

2019年度第2四半期決算説明会 質疑応答

【開催日】 2019年11月8日（金）14:30～16:00

【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 では配当性向 35%が将来的な目安として示されていたが、2019年度見通しはそれを上回る水準となっている。仮に来年度以降業績が回復した場合にも、2019年度の配当性向水準を維持する方針なのか。今後の配当方針について教えて貰いたい。

A.

- 配当性向 35%という目安は、日経 225 組入銘柄の平均水準を意識したものであった。今年度の見通しに基づく配当性向は結果として約 39%となっているが、東証上場銘柄の時価総額上位 100 社の平均が 40%程度であることを踏まえると、この水準でもおかしくないと考えている。但し、今後も同水準を目標にするということではなく、あくまで累進配当制に基づき一株当たり配当額を下げないことに主眼を置く方針が変わらない。配当性向は引き続き、一株当たり配当額が高すぎたり低すぎたりしないか検証する為に参照する。

Q. 今年度の業績悪化が示す通り、業績が世界経済に左右されやすい状況に変わりなく、中経 2018 以降の経営方針や成長投資の成果が見えてこないという印象だが、今後の経営方針について改めて説明して貰いたい。又、景況感が悪化した場合の打ち手として、資産売却以外に具体的にどのようなものが考えられるのか。

A.

- 当社の事業は売却ありきで投資するのではなく、投資先の経営に参画しながら成長を促し、連結ベースで収益を積み上げていくというものであり、1-2 年で直ぐに際立った変化が現れるというようなものではない。それぞれの事業にはサイクリカルな要素がある為、成長の勢いが強い時もあれば、弱まる時もある。当社の経営方針はあくまで、経営に関与することで成長を目指せる事業は継続し、そうでない事業は再編や売却を検討していくというものであり、そのような考え方は今後も変わらない。当社の経営が現状停滞しているとは決して考えておらず、投資や資産入替の対象を慎重に精査している段階。株主の皆様にはぜひ長い目線で、三菱商事が経営に関与することでそれぞれの事業がどう変遷していくのか、

見届けて頂きたい。

- 景況感悪化に対抗する為には、事業ポートフォリオ上の各業界においてインサイダー化し、より強固で安定した業界構造に変えていく為に必要な合併や業務提携といった手段を十分に分析し、状況を見極めながら実行に移すことが必要であり、それが当社の事業基盤強化にも繋がると考えている。従い、景気が悪化する度に都度対処するというものではなく、一定の時間がかかるものであるということをご理解頂きたい。

Q. 世界経済の成長率は低下している一方、株式相場は高止まりしており、投資規律を維持しながら成長投資を実行していくことが難しい環境が続いているが、投資に対する考え方や中経2021期間中に想定される投資の金額規模に変化はあるか。又、仮に投資規模が減少した場合、成長投資見合いに見込んでいた増益幅も縮小するが、どのようにROEを向上させていくのか。

A.

- 投資案件のロングリストはあるが、投資ありきでは考えておらず、投資規律に見合わなければ、必ずしも中経2021期間中に実行に移す必要はないと考えている。我慢するのも経営であり、計画したからと言って必ずしも全て自身の在任期間中に実行しなければならないとは考えておらず、外部環境を冷静に分析しながら投資の実行是非を判断する方針に変わりない。投資の金額規模というのは、あくまでその結果として現れるものである。
- 但し、実際には間もなく着手できそうな案件も控えており、投資が全く出ないということは想定しておらず、投資規律に沿った案件は実行していく。

Q. 今回の業績見通しの修正などの足元の状況を踏まえ、中経2021におけるキャッシュ・フローについて、当初の計画から変わっているところがあれば教えて貰いたい。

A.

- 初年度から業績を下方修正しているのですが、3年間の営業収益キャッシュ・フローの見通しに影響がないとは言えないが、多少減ったとしても、計画していた成長投資の原資を確保できなくなるほどの大きな影響は無いと考えている。

Q. 今年度の修正見通し5,200億円について、やや下期偏重(約2,800億円)の計画だが、この内、一過性利益はどの程度含まれているのか。来年度業績を見極める材料として、下期の実力利益の想定を教えてください。又、下期の市況前提は。

A.

- 下期計画に含まれる一過性損益については、見通しの話である為、詳細はご説明

できないものの、中経 2021 で掲げた資産の入れ替えに伴うキャピタルゲインも織り込んでいる。また業績は資源市況の影響を受けるものであり、下期見通しも資源価格に一定の前提を置いた上で、自然体に積み上げた結果としてこのような数字になっていると捉えて頂きたい。

- 尚、下期偏重となっている要因としては、上期に計上したシンガポール PDS 社デリバティブ取引関連損失の反動も挙げられる点も申し添えておく。
- 下期の市況前提については、独禁法の観点から価格見通しを開示できない原料炭を除き、影響の大きいものとして原油価格があるが、LNG 事業における原油の参照価格は平均すると凡そ 6 か月の期ずれがある為、下期の価格前提は既に確定している。又、銅価格については足元水準を踏まえて策定している。

Q. 今年度の業績見通し下方修正について、例えば事業経営が想定よりも進捗していない等、景況感の悪化以外の要因はあるか。又、当該要因の来年度以降の改善見通しは。

A.

- 上期の減益要因としては、シンガポール PDS 社デリバティブ取引関連損失を除くとほぼ全て市況の悪化によるものだと考えている。グローバルに事業を展開している当社としては、間接的に影響を受けざるを得ないのが実情。
- 来年度の見通しについても、世界経済の状況を注視しながら策定していくことになるが、既存事業においても増益要因として期待できる事業もある。例えば、カナダのシェールガス事業は、コストキャリー負担の終了に伴い収益が増加する見通し。キャメロン LNG 案件については、既に第 1 系列が完工しているが、来年には第 2、第 3 系列も完工予定であり、持分生産量が増加する。原料炭事業では、生産最適化による数量増が見込める。タイの自動車事業では、ピックアップトラックの新型モデルが今年 10 月より販売開始しており、モデル末期であった上期に比べると増益が期待できる。ローソンも日販が上向いてきており、業績への貢献を期待している。

Q. シンガポール PDS 社を清算する理由は。ガバナンスにも反省点があったということか。

A.

- 原点に立ち返って事業方針を見直し、PDS 社が担っていた海外石油事業を東京の本社管理体制下に移管することで体制整備を図るもの。
- 元社員による不正行為を見抜けなかったという意味では反省点があると考えている。

Q. 今後も累進配当を継続するとのことだが、それは中経 2021 期間後も継続するという意味か。

A.

- 少なくとも中経 2021 期間中は継続する方針。それ以降も基本的な考え方は変わらないが、より良い方法があれば考えたい。

Q. 景況感悪化により特に製造業全般は需要減を受けて厳しい事業環境に直面していると思うが、製造業系の事業会社全般における足元状況や今後の見通しは。

A.

- 原料炭やLNG、銅、鮭鱒養殖事業などを例にとると、下期以降の事業環境が現状から更に下降局面に向かうとは捉えていない。今年度の修正見通しは、事業環境が最悪期であったと考えられる第2四半期の実績も踏まえて策定しているものであり、下期業績がそれを大きく下回って推移することは特段懸念していない。

Q. 今回の増配によって株主目線の経営方針が伝わってきた点はポジティブだったが、業績が外部環境に左右されやすいという実態も示された中で、今後景況感の好転による業績回復以外に、期待できる点があるとすれば何か。

A.

- 業界再編や成長投資に関して、既に具体的に検討しているが、実行前の個別案件について詳細を明かすことはできない点、ご容赦頂きたい。

Q. 直近 7-9 月の 3 か月間で見れば、巡航利益は約 1,000 億円、営業収益キャッシュ・フローは約 1,400 億円であり、業績の下降速度にマーケットも驚いている。2015 年度の赤字転落以来、事業ポートフォリオを見直し、事業系と市況系のリスクアセット比率を 7 : 3 にリバランスする方針が取られてきたが、足元の業績失速を踏まえ、事業ポートフォリオの最適バランスについて再度見直すという議論はなされているのか。それとも稼ぐ力は落ちていないという認識なのか。

A.

- 稼ぐ力が落ちているとは捉えていない。事業系・市況系問わず、当社の事業ポートフォリオの大部分が世界経済の影響を受けやすいというのは事実だが、例えば同じ資源でも足元原料炭価格と鉄鉱石価格の動きが違うのと同様に、全ての事業が常に同じ方向に動くということでもない。あるべき事業ポートフォリオの在り方については絶えず分析していくが、現時点で現行の方針に大きな見直しが必要とは考えていない。

Q. LNG 事業の業績変動が原油価格の市況感応度と必ずしも一致していないのは、原油価格にリンクしないスポット取引による影響だと理解しているが、LNG 販売契約の在り方や、スポット取引が占める割合は。

A.

- 当社の LNG 案件は原油価格リンクの長期販売契約を決めてから投資決定するのが原則だが、生産能力が上がったことによって発生した余剰玉については、スポット価格で販売することになる。元々が余剰玉ということもありコストが低いので、赤字にはならないが、足元ではアジアの LNG スポット価格が下がっている分、利益幅が減少している状況。
- 販売に占めるスポット取引の割合については詳細開示できないが、大部分は長期契約であると捉えて頂いて問題ない。スポット取引は割合こそ少ないが、元々の利益幅が大きいので、その分価格変動による影響が大きい。

Q. 稼ぐ力は落ちていないという説明があったが、そもそも原料炭事業を除けば、ROA は 2% 台であり、元々稼ぐ力は高くないという見方もできる。業界再編以外に、例えばグループ内でのテコ入れやオーガニックな成長で収益性を高めるといふ考えはないのか。

A.

- グループ内での対応としては例えば、デジタル戦略部や事業構想室が各事業グループとも連携しながら、デジタル化に伴うビジネスモデルの変革や、構造そのものを修正するような計画等につき検討を行っている。個別の詳細については、対外的に発表できる段階になったところでまたご説明させて頂きたい。

Q. LNG 事業の販売形態について説明あったが、新たに立ち上がるキャメロン LNG 案件における販売契約の条件は。

A.

- キャメロン LNG 案件についても他の既存案件同様、基本方針として、わが社持分生産数量に対して長期販売契約を決めてから投資決定を行っている。

Q. ローソンについて目立った業績の成長が見られないが、今後の戦略は。

A.

- 日販の増加に向け、他業界とのタイアップも含めた様々な方策を検討している。発表ができる段階でローソンから公表させて頂く。

以上