

2023年12月期 決算説明会 質疑応答の内容

<2024年2月14日に開催した決算説明会における質疑応答の概要です>

【回答者】

取締役 代表執行役社長	浅見 正男（以下、浅見）
執行役 建築・産業カンパニープレジデント	永田 修（以下、永田）
執行役 エネルギーカンパニープレジデント	宮木 貴延（以下、宮木）
執行役 インフラカンパニープレジデント	太田 晃志（以下、太田）
執行役 環境カンパニープレジデント	山田 秀喜（以下、山田）
執行役 精密・電子カンパニー 事業統括責任者 兼 カンパニーCOO	蓬臺 昌夫（以下、蓬臺）
執行役 CFO	細田 修吾（以下、細田）

質問者 1：1点目、2023年の実績が計画比で大きく上振れたのは、一過性要因もあるし、継続的なプラスもあるとの話だったが、特にエネルギー事業の営業利益が78億円上振れるなど、かなり差が出ている。この各事業での計画に対する差異を、一過性とそれ以外に分けてもう少し詳細を教えてください。

宮木：エネルギーでは、まず一過性のプラスとして、4Qに、中東を中心に、お客様からの緊急対応、特にお客様のプラントでの火災トラブルがあり、通常に比べると緊急のアレンジ等があるため、結果的に利益率の高い案件となった。この受注・売上があったことがまず一つ。もう一つは、期を通じて、特に中国で電力市場、石油化学市場向けが、期初の想定よりもかなり好調に推移し、4Qに順調に売り上がった。これらが一過性、2023年の特殊要因。

一方、継続性のあるプラスは、E-Plan2022から取り組んできた、特に製品の収益性改善が実を結び、全体として収益性のレベルが上がっているため、事業の実力として確実に今後のパフォーマンスに反映させていく。

永田：建築・産業市場における営業利益の上振れ要因のメインは、売上収益の上振れ。正直なところ昨年の建築・産業市場は、コロナ禍やサプライチェーンの混乱などにより読みづらかった。その中で、国内と中国が想定外に伸びた。これは、ある程度は継続できるだろうと見ている。中国に

においては、建築設備市場は悪いが、産業市場では非常に良い産業もある。例えば、バッテリー系や半導体工場などの投資は活発で、それらの業界には我々もかなり入り込み、売上収益が増加した。今後も成長産業に向けての拡販活動により、継続的に成長は見込めると考えている。

蓬臺：精密・電子は、昨年の4Qに、CMP事業で収益性の高いサービス&サポート（S&S）が、当初想定以上に売り上がったこと、および、一部予定した固定費等が想定より減少した結果、計画値から上振れた。

山田：環境の上振れ要因は二つあり、一つは売電事業。2022年、電力代が非常に高くなったときに赤字になり、それを経て、2023年は市場の電気代と売電がリンクするような契約体系に変えたことが大きくプラスに寄与した。

また、2024年に売上、利益が出る予定だった、延命化というO&M（オペレーション&メンテナンス）の中でも極めて利益率の高い案件が、少し4Qに前倒れをしたことで、2023年の着地、営業利益が上振れた。

太田：インフラとしては、基盤事業という位置づけの中で、選別受注をしっかりと行っていくことを心がけている。その中で、営業利益は改善傾向にある。一過性のこととしては、先期、先々期に受注した、収益性の高いS&S案件などが、売上収益や営業利益を後押しした。

インフラでは継続的に利益改善効果が出てきている。

質問者1：追加で確認したい。4Qのエネルギーにおける中東中心の緊急対応による営業利益の上振れ影響は、大体どれくらいのイメージか。

宮木：2桁億円。

質問者1：2点目は新年度の計画値について確認したい。特に、エネルギーは327億円の増収見込みだが、営業利益は減益。2023年に発生した中東の特殊要因は確かに剥落するが、一方で、2023年の構造改革費用などがなくなるプラス効果があり、LNG向けが大きく伸びるところもあるので、なぜこのような計画になるのかを教えてください。

また、精密・電子も200億円の増収となるが、営業利益は30億円しか増えない。固定費が増えるのはわかるが、増収効果で100億円ぐらいの増益ファクターがあると思う。2024年になぜ営業利益が伸びないのか、この2事業に関して、解説いただきたい。

宮木：まず、2024年の全体感だが、製品は、引き続き中国やLNG市場で若干の弱含みは見られるが、市況感という意味では2023年とあまり変わらない。一方でS&Sは、2023年は計画比で非

常に良かったが、2022年比や、特需の状態から見ると、2023年の特に後半から市況の減速局面に入っている。

こうしたことから、2024年の売上収益は2023年の受注残ということもあり、製品では大きく増収という局面になるが、S&Sは2022年比較で低くなっている2023年の受注高、そして2024年の当期受注、当期売上の減少により減収になる。ご存知の通り、製品に比べるとS&Sの方が利益率は高いので、全体的としては減益となってしまう。

一方、将来への投資は、2024年も2023年から引き続き積極的に行っていく。2023年に行った、S&S拠点の最適化は2024年にさらに進めていく。また、脱炭素やサステナビリティの領域に向けた製品開発のためのR&D投資にも積極的にお金を使っていく。

全体としてはプロダクトミックスおよび2023年から引き続きの未来の投資だが、S&Sの市況が減速局面にありながらも、我々の意思としては営業利益率10%を目指す。引き続き高い営業利益率を維持していきたいと考えている。

蓬臺：精密・電子については、対面する半導体市場が今期後半以降、成長軌道に戻っていく想定はしているが、いまだ足元は、お客様の工場稼働率を含め、特に比較的利益率の高いS&Sビジネスが上昇基調に戻っている感覚はない。

そのような中、通年を通して昨年よりは上に向かうとみているし、そうしたいと考えているが、同時に、将来のより大きな成長に向けて増産投資や人への投資、ERPシステムへの投資等を着実にやっていく1年にしたいと考えており、その結果としてこのような計画にしている。

浅見：精密・電子については、売上収益を180億円増やし、その分、営業利益も30億円増やす計画にし、営業利益率0.2%上昇を目指す。蓬臺が言ったように、R&D投資もするし、現在の2,500億円レベルの売上収益は、2030年には5,000億円に、倍になるだろう。そうならないと事業は後退していると考えざるを得ない中で、開発をしっかり行い、継続的に使っていただける製品を開発することと、その需要の伸びにあわせて、それに沿った生産能力をキープする、用意する投資もあわせてやらなければならない。それらを増やしながらも営業利益率はキープしようという計画にしている。

質問者2：1点目は、精密・電子事業の収益性について。2024年の収益性は、上期の営業利益率が低めで、下期の営業利益率が高い計画。

前の質問の流れからすると、S&Sの本格稼働の差異かと思うが、その辺りの確認とともに、2024年の下期が本来の荏原の実力値、利益水準が上がってきている精密・電子のポテンシャルの利益率

なのかについて説明いただきたい。結果的にはそれを、このセグメントの E-Plan2025 の目標になっている営業利益率から上振れ基調にできているのではないかと思うが、どうか。

蓬臺：コメントいただいた通りで、前半は、昨年来の少し厳しい状態が続くと見込んでいる。1Q は特に S&S のオーバーホール等、収益源の大きなところで稼働日が比較的少ないため、例年スタートという傾向はある。

それで、後半にかけて良くなっていく想定をしている。もう一つ付け加えると、一昨年来の部材、人件費等の高騰の部分を経済転嫁および社内的経営努力、効率性のアップ等により吸収はしているが、まだ途上である中で、今年はより良くしていく段階。そして、2025 年以降、収益性をさらに改善させて、E-Plan2025 の目標を達成するという考えで事業を進めている。

浅見：精密・電子も他の産業と同様に、2023 年は原材料費や人件費の高騰に苦しんだ。それを受けて、サプライヤーに対しても値上げを荏原が認めたり、お客様にもその状況をわかってもらったりと、建築・産業でやっている価格改定のようなことを精密・電子でも進めているが、少しタイムラグがあり、収益性が上がってくるのに時間がかかる。

精密・電子は売上収益も伸びているが、2023 年の伸びは製品のほうが大きかった。お客様の稼働率が低かったことにより S&S の売上収益が伸び悩んだ中で、製品が入ってから S&S に繋がるまでにタイムラグがある。

そのような意味で、工場の稼働率が本格的に上がってくるのは、年の後半だと見ている。お客様が設備投資の判断に GO をかけるのも、そのようなタイミングになってくると見ている。

質問者 2：2 点目は、精密・電子の受注高の見通しについて教えていただきたい。コンポーネント、CMP、その他に分けたときに、伸び率にある程度差があり、CMP の伸びが一番強い。その背景、立てつけについて教えていただきたい。

あわせて、その他事業の金額がこの 1~2 年大きくなっているのも、どのような製品が新たな芽として出てきそうなのかとともに、中国の貢献が従来対比どう大きくなってきているのかについて言及いただきたい。

蓬臺：まず受注高については、CMP とコンポーネントの比率にそれほど大きな違いはない。また、どちらも下期偏重で考えている。

中国市場に関しては、今、特にレガシーノードと言われている成熟世代において中国の投資が活発。我々も昨年来、今年もそのお客様に対して製品を提供しているので、中国の存在感は一定程度以上ある。

浅見：昨年の受注、売上収益、収益性が伸びたことには、中国市場のお客様が投資にアクセルを踏んだことが、当社も例外ではなく反映されているとご理解いただきたい。2024年の計画でも、それは継続すると見ている。

質問者 3：二つ伺いたい。一つ目が、精密・電子の受注見通しについて。2024年は下期に回復する計画だが、可能であればメモリとロジックに分けて、足元の動向とどちらが回復に寄与するかなど、受注の回復見通しに関してもう少し補足で説明いただきたい。

蓬臺：メモリは昨年来、投資を控えるお客様が多い状態は直近も変わっていない。ただ、昨今ニュースでもよく報道されているように、どちらかという DRAM でそろそろ投資が始まっているのではないかとということで、我々も期待を込めて待っている。DRAM の投資の芽が、今年の後半にかけて出てくるのではないかと見ている。

ロジックは昨年からそれほど大きな違いがあるとは思っていない。かつてのような大きな投資が続いている状況ではないが、着実にビジネスは続いている。

また、中国については、レガシーノードで昨年来、新興のお客様など、好調な状態は今期も継続しているので、着実に我々も取り込んでいきたいと考えている。

質問者 3：2点目として、現状の現預金に対する考え方と効率性について伺いたい。2023年はかなり業績が良く、荏原の中期経営計画 E-Plan2025 の想定に対してもだいぶ上振れていると、フリーキャッシュフローを見ても思う。このキャッシュを今後どのように配分していくのか、方向性を教えていただきたい。余ってきたキャッシュをより成長投資に上乗せして使っていくのか、それとも、自社株買いを含む株主還元を強化する考え方もあるのか、コメントいただきたい。

浅見：フリーキャッシュが増えているのは、昨年度、M&A もやる気で資金は調達したけれど、一昨年とは違って昨年度は M&A をやらなかった影響による。今後の用途については、細田からお話しする。

細田：E-Plan2025 のキャッシュアロケーションの計画を資料の 24 ページに示しているが、3年間の計画は一番右側のグラフのとおりで、この3年は将来に対する成長投資、基盤投資をしっかりと行っていくというのが第一の重要課題。

株主還元との比較の中で話すと、株主還元に関してのキャピタルゲインとインカムゲインがある中で、インカムゲインに関する株主還元に関しては、連結配当性向 35% の基本方針をしっかりとキープし、全体の利益の絶対額の増加とともに株主還元の額を増やしていく。

キャピタルゲインに関しては、自社株買いの話も出ていたが、将来の中長期的な EPS と株主価値を、どちらのほうが増加するかというような観点の中で、成長投資、基盤投資等の投資機会と、自社株買いも含めたお金の使い方、その辺りを長期的な EPS をどちらが上げていくかというような考え方の中で比較をしながら、その場その場で他の投資機会との比較も含めて判断していこうと考えている。

ただ基本的には、現在は水素事業も含め、将来の新規事業に対する投資機会、または精密・電子の他の事業とは少々異なるペースでの成長に対して、どのようにキャパシティを増やしていくかなどの観点から、キャパシティ増産投資も含めて、投資機会は事業側にいろいろあると思っているので、機会をきちんと確認しつつ、その時々で一番いい選択肢を考えていく。

手元現預金については、今回 319 億円増加しているが、手元現預金に関する考え方としては、大体、連結売上の 2 カ月分を手元に持っておく。その意味では、終わった期の期末は、2、3 カ月分ぐらいで若干ちょっと多めになっているが、今期の早い時期に、終わった期にキャッシュアウトができなかった設備投資に対するキャッシュアウトが予定されているので、それにより 2 カ月分ぐらいの通常ペースの手元現預金に戻る。

319 億円は一時的に少し増加しているだけであり、すぐに元の水準に戻ると理解いただきたい。

質問者 3：1 点補足で、M&A に関して御社が想定されている規模は、ざっくり例えば 100 億円規模とか、どれくらいまでを基準として見ているか。

浅見：申し訳ないがそれは回答できない。

質問者 4：2 点伺いたい。一つは精密・電子で、試験機というのか、お客様に機械を貸し出す、もしくは次の売上に繋げるために出している機械があると思うが、その数は 1 年前と直近の期末で比べると増えているか、減っているか。

蓬臺：我々は評価機と呼んでいるが、次のビジネスにつなげるための活動として継続的に行っており、特定の断面を切り出しての回答は難しい。今後も継続的に評価の機会があれば、そのような活動を続けていく方針で進めている。

質問者 4：おそらく、中国のお客様は比較的新しいお客様が多いと思われるので、評価機を出しているケースが多いと思うが、正しいか。また、他のアジア、台湾、韓国のお客様は稼働率がまだ低いので、評価機を買っている場合ではないというイメージでよいか。

浅見：それはケースバイケース。特に中国の今までの状況を見ると、融資を受けて、工場を建てることにしたけれど、途中で止まってしまい会社として潰れてしまうとか、いろいろ不確定な要素が強いお客様もいるので、荏原のアプローチとしては現金払いなどのビジネスをなるべくやっていくことを中国については強くしていることは理解いただきたい。

質問者 4：もう 1 点は、資料の 26 ページ、E-Plan2025 の進捗で、ERP システムの国内外グループ会社における運用開始と、設計の自動化による生産性の向上があるが、具体的に、どのような利益貢献が終わった期にあったか。また、例えば、設計が上手くいけば、受注時の見積と出荷時のコストの正確性がかなり改善していると理解していいのか。まだ一部かもしれないが、この辺りのシステムの効果について、もし定量的に何かあればいただきたい。

浅見：まず ERP については、2023 年の収益性向上に関する寄与はゼロと考えて良い。

自動化については、特にコンプレッサ・タービンなどは進んでいて、設計の自動化は何年も前からほぼできているので、見積時点の設計が利益に貢献することはあるが、それをカスタムポンプや他の事業が参考にしながら、自分たちに適した設計の自動化をやろうとしている段階。終わった期の収益の向上にはあまり寄与していないと考えた方が良い。もちろん設計人工が減ることはあり、多少は貢献しているが、大きな部分はやはりフロントローディング。受注時のマージンと納期と仕様、この三つが適正なことをしっかり確認してから受注し、受注後も再手配やトラブルを起こさないように出荷までしっかり繋げていくことが、収益性のアップに寄与してきたとご理解いただきたい。

質問者 5：2 点、伺いたい。1 点目は、九州で年末の竣工に向けた工場の動きがあるかと思う。こちらの進捗状況、アップデートがあれば伺いたい。

2 点目は、終わった期の確認事項だが、2023 年は建築・産業分野の製品受注が好調だったと思う。例えばどの分野が良かったなどあれば詳細に教えていただきたい。

蓬臺：精密・電子が熊本に建設している、CMP を含む装置の生産棟の状況に関しては昨年、起工式を執り行い、今年の 12 月の竣工を目指して、予定通り工事が進んでいる。来年以降稼働させて、より生産能力を上げていきたいと考えている。

永田：建築・産業は、国内・海外ともに売上収益が伸びており、国内においては、マンション等に使われる給水ユニットが好調。海外は中国が好調で、その中でも産業としてはバッテリー、半導体、それから公共の地下鉄系の排水用の需要が強かった。

質問者 6：精密・電子を中心に、今回の決算をどのように評価しているのか、ハイライトを教えてください。

浅見：2023年は、全般的には非常に良い決算だった。そして2024年の全体の計画についても、それを上回るような営業利益を、成長投資はしっかり行っていきながら出していく計画にしている。

精密・電子の2023年の決算をどう見ているのか、精密・電子としてどう捉えているのかについて、蓬臺から説明する。

蓬臺：昨年の実績はご承知の通り、半導体産業は踊り場というか、昨年は年後半から良くなると言われつつも結局、通年であまり活発な動きが戻ってこない1年となったが、我々のビジネスは、一昨年の受注残が豊富であったこともあり、年の前半はCMPを中心に売上を上げていくことができた。

それから、苦しんではいたが、S&Sビジネスの刈り取りを進めるとともに、これまでの主要なお客様以外のところでより開拓を進められたこと、中国市場は他のエリアとは違った展開をしていて堅調だったということもあり、半導体分野、非半導体分野等でビジネスを進めた結果、計画には届かなかったが、売上収益、営業利益ともに一昨年の実績を上回ることができた1年となった。

質問者 6：そうすると、精密・電子の今期の見通しとしては、今言ったような中国の活発な話などがあり、長期的には半導体の需要拡大が続くということなので、懸念材料は見当たらないか。資料の14ページに増産投資はまだとあったが、その辺りの懸念材料はどのようなのか、もう少し伺いたい。

蓬臺：懸念材料としてはたくさんあるが、いまだに半導体業界が復活したと言える段階になく、年の後半にかけ良くなっていくだろうという想定の中、我々も昨年を上回る計画にした。

その中で、御指摘の中国エリアに関しては、ビジネス等は昨年同様、堅調に推移すると見ている。

グローバルでビジネスを展開している我々としては地政学リスクには常に注意を払いつつ、その時々で最適な判断をしてビジネスを続けていく。予想外のことも想定しなければいけないということが、懸念材料と考えている。

質問者 7：精密・電子について伺いたい。中国の半導体メーカーで、レガシー向けの装置需要が伸びていると理解をしているが、この新興の中国の半導体メーカーからの需要の伸び、もしくはその

活況はいつ頃まで続くか。中期的・長期的にも続くと思込んでいるのか、今後の見通しを教えてください。

先ほど社長から現金払いの話もあり、その活況ぶりと伸長ぶりが両立する感じが見て取れた。活況にかけるとすると、例えば中国オフィスや中国拠点を拡大していくなど、もっと中国本土に入っていく取り組みも考えているのであれば、その可能性も教えてください。

蓬臺：中国市場の昨年の活況は、少なくともカレンダーイヤーで、今期は継続するのではないかと見ている。ただ、来期以降を見通すのはなかなか難しいというのが正直なところ。

我々の中国拠点については、今、2拠点持っていて、そこでオーバーホール等の事業を進めている。まだキャパシティ的には多少余裕もあるが、将来を見据えたときにそれで十分なのかということは常に検討していて、いまだ決定している段階ではないが、継続していろいろな面から最適な判断をしていかなければならないと考えている。

質問者7：中国の来期以降はよく見通せないというのは、実際に足元でも、これまでビジネスをしていたが急に不採算でいなくなってしまったとか、そういう事例があるのか。それとも単に、本当に予測できないマーケットなのでという、一般論的な意味なのか教えていただきたい。

蓬臺：どちらかというところ、一般論的なところ。良くなるか悪くなるかは、慣れ親しんできた他のエリア、動向とはちょっと違う動きなので、なかなか難しいというのが正直なところ。ただ、ポテンシャルとしては大きな市場であることは間違いないので、引き続き注視していきたいと考えている。

以 上