

2021年3月期 第一四半期決算説明会 質疑応答

開催日： 2020年7月31日（金）、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

IR部長 稲室昌也

<質問者 1>

2点、お願い致します

まず1点目が、プレゼン資料の12ページ目のCOVID-19の非資源の影響160億円に関して、冒頭の説明で決算期の期ずれの影響もあり第二四半期以降顕在化するとのご説明がありました。

今の時点で、コロナ影響を見通すのは難しいながら、期初に掲げていた非資源のコロナの影響950億円に対して第一四半期に160億円ということで、従来説明のモビリティ、ヘルスケアで700億円、素材系で200億円、その他100億円が、期ずれの影響も考慮すると第二四半期以降、従来想定通り出てき得るものなのか。一方で、化学品は基礎化学品のトレードを中心に堅調、ヘルスケアも想定よりは影響が小さい可能性がある、等々が見えてきている中で、今の時点でのコロナの影響の各事業別での感触を教えてください。

2点目が通期見通しの1,800億円に対して鉄鉱石・原油の市況が計画対比上振れており、Valeの配当再開も同様の方向に働く一方で、特に海外のオイルメジャー、準メジャーが油価の中長期の価格見通しを大幅に引き下げ、60ドル台を示しています。一方で当社の中長期価格見通しは、おそらくこの水準よりは高いと推察されます。この引下げのリスクの可能性も含めて、通期の業績予想の見通し1,800億円に対する今のプラスマイナスの材料を改めて整理させてください。

<内田>

まずコロナの影響ですけれども、期初では全体では2,000億円程度の下押しという説明をさせて頂いて、そのうち市況要因で約1,000億円、その他で先ほど指摘頂いた通り950から1,000億円の影響と試算をしていました。

今回、どこまでがコロナの影響というのがありますが、実績では160億円程度がPLベースで顕在化しており、改めてモニタリング、ヒアリングした中では、この1,000億円規模の水準自体は全体としては変わっておりません。

やや微妙な感触になりますけれども、素材関係が当初想定したよりも少し影響の度合いが深い、モビリティで700億円と言っていたのが若干は軽いとの感触は持っております。

それぞれの領域で少し保守的に見ている面もあるかもしれませんが、合計で考えたときのインパクトの 1,000 億円については、総合的に判断するとあまり 4 月の時点と変わっていない認識です。

期ずれの会社については、例えば機械・インフラで期ずれ会社の割合が多く、おそらく第二四半期の段階で 4-6 月の数字が反映してくることになりますので、相応のインパクトがあるかと思っています。

二つ目のご質問の年間業績に対するプラスマイナス要因ですが、ご指摘のとおり鉄鉱石は昨年度レベルの価格が継続しており、これはある程度プラス要因。油価も今年度想定したレベルよりは、若干ですが上触れているというところでは。

一方で、期ずれ以外にも今の状況が続く、あるいは少し回復が鈍いとなると、色々な信用リスクが顕在化し、一部先ほど 1,000 億円の下振れに織り込んでいる部分もありますが、個々の事業における事業計画を修正、見直しに至る可能性もあるかと思っています。それらがマイナス要因です。

それから長期油価の見方ですが、オイルメジャーが価格見通しを引下げしていることは認識していますが、当社も 3 月末の時点で、当時の油価前提を長期まで引っ張って、一部減損も計上いたしました。その後も重大な関心を持って、この第一四半期も状況を注視しております。長期のところについてはこのポストコロナ、あるいはウィズコロナの常態化した後に、原油の需要がどうなっていくのか、中長期の需給がどういう見方になるのか、色々な見解を第三者機関等の参照値をとっていますが、この 4 月期以降アップデートされている中長期の価格見通しはさほど下がっておりません。しかしながら、今後の展開も含めて第二四半期以降、中長期の油価のレンジについても十分検討して、議論していきたいと思っています。

<質問者 1>

中長期の油価のところ、直近の有価証券報告書では油価のレンジとして 30 ドルから 80 ドルという記述があります。中長期価格前提は正式に数字としては言っていないものの、有報に書かれている 80 ドルという数字であるならば、60 ドル台に下げているような海外のエネルギー会社の中長期価格の見通し対比ですと高いイメージを持ってしまいます。ここに対しては、何かコメントをいただけますか。

<内田>

油価見通しの時間軸は示しておりませんが、今回の有価証券報告書から減損テストに使った油価レンジを示しており、30 ドル、80 ドルというのは当社が使用している油価前提とご理解いただければ結構です。従って、長期は 80 ドルまでいくという前提で線を引いていることとなります。その上でそのカーブが妥当かどうかというところで、先ほどの話に戻りますが、まだ 4 月以降に出してきている第三者機関の数字は、中長期のところについてあまり下げられていません。

どの程度の見通しを持っていくのかということは、中長期のほうは非常に難しいですが、よく市況・環境を見ながら議論していきたいと思っています。

仮に減損等があったとしても、直接的に基礎営業キャッシュ・フローには影響せず、コストの期間ベースの配賦をどうしていくかという話ですが、世の中の変化をよく見ながら検討していきたいと思います。

<質問者 1>

80 ドルがいつの時点か明示はされていない中で、エネルギーの他の会社は 2025 年ぐらいまでしか見通しを出していないと思いますが、当社の中長期の最終着地点が 80 ドルだととして、そこに至るまでのカーブのところで比較した際に、他のエネルギー会社の 2025 年での 60 ドル台と大きく乖離はしていないと受け止めておけば良いですか。

<内田>

3 月末価格の 30 ドルから始めて、手前のほうはフォワードカーブを引いていき、長期は線を引っ張っていくようなかたちで、第三者機関などの数字も勘案、織り込んで見通しを決めています。他の資源メジャーがどうするかよりも、調査機関などの数字も使って自分たちのビューを議論していくことになります。現時点では調査機関の中長期見通しはあまり下がっていないが、コロナの影響を十分織り込めていない可能性もありますので、今後どうかたちで見直されていくのかも踏まえて判断していきます。我々自身も中長期の需給をどう考えるのか、当初想定していたよりもコロナ禍あるいは環境負荷の問題、エネルギーのトランジションの観点から、より油価が手前でピークアウトすることも考えられるかと思えます。その辺りを総合的に見ながら判断していきますが、第一四半期では見通しを特に変えておりません。

<質問者 2>

質問、二つお願いします。

一つ目はエネルギーのセグメントです。今回開示されている高い連結油価（1Q：56 ドル）の割には利益が出ていない印象がありました。数量や LNG の配当が落ちています。

この第一四半期の数字がベースとなり、期ずれしている油価が第二四半期に 30 ドル台に落ちると結構な赤字になる計算となります。第一四半期で特殊要因とか、利益が出にくかったような要因があるのか。現状の油価ベースと、この収益性のところでご説明頂きたい。

二つ目は、今回も環境が悪くなって、結果的に基盤事業が 9 割ぐらいキャッシュを稼いでいます。もともと収益性が低い鉄鋼製品とか生活産業が、環境が悪くなるとすぐ赤字になるのが見えている中で、先ほど CFO からウィズコロナとかポストコロナで元に戻らないような分野が、生活産業で結構出てくると思います。

生活産業はアセットが 2 兆円近くあるセグメントで、ほとんどキャッシュを生んでいない

ように見えます。この外部環境がコロナの影響により大きく変わっている中で、スピード感を持って収益を立て直さないと、ずっと続くように見えます。

コロナの影響が第一四半期に見えている中で、今後、何をしていくべきかと言った議論がもし社内が始まっているようでしたら、ご紹介頂きたい。

<内田>

まずエネルギーセグメントですが、連結油価は遅効性があるため効いてくるので、第一四半期は急落する前の値段を反映しており、第二四半期以降に下押しになる事はその通りです。一方で足元、想定したよりも乖離がある部分について、値段が今後決まって行くポジションはブレントベースで上半期 30 ドル、下半期 35 ドルで見えており、この部分はプラスで、結局このプラスマイナスかと思えます。

今回からエネルギーセグメントに新しくエネルギーソリューション本部を加えています。こちらは、従来からエネルギーソリューションに取り組んでいるプロジェクトや、もともとエネルギーでやっていたエネルギーソリューション分野の人を横断的に集めて新本部として設立しています。

ここは当面、先行的な費用がかかり、収益の貢献は少し時間がかかる前提ですが、今回この第一四半期の業績は補足資料で確認出来る通り、エネルギーソリューションとして約 33 億円の赤字が入っています。これは先行費用だけではなくて、一部内容は非開示ですが、一部の案件で引当金的なものにとらざるを得なかった処理があり、この部分は少し特殊要因と考えて頂いて良いと思えます。

それから 2 点目ですが、生活産業では使っている資産が大きいものとして、ヘルスケアの部分があります。IHH 等、ある程度キャッシュ・フローを生むのは時間がかかるということを感じたものが含まれております。

一方で、食料や流通分野は、今回もコロナ禍でプラスマイナス。やはり外食系に対するサービスや流通系については下押しを受けている一方で、内食や家庭用のものについては結構堅調です。

あるいは、流通の中には繊維事業も含まれており、店舗でのセールスは壊滅的、相当大きな影響を受けていますが、E コマース的なものについては、まだ取り組みや規模が初期段階で大きな割合にはなっていないですが、この伸び率はすごく顕著なものがあります。流通もコロナ前からコンシューマーに近いところで DX を使う方向でやってきており、このまま続けていきます。

一方で、既存事業の再編、再構築について、いくつかの会社の統合や切り出しによって、単に集めてコストを削減ということではなく、もう少しビジネス上の戦略を束ねて、よりシナジーを出して攻めていこうという動きで、小売・外食系事業向けの中間流通の機能会社を組成しています。

これは、中経最初のと時から目指していた事で、こういうものをもう 1 回しっかりやって

行く。また、輸出入会社を集めた子会社も設立し、これもどちらかという縦割りを廃して同じ軸で見たときに、より機能や競争力を強化できるような狙いで取り組んでいます。現状は、そういう中経で掲げた取り組みをこの第一四半期、あるいは今年度しっかりと着実に進めて取り組んでいるところです。

<質問者 2>

1点だけ追加させて下さい。エネルギーの数量のマイナスについて、通期前提よりもちょっと大きく見えます。今回は、LNG 配当が結構大きく落ちており、MIMI とか LNG の数量のところで悪い影響を与えているという話はあまりないということでしょうか。

<内田>

ありがとうございます。この要因は、MOECO のタイ沖が 23 年 3 月期で権益が終了し、その分の減衰が早めに始まっており、逆にいうと 23 年 3 月期に権益がなくなるので、あえて追加投資を抑制気味にしており、この部分が大きいです。それ以外は特に今おっしゃったようなことはないと思っています。

<質問者 3>

LNG の第一四半期の受取配当金 21 億円は前年同期でかなり小さくなっており、年間を通じて同レベルが続くのか。何か特殊要因があったのかという点を教えて下さい。2 点目として、機械・インフラで、IPP が 1Q に急に落ち込んでいる理由は。もともと安定的なビジネスだと思っていたので、一過性要因によるものか教えて下さい。

<内田>

LNG の配当は油価の下落の影響と、コロナ環境下のため保守的な運営で配当を留保する動きがあります。それ以外に特に特殊要因があったとは考えておらず、中間決算のときに精査をしたいと思っています。

次に IPP は、一部季節性の要因と過去の係争案件の費用など特殊要因が含まれているとご理解いただければと思います。

<質問者 4>

2点、お願い致します。

1 点目は、先ほどあった質問に関連し、エネルギーの今後の減損の可能性に係る質問です。仮に減損になった場合に、クレジット・レーティングとの兼ね合いで、今後御社のキャッシュ・フローあるいは株主還元に影響してくるかと思えます。足元、コロナウイルスの影響によって日本企業全体的にキャッシュ・フローは下がっており、それによってレーティングに対する下方圧力がかかって来ると思えます。

仮に減損した場合に Net DER が上がると思いますが、レーティング機関とどういう会話がなされているのか、議論の中身を教えてください。

2点目は、コロナウイルスに関連し、金属資源の供給への影響について教えてください。南米の銅事業及びブラジルの鉄鉱石事業を中心にかなり大きく影響あるかと思います。御社が関わる Vale も上期、それなりに影響が出たと思います。

これらが現状どうなって回復してきているのかを、教えてくださいたいと思います。

<内田>

まずクレジット・レーティングですが、当社が中期経営計画に発表する前に、Moody's はアウトルックをネガティブに変更しました。その後、特にご指摘頂いたような内容の対話を続けていたり、下方圧力を受けていたりするという意識はありません。公表しているキャッシュ・フローのアロケーション等を、今の枠組みの中でしっかりと財務運営をしていく中ではダウンサイドリスクは限定的だと思っています。

それからエネルギー事業の減損に関して、長期の油価をどう見ていくか、またそれが変動した際の減損のインパクトについて回答します。油価について、前期 3 月末に相当急落したところからの話となりますのでその時点からの変動インパクトがどの程度かという点について、今のバランスシートの全体像の中で考えたときに、どの様に考えているかは、私共の話しぶりから推察頂ければと思います。

2点目のご質問に関しては、鉄鉱石について、豪州事業はほぼ堅調もしくはやや好調に推移しています。ブラジルの Vale は同社の生産計画で 310 百万トンから 330 百万トンという年間見通しになっています。現状その中の 310 百万トンに近い水準という説明をしていると認識していますので、総括すると鉄鉱石について数量的な面はあまり影響を受けていません。

銅は、一部のプロジェクトでは操業率、稼働率が下がった状態にありますが、一方で、コジャワシについては堅調に推移しています。IR 部長より補足致します。

<稲室>

銅の事業について、Anglo American Sur では、コロナウイルスの影響で 40%減員の体制で生産中にて、生産計画はこの四半期は未達という状況にあります。ただ通期見通しという観点では、現時点で変更していません。

Caserones もコロナウイルスの影響が出ており、3 月下旬から操業率を落としています。銅生産量は前の四半期と比較すると増加している状況にあります。

<質問者 4>

銅生産量は、御社の期初見込みからずれて来ている、例えばコジャワシは少しプラスで出てきて、他の事業は従業員の減少等あるが、まだ生産量に影響を与える段階に至っていないと

理解しました。

Vale は御社の場合は配当を受領するので、生産量の見通しがもともとの 310 百万トンから 330 百万トンのレンジから 310 百万トンに近づいてきたとの事ですが、配当の見通しに対してマイナスの影響どころか、今回配当を払うという発表があったとの認識です。総合すると御社の金属事業については、利益的にマイナスの影響を与えているわけではないという認識でよろしいでしょうか。

<稲室>

銅の生産に関して、期首計画見込みと比べて、ほとんど数字見通しが変わっていない状況なので、ご理解の通りです。

Vale についてもご理解の通り、生産量については、310 百万トンから 330 百万トン、昨年の生産量 302 百万トンと比較しても、コロナウイルス影響は出ているものの、生産数量は若干ながら増加する見通しとなっています。配当政策に関しては、ご理解の通りです。

<質問者 5>

質問 2 点、宜しくお願い致します。

まず化学品の ITC と Novus の現状と今後の見通しについて教えてください。

それから生活産業のヘルスケア、IHH、赤字からのスタートになっていますが、同じくこれの当面、今後の見通しについてコメントをお願いします。

<内田>

ITC については、操業自体はリカバリーを続けてきており、過去の事故関連の費用、新たな費用発生はほぼありません。保険金の求償等が一部ありますが。

関連する事故調査、原因については、まだ最終的な確定ができておらず、若干遅れ気味だと思います。また関連の訴訟がありますが、これもまだ初期段階で、今、そこから重要なものが発生する認識には立っておりません。

それから次、Novus ですが、いろいろな構造的な改革を今、進めているところです。一つはさほど大きな金額ではありませんが、それに関する構造改革費用を一応、今回も見込んでいた部分があったものの、それが第二四半期に期ずれしており、プラス要因。

また、若干足元でメチオニンの価格が上がっており、Novus の業績についてはややプラスに動いています。

二つ目の IHH に関しては、第一四半期で IHH 社にて、インド関連事業の減損を IHH 側で認識して、それを当社が取り込んでいる形となり、今回第一四半期は少しマイナスが大きくなっています。

当初はもっと稼働率が落ちて大きな影響があると想定していたのですが、それはそれで影響はありましたが、一部アジアで PCR 検査を受託したり、関係当局と密接に連絡を取りな

がら一部の患者の受入れをしたり、結局は下方圧力がやや緩和されてきつつある状況です。よって、この今回第一四半期の減損はありませんでしたが、当初の想定よりは下方圧力が少し弱まってやや回復基調にあるという認識をしています。

<質問者 6>

1点だけ質問させて下さい。

今回、決算と同時に従業員向けの株式報酬制度の導入を発表されていて、本制度の導入の目的は記載されていますが、これによって御社の従業員にどのような変化を期待しているのか教えてください。

<内田>

ありがとうございます。従業員に対して、よりメリハリのある処遇体系を目指す中で、今、人事制度全般の見直しの作業をしているところです。

従来から個人のパフォーマンスに基づく処遇、業績連動型の処遇を導入してきた中で、ESOPの導入によって、従業員が中長期的な当社の成長、株価に連動する成長を従来以上に意識することを期待しています。

一定の従業員に株に相当するポイントを付与し、かなりの期間が経ってから退職時に株式が交付されますので、長期間での企業価値の向上、株価の上昇を意識してもらうことを狙っています。

<内田>

最後に、今日、昼間に決算発表記者会見をした際、一部メディアから「当社にとって最悪期は当四半期で脱した可能性」というヘッドラインがありましたが、当社業績上は必ずしも第1四半期でボトムという認識には至っておりません。

先ほど説明してきた通りですが、今後の感染状況の拡大や再拡大、さまざまな期ずれや、実際にクレジットコスト等が今後顕在化する可能性などを考えると、今後これらの要素を十分注視して見ていかなければいけないと考えています。

記者会見では、グローバル経済の指標的な観点からすると、实体经济は4-6月で底を打った可能性があることを申し上げたかった、ということを一応念のため付け加えさせていただきます。

以上