

2015 年 2 月 5 日(木)18:00-19:30 説明者: 関副社長(CFO・CAO)、高柳専務(CSO)、中出経理部長

用語: CF=キャッシュフロー、FCF フリー・キャッシュ・フロー、CPP=CP ホカパン、ETEL=欧州タイヤ卸・小売り事業

1. 2014 年度 3Q 四半期決算関連

1) 14 年決算進捗状況と通期見通し

Q1: 各セグメントの通期見通し達成確度は。

A1: 金属は 3Q 時点で、修正見通しに対し 90%の進捗。通常損益ベースでは、鉄鉱石数量増加や石炭のコスト削減で足許まずまずで推移しており、減損の懸念を除外すればほぼ達成するだろう。エネルギー・化学品は、3Q 時点で 129 億円と通期見通しに対し 30%の進捗。4Q に昨年同様 L NG配当等を見込むも、通期見通しの達成は少し厳しい。

繊維は 320 億円の見通しに対し進捗率は 70%弱。見通し達成には 4Q で 110 億円の利益が必要。前年 4Q に減損があり、通常利益は 90 億円程度と見ている。これに買収した EDWIN の新規貢献等が加わり、320 億円の達成は可能。機械は 430 億円の見通しに対し 3Q 累計実績が 402 億円、93%の進捗率。自動車・プラント関連が極めて好調。機械はある程度の上振れ期待。食料は 70%程度の進捗率。Dole の未達リスクは懸念要因で他事業による穴埋めが必要。やや厳しい状況だが、北米の穀物関連からの利益貢献等により見通し達成を目指す。住生活・情報は 700 億円の見通しに対し進捗率 81%。情報関連子会社が上振れし、住生活・情報もある程度の上振れが期待できる。今後特別な減損が発生しない前提で資源分野の落ち込みを非資源分野でカバーし、3,000 億円の利益の達成は可能で、場合によってはプラスアルファもあり得る。足元の資源価格からある程度の減損リスクはあるものの、その場合でも資産入替を含めた対策を講じており、3,000 億円の通期見通しは達成見通し。

Q2: Dole・CPP・ETEL の状況は。

A2: Dole は、3Q 累計 45 億円で見通し 100 億円から下振れ。パインの生産量不足による加工食品コスト増や円安による日本市場のマージン悪化等による。4Q 増益に期待するが、見通し達成は難しく 3 割~4 割の未達もあり得る。但し、パインの生産増・収益性の改善等、今後の対策は進んでおり、基礎収益力として 100 億円前後を見ている。CPP は、畜産物価格の高騰により足元好調に推移。金額は大きくないものの 3Q から取込を開始した。尚、上場企業で開示前である具体的な情報の言及は控える。ETEL は 3Q 累計で保険関連の特益を含め 37 億円。税金関連のプラス要因を含んだ前年同期 46 億円比で減益だが、実力ベースの見通し比では増益。英国タイヤ市況の回復が遅れているが、4Q で冬タイヤ販売増に期待。

Q3: 油価下落における非資源分野への影響は。

A3: 伊藤忠丸紅鉄鋼はシェールガス開発向けパイプビジネスも取り扱う。現在は好調だが、油価下落を受け、来年度に掛けて影響が出てくるのではと思っている。

Q4: 税制改正(法人税引き下げ等)に伴う影響は。2014 年度通期見通しに織り込んでいるのか。

A4: 未分配剰余金の税負担増加の影響はあり、一定のマイナスの影響が出るだろう。3,000 億円の見通しには織り込んである。

2) 資源関連(減損懸念関連含む)

Q5: 資源関連の期末減損可能性は。また 3Q減損後のシェール案件の簿価は。

A5: 豪州の鉄鉱石は、現状の価格でも減損はない。ナミザは昨年度 100 億円減損処理した。公表した隣接鉱山との統合に伴う生産計画をベースに減損テストを行い、必要有れば減損する。現状の価格だと減損可能性は否定できない。シェールのサムソンは、四半期毎に見直す開発計画に沿って減損テストを行っており、4Qでの減損可能性もある。3Q末の残存簿価は 100 円/\$前提で約 270 億円。アゼルバイジャン、北海案件もあるが、現時点で減損の可能性はない。

Q6: コロンビア一般炭のドラモンドは減損の必要はないのか。配当の状況は。

A6: ドラモンドは石炭価格の下落や過去のストライキ等々の状況を踏まえ、当社のエクスポージャー抑制の検討を開始、昨年 10 月に合併契約の変更に至った。具体的には、キャッシュコールに応じぬ一方、パートナーに優先株が発行された。これにより希薄化後の持分が 20%を切ることであり、一般投資となった。尚、9 月末時点での生産見通し等をベースに投資の再評価を実施したが、再評価損益は出ていない。今後は、四半期毎に公正価値評価を行うが、損益認識は配当のみとなる。配当だけの投資回収は難しいが、EXIT での回収は選択肢としてありうる。但しその際には、一般投資故、損益は計上されない。今の価格レベルでは、配当は期待できないが、4~5 年後には、USD50M-100Mを想定している。但し、価格の上昇とコストの改善が前提である。

Q7: IMEA の 2Q から 3Q への増減内訳は。

A7: 鉄鉱石+42 億円(73 億円⇒115 億円): 2Q の MRRT DTA 関連の反動+60、価格下落
△43 億円、為替+24 億円。石炭+11 億円(▲6 億円⇒6 億円): コスト+15 億円、その他△4 億円

3) CF 関連

Q8: 4Q の新規投資、EXIT の見込みは

A8: 新規は+500 億円弱、EXIT は△200-300 億円程度を見込んでいる。

Q9: 営業 CF が前年同期比減少しているが、要因を教えてください。

A9: 3Q の営業 CF 減少の要因は、航空機関連前払金発生等。4Q には回収で回復予定。基礎的営業 CF は堅調に推移し、営業 CF の減少は一時的要因と見ている。年間では 3,000 億円強の営業 CF となる見通しは不変。

Q10: 買入済みの自己株消却の方針、策定はどうか。

A10: 自己株消却は、現状未定。次期中計の中で議論することになると考えている。

2. CITIC、CPP 戦略提携関連

Q1: 前回説明会で社長が増配見通しとしていた。取込益が増えてもシナジー効果が現れるまでキャッシュインは期待できず、毎年 FCF1,000 億円をイメージはしているとのことだが、資源価格下落等で営業 CF の減少リスクもあり楽観的に思える。配当増はどの程度のコミットと考えれば良いか。

A1: 配当方針に基づき算出すると、来年度イメージの 50 円/株は無理ないレベル。取込利益も加わり、将来的に利益規模が 4,000 億円となった場合は 60 円/株となる。原資は約 900 億円必要だが、次期中計で CITIC を除き毎年 1,000 億円の FCF 黒字とする計画の予定であり、配当はここから払う。FCF が 1,000 億円の黒字とならない場合でも、配当方針に基づき配当を支払う。

Q2: ネット 10%の出資でも持分法適用会社となることについて監査方針の確認は得ているのか。

A2: 持分法適用について監査法人の確認は取得済み。

Q3: 本件の投資額は大きすぎると思うが、集中リスク削減の観点から、例えば 6,000 億の投資の半分を売却することは考えられないか。

A3: 可能性を全く排除するものではないが、現状では考えていない。

Q4: 中国での頂新との棲み分けはどうか。中国と中国以外のどちらの投資が増加見込みか。

A4: CP 投資以降、頂新と協業のあり方を議論している。一方、新たな案件が出れば最初に CITIC、CP と相談となるだろう。地域としては当面中国が増えると思うが、資源分野であれば異なると思う。

Q5: CITIC のコングロマリットという業態についてどう考え、判断したか。

A5: コングロマリットはポートフォリオが分散しており、リスクマネジメント上ではネガティブ要因ではない。中国の金融業界は安定的であり、ボラティリティが低いと判断。CITIC が今後非金融分野を伸ばしたいという点にシナジー効果があると判断している。なお、資源関連を一部減損したが、減損の前提と同じレベルで判断したのではなく、我々の推計に基づいて厳しく評価した。

以 上