

＜2024年3月期 通期 決算説明会 主な質疑応答＞

日時 : 2024年4月30日(火) 15:00~17:00

出席者 : 貸谷社長、富永CSO、岩本CFO

Q. 25/3期計画に関して、前提や考え方について

A. 3,500億円に関しては達成できる自信はあるが、保守的な数字ではない。コロナ前の利益規模1,300億円台からコロナ禍を乗り越え2,222億円、2,841億円、3,314億円と順調に利益を伸ばすことができているので、3,500億円という数字にも自信をもっており、固い数字として出している。生産台数についてはトヨタのみでなく自動車OEM各社の目線で、24/3期比でやや増えると見ている。第4四半期は日本の生産台数が落ち込んでいたが、生産は戻ってくると見ている。アフリカは今期の数字が極めて良かったため保守的に見ている。依然、マージンは落ちていないが、今後落ちていくことも想定した数字とした。また、対ユーロで前期レートより円高に振れると利益も落ちることとなるが、現状の為替前提であれば達成できる計画。リチウム市況は3月末の価格で計画を策定しており、もう一段市況が下がることがあれば下振れる。リチウムは10,000\$/t程度の資源と見ており、それでも採算が取れるようにはするが、現状の価格では利益貢献の面で大きな期待はしていない。グリーンインフラは足元では落ち着いている欧州・北米の電力価格で予算を作成した。道北の発電案件も収益化し始めていることが増益の要因。

SQ. エレクトロニクス関連はどのような前提を置いているのか。また、アフリカの販売台数は南アフリカが弱かったが、どのように見ているか。

SA. デジタルソリューションに関して前期は液晶、タッチパネルなどの民生向けが良くなかったが今は底を打っていると見ており、今後戻ってくる。また、車載向けのマージンは落ちておらず、台数連動で量もでてきている。メモリ系も需要が戻ってきているので前期より少しプラスになると見ており、デジタルソリューションの計画に関しては固い数字と見ている。南アフリカに関して、下期は若干数字が弱かったのは事実。南アフリカランド、ジンバブエドル、アンゴラクワンザなどの通貨が弱くデバリスクのある国が出てきている点を計画でも加味しているが、南アフリカは既に底を打ったと見ている。またサヘル地域へのロシア、中国の関与拡大による販売台数減少を懸念しているが、南アフリカ、ケニア、コートジボワールなどその他の国々でカバーしてくれることを想定している。

Q. 中期経営計画のキャッシュアロケーションについて、資産売却によるキャッシュインは含まれていないのか。また、資産売却などを鑑みた機動的な還元策についてどのよう

な議論があったのか。

- A. 資産売却などによる投資回収のキャッシュインは投資キャッシュアウト Net で1兆円としている。当社としては利益を伸ばしてROE13%を超えることが一番重要だと考えている。投資をしっかりと実行しながら利益も伸ばしていけるかを見極めていく。

Q. ROE13%が自社株買い実施のトリガーと考えて良いか。中期経営計画の途中でも、KPIが達成できなければ自社株買いの実施もあり得るか。中期経営計画最終年の27/3期でKPIをクリアしていなければならないと考えているか。

- A. ROE13%は3年間常に超えておきたいという考え方。ROE13%を下回るような場合は還元を増やすことも考えている。ただ、自社株買いではなく、現金の配当が主というのがベースの考え方。株主にとって、長期的な株式の保有を促すのは、自社株買いよりも累進配当と考えており、その方針で議論していきたい。

Q. 還元方針について、配当性向30%を超えた水準を出されたが、配当性向を40%、50%等の基準にする議論はあるか。業績があまり落ちない、というのが御社の特性であり、その場合、配当性向で示すのが御社らしい還元方針なのではないか。

- A. 社内でそのような議論は相当行っている。当社としては、累進配当が重要と考えており、配当性向比率にこだわらないが、ミニマムは示す必要があり、その為の配当性向30%と示した。さらに高い配当性向については社内でも議論があり、貴重なご意見として賜り感謝する。

基本的な考えは経営の中で一致している。株主還元というのは成長投資とのバランス。過去数年間に、配当性向を40%、50%と実施していたら、今の成長があったかというところ不明。確信をもって、今の投資が成長に繋がるというものがあれば、株主の方にご了解をいただき、投資に振り向けたい。還元も少しずつでも増やして行けるよう、絶対額を増やしつつ、還元へ振り向ける。本当に成長投資がなくなれば、しっかりと還元へ振り向けないといけませんが、まずは成長投資を目指す。

Q. 今回の27/3期の3年で1兆円の投資目標について、27/3期までの3年中計と前回26/3期までの3年中計よりも投資の中身の確度が上がっているのか。アイテムの数や、見えているものの確度が高まっていると理解して良いか。

- A. 電池の関係の投資は確度が上がってきている。電池工場そのものに加えて、電池周りのサプライチェーン周辺の投資案件がだいぶ見えてきているというのが大きな変化であり、目標金額が大きくなっている。洋上風力は計画に入っていないが、陸上風力や太陽光など、ロングリストも積み上がっている。

Q. ROICについて、再エネ等 Nature Value 領域は5%程度と収益性が低い一方で、Social Value の領域はROIC10%以上となるため、ポテンシャルのある案件をやるべきではないか。

A. 当社の WACC は 8%程度と見ている。おっしゃる通り 5%では満足できない。ただし、環境に関するもの、社会に役立つものに関しては長い目で見て、今後環境価値などが上がって、アップサイドを生むようになって見ている。今回開示したものは 27/3 期までの今後 3 年間に限定してみていると理解いただきたい。

Q. 自動車販売の台当たりマージンについて足元の状況はどうなっているのか。

A. 当社が持っているマーケットは一般的な先進国とは異なる。マーケットは開発国が主で、輸出、ディストリビューター、ディーラー、アフターサービスをトータルで行えるため、付加価値がつき、コントロールがしやすい。従ってマージンは下がっていない。一方で今後はモデルミックスが変わってくるため利益率が落ち込むこともあると考えている。例えば利益率の高いランドクルーザー等が減り、小型車が増えると利益率も下がることは予想されるが、台数の増加と機能拡充により売上が増加し、利益の実額としては大きくなると考えている。

Q. 22 年から 24 年 3 月期の 3 年間で約 9,000 億円の投資をされたが、これらの案件が今後どの程度収益貢献してくるのか。

A. 一番利益貢献の大きなものは再エネ。立ち上がりだした道北の風力発電案件は陸上の適地かつ FIT もついているので利益貢献を見込む。基盤事業に関してはメタル＋(Plus)の鋼板ビジネスなど、新規投資を抑えて償却が終わったものからリターンを最大化することを狙っており、実額としては大きく貢献してくる。アフリカはモビリティ、ヘルスケア共に国の面取りを行っており、成長市場のため、販路を増やせばそれだけ利益が伸びていく。リサイクルは当社が昔からやっている分野であり、金属資源価格が上がればリサイクルも利益がでてくる。どのように集荷で機能を発揮できるかが肝。バッテリーは見極めが必要であり、早過ぎてもリターンが追い付いてこない。バッテリーと蓄電を組み合わせるなど商社らしくバリエーションを増やして戦っていく。過去大きな投資を実行した分野については数字がついてくると考えている。

Q. 第 4 四半期の実績について、24/3 期実績は 605 億円と 900 億円レベルだった他の四半期より下落している要因は。

A. 一過性損益が第 4 四半期だけで▲70 億円あることに加え、もともと、第 4 四半期はあまり良くないという分析をしている。過去の実績を踏まえて、900 億円×4ではなく、期中に 3,200 億円とした。結果として実績は 605 億円だったが、第 4 四半期としては過去最高。

Q. Net DER や RA/RB の目線について。実績ではずっと目標を下回って推移しているがそれでも管理指標は「基準 1.0 倍以下」を継続していることについて、目標基準を堅持するのはどのような背景か？

A. レバレッジの高い会社を買収したいというのはひとつある。急激に指標が悪化しないようにと考えている。大きな会社を全て Debt で買収した場合にいくら余資があるか、という考え方。5、6,000 億円を借り入れた場合には、すぐに Net DER は 0.8 倍程度へ悪

化してしまう。RA/RBに関しても、為替のボラティリティの動きもあり、簡単に変動してしまう指標。1.0倍という数値を置いていて、M&Aを行う際に余裕を持ったチャレンジングな投資をしていきたいという指標となっている。社内の管理指標としては、Net DERなら0.8倍や、RA/RBであれば0.7以下というような、より低い水準で管理している。

中計の投資について、3つのvalueの中でも豊田通商らしさを表す、タグになるような分野において、M&Aの対象案件については、当社でピックアップして常に網を張っている。相手や、タイミングもあるが、網に乗って来た際にはいつでも行動できるように準備している。過去には所謂、「持ち込まれ案件」で失敗したこともあり、現在はM&Aは自分から取りに行く、という方針。大型案件が2、3個連続した場合も財務健全性を維持することを担保しておきたいという意味合いもある。

Q. 人権DDについて、関連会社だけでなく、サプライチェーンにおいても、グリーンバンスメカニズムの構築や異議申し立て等について、統合レポートやサステナビリティ報告書で開示してほしい。これほど様々な事業をやっている、何もコンフリクトがない方が違和感がある。なにかあったら細かいことでも開示してほしい。

A. 当社も開示については積極的に考えている。人権DD、サプライチェーン上においても、何かあればしっかり開示する。

実際、当社にとってネガティブな内容もあると思う。例えば社内での不正、処分を受けた人数、有給取得率の推移など、全て正直に開示していきたい。あえてオープンに開示することで、当社自身が意識し改善できると考えている。

Q. 化石燃料発電からの撤退によって損は発生しないのか。

A. 環境負荷の大きなものとしてはフィリピンの石炭発電が残っており、実際にパートナーの下へ足を運んで25年3月期を目途に撤退する交渉をしてきたが、損は出ない想定。利益が出るような交渉を進めている。交渉先のパートナーは再エネ案件を保有しているため保有するアセットとのスイッチなど、その後の新しい案件を進めることも考えている。

Q. トヨタグループ含む政策保有株の売却について何かスタンスの変更などあれば教えて欲しい。

A. 従前通り、政策保有株については資本コストを上回らないものは、黒字のものでも全て売却方針である。先方から了解が取れたものはトヨタグループに限らず売却を進めてきた。トヨタグループの持合いに関してはデンソーを筆頭に大きな動きがあるが、我々は事業で安定して黒字を出し、キャッシュを創出できているため、我々の方針に従って

対応する。グループ内で何かルールがあるわけではないので、アンタッチャブルな資産ではないと考えている。このような議論がある一方、我々は商社であるため、メーカーとは根本的な考え方が異なる点をご理解いただきたい。

<最後に>

一 昨年の 23/3 期通期実績の決算説明の際には、円安と資源高の恩恵を受けていたため「追い風参考値」と申し上げた。昨年 24/3 期については、「実力を作り込む年」とした。これは、円安やラップ益影響が剥がれた際に、本当にどれだけの利益が出せるのか、ということを考えていたため。結果として、実力がついてきたと捉えている。今期 25/3 期は、「戦略を実行する年」としている。3,500 億円の業績予想について、当社の実行力に自信がついてきており、今期は戦略をしっかりと実行すれば目標は達成できると考えている。今後も引き続き皆様のご指導ご鞭撻をよろしくお願いしたい。

以上