

機械・輸送システム本部 事業説明会 質疑応答

1. 日時： 2015年7月10日 15:00~16:30
2. 場所： コンベンションルーム AP 東京丸の内
3. 当社説明者： 執行役員機械・輸送システム本部長 八木 浩道
機械・輸送システム本部戦略企画室長 難波 嘉己
IR 部長 野瀬 道広

4. 質疑応答：

質問 GE エンジン開発費用負担に関する、収益化のスケジュールや利益規模は。

回答 本件については、長期に亘り利益を計上していくことになる見込み。

質問 足元、中国では株価が乱高下するなど景気不安の状況にあるが、同国経済が失速する際に、考えるべきリスクは何か。

また、リーマンショックの際には、当社でも船舶の契約キャンセルに伴う損失が発生した。当本部は新興国、特にブラジルにかなりのエクスポージャーを有しており、現在何らかの変調が出ているか、同国を含め、想定すべきリスクがあれば教えてほしい。

回答

当本部の場合、自動車部品、トヨタのロジスティクス関連などの投資を除き、中国での事業は殆どないため、同国経済の失速が直ちに影響することはない。但し、船舶事業では、中国向け貨物の輸送を見込み発注した客先が、貨物減少により船舶の引取りができなくなる事態も想定されうるが、事前の与信チェックは十分に行っており、大きな損失が発生することはないと考える。一方のブラジルに関しては、旅客鉄道事業は通勤の足であるため、通勤客の減少や、快適性の悪化とならない限り影響は小さい。VLI については、輸送能力に対して貨物量が約 10 倍あり、9 割程度がトラック、水路での輸送となっているのが現状である。従って、輸送能力を高めれば高めるほど、鉄道に回ってくると考えており、穀物などの貨物は輸出用であるため、ブラジルの国内景気の影響は受けないだろう。

質問

2020 年に向けて PAT400~500 億円を目指す中で、前期に当本部はかなりの金額の投資実行により、様々な事業を取得した。今後、同様のペースで投資を行うわけではないだろうが、投資の Cash In/Out をどうマッチングさせていくのか、また、投資性資産はどのようなペースで増えていくか。

回答 投資に関わる方針は全社的レベルで決定されるもので、当本部の意向だけで通るものではないため回答は難しい。どうしても実行すべきと考える案件があれば、会社に進言すべきとは思っているが、前期のような金額を使うことはできないし、前期 2,000 億円近く投資した効果が順次出てくる予定なので、投融資による資産積増しをあまり行うことなく、PAT400~500 億円の達成は可能と考えている。

また、今後、右肩上がりの利益をあげていく画を描くためには、衰退期にある事業については売却することでリサイクルを実行しながら、新規案件をしっかりと仕込んでいく必要がある。

質問 VLI に関しては、当社による投資後に、同社として 3,000~4,000 億円の追加投資により事業を拡張していく予定と理解しているが、同社の事業拡大及び増益ペースについてのイメージは。

回答 VLI については、輸送量を 2025 年には現在の 10 倍に引き上げるイメージを持っており、従って売上も現在の 10 倍規模になる予定である。2025 年までの間は、一定の傾斜で順次上がっていくことになる。

質問 現在の当本部 PAT 約 300 億円について、5 つの事業領域の凡その構成比は。

回答 大まかには、約半分が自動車、そのまた半分（約四分の一）が船舶。残りが「建機・産業機械」「航空」「交通」である。但し、GE エンジン開発費用負担は前期までに終了しているため、当期「航空」の比率は前期比で上昇する。

質問 PTL は非上場会社のため PAT がイメージしづらい。当期の一番の増益要因と思われるので、現在の利益の規模感、今後の利益の伸びにつきイメージを教えてほしい。

回答 投資実行のタイミングにより、前期は収益貢献しなかったが、当期より収益貢献を開始する。暖簾の償却方法次第で金額は変わってくるが、10 億円を上回る利益は出る見込み。

質問 このところ、他の部門との取組が目立ってきていると感じている。今後、モザンビークなど具体的な取組が実行されていくと思うが、斯かる取組に対しどのような社内の位置づけで、どのように強化してきているのか。また、今後大きな収益チャンスは生まれるか。

回答 他部門との取組は、他商社と比べても非常に意識が高いと思っている。2013年に「事業支援ユニット」と称する7つの業務部を創設したが、現在の13営業本部のうち、約半数の本部長が業務部長経験者であり、他本部との連携である「横串」について議論してきた業務部長が、現在営業本部のトップになっている。自らが得た情報が他本部に活きると思ったら、トップ同士で対話し情報を共有する。こうして出来上がってきたものを全員で共有している。その一例が Penske の豪州での商用車販売や、デトロイトディーゼルのエンジン販売である。金属資源本部から、鉱山を紹介してもらい、トラックやコマツ製鉱山機械の販売に繋げている。

質問 2020年PAT 400~500億円に向けて、Organic growthとしてVLIが伸びていくイメージはあるが、その他に収益レベルが上がる案件は。

回答 キャメロン LNG 事業は、2018年後半から用船開始となるが、(開始時の)ワンショットの収益は結構大きい。用船契約は約20年で、輸送とLNG販売の両方で利益が出る。為替次第で多少変わるが、当本部だけで每期10億円程度の利益が約20年間続く。

また、OTPとのブラジル旅客鉄道事業は、現時点では赤字だが、一旦損益分岐点を超える乗客数に達すれば収益は大きく増える。そのタイミングは2018年頃を見込んでいる。

質問 前期の当本部PATについて、事業領域ごとの構成比を説明いただいたが、2020年の目標PAT 400~500億円の利益構成は。

回答 2020年のPATを仮に500億円とした場合、鉄道事業、特にブラジル宛の投資案件と、PTLが業績的に伸びてくる。PTLは、アメリカでの利益伸長に加え、進出を予定しているメキシコにおける利益も加わる。従って、「交通」と「自動車」の2つの事業領域はかなり数字が上がってくる。

「船舶」は、キャメロンが増益要因としてあるものの、全体としては市況に左右される部分があり、前期と余り変わらない、又は多少増加する程度のイメージ。

ポイントは建設機械、鉱山機械である。これらの利益がどこまで戻るのかは読み辛く、余り大きな伸びは見込んでいないので、マーケット連動型であるこれらの事業が戻ってくると、軽く500億円を超えることもあろう。

「航空」については、GEエンジン開発に係る利益は長期に亘り一定レベルが出るといった感じ。航空機リースも、アセットを何千億も積むということは考えておらず、現状と余り変わらない数字を見込んでいる。

従って、一番伸びていくのは「交通」のうちの鉄道と「自動車」の事業領域である。それ以外の事業領域は、一気に利益が伸びるような仕込みができていないわけではなく、失敗のないよう堅実に進めていく。

質問 足元の中国経済の影響について説明があったが、今後5~6年を見た場合、何が当本部のリスクか。また、PAT400~500億円未達の場合のリスクシナリオは何か、またその対策について教えてほしい。

回答 リスクシナリオは色々あるが、例えばインドがおかしくなった場合に、現状これだけインドにポジションを張り、今後張っていこうとする中で正直辛い。インド経済が失速すれば、バイクの売れ行きが悪くなり、ヤマハ二輪事業を行っている当社は痛手を蒙る。また、ロジスティクス事業は生産が減れば利益も落ち、経済悪化により物資の輸入も減少するため、Global United社の業績にも悪影響が出る。

一方で、米国はここ4~5年で見ると経済は強い。同国での伸びが、他地域で何かあった場合の減少をそれなりにカバーすると考えている。

質問 2020年PAT400~500億円に至るまでの過程としては、ある程度直線的に伸びる画を描いているか。また、毎年の増益部分については、新たな投資を行うことなく、VLIなどこれまで仕込んだ投資のみで達成可能なのか。新たな投資をしない場合は、FCFはどうなるのか。

回答 PATは安定して伸長していくイメージ。また、EBITDAが前期500億円弱と、PATと比べてCash創出力は極めて強い本部であり、FCFも投資がなければこの金額レベルに届くのではないかと思う。

VLIについては、更なる増資引受けはなく、同社自身の借入によって賄うため、連結ベースでアセット額が増えることはない。2020年に向けて、当本部のアセットは1.2~1.3兆円のペースで推移していく。

また、ROA改善の足かせになっている金融・リース資産は、Deconsolidationを図っていく。米国の貨車リース事業は、50%持分をDilutionしたことにより250億円ほどアセットが減少した。我々の保有している金融・リース資産はパートナーを見つけ共同で事業を行っていく方針であり、当期中にも幾つか実現したい案件がある。

質問 金融・リース資産は、当本部にとってポートフォリオの見直しの対象で、Repositioningにより少しずつ減らしながら、それ以外の資産を増やしているのか。

回答 然り。例えば、ヤマハ二輪販売に係る金融についても、競合するマルチブランドのリース会社が誕生している。金融も成熟してくると、金融機関が直接行うなど競争力が徐々に低下してくるため、こうした国々においては、四輪、二輪ともに当社のアセットは減らしていくのが基本方針。

質問

当社の強み、有り姿、今後目指す方向性について伺いたい。

「自動車」領域においては、守備範囲の拡張・重層化とあるが、現在当社が認識している自動車業界における強みは何で、今後それをどう活かしていく考えか。確かに PTL の事業は非常にユニークではあるが、20%のマイノリティ投資であり、本当に当社に強みがあるか。また、今後もマイノリティ投資を行っていくのか、それとも Hands On でやっていくのか、今後の投資のあり方について教えてほしい。

回答

当社の「自動車」の強みは、やはりパートナーが良い点である。例えば、トヨタにはカナダ、ペルー、コロンビア、チリにおいて、同社ブランドの車を販売させてもらっている。トラックであれば日野、低燃費で頑丈と米国で認知され、右肩上がりで売れ出している。更には、Penske は米国で最も多くのトヨタ車を販売するディーラーであり、当社が同社と良好な関係を築いていることはトヨタも認識しているので効果がある。但し、乗用車ではシナジーに限界があり、商用車でないと我々の強みが出せない。化学品、鉄鋼製品関連など、どの分野の会社にもロジスティクスは必ずあるので、こうした当社客先を PTL に紹介することで、商用車はより大きなシナジーが出る。また、米国以外の南米や豪州に展開することで更なるシナジー効果がある。

質問

「交通」領域に関し、貨車リースやブラジルでの輸送事業は他商社に比べ非常にユニークで、当社の強みであるが、最終的に目指すのは鉄道会社になることか、それとも何か教えてほしい。

回答

「交通」では、1,000 億円以上のインド向け EPC 案件をほぼ受注内定しているが、若手の知見を低下させないためにも、EPC は続けなければならない。建設、リハビリといった実業にある程度従事しておかないと、投資家と変わらなくなり、商社マンとしての力量が備わらない。

一方で、Repositioning しつつ事業資産の取得も行っており、結局どちらも止められない。時代とともに、何処を攻めていくのが良いかも変わりうるし、事業内容を広げていくことで、これまで行っていたものがプラスのシナジーを受けることも多いので、どこを目指す、次に何を行う、ではなく、各々の事業をより強く、より成長するように引き上げるイメージ。

以 上