

## 2021 年度通期決算説明会 質疑応答

開催日 : 2022 年 5 月 11 日 (水)

出席者 : 代表取締役 社長執行役員 CEO	兵頭 誠之 (以下、兵頭)
専務執行役員 CFO	諸岡 礼二 (以下、諸岡)
常務執行役員 CSO	東野 博一 (以下、東野)
執行役員 主計部長	吉田 安宏 (以下、吉田)
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)

### 質問事項

#### <質問者 1>

- ・マダガスカルニッケル事業の 22 年度業績は修繕コスト等で伸びないという計画ですが、背景を教えてください。
- ・株主還元に関して、DOE3.5~4.5%の範囲内という点を新たに示されましたが、新たな還元方針に込めたメッセージを教えてください。

#### <質問者 2>

- ・景気敏感な金属事業部門と輸送機・建機事業部門が非常に低めの計画で、減益の想定となっていますが保守的に見ているのでしょうか。ロシア・ウクライナ関連損失とそれ以外の要因に分けて背景を教えてください。
- ・カーボンニュートラル化に向けたホスト国の脱炭素化の支援や、石炭火力発電所から撤退前倒しに関して、代替エネルギーへの電源シフトなどの具体的な話は進み始めているのですか。

#### <質問者 3>

- ・インフラ事業部門は 22 年度は減益、23 年度以降は増益に転じる計画ですが、業績改善に向けた受注の積み上がりや、必要な投資は進んでいるのですか。グリーン、再生可能エネルギーへと移行していく中で、どのように実現していくのか教えてください。
- ・ロシア・ウクライナ関連で 580 億円の一過性損失を処理されましたが、残っているカントリーエクスポージャーの内容と今後リスクについて教えてください。また、どのような基準で損失計上されたのか教えてください。

#### <質問者 4>

- ・各事業の収益性の向上に自信を深めているという説明がありましたが、具体例を教えてください。
- ・22 年度、23 年度における非資源ビジネスでの主な増減要因について、それぞれどの程度の額ですか。

#### <質問者 5>

- ・輸送機・建機事業部門の 24 年度利益イメージ 810 億円について、どのような事業が牽引していくのか教えてください。また、カーボンニュートラル化への貢献に関して、EII 重点 3 分野に輸送やモビリティが関係してくることが示されていますが、収益貢献を 24 年度に見込んでいるのかを含めて教えてください。

<質問者 6>

- ・為替や公正価値評価の変動などのアンコントロールな要素によって株主資本は変動しますので、株主還元方針のフォーミュラとして DOE は馴染まない、という議論もあったのではないかと想像しますが、DOE 導入の背景についてご説明をお願いします。
- ・外部環境を踏まえ、経営の舵取りに変化を与えうる要素としてどのようなことを考えているのか教えて下さい。

<質問者 7>

- ・航空機リースのロシア・ウクライナ関連損失が輸送機・建機と生活・不動産で分割して計上されている背景を教えてください。また、21 年度で、航空機リース関連損失は出尽くしたと理解してよいのかも教えてください。

## 質疑応答詳細

### <質問者 1>

決算発表後、株価が結構下がっており、マダガスカルニッケル事業の業績と株主還元が要因かと思います。マダガスカルニッケル事業は、4Qにかけてニッケル価格が上昇したものの、利益は概ね横ばいであり、22年度も修繕コスト等で伸びないという計画ですが、背景を教えてください。

### <吉田>

マダガスカルニッケル事業の収益は資源価格と生産量に起因します。一方でコストは、大きく3つ要素があり、硫黄、石炭などの副資材、人件費や修繕費など生産に必要な固定費、それから減価償却費です。資源価格高騰により収益が改善する一方で、同様に副資材価格も上昇しています。また、安定操業を行うために設備の修繕等は積極的に行っていることに伴い、足元で償却費が増える想定をしています。

### <兵頭>

22年度予想の前提としているニッケル価格はUSD10.32/lbの想定ですが、足元の市況価格は13ドル程度であり、そのまま適用すると、当然業績は上振れます。生産量に関しては、過去1年振り返っても、着実に生産ができており、社長としては自信を深めているところです。引き続き安定した操業ができるよう鋭意取り組んでいきます。

### <質問者 1>

株主還元に関して、DOE3.5~4.5%の範囲内という点を新たに示されましたが、新たな還元方針に込めたメッセージを教えてください。DOE4.5%を超過しなければ自社株買いを行わないのであれば、なかなか遠いという印象を持ちました。一方、資本が増えれば、累進的に配当が上がりますので、配当による株主還元を向上させていくというメッセージを込めているのでしょうか。

### <諸岡>

株主還元については、長期にわたり安定した配当を基本方針としつつ、中長期的な利益成長による配当額増加を目指す方針です。20年度は赤字となり、21年度は過去最高益と、アップダウンの激しい業績がこの2年続き、配当性向だけでは、投資家・株主の皆様にとって配当が見通しづらいと思いますので、DOE3.5~4.5%のレンジで、利益成長に応じて配当が増えていくことをお示しました。加えて、財務健全性の回復状況、収益力の強化、下方耐性の強いポートフォリオへのシフトの状況、成長投資の機会なども勘案した上で、自己株買いも含めて株主還元を検討していきます。

### <質問者 2>

今回株価が下がったもう一つ要因は、22年度の利益計画が市場の期待値より低かったことと思います。各セグメントの計画を見ると、景気敏感な金属事業部門と輸送機・建機事業部門が非常に低めの計画で、減益の想定と

なっていますが保守的に見ているのでしょうか。ロシア・ウクライナ関連損失とそれ以外の要因に分けて背景を教えてください。

<吉田>

金属事業部門において、21年度は鋼材価格の上昇傾向が継続したことに加え、コロナで停滞した経済活動が活発になり数量面でも改善し、鋼材事業の収益が拡大しました。鋼管事業は、原油価格の変動が大きかったものの、下期は高値で推移し、構造改革によるリーンなオペレーションを実現したこともあり、北米を中心に業績が回復しました。22年度は鋼材、鋼管ともに、販売数量は微増を見込んでいます。一方、市況価格は一服すると見込んでおり、マージンの確保が難しい想定です。また、ロシア・ウクライナ情勢の影響で、石油・ガスは増産傾向ですが、資機材価格の高騰や労働力の確保が足枷となっています。米政府方針に従い増産が進めば、業績は伸びてくる可能性もあり、注視しています。輸送機・建機事業部門については、主な減益要因はロシア・ウクライナ情勢の影響です。ウクライナ及びロシアでも自動車、建機の流通事業に取り組んでおり、非常に厳しい業績になると見えています。その他、船舶事業では海運市況の鎮静化の影響、建機事業では北米における人件費の高騰や半導体供給不足の影響の継続を見込んでいます。

<質問者2>

自動車事業は、ロシア・ウクライナ情勢による減益要因除いた場合でも22年度業績は低調と想定しているのでしょうか。

<吉田>

例えば、自動車流通販売事業においては、半導体不足の影響は織り込んでいますが、その他の減益要因は見込んでいません。

<質問者2>

資料15ページ目のカーボンニュートラル化の図表は、非常によく整理されていて、マイルストーンが分かりやすいので、ありがたく思います。ご説明にありました、カーボンニュートラル化に向けたホスト国の脱炭素化の支援や、石炭火力発電所から撤退前倒しに関して、例えば代替エネルギーへの電源シフトなどの具体的な話は進み始めているのですか。

<兵頭>

はい、進めています。インドネシアや、ベトナムは両国とも経済成長期にある国であり、エネルギー需要も非常に旺盛です。当社の運営する発電所は基幹発電所でもあり、代替の発電設備の開発と共に、代替エネルギーへの転換を進めていかないと、社会経済の発展に支障が出てきます。

<質問者2>

経済成長期にある国であれば、既存の石炭火力発電所を閉鎖せずにガス火力発電所を建設していくのではない

かと思いますが、そうすると御社が石炭火力から撤退するには、運営能力のある候補者を選定する必要があると思うが、そうした話も進んでいるのですか。

<兵頭>

両国にある発電所は、ホスト国のみならず、日本政府の支援も受けながら取り組んでいる案件です。従いまして、ホスト国のみならず事業に関わる他のステークホルダー含め、事業の当初の志を大事にしながら、代替のアプローチを検討する必要があります。例えば、CO2 排出を削減するには、EXIT だけではなく、エネルギー単価は上昇しますが、追加投資を行い、燃料や機械設備の技術的改革を進める方法もあり、ホスト国としてどのように経済計画の中に織り込んでいくかという点も踏まえ、建設的なアプローチが必要と考えています。

<質問者 3 >

インフラ事業部門は 22 年度は減益、23 年度以降は増益に転じる計画ですが、業績改善に向けた受注の積み上がりや、必要な投資は進んでいるのですか。従来は石炭火力の大型案件が中心でしたが、グリーン、再生可能エネルギーへと移行していく中で、案件は小規模化が想定されますが、どのように実現していくのか教えて下さい。

<吉田>

インフラ事業部門の 22 年度の主な減益要因は、太宗の EPC 案件が今中計期間中に完工を迎え、利益の貢献が限定的になることです。また、IPP/IWPP の既存案件は総じて順調ですが、国内電力小売事業は苦戦が続いています。国内電力卸売市場は、ガス価格高騰に伴い、仕入値が上昇し、厳しい業績が 21 年度も継続しています。改善に向けて取り組んでいますが、22 年度は大きな改善を織り込んでおらず、23 年度以降に構造改革も進めながら、改善していくことを織り込んでいます。また、再生可能エネルギー等、今取り組んでいる事業が利益貢献していくことも見込んでいるとご理解下さい。

<質問者 3 >

ロシア・ウクライナ関連で 580 億円の一過性損失を処理されましたが、残っているカントリーエクスポージャーの内容と今後リスクについて教えて下さい。

<諸岡>

21 年度末のエクスポージャーはロシアが約 500 億円、ウクライナが約 400 億円で、ロシア、ウクライナには自動車、建機、農業資材関係の事業会社があります。21 年度末よりエクスポージャーの計測方法を変更し、現地子会社の総資産を集計しており、持分法会社向けの保証も含む数値であり、現地オペレーションに必要な現預金も相応に含んでいます。今後も現地オペレーションに必要なアセットをどのようにマネージするかを考えていく必要があります。

<高山>

販売活動を停止するものの、そのランニングコストは 22 年度以降も発生しますので、輸送機・建機事業部門の業績の減益要因になっていると、ご理解下さい。

<質問者 3>

どのような基準で損失計上されたのか教えて下さい。

<諸岡>

自動車、建機、農業資材ともに事業の停止あるいは大幅な縮小となっています。ロシアとウクライナで状況は少し違っており、特にウクライナは各拠点国内に点在しており、被害の大きな地域も含まれます。状況に応じて検証の上、引当、減損の割合を変えています。ロシアについては、債権や在庫の引当を計上していることに加え、自動車流通事業において、店舗の固定資産を減損したケースもあります。現状対応できる必要な手当ては 21 年度に実施しています。

<質問者 4>

各事業の収益性の向上に自信を深めているという説明がありましたが、具体例を教えてください。

<吉田>

資料 10 ページ目をご覧ください。収益性の向上は、前中計期間中より Full Potential Plan という取り組みを進めています。事業会社の収益性を改めて計測し直し、稼ぐ余地があるのか、撤退するのかをそれぞれ分析しています。単に撤退するだけでなく、ターンアラウンド先に分類した事業は、事業計画、戦略を見直し、適切なロードマップを描いて改善に向けて取り組んでいます。外部環境による追い風の影響も含め、21 年度の収益改善効果は約 1,000 億円です。伸びる余地があった事業に刺激を与え、着実に業績を伸ばしていく取り組みによって、収益が生まれているとご理解下さい。具体例としては、マダガスカルニッケル事業、欧米州青果事業 Fyffes、北米タイヤ事業 TBC などがしっかりと成果を上げており、収益力の回復に力強さを感じています。

<高山>

例えば、マダガスカルニッケル事業は 20 年度は約 1 年間操業を停止していましたが、ランプアップを経て、現場一丸となり安定操業に向けて取り組んできた過程で、関係者のプロジェクトマネジメントの力が高まったことは間違いなく、今後につながる実力値の向上と考えています。また、トレードにおいても、商材、顧客、量の拡大という、この 3 つの掛け合わせが収益力向上の基本かと思いますが、コロナ禍からの回復局面における新たな収益機会を通じて、それらが着実に伸びていることも確認しています。そういったものの積み上げも、22 年度から 23 年度にかけての非資源ビジネスでの 460 億円の業績改善見通しの背景とご理解下さい。

<質問者 4>

資料の 4 ページ目に記載の 22 年度、23 年度における非資源ビジネスでの主な増減要因について、それぞれの程度の額ですか。

<吉田>

個別事業の定量的な数字の開示は差し控えさせていただきます。一方で、資料 26 ページ目に、セグメント別の当期利益の推移を示していますので、各セグメントが各事業年度でどのように伸びていくのか、規模感を含めご確認頂きます。

<質問者 5>

輸送機・建機事業部門の 24 年度利益イメージ 810 億円について、どのような事業が牽引していくのか教えて下さい。また、資料 16 ページ目のカーボンニュートラル化への貢献に関して、EII 重点 3 分野に輸送やモビリティが関係してくることが示されていますが、収益貢献を 24 年度に見込んでいるのかを含めて教えて下さい。

<吉田>

24 年度に輸送機・建機事業部門の利益計画が大きく上昇する背景ですが、21 年度の自動車製造事業は半導体不足の影響に加え、鋼材価格が高値で推移していることなどにより、国内を中心に苦戦を強いられており、22 年度も継続すると見えますが、23 年度、24 年度に向けて回復してくると見込んでいることが一つの大きな要因です。加えて、建機レンタル事業や、総合リース事業等を中心に収益拡大に向け取り組んでいますので、それらのオーガニックな成長が、23 年度から 24 年度にかけて積み上がっていくことを織り込んでいます。

<高山>

アセットの積増しに加え、収益性も同時に向上させることで、特に偏りなくいずれの分野も伸ばしていく計画です。

<質問者 6>

株主還元方針における DOE の考え方に関して、株主資本は為替や公正価値評価の変動などのアンコントロールな要素によって変動します。その為、株主還元方針のフォーミュラとしては、馴染まないという議論が社内でも出てきたかと想像しますが、DOE を導入された背景のご説明をお願いします。

<諸岡>

ご指摘の通りの議論が、取締役会を含め社内でありましたが、ROE を含め、株主様ご自身の持分でもあるエクイティをベースに株主還元を進めていく方が、分かりやすいと考えました。21 年度末はご指摘のように為替が非常に動きましたので、株主資本のうち、「その他の資本の構成要素」は大きく増加しましたが、過去はそこまで大きな変動ではないと捉えています。

#### <質問者 6>

外部環境を踏まえ、経営の舵取りに変化を与えうる要素としてどのようなことを考えているのか教えてください。今中計の進むべき方向性は何ら変わらないと理解していますが、外部環境が激変する中、例えば、サプライチェーンの変化に対する対応、地政学リスクを踏まえた国別の優先順位、投資の優先順位の考え方などの変化があるのではないかと思います。

#### <兵頭>

外部環境は様々な要素が激変していき、重要と捉える項目の順位づけそのものも議論が分かれると思います。地政学リスクに関しては、顕在化しているロシア・ウクライナ情勢のみならず、米中の覇権に関わる動きを含め、当社グループを含むグローバル企業への影響を懸念しており、カントリー毎のリスク管理に加え、個別のストラクチャーに応じて、できる手を打っていきます。例えば、ロシア事業であれば、今までは、比較的短期のトレードに携わる各事業会社に対する個々のカントリーリスクに関して、民間保険の活用などを含めヘッジ方法を考えることは、一般的ではありませんでしたが、会社全体のリスクコントロールの観点では重要であると仮説を置いて、社内で検討チームを立ち上げて、取り組んでいます。また、通信事業や発電事業のように長期に渡り固定資産を保有するインフラ系の事業の場合、カントリーリスクが顕在化した場合、民間単独では対応できないことが多いです。その為、投資判断を行う時点で、リスクが顕在化した場合に官民連携して当事国と対話、交渉が進められることの明確化や強化策について社内で議論を進めているところです。また、マクロの観点では、日本企業の一社として、例えば日本政府の方針が定めれば、当然、その方針に沿って、各ビジネスを進めていく必要がありますので、日本と各国との関係による影響を受けます。日本政府の支援を受けられるビジネスを洗い出し、単にカントリーリスク全体を管理するだけでなく、個別案件ごとにアンテナを高く張って、検討を進めています。一方、FRBに代表される各国中銀の金融政策は、利上げを含め市場への影響は大きく、ボラティリティが高まると感じています。当社の財務体質、ポートフォリオの下方耐性の強化を進める必要があり、今中計開始以降、各セグメントで下振れ耐性を強化する取り組みを実践してきました。過去、景気変動によって、決して小さくない損失を計上してきましたが、繰り返さないために、出来る限り質の高いリスク管理体制を整えてきており、今中計の取り組みは、着実に効果を出してきていると実感しています。また、ESG投資の潮流が要請する脱炭素によって、エネルギー構造、社会構造が変わっていく流れがあります。2050年に向けてエネルギーコストは例外なく上昇すると考えており、当社のポートフォリオに与える影響を分析し、先取りして手を打っていくことが大事だと考えています。

#### <質問者 7>

航空機リースのロシア・ウクライナ関連損失が輸送機・建機と生活・不動産で分割して計上されている背景を教えてください。また、21年度で、航空機リース関連損失は出尽くしたと理解してよいのかも教えてください。

#### <諸岡>

三井住友ファイナンス&リースは、ご案内の通り三井住友フィナンシャルグループと当社の50：50の総合リース会



社であり、航空機リース以外にも不動産事業にも取り組んでおり、各部門との協働を更に加速しようと、ここ数年取り組んでいます。その中で注力分野の一つとして、当社の不動産部隊において、より当事者意識を高め、協働を進めていく為に、5分の1を社内的に所有しています。その為、今回の損失を4：1の割合でそれぞれ計上することになりました。航空機リースの損失処理については、EU制裁により航空機リースの契約を2022年3月末までにクローズすることが求められており、航空機リース事業を行う事業会社はアイルランド法人として、EU制裁に従う義務があります。一方、ロシア側は対抗措置として、ロシア国内の機材を国外に持ち出すには政府許可が必要とすることや、ロシア籍に変えることを認める指令を出しています。三井住友ファイナンス&リースとしては、機体の返還を求めて協議中と聞いていますが、ロシア政府の指令について具体的な手続きが明らかではない不透明な状況下で、損失処理をしています。今後の更なる損失発生については、現時点では見込んでいません。

#### <兵頭>

本日は貴重なお時間頂きまして、誠に有難うございました。昨日の株価推移も踏まえ、株主還元に対する考え方を含め、執行役員全員が株価を意識した経営を行うことが重要だと考えています。報酬体系の更なる見直しを含め、今回発表した新しい株主還元の具体的な運用を行いたいと考えています。自社株買いの判断については、経営執行者の一つの経営の道具として、株価水準を考えながら、機動的に判断すべきと個人的には考えています。それを実践できる運営を行う上で、実行するモチベーションを役員に与えるために報酬体系の見直しは非常に大事であると実感しており、見直したいと思っています（※）。また、その他に私が市場からのメッセージとして受け取ったことは、収益計画が、安全サイドを見過ぎているということです。構造改革を推進することが、SHIFT 2023における市場へのコミットメントであり、その結果として、収益レベルが当社 WACCに見合う ROIC となる必要があります。今回、還元方針の中で、DOE のレンジとして上下に 3.5%と 4.5%をお示しましたが、3.5%に張り付いている状態では駄目で、もう少し水準を上げていく姿を計画段階から示すことが、SHIFT 2023 の目的を達成したことになり、そうでなければ評価は下がる、ということが昨日の株価の動きからのメッセージと思っており、その通りだと思っています。この部分は、結果で示していくしかないなので、戦略単位の各 KPI/KAI 管理を愚直に行っていくことで、必ずご期待に応える結果が出せると確信していますので、ご期待頂きたいと思います。本日はどうも有難うございました。

(※) 2022年5月16日付 ニュースリリース「役員報酬制度改定について」において、役員報酬制度改定を行うことについて取締役会にて決議しました旨を公表しています。

<https://www.sumitomocorp.com/ja/jp/news/release/2022/group/15800>