2023 年度第 4 四半期決算説明会 質疑応答

【開催日】 2024 年 5 月 2 日(木) 14:15～15:05

【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. ローソンの再評価益や二炭鉱の売却益がある中で、2024 年度の見通しは横ばいであり、数字として弱い印象。原料炭の先行剝土の説明もあったが、何を織り込んでいるのか良く分からなかった。今期は数量横ばい想定で、コストが上昇するということか。

A.

- 原料炭について、生産数量が従来の水準に戻るのに時間がかかるという点がお伝えしたい趣旨。売却済みの 2 炭鉱を除いた 5 炭鉱の数量の説明をすると、24 年度以降の数字は具体的に申し上げられないが、2023 年度は 3,700 万トン強という実績であった。これが 2024 年度は略横ばい、2024 年～2025 年は操業安定化の時期となり、徐々に生産数量を回復させていくと理解頂きたい。戻るまでの期間、どのように他事業で補うかが一つの課題と捉えている。

Q. 2 炭鉱売却した前提で生産量数量が横ばいであり、売却分の減益が大きいという理解で正しいか。

A.

- 売却分の減益が大きいことに加え、残りの 5 炭鉱ベースでも横ばいということ。

Q. 3Q の決算公表時の説明で収益水準が上がると仰っていた。今回の説明では、次の中経の後半に向けて収益水準が上がってくるような説明に聞こえたが、思っていたよりも原料炭の数量回復が遅れるので、少し時期が後ろ倒しになったという理解で良いか。

A.

- ご理解の通り。

Q. S.L.C.グループの利益計画について、ローソンの売却益が入っているにも関わらず、伸び方が低い印象。前年に一過性の利益がどの程度入っているのか分からないが、ローソンの売却益を除くと約 600 億円程度の利益計画に見えるが、ローソンなどの収益が落ちる前提になっているのか。中身を教えてほしい。

A.

- ローソンの再評価益が入っているが、食品産業グループに属していた関連会社の 2023 年度売却益 370 億円程度の反動が、組織改編により S.L.C.グループに来ている。ローソンについては、2023 年度での過去の減損の振り戻し益の反動減もあり、そのネットにより 823 億円の増益に留まっている。巡航の利益では略横ばい、乃至は若干増益という状況。

Q. CF の配分に関連して、CF のアロケーションのおおよその金額は 3Q 時点から変えていないと認識しているが、例えば営業収益 CF の過去 2 年間の実績 2.5 兆円について、今期の 9,500 億円を足せば 3.4 兆円となり、3.5 兆円の計画に対しては若干ビハインドと外から見える。一方で、投資回収による投資 CF が 1.5 兆円まで積みあがっており、計画比で残り 5,000 億円と見える。原料炭 2 炭鉱の売却によるキャッシュイン 1,473 億円と差し引きで、残り 3,500 億円となるので計画より実績は上振れる可能性があるという印象を持った。資本効率を上げるという観点で、残ったキャッシュの使い方をどう考えているか教えてほしい。

A.

- 投資回収の 2024 年度の残り 5,000 億円について上振れる可能性はある。24 年度の営業収益 CF は 0.95 兆円と見ているので、計画の 3.5 兆円から微減となる見通しであるが、カバーできる可能性は高いと考えている。その上で、投資については計画 3 兆円に対し、既に 1.9 兆円まで積みあがっており、凡そ使い切る可能性が高い。今後の成長分野に向けた検討をしており、既に残りの上振れた CF を全て使い切ることを決めているわけではないが、機会を慎重に見ながら、投資に回していく可能性は有る。
- 資本効率を考えた時に、目先もあるが、その先を踏まえて分子の利益をしっかりと上げていくような投資を仕込んでいくことが必要と思っている。投資を決定する際に将来の資本効率を上げていけるのかどうかを慎重に、厳格に見ていきながら決めていきたい。その上で、余ったキャッシュについて追加の還元がある可能性は否定しない。

Q. 2024 年度の 42%の総還元性向は、現状の中経前提と変わりないが、還元強化という視点で、キャッシュ創出力に自信を示している中で、次の中経に向けて 40%から更に上を目指す議論をされているのか。資本効率の視点に立った時の中経期間中の残りのキャッシュの使い方と、その先を見据えた資本効率の上げ方に関する今の議論について教えてほしい。

A.

- 総還元性向 40%からの引上げに関する議論があったかということは、はっきり申し上げられないが、当然そういったことは常に考えている。今回配当(100 円)だけで総還元 42%というところまで引き上げた。累進配当をベースとしていることを踏まえると、今後更なる引上げも含めて検討していくことはあり得る。

Q. 先ほど S.L.C.グループと金属資源グループについてある程度ご説明があったが、それ以外のセグメントも組織改編の影響で外から見えにくいため、いわゆる一過性や特殊要因を除いた実態ベースでの 2024 年度の見通しを教えてほしい。

A.

- 2024 年度の見通しにおける一過性の利益は開示していないので、詳細な数字は申し上げられないものの、既にローソンの約 1,250 億円の評価益、原料炭の 2 炭鉱売却に伴って 950 億円の利益が出ているので、この程度の一過性の利益が 2024 年度の見通しに織り込まれている。
- その他の見込むべき一過性の損益についても相応に見通しに織り込んでいる。その上で、2024 年度の見通しと 2023 年度の実績の差異は説明会資料 15 頁に記載の通りであり、特別大きな一過性の損益を見込んでいることはない。

Q. 先ほど S.L.C.グループの巡航利益は略横ばい乃至増益の見通しというご説明で理解した。金属資源グループは先行剥土の兼ね合いで実態ベースでは減益の見通しということも理解したが、それ以外のセグメントは一過性の損益をいくら織り込んでいるかは分からないため、実態ベースで比較した時のベクトルの方向感を教えてほしい。

A.

- 地球環境エネルギーグループは、旧天然ガスと次世代エネルギー部門の事業がメインだが、2023 年度に市況の影響で非常に良かったものや 2023 年度相応にあった配当が 2024 年度では落ちている。配当は一過性の損益とカテゴリーしていないため、巡航では減益見通しとなっている。
- 電力ソリューショングループは、2023 年度に分散型太陽光発電事業の持分を一部売却し、新たなパートナーを引き入れたことで 800 億円程度の売却益を計上しているが、ここまで巨額の売却益が 2024 年度には見込まれていない為、約 670 億円の減益となっている。
- 社会インフラグループは、特別大きな一過性の要因はない。旧複合都市開発グループの不動産の事業が同グループに来ているが、不動産の売却益が 2023 年度に比べて 2024 年度は少し下がる見通し。
- モビリティグループは、ASEAN の自動車事業、主にタイ、インドネシアが中心となるが、2023 年度から全需が低下しており、販売台数が相応に減少している状況下、この減少を様々な形でカバーしてきたが、2024 年度も引き続き減少の影響が残る見通しにある。
- 食品産業グループについては、2023 年度の一過性損失の反動増に加え、セルマックのチリ事業が 23 年度不調であったところ、2024 年度は回復が見込めるとの見通しにある。

Q. 一過性の損益を除いた巡航ベースでは、S.L.C.グループだけが増益で、他は減益と捉えておけば認識としては間違っていないか。

A.

- キャピタルゲインとして巡航的に売却で回転している事業は一過性の損益に入れていないので、それをどう捉えるかという観点はあるが、従来の一過性・巡航という形で捉えると、S.L.C.グループと食品産業グループが巡航ベースでは略横ばい乃至は若干増益の見通し。他グループでは、横ばい乃至 2023 年度に比べ下がる見通し。

Q. 2024 年度のローソン再評価益や 2 炭鉱売却益を除いた 7,300 億円が現在の実力値と考えているか。若しくは一時的に低調なものがあると捉えているのか。今後 3 年での実力値はどのように見ているのか。特に電力ソリューショングループの 300 億円や地球環境エネルギーグループの 1,500 億円は実力値と考えているのか。

A.

- 7,300 億円を実力値とは思っていない。敢えて原料炭の数量までご説明した背景としては、コロナ禍における労働環境の変化や悪天候による影響に加え、ウクライナ危機により原料炭市況が跳ね上がった中で先行剥土が遅れており、その対応に一定の時間がかかることをお伝えしたいため。
- 地球環境エネルギーグループでは、LNG カナダが 2025 年度前後には立ち上がり、2026 年度からは大きく収益貢献する見通し。

- 電力ソリューショングループは、都度、開発した案件が出来上がると一部売却するというビジネスモデルであり、一過性の損益は基本的にないが、2024 年度は大型の売却案件がないということ。2023 年度はユニコーン企業に成長した Nexamp を 5 年間育成して一部売却した。凸凹はあるが、25 年度以降は相応な利益が出てくると思っている。従い、7,300 億円は実力値ではないということをご理解頂けると思う。
- 原料炭は、2024・2025 年度にかけて徐々に生産水準を回復可能と考えている。地球環境エネルギーグループは、前年度比の市況下落の要因によるものに加え、配当は過年度の利益が含まれていたり、当年度も確定的ではなく上下が生じる。また、先行的な事業化の検討費用も一部見込んでいる。モビリティグループでは、中国の景気悪化等を受け、ASEAN 地域での販売金融が引き締められている状況の影響もあるが、2024 年度中には収束に向かっていく見通しで、収益を現行レベル以上に引き上げていけると見ている。

Q. 4,000 億のキャッシュアウトとなる 100 円の配当は、それなりの純利益とならないとサステナブルではないが、本中経期間中は十分な資産売却があるものの、来期以降の資産売却の収入レベルはどうのように考えているのか。

A.

- 4,000 億程度の配当原資が必要である中、総還元性向 40%を前提とするには、常に 1 兆円規模の利益を出さないと辻褄が合わない。我々としては、2024、2025 年度をどう乗り越えるかだと思っているが、営業収益 CF や売却による投資回収により潤沢なキャッシュインがあるので、次の成長につながる投資を行いつつ、利益を積み上げていく。
- 配当を 100 円まで引き上げたのは今年度だけでなく、先々のキャッシュフローの見通しを踏まえて決定している。営業収益 CF や資産売却等による投資回収、財務健全性が良くなっている状況にあり、次期中経以降はこの財務健全性を維持した上でのレバレッジの活用も考えられる。将来の成長投資に配分できる余地を勘案した上で増配を決定した。

Q. 開示資料の 9 頁にある 2024 年度見通しの 2023 年度実績比における「その他▲400 億円」の減益要因について、6 頁にある循環型成長モデルによる収益貢献 600 億円がネットされている数字かと思う。実態利益の見通しの中で回答もあったが、全体的に見て非資源分野において 23 年度比では少し事業環境に逆風が吹いているのか、若しくは先行的な費用見積もりを見込んでいる為、実態としてはもう少し良いといった保守的な見通しなのか、数字感を▲400 億円の減益要因と絡めて教えてほしい。

A.

- 見通しについては常に保守的要素を見込んではおらず、よって今回特別にマイナス要因を大きく見込んだという訳ではない。2023 年度電力ソリューションでの資産（前述の分散型太陽光発電事業）一部売却に伴う利益の反動の影響がインパクトとして一番大きく、事業環境が悪くなっているわけではない。

Q. 説明会資料の 6 頁にある循環型成長モデルについて、24 年度の「入替/収益改善による資本効率の向上」は約 1,000 億円の利益貢献を見込み、これまでの進捗も好調に進捗していると認識しているが、次期中経も同じスピード感で循環型成長モデルが進むことを期待してよいか。この中経で終わってしまうのか、それとも今後も同じようなスピード感で進んでいくことを期待して良いのか。

A.

- ②（入替/収益改善による資本効率の向上）について中経 2024 に限るということはなく、次期中経以降も積極的に行う。但し、循環型成長モデルというのは②（入替/収益改善による資本効率の向上）だけが目的でなく、①（戦略的事業ポートフォリオの入替）と③（柔軟な資本政策による成長の加速）も一体で実施することがポイントである。当社がナチュラルオーナーで無くなる、事業を今 EXIT した方が有利売却できる場合などは①のように戦略的ポートフォリオの入替えを行っており、②については関係会社の入替や収益性改善を通じた資産効率化を地道に実施するとともに、③はローソンや Nexamp における一部売却等の例のように、新たな最適なパートナーを招聘する等を実施、これらが全て一体で循環型成長モデルであり、この中経期間だけで終わることではなく次期中経においてもこれらの取り組みは継続するとご理解いただきたい。

Q. 説明会資料の 11 頁にある「投資計画の内訳及び進捗」について、当社は総資産 23 兆円の企業であり、増減理由を全て上手く説明しきることは難しいことは理解するが、成長投資の積み上がりとその効果への期待値がどう繋がるのかが見えにくくなっている。「収益基盤の維持・拡大」投資のリターンの期待値に関する考え方、厳しい投資規律の中で積上げている投資の成果が見えにくい背景、これくらいあればしっかり成果に乗ってくるという時間軸の見方について教えてほしい。「EX 関連投資」はリターンの時間軸も異なってくると思うが、投資に対するリターンの期待値や成果といった部分が外部からはなかなか見え難いので、考え方を教えてほしい。

A.

- 難しい質問。どの投資が、いつ成果がでるのか、上手く見せられていないというご指摘はあるかと思う。収益基盤の維持・拡大の投資について、既存事業の維持には更新投資も有る程度必要であり、また、既存投資先の収益を伸長していく投資もこの中に入るので、これらはまさに今の収益を支えている。但し、そうした中でも、今回の原料炭事業のように特に歴史的な降雨等による先行剥土の遅延もあってという外部環境のなかでは、表面的な単年度の利益だけ見ると、利益が落ちているように見えるということをご理解いただければ大変ありがたい。特に EX 関連の投資は、投資規律をしっかりと持ち、投資すること有りきではなく、それが将来の収益、資産効率を上げていけるのかという観点から厳選して取り組んでいる。資源投資については、2015 年度の資源の減損での大きな赤字決算といったところを踏まえて、全体的なポートフォリオの下方耐性を維持しながら取り組んでいることをご理解いただけるとありがたい。ご指摘のあった見え方については、ご理解いただけるような工夫を続けていく。

Q. LNG について、11 頁で LNG の新規拡張との記載もあるが、LNG カナダの 2018 年の FID を最後に少し間が空いており、既存の大型案件も経年化して生産減退が懸念されている。次の LNG 投資はどういった規模感で考えているか。次

の LNG に関する一手をどう想定しているか。

A.

- LNG カナダは 2025 年半ばまでに運開していく見込み。検討中ではあるが、それ以外にキャメロン LNG の拡張や、豪ブラウズの開発も投資意思決定しているわけではないが検討しており、計画の中に入っている。

Q. 実行すればそれなりの投資規模になると考えてよいか。

A.

- そう考えていただいて問題ない。

Q. 国内洋上風力の稼働は少し先と理解しているが、海外案件ではコストオーバーランによる大規模損失も散見される。改めて国内洋上風力事業の進捗は。

A.

- ラウンド 1 で獲得した国内 3 案件は開発を進めている。欧州の例とは事情が異なると理解頂きたい。

以 上