

日 時: 2018 年 11 月 2 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、UFHD=ユニー・ファミリー・マートホールディングス

### 1. 18/2Q 決算概要・通期見通し(P/L 関連)

Q: CITIC Limited を 2015 年度に取得して約 3 年後の減損となったが、取得時の連結簿価は 13.8 香港ドル/株とすると減損後の連結簿価は 13 ドル前半と試算している。今後、シナジー案件の進捗が殆どなく、今回と同様に株価がボックス圏で変動した場合、更なる減損リスクはあり得るのか。

A: 減損を判定する際に株価は一つの要素であり、あくまでも様々な要素を勘案した回収可能性で判断するが、CITIC の株価の低迷は我々の努力だけでは如何ともし難い。CITIC の株価は少しずつ上昇しているものの、CITIC 株の流動性は極めて低いことに加え、香港マーケットにおける金融株に対するディスカウントが影響し低迷している。現在、CITIC は B/S の健全性を高めるために資源関連資産の減損や金融関連の引当等を優先していることに加え、株価を上げるべく IR を行っており、今まで以上に株価を意識している。株価を上げる努力は非常に大切であり、この点は CITIC に期待している。当社としては、CITIC の連結簿価の上昇、即ち、未分配剰余金が積み上がらなければよい。従い、CITIC に対しては配当性向の更なる向上を要請しており、少しずつではあるが配当性向は上がってきた。20%程度から 25%弱まで上がってきたが、30-40%程度がベースラインとなるのが望ましい。徐々に配当性向も上がってきていることから、今後は、CITIC の株価が上昇するスピードと CITIC の連結簿価が積み上がるスピードの差は縮まってくると思っている。個人的には株価変動についてのリスクは回避できるのではないかと考えている。

また、先週、安倍総理の訪中の際、李克強首相の前で日中協力案件の 1 つとして、当社と CITIC とのシナジー案件であるドイツ洋上風力発電が紹介された。シナジー案件は、今は本案件や繊維関連案件(ボストン)等しか公表できていないが、パイプラインは沢山あるのは事実。着実に積み重ねていく必要があると思っている。現状のシナジー案件の進捗には満足していないが、安易に投資をしなかったことは結果的にプラスだと思っている。沢山あるパイプラインの中から投資基準に合うシナジー案件を実現していくことが重要だと考えている。

Q: 機械の見通し及び達成確度を教えて欲しい。年間見通し 630 億円は据え置いているが、1Q が若干弱く、特に、ヤナセは 1Q 対比で改善はしているが、進捗率は低い。世間では米中貿易摩擦の影響を受けている会社も少なくないが、伊藤忠の状況を確認したい。

A: ヤナセは新車の販売台数減少、中古車の利益率悪化が主因となり、上期取込損益は▲4 億円。年初の通期見通しは 47 億円だったが、今回 26 億円まで下げた。一方で、ヤナセのビジネスモデルは、一定レベルの在庫を持ちながら、販売していくのだが、自社在庫が積み上がっていたため、上期は在庫の適正化に注力し、9 月末時点でほぼ完了した。加えて、下期は新モデル導入も予定されているため、販売数量の増加も期待できるだろう。ヤナセ以外では、米国の I-Power は、前年同期に特殊利益あったものの基礎収益ではほぼ同レベルを保っている。更には、今回新たに開示した MULTIQUIP は北米の建機・発電機等の製造販売を行う会社だが、この分野は米国内で順調である。トレード分野も含め、大きく米中貿易摩擦の影響があるとは考えていない。

当上期実績に関しては、例えば、自動車分野ではヤナセは悪かったが、輸出関連のビジネスは順調であり、その他の分野も全般的に順調。但し、機械の史上最高となる 630 億円達成のハードルは、若干高いかもしれない。その分、金属のハードルは低めと思っている。

Q: エネルギー・化学品の進捗が順調な中、特に日本南サハ石油が上期 38 億円と好調に見える。収益や持分生産量の今後の見通しを教えて欲しい。また、持分権益実績が前年同期比で増加している要因は何か。

A: 日本南サハ石油は探鉱から参入し、2016 年 12 月より開発・生産段階に移行した案件。徐々に利益が出てくるようになり、利益規模が大きくなってきたため、昨年から開示を行っている。当社は持分権益では 12.3%を保有、パートナーはイルクーツク石油、国際石油開発帝石と石油天然ガス・金属鉱物資源開発機構(JOGMEC)。生産量は非開示であるが、すぐにピークアウトするようなものではなく、今後も一定程度の収益は見込めるだろう。持分権益実績については、日本南サハ石油のみならず、西クルナ油田や WIDP の貢献等があり増加している。

- Q: 当社株主帰属当期純利益の予想を 4,500 億円から 5,000 億円に変更した際の増加額 500 億円のうち、金属とエネルギー・化学品での増加額 200 億円を除いた 300 億円の内訳は。
- A: 堅調な上期実績等を踏まえ、期初計画時に「その他及び修正消去」において保守的に見込んでいた損失対応バッファー▲300 億円を今回不要としたもの。

## 2. CF・投資関連、株主還元

- Q: 上期の投資について、UFHD への投資を除くと新規投資はさほど大きくない。キャッシュインとなる CIECO UK 売却が下期に予定されている中、現時点で実質 FCF の年間見通しである 1,400 億円+αより相当強くなると見ているが、CF の年間見通しについての考え方を教えて欲しい。
- A: 成長投資が必要と考えている一方で、過去 3 年間、当社は規律を守りながら投資を行ってきた。加えて、CFO 自身が投融资委員会の委員長でもあり、社内でも評判になるほど、投資案件の検討はかなり厳しく行っている。但し、現在いくつか優良案件が出てきているのも事実。マーケットにコミットしている株主還元後の実質 FCF の黒字継続を前提に、今後の投資の出方を睨みつつ、株主還元(配当・自社株買い)とバランスを取っていく。また、UFHD におけるドン・キホーテ株式 20%の取得とユニー株式 60%の売却では、一見するとキャッシュアウトの方が大きく見えるかもしれないが、ユニー子会社に対する投資性の貸付金回収等も行い、ほぼ同額のキャッシュインを見込んでいる。従って、実質 FCF は、強含みという期待は持っている。
- Q: UFHD の子会社化、GMS の再編、ドン・キホーテへの出資に関する連結 B/S への影響を教えて欲しい。
- A: 上場会社の話であるため、詳細の開示は控える。連結 B/S の変動については、下期にドン・キホーテへの投資があるが、ユニー見合いの総資産が減少することに加え、UFHD 側で努力して頂く部分もあり、連結ベースでほぼ影響はない見込み。
- Q: 実質 FCF の方針について、自己株式取得は実質 FCF が単年度で計画を上回った場合に実施するのか。既に格付状況は改善したが、今後も実質 FCF をプラスにする方針は継続するのか。
- A: 各年度の株主還元後の実質 FCF をプラスにすることを方針として、投資のコントロールを行っている。格付機関に対してもキャッシュ・コントロールを行うことを説明しており、成長投資の実行、株主還元の充実、有利子負債の返済の 3 つのバランスを取りながら行う基本方針は不変。CITIC の様な大型投資は想定しておらず、投資案件の目利きを確り行いながら次世代化の対応を進めていく。

## 3. その他

- Q: 下期見通しの前提は。決算短信の表紙で業績予想が修正ありとなっている背景は。
- A: 決算説明資料に通期の前提と上期実績を記載している。また、下期の感応度も記載している。決算短信については、10 月 1 日の業績予想修正の公表時に非開示であった段階利益を修正したもので、当社株主帰属当期純利益の修正はない。

／以上