2023 年度第 1 四半期決算説明会 質疑応答

【開催日】 2023 年 8 月 3 日(木) 16:30～17:30
【出席者】 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. 前回の年度末決算説明会では、循環型成長モデルの進捗が加わると、資源系以外のグループ損益は年間 4,800 億円を超える可能性もあるという説明だったと記憶している。今期の食品産業グループにおける関係会社株式売却益は 4,800 億円の外数であるとの理解で良いか。今後も循環型成長モデルによる資産売却が加速しそうなのか。

A.

- 今回の売却については、まさに循環型成長モデルを進めていく中で様々な検討やパートナーとの交渉等が上手くいき実現したものであり、これまで持分利益で貢献してきたものを売却益という果実として刈り取れたと理解している。利益計画 9,200 億円を策定する段階で、本件についても織り込んでいた為、予算に対してはほぼ想定通りの売却益であったとご理解頂きたい。
- 循環型成長モデルを促進するために行っている循環型成長レビューについては、過去の説明会でも少し触れさせていただいたが、大きく分けて 2 つの目的がある。1 つは既存事業の収益力を更に改善させていくこと。もう 1 つは、利益は出ているが期待リターンに届いていない事業について売却含めて対応を検討すること。第 1 四半期の進捗率が良かったのは、予め織り込んでいた一過性利益も含まれているが、更に力強い決算となったのは様々な事業の収益力が強化されているから、という手ごたえを感じている。資産入替によるキャピタルゲインについては、各々のタイミングやパートナーもあることなので、計上タイミングは流動的。

Q. BMA 2 炭鉱の売却について、開示可能なアップデートがあれば教えて欲しい。

A.

- 売却のプロセスは検討中の段階であり、具体的な意思決定は未だ何も行っていない。従って、現時点ではお話できる進捗状況では無い。
- これまで原料炭に留まらず、積極的な資産入替を通じてポートフォリオの下方耐性を強化してきた。本件もその一環とご理解頂ければと思う。

Q. 自動車・モビリティグループのタイいすゞ事業において、期初予算策定時は、市場環境が悪く台当たりマージンが落ちる想定だったと思うが、実際 4-6 月の販売台数は減少している一方、同グループ損益は利益計画比高進捗に見える。足元の状況をアップデートしてほしい。

A.

- 第 1 四半期のタイの自動車の全需は、前年同期比で約 3%減となった。他方、タイ全体の自動車マーケットで、その内約 4 割を占めるピックアップセグメントは、タイ国内での貸し倒れ増加、それに伴うファイナンス審査厳格化の影響を受け、前年同期比で 2 割強の減少となった。同ピックアップセグメントの大幅な減少を受け、いすゞのピックアップ販売台数も、対前年比では 2 割強のマイナスとなった。
- 他方、モデルミックスの改良を通じての採算改善、円安バーツ高のプラス要因等が販売台数減による影響を相殺している。商用車セグメントではオフラインのイベント等を積極的に開催し、また必要に応じた金利優遇キャンペーンの導入等もあり、引き続き高いシェアを維持している状況。

Q. 第 1 四半期の資産売却等の影響で調整後フリーキャッシュフローは 4,000 億円以上のプラスとなっており、為替の影響も相まって投融資レバレッジが 26.9%まで下がっている。現中経期間中で追加還元をして投融資レバレッジを適正水準まで戻していくのか、計画されている投資金額の上振れ見込み等、キャッシュフローの使い道について状況をアップデート頂きたい。また、現中経での 3 兆円の投資計画については上振れそうか。

A.

- ご指摘の通り足元キャッシュフローの創出については強く出ている状況となっている。一方株主還元については、ポリシーとしては持続的な利益成長に応じて増配を行う累進配当を基本とし、追加還元については総還元性向を勘案しながら実施することとしている。今年度は期初にお伝えの通り、総還元性向 40%程度を 1 つの目処として考えている。
- 今回通期業績見通しの修正は行っていないが、第 1 四半期が好調であったということで収益の上積みは期待しており、今後も状況を見極めながらではあるが、総還元性向 40%程度の目処は約束通り実施していきたいと考えている。
- 投融資レバレッジについては、円安や資本の積み上がりにより下がっていることは認識している。中長期的には 40～50%のレンジを目指していきたいと考えているが、毎四半期必ずそのレンジを目指すという考え方ではない。まずは総還元性向を一つの目安にしながら、キャッシュフローの今後の状況も見据えた上で、株主還元は随時検討していきたい。
- 中経期間中の実績/計画の累計で 3 兆円を超えるパイプラインがあるが、個別の採算を厳選しながら投資を実行していきたい。但しパートナーもあることなので、3 兆円の数字ありきで投資をすることは考えていない。

Q. 営業収益キャッシュフローは前年同期比▲1,180 億円、当期純利益は前年同期比▲2,163 億円なので、利益よりも営業収益キャッシュフローの減少幅が少ないが、独自の改善要因があったのか。持分法投資先からの配当回収が進んでいるのは構造的なものか、それとも前年度利益が好調だった事業会社からの配当回収が第 1 四半期で期ずれ的に進んでいるのか。

A.

- 前年度の MC-UBSR 売却に伴うキャピタルゲインが営業収益キャッシュフローではなく投資キャッシュフローでカウントされていることの反動が一番大きい。一方、持分法損益の減少よりも、持分法投資先からの配当回収が多かったという要因もある。
- 配当回収については必ずしも期ずれ的な要素ではない。ずっと回収が進んできていなかったものを一気に進めているのではなく、前中経時から、持分法投資先からの配当回収についてかなり力を入れて進めてきている。子会社の場合はどのタイミングで回収するか親会社が株主として決められるが、持分法投資先は当然パートナーがあり、当社の意思で簡単に増やせるものではない。だからこそ利益をしっかりキャッシュとして回収することの重要性は社内で何度も繰り返し説明し、各営業グループがその事業投資先・持分法投資先と交渉して、配当性向の向上に努めている。
- この状況が今後も続くと必ずしも言えるわけではないが、持分法投資先からのキャッシュ回収については、数年前と比べて社内意識が格段に上がってきているとは自信を持って言える。

Q. 天然ガスグループの進捗率の増減理由にある「LNG 関連事業における持分利益が第 1 四半期に偏重している影響」とは何を意味するのか。

A.

- 第 1 四半期偏重については、主に 22 年度（下期）の油ガス価が高かったのが期ずれで損益に反映されていることによるもの。利益計画作成時点で本件既に織り込み済みであるため、天然ガスグループは 34%の高進捗となっているが、想定通りと理解している。

Q. 第 1 四半期が高進捗の理由として、天然ガスグループは当四半期利益偏重、金属資源グループもスポット・販売タイミングのずれによる当四半期偏重が織り込まれていたとの説明だったが、今期決算は客観的に見てどのセグメントがどの程度上振れていると認識しているか。資産入替の売却益は計画並みだったか。

A.

- 第 1 四半期が標準進捗率 25%を上回ることは利益計画時にも想定していたが、今期の進捗率 35%は想定以上に強かった。30%に近いレベルを想定していたところ、それを強く上回ってきた印象である。
- まだ第 1 四半期の為、今後の経済環境などによって変化してくる可能性はある。今期は例えば米国経済が当初警戒していたほど落ち込んできていないといったところも、決算数値に表れてきていると思う。
- 資源系では天然ガスや金属資源で元々第 1 四半期偏重を予想していた事から、ほぼオントラックでの進捗になっていると理解している。一方、想定以上に高進捗だったのが、自動車・モビリティ、コンシューマー、総合素材の各グループ。
- また、今期の高進捗を全体的に押し上げている要素として資産の入替による売却益があり、大所では食品産業における関係会社株式売却益が 369 億円、複合都市

開発で国内の投資不動産の売却益が 138 億円発生しているが、いずれも計画には織込み済み。

Q. 投資の進捗について、先ほどの説明を受けて冷静に見極めている印象を受けた。投資金額が明らかに現中経の計画を上回る傾向なのか、少なくとも社内では意図的に投資金額を上げるような動きはない状況なのか。

A.

- 数字ありきで投資判断していないが、将来に向けての成長投資は確りと進めていく。
- 中長期的視点では EX が一つのテーマになっており、それ以外の分野についても先を見据え、すぐに収益化しなくても打ち手を講じる重要性について社内で議論を進めている。数字ありきの投資は行わないが、良質な投資のチャンスを狙っていく事については当社としても常に意識している。

Q. 電力ソリューショングループの Eneco 損益について、従来の説明では季節性により第 4 四半期偏重だったが、今期の利益貢献水準は高い。今期実績の一過性と巡航要因がそれぞれいくらか、また今年度の損益計上の傾向について教えてほしい。

A.

- 前年同期比では、風況の改善や需給調整におけるオペレーション最適化を通じての採算改善、また販売ポジションの評価益等により第 1 四半期実績は好調だった。
- 当社が Eneco を買収した時と比較し、ロシア・ウクライナ情勢により電力価格のボラティリティーが高くなっており、以前と状況が異なってきている。従前のような季節的なパターンが今後必ずしも同じように継続するとは限らない。今年度ほどではないが、昨年度も第 1 四半期は好調であった一方、第 2 四半期は風況悪化の影響で苦戦をしており、今年度も第 2 四半期以降で同様の事象が起こらないとも限らないので、現在状況を注視している。

Q. クイーンズランド州でロイヤリティが引き上げられたのは昨年 7 月で、今期と昨年同期との比較ではその点が異なると理解している。今期の原料炭事業において、ロイヤリティの影響がどの程度あったのか教えて欲しい。期初見込みとの比較という点では、ロイヤリティの影響は想定通りと考えて良いか。

A.

- ロイヤリティについてはご理解の通り、昨年 7 月から主に高価格帯の原料炭に対してロイヤリティ料率が追加されているもので、販売価格ベースで豪ドル$150/トン以下の場合には従来と料率は変わらない。ここから A$175/トン、A$225/トン、A$300／トンという具合に各価格帯に料率が追加され、最大で 40%まで引き上げられた形となっている。
- 23 年度第 1 四半期は新料率が適用されているが、前年同期は原料炭価格が過去に類を見ないほど高くなっており、Index ベースで米ドル$447/トンだった。一方、今期は Index ベースで米ドル$243/トンが平均価格となっており、最高税率

が課される価格帯ではあるものの、昨年度ほどではない。
- 期初見込みとの比較という点では、ほぼ想定の範囲内とご理解頂いて問題ない。

Q. 銅事業について、特にケジャベコの足元状況と今後の見通しを教えて欲しい。また、アングロ・アメリカン・スールの品位の低下の回復時期など、こちらも足元状況と今後の見通しについてお伺いしたい。

A.
- 銅事業については、第 1 四半期の実績で 140 億円の収益貢献があった。銅の市況は昨年比で下落しているが、前年同期はケジャベコの生産開始前であったのに対して今期はケジャベコによる収益貢献が出ており、140 億円のうち 77 億円がケジャベコからの収益によるもの。ランプアップは順調に進捗しており、今後も相応の収益貢献が見込まれる。
- アングロ・アメリカン・スールについては、22 年度第 4 四半期に追加の減損を行っているが、これは未開発鉱区特有の事情によるものであり、オペレーションに問題が生じたことによるものではない。ただし既存の鉱区については、開発を続けていくに従って、採れる鉱石の中に含まれる銅分(品位)が若干落ちてきている。また、コスト上昇の影響も第 1 四半期ではあったが、今後は回復してくるであろうと考えている。

Q. Cermaq は前年同期比減益で赤字スタートになっているが、足元状況と今後の見通しについて教えて欲しい。

A.
- Cermaq は第 1 四半期実績が▲30 億円で前年同期比▲84 億円となった。要因としては主に 3 点あり、1 点目は飼料価格高騰に伴う生産コストの増加、2 点目は病害対応での早揚げに伴う販売数量の減少、3 点目はノルウェーの資源税導入による遡及適用含めて 23 年 1 月- 6 月分を今期計上していることによるもの。
- 前年同期比では減益となっているものの、Cermaq では飼料調達に当たって（コスト削減のため）グローバルベースの飼料購買契約を締結し、また病害対策についても適切な手を打っており、ノルウェー・チリ共に生産性と収益性は鮭鱒養殖事業の業界トップレベルの水準になっている。
- 通期見通しについては、飼料価格高騰に伴う生産コストの上昇は利益計画に織り込済みであったこと、また第 2 四半期以降は季節要因による需要増に伴う販売増加を見込んでいる為、現時点では利益計画通りの利益を見込んでいる。
- また第 1 四半期実績が▲30 億円となった要因に、実現損益と生物資産評価損益の泣き別れがある。第 1 四半期の実現損益は 41 億円だったが、生物資産の評価損益は▲71 億円と絶対値が実現損益より大きかったため、赤字決算となった。生物資産の評価については、サイト内の 4 キロ以上の成魚を対象としているが、特にノルウェーでは 6 月は個体の重量が落ちる季節であり、評価対象の成魚が減少した。

Q. 中国景気状況の今後への影響は。前年同期比では、それほど大きな影響はないのか、それとも需要の停滞により第 2 四半期以降原料炭市況への影響が出てくるのか、リスク要因としてどの程度見ているのか伺いたい。

A.

- 中国経済見通しについては GDP 目標も 5%前後と、前年度目標の 5.5%を下回っており、特に不動産の低迷が続いている為厳しい状況である。今後の影響は、追加の景気刺激策等がどの程度打たれてくるのかにも依ると思われる。
- 但し、当社の中国エクスポージャーは非常に限定的であり、それらのビジネスが直接的に影響を受けて、収益が下振れしていく事は殆ど無いと考えている。
- 一方で中国の購買力、世界経済に与えるインパクト、特に国内の不動産に起因する製鉄事業の落ち込みが、資源価格に対してネガティブに働いてくる可能性は十分あるので、注視していきたい。
- 中国の豪州からの原料炭禁輸は解除されてきてはいるが、禁輸されている間に中国向け販売もほぼ他の地域にシフトしている為、そうした側面からも直接的な影響はないと考えている。何れにしても、中国経済の低迷が与えるインパクトは様々な場面で相応に効いてくる可能性がある為、注視していきたい。

以 上