

<2019 年 3 月期 決算説明会 主な質疑応答>

日時 : 2019 年 5 月 8 日 (水) 14:00~15:10

場所 : 豊田通商株式会社 東京本社

出席者 : 社長 CEO 貸谷 伊知郎

取締役 CSO/CIO 富永 浩史

取締役 CFO 岩本 秀之

Q. 特殊要因を除いた 19/3 期の実力値を教えてください。また、20/3 期の計画について、
実力値での伸びを教えてください。

A. 19/3 期実績について、当期利益（親会社の所有者に帰属する当期利益）の実力値は
1,400 億円半ばであったと認識している。

金属本部は過去最高益を更新し続けており、一過性損益もなく、内容的にも悪く
ない。鋼板やアルミなどの市況価格に左右される部分はあるが、アルミ加工等の高付加
価値サービスの提供により、利益率を上昇させることができた。20/3 期計画について
は、需要や市況の伸びを見込んでおらず、実力値の伸びにて達成可能と考えている。

グロロジ本部も同様に過去最高益を更新しており、部品物流の流れも良い。電動化が
進めば部品数が減少すると懸念されているが、少なくとも足元では好調を維持して
おり、トヨタだけに留まらず、いわゆる仲間の他メイクにも関与できている。19/3 期に
は若干の一過性損失が含まれており、20/3 期計画は実力値にて達成可能と考えている。

自動車本部は好調であり、特にロシアや韓国での販売が好調であった。これに加えて
パプアニューギニアを中心とする南太平洋、ジャマイカ等中南米も計画通りに推移した
ことも理由の一つ。ただし、不調な地域もあったため、双方が入り混じった結果と
なっている。20/3 期計画については、トヨタのみに留まらず他ブランドの伸びも期待
できるため、実力値が積み上がると考えている。

機エネ本部の 19/3 期実績には一過性損失が多く含まれており、当期利益の実力値は
270 億円程度。20/3 期計画も同水準としており、実力値にて達成可能と考えている。

化エレ本部にも一過性損失が含まれており、19/3 期の実力値は 230 億円程度で
あった。損失の内容は三洋化成にて公表されており、当社持分を損失として取り込んだ
もの。20/3 期計画は実力値で同水準としているが、エレクトロニクス関連が更に伸びる
と考えているため、少し保守的だと見ている。

食料生活産業本部にも一過性損失が含まれており、19/3 期の実力値は 60 億円程度で
あった。ただし、この実力値には米中貿易摩擦によるブラジル穀物事業でのポジティブ
な影響等が含まれているため、20/3 期計画はその分を差し引いて 50 億円とした。

アフリカ本部は自動車は東西ともに好調であったが、自動車以外が不調であった。
自動車についてはトヨタからの営業業務移管が完了しているが、自動車以外については
足元の市場が持ち直してきている。しかし、カンントリーリスクが大きい地域である
ため、ネガティブな面もあると考えている。これらの状況を鑑みた結果、20/3 期計画に
ついては保守的に 110 億円としている。

Q. トヨタからの営業業務移管について、潜在的にどの程度の伸びが見込めるのか。
また考慮したネガティブな要素があれば教えて欲しい。

A. 数値については保守的に見ているが、今回の中期経営計画で掲げた6つの柱を実行することにより、取扱台数を現状の20万台から大きく伸ばしたいと考えている。成長速度については、アフリカGDP成長率の2倍以上での成長を目指している。6つの柱の内、商品ラインアップの強化とロックダウン事業の推進については早くに効果が生じると考えているが、残りの4つについては足元の強化であり、実を結ぶまでに時間がかかると思う。

ネガティブな面としては、資源国であるアルジェリアとナイジェリアの回復を見込んでおらず、ポテンシャルはあるのだが、資源価格の低迷で伸び悩んでいる。更にアルジェリアに関しては国の政策で現地生産をしなければならず、完成車の輸入もできない状況。これらの国が動き出さない限り、マグレブ地域の回復は難しいと考えている。また、販売拠点、ストックヤードの整備、架装工場等に先行投資を行っており、その費用についても当面は影響が生じると見ている。これらのネガティブな要素を乗り越えるためにも、販売力の更なる強化等が必要であると考えている。

Q. 今年に入りタイやインドネシア等、東南アジアでの自動車販売が鈍化しているが、20/3期計画に与える影響を教えて欲しい。

A. 19/3期の自動車販売については、主に新型レクサスが好調であった韓国や、消費税増税前駆け込み需要のあったロシア、原油を中心に資源価格好調影響を受けたコーカサス等が業績を牽引した。タイについてはトヨタディーラー2社、日野ディーラー1社を有しているがいずれも規模が大きくなり、また、インドネシアについては若干の持株会社を有するが、東南アジアが業績に与える影響は限定的。今後バングラディッシュ、パキスタン等での大型入札案件の可否がドライバーになると考えている。20/3期計画では大きな伸びは見込んでおらず、オーガニックグロースの伸びを織り込んでいる。

生産関連については、当社の提供する付加価値が変化しつつある。素材置換が進む環境下において、より難易度の高い技術等に挑戦することにより、利益率の向上を目指している。最近では生産台数の伸びと、当社の自動車関連ビジネスの収益の伸びとが乖離してきているが、これは前述の取り組みを行ってきた結果であると理解している。

Q. ユーラス単独での19/3期実績、並びに20/3期計画を教えて欲しい。

A. 個社業績の開示は行っていないため、具体的な数値は控えさせていただく。ただし、19/3期にはテキサス州における風力発電事業での減損処理があったため、実績はあまり良くない。20/3期計画については、減損処理の影響を除いた19/3期の実力値より1～2割程度成長するイメージ。

Q. 中期経営計画では20/3期計画より200億円の増益としているが、その内訳を現業の成長と投資リターンとに分けて教えて欲しい。また、本部別の強弱感も教えて欲しい。

A. 現業の成長が半分、過去及び新規投資のリターンが半分というイメージ。この中には危機シナリオも含まれている。例えば金属本部であれば、車の生産台数が伸び続ける訳ではない点や、素材置換による鋼板の取扱減少等が含まれている。その一方で、アルミ加工やテラードブランキング等の増加によるポジティブな影響も含まれている。

本部別に見ると、金属本部、化エレ本部、アフリカ本部は伸びると考えている。機エネ本部は投資が先行するため、大きな伸びは期待していない。残りの本部については、オーガニックグロースによる伸びを見込んでいる。

Q. R&Eの領域に対する投資について、19/3期実績と、中期経営計画における内訳を教えて欲しい。また、利益貢献につながる時期についても教えて欲しい。

A. 19/3期実績については、ほとんどが再生可能エネルギー関係。中期経営計画についても、太宗を占めているのが再生可能エネルギーであり、その他に電池等の金属資源リサイクル等が含まれている。利益貢献の時期については、再生可能エネルギーは中期経営計画期間より先になると思う。一方で、金属資源リサイクル等については、割合早く利益貢献につながると考えている。

Q. 在庫の増加について、利益の増加に伴う健全なものなのか、課題意識を持って削減していく必要があるものなのかを教えて欲しい。

A. 在庫の増加については、利益の増加に伴う健全なものであると認識している一方で、まだ削減できる余地があると考えている。在庫については実額での管理を行っており、19/3期末では約7,500億円であったが、7,000億円程度の水準を目指している。また、運転資本については回転日数での管理を行っており、現状40日程度となっている。20/3期の計画については、39日の達成を目指している。

Q. 配当実額に拘りを持っていると理解しているが、20/3期業績が上振れした場合にも配当性向を28%に保つ予定か。また、毎年100億円の増益計画ではROEの低下が予想されるが、今後の配当方針に変更があるのかも教えて欲しい。

A. 配当実額の増加に対して拘りを持っており、この考え方は変えていない。20/3期については10期連続での増配を第一に考えており、配当性向28%に対する拘りはないが、配当方針を今回「25%以上を基本方針」としたことで、25%以上はある意味コミットメントと考えている。しかし、28%が1つの基準となることは理解しており、業績上振れ時には再検討したいと考えている。

配当を上げなければROEが低下することは認識しているが、ROEよりもキャッシュ・フローを重視している。営業キャッシュ・フローは毎年2,000～2,200億円程度であり、投資が年間1,500億円程度、配当が1株当たり120円で420億円程度であるため、配当後フリー・キャッシュ・フローの黒字化を維持できる範囲内において、

配当はまだ伸ばす余地があると考えている。

一方で、19/3 期末のバランスシートはスリム化することができ、Net DER が 0.8 倍、ネット有利子負債も 1 兆円を切り、自身が求めていた水準に到達した。このため、配当に資金を回すことができ、20/3 期計画では 1 株当たり 120 円とすることができた。

Q. デジタル変革について、今後 200 億円程度の投資を予定しているとのことだが、どの分野にどの程度の金額を投資していく予定か教えて欲しい。

A. デジタル変化には中期経営計画に記載の通り 4 つの領域があるが、PL との関係性では、①経費削減、②売上原価低減、③売上増加の 3 種類に整理できると考えている。①経費削減については、RPA の導入等により社内業務の自動化を進めており、200 億円の 2 割程度の金額を投資する予定。②売上原価低減については、現地・現物・現実の姿勢を持ってカイゼン活動に取り組んでおり、4 割程度の金額を投資する予定。主にバリューチェーンのデジタル化や、既存事業のビジネスモデル改革が同分野に該当する。③売上増加については、新規事業／イノベーションの創出を目指し、残りの金額を投資する予定。ただし、同領域は実証実験をやりながら進める形となるため、事業化までの確度が低く、売上が急激に伸びることは想定していない。

以上