

## 2023 年度通期決算説明会・新中期経営計画説明会：質疑応答

開催日：2024 年 5 月 2 日（木）

出席者	代表取締役 社長執行役員 CEO	上野 真吾（以下、上野）
	代表取締役 専務執行役員 CFO	諸岡 礼二（以下、諸岡）
	常務執行役員 企画グループ長 CSO	住田 孝之（以下、住田）
	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>

社長として成し遂げたいことは何か、どのような会社にしていきたいか、また株式市場に対して訴えたいことは何か、社長の考えを伺いたい。

### <上野>

SHIFT 2023 にて取り組んできた構造改革や下方耐性強化の総仕上げとして、2023 年度末に課題事業の損失処理を実施した。新中期経営計画では、憂いなく飛躍的な成長の階段を上ることで期待に応えていきたいと考えている。

住友商事をどのような会社にしていきたいか、という点では、定量面・定性面様々あるものの、これまで培ってきた実力を開花させれば、商社トップ 3 に追い付くことも、1 兆円規模の収益にまで成長させることも可能と考えている。その第一歩として新中期経営計画を立てている。また、経営会議の人数を絞り、意思決定方法を全会一致から多数決へ変更することでの経営会議体制の見直しや、戦略軸で再編された 9 つの営業グループによる自律経営によって、アジャイルな意思決定を可能とし、早期に成長戦略を実行に移すことができる組織にしていく。44 の SBU も、戦略に根差した組織であり、組織長は各ビジネスラインの経験者とする事で、ど真ん中の戦略遂行が可能な組織としている。人材についても、今後更に流動性を高めるべく、社内公募なども活用し、注力事業への人材投入を進め、強みのある事業を一気に成長させ、この 3 年間で弾みをつけたい。成長のサイクルに弾みをつけて回していくことで、次期中計以降も更に上のステージを目指し続けていける会社になると考えている。

### <質問者 1>

飛躍的な利益成長について、過去利益の浮き沈みがあった中で、2026 年度に向け、どのように 1,500 億円の利益成長を成し遂げるかという観点で、再構築による 500 億円と、成長事業による 1,000 億円のブレイクダウンについて教えてほしい。

### <諸岡>

成長事業における 1,000 億円のうち、オーガニック成長によるものが約 500 億円、更なる投資による成長が約 500 億円というブレイクダウン。SHIFT 2023 からは 4 象限でのポートフォリオ管理を実施してきたが、スライド P.11 の強み・競争優位を発揮する成長事業の下に記載がある事業は大部分が注力事業に分類されており、その注力事業を更なる投資によって拡大・成長させていく。一方、44 SBU の内、18 SBU が注力事業にあたるが、その他の SBU でも意欲的な計画を立てており、全 SBU の計画を合計した場合、2026 年度に向けた利益成長や投下資本は、

お示している数字よりも更にアグレッシブな計画となっている中、経営レベルで議論した結果を新中期経営計画としてお示しているもの。具体的なブレイクダウンについては差し控えたい。

また、既存事業の再構築における 500 億円については、従来の分類ではバリュー実現と呼んでいた部分で少し範囲を広げ、バリュー実現、資産入替だけでなく、ターンアラウンドの実現も含めている。再構築に分類される事業の方針見極めについてはしっかりモニタリングしていく。

<上野>

強みをさらに強くしていくことが今回の中期経営計画の目玉。これまで積みあげた強み・競争優位を更に成長させていくことが真ん中。それで 1,000 億円以上の収益を稼いでいくことが、新中期経営計画の一丁目一番地。

<質問者 1>

飛躍的な利益成長を担保する仕組みとして、従業員へのインセンティブや 4 象限における人材再配置等の変化があれば教えてほしい。

<上野>

戦略軸での組織体制と経営会議体制の見直し、各営業グループへの権限委譲による自律経営が組織体制としての変化。加えて、人材のエンパワーメントとして、タレントマネジメントを強化していく。例えば Will 採用によって若手の力を引き出す採用方針への変更や、年次の撤廃、人材要件の明確化、経営人材の育成等、グローバルでタレントマネジメントの強化を進めることで、組織の成長をリードしていきたい。

<質問者 2>

利益成長のカーブについて、2024 年度 5,300 億円に対し 2026 年度 6,500 億円と、今後 2 年間で利益成長はスピード感を持った計画になっていると感じるが、2025 年度もそれなりに高い計画を立てているのか、或いは 2026 年度に大きな成長を見込んでいるのか。また投資からの刈り取りについて、新中期経営計画における投資からの刈り取りか、或いは SHIFT 2023 に実行した投資からの刈り取りも含むか。

<上野>

新中期経営計画 3 年間の積み上げのゴールとして 6,500 億円を設定しているものであり、2025 年度の利益水準についてはある程度大枠で見ている。そのうえで、どのように利益成長させるか、という観点については、課題事業がほぼ整理されたことに加え、既存事業の再構築 500 億円にはターンアラウンドされた事業も含まれている。例えばバナナ事業は 2023 年度過去最高益を達成しており、米国タイヤ販売事業についても業績は回復してきている。またマダガスカルニッケル事業については今後持分損失を認識しないことから過去との比較においてはプラスとなる。強み・競争優位を發揮する成長事業 1,000 億円には、新規投資に加え、SHIFT 2023 で実行した投資、例えば米国建設機材レンタル会社の資産買収案件や、国内不動産案件等からの刈り取りも含まれる。

<高山>

2023 年度決算資料の Appendix P.14 に、SHIFT 2023 で実行した一部の投融資の収益貢献開始時期を記載しているので、別途ご参照頂きたい。

<質問者 2>

2023 年度実績値から、2024 年度通期予想 5,300 億円に向けた主な増減要因は。

<諸岡>

主な増減要因の全体感については、2023 年度決算資料の P.8 をご覧頂きたい。一過性損益を除く業績として、2023 年度 5,010 億円から 2024 年度 5,100 億円を計画しており、資源ビジネスで石炭価格下落等による減益を見込む一方、非資源ビジネスで大きく伸びる計画としている。一方、消去又は全社が悪化する格好となっているが、これは 2024 年度から営業グループに対する金利の賦課方法を変更したもので、同制度変更の影響として、非資源ビジネスには約 250 億円、資源ビジネスには約 100 億円のプラスの効果が含まれるため、同額を除いた金額が真水での増減となる。また為替は 2024 年度通期予想においては USD 1 = 140 円前提で策定しているため、前期比で約 100 億円のマイナス影響がある。

これらを踏まえて、新営業グループ別で一過性を除く業績の増減は P.9 記載の通り。大きく伸びているグループは、鉄鋼、輸送機・建機、都市総合開発、化学品・エレクトロニクス・農業。特に、鉄鋼、化学品・エレクトロニクス・農業については、一定の市況回復を見ていることや、各種打ち手を講じることで利益を伸ばす計画。また輸送機・建機については、建設機械事業やリース事業を中心に伸ばしていく。

<質問者 3>

成長事業 1,000 億円には SHIFT 2023 の投資効果も含むとのことだが、新中期経営計画での投資計画としては、1.8 兆円の約 8 割がそれにあたるとの理解で良いか。また 2026 年度計画値 6,500 億円は、どのセグメントを伸ばす前提か教えてほしい。

<上野>

1.8 兆円の約 8 割が成長事業 1,000 億円に向けた投資との理解で良いが、全ての投資が 2026 年度までに収益化できるものとは限らない。約 8 割を出来る限り短期間で収益化できるものに投資し、残り 2 割はより長期間で収益化される育成分野に投資していく方針。また、強み・競争優位を発揮する成長事業とは、当社として経験がある事業に投資することで強みを発揮していくものであり、具体的な投資対象については案件毎に是々非々で判断していく。

<質問者 3>

キャッシュ・フローアロケーションについて、キャッシュイン 2.8 兆円、キャッシュアウト 2.5 兆円とあるが、差分の 0.3 兆円の考え方について伺いたい。500 億円の自己株式取得以降、資本調整をしなくても 6,500 億円の利益計画を達成すれば、ROE12%以上も達成できる。投資か株主還元か、総還元性向 40%“以上”とされている意図を教えてください。

<上野>

成長に繋がるような投資案件が出てくれば 1.8 兆円以上の金額を投資に回していくことも検討し、また総還元性向 40%以上としているように、株主還元についても 0.7 兆円以上を実施する可能性もある。成長投資と株主還元のバランスで考えていきたい。

<質問者 3>

1.8 兆円の中の 8 割、つまり 1.4 兆円の投資の ROI を 5%とした場合、利益貢献は 700 億円となるため、残り 300 億円は SHIFT 2023 に実行した投資からの刈り取り、といったイメージで良いか。

<上野>

考え方についてはご理解の通りだが、ROI の前提や収益貢献のタイミング等は案件毎に異なる。

<質問者 4>

減損のレビューについて、SHIFT 2023 を開始した 3 年前も今回同様に減損を踏まえたうえで立て直しを図るとの方針だったが、3 年前と今回の新中期経営計画との違いは何か。一過性損失を計上した課題事業 4 件について、今後の PL、BS へのインパクトは。また、新中期経営計画にて更に減損が出るリスクはあるか、6,500 億円にバッファは含むか。

<上野>

SHIFT 2023 における最大の課題事業はマダガスカルニッケル事業。2020 年度はコロナの影響もあり、一時生産を停止、設備の修復や改善を図ったメンテナンスに取組み、2021 年半ばあたりから生産を再開したため、SHIFT 2023 を開始したタイミングでは堅調に推移しており、更なる減損を見込んでいなかった。しかし、その後ニッケル価格の低迷や設備の不具合が生じる中で、全額減損する残念な結果となったもの。全損しているので今後の持分損失は認識しないため PL はゼロ。

ミャンマー通信事業については、SHIFT 2023 開始時には想定していなかったミャンマーにおける政変や、それに伴うドル建てリース債権の回収遅延が生じたことにより、引当を実施したものだが、引き続き回収努力は継続する方針。

課題事業 4 件についてはこれ以上の損失計上は考えていない。その他事業についても、今後のビジネスの状況にはよるものの、現時点で懸念事業はない。6,500 億円にはバッファも含まない。

<質問者 4>

44SBU のうち、18SBU が注力事業に分類されているとのことだが 4 象限別の内訳は？ バリューアップ事業や再構築事業に与えられたミッションは何か、どういった経営資源配分や方向感を考えているか。

<上野>

ブレイクダウンは差し控えるものの、投下資本の太宗は注力事業に投じる。バリューアップ事業については、投下資本投じることなく収益を伸ばすことが期待されているもの。場合によっては注力事業に変わる可能性もあり、そうなった場合は投下資本も投じていく。

<質問者 5>

過去から投資が上手くいっていない印象を持っており、経営会議の体制に問題があると思っていた。今回体制を変更したことについて、これまでどういった弊害があり、今回の変更によってどういった効果を期待しているか。

<上野>

経営会議の体制を変更した理由は2つ、1つはアジリティを高めること、もう1つは会社全体のポートフォリオを議論する経営会議と営業グループ CEO とを切り離すことで、経営会議では全社目線で事業ポートフォリオの変革に臨める体制とすること。営業グループ CEO には決裁権限を付与し、同権限内の案件については（営業の）グループ経営会議で議論することで部分最適を図る一方、（全社の）経営会議では全社のポートフォリオに係る議論を実施し、全社最適を図る趣旨。既に新体制での経営会議を実施しており、クイックな意思決定や、部分最適と全体最適を切り離すことによる効果は機能していると感じる。

投資がうまくいかないという点については、強みがある事業、つまり実績がある事業に投下資本を張っていくことで、投資の失敗を無くしていきたい。

<質問者 5>

マダガスカルニッケル事業について、あらゆる選択と記載があるが、やめられるものなのか。やめる場合に本当にやめられるのか、やめた場合に資金調達面でデメリットが出るリスクは考えなくて良いのか。赤字が出れば出資額が増える話もあり、このあたりの現状認識を教えてください。

<上野>

足元は事業の立ち直しが最優先。2,000 トン強/月にとどまっている状況であり、修復や取り替えを実施して1日も早くプラントを正常化させる。

その上で、あらゆる選択肢とは、様々な選択肢を考えていく必要があるということであり、ゼロバリュウまで落ちたことでその素地が整った。ただし、実際にやめられるのか、という点は非常に難しく、シニアレンダーを含む様々なステークホルダーへの影響や、マダガスカル雇用も生み出している事業としての社会的責任もあり、またニッケル確保という経済安全保障の観点からも判断していく必要がある。非常に難しいが、それも含めて考える段階に来ていると考えており、一步踏み込んだ表現をさせて頂いた。

<質問者 6>

エチオピア通信事業の見通しについて教えてください。

<上野>

エチオピアにおける政情不安に伴い、設備拡充などの計画の進捗に遅れが出ているものの、本件は長期でエチオピアという国を支えていく、或いはエチオピアの携帯事業を担っていく案件だと考えており、元の計画通りに進められるよう、Vodafone や在ケニア企業といったパートナー企業とも協議のうえ、事業の立て直しを図っている。

エチオピアの事業は買収案件ではないため、投資差額はなく、開発ステージであることから、今のところ減損の可能性はない。

<質問者 6>

中澤執行役員が外資系企業から人事担当として来られて以降、過去1年間で実施した人事施策とその効果について、また今後やるべきことについて、教えてください。

<上野>

同氏の外資系企業でのご経験を踏まえた考え方が随所で表れており、会社全体として、人事制度改革を実行している。例えば、新入社員の Will 採用の導入や、入社式の形式変更、理事の在り方の見直しや、年次の撤廃に伴う人材要件の明確化等の施策を実行し、社内の人材の流動性を高める仕組みを導入することで、今後の成長の原動力としていく。また、経営人材の育成についても課題はあるが、新たな手法で人材を開発していく仕組みも作っており、人事制度の刷新に向けて様々な面で貢献している。

<質問者 7>

格付けについて、従来は有利子負債が比較的多いことに言及されていたが、新中計では株主還元後フリーキャッシュ・フローを黒字にする中で、財務体質に留意されているとの理解で良いか。仮に株主還元或いは投資を増やす場合に、格付けは今後ハードルにならないか。

<諸岡>

格付けを上げることは非常に重要であると、引き続き考えている。昨年度 S&P は格上げした一方、Moody's は上がらなかった。格付けは当社の信用力として競争力の源泉にもなるため、早いうちに上げていきたい。そのためにも株主還元後フリーキャッシュ・フローを黒字として財務規律を維持しながら、株主還元と投資を柔軟に実施し、最適な形で配分していく。こういった形でフリーキャッシュ・フローの黒字化を維持すれば財務の構成を損なうことはない。またワーキングキャピタルについてもマネージしていく。現状の財務内容で、収益の安定性を高めることができれば、格付けの改善もできるのではと考えており、キャッシュ・フローの維持、向上が重要と考える。

<質問者 7>

投資 1.8 兆円に、持分比率 50%前後の既存事業会社への買い増しも含まれるか。

<諸岡>

既存事業会社への買い増しといった戦略は、事業の中身を理解しており、確実性が高いことは理解するものの、持分利益を買いに行く投資であってはならないと考える。戦略との合致性や、投資額以上のバリュー実現が可能であるかどうかをしっかりと吟味して検討する。投資 1.8 兆円の中身について回答を差し控える。

<質問者 8>

No.1 を目指せる成長事業の No.1 とは、どのような状態を指しているのか。例えばアグリ事業では、ブラジルで No.1 になり他地域に面展開することや、鉄鋼事業では CCU 向け販売における No.1 を伸ばすといった事例があれば教えてほしい。

<上野>

SHIFT 2023 において下振れ耐性の強化や構造改革を実施してきた中で、新中期経営計画では成長にむけて一気に進んでいく際のマインドセットとして No.1 という言葉を使っている。

各ビジネスラインにおける No.1 は様々であるため、あえて定義付けはせず、成長性、収益性、資本効率性、顧客満足度など様々な切り口がある中で、各ビジネスラインでどのような No.1 を目指していくのかを検討し戦略に落とし込んでいく。No.1 を目指すためにどういう戦略を描くか、という意識を持つことが非常に大切で、まさしく成長戦略に

なっていく。ただし、競争優位のある事業を目指すことは、No.1 を目指す上で一つの鍵となり、競争優位を獲得する方法は様々あると考えている。

以上