

【開催日】 2023 年 5 月 11 日(木) 15:30~17:00

【出席者】 社 長：中西勝也
C F O：野内雄三
C S E O：小林健司
主計部長：嶋津吉裕

<質疑応答>

Q. Develop to Hold/Sell モデルと先行投資モデルに関して、過去の投資実績は収益性が高いと認識しているが、今後の期待収益も高い水準を目指せるのか。また、両モデルは投資資金の回収スピードが異なると思うが、どのようにバランスを取るか。

A.

- リターンは案件によって異なるが、前提は個別事業毎に定めているガイドラインから逸脱することなく、投資規律を遵守することである。何れのモデルでも、制度の変化等も踏まえ個社の要求利回りを重視している。
- EX 関連投資については、例えば再生可能エネルギー案件は、建設開始後にリターンを獲得出来るというのが一つの目安であり、これが案件全体での採算が成り立つための大前提である。Develop to Hold/Sell モデルの場合、ベースケースは Develop to Hold による安定収益の獲得だが、Develop to Sell としてアセットの成熟度合いを勘案し、キャピタルゲインを追求することで、アップサイドを取りに行くということもある。

Q. 今期発表された追加還元内容において株主還元重視の姿勢が見られたことは有難い。自社株買いの判断基準について、以前は投融資レバレッジが一つの指標となっていたが、今後還元の予見性向上のために、何を基準にして判断した方が良いのか伺いたい。

A.

- 足元市況を踏まえわが社の「稼ぐ力」を再評価した結果、投資及び株主還元に対する追加配分は約 1 兆円の裕度があることが確認された。アロケーションと時期については、循環型成長モデルの進捗状況や市場期待等も勘案して決定していく。
- 今後の予見性については、投融資レバレッジは引き続き一つの指標であるが、本指標はあくまでも断面情報なので、収益レベルや循環型成長モデルにおける資産入替状況、今後の投資計画等も総合的に勘案しながら判断する。
- 今回公表した自社株買い 2,000 億円については、総還元性向 40%程度的前提で追加還元前の FCF が約 6,000 億円ある中で、今後の投資宛に 4,000 億円繰り越し、残る 2,000 億円を充てたもの。
- 足元断面の状況は投融資レバレッジで測られるが、更に今後の CF 状況、投資状況等を分析した上で、適切な資本配分を検討した結果である。
- 投融資レバレッジの適正水準は 40~50%程度であるが、常にその範囲でなければならない、中経最終年度末にその水準になくってはならないというわけではなく、また、今中経期間のみならずその先も見据えた上で、判断している。

Q. 次世代エネルギー部門を新設した狙いは。

A.

- アンモニアや水素等次世代エネルギー分野の事業推進は、これまで EX タスクフォースという形で展開してきた。一方、案件毎に各営業グループ側の時間軸がある状況であったため、今後、より全体最適の観点で案件の優先順位・地域戦略等を決定していく必要があるという結論に至り、本部門を新設した。
- 昨年時点で 200 件程出てきた案件を現在 100 件程に絞り込めてきたこともあり、実行段階にある。効率的な実行の為には推進力のある新組織が必要と判断し、EX タスクフォースを構成した関係営業グループの人員を集め、今後実行に移していくことが狙い。

Q. 「稼ぐ力」がついてきた具体例を教えてください。

A.

- 昨年 5 月の中経 2024 発表時は市況の振れ幅が大きく、価格要因を除いた 22 年度の利益（※22 年度決算公表より「資源価格等補正後利益」に名称変更）水準を 6,500 億円と公表した。しかし、社長就任後の 1 年間で三菱商事の稼ぐ力について社内でも深く議論を重ねてきたなかで、資源分野以外の数字の底堅さに確信が持てるようになってきたと実感している。特に総合素材、化学ソリューション、食品産業、電力ソリューション、自動車・モビリティといった資源以外のセグメントで過去から業績が伸びてきている。
- また、これらセグメントでも循環型成長モデルを進め収益の安定化に繋がっており、第 3 四半期を終えた時点で自信をもって 6,500 億円を 7,300 億円に引き上げて公表した。
- 2023 年度も同水準を見込むが、これを確り定着させ、加えて循環型成長モデルを着実に実行していくことにより稼ぐ力の底堅さが明確になると考えている。

Q. 23 年度は増配により配当性向が計画上 30%になる。累進配当制を掲げると一般的に配当性向が下がる傾向があるが、30%は今後意識していく水準なのか。

A.

- 23 年度の増配は、「稼ぐ力」に対する確度が高まったことを受けて決定したものであり、必ずしも配当性向 30%を意識したものではない。
- わが社の還元方針については、中経 2024 で定めた通り累進配当制を基本としつつ、総還元性向 30~40%程度を目処としていたが、23 年度以降は総還元性向を 40%程度を目処に引き上げたことを今回公表させて頂いた。
累進配当制の下では、配当のみでは十分な還元が出来ないこと、資源価格にボラティリティがあることに鑑み、累進配当と自社株買いを組み合わせる形で運用している。資源価格がある程度下落してもこの金額であれば累進配当を維持できるという「稼ぐ力」の評価を基に年間配当 200 円を決定した。

Q. 先述回答でもあった投資余力について、どの分野に投資の重きを置くか伺いたい。

A.

- 今後の低・脱炭素社会において、金属資源や天然ガスに代表されるエネルギーセクター関連事業がどのように変化していくかがわが社にとって重要であり、EX 関連投資の時間軸が長い中で、これらセクター事業を中心とした EX 関連投資が

引き続き重点投資分野となる。

- 先行投資モデルとして示した通り、トレーディングから入り商流を見極め、最後に規模感のある投資を実行することが、当社の勝ち筋の一つである為、時間はかかるかもしれないが、中経 2024 期間中に EX 関連投資で約 1.2 兆円のキャッシュアウトを見込む。
- EX 関連以外では、複合都市開発等の候補案件がいくつか挙がっており、優先順位をつけながら取り組んでいく。

Q. PBR1 倍割れの要因は中長期的な ROE の持続期待を十分に満たせていないとの現状認識があることを踏まえ、ベースとなる「稼ぐ力」に対する自信について定量的に説明して欲しい。また、PBR1 倍超を目指す過程として、循環型成長モデルの進捗と今後収益性に与える影響の見通しについても伺いたい。

A.

- 23 年度業績見通し 9,200 億円の内訳は、市況の影響を受けやすい金属資源と天然ガスの 2 グループで 4,400 億円、それ以外のグループで 4,800 億円。それ以外のグループの直近 3 か年の実績は、コンスタントに約 5,000 億円近い水準で推移しており、底堅さの一つだと捉えている。
- この数字を更に伸ばさせていく為に、循環型成長モデルによる資産入替が最重要と考えている。事業別 ROIC 未達の案件や成長鈍化先について中経 2024 期間での改善もしくは EXIT を通して資産効率化に繋げるものであり、本施策による増益影響が年間 1,000 億円程度あると見込んでいる。
- 資源分野以外のセグメントにおける 23 年度業績見通し約 4,800 億円については、資産入替の見極めに一定の期間がかかるため、この数字に循環型成長モデルによる収益改善分のすべては織り込まれていない。プラスアルファで加わると 4,800 億円を超える水準となり、ROE 二桁以上、PBR1 倍超を達成することが出来ると考えている。

Q. 収益基盤の維持・拡大と比べて EX・DX 関連投資は投資回収までの期間が長く、それに伴いリスクも抱えるため ROIC も上がるか。それぞれの投資の時間軸と要求利回りとの関係性に対する考え方について教えて欲しい。

A.

- EX の制度設計や定着までに 10 年程かかることを含めると、EX 関連投資からの本格的な収益貢献は 20 年後半頃になると考えている。特にインフラ案件は制度が確立されていることが大前提であり、制度の確立に時間を要する為、案件の時間軸は長くなるが、他方で制度が確立されればリスクは低減される為、その時点で開発利益をキャピタルゲインとして獲得出来るようになる。例えばわが社が 2010 年代はじめに初めて Eneco と協業した際、欧州では洋上風力は普及していた一方、日本では案件が殆どなかったが、2022 年には異なる状況となった。最終的に収益貢献に寄与するが、トランジション期間が必要であり、そこに辿り着くまでは資源分野が収益貢献を牽引していく。また、次世代エネルギーのような技術革新を伴うものについても、その確立されるまでに相応に時間がかかるだろう。
- 従い、2030 年までに如何に次の 30 年以降の競争力ある優良資産を構築出来るかが極めて重要。2030 年までは既存事業の維持・拡大がメイン、一方で、DX 関連投資による既存事業の効率化が EX 関連投資より早く収益貢献していくと考えら

れる。その他成長投資関連では、北米不動産やインドネシアスマートシティ開発等により、一定の収益貢献を見込んでいる。

- 事業採算を計算する際のガイドラインレートは、業種や案件期間毎に設定しており、当然個別事業のリスクプレミアムも加味している。案件の時間軸が伸びてキャッシュリターンが後ろ倒しになる不確実性はガイドラインレートに織り込まれている。その上で本当にガイドラインレートを越えられるかを確認しているとご理解いただきたい。

Q. 今回の決算公表において「売却による投資回収 CF」が 1.5～2.0 兆円に見直しされている。22 年度は複合都市開発グループで大きな売却があったが、中経 2024 期間中に 2.0 兆円という金額に鑑みると、22 年度並みの売却が 23・24 年度も続くのか。この上方修正の背景についてご教示頂きたい。

A.

- 22 年度はご指摘の通り複合都市開発グループの巨額売却を含めて投資回収 CF が 0.7 兆円だった。今後も相応の規模感のある売却を予定しており、中経 3 年間で 1.5 兆円を超過する可能性があることから、見通しの上限を 2.0 兆円まで引き上げた。
- 循環型成長モデルの実践において、要求利回り未達、または成長性が鈍化しておりピークアウトが近いような投資先の売却によりキャピタルゲインを得るような対象先が、当初想定よりも多かった。

Q. 年間配当金額 200 円について、累進配当制が継続されるのであれば今後この金額が引き下げられるようなケースは想定されないと理解して良いか。

A.

- 資源価格が想定以上に下落するなどの事象により、配当だけで還元性向 40%を超過してしまうようなこともあるかもしれないが、それが長期的に継続するようなケースは想定し難い。
- 従って、少なくとも今中経期間中はコミットしている累進配当を維持するという覚悟と自信を持って、200 円と発表させて頂いている。

Q. 2023 年度セグメント別業績見通しにおいて増益である電力ソリューション、食品産業、コンシューマー産業グループは資産売却益の増益貢献が大きいと思われるが、これらに循環型成長モデルの手応えが現れているのか。

A.

- 電力ソリューショングループについては、Develop to Hold/Sell モデルの中での資産入替を通じ増益の見通しである。
- コンシューマー産業グループについては、主にコロナ禍からの回復により、コロナ禍前の需要水準まで回復することが見込まれることによるもの。
- 食品産業グループについては、Cermaq において更なるサーモン需要の増加と生産効率の改善が期待されることによるもの。
(補足： 資源税導入による影響見通しは除く)

Q. 今後の国内投資に関する考え方について教えてほしい。

A.

- 中経 2024 で掲げた通り、EX/DX/地域創生について強い想いを込めて取り組んでいく。
- 日本が抱える 3 つの課題（エネルギー、経済安全保障、少子高齢化）に対し、特に低・脱炭素化の潮流の中でサプライチェーンが見直されていくような業界（例えば半導体）にわが社が積極的に関与することで、産業の再構築が期待できる。またデジタルを通じた生産性の向上（例えば物流）は少子高齢化社会に直面する中での解でありチャンスでもあると考えている。
- EX 関連投資の主戦場は海外だが、今後中長期的に日本国内の新産業を創出出来るように、取り組んでいきたい。

Q. BMA の 2 つの炭鉱売却を計画している意図は。BMA に対する今後の取組み方針について教えて欲しい。

A.

- まず売却プロセスは未だ初期段階にあり、具体的な意思決定をするような段階にはない。わが社は、原料炭に留まらず、積極的な資産の入れ替えを通じて下方耐性のある資産ポートフォリオの構築を推進してきた。今回の売却に向けた検討も、その一環としてお考えいただきたい。
- 高炉に代わる新製鉄法は実用化に向けて各種課題があり、当面は高炉が主力になると考えると、特に高品位原料炭の需要は底堅いとしている。

Q. 自動車モビリティグループについて、前期の一過性除く利益 1,502 億円から今期 1,100 億円と、約 400 億円下がっている要因は。

A.

- 22 年度は半導体不足に伴う供給の制約があった影響で、台当たりの採算が例年と比べても高い傾向にあった。
- 23 年度については、金融引き締め影響の顕在化や、22 年度の円安の反動などを見込んでいる。そういった複数の要因を考慮し積み上げた結果が 23 年度の見通しであり、特殊な要因に由るものではないということをご理解頂きたい。

Q. キャッシュ・フローの分配について、EX 関連投資の候補案件が多数とのことだが、具体的にどのような系統の案件が増えているのか。トランジション系か、もしくは水素・アンモニア系か。

A.

- 100 件程度のパイプライン案件のうち、既に 40 件程度が動き出している。事業を取り巻く各種制度の整備状況が国ごとに異なる中で、制度変更リスクの低い国から着手している。かつて洋上風力に着手した時もそうであったが、常に半歩先、一歩先を行くインサイト力を持っていると自負している。候補案件はラインナップされているので、次の収益の柱を作っていくために、慎重に見極めていく。

以上