

2023年3月期決算、2023～2025年度中期経営計画(「2025中計」)における主な質疑応答

- (Q) 2023年度の業績予想(純利益)について、各セグメントの増減イメージなど、もう少し具体的に説明してほしい。2023年度は航空が伸びるとの説明があったが、経済環境が不透明な状況にあるなか、その他の事業について、どこがプラスで、どこがマイナスなのか。現時点における各事業の状況とその戦略を確かめたい。
- (A) 2023年度は、利益の増減額としてはおもに航空と不動産の貢献が大きい。航空については、航空市況が回復してきていることにより、リース料の粗利と売却益の改善を見込んでいる。不動産はセンターポイント・ディベロップメント(以下、CPD)の連結子会社化にともなう利益の計上を見込んでいる。他のセグメントについては、カスタマーソリューションは安定した収益を計上するとみている。大きく増減はないが、当社の屋台骨の位置付け。海外地域は前期に計上した有価証券の評価益が剥落することから弱含む見込み。ロジスティクスは2022年度に好調であったコンテナ市況が正常化に向かうと見込まれることから、こちらも弱含むとみている。
- (Q) 2025中計における既存事業の収益性の向上・効率化について、2023年度の業績予想においても既存事業領域の再構築・再定義に係る費用の計上を計画しているが、具体的に、これから何を行い、どの程度の増益効果を見込んでいるか。差し支えなければ、ROAがどの程度改善するかなど、イメージを教えてください。
- (A) 2023年度においては、投資と既存事業領域の再構築・再定義に合計で約100億円の費用計上を計画している。これらの費用をかけなければ、純利益は1,300億円程度を達成できる水準にある。

(Q) 投資と既存事業領域の再構築・再定義では何を行い、その効果をどの程度見込んでいるか。

(A) 具体的には、DX や人的資本など、将来に向けた投資が一つ。「ビジネスモデルの進化・積層化」を進めて 2025 中計の純利益 1,600 億円を達成するための投資と考えている。もう一つは「足場固め」に係る費用。低収益資産の入れ替えや事業構造改革に充てていく費用。

効果という観点では、2025 年度の純利益 1,600 億円に向けた先行投資や構造改革的な意味合いで、100 億円近いコストをかけていくという意味。2023 年度の純利益予想 1,200 億円から 2025 年度の 1,600 億円まで駆け上がる計画だが、「種まき」と「足場固め」による先行投資や構造改革をもってそれらを確保するもの。2024、25 年度の 2 年間で 1,600 億円までに収益力を伸ばしていくための費用の位置付け。

(Q) 既存事業のポートフォリオは多いと思う。その収益性を上げていくことは難易度が高いと思うが如何か。

(A) 先行投資・構造改革費用の約 100 億円のうち、DX と人材投資で半分弱。残りは、既存事業領域の再構築・再定義、つまりは、低収益事業を新事業もしくは高収益の既存事業に入れ替えていくための費用。

(Q) 2025 中計期間の配当性向は 40%以上とのことだが、2023 年度の配当性向は 44%となっている。2022 年度の利益の内訳には凹凸があり、今後もアセットを回転させていくとなると、市況に左右されて利益がぶれることもあると思う。配当性向に柔軟性をもたせつつ、増配基調を維持するという考えか。

(A) 2023 年度の配当予想は、投資と既存事業領域の再構築・再定義に係る約 100 億円の費用を足し戻した 1,300 億円の利益水準をベースに 40%の配当性向を適用、算出したもの。公表している 23 年度の配当性向 44.3%は 1,200 億円の純利益をベースとして計算された結果に過ぎない。

- (Q) 2025 中計では ROE と格付けを重視することだが、ROE 目標を達成するという観点で自己資本の積み上がりをコントロールするということはあるか。ROE 達成に向けて、想定よりも純利益が足りない場合、株主還元で自己資本を調整するということはあるか。
- (A) 株主還元については、配当で実施していくことに主眼をおいている。ROE の分子である利益額が小さい場合においても、分母の自己資本を自社株買いで調整して ROE 目標を達成するということは考えていない。
- (Q) 物流施設開発に関して、霞ヶ関キャピタルとの取り組みと、先般に連結子会社化した CPD は各々にどのような役割か。
- (A) 不動産セグメントは、さまざまなアセットタイプをバランスよく配分することで収益を上げていくビジネスモデルであり、物流施設はそのうちの一つ。連結化した CPD と、霞ヶ関キャピタルとの合弁企業であるロジフラッグ・デベロプメントは、競合ではなく、協業できるものと考えている。それぞれの専門性を生かして、シナジーを発揮していきたい。
- (Q) 物流の領域において、業界が抱えている課題を貴社はどのように解決していきたいと考えているか。
- (A) 「物流」と一言でいっても、自動車、不動産としての物流施設（倉庫）、脱炭素などさまざまな領域が関わってくる。そうした理由から 2025 中計でお示ししている組織横断における重要テーマの一つにも「物流」を掲げている。例えば、このテーマでの取り組み事例を 1 つあげると、物流に関わる課題の解決を目的に設立されたジョイントベンチャー企業 NEXT Logistics Japan への投資がある。NEXT Logistics Japan は、日野自動車を中心となり、物流に関わるさまざまな業界の企業が参画している。元来はドライバー不足といった物流業界の課題解決のために設立されたものだが、取り組みを進めていくうちに、物流施設の開発、トラックの CO2 排出量の低減、自動運転化、物流の効率化のためのパレットや積荷の大きさ・形態の統一など、さまざまな課題がみえてきた。そこで、参画企業によってさまざまな試みがなされている。そのなかで、当社の役割はそのアレンジ役、さらには、不動産投資、脱炭素などのソリューション提供がある。本事例のように「物流」に関わる業界は幅広い。そこで、当社の関係する部署が組織横断的に関わり、課題の解決に取り組んでいく考えである。

(Q) 2025 中計の財務目標は、2022 年 5 月に公表した「経営の中長期的方向性」から概ね据え置いていると理解している。一方で、この 1 年間の外部環境は金利、インフレ、信用などあらゆる面で変化が生じている。この 1 年間の外部環境の変化を 2025 中計に如何に反映させたか。

(A) 2025 中計策定に向けた議論は 1 年半前から始めたが、前提となる外部環境については最初に議論し、さらに、策定途中に生じた環境変化に応じて常に前提をリバイズしていった。ただし、2025 中計はあくまでも世の中のメガトレンドをベースに策定していることを先に申し上げておく。そのうえで、足許の外部環境については、次のとおり認識している。

- ▶ 新型コロナウイルスはある程度収束に向かっており、比較的に楽観視している。航空業界・観光業界に見られるように、従前の経済活動、人の往来がかなり戻ってきている。
- ▶ 一方で、ロシアによるウクライナ侵攻が当面継続することで、世界的なインフレが一定程度は継続すると考えている。ただし、欧米を中心とした急速なインフレも 2023 年中は高止まりするものの、利上げによってその後少しずつ落ち着いていくとみている。
- ▶ 欧米における急速な利上げについては、調達コストの上昇を顧客に転嫁するまでのタイムラグにより、一部マージンがタイト化している。
しかし、ある程度のタイムラグを経たうえで、顧客への転嫁は可能と思うことから、2025 中計期間内にはマージンのタイト化が緩和すると考えている。

このように、当社のビジネスにおいては、足許の外部環境の変化による大きなインパクトはないと認識しているが、当然、外部環境の変化は時として大きなリスクになり得る。具体的に想定している最大のリスクとしては、当社は金融業、とりわけノンバンクであることから、社会情勢の変化によって生じた金融市場の混乱により、資金調達に影響が出てくることである。二つ目のリスクとしては、インフレを抑制するための行き過ぎた利上げによって、世界的なリセッションに入ること。ただし、リセッションに入ったとしても、当社のポートフォリオは比較的に分散が効いていることから、影響は薄められる。三つ目のリスクとしては、国内を中心とした人材確保である。世の中でデジタル人材やグローバル人材のニーズが高まっているなか、当社としても 2025 中計で掲げた「ビジネスモデルの進化・積層化」に資するそういった人材を必要としている。その際、ほしい人材が採用できないことはリスクとなる。

(Q) 東証の「PBR 1 倍割れ改善」に関する要請については、どのように考えているか。

(A) 2025 中計の検討を開始し経営陣で「10 年後のありたい姿」を議論した際、1 つの目標として PBR 1 倍を早期に実現することを掲げた。同時に、中長期的な企業価値は財務資本と非財務資本の双方の評価により決まるものと考え、その両面から PBR 1 倍をめざしていくこととした。そこで、財務資本の KPI としては ROE を重要視し、財務計数の実績だけで遅くとも 10 年後には PBR 1 倍になるようにバックキャストして 2025 中計の財務目標を設定した。

しかし、PBR 1 倍を 10 年で達成するという時間軸はあまりにも遅いため、非財務資本の強化によりその早期化を図る。具体的には、「市場コンセンサスを上回り続ける実績」、「非財務資本の蓄積」、「株主を含む各ステークホルダーとのエンゲージメント強化」などを通して、成長期待の醸成や株主資本コストの低減による、市場の評価の切り上げと PER の改善を狙っていく。結果として、可及的速やかに PBR 1 倍を達成したい。

なお、自社株買いにより、短期的に株価や ROE を上げて PBR 1 倍をめざすことは考えていない。ノンバンクという業種において、リスクバッファや格付け維持の観点から、それなりの自己資本の確保はその生命線である。日本のバブル崩壊、リーマンショック、今回のシリコンバレーバンクから始まった米銀の破綻をみても、金融機関にとっての自己資本は非常に大きな意味をもつため、多少の時間がかかっても、持続的な成長を果たすことで、財務・非財務の両面で市場の認知を得ることが大切と考えている。ある雑誌のインタビュー記事で、東証自身も、PBR 1 倍という水準を絶対視し、それをクリアするためだけの短期的な解決をお願いしているわけではないと仰っていた。当社もそのような考えで、多少の時間がかかっても持続的な成長を果たすことで PBR 1 倍を超えたい。

(Q) 2023 年 3 月に三菱 UFJ 銀行とトランジション・ローンに関する発表をしているが、今後、MUFG といった外部の金融機関との連携によるファイナンス事業への取り組みで考えているものがあれば教えてほしい。

(A) 本年 3 月のトランジション・ローンは、そこまで大きな規模ではないが、MUFG と一緒に組成した。これまでもグリーンボンドを発行しているほか、本年 4 月にはサステナブルボンド・フレックワークも公表している。これはグリーンだけでなく、介護や医療サービスといった、いわゆるソーシャルな分野でのファイナンスとなっている。

これら ESG 全般に関わるファイナンスへの貢献には積極的に取り組んでいきたい。

- (Q) 久井社長は銀行のご出身だが、銀行に対して期待することは何か。
- (A) まずは、しっかりと必要なお金を貸していただきたい。しかし、期待していることは単純にお金を借りるということだけではない。「ビジネスモデルの進化・積層化」と関係するが、付加価値のあるビジネスではないと差別化はできない。東京ガスとのトランジション・ローンを活用した案件のように、顧客にとって、もしくは世の中にとって付加価値のあるサービスを提供していきたい。株主の MUFG と三菱商事のみならず、さまざまな業界、さまざまなプレーヤーと組んで付加価値のあるサービスを提供していきたい。
- (Q) M&A に対する考え方を確認したい。ホップの 2025 中計において、M&A の規模感や強化すべきと考えている領域、優先順位などがあれば教えてほしい。
- (A) M&A に関しては、特にこの分野と決めたものではなく、すべての分野で、伸ばせるものがあれば、ぜひ取り組んでいきたい。旧三菱 UFJ リースと旧日立キャピタルの経営統合シナジーの一つに、資本の力が増したことがあげられる。その結果としての M&A 第 1 号案件が CAI である。投資余力はまだあるため、よい案件があればぜひ考えたい。
- (Q) 投資余力については、最大でどの程度あるとみておけばよいか。
- (A) 回答は差し控えたい。
- (Q) 3 点ほど確認したい。
- (1) 貴社の資本コストは現状どの程度と認識しているか。
- (2) 2022 年 5 月に開示した「経営の中長期的方向性」のなかで、すでに ROE 10%程度を公表しているが、貴社の収益性と資本コストのギャップ、現状の株価について、取締役会でどのような議論をしているか。
- (3) 東証は本件に関する開示を要請しているが、貴社のプランがあれば教えてほしい。
- (A) (1) 資本コストについては開示していない。
- (2) 取締役会においても、PBR 1 倍をめざすことを前提とした議論は行っている。2025 中計の策定過程においても取締役会で何度も議論をしている。
- (3) 本件についての開示については、今後検討していきたい。

(Q) 短期の株価に関心がないという前提で申し上げますと、貴社のPBRは長期にわたって1倍を下回っている。開示に関して、定量的なサポート情報があると、よくなることかわかると思う。ぜひ中間決算説明会の場などでは定量的な材料を提供いただきたい。これはお願いである。

(A) ご意向承りました。

以 上