

2024年3月期 第2四半期決算説明会 質疑応答

開催日： 2023年11月1日（水） 10:00～11:15

説明者： 代表取締役社長 堀 健一
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>

決算説明会資料10ページの基礎収益力拡大に関し、新規事業の収益貢献+600億円について、半分程度めどが立ったとのことですが、既存事業の強化並びに効率化・ターンアラウンドの+1,100億円の進捗についても、具体例も含めて教えて下さい。定量的に示すのは難しいかもしれませんが、株式市場は、この部分の確からしさをベースに、御社の将来的な実力値や配当を推し量るものと認識しています。

<堀>

既存事業の強化並びに効率化・ターンアラウンドについては、四半期ごとに定量的な進捗を説明するのは不正確になる可能性があり、年度ごとに説明していく方が精度が上がると考えています。

上半期が終了した現時点で言える範囲では、例えば流通・食の分野で、米国 Ventura の足元の既存事業は着実に強化されています。同社は、一部の事業を、コア事業から離れていること、また将来に亘り持続的に収益を生み出す蓋然性を考慮し、売却しました。その結果、残っている事業については、より自信をもって持続的に高収益をあげる見込みを立てられるようになりました。このような当社の出資先・グループ会社等における事業再編は非常にわかりやすい例だと思います。

親会社単体のトレードビジネスでも、例えばコーヒーのトレーディングで、様々な現場の工夫により、使っている経営資源を減らしてリターンを上げる、リスクが下がりリターンが少し上がるといった進捗が見えております。これも+1,100億円達成のための着実な因子になると思っていますが、年度決算においてももう少し精緻に見た上で定量的に示すのが適切であると考えています。

また、ヘルスケアでは、IHH でコア事業から離れた教育事業を売却し、全体としての収益基盤を

更に整理しました。これによる IHH からの配当収入増加なども、+1,100 億円の実例に入ってくるのではないかと予想しています。

モビリティ事業も既存事業強化の施策を相当程度打っています。中経で、モビリティ事業のクラスター戦略を提示しましたが、コア事業の周辺事業での進捗もあり、今後も着実に進めていきたいと思っています。この半年を振り返り満足かと言われれば、一定の進捗ありと言っていると思いますが、まだまだ社内で合意された打つべき手があります。それらを着実に実行して、年度決算において定量的な進捗をご説明したいと思っています。

<質問 2>

今回の増配はキャッシュ・フロー創出力の力強さを踏まえて、また自社株買いはリサイクルの進捗を踏まえて判断されたとのこと説明でした。これは、過去の数字を判断要素としたのか、或いは例えば新規投資による基礎収益力が積み上がっている点などを考慮して決定したのでしょうか。例えば、仮に来期難しい事業環境となった場合でも、基礎収益力の積上が確認できれば、増配が期待できると考えていいのでしょうか。自社株買いは、2Qの MRCE 売却を考慮してとのことなので、下期に、例えばパイトン売却を計画通りに見込める場合、追加の自社株買いも検討するのか、今回の追加還元と今後の還元についての考え方を教えて下さい。

<堀>

当社の還元方針は、現時点でも変更ありません。中経3年間の帯で、基礎営業キャッシュ・フローに対して37%程度の還元を目指していくのが基本です。自社株買いを機動的に実施すること、また着実に配当を出し願わくば少しずつ増やしていくという、組合せで考えています。今回の増配は、現中経のキャッシュ・フロー増加という目標に向けた進捗具合も考慮に入れた判断です。例えば、新規事業の収益貢献を+600億円としています。即効性のある新規事業での収益基盤の積上げが現中経期間でどうなっていくか、増配に足る十分な基盤があるかを見ながら、社内で議論をして増配を発表しているのご理解下さい。

また、自社株買いについては、投資案件、リサイクル案件ともに相当程度ある中、非常に見通しづらい経営環境において、いざというときのバランスシートの強さも加味しながら考えていきます。いい売却案件があれば自社株買い、と直接リンクするよりは、資産リサイクル案件があれば、これは機動的な自社株買いの原資として適切なのか、或いは様々な観点から考えて十分健全であるかといった点も踏まえ、総合的な判断を以って意思決定していきたいと思っています。

<質問3>

今回の決算は2Qだけ取り出すと赤字のセグメントや為替の影響もあり、また通期予想では約1,700億円の一過性利益が出ており、実力値が分かり難くなっています。下期の利益約4,800億円を予想されていますが、現在の実力値について教えてください。

<堀>

当社は様々な機能を加えた物流事業、事業投資とポートフォリオ管理の三位一体で利益を上げています。加えて、ポートフォリオ入替による利益、および保有期間の収益よりもEXITを狙って利益を出すというビジネスモデルもあります。これらを総合的に見て、基礎収益を判断していくこととなります。これは複雑性が高いので、皆様との対話をより精緻にしていく必要があると思っています。

実力値については、エネルギーではLNG物流のデリバリーに伴う実現益の機会が、今年は下半期に集中しています。LNGプロジェクトからの配当と物流益の実現タイミング等全体を見ますと、年間予算を超過する見込みを立てていますので、エネルギーの実力値は、年間予算を見ていただいたほうがよいと思います。また、モビリティでは、下半期は世界景気、例えば米国の景気が落ち着く前提のため、一定程度景気の持ちこたえがあるとアップサイドの可能性があると見ています。また、例えば中国の景気の影響を直接受ける領域等を鑑みると、下期予想の4,800億円から一過性を引いて、エネルギーのように上半期、下半期のズレが出ているところは年度ベースで平均したものを反映すると実力値に近いと思います。但し、冒頭申し上げた、会社全体の収益モデルのいくつかの型を踏まえて総合判断いただくことがよいのではないかと思います。

<質問4>

化学品や鉄鋼製品など弱含みのセグメントもありますが、減速感が出ている、あるいは注意してみた方がよいセグメントがあれば教えてください。

<堀>

化学品と鉄鋼製品について、特に化学品は中国周りの物流が2Qは落ちているのは間違いないですが、底入れも少し見えているので、下半期は戻してくると見ています。鉄鋼製品も中国ミルからの海外輸出が増えていますので、中国自体の景気底入れや中国政府の経済刺激策などを総合すると、中国の経済状況はボトムアウトしていくのではないかという見方もあります。そこを見ながら、注意深く取り組んでいきたいと思っています。鉄鋼製品の年間予想を下方修正しているのは、Gestamp

の減損が主因です。また、化学品では赤字案件からの EXIT がいくつか含まれています。これは上半期にも出ていますが、徹底的に進めるとフローの収益基盤が上がります。そのような組み合わせで数字が出ているものも一部あります。

化学品や鉄鋼製品、特に化学品の素材に近い製品は、世界景気の先行指標にもなりますので、注意深く見ています。今後 3Q、4Q 決算のタイミングで当社の見立てを共有させていただければと思います。

<質問 5>

今年の資産リサイクルは、中期経営計画で掲げている中でも、この上半期だけで非常に大きく進捗しているように見えますが、このペースが継続するという事ではないという理解でよいでしょうか。

<堀>

確かに今年やや多いという感じはします。ただ、着実にポートフォリオを組み替えて、会社の事業基盤をより経営環境に合わせて、将来展望に合わせて作っていくという途中経過のため、ポートフォリオ入替は、過去の実績よりは増えていく見方をしています。

但し、ポートフォリオ入替には投資規律を効かすことと、当社が機能を加えられる時期を長くすることによって、遅らせたほうが良い案件もあるので、個別論で判断していく必要があると思います。

<質問 6>

今回の株主還元の発表を踏まえると、2024 年 3 月期単年度において、基礎営業キャッシュ・フローに対する総還元の割合が 39%になります。資産売却などの要因の説明もありましたが、当社の収益力やキャッシュ・フローは中期経営計画の想定よりもやや上振れており、使えるキャッシュ・フローが増加したと認識しています。この増加を踏まえ、投資への配分と株主還元どちらを優先的に増やすかについての考えを教えてください。ROE をある程度高い水準で維持するためにはやや株主還元を増やすことも必要なのではないかと思っています。この点に関する感覚を教えてください。

<堀>

新規投資について、パイプラインにある投資は引き続き充実しており、案件候補は多いです。

決算説明会資料の10ページに記載ある複数の新規投資案件は、新型コロナウイルス感染症拡大の頃から仕込んでいたものです。投資案件の実行にあたっては、投資した後どのようなバリューアッププランが描けるかということを手と確認しながら進めますが、それが完成しないと実行に踏み切れないので、結果としてそのような案件はある程度のリターンが伴っている案件になると見えています。そういう案件は投資をしていきたいと思えますし、大中小、様々な案件がパイプラインに入っています。一方で、投資規律は相当程度効いています。実質的に要求リターン、あるいはリスクリターンのプロフィールに関する会社側の要求は厳しくなっているので、各事業現場は案件を良質化しないと資金が配分されないことを、当たり前のこととして受け止めており、工夫している状況です。そのため、それを越えた、当社の将来に貢献する優良案件が出てくるのであれば、踏み込んだ形でマネジメント・アロケーションを稼働したいと思っています。

一方で、基礎営業キャッシュ・フローは、今回の株主還元の発表内容の通り、底堅さが増しているという判断をしています。基礎営業キャッシュ・フローの中期経営計画3年間の帯に対するパーセンテージをかけて全体の還元を考えており、バランスを取りながら進めていきたいと思えます。

ただ、ROEは意識します。投資案件に対する規律を厳しくするがゆえに、投資案件が成就しない場合は、直接的な形で、資本効率を上げる形で、例えば還元策に移る可能性もあります。今の規律を効かせたハードルを超える投資案件であれば、これも時間軸は多少あるかもしれませんが、ROEを着実に上げる方向に行きます。

どちらかに意識的に寄せるということではないですが、ROEを上げることが基本であり、両サイドから規律を効かせてやっていきたいと思っています。

<質問7>

LNG3案件（サハリンII、Arctic LNG2、モザンビーク）の現状について教えて下さい。

<堀>

サハリンII、Arctic LNG2ともに、地政学的な状況を注視しながら、そして各国制裁も遵守するのが絶対です。その中で、エネルギーの安定供給につながる仕事をしていきます。様々な皆様の実務対応等、関係者との協議も経て、各国やパートナーとの協議を続けながら、日本のLNG輸入も含めて、現在安定供給を何とか続けられています。

モザンビークについては、先日現地を訪問しました。セキュリティの状況は格段に上がっていき、エリア1に比較的近い地域で移動を余儀なくされた市民の方々が、ようやく戻る状況にあります。市民に対する行政サービスなども復旧する必要があり、また食料その他の基本的な生活インフラが整うことが大事だと認識しており、着実に進んでいます。

オペレーターの TotalEnergies 含めて関係者と議論していますが、早期の工事再開についてめどが立ってきている状況ですが、その時期がいつかについては正確に申し上げたいので、本日の言及は避けます。ただし、そう遠くない時期に再開できる条件が整いつつあるので、詰めてまいりたいと思います。そのように意思決定したら、直ちにお伝えしたいと思います。

<質問 8>

既存事業の強化、効率化及びターンアラウンドによる基礎収益力の拡大（+1,100 億円）では、DX や GX の取組みの成果も含めて考えていらっしゃるかと理解しています。DX は複数セグメントにわたる効果もあるでしょうし、GX は新規案件も含めたポートフォリオ入替が関係してくると思います。中経開始後半年間で、企図していた取組みが上手くスタートが切れているか、またこれらの貢献度をどう見ているか、解説をお願いします。

<堀 >

DX に関する各種ツールを活用した競争力向上に全社で取り組んでいます。現在の当社単体における案件推進人数を変えずに、より大きなポートフォリオを同じあるいはそれ以上の質で推進していくことが必要だと考えており、DX を活用した会社のオペレーションレバレッジ向上を目指しています。これらの成果は、新規事業の収益貢献に明示的には入れてはいません。一方で、DX を活用した案件推進人数の効率化を社内でも明確化する取組みも展開しています。いずれこれらの効果をお話できればと思います。

エネルギーtransition案件の収益貢献には少々時間を要し本中経後という案件が多いので、少し時間軸をずらして考える必要があると考えています。一方で、エネルギーtransitionにおいて必須となる素材等で、既にマーケットがあるものは、それらの希少性を当社がプロとしてマネージしたい意思もあります。それらの投資が実現した場合は、世の中にマーケットが存在しているため、即効性があると考えます。このように、再エネのように収益貢献まで少し時間がかかる案件と、素材関係で比較的収益貢献に即効性があると考えられる案件を組合せながら推進していきたいと考えています。

<質問 9>

景況感は非常に堅調ではあるものの、減速への警戒感もマーケットは見ていると思います。今回評価性/特殊要因の下期の数字を更新し、年間計画では+550 億円で見ていたものを+10 億円まで下げています。景気減速に備える動きがどの程度必要かを見て、この数字の置き方にされているのでしょうか。また、実際にコスト削減の積増し等の守りの施策に対するお考えも教えてください。

<堀 >

ご指摘の通り、下半期に評価性/特殊要因に関する数値を更新しています。詳細は開示できませんが、これらは景況感への備えというよりも、赤字事業の整理を行う過程で、一定の評価損を計上するといったものです。一方で、その代わりにフローは着実に改善し、経営資源を他に割くことが可能となります。こういった案件を複数推進しており、評価性/特殊要因に織り込んでいます。もともと抱えていた問題を処理したい、改善したいというものです。

一方、景気減速にどういう手を打てるかという点は、全事業でアンテナを高く、アラートレベルを上げるよう社内で話しています。特にコストインフレに対応するための価格施策、また金利上昇局面に対するコスト増をマネージするかといった点です。例えば、北米のモビリティ事業においては、金利上昇局面においても、保有する事業の組合せで、最終的には製品、サービスに転嫁していくこととなりますが、そのための工夫が非常に重要です。こういった取組みを全社で行っています。景気変動には一定の警戒感を持っていますが、結局はコスト競争力の向上、また先ほどご説明したオペレーティングレバレッジ向上が一番の防衛策になりますので、全社一丸となって取り組んでいます。

<質問 10>

コストインフレに対する価格戦略に関連して、景況感に不透明感が増す中で、コスト管理のグリップ力も今後大事になってくるかと思います。そういった観点で今回の決算を見ると、販管費が前年同期比で 20%ほど増加しており、1Q が前年同期比では 18%の増加だったことを踏まえると 2Q にかけて少し加速しているようにも見えます。

これはインフレと為替を含む物価上昇が背景だと理解していますが、御社の想定の範囲でマネージできる数字なのか、或いは今後は何かしら対策を打っていかなければいけないと考えているか、コストに関しての解説をお願いいたします。

<堀>

販管費が増えている部分は、もちろんインフレ要因の他に、海外事業の為替要因で、円ベースで販管費が同様に大きくなっていくという点があると思います。ただ、これは見合いの収益も同じように変わってきます。

また、いくつか連結化した事例もあります。例えば、持分法の状態から連結化した場合、売上や売上総利益に加えて、販管費も増加します。先ほど申し上げたように案件を進めていく、価値を加えていく、本社社員も含めて、1つ1つの事業で、コスト管理、最終的にはオペレーションのレバレッジを上げていくということをしっかり実行していきたいと思っています。

<質問 11>

決算説明会資料 8 ページを見ると、成長投資が 1Q からかなり大きく増加しており、中経 3 年間の目標に対して、マネジメント・アロケーションを除くと 5 割程度の進捗を見せていると思います。中経において御社は各事業と周辺事業を組み合わせる事業群戦略を描いていると思いますが、成長投資の進捗の背景として、その事業群の規模が大きくなっているのか、それとも投融資実行タイミングの問題なのか、解説をお願いします。

<堀>

キャピタル・アロケーションの中に、特に規模感が大きくなっている案件が沢山あるということはありません。ただ、大規模で未実行の案件や、現時点では見送っている案件は常にあります。それらは、相当な吟味、あるいは代替案等を含めて検証しますので、その中でこれは自信を持って進められるものは、ぜひ皆様に発表したいと思っています。そのような形で、案件を厳選する状態が続いています。当社の将来、収益基盤をつくるための案件群を引続き開拓していく姿勢と、1件1件に対する規律を持った吟味、また、当社は多岐にわたる産業で事業を行っているので、全社的な視点で優良案件と言えるかという検証が可能です。成長投資の案件候補は、こうした検証を通じて管理していきたいと思っています。

<質問 12>

決算説明会資料の 15 ページの 上半期利益 要素別増減分析において、利息収支が基礎収益力の最大の減益要因として挙がっていますが、有利子負債において、どの程度金利を固定化しているのか、あるいは変動部分があるのか、感応度や金利上昇が業績にどの程度の影響を与えるのか、教え

て下さい。併せて、金利上昇に対してどのようにさらに収益力を上げて、ネットの業績を改善していくのかも、教えて下さい。

<堀>

金利コストが上がったときに、それをどのようにビジネスに転嫁していくかは業界によって異なりますが、例えば、最近好調さを維持しているモビリティ事業では、プロダクトミックスが決め手になると思っています。自動車では、リース、レンタル、フリート管理、与信行為等、メニューを多彩に持ってどこに重きを置くか、あるいはどのようなときに現物資産を持ったほうがいいのか等、機動力のある意思決定と、そのような道具が常にあることが大事かと思っています。

また、投資を行う際の金利コストが上がってくる場合、これに対する負債を伴った M&A は実行しても良いと思っていますが、それに見合うリターン分析が本当にできているか、その負債に対する長期安定性が、その事業において本当に担保されているのか、これらに対する見方をより強くする必要があらうかと思しますので、当社 CFO 部門が事業本部と一体になって個別案件を見ながら進めています。

<重田>

前提として、当社の資金調達、基本的には長期の調達で利息は変動をベースに考えています。ざっくりとした試算となりますが、変動借入をベースに試算した場合、円而言えば 0.1% で、税前で約 20 億円のプラスマイナス、米ドルも、基本外貨の借入全部を米ドルに置いてみた場合のざっくりしたものになりますが、これも 0.1% で、税前で約 25 億円となります。ただ、社長からの説明のとおり、金利上昇あるいは為替への影響もあるでしょうし、価格転嫁あるいは事業収益の向上につながっている部分もあります。要因別でどうしてもそこの項目だけ抽出すると、資料 15 ページ左上の記載になってしまいましたが、見合いの要因がほかの箇所に散りばめられているところもあると思いますので、勘案していただけるとありがたいです。なお、こちらの感応度は、支払サイドだけということでお考えください。

<質問 13>

サハリン II は、今年 7 月に Shell が抜けて初めての定期修理がありましたが、何か影響はあったか、教えて下さい。

<堀>

オペレーションのことなので、細かいことはあまり申し上げられないですが、特に問題はないと言って良いと思います。長期間オペレーションを続けていますので、様々なパートナーの過去の努力のおかげもあり、現場に相応の知見が蓄積されています。

<質問 14>

様々な経営努力で収益の下方耐性を強化されているように思いますが、社長の考えを教えてください。

<堀>

下方耐性という点では、会社のマネージャー陣のマインドセットが非常に大切です。特に、これだけ予期せぬ事変が世界中で起きている中にあるには、機動力と日頃からどれだけ代替案が準備されているかが大切です。これで十分ということはありません、継続した課題対応が必要で、絶えず考えてもらうようにしています。

例年、秋は全社のポートフォリオを見直す時期です。春に事業計画を固め、半年経過した今まさに全事業ポートフォリオを一つずつ精査しており、下方耐性についてこういった手立てがあるか、シナリオ分析で気になることはあるか、各部門がコーポレート部門と擦り合わせを行っています。擦り合わせのプロセスを強化する様に指示しており、その積み重ねが下方耐性にも繋がると考えています。また、各事業の根源的な競争力を上げていく意識を常に持つ必要があります。同時に、悪い知らせが早く共有され、何か兆候があれば手を打つことも大切で、常に目線を上げて継続して取り組んでいきたいと考えています。

<質問 15>

今回発表された自己株式取得は総額 500 億円で 1 月末までということですが、その後も継続的に、例えば年度内にもう一度自己株式取得を発表する可能性があるかどうかコメント頂ければと思います。

<堀>

今回発表させて頂いた自己株式取得以上のことは申し上げられませんが、本日お話した全体の枠組みの中で引き続き機動的に考えます。今後の対話の中でも、全体の枠組みの確認と進捗とを丁寧にお伝えできればと考えています。

以上