

2011 年度第 2 四半期決算説明会 質疑応答

- 【開催日】 2011 年 11 月 4 日（金）16：00～17：30
- 【出席者】 代表取締役社長：小林 健
副社長執行役員 CFO：上田 良一
執行役員 主計部長：内野 州馬
IR 部長：岡久 靖

【質疑応答】

① 2011 年度第 2 四半期業績

Q. MDP 増減益分析は？

- A. 2010 年度第 1－2 四半期の実績 956 億円に対し、2011 年度第 1－2 四半期 850 億円と ▲106 億円。内訳は、数量・価格で約+300 億円。為替・コストで約▲410 億円。補足すると、販売単価が上昇したものの、販売数量は昨年度の悪天候の後遺症や時限ストライキの影響等もあり、該当期間に 17.1 百万トンから 13.4 百万トンに減少した。また豪ドル／円が円安にふれたことによるプラスがあった一方、豪ドル／米ドルの豪ドル高や、ロイヤリティの支払い増、昨年の悪天候の後遺症によるコスト等のマイナス要因が大きかった。

Q. MDP の通期見通しは、金属グループ見通し 2,300 億円の 3 分の 2 程度とのことだが、変更ないか？また、上期実績 850 億円の進捗状況についてお聞きしたい。

- A. 上期実績は略想定通りの進捗であり、通期見通しに変更ない。また下期は、2010 年 1-3 月程ではないが、季節的な要因を織り込んでいる。

Q. 上期は原料炭生産の回復に比べ、出荷が伸び悩んでいる様子だ。鉄鋼メーカーが BHP への依存度を減らす動きもあると聞いており、何か構造的な変化が生じているのか？

- A. BMA の生産量は、前年第 1 四半期約 7 百万トンに対し、当期は約 5 百万トン。前年第 2 四半期 6.5 百万トンに対し、当期は約 5.3 百万トン。昨年の豪雨の影響で極端に生産量が落ちた前年第 4 四半期に比べ生産量は回復しているものの、豪雨の後遺症は残っており、全体の 8～9 割程度の生産状況である。前年同期は生産が好調だったこともあり、生産量に対して販売数量が伸び悩んでいるとは受け止めておらず、前年同期と比較すれば生産量も販売数量も落ちている。

Q. BMA の生産は 8～9 割程度回復とのことだが、今後の見通しを教えてください。

- A. 年内一杯で 100%の回復を見込んでいる。環境問題の観点から雨水をそのまま排出できず、時間がかかっている。MDP も金属グループも通期見通しは変更していない。

Q. MDP の拡張計画が発表されたが、売り先はどこを想定しているのか？また、中国の需要見通しをどうみているのか？

A. MDPの拡張は2015年より年間800万トンのフル増産体制に移行する計画となっている。中長期的な原料炭の世界海上貿易需要は伸びると見ており、中国の影響が引き続き大きいだろう。売り先については、具体的に申し上げられないが、中国、インド、その他地域も含め、総需要は底堅く伸びるであろう。

Q. エネルギー事業グループの下期見通し 346 億円が上期実績 654 億円に比して少ない理由は？

A. 上期は主に販売数量増や油価が高く推移したことにより好実績となった。下期はエネルギー政策の行方や商品市況が不透明であることを考慮し、見通しを立てている。

Q. 生活産業グループでは、日清オイリオの減損などがあり、第 2 四半期までの達成率は 41%にとどまっているが、年間見通しは達成できそうか？

A. 生活産業グループでは、季節的に下期に利益が上がる傾向があることから、十分に達成可能と考えている。

尚、わが社は当該業界において、商社の中では一番利益を上げている。従来からトレーディング利益を積み重ね、それを基盤にバリューチェーンをつくるため、おのずと持ち株も多くなり、日清オイリオにあったような減損が株式市場の厳しい時期に若干発生することはやむを得ない。今後は、このバリューチェーンを海外に展開していくべく投資も行っていく。今年 6 月に発表した中国 COFCO とともに、豚肉、鶏肉のチェーンを構築する件は、代表的な例である。

Q. 機械グループは第 2 四半期までに、震災の影響を慎重にみていた以上に達成してきたようだが、タイの洪水の影響については、現時点でどう見ているのか？

A. 個々の事業を見ると、自動車関連が一番大きい。いすゞと三菱自動車は、10月の後半から11月4日まで、現地の工場は稼働停止していると聴いている。

② 投資関連

Q. 中期経営計画 2012 の折り返し地点まで来たが、これまでの投資の累積は 6,400 億円と積み上がりが遅いとの印象である。今後の見込みについてイメージが欲しい。

A. 今の時点で約半分終わって、大きく変えるような環境の変化はまだないと思っており、3 年間で 2 兆～2 兆 5,000 億円で投資を行うというに計画に変更はない。

Q. 資源関連で Jack Hills 以外の投資を考えている分野はあるか？また、投資はやり易くなっているのか？

A. 石炭では原料炭の拡張、一般炭の買い増し、ウラン・銅・ニッケル、エネルギーでは今まで投資した分野の拡張を考えている。世界的にエネルギーは逼迫しているが、一件当たりの投資金額が大規模になっており、国やパートナーと上手く組む必要がある。日本のエネルギー政策の中で、リスクを張って資源確保に動き、産業社会に貢献する姿勢もわが社には必要と考える。

Q. Jack Hills の最終意思決定が来年 1～3 月に迫っているが、進捗状況は？仮に実行しない場合、自社株買いなどを検討するのか？

A. 2012 年 3 月を目処に最終投資意思決定を行い、2015 年の出荷開始の前提で FS*を進めている。現時点で、経済性は十分持っていると認識しており、止めるという選択肢はない。が FS*推進体制、インフラ開発、パートナーの経済状況などをうまく纏め上げる必要性に鑑み、意思決定の期限が若干ずれ込む可能性もある。リスクが、わが社の体力に見合った規模であると見極めることが最終投資意思決定の条件である、

* FS : Feasible Study (プロジェクト実施可能性の調査)

Q. 現在検討中の投資案件のうち、すぐに利益貢献するものはあるのか？それとも低い ROE の水準が今後 2～3 年は続くと見た方がいいのか？今後の ROE の水準についてイメージがあれば教えてほしい。

A. 現在検討しているものの中には、投資実行後すぐに利益貢献するような案件や、暫く時間がかかる案件もある。前中期経営計画「INNOVATION2009」の際に、積極的に投資を実行したが、そこからの利益を得るよう鋭意努力している。これにより、現在投資を実行している案件の利益貢献にタイムラグが出ても、右肩上がりに利益を伸ばしていくことは十分可能だと考えている。

Q. 資源分野への投資に関し、投資性資産ベースでの現状と今後の計画は？これまでリスク管理の観点から、資源分野への投資を投資性資産の一定割合に抑制するという目標があったと思うが、この割合が今後変わるのか？

A. 資源分野へは、中期経営計画 2012 において、2 兆～2.5 兆円の半分近くの投資を計画している。その結果、投資性資産で資源が 4 割、非資源が 6 割になると予測している。分野毎の投資性資産の割合をモニタリングしながら、優良な個別案件を積上げていく。

Q. 化学品グループの投資について、サウジ石化、METOR、ESSA など既存事業の拡張以外で、今後の展開は？

A. 化学品グループはトレーディングから始まり、サウジ石化や METOR 等の資源立地型事業に投資し、原料を引き取るというビジネスモデルにより、今では業界トップの業績を上げている。今後の展開としては、トレーディングに加え、長期的な収益安定の為に、第三、第四の資源立地型プロジェクトを検討している。

③ 来年度以降の見通し

Q. 来年度目標 5,000 億円達成の可能性は？ 投資進捗が遅いので、その分新しい投資からの利益貢献がないと予想されるが如何か？

A. 当初計画通り目標を順調に達成しており、来年度目標の変更はない。中期経営計画後は、コンスタントに 5,000 億円の純利益を出すことができる会社になりたい。財務政策だけに頼らず、優良案件に投資し、そこからトレーディングなど取引で利益を上げていく。

Q. 来年度純利益が減ることを想定すると ROE12～15%を維持するのは難しいと思われるが、自社株買いを行い、ROE を上げることは考えているか？

A. まずは中期経営計画の目標達成が先決であり、その中で、資本政策も考えていく。資源分野の投資では、キャッシュアウトのタイミングは遅れているが、コミットメントベースだと投資金額は大きい。今後、纏まった投資金額の案件が出てくるので、自社株買いには慎重であり、来年度以降に決める。

Q. ROEの水準は、マネジメントとしてかなり重視しているのか？

- A. わが社の経営の舵取りをしていく上で、大事な物差しと理解しており、ROEを念頭に置き経営を行っている。自社株買いで、分母（株主資本）を小さくしROEを上げることよりも、まずROEの分母の変動をいかに抑制して、ROEの意義をしっかりとしたものにするかが課題だ。株主資本を構成する累積その他の包括損益は、為替調整換算勘定や、上場有価証券の含み損益などにより動く。この変動を抑制するために、上場株式の管理制度、外貨建て投資のヘッジや海外事業投資先の内部留保を日本へ配当（円転）するようにしている。

以 上