2023 年度第 3 四半期決算説明会 質疑応答

【開催日】 2024 年 2 月 6 日(火) 17:55～18:45

【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. 今後の戦略的 M&A を検討していく中で関心が高い分野や地域、規模感等の方向性をお聞きしたい。また、今後の株主還元の考え方に関しても改めてお聞きしたい。

A.

- 今後の戦略的 M&A について詳細は申し上げられないものの、相応の規模感がある案件に挑戦していきたい。
- 当社は中経 2024 において MCSV（共創価値）の創出を掲げている。イメージしか申し上げられないが、MCSV 実現のために核となるピース（事業）があれば、その周辺に複数グループがつながり、更に縦（各営業グループ）も強くなれる。そういう事業、領域にチャレンジすることを検討しており、規模感のある案件という意味では欧米等の海外になるかと思う。
- 株主還元については、投資と還元のバランスであり、投資の状況については先程申し上げた通り。還元については、配当と自社株の最適化という点が、皆様から見て分かりづらいのではないかと感じており、上昇する株価に対する配当の比率が正しいのかという点も改めて考え、ステークホルダーの皆様にわかりやすい形でお示ししていきたい。

Q. ローソンの資本政策に関して、今回 KDDI を新たなパートナーとした背景については理解したものの、過去から既に KDDI は少数株主としてローソンと関わってきたことや、デジタルとリアルの融合というキーワードは 2019 年から掲げていることも踏まえ、戦略実行のスピード感につきコメント頂きたい。

A.

- スピード感については何年も指摘されてきた通りであり、よって自社だけでは答えを出せないと整理するに至った。ダイリューションのように撤退するのかという問いに対しては全くそうではなく、自前主義でできないのであれば他人の力を借り、対象の会社を伸ばし、三菱商事を良くしていきたいということ。そういう意味で、今回はスピード感を持ってやってくれる相手と新たな掛け算ができることを期待しており、今までとは異なる形でのパートナー招聘とお考え頂きたい。

Q. 2024 年度にローソンが三菱商事の連結子会社から持分法適用会社に切り替わるタイミングで、1,233 億円の公正価値評価益が計上されるとのことだが、総還元性向を考える上で、ノンキャッシュの評価益はどう扱っていくことになるか。

A.

- 還元とどういう関係かというご質問と理解するが、総還元を考える際にはキャッシュフローも勿論考慮しているが、現中経の株主還元方針は、（ノンキャッシュ評価益も含めた）当期純利益に対する総還元性向 40%を目処としているため、そこに変更はない。

Q. 今回の 5,000 億円の自社株買いとローソンの新しいステージへの変革を高く評価しており、上場会社の経営陣としてのプロフェッショナリズムに感謝したい。その上で、昨年 12 月に発表された組織改編について、どのような課題意識から改編に臨まれたのか。

A.

- 中経 2024 策定時と比較すると、当社の稼ぐ力、循環型成長モデルの実践等を通じたキャッシュインの力、守る力が増し、三菱商事のステージが変わったと認識している。
- そのような中、足元の状況をよく理解して、次の 4 年をどう乗り切るか。それをこの 3 月の事業戦略会議で議論したいと考えている。今回の組織改編により、10 グループ＋2 部門であったところ、8 グループにすることによって、升を大きく取り、つなげることで「多様性」と「総合力」を発揮し、強い共創価値の創出につなげたいとの想いで今回の組織改編に至った。

Q. 他商社が投資枠を拡大する傾向にある中、三菱商事は投資規律を厳しく保っているとの認識。投資パイプラインは相当数あるものと推測するが、どういう経緯、形で規律を厳しく保っているのか。また、実行済みの投資案件は、高い ROI が期待できるものなのか、社長として実行済投資案件に満足されているかお聞きしたい。

A.

- 3 兆円の投資枠は 22 年に策定したものであり、当時も 3 兆円を超える投資パイプラインがあった。新規投資に焦点が当たりがちだが、3 兆円の内訳は EX 関連 1.2 兆円、DX・成長投資関連 0.8 兆円、収益基盤の維持・拡大 1 兆円であり、更新投資があってこそ稼ぐ力も高まるものである。EX/DX に関してはきちんと予定通りの規律を保って承認・実行できていると捉えている。
- 今後はそれに加え、キャッシュインが追加で出ているため、規模感のある戦略的な取組も行っていきたい。但し、引き続き各案件はリターン含め厳しい審議を重ね、規律をもって対応していく。
- 実行済みの案件についても、総じて良い投資ができていると評価している。

Q. 三菱商事は「縦（各営業グループ）」の強さによって成長してきたと理解しているが、組織改編による「横」のつながり強化とはどのようなイメージか。またそうした「横」のつながり強化を通じた収益貢献は、戦略的 M&A などを通じて見えてくると理解すれば良いのか。

A.

- 組織的には「縦」が強い会社ではあったが、従前より「横」の重要性について認識していた。中西が社長に就任後、現中経で MCSV を掲げ、強い「縦」があった上で「横」の強化による新しい利益を創出していくことを掲げている。
- 当社が携わる事業の中では、例えばエネルギーや電力分野は個々のプロジェクト

を完工させるだけでなく、事業投資に加え周辺ビジネスにも関与している。従来の LNG 火力から新エネルギーに変わっていく中で、その周辺に新たなビジネスのニーズが生まれている。今後は従来型のビジネスと併せて、こうした「横」のつながり強化によるビジネスの可能性を追求していく。

Q. そのようなビジネスは、主に EX 関連で期待できると考えて良いか。

A.

- 分かりやすい事例として EX 関連ビジネスを挙げたが、その他にも例えば複合都市開発のような EX 関連以外の分野でも横のつながり強化による周辺ビジネスへの拡大の可能性はある。

Q. ローソンの資本政策について、上場子会社や持分法適用会社に対する全社方針に変更があったのか。あくまでローソンに対する個別判断なのか。来期や次期中経に向けたガバナンスの考え方について、現時点で言えることがあれば教えて欲しい。

A.

- ローソンの企業価値向上施策を検討する中で、最適なパートナーを招聘するという結論に至ったものであり、結果として上場子会社に対するガバナンスや保有方針の開示といったことへの対応の一つにはなると考えている。
- 個別事業の方針については言及を控えさせて頂くが、上場子会社・持分法適用会社については、個別に現状の形が最適なのか否かを常に検証し、対応を検討しており、その全体方針について特に変化があったものではない。

Q. KDDI・ローソンとの資本業務提携契約について、KDDI にとっては au 経済圏への取り込みの観点からメリットがあると思うが、三菱商事にとってのローソン事業の今後の位置づけはどうなるのか。ローソン個社の企業価値向上を目指していくのか、それともローソン周辺のデジタル分野のビジネスへの KDDI との協業等事業機会の広がりも期待できるか。また、NTT と提携して取り組んでいるローソンの物流 DX 推進については何か取組方針の変更があるのか。

A.

- 今回の資本提携を通じてローソンの企業価値を向上させるのが主目的。その他 KDDI との事業機会があれば個別に検討していくが、主目的ではない。
- これまでローソンに対してはデジタルと小売の掛け合わせを検討してきたが、当社だけでは実現が難しい一面もあり、最適なパートナーを招聘することで、ローソンの企業価値向上につながると判断し、資本業務提携に至ったもの。
- NTT との取り組みは、今回の資本業務提携とは別物であり、その他の協業は引き続き推進していく。
- ローソンの企業価値を更に高め、成長曲線の角度を更にシャープにしていくことが一義的な目的ではあるが、当社としては先般公表した組織改編にて新設する「S.L.C.（Smart Life Creation）グループ」において、当該事業が同グループの根幹となる。同グループが目指すものは、必ずしも KDDI の経済圏構想と同一ではないかもしれないが、ローソンを起点とした新しい生活者視点のビジネスの創出である。ローソンの企業価値向上のみならず、今回の資本提携、従来の NTT との協業等を総合的に組み合わせて、S.L.C.グループの事業戦略の中に取り込んでいく。

Q. ローソンの持分法化により主にリース債務がオフバラ化すると思うが、投融資レバレッジの適正水準が従来の 25～35%に戻るのか。

A.

- ローソン持分法化の影響による投融資レバレッジの適正水準は特段変更せず、従来から掲げている 40~50%が中長期的な適正レンジと認識している。今回の資本政策で微調整が必要な部分は変えていくことはあり得るが、現時点で決めている具体的な数値はない。

Q. 投資に取り組む積極姿勢や新組織で横断的に取り組む方向性は理解したが、各投資に対するリターンを可視化してほしい。例えば循環型成長モデルによる単年度の利益改善効果 1,000 億円のように、ローソンの資本政策についても定量的なマイルストーンを示していく方向性はあるのか。

A.

- 第 2 四半期決算公表時に循環型成長モデルの推進により、収益改善が図れる見通しについてご説明させて頂いたが、各事業投資先について収益性の改善、もしくは当社がナチュラルオーナーではない先については入替を行うこととしている。
- 今回のローソン資本政策については入替に該当するものではないが、23 年度第 3 四半期実績からも、外部環境の追い風はあり、我々としては側面的な支援ではあるものの、ローソン個社の収益性が改善されており、当社要求利回りを超えている。
- 循環型成長レビューにおける保有先の収益性改善がオントラックで進んでいる事例であり、ここから更に成長を加速させていくために、KDDI をパートナーとして招聘した。現中経で掲げた資本効率の向上に資する取り組みを着々と進めており、進捗状況については第 2 四半期決算公表のような形で今後お示ししていきたい。

Q. 公表済みの EX 関連の投資パイプラインは、投資回収期間が比較的長く、グリーンフィールド案件も相応にあるとの印象を受けた。投資規律を保つ前提で、現状公表されている投資パイプライン以外での補充等、リターンの早期回収に向けた工夫はあるか。また既存ビジネスの強化とのバランスをどうとるのか、実現の時間軸について伺いたい。

A.

- 収益基盤となる投資については、既存事業の拡張といった形が最も手堅い。
- ご理解の通り、資源開発については FID から投資回収までの時間軸が長い。他方、セルマックの養殖ライセンス追加取得のような例は、既存事業の“横展開”の投資として、投資回収までの時間軸は比較的短い。投資パイプラインはこれら属性の案件のミックスである。
- 既存事業の更新拡張投資は、比較的手前でのキャッシュフローと収益の強化に結びつくものであるが、新規プロジェクトは足が長いが将来の飯の種となるものであり、バランスを取りながら進めていく。現状は想定通りに投資が進捗しているという認識である。

Q. **第 3 四半期に食品産業グループで計上された減損の詳細について伺いたい。**

A.

- 食品産業グループで▲392 億円の減損が計上されているが、これは海外食品事業において事業価値の変化に伴い資産の価値を見直したことによるもの。但し、本減損については 23 年 5 月公表時の見通しに含まれている為、現在の通期業績見通しには影響ない。

Q. セルマック社について、欧州競争法違反の疑いに関する異議告知書を受領したと思うが、この背景や今の状況について教えてほしい。また現在の同社事業に影響はあるか。

A.

- 欧州競争法違反の疑いについては、現在調査中であり、内容や調査状況に関するコメントは差し控えさせて頂く。また異議告知書を受領したことによるセルマック社の現行ビジネスへの影響は無い。

以 上