

## 2024年3月期 決算発表 Q&A

### 【南社長挨拶】

この3月に終わった前中期経営計画では、売上高・営業利益・ROE等の目標を達成した。追い風はあったものの、結果を数字で示せたことは大きな成果と評価している。更に、重要な成果は、先々を見据えて我々の進む方向をしっかりと定めたことになる。具体的には、新たな商品・技術のプロジェクトを具体化して着手したこと、ビジネストランスフォーメーションの方向を定め、日本・北米市場などで具体的な事業変革を開始したことが挙げられる。進化へ向けた土台は整い、今後世界各国でも次の展開に進むステージに来た。

本年度からの新中期経営計画では、経営理念体系「ISUZU ID」で掲げる将来のありたい姿から2030年に目指す目標を定め、より具体的な個別課題への落とし込みを進めていく。今後は、既存の商品提供に加えて、新技術を活用したソリューション・サービスを拡大し、「商用モビリティソリューションカンパニー」として新たな価値創造を目指す。

31/3期には、売上高6兆円を目指す。まずは27/3期の目標としてお示した、売上高4兆円、営業利益3,600億円の確実な達成を目指す。

また、本日、「自動運転物流事業の米国 Gatik 社への出資と協業」について発表した。北米の事業変革に向けた一助になると位置付けている。当社は、自動運転・コネクテッド・カーボンニュートラルの3つの新技術領域で広範な取り組みを進める。

次に、短期の業績について、24/3期は重要市場であるタイのピックアップトラック需要が、前年比4割減となり、損益は大きなマイナスインパクトを受けたが、売上高、利益ともに過去最高を達成しており、これは長らく進めてきた事業基盤強化の活動が実を結び、日本及び世界各国市場で安定的に稼げる体質が構築できている結果と考えている。具体的には、アフター事業の収益、市場価格の引き上げ、及び原価低減活動などの数字に表れている。

25/3期は、タイ及び一部の新興国市場では、需要低迷が続く前提で計画を設定している。そのような状況でも、安定的な収益を出していくことを目指して活動を進める。特に日本、北米の事業が収益を上乘せして行くことに期待をしている。売上高は横這いも、営業利益は先期を下回る2,600億円としており、将来へ向けての投資・開発費を積極的に織り込んだうえで、最低限守るべきレベルと考えている。3年後の売上高4兆円への道筋はできており、背伸びをせずに、確実に活動を進めたい。

株主還元について、24/3期の配当金は、業績過達を受けて従来予想86円から+6円増の年間92円とした。25/3期についても、減益は一時的な要因によるものであり、新中期計経営計画で示した成長シナリオに揺らぎはないことから、先期と同じ92円に据え置いている。

最後に、ROE目標は27/3期で15%に設定している。利益レベルを引き上げ、自己株式取得などの株主還元を組合せて達成を目指す。

以上

## 【質疑応答】

### <24/3 期実績関連>

Q: 前回見通しから台数減となる一方で、売上高・利益共に目標を達成しているが、円安環境はどの程度寄与したのか。また、為替変動が業績に与えるリスクについても教えてほしい。

A: 為替影響は+170 億円であり、様々な面でプラスに作用した。海外における値上げの場面では、円安環境による追い風が大きかった。また、北米市場では円安ドル高の影響により、大幅な値引きをすることなく販売台数を増やすことができた。

25/3 期の為替前提は 1 ドル 145 円としているが、今後円高になるリスクも想定しつつ、価格対応は進めており、仮に円高になったとしても、マイナス影響は今回プラスとなった 170 億円の範囲で収まるだろう。

Q: 4Q の営業利益にどのような一過性要素が含まれているのか。25/3 期に後ろ倒しとなった項目も教えてほしい。

A: 24/3 期に台数が想定に届かなかった影響は、国内向け CV▲5 千台、豪州向け LCV の船積み遅れ▲5 千台で、▲50～60 億円程度の減益となっており、25/3 期には、後ろ倒しによるプラスとして織り込んでいる。

Q: タイ向け LCV について、24/3 月末の在庫レベル及び 25/3 期の生産面・損益面に与える影響を教えてほしい。

A: 24/3 月末における LCV のディーラー/ディストリビューター在庫は 38.5 千台で、内訳はピックアップトラック（以下、PUP）36.2 千台/ピックアップパセジャービークル（以下、PPV）2.3 千台。在庫月数としては、PUP 5 ヶ月分/PPV 2 ヶ月分となっており、通常 2 ヶ月分に対して、特に PUP 在庫が多くなっている。この状況を受けて、上期の工場稼働は原則 2 直体制としつつ、一部は 1 直とするなど、低水準の運営を見込んでいる。このため、損益面でも上期に相応のマイナス要素になることを見込んでおり、通期の営業利益 2,600 億円に対して、上期は半分までは進捗せずに、下期で持ち上がっていくことを想定している。

### <25/3 期見通し関連>

#### [損益関連]

Q: 25/3 期は、事業環境が厳しい中でも、営業利益は過去 2 番目となる 2,600 億円を見込んでいるが、過去とは何が変わったことで高い利益水準を確保できる体質となったのか。

A: 複数の地域で、台数/為替変動の影響を受けにくい強固な収益基盤を構築できたことが大きい。

国内のアフター事業は、コネクテッドを活用した予防整備の推進による生産性の向上、メンテナンスリースによる取り込みなど、稼働を保証することをビジネスとして扱える段階まで成長していることで、多少の景気変動には左右されない収益基盤となっている。

北米の CV 事業では、他社が撤退したキャブオーバートラックを唯一販売しており、ニッチな市場ではあるが年間 3～4 万台の販売が確実に確保でき、価格対応・アフターセールスの効果も同時に取り込める強固な収益基盤となっている。

また、オーストラリア、アフリカ、及びアセアン各国でも、新車販売だけではなく、アフターセールスに関するビジネスを推進しており、それぞれの規模は小さいながらも、10 億円単位の収益を稼得するオペレーションが可能になっている。

Q: 想定されるリスク/オポチュニティについて。

A: 新興国市場の先行きが不透明な点をリスクとして認識している一方、需要堅調な国内・北米市場の台数増を、オポチュニティとして期待している。

## [台数関連]

Q:国内 CV が台数増となる要因を教えてください。

A:出揃った新型車の拡販、ELFmio の投入（5 千台）、24/3 期に新型車の品質の作り込みによって 25/3 期に後ろ倒しとなった分を反映している。

Q:国内の架装キャパシティの状況を教えてください。台数増のオポチュニティはあるのか。

A:架装キャパシティの問題は、ある程度落ち着いてきている一方、人手不足もあり、キャパシティを以前のレベルまで戻すことは見通しづらく、キャパシティ上限が台数に連動する状況となっている。限られたキャパシティを最大限活用できるよう、お客様・架装メーカー様とコミュニケーションしながら平準化に取り組み、影響を最小化していく。今後の動向次第では、オポチュニティとなるかもしれないが、現段階では不透明。

Q:売上変動/構成差の海外 CV について、▲10 千台の台数減に対して、減益インパクトが▲220 億円と大きい理由は。また、タイ CV の在庫状況、及び損益への影響についても教えてください。

A:24/3 月期末時点におけるタイ CV のディーラー/ディストリビューター在庫は、12.2 千台で 12.4 ヶ月分。排ガス規制切替の影響もあり、通常の 5 ヶ月分と比べてかなり高い水準となっている。

この在庫増を受けて、日本からタイへの出荷を示すグローバル販売台数では、24/3 期比で▲7 千台となっているが、タイ現地工場から在庫を抱えているディストリビューターへの出荷台数は、24/3 期の 20 千台に対して、25/3 期は 7 千台と▲13 千台の減少を見込んでいるため、販売台数以上の減益インパクトを織り込んでいる。

Q:アジア全体の市況が厳しい中で、LCV に特化した不況の要因はあるのか。

A:タイ国内で低グレードのカテゴリでファイナンスが付きにくい影響が顕著に出ているが、今期後半から緩やかな回復を見込んでいる。他の ASEAN 地域についても基本的には金利高の影響が出ている。同様にインドネシアの小型クラスでも似たような影響がある。中大型車は大手の業者がお客様であり、ファイナンスの影響は出にくい。

Q:競争が激しくなったというよりは、全体的に厳しい状況で、各社ともタイに関しては落ち込んでいるということか。

A:その通り。実需はあるが、定期収入が少ない商用ユースのお客様にファイナンスがつかず、台数が落ち込んでいる状況。乗用車セグメントは、金利の影響は少なく、中国勢 EV のプレゼンスが上がっていることの影響が多少出ているが、ある程度収斂してきた模様。当社にとっては、競争ではなくファイナンスの問題に尽きる。

Q:どのような回復シナリオを見込んでいるのか。

A:従来は 15 万から 18 万台レベルの生産で推移してきたが、今期は 9 万台程度を想定しており、多い時期と比較すると約半分となる異常な状況。実際の需要はそれほど冷えておらず、9 万台は固めに設定している。今期後半から回復していくと見ているが、急激な回復は想定しておらず、楽観的ではないことをご理解いただきたい。金利上昇により、当社のユーザーの中小の事業者様にとっては非常に厳しい状況は変わらないが、今後、経済政策の対応も実施されるであろうことから、中期的なスパンでは回復することを見込んでいる。

Q:アフターセールスについて、25/3 期の成長が鈍化している理由は。27/3 期の売上高 6 千億円に向けて、新興国市場への取り組み方針なども教えてください。

A:24/3 期が相当に伸長したこともあり、その反動で 25/3 期は若干落ち着いた伸びとなっているが、成長させていく方針に変わりはない。新興国での活動としては、CV/LCV の販売台数増に伴い、増加している補給部品の需要に対して、必要なタイミングに確実にお届けできる体制作りが重要になる。

## **[価格対応・資材費等の変動・原価低減活動]**

Q:価格対応の内訳、達成確度について教えて欲しい。

A:価格対応+365 億円の内訳は、国内 CV+160 億円、海外 CV+145 億円、LCV+30 億円、その他部品等+30 億円。国内 CV は、23 年にフルモデルチェンジした新型車の効果が通年で寄与する。海外 CV は、引き続き、年次改定による価格 UP を進める。LCV は、タイ国内が市況厳しく困難な状況であり、輸出向けで厳しい環境ながら目標値を織り込んでいる。購入いただくお客様に対しては、商品性を理解していただきつつ、どこまで価格を受け入れていただけるのかを見極めていく。

Q:資材費の変動に織り込んだ要素を教えてください。

A:鉄鉱石/原料炭等の価格上昇による鋼材のコスト増、及びサプライヤー様からの値上げ要請に適宜対応していく影響を織り込んでいる。物流費は、2024 年問題に起因する物流単価上昇の影響を織り込んでいる。

Q:サプライヤーからの価格対応について、どのような方針で取り組んでいるのか。

A:先期も、サプライヤー様と共同で原価低減活動を実現しつつ、労務費を含むコストアップに対して真摯に取り組んできた。引き続き、積極的にサプライヤー様とコミュニケーションしながら、対応していく。

Q:原価低減を低めに見積もった背景は。

A:原価低減活動は、日本では、新型車への切り替え直後であるため、原価低減の対象となる部品等が少ないこと、タイでは、台数の大幅減により刈り取れる面積が小さくなることから、日本・タイ共に通常より少ないレベルを見込んでいる。

## **<中計関連>**

### **[損益関連]**

Q:27/3 期について、売上・利益共に、台数増に応じたレベルの増加に留まっているように見受けられるが、経営としてどのような意思を込めて設定したのか。

A:31/3 期の売上高 6 兆円を目指すうえで、3 年後の売上高 4 兆円は、既存の商品・事業基盤による達成を見込んでおり、ある意味では現状の延長線上でしかないが、アセアンを中心に経済が落ち込んでいる状況下で、まずこの段階から確実に達成していくことをお示しすることが皆様に納得していただくことに繋がると判断した。

売上高 5 兆円は、設備投資の実施、商品面のテコ入れなど、現在の仕組みをアップデートすることで達成する段階となる。

売上高 6 兆円は、新たにソリューションビジネスを展開していかなければ達成できず、2,3 年のうちに具体的な目途をつけたい。次の 3 カ年計画を出す時点ではそれに向けた準備に入るような段取りにしたい。

Q:27/3 期について、営業利益に織り込んでいるプラス/マイナス要素について教えてください。

A:プラスの要素としては、台数増によるプラス、及び価格対応について、25/3 期時点では資材費等の上昇分を累計では取り切れていないため、引き続き 27/3 期までの 2 年間も実施することでのプラスを織り込んでいる。マイナス要素としては、開発費に加え、労務費、償却費のコスト増を織り込んでいる。

## [台数関連]

Q:27/3 期の販売台数目標について、どのような市場環境を前提に設定しているか。

A:27/3 期の販売目標は、国内 CV10 万台、海外 CV26 万台、LCV36 万台、アフターセールス売上高 6,000 億円としている。全体としては、市場によりプラスマイナスはあるだろうが、各種施策も着実に実行することで、達成を目指す。

国内 CV の需要は、2024 年問題などもあり、足元と同水準もしくは微減を見込むも、新型車及びアフターセールスの拡充により、10 万台レベルは達成可能とみている。

UD のトラクターヘッド中心とした大型車は、商品力の強化により更なる拡販、及びいすゞブランドでも販売すること、及び部品供給制約の改善による台数増を織り込んでいる。中型車・小型車は、出揃った新型車を武器に、確実な拡販を目指す。ELFmio についても、27/3 期は 10 千台の販売を見込んでいる。他社も商品を揃えてくることで競争環境は激化するだろうが、アフタービジネスも含めた全方位の拡販を確実に進めていく。

海外 CV は、インドネシアを中心に台数増を見込んでいる。インドネシアは、足元では、主に小型車でタイ同様にファイナンス影響を受けて軟調も、徐々に回復することを想定している。また、アフリカも台数増を織り込んでいる。

Q:インドネシア向け CV の台数増は、どの製品カテゴリを見込んでいるのか。

A:現在落ち込んでいる小型車の需要が、27/3 期にかけて回復していくことに加えて、「3 台に 1 台はいすゞ車」という販売目標を掲げており、全体的なシェア UP による台数増を目指している。

タイの LCV 需要は非常に厳しいが、今期の前半をボトムとして緩やかに回復が始まり、27/3 期には 24/3 期並に戻ることを見込んでいる。過去には、年間 15 万台、18 万台レベルの年もあったが、そこまでの回復は織り込んでおらず、比較的硬めに設定している。

Q:PUP 市場は新規参入するメーカーの出現で競争環境は厳しくなると思うが、どのように想定しているのか教えてほしい。

A:競争環境について、中国メーカーの EV は、PUP とは顧客層が異なり、影響が無いことから、目標台数の達成は可能とみている。

Q:輸出 LCV について、2026~27 年時点で環境規制が導入される欧州・豪州などの地域では、BEV の本格投入を前倒していくのか。

A:CO2 規制、電動化規制が導入される地域はあるも、27 年時点で対象となる地域は限定的であり、且つ限られたお客様に BEV を供給するレベルに留まるだろう。

## [財務戦略]

Q:新中計で示した 2.6 兆円の投資について、どのように資金を捻出するのか。また、ROE の目標達成に向け、27 年 3 月期と 31 年 3 月期に向けてどのように取り組んでいくのか。

A:2.6 兆円の投資については、現状の利益水準を維持すれば、配当性向 40%を継続しても十分捻出可能なレベル。毎期の当期利益 1,500~1,600 億円に減価償却費を加味すれば、每期 2,500~2,600 億円程度のキャッシュがあり、8 年間合計で 2 兆円以上になるため、しっかり成長していく中で資金を捻出できると見込んでいる。資本効

率を考えながら、短期的な借入れなど、今後検討していくところはあるが、基本的に懸念はない。27年3月期でのROE目標15%、前中計の目標より1年遅れではあるが、しっかりと取り組んでいく。達成するにあたっては、ある程度の自社株式取得についても、機動的に実施することを想定しており、今後、早い段階で明確にしたい。

## <その他>

Q: Gatik社への出資・協業は今後、いすゞの自動運転事業においてどのような役割を担うのか。また、同社の技術的に優れているポイントは。

A: Gatik社とは既に3年ほど関わりがあり、中型トラックを提供し、自動運転の実証に取り組んでいる。具体的には、中距離の拠点間での実証を進めており、同社は、一部区間では既に完全な自動運転をも行っている。当社の目的としては、自動運転に対応できるよう、シャシを改善・改良していくことで、自動運転のビジネスモデルを手の内にしていくという狙いもある。

Q: 自動運転システムの搭載を前提とした冗長シャシについて、具体的に教えてほしい。

A: 自動運転のソフトウェアに不具合があった際に、必ず何らかの形でリカバリーするための冗長性を担保しなければならない。不具合があっても、乗用車の場合はソフトウェアの方で対応できるが、商用車は大部分をシャシでカバーしなければならない。現時点では、Gatik社から物流事業者様に車両を展開しているが、今後自動運転車両の台数が増えた時のビジネス形態を考えていくうえで、当社のようなOEMが関与していく可能性もある。

Q: 量産したシャシの販売先・生産拠点について教えてほしい。

A: 生産は北米で全て完結する。日本でもバスの自動運転や新東名でのトラックの実証などあるが、これらがビジネス化するときに、冗長シャシの作り方など、参考になる部分が出てくるかもしれない。

Q: 今年4月にドライバーの残業時間規制が強化され、2024年問題が本格的に始まったと思うが、需要動向及び販売戦略に変化はあるのか。

A: 残業時間の規制で大きく影響を受けるのは、長距離輸送をしているお客様であり、各社で様々な対策を講じている。現時点では、トラック需要に顕著な増減は無いが、今後、まずは長距離輸送に使われる大型から影響が出てくることを想定している。共同輸送、事業者様同士の提携など、様々な面で解決に向けた動きがあり、その結果としてトラック・部品の需要に影響が出てくるだろう。当社としては、ELFmioだけでなく、中大型含めて積載量の拡大や安全で運転しやすい車両の提供などを通じて対応していく。

Q: 米国の中国製品への関税強化により、米中対立が激化した際、事業への影響はあるのか。

A: 当社の中国ビジネスは、基本的に中国国内で完結しており、輸出入の影響は限定的。どちらかと言えば中国国内の事情に影響を受ける。北米向けのBEVについては、まずは日本でバッテリーを搭載して持って行くことになるが、将来的にはバッテリーの現調化なども必要に応じて検討していく。米中対立はアセアンの景気にも影響するが、アセアン自体が冷え込んでいるということもあり、特に商用車はこれ以上需要が減ることは考えにくい。

以上