

2018年度第2四半期決算・中期経営戦略2021説明会 質疑応答

【開催日】 2018年11月6日（火）15:30～17:00

【出席者】 社 長 : 垣内 威彦
C F O : 増 一 行
主 計 部 長 : 野 内 雄 三
I R 部 長 : 武 久 裕

【質疑応答】

Q. 中経2021にて提示した2021年度の定量目標9,000億円に向けた意気込みについて伺いたい。

- A. ● 既存の強みや競争力を更に強化し得る投資機会を選別して取り組むことで、着実な成長が期待出来、既存事業の延長線上でも9,000億円の利益目標達成は可能と見ている。
- 2018年度利益見通しを6,400億円に引き上げたが、今期固有の要素を除くと、7,000億円程度の実力値にあると考えている。
- シェールガス事業での増益やLNG事業の生産開始に伴う増益、既存事業のオーガニックグロースで1,000億円の積み上げができると考えている。残りの1,000億円については約3兆円の前払を基にした投資によるリターンを見込んでいる。
- 9,000億円は成長の通過点でしかなく、当然達成可能なものであるという意識を持っている。

Q. 中経2021期間中の資源価格前提は。

- A. ● 資源価格に一喜一憂しない経営を維持しており、資源価格の前提は、一定程度落ち着いたところで、外部機関が予測している中長期の市況の見立てから大きく乖離していない水準。

Q. 順張り投資からの脱却を目指すということだが、具体的にどの様になるのか。

- A. ● 中経2018では、グループ単位でキャッシュフロー管理を行い、利益が出ているグループ程、多く投資ができる構造になっており、順張り投資を招きやすい制度であった。
- 中経2021では、グループ毎に考えるのではなく、全社で成長投資の計画を立てた上で営業収益キャッシュフローが足りない分は、各グループでの売却収入の創出を求める制度としている。

Q. 順張り投資から脱却できるか否かは全社のポートフォリオマネージャーである社長にかかっているという理解でよいか。

- A. ● その通りである。

Q. 中経 2021 の資料 P.2 の事業ポートフォリオ戦略における 12 セクターの「逆 L 字」のセクターにおける投資の在り方について具体的に説明願いたい。

- A. ● 「サービス」と「川下」の 6 セクター（「逆 L 字」）の中でも「川下」の 3 セクターは、当社の最大の強みである左上の 6 セクターから連なる実業に近い分野であり、「サービス」の縦の 3 セクターとは関係なく、既に構想や取組みを進めている。
- 一方、「サービス」の縦の 3 セクター、すなわち通信やデータ資源、E コマース等は、当社のビジネスとして取り込む必要があるか否かの決断を下す 3 年になると考えている。これらのセクターにチャンスがあるということであれば、中経 2021 の後の 2022 年以降を目掛けて取組んでいくという選択になる。但し必ずしも投資ありきという考え方ではない。

Q. 自社株買いについては、中経 2018 は 3 年間で区切って考えるという方針であり、一方、中経 2021 については機動的に柔軟に毎年判断していくのか。

- A. ● 中経 2018 における自社株買いについては、2019 年 3 月末時点の経営環境や投融资レバレッジ等も踏まえて検討する。
- 中経 2021 においては、中経 2018 での株主還元の結果も踏まえて判断するが、自社株買いは経営環境や財務規律（投融资レバレッジ等）を勘案して、必要だと判断される時に機動的に行うこととしている。

Q. 営業グループ改編の目的と狙いは。

- A. ● 従来はグループの縦の壁が厚すぎたという問題意識があり、この壁を薄くすることで、現在起こっている変化に対応できるよう、全てのグループを再編したものの。”For the Group”から”For the Company”に変え、全社一丸となり、融合すべきものは融合していく。
- また、社員の成長と会社の発展が一体となることが最も重要であり、新たなグループの組成に当たっても、社員が更に成長できるかどうかを改編の基準とした。常に外部環境や戦略に合わせて機動的に組織のかたちが変わっていくことが当たり前の会社にしていきたい。

Q. 中経 2021 の利益目標 9,000 億円の内、1,000 億円の増益は新規投資から生み出していくという説明があったが、全社で投資を判断し、キャッシュフローを配分する上で、具体的にどの事業領域に注目しているのか。

- A. ● 事業ポートフォリオの「川下」、具体的には、生活/モビリティ・インフラ/エネルギー・電力の 3 セクターに近接している部分。これらのセクターでポートフォリオをしっかりと組み、収益の柱に繋がるのが望ましい。
- 只、9,000 億円の利益は事業ポートフォリオの左上の 6 セクターで、既存の強みや競争力を更に強化し得る投資機会に取り組むこと等の既存事業の延長線でも達成可能と見ている。

Q. 中経 2021 期間におけるキャッシュフロー配分のイメージは、投融資レバレッジはどの程度になると想定しているか。

- A. ● 3年間の営業収益 CF は凡そ 3兆円を計画しており、これが投資や株主還元の原因ということになる。投資は 3兆円程度。株主還元については自社株買いを除く累進配当だけでも 8,000 億円くらいのイメージ。不足分については保有資産の売却等や借入を想定している。
- 投融資レバレッジは適正水準の 30%を想定して策定している。

Q. キャピタルゲインの獲得を意識した循環型成長モデルを実現する為の成長投資の規模や指針はあるか。

- A. ● インフラや電力関連資産等が入替に伴いキャピタルゲインを獲得している代表例だが、それ以外の事業では最後まで資産を持ち続けるという傾向があり、これを脱却しなければいけないと思っている。
- これまでは 10~20 年の単位で時間をかけて、「成長の芽」を「収益の柱」へと成長させてきたが、この成長のプロセスを意識しながらも、今後はそのサイクルをより早めていくことが重要である。機会によっては M&A を通じてサイクルを加速することもあり得る。

Q. 企業価値の向上を目標とする上では、例えば EPS のような指標も検討したのか。

- A. ● EPS という指標の重要性は認識している。その一方で ROE という指標は広く認知されていることに加え、資本と負債の比率や、リスクを資本がどれだけカバーしているかを示す投融資レバレッジも指標としている。この 2 つの指標を意識して経営していくことで、結果として EPS も向上するはずであるため、EPS 自体の目標感を示すよりも、ROE と投融資レバレッジを指標とする方が投資家の皆様にも分かりやすいのではないかと考えている。

Q. デジタル戦略設定の背景についてご説明願いたい。

- A. ● デジタル戦略部には新規事業を構想していくという役割もあるが、既存事業においても、デジタル化しないと業界から取り残されるという例が出てきており、その観点からサポートする機能を期待している。デジタル化によって新たにリターンを得るというよりは、全社を挙げて取り組まないと業界の流れに追いつかないことを踏まえ、このような体制としたもの。

Q. 中経 2021 の資料 P.4 の「ROE の維持向上」について、社長の思いについてお聞きしたい。又、ROE の維持向上といったときに具体的に描いている目標感があれば教えて貰いたい。

- A. ● ROE は利益と資本それぞれの影響を受けるので具体的な目標を示すのは難しいが、少なくとも現状の 11%よりは高いところというイメージにはなる。但し、それで十分とは思っておらず、それ以上を目指していきたいと考えている。
- 実力に見合った株価が形成されるよう取り組むことが株主の皆様に対する経営の責務だと考えており、ROE の維持向上という表現を用いている。

Q. 中経 2021 の資料 P.5 の新組織体制の 10 グループの内、これから成長の芽を発掘し、育てていくことがミッションとされる 4 グループ（総合素材、石油・化学、産業インフラ、複合都市開発）に対し、どのような役割期待を持っているのか。

A. ● 4 グループについては、「業界での立ち位置の再定義により次世代の成長の芽を見つけること」や、「新たな視点で事業を組み合わせ、成長を見出すこと」、或いは「これ以上の成長が見込めない事業の整理・再構築」といった難易度の高いミッションに向き合うことになる。

Q. 中経 2021 の資料 P.9 における株主還元の考え方について、仮に 2021 年度に 9,000 億円の目標を達成した場合には、配当性向 35%、配当 200 円にするという理解でよいか。

A. ● 気持ちとしては 9,000 億円と配当性向 35%のいずれも達成したい。それを掛け合わせると配当は 200 円になるということである。
● 配当を安定的に増やすことが株価形成にプラスだと判断して過去 3 年も累進配当という方針をとっており、この先 3 年間もそれをお約束したい。

Q. 循環型成長モデルについて、これまでの取組みにおいて該当するような過去の事例はあるか。

A. ● 過去には一度子会社化したが、その後これ以上関与しても当社としてサポートできる部分が限定的となったことを踏まえ再び持分法適用会社に戻した事例がある。当社としてサポートできる度合いに応じて関与を変えていったもので、こういった事例はいくらでもある。
● あくまでも当社として当該会社の成長に寄与できるかという客観的な視点が重要だと考えている。

Q. 今期千代田化工建設関連の一過性損失が▲550 億円計上されているが、来期以降は同様の損失は出てこないと考えてよいか。

A. ● 上場会社に係わることであるので、千代田化工建設に問合せ頂きたい。

Q. 大口損失の計上により、千代田化工建設の純資産が毀損してしまうが、MC として支援する可能性は。

A. ● 今回の損失の原因等詳細な説明を聞いた上で、当社の対応を決めたい。

Q. Cameron LNG の進捗、工事は予定通り進んでいるのか。

A. ● 2019 年中に生産・出荷を開始する予定。

Q. 負債が削減されて資本が積み上がった分だけ WACC は上がっている。中経 2021 では投融資レバレッジを 30%に戻していくということで、これ以上負債削減をしないと認識してよいか。

A. ● 投融資レバレッジは 25-35%が適正な水準だと考えているので、その中で負債のマネージをしていく。

Q. 純利益 9,000 億円という利益目標に拘らず、投資規律を保った上で利益の質を追求して頂きたい。

- A. ● 当社の投資規律は厳しく、簡単に投資に取り組むことはしておらず、これを変えるつもりはない。原資 3 兆円があれば、投資で 1,000 億円の利益を積み上げて 9,000 億円を達成することが十分に可能であることを示したもの。

Q. 中経 2021 の資料 P.8 の人事制度改革について、従業員に対して様々なインセンティブを付与する仕組みということでポジティブに捉えているのだが、具体的にどのような問題意識に起因しているのか。

- A. ● 既に事業会社に出向する中堅・若手社員は増えており、中には 30 代で経営に参画しているケースもあるので、現実が先行しているというのが実態。
- それに対して適切に評価する制度が追い付いていないというのが問題意識としてあった。今後は、職務の難易度等も踏まえながら出来る限り客観的に評価するような仕組みとすることで、社員の成長に繋げていきたいというのが狙い。

以上