

2024 年度事業別説明会(航空事業)における主な質疑応答

- (Q) 資料 P12 を見ると、機体数は今後 CAGR5%くらいで増加させていくように見えるが、これは資本の制約があるからなのか。それとも、平均機齢を若く保つためにポートフォリオを入れ替えていく戦略においては、これくらいの増加が自然体なのか。
- (A) 当社の航空事業はバランスを取った持続的成長を志向している。機体の購入、売却のバランスを取りながら買収以降 10 年以上に亘り成長してきたが、成長率のターゲットに制約があるわけではない。市況環境やバランスのとり方が変わればさらに高い成長率をめざすことはあるかもしれない。
- (Q) 市況が良くなればというお話だが、足元は市況が良いと思う。それでも、機体数は年 5%程度の増加に留まるのか。
- (A) 足元の市況は良いが、航空機についてはサプライチェーン問題で生産量が減っており、新造機のセールス&リースバックが大きく増えているわけではない。
エンジンについてはサプライチェーン問題に加えて一部メーカーの大規模点検修理もありスペアエンジン需要が増加し、elfc のエンジン基数は大きく増えている。
- (Q) ROA がコロナ禍前の水準である 2%台に戻るのはいつ頃になるのか。あるいはその水準までは戻らないのか。
- (A) コロナ禍前に比べると、依然として新造機のセールス&リースバックの競争環境は厳しく、ROA は改善途上である。JSA、elfc、INAV、日本型オペレーティングリースの総合力で ROA2%以上までは戻せると考えている。
ROA はアセット売却の影響が大きく、航空機体・エンジンの売買媒介業務等を行う新会社 MHC アビエーション・サービスは、その向上に寄与する。ただし、売却を増やせばその年は改善するが、売却が多すぎると翌年以降のリース料収入は減少するので、中長期的に持続的成長をするためには、そのバランスが重要。また、INAV や日本型オペレーティングリースの業績伸長も ROA 改善が期待できる。
- (Q) セールス&リースバックの市場規模はどれくらいあって、どれくらいのニーズがあるのか。また、リースのなかでセールス&リースバックの比率はどれくらいあるのか。
- (A) 世界の民間航空機のうち約半分がリース物件で、そのうちセールス&リースバックとリース会社による直接発注が半々程度とされる。リース需要は安定しており、市場に流通する航空機の増加に沿ってリース機材も増加する成長市場だと考えている。中でも新造機のセールス&リースバックはリスクリターンのバランスが良く、それを中心とする航空機リース戦略は不変。ただし、エアラインのニーズの多様化にあわせ、商品の多様化も進めており、直接発注機材のリースや一部デット商品も組み合わせていく。

- (Q) JSA において業界内の順位が変わる可能性はあるか。
- (A) JSA は単体でも年々成長を遂げているが、規模を追求しているわけではなく、MHC 航空事業全体の総合力で勝負をしている。JSA、elfc、INAV、日本型オペレーティングリースの全体バランスと適正リターンを追求しつつ、持続的な成長を市場成長に沿って実現していく。
- (Q) エンジンリースにおいて elfc はリーディングカンパニーとのことだが、JSA とのブランディングの違いは感じるか。
- (A) 航空機リースとエンジンリースは同じ航空業界ではあるが、業界構造は異なる。航空機リースは世界中でプレイヤーが多いが、エンジンリースはややニッチな分野でプレイヤー数は比較的少ない。航空機の方が高額のため、投資効率が良いという面もある。elfc のエンジン基数は JSA の機体数のおよそ倍で、航空機 1 機あたりにエンジンが 2 基搭載されることから、当社グループにおける各保有数のバランスは悪くないと考えている。また、JSA は新型機のセールス&リースバックを中心としたリーディングカンパニーの 1 社と考えている。規模を追求するだけでなく、リスクとのバランスと収益性を伴った成長を志向している。
- (Q) 航空機リースにおいて、平均機齢のコントロールなど、トップダウンでの戦略や大きな方向性はあると思うが、収益性の向上に向けて現場で行っている取り組みや工夫について教えて欲しい。
- (A) 当社はトップダウンではなく、JSA、elfc、INAV それぞれが本社と戦略を議論しながら、アセット回転等の収益性向上策を検討し実行している。
- (Q) 航空事業における ROE はどれくらいなのか。
- (A) 当社の財務管理において、連結ベースでは ROE をみているが、事業ごとには WACC ベースの ROIC を見ている。事業ごとにリスクプロファイルが異なるので、それに応じた資本を割り当てており、そのうえで収益性を見ている。なお、事業ごとの ROIC スプレッドについては開示をしていない。
- (Q) 先ほど競合環境の激化についてご説明いただいたが、人気機種におけるリース料は 5 年前とそれほど変わっていないように思う。ROA を押し下げている要因は競合環境とは他の所にあるように思うがどうか。
- (A) 新規案件のリース料だけを見ると 5 年前の水準に戻ってきているが、サプライチェーン問題で需給のバランスが崩れており、新造機のセールス&リースバックの案件数は必ずしも増えていない。そういった背景を踏まえると 5 年前のマーケット環境に回復する途上だと思う。

- (Q) 一時期中華系のリース会社がセールス&リースバックのマーケットを壊したといわれていたが、そのような環境が解消されてもスプレッドは戻らないのか。
- (A) 新規獲得案件のスプレッドは戻ってきつつある。中華系リース会社の勢いは落ち着いてきているものの、足元では中東系リース会社や一部の新規参入で航空機への投資が活発化しており、セールス&リースバックのプライスは回復途上にあると認識している。
- (Q) 中古エンジンの価格が高騰していると思うが、そのような環境を踏まえて売却基数を増やし、大きなキャピタルゲインを得るといふ選択肢はないのか。
- (A) elfcも定期的に売却を行っており、事業成長に伴い売却基数は増えているが、我々は中長期的目線で航空事業・顧客にコミットし持続的に成長をしていきたいと考えていることから、大量に売り抜けるようなことは考えていない。
- (Q) 航空事業のセグメント利益における4つの事業の割合を教えてください。
- (A) 事業ごとの利益水準は開示していない。
かつては航空機リースの割合がかなり大きかったが、近年は市況も良く、マーケットリーダーでもあるエンジンリースの割合が高まってきた。
それでも、依然航空機リースの割合が一番大きい。
- (Q) ROA を2%台に回復させるために必要だと思うことは何か。また、金利上昇の影響はどうか。
- (A) ROA 向上には、安定的に新規リースを組成しながら、適切に資産管理を行うバランスが重要。グループ会社間の横連携による総合提案で案件ごとの競争力・収益性を高めつつ、MHC アビエーション・サービスの売買媒介機能や INAV のエンジンパーツアウト機能を活かすこと等を通じて、ROA を高めたい。
- (Q) 航空事業の ROIC は相対的に高いという理解で正しいか。
- (A) その通り。
- (Q) MHC グループ全体として、そのような ROIC が高い事業にもう少し資本を振り向けて成長を加速させる考えはないのか。航空事業にもっと資本を投下してアセット規模の拡大を加速させないのはなぜか。
- (A) 航空事業は旧 MUL の事業で、経営統合前の 21/3 期までは連結全体のアセットが今より小さかったため、航空事業の割合は大きかった。
22/3 期以降は経営統合により資本余力が増え、円安影響はあるものの、資産規模の拡大は進んでいる。

- (Q) 説明資料 P7 を見ると、25/3 期以降の資産拡大は緩やかに見えるが、しっかりと資本を投下していくのか。
- (A) 連結全体としては資産規模を 2 倍等に大きく拡大させず、2025 中計においては収益性の改善を大きなテーマとしている。
高収益資産への入れ替えを進めているが、その中で航空事業やロジスティクス事業においては資産規模を緩やかに拡大していきたい。
ただし、連結全体ではバランスよく事業を分散させているので、特定の事業を急拡大させる考えはない。

以 上