

2015年3月期第3四半期決算説明 質疑応答

1. 日時：2015年2月4日（水） 15:30～16:30
2. 場所：コンファレンスホール
3. 当社側説明者：代表取締役副社長執行役員 CFO 岡田譲治
執行役員 CFO 補佐兼経理部長 松原圭吾
IR 部長 野瀬道広

4. 質疑応答

質問 当期にイーグルフォードを減損しているが、開示されている同事業の業績に照らし合わせると、足元の市況では赤字が続くと見ればよいか。また、他の事業の減損リスクも今の市況で見直したということか。

回答 イーグルフォード・シェールオイル・ガス事業を推進する Mitsui E&P Texas は、現在生産は順調で黒字を計上している。決算補足説明資料では、同社の第3四半期の業績は税前の金額として494億円の赤字と表示しているが、今回の税前の減損金額589億円から、非支配持分を除いた527億円を足し戻すと、同社の第3四半期の業績は33億円の黒字となる。今後は今回の減損認識による減価償却費の負担減の効果が上乗せされた利益が計上される。
当社は四半期毎に減損テストを実施しており、他の事業についても今回見直し、減損不要と判断した。

質問 Cash flow は出ているが、足元の原油や鉄鉱石の市況を見ると、来期の利益水準は厳しいものになると思われる。リーマンショック後の市況下落時には外部環境の変化を受け、コストの削減や投資を厳選するような動きがあったが、環境がここまで変わった中で、今後コスト削減や投資方針を変えるような考えはあるか。

回答 原油価格の急落の影響として、短期的には既存収益力は影響を受けることを避けられないが、オペレーターと共にコスト削減を含め、収益力の回復に努めていきたい。投資については、資産買収等は今の市況下では難しくなる局面もあるが、一方で、一般論としては優良資産を獲得するチャンスが増えるのではないかと考えている。新中経では Recurring Free Cash Flow を1兆円程度見込んでいますが、市況下落により基礎営業 cash flow が減る分、投資規律を一層高め投資をより厳選することと、リサイクルを進めることで cash flow を生み出すようにしていきたい。

質問 Free Cash Flow は 3Q 累計で 2,000 億円超積み上がっているが、今回自社株買いを見送った背景について、どのような点を勘案したのか、教えて欲しい。

回答 Free Cash Flow や ROE、ネット DER 等の指標を見ながら、機動的に対応するスタンスは変わっておらず、新中経で掲げている通り、成長投資と株主還元の二兎を追うという姿勢でいる。年間業績予想を 600 億円引き下げた中で、株主還元の優先順位としては、まずは期首予想通りの配当をお支払するという方針とした。3Q 時点の Free Cash Flow は黒字だが、鉄鉱石価格のほか原油価格も下落しているため、事業環境の変化が今後の cash flow に与える影響を見極めたいと考え、3Q では自社株買の実施を見送った。

質問 新中経で想定している 3 年間で 1.8 兆円の基礎営業 CF については、ダウンサイドリスク出てきている状況だが、Cash Flow Allocation について、今どのように見ているか。

回答 昨年 5 月に公表した新中経の Cash Flow Allocation の考え方の中で 1.8~2.0 兆円の基礎営業 cash flow の目標を掲げたが、資源価格の下落で楽観できない状況にあり、コスト削減を進めるものの、営業 cash flow は弱含むと予想している。投資については環境を踏まえて、一層厳選していくほか、リサイクルも進めていく。これらの施策により、基礎営業 cash flow が落ちてても、中経最終年度までに Recurring Free Cash Flow を確保していく方針。

質問 今回下方修正の一方で従来の配当予想を維持したが、配当に対する考え方が、配当性向 30%による配当という当初の方針からどのように変わってきているのか。また、Free Cash Flow がこれだけ出ている状況であれば、今の配当水準を維持可能か。

回答 新中経で配当性向 30%と掲げたが、今回は期首の配当予想 64 円の維持を優先することとした。来期以降の配当方針については、これだけ資源価格が上下する中で、一律の 30%配当というわけにはいかないという議論もあり、これから事業計画を策定する過程で議論を深めていきたい。中経期間中の Cash Flow の見通しを確りとレビューした上で、配当方針を含めた来期の事業計画を策定する。
また、今期の配当については、64 円は堅持していきたいと考えている。

質問 減損の前提の価格水準は、12 月末時点の先物価格に近いものなのか等、解説頂きたい。

回答 絶対値はお答えできないが、足元の前提は Forward Curve をベースとした前提を置いている、中長期の前提はシンクタンクの情報をベースに、当社なりの政治・経済情勢などの見方も勘案している。

質問 Forward Curve を使用しているのは足元の数年分という理解で良いか。

回答 その理解で良い。

質問 ROE については中経の最終年度に最低でも 10%と掲げているが、外部環境が変わる中で社内においてどのように議論されているのか。

回答 足元の鉄鉱石や原油の価格が低位で推移する場合に、来期以降の利益の伸長が遅れることや、円安の効果により株主資本が増加することで、ROE 目標の達成に悪影響を及ぼすことは否定できない。マイナス要因はあるが、既存事業の拡張やパイプライン案件の完遂、或いは攻め筋への取組みをより充実させることなどにより、17/3 期の ROE 目標 10-12%を達成していきたい。なお、ROE 目標達成のために自社株買いを実施するという考え方もあるが、先ほど申し上げた通り、自社株買いは ROE のためだけでなく、諸要因を総合的に判断して機動的に対応していく。

質問 15/3 期末の総資産や株主資本など、Balance Sheet の見通しは。

回答 Balance Sheet は為替の影響を受け易い。2014 年 12 月末の総資産は前期末比で約 1.2 兆円増加しているが、2/3 くらいは為替の影響があったと考えている。概ね今の規模が続くとご理解頂きたい。

質問 銅価格が下落しているほか、Anglo American Sur に投資する OCN やカセロネスの期間損益は赤字だが、1 月に入ってから銅価格の下落を踏まえても減損リスクないと考えて良いか。また、両事業の業績には特殊要因は含まれておらず、足元の価格水準では赤字ということか。

回答 第 3 四半期末時点においては、両事業とも減損認識は不要と判断している。将来の見込みをお話しすることは出来ないが、当社は四半期毎に減損の兆候の有無を確認し、状況に応じて適切に処理をしており、今後も継続する。
両事業に含まれる特殊要因については、特に申し上げるべきものはない。

質問 来期の業績に関し、開示されている感応度を商品価格の下落幅に乗じて、市況要因による当期と来期の減益額を計算してよいのか、また、その他に勘案すべき要因があるか、ご教示願いたい。

回答 来期にかけて数量の増加の効果があるほか、鉄鉱石の港湾・鉄道インフラの受取使用料など市況に関係なく増加するものもあるため、この感応度をそのまま用いるのは適切でない。コストの削減努力も継続しており、この感応度で計算された数値よりは上向くのではないかと考えている。

質問 資源価格の下落を受けて中経の数字や達成可能性をレビューしていると思うが、その際の資源の価格前提は、減損を測定した際の前提と同じか。

また、減損による減価償却負担減のプラス効果や、コスト削減努力、豪ドル安の影響は、来期どの様に効いてくるのか、純利益や営業 cash flow がそれ程は下がらないと言う見通しをまだ持っているのか、考え方を教えて欲しい。

回答 来期のことはこれから事業計画を検討していくので、今申し上げられる数字は持っていない。

質問 新中経で掲げた Recurring Free Cash Flow の目標 1.0~1.4 兆円について、資源価格の影響を勘案してもレンジの下の方は実現可能と思われるが、この計画を堅持するか。仮に、中経 3 年間で Recurring Free Cash Flow が 1 兆円になるとすると年間 3,300 億円になり、配当した後に自社株買いの資金が残ると思うが、自社株買いに関する考え方を改めて教えて欲しい。

回答 新中経において、3 年間で基礎営業 Cash flow は 1.8~2.0 兆円のレンジ、既存事業への投資で 1.5 兆円、リサイクルで 7,000~9,000 億円を掲げているが、基礎営業 cash flow はある程度減ると思われる。一方、既存事業への投資の 1.5 兆円はほぼ計画通りになりそうであり、リサイクルは 8,000 億円が見えてきている中で 9,000 から 1 兆円を目指すことにより、基礎営業 cash flow の減少分を賄い、1.4 兆円に近いところを出したい。

自社株買いについては、Recurring Free Cash Flow から新規投資と株主還元の二兎を追う姿勢に変わりはない。

質問 今期は配当性向よりも 64 円を優先したが、これは、金額を意識していて、来期も絶対額である程度上げていく、それだけの Recurring Free Cash Flow は出てくると言う考えがベースにあるのか。

回答 来期の配当方針については何とも申し上げられない。今回については、リクルートホールディングス株式の売却等もあり絶対額を還元する財資はあると判断した。来期については事業計画と一緒にこれから検討していきたい。

質問 通期予想から第 3 四半期の累計を差し引くと、第 4 四半期は 700 億円くらいと見られるが、第 4 四半期に想定されている一過性や一過性に近い損益はどの程度か。

回答 第 4 四半期の一過性としては、本邦税制改正に伴う税率の引下げによる繰延税金負債の取崩しが 200 億円弱有る。また、次世代・機能推進セグメントで TPV Technology 株式の売却益と、同社の社外化に伴う評価益を見込んでいる。

質問 カセロネスの操業に関して、現在は半分程度の操業率でありフル操業は 7 月頃になると報道されているが、同事業の現状と、総事業費 42 億ドルの変更の有無を教えてください。

回答 昨年 5 月に精鉱プラントを稼働開始し、銅精鉱を生産開始している。現在安定操業に向かっている中で、例えば操業データの蓄積による自動運転プログラムの構築や、廃さい堆積場の整備に時間を要しており、フル稼働は 8 月頃を予定している。今後の投資額に関しては、現時点では見通しに変更は無い。

質問 LNG の配当は、どの時点で想定より低いのか教えてください。

回答 LNG 配当の想定は申し上げておらず、前年同期比で少ないと申し上げている。また、期首の通期計画に比べて通期で受け取る配当額が少ないと予想している。

質問 機械・インフラと化学品について、現状と来期に向けての方向性について教えてください。

回答 機械・インフラについては、調子が上がってきていると考えている。来期に向けてはブラジルの鉄道関連事業等の新規案件が効いてくると思われる。各事業に様々な変動要素があるので必ずしも全ての事業が一直線に上っていくものではないが、トレンドとしては新規事業の貢献や既存事業の拡張等により伸びていくと見ている。化学品に関しては、市況が動いており、例えばアラビアメタノールはプラントの操業がやや不調遅で収益が減っているが、原油価格が下がっている中でメタノール価格がどう動くか、今後も注意が必要。農薬関連は比較的堅調に戻ってきている感じではある。後は、新しく立ち上げている事業として、電解事業では原材料が高騰している一方で製品市況が下がっており、引き続き逆ザヤになっているが、状況を注視しながら改善策を取っていく。

質問 機械・インフラでは、資源安の影響はどう出ているか。

回答 一定の影響はある。川上に近い機械よりも自動車の様な川下に近い機械の方が米国を中心に好調で、そちらで収益を伸ばしていきたい。資源に近い方はやや厳しい時間帯が続くと見ている。

質問 LNG プロジェクトへの投資簿価については、IFRS 移行時に簿価を切り上げて資本が膨らんだが、每期アセットの評価をし直すことで、仮に今の油価が続くとすると資本が減る効果があるのか、その処理の仕方を教えてください。

回答 主要アセットについては社外の評価を取り付けて簿価を上下させるという処理になる。その変動分は資本に直入している。今回は一部の資産について原油価格の下落を織り込んで簿価を減額する処理を行った。

以上