

2022年3月期 第二四半期決算説明会 質疑応答

開催日： 2021年11月4日（木） 10:00～11:10

説明者： 代表取締役社長 堀 健一

代表取締役副社長執行役員 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>

株主還元について年間配当金の5円増配を今回公表されました。実力値として収益力が上がった部分は配当、市況による収益向上は自社株買いで還元する方針というのが従前からの説明ですが、上半期実績を見ると非資源分野も相当程度良くなっているため、もう少し多い増配を公表するかと考えていました。更なる株主還元余力もあるように見えますが、株主還元に対する考え方を改めて整理頂けますでしょうか。

<堀>

当社の株主還元に対する考え方は変わっていません。会社の実力値、つまり定常的な収益上昇を確認しながら増配をしていくという方針に変化はありません。また、商品市況が通常を超えた水準にあると判断した場合は、当社のキャッシュ・アロケーション全体を見ながら、自社株買いを行っていくという方針にも変化はありません。そのような基本の考え方の下、全セグメントにおいて定常状態で稼げる実力が上がってきているという手応えを感じたため5円の増配を決定しました。ただ、未だ中間時点なので、今後も実力値を継続的に測っていき、配当を充実させていきたいという方針も変わっていません。今後も引き続き検証を続けていきたいと思っております。

<質問2>

今回公表された通期予想を見ると、化学品や生活産業など、どのセグメントも従来予想に比べて増益を見込んでいるものの上半期に比べて下半期は少しスローダウンを見込んでいることが分かります。また、化学品や生活産業、鉄鋼製品では1Qに比べて2Qの方が少し落ちていますが、既にそのような兆候が見えているのか、トレードマージンが取りやすい状況に変化が見え始めているのか等、事業環境について整理頂けますでしょうか。

<堀>

今のところ足元では未だ堅調な市場環境が続いているというのが、当社の観測です。商品や地域によって濃淡はありますが、コロナからの回復が世界中で地域を移りながら徐々に起きています。収益の機会を着実に取り込めており、その状態が続いていると考えています。ただ、各国の成長率を見ると少しずつ成長幅を下方修正している国も見られ、一定の回復基準を満たしながら徐々に定常化していく事が予想されますので、それに合わせて対応を考えていきたいと思っています。そのような状況ではありますが、全体の底上げが実現しているというのが実感です。下期にかけて実際に仕事と向き合いながら、さらに検証、確認していきたいと思っています。

私も行き始めていますが、漸く海外出張ができるようになり、当社のリーダーシップチームとして現場での事象の確認を今一度行っている状況です。コロナ回復の状況においてはそのような検証を重ねながら、本当に思っている通りの実力がついていくのかについて積み上げで確認していく作業はやはり大事で、下期にかけても、そのような運営をしていきたいと思っています。アップサイドはまだある状態だとは思っていますので、それを確認しながら下半期、臨んでいきたいと考えています。

<質問3>

基礎営業キャッシュ・フローについて、機械・インフラセグメントで200億円、化学品セグメントで250億円上方修正していますが、これらのセグメントでの実力値がどのように上がったと見ているか教えてください。それぞれのセグメントで色々な取組みがあると思いますが、特にどの領域で実力値が付き、またその持続性への考えを教えてください。

<堀>

両セグメントに共通して言えるのは、グローバルに収益を上げる体制とすべく尽力していたものが、見える形で花開いたということです。

特に、機械・インフラのポートフォリオはグローバルにバランスがよく、それが収益を着実に出ししており、また、資産の組み替えをしながらのポートフォリオ運営が、見込み通りに進んでいるのが実態かと思えます。また、自動車関連の仕事は、北米、南米共に堅調で、特に北米は大きなレベルチェンジが見られました。元々北米では、新車に加えて、中古車・レンタルなどを複合的に取り組んでいましたが、コロナ禍で事業機会が増えた中、提供するメニューがマーケットにうまく合ってきた感覚があります。自動車産業が次世代型中心になってもこのコマースサービスは引き続き存在するので、実力の底上げになっていると思えます。

化学品も同様にやはり、グローバルの需要取り込みができています。当社は基礎化学品と末端の高機能化学（精密化学）品の両方を手掛けており、また双方においてトレーディング事業と製造メーカーとしての事業に取り組んでいます。そのため、仮に基礎化学品の市況が少し落ち着いたとしても、その分はさらに川下の事業における原価の費用の低下につながり、全体のバランスは取れると考えています。これらを踏まえると、今後も持続性のある形で収益力の向上を維持できるのではないかと考えています。

<質問 4>

中国の粗鋼生産に関して下半期及び来期の見立てに加えて、鉄鉱石の需給をどう見ているかを教えてください。また、下半期に粗鋼生産の抑制が見られた場合に、来期については通常に戻るという見立てでしょうか。

<堀>

中国の電力事情はメディア等で報道されている通りで、粗鋼生産については下半期において当局が環境規制を中心にコントロールする動きを示していると認識しています。そのため、昨年の粗鋼生産量とは異なることも想定した方が良く考えています。鉄鉱石は、供給側もコロナ禍でそれほど生産量が伸びていないのも事実であることから、当社の下半期業績予想ではそういったものを織り込み検証いたしました。

その一方で、中国の建設需要、鉄鋼の国内需要や輸出力を考えると、中期的には元の産業規模を通常通り実現するようになると当社は考えており、下半期は注意しながら見ていきたいと思っています。来期の予想をするにはやや時期尚早ですが、ベースとしての需要に対する中国の鉄鋼メーカーが果たす供給責任もあることから、一定程度戻ってくると今のところ思っています。これらについては参考にすべき材料がたくさんあり来期の事業計画を策定する段階でそれらの材料が蓄積することから、下半期によく見た上でまたお話できればと思っています。

<質問 5>

上半期は評価性/特殊要因が少ない中で、基礎収益力が回復するとこれだけ利益が出るのだと改めて実感しています。これら一過性要因を今後どのように抑えていくのかについて教えてください。

<堀>

資産の評価損・減損は当然好ましくなく、経営の潮目の手前で様々な手を打つことを全社的に徹底し、極小化してまいります。一方で、今は収益を上げているものの、我々は将来的に違う分野に行くことを志向し、他の企業が保有したほうが良いと思われる事業資産もあります。一過性の収益を上げながらポートフォリオの組み替えをしていきますし、逆に一過性の損を出してでも撤退しなければいけない事業もありますので、確りと開示しながら進めていきます。

また、投資した結果の資産の売却、あるいは例えば上場のようなキャピタルイベントがあって利益が出る場合、これを FVTPL と言っており、一過性の収益に見えますが、我々としては実業の一環だと思っています。会社全体ではポートフォリオ効果により毎年一定の収益を出す形で取り組んでいますが、マーケットの事情やキャピタルイベントへの個社の戦略対応が様々なシナリオの下で行われますので、FVTPL を期首で予算化するのは困難です。長い年月の中で当社のトラックレコードを見た際に、平均すると基礎収益の一部を成しているという形で見て頂ければと思います。FVTPL をどう予算化するか、どう皆様にお伝えするかという点で工夫の余地はありますが、我々の実業の一部とご理解頂ければと思います。

<質問 6>

GHG の排出は、様々な意味で厳しくなっています。御社の事業において、今後想定される環境対応について教えてください。

<堀>

エネルギートランジションの中で将来的な事業基盤を作るのが、当社戦略の根本の一つです。

既存の LNG 事業は相対的に GHG 排出量が少ないエネルギー源であり、主要電源を構成する一つでもありますので、エネルギートランジションにおける橋渡し役の燃料として、比較的長期に亘り、確りと供給責任を果たしていきたいと思っています。同時に、その先にあるエネルギーのトランジションには、再生可能エネルギー、あるいは再生可能エネルギーと蓄電・バッテリー等の新技術を組み合わせた、電力調整・グリッドマネジメントに新たなビジネス機会があります。更に当社

は世界中で E&P 事業に取り組み、地質学に関するデータを蓄積していますので、これらの知見を活かしてカーボンキャプチャーの案件に取り組んでいます。

現在着目されているアンモニア・水素といった次世代型のエネルギー生産とカーボンキャプチャーを組み合わせた、クリーン燃料アンモニア生産といったプロジェクトが有効だと思しますので、実証実験を重ねて進めていきます。ただし、当社の競争優位性、またアンモニア活用のためのインフラ確立が必要ですので、世界中のプロジェクトを同時並行的に手がけてやっていく必要があります。

あとは、燃料関係の取り組みです。モビリティ等移動体全てに関して次世代型燃料、またはバイオ燃料はないかということ、現在様々な移動体産業と共に検証しています。これらに取り組む中で、当社のエネルギートランジション事業を確立していきたいと思っています。

<質問 7>

少し気の早い話ですが、今期これだけ収益力が上がってきている中で、来期の見通しについて教えてください。仮に金属資源の業績が落ちても、先ほどご説明のあったアップサイド要因でカバーすることが可能と考えられていますか。また、上半期はサプライチェーンの混乱を商社機能の発揮でトレーディング収益を拡大させた面もあるかと考えられますが、コロナ影響が落ち着いた以降の収益力の継続性についても教えてください。

<堀>

来期のビジネスプラン、予算に関して、今お話しするのは難しいことをご理解頂きたいと思います。コロナ禍、その後のペントアップ需要は過去にそれほど事例があることでは無いので、足元うまくいっていることの一部は事業のアイデアが積み重なってネットワーク拡大にもつながり、収益力は上がっていると考えています。一方、この混乱状況の中で提供したサービスの再現性についても改めて分析する必要があると、この作業を丁寧にやっていきたいと思っています。但し、サプライチェーンにある種の歪みがあると、今まで気がつかなかった事業機会を多く見出ししているのも事実で、そこを来期に向けて現場は仕込んでいる状態なので、このアップサイドの積み上げを確りと見ていきます。

商品市況については、市況そのものはコントロールできないので、市況の動きを見ながら予算に組み込んでいきますが、関連する周辺事業での仕事の取り込み方は工夫の余地があると考えており、実際取り組んでいます。例えば、米国の LNG 事業ですが、Cameron プロジェクトはインフラ型の

トーリング的な市況耐性が強いモデルです。それと同時に、オフテイクした LNG のトレーディングをどう工夫して販売するかを組み合わせたので、ここは比較的、安定度の高い仕事になると思います。

このように、来期に向けてどういうチャンスがあるかを個別に見ていく必要があるのですが、その中で来期の事業計画を作り上げていけるものと思っています。上半期を終えて、来期以降に向けてこのような環境変化を捉えた事業開拓の機会の追求にさらに注力していこうと社員に対して話しております。

トレーディングについては、一部回答申し上げた通り、試行錯誤しながら新しい事業機会を持続性のある形に持っていきながら取り組んでいるところです。

<質問 8>

エネルギー関連の戦略の考え方について、成長投資の対象として Strategic Focus のエネルギーソリューションに中長期的に幅広く取り組んでいくという事は理解しましたが、今後どのようにメリハリをつけていくのかご教示下さい。また、メニューの一つとしての LNG ですが、石炭の生産が中国で抑制される流れの中で、玉突きで需給タイト化がより進んでいる状況かと思いますが、この辺りの中期的な需給の見方は如何でしょうか。さらに、建設作業を中断しているモザンビーク LNG の最新状況がどうなっているかを教えて下さい。

<堀>

エネルギーのトランジションにおいて、トランジションの燃料として LNG は重要であり、今手掛けているプロジェクトを仕上げることが大事だと思っています。また、LNG のオペレーションも、GHG 排出削減を進めるべく、一流のオペレーターと連携していきたいと思っています。

基本的な考え方としては、業際における組み合わせの技で新しいエネルギートランジションに向けた仕事を作り、既存のエネルギー事業が生む収益力に相当するもの、あるいはそれ以上のものを、長期的には目指していくことです。そのような方向に向けて、取捨選択も行いつつ、一部実証型のポートフォリオも拡大していきたいと思っています。

モザンビークは、治安の回復維持のために政府が徹底した施策を講じ、大統領が実行すると公言していたことはすべて実行されています。周辺諸国からの支援もあり治安の回復は急速に進んでいます。一方、当社としては治安の回復とともに、長期安定的な市民の皆さんの生活の安定、それから脅威が消えるという状態を確保しながら、この長期型の大型プロジェクトを再開したいと思っています。

す。その点を確認した上で、オペレーターのトタルエナジーとともに再開の意思決定を行っていきたいと思っていますので、足元、状況は好転していますが、長期安定性を確認するというのが次の仕事かと思っています。プロジェクトに対するコミットメントは何ら変わりませんし、元々の生産開始予定を維持するのはハードルは上がっていると思われませんが、そこも含めてよくシナリオ分析していきたいと思っています。

<質問 9>

CT Corp の転換社債引受の件は、今後、その周辺のビジネスのメリット獲得のために具体的な投資がさらに出てくるというイメージを持っておけばいいのかを教えてください。CT Corp 関連の成長投資のウエイトが、今回の中経の成長投資予算の中でも高くなってきていると理解していますが、今後の経営資源配分の考え方を知りたいものです。

<堀>

CT Corp との協議では、インドネシアから他地域への展開、及び欧米や日本等の海外からインドネシアに消費者が嗜好する商品やサービスを持ち込む事が当社に対する期待として表明されており、それが協業の狙いでもあります。従い、そのような狙いに合致して当社が主導することが望ましい案件であれば追加的に投資することもあり得ますが、期近で CT Corp 周辺で大型投資を実施することは無く、いくつか検証している状況です。今後優良案件が出てくればお話しさせていただきたいと思います。

<質問 10>

株主還元について、今期の基礎営業キャッシュ・フローに対する総還元性向は計画上だと 30% となります。中経の 3 カ年ターゲットは 33% なので、単年度の数字が動く可能性は十分ありますが、今後の追加還元（特に自社株買い）を期待して良いのかも含めて、追加還元余地に対する今の考え方について教えてください。

<堀>

還元について、ベースの稼ぐ力に合わせて配当、商品市況の性格/当社のポートフォリオの入替/全般のキャッシュ・フロー・アロケーションの状況を見ながら、機動的に自社株買いをしていく点はまったく変わりません。この基本線の中で、中期経営計画の 3 年の帯の中で、基礎営業キャッシュ・フローの 33% という数字を見ながら還元を進めていくという考え方に何ら変わりません。期

の半ばですが、今後も自社株買いをどのタイミングで実行するのが良いのか、或いはどのような形で実施するのがいいかということは絶えず検証しているので、準備ができれば実行していくことになるかとは思いますが。説明資料の株主還元のページにもあるとおり、今期はすでに1,250億円の自社株買いを実施しており、これは資本効率の向上につながっています。1株あたりのキャッシュ・フローの規模や、それに対する還元等の考え方も、このように資本効率が推進すると、より考えやすくなるのも事実です。それも見ながら、配当と自社株買い、この組み合わせの中で株主還元を充実していくことを考えていくべきだと思っています。下期にかけても、さまざまな事業の進捗、事業環境を見ながら、機動的に判断していくということは何ら変わらないです。

また、今、投資のほうが比較的小となしく見えると思いますが、このコロナが収まる中、われわれも外に出ていっていろいろな案件を見ており、投資を検討するパイプラインがそれなりに厚くなってきています。これも厳選することになると思いますので、闇雲に投資はしませんが、いい案件があれば実施していきたいと思っています。もちろんこの全体のキャッシュを稼ぐ力の中で、還元とのバランスをとるものですが、同時に投資機会の中身がどれだけ本格的なものになっているかも見ながら進めていきたいと思っています。これは長期のための企業価値向上に重要だと思っていますので、その辺りのバランスを取っていくことには何ら変わりはないと思っています。

<質問 11>

この中期経営計画で社内管理指標として導入された ROIC について、例えばその ROIC のターゲットがどうなっているか等、外から分からないところがとても多いです。従業員の方々の評価体系にも結びついていると思いますので、この ROIC の導入によって、何が変わっているのか、事例の紹介をお願いします。

<堀>

ROIC の導入効果はいくつかあり、これは当社の稼ぐ力のベースが上がっているかどうかのご質問と、今まで頂いたご質問とも密接に関係します。また、コロナの危機が後押ししてくれたのですが、世界中の事業で、例えば、今のうちに組織効率を上げておこうとか、当社の海外事業資産でそういう動きは相当進んでいて、その意味では各事業の損益分岐点や採算分岐点は少し下がっている傾向があります。

これは、コロナ対応ということで生き残らなければいけないという切羽詰まった環境が一つあったのと、それから ROIC を上げていくためには、とにかく損益分岐点を下げていかないといけないという運動がある程度、功を奏してそうになっていると言えます。これが一つ、今後のレバレッジとな

ります。或いはすでに一部効果が出ており、鉄鋼製品の回復もこれによるところが大きいです。そこが会社の稼ぐ力のレベルチェンジをわれわれが肌で感じ始めていることの一つの要因かと思えます。

もう一つの例は、例えば IHH の病院の経営データについて、かなり広い地域で病院経営をしていますので、中央である程度纏めたかたちでベストプラクティスを各病院に適用できます。そして、オーバーヘッドをなるべく集中して下げる作業をしていますが、これも一定の効果が上がってきています。そうすると、さらなる病院事業の獲得、M&A によるロールアップをするための道具がそろってきました。いわゆる、オペレーショナルなレバレッジを上げることが可能になっているのが大きいと言います。

これもやはり、全部が全部そうだと言いませんが、ROIC を意識することによって、各事業母体でそのような動きが少し増えていると思います。この辺りの効果を見ながら、どれだけ底力が上がっているのだろうかという検証をしていく、そして来年度以降を見ていくというのが足元の状況です。

<内田>

ROIC を社内のいろいろな評価指標にしていくにはかなりボラティリティが高く、いろいろな市況が動くたとえば元本も動く等、テクニカルな面はいろいろとあります。最近、各事業本部の事業領域ごとに成長性を縦軸に、そして収益性を ROIC で測ったものを横軸にした 4 象限分析をポートフォリオ管理委員会で行っています。それを現場の事業本部と摺合せして、どうやってその象限を評価していくのか、それなりの収益性を上げていけるのかというような議論を盛んにしています。一番大きな違いは、今まで事業計画を積み上げていくときの純利益や COCF だけで話をしていたのと比べて、これだけの投下資本を使っている以上、このぐらいは期待値として絶対に必要だという意識が、これは経営側だけではなく、現場レベルにもだいたい浸透してくることで、そうすると、今までのこのストラテジーミーティングとか、経営との摺合せの中で、定量の議論が非常に意味を持ち、その意義が高まっているかと思えます。よって、そういうことを過去から続けてきた既存事業の良質化という面でもどこに現れてきているのかが、少し見えやすくなっているかと思えます。

<質問 12>

下期の利益見通しについて、鉄鋼製品、次世代・機能推進の二つのセグメントは、2Q の一過性利益を除く純利益の 2 倍と比べて下半期の利益が減る見通しですが、足元で見えている具体的な減益

要因はありますか。また化学品セグメントについて、メチオニンやメタノールは市況が改善していると思いますが、下期の利益見通しが2Qと同水準なのは、何か別の減益要因があるのでしょうか。

<内田>

鉄鋼製品、化学品系は2Qに自動車の減産、半導体不足、素材系での供給側の制約等により少しアクティビティが落ちるのではないかという中で、2Qまでの実績では顕著にはそのような傾向が出ていませんが、下半期では、今までの動きあるいはマージンが継続するかどうかについては、多少保守的に見込んでいます。3Q、4Qの動きについて、利益に対してどの程度のインパクトが出てくるのかは慎重に見ていこうと思います。2Qで踊り場的に見えたものが横ばいあるいはそこから回復基調が続くとすれば、業績も少し伸びていく見込みです。

次世代は、上半期にFVTPLで利益計上したものが割合的には大きなインパクトになっています。3Q、4Qの株価等の推移について、少し保守的に見えています。

化学品は、トレーディングについては先ほど申し上げた警戒感がありますが、足元の市況がかなり強含みできている中で、これが一定程度は継続するという前提、あるいは原料価格と製品価格が連動していく中で一定のマージンは確保できることから、横ばいを見込んでいます。

以上