

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：2024年3月2日（土）

場 所：ミッドランドスクエア オフィスタワー 5階 『ミッドランドホール』（愛知県名古屋市中村区）

説明者：執行役員 IR、サステナビリティ推進担当本部長 遠藤 友美絵 氏

1. 会社概要、業績

- ・ 双日株式会社の遠藤友美絵と申します。本日は当社の経営戦略をご説明させていただく機会を頂きありがとうございます。当社の個人株主さまは約 19 万人ですが、全体の約 30%に当たる重要な株主層と考えています。本日は弊社をよりよく理解していただくよう、努めてまいります。
- ・ まず自己紹介をいたします。私は 1991 年旧日商岩井に入社をし、その後広報、IR、人事、サステナビリティと一貫して職能畑を歩んできました。2008 年ごろには女性の経営に参画する時代のパイオニアを目指すべくアメリカの大学院に留学する機会を頂きました。帰国後再び IR の業務に就き、約 30 年間の私のキャリアの中では IR の占める割合が半分ほどになります。本日は会社の設立、そこからの苦難克服、変革、そして成長してきた双日の姿をご紹介します。
- ・ 双日の魅力のポイントは成長性、レジリエンス、バリュエーション、充実した株主還元 の 4 つです。過去 10 年間、当期純利益ベースでは平均成長率は 26%と高い成長を誇示してきました。さらにレジリエンス、経営の体制は黒字を継続しております。コロナ禍のパンデミックで動きが分断された時代でも利益を確保してきたということです。次に株式のバリュエーションですが、今年度第 3 四半期、決算発表の際の終値は 3,592 円でしたが、昨日の終値が 3,853 円で、株価は伸びてきていますので、現在の PBR は 0.89 ではなく 0.9 倍を超えております。さらに株主還元の配当利回りは 4%程度となっています。当社は連結配当性向 30%を基本方針としていますが、来月スタートの「中期経営計画 2026」ではこれ以降の配当額を見通せるような累進的な配当という要素を入れた DOEを入れます。これは大事なポイントですので、後ほどゆっくりと説明いたします。
- ・ 双日は 2003 年に設立され、来年の 4 月で 20 年になります。国内外に約 450 社の子会社を有し、世界中で約 2 万 2,000 人が働いています。ここ 3 年間の純利益は平均 1,000 億円、時価総額も 8,000 億円を超えてきました。また PBR は 0.9 倍を超えております。今年度の配当予想は、第 3 四半期の際の純利益上方修正に伴い、1 株当たり 130 円から 135 円と修正されました。従って期末配当は 70 円となります。配当利回りは 3.76%となっています。
- ・ 当社の事業は全体で 7 つのセグメントに分かれています。まず自動車です。自動車メーカーが行うには難しいマーケットの開拓を総合商社が代わりに行います。つまり自動車

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。

分野での私ども総合商社の役割はマーケットの開拓です。これまでフィリピン、プエルトリコ、パキスタンでディストリビューター事業等を行い、また BMW のようなドイツ車を中心とし国内外でディーラー網も直接持っています。

次に飛行機ですが、60 年以上ボーイング社の代理店としてボーイング社製の飛行機を導入してきました。国内シェア No.1 です。

インフラ関係では、太陽光発電、風力発電、ガス火力発電など脱炭素を意識した事業を展開し、国内外で 10 カ所以上、総発電量は 1,060MW です。

オーストラリアで鉄の原料となる原料炭の操業権益を持ち、自らオペレーションを行っています。

三菱商事と共に鉄鋼総合商社メタルワンとの事業を展開し、安定的な収益を出しています。

化学品の分野では国内外に約 5,000 社の顧客基盤を有し、100 億円を超える収益を輩出しています。

食品関連ですが、タイ、フィリピン、ベトナムで主にお米に使用される高度化成肥料の製造販売事業を運営、各国でのシェアはトップクラスです。また北米産の冷凍牛肉の輸入もトップクラスのシェアを持っています。コンビニのお弁当や牛丼チェーン店ではこの輸入牛肉が多く使用されています。

昨今では水産事業に注力しており、川上でのトライ産業、川下でのマリンフーズと共にマグロ関連のビジネスを強化しています。この水産事業は今後の中期経営計画での利益創出に期待されるエリアです。

- ・ 当社の沿革についてです。当社は 2003 年に設立された若い会社ですが、旧日商岩井、旧ニチメンから 150 年以上の歴史を脈々と紡いできた歴史ある会社です。「双日グループは、誠実な心で世界を結び、新たな価値と豊かな未来を創造します」という企業理念を掲げ、New way, New Value というグループスローガンのもと全社一丸となって価値づくりを行っています。生まれてくる価値は 2 つあります。その 2 つの価値とは、収益が上がり事業基盤が広がっていくことで得られる「双日が得る価値」と、双日が生み出した価値によって生まれる地域創生、雇用の確保などの「社会が得る価値」です。双日の事業を通してこの 2 つの価値を創出し続けることに日々努力をしています。
- ・ 当社の事業戦略、経営の考え方に触れたいと思います。当社が過去 10 年間成長し続けてきた理由です。双日が設立された当時は、金属資源やオイルガスの価格が上昇しており、当社も 627 億円という非常に高い利益を出しました。非常に良い船出だったわけです。しかしリーマン・ショックとともに利益は大きく減少し、88 億円にまで落ち込んでしまったのです。ほとんど 90%ダウンという状況でした。

当時は金属資源やエネルギーといったボラティリティの高いものを中心に扱っていたため、今後はボラティリティを抑えて安定的かつ確実に成長が見込める非資源事業を強化すべきという方向性に大きく転換しました。脱炭素社会の到来を見越し安定収益が見

込める再生可能エネルギー、そして当社が強みとしている自動車事業を強化する経営方針を打ち出したわけです。と同時に将来の成長が見込めない事業を積極的に売却し、そこで得られた資金を再生可能エネルギー事業や自動車事業などの非資源事業に投入しました。こういった資産入れ替えの地道な努力で2013年3月期以降、2019年3月期まで7期連続で利益を伸ばしてきました。ここが利益の成長率の維持や耐性の高い事業基盤を作る最も大切な時間でした。伸び方としては非常に緩やかではありましたが、当時の失敗を活かし、自らの保有資産を見直し、適切なポートフォリオの入れ替えを行ったのです。これは現在まで続いています。

パンデミックだったコロナ禍、世の中が分断された際も前期ベースで半減に止めることができました。これは当時の考え方の正しさと自己評価し、そこからさらに努力を重ね、現行の中期経営計画の3年間で平均1,000億円の利益を出せるまでに至ったということです。この過去10年以上の経営努力が現在の利益基盤を作っています。

- ・ 現行の中期経営計画の9つの定量計画では1つを除いて全て超過達成しています。PBR1倍超の目標が現在は0.95倍ほどで推移していますが、必ず達成したいと考えています。私どもはなぜ株価を目標に掲げたのでしょうか。「株価は自社ではコントロールできないものなので、株価上昇を目指し一生懸命頑張ります」という経営者の言葉をお聞きになったことがあると思います。私どもの答えはそうではありません。皆さまに投資していただいている大事なアセットの価値向上を意識し、絶え間ない経営努力を通じ企業価値を上げていくことで、株価を意識した経営努力をしていきます。そのためPBR1倍超の目標を掲げました。PBR1倍超を達成したとしても、そこがゴールではありません。さらにその先を目指していきます。
- ・ 「中期経営計画2023」では、2030年のありたい姿として、「事業や人材を創造し続ける総合商社」を掲げています。社会の求めているもの、社会の課題解決になるような事業を輩出し価値を提供していきます。
- ・ 2017年に社長に就任した藤本昌義は、当時利益500億円を目指すような規模の会社を5年後の利益を1,000億円とする目標を掲げ、それを実現しました。藤本は部下にこう言っていました。「総合商社は、川中でミドルマンとして川上と川下をつないできた。しかしその役割に固執しては淘汰されてしまう。われわれが積み上げていくアセットは川上と川下の両方である」。藤本は川上と川下の両方を同時に押さえることにこだわりました。

過去に当社は川上である水産に調達力を持っていました。しかし川下を持っていませんでした。川上で調達した商材が顧客の都合で行き場を失ってしまうと、それが損につながります。逆に川下だけを持っていても、サプライチェーンが分断した場合安定的に商材が入ってきません。そして川下の事業が沈下してしまいます。そのため藤本は川上と川下の両方を押さえることにこだわりました。それはリテール事業のみならず発電のような事業にも適用されており、この考え方がわれわれ経営チームに課されている藤本の

モットーです。

投資する入り口は大事ですが、もっと大事なのは投資後です。投資先に双日の人材を送り込み、ハンズオン経営で投資先の事業のバリューアップをしていきます。事業案件を見つける方法、そして投資後のバリューアップの元は人材であるという考え方にに基づき、人材の強化にも注力しました。戦略は川上と川下、そしてハンズオン経営、価値の源泉は人材、この3つを強化することにこだわり、藤本は500億円足らずの利益を1,000億円にまで引き上げることに成功したのです。

- ・ この3月で藤本は退任します。7年間で利益を2.5～3倍程度に、時価総額は3,000億円から9,000億円近く、約3倍にまで伸ばしてきました。この成長をさらに促進し、収益1,000億円につながることを期待し植村新社長にバトンを渡すことになりました。後任の植村は、先手先手で先を見通し、アンテナを研ぎ澄ますことで収益を上げた実績があります。化学の分野で100億円足らずのところから150億円まで収益を伸ばしました。将来が楽しみです。

2. 中期経営計画 2026 基本方針

- ・ 2030年に向けて「事業や人材を創造し続ける総合商社」という路線に変わりはありません。「中期経営計画 2026」では、双日らしい成長ストーリーの実現を目指します。その内容は川上から川下を押さえ、点を線で結び、そこに人材を送り込みハンズオン経営でしっかりとバリューアップをしていくということです。当社の得意分野、成長が見込める市場へ事業展開をしていきます。そしてこの中期経営計画を通し、将来2,000億円規模の当期利益を稼ぐ会社へ成長させていく所存です。
- ・ 「中期経営計画 2023」では個々の人材のスキルアップに力を入れてきました。今後は人材の強化のみならずそれを抱える組織力の向上による企業価値の向上を目指していきます。
- ・ この3年間で5,000億円超の成長戦略投資を考えています。また利益基盤は3年間平均でROE12%超、当期純利益も1,200億円超を目指します。配当は連携配当性向30%程度から調整後DOE4.5%という累進的な考えでの配当になります。
- ・ この累進配当の内容を詳しく説明します。現在の「中期経営計画 2023」の連結配当性向は30%としていますので、利益の30%をお返しするという考え方です。しかし要素としては減益によって減配になる可能性を含んでいました。実際には配当は伸ばしてきましたが、連結配当性向30%というのは、減益による減配の可能性はあるわけです。そのような懸念を取り除き、調整後DOE4.5%はエクイティベースで考えます。

自己資本はさまざまな要素で作られています。株価、為替の変動に大きく左右されず。調整後DOE4.5%の考え方は、その株価、為替の部分を取り除いた資本金、資本剰余金、利益剰余金から自社株を除いた部分の4.5%をお返しするという意味なんです。

実数で説明します。2024年3月末時点では、見通し資本全体は9,200億円と考えていま

す。現在の試算では株価や為替の変動要素の部分は約 1,700 億円とみており、調整後の自己資本は 7,500 億円となり、この 7,500 億円の 4.5%をお返しするということになるわけです。発行済株式総数は約 2 億株強ですので、これを割ると 1 株当たり 150 円ということが見えてきます。さらに 7,500 億円の 4.5%ベースは約 300 億円弱ですので、次期の利益が 300 億円以上の場合、利益剰余金が積み上がるため、減配にはならないということになります。これが累進的な配当ということです。

調整後 DOE4.5%の良さは、来期の配当予想が既に今期の間に見えてくるため透明性が高いということです。この累進的な配当では減配の心配がおよそ考えにくいということです。「中期経営計画 2026」ではこの考え方で配当を実施していきます。

3. 注力領域

- ・ 「中期経営計画 2023」では、インフラ・ヘルスケア、成長市場のリテール、サーキュラーエコノミーの 3 つの分野に注力をしてきました。気候変動、循環型社会、多様化するマーケットニーズに焦点を当て、約 4,500 億円を投資し、新たな成長の取り込みを考えています。
- ・ インフラ・ヘルスケアでは、再生可能エネルギー事業を軸足に投資を行っております。その川上の事業は太陽光発電、風力発電ですが、このあたりはレッドオーシャン化しており、競争性が高く、投資がしづらく、利益が生まれにくい状況になっています。そこで当社では川下に注目し、省エネルギーサービス事業を展開しています。まず皮切りに 100%子会社としてアメリカ、ペンシルバニア州にある McClure 社を買収しました。McClure 社は空調やパイプなどの据付工事、メンテナンスを行っている企業です。その顧客である病院や学校は電力消費が非常に大きく、電力価格が高騰しているため電力消費の削減が求められています。この事業で省エネルギー、コスト削減に貢献し、CO₂排出削減という 2 つの価値を追求しています。またメンテナンスの必要性から長期にわたる取り引きが成立するため、ロイヤルカスタマーとして、またストックビジネスとしても貢献できる非常に収益性の高い事業です。現在では投資額からほぼ 2 倍にまで成長しています。

ビデオをご覧いただきましたが、McClure 社は病院や学校の老朽化したビルの空調やパイプを据え付ける工事を行っており、この事業は省エネ事業として着実に利益を伸ばしています。

- ・ 1986 年、ベトナムが市場開放した際、旧日商岩井は真っ先に駐在員事務所を開設し、工業団地、製粉事業、肥料事業、ガス火力発電など BtoB 事業を手掛けました。そのため双日はベトナムに強いです。ベトナムは人口約 8,000 万人、平均年齢 31 歳、GDP は右肩上がりの成長市場です。ここにリテール展開で、ミニストップのコンビニエンス事業、惣菜事業、適切な温度管理を行う倉庫事業、卸売事業などを積極的に展開しています。おにぎりを作っている映像ですが、ベトナム人が好む具材を用意し、日本と同じ製法で

おにぎりを作っています。また倉庫事業も展開しており、物流にも参画しています。このようにアセットをつなぐような形で展開して強化するわけです。

当社の投資先の **Huong Thuy** という卸売会社から商材を運び出し、ミニストップに届けます。このミニストップが川下のコンビニエンス事業です。このコンビニエンス事業でおにぎり売り出した当初はかなり苦労しましたが、最近では非常にヘルシーな食材という認識が広がりファン層を増やして人気の商品となっております。

- ・ ベトナムにおける事業は、業界の中で1つだけではなかなか力を発揮できませんが、幾つもの点と点を結び線にし、面展開により領域を広げて塊を作り、そこへ人材を送り込んで現地の人と協働で収益を出していく、これが双日らしい成長ストーリーの1つとなっています。ベトナムでの来期以降の全体の収益は30億円ぐらいを見込んでいますが、これをもっと伸ばしていきたいと考えています。

4. 非財務の取組み

- ・ デジタルトランスフォーメーションを加速するため、日本 IBM 出身のプロフェッショナルな人材を招へいし、チーフデジタルオフィサーとして人材育成を担ってもらっています。既存事業の実装としてマグロ養殖事業、中古車事業、農業といった分野のデジタル化に取り組んでももらっています。
- ・ マグロ養殖事業におけるデジタルトランスフォーメーションのやり方です。海の中は見ることができないため、潜ってデータを集め作り上げたのがマグロ養殖事業のデジタルトランスフォーメーションです。マグロの遊泳状況の確認のため、自作カメラ、魚群探知機、CT スキャンなどを駆使し、魚群のデータ取得に試行錯誤の日々が続きました。海洋研究開発機構との共同分析の結果、デジタル空間でマグロの遊泳シミュレーションを95%の精度で構築できました。これは当社のデジタルトランスフォーメーションのモデルケースとなりました。水産資源の活用とマグロの安定供給を目指し、デジタルの力で事業の付加価値を創出し続けています。これが失敗のないマグロ養殖事業のためにデジタルを実装した実例です。このようにデジタルトランスフォーメーションは今後非常に重要になってくると思います。荒川チーフデジタルオフィサーにはデジタル人材育成に精力的に取り組んでももらっています。
- ・ 当社は、個々の人材を強くしていく、人材はアセットの源泉であるという考え方のものと、人的資本経営に「中期経営計画2023」から取り組んでいます。この施策が個人の成長につながっているかどうかをKPIを持って可視化する形で管理し、ゴールである「事業や人材を創造し続ける総合商社」を目指し取り組んでいます。
- ・ 経営判断ができる女性の人材養成のために、2030年には女性の比率50%、女性課長の比率20%、そして課長予備軍30%を目指し、女性の育成に精力的に取り組んでいます。
- ・ CO₂削減や気候変動問題について、皆さまの関心は非常に高いと思っています。CO₂排出の高い化石由来のアセットである一般炭権益、石油・ガス権益は時間軸を持って減ら

していき、その代わり CO₂削減に貢献する再生可能エネルギー事業を川上、川下で実現していきます。

- ・ そのような取組みは多方面から評価していただいています。DX 銘柄、また各種株価指標にも組み込んでいただいております、今後も頂いた評価を糧に、引き続き企業価値向上を目指していきたくと考えています。

5. 質疑応答

Q1. 水産事業に力を入れるのはなぜですか。

A1. 国内の食材の傾向はお肉が中心で、魚の消費量は右肩下がりというのは事実です。しかし川上の事業である買収先のトライ産業はマグロの調達では業界でトップクラスであり、川下の事業として買収したマリルフーズは約 4,000 社の顧客を抱えている水産加工会社です。マリルフーズは大手の回転ずしチェーン店やスーパーマーケットにおける味付けされたマグロやサーモンなどの魚の加工技術にたけた企業です。魚の消費量が減退していく中でも、強い事業基盤を有しているこの両企業を買収することで、健康志向の中お魚を食べ続けていく方々に安全な食品を届けたいと思っています。また海外でもシーフードが健康食品として注目されていますので、今後は海外も視野に入れて水産事業の強化に乗り出しています。

Q2. 今後の成長への戦略で、アジア圏の成長著しいインド、インドネシア、さらなる積極的な事業参入について伺いたい。

A2. インドは当社も注目しているエリアです。インドの人口は約 14 億人で、小売市場としては 2025 年には世界第 3 位になると期待されている市場です。しかし人口の多さから小売市場は流通構造が複雑で非効率という難点があります。そこで双日はロジスティックスの効率化を目指している、スタートアップ企業 RIPPLR 社に出資をしました。同社は受注管理、配送管理、販売実績管理、在庫管理を全てデータ化し、販売実績をメーカーと即時に情報共有できる仕組みを構築しています。「中期経営計画 2026」においても、点と点を線で結び、面展開し、インドの成長を取り込みながら、われわれも一緒に成長したいと考えています。

Q3. インドネシアも同じような感じでしょうか。

A3. インドネシアではメタノール事業を展開していますが、今後は新しいエネルギー関連事業に取り組みたいと考えています。

Q4. アメリカの投資家バフェット氏は商社株を買っておりますが、双日の株を取得していますか。

A4. 残念ながらバフェット氏から投資していただいていません。私どもはバフェット氏か

ら投資されていない分、まだ株価にプレミアムが付いていないと考えています。しかしバフェット氏が総合商社に投資した事で、特に海外の機関投資家の方から注目を頂いており、当社に対する問い合わせや、当社と対話したいという要望も大幅に増えております。そのような気運を大事に、当社の成長を見守りかつ応援していただける株主さまを国内外に作っていきたいと考えています。

以上