

2024年3月期 第1四半期決算説明会 質疑応答

開催日： 2023年8月1日（火） 16:30～17:30

説明者： 代表取締役専務執行役員 CFO 重田 哲也
執行役員経理部長 栗原 雅男

司会進行： IR 部長 小西 秀明

<質問1>

1Q決算の評価について、全てのセグメントが順調に進捗しているとの説明でしたが、色々な一過性もあり各セグメントの実態及び進捗をどのように評価して良いか分かりづらいつ感じています。外から見たときに、特に機械・インフラが強く、一方で、メチオニンが主因だと思いましたが、ニュートリション・アグリカルチャー含む化学品が弱く見えますが、説明の内容と実態ベースで外から見える印象に温度差があるように思えます。実態ベースでの期首計画に対するセグメント別の進捗の評価をお願いします。また、この中経で伸ばす予定の基礎収益の向上1,700億円に結びつけた説明も可能であれば併せてお願いします。

<重田>

実態ベースなので、計画対比のみならず、昨年度からのトレンドと併せて説明します。まず、前期のコロナ後のペントアップ需要の落ち着きを想定し、物流、トレーディング等の数量、価格の落ち着きを見込み、また、前期3Q及び4Qからのトレンドを踏まえた期首計画でしたが、セグメントによって状況は本当に多種多様です。機械・インフラの特にモビリティ、更に自動車は非常に堅調で、多少の減益はありますが、3Q、4Qの好調を維持している実感があります。一方で、化学品のニュートリション・アグリカルチャーや、その中でも肥料原料での価格の落ち込み等によるトレーディングの落ち込みがあります。各セグメントの状況は様々ですが、例えば、この1Qに相対的にスタートが遅れたようなセグメントや事業本部でも、年間を通じてコスト圧縮、価格転嫁等に取り組み、年間を通じて取り返していきます。細かくなりますが、肥料原料商売等は季節性もあります。前期に極めて好調だったセグメントは、前期比較では落ちるかもしれませんが、いわゆるコロナ前の水準からは各事業セグメントにおいて業績、基礎収益力ともに大きくレベルチェンジを達成していることも同時に実感しています。まだスタートして3カ月ですが、年間を通じて期首計画を上回るような業績が達成できる期待を持っています。

中経3年間1,700億円の中での内訳の積み上げの一部を構成しているものもあると考えていますが、今ここで即答できるものは用意していません。こちらの実績の積み上げを通じて説明できるように準備していきたいと思います。

また、追加の還元について、基礎収益或いは基礎営業キャッシュ・フローの増加、その中でも基礎的な部分の切り上げを通じた累進配当の導入について期首に説明しました。切り上げを達成していきたい思いもありますし、市況或いはリサイクル等のアップサイドが実現した場合の機動的な自己株式取得も、従来から大きな変更はなく継続的に検討していきます。

<質問2>

決算記者会見にて業績予想の見直し或いは2Q以降に追加還元も検討していきたいとコメントされましたが、この前向きなトーンからは、今後の事業環境に関してリスク要因はさほど大きく感じていない様にも見えます。株式市場ではリセッションの懸念なしとの期待値で株価が堅調ですが、例えば1Qの実績や現場から上がってくる声も含めて、何か変調の兆しが出ているのかどうか、リスク要因に焦点を当てて教えて下さい。

<重田>

リスク要因について、地政学や環境の問題等を踏まえると様々なリスクや統合的なリスクは高まっているとは思いますが、今年度は米国が深刻なリセッションに突入する懸念からは遠ざかっており、日本では金融政策の市場との対話もうまくいっている様で、ショックというようなものに直面することはないと思っています。一方、中国の景気低迷が長引いている中で、効果的な景気刺激策による回復期待、逆に言うと期待が外れる懸念や、欧州の景気低迷の長期化等をリスクとして確り対応していかなければいけないと思っています。

当社が強固な収益基盤を持つグローバルサウスでの収益確保と、新規成長投資の実行も積み上げていきたい中で、リスク要因を全く感じていないわけではなく、むしろ統合的なリスクについては懸念を抱いていますが、業績の下振れにつながらないように確り取り組んでいきたいと思っています。

現場からの声に関しては、新規プロジェクトで立ち上げが上手くいかない、想定通りに進捗していない事項について、その対策も含めた取組みは過去から日常になっています。逆に言うと、懸念要因は透明性高く報告され、その損失回避に向けた適切な取組みを繰り返しており、懸念点は少なからずあるというのが実態です。但し、巨額の減損間近というようなレベル感の要因は今のところ認識していません。

<質問3>

今期の事業計画では、エネルギーのコスト・数量要因で大きな減益を見込んでいましたが、1Q実績の減益は限定的でした。期首に見込んでいたコスト・数量の減益は2Q以降に出てくる見込みなのでしょうか。もしそうだとすると、2Q以降にコスト・数量要因の減益が出てくるものの、事業計画に対する進捗率が20%強なので、1Q実績はあまり良くなかったという評価なのでしょうか。あるいは配当収入のタイミングなども考慮すると、計画通りの進捗という評価でしょうか。

<重田>

現時点では、期首に見込んでいたコスト増・数量減の影響は、2Q以降に出てくる見込みです。一方、そのような見立ても踏まえ、各プロジェクトにおけるコスト・数量に対する取組みを進めています。例えば、事業計画で数量減少を見込んでいた西豪州 LNG プロジェクトでは、計画対比で生産量を引き上げるなど、減益要因を少しでも圧縮する取組みも進めています。

計画に対する進捗という観点では、配当のタイミングや冬場の LNG の需要増などの季節性を考慮すると、計画達成は十分可能と考えています。

<質問4>

鉄鉱石の市況が底堅い動きをしていると思いますが、今後の市況の見通しについて教えてください。

<小西>

鉄鉱石の市況に関しては、底堅い推移を見せていると思います。需給動向等では、例えば中国の粗鋼生産量はそこまで悪くない状況です。また、当社が参画しているプロジェクトはコストカーブの左側に位置しており、現在の市況でも確りマージンが確保できます。事業計画では、鉄鉱石の市況は底堅く推移し、それに伴い鉄鉱石事業のマージンも底堅く推移するという見通しでした。この見通しは、現時点でも変わっていません。

<質問5>

化学品セグメントでは全般的にトレーディングが少し弱くなっている印象があります。ご説明の中で、化学品に加えて穀物も市況が下落したとの話がありましたが、トレーディング全般の利益が、通期で見込んでいたよりも弱くなり始めているのか、また2Q以降はどのように見通しているかを、化学品、エネルギー、鉄鋼製品、穀物の夫々の領域について教えてください。

<重田>

化学品セグメントは、傘下の3事業本部それぞれにおいて、前期はペントアップ需要で追い風があったところに対して、足元では下落局面に入っている状況です。それがどんどん悪化してというよりも、今後はマージンの獲得や改善が期待できると見ています。外部環境としては、厳しい状況がしばらく続くのでは、というのが率直な見立てではあります。

中国や東南アジア地域の景気回復に伴う物量や販売価格が反転すれば、その収益を取り込んでいきたいと考えています。またそれを見越して、マージン確保に向けてパートナーや取引先も交えてコスト圧縮等に取り組んでいますので、赤字体質になるという懸念は持っていません。

エネルギーでは大きな部分を占める長期契約を確りと履行していくためベースは底堅く、それを超えて生産好調等で数量見合いのスポット販売といった機会が増えれば、トレーディング機能を発揮してさらなるアップサイドを狙っていききたいと考えています。

LNG物流については、前期、キャメロンLNGの生産好調もあって大きな利益貢献があったことを踏まえると、減益は避けられないと思います。一方、当社機能を発揮して一定程度の利益を確保していくということを年間の取組みで考えております。

鉄鋼製品は、前期、前々期から好調であり、日本発、日本向け以外にも三国間での物流トレーディングを得意としています。いくつかの投資事業からの収益に加えて、需給を見ながら収益機会を追求し、トレーディングでも計画を確りと達成していききたいと考えています。

穀物は、United Grain等ベースの事業がありますが、国際相場商品である穀物の市況動向の影響を受けます。結果的にはボラティリティが高いほうが収益機会になりますが、この辺りも意識しながら、厳しい環境を見込みつつも、しっかりトレーディングからの収益を獲得していききたいと思います。食料という観点では気候に左右される部分もあり、引き続き相場変動が継続することが見込まれていますので、しっかりとサプライチェーンの維持に貢献しつつ、市場動向に応じてアップサイドを狙っていききたいと考えています。

<質問6>

同業他社が、2023年3月期本決算公表において3,000億円の自社株買いを発表し、その内2,000億円は、PLではなくバランスシートの改善が理由とされました。御社も、財務体質の状況等は似通っていて、ROEを維持していくためには、目標37%程度としている基礎営業キャッシュ・フロ

一に対する株主還元の割合だけだと、ROEの低下は避けられないのではないかと考えますが、ROEをどう維持していくかも含めて、株主還元の方法をもう一度教えて下さい。

<重田>

当社は2014年から自己株式の取得を開始し、継続的に数量を積み上げてきました。これは、資本効率も意識し、また株主還元を重視しているという方針に則ったものです。

ご指摘のとおり、ROEを高水準に保つために、エクイティをいかに保つか、あるいはR（利益）の部分はいかに伸ばしていくか、またこれにレバレッジをどの程度効かせていくかの検討が必要になります。ネットDERについても今期0.49倍ということで、最低水準を維持していますが、経営としても、成長投資を通じた基礎収益の切り上げ、資本効率に着目したエクイティの水準、またバランスシート全体を見てのレバレッジ、この3つのバランスを今は追える状況にあり、収益のさらなる上昇もまだ視野に入っております。

従い、そのバランスをしっかりと見ながら、それぞれを良い方向にもっていけるのではないかと考え経営レベルでも議論しています。ご指摘の点もよく理解できます。市場の皆さまから評価して頂けるようその声に応えていくことも引き続き大事にしていきます。

<質問7>

前中経終了時に結果的に約1兆円マネジメント・アロケーションが残り、現在の中経に引き継ぐような形にしていると思います。

当時は、3月にアメリカにおいて金融不安のようなものが起こり、財務的にも安定が求められる状況でしたが、足元は、それがやや緩和する見方が増えているように思います。あるべきネットDERなど考え方についても、当時よりはもう少しどっしりと構えることができる状況になっているのではないかと思います。23年6月末でネットDERが0.49倍に低下していますが、社内ではどのくらいの水準が適正だと議論されていますか。

<重田>

今のところ決まった数字で何倍が適正であるといった結論、方針、コンセンサスには至っていません。成長投資についても様々な案件を検討しますので、バランスシートの大きさそのものについても、この大きさが適正であるということを決めているわけではありません。レバレッジや、適正なエクイティのレベルについては、当中経を通じて考えていきたいと思っています。おそらく率のよ

うな基準に落ち着いていくのではないかと考えていますが、資本効率をどこまで引き上げていくかという中の一環で考えていきたいと考えています。

<質問 8>

今回公表した Mainstream 減損の背景を確認させて下さい。また、パイトン発電所売却の延期に関して、通期計画に影響を与えるものではない点を確認させて下さい。

<重田>

1Qにおいて、Mainstream はチリにおける再生可能エネルギー事業での減損を計上しています。チリ事業が困難に直面し今回の減損に至っていますが、グローバルに開発パイプラインを抱える Mainstream を再生可能エネルギー事業のプラットフォームとして、新規の開発案件に取り組んで広げていきたいという方針に変更はありません。減損の詳細は後ほど経理部長に説明してもらいます。

パイトンに関しては延期の開示となってしまいましたが、契約当事者の署名を待つばかりという状況ですので、もう少々お待ち頂ければと思います。

<栗原>

Mainstream のチリ資産においては、同国の電力引取制度の中で、発電所と需要地間のスポット価格の差を発電事業者が負担する事になっています。ウクライナ危機以降の燃料代高騰を主因として、需要地のスポット電力価格が高騰し、この価格差が拡大しています。

更に、系統安定化を目的とした火力発電の燃料代も全発電事業者が負担しており、Mainstream を含む再エネ専門事業者がこの損失を負担している状況です。これらの継続的な事業の不透明性を踏まえて、Mainstream において固定資産の減損を計上し、当社はその減損を持分法損益の中で取り込んだものです。

<質問 9>

決算説明資料の 7 ページ目 成長投資パイプラインにおいて、特に Energy Transition では様々な興味深い案件が並んでいますが、事業化に向けての時間軸について教えて下さい。

<重田>

中経の成長投資進捗のご理解を深めて頂くことを目的として、今回新しいスライドを資料に挿入し、且つ投資決定済以外に、基本合意等のレベルのものも列挙しました。基本合意等に至っている、または共同開発等の契約を締結していますので、次世代燃料、低炭素鉄源、電池原材料、CCS、それぞれ本中経の時間軸で実行していきたいと考えております。

<質問 10>

投資について、特に 1.13 兆円のマネジメント・アロケーションの使い方として、米国経済が深刻なりセッションに突入するリスクは減っているというコメントもありましたが、期初時点と比べると、今、パイプラインが増えてきているのか、また投資に対する御社のマインドが変わってきているかを確認させて下さい。

<重田>

投資は、マネジメント・アロケーション金額の倍以上の案件が積み上がっています。今はセグメント間の競争も含めて、戦略性、希少性、業績への即効性といった要素、あるいは既存事業で知見のある、あるいはパートナーとの強固な関係がある、Own field の案件かどうかというところも含めて、優先順位を議論しているところです。

既存事業をコア事業としてボルトオン、周辺事業への展開、そして事業群を形成し、育て、展げるのが当社のビジネスモデルです。景気動向に応じ価格が変動することもありますので、投資決定のタイミングや時期については慎重に検討しますが、時間をかけて検討して積み上がってきているものなので、期首から今に至るまでで投資に対する意欲、パイプラインの厚みには変わりがない状況です。

<質問 11>

北海道蘭越町で発生している地熱発電の資源量調査事業における蒸気噴出に関して、現状見込まれる業績インパクトなど、開示できる範囲で教えて下さい。

<重田>

本件につき、近隣の住民の方々、あるいは自治体をはじめとした関係者の皆様に大変ご迷惑をおかけし、あるいはご心配をおかけしていることを、心よりお詫び申し上げます。

当社としては事態を重く受け止めて、事業主体である三井石油開発の事態収束に向けた対応を適切に支援しているという状況です。今は、蒸気の噴出を抑制することを最優先に取り組んでいます。

蒸気噴出の現場で発生した処理水の移送に係るパイプライン設置費用、蒸気噴出抑制に係るエンジニア費用、危機管理コンサル費用等など現時点で見積可能な費用を織り込んでいます。仮に業績に対する大きな影響が出るようなことになれば、速やかにお知らせしたいと思います。

<質問 12>

1Qの事業維持・成長投資のキャッシュ・アウト実績が2,350億円となっていますが、年間ではどの程度になりそうでしょうか。また、今期・来期の時間軸で収益貢献を見込む案件がありましたら紹介をお願いします。

<重田>

キャッシュ・フロー・アロケーションの枠組みの中で、キャッシュ・インとキャッシュ・アウトをバランスさせるという方針に変わりありません。23年3月期本決算時に24年3月期中の実行確度が高いとご説明していたパイプライン案件もあり、最終的には中経3年間の中で、キャッシュ・フロー・アロケーションでお示した金額のキャッシュ・イン、キャッシュ・アウトをしっかりと実現していきたいと考えています。

また、四半期ごとの開示等を通じて、収益貢献開始時期についてもしっかりとお示しできるように工夫をしていきたいと思います。例えばCelaneseとの協業案件は、既存事業ということもあり、即効性を見込むことができる案件です。

以上