

## 2020 年度第 3 四半期決算説明会 質疑応答

開催日 : 2021 年 2 月 4 日 (木)

出席者 : 代表取締役 社長執行役員 CEO	兵頭 誠之 (以下、兵頭)
代表取締役 常務執行役員 CFO	塩見 勝 (以下、塩見)
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 >

- ・2020 年度における取り組み状況に関して、今後 2~3 年で収益改善効果 300 億円超とのことだが、300 億円の詳細を教えてください。
- ・マダガスカルニッケル事業について、より達成確度が高い生産計画に見直したとのことだが、確度が高いとする背景の解説をお願いしたい。

#### < 質問者 2 >

- ・第 2 四半期から第 3 四半期にかけて金属で約 40 億円、輸送機・建機で約 60 億円、一過性を除く業績が改善しているが、自動車関連でどの程度回復しているのか、また、自動車以外はやはりまだ回復が鈍いのか教えてください。
- ・「資産入替の加速」に関して、400 の会社群のうち、100 社が回復を見込めないと判断し、撤退するとのことだが、どういう理由でうまくいかなかったのか、そしてその失敗は今後どう活かされるのか教えてください。
- ・この 100 社は、全て赤字なのか。それとも回復していないだけで利益貢献はしているのか教えてください。

#### < 質問者 3 >

- ・今期で悪材料は出尽くしたのか。引き続き懸念が残っている案件があれば教えてください。
- ・インフラの第 4 四半期単独の見通しは 30 億円であり、四半期毎に、段階的に業績が悪化してきている。21 年度の四半期あたりの業績も、この水準が続くのか解説してほしい。

#### < 質問者 4 >

- ・100 社の撤退候補に関して、どのような分野が入替対象として多いのか。また、中期の取り組みに関して、次世代エネルギー分野などへの投資が例示されているが、次期中計 3 年間において相応に投資を行っていく考えなのか。方向性について教えてください。
- ・現中計と同程度の規模感で投資を行いながら、次期中計においても入替えを実施していくのか。キャッシュ・フローの配分、投資の規模感についてどのような議論をしているのか教えてください。

#### < 質問者 5 >

- ・「新たなコア事業の創出」に関して、次世代エネルギー分野に取り組むにあたり、活かしていける強みとしてどのようなものがあるのか教えてください。
- ・今年度の投資は計画値に至らないように思えるが、配当後フリーキャッシュ・フローなどは、計画値以上となり得るのか。また、今回は赤字幅の縮小を公表した一方で、一過性損失は拡大したが、次期中計での、投資や株主還元を行うにあたりバランスシート上の懸念はどの程度改善できているのか確認させてほしい。

<質問者 6 >

- ・次期中計に向けて、どのようなインセンティブを持たせた役員報酬、あるいは減損を含む投資の失敗を避けるための役員報酬があるべきなのか、何か議論されていることがあれば教えてほしい。

#### 質疑応答詳細

<質問者 1 >

資料 9 ページ目の 2020 年度における取り組み状況に関して、19 年度対比で今後 2～3 年で収益改善効果 300 億円超とのことですが、この 300 億円の詳細を教えてください。例えば、大型案件を中心に 19 年度対比で、各案件でどの程度「中期にかけて目指す効果」を織り込んでいるのか。分析する上で、その蓋然性を推し量りたいので定量的に解説頂けるところがあれば教えてください。

<塩見 >

300 億円超の収益改善については、現中計 3 年間に於いて、フルポテンシャルプラン（以下、FPP）という不採算事業の収益改善に向けた施策を実施してきています。ただ、新型コロナウイルス感染拡大を含む事業環境の変化などもあり、想定外のストレスが大きくかかり、今年度は大規模な減損を発生させることになりました。その為、今年度は危機対応モードとして、不採算事業の収益改善に鋭意取り組むということは、これまで説明してきた通りです。社内用語ですが、FPP の一環としてオールグリーنزプロジェクト（以下、AGP）という施策を進めています。FPP は当該事業の潜在的な実力を発揮させ、当初計画していた事業計画に沿った業績に戻そうという取り組みですが、AGP は、全ての事業会社を健全化、つまり緑色にしようという取り組みです。短期的に当初計画していた収益力に戻すことができない案件については、撤退も辞さず、一昨年秋頃から取り組みを続けています。具体的には当社グループ会社を 400 程度の会社群に分け、個別に収益性を分析し、100 社程度を撤退方針先として特定しました。今期はそのうち 40 社の資産入替を予定しており、残りの会社については、会計上の引当は出来る限り今期に実施しつつ、引き続き鋭意撤退に向け取り進めていきます。また、撤退方針ではなく、本来の事業計画に戻す確からしさのある会社については、具体的なロードマップを描き、2～3 年のうちに収益性を健全化すべく取り組みを進めています。個別案件を具体的に申し上げませんが、これらにより 300 億円超の改善効果を見込んでいます。また、大型案件についてもターンアラウンドに向け鋭意取り組んでおり、これらを含め合計 500 億円超の収益改善を期待しています。

<質問者 1 >

つまり FPP で積み上げる 300 億円超と 500 億超との差額は大型案件のターンアラウンドによる効果であり、大型案件にはアンバトビーなどが含まれるという理解でよろしいですか。

<塩見 >

ご理解の通りです。

<質問者 1 >

大型案件のうちのマダガスカルニッケル事業についてですが、1 月下旬に追加減損を適時開示された際、外部機関による調査も踏まえ、より達成確度が高い生産計画に見直したと伺いました。この達成確度が高いとする背景のご解説をお願いします。

<菅井>

減損テストに際しては、採掘計画を含む生産計画に関して第三者の意見も踏まえ、精緻な計画を立てています。第3四半期における減損の背景は、資料7ページに記載の通り「過去の実績も踏まえた、生産計画の見直し」であり、過去4万トン程度まで実績として達成できており、この水準までは達成できると現場ともすり合わせの上、判断しています。第1四半期における減損の背景は「操業停止及びニッケル中・長期価格見通し下落等」でしたが、今般、改めて生産計画を見直し、生産量の見通しを5万トン弱から4万トン強へ下方修正をした結果、今回の減損300億円を計上するに至りました。再開時期に関してですが、当社からの派遣員を含むマダガスカル国外の人材は概ね現地に戻っており、3月を目途に再開することを目指し、万全を尽くしています。

<質問者2>

第3四半期実績で、金属と輸送機・建機が若干回復してきたことはよかったですと思います、他社でも自動車関連が相応に回復していることが顕著に表れています。第2四半期から第3四半期にかけて金属で約40億円、輸送機・建機で約60億円、一過性を除く業績が改善していますが、自動車関連でどの程度回復しているのか、また、自動車以外はやはりまだ回復が鈍いのか教えてください。

<菅井>

ご指摘の通り、自動車関連の業績が回復してきています。第1四半期については、当社がグローバルに展開している製造関連事業の多くがコロナの影響で止まっていました。インド、メキシコ、インドネシアなどでは、5月下旬には生産を再開しており、第2四半期頃から回復が見受けられるようになり、加えて自動車の販売についても回復してきた状況で、通常に戻りつつあります。むしろ、現状は半導体が不足するほど自動車の販売が進んでおり、材料不足により生産が若干滞りつつあることから、回復してきたと言えると思います。例えば、コイルセンターで扱っている自動車事業向けに供給している薄板ですが、中国が回復し始め、東南アジア、特にタイなどにおいて相応の水準まで回復してきており、金属と輸送機・建機の業績に大きなプラスの影響があると言えます。

<質問者2>

金属で40億円回復している中身はほとんど自動車関連で、鋼管事業などはあまり回復していないという状況でしょうか。

<菅井>

はい、概ねご理解の通りです。金属については、鋼管事業はあまり回復していません。鋼材の方は回復しており、自動車関連だけではなく、家電向けも含まれます。当社は家電関連も相応に扱っており、0A等の販売が回復してきており、今後も貢献してくれると見ています。

<質問者2>

2020年度における取り組み状況の「資産入替の加速」に関して、400の会社群のうち、100社が回復を見込めないと判断し、撤退するとのことですが、この100社はなぜ回復しないのですか。そもそも御社に回復させる機能がなく、出来ると思ったが出来なかったという結論の案件が多いのですか。それとも外部環境に関して、当初の見通しが違っていたのですか。今回の100社は撤退というよりは失敗だと思いますが、これはどういう理由でうまくいかなかったのか、そしてその失敗は今後どう活かされるのか教えてください。

<塩見>今後の資産管理・戦略管理において、従前のセグメントとは別に、事業毎に戦略ビジネスユニット（以下、SBU）として新たに区分けを行い、WACCを超えるROICを達成させていきます。その為に精緻なKPI、KAIを設定し、全社レベルの会議で、確りとフォローしていきます。それにより環境の変化、ビジネスモデルの変化を踏まえ、事業・SBUへの影響をモニタリングし、手遅れにならないよう実際に取り組んでいるところです。従い、過去の反省を糧に、従前より厳しいPDCAを着実に実行することで、備えていくことを考えています。

<質問者2>

この100社は、全て赤字なのか。それとも回復していないだけで利益貢献はしているのか。資産入替の加速により300億円超の収益改善効果と記載があるので、赤字会社が多いということでしょうか。

<塩見>

全てが赤字ということではありません。全て合計すると、凡そ100億程度の赤字という規模です。

<質問者3>

今期で悪材料は出尽くしたのでしょうか。例えば20年度末ののれん残高は2,900億円で、その内700億円はFyffesでした。一部は減損したと思うが、まだ少し残っているのが気になる。その他にも引き続き懸念が残っている案件があれば教えて下さい。

<塩見>

今回の減損により、概ね現状の懸念は処理できたと理解しています。来期以降は今期を底にV字回復し、成長軌道へ回復させていくとご理解頂きたいと思っています。

<質問者3>

資料18ページの「セグメント別 一過性を除く業績 四半期推移」に関して、インフラの第4四半期単独の見通しは30億円ですが、四半期毎に、段階的に業績が悪化してきています。21年度の四半期あたりの業績も、この水準が続くのかご解説をお願いします。

<菅井>

従前よりご説明しているEPCの工事が概ねピークアウトし、完成に近づいていることから、工事進行基準による、利益計上が減少していることが背景です。当然、以前から想定していた事態ですので、EPCに代えて、例えば、欧州等での洋上風力発電事業や、IPPなどにシフトしていくということです。この成果も徐々に現れてきており、一定規模のポートフォリオになってきていると見ています。従い、来年度はもう少し良い数字を出せると思っています。

<質問者4>

資料9ページ目の「2020年度における取り組み状況」に関して、100社の撤退候補のうち、今期に40社の入替を行い、60社程度が残るとのことかと思いますが、どのような分野が入替対象として多いのでしょうか。どのように投資ポートフォリオを変えていこうとしているのか、削減対象をどのように考えているのかを教えてください。また、中期の取り組みに関して、次世代エネルギー分野などへの投資が例示されていますが、次期中計3年間において相応に投資を行うという考えなのか、方向性について教えてください。

<塩見>

40社は各部門においてAGPにおいて入替対象となった案件ですが、金属などの小規模な会社が多いです。今期の構造改革費用にある程度含んでいます、金額的にはそれほど大きくないものの、件数としては多いです。また、全般的に見直しをしており、特定の部門の事業を大きく減らしているわけではありません。個別の事業計画を基に見直した結果です。それから中期の定義ですが、次期中計からその先というイメージです。足元、コロナ禍で経営環境、経済環境に相応のストレスがかかっており、経済の回復と感染拡大の防止の両立に関して、各国の政府主導でグローバルに進んでいく現在の状況に鑑みると、おそらく緩やかな回復基調になると見ています。感染拡大にある程度目処がつけば、一気にV字回復、成長軌道への回復ができるよう、次期中計ではSBUによる管理や、新たなコア事業の創出も行うことで、収益力を飛躍的に高めたいというのが現時点での計画です。

<質問者4>今後の投資の規模感に関して懸念しています。今期は資産を売却しているので、相応に資金が戻ってくる状況ですが、次期中計においても現中計と同程度の規模感で投資を行いながら、入替えを実施していくのですか。当然、今度の投資は厳選するということだが、株式市場からすると、御社のみならず他商社も、投資がうまくいっていない状況であり、投資額を増大させることには懸念があります。キャッシュ・フローの配分、投資の規模感についてどのような議論をしているのか教えて下さい。

<塩見>

次期中計でのキャッシュ・フローの考え方については、次期中計発表の際に改めてご説明させて頂くと思いますが、現時点では現行のキャッシュ・フロー規律を大きく変えるつもりはなく、更新投資を含め、基礎収益キャッシュ・フロー、減価償却費などを加味して進めていきます。つまり、投資を拡大する際にも、各部門において稼いだキャッシュを原資に充てていく構図を大きく変える考えは現時点ではありません。ただ、ポートフォリオを相似形に拡大していくわけではなく、やはり全社として投資すべき新たなコア事業、新たな成長分野に比重を掛けていかないといけないと考えています。部門毎の投資枠とは別の投資枠として、社内では全社枠と呼んでいます。創出したキャッシュ・インの範囲内で、全社枠のポジションを若干増やすことについて、議論を進めています。

<質問者5>

資料9ページ目の「新たなコア事業の創出」に関して、次世代エネルギー分野に取り組むにあたり、御社には活かしていける強みとしてどのようなものがあるのですか。若しくは兎に角チャンスがある分野に、経営資源を充てるという意味合いなのでしょうか。既に現中計にて、全社レベルの投資枠で、三つの事業分野に取り組んできたと思いますが、そのレビューを踏まえた取り組みなのでしょうか。取り組みとしてAGP、FPP、SBUという言葉が出てきており、拡散しているようにも思いますが、新たなコア事業への取り組みについて教えて下さい。

<塩見>

先に整理しますと、FPP、AGPというのは、社内の用語ですが、構造改革の一環で資産入替の戦略・戦術と言えるかと思います。一方、新たなコア事業については、成長分野への投資であり、現中計では、テクノロジー×イノベーション、社会インフラ、ヘルスケアの三つの分野を掲げています。各分野への投資を現中計の期間中に進めてきていますが、3年間の現中計が終わったら、次の

分野にシフトするわけではなくて、これら三つの分野も引き続き投資機会、成長機会をしっかりと捉えながら、伸ばしていきたいと考えています。更に、経営環境、社会環境の変化を捉え、例えば次世代エネルギー分野は、サステナブルな経営を目指す中で、非常に重要な分野であると理解しています。資料上では水素を挙げていますが、化石燃料からの転換、CO2 排出量の削減を進める上で益々重要になると理解しています。そうした分野で当社が活かせる強みが何かというと、化石燃料で培ってきた顧客・取引先との強固な関係性・人脈です。例えば鋼管事業は当社のコア事業の一つですが、オイルメジャーをはじめとする顧客において、化石燃料から新たなエネルギーへの転換に取り組んでおり、そうした方々との強固な関係性・人脈を活かして、新たなエネルギーへのビジネスを広げていきたいということです。加えて、総合商社として、上流、中流、下流と様々な事業を展開しています。エネルギーを活用する場面は、各事業によって変わってきますが、各分野に精通した営業部隊、部門、本部が、当社には沢山あります。縦割りの部門に対して、横串をしっかりと通すことで、一つの組織として、新たな成長分野に取り組みたいと考えています。まだ議論中の部分もありますので、詳細は次期中計を発表する際に説明できると思いますが、全社レベルでこうした成長分野、新たなコア事業を創出する取り組みを現在考えているところです。

#### <質問者 5>

資料 15 ページ目を中心に、キャッシュ・フローとバランスシートについて、確認をさせて下さい。今年度の投資は、資料の通期計画に記載の通りの金額となるのですか。推移を踏まえると、計画値に至らないように思えます。その場合、フリーキャッシュ・フロー、配当後フリーキャッシュ・フローなどは、計画値以上となり得ると思っていいいでしょうか。また、今回は赤字幅の縮小を公表された一方で、減損を含む一過性損失は当初計画より拡大しましたが、次期中計での、投資、株主還元を行うにあたりバランスシート上の懸念はどの程度改善できているのですか。まだ若干課題が残っている状況なのでしょうか、確認させて下さい。

#### <塩見>

「投融資実行」に関しては、第 4 四半期に新規投資をある程度予定しています。ビジネス上の関係もあり、具体的な内容は控えさせていただきます。2 月に入り、足許の状況も踏まえると、計画値を若干下回ると見込まれるが、1 千億円規模で下回ることは恐らくないと見ています。従い、キャッシュ・フロー計画についても、凡そ計画値に近い水準になると現時点では考えており、配当後フリーキャッシュ・フローは現中計期間の 3 年合計で 2,000 億円を少し下回る程度を見込んでいます。バランスシートへの負担に関してですが、当社はリスクバッファの内数にリスクアセットを抑える方針としています。今期は残念ながら、多額の減損が生じることとなり、結果としてリスクアセット、リスクバッファ双方が減少しています。20 年 3 月末では 2,400 億円程度リスクバッファの方が上回っており、具体値を申し上げられないが直近においても引き続きリスクバッファがリスクアセットを上回る状態が継続していると認識しています。課題は資本の水準であり、毀損した資本を出来るだけ早期に回復させること、つまり着実に利益を上げて、早期に成長軌道に乗せバランスシートを整えていくことが、財務体質の喫緊の課題と認識しています。

#### <質問者 6>

役員報酬について、今後どう考えていくのか、教えて下さい。今回の赤字業績を踏まえ、役員報酬を見直されたことは、機関投資家として評価しているが、御社の場合、基礎収益キャッシュ・フローと当期利益がゼロ、あるいは大規模な減損が発生しても、例月の役員報酬は固定的に支払われる

仕組みになっています。次期中計に向けて、どのようなインセンティブを持たせた役員報酬、あるいは減損を含む投資の失敗を避けるための役員報酬があるべきなのか、何か議論されていることがあれば教えて下さい。

<兵頭>

まだ正式な機関決定を行っていませんが、方向性としては例月の固定部分を減らし、業績連動部分を大きく増やしていく考え方を採用し、より業績に傾斜のかかった報酬体系に変更していきます。

<質問者6>

役員報酬のフォーミュラの中に株主還元という項目も含めることも是非検討頂きたいです。

<兵頭>

貴重なご意見、ありがとうございます。

<塩見>

時間一杯までご質問・ご意見を頂きまして、皆様、誠に有難うございました。本日、第3四半期までの実績を公表させて頂きましたが、第4四半期ではこの実績を出来る限り改善させるべく、残り実質2カ月ですが、頑張っ参りたいと思います。皆様方、日頃のご支援、大変感謝致しております。変わらぬサポートを宜しくお願い申し上げたいと思います。どうも本日は有難うございました。