

**2023年3月期第2四半期決算 IR 説明会 (2022/11/2開催)**

**質疑応答内容**

<説明者>

代表取締役社長 CEO 藤本 昌義

代表取締役副社長執行役員 CFO 田中 精一

**【質問者 1】**

Q: 来期 24 年 3 月期の下限配当 130 円の設定は大変有難い。株式市場は、商社の今期業績が好調である一方、来期の大幅減益を懸念している。大幅減益による減配への対策として、下限を設定したと理解している。藤本社長の説明では、この 130 円は当期純利益 1,000 億円をベースに計算しているとのことだが、来期を見据えた時に、どのくらいが実力値と評価しているのか教えてほしい。

A: <藤本社長>

中計 2023 での 3 か年平均の当期純利益を 650 億円、具体的には中計 1 年目で 530 億円、2 年目で 650 億円、3 年目で 770 億円という進捗を計画していた。この計画では石炭価格をはじめとする市況は非常に抑えた形で作っていた。ただ、今回のような石炭価格の高騰を見込まなくても、800~900 億円ぐらいは出るという自信はある。

今回、そういった自信をお示すため、下限配当 130 円を設定させていただいた。来期以降の配当方針については、次期中計を発表するタイミングでご説明する。

Q: 来期の自己株買いについて教えてほしい。中計 3 年間の営業キャッシュ・フローの計画よりも上回り、それに対する投資の進捗を考えると、キャッシュ・フローが計画よりも多く出ていて、株主還元の余地、あるいは自己株買いの余地も金額的にはあると思う。ただ同時に、世の中の不確実性が増しているなかで、来期に自己株買いを実行する上で、どのような指標を持ち、金額やタイミングを考えているのか教えてほしい。

A: <藤本社長>

新規投資の進捗が上期で 370 億円と低く見えるが、投資リストは積み上がっている。デューデリジェンス等に時間を要し、実行が遅れているのが要因だが、中計 3 カ年の目標である 3,300 億円の投資額は超えていだろう。候補案件の投資の実効性、有効性、収益性をよく見極めながら、投資を進め、自己株買いの時期や金額を、今期末の決算発表までに判断し、ご説明する。

<田中 CFO>

ご指摘の通り、リスクが高まってきているので、相当なストレスをかけてもリスクアセット/自己資本倍率が 1 倍を超えることがないような財務体質、資本の維持を前提とした自己株式の取得を来期実施する。

Q: 今回自己株買いの実行を表明したのは、自己株買いを実行して ROE の E を削って ROE

を上げればPBR1倍を超えやすくなるので、一番の定量目標であるPBR1倍を意識してということか。

A: <藤本社長>

今中計の目標で掲げた以上、PBR1倍を意識して、施策を打っていかなくてはいけないと思っている。

## 【質問者2】

Q: 通期見通しの上方修正について教えてほしい。下期見通しが310億円と、上期から半減してしまう計画になっている。資源価格の下落、メタノール製造会社の定期修繕、海外肥料事業の季節性要因等の影響は認識しているが、失速感として見えてしまう。先ほどの実力値800、900億円ぐらいはあるという発言と、どこに差異があるのか、どのような環境を前提として織り込んで、この計画にしているのかを教えてほしい。

A: <藤本社長>

下期の見通しは保守的に見ているところはある。ロシアでの自動車販売停止の影響など、今後何が起きるかわからないというリスクや、化学品についてもメタノール価格や定期修繕等を織り込んだ上で計画している。海外肥料事業についても、毎年、下期は基本的に大きな収益を見込めない。

<田中CFO>

原料炭価格は、第1四半期から比べると足元下落している影響はある。それに加え、インフラ・ヘルスケア本部で上期に計上した一過性損益の純減。鉄鋼製品関連についても、米国の鋼材市況が落ちているという足元の状況を織り込んでいる。さらに、ナフサの価格等も落ちてきているので、合成樹脂、レアアース市況をかなり保守的に見ている。また、足元の国内の住宅販売の状況から建材、合板の市況も軟化をしているところを織り込んでいる。加えて、今期そういったインフレ耐性あるいはコスト増加の要因として、▲50億円を当初リスクバッファとして織り込んでいたが、これは足元ではそのまま残しているため、下期に織り込まれているとお考えいただきたい。これらを合わせると、上期から下期にかけて大体▲500億円の減益要素が出てくる。

Q: 来期の下限配当130円というのは、配当性向30%という方針から上がる可能性があるのか。130円と決めた背景が分からなかったため、補足してほしい。また、今期業績が上振れた場合、どうするのか、教えてほしい。

A: <藤本社長>

今期の通期見通し1,100億円という数字を置いた上で、下限配当130円、自己株買いを来期行う方針とした。2023年度の配当性向は、30%を超えていくと見ている。今期業績が上振れた場合については、現時点では今期1,100億円を大きく超えるという前提を置いていないので、大きく上振れた場合、改めて発表させていただく。中計3カ年全体の配当性向は

30%程度というのは変えていないとお考えいただきたい。

**【質問者3】**

Q: 上期の投資進捗について、円安により海外投資をする上でのハードルが高くなった環境の中で、案件ごとに精査をしていきたいという従前の説明だったが、本日の説明だと、投資進捗はどちらかというとデューデリジェンスが遅れているだけに聞こえる。来期に向けた投資のリターンが遅れるリスクは、杞憂だというメッセージと理解をしておけば良いのか、確認したい。

A: <藤本社長>  
デューデリジェンスの遅れや収益性の再確認により、投資の実行が遅れているところは否めない。但し、当社グループへの連結のタイミングが期ズレすることによる収益認識の遅れはあるかもしれないが、来期中には想定のリターンが取り込め、大きくは乖離しないと思っている。

Q: 社長プレゼン 8 ページ目で、中計のベースとなっている強固な事業基盤の確立、変革という新たなスライドをお示しいただいた。社長の説明では触れられなかったが、スライドの赤字会社の黒字転換というところで、会社数を示していただいている。今中計で CROIC を導入しているが、CROIC の成果が外から可視化しづらい、分かりづらいという側面もある。この黒字転換の会社数は、それを知ることが出来るヒントのようにも見受けられるが、改めて CROIC の成果はどのように定量的レビューをしているのか教えてほしい。

A: <田中 CFO>  
本部別の CROIC については、その計算上年度を締めてみないと確定した数字は申し上げられない。各本部別に目指すべき価値創造ラインを皆様にご提示しており、これについての実績がどうだったかということについては、今期の通期決算で、本部別の数字を共有することを考えている。

<藤本社長>

本部長以下の社員において、CROIC、キャッシュ創出への意識はとて高まっている。例えば、化学品の収益率の改善については、コスト削減等、細かい努力の積み重ねにより、収益力 2%~3%だったところが、4%~5%に上昇という成果もできてきている。そうやって化学品事業が伸びてきたのも確かで、意識は高まっているとお考えいただきたい。赤字会社に関しても赤字を止めるための様々な施策を打っている。

**【質問者4】**

Q: 化学本部が収益の大きな塊になってきているが、今期計画の 170 億円というのは、実力値としてどう考えればいいのかということと、今後の成長余力をどう見るかという点について教えてほしい。

A: <藤本社長>  
今回、化学本部について、特に大きな投資をしたわけでもなく、ここまで収益が伸びているというのは、既存の商売の収益率等の改善、効率が悪いビジネスからの撤退、そういった日々の積み

重ねで、ここまで伸びてきている。勿論、ナフサ価格やメタノール価格の高止まり等に助けられたところもあるが、確実に化学本部として、収益力は上がってきている。今まで100億円、120億円と言っていたところから、150億円、160億円と、大きな市況の変化がなくても、それぐらいは稼げる力をつけてきており、今後の投資案件も抱えているので、化学本部は大きく伸びるのではないかと期待している。

Q: リテール・コンシューマーサービス本部についてお伺いしたい。  
今期は、資産入替の利益もあるということで、実力値としてどれくらいで、投資も加味したときに、今後どういう成長を期待しているのか教えてほしい。

A: <藤本社長>  
リテールについては、様々な投資を実行してきている。ロイヤル HD への出資や、マリフーズの買収等。その割に、まだ収益の伸びが足りないというところを感じている。これは、ロイヤル HD は今コロナからの回復状況にあり、ケータリング会社も、航空需要の回復によって伸びてくると見ており、JALUXも同様の状況。世の中の状況が戻るにつれて、もう少し収益力が上がっていくと思っている。また今までは国内投資がほとんどだったが、今後は海外での事業拡大を目指していく。今期というわけにはいかないが、来期、再来期、次期中計では100億円以上の収益を稼ぎ出す本部になると期待している。

#### 【質問者 5】

Q: 格付けについて、今回の R&I 格上げにより、日系の格付けは両方シングル A-ということだが、S&P の格付けについては、ほとんど変わっていない。格付けに関して、目標や目指すところがあれば、教えてほしい。

A: <藤本社長>  
日系格付け機関による格付けは、今後も、貪欲に一步一步上げていきたい。S&P については、今後の対応や結果は見えない部分が多いものの、格上げを目指して取り組んでいく。

#### 【質問者 6】

Q: グレゴリー・クライナム炭鉱の足元の状況と、来期の生産量について現状の見通しを教えてください。

A: <藤本社長>  
グレゴリー・クライナム炭鉱の坑内掘りについて、当初、今期中の生産開始予定だったが、坑内掘作業の委託会社の経営状態が悪化しており、契約を打ち切りたいと言われている。足元、坑内掘り作業を自社で行うことも含め、検討中。坑内掘りによる生産開始は早くても来期の下期以降、あるいは、再来期まで伸びる可能性もあるが、急がずにやっっていこうと思っている。来期の生産量については、今期と同じような状況と見ており、大きな生産量の増加は期待出来ないと考えている。

Q: 次期中計に向けた脱炭素関連、低炭素関連の取り組みについて教えてほしい。石炭等のエクスポージャーを順次減らしていくということを既に示しているが、一方で、この脱炭素の潮流をチャンスと捉えた場合、どういった新規投資、戦略を持っているのか、方針を教えてほしい。

A: <藤本社長>

先日、シンガポールに出張し、Sembcorp Industries Limited（「セムコープ」）と覚書を締結した。これは、セムコープと共に、グリーンアンモニア等の開発実験等、脱炭素をテーマとした MOU で、アンモニア等、水素関連の事業を共に取り組んでいくことに合意した。こういった取り組みは引き続き継続したい。

#### 【質問者 7】

Q: 欧州の再生可能エネルギー事業について、販売価格に上限をつけられるリスクが高まっており、先が読めないような状況になっているようだが、双日の再生可能エネルギー事業のポートフォリオの現状及び今後の拡大のエリアを教えてほしい。

A: <藤本社長>

アイルランドで比較的大規模な風力事業を展開している。ご指摘の通り、価格の上限の話が出てきており、不透明要素。ただ、現状あまり風量が無い中でも利益が出ており、今後上限価格が設定されていたとしても、一定の収益は積み上げられると考えている。

今後の方針については、スペインの Nexus という電力小売り会社に出資しているが、これらの周辺事業を上流と繋げていく投資に取り組むことで、上流・下流の両方を展開できるような形を追求していきたい。場所については、欧州だとスペイン等での投資を考えている。

Q: 販売と発電を繋げていくというのは、近年、双日が事業を増やしている豪州や南米等でも展開していくのか。今後、双日が事業を展開する地域として最も多いのはどこか、イメージ感を共有してほしい。

A: <藤本社長>

今のところ、今後の展開地域として欧州と豪州を考えている。南米は、暫くの間は、少し難しいというイメージ。

<田中 CFO>

今の投資案件の中だと、アジアに関しては、ベトナムや豪州等での太陽光発電事業関連がある。また、欧州については、現状、アイルランド風力発電事業以外での再生可能エネルギー案件は聞いていない。また、上限価格について、FIT の上限価格が 180 ユーロ/MWh 程度の水準であれば、十分当社の事業は採算がとれると考えており、大きな心配はしていない。

<藤本社長>

将来的な展開地域として豪州や欧州を挙げたが、屋根置き太陽光発電事業は、ベトナムやインドネシアでも展開しており、規模は大きくないが、インドなどでもそういった話が出てきている。これらも慎重に検討していきたい。

以上