2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期） 決算説明会（2026/10/30 開催）
質疑応答内容

＜説明者＞

代表取締役 社長 CEO	植村 幸祐
代表取締役 専務執行役員 CFO	渋谷 誠

【質問者 1】

Q: 金属・資源・リサイクル本部の 27/3 期の利益計画は 220 億円で据え置きとなっているが、上期・下期の構成をどのように見ればよいか。また、Gregory Crinum 等の売却を踏まえ、来期以降の原料炭事業はどれくらいの規模で取り組んでいくのか。 Gregory Crinum と Lake Vermont の売却に関連し、2Q に計上した一過性損益の内訳も教えてほしい。

A: ＜植村＞

メタルワンや鉄鋼原料のトレーディング等は、基本的に上期・下期で大きな偏りはない。一方、今期は Gregory Crinum および Lake Vermont の売却に伴う損益により、上期の損失・下期の黒字という形で上期・下期のバランスに影響が生じる見込み。 来期以降は、売却に伴う一過性の影響がなくなるほか、原料炭事業の売却により、これまで発生していた期間損失やその変動要因も抑えられるため、上期・下期の利益の差は今期ほど大きくならないと見ている。

＜渋谷＞

Lake Vermont の売却で生じた利益で、想定より長期化している Gregory Crinum の期間損失をカバーする構図。個別の金額については、譲渡契約を締結した段階であり、現時点での開示は差し控える。

Q: 化学本部では 1Q に続き 2Q も高水準の利益となっている。上期を通じた高い利益水準に鑑みると、安価な在庫を高値で販売するような市況要因ではなく、トレードの収益力の実力が向上していると考えてよいか。

A: ＜植村＞

今期の市況要因による上振れは、約 80 億円と見ており、これを除いた実力値は約 240 億円と見ている。前期比での利益増加には、前期に買収した日本エイアンドエルからの利益貢献も寄与している。トレードに関しては、これまでトレードの強靭化に取り組み、商品の確保・取扱量の拡大を進めてきたほか、市況や需給バランスの変化を捉えて効率的に利益を獲得できている。メタノールを中心とした市況要因を除いても実力値は切り上がっており、さらなる利益拡大に向けた体制も整ってきている。

【質問者 2】

Q:　Gregory Crinum に加えて収益性の高い Lake Vermont を売却したこと、また市況が好調な環境下で北米ガス火力発電事業を売却したことについて、その狙いは何か。売却に至った経緯や、資産入替を進める上での考え方を知りたい。

A:　＜植村＞

原料炭事業については、2050 年までに全て撤退する方針を以前から掲げており、資源ビジネスを縮小していく方向性に変更はない。Gregory Crinum のような課題のある資産を売却するだけでなく、価値が高いタイミングで優良資産を売却することも資産入替の一つの考え方であり、Lake Vermont はその一例。残る原料炭権益についても適時に売却していく方針である。

北米ガス火力発電事業についても、データセンターを中心とする電力需要の拡大を背景に、ガス火力発電の価値も上昇しており、現在が良い Exit のタイミングと判断している。

Q:　来期は Lake Vermont 売却による利益取り込みの減少がある一方、Gregory Crinum の赤字がなくなる。ネットでは増益要因になると考えてよいか。

A:　＜渋谷＞

今期の Lake Vermont からの利益取り込みは 2 ヵ月分にとどまる一方、Gregory Crinum の期間損失は今年中は継続する見込み。このため、両案件から取り込む期間損益で見ると、来期にかけては Lake Vermont の利益減少影響よりも Gregory Crinum の赤字解消効果の方が大きい。

Q:　足元の日本の金利上昇は、Next Stage で掲げた目標の達成に向けた投資にも影響が及ぶ可能性がある。Next Stage を見据えた次期中計に向けて、投資分野やレバレッジなどの方針を変更する必要性も含め、現時点でどのような議論を行っているか。

A:　＜植村＞

次期中計は、基本的には現中計で進めている取り組みをさらに拡大していく考え。中長期的な金利上昇は想定しており、その影響を考慮する必要はあるものの、投資分野を大きく変更することは考えていない。引き続き資本コストを十分に賄い、それを上回るリターンを期待できる、双日らしい価値創造ができる成長分野への投資を拡大していく。

＜渋谷＞

新規投資は基本的に事業で稼ぐキャッシュと資産入替による資金を原資としており、有利子負債は運転資金での利用が多い。金利上昇を踏まえ、金融機関・市場からの資金調達を適切に管理していく必要はあるものの、成長投資の方針自体に大きな影響はないと考えている。

【質問者 3】

Q:　豪州原料炭事業について伺いたい。Lake Vermont は先月末に売却済みで、Gregory Crinum についても今期中に売却する方針と理解している。権益保有中は操業に伴うコストや更新投資が発生していたと思うが、売却によりこれらの支出がなくなることで、来期以降、キャッシュフローはどの程度改善するのか。可能な範囲で教えてほしい。

A:　＜渋谷＞

キャッシュフローへの影響は売却のタイミング等にもよるが、特段の拡張投資などがなければ、当社が毎年負担する金額は、数十億円程度を見込んでいる。

Lake Vermont やその他の権益についても、仮に今後採掘場所を変更するタイミングでは追加の Capex が必要となってくる。将来的に Exit を想定している事業に対して、たとえ優良な事業であっても、追加で必要な Capex を含めて投資を継続するのかどうかを、その都度判断する必要がある。今回の売却も、こうした考え方に基づくものである。

通常時を前提とすれば、売却により数十億円程度のキャッシュ支出が抑制されると考えている。

Q:　以前、Gregory Crinum では年間 100 億円弱程度の更新投資などのキャッシュが必要になっていると聞いた記憶がある。それがなくなるのであれば、来期以降、投資や株主還元への資金配分余力が高まると期待してよいか。

A:　＜渋谷＞

Gregory Crinum では、一昨年頃から露天掘りの採掘場所を移したり、坑内掘りで新たなブロックを掘削したりしながら操業してきたため、こうした投資が重なった局面では、年間のキャッシュ支出が 100 億円を超えることもあった。

一方、通常の機材更新などであれば、支出額は数十億円程度の水準となる。足元では操業状況が芳しくないこともあり、今年は特に能力拡張というよりも、操業効率の改善などに重点を置いているため、先ほど申し上げたような数十億円という水準となっている。

Q:　自動車事業について、来期から始まる次期中期経営計画に向けて構造改革を進めるとのことだが、豪州中古車事業 Dutton や国内ディーラー事業について、具体的にどのような改革を行うのか。これまでの取り組みを継続するのか、それとも新たな取り組みを行うなど変化があるのか教えてほしい。

A:　＜植村＞

自動車事業については、引き続き構造改革に取り組んでいる。具体的には、Dutton、国内ディーラー事業ともに赤字幅の縮小に重点を置き、さまざまな施策を講じながら改善を進めている。

Dutton については、外部コンサルタントも活用しながら、事業再建に向けた具体的な施策を加速している。成果が表れるまでに時間を要している状況に変わりはないが、下期中には改

善の方向性を目に見える形で示したいと考えている。
国内ディーラー事業についても同様に、店舗の閉鎖や拠点の統合など、事業効率の改善に向けた取り組みを進めている。

【質問者 4】

Q: エネルギーソリューション事業が非常に好調だが、現在の好調が今後も続くと見ているのか、それとも足元は出来過ぎと見ているのか。

A: ＜植村＞
エネルギーソリューション事業については、Next Stage で 200 億円超の利益水準を目指しており、まだまだ伸ばしていく事業であると考えている。 基本的な成長方法はこれまでと大きく変わらず、McClure や Freestate などの既存事業を起点に、ボルトオン投資によって機能を増やし、地域を広げていく。豪州でも同様の取り組みを進めているが、現時点では米国の方が先行している。
今後の市場環境を見極める必要はあるものの、AI に関連するデータセンター需要などの成長機会があるほか、人口増加などに伴ってエネルギー需要が拡大する中、エネルギーマネジメントの重要性も一層高まると考えており、今後も成長を見込んでいる。

Q: 改善しているベトナム業務用食品卸売事業についても、現状と今後の見通しを教えてほしい。

A: ＜植村＞
ベトナム業務用食品卸売事業については、まだ明確に成果を示せる段階ではないものの、改善が進み、今後の成長に向けた発射台が整ってきたとの認識である。
3 年前に買収した DTV（業務用食品卸売会社）を中核に事業を展開しており、周辺の赤字・低採算事業の整理も進んだことで、中核事業を中心とした成長戦略を進めやすくなっている。今中計開始時は 20 億円規模だった利益が、足元では 30 億円程度の水準が定着してきており、次期中計でさらに成長させていくための基盤が整いつつある。

【質問者 5】

Q: 肥料事業は上期偏重の収益構造であることを踏まえると、通期利益目標の達成ハードルが高く見える。下期に増益を見込む要因は何か。また、1Q では降雨不足による作付けの遅れがあったが、2Q も天候による影響はあったのか。

A: ＜渋谷＞
肥料事業は例年上期に利益が偏る傾向があるが、今期上期は想定通りの利益を確保できなかった。下期については、大幅な改善を想定しているわけではないものの、降雨の状況に改善がみられる地域もあり、例年並みの利益は確保できると見ている。肥料事業は短期間で大きな施策を打つ性質の事業ではなく、肥料を生産し、需要のある農家へ着実に販売してシェアを確保していくことが基本となる。3Q、4Q で着実に販売を進めることで、現在の通期見

通しは達成可能と考えている。
天候については、2Q も 1Q と同様に降雨不足の影響が継続した。農家が施肥するタイミングを逸し、作付け機会そのものが一度失われたことが、当社の肥料事業にもネガティブに影響した。

Q:　通期の利益計画を据え置く一方、自己資本の見通しを増額修正したことで ROE 見通しが低下している。ROE12%という中期経営計画の目標達成は難しいと考えるものの、Gregory Crinum などの売却により約 400 億円のキャッシュインも見込まれる中、少しでも ROE 目標に近づけるため、追加の株主還元を実施する余地はあるか。

A:　＜渋谷＞
ROE 見通しの低下は、通期利益見通し 1,300 億円を据え置く一方、自己資本が 1.2 兆円程度まで増加していることによるもの。ROE 向上に向けては、まず利益をしっかり伸ばすとともに、マイナスの利益を生んでいる事業への手当てを進めることに注力している。
追加株主還元については、常に検討していくべきではあるものの、現時点では中計 2026 で定めたキャッシュ・マネジメントおよび株主還元の基本方針に沿って対応する考えである。
次期中計を検討するにあたっては、金利環境の変化なども踏まえ、今後のキャッシュ・マネジメントや株主還元のあり方について改めて議論していく。

【質問者 6】

Q:　原料炭事業の売却公表後の株価反応は限定的だった。今後、株主資本コストの低下や期待 PER の向上、企業価値向上に向けて、特にどのような点を強化していく考えか。

A:　＜植村＞
原料炭事業の売却公表時には、損益見通しへの影響をお示ししていなかったこともあり、本日の決算説明会では定量的な影響を説明した。一方、売却公表後に加え、本日の株価反応も、当社が期待していたものとは異なるものと受け止めている。
＜渋谷＞
懸案事業への対応に加え、本日社長から説明させていただいた「双日らしい成長ストーリー」の４つの事業領域を中心に、今後期待する利益やキャッシュ・フローの創出なども含めて説明したが、こうした成長ストーリーを今期さらに１つ、２つと作り上げたい。
足元でも取り組みを進めており、今後具体的にお示しできる段階になったものから皆様と共有し、当社の成長に対する期待を高めていきたい。懸案事業への対応を進めることと、新たな成長への期待を高めていくことが、残り半年における重要な取り組みであると考えている。

【質問者 7】

Q:　上期の当期利益の進捗率は 49%と、従来示していた上期 4 割・下期 6 割を踏まえると順調に見える。次期中期経営計画に向けた利益成長の手応えをどのように捉えているか。また、次期中期経営計画でより重点的に取り組みたい点は何か。

A:　＜植村＞

次期中期経営計画に向けた今期の利益水準や進捗については、まだ物足りないと考えており、その大きな要因の一つが、自動車を中心とした構造改革の進捗状況である。次期中期経営計画では、事業見極めや構造改革を要する事業を出来る限り整理し、成長に向けた課題を残さない事業ポートフォリオを目指したい。

今回は双日らしい成長ストーリーとして、4 つの事業領域を紹介したが、こうした成長領域をさらに 3～4 つ程度作っていきたいと考えており、そのうち少なくとも半分は今期中に形にし、お示ししていきたい。次期中期経営計画では、資金効率も高く、成長していくことができる領域を中心とした事業ポートフォリオにしたいと考えている。

具体的な成長領域について現時点で申し上げられることは限られるが、今回紹介した 4 つの事業領域に加え、これまでの決算説明会で紹介したテーマ等も含め、個々の取り組みをどのように組み合わせ、また、より大きな事業にしていけるかを日々社内で議論している。

Q:　中国から日本向けのレアアース供給が制限される中、Lynas との取り組みやトレーディングにおいて、収益機会は拡大しているか。

A:　昨年 10 月のデュアルユース規制以降、中国による規制が強化されており、中国から日本向けのレアアース供給が途絶えている状況に変わりはない。

当社は 2010 年頃から Lynas と取り組み、日本へのレアアース供給を担ってきた。昨年からは中重希土類レアアースの日本向け供給も開始しており、さらなる供給拡大に向けて取り組みを進めている。レアアースの供給力拡大には一定の時間を要するため、引き続き Lynas と連携しながら、供給量の拡大に取り組んでいく。

トレーディングによる収益機会の拡大というよりも、重要なのは供給力をいかに確保するかという点である。そのためには工場の拡張や鉱石の確保などが必要であり、Lynas と協力して取り組んでいる。供給量を増やし、日本の需要家への供給比率をさらに高めることで、サプライチェーンの安定化につなげていきたい。これにより、需要家にとっても生産計画の確度が高まり、供給不安の軽減につながると考えている。

【質問者 8】

Q:　来期に向けた業績の全体感について伺いたい。豪州原料炭事業では、 Gregory Crinum 事業と Lake Vermont 事業の期間損益をネットするとマイナス側が大きく、両事業の売却に伴い、来期はその反動増益が見込まれると考えている。一方、先ほど化学では、中東情勢による市況影響として、今期約 80 億円のプラスの影響が出たとの説明だったが、原料炭事業売却に伴う反動増益と、化学の反動減益が来期相殺されるイメ

ージを持っている。
また、今期の一過性損益について、上期は 57 億円のプラスであり、下期には Gregory Crinum の整理に伴う損益や自動車の構造改革費用などがあると理解している。これらを合算すると、通期では 100 億円程度の一過性利益が入るイメージを持っているが、来期の増益に向けて、その反動を新規投資のリターン等で埋めていくことになるのか。大きな増減要因を踏まえた来期の業績の見方について教えてほしい。

A: ＜渋谷＞
一過性損益については、当社とアナリストの皆さまで捉え方が必ずしも一致しないため、具体的な数字で申し上げるのは難しい。来年、新しい中期経営計画が始まる時点で、業績の足を引っ張るような事業が残らないよう、今期中に構造改革を進めていきたいと考えている。
この為、今期にプラスの一過性要因が多く、その分が来期に反動減として出るという捉え方よりも、そのようなプラスの一過性要因があるのであれば、対処すべきマイナス要因への対応に充てていく等、全体として一過性損益をコントロールしていく。

Q: ROE15%の達成に向けた考え方について伺いたい。為替要因もあるが、今回今期の自己資本見通しを修正したことで、ROE 見通しが下がり、ROE15%へ向けた発射台が下がり、実現の道のりが遠くなったように見える。Next Stage とは、次期中期経営計画の終盤とほぼ重なると考えているが、ROE15%の達成に向けて、これまでの取り組みを継続するだけでなく、何を変えていく必要があると考えているか。
例えば、これまでの株主還元方針をゼロベースで見直す議論をしているのか、利益成長への資金配分を最優先としつつも、株主還元の水準をもう一段引き上げる必要があると考えているのか等、ROE15%到達に向けて現時点で考えている変化があれば教えてほしい。

A: ＜渋谷＞
ROE15%は当社として目指すべき目標である一方、発射台が下がってきていることによる難しさは認識している。資本政策で ROE を引き上げようとすれば相応のボリュームが必要になるが、その結果として成長投資を抑制することは難しいと考えている。
また、今後、資金調達の難しさが出てくるかもしれないということや、格付との関係もあり、現在の BS の状況を踏まえると、資本政策の考え方を大きく変えることは難しいというのが現時点での認識である。
そうした場合、資産効率の高い事業をどのように作っていくのか、あるいは、そうではない事業に対して、打つ手をこれまで以上に強めていくことが重要である。そのような考え方が、成長できる領域や勝ち筋のある領域に注力していくという、社内の議論ともつながると考えている。

【質問者 9】

Q:　キャッシュフローマネジメントについて確認したい。今中計の最終年度も残り半年となったが、3 年間累計の新規投資の実行見通し額に対して、今期の計画値はもともとやや少なめの仕上がりを見ていたと認識している。資料では新規投資の進捗率が 48%となっているが、残り半年のパイプラインはどのように見えているか。
また、次期中計の内容はまだ固まっていないとのことだが、次期中計に向けた種まきは十分だったのか等も含めて教えてほしい。

A:　＜渋谷＞
中計最終年度の残り半年においては、資料に示している投資金額は概ね目処がついており、資産入替についても進捗がやや高くなっているが、計画値水準、あるいはそれを上回る水準の入替ができると考えている。
一方、現在の見通しには入っていないものの、当社としてぜひ取り組むべきと考えている、質の高い事業の新規投資も複数検討している。もともと、今中計の投資額として説明していた金額の範囲内であれば、そうした案件も実行していきたい。したがって、資料に記載している見通し額に加えて、新たな投資案件が出てくる可能性はある。良い案件であれば実行していきたいと考えている。
同時に、資産入替によるキャッシュ回収もしっかりと進めていく。結果として、中計 2020 から中計 2026 までの期間を通じて、投資金額と資金回収金額がネットで黒字となる状態を維持できるよう意識しながらキャッシュフローをマネージしていく。

以上