

2016年3月期第2四半期決算説明会 質疑応答

1. 日時：2015年11月9日（月） 10：00～11：30
2. 場所：帝国ホテル 3階「富士の間」
3. 当社側説明者：社長 安永竜夫
常務執行役員 CFO 松原圭吾
執行役員経理部長 塩谷公朗
IR 部長 野瀬道広

4. 質疑応答

質問：

投資キャッシュ・アウトとリサイクルの現状、並びに下半期以降の見通しを説明頂きたい。また、現在の市況が続いた場合の、来期以降の配当を含めた株主還元を考え方を教えて欲しい。

回答：

上半期は投融資が2,400億円、リサイクルが1,000億円だった。本年度後半以降にモアティーズやガスペトロ等の大型案件の投融資が控えており、全体の投資キャッシュ・アウトの見通しに大きな変更はない。リサイクルについても、若干進捗が遅めに見えるかもしれないが、既に発表している北米での電解事業やブラジルでのバイオエタノール事業の売却等、着実に進めている。

来年の配当のことを話すのは時期尚早だが、中経期間における配当の考え方は変わらない。一貫性、継続性、安定性を基軸に、依然強いキャッシュ創出力があり、EBITDA もしっかりした数字が出ていることから、これを前提に、これまで同様の考え方を貫く考え。

質問：

中経で示された3か年の既存・パイプライン案件への投資額1.5兆円という計画は、外部環境の変化によって変更される可能性があるのか。

また、今後の新規案件への投資について、当社が弱い分野にお金を多額に使っていくことを考えているのか。

回答：

円安によって投資額が膨らんでいる一方で、先延ばしや取りやめとなった案件もあり、総額1.5兆円との計画に変更ない。

回答：

当社が弱い分野の強化については、新体制発足後、喫緊の課題として取り組んできている。非資源分野の中でもしっかりした顧客ネットワークや収益基盤を持っている化学品や機械・インフラの分野では、大型投資を含む挺入れと収益還元の早期化・果実化が中心になる。それ以外の分野については、大きなプラットフォーム（事業基盤）を取得するよりも、まずは関係会社個社ごとの成長戦略を洗い直し、場合によってはこれら個社が M&A やアライアンス組成を行うことでその伸び代を大きくし、これを早期に実現することが、まずやるべきことだと考える。

質問：

ブラジルの今年の大豆生産量の見通しは過去最高の筈だが、何故その中で Multigrain と Xingu が行う農業・集荷事業の業績が悪いのか。また、それをどのように梃子入れして行くのか、現状と見通しを教えてください。

回答：

北米を中心とした豊作によって大豆を含めた相場が低迷する状況下、集荷部門が苦戦。抜本策として、アセットの見直し・処分、人員・組織体制の一部リストラを含む合理化、内陸輸送の最適化・効率化、CF0 部門の人材増派による管理部門の梃子入れを行っている。農業部門については、現地パートナーとのアライアンス強化による天候変動リスクへの対応力強化などを行っている。人員体制の最適化のため、日本人スタッフの派遣に加え、現場の部門長への外部人材登用などの補強策を講じており、相場の反転もにらみながら経営改善を目指す考え。個社レベルの改善からアライアンス強化まで、いくつかのシナリオに沿って、時間軸を定めて対策に努めている。

質問：

新社長として、就任後半年間で、見えてきた課題、これから何を変えようとしているのか、教えてください。

また、Novus の現状と下期の見方を教えてください。

回答：

新体制としてすべき事は収益基盤の底上げに尽きる。具体的には資源・エネルギー以外の分野で収益力・存在感のある仕事に取り組む。その一方で、資源・エネルギーは当社の強みであり、また、そこから派生する相手国の国創りに関してインフラや基幹産業に関わる仕事も出てくるので、やはり（資源と非資源の）両方にバランスの取れた施策を取っていくことになる。

資源・エネルギーのグリーンフィールド案件としては、モザンビークでの LNG プロジェクトや石炭・インフラプロジェクトがある。また、既存案件では中東権益の延長・拡大、ロシア・サハリンⅡの拡張がある。これらの分野では、頻繁に関係客先や政府関係者と面談するが、その際にも当社が強い分野での貢献への期待感を表明され、その関係を梃子に関連事業やインフラ事業へと話を進めている。

非資源の分野では、当社のネットワークを最大限活用するためには、いかに多くのパートナーと Top to Top の信頼関係を作るかが大事であり、これによって事業の裾野が広がると共に、問題発生時の Safety net にもなる。候補案件のパイプラインは充実してきている。

また、この上半期では、課題案件からの撤退や、人員の集中投入による PMI（買収後の事業統合）や事業立ち上げを行い、早期の果実化・収益化に集中してあつた。その為に重要なことは、Speedy な意思決定と連結経営人員 4 万 7 千人にしっかり仕事をしてもらうこと。関係会社個社が自身の成長戦略を考え、三井物産全体目線で間尺にあう仕事であればボルトオン投資（事業拡充のための投資）をしっかりやらせるという考え方を、社内のキャンペーンとして掲げている。

Novus については、競合先プラントの稼働不調や立ち上げ遅れもある一方、鶏肉需要が伸びる中でメチオニン需要が堅調に推移し、当社にとって良い市況になっている。メチオニンという特殊な化学品の製造は、原料手配やプラント運転性能などの点から難易度が高く、参入障壁が非常に高い。健康志向に合わせた鶏肉需要増を見込み、事業の拡張・増設を検討している。

質問：

鉄鉱石事業でのコスト削減の内容やさらなるコスト削減の余地について教えて頂きたい。
また、注力している非資源分野での改善の見通しを教えて欲しい。

回答：

鉄鉱石事業のコスト削減に関しては、例えば Robe River JV (Rio Tinto との JV) ではトラックの輸送距離や遊休時間を少なくする等により採掘コスト削減、メンテナンスの内製化への切り替え、余剰人員の削減等を行っている。また、輸送コスト削減のために、来期には鉄道の自動運転システムを導入予定で、更なるコスト削減余地があると考え。BHPB との JV では、操業の一元管理を通じて、メンテナンス時期の見直しや鉱山機器の統一化による効率改善を図っている。Vale についても、人員削減、操業効率化による生産性の向上に取り組んでおり、未だコスト削減の余地はあると考え。

回答：

化学品では新規事業の立ち上げや新規取得案件が来期以降収益貢献を始める。また今期は、メチオニンのみならず、従来から得意とする化学品トレーディングの収益も好調。これらが新たな事業投資の機会を作り出すのが化学品の強みであり、さらに Tank Terminal を絡めた物流も拡大している。電解事業についても、事業パートナーDow の戦略変更に応じて当社も撤退を決めたが、事業を承継する Olin と製品引取を継続して行う旨合意した。

機械・インフラについては、IPP で一過性の損失はあったが、投資してきた案件が着実に果実化してきており、両本部合わせて 500 億円規模の収益を安定的に出せる分野に育ってきている。更にリソースを投入する事でもう一段飛躍できると考えている。

質問：

中経で掲げた 3 年間の Recurring FCF 目標 1.1 兆円に対する進捗度合いと、今後の見通しを教えて欲しい。プレゼン資料 7 ページに記載の今期配当方針には、EBITDA や基礎営業 CF の状況を勘案するとあるが、仮に Recurring FCF がマイナスでも営業 CF がしっかりと出ていればある程度配当すると捉えてよいのか、考え方を確認してほしい。

2 点目は、モザンビーク LNG の FID に向けた進捗状況、特に営業面でフィードバック頂けるものあれば教えてほしい。

回答：

本中経期間においては、まず配当性向 30%以上とすることが基本にあり、その上で、中経で示した CF 全体の枠組みが維持できている限り、期首に予定した配当 64 円を維持する考え。最新の見直しでは、基礎営業 CF が 1.7 兆円、資産のリサイクルが 0.9 兆円、既存事業とパイプライン投資 1.5 兆円。市況の低迷によってある程度基礎営業 CF が下がっているが、全体の CF 枠組みとしては依然として中経を維持している。

回答：

モザンビークで開発中の案件の様に、当社の事業は中長期的観点から収益性や政策性を考えて長期投資を行うものであるから、株主還元策についても、同様に中長期的視点から一貫性と継続性を大事にして行く。来年のことを語るには、事業計画を立てて CF 見通しを精査する必要があるが、基本的な哲学としては、同じ還元策を維持できるよう経営努力を続けていく。

モザンビークの LNG 案件に関しては、私（社長）自身も 9 月に現地を訪問し、大統領を始めとする政府関係者、パートナーであるアナダルコと面談、またインドやタイを訪問した際にもパートナーと面談しており、基本的には来年の前半くらいの FID を視野に進めている。

質問：

来期、原油・鉄鉱石価格が更に下がり、営業 CF が減った場合にも、新規事業投資を増やしていくと、FCF はどうなるのか。

回答：

来期について厳密な見直しをしているわけではないが、中経期間の 3 年間累計で CF をマネージしていく。足元の市況でも基礎営業 CF はそれなりに強く出ており、既に上半期で 2,700 億円なので、通期で 5,000 億円程度の確保は十分可能。昨年は約 7,000 億円を出しているの、2 年で 5,000 億円ずつ出せば、3 年間累計で 1.7 兆円は達成可能。

質問：

資源関連の投資について、大手プレイヤーが一様にコスト削減を徹底し、数量をしっかりと出す結果として価格対応力が強まり、これが需給の緩和を通じた更なる市況の下落に繋がっているとも見てとれるが、このような状況において、ミクロの最適追求（コスト削減と供給継続）とマクロ（市況）のギャップをどのように考えているのか。

また、収益力の底上げのため、今期も既に新規投資を 750 億円実施したが、それらの投資案件は会社の投資規律上のハードルを超えているのか、具体的にどの程度の収益規模になるのか。

回答：

体力と競争力のあるものが残ると考えている。足元の油価や鉄鉱石の価格でも当社のアセットは十分にキャッシュを創出できる状況で、当社にはこの環境を凌ぐだけの体力・競争力がある。一方で、競争力・体力のない事業体は退場を余儀なくされ、その結果、供給は徐々に絞られ、市況は回復していく。鉄鉱石については 2020 年、原油についてはもう少し早いタイミングで市況が回復してくるであろう。資源・エネルギーの新規案件については、まず競争力を徹底的に分析し、自分達の目利きに基づいてきちんと判断をして、この状況下でも収益の上がる案件に絞ってやっていくのが基本方針。モザンビークの場合も、足元の市況を受けてプラント建設コストは競争力のあるものになっている。今朝発表した Santos とのディールも、競争力のあるものを絞りに絞り込み、やるべきものはやるというスタンスの結果。

回答：

上期の新規投資の事例としては、風力発電用のタワー製造やアフリカの高速モバイルデータ通信等が挙げられる。タワー製造についてはいわばブラウンフィールド案件なので利益の即効性がある程度期待できる。アフリカの高速モバイルデータ通信はイノベーション投資の一環ゆえ、リターンは少し先になる。ブラウンフィールド案件とグリーンフィールド案件のバランスについては、ポートフォリオで見てバランス良く進めていく。

質問：

Santos から取得することに合意したガス・コンデンセート案件は、価格前提をどう見ているのか。また、キャメロン事業については、原油価格連動の LNG 価格とシェールガス由来の LNG 価格の値差がどのように動いても、収益性は変わらないのか。

また、包括利益が上期合計で悪化、特に第 2 四半期は赤字となっているが、どのように受け止めているのか。

回答：

Santos からの買収案件は、ガスを主力商品として東豪州の国内に売るものだが、固定価格での買取が主流となっている。その前提に基づいて検討した結果、良い条件が取れることが見込まれ今回投資を決定した。但し、本件は既存権益者に先買権があるので、これら前提条件をクリアして初めて投資実行となる。キャメロン LNG プロジェクトについては、ガスの売買価格はともにヘンリーハブ・リンクであり、市況の影響に関係無く固定のマージンを得られる。

回答：

第 2 四半期にその他包括損益がマイナスになっているのは、LNG プロジェクトの投資の公正価値評価の減少と、豪ドルとブラジルリアルに対して円高となったことによる外貨換算調整勘定の減少が要因。マイナー通貨での長期保有を基本とする投資については、敢えて高コストをかけて P/L を痛めるよりも寧ろヘッジをしない方針。もうひとつの要因の LNG プロジェクトの公正価値の減少も市況要因。

質問：

投資 CF の枠組みを超えるような大型だが魅力的な案件が出てきた場合、枠組みを超えてでも検討するのか。

海外の資源投資企業で大きな減損を発表している会社もあるが、この点どのようにリスク認識をしているのか。また、仮に大きな減損が出た場合に配当方針への影響はないと考えていいのか。

また、非資源と資源、あるいは非資源事業のなかで狙っていた事業間の連携やシナジーについての手応えを、どのように感じているのか。

回答：

資源分野における投資スタンスについて、投資基準に照らして合理性がある案件であればやっていくというのが基本方針。

キャッシュ・フローの枠組みを逸脱するような案件が出てきた場合でも当社の投資基準に照らし合わせて本当にやる価値があるものであれば、きちんとしたプロセスを踏んで進める。社外取締役 5 人も、新規投資案件については厳しい目で見ている。

減損については、四半期ごとに一定のルールに基づいて客観性のあるテストを行っており、現時点では追加で減損をする必要があるものはない。配当については継続性と一貫性、マーケットからの信頼が大事だと考えているため、減損が発生しても配当には影響させないというのが基本線。

資源分野と非資源分野のシナジーについては、資源関連の自動運転等の分野で当社グループ内の機械関連や ICT 事業とのつながりが出てきている。また、北米におけるシェールのバリューチェーンのなかで川下の化学品に力を入れていくことに合理性がある。

アフリカでは、資源分野を一つの切り口として取り組んで行くが、その中で出てくる関連案件ということでは、Afrimaxのような移動体通信事業や資源を運ぶ鉄道を含めた輸送インフラ事業などがシナジーとして出てきている。

質問：

機械・インフラセグメントが、今期 IPP の一過性損失などで 60 億円の方修正となっているが、現時点での同セグメントの評価と来期にかけての収益の方向性について教えて欲しい。

回答：

一過性損失を計上した当該案件については早急に抜本的対応を進めているが、インフラ事業の場合は現地政府や雇用との関係があるので、対応策が完了するまでは詳細非開示とさせて頂きたい。この案件を除くと、インフラ関連は安定的に収益貢献をしてきている。

モビリティについては、昨年投資したブラジルの貨物鉄道の VLI が収益貢献を始めており、また、北米でのトラックリース事業も安定的な収益源になりつつある。こういった新規事業と、当社が伝統的にやってきた日本メーカーとのタイアップによる自動車関連事業の収益を加味すると、機械インフラセグメント全体で 500 億円を超える規模になりつつあり、来期以降もここは注力分野と考えている。

以 上