

2024年度第2四半期決算説明会 質疑応答

【開催日】 2024年11月1日(金) 14:00~14:50

【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. 今回、業績見通しをセグメント毎に変えており、期初見通しを維持ということだが、下期の水準が少し低い印象。特に金属資源グループは下期純利益が190億円程度しか出ないという前提になっているが、何を見通しに織り込んでいるのか。市況が下がってMDPが赤字にならないと計算が合わないように思えるが、原料炭の市況前提が開示されていない中、金属資源グループはどのような前提で予算を組んでいるのか教えてほしい。

A.

- 会見でご説明させて頂いた通り、原料炭価格の市況が当初見込んでいたよりもかなり低くなってきている。中国からの鋼材輸出に伴う市況下落といった要因による影響が、下期にもある程度出てくることを見込まざるを得ない。尚、下期でMDPが赤字になるという見通しではない。
- 銅の市況の上期実績は期初見通しよりも上振れた。銅・鉄鉱石の市況見通しについては決算説明会資料で示した通りであり、ある程度の利益水準を見込んでおり、これを踏まえて下期の金属資源の予算を立てている。特別に何か想定外のことを下期見通しに織り込んでいるわけではないと理解頂きたい。

Q. 足元の原料炭価格の市況が変わらない場合、金属資源グループは来年度は年間で400億円程度しか純利益が出ないという理解で良いか？

A.

- 原料炭価格の下期の市況前提は申し上げられないが、この先の外部要因等で市況がどうなるか次第で、低い利益水準になるということもあり得る。但し、原炭在庫の積み増し等は着実に進捗している。正常な生産量に戻ってくるにはもう少しばかり時間がかかるものの、来期に向けて、生産数量回復への作業が順調に進んでほしいという期待は持っている。

Q. 決算説明会資料7頁の投資のキャッシュイン・アウトについて、ローソンの持分法適用化に伴う現預金の減少が大きく入ってきている。中経2024の3ヵ年累計の株主還元最新見通し2.1兆円に対し、調整後FCFの3ヵ年累計実績は2.2兆円となっているので、あまり追加の株主還元余地が無いように見えるが、そのように理解して良いのかを確認させて頂きたい。

A.

- ローソンの持分法適用化に伴う現預金減少の要因は確かにあるが、7頁の左側に記載の通り、投資・還元への追加配分可能枠の見込みは約0.4兆円であえておらず、追加の投資や還元に回すことのできる余力は変わっていない。次の年度に見えている投資もあることから、必ずしも現中経期間中にこれをゼロにするということではないが、現時点でのプロジェクションとして、追加配分枠は約0.4兆円と考えているとご認識頂いて良い。

Q. 金属資源グループの利益バランスは、上期・下期で異常なほど差がついていると思う。恐らく、一過性を除く損益で考えても、上期が1,080億円、下期が200億円弱となる為、結構な段差がある。銅や原料炭等、大体どれくらいのバランスでこの段差の計画を立てているのか教えてほしい。

A.

- 原料炭事業については上期の実績が1,300億円強程度であり、そこから2炭鉱の売却益（約900億円）を除くと約400億円程度になる。下期については、原料炭価格の市況が足元かなり下落しており、この先についても予断は許さない状況との見方をしているため、利益水準が下がってくるということはある程度見ておかなければならないと考えている。
- 銅事業については、400億円程度の利益が上期に出ている。下期についてもある程度の利益が確保できると見ているが、市況は上期ほどの水準にはならないと見ている部分もあるので、上期ほど利益が出てくるかについては、コンサバということではないが、楽観視はできないという見方をしている。
- 鉄鉱石事業については、足元市況が下がってきており、下期は上期に比べて利益が下がると見ている。
- これらの結果、今回、セグメント毎に通期見直しを見直し、全社としては9,500億円を据え置いた。従来、全社見直しを据え置いた際はセグメントの内訳は変えてこなかったが、今回はどのように全体感を見て据え置いたかについて確り説明させて頂きたいと思い、このような形でお出しした。

Q. 銅や鉄鉱石の利益が上期ほどには出ないと考えても、原料炭事業について下期でそれなりの赤字と見込まないと、金属資源グループの見通し合計額と合わないように見える。先ほどMDPは赤字にならないと説明していたのは、通期では赤字にならないということか、それとも下期は赤字前提で作っているということか、確認したい。

A.

- 原料炭事業の見通しは、通期ではもちろん赤字にならないが、下期だけを見ても赤字にはならない水準を前提としている。

Q. 次期中経を踏まえた CF 配分の考え方を教えてほしい。現中経では、単年毎でグロス投資 1 兆円、資産売却は年間約 7,000 億円で計画しているとの理解。今検討を進めている投資については良い案件も溜まってきていると思うが、次期中経のグロス投資額は現中経より更に増えていく可能性があるのか。その際、資産売却の規模は、今売却しようと思っている案件から考えて、どのくらいの規模感になる可能性があるか。加えて、レバレッジに関する次期中経での考え方について、2023 年度第 4 四半期決算時に CFO がコメントをされたかと思うが、現時点での考え方について教えてほしい。

A.

- 次期中経はまだ策定段階のため、CF 配分のイメージもざっくりとなることご理解頂きたい。売却や回収については概ね現中経と同レベル程度のものは見込めるのではないかと考えている。営業収益 CF については、次期中経でどの程度の利益水準を出していきけるかによるが、現中経と同水準のものを出せるかどうかはこれから精査が必要と考えている。現中経では、毎年、年間 1 兆円レベルの営業収益 CF を計画しているが、現時点では当初計画を上回っている。次期中経についても年間 1 兆円程度の水準を出していきたいと考えている。
- 財務健全性は従来に比べて改善してきており、次期中経ではレバレッジの活用が十分にできると考えている。結果として、新規の投資余力については、現中経と同程度、あるいはそれ以上のものが確保できるのではないかと考えており、これから検証していく。

Q. レバレッジの活用も十分考えているとのことだが、原料炭事業がどのくらいの利益水準に戻るかによって営業収益 CF の水準が変わり、現中経とどう比べて良いか変わってくると思う。仮に今のベースだと、恐らく当期純利益の実力値は 7,000 億円程度しかないと思うが、それを前提に 1 年目、2 年目、3 年目と徐々に回復していく絵姿だと、現中経ほどの営業収益 CF は出ない計算になるかと思うが、そうなったとしても、レバレッジをかけることによって、今の投資額レベルあるいはプラスアルファの金額を実行しつつ、今の株主還元をそれなりに守っていき、現中経の ROE2 桁水準の目標をもう少し引き上げる、といったような議論がなされているのか。

A.

- 次期中経において、こういった形で利益水準を維持・向上させていくかについて種々検討しているところであり、詳細については今この場でお話しできるような状況ではない。
- 次期中経期間中の営業収益 CF がどうなるかについては現時点でいくらは申し上げられないが、営業収益 CF のレベルが仮に現中経期間中より少し下がってきたとしても、それをある程度補うレバレッジをかける余地はあると考えている。

Q. 通期業績の見方について、グループ毎に確認したい。特に期初見通しから変更の無いモビリティグループ、電力ソリューショングループについてだが、各子会社の業績推移等を見ると、特にモビリティグループは東南アジアの事業展開のところで前年度比で大きく減益となっており、電力ソリューショングループも予想は難しいが Eneco が大きな下振れ要因になっていると思う。季節要因等も承知しているが、今回特に見通しを見直していないモビリティグループと電力ソリューショングループについて上期実績が想定線なのか確認したい。

A.

- モビリティグループについては、期初見通し策定の段階から厳しい状況になりそうということには既に説明させて頂いていた通り。上期実績を踏まえると、ある意味では想定通り、ある部分では想定以上に、特に ASEAN の TIS 事業等が非常に厳しいと実感している。特にピックアップトラックは、TIS 固有の事象というよりは、タイ全体の事情で融資が付きにくい状況によるものであり、このあたりが回復してきてほしいとは思っているものの、元々少し長引くことを想定していたので、想定から大きく外れているという状況ではない。一方で、中には想定よりも改善している事業もあり、結果としてグループ全体の上期実績はオントラックに近い。下期については、大幅な市況の改善を見込んでいるわけではなく、先行き不透明感も非常に強いと考えているが、通期の純利益についてはなんとか期初見通しで行けるのではないかと考え、据え置いている状況。
- 電力ソリューショングループについては、Eneco の上期実績が昨年比べて悪かったが、昨年のご説明の通り、昨年がやや出来過ぎていたという部分があることに加え、同社はもともと第4四半期でほぼ年間の利益を稼ぎ、そこまでは赤字というのが過去からのパターンであるため、見通しに対する上期実績はほぼ想定通りとご理解頂きたい。

Q. 循環型成長モデルにおける入替/収益改善による施策効果+1,000 億円(2021 年度対比利益改善効果)について、大きく捉えている部分もあり、真水でどのように効くのか確認しにくい。基礎収益の強化策として市況等の要因によるプラスマイナスがある中で、この改善効果が今期増益要因に確り出て、来期も真水として残る、即ち基礎収益の底上げ要因となっていると理解して良いのか、考え方をもう一度整理させてほしい。

A.

- 循環型成長モデルの打ち手というのは、具体的に入替/収益改善の対象となる会社を選定し、その選定した 160 社をどのように改善していくかであり、これを実績として追ってきているもの。
- 決算説明会資料に記載ある+1,000 億円の利益改善効果は、2021 年度の当該会社の純利益実績と 2024 年度の純利益見通しから出したものであり、実際の各社毎の改善、あるいは残念ながら減益となったものを集積したもの。よって、ここには例えばローソンの今回の再評価益等が入っていない。実数は開示できないが、夫々の事業で実際にどれくらい改善したか、あるいはそこに届かなかったかとい

うものの集積だと考えて頂きたい。

- 2021 年度対比での 2024 年度の利益改善効果+約 1,000 億円のうち、約 6 割が既存事業の利益を伸ばしたものであり、残りはマイナスだったものを切ったという部分もあるので、いずれにしても真水として 1,000 億円程度の利益改善効果がある。これは、当社が推進してきた循環型成長モデルの一つの成果だと考えている。この先も当然これらは真水として残る。これが 1,000 億円で良いとは思っておらず、これからも更に伸ばしていくことを続けていく。

Q. 利益成長に関して是非社長のお話を伺いたい。先ほどの記者会見で、中国の悪影響の話が社長がされており、1 兆円の利益水準にいつ戻るかについて、外部環境の変化という点が影響していると思うが、少しトーンが以前より落ちている印象を受けた。この先、不確実性は多くあるが、企業価値を上げていくという一点に立った時に、例えば戦略的 M&A がこういう形で見えているのでインオーガニックの成長の確からしさが高まっているなど、所謂、自助努力的な要素の部分でどのような形での利益成長を目指しているのか教えてほしい。どうしてもトーンの弱さだけが見えてしまい、少し心許ない印象を受けたため、利益成長に向けた力強いメッセージや、次の中経に向けて描いている絵姿のヒントを頂きたい。

A.

- 先程も実力値が 7,000 億円とのご指摘があったが、そのようには思っていない。今年度の通期見通しは 9,500 億円で、原料炭の 2 炭鉱売却とローソンの再評価益を単純に引き算すると約 7,500 億円となる。これを資源と非資源に分けると 3,000 億円と 4,500 億円になる。昨年度の非資源は 5,000 億円近く出ているが、今年度の見通しは、自動車（TIS 関連）が少し弱かった為に 4,500 億円にとどまっているものの、巡航的には非資源全体では 5,000 億円は堅いと見ている。資源については、中国の不確実性の中で中国からの鋼材輸出量が今まで（2017-2022 年度平均の）0.7 億トンだったものが、（2024 年度は）1.1 億トン程度が海上貿易に流れていることから、ネットで 0.4 億トンもの鋼材輸出量が増えているということになり、相応に中国の輸出鋼材の影響を受けていることになるので、原料炭価格は慎重に見極めていく必要がある。
- 既存事業について、もう一步踏み込んで、ROE、ROA に直結する分子をもっと増やしていく必要がある。今までは要求利回りに達していない 160 社に対し、底上げか入替の取り組みをしてきたが、わが社の直接連結先は約 400 社、その内 SPC など除けば実質 270 社程度ある中で、この 160 社以外の要求利回りを達成している会社はそのままにして良いということではなく、更に数字を上げていく必要がある。例えば、分母を然程増やさずに分子を上げる投資などを現在分析しており、短期的にはこの数字を上げていかないといけないと認識している。
- 資源は追い風を捉えた時に大きく伸びるイメージを持っている。非資源においては大型のインオーガニックな M&A をやり遂げたい。できるだけ早く皆さんにお話ししたいと前から言っているが、時期がずれていてそこまで至っていない。インフレや金利上昇といった外部環境の中、今が M&A のタイミングとして良いの

か、高値掴みするわけにはいかないため、慎重に見極めている。ただ投資パイプラインは十分あるので、ベストタイミング、適正価格で M&A をやり遂げ、利益成長させていきたい。

- 原料炭は量と価格の掛け算の世界。量については去年から申し上げている通り時間はかかるがいずれ戻ってくるので、あとは価格をどう評価していくか。加えて非資源のインオーガニックの M&A をやり遂げれば、2027 年度くらいには数字が出てくると思っている。買収したからといって直後に数字が大きく増えるわけではなく、PMI をして当社らしい事業経営をすれば数字が出ると考えている。
- 真摯に、直近のこの 1~2 年については、もっと効率良く、要求利回りの未達か否かを問わず、各事業会社の ROE、ROA を見に行くことで資本効率を更に上げて行き、将来的に 1 兆円の利益水準は問題なく達成できると見ている。

Q. 株主資本の活用の仕方について質問したい。上期時点で 2024 年度の ROE 見通しが 10.4%ということについて、会社側は満足されていないと理解している。先ほどの記者会見では、ROE2 桁目標を引き上げていきたいとの方向感も説明されていたかと思う。投融資レバレッジも適正レンジ 30~40%に対して、上期末で 14.9%と低い現状にある中で、一過性を除いたものを出発点として ROE を上げていくには、利益成長が一丁目一番地とは理解するものの、株主資本の調整を真剣に考えないといけないと考える。レバレッジ活用に還元が繋がるかという点も含めて、ROE の上げ方に対する分母の活用に関する今の考え方を教えてほしい。

A.

- ROE を見据えて資本調整を考えるのか否かについてのご質問と理解。ROE は、足元含め中長期に亘って確り出していかないと考えており、重視している指標。これを意識して経営をしていくことについて念頭にある点をご理解いただきたい。その上で稼いだ分をどのように配分するかについては、1 つは株主還元の基本的な考え方もあるが、この先の会社の成長を考えた上では、分子を如何に伸ばしていくことにより重きを置きたいと考えている。
- やるべきこととしては、簡単ではないが既存事業の収益を上げていくこと。また足元ではすぐには効いてこないが、中長期的な ROE 向上に有効であると考えられる、更新投資、拡張投資、既存事業の買い増し等に確りと取り組んでいく必要がある。その上で、投資機会やタイミングもあるので、時間軸を勘案した際に、自社株買いなどの株主還元を通じて結果的に資本調整をすることは選択肢として考え得る。こういったことを総合的に考えて、中長期的に ROE を伸ばしていくにあたりどの手段がベストかを確り考えていきたい。

Q. 統合報告書 2024 の小林 CSEO メッセージに「次期中期経営戦略策定に向けて、より資本市場を意識した施策の検討を進めていきたい」という結びの言葉があったが、この意味合いについて教えてほしい。

A.

- 文字通りだが、ROE 目標をどこに設定していくかは、まさに次期中経で考えていくところ。2 桁水準では満足しておらず、更に高いところを目指す上で、どういう水準感が良いのかについては、資本市場から我々がどういう形で評価されているか、どういう ROE 期待を持たれているかを考えながら、そこに確り寄り添っていくことが大事だと考え、当該文章を入れた。
- この次の 3 年間、それ以降の CF 計画も踏まえ、我々として CF をどう使えば最も中長期の成長につながるのかを考え、まずは確り利益を生み出していく、分子を伸ばしていくことが最重要との認識はあるが、それを踏まえながら資本市場の声も常に当社の資本政策の中に確り取り込み、バランスを取りながらやっていきたいというのがメッセージに込められた意味。

Q. 数字の確認で、先ほどの上期の原料炭の実力損益について少し分かりにくかったので、改めて教えてほしい。

A.

- 去年の上期実績は 843 億円に対して当年度の上期実績は 1,371 億円となり、+528 億円の増益。これには当年度上期に計上した 2 炭鉱売却益+900 億円が含まれており、従い、2 炭鉱売却益を除くと約▲370 億円の減益。この減益を更にブレークダウンすると、2 炭鉱売却によるベース利益の剥落の影響で▲210 億円、昨年度上期比で販売数量とコスト減の影響で約▲120 億円、価格の影響で約▲80 億円、円安等の為替影響を含むその他で+約 40 億円、が主な内訳。

Q. 決算説明会資料の 13 頁に、循環型成長モデルに伴い、資産・事業リサイクルに関連する損益がある程度継続的に今後発生することを以て、これを一過性損益ではなく「資産・事業リサイクル関連損益」として表示すると記載があるが、この背景として、今後はこの資産・事業リサイクルからの損益をどの程度定常的に予想すれば良いのか？例えば、現中経期間において、「資産・事業リサイクル関連損益」は合計いくらを見込んでいるのか、その数字感を教えてほしい。次期中経においてどれだけ加速していくことを期待すれば良いのか？

A.

- これまでの実績を見ても、現中経で循環型成長モデルによる成長を強く推し進めている中、資産・事業リサイクルの損益は、年によって異なるため毎年コンスタントに出るというものではないものの、ある程度継続的に出てきており、これを全て一過性損益として括って表記することは逆に分かりにくいと考えたため、今回敢えてこのような形で分けて表示した。
- 従来の一過性損益とどこが違うのかが分かるように、それぞれ内容については決算説明会資料中で詳細に記載しており、従来 of 括り（一過性損益）でご覧になりたい方はそこから抽出することもできる。我々の意図としては、資産・事業リサイクルから出てきているものはこれ、と分かるようにしたもの。従来の一過性損益では、例えば一部の不動産や電力事業の資産回転型ビジネスの損益については

巡航損益として整理し、一過性損益に入れていなかったが、これも含めて今回「資産・事業リサイクル関連損益」としている。

- 今年度の「資産・事業リサイクル関連損益」は上期実績で2,600億円程度となっており、過去の実績については毎年1,000~2,000億円程度となっている。年によってあまり大きく出てこないこともあるが、今後も循環型成長モデルを押し進めていく中で、結果として出てくるものと考えている。逆に言うと、「資産・事業リサイクル関連損益」を毎年いくら出さないといけないといった目標を持つものではなく、循環型成長モデルを推進した結果として、ある程度コンスタントに出てくると考えており、これは今後ご期待頂いて良いと思う。

以上