

## 2021 年度第 3 四半期決算説明会 質疑応答

開催日 : 2022 年 2 月 4 日 (金)

出席者 : 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>

- ・一過性を除く業績を約 4,000 億円に上方修正されたが、実力ベースの収益力がどう変化したのか教えて欲しい。
- ・来期以降の株主還元方針に関して、「持続的成長」とは実力ベースの収益力の見通し、「株主の皆様はの長期的利益」とは下限配当の切り上げによる長期に渡る配当利回りの確保を意味していると受け取った。配当方針の見直しに関して、どのような議論をしているのか、教えて欲しい。
- ・株主の皆様はの長期的利益の観点では、他商社より高く安定的な配当利回りを意識する必要があると思うが、相対感も含め議論しているか教えて欲しい。

#### <質問者 2>

- ・従前は、自社株買いは、あまり選択肢にはなく、信用格付の改善を優先したいということだったが、優先順位が変わり、検討に値するようになったか、考え方を教えて欲しい。
- ・金属事業の通期の業績見通しの上方修正に関して、当初の見立てと違って点や先行きの見通しについて解説して欲しい。

#### <質問者 3>

- ・金属事業の一過性を除く業績に関して、通期見通しを約 480 億円へ上方修正されたが、リグ数が 1,000 基レベルだった 2018 年度頃を上回る業績見通しとされている。足元のリグ数は 600 基程度だが、ビジネスモデルに変化があったのか。
- ・株主還元について、御社が目指す財務体質について考え方が徐々に変化してきたのか、あるいは、好業績により、財務体質の改善が進んだことで目指す水準に近づいてきたのか、考え方を教えて欲しい。
- ・ネット DER は、第 3 四半期末で 0.9 倍程度だが、どの程度が適正と考えているのか教えて欲しい。

#### <質問者 4>

- ・事業ポートフォリオのシフトに関して、21 年度の撤退・バリュー実現の計画の進捗の状況について教えて欲しい。次年度以降の撤退・バリュー実現に伴う一過性損益について、現時点での見立てを教えて欲しい。

・マダガスカルニッケル事業に関して、来年度以降もニッケル生産量は年間約 4 万トンのペースが継続していくと見てよいか。また、副資材価格の上昇によるコスト増の影響など、ニッケル価格以外の変動要因を教えて欲しい。

<質問者 5>

・国内洋上風力の入札結果が昨年未発表され、御社も入札をしたと思う。どういう算段で入札したのか、差し支えない範囲で教えて欲しい。

#### 質疑応答詳細

<質問者 1>

上期決算時では、一過性を除く業績の通期見通しは約 3,600 億円と公表され、外部環境による押し上げ効果として約 1,000 億円が含まれていることから、約 2,600 億円が実力という説明だったかと思います。今回、一過性を除く業績を約 4,000 億円に上方修正されましたが、実力ベースの収益力がどう変化したのか教えてください。

<塩見>

実力ベースの収益力は引き続き 2,600 億円と考えています。従いまして、上方修正後の一過性を除く業績 4,000 億円のうち、1,400 億円が外部環境による押し上げ効果と見立てています。来期以降については、全社としての議論はこれからのため、あくまでイメージとなりますが、実力ベースの収益力を 3,000 億円程度までは引き上げたいと考えています。足元の追い風効果が来期にどの程度残るか等、取り巻く諸環境も踏まえ、年度末決算時にお示ししたいと考えています。

<質問者 1>

資料 6 ページ目に新たに追加された来期以降の株主還元方針に関して、「持続的成長」とは実力ベースの収益力の見通し、「株主の皆様の長期的利益」とは下限配当の切り上げによる長期に渡る配当利回りの確保を意味していると受け取りました。配当方針の見直しに関して、どのような議論をされているのか、ご解説をお願いします。

<塩見>

現中計公表時の 2021 年度の通期予想は 2,300 億円でしたが、四半期毎に上方修正してきており、業績は好調ですが、物流網の混乱や、生産現場での原材料不足等の影響で、製品価格が上がり、想定以上に収益が上がったことも影響しています。配当性向 30%を踏まえると、当第 3 四半期末時点で既に 110 円のレベルに達していますが、生産や物流が正常化し、価格の高騰が是正されると当社の業績も、当初想定の数値に戻るかと思えます。つまり、今期の通期見通し 4,600 億円に対して、来期が仮に 3,000 億円台となった場合、現行の配当方針では、大きく配当額が下がりますので、これでいいのかどうかをこれから検討します。改めて向こう 3 年間の利益額、キャッシュ・フロー計画を策定し、当社が持続的に成長できる前提で、株主の皆様の株主還元を通じた長期的利益の観点から、SHIFT 2023 における配当方針をアップデートしたいと考えています。配当下限の導入や自

社株買いなど、あらゆる還元方法を選択肢として、向こう3年程度の配当推移を試算しながら、還元方針を見直したいと考えています。

<質問者1>

株主の皆様の長期的利益の観点では、他商社より高く安定的な配当利回りを意識する必要があると思いますが、相対感も含め議論されているのですか。

<塩見>

はい、その側面も含めて考えていきます。一方で、配当性向を現状よりも大きく高めた場合に当社の長期的な成長に与える影響など、様々な要素も検討した上で、還元方針を見直したいと思っています。

<質問者2>

配当の上方修正によって、配当利回りは約6%となりましたが株価があまり上がっていないことは少々驚きがあり、マーケットの期待とのズレを感じています。従前は、自社株買いは、あまり選択肢にはなく、信用格付の改善を優先したいということでしたが、優先順位が変わり、検討に値するようになったのでしょうか、考え方を教えてください。

<塩見>

想定以上に業績が改善しており、財務体質の改善は想定を上回るペースで実現できていると思っています。信用格付のA格への復帰は、従前より直接的な目標とはしておらず、格上げに見合う財務健全性、キャッシュ・フロー創出力の改善を目指しており、計画よりも早く達成できると見込んでいます。その結果として、自社株買いも含め、様々な還元方法を検討したいと考えており、配当が大きく下がるような配当方針は極力避けたいと考えています。

<質問者2>

金属事業の通期の業績見通しの上方修正に関して、当初の見立てと違って点や先行きの見通しについてご解説をお願いします。

<吉田>

鋼管事業に関しては、足元の原油価格は上昇してきており、北米のリグカウントは期初の約400基レベルから、足元600基レベルまで回復しています。これに伴い、出荷本数、価格上昇を背景に業績は力強い数字となっています。また、市況のみならず、構造改革の一環でグループ会社の再編等も行っており、非常にリーンなオペレーションとしてきたことも功を奏しています。鋼材事業に関しては、鋼材価格が春先から上昇し、夏頃にやや一服感が出てきており、足元は少し下落しています。スチールサービスセンターを中心としたビジネスであり、価格上昇局面では利益が出やすいですが、調整局面では業績の伸びもスローダウンしてきます。第3四半期では、第2四半期決算発表時よりも、やや価格が高い状態が続きましたので、引き続き力強い数字となりました。第4四半期は少し落ちていくと見ています。また、数量の観点では、自動車産業での半導体供給不足による影響を注視しています。

<質問者 3>

金属事業の一過性を除く業績に関して、通期見通しを約 480 億円へ上方修正されましたが、リグ数が 1,000 基レベルだった 2018 年度頃を上回る業績見通しとされています。足元のリグ数は未だ 600 基程度ですが、ビジネスモデルに変化があったのでしょうか。また、期初予想の約 150 億円に対する、外部環境による押し上げ効果と、構造改革による改善を教えてください。

<吉田>

以前は、鋼材と鋼管を比べると、鋼管の方が業績への貢献度は高かったですが、現在の貢献度は概ね半々であり、鋼材の頑張りが貢献している状況です。鋼管では北米を中心に、問屋を多数保有していましたが、構造改革を進めており、会社数も減らしてリーンなオペレーションを行っており、EDGEN GROUP や ERYNGIUM などのグループ会社は、まだ構造改革の道半ばですが、鋼管の業績は回復しています。しかしながら、リグ数はまだ約 600 基であり、力強くは戻ってきていません。ただ、一つのリグ当たりを使用する鋼管の長さは伸びてきており、リグ数が 1,000 基に戻らなくても、数量は一定程度確保できる可能性も出てきています。また、外部環境による押し上げ効果については、明確な分析はしておりませんので、お答えできません。

<質問者 3>

株主還元について、御社が目指す財務体質について考え方が徐々に変化してきたのか、あるいは、好業績により、財務体質の改善が進んだことで目指す水準に近づいてきたのか、考え方をもう少し教えてください。

<塩見>

今年度の通期見通しは期初では 2,300 億円と見ていたところが、足元では 4,600 億円を見込んでいます。また、昨年度発生した多くの減損を踏まえ、ポートフォリオの下方耐性、収益力の改善を着実に実現しつつあります。これにより、財務体質の改善については、当初、現中計で見込んでいたスケジュールよりも、早期に実現できる見込みです。株主還元の拡充は、現中計達成後とこれまで説明してきましたが、前倒しで検討していける状況を踏まえ、還元方針を含む中計のアップデートを今年度末の決算発表のときにお示したいと考えています。

<質問者 3>

ネット DER は、第 3 四半期末で 0.9 倍程度ですが、どの程度が適正と考えているのか教えてください。

<塩見>

現中計では 2023 年度末に 0.8 倍程度をイメージしていましたが、足元では 0.8 を切る水準を見据えており、短期的なターゲットと考えています。当第 3 四半期では、営業取引の進捗、価格上昇、円安等の影響で、総資産は 9 兆円程度に多少膨らんでいますが、年度末までに是正するつもりですので、ネット DER は足元 0.9 倍ですが、もう少し抑えられると思っています。また、長期的には、ネット DER が低ければ低いほどいいわけではなく、資本の充実をしっかりと果たした上で、適切にレバレッジを効かせ、将来の成長に繋げていきたいと考えており、規律を持つ

たバランスシートコントロールにより成長に繋げていく方針は変わっていません。具体的な定量計画については今後、お示しできるかと思えます。

<質問者 4>

事業ポートフォリオのシフトに関して、21 年度の撤退・バリュー実現の計画の進捗の状況について教えて下さい。次年度以降の撤退・バリュー実現に伴う一過性損益について、現時点での見立てを教えてください。

<塩見>

今年度は 39 社の計画に対して、3Qまでに 20 社が実現していますが、相手があることであり、若干遅れが見られ、21 年度では 30 社程度となる見込みであり、一過性損益は見通しに織り込んでいる通りです。来年度以降についても、現時点では大口の一過性損失は見通しておらず、一過性利益については、売却先・売却対象次第で発生する可能性はありますが、現時点で見通しているものではありません。

<山根>

一過性損益についても当初計画よりも利益が増えており、売却益が見込めるようになった案件もあることから第 4 四半期の一過性利益の見通し額が大きくなってきているとご理解下さい。

<質問者 4>

マダガスカルニッケル事業は第 3 四半期では、ニッケル価格の上昇もあり、一過性を除く業績は黒字化しています。来年度以降、ニッケル生産量は年間約 4 万トンのペースが継続していくと見てよいでしょうか。また、副資材価格の上昇によるコスト増の影響など、ニッケル価格以外の変動要因を教えてください。

<塩見>

操業に関しては、年間約 4 万トンに向かって順調に生産量を伸ばしており、ニッケル価格は足元 10 ドル程度の水準に上昇しています。一方で、副資材の硫黄などの価格も上昇しており、ニッケルの生産コストが高くなっていますが、一過性を除く業績の黒字化が見通せてきました。今オミロン株の感染がマダガスカルでも生じていますが、感染防止の取り組みを継続しており、コントロールできています。

<質問者 5>

国内洋上風力の入札結果が昨年未発表され、御社も入札をしたと思えます。どういう算段で入札したのか、差し支えない範囲で教えてください。

<塩見>

当社も結果には驚きました。当社は、早くからヨーロッパの北部海域で洋上風力発電事業に取り組んでおり、そのノウハウを活かし今回の入札に参加しました。入札価格に注目が集まっていますが、その点を含めて、結果の精査・

分析をしているところです。引き続き、日本の再生可能エネルギー拡大に貢献すべく、積極的に取り組んでいく戦略に変わりはありません。今回の結果を踏まえ、戦術を練り直し次に繋げていきます。

#### <塩見>

皆さん、本日はお忙しいところ、ありがとうございました。今期は第1四半期から四半期毎に業績を上方修正させていただきまして、それに応じて配当水準も現中計でのお約束どおり配当性向30%ということで、110円に上方修正いたしました。説明の中でも申し上げましたとおり、外部環境による改善もありましたが、業績回復は非常に順調に進捗してきていますので、現状を踏まえて現中計をアップデートしていきたいと思っています。定量計画、今後の還元方針につきましても、改めて本決算の際にお示しできると思いますので、暫しお時間をいただきまして、改めてご説明させていただければと思っています。引き続きのご支援、ご指導を賜りたく、何卒宜しくお願い申し上げます。