

2016年度本決算 決算説明会 <主な質疑応答>

開催日 : 2017年5月9日(ネットカンファレンス)、2017年5月10日(説明会)

出席者 : 代表取締役社長 CEO 中村 邦晴

取締役専務執行役員 CFO 高畑 恒一

理事 主計部長 菅井 博之

理事 インベスターリレーションズ部長 田村 達郎

中期経営計画の定量目標について

中期経営計画に対する現状の評価と、今後の見通しについて教えて欲しい。

稼ぐ力の強化に向けた取り組みの成果は出ていると感じているが、満足するレベルではない。今後、電力ビジネスの進捗や、中東を中心とした地政学リスクが低下してくれば、更に利益を伸ばすことができると考えている。

その他非資源ビジネスの増益幅が、昨年度に比べ減少している理由は何か。

また、今後利益成長を牽引するビジネスは何か。

2016年度の増益幅には、J:COMによるショッピングチャンネル株式取得による収益増、航空機リース事業における一過性利益が含まれている。また、全社セグメントにて財務関係運用益やプライベートエクイティの売却益を計上している。2017年度は、通常ビジネスは堅調に推移する一方で、新規ビジネス助成や本社負担の税金、本社移転に伴う経費の増加等に加え、前年度の一過性要因が剥落することにより、増益幅が減少する見込み。

また、今後の利益成長の要因については、金属におけるドイツ自動車部品事業の成長を見込む。輸送機・建機では、中東における自動車事業が回復していく見立てである。

環境・インフラでは、電力ビジネスの契約進捗やブラジル水事業、欧州洋上風力事業の利益が貢献すると見ている。メディア・生活関連では、サミット、J:COM、ショッピングチャンネルなどが底堅く成長していく。更に、不動産事業では、他人資本を活用したビジネスの効率化に取り組んでおり、いずれは電力ビジネスなどでも活用していきたいと考えている。

体質改善コストを使用する案件は既に決まっているのか。

体質改善コストは、中長期でポートフォリオを見直していく中、低効率・低採算事業の入替を行う方針の下、入替を確実に進めるためのコストとして予算上織り込んでいるものがあるが、2016年度は結果として大きな損失は発生しなかった。2017年度についても、入替を促進するため、損失発生に備え予算上織り込んでいるが、現時点で具体的に決まっている案件はない。

現中期経営計画終了後のROEの目標値があれば、教えて欲しい。

最低でも2桁にしたいという思いはあるが、次期中期経営計画に向けて目標を設定していく。

資源価格前提と足元の市況に鑑みた下振れリスクはどの程度か。

2017年2月～3月に予算を策定した時点より、足元の価格はやや下落しており、今後の推移については注視していく。市況価格による利益への影響については、センシティブティをご参照いただきたい。

金属、環境・インフラ、メディア・生活関連、米州セグメントの、2016年度実績に対する2017年度計画の増減要因を教えてください。

金属では、鋼管事業の業績が年後半より徐々に戻り、基礎収益ではプラスマイナスゼロまで回復すると見ている。また、鋼材・非鉄ビジネスは堅調に推移するほか、2016年度に需要の戻りが遅れていることにより計上した Edgen の減損等、一過性損失の反動により増益となる見込み。環境・インフラでは、海外電力事業の利益水準がやや落ち込むものの、電力 EPC 事業の建設進捗により、ほぼ横ばいの計画である。メディア・生活関連では、国内主要会社が堅調に推移することに加え、住商フーズや豪州穀物事業等の食料事業の成長・回復や、不動産事業の売却益を含めた成長などにより増益。米州では、北米の鋼管事業の回復、Edgen やサンクリストバルの一過性損失の反動により増益を見込んでいる。

キャッシュ・フロー計画について

キャッシュ・フロー計画に対するこれまでの進捗と、2017年度のキャッシュ配分をどう考えているか。

現時点で配当後フリーキャッシュ・フローは5,500億円程度のプラスとなっており、その大半を有利子負債の返済に回している。尚、今回、基礎収益キャッシュ・フローを1,000億円積み増した一方、鋼管事業を中心とした市況回復の影響でワーキング・キャピタルが増加することに伴い、キャッシュ・インを1,000億円減少させる修正を行っている。全体としては1兆円の投資を、基礎収益キャッシュ・フローと資産入替によるキャッシュ・インで賄う計画に沿って推移している。2017年度はワーキング・キャピタルの増減で変動の可能性はあるものの、3年合計では修正計画の枠内でマネージしていく所存。

3年累計1兆円の投資計画の達成確度について教えてください。

2年累計実績は6,100億円だが、1兆円を使い切るという考えではなく、案件を精査し、良い案件があれば投資を行うこととしている。候補案件は一定数挙がってきてはいるものの、当社の投資規律や相手先との交渉状況に応じて実現しない案件も出てくるため、最大で1兆円程度になるという想定である。

投資とのバランスを踏まえ、有利子負債はどの程度削減することが適切と考えているのか。

現行の計画は概ね達成しており、計画線で行くと見ている。キャッシュ創出力とのバランスを考え、有利子負債を削減してきたが、今後の利益成長とキャッシュの安定創出力、成長投資のバランスを見ながら債務の水準を判断していく。足元の外部環境に鑑みると、投資資金を外部調達に大きく依存するような状態になるとは考えておらず、基本的には創出したキャッシュを、投資と株主還元に分けていくことが軸になると考える。

キャッシュ・フローマネジメントの考え方は社内に浸透してきており、これからも重要な指標として継続していきたい。環境によりビジネスモデルも変革していくため、どの水準が最適かという答えはなく、次期中期経営計画を見据えながら議論していきたい。

事業環境が改善し、同業他社が株主還元を強化する中、配当に対する考え方を教えて欲しい。

利益計画を大きく上回った際には、キャッシュ・フローの状況と併せて検討していくが、まずは策定した事業計画の達成に全力を尽くしたい。

個別事業について

<鋼管事業>

鋼管事業の市況底打ちを受けて、利益回復のタイミングをどのように想定しているのか。

当社の鋼管事業は北米を主力としているが、北米ではリグカウントが回復し在庫も減ってきており、市況の底打ち感が出てきている。一方、鋼管の価格については、需要の戻りから価格への反映まではタイムラグが生じる。利益回復のタイミングは、油価やリグカウント、開発業者の動向に影響を受けるため一概には言えないが、イメージとしては、2017年度下半期以降に回復すると見ている。

<アンバトビー>

2016年度の減損背景と、今後の減損リスクについて教えて欲しい。

プロジェクトの建設段階において、当社と KORES にてシェリットに対し、プロジェクトから創出するキャッシュを返済原資とする、ノンリコースローンで資金供与していた。これまでもエクイティ同様、定期的に減損テストを行ってきたが、金融資産のため、金利の実効レートに基づきテストを実施している。今般、ドル金利の上昇に伴い、48億円の減損を計上する結果となったもの。

足元では、2月に設備トラブルが発生したものの、2017年度の生産量は約5万トン（操業率80%超）を計画。キャッシュ・コストについても、2016年10～12月には3.1ドル/lbまで改善しており、コスト競争力は上がってきている。また、ニッケル価格動向については、資源アナリスト同様、数年以内には市況価格が上がっていく見立てであり、追加減損リスクが特段高まっているという状態ではない。

事業再編による、パートナー間での役割の変化は生じるのか。また、何故このタイミングで再編を実施するのか。

3社協調体制での運営方針に変わりはなく、今回合意によりパートナー体制を安定化させ、プロジェクトの更なる競争力強化に取り組んでいく。シェリットは12%持分に応じた資金拠出を再開し、オペレーターの継続もコミットしており、技術面を中心とした貢献に期待する。当社持分は47.7%となり経営関与がこれまで以上に高まる。PL面では目先の損失は膨らむことになるが、現状オペレーションは落ち着いていることに加え、将来的にも競争力の高いプロジェクトであると考えており、将来の収益貢献時における取込益は増大することとなる。

これまで3社間で、オペレーションを高位安定させながらコストを下げ、市況回復に備えるメインシナリオを進めるべく、協調体制の在り方を議論してきた。事業を支えるパートナー安定化に向けて3社間で協議を継続してきたが、このタイミングで再編の基本合意に至ったもの。今後、関係当事者の承認や契約締結等を前提としている。

持分比率が上昇するにも拘わらず、2017年度の持分損失が2016年度と横ばいとなる要因は何か。

2017年度は、持分比率上昇の影響を加味しない32.5%ベースでは、稼働率上昇に伴う生産量の増加の影響により、約115億円の損失となる。利益計画との約▲60億円の差異については、持分比率上昇の影響、及び今般合意のClosing後にエクイティに振り替えることとなるシェリット向けノンリコースローンの金利収益が剥落することによるもの。

<サンクリストバル>

2017年度の増益要因、及び今後の生産量のイメージを教えてください。

2017年度は、比較的高品位の鉍体の採掘を予定しており、銀・亜鉛・鉛のいずれも生産量が増加するため、増益に寄与する。一方で、今後は鉍石品位が徐々に低下し、その結果、生産量が漸減していくことが見込まれる。

<TBC>

減損懸念があったが、減損に至らなかった背景は何か。

2016年度は、引き続きマーケットは低調に推移し、販売価格も回復していない状況が継続したものの、販売数量やオペレーションの効率化により、概ね計画線で進捗した。期末に、事業計画の見直しの必要性を含めた再整理を行った結果、2018年頃の需要の回復予想を前提に減損不要と判断したものの。

<ミャンマー通信>

足元の状況と今後の見通しについて教えてください。

市場シェアは堅調に推移しており、ARPUも競争の激化による低下から徐々に回復してきている。利益規模はパートナーとの関係もあり開示できないが、一定のレベルで貢献しており、2017年度も同水準で推移すると見ている。

<Fyffes>

2017年度の業績への影響を教えてください。

同社はこれまで30～40億円の純利益を上げているが、取得に伴う一過性の費用も発生するため、2017年度に与える影響は限定的と見ている。先日トップマネジメントとの面談も行ったが、現実に基づいた堅実な経営を実践しており、将来的にも底堅いビジネスであると考えている。

その他

今後他事業にも応用できるような、モデルとなるビジネスの実例を教えてください。

モデルケースと言っても、PL、BS、CFのそれぞれの観点により見方は異なる。例えば航空機や自動車リース事業では、元々当社が連結し、BS上では全てのアセットを抱えていたが、パートナーと組むことで、ROAを上げながら、事業を拡大させることができた事例。一方で持分法の場合、キャッシュ・インは配当に限定されるが、先般出資したFyffesやサンクリストバルのような子会社では、キャッシュ創出が期待できる。このように、様々なビジネスを最適に組み合わせるべく、全社でポートフォリオの議論を行っている。

以上