

2019年度第3四半期決算説明会 質疑応答

開催日 : 2020年2月7日(金)

出席者 : 代表取締役 副社長執行役員 CFO

高畑 恒一 (以下、高畑)

執行役員 主計部長

菅井 博之 (以下、菅井)

インベスターリレーションズ部長

山根 正裕 (以下、山根)

質問事項

<質問者1>

- ・ 今期業績が苦戦している金属事業部門と輸送機・建機事業部門の各々のビジネス群について、各事業の現時点での状況を教えてほしい。
- ・ 株主還元の考え方について、業績連動から変わらないのか、配当性向を柔軟に対応する等によって、来期も今期並みの水準を維持するという考えもあるのか教えてほしい。

<質問者2>

- ・ マダガスカルニッケル事業(アンバトビー)に関して、年間見通しを下方修正しているが、来期に向けた生産状況の見通しをアップデートしてほしい。
- ・ 来期にかけて増益のドライバーとなる事業があれば紹介してほしい。また、TBCやFYFFESが改善しない理由は何か。

<質問者3>

- ・ アンバトビーは今回の定期修繕を経て第4四半期の生産が改善する見通しとなっている。従来から行ってきた設備の修繕と何が異なるのかを教えてほしい。
- ・ 一般炭の権益の保有方針に関して、現在の気候変動問題に対する方針では「現在の持分生産量を上限とし、且つ、新規の開発は取り組まない」としており、削減する方針とはなっていないと理解している。削減ではなく維持の方向と理解して間違いないか。

<質問者4>

- ・ 輸送機・建機事業部門について、第2四半期から第3四半期にかけ業績が改善している具体的な事業を教えてほしい。また、新型コロナウイルスの影響を受けるエクスポージャーと業績へのインパクトについて教えてほしい。
- ・ インフラ事業部門の業績が、第2四半期がピークのようにになっているが、来期の増減益要因も含めて今後どのように推移することを見込んでいるのかを、教えてほしい。
- ・ 来期の資産入替計画があれば教えてほしい。

<質問者5>

- ・ 青果事業(FYFFES)について、足元の取り組み状況と現状、および来期に一定の利益水準が期待できるかどうかを教えてほしい。
- ・ 株主還元に関して、今期は業績見通しも厳しい状況のように見受けられる中で、今中計に計画している投融资の抑制や、格付評価の向上にこだわらないなど、株主還元を検討する際の各要素のバランスの方針に変更があれば教えてほしい。

<質問者1 (追加) >

・食料事業本部について、マネジメントの中でどのように位置づけているのかを教えてください。

質疑応答詳細

<質問者1 >2つお願いいたします。

1点目は、今期業績としては苦戦がずっと続いている金属と輸送機・建機の2部門についてです。2つのセグメントそれぞれに含まれているビジネス群、例えばパイプや鋼材、自動車などは、今回の実績を拝見する限り、第2四半期から第3四半期にかけて更なる底割れや大幅な環境悪化という状況には見えません。それぞれの事業について、底を打ったというふうに捉えていらっしゃるのか、ここはまだ低空飛行という状況なのか、もしくは今後の明るい兆しが見えている状況なのか、それぞれの事業群での今の状況というところをお願いします。

2点目は、配当の考え方です。3カ月前に配当を下方修正されてから、その後、社内でいろいろ議論が進んでいると思います。もちろん来期の業績を今から推し量るのは難しいというのは重々承知しておりますが、考え方として、あくまでも業績連動で考えるのか、それとも配当性向を柔軟に対応するという意図があり、今期並みの配当は維持したいという考え方もあり得るのか、現時点でのお考えをお聞かせください。

<高畑>最初の質問についてですけれども、期初の計画に対して、第1四半期が終わった頃からこの2つのビジネスを取り巻く環境が当初の想定とは大きく違うということで、それが主な要因となり、第2四半期決算公表時に全社純利益を期初計画の3,400億円から3,000億円に引き下げました。例えば金属で言いますと、鋼管の事業がもともとはアメリカのパイプが年度の後半頃から、油価もある程度のレベルに落ち着き、需給が戻ってくると見ていたところが、なかなか戻ってきておらず、まだ先に向けて明るい兆しは見えてきていません。

やはり、油価が低位安定と言いますか、低位で非常に不安定な動きをしているため、なかなか需要が戻ってきていません。アメリカのミルは、パイプの価格の値上げをしようと頑張っていますけれども、なかなかそれも浸透してきていないという状況であり、回復までには当初の見通しよりはまだ時間がかかるように思っています。どんどん悪くなっているという状況ではないと思いますけれども、先へ向けての回復が短期的に見えてきているという状況ではないというのがパイプです。

ただ、アメリカ以外の日本からの輸出、中東とか欧州についてはある程度数字が出てきていますので、全体としてどんどん底抜けていくということではないですけれども、なかなか回復する方向感が見えていないといった状況です。

板については、自動車の製造が中国を中心に全般として今落ち込んできていることから、その影響を受けています。それに加えて、具体的な数字の影響はまだ把握できませんけれども、昨今のコロナウイルスの問題がありますので、なかなか中国を中心とした自動車の製造、それに関わる板や部品の製造の回復の傾向はまだ見えておらず、しばらく厳しい状況が続くと思います。

われわれもビジネスを組み換えるなりということはずっとやっていますので、できることは続けていこうと思っています。特に、輸送機にも関わりますが、自動車の部品の製造のところは、コスト削減なり体質強化なり、打てる手は継続的に打っていこうと思っています。

ただ、自動車の製造絡みと油井管のアメリカについては期初から厳しくなった状態が基本的に今足元も続いています。

それ以外の輸送機ですと、今のところ金融関係は全体として順調です。建設機械も若干先行きが、中国あたりがどうなるかという懸念はありますが、今のところは順調に行っており、計画線で推移をしていくだろうと想定しています。

<質問者 1>自動車関連はどうでしょうか。

<高畑>1つは、メキシコでの完成車製造事業が、ようやく SUV の製造・出荷が始まったことにより第2四半期から第3四半期にかけて業績が少し回復してきています。今後アメリカのマーケットへの販売がこの1月頃から浸透していき、どの程度安定的に継続していくかがポイントとなります。

一方で、タイヤ事業のTBCについては、いつもご質問いただいておりますとおりで申し訳ないですが、二次卸のミシュランとの統合による最初のストラグルの状態がまだ続いており、統合の効果は来期以降にずれ込む見込みです。

配当は社内でも継続して議論しております。皆さんともいろいろな議論をさせていただきました。機械的に決めていこうということではなく、第2四半期の説明会等々でも申し上げましたが、中長期的に安定した利益成長を図り、それを株主に還元していくことで配当を動かしていくという基本的な考え方は変わってはおりません。

ただ、短期的には、商社として全体的に非常にマクロの影響を受けるビジネスモデルを持っているということを改めて痛感しましたので、そのような変動をある程度吸収して、配当の実額を安定させる方法については継続的に経営メンバーでも議論しておりますし、社外役員が入った取締役会の中でも議論しております。

まだ今の時点で具体的に申し上げるところまでは来ておりませんが、これから来期に向けての環境、数字の状況、投融資の状況、特に来期は3年の中計の最終年度になりますので、その全体の総括としてどのような還元が考えられるのか、これから年度末に向けて議論していきたいと考えております。

<質問者 2>2つお願いします。

まずアンバトビーについてです。アンバトビーは業績を下方修正し、生産の見直しや価格も変えられています。第4四半期の見通しが75億円の赤字ということで赤字が広がっていくような見通しになっていますが、一方で、足元の生産が改善傾向というお話もされていますので、第4四半期の生産がどの程度で、来期に向けてまだ生産が改善できるようなものなのか等、状況をアップデートしていただければと思います。

2つ目に来期はこれからだということは分かるのですが、なかなか厳しそうな全体感が見えています。たとえば、インフラ事業部門のEPC事業ではTJBなどがなくなるほか、不動産も今期に益が出ているなど、キャッシュ・フローが出ているようなところが来期は落ちることを想定されていると思います。来期にかけて増益のドライバーになりそうな事業や代替して伸びる要素となり得る事業がもしあれば、ご紹介いただければと思います。

<高畑>アンバトビーは、資料の16ページにまとめて記載しています。

2019年12月までは色々なストラグルがあり、特に11月は抜本的な修繕をすることで3週間止めて、その後の立ち上がりあまり順調ではなかったということで、9カ月で2万6,000トンしか生産できていません。残り1~3月まで含めて年間で3万7,000トンということは差し引くと1万トン強ということなのですけれど、1月単月では4,000トン近い生産ができてきています。

それをいかに安定して操業させるかということについては、まだまだ課題があるというふうに思っていますので、その安定度を高めることによって、資料に記載しているように当面の目標としては月4,000トン、年間で5万トン、この程度の生産体制を早く確立することに注力しているということです。

<質問者2>そうすると、今の市況だとやはり第4四半期の利益水準が続いてしまう可能性は、まだあるのでしょうか。

<高畑>第4四半期の生産量は、前述の通り差し引き1万トン程度で計算しているので、もう少し生産量が増えてくると若干赤字が減ってくるということにはなります。

2つ目の来期の増益ドライバー等については、来期に向けて新しく始めて、来期から収益貢献してくる大型の投資をしているわけでもありませんので、まだ難しいですね。前から申し上げている中計の1つの課題であるアンバトビーもそうですが、それ以外の既存事業のバリューをどれだけ上げられるのかについては引き続き努力し、それぞれの事業の中でどの程度の積み上げ効果を得られるかをこれから検証していくところです。

加えて、全体感で言いますと、ビジネスモデルの転換の時期に来ていることは間違いありません。既存の事業をバリューアップしつつ、それでも落ちてくる事業もあると思いますので、それに対して新しい種を蒔いてその穴を埋めていく。今中計中は段階的に収益成長することが本来の絵でしたけれども、転換が若干遅れてきている、環境が厳しくなってきたという部分もあります。環境のせいだけにはできませんので、転換が遅れている部分と既存事業のバリューアップが少し遅れている部分について、どういう形で当初の計画に対して影響してくるのかをこれから見極めていくということではないかと思えます。

<質問者2>TBCやFYFFESなどの課題アセットがなかなか改善しない理由は为什么呢。どうにかできないものなのか、という気がしています。環境が厳しいということでしょうか。

<高畑>TBCはミシュランと統合した際の目指す姿に向けての手は打ってきています。例えば、先ほどの二次卸のレイヤーの統合についても非常に大きな倉庫を一度に統合し、一部スクラップするコストが先行して出てものの、なかなかオペレーションの統一化がうまくいかない、システムの統一がうまくいかないことにより、出すべきコストが出る一方でカバーする部分がまだプラスとして具現化していません。ここはわれわれの努力が足りないと言われてしまえばそういうことになってしまいます。ただ、やるべきことは見えてきていますので、しっかりやっていくということで、環境要因ということではありません。

FYFFESにつきましても、バナナはそれなりにボリュームを使って輸送コスト、例えばバンカーオイルをうまくコントロールすることなどによって、今期は市況が少し落ちた分をそこで穴埋めする

など、それなりにコントロールは出来つつあります。マッシュルームについても、生産の改善の手は打ってはきていますけれども、その効果を出すのに1シーズン単位でかかるということで、まだその過渡期にあるということです。

何を説明しても数字が出てこないの、言い訳に聞こえるかもしれませんが、われわれとしては環境要因のせいにはしているということではなく、やるべきことはやって手を打ってきているということです、いずれその成果はお見せできると思います。

<質問者3>最初に、資料11ページのインフラ事業部門のセグメント情報に関して、今回より海外IPP/IWPP事業の持分損益を開示していただきありがとうございます。とても助かります。

質問は2点です。まず1点目はしつこいようで恐縮ですが、アンバトビーについてです。第4四半期に1万1,000トン程度生産する前提になっているかと思えます。定期修繕が終わったので今後改善するということだと思のですが、そこについて具体的にどういうところが変わったのでしょうか。これまでもそれなりに修繕はしていたと思えますが、改善していなかった実績があると思えますので、今までとは何が違うのかについて教えてください。

もう1点、一般炭の権益の保有方針について教えてください。去年、御社は一般炭に関し「現在の持分生産量を上限とし、且つ、新規開発案件は取り組まない」という方針を出された一方で削減とも言っていないと思えます。ESGはどんどん強化される中にあると思うのですが、削減ではなく基本的には維持という方向であると理解して良いのかについて教えてください。

<高畑>アンバトビーは、今までも定期修繕やトラブル発生時の修繕はずっとやっています。非常に高温・高圧で酸の強い環境で作業しますので、パイプが大分経年劣化も含めて脆くなってきている部分があり、問題が起きてから修繕するのではなくて、ある程度良いものに替えてしまうということを昨年2回に分けて実施しました。11月の3週間の定期修繕で優先度の高い部分の交換が終わりました。

あとは、現地の修繕体制も、トラブル発生後に大勢で一斉に対応するのではなくて、あらかじめ経験値からどこでどういう事態があったときに何が起こるのかというのを想定しながら、うまくトラブルによる影響を小さくするよう取り組んでいます。そういったことが浸透しつつあるということで、この両方で徐々に操業の安定度が増してきていると考えています。まだ過渡期ですが、そういう方向に向かっているというふうにご理解いただければと思います。

<質問者3>具体的に5万トン生産が実現可能となる目処があれば教えてください。

<高畑>今いつというものは無いですが、年間5万トンということは大体月4,000トンが続けられるかどうかということになります。もう1月はほぼそれに近いところに来ているので、あとはそれをどの程度継続できるのかということ次第だと思います。

一般炭については、CO2についての考え方も硬直的にやっているわけではなく、世の中の状況も踏まえながら都度見直して、取締役会を含む社内でも侃々諤々議論して方針の見直しを検討しています。昨年前半にずいぶん議論をし、一般炭については新規の開発はやらない、当時持っている生産量を超えることはしないという方針を打ち出しました。一般炭のお客様に対しての供給義務や責任をどう捉えるかという部分にはまだ議論の余地があります。中長期にわたって一定程度安定的に供

給してきたのは、企業として続けていく責任もあるという考えによるものです。少なくとも当時の持分生産量を超えない、というのは少し減ってきたときに既存の山を買って供給を続けるということが選択肢としては有り得るという方針を開示したのが昨年です。その後世の中の環境がどんどん変わってきている状況を踏まえ、どう見直していくのかということについては、社内で改めて議論を始めています。

<質問者 4> 2点、よろしくお願いします。

1点目は、輸送機・建機について教えてください。

第1四半期は117億円、第2四半期は98億円、第3四半期は132億円と、少し第2四半期から第3四半期にかけて改善しています。この点について自動車、建機、船舶、航空機、リースのそれぞれがどうなっているのかを教えてください。ただ、それでも輸送機・建機事業部門の今期の見通し達成には遠いように感じますが、そこをどのように捉えているかを教えてください。

<高畑> 輸送機・建機事業部門の利益が第2四半期から第3四半期にかけて改善した主な要因は、メキシコでの完成車製造事業において、モデルチェンジした後のSUVの生産と出荷が始まったことにより利益が戻ったことです。

<質問者 4> メキシコでの完成車製造事業がかなり大宗を占めており、ほかのビジネスはあまり変わっていない感じでしょうか。

<高畑> 自動車以外で言いますと、第2四半期から第3四半期にかけてはぶれていません。

<山根> : 建機もリースも少しずつは良くなっています。第2四半期から第3四半期の比較の観点で言いますと、建機とリースのいずれに関しても増えています。

<質問者 4> 建機もリースも少し増えています。大きくは自動車が増えており、その大宗がメキシコでの完成車製造事業だという理解でよろしいでしょうか。

<高畑> はい、2Qから3Qの変化ということで言うと、ご理解の通りです。

<質問者 4> 輸送機・建機事業部門の通期に対しての見通しと、コロナウイルスのエクスポージャーを教えてください。

<高畑> 通期は、見直し後の数字に対する進捗率を考えますと、若干弱含みであることは間違いのないと思います。改善しても、これからどんどん良くなるということではまだないと思います。今回しどかった自動車の部品の製造については努力をして頑張っていますが、環境要因として大きく変わっているわけではありません。この部門だけで言いますと、もともとの修正後の数字570億円に対して、今足元の進捗が61%となっており、確実にこれをクリアできるかと言うと、弱いということですが。

あとは、詳細はまだ申し上げられませんが、この部門としても第4四半期で資産の入替等々に伴う一過性の利益を見込んでいますので、これが出てきた場合に最終的に修正後の数字を達成できるかどうか、というところです。

<質問者4> コロナウイルスのエクスポージャーに関して、例えば武漢周りに何か工場がおりだったりはするのでしょうか。

<高畑> たとえば日系自動車製造メーカー向けのコイルセンターや自動車の部品関係の事業、あるいはプラスチックの部品を納める事業などに関して、今の事態が収束しなかったときの影響を心配しています。中国で展開している事業だけと捉えると、全体の利益でもアセットでも2%程度の規模の話ですので、大したことはないという言い方もできなくはない、ただ、バリューチェーンがグローバルで全部繋がっていますので、長期間にわたって止まるような事態になると、影響としてはもう少し大きくなることも考えられます。今時点では、定量的に検証できる段階ではありません。

<質問者4> 2点目は、インフラについて教えてください。インフラの一過性除きの第1四半期から第3四半期の利益を見ると、140億円、170億円、140億円程度となっています。これが第2四半期でピークになっているのはEPCがもうピークを打って徐々に下がっていくという感じかなと見ています。これが今後どういう感じに変化をしていくのか、来期の利益の増減要因も含めてご解説ください。

<高畑> これは第2四半期時にもご質問が出ていたと思いますが、EPCに関わる工事のピークは第2四半期であり、ここから落ちていくというのはそのとおりです。

あとは、それをカバーするものとして、国内あるいは欧州等々でリニューアル、例えば洋上風力であるとか、中東の案件であるとかいくつか受注して取り組んでいます。EPCの収益が落ちると完全に同じタイミングで次の収益が上がってくるかどうかというと、そこはタイムラグが出る可能性もあると思います。

<質問者4> インフラに関わるかは分かりませんが、今期は一過性の利益として通期で230億円程度を見込んでいると思います。来期も同じ水準程度の一過性利益を出せるような資産売却のリストというのはもう結構あるのでしょうか、そのあたりの感覚を教えてください。

<高畑> 中長期に資産売却と一過性利益をコントロールするというのは、簡単ではありません。インフラや不動産というのは、案件を仕込んで収益が上がったらそれを持ち続けるという発想ではなく、投資家等々に売却をして、キャッシュを回収して、次のことをやっていくという回転を始めてきています。従って、不動産やインフラでは每期何件かはそういう案件が出てくると思いますが、そこで上がってくる利益が常に一定かということ、それは案件の規模・サイズによって違ってくると思いますし、そこはコントロールできる話ではないと思います。

<質問者5> 2問、よろしく願いいたします。

1点目が、FYFFESについてです。第3四半期だけで見ると赤字になっていますが、足元の取組みと現状について、例えば来年度は一定の利益水準が期待できるのか、取組みの効果は来年度頃には顕在化するのかという点を改めて教えてください。

2つ目は、株主還元についてです。外から見ていると収益面は厳しい状況に見えておりますが、利益が横ばいか少し厳しいような状況下でも、バランスシートや格付けも同時にケアされていると認識しています。

そうすると、還元を増やそうとしても、他の条件の制約により伸ばせないように思えるのですが。例えば、今中計に計画している投融资を相当抑制するような用意がある、もしくは格付を上げるということにはこだわらないような方針になってきているなど、その辺のバランスの中で何か変化があるのかどうかを教えてください。

<高畑>先に2点目についてお答えします。われわれは中長期的に安定した経営をして、会社のクオリティーを上げていくことを第一に置いています。今期は一時的に環境が変わって計画比では収益が下がるという状態になっていますけれども、これによって格付の格上げは放棄するというのではなく、全体をうまくマネージしながら早期に格付を上げられるものは上げ、次に備えていきたいと思っています。株主還元に関する考え方の本質的なところは変えていません。

あとは、来期についてはこれから集計する収益の状況と、それから投資の計画次第です。今期は、単年度で配当およびキャッシュ・フローもブレイクイーブンに何とか持っていけると考えています。来年度の投資の予定と回収、来年度の収益のキャッシュの状態を見て、最終的にそれをどう配分するのかを決めることとなります。2,000億円のデットの返済余力は十分あると思いますので、それに加えてどのような手が打てるのかについては、数字を見て検討していきます。

本質的に大きく財務の健全性に対する考え方を变える、または投資を一気に絞るなどを決めているわけではありません。環境が厳しい分だけ、いろいろな部分の微調整が必要になるとは思っていますが、十分にできる範囲と思っています。

<菅井>1つ目のFYFFESについてですが、第3四半期は一言で言うと季節性です。メロンは北米向けの冬メロンですので、冬しか出ないところの売上がなくなっています。バナナにつきましても、基本的には春先や真夏には食べないという季節性もありまして、3Qだけ見ると落ちるような形に見えますけれども、第1四半期や第4四半期では予定どおりの利益は今のところ見込んでいますので、季節性をご理解ください。

<質問者5>FYFFESの第3四半期の数字は想定線ということですが、来年に向けてこれまでの取り組みで改善する部分など、方向性を教えてください。

<菅井>マッシュルームが苦戦しているという話は以前からさせていただいていたと思いますが、その点について、設備を新しくたり、人材を確保するなど手を打ってきています。少し時間がかかるかもしれませんが、来年度の後半頃には利益として貢献してくれるような手は打っています。

バナナにつきましても、産地から販売までをつなげていくというところ、それから輸送のところも適切化すべく手は打っていかうとしています。こちらについても、徐々に貢献してくれるというふうに思っています。

<質問者1(追加)>もう1問だけお願いします。生活・不動産事業部門の食料事業についてです。今マネジメントの中で、食料事業はどのような位置づけにあるのか、何か議論されているところがあつたら教えてください。

<高畑>以前から食料に大きなアセットを持っていたわけではないですが、その中で分散してきたものを数年前から青果や食肉などにある程度絞りましょうということに加え、国内の流通について

もいろいろなビジネスを住商フーズに全部集約しようということで、住商フーズはそれなりに一定程度利益が出てくるようになっていきます。

あとは利益が低調な事業がいくつかあり、社内では残す事業とやめる事業の整理はある程度見極めをつけています。それをしっかりやっていけば国内の住商フーズの利益と青果の部分でそれなりに利益が出てくると思っています。あまり間口を広げずに絞って、それなりに戦えるものを残し、しっかり利益を出していこうと今頑張っているところです。

以 上