

個人投資家様向け会社説明会（楽天証券）

収録日：2024年3月4日

説明者：伊藤忠商事株式会社 IR 部長 天野 優

エminentグループ株式会社代表取締役社長 CEO 小野塚 恵美

① オープニング

天野)

- ・ 伊藤忠商事 IR 部長の天野です。当社の個人投資家様向け説明会で、サステナビリティをテーマの一つとして取り上げるのは初めての試みでして、ESG やサステナビリティの専門家の小野塚にお越し頂きました。よろしくお願い致します。

小野塚)

- ・ 小野塚です。よろしくお願いします。
- ・ 私は外資系金融機関で 20 年以上にわたり、資産運用業務に携わった経験がございまして、投資先企業との ESG やサステナビリティに関する対話を数多く実施してきました。現在は独立して、企業経営を支援する アドバイザーの活動に加え、金融庁のサステナブルファイナンス有識者会議のメンバーなど、政府の仕事にも携わっています。
- ・ 本日は、「伊藤忠の強みとサステナビリティ」というテーマで、今年 1 月に時価総額の大台 10 兆円を超え、株式市場からの注目が益々高まる総合商社、伊藤忠商事の強みとその持続可能性、即ち、サステナビリティについて、理解を深められればと思っています。

② 伊藤忠の強み

小野塚)

- ・ 本日のテーマにあるサステナビリティは、後ほど触れさせて頂くとして、まずは、現在の株価好調の背景にある伊藤忠の強みについて、教えて頂けますか。

天野)

- ・ 有難うございます。当社の一番の強みは、非資源分野を中心とした景気変動耐性の高い収益基盤です。
- ・ こちらをご覧ください。水色の棒グラフが「連結純利益」、緑色の棒グラフがその内の非資源分野の利益です。当社が過去 10 年で着実に利益水準を伸ばしてきたことが、お分かり頂けるかと思います。

小野塚)

- ・ 総合商社は、もっと利益のボラティリティが高い印象がありましたが、10 年間、赤字もなく、右肩上がりで伸びていますね。

天野)

- ・ そこそが当社の強みです。総合商社の利益のボラティリティが高いのは、資源価格の乱高下が大きな理由です。
- ・ 過去 10 年、他商社は資源価格の急激な下落によって、赤字になった年もありますが、当社は、この通り、しっかりと黒字を維持して、成長を続けています。
- ・ これは、当社が、ボラティリティの高い資源分野ではなく、生活消費関連を中心に、安定的な非資源分野を強化してきた戦略が、花開いた結果だと考えています。

小野塚)

- ・ 衣食住などの生活消費は、景気に関係なく必要とされますよね。

天野)

- ・ 当社のビジネスの強みは、まさにその点にあります。非資源分野に注力してきたことで、資源価格の変動に左右されず、利益水準は 3,000 億円、4,000 億円、5,000 億円、そして、この 3 年は、円安といった追い風もあって、利益水準は 8,000 億円台にジャンプアップしており、着実に実力を付けてきました。

小野塚)

- ・ ちなみに、業績の伸びに合わせて、株主への還元も強化しているんですね。

天野)

- ・ 勿論です。この着実な利益成長に合わせて、配当金もしっかりと増額しています。
- ・ グラフの黒い折れ線が 1 株当たりの配当金ですが、ご覧のように、この 10 年間、連続増配を続けています。

小野塚)

- ・ 安定した業績に加えて、配当も上げ続けてくれるというのは、株主にとっては非常に嬉しいですね。
- ・ 先ほどから、非資源分野が伊藤忠の強みと仰っていますが、具体例としてはどういったものがありますか。

天野)

- ・ 非資源分野、更にその中でも当社が得意とする生活消費関連の具体例として、今回は、皆様も良くご存知のコンビニエンスストア、「ファミリーマート」を中心としたビジネスを取り上げたいと思います。
- ・ こちらに「ファミリーマート」に関連するビジネスと、それを支える営業セグメントを記載しています。

小野塚)

- ・ 想像以上に沢山のビジネスがあるんですね。ぱっと見た感じ、コンビニとの結びつきがイメージしやすいビジネスもありますが、これら全てにシナジーがあるのでしょうか。

天野)

- ・ まず皆がイメージしやすいところと言えば、店舗で売られている、お弁当などの食料品や様々な日用品、商品のパッケージやお箸などの提供には、元来、総合商社はモノの売り買いを得意としていますので、当然、当社は関わっています。
- ・ また、商品だけでなく、店舗に届ける商品の流通、IT システムの構築といった店舗の運営支援、ファミペイなどのサービスの提供にも、当社は携わっています。
- ・ 最近では、店舗に設置したサイネージを使った広告も、当社がファミリーマートと共同で進めています。

小野塚)

- ・ コンビニなのに、T シャツやパーカーなどの衣類も販売されていますよね。

天野)

- ・ 「コンビニエンスウェア」ですね。その展開にも、実は、当社の繊維カンパニーが関わっています。ファミリーマートは従来のコンビニにはなかった商品・サービスの開発に力を入れていますが、当社が裏方としてサポートしています。
- ・ コンビニのビジネスは、ものすごく裾野が広いものです。幅広い事業領域を持つ総合商社だからこそ、様々な面でファミリーマートの支援が可能になります。
- ・ 見方を変えれば、ファミリーマートを核として、当社の営業セグメントが各々の領域で力を発揮することで、グループ全体としてのシナジーを生み出しています。

- ・ 総合商社である当社は、モノの売り買いであるトレードと、強みを更に伸ばす事業投資をバランス良く行うことで、利益の最大化を実現している企業であることを、ご理解頂ければと思います。

小野塚)

- ・ 総合商社だからこそ発揮できる、強みですね。
- ・ ファミリーマートの話をお聞きただけでも、伊藤忠が単にモノの売り買いだけでなく、様々なビジネスに入り込み、シナジーの拡大を図ることで、業績を伸ばしてきたことが、良く分かりました。

③ サステナビリティ(持続可能性)と「三方よし」

小野塚)

- ・ これまでの伊藤忠の業績推移やビジネスの特徴については、ある程度理解できましたので、次に、これからの伊藤忠について、お話を伺いたと思います。
- ・ ところで、最近、皆も本日のテーマであるサステナビリティ、あるいは、持続可能性という言葉をよく耳にしたいと思います。
- ・ 世界で新型コロナウイルスの感染拡大に伴う行動制限やロシアのウクライナ侵攻に伴うサプライチェーンの混乱などが引き起り、それまで想像もつかなかった大きな環境の変化が生じたことで、自分たちの将来の生活環境やビジネス環境を見直す動きが活発化しました。その結果、サステナビリティ、持続可能性という概念が、一気に広まりました。
- ・ 私は、ESG に注目する投資家として、長年サステナブル投資、つまり、投資先の企業に持続可能性を求める投資に携わってきましたが、ここ数年、投資先の企業に持続可能性を求める流れは加速しています。

天野)

- ・ 当社 IR 部でも、サステナビリティに注目される投資家との面談は着実に増えていて、重要性の高まりを実感しています。

小野塚)

- ・ ただ、サステナビリティと言っても、投資家が企業に求めるサステナビリティとは、単に環境や人に優しいということではなく、企業が将来も存続して持続的に稼ぐことが出来る、という意味でのサステナビリティ、持続可能性なんですよ。この点を誤解されている方はまだまだ多いです。

天野)

- ・ 当社はあくまでも営利企業であり、慈善団体ではないので、「環境や人に優しくする」ことは、企業活動としての目的ではなくて、結果であるべきという話だと理解しています。
- ・ とはいえ、自分の利益ばかり追求して、環境や社会に悪影響を与えるビジネスモデルは、結局長続きせず、持続可能性はありません。
- ・ 今後も持続的に稼ぎ続けるために、当社は、「稼ぐ」と「環境や社会に良い影響を与える」こと、即ち、経済価値と環境・社会価値、その両方の拡大を意識して、ビジネスを行っています。

小野塚)

- ・ 稼ぎ続けるために、環境や社会と良い関係を保つことを重要視しているということですね。
- ・ ESG に注目する投資家が環境や社会への配慮を求める理由は、それが将来的な売上の増加やビジネス上のリスク低減に繋がり、その結果、企業が生み出す利益の増加に繋がることを期待しているからです。
- ・ そういう意味でも、伊藤忠の考え方は、投資家からも評価されるものだと思います。

天野)

- ・ 有難うございます。環境や社会を意識する経営やサステナビリティの概念は、当社にとって、決して新しい考え方ではなく、実は我々の企業理念に近い考え方なんです。

小野塚)

- ・ 次はその企業理念について教えてください。

天野)

- ・ それではこちらをご覧ください。まず、当社の企業理念は「三方よし」になります。「三方よし」とは、「売り手よし、買い手よし、世間よし」です。
- ・ 自分の会社や、ビジネスの相手である「売り手や買い手」だけでなく、世間、即ち、環境や社会に対しても良い影響を与えることを、企業理念としています。

小野塚)

- ・ 伊藤忠の企業理念自体が、サステナビリティの概念に即した考え方なんです。

天野)

- ・ 当社はこの企業理念に基づき、「稼ぐ」ことに繋がる「売り手よし、買い手よし」と環境や社会に良い影響を与える「世間よし」、これらを両立させる「三方よし」の商売を創業以来、実践してきました。

小野塚)

- ・ 創業当初から受け継がれてきたんですね。ちなみに、伊藤忠は歴史ある大企業という漠然としたイメージはあるのですが、創業何年くらいですか。

天野)

- ・ 当社は、現在の滋賀県、近江の商人であった初代伊藤忠兵衛が、麻の布、麻布（まふ）を持って、近江から別の地域に売り歩く、持ち下りという商売から発展してきた会社で、お蔭様で創業 165 年になります。

小野塚)

- ・ 165 年ですか。それだけ長い間、ビジネスを継続しているということ自体が、伊藤忠の持続可能性を示していますね。

天野)

- ・ 当社の祖業である繊維の商売から、先ほどご説明した今では社会インフラとしての機能も担うようになったファミリーマートに至るまで、消費者に寄り添う「三方よし」の商売を続けた結果、当社は 165 年もの間、事業を継続できていますし、今後も持続的に「稼ぐ」ことが出来ると考えています。

④ 伊藤忠のサステナビリティと財務価値の向上(再生エネルギー関連ビジネスの方針と具体例)

小野塚)

- ・ サステナビリティの概念が急速に浸透する中、投資家は、業績や株主資本などの数値に現れる「財務価値」、環境や社会との関係性、人材・組織力などの数値に現れない「非財務価値」、その 2 つの価値の合計が企業価値であると考えています。
- ・ そして、この「財務価値」と「非財務価値」の両方の拡大を図ることが、企業のサステナビリティを考える上で、最も重要です。
- ・ まずは、「財務価値」についてですが、先ほどご説明頂いた企業理念や非資源分野中心のビジネスモデルを踏まえ、今後、

どういったポイントでビジネスに注力していくのか、教えてください。

天野)

- ・ 今後、ビジネスを行う上での前提になりますが、現在、世界には気候変動や人権問題といった、社会課題があり、その中で、当社のビジネスに関わってくる課題も多数あります。
- ・ 当社は、本業を通じて、そうした社会課題の解決を図ることを、基本方針にしており、社会課題の解決にも繋がる、稼げるビジネスモデルを構築していくことが重要だと思います。

小野塚)

- ・ 今、さりと仰いましたが、非常に重要なポイントをお話頂いたと思います。
- ・ 企業のサステナビリティを語る際によく出る話ですが、ESG への配慮で有名なフランスのダノンの CEO が、収益改善策の不足を理由に株主総会で解任されました。投資家が企業にサステナビリティを求める理由は、環境や社会との関係性を見極めながら、ビジネスモデルを変化させることで、持続的に「稼ぐ」ことを期待するからです。伊藤忠の「稼ぐこと」に繋げる姿勢は、投資家の期待に応えたものだと思います。
- ・ 今後、注力すべきビジネスの一番手は、やはり気候変動関連ビジネスですか。

天野)

- ・ 勿論、総合商社として気候変動対応、CO2 などの温室効果ガス（GHG）の排出量削減は、取り組むべき大きな社会課題の一つかと思います。

小野塚)

- ・ 最近の報道でも、総合商社による洋上風力発電への大型入札が話題になっていますよね。

天野)

- ・ 他商社が取り組む、大規模な洋上風力発電といった再生エネルギー関連の投資は、GHG 排出量の大幅な削減が見込める一方、巨額の資金が必要で、収益化に長期間を要し、減損リスクも相応に大きい事業です。

小野塚)

- ・ 最近では、資材の高騰に加えて、人手不足で工事が遅れてしまい、当初の想定よりも建設費が上がっているというニュースもありますね。

天野)

- ・ 仰る通りで、長期間を要する事業ゆえ、想定外のリスクも多分に含まれると考えています。新しい分野は、技術の陳腐化が早く、減損リスクに晒されやすいという点は、過去の経験則からも間違いありません。
- ・ とはいえ、再生エネルギー関連の将来性に関して、期待が大きいのも事実です。したがって、今はリスクを見極め、たとえ大きな投資ではなくても、すぐに確実に稼げるビジネスを優先し、大きな投資は、関連する技術の確立や法律・ルールの整備がある程度見えてきた段階で行う方針です。
- ・ では、今、何に取り組んでいるかという点、当社は、すぐに「稼ぐこと」と「環境・社会に良い影響を与えること」を実現できるビジネスとして、川下の蓄電池関連ビジネスに取り組んでいます。

小野塚)

- ・ GHG 排出量削減に向けた取り組みとしても、冒頭のファミリーマートの例で仰っていたように川下、消費者に近い部分での

取組みを進めているということですね。

天野)

- ・ その通りです。こちらが蓄電池を核とした当社のビジネスのイメージ図になります。
- ・ 近年、太陽光発電や風力発電といった再生可能エネルギーの活用が叫ばれていますが、再生可能エネルギーは天候で発電量が大きく変動するため、本格利用に向けては、電力の需給調整が極めて重要になります。
- ・ 当社は、そうした課題に対応するため、蓄電池による蓄電、電力使用量を制御するエネルギーマネジメントシステム、電力自体を取引できるプラットフォームを総合的に組み合わせ、電力使用の調整役を蓄電池が担う仕組み作りを進めています。

小野塚)

- ・ 蓄電池を使った電力のネットワークを作るということですね。

天野)

- ・ ご理解の通りです。あまり電気を使わない時間に蓄電池に電気を貯めておき、必要な時に使う。また、余った分は、電力取引で売れる仕組みを作り、そこに多くの企業や家庭が参加することで、社会全体として効率的な電気使用が可能になります。
- ・ 新たな発電技術の開発ばかりに目が行きがちですが、発電した電力を無駄なく使用することに繋がる蓄電も同じ効果があります。蓄電池関連ビジネスは発電技術や法整備の進捗を待たなくても今すぐ出来ますし、日本のエネルギー自給率向上にも貢献する取組みです。
- ・ また、災害などの緊急時、蓄電池は電源として使用できるので、特に災害が多い日本に合ったビジネスです。

小野塚)

- ・ 社会に良い影響を与えるという部分は分かりましたが、肝心の稼ぐ部分はどうか。

天野)

- ・ 実は、当社は、既に高い蓄電関連の技術を持った多くの企業に投資しており、業界トップクラスの蓄電池や蓄電システムの販売会社でもあります。
- ・ 当社は、投資先の技術を生かした製品やシステムの提供・販売することで、しっかりと稼いでいます。
- ・ この取組みを通して、当社としては「稼ぐこと」と GHG 排出量の削減を両立しています。

小野塚)

- ・ 効率的な電気使用により、結果的に GHG 排出量削減にも貢献しつつ、蓄電池の販売でしっかりと稼ぐということですね。
- ・ 繰り返になってしまうんですが、投資家が企業に求めるサステナビリティ推進は、「社会課題の解決」と「企業の稼ぐ」を矛盾させずに両立させる、あるいは、社会課題の解決をビジネスとして取り込むことで、「長期的な稼ぎ」を拡大していき、企業価値の向上に繋げることです。今お聞きした蓄電池の取組みは、効率的なエネルギー活用という社会課題の解決を、ビジネスに取り込んでいる好事例ですね。

天野)

- ・ また、他の例で言えば、持続可能な航空燃料、SAF のトレードにも取り組んでいます。SAF はバイオマス由来の原料などで製造された環境負荷の小さいジェット燃料ですが、当社は SAF のトレードでも他社を大きくリードしており、航空業界の GHG 排出量削減に寄与しています。勿論、しっかりと儲かっています。

小野塚)

- ・ 航空業界の脱炭素化の動きにも関わっていいですね。

天野)

- ・ リスクの低い、当社の強みである非資源分野、消費者接点である川下の取組みに注力して、着実に収益力の向上に繋がっていることを、ご理解頂ければと思います。

⑤ 伊藤忠のサステナビリティと非財務価値の向上(人材戦略)

小野塚)

- ・ 伊藤忠は、非常に合理的というか、きちんと「社会課題の解決」と「稼ぐ」を両立していて、流石、「商人」といったところですね。
- ・ それでは最後に、企業のサステナビリティを考える上で、もう一つ重要なポイントである「非財務価値」について、お伺いします。
- ・ 上場企業の企業価値を考える際に、バランスシートから分かる財務価値 = 株価となっているのが PBR1 倍の水準です。PBR1 倍を超えて初めて、目に見えない非財務価値をマーケットが評価していると言えます。
- ・ ちなみに、伊藤忠の PBR はどういった状況ですか。

天野)

- ・ 当社の PBR は、今は 1.9 倍前後で推移しており、総合商社の中ではトップとなっています。

小野塚)

- ・ 流石です。マーケットから、数値に現れない部分に関する取組みが、しっかりと評価されていますね。
- ・ 「三方よし」の企業理念が基づく経営によって、伊藤忠が将来的にも稼げるという期待感が、株価にも反映されているのかもしれない。

天野)

- ・ そう仰って頂けて、すごく嬉しいです。
- ・ 当社は、人材戦略にも拘りを持って取り組んでいますが、これも非財務価値の向上を通じ、当社の企業価値向上を目指す戦略でもあります。

小野塚)

- ・ 企業の将来的な稼ぐ力を見定める上で、人材の質や組織力といった要素は最も重視される点です。
- ・ 昨年からの有価証券報告書において、人的資本や気候変動に関するサステナビリティ情報開示の拡充が企業に求められるようになりましたが、これも投資家が数値に現れない、非財務価値を重視しているから生まれた流れですね。

天野)

- ・ 総合商社の強みを維持するために、優秀な人材の確保が極めて重要です。企業の人手不足が叫ばれている今、当社は、優秀な人材確保に向けて、働き方改革をはじめとしたユニークな人材戦略を進めています。
- ・ こちらをご覧ください。当社の主な人事施策をまとめています。
- ・ 例えば、夜 8 時以降の残業を原則禁止して、朝型の働き方にシフトし、業務効率を上げるという朝型勤務や、仮に社員ががんに罹患しても社員が安心して働き続けられるように、がんと仕事の両立支援を進めています。

小野塚)

- ・ 伊藤忠の朝型勤務は私もニュースで見たことがあります。

- ・ 朝早く出社すると、朝食が貰えたり、早朝勤務分の残業代が出たりするんですね。

天野)

- ・ そういったインセンティブの効果もあって、今では朝型勤務が当たり前になっています。私も毎日、朝 6 時半過ぎには出社しています。
- ・ また、深夜残業を行っていた頃と比較すると、朝型勤務の導入で残業時間やタクシー代が減って、結果的にコスト削減にも繋がっています。

小野塚)

- ・ 深夜にだらだら働くより、朝にすっきりした頭で働いた方が効率は良いですね。単に従業員に優しくするというだけではなく、効率性や労働生産性を高めて、しっかりと企業価値向上に繋がっていることは、投資家の立場から見ても期待できるポイントだと思います。

天野)

- ・ 先ほど、小野塚もニュースで当社の取組みを見たと言っていました。この取組みに対する世間からの注目度は高く、政府関係者も視察に来ています。当社の働き方改革が、世間の働き方改革にも影響を与えたのではないかと考えています。
- ・ こうした社会のご評価もあってか、お蔭様で、当社は多くの就職企業人気ランキングで 1 位を獲得しており、当社独自の人材戦略を積極的に推進することで、更なる優秀な人材の獲得に繋がるという好循環が生まれています。

小野塚)

- ・ 伊藤忠の学生人気が高い理由が分かった気がします。ご紹介頂いた人事施策も全て、効率的に「稼ぐこと」に繋がっていますね。企業理念の「三方よし」だけでなく、「商人」として「稼ぐこと」への拘りが、企業文化として根付くことで、今の伊藤忠の強みに繋がっているんですね。
- ・ 創業 165 年ということでしたが、次の 100 年、200 年後も伊藤忠はあり続ける、サステナブルな企業だと、今日のお話を聞いて確信しました。

⑥ クロージング

小野塚)

- ・ まだまだ、話は尽きませんが、そろそろお時間になりましたので、最後に、個人投資家の皆様に向けて、メッセージを頂きたいと思います。よろしくお願いします。

天野)

- ・ 当社は、ポストコロナ禍において、インフレや金利上昇、円安、地政学リスクなどが常態化する経営環境においても、収益力をしっかりとマネージできています。これも着実に「稼ぐこと」に拘ってきたからこそ、結果だと考えています。
- ・ 将来的に、経営環境が大きく変わる局面があったとしても、本日ご説明した当社の強みを活かして、「稼ぐこと」に拘り続けることで、持続的な企業価値の向上を図ってまいります。今後も伊藤忠にご期待ください。

小野塚)

- ・ 私も、伊藤忠の今後に期待したいと思います。

以上