

日時： 2017 年 2 月 3 日(金) 17:00 ~ 18:00

説明者： 鉢村 CFO、関経理部長

用語： CF=キャッシュ・フロー、FCF=フリー・キャッシュ・フロー

1. 16 年度通期見通し、17 年度に向けて

Q: 3Q 決算は堅調で進捗率が高く、4Q にも懸念がない中、通期見通しの上方修正をしなかった理由。

A: 当社は 1 つの事象に大きく影響されるビジネスモデルではなく、306 社の事業会社が損益を着実に積み上げるビジネスモデル。4Q の見通し変更を検討するより、現時点では各社がそれぞれに利益を積み上げることが重要と考え、上方修正を行わなかった。昨年度の例外はあるものの、当社は公表した計画は必ず守るという経営をこれまで継続してきており、仮に見通しを上方修正する場合、よほどの確信がない限り、見通しの上方修正は行わない。但し、3,500 億円はほぼ手中にあり、4Q でプラス α をどれだけ積み上げられるかという現状認識である。

Q: 来期の増益要因。

A: 来期も食料の増益の牽引力が強いと認識。Dole は今年度回復するも、当初想定していた水準にはまだ達しておらず、来年度も増益を期待。日本アクセスは今年度史上最高益の見通しだが、今後も伸びる余地あり。HYLIFE・プリマハムも今後大きな収益ドライバーになると見ている。住生活や情報・金融にも期待。特に CTC は今年度 3Q に史上最高益となったが、スマホ関連・AI・IoT 関連での設備投資の需要は大きく、増益を期待。金融分野でもフィンテックに限らず将来有望な分野に手を打っている。今年度機械は円高で厳しい状況であったが、現在検討している案件が今後実を結ぶであろう。当然ながら CP / CITIC のシナジー案件にも期待。

2. FCF、株主還元関連

Q: 1-3Q の配当控除後 実質 FCF は 1,400 億円弱であるが、余剰資金の分配についての考え方は。

A: 中期経営計画 基本方針の財務体質強化に沿って有利子負債の返済を進める中、現預金のコントロールが極めて重要。流動性準備のレベル感、借入金返済の度合い、DER 等、バランスを考慮した上で検討する。配当後 FCF は借入金返済へ充当し、それ以上に FCF が潤沢であった場合は、株価の状況によっては年度末に自己株買いも含めた柔軟な対応をしていくことも選択肢の一つと考える。今後どのような形で株主に還元するかは、2017 年度以降の検討課題。

Q: 年度実績が 3,500 億円の見通しを上回った場合の配当に対する考え方は。

A: 現中計の配当方針は変わっておらず、当期純利益の拡大に応じ配当額が増加する。計算式に基づいた最低保証額 55 円を上回る場合は増配となる。見通しを修正していない現時点では配当も据え置いている。

Q: 堅調な実質 FCF の背景。どう投資をコントロールしているのか。来期以降も継続するのか。

A: 現中計で強くコミットしている一つに、CITIC との協業案件も含めて、実質営業 CF に投資 EXIT を加えた範囲内では新規投資は実行しないという方針がある。投資案件が少ない状況でも、特定の案件に対し基準を緩和して見ることはない。個々に設定されたハードルレートをクリアしない案件は通しておらず、この方針は今後も変わらない。一方で、CITIC とのシナジー投資を全社として推進していくことが重要との認識もあり、各カンパニーが創出した営業 CF の一定割合を総本社が回収し、そこから当該分野に投資する余地もある。しかし、1,000 億円規模の大型案件は現状想定しておらず、今後も FCF をしっかりコントロールしていく。

3. 資源関連

Q: IMEA の要因分析について。

A: 石炭はパートナーに先んじて手当した事もあり、金額は非開示なるも、石炭関連資産の一過性損失を認識。また強粘結炭の価格上昇インパクトは僅少。IMEA 全体として+91 億円の増益は、石炭は+40 億円改善の内+30 億円が価格要因、鉄鉱石は+53 億円改善の内+65 億円が価格要因。

Q: ドラモンドの事業環境が改善していると推察するが、収益状況は。

A: 高買いをしたことを除けば、ドラモンドはもともと競争力のあるプロジェクト。現状、年産 3,500 万トンの出荷体制。今年度に配当を認識できるかどうかは分からないが、現状の価格水準が続けば来年度は配当を認識できるであろう。状況は改善している。

4. その他

Q: NET DER が改善しているが、NET DER の適正水準について社内での議論は。

A: 現中計策定時に、各種議論の結果、ターゲットを 1.0 倍とした。中計で掲げている財務体質強化の方針に則り CF 経営を進める中で、FCF が大きく創出されている現状でもあり、今後 1.0 倍を下回ることも十分想定される。一方、株主資本の積み上がりを勘案した ROE の水準も重要。為替換算調整による増減の影響も勘案しながら、適正な株主資本を維持する一方、世界の一流企業に見られる ROE13%以上のレベルを今後も維持していきたい。当社の高い ROE は他社との差別化が出来るポイントであるとも考えている。株主資本の規模感とのバランスも含めた、NET DER の水準は今後も社内で議論していくことになる。

Q: 黒字会社比率が前年同期比で 3% up の 83%まで上昇したが、赤字会社をどのように削減したのか。

A: 極めて厳格な EXIT 選定基準を設定し、これらの基準に則り、四半期毎に赤字会社をモニタリング。過去から EXIT 選定基準を厳格に運用することで、過去約 10 年間に亘り、黒字会社比率は 70%台から 80%台に改善。

Q: 直近の取締役異動(社外取締役増)における社内でのディスカッション内容、その実効性。

A: 商社の経営判断には多岐に渡る業種に対する知見の必要性から、営業からの情報が必要であり、社外取締役を増加させる一方、社内取締役を減少させることへの問題認識もある。更に、取締役会の規定見直し、中長期戦略・経営環境の議論等、取締役会でなされるべき議論の中身が今後変わっていく中で、経営の執行と監督の分離における実効性は今後徐々に高まると考える。

Q: CP/CITIC との人事交流について。

A: 16 年度に人材交流について 3 社で調印。17 年 3 月から中堅社員レベルの社員を相互に受け入れ開始予定。今後とも継続する予定であり、規模は拡大する見込み。

／以上