

## 2019年3月期 第二四半期決算説明会 質疑応答要旨

開催日： 2018年10月31日（水）、10:00～11:30

説明者： 社長 CEO 安永竜夫  
常務執行役員 CFO 内田貴和  
執行役員経理部長 塩谷公朗  
IR 部長 真野雄司

### <質問者1>

Q1：2019年3月期の金属資源について、通期予想を据え置いた理由、内訳。

例えば、鉄鉱石価格は足元スポットよりコンサバか。

A1：鉄鉱石については、予想を変えていない。価格がやや弱含んでいたこと、品位別のプレミアムが少し拡大している状況あるが、豪ドル安の影響がある程度相殺している。

石炭は、ある程度想定以上の価格上昇ある一方、コストが一部上昇している。

銅価は、期初の想定よりもやや下振れして推移。これらを全て勘案した結果、均衡した。

Q2：今回配当を引き上げて、その配当の下方硬直性に関する考え方や景気が仮に後退局面になってフローの業績が痛むようになったときの追加のキャッシュのアロケーションに対する対応、考え方

A2：基礎営業CFは、収益基盤の強化が着実に進行したことにより、5,500億円は着実に出せる水準に到達。その25%を配当の用途にすることは従前説明の通り。予想6,000億円との差については、期末にもう一度見直す。FCFについても、追加株主還元、有利子負債の返済、成長投資にどう割り振るか、常に進捗を見ながら考える。

### <質問者2>

Q3：追加の株主還元に関して、今の株価の水準に対する今の安永社長の捉え方を知りたい。

また、自社株買いの意義、意気込みなど、自社株買いの考え方について。

A3：現状の株価については満足していない。還元については、配当を通じた直接還元が基本だが、自社株買いを常にオプションとして持っておく。先期、先々期は、リサイクルがうまく進んだことがひとつの契機として、余資がある範囲内で自社株買いをした。

Q4：今回、セグメント別で、唯一下方修正した機械・インフラの今後の動向。米中貿易摩擦や新興国等のマクロの状況から、事業に変調を来しているか。中計最終年で、900億円という利益目標に変更ないか。

A4：様々な小口の要因の集積。例えば、米国の太陽光発電で、許認可の遅れがあったり、自動車は税制、インフレ懸念、モデルチェンジなどが消費者行動に影響。基本的にはファンダメンタルよりは、期ずれの要因。鉄道事業は、ブラジルで、政権交代期に伴う動きの中で工事が中断した案件があり。英国は、ワークスタイルの変化、政府所掌の工事の

遅れなど、複合要因あり、事業計画を見直す。現時点では、米中貿易摩擦の直接的な影響は限定的だが、潜在的な不安感を注視。来期900億円の目標は不変。

< 質問者 3 >

Q5：マルチグレインやシンレイの売却など事業ポートフォリオに変化あり。生活産業における方向性について。

A5：当社全体では、持続的成長分野として環境と健康に注目。環境は Clean Energy、Renewable、Mobility。健康は高度な医療を求めるアジアの中間層に対する医療事業や、付随するサービス、医薬、高機能サプリメントといった未病に対する取組み。その文脈では、生活産業は、Healthcare、Human Nutrition、タンパク質。また、当社機能提供やビジネスモデルに限界が来たものは確り Exit していく。

Q6：来期に向けたエネルギーの増益要因について。

A6：グレーターエンフィールド油田やテンパロッサ油田の生産開始、また買収した AWE 社による収益貢献を見込む。立ち上げ時は、技術面や許認可関連で課題が起りやすく慎重に評価する必要はある。

< 質問者 4 >

Q7：化学品における基礎営業 CF の上方修正について。ノーバスの状況について。

A7：基礎営業 CF の上方修正は、持分法適用会社からの配当によるもの。また、新規参入によるメチオン市況の低迷により、ノーバスは厳しい状況。中期的には需要増による回復を見込むも、足元は慎重な見立てとしている。

Q8：ESG 観点から、資源・エネルギー事業や発電事業における取組み方針について。

A8：一般炭の新規資産の積み増しは行わないが、原料炭の副産物として生産されることはある。一般炭のみの保有資産については適正価格であれば、売却を検討していく。発電に関しては、再生可能エネルギーを 2030 年迄に今の 16% から 30% にする計画で、石炭火力の比率を下げ、カーボンフリーの方向を目指す方針に変更はない。

< 質問者 5 >

Q9：ヘルスケア関連投資の収益化（フロー or 一部 Exit）に関する中期的な方向性は。

A9：非常に EBITDA マルチプルの高い分野であり、一部 Exit によるキャピタルゲイン型が基本。世界経済が減速しても高度な医療に対するニーズは変わらないし、クリニックや検診といったその周辺ビジネスも今後アジア起こってくる見方は不変。

Q10：増配の背景として、原油ガス価格上昇、実質ビジネス改善、還元方針の変更などがあるか。今回の増配を踏まえた株主還元方針を改めて確認したい。

A10：基本方針は変わらない。社長着任以来取り組んできた、資源・エネルギー事業におけるコスト削減による市況変動への耐久性強化や、非資源分野の収益基盤の安定化が実を結んできたことによるCF創出力への自信から、このタイミングでの増配とした。

<質問者 6 >

Q11：成長分野への投資の果実化について、時間軸含めて解説頂きたい。

A11：成長分野で核となるIHHやPenskeなどは、当社が参画することで目覚ましい業績向上に貢献してきた。企業5年、10年を見据えた時間軸の中で、成長分野の各領域でのプラットフォームを大きくし、かつ周辺事業の厚みを増やすことに注力していく。

Q12：景気減速リスクもある中での、今後の投融資の方向性は。

A12：中期経営計画3年間累計での1.9兆円の枠が前提。一方、優良案件があった場合には、現中経の先も見据えて判断していく。

<質問者 7 >

Q13：当社の基礎収益力が中長期的にどの様に伸びて行くのか。今期も基礎収益力として示されているFVTPL評価益の考え方や今後の鉄鋼製品での取り組みを踏まえて。

A13：FVTPLに関しては商社の新しい利益創出力の1つだと捉えており、今後、製薬・ICT等の分野でバイ&セル型のビジネスモデルを追究して行く。鉄鋼製品に関しては、従来の製品を売るモデルから、ゲシュタンプとの取り組みのように、使う側或いは買う側へシフトしていく過渡期にある。150億円が鉄鋼製品のターゲット。

Q14：当社の資産リサイクルについては経常的なビジネスモデルとの位置付けなるも、今期は継続的な利益に繋がっていない理由。

A14：昨年是一年規模のリサイクリングを行い、CF・PAT共に貢献したが、今期はそれほど計画に織り込んでいない。特にインフラ分野におけるバイ・グロー&セル型は果実化まで一定の時間がかかるのに加えて、有利な売却の為に、最適なタイミングを見極める必要あり。

<質問者 8 >

Q15：中期経営計画最終年度の当期利益目標について、特に化学品や機械・インフラの分野での利益目標達成に向けての取り組みについて。

A15：中経の最終年度の利益目標については、今回のレビューでは深掘りして見直しを実施していない。来年の事業計画策定時には確りと精査して行くが、これらの目標の達成に向けて取り組んで行く。

<質問者 9 >

Q16:現在の株価には満足していないという社長コメントがあったが、自社株買いに関して、株主還元策としてだけでなく、割安な投資の対象として前向きに捉える事はあるか。

A16:自社株買いは株主還元策の方策として常に意識。但し、当社の仕事は、持続的な成長性のある社外の投資機会を自分達で探して、作り上げ、自ら経営して、成長させること。そこから配当で直接還元することが基本路線であり、それを中心にキャッシュ・アロケーションを考えて行きたい。