2023 年度第 2 四半期決算説明会 質疑応答

【開催日】 2023 年 11 月 2 日(木) 14:15～15:00

【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. MDP 事業の第 2 四半期業績が第 1 四半期比で減益となった要因は。また、足元で原料炭価格が上がっているにもかかわらず金属資源グループの通期見通しが据え置きとなっているが、価格／数量前提を可能な範囲で教えて欲しい。

A.

- 第 2 四半期(7～9 月)実績が第 1 四半期(4～6 月)比で減益となった理由は、主にプラント定期メンテナンス等による生産数量の減少である。また足元の原料炭価格は上昇傾向にあるが、上期半年間で見ると低水準であった。通期見通しではこうした価格／数量の状況を踏まえて前提を置いている。
- MDP 事業は、例年第 2 四半期は第 1 四半期に比べて収益が下がりやすい傾向がある。一つの要因として、BMA では通常この時期に定期メンテナンスを行うことが挙げられ、これが生産数量減少に繋がっている。
- この定期メンテナンスは期初から想定していたものだが、一部、期初には想定していなかった短期間の操業停止もあった。またコスト上昇の影響もあり、第 1 四半期に比べて第 2 四半期の業績が落ち込んだが、上半期で見れば、オントラックに近いと考えている。

Q. 循環型成長モデルの進捗について、現中経最終年度までに利益改善効果約 1,000 億円とあるが、赤字削減と継続保有先の収益改善どちらによって達成するのか。2022 年度実績の約 300 億円の具体例も教えて欲しい。

A.

- 本施策は、EVA 赤字先（会計上の赤字先を含む）に対して入替、もしくは収益改善を図るもの。これに伴う利益改善効果の内訳について、個社名の開示は控えさせて頂くが、22 年度実績の約 300 億円のうち半分程度は、入替に伴う会計上の赤字削減効果によるものであり、残り半分が収益改善等による利益積み上げによるものとなっている。
- 循環型成長モデルについては、現中経策定当初から循環型成長レビューを実施しているが、今年度から専任のモニタリングチームを立ち上げ、各営業グループの取組進捗を月次で管理している。
- 1,000 億円に向けてという観点では、継続保有先については毎年計画を見直し、EVA 黒字化・収益改善に向けて何をすべきかをアップデートして収益の底上げ

に取り組んでおり、継続保有の収益改善割合が現状よりも大きくなると見込んでいる。

Q. 通期見通しの上方修正 300 億円について、為替の影響が約 500 億円との説明があったが、豪ドルクロスレートの影響含めた全通貨ベースでの為替影響はいくらあるのか。また、その他セグメントに織り込んでいる懸念案件への手当の性質は。循環型成長モデルの推進に伴う前向きな手当と捉えていいのか、或いは外部環境の悪化などによる既存アセットの毀損の加速によるものか。

A.

- 為替については、豪ドルも含めた為替影響が約 500 億円と認識している。
- その他セグメントでは、複数案件において外部環境の変化に伴う手当等、現時点で想定されるものは全て織り込んでおり、また、循環型成長モデルを推進する上で、懸念すべきものについては適切に手当をしていくというスタンスを引き続き取っているとご理解頂きたい。

Q. 循環型成長モデルの進捗は外部環境に因らない経営の進展を示す上で最も重要であると考えている。今年度の循環型成長レビューも終えたと認識しているが、2 回の総点検を経て中西社長としてどのような気付きがあったのかお伺いしたい。また利益改善効果について、22 年度 300 億円、24 年度には 1,000 億円となる図が示されているが、23 年度の定量効果の水準はどのように考えれば良いか。

A.

- 循環型成長レビューの結果、入替／継続保有検討対象（※）の約 160 社については進展の実感を持てている。要求利回りを満たせていない EVA 赤字先（会計上の赤字先を含む）はコスト削減を中心に経営努力が必要になる。成長のない赤字は断っていく。収益性はあるものの成長が鈍化している先で、事業のライフサイクルから三菱商事としての役割を終えているもの、ピークアウトと思われるものについては売却によりキャピタルゲインを獲得する。

  （※決算公表資料 5 頁目の左上・循環型成長モデルの図における薄黄色網掛部分に該当する）
- これら取組による利益改善効果が 22 年度では約 300 億円の実績となっており、循環型成長モデルの更なる推進により 24 年度には利益改善効果が約 1,000 億円に達する試算になっている。
- 23 年度利益改善効果については現在進行中であるが、循環型成長レビューを通じ各グループと対話する中で、23 年度についても入替乃至は継続保有による収益改善の計画が相応にあり、22 年度と同程度の利益改善効果を見込む計画と認識して頂ければと思う。また、23 年度の利益改善効果は、22 年度分にオントップで実現されるものとご理解頂きたい。
- 利益改善効果には入替によるキャピタルゲインも含まれる（※）。尚、24 年度に BMA2 炭鉱の売却が見えているが、これは「収益性が業界に比して劣後する事業や低成長事業の入替」に伴う売却ではない為、ここで示している利益改善効果には含まれない。

（※22 年度実績の利益改善効果には入替に伴うキャピタルゲインも含まれるが、決算公表資料 5 頁に記載の約 1,000 億円(24 年度時点)は主に赤字削減／収益改善による継続的な利益改善効果。）

Q. 投資のスタンスについて三菱商事は比較的慎重な印象。現在進めている投資案件については採算を確保できているのか。EX 分野はレッドオーシャンになってきており、ROI が低いものも散見されるが、ROI が低い案件にも投資せざるを得ない状況なのか。

A.

- 今期の決算公表資料 6 頁目右側に投資パイプラインを記載しており、成長戦略で掲げている「収益基盤の維持・拡大」、「EX」、「DX・成長投資」の具体的検討中案件を挙げさせて頂いた。
- 投資採算を犠牲にしてまで投資決定は行わない。コンティンジェンシー等も見込んだ上で採算が確保できる投資をしている。投資決定時の見立てよりも運開・操業時に結果的に ROI が低くなるケースもあるかもしれないが、循環型成長モデルに則り確りとモニタリングを行い、自助努力を通じて引き上げていく。

Q. 通期業績見通しの上方修正幅 300 億円について 2 か所お伺いしたい。一点目は金属資源グループについて、為替の影響等を踏まえると見通しを引き上げても良いように思えるが、据え置きとなった理由をもう少し分解して伺いたい。二点目はその他セグメントについて、主に懸念案件に対する手当を新規に見込んだのみで、他は変化あるか。

A.

- 金属資源グループについては利益計画から通期見通しを変えていない。足元の原料炭価格は上昇している他、円安が進んでいる点もある程度増益要因になると認識しているものの、第 2 四半期で定期メンテナンスや一部計画外の要因による生産数量への影響、生産効率の悪化とそれに伴うコスト上昇といった要因を考慮した結果、見通しを据え置いたもの。下期の価格見通しについては、開示を差し控えさせて頂く。
- その他セグメントについては、期初に全社のリスクバッファとして▲200 億円を織り込んでいたが、半期経過したことを受けて▲100 億円に修正した。その上で改めて懸念案件に対する手当等を織り込んだ結果、▲290 億円の期初比減益となった。

Q. 足元の米ドル金利の上昇や、今後起こりうる円金利の上昇はどのように収益に影響してくるのか教えて欲しい。

A.

- 金利上昇は支払利息の増加要因になるが、アセットサイドからの収益もそれに見合う形で上がることが見込まれ、支払利息の増加による利益の影響は限定的とご理解頂きたい。
- 今後金利が長く高止まりすると、様々な事業に影響が及び、結果として経済環境

の悪化に繋がり得るため注視が必要と考えている。

Q. 投資パイプラインが多数あるものの、足元は投資回収の方が上回っている状況。今後のネット投資キャッシュフロー、もしくは調整後フリーキャッシュフローの見通しをどのように考えているか。キャッシュとして残る部分が過度なレバレッジ低下に繋がり、対応が必要になる可能性もあると思うが、進捗と計画のギャップについて確認したい。

A.

- 決算公表資料 6 頁に記載の投資パイプラインについては、現中経公表から 1 年半が経過し検討が進んでいる案件を示したものであり、「成長の芽」が出てきていると実感している。また、ここに記載したものが全てではなく、EX・DX 戦略とは少し異なる「共創価値の創出」という分野でも検討中案件が出てきている。
- 投資回収が進んでいるのは循環型成長モデルの成果でもあるが、投資とのバランスもとっていかなければならない。但し投資計画の数字ありきではなく、投資規律を遵守しながら案件を厳選していき、キャッシュフローの状況に応じて株主還元も実施していくという方針は変わらない。

Q. キャピタルゲインのような資産リサイクルに伴う利益を毎年利益計画に数百億円程度見込んでいると認識しているが、決算公表資料 5 頁に記載の利益改善効果約 1,000 億円の継続性をどのように考えるべきか。キャピタルゲインが定常的に発生する事業モデルもある中で、1,000 億円の利益改善効果はキャピタルゲインのレベル感を今後平均的に高めていくというメッセージなのか。

A.

- キャピタルゲインについては、厳密には、決算公表資料 5 頁に記載の“①戦略的事業ポートフォリオの入替”に該当するものと、“②入替／収益改善による資本効率の向上”から入替を行うものの 2 種類ある。前者は、ここに挙げた 2 事例のような性質等のことを指しており、後者は、収益性はあるものの成長が鈍化している先を入れ替えることによって生じたキャピタルゲインのことを指す。
- 利益改善効果 1,000 億円は、収益性が業界に比し劣後する事業（赤字事業を含む）や低成長の事業について、入替や収益改善施策を通じて得られる効果である。社内の要求リターンを超える体制を整備し、ポートフォリオの強靭化を進めていけば、対象となる事業が減るため、利益改善効果は右肩上がりになるものではない。
- 中経 2024 では資本効率の改善が全体コンセプトの一つであり、循環型成長モデルはこれを促進するためのツールとして導入したもの。引き続き利益の改善に取り組んでいくという会社のスタンスの表れと認識頂きたい。

Q. 事業への不透明感の高まりや円安により、投資のハードルも高まっていると思う。リスクに関しては手当を積極的に積むというスタンスが見えている中で、足元の投資実績は 3 兆円に対して進捗率が 50%を若干下回っているが、投資についてもリスクを取らないスタンスか。

A.

- 確かに円安が想定以上に進み CAPEX も高くなっているが、稼ぐ力が出ており、昨年度からのフリーキャッシュフローの累積にも表れている。守りと攻めが重要と考えており、3 兆円に留まらず良い案件があればリスクを取って積極的に投資するという姿勢で臨みたいが、数字ありきではない。

Q. MDP 事業について、Peak Downs 炭鉱で 9 月にトラブルが生じて操業が一時停止したといった報道もされていた。この影響は上期で既に解消されているのか、それとも下期計画にも数量減、コスト増といった面で織り込まれているのか。

A.

- 数量も含めた見通しは非開示だが、上期に生じた操業への影響については、既にほぼ手当されている。

Q. DX・成長投資関連について、3 年間で約 0.8 兆円の投資計画に対して実績が約 0.1 兆円であるが、この進捗状況をどう見ているか。また DX 関連投資に伴う効果として具体的に実現しているものがあれば紹介してほしい。

A.

- DX 関連投資は大きく 2 種類あり、一つ目はコストを抑えるためのデジタル化、二つ目はデータ収集・分析を踏まえて新しいサービスを展開していくというもの。
- DX 関連投資に関しては、子会社のエムシーデジタルやインダストリー・ワンも活用しつつ、より効率的なオペレーションを推進することによって、事業の利回り改善に取り組んでいる。
- 成長投資の主な取組として、データセンター事業では、国内にとどまらず海外の案件も対象とすることを視野に入れている。わが社のデータセンター事業は都市開発的な側面もあり、データセンターの建設のみならず、電源や廃熱処理などを含めて構築していく。これには土地手当を含めた開発能力が求められるが、最近の生成 AI を含めてデータ処理量が増大している中でデータセンター構築のニーズも増えてきており、事業自体が高い成長率で伸びている。わが社の得意とする不動産開発、都市開発事業の延長線上にあるビジネスモデルということもあり、現中経残り期間中にも相応のパイプラインがあることから、リターンを確保しながら積極的に進めていく。
- 加えて都市開発分野では、新しいスマートシティー・スマートタウンといったデジタルを駆使した街づくりの案件も出てきており、海外案件の検討を進めている。

以 上