の合併といった新たな動きもあるが、MHIもパートナーと組むことで、

GTCC事業をさらに伸ばしていく考えはあるか。

小澤： 3Qの受注は米国向けが伸びたが、話題となっているデータセンター直結の案件というわけではない。ただ、データセンター向けを含めた電力需要の高まりに対応するため、安定的な電源としてガスタービンを採用する動きがユーティリティを中心に出てきており、間接的には絡んでいると言えよう。これはアメリカに限らず日本でも先般の第7次エネルギー基本計画原案で言及されているが、電力需要の高まりに対し、相応の設備をいろんなところが調達している。また、オイル関連とのパートナーリングは新たなビジネスモデルではないが、一般論としてはありうるだろう。具体的な話はないが、あらゆる可能性を否定はしない。

Q： SPCの採算が今後悪化する場合としてどのようなケースが想定されるか。つまり、プラントの稼働率がさらに低下すると、再度損益は悪化するのか。加えて、今回持分を取得した際のキャッシュアウトはどの程度だったか。

小澤： 当社としては、SPCの採算が十分見込めると考え、追加の持分を取得している。今後、設備の改善等を進めることで、さらに採算性を高めることができると考えている。したがって、SPC側の採算が当社の業績に大きな影響を及ぼすとは考えていない。もちろん、想定外の大きなトラブルが発生し、プラントが稼働できなくなれば減損リスクが生じるが、あまり大きなリスクはないと思っている。先般の改造工事でかなり改善でき、一定レベルの稼働は今後可能だと思っている。突発事象が発生したときは、持分を増やしていようが増やしていまいが損失は出てしまう可能性を否定できない。なお、キャッシュアウトについては、具体的な数字を申し上げることはできない。

Q： バッファの100億円はエナジーのプロジェクトで使用したのか。また、GTCCは業界の採算が良化しているが、全社の利益増減分析をみると、3Q決算では売上増減・利益率改善にGTCCがそこまで寄与した形には見えない。どのような入り繰りとなっているのか。

小澤： バッファの100億円を使用したのはエナジーである。利益増減については、前年同期との比較であり、前年度同期にどういった工事が入っていたかに影響される。ただし、全体的にGTCCと、一時費用を除いたところでのスチームパワーの利益改善は進んでいると当社は分析している。

【質問者③】

Q： SPCについて、A社とB社の持分を取ることで発電事業は連結対象になるのか。連結された場合、どのセグメントに含まれるのか。また、採算への貢献はどの程度か。

小澤： 他社の出資相当分を当社が買い取ったことで、出資比率は従前の40%から90%になった。ただこのSPCは合同会社という形を取っており、経済的持分に関しては90%になるが、会社そのものの運営に関しては、当社と残りの出資者との間でイーブンの関係、共同支配会社という形態であり、監査法人とも協議の上、持分法適用対象会社が相当であるという整理になっている。発電プラントは当社が建設したが、今回の件に関しては、出資・投資という形で整理をしている。端的に言うと、SPCを保有しているのがCFO傘下の部署であることから、「その他及び全社又は消去」セグメントとして整理している。SPCの事業に関しては、この先安定的にキャッシュが入ってくると考えているが、全社の業績に大きなインパクトを与える類いのものではなく、イメージとしては毎年2桁億円程度のプラスと考えてほしい。

Q: 受注見通しの上方修正の幅が大きい、その背景について教えてほしい。想定よりも競合に勝ったのか、内定案件の受注タイミングが想定よりも早かったのか。また、仮に受注の前倒しによるものとしたら、来期に関しても受注パイプラインはまだあり、期待しても良いか否か教えてほしい。

小澤: 受注の上振れについては想定外の案件が入ったわけではなく、内定していた案件について、受注時期をやや保守的に見ていたところがきちんと入ってきているという要素が大きい。25年度以降はまだ何とも言えないが、マーケットの需要が非常に強く、商談のパイプラインは相当充実している。一方、生産キャパシティとの調整、取り合いもあり、一本調子で25年度もさらに増えるかはわからない。

【質問者④】

Q: FCFの見通しが期初計画の△1,000億円からゼロへ上方修正した背景として、ガスタービンの需要が強く、客先からの前受金すなわち契約負債の増加が寄与しているのか。また、暫くの間ガスタービンの需要は強そうだが、今後のCFをどう見れば良いか。

小澤: GTCCに加えて、製鉄機械の受注好調による前受金の増加がCF上振れの大きな要因となる。GTCCは、もともと入金条件はさほど良いわけではないが、市場環境も良いことから、契約の中で前受金を取れるようになってきている。したがって、暫くはGTCCがCFのプラスに寄与してくれるだろう。とは言え、前受金はどこかのタイミングで使う形になることから、更なるプラスに効くわけではない。

Q: CFは期初と比べると良くなっているが、株主還元の修正は無かった。中期計画のKPIではDOE4%以上だが、更なる配当を期待して良いか。

小澤: 前受金なのでキャッシュアウトフェーズがくる。株主還元はきちんと利益が出てから検討することになる。配当はDOE4%プラスで考えており、最終的にどのようなエクイティになるか次第で考えたい。今はまだ判断するタイミングではないため、3Q決算での修正は行わなかった。

Q: 今後、キャパシティをどの程度のスピードで拡張しなければならないか。以前、人員10%、能力を30%拡張すると説明していたが、ここまで受注が強いと、更に能力を拡張しなければならないと思う。また、北米のガスタービン需要が堅調だが、関税のリスクをどう考えれば良いか。

小澤: 日本のキャパシティは今でもある程度のサイズがあり、さらに米国にも一定のキャパシティを有することから、以前説明した計画よりもさらに大幅に増やすことはない。過去の経験から言っても、あまり調子に乗ってキャパシティを増やすと反動があるため、計画的かつ一定の節度を持って進めたい。もし更にということであれば、回転率を上げる方向にリソースを使うことになるだろう。また、関税はどうなるか分からないが、現状でも既に米国向けガスタービンの多くは米国国内にサプライチェーンを作れている。一部日本から輸出するパーツもあるが、コスト全体から見たときにそこまで大きな比率ではない。影響皆無ではないが、コントロールあるいは価格転嫁可能なレベルだろうと考えている。

【質問者⑤】

Q: SPCIによる200億円の一時的損失は一過性の損失なのか、それとも純粹に現在の稼働状況が悪く生じた損なのか。もし稼働状況が悪いのであれば、これからはキャッシュが入ってきて安定的に稼げるという回答に違和感がある。25年度以降、現在の稼働損が出ている状況からすぐに好転

する確からしさについても言及いただきたい。

小澤： 今回の一時費用は、SPCでいろんな費用処理が宙に浮いてしまっていた部分に関して、当社が主導権を持ったタイミングで処理をした。これにより、これまで溜まってきた損が一気に処理されたので、一時損だと認識している。今後に関しては、当社が見込んでいる稼働であれば、かなりのリスクを織り込んでSPCの損益的には問題ないと考えている。

Q： 今回、海外プロジェクトで100億円のバッファを使用したけど、その案件に関しては、今後も継続して追加費用が計上されるリスクはあるか。

小澤： 進行中の案件であり、現時点で想定できる損は一通り入れたつもりだが、また新たな損失が出てしまうリスクはゼロではない。

【質問者⑥】

Q： SPCの一時費用は、25年度は無くなると思ってよいか。

小澤： 然り。

Q： 24年度と25年度を比較すると、好転要因はSPC一時費用の戻り200億円と、バッファを使い切るかどうかといった点になりそうか。

小澤： 然り。加えて、不動産等の売却益が今年は非常に大きくなると想定しており、この部分が来年度はそれなりに減るだろう。

Q： それは、24年度に500億円の売却益を見込んでいるものが来年度は減るということか。

小澤： 然り。

Q： 昨年末の三菱ロジスネクストに関する報道について、何かアップデートがあればお話しいただきたい。

小澤： 現時点でコメントできることはない。

Q： 新体制が始まるまでには何か決まりそうか。

小澤： 答えようがない。一般論として、決められるものは早く決めることが良いと考えている。

Q： GTCCのキャパシティについてお聞きしたい。3Q累計のエナジーの受注残は5兆円ほどで、この中には原子力・航空エンジンも含まれるが、エナジー全体の売上高1.8兆円に対して2.5年分ほど積み上がっており、かなりのリードタイムだと思う。現在、GTCCの営業はどういうトークで仕事をしているのか。3年後の案件を契約しなければならず、そのような条件で買う客先もすごいと思う。このような状況で価格を合意するのもリスクとチャンスが大きく、異常だと思うが、MHIはどのように受け止めているのか。

小澤： 現在の受注残の中には、特にGTCCではLTSA*のような長期間にわたる契約も含まれており、今の受注残が全て手前から消化されるわけではなく、足が長いものもある。一方で、実際にガスタービン生産の生産枠に関しては、相当の期間まで埋まってしまっているのが実態である。大型のガスタービンはサイトの整備もあるため、来年すぐに据え付けることにはならないことから、現場での取り組

みは変わっていないが、キャパシティ・生産枠の問題で、客先の欲しいタイミングで作れないことも事実であり、あまり図に乗らず、きちんと会話をしながら商売を続けていく。

※ LTSA: Long Term Service Agreement、長期保守契約

Q: 売り手市場であることから、良い値段で受注できていることはよく分かるものの、今後インフレが強烈に起こりそうな米国が主戦場であり、2~3年後に想定以上のインフレが起これば、結局その利鞘は小さくなるだろう。例えば洋上風車は典型的で、補助金の影響もあるが一気にマーケットがクラッシュしていった。そういったことが起こらなければいいと思う。

小澤: もちろんそういったリスクはゼロではないが。様々な面で客先と協議しながら契約条件を落とし込んでおり、対策は講じている。

【質問者⑦】

Q: 事業利益見通しを3,800億円に上方修正したが、これを逆算すると、4Qの事業利益は1,160億円程度であり、例年の季節性から考えると少し出方が低い印象である。4Qに向けて、特に何か懸念していることがあるのか。あるいは、ビジネスの中身がこの1年間で変化し、過去のような利益が出なくなっているのか。

小澤: 当社の場合、量産品とは異なり、3ヵ月ごとに切り出した数字でパターン化し、各四半期のバランスで数字が良いか悪いか判断するのは、見方としては誤るのではなからうかと考えている。年ごとに事業の規模も拡大してきている。また、以前と比べると1Qからそれなりに利益が上がってきている。なお、4Qの数字は、そこまで低過ぎるとは考えていない。

【質問者⑧】

Q: エナジーは、100億円の一時費用を足し戻すと3Q累計で約12.9%の事業利益率となる。この数字はMHIの実力値に近い利益率と考えて良いのか。併せて、受注時採算が良くなり、利益率も上がってきているが、これからどの程度エナジー事業として利益率改善の余地があるのか。例えば、採算がいい案件が増えることによる増益や増収効果といったものがあると思う。

小澤: 念のため申しておくが、100億円の一時費用が発生した事業はGTCCではない。今、エナジーの利益率は上がってきているが、これはかなりいい線なのではないかと思っている。変な工事もなく進めることができている点は良い。今の時点で利益率が15%になるイメージはなく、今後は10%強~12%といった利益率を、規模が大きくなっていても安定的に出せるようにならなければならないと考えており、それはできるであろう。

Q: ガスタービンの需要も非常に強いことから、今後はトップラインを増やして事業利益を拡大していくのか。

小澤: 然り。GTCCは増産投資をしようとしており、これがきちんと回っていけば規模が大きくなり、利益も付いていく形になるだろう。一時費用の100億円がなければエナジーの利益率が13%であった点については、出来過ぎだと思う。一時費用が100億円で収まっていることも、もしかしたら上出来な方なのかもしれない。12~13%ぐらいきちんと出していければいいと思う。

以上