

2022 年 3 月期 第三四半期決算説明会 質疑応答

開催日： 2022 年 2 月 3 日（木） 16:30～17:30

説明者： 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>

今回公表した今期の年間配当金 105 円/株（従来予想比+10 円）及び来期の年間配当金 120 円/株は、その後も踏まえた上での下限と捉えて良いのかどうか、また、基礎的なキャッシュ創出力が、足元の実績及び将来を踏まえて向上したと判断をされたのか、基礎的なキャッシュ創出力への自信の根拠を教えてください。

<内田>

今期の期末配当見通しは 60 円/株となり、これは最終的には決算確定後の株主総会決議にて確定するものですが、実際には下限と捉えていただいて結構です。また、配当に対する安定性等を勘案し、来期は半期配当 60 円/株ベースでスタートするという覚悟を持って事業計画を策定していきますので、来期の年間配当金は 120 円/株ということになり、実質的には来期について下限とご理解いただければと思います。来期は中期経営計画の最終年度にあたり、次期中期経営計画において資本配分や還元政策についてレビューをしていくため、あえて今回ここで下限という言葉は使っていませんが、よほどの天変地異がない限り、今期の 105 円/株や来期の 120 円/株は市場に対して実質的にはコミットしたと理解いただいてよろしいかと思います。

その根拠として、まずは今回も金属資源やエネルギーセグメントはかなり強めの数字になっています。特にエネルギーセグメントにおいては従来型の LNG の配当金や E&P 事業における油価上昇の影響があり、それに加えて、19 年から稼働を始めたキャメロンのプロジェクトがフル生産に達し順調に貢献できるようになったことによる事業収益や、同プロジェクトあるいは他に保有する権益の LNG を活用したトレーディング機能を発揮しかなりの規模での収益貢献ができてきています。これは足元のガス価格の市況高騰もありますが、今後ある程度安定的な収益貢献をできるような状況になってきています。さらに、この金属資源・エネルギーセグメント以外の機械・インフラ、化

学品、生活産業、次世代・機能推進、鉄鋼製品において、基礎営業キャッシュ・フローで3,000億円以上、当期利益も3,000億円以上を上げてきています。これは今の事業環境の追い風が吹いている背景はありますが、これまで取り組んできた既存事業の収益改善に努めてきた結果全セグメントである程度堅調な推移が見られ、それをある程度中長期的に見通せることを確信し、今回の増配を判断しています。

<質問2>

来期にかけての持続性を考えた場合、資源価格の変動といったコントロールできない要素以外の懸念材料を景況感も含めてCFOの考えを教えてください。また、当社はロシアのカントリーリスクエクスポージャーが比較的大きく、今後講じられる可能性のある経済制裁等、様々なシミュレーションをしていると思います。例えばLNGの配当を受領できないといったリスクの考え方等、ロシア情勢もあわせて来期にかけての懸念材料の解説をお願いします。

<内田>

資源価格の推移と経済見通しについて、今のインフレ気味の経済情勢が一過性なのか、ある程度長く続くのか、このような議論がマーケットでされていると思います。今後の見通しについては不透明感が非常に高く、足元ではオミクロン株の拡大等の要素がありますが、当社の主な事業領域においては堅調な地合いが継続をしています。少し減速が見られる部分もありますが、その凸凹の範囲内で、この環境はしばらく続くのではないかと私自身は見ています。これに対して、例えば米国の金融政策と株式市場のバランスが大きく崩れて調整が入るリスク要因はあると認識していますが、メインシナリオとしては、この地合いは2022年中くらいまでは続くのではないかと思います。

例えば、IMFが先日公表したGDPの見直しで、世界経済が来年にかけて徐々に減速していく予想にはなっていますが、その絶対値のレベルは過去の数年の平均値に比べると高い水準でグローバルな経済が回復基調にある状況にもあります。また、インフレ傾向、コロナの影響等様々な要因が複雑に入っている気がしますが、労働力不足やタイト感等を考慮すると、そう簡単にはコロナ前の状況に戻るような印象を私は持っていません。さらに、ロシア、ウクライナの地政学リスクについて、当社はもともとグローバルで色々な地域で事業を展開している中で、地政学リスクはかなり密接に関連をするところであり、特にそれに関係する制裁が発動された場合の影響について詳しく分析して注視しております。斯様なケースに於いて必要な対策やアクションについてはプロジェクトを構築していく段階から色々な手を打っており、関係当局との連携を通じてプロジェクトを推進していますが、様々な局面を想定して慎重に注視していく必要があると認識しています。

<質問 3>

機械・インフラ、化学品、生活産業などの 3Q 実績が 2Q 対比でも強い数字となっていますが、下半期に入って何が良くなったのかについて、その特徴をご説明いただけますか。

<内田>

3Q は PHC の売却・評価益等、一過性の要素のあるものも含まれていることから、感覚的には 2Q から横ばいと考えております。一方で、金額的にはあまり大きくないですが、鉄鋼製品における米国事業や化学品、モビリティは全般的に堅調、また、生活産業では IHH の業績伸長・回復が顕著です。従って、更に加速とまでは申し上げませんが、2Q からマーケットは徐々に落ち着いていくとの印象を持っていたところ、思いの外 3Q も同様のレベルを維持したと考えています。

<質問 4>

今期の収益力の底上げを考えると、来期に向けて四半期で 2,000 億円あたりを実力値と捉えても構わないでしょうか。

<内田>

四半期で 2,000 億円となると通期では 8,000 億円となりこれは今期と同水準になりますが、今後の事業計画策定プロセスでしっかりと見ていきたいと思えます。今期は市況の追い風や、物流においても需給がタイトになることでマージンが拡大していることもあり、今後の経済全体の動向次第のところがあるものの、マーケットが正常化すれば減益となる可能性もあるかと思えます。但し、少なくとも来期すぐにコロナ前の水準に戻るといような感覚は持っていません。

<質問 5>

コロナ禍において資源以外の事業の収益力が加速しているとの印象を持ちますが、これに対する社内での分析結果を共有いただけますか。

<内田>

コロナ禍以前の前中経期間から、社員一同、新規投資のみならず既存事業と事業ポートフォリオの良質化に取り組んできました。その中でコロナ禍となり、初年度は各事業領域で苦しくなったところもありましたが、厳しいリストラや事業の見直し、あるいは事業のポートフォリオの組み替えな

ども行いました。昨年度の下半期から、偏りもありながらも消滅した需要が一気に戻ってくる局面になり、需要の強さから少し強めに数字が出ていると考えています。

ペントアップ需要の強さとその持続性については、各国の財政施策や景気対策等と併せ、今後よく注視していきたいと思います。

<質問 6>

2023 年 3 月期の配当水準を引き上げたのは、非資源の取り組みが構造的に収益を上げてきたのもあると理解しますが、一方、資源関連の見通しも改善しないと容易ではないのではと感じています。御社は鉄鉱石価格について来期は 100 ドルを下回る水準で見ていたのではないかと推測していますが、この見方に関して変化があるのか、見通しを含めて教えてください。

<内田>

鉄鉱石の価格見通しの具体的な水準については非開示としています。中国の粗鋼生産がある程度減少する一方で、Vale 社の鉄鉱石生産量回復などの供給側の動きを踏まえると、需給の観点からは今後も中期的には弱含みというのが当社の見立てとなります。即ち、足元は少し違う動きをしているようにも見えますが、中長期的には需給が緩んでいくという見立てに変わりはありません。

また、原油については、中期的な水準として従来から大きく変わらず、70 ドルから 90 ドルの見立てです。

株主還元についてはこれまで自己株式取得を続けてきまして、現在公表している買付が終了すると、金庫株を除いた発行株式総数は凡そ 16 億株となります。この中期経営計画では、1 株あたりの指標も意識して取り組んできましたが、配当額を 120 円とすると、その配当財資は約 2,000 億円弱というレベルになります。一方で、基礎営業キャッシュ・フローは、今期見通しが 1 兆 900 億円となりますが、資源・エネルギー価格について過去にあった水準と照らしたとしても、120 円という配当水準は十分安定的に、持続性のある還元策とする力があると考えています。なお、キャッシュ・フロー・アロケーションの状況について、3Q 時点であるため精緻な積み上げではありませんが、説明会資料の 8 ページに現状を示しています。投融資は約 1 兆 5,000 億円という既存投資にプラスして、まだ決定していないものもあります。それらを見通しとして 3 年間で 3,000 億円程度、成長投資にあたるような規模感を見込んでおります。また、来期 120 円の配当も勘案すると、還元に追加で配分したのは約 3,400 億円となります。即ち、6,400 億円程度がマネジメント・アロケーションとなりますが、中期経営計画公表の際に説明したマネジメント・アロケーションと

して配分しているような状況に近づいてきている認識です。その一方で、基礎営業キャッシュ・フローは、3年間で2兆円の想定となっておりましたが、既に2年目である当期までで1兆7,000億円程度となっておりますので、アップサイドがあると考えています。最後に、資産リサイクルは6,500億円程度、即ちレンジの下限寄りのレベルにあります。パイトン発電事業のリサイクルは現時点でカウントしておりませんので、キャッシュ・フロー・アロケーションにも余力があると考えています。今後、Strategic Focus を中心とするパイプライン成長投資を推進するに十分な財政上の余力と、株主還元においても、十分な下方耐性、持続性、柔軟性が確保されていると判断をしています。

<質問 7>

非資源の収益状況は、2Q、3Q と業績がさらに良くなっているかと思います。これらの事業は、資源ビジネスのように市況が上がると利益が上がるといったシンプルな仕組みではなく、資源価格が原料価格になると理解しています。例えば、化学品事業などでは、原油価格の上昇を一定水準までは価格転嫁ができ、利益を獲得できると思いますが、あるレベルに到達すると価格転嫁がしづらくなると理解しています。足元の市況は原油価格を中心にそれを意識しないといけなところまで上がってきたと感じていますが、この点に関する変化の兆しや来期以降の想定を教えてください。

<内田>

中間決算から3Q決算にかけてはそのような兆しは感じていません。ご指摘の通り、資源価格の持続可能性といった話は諸説あり、この価格体系がどれだけ継続できるのかということで考えると、ご指摘するようなことも一部にはあるかとは思いますが。各セグメント共に好調ではある一方、需要回復の遅れという面に加えて食料の流通関係など、原材料の高騰に伴い回復基調が遅れ、十分な回復力には至ってない領域も一部では見られます。素材関係においては例えば化学品、鉄鋼製品などにおいて若干の調整のようなものが見られることもあるようではありますが、それがトレンドとして一気にピークアウトして元に戻るような印象は受けておりません。

<質問 8>

サプライチェーンが混乱する中で、商社のトレーディング機能が発揮されて収益が上がっているという話がありましたが、どのくらい収益が持ち上げられているのでしょうか。トレーディング機能

はこれからも維持されマイナスに働くことはないと理解していますが、今期はどの程度トレーディング収益が増加しているのでしょうか。

<内田>

鉄鋼製品では、物流トレーディングも行っていますが、昨年度収益の下方圧力を受けていた北米の事業やゲシュタンプ社も改善途上にあります。化学品もトレーディングの他、メタノール、クロールアルカリ、塩田などの事業収益も増益の構成要素になっています。鉄鋼製品、化学品については増益に占める割合はトレーディングと事業会社が感覚的には半々程度という印象を持っています。食料についても穀物等のトレーディングが増益の半分程度という印象です。トレーディングはインフレ気味の市況環境でかなり追い風を受けているところがありますので、これが今後も持続可能な水準かという、事業環境やマージンの状況等によって変わってくることはお含みおきいただければと思います。但し、基調としてはその様な環境を追い風に受けられるような体制になってきており、トレーディング機能を磨いてきたことを実績として示せるようになったと考えています。

<質問 9>

パイTONは、同資産の買収につき売却先の臨時株主総会で承認された旨は昨年秋に確認しましたが、今回の業績修正要因に売却益は入っていないと思われます。本件はキャッシュ・フロー・アロケーション、GHG 排出量、期間損益にも影響を及ぼしうる大きなファクターですので、現在の状況についてご説明いただけますでしょうか。

<内田>

ご指摘の通り相手方の株主総会の承認は取れたものの、諸契約上の関係者の承認を取り付ける等の先行要件の充足作業が続いています。現状を踏まえ、恐らく来期の早い段階にクロージングに向かうような見立てにしております。よって、今回の通期業績予想には、引き続きパイTON売却益は含まれていません。来期事業計画策定、キャッシュ・フロー・アロケーション更新時に、本件の取り扱いを検討予定です。

<質問 10>

キャッシュ・フロー・アロケーションについて、来年度に向けてキャッシュ・インが上振れてくるなかで、さらにマネジメント・アロケーションを増やしていく余地があるのかを教えてください。

また、その内、Strategic Focus の分野で、どの程度の案件を積み上げる方針なのか教えて下さい。

<内田>

昨年の 12 月に開催した ESG Day でご説明させていただきました通り、エネルギーソリューションの分野で様々な取り組みを進めていることに加え、もう一つの Strategic Focus でもあるヘルスケア・ニュートリションの分野でも、確実にピースが積み上がってきていると思っています。4Q から実際にキャッシュ・アウトに繋がるものなど案件数が増えてきています。また、フィージビリティ・スタディ段階のものでも、攻めるべき分野はかなり明確化されてきており、今後は様々な分野における機会を追求できる立場にあるかと思っています。具体的な案件のアップデートにつきましては、本決算の公表時にお示しできればと考えています。

<質問 11>

金属資源の豪州石炭事業は 3Q の 3 ヶ月のみで 225 億円の利益が出ていますが、シンプルに価格見合いで利益が出ていると考えれば良いのか、或いは特殊要因があるのかご教示下さい。また、4Q、あるいは来期以降、足元の価格を踏まえてどういう方向性にあると考えればいいのかご教示下さい。

<内田>

第 3 四半期の利益については、原料炭市況の高値推移を反映しているのご理解頂きたいと思います。

<稲室>

鉱山操業上も特段の懸念点等はありません。

<内田>

4Q 以降について、足元の原料炭市況は、当社としては持続可能な水準ではないと考えており、4Q の市況動向を注視しつつ来期事業計画も策定しくことになっていきますが、石炭価格前提は足元市況に比べ保守的に設定しています。

以上
