

2023年3月期決算 IR 説明会 (2023/5/2 開催)

質疑応答内容

<説明者>

代表取締役社長 CEO 藤本 昌義

常務執行役員 CFO 渋谷 誠

【質問者 1】

Q: 社長プレゼン 7、8 ページの成長戦略投資、収益貢献について教えてほしい。中計 2023 の 3 カ年累計計画 3,300 億円から 5,000 億円へ大幅に上方修正することだが、中計 2023 の投資案件からの 3 カ年収益貢献額は当初 250 億円だったのが 200 億円の見通しに変更になっている。収益は中計 2023 の後に出てくるものだと思うが、今後収益がこれだけ出てくるから 5,000 億円の投資を実行する、という思いを伝えてほしい。

A: <藤本社長>

収益については、これまでの投資の ROI は当初 7~8%の計画としていたが大体 10%くらい出ている。台湾洋上風力発電事業は、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う工期の遅延が大きな要因で、これを見込んだ費用がかさんだことで減損損失を計上した。それを除けば ROI は 10%程度を見込める。今回投資を 5,000 億円に引き上げるということで、リスクマネジメントを慎重にやっていきたいと考えており、初年度の収益は 4%~5%程度だが、概ね 3 年後には 10%を目指せると考えている。

Q: 社長プレゼン 10 ページのキャッシュフローについて。投資が 5,000 億円に増えたが、基礎的キャッシュフローが中計 3 カ年累計で黒字計画となっている。元々中計 2020・2023 の 6 年間累計で黒字の計画だったので、3 年間で更にマイナスを織り込んでも計画通りだと思うが、どういう使い方を考えているのか、今のイメージを教えてほしい。

A: <藤本社長>

キャッシュフローは余剰が出ており、560 億円程度の投資余力を残しているが、どのように使うかについては、現状確たる答え持っていない。ただし、今回早めにキャッシュフローが確定したので、300 億円、1,000 万株の自己株式の取得を発表した。その効果を見ながら PBR1 倍を目指していきたい。

【質問者 2】

Q: 社長プレゼン 8 ページ目の収益貢献について。中計 2020 の収益貢献額が、23 年度は前期比で減少する前提になっている。段差が大きいので中身を教えてほしい。また、台湾洋上風力発電事業の減損損失は含まれていないという理解でいいのか。

A: <藤本社長>

前中計より下がっているのは、1 つは中計 2020 で投資した豪州原料炭事業。坑内掘りが遅れているところと、2022 年度が 150 万トン、23 年度も 180 万トンで、そこからロイヤリテ

コストに加え、人件費も上がっており、収益力が落ちていることもあり、この影響が大きい。台湾洋上風力発電事業は含まれていない。

Q: 中計 2020 はグレゴリーと理解したが、中計 2017 の投資案件からの 23 年度の収益貢献の落ち込みの理由は何か。

A: <渋谷 CFO>

中計 2017 の 22 年度実績は、国内太陽光発電の売却金額が含まれており段差ができています。

Q: 社長プレゼン 4 ページ目の、2023 年度の見通しについて、各事業における市場環境変化として▲75 億円が入っているが、水準利益が高いので、どの分野で偏重するのかまた、需要が落ちているところがあれば教えてほしい。

A: <渋谷 CFO>

金属製品事業会社が、22 年度、東南アジアや北米で調子良く増益だったが、北米の弱含みに加え、化学など、エネルギー資源以外の市況の落ち込みを織り込んで▲75 億円と見ている。

【質問者 3】

Q: 23 年度の 2 つのセグメントについて教えてほしい。自動車本部に関しては、もっと期待の大きいセグメントだと思うが、2023 年の見方はどうなのか。リテール・コンシューマーサービス本部は、収益が上がってきて 100 億円台となってきたが、成長軌道が見えてきたのか説明がほしい。

A: <藤本社長>

自動車本部については、22 年度後半にロシアでスバルの在庫を販売したこと等により、最小限の赤字で抑えていたが、在庫不足のため赤字幅が増えた。パキスタンやフィリピンでは、ドル建ての事業が円安の影響を受け、価格競争力が落ち、減益となった。ただ、22 年度に投資を見込んでいたものの殆どが、23 年度初頭にずれ込んでいる。そこを織り込んで、23 年度は 70 億円と控えめに見ている。リテール・コンシューマーサービス本部については、トライ産業やマリフーズ買収の収益貢献が出てくる見込み。ロイヤルホールディングスおよび JALUX の回復も見込んでおり、収益が固まりつつあるという感触を得ている。

【質問者 4】

Q: 23 年度の金属・資源・リサイクル本部に関して。23 年度、グレゴリー炭鉱の原料炭生産量の見通しは 180 万トンとの説明があったが、坑内掘りに関しては、2023 年度 3Q 決算説明会時、外部コントラクターへの委託、或いは自社操業も含めて検討中とのことだったが、現状どう考えているのか。また、次期中計における収益への織り込み方について教えてほしい。

A: <藤本社長>

2022 年度におけるグレゴリー炭鉱での原料炭生産量は 150 万トンとなった。2023 年度の販売数量も 180 万トンと見ている。坑内掘りについては、自社操業により実行する方向で

検討している。見通しとしては、8～9月には坑内掘りが可能となるとの報告は受けているが、工事が遅延する可能性も鑑み保守的に見ていることから、2023年度収益見直しには含めていない。

Q: PBR1倍について。3月末に公表された東証からの要請に対する対応スケジュールや検討状況に関して教えてほしい。

A: <藤本社長>

東証からの要請が公表されるより以前に、当社はPBR1倍超を目指し取り組んで来ている。収益を着実に積み上げ、収益向上の道筋もつけてきた。

その取り組みの中で自己株買いも実行しているが、実際に効果があるのか。効果が無い場合には次に何をすべきなのか。これは皆様にお聞きしたい所でもある。どう思うか。

Q: 商社セクターに加え、エネルギーセクターも担当しているが、株主還元策として市場からの評価が良かったのが、コスモエネルギーホールディングスが中期経営計画において発表した、自社の自己資本額にキャップを設け、超過した部分は全て株主還元にあてるというもの。各事業セグメント毎に、リスクバッファも加味した上で必要自己資本額を定量的に打ち出したことはマーケットから評価されていた。今後もこのような動きが進むのか注目している。

A: <藤本社長>

当社は現在8,700億円まで自己資本が積みあがってきたが、1兆円を目指すのか、或いは他商社のように、2兆円目指すのか、自己資本額のキャップを付けられるかどうかを含め検討していきたい。

【質問者 5】

Q: 今回の自己株式の取得について、リリースを見て、前中計と今中計の1年目・2年目で創出した基礎的CFを踏まえての決定と理解しているが、中計最終年度については考慮せず、今回の自己株式の取得額を決定したのか。

最終年度の状況次第で、自己株式の取得額を更に増額する等も考え得るのか。

A: <藤本社長>

元々は中計最終年度末に前中計・今中計6ヵ年累計のCFを踏まえて、自己株式の取得を実施する予定だったが、資産の入れ替えが進み、また、営業CFの増加が見られたことから、中計2年目における自己株式取得の決定に至った。

最終年度については、その時の状況や自己株式を取得することによる効果等も踏まえ、検討していく。

Q: 社長プレゼンテーションの「2023年度 収益達成への道筋」について、金利影響・非財務コスト等▲75億円とのことだが、詳しく教えてほしい。

A: <渋谷 CFO>

概ね金利影響で約▲50億円。ドル金利の上昇について、当社は、5.2%と見ており、更に0.6～0.7%上がると見て、計画に織り込んでいる。残りはその他のコストの増加と理解してほしい。

【質問者 6】

Q: 次期中期経営計画の発射台を 1,000 億円に持っていきたい、というのは力強い言葉をもらった。一方、発射台のレベルが上がることに對するリスクがあるとすれば、今中計 3 年目中に実施予定の 2,500 億円の投資が思うように進まないことなのか、あるいは投資からのリターンが遅れるのか。妨げるリスクはあるのか。

A: <藤本社長>
妨げるリスクがあるとすれば、計画していた投資が遅れるリスクが最も大きいと考えられるが、来年度の収益 950 億円については保守的に見積もっており、次期中計の発射台を 1,000 億円とすることは、ある程度問題ないものと考えている。

<渋谷 CFO>

今年度 2,500 億円の投資は、5~6 割弱が現在最終交渉に入る、あるいは現実的になっている。様々な要因があり、2,500 億円は大きい、ある程度やっつけられる数字と考えている。

Q: 23 年度の収益貢献が 135 億円と示されているが、この前提とした時、それぞれの本部に、新しい投資のリターンは数字としてどの程度に入っているのか。既存ビジネスを差し引いて、22 年度と 23 年度の推移の主だった要因を教えてください。

A: <藤本社長>
本部毎の収益の増減に関して、現在細かい数字を持ち合わせていないが、リテール・コンシューマーサービス本部の収益は、殆どが新しい投資からくるもの。自動車本部は、23 年度の頭に行う投資のものからと推測していただきたい。

Q: 仮に投資が順調に進み、足場固めができたとして、130 円の配当レベルは一定の下限となるのか、累進とするのか、次期中計で発表される内容であろうが、教えてください。

A: <藤本社長>
配当方針については、この 1 年をかけて纏めて次期中計で発表したいと考えている。期待があることは受け止めながらしっかり検討していく。

【質問者 7】

Q: メタノールの市況が落ちている中、化学本部の 23 年度見通し 160 億円は強気な印象だが、堅調な理由を教えてください。

A: <藤本社長>
メタノールの価格前提はかなり保守的に見ている。化学本部では不採算事業から撤退し、また、客先に様々な提案をすることで収益力を上げてきた。150 億円は固いとみており、160 億円も達成可能と考えている。

Q: 決算資料を見ると、セグメントによっては一過性損益が織り込まれていることを示唆するような文言があったり、また、社長プレゼンテーション資料でも投資入替に伴う収益減として▲60 億円と記載があったりしたが、23 年度の見通し 950 億円に一過性損益等は織り込んでいるか

教えてほしい。

A: <渋谷 CFO>

例えば、決算資料でも、23年度のリテール・コンシューマーサービスの見通しについて、「投資案件からの収益貢献や資産入替等により増益」と記載しているが、リテール・コンシューマーサービス本部の不動産事業でポートフォリオの入替をする中で利益が出てくることが予想される。この部分は、影響は大きくないものの、見通しに織り込んでいる。

投資入替に伴う収益減については、既に資産の入替をしているものが期間損益という形で出てくる減益なので、今後継続していくものではなく、22年度実績からその分が剥落することを意味している。

以上