

中期経営計画 2020 説明会(2018/5/2 開催)
藤本社長・田中 CFO 説明および質疑応答内容

【計画・方針について】

- Q: 今回の中計で掲げられている数字は、必達をメッセージとして作られたのか。中計の数字に対するこだわりを教えてください。
- A: 中計 2017 の最終年度で、純利益を 568 億円まで上げてきたが、600 億円に足りなかった所は、中計初年度と 2 年目の市況環境が悪く、投資で遅れが生じた為である。今回の中計 2020 では、市場に対して、中計 2017 で実行した 3,000 億円の投融資を確実に収益に繋げる所を見せたい。非常に堅実な所を取り入れた中計として、中計 2020 での純利益 750 億円以上という数字は保守的な数字だと考えている。
- Q: 石炭価格の前提について。
- A: 石炭価格前提は 2018 年度 85ドル/t、2019 年度 78ドル/t、2020 年度 73ドル/tで見ている。
- Q: 赤字低効率事業からの撤退、見直しの継続について、従来から継続されると思うが、中計 2017 と今回の中計で、例えば、赤字のモニタリング事業をより厳格化したとか、低採算事業の入替ハードルを上げるとか、今中計で一歩アクセルを踏むとか、力点の置き方で変わった所があれば教えてください。
- A: 特に赤字削減で指標を変えたことはないが、中計 2017 の中で、確実に赤字会社の削減を進めてきた。持分法適用会社等の当社だけの意思では撤退できないような所、難しい交渉が入る所、等々残っており、そこを潰していくことが肝要。今回から、本部別に赤字会社の数も公表するようにした。
- Q: リスクマネジメントで、双日のエクイティは、特に為替が動くことによって金額も大きく変わることが、今までにあったが、これを抑える為に何か新しい施策を実行する等の変化はあるか。
- A: 取引金融機関から外貨ファシリティについて十分な額を供与頂いており、これを活用することで、従来円投していたものに外貨ファシリティを使う。或いは昨年度から海外の現地法人、主要事業会社のキャッシュマネジメントを連結し、グローバルキャッシュマネジメントシステムを稼働させており、本社主導の投資案件でも、投資のバックファイナンスを、グループ全体で保有する外貨を有効活用していくことで、自己資本に対する為替の変動リスクという所を軽減していく。
- Q: 双日は石炭事業の収益割合が高く、サステナビリティと相反する部分もあるようだが、サステナビリティに対する取り組み方を教えてください。
- A: 石炭事業のポジションは大きく、今、全てを捨てることは考えていない。脱炭素社会の実現は 2050 年に向けての人類のターゲットと考えている。これから代替エネルギー等が出てくる中で、当社は石炭事業を続けながらも再生可能エネルギー、LNG を増やししながら、石炭火力を行わないこと等で低炭素社会、脱炭素社会の努力を続けていく。投資も、事業性や収益性があるから実行するのではなく、現在の社会課題を鑑み、投資を実行した場合の影響を考えた上で検討をしたい。

【PL・BSについて】

- Q: 増益シナリオについて、投融資からのリターンという形の積み上げで、時間軸も示して頂いているが、PL とキャッシュのリターンがどのようにリンクしていると考えたらよいか。
- A: 基礎的 CF の黒字という所を取り入れたのは、やはりキャッシュの回収を伴った利益が大事

ということを認識する必要があるため、当社としては連結利益を計上する上で、持分利益、未実現利益等のキャッシュの回収を伴わない利益をよしとしない、という姿勢、方針だをご理解頂きたい。基本は、連結子会社がベースであり、プロジェクト案件や、IPP 等の大きな案件は例外的に持分会社からの持分収益もある。

Q: 中計 2020 の収益貢献の確からしさについて、投資額が、3,000 億円で、その 8 割方承認済みで、その利益が乗ってくるのか、3,000 億円の内、大部分は利益の所に織り込まれておらず、今計算できる案件だけで、これくらいは伸びると保守的に見ているのか。

A: 中計 2020 の最終年度、投融資からの収益を 100 億円程度見込んでいるが、その 100 億円程度の内、6 割程度の収益は、今の投融資で既に承認している所が、計画通りに進めば出てくると考えている。あくまで、中計 2020 の最終年度での、新規投融資における収益貢献を織り込んでいる数字が既に社内決裁済みを含んでいるということなので、例えば 2019 年、2020 年に投融資を実行するものの収益貢献は、2020 年には織り込んでいないとご理解頂きたい。

Q: 各部門の ROA の推移見通しについて、悪化する所、それから改善する所の要因について教えて欲しい。

A: 18/3 期実績比で 19/3 期で若干低下している所は、それぞれに一過性の要因というものはある。金属・資源で特に ROA の低下は大きいですが、これは一般炭の販売価格実績 94 ドル/t に対して、今回の中計最終年度では 73 ドル/t まで落としているため、ROA の低下は避けられない。また、産業基盤・都市開発も若干低下しているが、海外工業団地の販売が 9 割程度進んでいる所もあり、インドネシアや、現在開発中のインドの案件からの収益貢献はおそらく次の中計になってくるため。事業の進捗状況、或いは市況の変化によって ROA が本部別に見ると上下する状況にある。

Q: POST 中計 2020 の当期純利益 1,000 億円以上を掲げているが、この数値の意味合いや各部門でどういう稼ぎ方をイメージしているのか。

A: 中計 2017 は各本部 50 億円を目標に、全社で純利益 500 億円の達成を目指してきた。中計 2020 の 3 年間では、POST 中計 2020 で各本部 100 億円を達成すべく、各本部長がどの分野を伸ばしていくかを考え、取り組んでいく。

Q: 中計最終年度までの収益の道筋にある既存事業伸長による利益貢献について、その中身を教えて欲しい。

A: トレード事業の拡大展開を見込んでいる。例えば、化学では欧州化学品販社買収により販路や取扱商材が拡大している他、自動車ではロシア自動車市場の回復に伴う販売台数増加等があり、加えて、中核事業会社の進捗も見ている。

【CF・投融資について】

Q: 中計 2020 の 3 年間における投資の出方について教えて欲しい。また、19/3 期で既に 1,000 億円程度の投資が社内承認・着手済みとなっているとのことだが、その場合は中計 2017 と違い、中計期間の前半にディスバースされることが想定されるのか。ひいては、21/3 期 750 億円の純利益が上振れる要素となり得るのか。

A: 中計 2017 では投資の実行が後半時期に偏ったものの、投資の継続を基本行っていくことから、中計 2020 の期間で後半に偏ることは想定していない。また、中計 2017 最終年度で承認した投資案件が、19/3 期にクロージングを迎え、ようやく走り出すものがいくつもある他、既に実行済みの投資案件のバリューアップにより、更なる収益性向上に取り組んでいくことから、利益の上積みを狙っていきたいと考える。

- Q: 中計 2020 の投資分野は、インフラ系の投資が多い印象だが、前中計からインフラ系で投資分野として着実に利益が積み上がるような分野を、引き続き今中計も、中心的に積み上げていくのか。
- A: インフラ、都市交通、自動車の投資が大きい。中計 2017 でも、それぞれで合計 200~400 億円の投資を積み重ねてきて、全体で 5~6 割がこういった投資になってきている。中計 2020 では中々投資ができていない分野の食料・アグリビジネス、化学本部等を強化すべく支援組織も作りながら、ポートフォリオを考えた投資を進めていきたい。
- Q: 本部別投資の数字の分け方の視点は何か。例えば ROA や ROI 等、収益性という観点で、この投資の金額の大小を決定している視点があるのか。
- A: 基本的に、投資をするためには投融資審議会を通して、ハードルレート、ROA を見ながら、投資の是非を決議している。東南アジアで成長を取り込むべく、作って売るという循環型社会に貢献していくことも含めた上で、リテールや食料、農業分野といった若干時間がかかる分野に対しても投資して、育てていこうと考えている。
- Q: 中計 2017 の実行分で 2020 年度の想定 ROI が 7.5%、中計 2020 の計画分の 2022 年における想定 ROI が 8%超の見通しだが、従来の投資と今中計での投資を比較すると、投資の収益性は上がる方向なのか、変わらないのか教えて欲しい。
- A: ROI の考え方だが、中計 2017 においては安定的収益をベースに、例えば IPP 事業であれば Power Purchase Agreement が確実に 20 年間あるような案件に投資をしてきた。ここを緩めることはしないが、自己資本も若干積み上がってきたことで、セミナーチャント等、多少リスクはあるが、リターンも高くなる可能性のある事業にも投資をしている。これらの案件の積み上がり、事業を立ち上げた当初は ROI が低い案件が将来的には収益が上がり、POST 中計で ROI は年々上がっていく。それを含めた上での 8%であり、決してハイリスクハイリターンをとりに行くわけではない。
- Q: 配当後の基礎的 CF を黒字化させる計画ということは、有利子負債は増えず、エクイティは積み上がり、ネット DER がもっと下がっていくと思うが、そこでネット DER 目標を 1.5 倍としていることは、今の 1.0 倍からもっとレバレッジをかけていくように見えるため、CF 或いは、財務の所の考え方について教えて欲しい。
- A: 基礎的 CF を黒字にして、有利子負債を増やしていかなければ、ネット DER は 1 倍を切ってくるのではないかと考えているが、過去において、為替等で大きく、ネット DER が大きく動くこと所があった。また、一時的なワーキングキャピタルの増加、在庫の積み増しといった所が悪化することもあり、それらを含めても、ネット DER 1.5 倍は必ずクリアすることが当社の意思で、1.5 倍までレバレッジを高めるということではない。
- Q: 基礎的 CF の黒字化を目標として掲げ、投資は前中計と同様、3 年間累計で 3,000 億円だが、資産売却はどの程度織り込んでいるのか。前中計累計は 1,500 億円程度で、今中計でどの程度になるか教えて欲しい。
- A: 前期の基礎的営業 CF は 800 億円超の水準で、石炭等の資源価格上昇等が寄与しており出来過ぎの水準であると考えても、650~700 億円の基礎的営業 CF はコンスタントに出せる力を備えてきている。基礎的営業 CF を概ね 2,000 億円前後としたときに配当支払い後を黒字にするためには、資産入替は 1,500~1,600 億円必要となるが、資産のリサイクル以外にも DUE を迎えて回収するものも含め加算すると 1,500~1,600 億円はある。

以上