

## Sojitz IR DAY 2022(2022/11/28 開催)

### 質疑応答内容

#### (第 1 部 双日の価値創造ストーリー “エネルギーソリューション”戦略)

回答者 : 執行役員 インフラ・ヘルスケア本部 本部長 西川健史

#### Q1. 質問者 1

- Q: McClure 社の規模感、売上について、もう少し具体的に教えて頂きたい。  
2023 年以降で、さらに利益規模が拡大していくイメージなのか。
- A: McClure 社における当期利益は、現段階では控えさせていただくが、それなりの利益幅は確保している。脱炭素の潮流や、政府支援により、10%程度の伸びを現在示しているし、来年度以降も伸長はしていくだろう。  
太陽光発電事業は、当社が参画したことにより、75 メガワット程度のパイプラインに拡大していると申し上げたが、その一部の実行資金として 50 億円程度の追加投資枠を決議している。そこから得られる収益が、継続的か、あるいは案件をつくり投資家に売っていくといったこともできれば、より効率のいいビジネスモデルになると考えていることから、そこからのリターンを追求する目線も追加していく。EV バス事業はもう少し時間がかかるかもしれないが、それ以外のクロスセルも様々であることから、利益規模を伸ばしていきたい。
- Q: ペンシルベニア州における McClure 社が獲得しているシェアの中身について、具体的にどのような事業が教えてほしい。また、メンテナンスも含めて毎年契約する形態なのか。
- A: いわゆる空調設備や LED 設備。学校は、大体 20 年ぐらいで、空調の設備を新設するため、メンテナンスも含めて継続的に回っていくもの。但し、空調設備は更新しない限り、メンテナンスのみであることから、約 15 年に 1 回の設備更新機会をどのように掴むかがポイントで、そういった点は昔ながらのビジネスとなる。
- A: (米国駐在員 McClure 社 Chief Development Officer の川原より)  
McClure 社の資金力について、1 点補足させていただきたい。過去から、それなりの利益率は確保しているため、ある程度のキャッシュ創出力はある一方、米国特有の事業形態であるパススルーという、いわゆる毎年余剰キャッシュを株主に還元するという形なので、年度末には会社本体には資金が残らないというのが実態である。

## Q2. 質問者 2

Q: インフラ・ヘルスケア本部全体で、将来に向けた価値創造の仕方といった視点について教えて頂きたい。各案件において、どのような視点で将来に向かっていくのか、といった軸についてまだ理解が及んでいない。もちろん、エネルギー・トランジションに資する事業であることは重々理解をしている。一方、今後の方向性を我々が捉える上で、例えば、成長性、収益性、御社の強みが合わせ技になったときに、経営資源の投下先として今後どのようなエリアが有望だと考えているのか。

A: 大きくは二つあり、一点目は、旧来型の安定的なインフラ型ビジネスというのは、引き続き追いかけていきたいと考えている。例えば、脱炭素に関連した一部制約は出てくると思うが、再生可能エネルギー、火力発電等。20年～30年で、しっかりエクスクルーシビリティを確保し、その期間で回収する。しっかりとした安定的なキャッシュフローを約束してもらうもの。

二点目は、市場の成長が期待できるビジネス。例えば、ヘルスケアビジネス。本部内でコア事業の一つとして、しっかり追いかけているし、今後新たな事業を創出できると考えている。

トルコ病院 PPP 事業のみならず、民間のヘルスケア事業、クリニックチェーンなど、今後成長していくと期待できる未病、予防につながるビジネスモデルに取り組んでいく。人口も増加していく中で、かつ、健康寿命を増加させる取り組みも出てくるだろうし、発展途上国では中所得者層の数が増えていくことから、「健康」を当社が促進できるようなビジネスができないかと考えている。

先程ご説明した米国 ESCO 事業も、省エネ市場が成長していく前提であり、当社が従来から IPP ビジネス等で培ってきたネットワークや、ビジネスでの知見をより活かしやすい領域が好ましいと考えており、引き続き取り組んでいきたい。また、従来型の延長線上だけではできないような、デジタルやイノベーション等にも手探りながら、しっかり取り組んでいく。

Q: インフラ・ヘルスケア本部の投資残高において、旧来型の安定的なインフラ型ビジネスと、成長性を追求する成長型ビジネスの割合が5～10年後にかけて、恐らく比率が上がっていくと思うが、具体的なイメージ感を教えてほしい。

また、他本部との比較でいえば、インフラ・ヘルスケア本部はビジネスの性質上、CROIC の水準自体が3%程度と低い。価値創造ラインである3%を超えていくためには、成長型のビジネスの比率を上げることによってもたらせると考えていいのか、考え方について教えてほしい。

A: インフラ・ヘルスケア本部の具体的な資産構成の内訳を大まかに申し上げると、いわゆる日商エレクトロニクスや LNG Japan といった過去から取り組んでいるビジネスが1/5程度。それ以外では、ここ10年来で投資実行してきたような再生可能エネルギー事業やその他の新規事業というイメージ感。

先ほど申し上げたような、成長するビジネスの数字というのは、まだ非常に小さい。これをどんどん

ん大きくしていく。現在円安基調のため投資に係る金額も増えているが、成長型ビジネスの比率を増やしていくことが、CROIC の向上につながると考えている。

もう一点、CROIC の向上が遅れている点において、現在建設中の案件も多く抱えており、そういった案件が収益化してくることによって、CROIC が上がってくる。他方、なかなか CROIC が上がりきらない案件は、最終的に EXIT していくことになるだろう。実際に、上流権益に関連する事業は、苦勞しながらも大部分を EXIT 済みで、残っているものについても、引き続き EXIT していくことから、そういった面でもキャッシュの回収効率を高めていく。

### Q3. 質問者 3

Q: 旧来型から成長型ということで、現在いわゆる川下領域に裾野を拡げていると理解している一方で、イメージ的にスケールするのが疑問。

インフラは投資金額も大きく、利益リターンも見やすいが、例えば米国 ESCO 事業も、バリューアップ領域として、太陽光やストック型等も増やしていく可能性はあると理解しているが、一件ずつのスケールが小さい印象のため、成長性が鈍るイメージもある。例えばペンシルベニア州以外にも展開し、スケールできるようなものなのかアイデア等あれば教えてほしい。

A: 直接的ではないが、McClure 社への投資額は、他の IPP 型のインフラビジネスとそれほど変わらないので、そのぐらいの規模感だと理解していただければ。

先程の説明で、米国 ESCO 事業のバリューアップとして太陽光ビジネス等で 40~50 億円程度の追加投資の可能性もあるかもしれないと申し上げたが、そういった面での規模感は、今後も展開できると考えている。

ペンシルベニア州から横展開していく点については、地場企業との関係もあるため簡単ではなく今すぐに具体的な案件はないが、将来的に、隣接する他の州で同様のビジネスを統合していくアイデアもある。また米国以外の地域で省エネ、ESCO 事業というのも、まだまだチャンスはあると考えている。

それらの規模感として、当社として一案件あたりの規模感を追求の上、取り組むべき案件を厳選していく方針であることから、例えば 10 億円を投資し、リターンは 1 億円といった事業は、対象にはしない。そのようなイメージ感で捉えて頂きたい。

以上