

2021年3月期 第三四半期決算説明会 質疑応答

開催日： 2021年2月3日（水） 16:45～17:45

説明者： 副社長執行役員 CFO 内田貴和

執行役員経理部長 重田哲也

司会進行： IR 部長 稲室昌也

<質問1>

基礎営業キャッシュ・フローが期初 4,000 億の見通しに対して今回 6,000 億と、2,000 億も上振れています。追加の株主還元に関し今後期待を持ってもよろしいですか。

<内田>

基礎営業キャッシュ・フローは想定以上の回復になっています。前中経期間中の基礎営業キャッシュ・フローはリース会計変更にかかわる影響を控除して 5,600～6,600 億で、今回その水準によく戻ってきたという感覚はあります。当社のキャッシュ創出力が想定よりも強く回復していることを認識しており、4Q の着地見込みを考慮しながら引き続き追加還元の検討を継続します。一方で、新規投資、特に Strategic Focus 領域での投資の進捗も踏まえて、新規成長投資と株主還元をバランスよく配分するコンセプトは不変であり、この両方を総合的に勘案し経営判断をしていきたいと思っています。

<質問2>

当四半期はテンパロッサの油価前提の引き下げやモアティーズ・ナカラ事業の取組方針再設定など、ポートフォリオのレビューが進捗したと認識しています。4Q にかけて次にポートフォリオレビューを行う案件や決算インパクトについて教えてください。旅客鉄道は 4Q に一定の影響を織り込んでいるという理解でよろしいですか。

<内田>

本中経策定時に、コロナの影響を完全には織り込むことができなかったという認識の下、中間決算集計時点で各事業本部と再度すり合わせを行いました。結果として基本的な方向性については中経から大きな変更はないという結論に至りましたが、いくつかの事業分野では更に踏み込んだダメージコントロールが必要という認識です。その一つはモアティーズ・ナカラであり、Vale との交渉やディスカッションも経て、最終的に1月にリリースした通りの方針になっております。また、E&P 事業も必ずしも全てがコロナの影響という整理ではありませんが、コロナ影響による価格急落や脱炭素化の動きなども踏まえて、従来の E&P 戦略を見直してきました。事業取組み体制あるいはストラクチャーの見直し作業はまだ継続中です。中間決算時点で申し上げていた、機械・インフラセグメントの海外旅客鉄道事業については、現場で引き続き交渉やダメージコントロールに邁進しております。ポートフォリオレビューというと、本店でデスクトップレビューを行なうイメージを持つかもしれませんが、それぞれの現場で事業のリストラクチャリング、コスト削減、必要な交渉などに従事しています。対応に必要な時間軸が案件毎にそれぞれ異なってきますので、全て同時に解決できるということはありません。機械・インフラセグメントは、当期利益の通期予想を350億円としています。3Qまでの実績がすでに350億円に到達していますが、本件の今後の影響を勘案して350億円据え置きとしました。

<質問 3>

上期まで苦戦していた鉄鋼製品と生活産業が第3四半期で相応に改善していますが、実力としてどれだけ改善していると考えてよいでしょうか。一過性含め、収益力の継続性について教えてください。

<内田>

鉄鋼製品は他素材関連である化学品と共に、特に下期以降、自動車を始めとする産業全体の製造業の回復に牽引されて、堅調な業績となっています。鉄鋼製品は、主力事業である Gestamp で上半期に大きな構造改革費用を計上していますので、業績の戻り方についてもその影響があるものの、第3四半期の回復は生産活動回復に伴う実力と考えています。生活産業系の食料、流通もそうですが、ヘルスケアでも IHH が当社取込損益で第3四半期に黒字に転換しています。コロナ影響がなくなったわけではないですが好調と言えらると思います。コロナで需要が先送りされ、需給ギャップが発生し、それが第3四半期、又は、第2四半期途中から急激に回復した為、数量に加えて比較的高いマージンが確保出来たところもあります。

<質問 4>

御社のこれまでの還元は基礎営業キャッシュ・フローの約 1/3 が実績であり、そのレベルを目安に今後も還元していくものと理解しています。決算説明資料 14 ページによると昨年公表し本年度実行した自社株買い 400 億円が今期の還元に含まれています。これからは業績が上昇修正されても還元余地が余り無いことを説明したいのかと見えます。この 400 億円の扱いと追加還元の考え方を教えて下さい。 中間決算説明会で株主還元へはキャッシュ・フローが上振れても前向きな話が無く、その後それに株価が反応し、セクターの中でパフォーマンスが悪くなったと理解しています。本日も業績予想を上方修正したのに株価が反応しておらず、このような流れが市場の素直な反応だと思えます。御社の投資レコードが良く沢山リターンがあれば良いですが、どちらかと言えば減損が多く、そのような中で資金が投資に回ると最終的に株主へシェアされるのかに就いて、信頼が落ちているのではと感じています。中経 3 年の帯で考えるという話は分かるのですが、市場からのそのような目線も考慮頂いた方が良いのではと考えています。

<内田>

還元ですが、この 400 億円は確かに 20 年 3 期にアナウンスしたのですが、実施したキャッシュ・アウトをベースに記載している為、今期に入れています。下半期の配当も入れると、今期は 1,750 億円規模の総還元になるとの見方です。又、年間の基礎営業キャッシュ・フロー予想 6,000 億円ですが、必ず四半期毎や年度で合わせるのではなく、3 年間のキャッシュ・フロー・アロケーションの枠組みで見ていく考えです。ご指摘の通り、この 400 億円をどちらの期にカウントするのかに関してはご意見もあると思いますが、21 年 3 期総還元性向予想は約 29%、前中経期間の総還元性向平均は 28%という計算になります。現中経では成長戦略を実行しながらも、総還元性向の緩やかな引き上げを図るという目標を掲げていますので、この辺りも踏まえ還元について今後考えていきたいと思えます。大きな方針変更があったということではありません。ご意見、ありがとうございます。現時点で何かをしないと決めてはおらず、自社株買いについても機動的に対応する方針ですが、四半期毎の目標となるのも、特に長期に保有頂いている投資家のプラスにもなるのかに関し、若干考えるところではあります。当然、株価は意識しますが、短期的な上下ではなく、中長期的に成長軌道に乗せ企業価値向上を図ることを目指します。そして、そのつもりで還元方針も計画、実行していきたいと思えます。

<質問5>

今回の上方修正について、一過性要因を除き、セグメント別にどう修正したのか教えてください。特に金属資源セグメントは鉄鉱石が良い一方で、結構減損が出ています。化学品、生活産業セグメントが回復していますが、実態としてどれくらいなのでしょう。また、今期 2,700 億円という当期利益の見通しについて、一過性要因を除くといくらというご認識をされていますでしょうか。

<内田>

第3四半期に計上した大口の一過性要因は、モアティーズ・ナカラの追加減損 500 億円弱、テンパロッサの減損 234 億円、米国エネルギー子会社再編に関連する DTA 計上プラス 390 億円、鉄道関係で MRCE マイナス 42 億円。プラスマイナスをネットするとマイナス 400 億円ぐらいになります。まず金属資源について。鉄鉱石価格は足元少し調整していますが想定よりも相当上振れしていることと、第4四半期に Vale の配当金を織り込んでいることが大きな増益要因になります。これらのプラスでモアティーズ・ナカラ減損のマイナスを打ち消して、今回 350 億円の上方修正としています。エネルギーについて、テンパロッサの減損は、このプロジェクトで何かあったというより、長期油価を見直した結果です。今回、油価見通しを 50~70 ドルというレンジに変えて資産の評価をし直した結果、減損が発生したのがテンパロッサだったということです。油価見直しに加えて、E&P 事業の構造的なストラクチャーの見直しも進めています。その結果として、米国の再編に伴い DTA 計上でプラス 390 億円が出ています。原油・ガス価格は、想定を大きく上げている訳では無いですが、これもプラス要素です。また、夏場にハリケーンの影響が一時あり、キャメロンのプロジェクトが一時停止をするということもあり、少しその影響が長引くのではないかと考えていたところ、その影響が当初想定より軽微に収まったという要素もありました。エネルギーはこれらを合わせて 200 億円上方修正しています。機械・インフラは先ほどご説明したとおり、若干、不確定要素が残っておりまして、350 億円を据え置きました。化学品は、メタノール等の市況が第3四半期に上昇したことやトレーディング堅調がありました。ニュートリション・アグリカルチャー関連では、Novus が引き続きリストラクチャリングをしています。必要な事業の整理をしている中で一部構造改革費用が先送りになり、これは少し後で負担が出てきますが、今期についてはプラス要因です。肥料や農業資材関係事業はコロナの影響を想定よりも受けずに、プラスに働いています。これらを含めて 150 億円の上方修正です。鉄鋼製品は素材関係、特に自動車関連が回復していますが、Gestamp の構造改革費用を一括で計上しており、50 億円の上方修正です。生活産業もトレーディング堅調と、IHH 病院事業に対するマイナス影響が想定よりも回復してきたことを反映して 100 億円上方修正です。次世代・機能推進もコモデティトレーディング分野堅調に加えて FVTPL の改善で 50 億円上方修正しました。

このようなセグメント別の状況とご理解いただければと思います。

中間決算の時点で、コロナの影響やそれ以外の事業環境の変化、大口の変動要因があり、非常に大きな幅がある中、中間時点では当期利益予想 1,800 億円を据え置きました。あまり直接的な回答になっておらず申し訳ないですが、一過性要因が出るタイミングは色々な交渉の進捗にも左右されるので、なかなかコントロールできないものが多いです。中間時点もそうでしたが、非常に難しい局面に入ったというのが率直なところ です。

<質問 6>

格付けについて、Moody's がアウトルックを去年の 4 月にネガティブに引き下げましたが、同社との話し合いは どう進捗しているのでしょうか。今回、原油関連で減損したとはいえ、業績は上方修正している ので、格付け的に何か心配はないと考えていいのでしょうか。

<内田>

Moody's の格付けですが、格付け会社と定期的なアニュアルレビューを実施しており、当社の進捗状況については議論をして、特に違和感なく受け入れられております。昨年、市場がかなり混乱する中で、アウトルックをネガティブに引き下げられましたので、この回復度合いを見て、早期にニュートラルに戻していただきたいと思っていますが、少なくともマイナスの要因にはなっていないと思います。

<質問 7>

基礎営業キャッシュ・フローが計画対比上振れ、通期上方修正も今回発表しましたが、追加還元を行わないとの判断に至った背景には、業績の先行きに対する懸念や危機感が高まっているということでしょうか。

<内田>

特に何か懸念しているものを持っているわけでは全くありません。株主還元については、然るべく確りとした配分をしていきたいと思っています。基礎営業キャッシュ・フローの通期見通しは 6,000 億円とコロナ前の水準に戻ってきたように見えますが、鉄鉱石価格が牽引した面も有り、中経 2 年目、3 年目含めて、早くコロナの影響から脱却し、元に戻るのではなくてさらにその上を目

指していきたいと思います。繰り返しですが、ご指摘のような、何か隠れたものや従来のスタンスを変えているということは一切ありません。

<質問 8>

IHH の業績回復の背景と継続性に関して教えてください。

<内田>

コロナを受けて当初は稼働率も相当程度落ちた状況でしたが、様々な施策を講じると共に、コロナ対策にもリソースを配分して貢献をしております。また、一部メディカルツーリズムも戻ってきていると聞いており、順調に想定よりも早く対応、回復ができていると思います。

<質問 9>

3年間のキャッシュ・フロー計画において鉄鉱石事業の見通しは、当初と現状では大きく変化しており、大きく上方修正されたのではと思います。その要因をどう分析しているか、また中経2年目・3年目以降の影響をどう想定するか、感覚も含めて教えてください。

<内田>

鉄鉱石価格については前提を過去から非開示としています。昨年中期中期経営計画を策定した際は、需給関係も踏まえた当社の見立てとして、中経期間中に鉄鉱石価格は緩やかに下がっていくという見通しを前提にし、数字を策定しました。当時と比較すると、ご指摘のとおり、第3四半期以降の状況は大きく絵がかわっておりまして、インパクトが生じているのは事実です。今後の見通しについては、これから中経2年目にあたる来期の事業計画を策定する過程で検討し、織り込んでいくこととなります。鉄鉱石市況の見立てについては第3四半期から過熱感を伴いながら高騰したため、少し落ち着いてくる水準になるのではないかと考えています。また、鉄鉱石以外の事業も含めて昨年5月に公表した中期中期経営計画を次の事業計画の公表のタイミングで確度について一度レビューをすることになろうかと思っており、その中でマネジメント・アロケーションの考え方を変更することまでは考えていませんが、数字のアップデートが必要になってくるだろうと考えています。

<質問 10>

資産ポートフォリオの入れ替えについて、直近でモアティーズとカセロネスを売却予定としていますが、この背景と、上流石炭事業並びに銅事業のポートフォリオの考え方について教えてください。

<内田>

石炭事業のポートフォリオについて、現状、一般炭のみを産出する山からは撤退し、新規投資も行わない方針です。また、それだけが理由ではありませんが、モアティーズ・ナカラ事業は結果的に一般炭の産出が非常に多くなっていることも、一要因としてございます。今回、その要素というよりは、操業などの色々な見方を総合的に勘案し、また、Vale 自身が撤退をする方針であることも踏まえ、当社も撤退を決断しました。原料炭も最近 ESG の流れあり議論されることはありますが、当社としては当面、時間軸や技術の革新度合いも踏まえ、一方で新しい還元法に係る研究など、大きな規模ではありませんが、R&D 段階での取組を一緒にやっています。原料炭については、当面必要な原料ということで維持していくという中で、今後の環境変化を踏まえながら考えていきたいと思っています。銅事業は、今回カセロネスから撤退するが、今後はコジャワシ、アングロスールの2つが大きな柱となります。今までカセロネスに対して割いてきたリソースをこの2つの事業に集中投入し、引き続き銅については取り組んでいきたいと考えています。

<質問 11>

モザンビークの件で質問です。ESG の関連から、Vale の石炭アセットからの撤退に歩調を合わせたという説明でしたが、モザンビークの、カントリーリスクの点で事業の難しさという部分も背景としてあるのではと感じています。例えば、直近でも LNG の Area1 プロジェクトサイト付近で武装勢力の襲撃により退避を迫られるような状況になっているというニュースも出ていました。改めて基盤事業のパイプラインプロジェクトでの斯様なリスクを再度見直すような必要性、地域によっては出てきていると感じますが、この辺りについて考え方を教えてください。

<内田>

モザンビークのモアティーズ・ナカラについては、もともと新興国での事業の難しさというのはモザンビークにかかわらず、当社は色々経験してきております。今回例えば、生産量をランプアップしていく中で色々な対応策を取ってきており、一部資機材の調達の難しさとか、あるいは労働者がコロナの影響を受けたとかはありましたが、それもこのプロジェクトの困難さの中の一つの要因

だったと思います。新興国でのそれぞれの事業は固有の難しさあり、これらについて必要な対応策を取りながら、プロジェクトを進めていくというスタンスについて変更は特にございませぬ。

<質問 12>

基盤事業での減損が多く発生してきている中、全体の中でのキャピタル・アロケーションのウエートを見直すような考えも場合によっては必要かと思いますが、この辺りについての考え方を教えて下さい。

<内田>

新規の投資についてですが、今回もカセロネスとか、それからこの3～5年で言う、マルチグレインの撤退とか、大きな撤退も決断をしてやってきていますが、これ以外に、非常に順調に操業してきている案件も多数あります。今回はモザンビークのモアティーズ・ナカラについても、まだ基本合意を Vale としているだけで、今後詳細な交渉とか、各ステークホルダーとのいろいろな交渉、折衝がありますので、現時点で詳細なバックグラウンドなり、経緯の説明は控えさせていただきたいと思います。それぞれ、経験した教訓を生かしながら次に結びつけることで、引き続き色々な面に挑戦していきたいと思います。一方、ご指摘の点、投資のリターンなり、成果、果実化、また、片方では既存事業の良質化ということ、この数年間非常に強調して言ってきました。これ自体もある程度は成果を上げていると思いますし、引き続き、分野としては中経で掲げている、特に Strategic Focus に掲げている分野について、新たな成長基盤を形成していく、構築していくということをやりに続けていくことには、いささかの変更もございませぬ。

以上