

# 個人投資家様向け会社説明会(野村 IR 資産運用フェア 2023)

開催日:2023 年 1 月 12 日~1 月 31 日

説明者:IR 部長 天野 優

## 【ご挨拶】

司会: 野村 IR 資産運用フェアをご覧の皆様、こんにちは。IR アンバサダーの、経済アナリスト、馬淵 磨理子です。IR アンバサダーは、上場企業の皆様をゲストにお招きして、企業の事業や特長、魅力について、解き明かしていく企画です。また、成長戦略や未来へのビジョン等、まさに投資家の皆様「知りたいポイント」についても、迫っていききたいと思います。それでは本日のゲストをご紹介します。伊藤忠商事株式会社から来て頂きました。IR 部長の、天野優さんです。天野さん、宜しくお願いします。

天野: 伊藤忠商事の天野です。本日は宜しくお願いします。

司会: 天野さんは新卒1年目から伊藤忠商事にいらっしゃるということで、伊藤忠商事についてはよくご存じかと思います。

天野: 私が入社したときは、バブルがはじけ非常に苦しい時代ではありましたが、いまは業績も堅調となっており、当社の酸いも甘いも知っているかと思います。

司会: 早速ですが、先日もウォーレン・バフェット氏が率いるバークシャー・ハサウェイが御社をはじめ、日本の総合商社株を買増したという報道があり、いま、市場では大変注目されていますね。

天野: 総合商社セクター全体が非常に高い評価を受けて、大変うれしく思っています。バークシャー・ハサウェイの買増しも相まって、当社の株価も好調に推移しており、2022 年度も上場来高値を更新しています。今後も総合商社各社が切磋琢磨して、株価を伸ばしていければ、セクター全体の底上げに繋がると考えています。

司会: 私も以前より御社には注目しておりまして、テレビや雑誌でも度々取り上げさせて頂いていたので、本日お話しできるのを本当に楽しみにしております。

天野: 私雑誌やテレビ等で馬淵さんのコメントを拝見しています。いつも大変好意的なコメントを頂き、本当に有難うございます。

## 【非資源の強み】

司会: 11 月に公表された大手総合商社の 2022 年度第 2 四半期の決算を私も拝見していましたが、各社とも好調な決算でしたね。但し、好調な決算の要因としては、資源高に加えて、急速な円安の進行による海外事業の上振れ等の影響によるところも大きかった、という印象です。

天野: ご理解の通り、金額の大小はございますが、各商社共に資源高や円安の恩恵は、それなりに受けていると思います。

司会: 一方で、世界経済は、この先景気後退の懸念が出ていますが、御社はこの状況をどのように見えていますか。

天野: 「経営環境は不透明」と申しますが、新型コロナウイルスやロシア・ウクライナ等の地政学リスク、米中間の経済摩擦やインフレ、金利上昇等、これほどに不透明な経営環境はなかなかないと思います。これまでの常識が通用しない不透明な経営環境ですので、当然、業績にネガティブな影響を与える懸念も多々ございますが、当社は商売の基本である、「稼ぐ、削る、防ぐ」を徹底することで、現在の難局を乗り越えていこうと考えています。

司会: いま、天野さんから「稼ぐ・削る・防ぐ」というご発言がありましたが、これは御社内で掲げられている「か・け・ふ」のことですね。

天野: まず、「稼ぐ」はそのままの意味です。世の中の変化や顧客のニーズに合わせて「マーケットイン」の視点で商売を工夫していくことが重要だと思います。次に、「削る」は、費用対効果に合わない経費、無駄な会議や書類を削減するという意味です。最後に、「防ぐ」は、貸倒れや減損損失といった水漏れを防止するという意味です。

司会: 「か・け・ふ」を徹底することで、このような不透明な経営環境下でも安定した収益を稼いでいるということですね。但し、「か・け・ふ」をいくら徹底したとしても、一般的に総合商社は、資源価格の影響が業績にダイレクトに出てしまう傾向がありますよね。

天野： 資源価格のボラティリティは、経営努力だけではコントロール出来ません。従いまして、資源価格の変動により業績が大きくブレて、景気変動耐性も低くなる傾向があります。これが資源ビジネスの最大の弱点だと思います。当社はボラティリティの低い「非資源」ビジネスに注力しており、全体の8割程度が非資源となっています。逆に、資源は2割程度と限定的です。業績が安定的で、景気変動耐性の高い点が、当社のまさに「売り」です。こちらのスライドに示す通り、非資源ビジネスを中心に、この10数年で、3,000億円から4,000億円、4,000億円から5,000億円、そして、現在は8,000億円に向けて、着実に連結純利益の伸長を達成しています。

司会： 他の総合商社も資源に依存したモデルから脱却しようと頑張っているようですが、相当に時間がかかる話だと思います。その中で、御社は資源の収益貢献が8割もあるのですね。ちょっとお聞きにくいのですが、いっそのこと資源分野をやめて、御社の強みである非資源分野のみに集中するという考えはないのでしょうか。

天野： 投資家の皆様との面談で、よく、「コングロマリット・ディスカウント」や「選択と集中」についてのご質問を受けますが、むしろ、「コングロマリット・プレミアム」であると思っています。総合商社は、シクリカルな市況を的確に捉えて、それにアウトパフォームすることで業績を伸ばす業態だにご理解頂ければと思いますが、実は、非資源ビジネスでも、資源の知見が必要になるケースが多くあります。例えば原油と言えば、化学品は原油を原料としていますし、自動車でもエンジンカーはガソリンを使っています。更に、原油を通す鋼管等のビジネスでも、資源の知見は必要不可欠な知識になります。従って、全体に占める割合は抑えつつも、一定の資源に対するエクスポージャーは必要だと考えています。

司会： 今度、御社を紹介するときに「コングロマリット・プレミアム」という言葉を使わせて頂きます。

### 【三方よしのオリジナル企業】

司会： 個人投資家の皆様も、そもそも御社が、なぜ「非資源」ビジネスが強いのか、不思議に思われている方もいらっしゃるのではないかと思います。

天野： それは、伊藤忠商事の源流にあると思います。当社は、近江商人であった初代伊藤忠兵衛が、繊維の行商を始めて出来た会社ですので、昔から消費者に近いところで、ビジネスを行ってきました。これは、国策に基づいて、重厚長大ビジネスを中心に拡大してきた財閥系商社との最大の違いだと思います。当社の企業理念は「三方よし」、「売り手よし、買い手よし、世間よし」ですが、実はこの「三方よし」は、初代伊藤忠兵衛の言葉がルーツと言われておりまして、そういう意味では、当社は「三方よし」のオリジナル企業ということになります。

司会： 私は近江八幡の隣町で育ったので、小学生のころに「三方よし」について習いました。御社は、消費者に近いところで事業をしてきたことが、非資源ビジネスの強さに直結しているのですね。なぜ「非資源なのか」がわかったところで、ここで改めて、非資源ビジネスとはどんなものなのか、見ていきましょう。有名などころでは、デサントやアンダーアーマーがあると思いますが、他にはどのようなものがありますか。

天野： 繊維ではエドウィンやコンバース、食料ではドールやプリマハムがあります。加えて、ファミリーマート、ヤナセ、ほけんの窓口等、消費者接点のあるビジネスが多く、リアル店舗が多いのが大きな特徴になります。

司会： ファミリーマート、ヤナセ、ほけんの窓口は御社の子会社ですか。

天野： ご理解の通りです。

司会： ビッグデータがありそうですね。また、総合商社のビジネスは「事業投資」のイメージが強いです。

天野： 当社は、消費者接点に強みを持っておりますので、事業投資のみならず「トレード」と「事業投資」の両輪で、ビジネスを拡大していくことに拘っています。その一番わかりやすい例がコンビニエンスストアビジネスです。ファミリーマートのバリューチェーンを事例にした動画を作成して、ブースに掲載しておりますので、後ほどぜひ、ご覧頂ければと思います。

### 【ビジネスのカたちを変える】

司会： それでは、ここから、今後の成長戦略についてお聞きしたいと思います。中期経営計画を拝見しましたが「マーケットイン」による事業変革と「SDGs」への貢献・取組強化を2つの柱として掲げていらっしゃると思います。御社が考える「マーケットイン」とはどういうことですか。

天野： 現在、消費者のニーズが多様化する中、消費者ニーズの把握がビジネス拡大する上で最重要

ポイントだと考えています。すなわち、消費者がイニシアティブを握っており、まさに「利は川下にあり」と言える状況です。その中で、従来型の「良い製品を作れば売れる」というプロダクトアウト型の考えではなく「消費者が何を求めているのか」というマーケットインの発想への転換が、今後益々必要だと考えています。

司会： 御社がマーケットインのビジネスに取り組むにあたり、今後の成長のキーワードとなるものは何ですか。

天野： キーワードは、ずばり「データ」だと思います。消費行動を中心にデータ分析を制するものが、ビジネスを制するのではないかと思います。当社の大きな特徴であり、かつ優位性になっているのが、「情報・金融カンパニー」を持っている点です。情報・金融カンパニーでは、国内有数のシステム・インテグレーターである伊藤忠テクノソリューションズ、いわゆる CTC を中心にバリューチェーンを構築しておりますが、他商社でもあまり例を見ないバリューチェーンになります。

司会： お話し頂いた情報・金融カンパニーでは、どのような取組みをされていますか。

天野： 現在は、社会環境の変化が非常に激しく、デジタルテクノロジーを活用して、企業のビジネスモデルを変革するニーズが高まっています。従って、どの企業も消費者接点のデータを分析し、川下からビジネスを変革していくことが求められています。当社は、CTC をはじめ、データ活用の専門集団であるブレインパッドやコンサルティングに強みを持つシグマクスといった企業とも資本・業務提携を行っており、DX 支援の機能を強化しています。そうした DX 支援事業のバリューチェーンを強化することで、川上のコンサルティング、デザインから川下のデータ分析、システム開発、運用に至るまで機動的に DX を推進できる体制を構築しています。

司会： 様々な企業が業績を伸ばすために、データ分析等の DX の推進を加速させていますよね。データという意味では、ファミリーマートにも膨大なデータがありそうですね。

天野： ファミリーマートには約 16,600 店舗、1 日当たり約 1,500 万人が来店しますが、こうした膨大なデータの活用が、ビジネス戦略上、大きなポイントになります。お陰様で、ファミリーマートのアプリである「ファミペイ」のダウンロード も順調に拡大しており、データ活用の基盤は着実に強化しています。また、ファミリーマートのみならず、先ほどご紹介したヤナセやほけんの窓口等も併せて、リアル店舗を持っていることの優位性は、非常に大きいと考えています。

司会： 川下の消費者接点から川上のビジネスにも影響する好循環があるということですね。

天野： その通りです。

司会： 中期経営計画のもう一つの柱として、「SDGs」への貢献・取組強化を掲げていますね。脱炭素化についても力を入れるということでしょうか。

天野： 当社は、直接的に温室効果ガスを排出している資産そのものの削減と、間接的に排出量削減に貢献するビジネスの2つに取り組んでいます。特に、温室効果ガスの排出量の大きい一般炭権益は、元々持っていた 4 つの案件のうち、既に 3 つの案件を売却しました。当社の資源権益から排出される温室効果ガスは、2018 年度対比で約 50%削減済です。

司会： 温室効果ガスを排出する権益等の資産は、いずれ座礁資産になるとの見立てから、早期に売却を進めているということですか。

天野： 座礁資産となるリスクは考えており、また、当社は非資源が中心であるためこれらの資産を売却しやすい環境にあります。

司会： 温室効果ガスを排出する権益の売却は、マーケットからも評価されていると思います。また、温室効果ガス削減に貢献するビジネスについてはどのように推進していますか。

天野： 脱炭素ビジネスについては、水素・アンモニア等ではなく、蓄電池等の川下のビジネスに注力しています。現在、発電の新たな技術ばかりが注目されていますが、温室効果ガス削減の観点では、ロスをなくすのも同じ効果があります。即ち、発電した電力は蓄電池を介すことで、効率的に使用できるという話です。当社が取扱う蓄電池には、AI が搭載されており、規制が緩和された暁には、それぞれの蓄電池を繋げ、日本を横断する大きなバーチャル・パワープラントとして、利用することを想定しています。

司会： バーチャル・パワープラントとは何ですか。

天野： 日本は、地域毎に電力会社があり、それぞれの管轄地域がありますが、蓄電池を連携させることで地域性関係なく一つの大きな発電所を作るという構想です。

司会： このような取組みは御社の強みとなりますね。

天野： 蓄電池には大量のデータが蓄積されることから、電力会社もデータに注目しており、共同でビジネス

を開始しています。

#### 【「ひとりの商人」の作り方】

司会： もう一つ、すごく気になっていたことがあります。私の勝手な印象では、御社は「体育会系」で「激務」というイメージがとても強かったのですが、朝型勤務制度の導入等、先進的な施策に取り組んでいますよね。また、先日、女性社員の「出生率」が約 2 倍になったというニュースが話題になりましたよね。意外、といったら失礼なのですが、改めて考えると、御社はずっと「個」の力を引出すことに力を入れています。実際に 1 人当たりの労働生産性も上がっているということなのですが、御社はどのような人材戦略を描いていますか。

天野： 当社にとって人材が最大の経営資源です。但し、当社は他商社比で圧倒的に社員数が少なくなっています。従って、労働生産性の向上がカギになりますが、過去から人材戦略を重要な経営戦略として重視してきました。メディアにも取り上げられている朝型勤務が有名ですが、2013 年度から取り組んでいます。朝早く出社した社員に、おにぎりやサンドイッチといった軽食を配布していましたが、これにより、残業がなくなり、タクシー代も減ったため、コスト的にもペイしています。他にも、がんと仕事の両立支援等の施策や最近では「女性活躍推進委員会」を設置しました。

司会： お話にあった、「女性活躍推進委員会」の設置は大変興味深いです。どのような仕組みなのか教えてください。

天野： 世の中の的にも女性活躍推進が叫ばれていますが、当社は「女性活躍推進委員会」を設置しています。こちらは、取締役会の任意諮問委員会という位置付けであり、他社でもあまり例がありません。その成果として、女性役職者も徐々に増えています。やはり、マーケットの変化を肌で感じ取るためには女性の視点は必須だと考えています。

司会： 女性活躍を推進する組織を構えている会社は数多くあると思いますが、御社は取締役会の諮問委員会なのですね。女性活躍推進への本気度が伝わってきます。

天野： 厚生事務次官等を歴任された、村木厚子社外取締役を委員長に据えており、数多くの実践的なアドバイスを頂いています。

司会： 村木さんのご経歴を踏まえると、女性活躍推進委員会の委員長は適任ですね。また、重要施策を社外取締役がサポートしており、社外取締役の活用にも確り応えていますね。御社の人材戦略は他社とは違いユニークであり、地に足のついた施策であることがわかりました。体育会系だと思っていた御社のイメージがだいぶ変わりました。

#### 【有言実行のコミットメント経営】

司会： 色々お聞きしてきましたが、最後に株主還元方針について教えてください。

天野： 市場との対話を踏まえた株主還元策となっています。2023 年度までのステップアップ下限配当をコミットしていますが、累進配当は実に 9 年連続になります。当社の累進配当は、配当実額を1円でも上げることを指しています。2022 年度は 140 円を下限とした配当に、自己株式取得を合わせて、総還元性向 30%としています。2023 年度は、配当性向で 30%をお約束しております。なお、自己株式取得は、今後もキャッシュの状況を踏まえまして、機動的に実行する予定です。累進配当で配当実額を下げることなく、配当性向も引き上げるというハイブリッドの株主還元となっており、まさに「二兎を追った」株主還元になります。

司会： 仮に御社が 2023 年度に連結純利益 8,000 億円を達成すると、1 株当たり配当金は 2022 年度の 140 円から大幅な増配となる可能性がありますね。株主還元がかなり充実しており、魅力的に感じました。御社の財務体質が非常に健全であるから、このような充実した株主還元を打ち出せるのですね。

天野： 株主還元、成長投資、有利子負債コントロールの 3 つのバランスを意識して、いずれに偏り過ぎることなく、バランスを取りながら財務・資本基盤の拡充を進めてきたことが、結果として、株主還元の拡充にも繋がっていると総括しています。財務・資本基盤の拡充に伴い、格付機関の評価も向上し、Moody's や S&P といった主要な 4 格付機関のすべてから、A 格以上の評価を取得しています。今年も Moody's の格付が A3「ポジティブ」に上方修正され、日本の格付機関も R&I がダブル A に JCR がダブル A プラスに格上げされました。

司会： 様々な施策が評価され格付に繋がっていると理解しました。ご覧のように、多くの ESG 関連インデックスへの組み入れられているのも、SDGs への積極的な取り組みが評価されてのことだと

考えています。

天野： 有難うございます。

【クロージング】

司会： 他にもお聞きしたいことがたくさんあったのですが、お時間が来てしまったようです。最後に、ご覧頂いている個人投資家の皆様にひと言お願いできますか。

天野： 最後まで伊藤忠商事株式会社の説明会をご視聴頂きまして、誠に有難うございました。本日は当社の強みや経営戦略、株主還元等についてお話しさせて頂きましたが、皆様のご理解の一助となりましたら幸いです。なお、当社の経営戦略や具体的な施策等につきましては、統合レポートにまとめておりますので、ぜひご一読頂ければと思います。

司会： 今日お話しの中でも出てきましたファミリーマートのバリューチェーンと人材戦略について紹介している動画や統合レポート等は、出展社ブースで詳しくご覧頂けます。ぜひとも、ご覧ください。今日は本当に貴重なお話を伺うことが出来ました。天野さん、有難うございました。

天野： こちらこそ、有難うございました。

以上