

## Sojitz IR Day 事業説明会(2018/9/3 開催)

### 質疑応答内容

#### 【全体】

Q:3 本部の、この中計期間中に計画している投資に対して、リターンを幾ら織り込んでいるのか。

A:機械・医療インフラ本部は、3年間で150億円程度の事業投資と、物流トレードの両輪で進めており、比較的回りの高い物流と、安定した収益が確保されるインフラ投資のポートフォリオをうまくバランスさせながら、ROA4.7%以上、できれば5%以上をリターンとして狙いたい。金属・資源本部は、新規投資は基本的に入替で実行する。資源の上流案件の場合は価格ボラティリティに鑑み、他本部が行う一般的な投資よりもハードルレートは高い設定、例えば10%程度をクリアする案件を手掛けていく。リテール・生活産業本部は、M&Aや事業投資系のリターンと、商社的な付随収益、トレードによるリターンとの組み合わせで、社内基準であるハードルレートを上回るリターンを達成し続けることでROA3%を目指していく。

#### 【機械・医療インフラ】

Q:トルコ病院案件について、通貨等のリスク対策はされているという話だが、リラ安の現環境をリスクとして考えなくてよいのか。

A:基本的に本プロジェクトの建設契約は一括請負のドル建て契約でコストが固定されており、トルコリラが下落しても殆ど影響を受けない。コストオーバーランが発生しなければロスが発生せず、現在のところ、予定よりも早く建設が進んでいる。今のペースで進めば、計画の2020年10月よりも前倒しで開院できるとも考えている。当社の投融資は円ベースで、開院後のベース収入は為替の変動やインフレが調整されるメカニズムとなっており、損失が発生することは想定していない。

Q:トルコ病院完成後の収入について、現地はトルコリラで収入を得て、外貨建て負債を返済していかなければいけないと思うが、トルコリラ安となった時に、双日に対する収益にはどういう影響を与えるのか。

A:本PPP事業のストラクチャーは発電のIPPと類似している。ベース収入は、為替が変動した場合も、基本的に円で確定した収入が安定的に入ってくるスキームで、トルコ政府の支払保証もあり、投資保険も付保されている。

Q:機械・医療インフラの既存のビジネスモデルで収益貢献が一番大きいのは軸受事業と思うが、例えば向こう10年を見据えた時、中国勢の技術力も上がり、日系メーカーのベアリングのニーズがどうなるのか、将来のリスクに関する認識を解説頂きたい。

A:新興国の製造クオリティーが向上してくれば、今までと同じやり方では収益は当然減っていくと認識している。中国で日系メーカー及び部品メーカーとのJVに投資し、海外へ販売するモデルを長年手掛る一方、中国の中堅・新興のベアリングメーカーとの関係もかなりできていることから、インド等への販売を始めており、将来的に拡販していく。ベアリング全体の成長率は堅調に増えており、これからも産業の米として、特に10年スパンで考えた時に全体的なボリューム感がしばらくは減ることはないだろう。生産側と消費側の世界的なバランスの変化を迅速にかつ的確に捉え、前広に布石を打ちながら収益の確保を図っていくと考えている。

Q:プラント事業は、従来の EPC ビジネスに加え、ビジネスモデル及び収益ポートフォリオの転換を図っていくとことで、環境関連ビジネスや Gas to Power という例について、もう少し詳しく、この中計期間でどういう展開がありうるのか教えて欲しい。

A: Gas to Power 事業は、東南アジアを中心としたアジア地域で、LNG 受入基地を作り、その横にガス炊き火力発電所を作るものだが、当社では既にエネルギー・社会インフラ本部がインドネシアで大型の Gas to Power 案件を手掛けている。当本部にて先般出資した TTCL 社もミャンマーで手掛けており、エネルギー・社会インフラ本部と共同で、今後アジアで旺盛に出てくるであろう Gas to Power 案件への取り組みを進めていきたい。環境関係はゴミ処理発電で、欧州等の先進的なゴミ処理発電の民営化案件で事業参画の機会があれば狙い、アジアでの案件開発も行いたい。

#### 【金属・資源】

Q:一般炭から原料炭への構成のシフトは、CO<sub>2</sub> の問題等が背景と思うが、現状一般炭を主体に 100 億円規模の利益を出しているにも関わらず売却を進めるのか。ポートフォリオの入替のタイムスケジュールを教えて欲しい。

A:一般炭については、外国の金融機関等が石炭火力発電所、炭鉱から資金を引き揚げるという流れがある中、供給責任を果たしていく必要があり、リスクを総合して中長期的に考えなければいけない。一般論として、案件は買うことより売ることの方が難しいと考えており、損失を出さないよう利益が出ている内に売却することも重要でタイミングについても常に意識して検討している。一般炭、原料炭に限らず、保有資産はリスク・リターンを考慮し、常に入れ替えることを考えていく。

Q:グレゴリークライナム炭鉱だが、BMA が操業していた時、500 万トン位生産していたと思うが、資料では生産量が 200 万トンとなっており、この乖離の背景について教えて欲しい。

A:本炭鉱は、元々 BMA が露天掘りと坑内掘り両方で操業していたが、当社は先ず露天掘りからスタートし、その後、坑内掘りに入っていき計画を立てている。計画は最終化していないが、生産量は 200~250 万トン/年が最適レベルと考えている。

Q:保有炭鉱でマインライフが終掘に近いような炭鉱があるのかどうか、確認させて欲しい。

A:一般的に石炭の埋蔵量は石炭価格によって変わる。石炭価格が上がれば経済的に採掘可能となり、可採埋蔵量が増える形になる。

Q:グレゴリー炭鉱について、80 億円の買収額に対して生産を開始するためにどれくらいの Capex が必要になるのか。また仮に価格が 150 ドルとした場合、強粘結炭 200 万トンの生産に加えて、キャパシティが余っている設備を使った付帯事業も行うとかなり利益が出ると思うが、税後で 50 億円、100 億円の利益となるのか。

A:現在、買収が完了した後、グレゴリー炭鉱を再開するにあたり、こういった形で進めていくのが良いのかという計画を立てている所だが、炭鉱で使用するドラッグライン等の機材や、選炭場や事務所、貨車積み設備、線路はそのまま残っており、再開のための Capex はグリーンからやるよりも遥かに少ない金額で済む見込み。想定収益については、買収したからにはそれなりのリターンを出していかなければいけないと考えているが、再開計画を立てている最中

ということもあり、現段階では申し上げられない。

Q:一般炭市況について、価格が上がってくれば可採埋蔵量も増え生産量も増えてくることは理解したが、一方で ESG の観点から、新興国の需要が増えても、供給を増やす動きはあまりないのではないかと、という構造的な背景まで考える必要はないのか、価格と、背景等の関連について教えて欲しい。

A:一般炭は、大きな Capex を投下しなくても済む中小炭鉱でも利益が出る構造になっていたが、足元では新規の炭鉱開発に金融機関が資金を出さなくなってきたため、資金力のないプレーヤーによる新規開発の動きはなくなるだろう。その一方、リオテント等が売却した一般炭炭鉱を中国勢やグレンコアが買って、豪州では寡占化が始まっている。長い目を見た場合、石炭火力発電は減少していくと思うが、足元の 3~10 年では、例えばベトナム、インドネシア、インドのような新興国での電力需要は伸びていく。今の 110~120 ドルという価格水準は歴史的に見て非常に高いが、今後マーケットがどうなっていくかコメントすることは難しい。

Q:仮に一般炭市況が双日の前提、見通しに対して上振れてきた場合、そこで生まれたキャッシュは金属・資源本部の投資に回るのか、それとも会社全体でのバランスを考えたキャッシュ配分になるのか。

A:稼いだ資金を全て本部で使えるとはならず、会社全体で投資のバランス、ポートフォリオを考えて配分してことになる。

Q:ニオブについて、鉄鋼の副原料と聞くと、鉄鋼需要増加により副原料価格が上がるのではと想像してしまうが、ニオブもそういった状況があるのか。

A:ニオブはレアメタルの中でも希少で、世界で生産している会社は数社しかなく、その中でブラジルの CBMM 社は世界の 7~8 割のシェアを持つ。従い、CBMM 社は価格をコントロールしようと思えばできるがそれはせず、むしろ安定的な価格とすることで需要を伸ばしていく戦略をとっているため、当社の収益も安定している。

#### 【リテール・生活産業】

Q:双日食料が業績が伸びているように見えるが、ミートワンはこれからの話なので、以前セーフガードの問題で特需的なものもあったという説明もあったが、かなり伸びてきた背景、どういったことが成長につながっているのか、教えて欲しい。

A:北米産牛肉の部位開発輸入、国内への供給といった所で、過去数年にわたり、比較的競争力を持って取り組んできたことが、現在、量の拡大と利益が同時に伸びている要因。こうした強みを活かしながら、今後の更なる展開を見据え、ミートワンプロジェクトを始めた。

Q:ベトナムでの食品のチェーンについて、全体像と、全体でどのような収益貢献になっているか教えて欲しい。

A:ベトナム 4 事業は、現段階では収益貢献に至っていない。4 事業合わせて、2020 年度までに収益への貢献度を上げる事を目指している。

Q:ミニストップベトナムでの取り組みについて、投資先も増えてきている一方で、ベトナムで現状どういう食品流通のマ

ーケットがあり、双日が当初見込んでいたような成長と、最終的な利益のイメージと、足元状況について説明して欲しい。

A: マクロの GDP 成長率では元々想定していた数値が堅調に続いている一方で、人件費が想定より若干増加している。1 店舗当たりの伸びとコストは、必ずしも想定通りという状況ではない。但し、出店数は若干遅れているものの 122 店舗まで伸ばしてきており、今後は直営からフランチャイズモデルへの転換を図り、収益構造を変え、2020 年及び次期中計をスタートするまでには、本事業における収益貢献度合いを引き上げていく。

Q: サイゴンペーパーの出資について、売上が 130 億円とのことだが、収益化は 2020 年位からということで、どういった背景で買収し、どうなると利益化するのか、この部分について教えて欲しい。同時に、ベトナムでの段ボール市場とか、サイゴンペーパーの特徴について教えて欲しい。

A: サイゴンペーパーは、製造と販売双方に強みを持っている。具体的には製造コストに直結する原料の半分以上を自社保有の古紙センターから調達しており、高い原料自給率を持つ点と、排水設備等、製造業としての基本的インフラが完備されている点。一方で販売においてはベトナム全土で 60 を超える地域、都市に販売網を有し、様々な商業施設へ直接的に販売を行っている。今後更なる成長を図るため、当社グループの持つ経営管理力と資金力を活用し、段ボール原紙の製造設備の増強により生産力を拡大させ、生産効率を上げることで Gross Profit Ratio を増加させる。本格的な利益貢献は 2019 年度からとなる。

Q: サイゴンペーパーについて、最近古紙価格が中国の影響で大きく変動しているが、これの対応については如何か。何か今後の見通しがあれば教えて欲しい。

A: 海外の古紙価格の上昇がベトナム国内にも影響してくると思うが、原料の半分以上を主にベトナム国内の自社古紙センターで調達しており、現在の所影響は軽微と考えている。今後については、古紙価格の動向を注視し、影響を検証の上、適切に対策を講じていく。

Q: リテール・生活産業の利益の今後の増え方について、主要子会社の実績まで教えてもらっているが、この先がどう伸びるかがわからないので、今どこが大体どれくらい利益を上げていて、どこの利益が伸びる感じで見ているのかを教えてください。

A: 物資ライフスタイル部、食品リテール事業部、投資マネジメント部の 3 部は収益貢献度合いを高め、今中期経営計画において、本部として安定した収益基盤を築いていく。

Q: リテール・生活産業はかなり小さい事業が多いということで、分野も衣食住全体に広がっているわけだが、双日も 600 億円くらいの利益になってきている中で、どれ位の小さな利益、事業までやっていくのか、その辺の見極め、選択と集中といった考え方はどうか。

A: リテール・生活産業という領域の特徴として、ひとつひとつの商品、商材の単位が小さいものも多いが、ひとつひとつの小さな事業を幅広く、とは考えていない。今後の新規投資では、規模と効率を意識し、メリハリを付けて、相応の規模のものに取り組んでいく。

以上