

- 【イベント名】 2025 年度第 3 四半期決算説明会
【開催日】 2026 年 2 月 4 日
【回答者】 取締役執行役員 CFO 西尾 浩(以下、西尾)

【質問者①】

Q: GTCCは第2四半期に続き今回も年度の受注見通しを上方修正しているが、想定よりも上振れているのはなぜか。また、今後も高水準の受注が続くという見方を示されているが、来期以降も2兆円以上の受注を見込めるのか。他方、原子力についても年度の受注見通しを上方修正しているが、再処理工場関連の受注などが含まれているのか。GTCC・原子力それぞれの上方修正の背景と来期以降の見通しについて教えてほしい。

A: (西尾)GTCCは想定以上に需要が強く、その中で着実に受注につながられている。これまで、市場全体の規模感を2025年から2027年にかけて年間70GW程度と申し上げてきたが、まだ正確な数字はわからないものの、2025年は100GW近くになったようだ。来期のGTCCの受注見通しについて具体的な数字は申し上げられないが、市場全体で70GW程度の需要が見込まれることに加え、増産体制の整備も進めるため、引き続き旺盛な受注ができると考えている。原子力については、特に燃料サイクル関連の受注が伸びているため、今回年度の見通しを上方修正した。

Q: GTCCの市場は需給が非常にタイトな状況だと思うが、採算性も改善傾向にあるのか。

A: (西尾)新設工事の受注時採算は年々良くなっている。

Q: 「その他及び全社又は消去」の年度の事業利益の見通しを100億円上方修正している。これは、アセットマネジメントによる利益計上は従来見通しから変更なく、コスト計上が想定よりも減少するという理解でよいか。また、来期以降はシステム関連投資のピークアウトによりコストが減少し、マイナス幅が縮小すると考えてよいか。

A: (西尾)各セグメントの事業利益を100億円単位で切り捨てて開示している都合上、セグメント毎に見込まれる数十億円ずつの好転をまとめて、「その他及び全社又は消去」に織り込んだものである。来期は、大型のアセットマネジメント等は計画していない上、全社共通の開発活動や横通し活動に要する費用を「その他及び全社又は消去」に計上することもあり、マイナス幅が縮小することはないと考えている。

【質問者②】

Q: 物流・冷熱・ドライブシステムの第4四半期単期の事業利益見通しは16億円で利益率にすると約1%、航空・防衛・宇宙の事業利益見通しは346億円で利益率が約7.5%となっており、第1四半期から第3四半期までと比べて悪化している。前提としている為替レートが影響しているかもしれないが、この悪化の背景について教えてほしい。

A.: (西尾)物流・冷熱・ドライブシステムの年度の事業利益見通し200億円は、100億円単位で端数を切り捨てている。第4四半期に悪化する要素は特に無く、実際にはもう少し伸びると見込んでいる。航空・防衛・宇宙についても同じく悪化要素はなく、売上の伸びに伴い事業利益も順調に伸びると考えているが、このうち民間機については経験則的に第4四半期の事業利益はやや抑え気味になる傾向があり、今期も同様になると見込んでいる。

Q: 防衛の生産能力拡大について、2026年度までに人員を4割増員し、生産設備も3割増やすという計画の進捗状況と、仮に計画どおりに進まなかった場合のリスクについて教えてほしい。

A: (西尾) 現在、人員増強に努めており、設備投資も順次進めているところである。

【質問者③】

Q. エナジーの第3四半期単期の事業利益率が高いが、一過性の要因があるのか。また、第4四半期に事業利益率が悪化する要素はないと考えてよいか。第4四半期の約14%という強気の事業利益率見通しは、自信の表れなのか、それとも差し引きの調整によるものなのか教えてほしい。

A: (西尾) エナジーは第2四半期に一時費用として300億円を計上したため事業利益率が落ち込んだが、第1四半期と第3四半期は概ね14%程度の事業利益率となっている。何もなければ、第4四半期も同様の事業利益率が期待できる。

Q: 航空・防衛・宇宙の事業利益率の改善は、ボーイング社向けの生産レート上昇も寄与していると思われる。一時的な利益押し上げ要因はなく、防衛・民間機ともに順調に収益性が向上していると素直に受け止めてよいか。

A: (西尾) 然り。

Q: 前回の決算説明会では、防衛の年度の受注見通しは補正予算次第で上振れする可能性もあるとの話だったが、今回も上方修正されていない。上振れを期待したままで良いか。また、豪州向けのフリゲート艦の受注は来期になりそうなのか。見通しを据え置いた背景を教えてほしい。

A: (西尾) まず、フリゲート艦3隻については、現在豪州政府と交渉を続けており、今年度末までの成約を目指して鋭意交渉中であるが、期限に縛られてはおらず、来期にずれ込む可能性もあるため、年度の受注見通しには含めていない。また、補正予算の影響は不透明な部分があるため、今回も受注見通しを修正しなかった。

【質問者④】

Q: GTCCの5兆円という受注残は、5年分の仕事に相当する規模であり、生産能力の積極的な拡張が必要と思われるが、キャッシュ・フローを見ると、設備投資に伴う支出があまり大きくないように見える。どの程度のスピードで、どのくらい生産能力を増強しているのか。

A: (西尾) 無論、増産に向けて力を入れて取り組んでおり、3割を超える生産能力の増強に目処付けしたところである。サプライチェーンの強化は必要だが、ガスタービン本体の組立能力に関しては米国サバンナ工場も含めて既に投資済みである。よって、リードタイム短縮と稼働率の向上が、生産能力増強に向けた第一段階となる。なお、納入台数の増加に伴って必要となるアフターサービス用の高温部品の増産には、かなりの額の設備投資が必要となるが、これはもう少し後のフェーズであり、足元のキャッシュ・フローには、まだ反映されていないということをご理解いただきたい。

Q: 年度のフリー・キャッシュ・フローの見通しを、期初のマイナス2,000億円から、第2四半期にゼロ、今回プラス2,000億円に見直している。キャッシュ・フローが改善しているのであれば、株主還元の観点から配当を増やす方がよいのではないか。

A: (西尾)現在のキャッシュ・フローの改善は、主にGTCCの前受金によるもので、GTCCでは第1四半期から第3四半期間に約4,000億円の前受金の入金があった。但し、この前受金は今後の工事遂行で費消していくもの、つまりお客様から一時的に預かっているものであるため、配当に回すことは考えていない。今後もDOEをベースに、適切な株主還元を検討していく。

【質問者⑤】

Q: GTCCの年度の受注見通しの上方修正は、為替の影響か、それとも受注台数の増加とそれに伴うサービス契約の増加によるものか。また、売価の上昇も影響しているのか。

A: (西尾)3,000億円の上方修正は、為替の影響や売価の上昇というより、当初の想定を上回る受注を獲得できていることによるものである。

Q: 中期経営計画で掲げている来期の事業利益目標4,500億円は、三菱ロジスネクスト売却の影響を踏まえると4,200億円程度になると思うが、来期に向けて、セグメント毎の上振れ期待やダウンサイドリスクを教えてください。

A: (西尾)来期は2024事業計画の最終年度であり、会社全体の売上高としては5兆7,000億円以上、事業利益率8%以上を目標としている。旺盛な需要を踏まえた受注の増加を考慮すると、三菱ロジスネクストを除いても、5兆7,000億円の売上は狙えるだろう。事業利益率についても、今期8%超を見込んでおり、来期に悪化する要素は特段ないため、当初の目標は十分に狙えるものと考えている。セグメント別の詳細な数字は、現時点では申し上げられないが、ダウンサイドリスクは特段認識していない。

Q: 業績が順調に積み上がっている中で、ROEやROICなどの指標について社内で議論されているのか。

A: (西尾)2024事業計画ではROE12%以上を掲げている。挑戦的な目標ではあるが、来期12%以上を目指していきたい。

【質問者⑥】

Q: 以前の説明会では、2025年から2027年にかけてガスタービンの需要は年間約70GW前後で、その後は40～50GWに下がる見通しとの説明があったが、中長期の市場環境見通しにシナリオの変化があれば教えてください。また、直近で市場規模が70GWから100GWへ拡大した要因についても教えてください。

A: (西尾)まず、ガスタービンの市場規模が足元で100GW近くになりそうだという情報は不確かなものであり、確実に100GWを超えると申し上げたわけではないということを、念のため申し上げておく。その上で、当面は年間70GW程度の市場規模で、その先はまだ不透明なものの、50GW程度は維持されるという当社の見立てに変わりはない。足元で70GWを超える規模になっている要因について、具体的なデータはないが、米国における電力需要を背景にしたユーティリティ向けの受注増加によるものと見ている。

Q: プラント・インフラはエンジニアリングを中心に、なぜ好調なのか、その背景を教えてください。

A: (西尾)年度の受注見通しの上方修正は、元々計画に織り込んでいなかったトルクメニスタン向け肥料製造プラントの成約が主な要因である。事業利益率については、製鉄機械や機械システムに加え、商船が改善している。前期に計上していた採算の悪い案件が無くなったこともあるものの、製鉄機械等のプラント工事が円滑に進捗していることが、年度の事業利益見通しの上積みや利益率改善の主要因である。

Q: 受注時採算が改善傾向にあり、今後も改善していくことを期待してよいか。

A: (西尾)全般的に受注時採算は良くなっている。為替円安も影響しているが、どのセグメントもここ2、3年で一様に受注時採算が改善傾向にある。特にGTCCは顕著に良くなっているが、他のセグメントも緩やかに改善している。

【質問者⑦】

Q: スチームパワーの年度の受注見通しを上方修正した。世界的に脱炭素の潮流が変化しつつあるが、需要の盛り上がりや風向きの変化は感じられるか。また、毎四半期1,000億円程度受注してきたのに対し、第4四半期単期の受注見通しを400億円未満としている背景を教えてください。

A: (西尾)石炭火力発電プラントが減少していくという大きな流れに変化はなく新設は困難だが、現実にはまだまだ石炭火力発電プラントを稼働させる必要があり、既存のプラントを延命させる動きが出てきている。そのような中で当社はアフターサービスに特化した体制に移行し、受注を増やしている。なお、四半期別の受注見通しは精緻に年度見通しと整合させているわけではないため、全体の調整の中で控えめな数値となっている。

Q: スチームパワーは当初想定していたような受注の大きな減少はなく、当面は3,000億円程度の受注が続くと考えてよいのか。

A: (西尾)脱炭素化が進む中で、受注が2,000億円から2,500億円程度まで減少することを想定していたが、そこまで大きく下がらず、当面は3,000億円程度、場合によってはもう少し増えるかもしれない。

Q: 伊藤社長が、部門間や部門内での横通しによる最適化により利益率向上を目指す方針を打ち出したが、具体的な成果として出てきているものはあるのか。

A: (西尾)ITO*は経営の方法論であり、その成果を部分的に具体的な金額で捕捉するのは非常に難しい。ITOの活動は社内で浸透しつつあり、成果については来期以降の業績やKPIに現れてくるものと考えている。

※ ITO(Innovative Total Optimization): 三菱重工グループが持つポテンシャルを最大限に解放し、全体最適と領域拡大を通じて継続的な成長を実現するための経営の方法論。

以上