

2012年3月期第4四半期決算説明 質疑応答

1. 日時：2012年5月8日(火) 14:00～15:30

2. 場所：東京會館 12F ロイヤルルーム

3. 当社側説明者： 代表取締役社長 飯島彰己
代表取締役専務執行役員 CFO 岡田 譲治
執行役員 CFO 補佐兼経理部長 松原 圭吾
IR 部長 堀 健一

4. 質疑応答：

質問 エネルギーセグメントの2012年3月期純利益1,881億円から2013年3月期純利益予想1,400億円への▲481億円の要因別内訳は。

回答 概数で申し上げますと、一過性要因として、本邦税率変更の反動減▲50億円、賦課経費負担増▲60億円、上場株式売却益反動減▲50億の合計約▲160億円がある。

一過性要因以外では、数量要因は+70億円、価格要因は原油・ガスは+140億円の一方、石炭の当セグメント分は▲130億円でネット+10億円、為替要因は▲30億円、モザンビーク等の探鉱費用増で▲60億円、米国シェールガスを含む償却負担増などで▲140億円、またその他では石油トレードは前期好調だったが再現は難しいと考えており、加えて一部受取配当金の減少も見込む等、合計▲170億円。

一過性要因以外の合計で▲300億強あり、それらの積み上げの結果、約▲480億円となっている。

質問 その他/調整・消去が2012年3月期の▲428億円から+100億円と、金属資源の次に大きな変動となっている。本部賦課経費の変更があったとのことだが、セグメント毎の影響額は。

回答 本部賦課経費の変更によるセグメント毎の影響額は、概数で申し上げますと、鉄鋼製品が▲10億円強、金属資源が▲80億円程度、機械・インフラが▲50億円弱、化学品が▲30億円弱、エネルギーが▲60億円程度、生活産業が▲50億円弱、次世代・機能推進が▲30億円弱となっている。

質問 資源関連以外の事業の果実化には時間がかかるとのことだが、これまで資源関連ではブラジルやモザンビーク等、優良資産を押さえ価格・数量効果を楽しんでいるのに対し、資源関連以外では市況で打たれマイナス成長となっており、また新興国の川下分野発展や工業化、消費拡大の動きを捉え切れていないと見受けられる。今後捉えられると考える背景は。

回答 2000年以降の経営環境として、川上インフレ・川下デフレが続いている中、資源・エネルギー関連は好調となっている。資源関連以外では上場株を中心にかなりの金額の評価損が出ており、これは過去に相当規模の政策投資を行った結果と捉えている。今後に関

しては、ダウとの電解事業及びバイオエタノール事業は2014年3月期から一部貢献する見込み。また発電や水といったインフラ案件は建設期間として3-4年を見込んでおり、農業事業関連ではマルチグレインが農地の新規開墾を進めており、今後これらが徐々に収益貢献することを見込む。資源関連以外ではグリーンフィールドから取り組んでいる案件が多く、成果が出るまで時間がかかる。

一方、資源は既存プロジェクトが収益貢献しており、その間に探鉱中心に将来への手を打てる。モザンビークは探鉱段階からの参画だが、昨今は資源・エネルギー案件の参入障壁も高くなっており、コスト競争力ある資源・エネルギー案件を確保する為には、リスクはあるが探鉱段階からしっかり取り組む必要がある。モザンビークは現状17-30TCFと大規模な資源量が確認されているが、未探鉱の優良な地域もあり、今後更に増える可能性がある。モザンビーク政府との取り組みは、インフラやアンモニア、石油化学など、今後更に大きく広がる可能性あり、将来の武器になると考えている。

質問 2013年3月期にかけての資源関連コスト増の大きな部分がシェールガスとのことだが、現在同オペレーションはどういう状況か。今後の生産の伸びをどう見るか、また赤字はいつまで見込むのか。

回答 シェールガスに関しては、開発コストの肩代わり負担をしていることから、その償却費用が当初数年に集中しており、この解消にはもう少し時間がかかる。また北米のガス価格が下がっており、収益性は想定より低くなっている。長期的には需給要因からガス価格の上昇を見込むが、当初考えていた生産プロファイルよりも遅らせることが理にかなう状況。当社は、ガス主体のマーセラスに加え、リキッド分の多いイーグルフォードにも権益を保有しており、ポートフォリオ上、リキッド分が多いエリアでの生産を積極的に進め、全体のバランスを取ることも検討する。

質問 第4四半期はLNG関連の受取配当金が多額となっているが、こういった要因によるものか。2013年3月期はこれを左程見込んでいないためにマーケットのコンセンサスよりも低い純利益の数字となっていると考えるが、現時点で見込みにくい背景、また上振れの可能性は。

回答 第4四半期の配当が多額となった主な要因はサハリンIIだが、金額は非開示とさせて戴きたい。2013年3月期も、配当と有償減資を見込むが、これも時期・金額は非開示とさせて戴きたい。サハリンIIの配当は、サハリンエナジーがキャッシュ・フロー等を見ながら決めるが、今期は当初予想以上の配当となっており、2013年3月期は恐らく減ると見込んでいる。

質問 2013年3月期の4,000億円から2014年3月期の4,500億円への主要な増益要因は。既に投資済みで可能性が高いものが入っており、今後投資するものはこれに追加と考えて良いか。

回答 鉄鉱石、石炭、原油・ガス等の持分権益量の増加を見込む他、ダウとの電解事業及びバイオエタノール事業、ハイフラックスとの中国での水事業、中国賀州IPP事業、今年3

月に完工したパイトン3発電所のフル寄与、IHHの病院事業、マルチグレイン等が業績向上に寄与し、金属、エネルギー以外の分野もバランスよく収益を上げ、500億円の増益は堅いという計画。一部は新中期経営計画における新たな投資からの貢献を見込むが、大部分は既に投資した案件からの果実化を見込んでいる。

質問 新中期経営計画における施策の、「ポートフォリオ戦略の進化」の中で、投資規律の徹底を狙い、業績評価指標にベースキャッシュ・フローの概念を新たに導入しているが、過去の投資を見ると、資源関連以外において、投資規律がどうだったかと思われるものもある。今後2年間で1.4兆円の投資を計画する中で、新指標導入によりどういう効果を狙うのか。

回答 投資規律の再徹底、キャッシュ・フロー経営の浸透を狙う。将来的にはフリーキャッシュ・フローの範囲内での投資を目指しているが、これまでの評価基準ではそれが評価に活かされないので、ベースキャッシュ・フローとリスクリターンを新たに指標として導入した。基礎キャッシュ・フローを生み出さなければ評価されないこと、また営業利益に加え配当もきちんと持つて来ることの重要性を強調する指標となっている。リスクリターンに関しては、今までPACC (Profit After Cost of Capital; 連結資本コスト制度) という考え方を使っていたが、資本コストの計算が複雑で営業側に自身の資本コストの考え方がなかなか浸透しなかった為、リスクアセットを意識したリターンを取ることを強調すべく、今回導入した。この二つの指標により、投資規律を再徹底して行きたい。

質問 新中期経営計画におけるエネルギーの重点施策として、モザンビークの商業化に加え新規LNG事業への参画を挙げているが、これはモザンビーク以外か、ブラウズは発表済みだが他の案件も念頭に置いているのか。

回答 モザンビーク以外に豪州のブラウズ、また既に発表しているが北米シェールガスのLNG化、サハリンIIの第3系列検討、それ以外にも検討中だが、具体的には非開示とさせて戴きたい。

質問 サハリンIIは有償減資も含めキャッシュ・フローに貢献しており、投資残高も相当減っていると理解するが、サハリンエネルギーの最適資本を考えた場合、どこかで有償減資は終わるのか。また3月にコスト・リカバリーが終了し、今後プロダクション・シェアリングに入る中、配当が減るならば資金使途が念頭にあるのか。第3系列は内部留保で賄うのが基本的な考えか。

回答 有償減資はどこかで限界があり、有償減資と配当の組み合わせはどこかで落ち着くだろう。一方、プロジェクトの設備投資、今後の大型プロジェクトの有無といった選択肢を並べて見極める必要あり、今後ジョイントベンチャーの中で議論される。プロダクション・シェアリング契約の中身は申し上げられないが、ロシア政府との取り決めがあり、ジョイントベンチャーの中で余剰キャッシュのレベルを見ながら意思決定して行く。配当の予想は難しく、第4四半期も予想額を上回ったのが現実。色々な変数を見ながらの対応となっており、予算段階では妥当と思われるレベルを織り込むが、引き続き状況を

注視しながらジョイントベンチャー・パートナーの中で話をして行くことになる。

第3系列は、全体のバランス、LNG 価格動向等を含め、増資が必要なのか、サハリンエナジーの内部留保で賄えるのかは、今後の検討課題。現段階ではどちらの可能性もある。

質問

MCH の第4 四半期実績は赤字となっているが、生産等の何らかの問題があったのか。

回答

MCH の第4 四半期は、集中豪雨の影響で特に露天掘り操業のプロダクト・ミックスが影響を受けた。原料炭の中でも、強粘結炭の生産が減り、よりグレードの低い原料炭の生産が増えた。絶対生産量の減少、プロダクト・ミックスの悪化に加え、価格下落も影響している。コスト面では、一部炭鉱で先行剥土を実施し、今後の操業に備えたことが一過性の操業コストとして大きくかかっている。これが落ち着けば、2013 年3 月期以降、一定の収益を上げる状況に回復すると考えている。

質問

新中期経営計画の中で、ネット DER が下がって行く計画だが、適正レベルはどの程度と考えているか。連結配当性向を25%に上げているが、バランスシートを考えるともっと出すべきではないかとも思われるが、バランスシートと株主還元を含め、考え方を聞きたい。

回答

ネット DER が下がる見通しの中、適正レベルに関しては社内でも議論のあるところだが、過去に公表した「あり姿」の中では、現時点の目標値を1.2~1.5としていた。現状、利益の80~90%が資源・エネルギーとなっている一方、総資産の割合では4割以下だが、資源会社会的なネット DER をしばらくは維持し、株主資本を厚くすることが適切であると考えている。メキシコ湾の原油流出事故といった不測の事態への対応も考える必要あり、同時に新規優良案件があった場合に機動的に対応出来る体制は維持したい。当面、資源以外の分野が更に強化され、果実化が目に見える形で実現するまでは、株主資本を厚めに持っておきたい。但し ROE を見て戴ければ、15%に近い14%台の数字を新中期経営計画の期間も維持しており、15%に近いレベルを維持したいと考えている。また株主還元に関しては常に柔軟に考えたい。新中期経営計画策定にあたり、社内で連結配当性向25~30%という議論もあったが、上限を設けず、柔軟に対応したいと考え、投資需要がかなり旺盛な中、当面は25%を下限とする考え。

質問

投融資の実績及び今後の計画に関して、既存案件の拡張と新規案件に分けた数字を知りたい。他社と比較して最近投融資案件が少ないが、競合で取り負けているのか、それとも最近の案件は買収価格が高く、投資ハードルに見合う案件を見つけにくくなっているということか。

回答

既存と新規の金額分けはしていないが、例えば資源・エネルギー関連では新規優良案件の参入障壁は高くなっており、リスクはあるが探鉱段階から地道に取り組むことを考えており、幾つか交渉中の案件もある。資源・エネルギー以外は案件毎に検討し、高値のものは無理に追いかけない考え。色々噂が出ている案件はあるが、名前が出ていても検討していない案件もあり、取り負けたという感覚は無い。

質問

原油・ガスの数量が増える一方、感応度が下がっているが、原因は。

回答

感応度は現場の積み上げを元に集計している。色々な要因があり得るが、一部ヘッジを行っている影響があり、また油価と完全に連動しているかを個別に各事業会社が分析した上で積み上げているので、まだら模様の部分もあるが、それらを総合した指標として開示している。

質問

連結配当性向を 30%に上げるとすれば、こういった条件を整えば上げる意思があるのか。

回答

現時点で具体的な基準がある訳では無いが、優良な投融資案件が無いという状況になった際は株主還元を厚めにする必要があると考える。新中期経営計画の 2 年間合計の投融資計画は 1.4 兆円としているが、営業本部から上がって来ている数字はその倍以上あり、確実性の観点やフリーキャッシュ・フローの黒字化も考慮しこの数字としている。投資需要が安定し、これ以上成長の為の投資機会が乏しいという状況においては、配当性向を上げて行くべきだと考えている。

質問

新中期経営計画における資産リサイクルの計画を 3,000 億円としているが、過去 2 年間の実績 4,000 億円よりも少なくなっており、総資産は増え、ROA が低下する傾向だが、資産リサイクルは増やさなくて良いのか、一服したという認識か。

回答

セサゴア等の大型売却以降、各営業本部において資産リサイクルの必要性に関する意識も根付いており、毎期 1,500~2,000 億円の計画積み上げを行っているが、経営としては常にコンティンジェンシー・プランを持っており、資産の優先順位を付け、計画以上にリサイクルが必要と判断した際はどのような順番で資産売却をするかは常に念頭においている。サハリン II の際も事業開始前に一部権益を売却したが、リサイクルの金額は会社全体の収益バランス等を考慮し柔軟に考える方針。

質問

鉄鉱石の需給に関し、豪州、ブラジルで拡張が進む中、中国の需要鈍化が見られ、需給緩和が懸念されるが、どう見ているか。また、豪州等で能力拡張を進める中で、2013 年 3 月期は殆ど持分権益生産量が増えない見通しとしているが、この理由は。

回答

当社は 3 大メジャーの BHPB、Rio Tinto、Vale と取り組んでいるが、3 社とも増産計画が進んでいる中、ペースが遅れ気味となっていることは事実。

一方で鉄鉱石の世界需給に関しては、中国の粗鋼生産を代表例として見ると、昨年は 9% の増加となったが、今年は約 7 億トン前後への約 4%程度の増加を見込む。中国国内の鉄鉱石生産は増えているが、品位は鉄分が低下しているなか、坑内掘りに移行する等、コスト競争力は落ちており、3 大メジャーを含めた既存の鉄鉱石供給者に頼らざるを得ないのが現状。但し、需給環境は、供給がかなり追い付いて来ており、昨年のような 180 米ドル台の価格は想定しにくく、リーズナブルな価格レンジに収まると考えている。現在の価格レベルでも、過去との比較では依然高値に留まっていると考えている。

質問 資源関連以外での事業強化策について、3～5年後のあり姿である純利益 5,000～6,000 億円を含め、主要案件がどの程度利益貢献すれば合格点と考えるか。

回答 資源関連以外における収益の期待値は、投下資本を考えても、投資基準である IRR 10%、投融資保証収益率 5%、リスクリターン 20%を満たして貰う必要あり、新規プロジェクトについて、定量的には 100～150 億円の利益貢献を期待している。

質問 情報産業関連で多額の減損が出たが、なぜこれだけ重なる形で減損を出す様なことになってしまったのか。価格算定に問題があったのか、業界動向分析に問題があったのか、といった原因分析、また今後再発防止の対策は、キャッシュ・フロー重視の評価指標導入以外に何かあるか。

回答 情報産業関連の減損については、大きなところは TPV や Formosa Epitaxy 等の台湾の上場株式であり、世界的な株式市場低迷の影響を受け、大変遺憾ながら投資して 1 年以内に大きな減損を計上せざるを得なかった。上場株だからといって取得を躊躇する訳では無いが、今後はかなり慎重にやって行く必要がある。但し TPV に関しては、会社としての業績はそれなりにしっかり上げており、当社が期待した EMS 事業における日本メーカーからの積極的な需要取り込みが出来ており、事業としては狙い通り動いている。

質問 連結配当性向を 25%に上げたのは、配当の絶対額を 55 円から減配しないというメッセージと受け取って良いか。

回答 配当の絶対額をこの場で確約することは出来ないが、一生懸命努力はしたい。但し、メキシコ湾原油流出事故の和解金を支払った際、配当はその差引前の純利益 3,700 億円レベルで決定し、和解金支払い後の最終的な純利益が 3,067 億円となった際も、配当金額は下げずに配当を実行したこともあり、そういったところは出来る限り努力して行きたいと考えている。

質問 2014 年 3 月期の純利益 4,500 億円、あり姿の純利益 5,000～6,000 億円において、資源価格・為替の前提は 2013 年 3 月期と同じという理解で良いか。

回答 2014 年 3 月期は同じ前提を置いている。あり姿の数字はイメージであり、同じ前提で考えてはいるが、厳密に同じ前提で積み上げを行った数字では無い。

質問 原油・ガスの持分権益生産量見通しに、モザンビークやシェールガスは入っているか。

回答 モザンビークは入っていないが、シェールガスは入っている。

質問 新中期経営計画では川上分野に重点を置くとしているが、食料の穀物集荷・生産事業は資源事業とは異なるが、この可能性をどう見ているか。

回答 現在、ブラジルのマルチグレイン社で穀物集荷・生産事業を手掛けている。確かにまだまだ課題は多いが、ノウハウを積み上げており、将来的には十分可能性のある事業と思っている。

以上