

2021 年度第 2 四半期決算説明会 質疑応答

開催日 : 2021 年 11 月 5 日 (金)

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 専務執行役員 CSO	山埜 英樹 (以下、山埜)
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	吉田 安宏 (以下、吉田)
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>

- ・外部環境の影響を除いても、基礎収益キャッシュ・フローが想定以上に回復していることを踏まえ、実質下限としている 70 円の配当水準の見直しや、自社株買いについて、現時点での考え方を教えてほしい。
- ・「消去又は全社」の下期見通しに含まれる構造改革費用の詳細、及び収益改善効果などが期待できるのか教えてほしい。

<質問者 2>

- ・金属及び輸送機・建機は下期見通しが低調な計画だが保守的な想定に見える。下期も現在の好調が続く可能性があるのか教えてほしい。また、輸送機・建機の構造改革費用は、同部門の通期見通しに織り込まれているか教えてほしい。
- ・来期、資金流出を伴わない一過性損失による業績悪化であれば、配当金 90 円を維持できるかもしれないが、一過性を除く業績が下落した場合、90 円より下がる可能性があるかと理解すればよいのか教えてほしい。

<質問者 3>

- ・外部環境を除く改善努力により、前年度比で 600 億円程度の改善を見込んでいるが、具体的にはどのような事業で改善しているのか教えてほしい。また、来期の利益イメージは期初公表の 2,600 億円に対して更なる上乘せが見込まれるのか教えてほしい。
- ・来年度の業績は、外部環境を踏まえると、今期の通期見通し 3,800 億円からは下がるを得ないと思う。商社の株主の方々は、安定して長期的に株式保有する上で、配当性向 30%の配当方針とは言え、大幅な減配は嫌がるかと思うが、マイルドにすることを検討しているのか教えてほしい。

<質問者 4>

- ・「バリューアップ」分野での取り組みに関して、今後、更にバリューアップし、2023 年度に目指す水準まで収益水準を上げていくための筋道を教えてほしい。例えば、マダガスカルニッケル事業や TBC、Fyffes において改善しているのか、改めて解説してほしい。

・鋼管事業ではビジネスモデル自体を変えようという取り組みをされているが、市況の回復トレンドの中で、鋼管事業の今後の業績への貢献度について教えてほしい。

<質問者 5 >

・非鉄金属の戦略について、Sierra Gorda の売却予定の発表があったが、銅事業の戦略を教えてください。また、ボリビアでの銀・亜鉛・鉛事業は、マインライフが徐々に短くなってきているが今後の戦略を教えてください。
・Fyffes の現中計 3 年間で、目指すべき利益水準等があれば、教えてください。

<質問者 6 >

・例えば来期の業績が純利益 3,300 億円となった場合、配当性向 30%とすると一株当たり配当金は 80 円に下がることになるが、配当方針には、「基礎的な収益力やキャッシュ・フロー状況を勘案の上」という文言がある。基礎的な収益力が来期にかけて、大きく下がらないのであれば、配当を 80 円に下げないとも考えられるが、どう解釈すればよいか教えてください。

質疑応答詳細

<質問者 1 >

今期は外部環境による押し上げ効果が多分にありましたが、どのような環境でも純利益 3,000 億円以上を出していく手応えを感じていらっしゃることや、外部環境の影響を除いても、Full Potential Plan による収益改善効果は 400 億円程度と高進捗で、手応えに対する自信も今回のご説明で感じました。外部環境の影響を除いても、基礎収益キャッシュ・フローが想定以上に回復していることを踏まえ、実質下限としている 70 円の配当水準の見直しや、自社株買いによる資本効率向上を目指すことについて、現時点での考え方を教えてください。

<兵頭>

やはり今まで取り組んできた構造改革をやり遂げることが最優先課題と考えています。昨年度の厳しい環境下においても当社の経営基盤によって、一過性を除く業績は 1,980 億円でした。これに加え、足元の外部環境による追い風の影響を除いても、当第 2 四半期末で構造改革により 400 億円の底上げができました。また、今年度末に向けて、更に 200 億円程度の積み上げを見込んでおり、実力値として 2,600 億円程度への回復を必ず達成したいと考えています。また、現中計 3 年間では、資料 12 ページ目に記載の通り、ポートフォリオの戦略分類「バリュー・実現」、「バリュー・アップ」、「注力事業」の合計で 1,300 億円以上の底上げを達成する計画です。この計画を達成するための具体的な施策は既に準備しており、着実に実行しています。1300 億円の内数として、構造改革による収益改善効果を 700 億円程度見込んでいます。これらの計画を達成することで、2023 年度の利益イメージとして 3,000 億円以上が見えてきます。その際には、昨年度の S&P による信用格付の格下げ後、まだ格上げに至っていませんが、当社の財務体質の改善に向けた努力の積み重ねの結果を示せると考えています。その時点で、当社のキャッシュ・フロー計画全体を踏まえた、更なる株主還元についても検討していかなければならないと、社内で

議論しています。今回の決算発表では、今年度の期初に提示しました実質 70 円を下限とする配当に加え、今年度の通期予想 3,800 億円に基づき、配当性向に応じて 20 円の増配としました。

<塩見>

配当の実質下限を見直すかどうかですが、今中計では 70 円以上を維持して配当性向 30%を維持したいと考えています。ただし、中計の早期達成、つまり、業績の安定性、財務体質の向上が前倒しで達成できた場合、当然株主還元策を見直し、自社株買いを含む追加還元策を検討します。現時点では、格付機関をはじめマーケットからは、財務レバレッジが高いとご指摘をいただいています。こうした指標をもう少し改善し、資本を充実させた上で、追加還元策を考えたいと思います。しかしながら、まだ中計が始まって半年であり、現段階では具体的な計画があるわけではありません。現中計 3 年間で、更なる還元策を検討できるステージに少しでも近づけるように取り組んでいます。

<質問者 1>

「消去又は全社」の下期見通しには構造改革費用が 300 億円程度含まれているように見える、詳細を教えてください。また、この費用によって、来期の収益改善効果などが期待できるのか教えてください。

<吉田>

「消去又は全社」については、資料 7 ページに沿って説明させていただきます。上期は、一過性損益として資産入替により、一部、本所に帰属する為替評価益を認識したことに加え、一過性を除く業績では、事業環境回復に伴う所得環境の改善により、税金費用が減少しました。一方、下期については、経費の下期偏重を見込むことに加え、一過性損失として、構造改革費用を一定程度織り込んでおり、また、今年度より立ち上げたエネルギーイノベーション・イニシアチブでの構造改革費用も含まれています。こうした構造改革により、業績の下振れ耐性をしっかり構築することを実現していきます。

<山根>

実際に今上期でも撤退の中には、当初計画よりも前倒しで撤退した案件もあります。下期も同様のことが起こってくれば、来期以降の改善にも繋がっていくと考えています。

<質問者 2>

上期は、金属及び輸送機・建機は非常に好調かと思えます。一方、下期見通しでは両部門は低調な計画です。輸送機・建機では構造改革費用を織り込まれていますが、保守的な想定なのでしょうか。他社では、自動車の減産による影響はあまり出ていないですが、下期も現在の好調が続く可能性もあるのでしょうか。

<塩見>

鋼材価格については下期は高止まりすると想定しており、上期に上昇してきたマージンが下期では小さくなります。また、半導体不足の影響は深刻と捉えており、自動車関連事業における減産の影響を見込んでいます。なお、資源

価格については、足元では原料炭や鉄鉱石は既に下落しており、価格の上昇はやはり一時的なもので、上期では外部環境による追い風が約 600 億円程度でしたが、下期では 300 億円程度になると想定しており、それほど保守的ではないと考えています。

<質問者 2>

輸送機・建機の構造改革費用は、同部門の通期見通しに織り込んでいる一過性費用 約 100 億円の範囲内でしょうか。

<塩見>

費用には複数の案件が含まれており、やや規模が大きい案件も含めて、見通しに織り込んでいます。

<質問者 2>

配当は 70 円が現中計期間中の下限と理解しました。一方、増額後の 90 円については、例えば来期、資金流出を伴わない一過性損失による業績悪化であれば、90 円を維持できるかもしれないが、一過性を除く業績が下落した場合、90 円より下がる可能性があるかと理解すればよいでしょうか。

<塩見>

現中計期間では一株当たり 70 円以上の配当を維持します。90 円については、配当性向 30%に準拠したものです。現中計の配当方針として公表した内容に従った配当額であり、この配当方針を見直さない限り、この方針を維持していきます。従い、例えば来期の業績が 3,800 億円に届かなければ、その額に配当性向 30%を掛けて、70 円以上であれば、当該金額になります。想定していませんが、70 円未満であれば、70 円が配当額になります。いずれのケースも、株主の皆様方に安定的な配当行う考え方に基づくものです。配当方針については、その時々々の環境と業績見通しを踏まえ、経営判断を行います。基本的には現中計の配当方針を準拠すると考えていただければと思います。

<質問者 3>

資料 6 ページ目の一過性を除く業績に関して、2021 年度の通期見通し 3,600 億円のうち外部環境による押し上げ効果 1,000 億円程度と記載がありますので、実力値として 2,600 億円が見えてきたと思います。

外部環境を除く改善努力により、前年度比で 600 億円程度の改善を見込まれていますが、具体的にはどのような事業で改善してきているのか教えて下さい。また、来期の利益イメージは期初公表時より 2,600 億円でしたが、更なる上乗せが見込まれるのでしょうか。

<塩見>

資料 12 ページ目に一過性を除く業績の増益額イメージを記載しています。2021 年度上期実績では、1,500

億円の改善の内訳は、300 億円がバリュー実現、900 億円がバリューアップ、300 億円が注力事業です。そのうち、Full Potential Plan によって合計 600 億円程度改善しています。

<吉田>

この 600 億円は複数の要素で構成されており、特定の事業で成り立っているものではありません。資源事業では、マダガスカルニッケル事業でしっかりと生産活動が再開していることによる改善効果が含まれます。金属や輸送機・建機では、両部門傘下の事業会社において、各課題に対して KAI/KPI を定め PDCA サイクルを回していくことで、着実に改善が図られています。大型案件ではマダガスカルニッケル事業の他に、TBC や Fyffes の改善が挙げられます。これらを含め、総合的に着実に成果を上げてきていると考えています。

<兵頭>

具体的な事業で、実際にしっかりとした改革ができている事業につきましては、資料 12 ページの 21 年度上期実績の主な案件の進捗・検討状況の箇所に記載もしています。鋼管事業では、昨年度は北米鋼管事業のみならず、在庫の評価損により業績が大きく悪化したこともあり、在庫の持ち方などを工夫し、効率化を図ることも取り組み、限界コストを相当引き下げることを実現しています。

また、マダガスカルニッケル事業では、操業再開後、順調な立ち上げが進み、生産が概ね計画通りに推移していることに加え、操業の安定化に向けた継続努力や、債務リストラなどの要素も大きく寄与しています。このように、他の事業もコスト削減、オペレーション改善を一つ一つ積み上げていることが業績底上げに寄与しています。

<質問者 3>

資料 12 ページ目に挙げられている事業などが来期においても、継続して改善していくのでしょうか。

<兵頭>

ご理解の通りです。今期だけの改善効果ではなく、来期も継続して改善効果が出てきます。加えて、来年度予定している撤退案件や、今期ではまだ表れていないコスト改善効果が来年度に表れてくる案件もあります。現中計の 3 年間で、期初に見込んでいた Full Potential Plan による改善 700 億円の進捗について説明しましたが、その他に、やはり大事な点は、Full Potential Plan 以外の対象案件も含め「バリューアップ」に分類している事業で計画通り 800 億円以上の増益を達成していくことです。また、「注力事業」では、例えば北米市場で、バイデン政権の影響もあり、今後のインフラの建設の進捗を見込んだ建機事業への先行投資なども進めており、今後業績に寄与してくることを見込んでいます。その他の案件も合わせて、来年度以降も更なる基礎収益の引き上げを実現できると考えています。

<質問者 3>

来年度の業績は、期初に想定していた 2,600 億円を超えてくるのではないかと思います。一方で、今期の通期見通し 3,800 億円からは大幅に下がらざるを得ないと思います。その場合の株主還元についてですが、商社の株

主の方々は、安定して長期的に株式を保有する上で、大幅な減配は嫌がると思いますが、配当性向 30%が配当方針とは言え、今期のような好業績の翌期において、マイルドにしていくことを検討されないのでしょうか。

<塩見>

当社は長期安定配当を基本として、利益成長を通じて増額を図り、株主に還元していく方針です。例えば業績が一時的に悪化しても、翌年度に回復することが確かであれば、あまり大きく配当額を変動させない配当政策を採ることは考えられます。ただし、現中計では、70 円以上を維持した上で、配当性向 30%を目安とした配当方針です。中計 3 年間の配当額の推移を十分に踏まえた上で判断していくことになると思います。現時点では 2022 年度の利益イメージ 2,600 億円を見直しておりませんので、下期に入り、来年度の計画値が見えてきましたら、配当水準についても検討してお示しいたいと思っています。

<質問者 4>

「バリューアップ」分野での取り組みに関して、昨年度は、大型減損などにより固定費を大きく下げて、収益性を高めたことが大きな成果かと思えます。今後、更にバリューアップし、2023 年度に目指す水準まで収益水準を上げていくための筋道をもう少し教えて下さい。例えば、マダガスカルニッケル事業に関しては、ニッケル市況が高値ですが、コスト面でも、副資材コストが上昇している影響もあるかと思えます。市況が来期以降落ち着く中で、コストも落ち着けばいいんですが、損益分岐点を更に下げられるような取り組みを続けていけるかが重要だと思えます。まずは安定操業により、年間約 4 万トンのニッケル生産目指されるかと思えますが、その先の収益額として、利益が黒字ぎりぎりという水準では、物足りないかと思えます。2023 年度までの約 2 年間で積み上げられる取り組みが、「バリューアップ」の事業において大きく期待できるような取り組みになるかと思えます。また、大型案件の TBC や Fyffes においても同様に改善をしていけるのか、改めて解説をお願いします。

<塩見>

マダガスカルニッケル事業については去年 1 年間操業を停止しており、コストだけが発生していましたが、今年の 3 月下旬以降、操業を再開し順調な立ち上がりで、第 2 四半期単独ではコストを上回る水準での操業ができています。ただ、ご指摘の通り、硫黄や石炭などの副資材価格が上昇していることに伴い、損益分岐点が上昇しています。足元では、副資材の価格に、悩まされていますが、引き続き、操業を計画通りの水準で安定化させる取組みに注力しながら、ユニットコストの削減を現場では継続しておりますので、市況価格が落ち着けば、遠からず利益がしっかり上がってくると見ております。

TBC については、現地で当社の派遣員や TBC の経営陣と経営方針をしっかりと確認しながら進めています。

Fyffes については、市況の追い風もありメロン事業の業績は堅調で、会社としても着実に利益が上げていけるような体質に日々変わっていった状況です。

各事業の取り組みに関して、現中計の施策として既存組織に拘らず、戦略を一とする事業群をグループ化し、Strategic Business Unit、SBU を設定しています。各 SBU において、3 年間の中期計画を策定し、その進

捗を半年毎に戦略会議でチェックします。一方、現場では、毎月 KAI/KPI の達成状況を確認し、事業計画に沿った進捗を遵守する運用を行っています。先般、現中計での第 1 回目の戦略会議を社内を実施し、その中で、69 の各 SBU の計画の完遂、達成に向けて、各 KPI/KAI の進捗を確認しており、相応の成果を上げている状況です。こうした PDCA サイクルが確立できていますので、これを愚直に進めていくことで、しっかりと計画を進めていきます。

<山根>

マダガスカルニッケル事業については、資料 29 ページ目に状況を記載しています。今年度のニッケル生産量は年間で約 4 万トンを見込んでおり、上期で約 19,000 トンと概ね計画通り進捗しています。下期約 21,000 トンを達成することで、生産量としては上期対比で約 10%増加することになります。固定費の削減は生産の安定と密に関連しますので、安定したオペレーションをしっかりと続けていくことに注力したいと考えています。

<質問者 4>

資料 35 ページ目の金属事業のファンダメンタルのグラフに関して、鋼管は評価損などのマイナス要因を経て、今期通常操業に回復した中で、事業環境は好転していると思います。エネルギー市況が底上げされてきている中で、リグカウントはまだ低位ですが、一応底を打ち、回復方向かと思えます。鋼管事業については、ビジネスモデル自体を変えようという取り組みをされていることは承知していますが、この市況の回復トレンドの中で、鋼管事業の今後の業績への貢献度について教えて下さい。

<吉田>

北米のリグカウントは当社の鋼管事業において非常に重要な指標です。資料 35 ページ目に記載の通り、市況は回復してきていることはご確認いただきました通りです。そのまま業績に反映できている部分もちろんありますが、業績が低迷した中で、鋼管部隊は、シェア拡大のために問屋を多数抱えながら進めてきたオペレーションから、問屋数の縮小、オペレーションの統合に取り組み、コスト削減・効率化をしっかりと図ってきています。その中で、様々な工夫により、下振れに強い体制を作ってきています。

一方、石油業界は非常に厳しい環境にありまして、当社の客先も、石油ビジネスをしっかりと安定させながらも、今後どのように転換をしていくのかを模索しているところです。鋼管部隊は、しっかりと鋼管の販売を通じた関係性を構築しながらも、次のステップにしっかりと繋げて、新しいビジネスを構築しています。既存の鋼管事業で安定的に稼いでいくことに加え、長期的にはそこから派生するビジネスをパートナーと作っていくこと注力していきます。

<質問者 5>

非鉄金属の戦略について、今回、Sierra Gorda の売却予定の発表がありましたが、銅事業の戦略について教えて下さい。また、ボリビアでの銀・亜鉛・鉛事業については、メインライフが徐々に短くなってきているが今後の戦略について教えて下さい。

<兵頭>

銅事業に関しては、Sierra Gorda は撤退予定ですが、Quebrada Blanca という案件では一昨年より、新規投資を積み上げて、現在、操業開始に向けて取り組んでいます。銅は、戦略的に非常に重要な非鉄資源と考えています。良い資産に入れ替えていくことを方針として、今後もし機会があれば、更に積み増していきたいと考えている非鉄資源の一つです。その他、マダガスカルニッケル事業は苦労しましたが、操業を再開し、安定稼働させることで収益源にしていきます。将来的にも EV 化の進展により、今後電池の技術開発は進んでいきますが、電極の材料としてニッケルは非常に重要で、需要が見込まれる資源です。特に Class 1 ニッケルという高品質なニッケルを生産する市場価値の高い鉱山の一つですので、しっかりと事業に取り組んでいきたいと考えています。

<塩見>

ボリビア銀・亜鉛・鉛事業については、終掘が近いですが、廃坑まで取り組むのか、又は売却するのかは引き続き検討していきます。今後の銀・亜鉛・鉛の鉱山への投資について、現時点では具体的な計画はありません。

<質問者 5 >

Fyffes について、60 億円の改善という記載がありましたが、利益水準としては、まだ御社が満足する水準ではないと思います。現中計 3 年間で、目指すべき利益水準等があれば、教えて下さい。

<吉田>

Fyffes は、買収当時はバナナ・パイナップル、メロン、マッシュルームの三つの事業を持っていました。昨年度、減損等もあり、主力のバナナ・パイナップルとメロンに経営資源を投入することとし、マッシュルーム事業は Fyffes から切り離し米州住友商事の傘下で取り組んでいます。また、Fyffes の経営陣を刷新し、ビジネスを再構築し、売り方や生産地からの輸送方法などを改めて見直し、収益基盤の強化に取り組んでいます。足元、メロン事業では、その効果が既に表れてきています。目標とする利益水準については、社内では投下資本に対する利益などについて定量目標を設定して取り組んでいます。

<山根>

Fyffes については、今期よりも来期、来期よりも再来期と、更なる成長を計画しています。Quebrada Blanca の生産開始は COVID-19 対策次第ではありますが、2022 年後半を想定しております。鉱山ですのでいつかは枯渇しますので、新規案件に入れ替えていく方針の下、着実に建設を進め、生産準備を進めています。

<質問者 6 >

例えば、来期の業績が純利益 3,300 億円となった場合、配当性向 30%とすると一株当たり配当金は 80 円に下がります。一方で、現中計の配当方針には、「基礎的な収益力やキャッシュ・フロー状況等を勘案の上」という文言があり、今期、Full Potential Plan が高進捗していることもあり、基礎的な収益力は向上し、キャッシュ・フロー

見通しも上方修正されています。基礎的な収益力が来期にかけて、大きく下がらないのであれば、この文言を踏まえ、機械的に配当を 80 円に下げないことも考えられますが、どう解釈すればよろしいでしょうか。

<塩見>

単純に利益水準に配当性向 30%を掛けるのではなく、基礎的な収益力やキャッシュ・フローも踏まえた上で、還元方針を考えています。従い、株主様への還元は、期待を裏切らない方向に調整ができる配当方針としており、その時々収益環境、翌期以降の収益見通しも踏まえ、安定的な配当を続けていきたいと思っています。従って、結果的に 80 円になるかもしれませんが、翌期以降に業績が飛躍する見通しの下、安定的な配当を続けるということになるかもしれません。この辺りは、しばらく時間をいただいて、その時の状況を踏まえて判断したいと思います。基本方針に記載の通り、当社の考え方は一貫していると理解頂けるような還元方針を採っていくつもりです。

<兵頭>

皆様、本日は参加いただきまして、有難うございました。私からもご説明申し上げました通り、中期経営計画 SHIFT 2023 において、やると言ったことをしっかり実行し、結果を積み上げて、定量的にも定性的にも住友商事は言ったことをしっかりとやっている、評価いただけるように、今後も努力して参ります。引き続き、宜しくお願い申し上げます。改めまして本日は、どうも有難うございました。