

## 2023 年度第 2 四半期決算説明会：質疑応答

開催日：2023 年 11 月 6 日（月）

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	東野 博一（以下、東野）
	代表取締役 専務執行役員 CFO	諸岡 礼二（以下、諸岡）
	理事 主計部長	布施 吉康（以下、布施）
	理事 インベスターリレーションズ部長	高山 宜典（以下、高山）

### <質問者 1>

懸案 3 事業（アンバトビー、TBC、Fyffes）について、中計残り半年の時間軸でどうしていくのか。社長としての考えを伺いたい。

### <兵頭>

懸案 3 事業については、WACC を上回る ROIC はまだ達成していないが、達成に向けた条件が着実に整いつつある。アンバトビーは、中計期間にわたって操業安定化に向けた取り組みを続けており、現場の運営体制の整備、技術的課題の整理などが着実に進展している。後は結果を出すのみという状況で、株主の 1 社として大きく期待しているところ。TBC は、今期直営小売事業を売却。卸売事業の効率化に向けた組織改編と、生産性の向上が着実に進展しており、株主として期待している。Fyffes は新経営陣を迎えて約 1 年が経過し、欧州市場を中心に卸パートナーとともに付加価値向上に取り組み、数年の間に結果を出すところまで来ている。いずれの事業も今中計中には WACC を上回る ROIC を達成するには至っていないが、今定めている戦略を確実に遂行していくことでこれを達成できると考えている。

### <質問者 1>

次期中計に向けた投資の考え方、また、株主還元方針について、こういった議論をしているのか。

### <兵頭>

2025 年度に 6,000 億円台の利益水準を達成する、その内容についてブループリントは既にできており、来年の 5 月に発表する次期中計の中で具体的に示すべく、準備を進めている。これまで取り組んできたサステナビリティ経営の高度化と新技術を我々の成長に取り込んでいく、また、4 象限の分類に基づいた資産入替サイクルを回し続けることについては継続して取り組んでいく方針。一方、ポートフォリオの中身については変えていくべきであり、今期 500 億円のバッファを設けているが、その時々を踏まえ、資産入替含め、必要な手立てを前広に打つことが必要と考えている。今後 53 の SBU 全てが WACC を上回る ROIC を達成したとしても、優先順位をつけた上でポートフォリオを進化させ続けることが重要。次期中計、そしてさらにその先についても、その考え方は維持した上でどん欲に収益を求めていく。

現行の還元方針は、中計開始時点の当社の経営状況を踏まえた最善のものとして策定。次期中計における還元方針をまさに議論しているところだが、3 年前から当社のおかれた状況も変わっており、追加で還元を検討する条件が整いつつあると認識。

<質問者 2>

通期見通しを下方修正した金属事業部門について、下期は減益の前提となっているが、今後の見立ては。

<諸岡>

北米鋼管事業で約 200 億円の下方修正をしたが、北米以外の、中東向けなどは需要が強く上方修正しており、金属全体では約 150 億円の下方修正。中東では CCUS などエナジートランジション関連の需要も出始めてきている。期初の見立てよりも北米で需要が弱く市中在庫の調整が長引いているものの、原油価格が高値水準にあること、掘削済み・未使用の井戸の活用も一服しつつあること、油井管含めた掘削コストが低下していることから、市中在庫は適正水準に向かい、リグカウントや油井管価格も年内には反転するとみている。北米鋼管事業における下方耐性強化の成果が表れてきている。足元の状況を脱すれば来年度以降もその後の水準はある程度維持すると考えている。

<質問者 2>

2025 年度に 6,000 億円を達成するドライバーとして期初に名前の挙がっていたビジネスで、状況が変わりつつあるようなビジネスはあるか。

<諸岡>

期初にドライバーとして示したビジネスの内、自動車流通や建機関連事業は問題ない。海外発電事業は既存契約に基づき収益が拡大するもので、計画通り今年度の Q4 から貢献を見込んでいる。海外通信事業は、エチオピアにおける通信エリアの拡大で収益化していくストーリーに変更ないが、同国内の民族紛争などの影響を受けて計画より少し遅れており、計画を見直すところ。リテイル事業、ヘルスケア事業は順調に手を打っており、来年以降大きな収益のドライバーになることを期待。アグリ事業は足元で市況下落の影響は受けているものの、地理的拡大や機能強化は進展しており、再来年に向けて収益拡大していく見込み。

<質問者 3>

輸送機・建機事業、特に自動車流通事業について、今期上方修正の背景と、来期以降の継続性について教えてほしい。

<諸岡>

自動車流通事業は、重点国であるイラク、リビア、ウクライナ、昨年から収益化している中央アジアや、欧州などでも事業に取り組んでおり、それぞれで前年から拡大している。特にイラクは原油価格に連動して需要が伸びている。加えて販売網の拡大にも取り組んでおり、来期以降更なる成長を見込んでいる。ウクライナは、期初計画では慎重に見ていたが、需要は強く活況を呈している。従い、一時的な要因ということではなく、収益基盤が拡大しており、来期以降も期待できる。

<兵頭>

市場も顧客も事業範囲も変えずに好調が長期に続くことは考え難い。例えば建設機械事業は、北米の建機ビジネスが今の収益を支えているが、それだけに依拠しているわけではない。将来的に建設需要が見込まれるアジアで Aver Asia という建機レンタル会社を買収し、PMI が終了、成長ステージに入ってきている。それぞれのビジネスが中長期に拡大できる市場に、こういった新しい柱を一つ一つ立てている。イラクについて、先日、トヨタイラクを訪問。

コロナ中も販売体制を強化し、人の教育も含め日本並みのアフターサービス体制、販売体制を整備。イラクが 10-20 万台の市場に拡大することを想定した、今後の復興需要を取り込むだけの準備が整っている。

<質問者 3>

次期中計の投資の考え方について。今期に 500 億円のバッファーも使って問題案件を処理した後、投資の考え方も変わるのでは。投資の規模感や注力エリアについて伺いたい。

<兵頭>

WACC を超える ROIC を中長期に出し続けられる SBU に投下資本を拡大していく。その考え方に基づいて次期中計走り出す準備を進めている。強化すべきことは炭素に価値をつけること。その観点でそれぞれの事業内容を更新していく。例えば、鋼管事業において、必要な鋼管をタイムリーに、オペレーションが止まらないように届けていくだけでなく、上流の掘削の自動化など付加価値を強化していくことで、新たな収益の柱を立てることに取り組んでいる。これも脱炭素につながっていく。こういった観点からそれぞれ具体論で議論を重ねている。

<質問者 4>

三井住友ファイナンシャル&リースの業績上方修正の背景を教えてください。

<諸岡>

大きな要因は航空機リース事業におけるロシア関連の保険金入金約 300 億円。それを除くと期初計画比大きな上方修正ではない。上半期実績を見ると、航空機リース事業は事業環境良好で、また、不動産など他分野も好調。前年と比較するとまだ若干減益の見通したが、これは 2030 年に向けて収益基盤を拡大するために、システム改変や人材開発などの先行コスト増を織り込んだもの。

<質問者 4>

化学品・エレクトロニクスについて、既に回復の兆しが見えているものがあるか。他社状況に鑑みて厳しいのでは。

<諸岡>

足元外部環境が厳しいことは認識。石化トレードは中国経済低迷の影響が続いているが、市場の変革期でもあり、SBU の強みである需給調整機能を発揮し、スポット取引増加などでの業績の回復を見込む。硫酸などの無機化学品ビジネスは今年度投資した米国での硫酸ビジネスも含め堅調に推移。エレクトロニクスは半導体の材料ビジネスにおいて年内は在庫調整局面が続くが、Q4 からの回復を見込む。アグリ事業についてアグロアマゾニアの需要期は下半期であり、Q2 後半から Q3 に向けて販売増を見込む。農薬トレードは 1-5 月が需要期であり、Q4 に回復していくという見立て。

<質問者 5>

500 億円のバッファーについて、何か具体的に想定している事業があるのか。

<諸岡>

ある程度具体的なものは、インフラや輸送機・建機等、セグメント別の見通しに織り込んでいる。バッファの 500 億円については、いくつか念頭に置いている案件はあるが、セグメント別に織り込めるほどの段階にはないもの。次期中計に向けてポートフォリオの健全性を強化するための資産入替等に備えて設定しているもの。

<質問者 6>

海外通信事業の現状について教えてほしい。

<諸岡>

ミャンマー通信事業は通貨安の問題がある。携帯電話事業の収入は現地通貨である一方、設備投資などは外貨建てのため、外貨建ての支払いが現地通貨安で増加している。それに加え、競争環境の激化やインフレによるコスト増もあり、足元で少し業績が悪化している。エチオピアについては現在立ち上げステージだが、民族紛争などの影響により少し開発が遅れているところもある。現時点での事業計画では来年度に EBITDA で黒字化ということが株主間、マネジメントと共有しているものだが、見直しの可能性がある。

<質問者 6>

アンバトビーの見直し下方修正の背景について。また、来期以降の見通しについて伺いたい。

<諸岡>

ニッケルとコバルト価格の低下が一番大きな要因。上半期に一部の生産設備の不具合等もあり、生産量も若干下振れ。現在定期修繕を行っており、プラント全体の補修をしっかりと行った上で、通期では 4 万 MT のニッケル生産を見込んでいる。この事業は生産の高位安定化が最大の目標。これにより単位当たりのコストも下がる。ニッケル・コバルトの市況予測は中々難しいが、中長期的には価格も底堅く推移するとみている。当社としては操業の安定化に取り組んでいく。

<質問者 7>

次期中計における投資の考え方について、炭素に価値をつけるとのコメントがあったが、この市場の広がりや、顧客が付加価値を認めてコストを負担することが必要。こういった分野で強みを発揮し、コストを賄っていくのか。

<兵頭>

当社の強みは 53 の SBU における顧客との接点。各顧客が SCOPE1-3 それぞれの視点からカーボンフットプリントの削減に取り組んでいる。バリューチェーンの中でコスト負担能力の高い顧客に付加価値を認めていただくというのが基本の考え。例えば、建設資材用の鋼板はトン当たり 500-1000 ドルの価格設定だが、ガスセクター向け鋼管はトン当たり 1 万 - 2 万ドル。CO2 回収のためのコストがトン当たり 1,000USD かかるというのなら、まずターゲットとすべき顧客は後者。信頼関係を構築しながら新しいバリューチェーンを構築していくことが大事であり、当社の商材とネットワークを生かして、炭素に価値をつけることに取り組んでいる。他の事例として航空機業界では燃料の 10% を SAF とする方針で、SAF のバリューチェーンが生まれようとしている。当社グループのリース事業を通じたネットワークなどの特徴、強みを活かして、中長期の SAF の製造も含めたバリューチェーンの中で差別化が図っていけるかなども議論している。こういった視点で、それぞれのビジネスにおいて、強みを活かしながら、戦略を掘り下げていく。これがサステナビリティ経営高度化の具体的な戦略化。

<質問者 7>

次期中計において 6,000 億円の利益水準に向けた、バランスシートの規模感やレバレッジの水準についてどのような議論をしているか。

<諸岡>

次期中計について、足元ビジネス戦略にフォーカスして議論しており、財務面で具体的なことをいう段階ではないが、個人的な見解として、資産入替と、事業で生み出したキャッシュフローの中で投資、還元を行っていくという構造は大きく変わらないのではと考えている。ただ運転資本に関しては短期的な資金の出入りであり、負債で対応することも考えられるのではないかと考えている。そうした場合でもレバレッジの水準に関して大きく上がるようなことはないと考えている。

<質問者 8>

バッファーを活用して資産の質を改善すること、バリューアップだけでなく、出口戦略を踏まえ、踏み込んだ判断を求められる事業があると考えている。今期中にやるべきことについての考えを教えてください。

<兵頭>

資産入替は先延ばしにせず、ポートフォリオの下方耐性と稼ぐ力の強化、効率の改善をどん欲に追求しつつける。その観点から今期やるべきと判断したことは 500 億円のバッファーで実現していく。当社単独で決定できるものと、交渉相手がいるものがあるが、しっかりと取り組んでいく。

<質問者 8>

6,000 億円台の利益水準に向けて、将来の収益につながるアセットや受注残を積み上げておくべきビジネスできちんと積み上げができてきているのか。

<兵頭>

今中計の間に 53 の SBU をさらに強化していく戦略の策定、投資機会の洗い出しと、投資判断のためのロングリストの作成、ショートリスト化、投資実行までの議論ができています。6,000 億円、その先の更なる収益拡大を果たすだけの戦略の作りこみと投資の実行計画はできていると評価しています。

<諸岡>

投融資は期初計画 5,000 億円に対し、上半期実績は 2,400 億円と概ね 50%の進捗で積み上げている。今回見直し作成に合わせ投融資案件のリストをアップデートしたところ、5,000 億円の計画に対して、概ね 4-5 割増しの案件が上がってきている。強みのある事業の周辺で強みを伸ばしていく投資を実施してきており、下半期も、6,000 億円にむけた収益のドライバーとして開示した注力事業を中心に、かなりの案件が見えてきている。

以上