

[イベント名] 2024 年度決算説明会
[開催日] 2025 年 5 月 9 日
[回答者] 社長 CEO 伊藤 栄作(以下、伊藤)
取締役常務執行役員 CFO 小澤 壽人(以下、小澤)

【質問者①】

Q: 関税影響についての考え方を整理したい。ガスタービンは、高砂製作所から輸出する部品があるものの、現地調達も行っており、リスクはコントロール可能との見解を以前いただいた。また、ボーイング向け民間航空機については、関税の対象になっていない可能性がある。需要の変動は予測しにくいものの、コストアップの影響が発生する事業はターボチャージャに限られ、全社的には大きな影響とはならないと理解してよいか。

小澤: 概ねその理解で良いと思う。加えてフォークリフトも米国で現地生産しているが、海外からの調達が一定程度あるため、コストアップによる影響が見込まれる。ただし、他社も米国外から同様のサプライチェーンで調達しているので、競争関係は大きく変わらないと考えており、当社はコストアップ分を価格転嫁する方針である。なお、関税インパクトの大きさの評価については主観が入るため、この場でのコメントは差し控えるが、相当部分はマネージできると考えている。

Q: ガスタービン、防衛、原子力といった需要の変動を受けにくい事業がポートフォリオの中に多くあるが、敢えて関税による影響を意識している点があれば教えてほしい。

小澤: ガスタービンは、コストアップを要因としてマーケットが大きく動くものではない。どちらかといえば産業機械系、一般消費財系の製品がその影響を受けることになるだろう。ただ、関税が景気や経済動向に与える影響は、米国に限らず他の地域経済にも波及する可能性があり、我々としても読みきれない。事業セグメント別で見ると、やはり中量産品を取り扱う物流・冷熱・ドライブシステムが多少は影響を受けやすいと考える。

Q: GTCC、防衛の需要はまだ強いと思う。25年度のGTCCや防衛の受注の見方について教えてほしい。

小澤: 23年度と24年度の防衛の受注は極めて強かった。24年度の受注は23年度比で減少すると予想していたが、結果的にはさほど減らなかった。防衛省次第ではあるが、現時点では、当社の得意分野で一定規模の規模の受注は25年度も可能と考えているが、1.8兆円の規模は厳しい。

エナジーの受注が年度末に上振れたのは主にガスタービンによるもの。この上振れには、25年度の受注を想定していたものが24年度にずれ込んだ部分も含まれており、バランスすると25年度の受注は公表したとおりの形となる。ただし、非常に強い需要のトレンドは続くと考えており、上振れする可能性はある。

伊藤: ガスタービン市場には地域ごとの特徴がある。北米ではデータセンター・半導体工場の電力需要や、超高効率ガスタービンへのリプレース需要があり、今後5年から10年は安定した受注が期待できる。アジアやその他の地域でも、カーボンニュートラルに向けたより現実的な解決策として、天然ガスを利用した高効率ガスタービンの引き合いが増加している。

防衛では、次期防衛力整備計画の提案に向けた検討を進めている。これには社内で準備しているものと、お客様から直接お金をいただいて検討しているものがあり、中長期的かつ先進的な提案

を行うことで、引き続き大きな仕事の引き合いをいただけると考えている。

【質問者②】

Q: 25年度のエネルギーの増益見通し(+346億円)のブレークダウンがあれば教えてほしい。また、「その他及び全社または消去」の見通しは、YoYで約600億円の減少となっており、絶対値でも△900億円である。この理由についてもお聞きしたい。

小澤: エネルギー部門、特にガスタービンに関しては、引き続き増益基調を維持できると見込んでいる。加えて、24年度に発生したロスコスト等を無くすことで増益を図る。「その他及び全社または消去」の前年度対比で差が大きい項目はアセット関係で、24年度には本牧工場をはじめとしたアセット売却益が計上されているが、25年度については現時点で大きな計画がなく、そのマイナス影響が大きい。

Q: 「その他及び全社又は消去」の利益見通し(△900億円)の内訳について、以前はERP開発費用がこの中に含まれていたが、25年度はどういった支出を見込んでいるのか。

小澤: 25年度はERPをはじめとする開発費に加えて、全社共通的な研究開発費、各セグメントが手掛けていない成長分野の開発費、引き合い対応費用が含まれている。

Q: 地域別にトレンドが異なるガスタービン市場における、MHIの競争優位性について教えてほしい。米国のリプレース需要は重要なトレンドであり、既設プラントを手掛けたメーカーの方が交渉力を持つのか、気になる。中東を含むアジアでは、サウジアラビアで大型案件が出てきているが、MHIにとってあまりなじみのない地域だと思う。今後のオポチュニティが大きいのかどうかを確認したい。

伊藤: 当社のガスタービンを使用している顧客は、特にアドバンスドガスタービンと呼ばれる最先端、超高効率の設備をベースロード電源として100%負荷で運転を続けるケースが非常に多く、この比率の高さが当社の特徴となっている。高効率・高負荷の運用が顧客の収益に直接寄与することを踏まえるならば、当社の競争力は十分に維持されていると考える。社内では次のステップに向けた準備も進めており、優位性を維持するための努力を続けていく。地域別に見ると、中東では数十年前からサウジアラビアに多くのガスタービンを納入しており、最近納めたプラントもある。また、新しい地域からの引き合いも増えていることから、今後の成長が期待できる。

【質問者③】

Q: 25年度のFCF見通しが△2,000億円となった背景を教えてほしい。

小澤: 端的に言うと、前受金等により24年度のFCFが最後に大きく上振れたため、その反動だと理解してほしい。ただし、25年度末にも、前受金が入り改善する可能性はある。

Q: 24年度は各事業で一時費用がどの程度発生したのか。また、25年度は一時費用のバッファを織り込んでいるのか。

小澤: 24年度はエネルギーの火力関係で一時費用が発生した。第3四半期に発生した海外プロジェクト対応コスト(△100億円)に加えて、第4四半期にも、他のプロジェクトでクレーム対応費用(△100億円)を計上し、合計で△200億円となった。このほかに、一時費用的な性質のものとして、ターボチャージャのサプライチェーン混乱、フォークリフトのエンジン認証問題等があるが、これらの費用は決

算説明資料中の一時費用には含めず、「売上増減、利益率改善等」に含めている。25年度は、エネルギーの見通しに200億円のバッファを織り込んでいる。また、25年度見通しの「売上増減、利益率改善等」は前年度対比で+1,340億円となっているが、この中には、フォークリフト・ターボチャージャで24年度に生じた損失のリバウンドも含まれている。

Q: 「その他及び全社又は消去」では、不動産売却が一巡する影響が△400億円程度あると思う。その他にも△200億円ほど減益要因が出ていると思われるが、それは何か追加費用のバッファを織り込んだものではなく、様々な分野の開発費用等が織り込まれているのか。

小澤: 利益増減分析の中で、「アセットマネジメント」が△650億円と表示されているが、このうち「その他及び全社または消去」に入れているものが約600億円で、約50億円がセグメントの方に入っている。△400億円とは、スライド15ページのアセットマネジメント+400億円のリバースを指しているのかもしれないが、この+400は23年度と24年度の差を示しているものであり、24年度と25年度の差としては、アセットマネジメントの差分として△600億円生じる見込みである。

【質問者④】

Q: 24年のガスタービンのシェアは2位とのことだが、これは競合他社が多数の中小型ガスタービンを受注したことも影響していると思う。25年度のGTCCの受注見通しは、前年度対比で減少する計画となっており、今年はシェアを挽回できるのか心配している。

小澤: シェア1位、2位の算出は難しい。競合は海外企業であるため、シェアの算定に際してはカレンダーイヤーで見ている。一方、当社は3月期決算であり、カレンダーイヤーとフィスカルイヤーの違いがあるため、一概に説明することは難しい。また、実際のシェアは案件の受注タイミングによって変動し、金額ベースでも1件当たりの周辺工事の程度や担当するスコープによってばらつきが生じる。しかし、マーケットの状況を見ても、当社の受注が大幅に減少する要因は無いため、一定以上の台数を受注したいと考えている。

伊藤: 当社は今年度に引き続き来年度も工場の生産枠をフル活用している。一方、競合他社は工場のキャパシティが大きく、未使用のスペースで中小型ガスタービンを生産しているため、当社の生産能力がネックとなって、現在のシェアに影響を及ぼしている。当社のユーティリティ関連の顧客は、超高効率かつ高稼働率で運用する傾向がみられる。その結果、最新鋭の大型ガスタービンに関する引き合いが多数あり、数年先の案件も進んでいる。他社のデータを見ると、ミドルピーク用やピークカット用機種の数が多く、トータルの容量では高シェアを示している。なお、当社はトータルのシェアは2位であるが、アドバンスドガスタービンの分野では1位を維持しているとの認識である。

小澤: 24年度と25年度を比較すると、減少するよう見えるかもしれないが、3カ月ほど前に24年度の見通しを上方修正した際は、これほどの受注があるとは予想していなかった。したがって、24年度と25年度の間の変動は一時的なものであると考えていただければよい。25年度と26年度の間の変動も、受注が増える可能性と減少する可能性の両方がある。

Q: 競争力強化事業において24年度に手を打ったため、25年度から成果が期待できるとの社長コメントがあった。しかし、今期の計画を確認すると、特にプラント・インフラや物流・冷熱・ドライブシステムの利益率において、24年度の売上と限界利益率を考慮した場合、テコ入れ後の利益率の改善が見えない。具体的にどのようなテコ入れ策が行われ、今年度の業績にどのように反映されるこ

とになるのか。

伊藤： 中量産品については、サプライチェーンの混乱による影響が若干あったが、代替のサプライチェーンを用意し、生産を行えるようにしている。また、一部地域で在庫が増加していることについては、生産調整を実施するなど、地道な対策を着実に進めている。さらに、調達方法を工夫することでボリューム効果によるコストダウンや、生産現場での製造課題を技術的に解決する取り組みなども行っている。これらの効果は徐々に現れており、数字にも表れてくると考えている。また、従来は引き合いに対して一つずつ対応していたが、デジタルやITツールを活用して自動化や標準化を進めることで、迅速な対応が可能になってきている。今年度に間に合わないものもあると思うが、次第に効果が出てくると期待している。

小澤： 限界利益について伸びが見られないという指摘について補足する。24年度の平均売上計上レートは150円/米ドル程度であったが、25年度の為替の織り込みは145円であり、円高傾向にある。そのため、特に物流・冷熱・ドライブシステムでは為替の影響により限界利益率がネガティブに出る部分がある点を考慮しておく必要がある。

Q： ポートフォリオ経営の中に、ビジネスユニットの出し入れといった考え方はあるか。

伊藤： 当社のポートフォリオ経営は、まず伸長分野、成長領域、競争力強化の三つに分け、それぞれの特性に応じて最適な経営を行うことを目的としている。さらに、競争力強化の事業においては、現在の製品や技術を基にデジタル技術を加えて新たな付加価値を創出し、他の製品で使用している技術を活用して全く異なる新機能を実現することで、製品やサービスが変化し、対象となる顧客も徐々に変わっていく。こういった観点からポートフォリオを考えているが、以前から述べているように、社外にベストオーナーが存在する場合は切り出すことも選択肢として考慮に入れている。

小澤： ポートフォリオの出し入れに関する話は言えないことが多いが、25年度の見通しにはその変動分は織り込まれていない。

Q： 事業ポートフォリオの出し入れは有り得るというニュアンスを受け取ったが、どうか。

小澤： ノーコメントである。

【質問者⑤】

Q： 25年度のFCF見通しは前年度の反動もあって△2,000億円だが、それでも24年度の3,000億円を超えるFCFは素晴らしい実績である。また、24年度と25年度を合算したFCFは1,400億円に達している。これはMHIのCF創出力が根本的に向上していることが背景にあるからと考えてよいのか。従来、売上規模が拡大すると運転資金も増加することが多かったが、前受金を含めたキャッシュコンバージョンサイクルの改善など、根本的なCFの創出力が向上しているのか確認したい。

小澤： 2年合計で+1,400億円という数字の評価は難しいが、24年度の実績は良く、ここ数年は相当な数字が出るようになってきている。24年度は駆け込み受注による前受金という特殊要因も存在するが、一定の成果を出せるようになりつつある。特に営業CFは着実に増加している。特殊事情があったとはいえ、24年度に営業CF+5,000億円を達成したことは、私にとっては画期的であった。

Q： 営業CFが出るようになった大きな変化について、前受金を獲得したこと以外に、何か具体的な要因があれば教えてほしい。

小澤： 利益をしっかりと上げられるようになってきたことが大きな要因である。事業利益率の改善により、純利益も含めて利益が増加している。また、生産性の改善やリードタイム短縮を通じて、棚卸資産が膨らまないよう努めている。事業規模の増加により膨らむ部分を抑制すべく取り組んでおり、その成果は現れている。

Q： エナジーの利益率は24年度に11%まで改善し、25年度も売上高は微増であるものの、利益率が13%まで改善する計画である。この利益率改善の背景と、今後の利益率の見通しについて教えてほしい。

小澤： 現在、さまざまな事業で取り組みを進めているが、特にガスタービンに関してはサービスのボリュームが大幅に増加している。また、新設案件の受注時採算も改善傾向にある。これらの案件が実際に売上につながるタイミングで、一定のプラス効果が期待できる。利益率が今後も上がり続けるか微妙だが、大きなクレーム費用等が無いよう工事遂行すれば10%を超える水準を安定的に維持できる形になってきている。

【質問者⑥】

Q： アセット売却額は、24年度が600億円程度で、25年度はゼロ前提か。

小澤： 24年度が700億円ぐらいだった一方、25年度は50億円ぐらいの想定になっている。

Q： BSの改革が進んできた数年間であった。CFが安定するのであれば、現在の配当性向(30%)をもう少し増やすことができるのではないか。また、CFOが様々な場面で述べているように、デットを有効に活用するアイデアもある。西尾次期CFOへのパトタッチに向けて、何か思っていることやメッセージがあれば伺いたい。

小澤： 現在の配当方針はDOE4%以上という形としている。計算すると、24年度の配当性向はほぼ30%になるため、あまり変わらないとの指摘もあるが、配当に関してはこのコンセプトで進める。今後、適正な投資をしっかりと行うことが重要であり、その中でデットを十分に活用できる力はあると考えている。それでも余剰が出るようであれば、将来的にはバイバックも検討することになる。

Q： MHIやKHI、IHIはここ数年間で業績や株価に大きな変化があったと思うが、これにはかなりの追い風影響があった。会社自体が変わらなかったわけではないが、3社とも需要環境や防衛予算など追い風に助けられた部分があると感じる。今後数年は、個社ごとの差が顕著に現れる時代に入ると思うが、その点について伊藤社長の考えを伺いたい。

伊藤： 事計進捗説明会で詳細を説明するが、一つは全体最適をしっかりと進める考えである。当社は事業分野が多岐にわたるため、共通部分をまとめて三菱重工グループとして一度の努力でさまざまな製品や事業を活用できるようにする。特に横連携を強化することで、無駄を削減し、利益基盤を向上させることができると考えている。

もう一つは、既存事業の技術や製品をコアにして、そこに新しい要素を加えることである。社内には多くのピースがあり、それらを既存の事業に加えることで桁違いに多くのお客様に使ってもらえるようにする等、もっと大きな新しい価値を創出し、社会に大きく貢献をしていくことを目指す。特に、シェアが低い事業には大きな成長の可能性があると考えており、しっかりと進めていきたい。

成長分野については、エナジートランジションやカーボンニュートラルの動きに遅れが見られるが、

3E+Sの観点から経済性とエネルギーセキュリティをさらにブラッシュアップする研究開発はじっくり継続していく予定である。例えば水素製造やカーボンキャプチャーなどの各分野で世界最高の経済性を持つソリューションを準備していきたい。

伸長分野に関しては、ガスタービンの信頼性と性能を引き続き磨くことが重要であり、新しい地域への展開も進める。また、防衛分野については、次期防衛力整備計画に関する提案の準備を進めていく。このように、伸長分野についても成長のポテンシャルは大いにあると考えている。

以 上