

## 個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

### 双日株式会社 (2768)

日 時：2017年2月19日

場 所：大和コンファレンスホール（東京都千代田区）

説明者：専務執行役員 藤本 昌義 氏

#### 1. 会社概要

- ・ 当社は、2003年に日商岩井株式会社とニチメン株式会社が持ち株会社を設立し、経営統合して誕生しました。当社のルーツは、神戸で発祥した日商株式会社（鈴木商店）、岩井産業株式会社（岩井商店）、日本綿花株式会社の3社です。この3社は、現在も日本経済を牽引する多くの会社のルーツです。
- ・ 当社の企業理念とグループスローガンには、共通して“New way, New value”というキーワードを掲げています。総合商社ならではの貿易と事業投資を通じて、事業地域の経済発展のために、常に新しい価値を作り出すことを使命としています。
- ・ 2016年12月末現在、世界約50カ国で事業を展開し、86の拠点があります。国内外に約400社のグループ会社があり、従業員数はグループ全体で14,448人です。当社の売上高、営業利益の7～8割は海外の事業活動を基盤にしています。
- ・ 営業組織は、自動車本部、航空産業・情報本部、環境・産業インフラ本部、エネルギー本部、石炭・金属本部、化学本部、食料・アグリビジネス本部、生活資材本部、リテール事業本部の9本部制です。総合商社として多様な事業に取り組んでいます。

#### 2. 事業紹介—総合都市インフラ開発事業—

- ・ 総合都市インフラ開発事業では、インドネシアでデルタマス・シティの開発を行っています。デルタマス・シティはジャカルタ中心地から東へ37km、東京の山手線内半分の土地と同規模の広さです。商業・住宅・工業が一体となった都市を建設するプロジェクトで、日系企業が行うものでは世界最大規模です。完成時には予想人口25万人、目黒区と同程度の人口を有する都市を開発しています。
- ・ デルタマス・シティの開発により、多くの雇用を創出してインドネシアの経済発展に貢献しています。現在、工業団地エリアには86社が入居し、そのうち69社は日系企業です。
- ・ インドネシアは人口増加と経済発展により、様々な商品の消費地として魅力ある国に成長しています。インドネシアに進出を考える日本企業も増加しています。当社は工業団地・商業エリアの開発を通じ、自動車メーカーのスズキ株式会社、三菱自動車工業株式会社、イオン株式会社をはじめとした日系企業のインドネシア進出を支援しています。
- ・ プラデルタ・レスタリ社 (PT. Puradelta Lestari Tbk.) はデルタマス・シティを開発・販売・運営する事業会社で、当社が22.5%を出資しています。1993年に設立したプラデルタ・

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

---

レスタリ社は、2015年インドネシア証券取引所に上場しました。当社連結業績に対して、約30億円（2016年3月期）の収益貢献を実現しています。

- ・ デルタマス・シティは、インドネシアの都市開発に大きな力を発揮する当社とインドネシア最大級の財閥シナルマス（Sinar Mas）がタッグを組み、共同開発を進めています。
- ・ デルタマス・シティは住宅・商業エリアと工業団地エリアで構成しています。住宅・商業エリアの開発はシナルマス・グループが担当し、工業団地エリアは1990年代からベトナム・インドネシアなどで工業団地の開発と運営に実績がある当社が中心になり開発を進めています。
- ・ 工業団地では道路・電力・給水・通信・ガス等のインフラ整備のほか、進出した企業が工場等を運営するために様々な機能が必要です。当社がそれらの機能を総合的に提供できるのは、長年日系企業の海外進出をサポートしてきた経験、蓄積されたノウハウ、総合商社ならではの強みがあるからです。当社は倉庫・トラック運送等の物流サービス、現地法人の設立やスタッフ採用に関することまで、入居企業へ様々なサポート、サービスを提供しています。
- ・ 住宅・商業エリアではブカシ県庁庁舎が建設され、また、バンドン工科大学大学院など教育施設も誘致予定です。工業団地エリアに日系企業の進出が増えるなか、日本食レストランなど日本人向けの施設も充実しつつあり、当社とベトナムで協業するイオン株式会社のショッピングモール出店が決定しています。また、邦人向けのサービスアパートメント運営も行っています。今後も病院の誘致を進めるほか、全体で5万戸の住宅を建設し、最終的には人口25万人規模の街が完成する予定です。
- ・ デルタマス・シティのプロジェクトは、インドネシアに医・職・住を提供できる安心安全な副都心をつくることを目的に始まりました。1996年に広大な土地を取得し、現在までに約40%の販売が完了しました。多くの付加価値がもたらされ、人々の豊かさにつながるように、プロジェクト完成に向けて引き続き取り組んでいきます。

### 3. 中期経営計画 2017

- ・ 中期経営計画 2017は2015年4月にスタートした3ヵ年計画で、副題に“Challenge for Growth（成長への挑戦）”を掲げています。当社はリーマンショック以降、収益基盤の再構築と財務基盤の改善を進めてきましたが、中期経営計画 2017では成長に向けて大きく軸足を移すことが基本的なコンセプトです。健全化した財務基盤をもとに、収益基盤を更に拡大させるべく、将来の成長を見据えた挑戦をしていきます。
- ・ ROA2%以上、ROE8%以上を目標にしています。また、ネット DER1.5倍以下、連結配当性向25%程度を目標数値にしています。
- ・ 当社は2003年に統合以来、大規模なリストラを経て2006年3月期から2008年3月期まで順調に収益を伸ばしました。しかし、リーマンショックを境に業績は低迷し、収益基盤の再構築が大きな課題になりました。中期経営計画 2014により業績は回復軌道に

---

乗り、非資源分野を中心に安定的な収益基盤を構築しました。過去数年にわたり増益を実現し、中期経営計画 2017 の 2 年目である 2017 年 3 月期の当期純利益は、400 億円の見通しです。

- ・ 当社は財務基盤の強化も実現しています。ネット有利子負債とネット DER は財務の健全性を示す指標です。ネット有利子負債とは有利子負債総額から現預金を差し引いたもので、借金の実額を示します。2006 年 3 月期には 8,644 億円あったネット有利子負債を、中期経営計画 2017 の期間には 5,000 億円台後半～6000 億円台前半程度となるまで、大幅に削減しました。ネット DER は、ネット有利子負債が自己資本の何倍であるかを示し、数値が低いほど財務の安全性が高いことを表します。この約 10 年間でネット DER は着実に低下し、財務の健全性を強化しています。中期経営計画 2017 では、ネット DER を 1.5 倍以下でマネージすることを目標にし、現在、1.1 倍程度で推移しています。同業他社 5 社のネット有利子負債とネット DER の推移を比較しても、当社のここ 10 年間のネット有利子負債の減少は顕著です。
- ・ 2017 年 3 月期末の ROA は 1.9%、ROE は 7.5%を見込んでいます。経営の効率性と収益性を示すこれらの指標も大幅に改善しており、中期経営計画 2017 の目標値に向かい着実に進行しています。同業他社 5 社の ROA、ROE の推移と比較しても、当社が順調に向上していることがわかります。
- ・ 2017 年 3 月期の見通しを含む 3 カ年の営業本部別・当期純利益の推移では、非資源分野の 7 分野が収益に貢献し、当社の実績を支える体制を実現しています。資源関連ビジネスのエネルギー本部と石炭・金属本部の収益貢献は、資源価格低迷の影響から 2015 年 3 月期、2016 年 3 月期は限定的になりました。2017 年 3 月期は市況価格が一部回復し、石炭・金属本部は 60 億円の収益貢献を見込んでいます。資源関連ビジネスは市況価格の変動の影響を大きく受けるので、会社全体の業績を安定的に成長させていくために、非資源ビジネスの拡大、収益拡大に取り組んでいます。

#### 4. 成長戦略に向けた取り組み

- ・ 化学本部は世界各地に約 5,000 社の取引先を保有し、アジアを中心に様々な化学品等のトレード（貿易）を行っています。北米では石油樹脂事業を買収し、生産者としても事業拡大を図っています。また、現地スタッフが中心となって、アジアから中国、中国から欧州といった、日本を中継しないトレードビジネスを創出し、一定規模の収益単位に成長しています。新たな事業展開では、インドの工業塩事業に更なる投資を行い、権益の確保と事業の拡大を図ります。
- ・ 肥料事業も当社が強みをもつ事業です。40 年以上にわたり、タイ、フィリピン、ベトナムで高度化成肥料の製造・販売事業を展開しています。3 国における生産能力は年間 180 万トンドで、東南アジア最大規模です。地道なマーケティング活動と生産能力の増強、周辺国への輸出強化を行ってきました。新たな事業展開では、2016 年 10 月にミャンマーに

---

肥料輸入販売会社を設立しました。既存事業の更なる強化、新しい地域への展開を進めています。

- ・ 自動車本部は、ASEAN（東南アジア諸国連合）地域やロシア NIS 諸国、中南米で組立・輸入販売卸事業を行うほか、米国サンフランシスコでは BMW 等を販売するディーラー事業も行っています。ディーラー事業はブラジルまで販売地域を広げ、事業拡大による投資効果もしっかりと確認できています。今後は更なる成長が期待できるアジアやその他地域にも拡大し、ディーラー事業を強化していきます。
- ・ 航空産業・情報事業も当社が長年の実績と強みを持つ事業です。60年以上にわたり、アメリカのボーイング社（The Boeing Company）の機体を日本の航空会社に導入してきました。また、ボンバルディア社（Bombardier Inc.）の機体も扱っています。当社はボーイング社とボンバルディア社を合わせて 900 機以上の導入実績があり、日本の航空業界の発展に貢献してきました。中古機・パーツアウト事業は、古くなった機体を整備して販売したり、解体した部品を在庫として販売したりしています。当社が民間航空機代理店として培ってきた機能と知見を生かすことができ、世界の旅客機の需要拡大に伴って成長が期待される分野です。新たな事業展開として、総合商社の機能を活用した空港運営事業への取り組みも開始しています。

## 5. 株主還元策

- ・ 中期経営計画 2014 までは配当性向を 20%程度にしていました。中期経営計画 2017 の期間は、配当性向 25%程度を基本にしています。
- ・ 配当方針と当期純利益に基づき、2017 年 3 月期の中間配当 4 円、期末配当 4 円、年間配当 8 円を予定しています。配当利回りは 2.78%（2017 年 2 月 10 日時点）の予想です。

## 6. 質疑応答

- Q1. インドネシアで都市開発以外に取り組んでいる、あるいは今後取り組もうとしている事業はありますか。また、そうした事業に取り組むことにどのような強みを持っていますか。
- A1. インドネシア政府は 35 ギガワットの発電設備容量増強を目標に、再生可能エネルギーを含む発電所の建設を急ピッチに進めています。当社は現在、火力発電所、IPP 事業、地熱をはじめとする再生可能エネルギー事業に取り組む、今後もこの分野の拡大を図りたいと思っています。また、当社はインドネシアで石炭権益を保有しているので、石炭を使った発電事業も検討しています。
- Q2. デルタマス・シティは 20 年前に土地を取得し、40%が完成したということですが、今後何年で 100%達成する予定なのでしょう。利益はどのくらいでしょうか。
- A2. 2000 年にはアジア通貨危機があり、この 20 年間のうち 7~8 年ほど留保されていた時

---

期もあります。デルタマス・シティの開発は、今後 10 年程度でやり遂げなければいけないと考えています。今後、工業団地は更に拡張を予定しています。30 億円程度の収益規模は継続でき、若干の増加もあると考えています。

Q3. インドネシア以外にもアジアには期待できる国があると思いますが、双日が特色や強みを発揮できる国はどこですか。

A3. 当社が強みを発揮できる国というとベトナムがあります。ベトナム戦争中に当社は石油開発を手がけ、1986 年には日本の企業として最初にベトナムにオフィスを開設しました。政府関係者との人脈もあり、工業団地を開発してきた経験もあります。ミニストップ株式会社やイオン株式会社の事業支援、小麦の精製等、幅広い事業を展開しています。ベトナムを中心に大きな総合都市開発にも取り組んでいきたいと思っています。

Q4. 保護貿易主義による貿易面などへの影響が出てくる一方で、アメリカ国内でのビジネス・チャンスは広がるのではないかと思うのですが、双日として何か対策はありますか？

A4. トランプ大統領が就任し保護貿易主義の色合いが強くなってきましたが、当社は 2016 年からアメリカビジネスの拡大を図り、米国駐在員を増員しています。駐在員増員は 4 月頃にはほぼ完成する予定です。特にアメリカ国内のインフラ事業、電力事業といったものに注力していきたいと考えています。

Q5. 中期経営計画 2017 で掲げる双日の強み、双日らしさとはどういうことを指すのでしょうか。

A5. 双日は、日商岩井株式会社とニチメン株式会社が統合してできた会社です。日商岩井には日商岩井らしさがあり、ニチメンにもニチメンらしさがあったと思います。この 10 年間は 2 社の統合に注力し、ようやく「双日らしさ」を築いていかなければいけない段階になり、中期経営計画 2017 でそれを把握していくことを考えました。中期経営計画 2017 では 4 つの部門を 9 本部に分けました。各本部の一つひとつの幹が太くなるように投資を行います。最終的にどこが太くなるか判るのはまだ先のことです。航空機、化学品等、色々と強みはありますが、それらを更に強くして「双日らしさ」につなげることを考えています。

Q6. 石炭をはじめとした資源や化学薬品など市況変動の影響を受けにくい体質に変えていくために、何か取り組んでいることはございますか。

A6. エネルギー事業は、基本的に原油の上流権益・資産を縮小し、中流・下流の安定資産に注力しています。具体的には LNG（液化天然ガス）受入基地の運営、競争力のある

---

LNG の供給です。権益を持って、それを市況変動の影響を受けながら販売するだけということには控えたいと思っています。LNG 受入基地の運営は、通行料金を得るような事業で、大きく儲かるものではありませんが、LNG 価格の変動に直接影響を受けることはなく、安定的な収益が得られる事業です。その下流で天然ガス発電等の事業にも取り組むことで、一定の収益規模を保っていくことが当社の戦略です。

Q7. 投融資を重点的に行う注力分野について、どういう基準で選定しているのでしょうか。

A7. 中期経営計画 2017 ではアジアの成長を取り込むことを掲げています。拡大するアジアの消費に直結する分野に取り組んでいくことを目標にしています。それ以外にも、どの本部も、投融資を行う可能性はあります。案件の選定や目利きは厳しく行い、良い事業には投資をしますが、一国もしくは 1 つの事業に投資が偏りすぎないように分散させていきます。また、ハイリスク・ハイリターン事業は投融資の基準も高くなります。

Q8. 三菱自動車の車を生産する一方で、BMW の車を販売することに違和感を覚えますが、総合商社としては当たり前の感覚なのでしょうか。

A8. 一社が当社に全世界を任せていただけるのであれば、話は変わるかもしれませんが、国によって代理店が異なることは一般的であり、問題はないと考えています。

Q9. 航空機パーツアウト事業では、かさばる座席などの部品が在庫の山を築いてしまうリスクがあるように思いますが、どのように対処するお考えですか。

A9. パーツアウト事業は、機体を購入しパーツにして在庫としています。在庫期間は一定期間、例えば 2 年、3 年と区切っています。また、その間に減価償却を進めます。早い時期に見切りをつけ、膨大な在庫になることは極力避けるようにしています。

Q10. 御社にとって最大の経営課題は何だとお考えですか。

A10. 収益力を上げることです。6 大総合商社のなかで、当社の現在の収益力は見劣しています。日商岩井株式会社とニチメン株式会社が合併して当社が誕生してからの約 10 年間、他の商社は色々な分野で投資を繰り返し、収益を上げてきました。当社は周回遅れともいえるかもしれませんが、現在、投資を中心に収益力の拡大を図っています。フリー・キャッシュ・フローを黒字に保ち、ある程度の財務指標・財務規律は保ちながら、資産規模を広げて収益拡大を図ることを考えています。

Q11. 為替の円安が進みましたが、御社の業績にはプラスですか、マイナスですか。またどの程度の影響力があるものなのでしょうか。

A11. 為替の円安は業績にはプラスに響いています。2016 年 3 月期は、1 年を通して為替相場

---

は1ドル約120円でした。現在、為替相場は円安方向には向かっていますが、2017年3月期の実績（2016年4月～12月）をみると1ドル約108円です。新たな商売で為替の落ち込みによる業績への影響をカバーしようとしています。

Q12. トランプ大統領になって自由貿易が後退するリスクが高まってきたと思いますが、この点について御社はどのような見通しを立てて、どのようにお考えですか。

A12. トランプ大統領が就任し、急激なドル高が進み、新興国の通貨安が起きています。今まで当社はアジアに投資を進めてきました。アジア・欧州EUと地域を一括りにして見ていましたが、各国の経済指標を注視しながら、投資は国別に状況を判断したうえで進めていく必要があると考えています。また、保護主義になったとはいえ、米国ではまだチャンスがあると思っています。これを期に収益を上げていきたいと考えています。

Q13. 本部制の長所と短所、それぞれを教えてください。また権限はどの程度維持をされているのでしょうか。

A13. 本部制の長所は、各本部が何を行い、どこで収益を上げているのかがわかりやすくなったことです。細かく中身に触れ、4つの部門という大きなくくりのなかに隠れていた部分が9つの本部に分かれることでつまびらかになりました。短所としては、本部と本部の間で抜け落ちる部分が出てくるのではないかと懸念があり、これをどのように防ぎ、是正していくかを考えています。権限についてですが、本部長を営業ラインのトップに位置付けており、社長から直接指示を仰ぐ形になり風通しは良くなっています。

Q14. 空港運営事業は収益化に時間がかかるために、総合商社以外では参入が難しい事業だとは思いますが、ターゲットとなる空港はどのようにして選別するのでしょうか。

A14. 当社の強みが発揮できる空港を選別しています。当社は日本航空株式会社（JAL）、全日本空輸株式会社（ANA）の航空機導入の際のエージェントとして、両社との交流があります。そうした中、航空会社の視点に立って就航の可能性がある場所、日本のお客様を連れて行ける地域の空港に投資をしたいと思っています。免税店やホテル等の空港インフラ事業も一緒に展開していきたいと考えています。

Q15. 目標とする配当性向等の株主還元に関する御社のお考えについて教えてください。

A15. 今期中期経営計画2017では、連結配当性向は25%程度を基本にしています。中期経営計画2014の20%から5%引き上げました。当社の業績向上に伴い、配当性向は見直していきたいと考えています。