新たな成長ステージの伊藤忠商事

NEW GROWTH STAGE

2011年3月期
1,611億円

2012年3月期
3,005億円

2013年3月期
2,803億円

2014年3月期
3,103億円

2014年3月期
2,453億円
(IFRS)

2015年3月期(計画)
3,000億円
(IFRS)

史上最高益更新

新たな成長ステージ

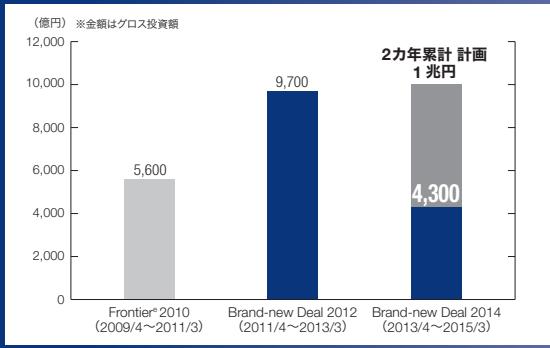
伊藤忠商事は新たな成長ステージに移行しました。
「現場力強化」に向けた社内改革を通じて固めた足場を基盤に、当社は「Brand-new Deal 2012」のもと、「規模の拡大」に向け大きく舵を切り、続く「Brand-new Deal 2014」では、「非資源No. 1商社」に向けて、「攻め」を継続しています。

Brand-new Deal 2012
(2012年3月期～2013年3月期)

Brand-new Deal 2014
(2014年3月期～2015年3月期)

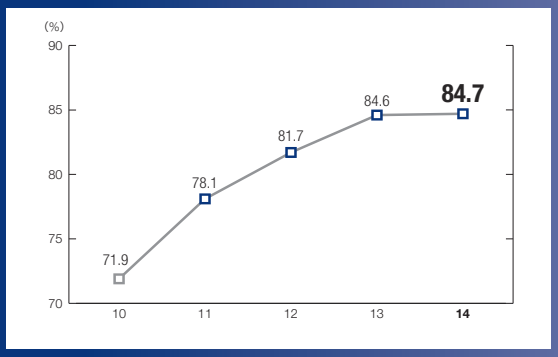
規模の拡大から「非資源No.1商社」へ

2年間累計でグロス9,700億円を投じ、優良資産の積上げによる規模の拡大を実現した「Brand-new Deal 2012」に続く現中期経営計画「Brand-new Deal 2014」では、「非資源No.1商社」に向けた収益基盤の強化を進めています。



稼ぐ力の強化(黒字会社率※)

低収益事業会社の収益力改善とEXITの加速度的な推進により、黒字会社率は過去最高水準の80%台へと向上しました。



(3月31日に終了した各会計年度)　※連結対象会社数に占める黒字会社数の比率

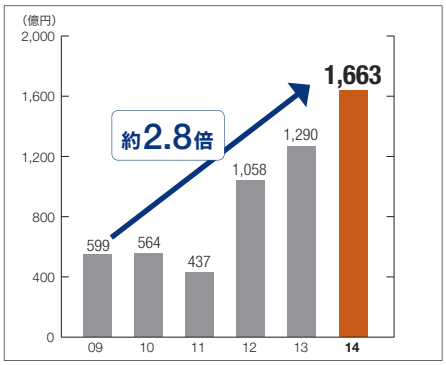
THE BACKGROUND

「Brand-new Deal 2014」の背景

強み >>生活消費関連分野でリードし、非資源分野でNo. 1を目指す

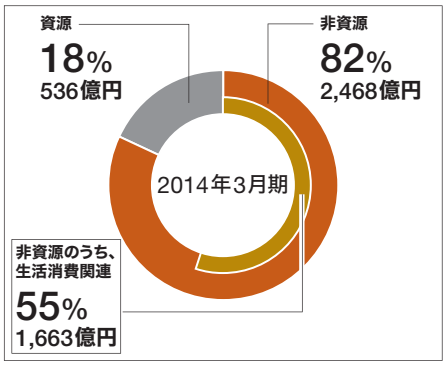
業界最大の収益規模を誇る生活消費関連分野に、機械、化学品を加えた非資源全体の収益規模拡大により、非資源分野と資源分野のバランスが取れたポートフォリオを有しています。

生活消費関連分野の当社株主帰属当期純利益



(3月31日に終了した各会計年度)

収益構成(当社株主帰属当期純利益)

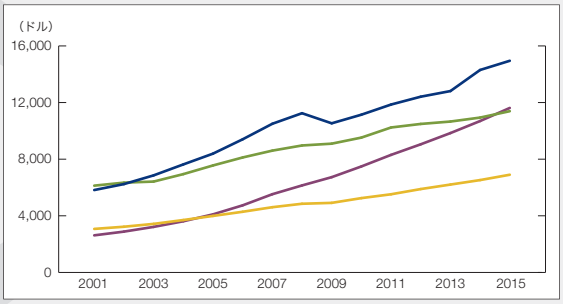


(注1) 構成比はその他及び修正消去を除くオペレーティングセグメント合計値を100%とする。
(注2) 鉄鋼製品事業及びエネルギーの石油製品取引は非資源に含む。

商機 >>期待される生活消費関連の安定成長

資源価格の不透明感が高まる一方、個人消費は、アセアン諸国、中国に加え、米国や日本等の先進国でも堅調な拡大が見込まれます。生活消費関連分野でリードする当社にとって、大きな成長機会が訪れています。

主要新興国地域の1人当たり国内総生産(購買力平価換算)

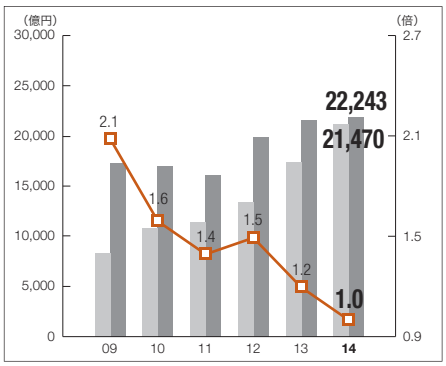


出所: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014
※インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

強み >>鍛え上げてきた財務基盤

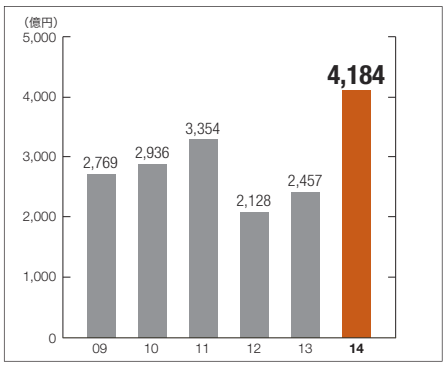
利益の積上げによる連結株主資本の増強により、NET DERは過去最低水準へと改善し、更なる利益の積増し、客先からの資金回収の適正な管理、関連会社からの配当性向を高めること等によって営業キャッシュ・フローの安定的な創出力を高めてきています。

株主資本/ネット有利子負債/NET DER



株主資本(左軸) ネット有利子負債(左軸)
NET DER(右軸)
(各会計年度末)

営業活動によるキャッシュ・フロー



(3月31日に終了した各会計年度)

2013〜2014年度　中期経営計画

伊藤忠、その先へ
Brand-new Deal 2014 〜非資源No.1商社を目指して〜

基本方針

収益拡大

- 実行済み大型投資からの収穫
- 既存ビジネスの収益性向上
- 新規優良案件への積極取組

バランスの取れた成長

- 非資源と資源のバランス
- 国内とトレードの再強化
- 強みの発揮とワンランクアップ

財務規律遵守と低重心経営

- 健全なNET DER維持
- 営業キャッシュ・フロー重視
- 政策目的保有株の削減
- 更なる売総経費率改善

分野別重点施策

非資源	生活消費	■ 業界No.1の堅持 ■ トレードと事業のバランスの取れた収益拡大 ■ 国内ビジネスの再強化
非資源	基礎産業	■ 機械と化学品の底上げ ■ トレード再強化と既存事業の拡大 ■ No.1を狙えるビジネスへの布石
資源		■ 既存事業のコスト削減と拡張による収益力向上 ■ 権益パートナーとの関係強化 ■ 資産入替推進による資産効率向上

事業・海外・人事政策

事業政策

- 既存事業のモニタリング強化
- 低効率事業の整理・統合推進
- 事業会社の経営を担う人材育成策の強化

海外政策

- 各セグメントの営業現場主導による海外展開の継続
- 成長市場における優良パートナーの開拓
- 海外駐在員増員の促進

人事政策

- 海外・事業会社を含めた人員シフトの推進
- 英語以外の第二外国語習得のための海外研修生制度拡充
- 活躍する女性ロールモデルの創出

内部管理とコーポレート・ガバナンス

リスクマネジメント

- 連結リスク管理体制の強化と、適切な集中リスク管理の継続

内部統制・コンプライアンス

- 各組織のビジネスリスクに応じた内部統制の整備推進
- 海外コンプライアンス体制の継続強化
- 国内外の贈収賄・独禁法リスクに対する実効的・効率的な調査・モニタリング体制の構築

コーポレート・ガバナンス

- 複数名の社外取締役を含む取締役会と、社外監査役が半数以上を占める監査役会を基礎とした現状の企業統治体制を維持

REVIEW

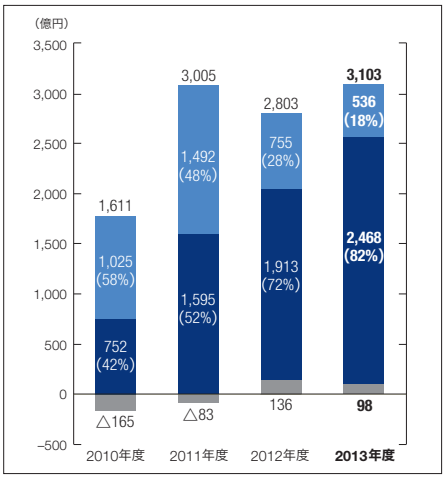
2013年度の実績

定量レビュー

単位：億円	2013 年度期初計画	2013 年度実績
当社株主帰属当期純利益	2,900	3,103
総資産	75,000	78,484
ネット有利子負債	26,500	22,243
株主資本（当社株主帰属分）	19,000	21,470
NET DER	1.4 倍	1.0 倍

- 2013年度の当社株主帰属当期純利益は、期初計画比203億円増益の3,103億円となり、過去最高益を達成
- 資源分野で資源価格の下落や減損の発生あるも、当社の強みである非資源分野の収益拡大により、計画達成
- 積極的な投資実行により規模の拡大を果たすも、財務規律は健全な水準を維持（NET DER 1.0倍）

資源／非資源比率



■ 非資源 ■ 資源 ■ その他及び修正消去

（注1）構成比はその他及び修正消去を除くオペレーティングセグメント合計値を100%とする。

（注2）鉄鋼製品事業及びエネルギーの石油関連取引は非資源に含む。

投資レビュー

単位：億円	2013 年度実績
非資源	2,850
生活消費関連	2,150
基礎産業関連	700
資源	1,450
グロス金額	4,300
ネット金額	3,200

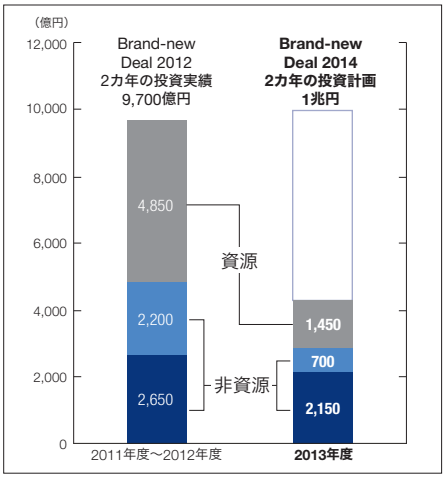
主な投資案件

生活消費関連
Dole事業取得／ユニ・チャーム（中国）増資引受／ASF Limited　など

基礎産業関連
北京聯拓取得／㈱ヤナセ株式買い増し／北米自動車ディーラー取得　など

資源関連
ジンブルバー取得／IMEA拡張／ACG（アゼルバイジャン）拡張　など

投資実績（グロス）

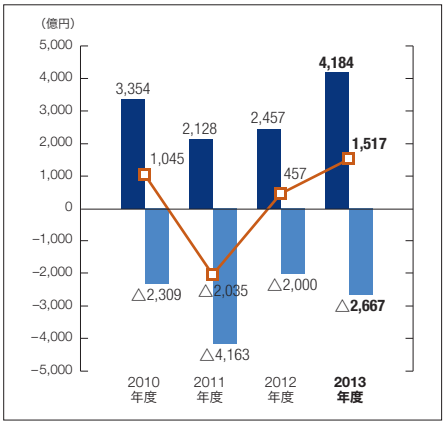


■ 生活消費関連 ■ 基礎産業関連 ■ 資源関連

キャッシュ・フロー

単位：億円	2012 年度実績	2013 年度実績	増減
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,457	4,184	+1,727
投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 2,000	△ 2,667	△ 667
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 113	△ 717	△ 604
フリー・キャッシュ・フロー	457	1,517	+1,060

キャッシュ・フロー



■ 営業活動によるキャッシュ・フロー
■ 投資活動によるキャッシュ・フロー
フリー・キャッシュ・フロー

株主価値

株主還元方針と2014年3月期の配当実績

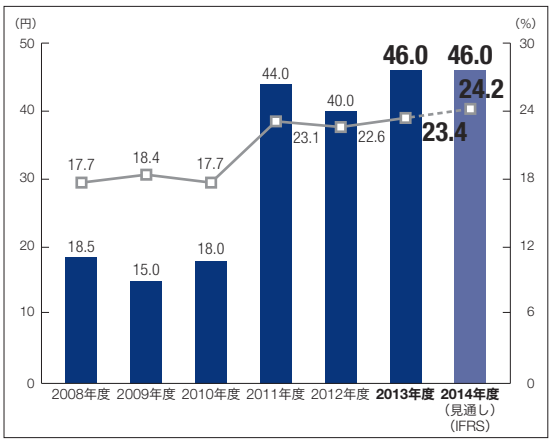
「Brand-new Deal 2012」（2012年3月期～ 2013年3月期）から配当性向を定量的に示し、当社株主帰属当期純利益に連動する透明性が高い配当方針に見直しました。具体的には、当社株主帰属当期純利益が2,000億円までに対して配当性向20%、同じく2,000億円を超える部分に対して配当性向30%を目途に実施することとしています。

当社株主帰属当期純利益3,103億円を達成した2014年3月期は、上記方針に基づき、46円の年間配当を実施しました。

2015年3月期の予想配当金については、従来通りの配当方針で算出した上で、更に1株当たり2円の定額上乗せを実施します。従い、1株当たり46円（中間23円、期末23円）を予定しています。

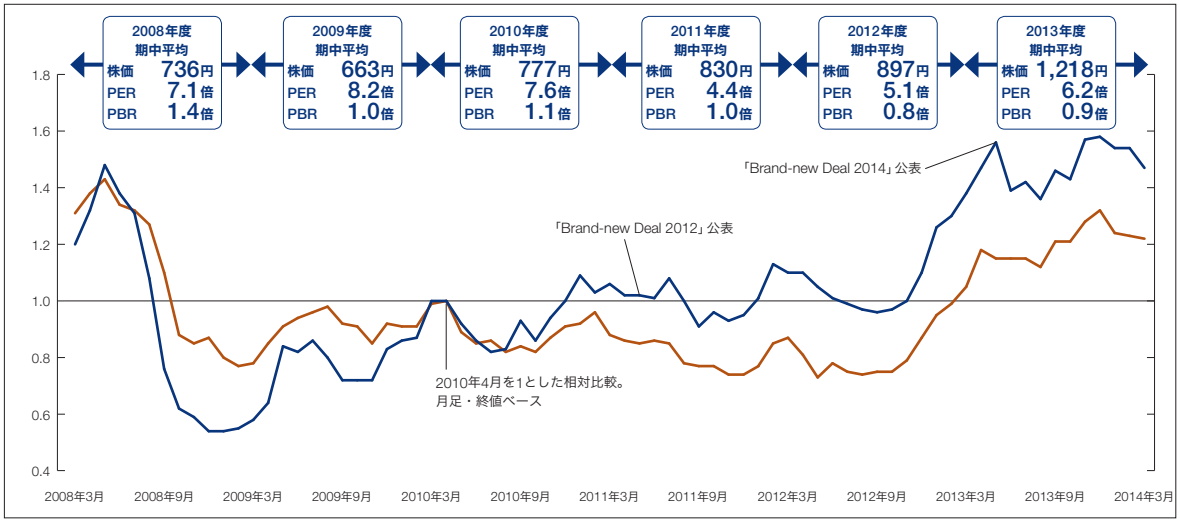
透明性ある株主還元

「Brand-new Deal 2012」から配当性向を定量的に示し、株主還元の透明性を高めました。



■ 1株当たり配当金（左軸）　配当性向（右軸）

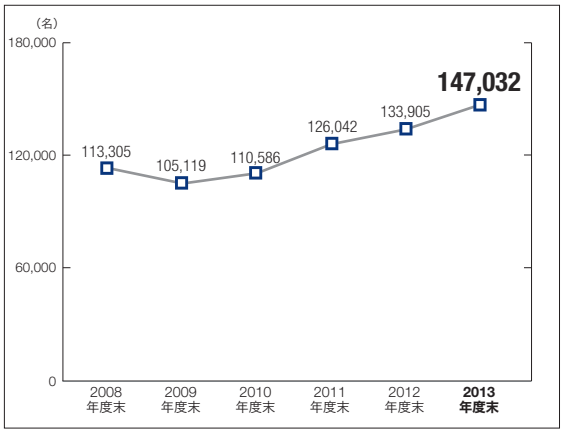
伊藤忠商事株とTOPIX（東証株価指数）の比較



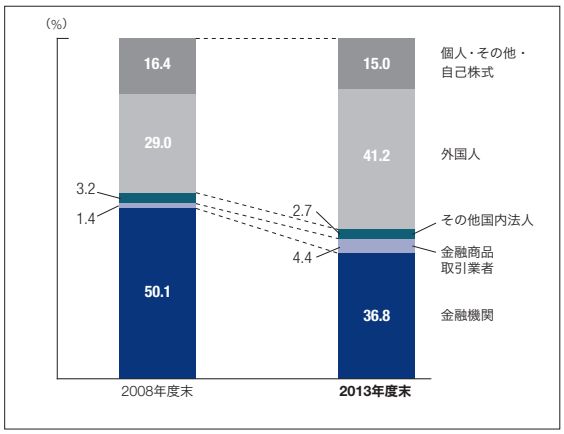
— 伊藤忠商事（東京証券取引所）　— TOPIX

* PER：期中平均株価に期末発行済株式総数を乗じた時価総額を当社株主帰属当期純利益で除して算出
* PBR：期中平均株価に期末発行済株式総数を乗じた時価総額を株主資本で除して算出

株主数の推移



株主構成比（株式所有割合）



PLAN

2014年度 短期計画概要（IFRS基準）

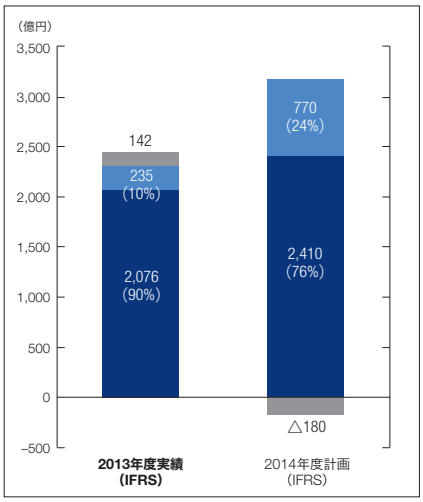
定量計画

単位：億円	2013 年度実績（IFRS）	2014 年度計画（IFRS）	増減
売上総利益	10,450	**11,100**	+650
営業利益	2,890	**3,000**	+110
持分法投資損益	560	**1,400**	+840
当社株主帰属当期純利益	2,453	**3,000**	+547
総資産	77,838	**82,000**	+4,162
有利子負債	28,934	**31,000**	+2,066
ネット有利子負債	22,320	**25,000**	+2,680
株主資本（当社株主帰属分）	20,457	**23,000**	+2,543
株主資本比率	26.3%	**28.0%**	+1.7%
NET DER	1.1 倍	**1.1 倍**	ほぼ横ばい

資源／非資源利益

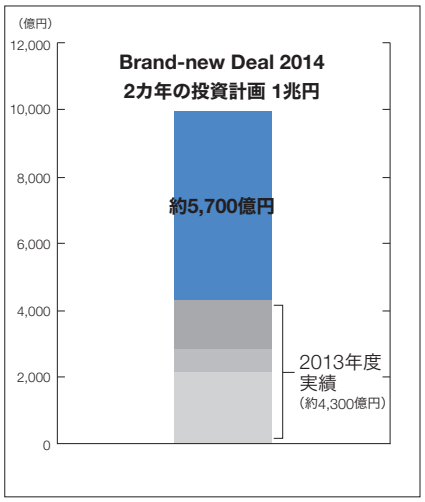
単位：億円	2013 年度実績（IFRS）	2014 年度計画（IFRS）	増減
資源	235	**770**	+535
非資源	2,076	**2,410**	+334
その他	142	**△ 180**	△ 322
合計	2,453	**3,000**	+547
資源／非資源比率	10%／90%	**24%／76%**	+14%／△14%

資源／非資源比率（当社株主帰属当期純利益）



■ 非資源 ■ 資源 ■ その他
（注）構成比はその他を除くオペレーティングセグメント合計値を100%とする。

2014年度の投資計画（グロス）



前提条件

	2013 年度実績	2014 年度計画	（参考）市況変動が当社株主帰属当期純利益に与えるインパクト
為替（円／US$）	100	**100**	約△15 億円（1円の円高）
金利（%）TIBOR（¥）	0.23	**0.25**	約△50 億円（1%の金利上昇）

CFOインタビュー

「攻め」を支える「守り」に力を注ぎ、バランスの取れた成長を実現していきます

代表取締役
副社長執行役員
CFO
関 忠行

Q1 CFOとして、どのようなことを常に心がけていますか。

A1 マーケットの声を経営トップに伝えるのも自身の役割です。

ここ数年、当社は過去最大規模の投資を実行するなど「攻め」に軸足を移していますが、無規律な拡大にはならないよう、財務面での規律、つまり「守り」に力を注ぐのが私の重要な役割の一つだと認識しています。また、私は、金融機関や投資家の皆様との面談を通じてマーケットと対話し、その際にいただく皆様の声を、経営トップにフィードバックしていくことも重要な役割であると考えています。厳しいご指摘も多々いただきますが、それを経営判断に反映しながら、マーケットとの良好な関係を維持していきます。

Q2 市場が注目する資本効率に関しての考えと今後の見通しを聞かせてください。

A2 中長期的にも最低12%のROEは維持していきます。

連結株主資本が積上がっていく中では、従来にも増してROEを意識し、高い資本効率を維持していきたいと考えます。2014年3月期（米国会計基準）のROEは15.9%、ROAは4.1%と共に高い水準を維持できました。今後、株主資本の拡充が更に進む過程では、短期的にハードルは高くなるものの、中長期的に最低でも12%のROEを達成していきたいと考えています。また、ROAについても、安定的に4%程度の水準を維持できる資産ポートフォリオの構築を図っていきます。

Q3 積極的な投資を継続していく中、NET DERについてはどのような考えを持っていますか。

A3 一時的にレバレッジを高める際も1.3倍を超えないようコントロールします。

2014年3月末のNET DERは1.0倍となり、積極投資を実行する中でも、財務規律を適切にコントロールできています。当社の資産ポートフォリオが収益ボラティリティの高い資源関連に大きく偏重していないことを踏まえると、1.0倍を下回る水準の維持は必要ないであろうと考えています。但し、一時的にレバレッジを高める場合においても、1.3倍を超えることがないようコントロールしていく方針です。

Q4 2014年3月期の営業キャッシュ・フロー改善の背景、今後の見通しを聞かせてください。

A4 キャッシュ・フロー経営が全社に浸透したことが何よりの成果です。

2014年3月期の営業キャッシュ・フローは4,184億円と、当社史上最高を達成し、一過性を除いた実態ベースでも3,500億円程度と認識しています。フリー・キャッシュ・フローも1,517億円となり、2期連続で黒字を達成しました。

当社は、近年、収益規模拡大の一方で、営業キャッシュ・フローは低水準にとどまっていました。これに危機感を抱き、キャッシュ・フローも総合商社3位に相応しい水準にするべきという問題意識を共有しました。その上で、組織ごとにキャッシュ・フローを的確に把握する仕組みの整備を進めると共に、四半期ごとにモニタリングを実施しました。特に、運転資金の面での在庫水準の適正性、

安易なユーザンス付与となっていないか、持分法適用会社からの受取配当金の確保といった点等を注視してきました。持分出資から100%出資に軸足を移しているのも、一つはキャッシュ・フローを意識してのことです。

キャッシュ・フローを意識した経営マインドが社内に浸透し始めたことには満足していますが、2015年3月期も、利益計画と同水準の3,000億円程度は営業キャッシュ・フローを創出する必要があると考えており、引続き、気を引締めていきたいと考えています。

Q5 格付けに対する考えを聞かせてください。

A5 米系格付機関からのAフラット格取得を目指します。

大きく向上した安定的な収益力、上位商社と比較して遜色ない財務体質、2期連続で黒字のフリー・キャッシュ・フロー等を考え合わせますと、格付けの向上は十分視野に入っていると考えています。引続き、資金調達の多様性・柔軟性を高めるために、国内格付機関に加え、米系格付機関からAフラット格の取得を目指していきます。

Q6 各種リスク管理について聞かせてください。

A6 適切な対応を行い、リスクの低減を図っています。

当社は、連結ベースにて適切なリスク管理体制を構築すると共に、主要なリスク項目の管理について、当該リスクに係る担当部署を中心にモニタリングを行っています。

集中リスクに対しては、特定の事業分野につき個別資産枠を設けると共に、政治情勢や経済情勢などの複合的要素を勘案し、国別にエクスポージャー上限を設定し、定期的にモニタリングを行う等により、過度なリスク集中を防いでいます。

金利上昇リスクに対しては、一定の管理手法を用いて金利変動による損失限度額を定めた上で、必要に応じて適切に金利の固定化を行っています。

資金調達リスクに対しては、長期資金の安定調達に向けて資金の多様化を図りつつ、間接及び直接金融を機動的に活用し、コミットメントライン枠も設定しています。

加えて、本社及び海外拠点を接合するキャッシュ・マネジメント・システム、中国本土と香港の間でも人民元を一括管理する制度の導入等、資金の効率化並びに外貨流動性を確保し、有事に備えています。

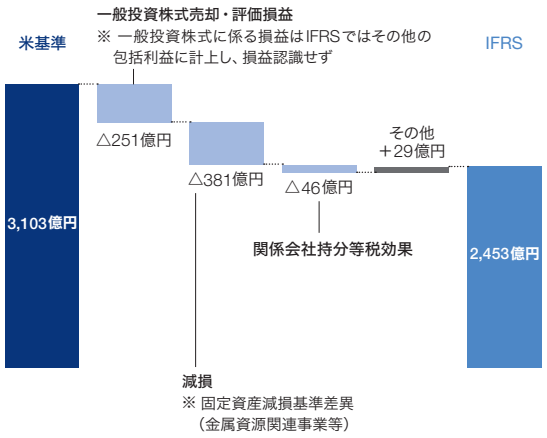
国際会計基準（IFRS）の任意適用開始

当社は、2014年3月期有価証券報告書から、国際会計基準（IFRS）に準拠することを決め、連結財務諸表を開示しました。
2014年3月期における、米国会計基準（米基準）と国際会計基準とでの差異は下記の通りです。

※ 詳細は、当社ウェブサイト 決算短信・決算情報ページ（http://www.itochu.co.jp/ja/ir/financial_statements/2014/）内、「国際会計基準（IFRS）への移行について」をご参照ください。

2013年度連結包括利益計算書への影響

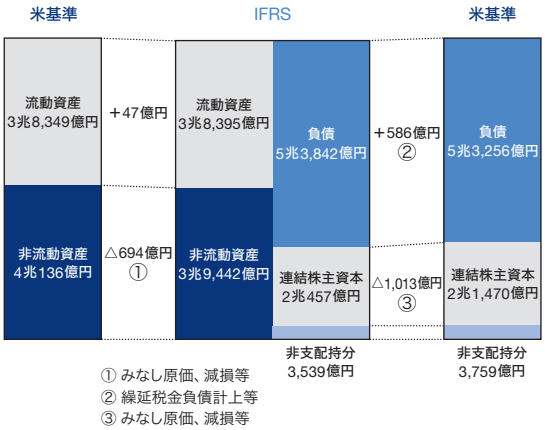
■ 当社株主帰属当期純利益への影響：
650億円減少
（米基準　3,103億円⇒IFRS　2,453億円）



2013年度連結財政状態計算書への影響

■ 連結総資産：　**647億円減少**
（米基準　7兆8,484億円⇒IFRS　7兆7,838億円）

■ 連結株主資本：**1,013億円減少**
（米基準　2兆1,470億円⇒IFRS　2兆457億円）



伊藤忠商事の事業投資に関する考え

基本的な考えと意思決定プロセス

当社がビジネスを創造する際、戦略的業務提携と並び重要な手段となるのが事業投資です。当社単独による子会社の設立から、パートナーとの共同出資、企業買収による経営参画・子会社化など多様な手段・出資比率の中から、戦略目的に応じて、最適な形態を選択します。

投資資産は長期保有を原則とし、投資実行後は当社の機能をフル活用して投資先の企業価値の最大化を図り、トレード収益や取込利益等の収益を拡大しています。

新規投資の実行に際しては、投資基準に照らし合わせて妥当性を精査します。また、投資額や重要度に応じた幾重もの審査プロセスを経て、決裁します。投資実行後は少なくとも年1回のレビューを実施し、収益規模・投資効率・戦略的意義等の観点から、EXIT方針とした案件については、EXITを着実に実行します。

意思決定プロセスの詳細は、
P89 「リスク管理の例」をご参照ください。

新規投資の厳選及び既存事業投資のモニタリング強化

近年の投資の大型化、買収価格の上昇を背景として、適正価格での投資を実行すべく、新規投資は厳選しております（①）。また、既存事業投資についても、事業収益の向上、並びに低効率資産の早期EXITを図るため、以下の点（②、③）を中心にモニタリングを更に強化しております。

① 事業計画・買収価格の妥当性精査

② EXIT条件の厳格化

③ 1年後レビューの徹底

1 投資判断

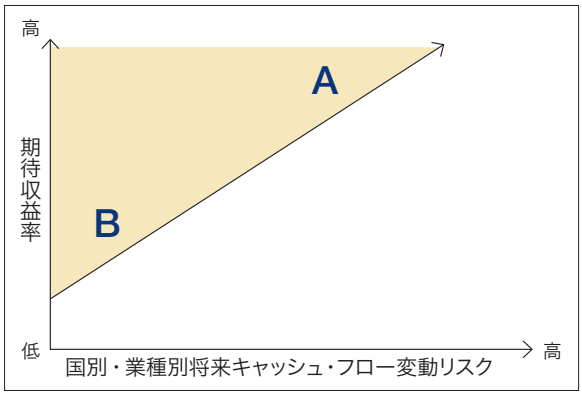
投資基準

投資判断に際しては、予め設定している資本コストに基づく国別・業種別ハードルレートを用いてフリー・キャッシュ・フローベースのNPV※を算出し、投資効率を評価しています。国別・業種別将来キャッシュ・フロー変動リスクに見合ったハードルレートを用いるため、国や業種の特性に応じた投資判断が可能であり、優良案件発掘の選択の幅を拡げています。また、投資効率に加え、受取配当金やトレード収益等の「単体へのキャッシュイン」や「利益規模」も投資基準として組み込んでいます。

一方で、連結株主資本が積上がっていく中では、従来にも増してROEに配慮した事業ポートフォリオの運営が必要であり、全社ROEの悪化に繋がらないよう、事業ポートフォリオを管理しています。

※Net Present Value

投資基準のイメージ



A 期待収益率が高い一方、将来キャッシュ・フロー変動リスクが大きい案件
例：資源ビジネス

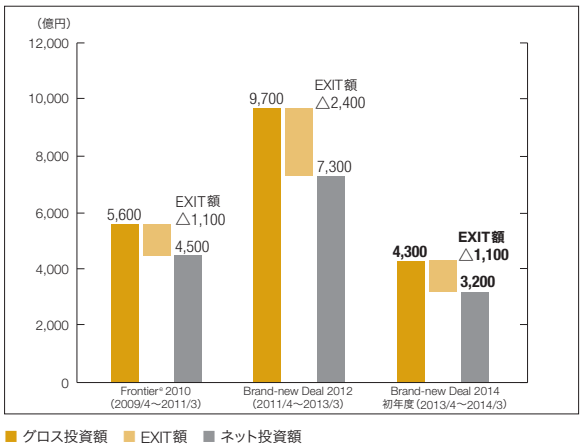
B 期待収益率は低いものの、安定的な収益が見込める案件
例：インフラビジネス

2 資産入替

継続的な資産の入替

投資実行後、一定期間経過しても投資利回りが所定の基準を満たさない、あるいは戦略的意義が低下した低効率資産のEXITを継続的に実施しています。2010年3月期から2014年3月期までの5年間の投資総額はグロス1兆9,600億円、ネット1兆5,000億円となっています。これは成長分野への投資を実行する一方で4,600億円のEXITを実行してきたことを表しています。

継続的な資産の入替

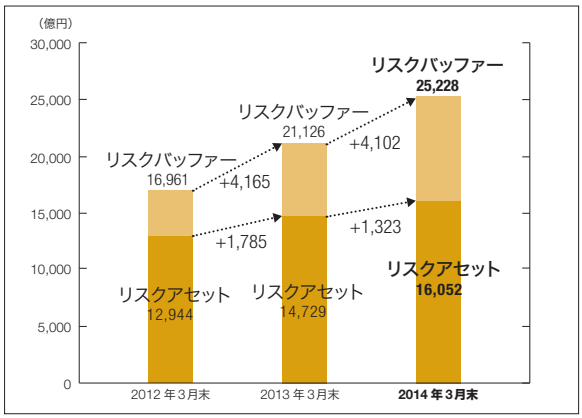


3 リスク管理

リスクアセットによる投資リスクの管理

当社は、投資を含むバランスシート上のすべての資産及びオフバランス取引において将来発生し得る最大毀損額をもとに「リスクアセット」を算定し、リスクアセットをリスクバッファー（連結株主資本＋非支配持分）の範囲内にコントロールすることを基本方針とする「リスクキャピタル・マネジメント」を導入・運用しています。2014年3月末のリスクアセットの額は、リスクバッファーの64%にとどまっています。

2014年3月末 リスクアセットの状況



財務健全性の維持

継続的な資産の入替と「リスクキャピタル・マネジメント」を通じ、財務健全性の堅持に努めています。グロス投資額の上限を1兆円と設定する「Brand-new Deal 2014」期間中も、健全なNET DERを維持し、これまで以上に営業キャッシュ・フローを重視すると共に、国内格付機関に加え、米系格付機関からもAフラット格取得を目指していきます※。

※ 当社長期信用格付け（2014年6月末現在） 日本格付研究所（JCR）：AA–、格付投資情報センター（R&I）：A+、ムーディーズ・インベスターズ・サービス（Moody's）：Baa1、スタンダード＆プアーズ（S&P）：A–