

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)

開催日：2018年2月24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：代表取締役社長 藤本 昌義 氏

1. 会社概要

- ・ 当社は 2003 年 4 月、ニチメン株式会社と日商岩井株式会社が経営統合して誕生しました。双日としての歴史は浅いですがルーツは 150 年以上前に遡ります。当社の前身である日商株式会社（鈴木商店の後継会社）、岩井産業株式会社（旧・岩井商店）、日本綿花株式会社の 3 社は長い歴史の中で数々の困難を切り抜け、日本経済の発展に寄与してきました。
- ・ グループの企業理念とスローガンのキーワードは「新たな価値」です。新たな価値を生み出すことで、世界各地の生活水準の向上や経済発展、雇用創出、社会課題の解決を実現し、「豊かな未来を創造」していきます。当社グループの企業活動のすべてが企業理念のもとに成り立っています。グループスローガンは“New way, New value”です。
- ・ 新たな価値と豊かな未来の創造に向け、当社グループは 2 つの価値を創造します。1 つめは、事業基盤の拡充や持続的な成長といった双日が得る価値です。つまり、双日の利益成長、株主価値の向上です。2 つめは、世界各国・各地域の社会的課題を解決、発展に貢献し社会に還元する価値です。2 つの価値の重なりを最大化することで、豊かな未来の創造につながると考えています。
- ・ 国内外に約 90 の拠点と 400 社以上のグループ会社を擁し、世界 50 カ国で事業を展開しています。2017 年 12 月 31 日現在の従業員数は単体で 2,381 名、グループ全体で 17,434 名です。
- ・ 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、リテール・生活産業本部、産業基盤・都市開発本部の 9 本部制で、多様な事業に取り組んでいます。各営業本部がそれぞれの機能を発揮し、事業基盤の拡大に努めています。
- ・ 当社グループが強みをもつ事業や地域の事例をご紹介します。当社は 1956 年にボーイング社（米国）の日本国内総代理店となって以来、60 年もの長きにわたり、日本の航空旅客輸送の発展に寄与してきました。また、ボンバルディア社（カナダ）の機体も取り扱い、当社の日本における民間航空機受注実績は 900 機を超え、国内 No.1 です。
- ・ 当社は鉄道車両の取り扱いでも、日本企業として最初にニューヨーク地下鉄に車両を納入するなど、60 年以上の歴史と 12,000 両を超える納入実績があります。インドのデリーとムンバイを結ぶ貨物専用鉄道プロジェクトで、軌道敷設や電化工事など総額 3,500 億円超の受注を獲得しています。

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。

-
- ・メタノール事業も強みをもつ事業です。基礎的な化学原料であるメタノールの、当社の年間取扱量は 200 万トン規模です。インドネシアではメタノールの製造会社 KMI 社に 85%を出資して当社自ら製造に携わっています。
 - ・また、タイ、ベトナム、フィリピンでは高度化成肥料でトップシェアを誇っています。

2. 経営戦略

- ・当社は経営統合後、財務体質の改善、リーマンショックや欧州債務危機などの外部環境の変化を一つひとつ乗り越え、企業として進化してきました。現在、当社は強固な財務基盤や良質な収益基盤を有しています。
- ・「中期経営計画 2014」では、資産の入替、良質な資産の積み上げによって財務体質の強化を図り、成長に向けた基礎固めをしてきました。「中期経営計画 2017」では、この財務基盤をもとに双日らしい強みを発揮するため、安定的な収益基盤の拡大を実行、さらなる成長に向けた取り組みを実施しています。
- ・中期経営計画 2017 では、“Challenge for Growth”、成長への挑戦をテーマとしています。安定的な収益基盤の拡大や事業領域の創出により、「収益の塊」となる強みのある事業領域や基盤確立に取り組んでいます。
- ・中期経営計画 2017 では経営指標を掲げています。経営の効率性を示す指標である ROA（総資産利益率）2%以上、ROE（自己資本利益率）8%以上を目標にしています。また、財務の健全性を示す指標であるネット DER1.5 倍以下、連結配当性向 25%程度を目標にしています。これらは、中期経営計画 2017 の最終年度である 2018 年 3 月期にすべて達成できる見通しです。当社は着実に成長軌道へとシフトし、財務体質・リスク管理体制の維持強化を続けながら成果を上げてきました。
- ・2015 年 4 月から本部制を導入しています。従来は 4 部門から 9 つの本部に事業のくくりを変更し、意思決定のスピードアップ、収益やリスクの“見える化”を図りました。その結果、各本部長の権限と責任が明確化され、意思決定のスピードも上がっています。
- ・2015 年 3 月期には、当期純利益 50 億円を超える本部は、化学本部 1 本部のみでした。2018 年 3 月期は、9 本部中 7 本部が 50 億円を超える見通しで、安定的に当期純利益 500 億円以上を稼ぐ収益基盤の構築が実現しつつあります。9 本部それぞれが本部長のもと、独自の戦略で強みを発揮し、50 億円、100 億円と収益を創出し拡大していきます。
- ・強みや収益の塊を創出していく上では、新規投融資が重要です。資産の質を重視し、収益を生み出す資産を積み増すという考えのもと、スピード感をもって新規投融資に取り組んでいます。将来のさらなる成長に向けて、中期経営計画では 3 年間で 3,000 億円の投融資を計画し、この 2 年間で 1,570 億円の投融資を実行してきました。2018 年 3 月期は 1,500 億円の投融資を計画しています。第 3 四半期までに病院運営事業、自動車関連事業、航空機関連事業、国内外太陽光発電事業、風力発電事業を中心に、順調に進捗しています。

-
- ・ 投融資の実績例として、自動車本部では北米部品品質検査事業の買収や米州自動車ディーラー事業の買収を行い、将来の成長に向け新規分野に進出しました。航空産業・情報本部では、パーツアウト事業（退役航空機の機体を解体、その部品を在庫保管し販売する事業）や機体販売・ビジネスジェット事業の拡大展開に加え、空港運営事業への参画を発表、パラオ国際空港の20年間の事業権譲渡契約を締結しました。
 - ・ 環境・産業インフラ本部では、米国市場で当社初の大規模ガス火力発電事業へ参画しました。また、国内外で太陽光発電事業を展開、さらにトルコのイスタンブールで当社初の病院施設運営事業に参画するなど、多くの新たな取り組みを発表しました。
 - ・ 化学本部では、2017年3月期末に買収した欧州化学品商社が、2018年3月期第1四半期より収益貢献しています。この買収により欧州に販路を確保しました。当社グループの主力事業であるメタノール、機能化学品のトレードをグローバルに拡大していきます。
 - ・ リテール・生活産業分野では、ASEAN 諸国におけるリテール事業への長期的な取り組みを実施し、ベース収益の拡大、成長が期待できる市場での事業構築を継続して着実に遂行しています。投融資はやみくもに資産を積み上げるのではなく、これまで同様投資規律に則り、案件を慎重に見極めリスクをコントロールしていきます。

3. 業績動向

- ・ 2012年4月にスタートした中期経営計画2014以来順調に利益を伸ばし、非資源分野を中心に安定的な収益基盤の構築が進みROAを改善、良質な資産が積み上がっています。
- ・ 中期経営計画2017では、計画1年目の2016年3月期の当期純利益は365億円、2年目は408億円でした。2018年3月期第3四半期決算では当期純利益448億円と、期初見通し500億円に対し90%の進捗となりました。このため2018年2月2日、当期純利益の見通しを500億円から560億円に上方修正しました。着実に右肩上がりの増益を続け、成長軌道へとシフトし成果が上がっています。

4. 株主還元策

- ・ 中期経営計画2014までは配当性向を20%に設定していましたが、中期経営計画2017の期間では配当性向を25%程度としています。
- ・ 配当方針と今期業績見通しに基づき、2018年3月期は1株あたり5円の間配当を実施しました。期末配当は通期業績見通しを上方修正したことに合わせ、期初予想より1円増配の1株あたり6円、年間配当額11円を予定しています。

5. 経営の方針

- ・ 「現場力」「スピード」「イノベーション（革新）」の3つのキーワードをもとに会社を経営していきたいと考えています。商社マンは様々な経験を積み、失敗を重ねつつ学んだことが血肉となり、将来の経験値になります。若い社員には失敗を恐れず挑戦してほしい

と思います。やる気がある社員には年齢にかかわらず仕事を任せ、現場で共有する知識を高め、それを次世代に残していくことが大きな「現場力」です。

- ・ 経営の「スピード」は格段に上がっていますが、決断・判断が遅くなることもあります。組織内の付度などを排除して、風通しの良い会社を作りたいと思っています。
- ・ 「イノベーション」はゼロから突然起こるものではなく、いまある仕事の中からその先へ何か違う発想、新たなアイデアにつなげていき生まれるものです。自由な発想を持ち続け新しい仕事を作り、双日らしさを発揮しながら成長させていきたいと考えています。
- ・ 当社はいまなお成長の余地がある会社です。社長の私が先頭に立ち、より大きな挑戦、より大きな価値を創造できる会社へと進化させていきます。

6. 質疑応答

Q1. 総合商社としての基盤作りも終り、大きく伸長する過程に入ってきていると考えています。将来に向けてのビジョンとその具体性について教えてください。

A1. 中期経営計画 2014 では、財務基盤強化のため資産入替を進めました。中期経営計画 2017 では成長へ向けての挑戦として、3,000 億円の投資を実施します。収益力拡大は当社に課せられた一番の課題です。商社はリーマンショック以前、資源分野への投資で大きな収益を上げていました。当社はリーマンショック以降、資源分野の資産を縮小し、非資源分野へと舵を切っており、直近の投資割合は非資源分野が 7 割です。資源分野では資産の拡大は行わず、資産を入れ替えることで収益力を高め、安定的な収益を稼げる非資源分野に投資することで、ボラティリティ（変動リスク）を排し、収益を伸ばそうと考えています。

Q2. 双日グループの歴史をみると企業文化や人事制度等を統合していくことなど、ハードルがあったかと思いますが、どのような取り組みをされたのですか。また苦労話などありますか。

A2. 社長の私は日商岩井出身で、経営統合前の 2000 年は経営企画担当として最前線にいました。毎日資金繰りと銀行からの質問に対する回答作りに夜中まで奔走する生活が 3 年間続き、ようやく経営統合の目処が立ちました。この経験をふまえ、二度と会社を破綻させるような状況に追い込んでほならないという意識を強く持っています。当時、日商岩井は野武士集団と言われ、積極果敢で大手商社にも負けないプロジェクトの開発能力等がある一方で、リスク管理は甘かったと言わざるを得ません。経営統合後、ガバナンスやリスク管理を強化するなかで、営業面でのアグレッシブさは若干失われてきた部分もあるかもしれません。統合後 10 年を経て両社の文化を統合させていく中、互いの色は徐々に薄まり、双日の色を出していく段階です。昔の野武士のような一騎当千の集団になるのか、リスク管理をしっかりと行った上で投融資を行う精鋭部隊とな

るのか、今後、双日色を出していきたいと思っています。

Q3. 新社長としての経営方針を教えてください。

A3. 社内では「現場力」「スピード」「イノベーション」の3つを繰り返し強調しています。現場力とは、商社パーソン一人ひとりが現場に立ち仕事を作り出していくことです。色々な経験をして失敗をしても、先のことを考えた上での失敗、行動を起こした上での失敗であれば、何が悪かったのかを考えてもう一度挑戦できると伝えていきます。失敗を繰り返しながら経験値を積み、商社パーソンとしてより成長してほしいと考えています。また、(4部門制から)9本部制にしたことで風通しが良くなり、決断・判断・決裁のスピードは上がってきています。ただ、現場では課長や部長への付度等もあるのか、例えば書類作成をひとつとっても時間がかかることがあります。スピードをあげるために、ときには、課長を飛び越えて部長に、部長にも本部長を飛ばして社長の私に相談にきてもいいと伝えていきます。また、イノベーションについてですが、いま取り扱っている商品を売ることばかり考えていたのではその先の成長はありません。自分の経験値と知識から、その先を見て、新しいアイデアで新しいビジネスを作りたいと常日頃から話していることであり、これを徹底してほしいと思っています。

Q4. 双日の特徴、差別化戦略について教えてください。

A4. 日商岩井とニチメンの統合から15年、ようやく一つの会社の体をなしてきました。白紙の看板の上に双日らしさを作っていくところであり、これはどのように双日が見られているかということにもかかっていると思います。ただし、事業においては、たとえば、当社は60年間、ボーイング社の総代理店として航空機関連事業に携わっており、ビジネスジェット事業やパーツアウト事業を展開できるのは、航空機業界に精通しているからこそです。このように当社の強みがある事業を伸ばしていくことで双日らしさを作っていく、双日はこういうことを行っている商社だと皆さまに感じていただくことが最も重要だと考えています。

Q5. 配当・自社株買いなど株主還元に関する考え方を教えてください。

A5. 当社の株価を上げるため、当社がもっと強くなるために、資金を成長のための投資に向けたいと考えています。リターン(利益)を上げることで株価にも反映させ、自己資本を積み上げていくことで将来の配当原資を作れると考えています。現在の単体の資本剰余金が小さい状態で、少額でも自己株買いを行えば、一時的には株価に影響もあるかもしれませんが、長い目で見ると効果はないと思います。自己株買いよりも成長へ向けた投資を行い、収益力の向上と企業価値の向上に全力を尽くし、配当額を増額していくことで株主の皆さまに還元する方針です。

Q6. 御社の成長を牽引する事業は何ですか。

A6. 成長を牽引する事業は9本部すべてです。各本部が成長戦略を考えています。2015年3月期、当期純利益50億円を超えたのは化学本部のみでした。しかし、2018年3月期は9本部のうち7つが50億円を超える見込みです。各本部長は当期純利益100億円を目指し、どのような施策を打ち、どのマーケットが強くなり、何をすれば一番良いかを真剣に考えています。私から「成長を牽引する事業はここだ」と言うべきではなく、9本部すべてが100億円を超える本部になってほしい、そのための成長を遂げてほしいと考えています。

Q7. 資源事業の見通しについて教えてください。

A7. ボラティリティ（変動性）が高いと言えるのみです。2015～2016年、石油等資源価格の下落で多くの商社が大きな減損を出しました。一方、当社は早い時期から少しずつ手を打っていたため、大きな減損を出さずに済みました。ただし、資源事業は価格が上がったときには大きな利益を出しますが、価格が下がったときには大きな損失を出す事業です。当社は資源事業を行わないわけではありません。実際、当社が持つ石炭権益では、商社で唯一石炭を採掘するオペレーションをしています。このノウハウは持っていますが、石炭事業の資産を買い増していくことは考えていません。パリ協定（第21回気候変動枠組条約締約国会議において採択された気候変動抑制に関する国際的な協定）でも石炭は気候変動に悪影響があるとされており、発電用石炭はこれから制限されていくと思います。一方で、鉄を作るときに使われる原料炭、コークスに使われる石炭は、産業を維持する上で必要不可欠です。発電用石炭から原料炭に切り替えて、石炭事業を続けていこうと考えています。

Q8. 株価が上昇基調にあります。現状の株価についてどのようにお考えですか。

A8. 私が経営企画担当となった2015年4月の当社株価は約190円でしたが、現在は約340円です。順調に右肩上がりが続けていますが、PBRが1倍を切る現在の株価には満足しておらず、株価をもう少し上げてPBRを1倍以上にしたいと考えています。当社に欠けているのは収益力です。他商社が1,000億円以上の収益を上げる中、総合商社と銘打ちながら当社の収益は500～600億円です。1,000億円の安定した収益を上げるために、資産を積み上げていこうと考えています。いかにして良質な資産を増やし、収益を増やしていくかが当社の課題だと思います。

Q9. 御社にとって最大の経営課題は何だとお考えですか。

A9. 経営課題は、資産を増やしていく、そのスピードを上げていくことです。ただし、借入を増やして投資にまわす方法ではいけません。時間はかかっても投資規律、財務規律を守っていく、例えばフリー・キャッシュ・フローは黒字を保つという財務規律を

守りながら、それを投資にまわして確実な収益を上げていくことが大切だと思います。そういった経営を行うなかで、収益を増やしていくことが、最大の課題です。また、人材戦略も課題の一つです。当社の従業員数は単体で約 2,400 名です。資産を増やしていくのであれば資産を管理する人員を増やす必要がありますが、なかなか増えていきません。100 名の新入社員の採用を継続し、2030 年にようやく 3,000 名になります。一人ひとりの能力を高めて効率的な経営を行うこと、AI や IoT を採り入れた経営にも取り組むことが必要だと考えています。

Q10. トランプ政権は御社のビジネスにどのような影響がありますか。その影響はプラスですか、マイナスですか。

A10. 政治・外交面では波乱要素があり、プラスとは言えません。ただ、現在アメリカ経済は好景気であり雇用も伸びています。トランプ政権は 1 兆ドル規模のインフラ投資を行うことを表明しており、プロジェクトが目白押しです。それらを取り込み投資するという観点では経済面でプラスに働くと考えています。当社は、双日米国会社の人員を約 2 年前から増やして需要の取り込みを図っており、2017 年には、アメリカの大規模ガス火力発電事業に投資を行いました。

Q11. 御社は、ボーイング社製旅客機が日本のシェアの 90%以上を占めるなど航空機分野で歴史的に強みがありますが、今後も高シェアを維持できますか。また、この高いシェアを活用したビジネスプランなどはありますか。

A11. 当社は 60 年にわたりボーイング社と取引をしています。国内における当社の航空機シェアは 90%以上です。日本航空株式会社は 2013 年にエアバス株式会社からの A350 型機導入を発表しましたが、それまではボーイング社製がほぼ 100%でした。エアバス社とボーイング社の競争の中で、当社は現在のシェアを維持するのが精一杯であり、これ以上の拡大は難しいと思います。しかし、当社はボーイング社とは航空機体の代理店に限らず、様々なお付き合いがあります。ボーイング社も 2017 年にコマーシャル・アビエーション・サービスを開始し、メンテナンス分野にも乗り出しています。当社は古い機体を分解してパーツにして売るパーツアウト事業も展開し、一部をボーイング社のネットワークで販売することも考えています。長年の経験、取引関係を通じた様々な事業を拡大できると考えています。

Q12. 石炭をはじめとする資源や化学品等の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ありますか。

A12. 市況変動の影響を最も受けるのは石炭であり、資産を増やさないようにしています。また、石油掘削事業からも撤退していつています。エネルギーに関しては、LNG（液化天然ガス）を中心に考えています。LNG の上流権益の保有よりも、LNG のアジアに広がる発電需要に着目しています。アジア各国が LNG を輸入する段階に入ってい

ます。当社は LNG の受入基地の建設や発電事業といった中流・下流ビジネスへの切替えに取り組んでいます。

Q13. インドネシア以外にもアジアには発展が期待できる国はあると思いますが、双日が特色や強みを発揮できる国はどこですか。

A13. 当社が色々な分野で力を発揮できる国は、ベトナムです。当社は日本企業で最初にベトナムにオフィスを持ち、ベトナムでの事業経験は長いものがあります。ベトナムではコンビニエンスストア事業、配送・卸事業、発電や肥料、小麦製粉等、多岐にわたる事業を展開しています。