

インベスターデイ 2023 基礎収益力拡大に向けた取組み
～PMI、ターンアラウンド及び Exit の着実な遂行～ 質疑応答

開催日： 2023年11月30日（木）

回答者： 代表取締役専務執行役員 CFO 重田 哲也

<Q1：業績のボラティリティの先行きについて>

現在、次世代燃料などの事業を手がけておられますが、いろいろ投資して事業を組み替えていく中で、今後、御社の業績のボラティリティは下がりますか。アンモニアなどの次世代燃料ビジネスは、補助金がないと最初は普及しないと思います。そのため従来の資源ビジネスと比べるとボラティリティが下がる印象があります。投資案件が多く出てきているとのことですが、CFO から見てボラティリティの先行きをどのように考えているか教えてください。

<重田>

業績のボラティリティをできるだけ引き下げていく、安定させていくことは今日の説明でも言及した資本コストの引き下げにもつながると期待しており、安定度を高めていくことに取り組んでいます。

新しい技術や次世代エネルギー・燃料の一部には不確実性をはらむもの、収益貢献が少し先になるものは確かにあります。そのため期近からすぐに収益が見込めるものとの組み合わせにより、業績を安定させていきたいと思っています。

引き続き天然ガスの取組みに注力しているのは、やはりエネルギー・トランジションにおける、transition fuel としての大切さを評価しているからです。既存ビジネスや開発中のビジネスを仕上げることによって、しばらくの間、収益の柱が見込めます。これを支えに、少し収益貢献が先になる事業と両立させていきたいと考えています。また、果実化が将来になるもの、あるいは不確実なものに、複数のシナリオを織り込んでおくということがあります。しかし足元で投資基準、ハードルを引き下げることは考えていません。不確実性をはらんでいることは否定しませんが、投資基準の引き下

げには至っていません。組み合わせの中で、基礎営業キャッシュ・フロー、当期利益の安定を維持するように努めます。

<Q2：効率化・ターンアラウンドの進捗について>

2 ページ「効率化・ターンアラウンドの進捗」について教えてください。2026 年 3 月期の 9,200 億円に向かって、継続的な基礎収益力の拡大として 1,700 億円の中身を示していただいています。効率化・ターンアラウンドについて、すばらしい例を挙げていただき、積み上げていくとかなり大きくなりそうだと思います。表にある 400 億円の改善について、今の進捗はどの程度であるか、また、さらなる改善が必要というような問題意識があれば教えてください。

<重田>

積み上げた数字として、小口の集積で赤字 20 億円は解消しており、今後も着実に積み上げていきたいと考えています。進捗については十分に説明していきたくており、少々お待ちいただきたいと思います。

赤字の解消や低採算事業の抜本的な改善、場合によってはリサイクルという取組みは社内で浸透しています。赤字事業の撤退は全社で長年定着しており、低採算事業の問題も放置してきたつもりはありません。

前中経から ROIC を導入しました。セグメントごとの水準の違いや、各事業領域のリスクに応じて、数字はそれぞれではあるものの、対応・対策しなければいけないという意識が高まりトラックレコードが積み上がっています。効率化・ターンアラウンドによる 400 億円の改善は達成可能と考えています。

併せて、右肩上がりで改善していくと見込んでいる案件も含めて、既存事業強化の 700 億円についての検証も着実に行っていきたくて思います。

<Q3：プロジェクトリスク、カントリーリスクについて>

本日、株主資本コスト低減の取組みとして、バランスの取り方や時間軸などについても積極的にお話しいただきました。

プロジェクトリスク、カントリーリスクエクスポージャーなども開示いただけていますが、すでに投資が始まっている、進捗しているプロジェクトについてのクオリティも柔軟に見直す余地はあるのでしょうか。減損チェックを実施していることは理解していますが、カントリーリスクなどの状況が変わったことで、本来求められるリター

ンが高まる可能性、回収までの時間軸の不確かさが加わることで、なんらか追加の対応を求められるケースなどもあると思います。特に資源系のプロジェクトで想定より時間を要している場合などです。

減損すべきか否か以外の議論が、より柔軟にあってもいいのではないかと感じており、それらが信頼を高めること、資本コストを抑制することに直結している気もします。CFO の考えをお聞かせください。

<重田>

業績の安定性・将来性、ビジネスモデルの再現性・持続性、さらに将来期待していただけるような成長性について、しっかりと説明し、みなさまに納得いただくことが、資本コストの低減につながると考えています。

カントリーリスクは、当社は取れる範囲で取るべきと考えています。ロシアへの国際的な制裁などは少し次元が異なる話ですが、いわゆるカントリーリスクは取れる範囲で取っていきたいと考えています。一方で、カントリーリスクプレミアムが高まっても、そのようなリスクの高い地域に案件が山ほどあるわけではないため、結果的には個別案件ごとのバリュエーションを、定期的に毎年あるいは四半期ごとに繰り返しています。

減損処理は会計上必要ですが、同時もしくは先行する形で保有意義・取組み意義を検討しております。また、入口で取り組む段階で出口を確保する、ということもこだわっている点です。当初想定した出口は確保されているかの再検証とともに、保有意義の見直しを通じ、バリュエーションを繰り返すことでカントリーリスクプレミアムの高まりに対応しています。

<Q4：保有意義の希薄化した上場株の継続的縮減について>

自動車のセクターで上場株の持合い解消の動きが顕在化してきていることを受けて、7ページの「保有意義の希薄化した上場株の継続的縮減」について質問です。各商社で保有縮減を継続していることは理解していますが、当社単体ベースの105銘柄は、簿価に直すと4,100億円相当と規模感があります。段階的に縮減する方針だとは思いますが、CFOのメッセージがあればお願いします。

<重田>

2023年3月期の段階で105件まで減り、当期に入って6件減ったので2桁にまで減っています。方針として、政策保有株の件数を減らしていきたいと思っておりますが、

それより先に、一つ一つの定量的な水準も他の非上場株と同様にチェックしています。配当、コストとしての金利、物流益等も勘案した上で定量基準にもこだわり、少なくともそれをクリアしないものについては見直しを図ってきました。資本コストとの兼ね合いでギリギリのレベルのものも少なからずありますが、定量基準をクリアしていることは最低限の条件にしています。

資本コストの高まりを踏まえハードルも上げて、みなさまの声も経営に反映しながら、縮減に向けた努力を継続したいと考えています。

以上