

01 持続的な価値創造の原動力

このパートでは、当社の「強み」と「非財務資本」が構築されるに至った歴史的背景とその理由、当社ビジネスにおける非財務資本の組み合わせ例等について記載しています。

また、当社ビジネスの両輪の一つである事業投資プロセスと投資実行後のモニタリングを含む財務・資本戦略を説明しています。

このセクションでご理解いただきたい企業価値算定式の項目



CONTENTS

積み上げてきた「強み」	28	事業投資	40
非財務資本の積み上げ	34	ロジック・ツリー(非財務資本・企業価値の拡大に向けた戦略的なフレームワーク)	44
CFOインタビュー	36		



¥6.6 trillion

2022年3月末の時価総額*



¥1.3 trillion

2010年3月末の時価総額*

* 自己株式を含む



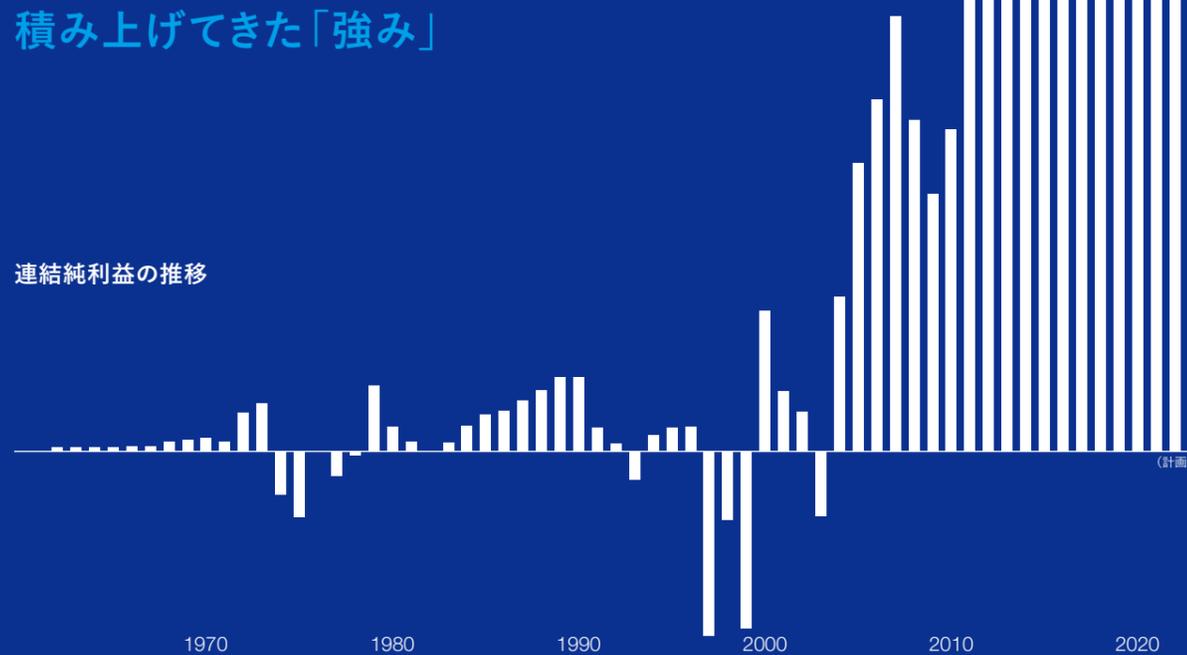
当社は、1858年の創業以来、時代と共に移り変わる成長領域への機動的な経営資源の配分や事業投資を駆使したバリューチェーンの川下への進出等によって、事業構造を柔軟に変化させながら、独自の企業文化を醸成してきました。1990年代後半の経営改革等、幾度となく直面した難局を乗り越え、現在の高い持続性を誇るビジネスモデルの原動力となったのは、160余年に亘って積み上げてきた4つの「強み」でした。



Accumulated Strengths

積み上げてきた「強み」

連結純利益の推移



創業～

繊維分野中心

初代伊藤忠兵衛が、大阪經由、泉州、紀州へ初めて麻布の持ち下りを開始。大阪を拠点として、繊維分野を中心に商いを拡大。



初代 伊藤 忠兵衛

1950年代～

自動車・石油・食料も含めた「総合化」

非繊維の取扱比率をほぼ4割(1958年)にまで上昇させ総合化を推進。1960年代には、エネルギー・機械・物資関連プロジェクト、鉄鋼関連事業を拡充し「1兆円商社」に成長。1977年に安宅産業(株)との合併を通じて鉄鋼関連事業の更なる拡充を実現。



1980年代～

情報・通信分野の拡大

円高基調の定着を受けて、国際化・グローバル化を推進。情報関連事業を積極推進すると共に、衛星事業にも参入。



積み上げてきた「強み」

総合力と自己変革力

連結純利益の年平均成長率 **13.0%** (2010年度～2022年度計画)

外部環境の変化に応じて柔軟に自己変革を遂げることで、総合商社としての総合力を発揮し、持続的な成長を実現しています。

1990年代～

現在に繋がる布石を打つ

バブル期の負の遺産の解消に向け、低効率・不採算資産の処理を断行する一方で、1998年にファミリーマート株式の取得等の布石を打つ。



2010年代～

自己変革力の発揮による総合力強化

他商社に先駆けて非資源分野に注力し、CITIC/CPグループとの戦略的業務・資本提携、北米建材関連事業の強化やDole事業の買収、主要事業会社の買増し、ファミリーマートの非公開化等を実行。事業投資を絡めて面的・連鎖的にビジネスを創造すると共に、第8カンパニーの設立や蓄電池バリューチェーンの構築等、「マーケットイン」の発想による自己変革を推進し、総合力を更に蓄積。



積み上げてきた「強み」

積み上げてきた「強み」

個の力

単体従業員1人当たりの連結純利益 **2.0億円** (2021年度)

天秤棒を担いで遠隔地に赴き、商いを自ら切り拓く創業時のDNAは、現在に至るまで、「個の力」として脈々と受け継がれています。



滋賀大学経済学部附属史料館所蔵

「個の力」の発揮のための基盤整備

創業時に大店を持たず商いを自らの足で開拓していたDNAを持ち続け、商いの規模が小さく顧客数が多い非資源分野に軸足を置くことを背景にして、「個の力」が養われてきました。「野武士」とも表現された個人が、現場で自らの裁量によりビジネスを創造する力は、当社の特徴であり、持続的な価値創造の原動力です。

「Brand-new Deal 2012」(2011～2012年度)では、現場主義の徹底と「稼ぐ、削る、防ぐ」を商いの基本として定め、「個の力」の潜在力を引出すための様々な社内改革を実施しました。その後、2013年度の「朝型勤務」の導入をはじめ、「働き方改革」の継続的な取り組みへと深化させた結果、単体従業員数が他商社比最少となる少数精鋭の体制で、高い労働生産性を実現し、単体従業員1人当たりの連結純利益は総合商社No.1となっています。

Accumulated Strengths

積み上げてきた「強み」

非資源分野の収益力

非資源分野の基礎収益 **5,003億円** (2021年度)

「麻布」の持ち下りからSDGs関連ビジネスを含むバリューチェーン構築等に、商いの形は大きく変化しましたが、非資源分野が当社の源流です。

非資源分野の収益力の更なる強化

繊維が祖業であり、財閥系大手商社と比べて重厚長大を支える国や企業とのパイプも乏しかった当社は、必然的に知見が豊富な衣食住を中心とする非資源分野で「強み」を蓄えてきました。

「非資源No.1商社を目指して」をサブタイトルに掲げた「Brand-new Deal 2014」(2013～2014年度)では、実行済み大型投資からの収穫と既存ビジネスの収益性向上を推進すると共に、投資基準の見直しにより投資額の8割弱を非資源分野に集中的に投下することで、非資源商社No.1を達成しました。その後も非資源分野で「強み」を重ね、分野分散が効いた景気変動耐性の高い収益基盤を拡充することで、安定的なキャッシュ・フローの創出を可能にしています。



積み上げてきた「強み」

中国・アジアでの経験と実績

中国進出の年 **1972年**

越後社長(当時)を団長とするミッションが中国を訪問し、いち早く中国市場に挑戦したことが、現在の重要な提携に繋がっています。

中国・アジア市場への戦略的な先行布石

日中貿易再開の批准を受け、大手総合商社として初めて中国市場進出の橋頭堡を築いた挑戦が、今日の「中国・アジアでの経験と実績」という「強み」に繋がっています。

「Brand-new Deal 2017」(2015～2017年度)では、より長期的な視座に立ち、持続的に企業価値を高めていくために、CPグループとの折半で当社最大規模の投資額(約6,000億円)をCITICに投じ、中国・アジアという世界最大の消費市場において戦略的な先行布石を打ちました。中国最大の政府系コングロマリットであるCITICと、中国全土で多種多様なビジネスを築くタイ最大財閥であるCPグループという優良パートナーとの協業を推進し、「強み」である非資源分野の収益力向上に繋がるビジネス展開を目指しています。



積み上げてきた「強み」

当社は、過去からの「強み」に「強み」を重ね、着実にステップアップすることで、2021年度は「稼ぐ」力が飛躍的に向上し、過去最高益の大幅更新となる連結純利益8,203億円を達成しました。

2022年度は、未だ感染収束に至らない新型コロナウイルスの影響、地政学リスクやサプライチェーンの混乱に加え、資源価格の高止まりや原料価格・物流コストの高騰を含むインフレ、金利上昇や為替変動等、複数の懸念要因が混在する不透明な経営環境が想定されます。当社は、このような状況下でも、更なる企業価値の拡大に向けて、ブレることなくその原動力である4つの「強み」を積み上げていきます。

Building Up

ブレることなく「強み」を積み上げる

2021年度

自己変革による総合力強化

過去最高益の大幅更新
(「稼ぐ」力の向上)

2015年度

中国・アジアへの布石

総合商社 **No.1**の連結純利益

2014年度

非資源分野の収益力強化

非資源分野 **No.1**

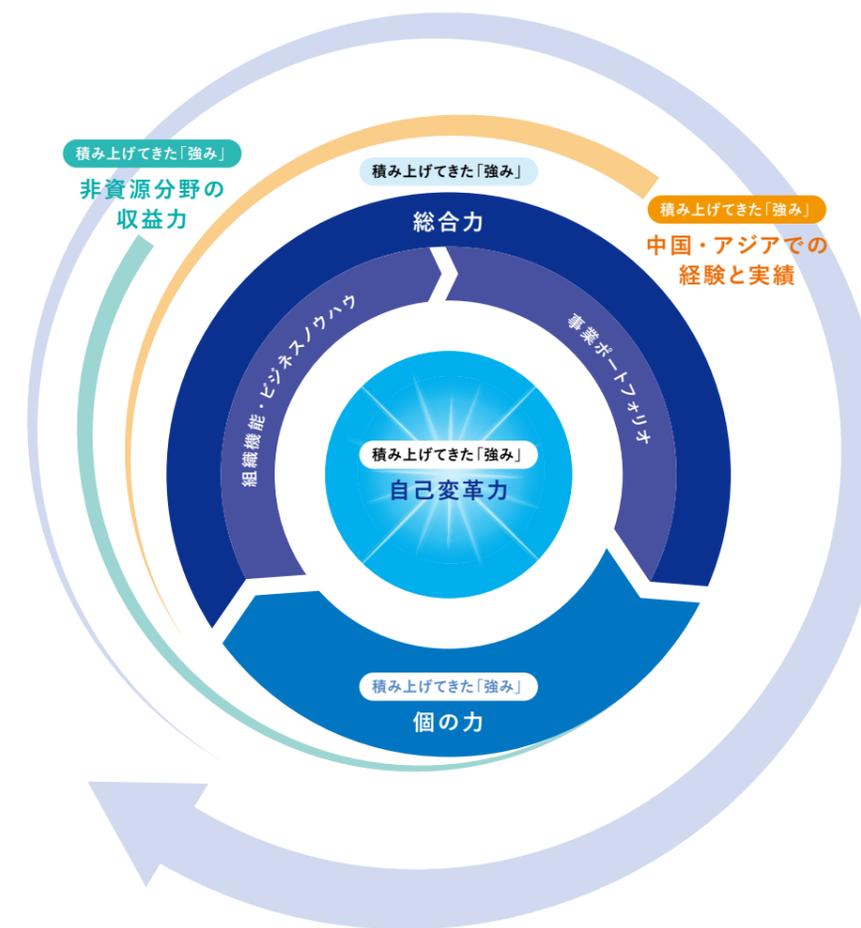
2011年度

個の力の発揮

生活消費分野 **No.1**

「強み」の持続性を高める好循環

当社が幾多の時代の荒波を乗り越え、160余年に亘って積み上げてきた4つの「強み」は、相互に作用し、循環することで、その持続性を高めています。今後も、世の中の趨勢や潮流に合わせて、絶えず「自己変革」を続けることにより、これら4つの「強み」をより一層強化し、持続的な企業価値向上を着実に進めていきます。



個の力	創業より、消費者接点が多い非資源分野にビジネスの軸足を置くことで、日々変化する消費者ニーズを敏感に察知する現場力が養われ、「個の力」が高まる。
総合力 組織機能・ビジネスノウハウ	「三方よし」を常に意識する企業風土を背景に、営業組織と職能組織が一体となって「個の力」をいかに発揮し、ビジネスを展開することで、「組織機能・ビジネスノウハウ」が蓄積される。
総合力 事業ポートフォリオ	現場力を伴う「個の力」と蓄積された「組織機能・ビジネスノウハウ」により、世の中の変化に応じた柔軟な内部資本の組み合わせが容易となり、継続的な「自己変革」が可能になる。
非資源分野の収益力 中国・アジアでの経験と実績	継続的な「自己変革」により、既存ビジネスの陳腐化を回避し、新たなビジネス機会を着実に捉えることで、「非資源分野の収益力」と「中国・アジアでの経験と実績」という「強み」の拡大に繋がる。これらの「強み」の拡大が、更なるビジネス機会の創出や「個の力」の強化をもたらし、積み上げてきたすべての「強み」の持続的向上が可能になる。

※「強み」を包含する内部資本の説明(重要性)については、「Page 34 非財務資本の積み上げ」をご参照ください。

非財務資本の積み上げ

「信頼・信用力」の強化による持続的な価値創造

当社は、トレードと事業投資を両輪とする「商い」を行っていますが、そのような「商い」を通じて、人的・組織資産やビジネスノウハウといった内部資本を160余年かけて着実に積み上げてきました。

相互に作用し合う内部資本と外部資本の共生を実現するためには、「信頼・信用力」が極めて重要と考えており、「信頼・信用力」を意識した経営を継続的に実践していくことで、経済価値と環境・社会価値の向上を実現し、持続的な企業価値の拡大を目指します。

	各資本の説明(重要性)	KPI/モニタリング指標例	拡充策の事例
内部資本	人的・組織資産 当社は、人材戦略を通じて「個の力」を高め、労働生産性の向上を図っています。また、迅速な意思決定システムや高度な専門性を備えた職能組織が、営業組織を強力にバックアップして、「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底を図っています。	<ul style="list-style-type: none"> 従業員の労働生産性 エンゲージメントサーベイ 従業員1人当たりの平均研修費用 中国語有資格者数 月平均残業時間 年次有給休暇取得率 就職人気企業ランキング 	<ul style="list-style-type: none"> グループ企業理念・企業行動指針の体現 朝型フレックスタイム制度・全社員対象の在宅勤務制度の導入 健康経営(がんと仕事の両立支援施策等)の推進 職能組織の営業支援・牽制機能の発揮 コロナ禍における臨機応変な勤務体制の切替え ▶ Page 92 人材戦略
	ビジネスノウハウ 当社は、8つのカンパニーが多岐にわたる業界で事業を展開しており、広範かつ高度なビジネスノウハウが蓄積されています。それらは、新たなビジネスの創造や新領域への進出の際に必要な不可欠な無形の資産です。	<ul style="list-style-type: none"> 新規ビジネスの組成数 既存顧客との取引年数 消費者接点・データ数量 各種データ解析・実証データ 	<ul style="list-style-type: none"> 「総合力」を活かしたシナジーの構築、新規ビジネスの開拓 「商品縦割り」の打破・カンパニー間の連携強化 「マーケットイン」の発想に立脚したビジネスモデルの変革 ベンチャー投資等による新たな知見の取込み DX支援ビジネスの推進
	事業ポートフォリオ 当社の強みである「総合力と自己変革力」の発揮により、柔軟性が高く、広範かつバランスの取れた事業ポートフォリオの最適化が図られ、急激な経営環境の変化や消費者ニーズの多様化への迅速な対応を可能にします。	<ul style="list-style-type: none"> 黒字会社比率 経営の効率性指標 	<ul style="list-style-type: none"> 高効率経営の追求(投資の厳選・継続的な資産入替) 既存事業の収益性の向上(「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底) 上場子会社のガバナンスに関する当社方針の実践 ▶ Page 40 事業投資 ▶ Page 101 上場子会社のガバナンスに関する当社方針

財務資本

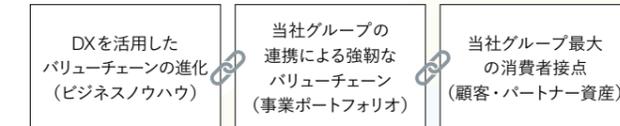
外部資本	顧客・パートナー資産 多くの有力企業を含む顧客・パートナーとのWin-Winな関係性の維持・構築は、迅速な新規領域への展開やトレードの持続的な獲得・拡大等に必要不可欠です。豊富な顧客・パートナー資産の存在が、持続的な収益性の向上を可能にします。	<ul style="list-style-type: none"> 優良パートナーとの取組みにおける利益 顧客・パートナー数 コスト削減額・貸倒損失の減少額 	<ul style="list-style-type: none"> 優良パートナーの選定・確保 先端技術・サービスの活用とビジネスモデルの変革 EHS(環境・衛生・労働安全)ガイドラインの運用 安全・安心なサプライチェーンの構築
	天然資源 当社は、非資源・資源分野におけるビジネスを通じて、天然資源の安定的な調達・供給という社会要請に応えと共に、SDGsに示される社会課題に対応する新たなビジネスチャンスに繋がっています。	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギー比率 GHG排出量 電力使用量 水使用量 廃棄物排出量 	<ul style="list-style-type: none"> 一般炭権益からの完全撤退 エンゲージメントに基づく案件レビューの継続 サステナビリティ視点に基づくバリューチェーン・事業投資マネジメントの強化 環境配慮型ビジネス等を通じた「SDGsへの貢献・取組強化」 ▶ Page 86 気候変動に関する考え方・取組み ▶ Page 90 サステナビリティマネジメント
	社会との関係性 ステークホルダーと継続的かつ建設的なエンゲージメントを実践し、当社に対する期待や要請等の把握及びその解決を図ることで、国内外の安定的なビジネスの推進、更なる企業価値向上に繋がっています。	<ul style="list-style-type: none"> 各種ステークホルダーとのエンゲージメント実施数 サステナビリティ調査の実施数 サステナビリティ・コンプライアンス関連の社内研修受講率・参加者数 ESG評価機関等の外部評価、インデックス採用 株主還元(配当・自己株式取得)、EPS コンプライアンス違反事案数 	
	各資本の説明(重要性)	KPI/モニタリング指標例	拡充策の事例

※上記の各資本に影響を与えるPEST項目については、
 「▶ Page 76 PEST分析(2030年までのマクロ環境要因)」をご参照ください。

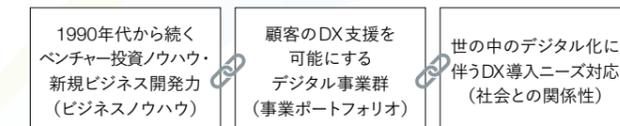
▶ Page 126 データセクション

SPECIAL FEATURE 変革を続ける商人たち(▶ Page 58)の各ビジネスにおける主要な資本の組み合わせ例

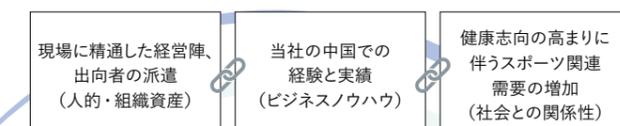
変革 1 ファミリーマートが目指す再成長 ファミリーマートを起点としたバリューチェーンの進化



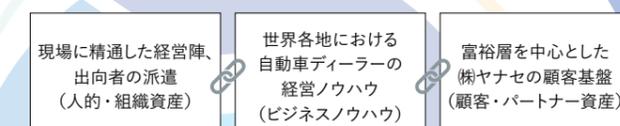
変革 2 情報・金融カンパニーの市場の変化を先取りした自己変革



変革 3 ハンズオン経営による事業の磨き(株デサント)

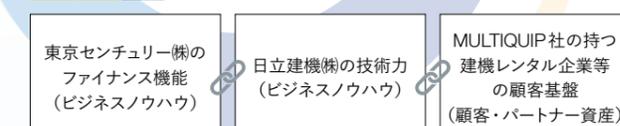


変革 3 ハンズオン経営による事業の磨き(株ヤマセ)

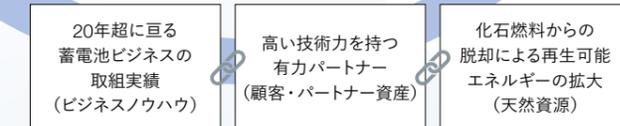


資本の組み合わせによる「商い」の創出

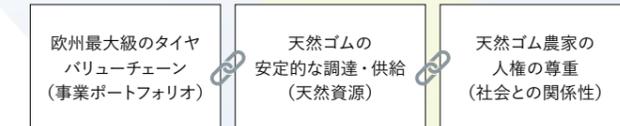
変革 4 建機ビジネスの躍進に向けた新たな布石(日立建機株)



変革 5 脱炭素社会を見据えた事業拡大(分散型電源プラットフォーム)



変革 6 バリューチェーン強化による持続的成長(天然ゴム・タイヤ事業)



CFO インタビュー



不透明な経営環境下でも、3つのバランスを伴う 財務・資本戦略を堅持することで、「経営の質」の更なる向上と、 高効率経営の再現性を担保していきます。

2021年度の財務・資本戦略の総評を
お聞かせください。

今後の成長戦略の礎となる財務・資本基盤の
拡充が加速した1年となりました。

毎年の話になりますが、統合レポートの文章を記載する時には、自ずと背筋が伸びる思いに駆られます。それは、昨年の統合レポートや市場との対話で交わした「お約束」に対する、皆様への結果報告の場でもあるからですが、今回もしっかりと「お約束」を果たせたことに安堵を覚えております。2021年度は、新型コロナウイルスからの経済回復が期待され、市場にも若干楽観ムードが漂う中で開始しましたが、実際には長期化するコロナ禍からの出口は見え、更に年度末にはロシアのウクライナ侵攻に伴う地政学リスクが一気に顕在化する等、今後の不

透明感を抱えたまま終了しました。新型コロナウイルス感染者数やコモディティ価格の動向等を見極めつつ、「攻め」と「守り」のより適時適切な対応が求められる1年となりましたが、そのような経営環境の中でも、CFOとして、首尾一貫した財務・資本戦略を心掛け、今後の成長戦略の礎となる財務・資本基盤の拡充を加速できた点を、まず申し上げたいと思います。

CFOに就任した2015年度以降、「3つのバランス(株主還元、成長投資、有利子負債コントロール)を意識し、高ROEを実現」することをコミットメントとして掲げ、戦略性の高いB/Sマネジメントを実践し続けています。

この7年間で、当社のリスク耐性を考慮する上で重要となる「株主資本」は、2021年度末において4.2兆円(1.8兆円増加)まで拡充し、更に「株主資本比率」も34.6%(6.1ポイント上昇)まで向上する等、何れの数値についても過去最高を更新する結果となっています。

また、成長投資は、高掴みに伴うのれんの積み上げりに留意しつつ、知見のある分野や地域に厳選する等の徹底を図っています。低効率あるいはピークアウトした案件の積極的な資産入替を推進すると共に、各年度あるいは各中計期間内に創出するキャッシュ・フローの範囲内で大型投資を行うといったコントロールを実施することで、この7年間で、総資産は12.2兆円(3.6兆円増加)まで積み上げているのに対し、「ネット有利子負債」は2.3兆円(0.1兆円減少)と同水準を維持しています。「NET DER」も0.54倍(0.43ポイント改善)と過去最良を更新しており、前述の株主資本や株主資本比率と併せ、当社の財務の健全性や安全性は、目に見える形で飛躍的に良化しています。

更に、「キャッシュ創出力」の観点でも、この7年間で、実質営業キャッシュ・フローが、約7,900億円(約4,040億円増加)と2倍を超える水準まで伸長しており、継続的な懸念資産の払拭や資産入替を着実に実践し、非資源分野、資源分野を問わず、資産の質の向上を図ってきた努力が、結実したものと考えています。

最後に「ROE」ですが、CFOの就任当初より、中長期的にもグローバル水準であり、当社の株主資本コスト(8%)を大きく上回る13%以上を継続する方針を掲げております。2021年度のROEは21.8%となり、多少出来過ぎ感があるとしても、これまでは、概ねそれを上回る水準で達成できていると総括しています。(Page 50 2021年度 決算実績)

2021年度に公表した「新配当方針」の
決定に至った背景等について教えてください。

当社経営の「こだわり」に市場の
声を反映した形で決定しています。

前述の通り、当社の「キャッシュ創出力」は着実に向上していますが、今後の成長投資の実行やそれを可能にするリスクバッファとしての株主資本の水準を常に意識すると同時に、株主還元についても拡充を図っていく方針です。

2021年5月に公表した中期経営計画「Brand-new Deal 2023」では、1株当たり配当金(DPS)は、2021年度は94円を下限としてスタートし、中計期間中における毎期の累進配当継続と100円を目指す方針を公表しま

した。更に翌6月に700億円を上限として実施していた自己株式取得を135億円の進捗で終え、一旦リセットする旨を公表しましたが、当社の株主還元方針と市場のご期待との間にかなり乖離が生じる状況となりました。これらの公表に際しては、コロナ禍において当初保守的に設定した連結純利益計画が上方修正された場合の増配や自己株式取得は引続き機動的・継続的に実施する方針も併せて記載していましたが、当社の特徴である「コミットメント経営」の観点から言えば、若干、分かりづらく、力強さに欠けた方針であったのも事実です。

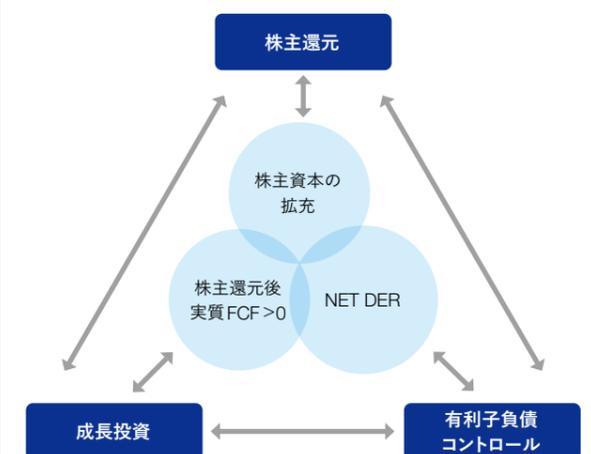
投資家や株主の皆様との「対話」を通じて得られた市場のご期待を改めて十分に検討し、中計期間中の目標とすべき連結純利益の精査を行った上で、2021年度の第2四半期末には中計期間中の「新配当方針」を速やかに再度提示しました。

当社は、減益となった場合に減配となる配当性向よりも、前期よりも必ず配当実額が上回る累進配当を優先し、2015年度より「こだわり」を持って継続しています。一方で、市場からは目安となる配当性向の提示がないと運用上の意思決定が困難である等のご意見もあり、当社は、累進配当と配当性向の向上の「二兎を追う」新配当方針を提示しました。

その内容として、DPSは、2021年度に110円下限、2022年度は120円下限、最終年度となる2023年度には130円下限とする累進配当を継続すると共に、2023年度までに配当性向30%とすることをコミットメントとしました。

2023年度のDPSが2022年度比で増加しているのは、単に累進配当という理由だけではなく、資源の高止まり

3つのバランスを意識し高ROEを実現



CFOインタビュー

の状況が解消し、資源分野が減益となる場合であっても、当社の強みである非資源分野の利益を伸ばさせることで、連結純利益の増益を達成する当社の自信の表れとご理解いただければと思います。

また、2021年度の第2四半期末の公表で「新配当方針」として、「新還元方針」としなかったのは、数ヶ月後の今年1月に公表した600億円を上限とする自己株式取得の可能性を予め想定していたためです。市場からはポジティブ・サプライズとの声も多数いただきましたが、当社は元々交わっていた「お約束」を決して忘れていたわけではなく、2021年度における成長投資の進捗等を見極めつつ、自己株式取得の再開のタイミングを見計らっていました。この600億円の自己株式取得につきましては、2021年度中に無事に完了しています。

これら一連の株主還元策の提示以降、2021年度における上場来高値は、結果として19回の更新となり、投資家や株主の皆様にも一定のご評価をいただいたと考えております。

2022年度の短期経営計画の公表に際しては、2022年度計画の連結純利益見通しが2021年度の第2四半期末時点の想定よりも上回ったことから、2022年度の株主還元について、再度拡充することを検討しました。増配と自己株式取得の何れが適切であるかという議論に加え、2021年度の総還元性向や2023年度のコミットメント等も勘案した上で、DPSを120円下限から2023年度に予定していた130円下限と前倒し、2023年度の累進配当も継続する旨で公表しました。2022年度以降の株主還元方針についても、連結純利益の積み上がりや成長投資の進捗状況、市場環境等を踏まえて、引続き市場の声に耳を傾けつつ、「あるべき株主還元」を検討していく所存です。(➡ Page 52 2022年度 短期経営計画)

CFOとして、2022年度の経営環境を踏まえた留意点等があれば教えてください。

「3つのバランス」を伴う財務・資本戦略を首尾一貫して実践することが重要です。

2022年度の経営環境に関して言えば、混迷を極めるロシア・ウクライナ情勢や新型コロナウイルスの感染再

拡大に加え、インフレや欧米を中心とする利上げの動向、長引く円安や日々刻々と変化する株価の動向等、注視すべきポイントは、枚挙にいとまがありません。(➡ Page 76 PEST分析(2030年までのマクロ環境要因))

また、異常なまでに騰勢を強めていたコモディティ価格は、一旦落ち着きを見せているものの、依然として予断を許さない状況であり、現時点で数年先の経営環境を正確に見通すことは、非常に困難と言わざるを得ません。このような経営環境下では、特定の方向に過度に偏ること自体がリスクとなるため、2022年度においても「3つのバランス」を堅持し、高効率経営(高ROE)の継続と1株当たり連結純利益(EPS)の持続的な成長を図る財務・資本戦略を継続することが重要であると考えています。

当社の財務・資本戦略の成果は、格付機関の評価にも表れています。今年1月にはMoody'sの当社格付がポジティブとなり、7月にはJCR(日本格付研究所)の格上げを達成、R&I(格付投資情報センター)も当社の実力値の向上を踏まえてレビューを実施しています(7月末現在)。現在のインフレ抑制に伴う利上げの方向性は調達金利の上昇に繋がり、企業経営にとって必ずしもポジティブな内容ではありませんが、当社が、これまで将来的な利上げの可能性に鑑み、格付の向上に注力してきた「備え」が効果を発揮する局面が増えると考えています。

時にこのような「備え」を行った上で、収益性の議論のみに偏ることなく、様々な角度から投資案件を精査することが、5年連続で投融資協議委員会の委員長をCFOが務めることの意義であると考えております。引続き、客

対話と企業価値向上のポジティブサイクル



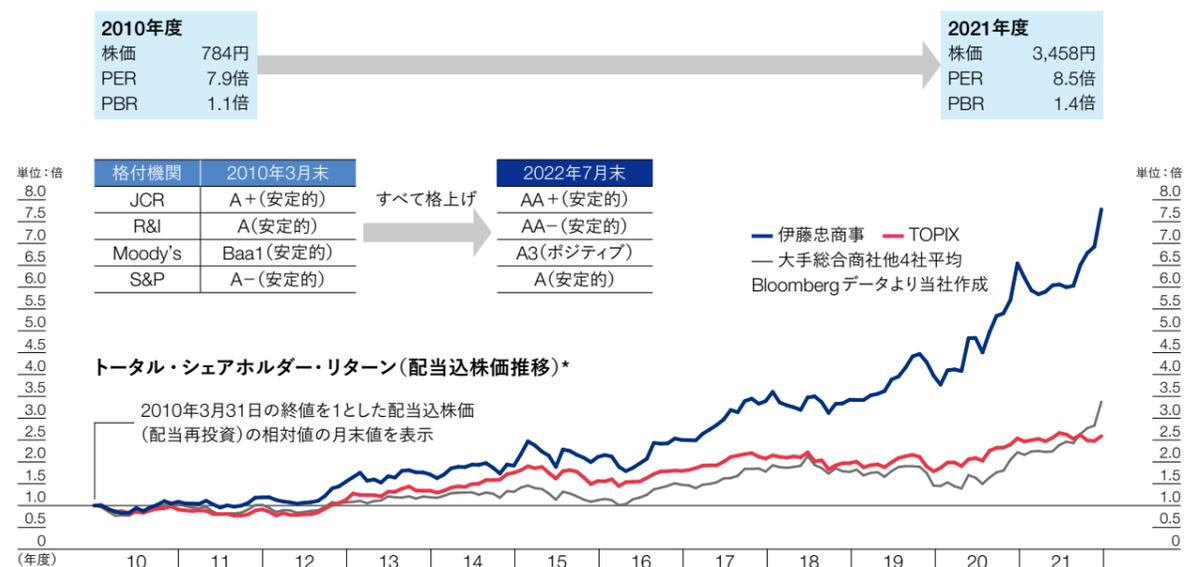
観的かつ保守的な視点で経営環境を俯瞰し、効果的な議論を牽引していく所存です。

最後になりますが、2022年度についても、自ら先頭に立ち、建設的な対話を実践し、積極的なIR活動を推進していくことを「お約束」したいと思います。ただ市場の声をお聞きするだけでなく、また、当社経営の考えを一方

的に説明するだけでなく、市場と当社の双方にとって「成果を伴う対話」とすることが私の使命であり、そうした市場からの信頼度の高いIR活動の推進を通じて、資本コストの更なる低減、ひいては持続的な企業価値の向上に繋げていく所存です。(➡ Page 25 対話と企業価値向上のポジティブサイクル)

株価・PER・PBR・TSRの推移

株価：日次年平均
PER：(株価×自己株式除く発行済株式数÷連結純利益の当社公表予想)の日次平均
PBR：(株価×自己株式除く発行済株式数÷直近株主資本実績)の日次平均

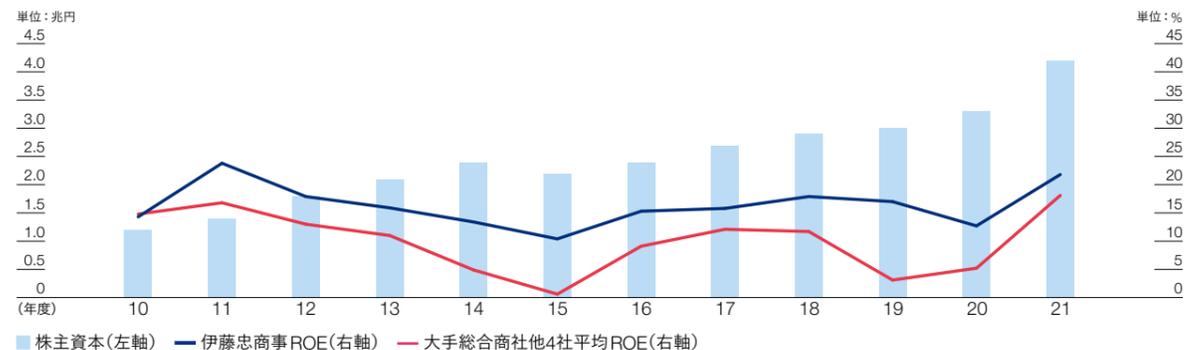


2022年3月31日現在のTSR*

保有期間	過去1年	過去2年	過去3年	過去4年	過去5年	過去10年
伊藤忠商事	19.0%	95.7% (39.9%)	127.4% (31.5%)	129.3% (23.1%)	210.9% (25.5%)	556.2% (20.7%)
TOPIX	2.0%	45.1% (20.5%)	31.3% (9.5%)	24.6% (5.7%)	44.4% (7.6%)	183.5% (11.0%)
大手総合商社他4社平均	50.9%	124.5% (49.8%)	86.1% (23.0%)	89.1% (17.3%)	129.7% (18.1%)	235.6% (12.9%)

* TSR(トータル・シェアホルダー・リターン)：配当を再投資した場合の投資収益率。グラフは2010年3月末の終値を1とした配当込株価(配当再投資)の相対値の月末値を表示。表は2022年3月末の終値を終点にして遡った保有期間の収益率を記載(括弧内は1年平均の収益率を幾何平均により年換算して表示)

ROE及び株主資本の推移

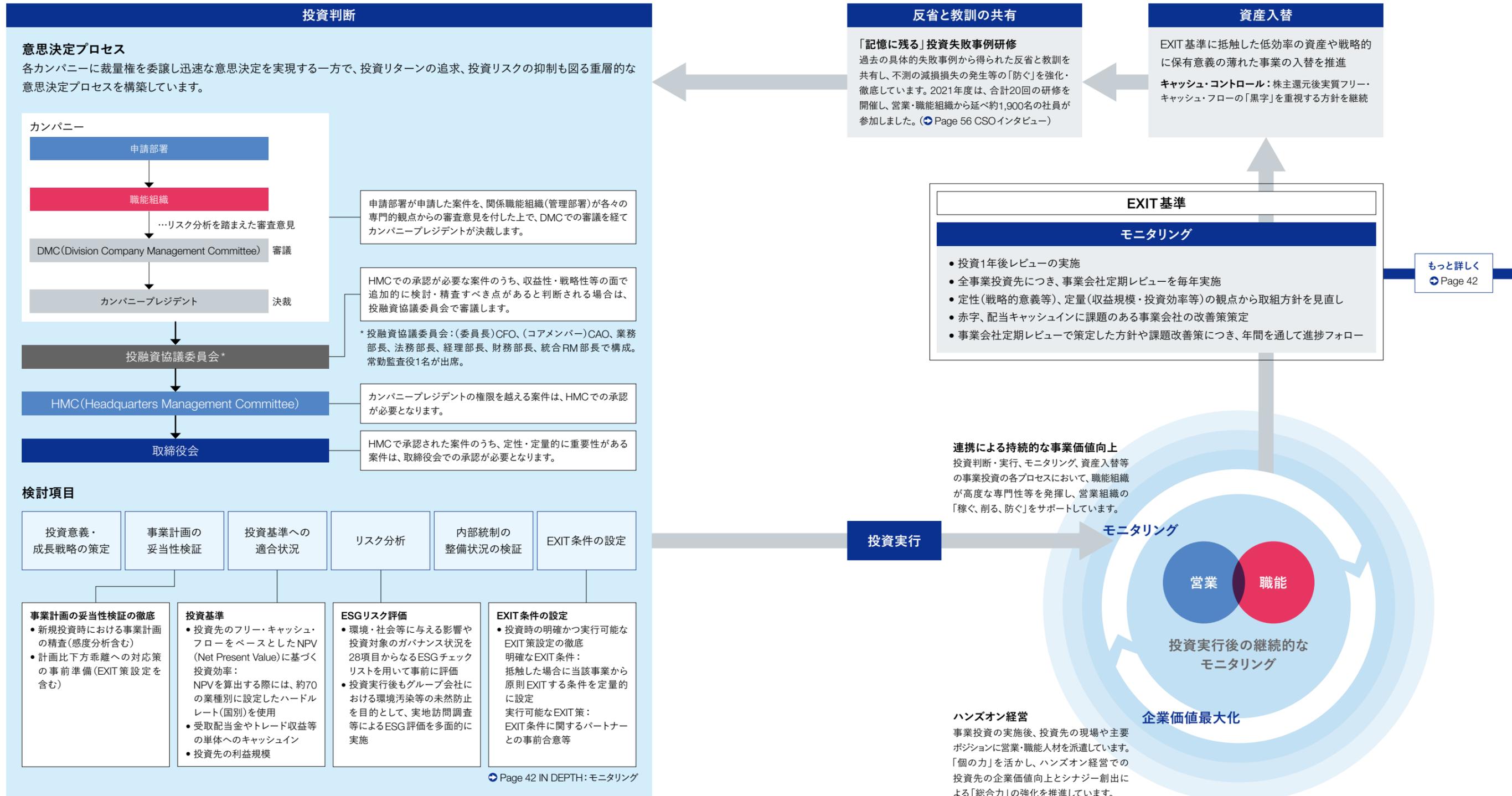


事業投資

事業投資プロセス

当社がビジネスを創造・拡大する際、業務提携と並び重要な手段となるのが事業投資です。強みのある分野でのタイミングを捉えた戦略的投資の実行を目的に、当社単独で行う子会社の設立、パートナーとの共同出資、企業買収による経営参画・子会社化等の多様な手段の中から最適な形態を選択します。投資は継続保有を原則とし、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、トレード収益や配当等の収益を拡大して

います。また、近年の投資の大型化等を踏まえ、事業計画・買収価格の妥当性精査を徹底しています。既存事業投資についても、事業収益の向上や低効率資産の早期EXITを図るため、EXIT条件の厳格化、定期レビューの徹底を中心にモニタリングを一層強化しています。更に、カンパニー横断研修等を通じて、失敗事例から得た反省と教訓を共有することにより、今後の投資成功率の向上に努めています。



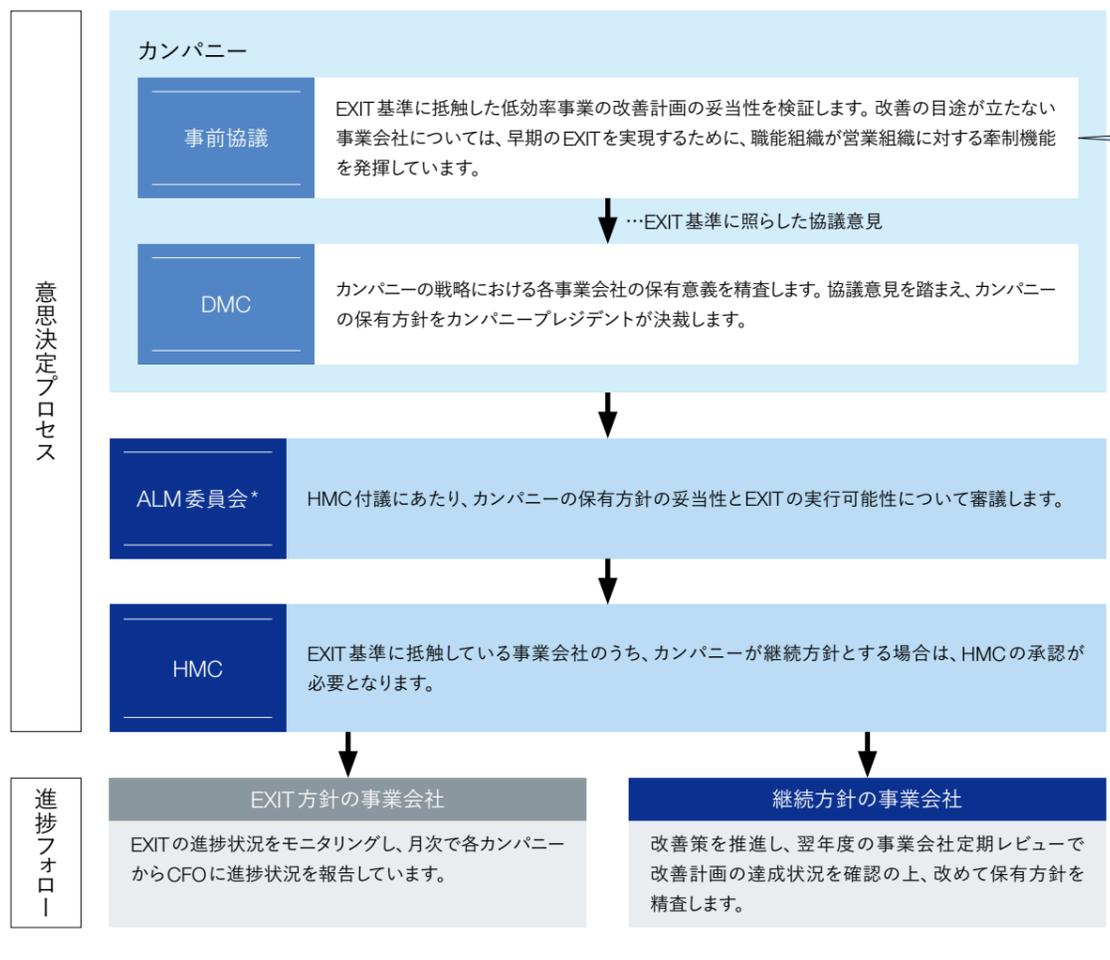
事業投資

IN DEPTH: モニタリング

各事業会社の個別状況や業界特性等を総合的に勘案の上、保有意義をきめ細かく確認し、低効率事業の資産入替や投資時計画からの大幅な下方乖離事業の早期EXIT、赤字会社の削減・整理統合等、毎年定期的に事業会社の保有方針の見直しを行っています。

保有方針の見直し後は、定期的に職能組織がEXITや改善策の実施状況をモニタリングし、方針通りの対応が確実に実行されるようサポートしています。

事業会社定期レビュー



* ALM委員会：(委員長)CFO、(コメンター)業務部長、経理部長、財務部長、統合RM部長で構成。常勤監査役1名が出席。

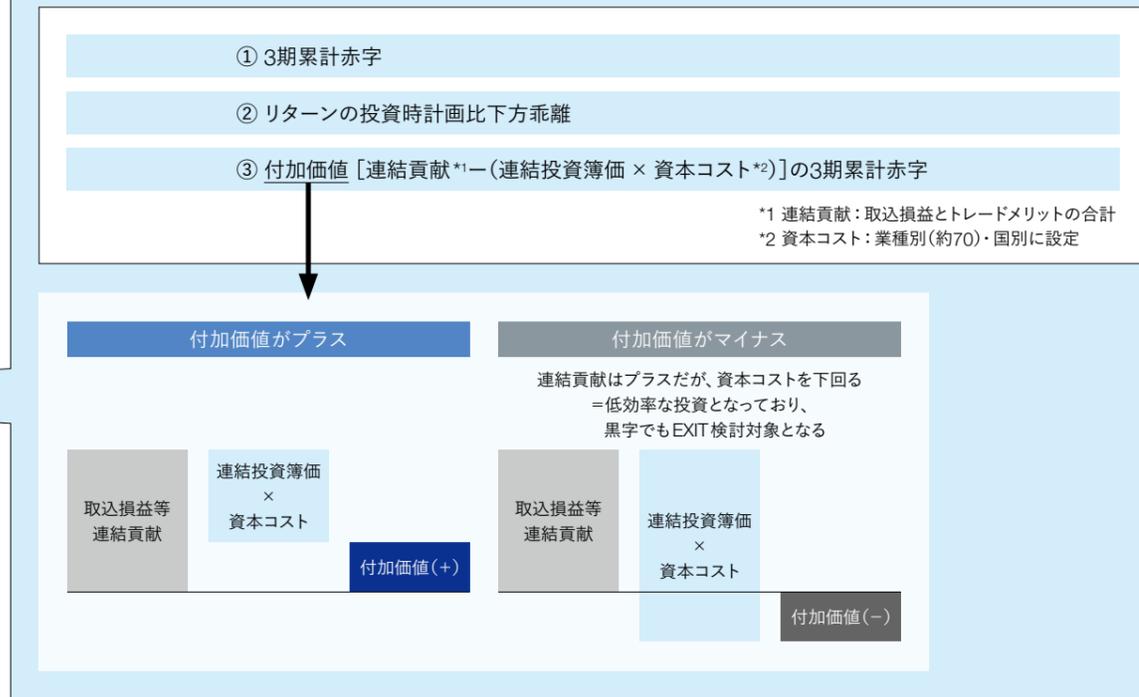
Page 95 社内委員会の活動

一般的なプライベート・エクイティ・ファンド(PEファンド)と当社との相違点

事業投資を戦略上の有力な手段としているため、当社のビジネスモデルは、しばしばPEファンドと比較されます。主体的に経営に関与する点や投資先の企業価値最大化を図る等の点で共通点はあるものの、当社の事業投資は、既存ビジネスとのシナジー創出に注力する点やトレード利益や配当を中心にリターンを享受する等の点で、違いがあると認識しています。

	投資先の流動性	投資先の保有比率	投資先の保有期間	シナジー	リターン
一般的なPEファンド	原則、非上場	原則、過半数～100%	EXITを前提に比較的長期	原則なし	キャピタルゲイン及び配当
当社	上場/非上場を問わない	業態・市場環境等に応じて個別に決定	継続保有を前提に期間は定めていない	既存ビジネスとのシナジーを創出	原則、トレード利益及び配当

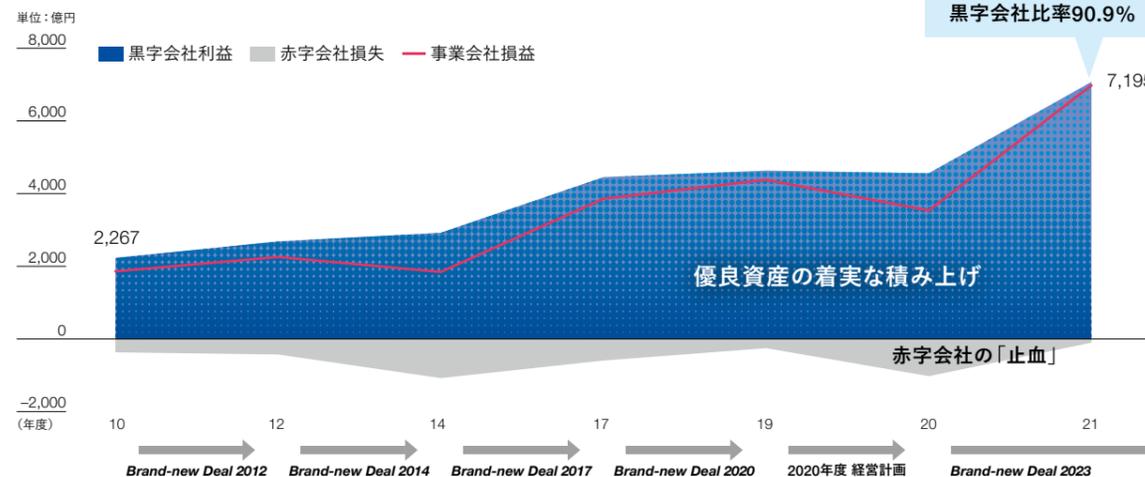
事業EXIT選定基準



事業会社の企業価値向上

当社は、「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底を図ると共に、各種レビュー等を通じたモニタリング強化を実践することで、事業会社の企業価値向上に繋がっています。例えば、シナジーを含む事業投資の戦略的意義や収益規模、投資効率等の定性・定量両面からの検証に加え、与信管理や各資産における回収可能性の評価を常に保守的な前提を用いて実施する等、将来損失懸念に対する早めの手当を実践することで、着実に優良な資産を積み上げています。非資源分野を中心に、分野分散の効いた景気変動耐性の高い強固な収益基盤の構築を実現しており、その結果、2021年度の黒字会社比率は、過去最高であった2017年度と同水準の90.9%となりました。

「稼ぐ、削る、防ぐ」による継続的な事業会社損益の積み上げ



ロジック・ツリー (非財務資本・企業価値の拡大に向けた戦略的なフレームワーク)

非財務資本の維持・高度化とマテリアリティの関係性

当社は、非財務資本を増大させる「機会」、または毀損させる「リスク」の程度を勘案し、社会課題の中で当社が優先的かつ主体的に解決を図る「実行すべきこと」をマテリアリティ(重要課題)として特定した上で、本業を通じてその解決に取り組んでいます。当社がこれまで積み上げてきた信頼・信用力を「てこ」に、非財務資本の維持及び更なる拡大を実現していきます。



非財務資本とマテリアリティの関係性

内部資本	人的・組織資産							
	ビジネスノウハウ							
	事業ポートフォリオ							
財務資本								
外部資本	顧客・パートナー資産							
	天然資源							
	社会との関係性							
		技術革新による高い進化	気候変動への取組み(脱炭素社会への寄与)	働きがいのある職場環境の整備	人権の尊重・配慮	健康で豊かな生活への貢献	安定的な調達・供給	確固たるガバナンス体制の堅持
		マテリアリティ						

■ 特にマテリアリティとの関連性が高いと判断される非財務資本を示しています。なお、「信頼・信用力」はすべてのマテリアリティとの関連性が高いと考えています。

「企業価値の積み上げ」に向けたロジック・ツリー

当社は、中期経営計画「Brand-new Deal 2023」において、GHG排出量削減に関する長期目標を設定し、その達成に向けた取組みを既に開始しています。また、「2022年度 短期経営計画」において、定量計画のアップデートを行った上で、短期目標を設定しています。中長期の目標達成を見据えた短期目標の設定と、「コミットメント経営」による着実な短期目標の達成に伴うトラックレコードの積み上げの「何れも」重視し、説得力のある持続的な企業価値の拡大を目指します。

