

日 時： 2018 年 8 月 3 日(金) 16:00 ~ 17:00

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、UFHD=ユニー・ファミリー・マートホールディングス

### 1. 18/1Q 決算概要・通期見通し(P/L 関連)

Q: 金属の増減コメント中の「一部の鉄鉱石権益保有形態変更に伴う一時的な取込損益の減少」の詳細内容は、また、四半期毎の収益認識タイミングの問題で、年間では影響がないという理解でよいか。

A: IMEA の案件だが、守秘義務があり詳細は申し上げられない。但し、保有形態変更は、第三者が参画しているリース形態の鉱区があり、このリース期間が満了したことによる影響。従来の四半期ごとの取込利益が年間の配当の形で収益貢献することになり、ネガティブな影響はない。IMEA は、計画の前提価格を保守的に設定していることから、年度計画(427 億円)は少し上振れるとみている。

Q: 鉄鉱石・石炭権益の生産数量が若干弱含んでいる権益もあると思うが、足元の状況、今後の見通しについて教えて欲しい。また、生産量に係る IMEA の鉄鉱石権益保有形態変更の影響を確認したい。

A: 現時点で期初の生産数量見通しから大きな変更はない。保有形態を変更した JV の生産数量はそれ程大きくはない。ドラモンドの生産数量が若干減っている様にみえるかもしれないが、生産自体は順調でスローダウンしているとの認識はない。ご質問の背景には、貿易摩擦が進む中、今後、生産調整を行う局面が出てくるのではといったご懸念があると理解するが、IMEA の中国向け輸出は、鉄鉱石で 6 割、石炭で 3 割程度であり、現時点で大きな影響を受けると判断してはいないが、今後の状況を注視していく。

Q: 食料の 1Q 決算の進捗は順調であるが、セグメントの売上総利益や一部の事業会社では前年同期比減益。当年度の食料の計画(800 億円)は若干ハードルが高いとみているが、現状を教えて欲しい。

A: 日本アクセスは、本社の移転費用や新システム導入費用等の特殊な費用があったため、スロースタートとなったが、通期見通しを今変える程ではない。上場会社も貢献している。また、伊藤忠飼料は、関係会社株式売却益等により前年同期比で増益、伊藤忠製糖も前年同期比で増益となる等、開示資料に記載されていない事業会社でプラス要因があった。一方、カナダの豚肉会社 HYLIFE は、新工場立上げの影響に伴う一時的な生産数量減少により前年同期比で減益。Dole は、加工食品事業でパイン缶の販売価格が下がったため前年同期比で減益となったが、青果物事業は昨今のフィリピンの農場の効率化により増益となっており、年度計画(105 億円)から見通しを変更していない。食料としては UFHD の子会社化が急務。子会社化の進捗を踏まえて、次の一手を考えていきたい。

Q: Dole の加工食品事業について、前年度末の減損の計上時点での見方と比べて足元の状況はどうか。

A: 1Q 決算における減益の要因は、通常ビジネスにおいて加工パインの価格下落に伴い利益幅が減少しただけであり、追加減損を想定する状況とは全く違う次元のレベルの話。安心をしている訳ではないが、加工食品事業は買収初年度に設備投資を通じたアップグレードや前年度末の減損で早目の手当を行っており、やるべきことは既に実行済み。あくまで今回の減益は通常の営業の範囲内であり、深刻な状況と理解していない。もう一つの柱である青果物事業においては、バナナ価格が急に低下しているが、それをマネージできるだけの効率化をフィリピンで行っている。

Q: UFHD 子会社化により再評価益が計上される可能性が高いと認識しているが、算定に使用する公正価値の捉え方が難しい。会計処理等について教えて欲しい。

A: 全ては TOB が成立し UFHD を子会社化してからの話であるが、理論上はご指摘の通り再評価損益を認識すると考えている。但し、手続や金額について言及するのは時期尚早であり、第三者評価も取得しながら、今後、監査法人とも時間をかけて適正な簿価評価(再評価)を行う方針。

Q: パルプ市況の今後の持続性について、どの様にみているか。

A: パルプ市況は当年度一杯は計画前提と比べて強含むとみている。針葉樹と広葉樹はそれぞれ用途が違うが、共に強い需要がある中で、新たにオーバーサプライに繋がる新規の立上げは見込まれておらず、当年度は高値で推移するのではないかと考えている。

Q: CITIC のファンダメンタルズは堅調とのことであるが、直近の株価低迷や中国でのタイトニングが気になる。株価要因のみで減損にはならないと認識するが、直近のファンダメンタルズや投資簿価の積み上がりから懸念を持っている。このリスクに対する見方を教えて欲しい。

A: 前年度末と当 1Q 末に減損兆候の有無をチェックし、監査法人からの適正意見を取得した上で、減損の兆候なしとの判断を行っている。CITIC の業績は堅調であるが、一方で 11 HKD を切る株価水準には当社もフラストレーションを感じている。また、徐々に上がってきているが配当性向は 24%程度、目標として掲げる非金融化ビジネス推進の動きが遅いという点も認識している。引続き、慎重にモニタリングをしていく。株価のみならず将来 CF の回収可能性等、全ての要因を踏まえた総合的な判断で減損を行うことはご理解の通り。

## 2. CF・投資関連、株主還元

Q: 1Q 決算の CF 実績を踏まえ、今後の株主還元を含めたキャッシュの使途について確認したい。

A: 当年度の配当に関する質問と理解するが、当年度の配当方針は、業績連動型、年間 74 円/株の配当の下限保証を掲げており、現在、配当方針をレビューしている。史上最高益となる年度計画 4,500 億円に対する進捗も順調であり、業績連動型の配当方針に鑑みると増配もあり得る。1Q 決算の進捗も踏まえて、種々議論している。

Q: 1Q 決算の投資実績を踏まえた年度計画に対する今後の見通しについて。2Q 以降にみえている投資・EXIT 案件はあるか。

A: 2Q 以降の投資案件としては、引続き既存の CAPEX や社内決裁済み案件へのキャッシュアウトを含め複数の案件が想定される。但し、年度の投資枠ありきで進捗管理を行っているのではなく、実質営業 CF の創出を検証し、新規投資を厳選することで、実質 FCF がどの程度上振れるか見極めている。現状、想定通りの進捗でコントロールできており、投資・EXIT 実行のタイミングは四半期では多少ズレる可能性はあるものの、年間ベースで株主還元後実質 FCF を黒字にする方針に変更はない。

Q: 既に高い黒字会社比率を更に向上させていく上で弊害はないのか。未だ改善の余地はあるのか。

A: 未だ改善の余地はある。定期的に事業会社のレビューを実施し、事業会社の EXIT 基準を設定し厳格に運用している。会社の効率経営の基準に達しない会社は EXIT 対象会社とし、子会社レベルで厳しく管理している。孫会社も管理対象。EXIT 時期がズレたり、EXIT 手続に時間がかかっている会社もあり、未だ改善余地はある。黒字会社を確りと作っていくことが、当社業績の下方硬直性をもたらすと考えているため、黒字会社比率を高めていく。事業会社を確りモニタリングする当社の管理方針は、景気が悪くなった時にこそ、その効果が発揮できると考えている。黒字会社比率の向上の弊害についても対応している。新規事業の立上げの際はリードタイムが必要であり、中長期的に黒字化させる事業があることは理解している。その場合は、新規設立会社の赤字の規模感や期間等を予め投資申請時の計画に明確に織込み、厳しく審査した上で容認している。それらを全て踏まえた上で、事業会社の黒字会社比率をコントロールしている。従い、更なる黒字会社比率の向上について、ご懸念頂く点はないと思う。

## 3. その他(今後のリスク等)

Q: 1Q 決算の進捗は堅調であったが、2Q 以降のリスクをどの様に考えているか。

A: 当社固有の 2Q 以降の大きな懸念は、各セグメント共に特に無い。一方で懸念しているのは、地政学リスクや貿易摩擦の深刻化が、今後の世界経済にネガティブな影響を与えるといった外部環境のリスク。貿易摩擦の直接的な影響は、年度計画の達成を妨げるものではないが、GDP の世界 1 位・2 位の間で行われている貿易紛争により報復の連鎖が継続すれば、今後、マクロ経済や企業活動に二次的な影響が起き得ると考えている。特に、米国の先端技術・知的所有権への対応と中間選挙後の動向は、慎重に見ていく必要がある。尚、当社の中国関連のビジネスは地場独立型であるため、大きな影響はないと考えているが、中国経済に関しては、金融デレバレッジに伴い資金タイト化する一方で、時差はあるが(米中貿易摩擦を踏まえて)金融緩和による資金緩和とインフラ投資、元安による輸出拡大の動き等もあり、2Q 以降、変化を注視する必要がある。

Q: 米中貿易摩擦における中国国内のビジネスに対する影響を教えてください。

A: 中国の政策で金融デレバレッジを促進する流れがあったが、現在、その影響が出てきている。現時点で、懸念しているのは、トレードビジネスの売先で支払期間延長を申し出る会社が若干出てきていること。資金管理をより確りと行っていく必要がある。一方、中国関連の 1Q 決算自体は、生活消費関連のトレードを中心に順調。また、米国の中国に対する制裁の影響は、大豆関連(飼料)等のビジネスにおいて若干出ているが、影響は極めて軽微。米中貿易摩擦の長期化に備えてビジネスを考えていく必要がある。

／以上