

## 三井物産株式会社

イクアドル エビ養殖事業への出資参画

オンライン事業説明会 質疑応答

1. 日時：2023年8月8日（火）17:00～18:00

2. 当社説明者：

常務執行役員食料本部長

遠藤 陽一郎

IR 部長

小西 秀明

3. 質疑応答：

<質問者 1>

Q1：純利益について、22年度で約200億円という認識で正しいか。今後の利益見通しと利益成長の背景について教えていただきたい。また、配当で投下資本を回収できるのか。

A1：22年度の純利益は約200億円と認識いただきたい。今後の利益見通しの具体的数字は非開示だが、売上高の伸長と利益率の向上の掛け算で成長する見込み。売上高伸長は、養殖面積の拡大、及び生産エビの大型化、加工度の向上に基づく単価上昇によるもの。利益率向上は、コストへの影響が大きい飼料効率の改善が重要。エビの採餌状況を監視しながらオートフィーダーにより飼料散布を最適化するなど、業界最先端の技術をもって飼料効率の改善をはかる。投下資本は配当で比較的早く回収できる見込み。

Q2：病害に強い稚エビを孵化させると説明あったが、過去の自然災害など含めたリスク認識は。また、ESGの観点でのリスクについて教えていただきたい。

A2：IPSPは抗生物質を一切使っていない。病害耐性のあるエビの選抜、交配を何世代も継続してきたことで、高い病害耐性を獲得している。また、他の養殖地域に比較し低い養殖密度で、ストレスの低い環境で育成していることに加え、イクアドルはバナメイエビの原産地であり環境適合性も高い。総合すると、病害リスクはゼロではないが、病害による大きな影響を受けた事例は直近では起こっていない。また、労務や環境については、調査した範囲で決定的に懸念すべき事項はない。労務に関しては、例えばオートフィーダーを入れたことでリスクが軽減されており、機械化により労務環境も改善され労働集約的要素は緩和されている。強制労働・児童労働も懸念は見つかっていない。マングローブ林保護に関しては、イクアドルは、マングローブ林のエビ養殖池への転換を停止するWWF協定に署名済み。IPSPの養殖池拡大は、主に同業他社からの既存池の買収であり、環境意識も高い会社と見ている。

Q3：無形資産の償却を考慮した上で利益貢献のイメージは。トレードの利益もあるのか。

A3：収益認識開始を予定する25/3期の利益貢献水準は2桁億円の前半～真ん中弱。取得原価配分（Purchase price allocation）は今後実施するが、無形資産への配分は重くない見込み。当社によるトレードの利益はこの数字には含まれていない。

Q4：サイクロン等の自然災害のリスクについて教えていただきたい。

A4：サイクロンはあまり聞かないが、エルニーニョ現象等による海水温の変化をより注視している。一般的には海水温が

上がった方がエビ養殖に適している。

#### <質問者 2>

Q5：シナジーについて。買収先は自己完結している様に見えるが、先方からの期待値は何か。

A5：IPSP は、ファミリー経営の同族企業であり、販売は各国の流通業者・卸がメイン。販路拡大や商品開発などによる伸びしろも多いと見ている。なお、同取組みの目的は当社の物流商売を増やすことではなく、対象会社の企業価値向上。IPSP で行っている加工は、ベトナムの加工とは内容が異なる。エクアドルでは頭の除去、殻を剥く等の一次加工まで、ベトナムを始めとする東南アジアでは、更に進んで寿司エビやエビフライ等の二次加工までを行っている。エクアドル側はベトナムの加工技術の恩恵を受け、ベトナムは養殖技術をエクアドルから学びたいとの期待あり。相当シナジーがあると思っている。

また、トレーサビリティを確保した良質なタンパク質生産には、ジェネティクス、飼料、養殖技術の3つが重要。ジェネティクスと飼料改善の面で機能提供できると考えている。

更に、IPSP の当社への期待は、同族経営からの脱却。今後のさらなる成長のためには、組織的な経営への改革が必要と認識しており、当社は経営改革を支援していく。

Q6：当社の水産事業の規模はどれくらいなのか。今後は水産事業に注力していくのか。

A6：現在の 2,400 億円の投下資本のマジョリティは飼料穀物・畜産事業。水産事業は南米サーモンの Multi-X、ベトナムのミンフー、千葉のサーモン陸上養殖 FRD。ここに IPSP が加わる。水産事業に加え、注力領域としている鶏を中心とした畜産事業も伸ばしていく。

Q7：サーモンは養殖適地が限られていると聞けるが、エビの養殖適地は。また、中長期では、エビの養殖適地がエクアドルからアフリカ他地域に変わることはあるのか。

A7：エビの養殖国は、過去 10 年で見てランキング上位に大きな入れ替わりはない。然しながら、今後も絶対入れ替わりがないとは言い切れない。エビの養殖は赤道の±15 度までが適地であり、アフリカもあり得るが、相応の金額の初期投資も必要であり、それなりの Entry Barrier がある。将来的に養殖適地が入れ替わる見通しがあれば、当社機能が発揮できるところでもある。例えばアフリカでの養殖が見込めるなどの見通しがあれば、先回りして一緒にやろうと持ちかけることも出来る。

#### <質問者 3>

Q8：ROI について。22 年度で利益は 140 円換算で 200 億円。投資額は USD360Mil。仮に出資比率 25%を前提とすると、ROI は約 10%。商社の投資で ROI 10%は悪くない数字だが、22 年の利益は一時的なものか、それとも巡航的か。利益のボラティリティについて教えていただきたい。

A8：目指す ROI は略ご認識の通り。現中期経営計画では、動物タンパク事業群として ROIC 8%を目指しているが、本案件がその牽引役になると考えている。良い条件で出資できた背景として、2018 年からの交渉において、バリュエーションを一定期間固定し、相対で交渉してきたことがある。22 年の利益は一過性ではなく、今後も継続して伸びていく見込み。

Q9：エビ養殖業界について。IPSP は順調に成長しているように見えるが、IPSP にとって何が課題なのか。また、今後の

成長には先行投資が必要で、それによって配当が制限されるということはないか。

A9：創業者が高齢となり、世代継承の観点から当社への期待が大きい。IPSP はキャッシュリッチな会社。今後の投資により配当性向が落ちることは想定されておらず、契約でもある程度担保している。

Q10：IPSP は 2018 年から業績をここまで向上させている中、バリュエーションを固定できるくらい同社をつなぎとめた要因は何か。

A10：当社らしいが、個人の相性が大きい。歴代担当者とのケミストリーがあい、密接な関係性を築くことが出来た。

<質問者 5>

Q11：エビの価格のボラティリティに対して、どのような対応力を持っているか。損益分岐、需給調整は。一般にサーモン含めてソフトコモディティは利益の変動が高いが、エビはどうか。

A11：IPSP は、世界のエビ養殖企業の中でも高いコスト競争力ありと認識している。IPSP が苦しいときには他社ももっと苦しい状況。石油でいうサウジアラビアのようなものであり、一定の価格インシアティブを持っていると言える。また、価格ボラティリティを低減するために、エビの加工度を上げ、付加価値品の比率を高めていくことが重要なので、ミンフーとの連携を強めていく。

Q12：バナメイエビの価格見通しは。

A12：将来の価格を予想するのは難しいが、過去の推移をみると一定のバンドで動いていると理解。単調に上がっていくものではない。

Q13：ブルームバーグのタイのホワイトシュリンプを参考にすると、3.5-5.5 ドル/kg だが、バナメイの価格はどの程度か。

A13：ご指摘の価格は現地農家の工場向け出荷価格と想定される。バナメイの消費市場、例えば米国における輸入価格はもう少し高いバンドにあり、7-9 ドル/kg 前後で足元推移しているイメージ。