

質疑応答議事録

日時：2023年12月12日（火） 9:00～11:30

登壇者：石井社長 COO、小林 CAO、鉢村 CFO、中 CSO

（伊藤忠テクノソリューションズ）梶原情報・通信部門長、関川情報産業ビジネス部長

（大建工業）高坂建設・不動産部門長、小澤建設・建材部長

（日立建機）牛島自動車・建機・産機部門長、吉川建機・産機部長

（ITOCHU SDGs STUDIO）目谷 Corporate Brand Initiative General Manager

司会：天野 IR 部長

用語：CTC＝伊藤忠テクノソリューションズ、FSC＝森林管理協議会、MDF＝中質繊維板、

JIP＝日本産業パートナーズ

1. CTCに関する質疑応答

- Q: コンサルティング等、上流機能の提供や海外エンジニアリソースの活用については、大手の同業他社が先行しており、CTC の経営課題になっていると認識したが、そもそも同業他社に遅れをとった背景は何か。仮に、製品販売を中心とするビジネスモデル自体が要因である場合、今から同業他社に追いつくハードルは高い印象があるが、非公開化を通じた伊藤忠の関与拡大により、これらの課題を解決できるのか。
- A: ご指摘の点は、CTC の成立ちに拠るもの。同業他社の多くは業務用アプリケーションの開発を出自とする一方、CTC は総合商社を出自として、先進 IT 製品の販売を起点に、製品の保守をはじめとするサービスや IT インフラ構築等のシステム開発へと事業領域を徐々に拡大させてきた。結果として、IT インフラ構築は圧倒的な「強み」となったが、コンサルティングや海外エンジニアリソースの活用が有用なアプリケーション開発は未だ収益全体に占める比率が小さく、同業他社との取組みの差に繋がっている。但し、この特徴は必ずしもデメリットではなく、製品販売を中心とする CTC の収益基盤の安定化に繋がるメリットもある。強固な収益基盤に加え、成長施策の実行を通じ、一層の DX 需要を取込む「伸びしろ」がある点は、むしろポジティブに捉えている。また、CTC 個社でこれらの取組みが不十分であった背景は、限られた経営リソースの中で、IT インフラ構築等の主力ビジネスによる成長実現に注力してきたことが要因。よって、CTC が取組むべきインオーガニックな成長施策を補完すべく、当社は数年来、デジタル事業群の取組みを推進してきた。非公開化後の成長施策は、当社の経営リソースを活用しながら、今までの延長線上にある取組みをより強力に実行するものであり、実効性は相当高いと考えている。
- Q: 3 つの成長施策（①上流機能の拡充、②エンジニアリソースの確保、③北米事業基盤の拡大）に関し、それぞれの収益貢献の時間軸を教えて欲しい。更に、業界全体の課題である②エンジニアリソースの確保については、想定される規模感も伺いたい。
- A: 3 つの成長施策は、既に具体的なパートナー候補と資本提携等の協議を実施しているもので、相手のある話ではあるが、向こう半年間を目途とした投資実行を目指している。投資の効果に関し、最も即効性がある施策は、②エンジニアリソースの確保であると想定している。現在、CTC では、エンジニアリソースの不足を理由に、年間約 200 件、売上高にして 100～200 億円程度の案件をお断りしている状況。これらの案件すべてに対応する場合、700～800 名程度のエンジニアを確保する必要があるが、現在検討中のアジア地域における資本提携では、向こう 2～3 年で数百名ずつのリソースを確保し、中期的に 1,000 人規模に拡大すべく、協議を実施している。コンサルティングやデータ分析等、①上流機能の拡充については、既にシグマクスとの協業において、従来獲得できなかった高利益率の案件を年間数十件規模で受注するといった具体的な成果にも繋がっており、同種の取組みを一層加速していきたい。但し、営業利益率の向上は、高付加価値案件の受注実績を地道に積み上げた結果、達成されるものであり、中期的な時間軸を想定している。③北米事業基盤の拡大については、北米の先行事例に関する知見等を蓄積した上で、その活用事例の導入プロセス等も含めたソリューションを日本で展開することで、更なる高収益化を図ることが狙い。時間をかけて取組んでいく。
- Q: 既存の収益基盤である製品販売には将来的な成長余地はあるか。製品販売の成長に加え、3 つの成長施策を実行した場合、現在の売上構成や利益率はどのように変化するのか。
- A: CTC の製品販売は過去数十年間、IT 業界の成長率を上回るペースで成長を遂げており、仮に CTC が既存ビジネスモデルを維持した場合でも、市場成長率を上回る成長は実現可能と考える。「上流機能の拡充」の成長施策は、既存ビジネスを阻害しない前提での追加的な取組み。全体の売上構成を変化させる意図はなく、製品

販売、開発、サービスの3つを総じて伸長させることを想定している。

- Q: TOB 価格である 4,325 円 (PER21 倍) には、成長施策によるシナジーが既に織り込まれているのか。あるいは3つの成長施策の成果が得られた場合には、投資額に対する超過リターンとなり得るのか。
- A1: TOB 価格に将来的なシナジーをどの程度織り込むべきか、という点については、様々な議論や立場がある事項でもあり、具体的なコメントは差し控える。但し、TOB 価格は、CTC の特別委員会と公正な手続きに基づいて合意に至り、応募推奨を得た価格であり、第三者から見ても公正な価格であると考えている。一方、当社から見た価格の妥当性については、TOB 価格の 4,325 円 (買付総額 3,876 億円) は、巨額の投資ではあるが、既存のビジネスモデルによる安定的な成長だけで社内投資基準に合致する価格水準。「上流機能の拡充」による高収益化等、各種成長施策を力強く推進し、シナジー創出による更なる利益成長を実現していくことで、市場の期待に応えていきたい。
- A2: CTC は 23 年度が現中計の最終年度であり、連結純利益は 400 億円を計画している。現中計開始前の連結純利益 (20 年度 268 億円) と比較しても段階的に利益水準が向上していることがお分かり頂けるのではないかと。非公開化後の成長施策を通じて、既存の成長を上回る更なる飛躍を志向しており、まずは早期に連結純利益 500 億円を達成すべく、具体的戦略を CTC と検討している。
- Q: 安定成長を続ける既存のビジネスに、インオーガニックな成長施策を上乗せする戦略と理解したが、3つの成長施策の実行にあたり、今後、投資の規模感はどのように拡大していくのか。
- A: 現在協議を進めている取組みの投資額は、多少ばらつきはあるものの、それぞれ数億~数十億円程度を想定している。当社は、従前より投資を厳選する方針であるが、マルチプルが高い IT 業界における個々の投資は、極めて慎重な精査を要する。一方、事業環境の変化に対応する上ではスピード感も重要であり、バランスよく効果的な投資を実行していく所存。本日の説明では、提携に向けた具体的な協議がなされている案件を取り上げたが、検討中の取組みにとどまらず、CTC の成長を加速させる様々な施策を模索している。これらの成長施策については、CTC の経営陣と密に議論を重ね、多くの共感を得ており、CTC の成長に向けたモチベーションも高まっている。今後、二人三脚でスピード感をもって、各種成長施策を実行していきたい。
- Q: 競合ひしめく業界であり、良い投資案件を見つけることは容易ではないと認識している。伊藤忠には、非公開化を通じた成長施策の実行にあたり、適切な投資機会を獲得できる「強み」があるのか。
- A: 当社のデジタルバリューチェーン戦略は、バリューチェーン全体の派生的な利益を追求する戦略であり、投資効率を考える際に、投資先からのリターンのみならず、バリューチェーン全体でのシナジーを加味することが出来る。そのため、同戦略の拡大に舵を切る上で、母体となる CTC との一体化が極めて重要であった。マルチプルの高い IT 業界において、CTC とのシナジーが見込め、かつ当社の厳しい社内投資基準に合致する投資案件を選別することは、ご指摘の通り容易ではない。但し、非公開化前は投資実行に際し、互いに独立した上場会社を前提に、慎重な議論が必要であったことに加え、当社の立場だけで言えば、CTC の成長に資する施策の「果実」の一部は、社外流失する状況にあり、投資拡大の妨げとなっていた。当社はこの数年来、デジタル事業群の取組みを推進してきたが、その裏側で、いくつもの投資機会を見送った実態もある。今後、CTC と一体となることで、良い投資機会があれば、二の足を踏むことなく取組める体制となることは、現場目線では、非公開化による大きな変化と感じている。

2. 大建工業に関する質疑応答

- Q: 大建工業の FSC 等の森林認証制度への対応状況は。
- A: 大建工業は、FSC の森林認証制度等への対応も従来通りしっかりと行い、今後の企業価値の向上に繋げる必要があると認識している。当社が推進する他の SDGs に関する取組みとも目線を合わせた上で、大建工業と一体となって対応していく方針。
- Q: 北米での展開を検討している木質ボード事業は、価格変動リスクが高い印象を受ける。大手ホームセンター向け等の需要を見込んでいるとのことだが、大手の競合が存在した場合、価格競争力に問題はないか。商品自体に差別化要素は少ないと理解しており、どのように事業を展開していく方針か。
- A: 合板の中でも特にグレードが高いラワン合板 (南洋材を原料とした商品) の代替ニーズの取込みを狙う。ラワン合板は、熱帯雨林保護に伴う南洋材の供給不安から、生産量が大幅に減少し、価格も高騰しているため、安定調達に難しい状況。大建工業は、独自の技術でラワン合板の代替となる木質ボードを開発しており、現在事業化を検討している。安定調達が難しいラワン合板の代替品を供給する本事業は、社会貢献の観点に加え、ビジネスチャンスの大きさとしても取組意義があると考えている。

- Q: 主力商品である MDF 等ではなく、より高付加価値の商品を投入する方針か。また、高価格帯の合板はマーケットで許容されるのか。
- A: MDF 事業の展開も検討していくが、まずは高付加価値商品での取組みを進める。この木質ボードは、各方面におけるマーケティングは実施済みであり、例えばキャンピングカー向けの用途等、北米独特の需要が既にあり、高付加価値商品として、多少価格が高くとも受け入れられると想定している。
- Q: 売上の 28%を占める海外市場の事業概要、特に北米市場の現状について、教えて欲しい。
- A: 海外市場で売上に占める割合が高い商品は MDF であり、対日輸出している商品も多い。今後は、MDF に加え、高付加価値の木質ボード事業の拡大を目指す。また、北米事業としては、当社との共同投資で、単板製造事業を行う CIPA Lumber と住宅用構造材等の製造・販売事業を行う Pacific Woodtech の 2 社を運営している。
- Q: 約 500 億円の TOB の実行にあたり洗い出された、今後の大建工業のリスク要因と対応方針について、教えて欲しい。
- A: 大建工業と当社は、過去から両社の強みと課題を十分に精査すると共に、各種協業に関する具体的な協議を進めてきた。最大のリスクは、国内戸建市場における住宅着工数の減少。縮小市場でどのように勝ち残るかという観点で、大建工業と様々な角度からの協議を重ねてきたが、大建工業の技術開発力と当社グループのリソースを活用することで、国内戸建についても更なる利益伸長は十分可能との結論に至り、今般、TOB の実行に踏み切った。他のリスクとしては、国内非戸建事業に関し、大建工業は建材の納入を行うのみで、施工とセットにした材工一体での提案が出来ていない点が挙がる。この対応策としては、デベロッパーやゼネコン等、当社が持つ強いネットワークをフル活用し、販路の拡大を図ると同時に、材工一体を可能とする体制を拡充することで、市場ニーズを汲んだビジネスの強化を進めていく方針。
- Q: 国内の住宅着工数の減少に関し、国内戸建の利益水準は将来的にどのような影響を受けるのか。また、国内戸建の減益が想定される場合、その減益分をどの事業の伸長でカバーする方針か。
- A: 国内戸建については、各種施策を実行することで利益率を上げることが最も重要。市場自体の伸長が見込めない中でも、経営の効率化を図ることで、継続的な残存者利益の確保に加え、利益の伸長を目指していく。更にその上で、国内非戸建と海外についても利益の積み増しを狙う考え。
- Q: 国内戸建に関し、現在、大建工業は TOTO、YKKAP と提携を行っているが、今後、伊藤忠が事業再編をバックアップし、LIXIL を凌駕するグループを目指す可能性はあるか。
- A: 大建工業は TOTO、YKKAP と 3 社で商品企画、開発や販売支援体制等において、TDY アライアンスとして提携しているが、現状、合併や資本提携等の再編までは検討していない。
- Q: 西松建設からすれば、大建工業との協業を優先せずに、サプライヤーの同社を競争させて安く資機材を調達する方が、自らの利益に繋がると考える。大建工業との協業・連携を進めることで西松建設が得られるメリットについて、教えて欲しい。
- A: 西松建設とは既に多くの協業を進めているが、西松建設は、ZEB (net Zero Energy Building) や ZEH (net Zero Energy House) 等、省エネ化に繋がる開発への関心が高く、この点でも大建工業と西松建設は共同開発を行っている。西松建設としても、単に資機材を安く調達するという観点だけではなく、新たな取組みを通じて社会に貢献する、新たな価値創造を目指し、協業を進めていると理解している。

3. 日立建機に関する質疑応答

- Q: 北米での建機ファイナンス事業は、将来の収益貢献が期待できる一方で、これまで日立建機としては取組んでおらず、十分な与信データ等が積み上がっていないと考える。今後どのような時間軸で資産の積み増しを考えているのか。
- A1: 建機ファイナンス事業では、一般的に建機の担保権を設定しており、貸付総額のうち 1 年程度の返済額を確保できれば、建機の残価(中古販売価格)が残りの回収額を上回るという特徴がある。北米では、個人に限らず企業のクレジットスコアが取得可能なため、容易に与信先の信用状況が把握できる。加えて、残価設定の際に活用できる中古建機の市場価格に関するデータも蓄積されている。企業の信用状況や中古建機の市場価格に関するデータが不十分、かつ法律が未整備な市場での建機ファイナンス事業の展開には、様々なハードルはあるが、北米は、担保権を公的に登録する法律があるため、資産差し押さえのハードルは比較的低く、建機ファイナンス事業に取組む環境が、十分整備されている。今後、日立建機の北米シェアが順調に拡大していけば、比較的短い期間で数千億円レベルの資産規模の積み増しは可能

と考えている。

- A2: 北米での建機ファイナンス事業は、過去から自動車・建機・産機部門が取組んできたファイナンス事業のノウハウや知見を活かすことが出来る。例えば、インドネシアでは、日立建機、東京センチュリー及び当社の3社で、建機ファイナンス事業に取り組んでいる。また、当社は、10年超に亘り、いすゞ自動車と共に国内ファイナンス事業に取り組んでおり、足元ではいすゞ自動車との国内ファイナンス事業の持分比率を引き上げ、川下ビジネスを強化している。加えて、北米でも15年超に亘り、いすゞ自動車とのファイナンス事業に取り組んでいるが、リーマンショックも乗り越え、現在も着実に収益基盤を拡大している。更に、インドネシアと北米の建機ファイナンス会社には、当社が社長を派遣し、各ファイナンス事業で培ったノウハウや知見を活かした経営を実践している。
- Q: Multiquipの収益基盤を強化するために取り組んでいることがあれば、教えて欲しい。
- A: Multiquipは、日本製の小型建機のディストリビューターとしての販売機能に加え、製造機能を併せ持つことから、メンテナンス等にも「強み」を持っている。Multiquipには、北米におけるレンタル会社向けの強固な顧客基盤があり、現在の北米建機市場と建機レンタル市場の拡大が継続すれば、今後もオーガニックな成長が期待できる。但し、建機販売は、景気動向に左右されやすいことから、日立建機と同様、Multiquipも景気変動耐性を高める施策に注力している。具体的には、建機の販売のみに傾注するのではなく、レンタル・リース等の保有型ビジネスや部品販売・サービス提供等の川下ビジネスにも注力している。Multiquipは、製品ラインナップをむやみに増やすのではなく、現在の製品ラインナップをベースに、川下ビジネスをより深化させることで、景気変動耐性の高い収益基盤を構築していく方針。
- Q: 日立建機が、売上高に占める部品・サービス等のバリューチェーン比率を高めていくためには、北米で新たな拠点開設等の設備投資が必要となるのか。設備投資の時間軸と併せ、教えて欲しい。
- A: 北米で強化予定のバリューチェーン事業は、①中古建機の販売、②レンタル、③部品・サービスの3つ。
①中古建機の販売は、代理店からリース契約終了に伴い返却された建機を北米建機ファイナンス会社が中古で販売する取組みであり、新たな拠点の開設等の設備投資を実行しなくても事業の拡大が可能。
②レンタルは、顧客ニーズに応えるため、一定規模の建機を資産として保有する必要がある。日立建機と共にレンタル事業に取り組む場合は、合併会社を設立する等、資産効率も意識していく。
③部品・サービスは、新たな拠点の開設等の設備投資が必要。日立建機の代理店は、一般建機の部品交換やメンテナンスといった汎用的な修理機能は有しているが、鉱山建機のメンテナンスやクリティカルな故障の修理には、現状対応できていない。今後、日立建機は、メンテナンス拠点の整備に加え、北米での売上高3,000億円の達成を見込む26~27年を目途に、建機の現地組立工場の立ち上げを検討しており、当社も北米での更なる事業拡大を支援していきたい。足元の北米事業は、当初の期待以上に好調に推移しており、北米の景気動向等も見極めながら、拠点の整備・立ち上げを日立建機と共に、前倒しで検討していく。
- Q: 従前より、日立建機と伊藤忠は、インドネシア等の複数の地域でトレードや事業に取り組んできたが、今回の資本提携を契機として、北米のみならず、他商社が担当している商圏にもビジネスを拡大していくのか。
- A: 総合商社である当社は、他商社と同様に複数のメーカーとの取引があり、日立建機以外の建機メーカーとの取引もある。日立建機のグローバルな取組みをすべて当社が支援することは、リソースの観点から現実的ではないが、当社が強みを持つ北米市場での支援が、日立建機の中で最もプライオリティが高く、今回の資本提携の決断に至った理由の一つとなったことは事実。日立建機も他商社との協業に取り組んでいるが、そうした協業の結果、日立建機の企業価値が向上し、当社が株主としてリターンを得られている限り、他商社の商圏にむやみに介入することはない。資本提携後は、日立建機に代理店候補を紹介し、そのトレードに当社が介入するといった従来型のビジネスモデルにとどまらず、日立建機から様々な課題に関する相談を当社が真っ先に受ける存在となり、その課題を解決するビジネスパートナーとして協業の幅を広げていく方針。当社のあらゆるリソースを活用し、日立建機の課題解決を図ることで、シナジー創出や日立建機の企業価値向上に繋げていきたい。
- Q: 日立建機の課題解決を通じ、同社の企業価値向上に貢献していく方針との説明があったが、日立建機に伊藤忠の役割が評価された場合、共同出資パートナーであるJIPの持分を買取るといった選択肢も含め、将来的に持分比率を引き上げる可能性はあるか。
- A: JIPと当社は、日立建機に対し、5年間の株式継続保有を前提とする資本提携契約を締結しているが、これは5年後に必ず保有方針を変更するという取り決めではない。ファンドであるJIPが、将来的に日立

建機株式を売却する可能性まで否定はしないが、共同出資を実行してから、JIP との連携も深まっている。JIP が日立建機の経営全般を支援する中で、当社は北米建機ファイナンス会社の設立等、日立建機とのシナジー創出に集中できている。当社は、長期保有を前提に、北米建機ファイナンス会社の収益化やバリューチェーン事業の拡大を支援していく方針。明確な時間軸は設定していないが、今後も日立建機のビジネスパートナーとしての関係性を強化していく上で、当社単独での関連会社化も視野に入れていく。

4. ITOCHU SDGs STUDIO に関する質疑応答

- Q: ITOCHU SDGs STUDIO の取組みを企業価値向上に繋げるため、どのような効果測定を行っているのか。例えば、朝型勤務の取組みは、経費削減や出生率向上という形で「見える化」されていると思うが、企業価値向上の観点より、重視している点やチェックポイントがあれば、教えて欲しい。
- A: 本取組みは、例えば、就職人気企業ランキング、ESG 評価や表彰、企業イメージ調査といった外部評価に対して、多角的に貢献することが出来ると考えていることから、外部評価を KPI として捉えている。また、当社の取組みが広く世の中に認知され、社会的な信頼を得ることが、企業価値の向上に繋がると考えている。そのため、メディアでの露出度や消費者の認知度を重視しており、メディア露出を価値に換算する広告換算価値も重要な KPI と位置付けている。
- Q: ITOCHU SDGs STUDIO や SDGs 全般の取組みに関し、海外向けに情報発信を行っているのか。具体例があれば、教えて欲しい。
- A: 開設当初より、グローバルな発信強化を取組目標の一つに掲げている。スライドでもお示ししているが、例えば、青山・滋賀・ロンドンにある 3 つの小学校をオンラインで繋ぎ、SDGs に関する取組みを互いに発表し合い、グローバルな交流を深めるという企画を実施した。また、先日は海外メディア 9 社が当施設取材に来たが、こうした対応を通じてグローバルな発信に繋げている。今後、海外向けの情報発信を更に強化すべく、注力していきたい。
- Q: SDGs 関連の取組みは、伊藤忠の社員に対して、どのような影響を与えているのか。モチベーションやエンゲージメントスコアの向上に繋がっていることが測定できる指標があると面白いと思う。
- A: ITOCHU SDGs STUDIO は、社員のエンゲージメント向上にも繋がる取組みだと考えている。KIDS PARK は、一般の方に無料でご利用頂いているが、「グループ社員・ご家族デー」を設け、当社グループ社員が優先的に利用できる機会を提供している。また、就職活動中の学生に対しても、定期的に ITOCHU SDGs STUDIO の情報発信を行い、OB・OG 訪問の場として星のキッチンを提供する等、将来、社員になり得る学生の認知度向上を目指すと同時に、社員が同施設を有効活用する機会を提供している。当社が、生活に寄り添う企業として社会に広く貢献すること、また社会貢献にとどまらず、企業価値向上に資する取組みとして、ITOCHU SDGs STUDIO という複合施設を運営することに対し、社員からも高評価を得られていると感じている。また、このような取組みの効果をエンゲージメントの一つとして測定できないか、今後検討していきたい。
- Q: ITOCHU SDGs STUDIO は、消費者に非常に近い場所で取組みを行っている点が特徴的。SNS を含む多くの反響がある中で、消費者から寄せられた建設的な意見について、幾つか紹介して欲しい。
- A: 消費者接点の強化を目的に SNS を運用しており、着実にフォロワー数も増え、多数の意見が寄せられている。特に、無料で施設が利用できる点には多くの反響がある。東京都内において、無料で子どもを安心して遊ばせることの出来る施設は限られており、当社が KIDS PARK を無料で提供していることに関する、ポジティブな反応は非常に多い。星のキッチンも、子連れでも利用しやすい広い空間で、離乳食は無料、更に、体に優しい食事をリーズナブルな価格で提供している点が、好評を博している。これらは、子育て支援という意味で、少子化対策にも資する取組みだと考えている。また、消費者接点を持つ施設を当社が直接運営することにより、小さな子どもがいるファミリー層等、それまで「伊藤忠」を知らなかった多くの人達にアプローチ出来ている。こうした新たな消費者接点を活かして、次世代の教育・啓蒙活動を行いながら、当社の新しいファンを獲得し、将来の企業価値向上にも繋げていきたいと考えている。

以上