

# 2023年3月期 第3四半期決算説明会 質疑応答

---

開催日： 2023年2月3日（金） 16:00～17:00

説明者： 代表取締役常務執行役員 CFO 重田 哲也  
          経理部長 栗原 雅男

司会進行： IR 部長 常世田 円

---

## <質問 1>

プレゼンテーション資料 9 ページに記載されたマネジメント・アロケーションの配分の考え方について、CFO からはバランスよく配分することについて説明されました。1.78 兆円の 3 分の 1 の 5,900 億円ずつを株主還元、成長投資、財務体質強化の 3 つに振り分け、実施済みの株主還元との差額である 1,000 億円が今回の自社株買いの決定に繋がり、全体として当中期経営計画のマネジメント・アロケーションの配分は完了したとの理解で良いか教えて下さい。

## <重田>

ご理解の通りですが、念のため補足説明します。今回決定した 1,000 億円の追加自己株式取得は、証券会社に一任しているため必ずしも読めない部分ではありますが、今回設定した期間を按分して考えると、3 月末までには 250 億円から 300 億円程度が実行されると考えています。脚注の\*で補足している通り、この金額を当中期経営計画期間のキャッシュ・アロケーションの実績とします。また、成長投資については、3 月末までに実行完了を見込むものが 2,800 億円あり、当中期経営計画期間中に実行したかったものの、来期に持ち越す部分として、資料に記載していませんが約 4,000 億円のパイプラインがあるとお考えください。そして、残りを手元流動性に一旦充てたいと考えています。

## <質問 2>

プレゼンテーション資料 16 ページの基礎収益力（除く一過性）が、3 カ月で 1,100 億円積み上がった点について、そのうち 800 億円がエネルギーセグメントと理解しましたが、キャメロン LNG 引取数量増加の背景や、この基礎収益力に記載されている他の事業の増益要因及び持続性について教えて下さい。また、想定以上にキャメロンからの引取数量が増えた点は、先日のインバスターデ

イで説明された LNG トレーディング取扱数量 1,000 万トン（22 年 3 月期）から更に数量が増えた  
と理解しています。LNG の需給逼迫感がある程度進む状況が続いた場合に、この引取数量のレベ  
ル感が維持できるものなのか、この持続性のところも合わせて教えて下さい。

#### <重田>

2Q 決算時年間予想からの基礎収益力の増加について、2Q 時の予想が結果的に若干保守的だった点  
が塊として基礎収益力の増加に含まれている部分もあります。LNG については、トーリングフィ  
ーを得るキャメロンのトーリング事業、及びそこから出てきた LNG を市場で販売するトレーディ  
ング事業と分けています。LNG の需給が逼迫する中で、可能な限り生産を伸ばすことに注力した  
こともあり、結果として当社の引取数量が増加したことが、基礎収益力の上昇に直結しています。  
また、当社が参画している各 LNG プロジェクトの好調により配当も増えました。エネルギーの上  
方修正は、この 2 点で構成されています。

地政学リスクが顕在化する中で、欧州及びアジアの LNG 販売価格が高止まりしていた影響により  
利益が拡大しました。この持続性について、今年がずっと継続することは想定しにくいで  
す。一方、あまり好ましいことではないですが、今の地政学リスクが顕在化した状態が継続するリ  
スクに起因するサプライチェーンの変化や、エネルギー市況のボラティリティそのものの増加が継  
続することにより、グローバル市場での需給調整機能へのニーズの高まりを想定します。この想定  
では、当社の LNG トレーディングのビジネス機会が継続して多くなります。当社の強みは LNG 船  
の保有による配船スケジュールの管理や、需要家のための価格フォーミュラの調整などの、機能提  
供ができる点です。利益そのものが今年のような幅で取れるかどうかは読めないところですが、継  
続的な収益化の機会を見込んでいます。

#### <栗原>

LNG トレーディング及び LNG 配当に加えて、コモディティトレーディングにおいても、市況のボ  
ラティリティをしっかりと収益に繋げて増益要因となっています。また、船舶事業では、タンカー  
の市況が非常に強く増益要因になっています。一過性要因では、食料関連としてブラジルの穀物集  
荷事業において一過性の税金還付があり、また、コーヒーのトレーディングの復調や穀物トレーデ  
ィングも非常に好調でした。

### <質問3>

LNG トレーディングについて、現在のようにスポット価格が従来水準に戻っている状況が続くと、収益水準は来期の期初から落ちこむのでしょうか。収益が元水準に戻るタイミングについてどう考えればよいのでしょうか。

### <重田>

第2四半期末まで損失を先行していた期ズレの問題は、3Qで完全に解消しています。また4Q末で来期への期ズレは見込んでいません。引き渡しの数量が季節要因もあって大きいことから、4Qで見込んでいる利益は相対的にその他の四半期と比べて大きくなります。E&P事業とは異なり、LNG トレーディングは数量×市況で利益が決まるものではありません。ボラティリティの拡大によって収益機会の頻度が決まってくるので、非常に計算しにくい部分があります。

安定的な利益を経営が要請すると、トレーダーも想定外のリスクを負うようなことにつながりかねないため、そのような要請は避けたいと思っています。リスクマネジメントを行いつつ機能発揮し収益化することで、持続的な収益実現を目指していきます。大きく損をするようなものではないと考えていますが、今年の収益レベルが安定的に持続するかというと、そこまでの自信はないというところが正直なところです。長期契約以外のスポット契約、あるいは増産等に伴う販売が増えて、いかに利益を確保するかということになるので、持続性についてお答えするのは難しいという事情もあります。

### <質問4>

今回業績見通しを上方修正して4Qでも2,400億円程度の利益が見込まれ、高い水準の利益が続く前提となっていますが、減速感のある事業はないのでしょうか。また米国の事業も依然として減速感はないのでしょうか。

### <重田>

減速感について、相場商品や素材・原料価格はある程度正常化が進んでいるものが多いとは思っています。一方で、グローバルに見渡しても、地域毎、あるいは商品毎にサプライチェーンの混乱やその維持のために苦労しているお客様は多いので、サプライチェーンの維持に対するサービス提供については今後も引き続き継続する、要するに当社の収益基盤として織り込んで良いと考えています。

第4四半期見通しでは、米国の自動車等引き続き好調を想定しています。一方で、先ほど説明したような価格の正常化、原材料の調整局面等もあって、化学品等のトレーディングあるいは製造に関わる事業は、それまでの各四半期に比べると、少しマージンが圧縮されることも見込んでいます。全体として減速感という程の懸念には至っていませんが、マージンがある程度圧縮されているセグメントも少しあります。今後の見通しという意味では、サプライチェーン維持への貢献ということで、底硬く当社の機能を発揮して、収益確保体制を維持していきたいと思っています。

#### <質問5>

株主還元は4,800億円と、自己株式取得の3月実施分(200億円と推計)の合計に加えて、成長投資の2,800億円を足すと7,800億円になると思います。マネジメント・アロケーション1.78兆円のうち、0.78兆円を今回分配し、差額の1兆円は手元流動性拡充に一旦充当しますということと理解しました。ここに記載のある「一旦」という表現について詳細を教えてください。

また、次期中期経営計画において、基礎営業キャッシュ・フローに対する総還元性向を33%もしくはそれを超えるものを期待しています。その際、現中期経営計画から持ち越すことになる約1兆円の考え方について教えてください。この1兆円は計算上純有利子負債が減ることになりますが、ROEをある程度のレベルに維持するという観点で、次の中期経営計画はそれなりに株主還元が必要になると思います。この観点で、ROEを一層高めていくための議論の状況を教えてください。

#### <重田>

数字の考え方につきましては、ご理解の通りとなります。「一旦」に込めた意味合いとしては、足元の不透明な状況において手元流動性の厚みを増すということを考えています。その状況が払拭されれば、成長投資や株主還元に充当することを考えているという意味で、あえて記載しました。

例えばネットDERは0.57倍と低い水準ですが、さらに低下させていく、もしくはレバレッジを低下せるということに舵を切っているものではなく、不透明な状況が晴れたら、またその資金の用途について考えるということです。

還元につきましては第4四半期中に自己株式取得を想定する250億円～300億円を織り込み、基礎営業キャッシュ・フロー累計の33%を超えることはできるのではと考えています。残りは持ち越しという意味ではご理解の通りです。成長投資も3月末までに実行完了することを目論んでいましたが、約4,000億円が来期にずれ込んでしまうということも補足します。

次に、現中期経営計画と次期中期経営計画において、キャッシュ・フローについてどちらの中経かの分なのかという確認はわかりづらくなってしまったため、考え方に線は引き、区切りをつけた上で次期中期経営計画をスタートしたいと考えています。その上で、現中期経営計画の基礎営業キャッシュ・フロー対比 33%という水準が十分であったかという点、また次期中期経営計画でこの比率をどうするか、さらに財務体質・手元流動性を踏まえた今後の追加的な還元配分する部分があるのではないか、という点についてご意見も踏まえ議論していきたいと考えています。

ROE を高めていくことについては、社内でも深く議論を重ねています。もう一つの観点として、成長投資についてその実行について納得いただけるような金額規模感なども意識しながら、何を優先していくべきかという議論をしています。資本効率の視点で ROE も重要な指標と考えていますが、どれか指標一つに絞ってという議論はしていません。

#### <質問 6>

鉄鉱石価格の足元の上昇について、御社の見方を教えて下さい。

#### <重田>

第 3 四半期を振り返ると、各生産者のコストも踏まえ、価格にもある程度下方硬直性のような要素があったと見ており、中国のゼロコロナ政策が継続している間も、価格低下は起きませんでした。

今後、中国経済が回復に向かえば、一定程度の価格上昇は期待できると考えています。一方で、来期の事業計画の前提価格については今後議論し、また公表時の価格動向も踏まえて決定したいと思います。

#### <質問 7>

現中期経営計画では、成長投資の軸として Strategic Focus を示されてきましたが、本年度からは、既存事業のボルトオンや周辺事業投資の実施を強調されています。投資のスタンスに変化があったのでしょうか。

#### <重田>

Strategic Focus に掲げたエネルギーソリューション、ヘルスケア・ニュートリション、マーケット・アジアへの注力は、現中期経営計画期間において維持しており、変化はありません。

一方で、成長投資の成功確度や勝ちパターンの根拠を示すことを今期から特に心がけています。成長投資は、収益性、事業性、将来の成長性を吟味した結果、選抜され、実行される案件です。成功確度の高い案件の共通項として、ボルトオン、周辺事業、あるいは信頼を深めてきたパートナーとの座組みを示していますが、投資の切り口に変更はありません。

#### <質問 8>

各セグメントの業績上方修正は、従来予想に対する進捗率に関わらず行われたと思いますが、その背景につきご説明下さい。

#### <栗原>

決算プレゼンテーション資料の 4 ページ目（従来予想に対する進捗率）をご覧ください。

金属資源セグメントは 89%と高い進捗率である一方で、上方修正は 150 億円に留まります。これは、SMC 売却益が進捗率に貢献していること、また 4Q に原料炭・鉄鉱石事業の若干の減速を見込んでいるためです。

機械・インフラセグメント・化学品セグメントは、各々進捗率 75%・78%であり、従来予想を据えています。

鉄鋼製品セグメントは 98%と高い進捗率ですが、EV 変圧用の鋼板販売の数量減を織り込み、従来予想を据えています。

生活産業セグメントも進捗率は 85%と高いのですが、3Q までの業績に一過性の利益が含まれており、また好調に推移した穀物トレーディングの平常化、ファッション事業・国内流通事業の年末需要反動減を見込み、従来予想を据えています。

#### <質問 9>

3Q 実績の前年同期比及び通期業績予想の従来予想比を見ると何れも資源コスト要因で減益となっていますが、来期に向けて資源コストはどのようなトレンドで推移していくのか、考え方を教えてください。

<重田>

金属資源において数量減少及び単位当たりのコスト増加が両方減益要因になり、それに加え例えば豪州における労働力不足やインフレの影響等がその背景にあります。労務費等のコスト増のトレンドが来期続くかどうかということは、鉄鉱石価格の今後の推移にもよりますが、生産側の動向も含め業績への影響を確り注視していきたいと思っています。

以上