

日時： 2021年2月4日(木) 16:45 ~ 17:45

説明者： 鉢村 CFO、泉経理部長

用語： FM=ファミリーマート、GHG=温室効果ガス

1. P/L 関連、株主還元

Q：計画に対する進捗率が高く、基礎収益 4,000 億円超過への期待感が高まっているが、株主還元の考え方は。

A：19年度の基礎収益は約 4,855 億円であったが、新型コロナウイルスの影響を想定した 20年度計画の基礎収益 4,000 億円に対し、1-3Q の基礎収益は約 3,215 億円と強含み。鉄鉱石価格は高騰しているが、新型コロナウイルスの影響やパルプ価格の下落等により、急には 19 年度の水準までは戻らないと考えている。決して 4Q のモメンタムが弱いとは考えていないが、19 年度対比での 21 年度以降の成長性という観点も意識しながら社内で議論している。また、20 年度は是が非でも商社三冠（株価・時価総額・連結純利益で 1 位）を達成したいと考えており、何が起きても達成できる準備を進めながら、上方修正の要否について検討していきたい。現在の配当 88 円は 20 年度計画の連結純利益 4,000 億円を前提としており、増配は今後の状況を踏まえ検討する。自己株式取得は直近 3 ヶ月での取得実績がないが、「中長期的な株主還元方針」の残り約 600 億円/約 3,100 万株はコミットメントであり、必ず実施していく。但し、時価総額を持続的に上げる観点から言えば、株価に関わらず一気呵成に取得を行うことよりも、株価動向も踏まえながら、多少時間が掛かっても柔軟な対応を行う方が、最終的には株主・投資家の皆様にとってプラスであると判断し、対応している。

Q：鉄鉱石価格が高騰しているが、20 年度のヘッジ取引を加味した平均取引価格見通しは。

A：取引価格見通しについては申し上げられない。ヘッジは進めているものの、フルヘッジしている訳ではない。1-3Q の取引価格と利益規模を踏まえると、足元の価格水準が継続すれば、鉄鉱石関連は 4Q も引続き強含むと考えている。

Q：通期見通しの上振れの可能性、4Q の減損懸念案件の有無について。

A：市場の関心も高い CITIC 投資については、2Q 末同様、3Q 末時点でも CITIC 投資の減損テストを実施し、使用価値については 2Q 末よりも増加している。3Q では金融事業における不良債権に対する引当率が改善傾向にあり、20 年度の CITIC 業績が 19 年度比で 3%以上の増益となる見通しとなったことが主要因。株価についても回復基調にあり、現時点では減損懸念はないと判断している。懸念案件の有無については、3Q 末時点では大きな懸念案件はないものの、依然として事業環境の不透明感が残るため、前広に将来懸念の払拭をすべき案件がないか、4Q の動向等をよく見極めて判断していきたい。

Q：他商社比で 2Q から 3Q にかけての増益幅が小さいが、現状の事業環境をどう評価しているか。

A：他商社の 3Q の業績改善や振れ幅の大きさについては理解している。一方、当社の業績は、基礎収益の単四半期推移が示す通り、2Q に収益力が大きく回復した後、3Q においても更に伸長しており、着実に収益を積上げている。セグメント別に 3Q 業績について概観すると、繊維は全般的に取引低調。機械は自動車関連ビジネスの復調は見られるが、他商社ほどの利益構成比の高さはない。金属は鉄鉱石価格上昇はあるものの、石炭価格の下落が影響。エネ化は 2Q のエネルギートレード好調の反動を化学品の利益伸長等でカバー。食料はコロナ禍で事業毎に業績の強弱はあるものの全体として利益が伸長。住生活はパルプ価格下落や英国タイヤ事業の減益幅を北米建材事業等の増益により一定程度縮小。情報・金融は情報・通信関連が引続き事業環境は追い風にあるが一部経費先行型ビジネスの影響もあり横這い。第 8 は FM の業績が不振。

2. 新中計骨子(SDGs 関連)

Q：「新中期経営計画(21~23 年度)骨子」の公表を 1 月 13 日に実施した意図、新中計の議論状況や方向性は。

A：新中計の「具体策」については 20 年度決算と併せて行う予定であり、もう少しお待ち頂きたいが、新経営体制の公表も踏まえ、市場からは当社が目指す「方向性」を早い段階で示すことが期待されていると考え公表に至った。経営環境や消費者ニーズの変化に即したビジネスモデルの変革は加速していく一方で、成長投資・株主還元・有利子負債コントロールの 3 つのバランスを取り、ステークホルダーの皆様への満足度を高めていくという現在の財務方針は、どのような環境下でも大きく変えるべきでないと考えている。新中計では累進配当や高効率経営の継続等を含め、改めて従来の財務方針を変えないことを明確にし、

安心感を持って頂くことも公表の目的。また、SDGs 対応の本気度を示すため、「具体策」として一般炭権益からの完全撤退を新中計骨子に織り込むと共に、SDGs 債も早晩起債を予定している。

- Q：一般炭権益からの完全撤退の方針が示されているが、原料炭や石炭火力発電、原油への取組方針は。エクスポージャーも小さく、座礁資産となる前に更に踏み込んだ対応を急ぐべきでは。
- A：日増しに GHG 排出に対する評価が厳しくなっている点は十二分に理解している。10 年後に GHG 排出をネットゼロにするといったあるべき姿からバックキャストして施策を考えるのも大事だが、現状の課題に対して優先順位をつけた上で、機動的に実効性を伴う対応策を示し、着実に推進していくことが当社の「拘り」でもある。今回の Drummond の売却で、保有する一般炭権益の約 8 割を EXIT する。原料炭の鉱山からは一般炭も産出されることが多く、カロリーや揮発性、粘結性の違いで分けているものの、本質的には同じ物。従って、原料炭権益であるから保有して良いとはならず、原料炭と一般炭の両方を産出する鉱山もいずれは EXIT せねばならないと考えている。また、原料炭は鉄鋼生産のために技術面からも必要と言われているが、当社の原料炭エクスポージャーは極めて小さいこともあり、新たな買増しについては慎重なスタンス。GHG 排出の観点で厳しい評価となっているビジネスは、Drummond を筆頭にした一般炭権益と中ジャワ 1 件のみ保有している石炭火力発電事業。発電事業については、持分容量ベースでの再生可能エネルギー比率を 30 年に 20%超とすることを目指しており、新たな石炭火力発電事業には取組まないことを既に示している。今後の対応については、経営陣も真剣に議論しているが、中ジャワの石炭火力発電事業はインドネシアの国有電力会社に売電を行う建設途上の PPP (Public Private Partnership) であり、GHG 排出の問題がある一方、商人として一旦約束したものを反故にするような信用に反することはできないジレンマがある。1 件とはいえ、石炭火力発電事業を保有することによるマイナス面が徐々に大きくなっている点は認識している。
- Q：新中計骨子の基本方針に「マーケットインによる事業変革」を掲げているが、既に取組んでいる「マーケットイン」を改めて基本方針とした意味は。第 8 の現状や FM の現在の実力値、今後の立て直しの時間軸をどう考えるか。
- A：新型コロナウイルスに押されてプロダクトアウト型のビジネスモデルが急速に陳腐化する中、第 8 のみならず全てのカンパニーにおいてマーケットインの視点でビジネスを捉え直さねば今後の成長はないという危機感の下、今般、改めて掲げる必要があると判断した。新中計の策定にあたり「マーケットイン」の切り口で FM を含む既存ビジネスの見直しや定量の精査を進めている。
- Q：新中計骨子の施策として掲げる「脱炭素化」に関して、Drummond 以外の炭鉱 (Maules Creek と Ravensworth North、Oak Creek) の対応方針は。また「環境配慮型製品、循環型事業・サービスへの取組強化」に関して、新中計期間中における資産・利益等の規模感のイメージは。
- A：新中計の具体的内容は、現在検討中であり、定量イメージの説明は控える。個別案件毎の具体的な方針については、相手があること故、現在交渉中かどうかも含めて言及は出来ない。但し、新中計期間中に対応が必要な分野と認識している。仮に EXIT することになったとしても、P/L 面で大きなインパクトが出るとは考えていない。SDGs への取組に関しては、今後、各分野の取組・貢献状況を整理・明確化していく。風力・地熱・太陽光等の再生可能エネルギー事業、川上から川下に至る蓄電池関連ビジネス、バイオマスやセメント代替事業、更には水・廃棄物処理事業の展開拡大、再生ポリエステルやプラスチック等、社会的要請も的確にとらえて着実に事業展開し、収益拡大に繋げていく。
- Q：新中計における資本コストの考え方に変化はあるか。
- A：あるべき株主資本コストについては、ALM 委員会の委員長として、問題意識を高く持って社内で議論を行っている。CAPM から理論的に計算される資本コストと、市場の期待水準として認識されている最低 8% というレベルとの差についても分析を行っている。現行のリスクフリーレート等を用いて機械的に資本コストを算出すると、社内の投資基準におけるハードルレートが低くなるため、社外からの期待リターンとの乖離が生じてしまう。全社レベルで、事業ポートフォリオのボラティリティが資本コストに与える影響を常に意識しており、これらの整理を社内で進めている。

以上