

01

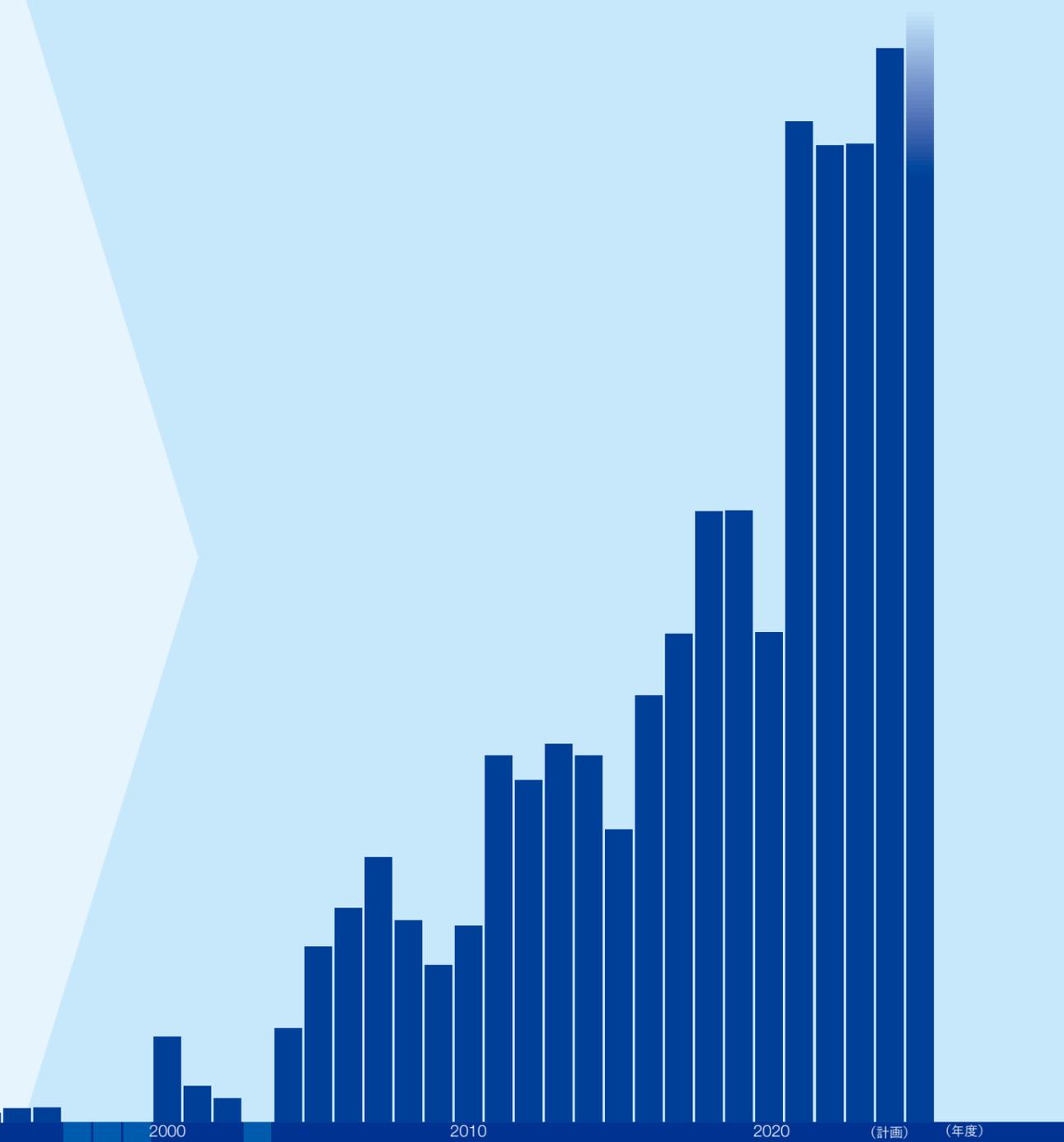
SECTION

持続的な価値創造の原動力

DRIVING FORCE FOR SUSTAINABLE VALUE CREATION

CONTENTS

- 20 「商人型」価値創造サイクル
- 22 「資本」の積み上げ
- 24 商人として積み上げてきた「強み」
- 26 ロジック・ツリー(企業価値の拡大に向けた戦略的なフレームワーク)
- 28 経営方針 The Brand-new Deal ～利は川下にあり～
- 30 CFOメッセージ



連結純利益の推移



創業～



初代 伊藤 忠兵衛

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。

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。

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。

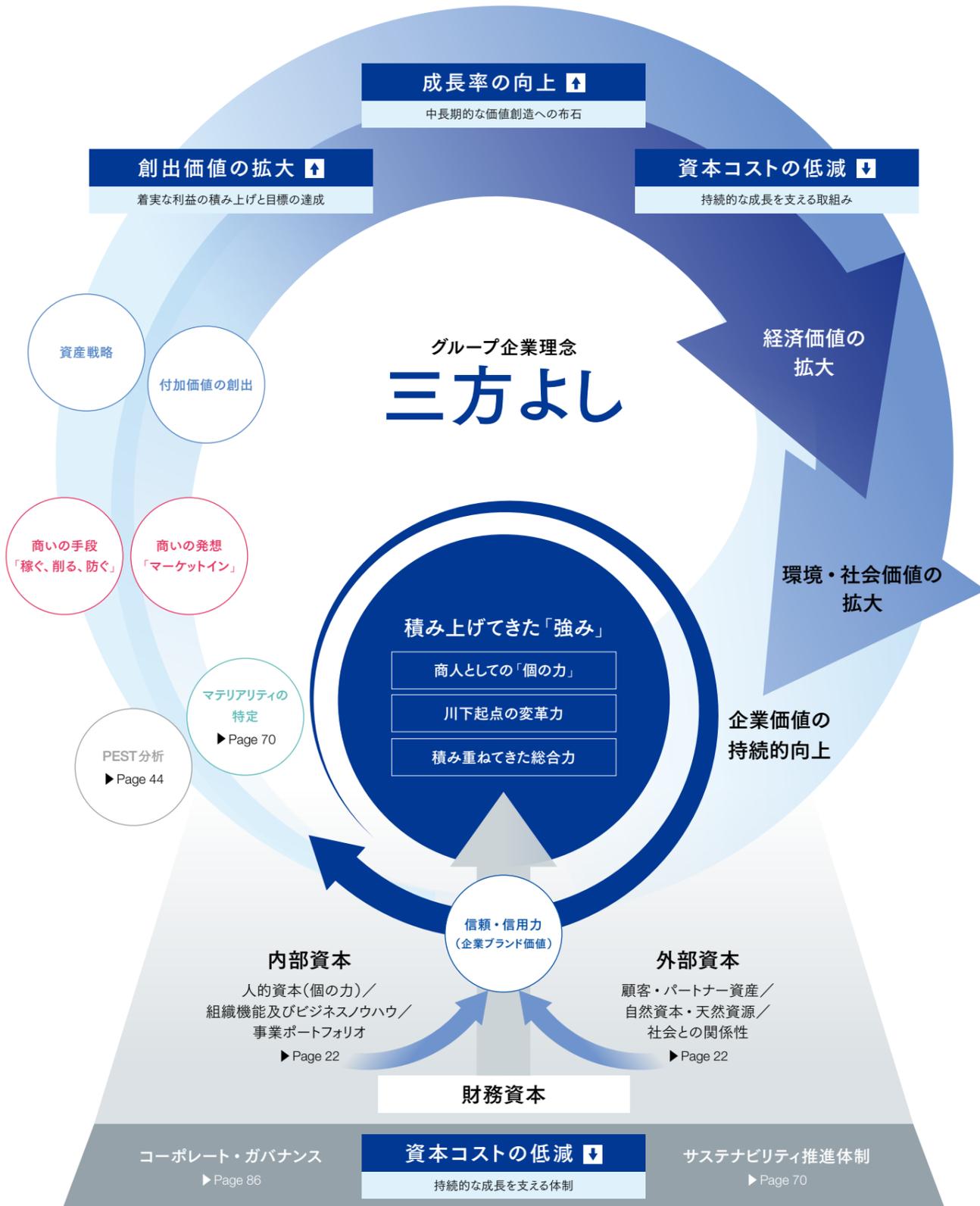
2010年代～



川下起点の変革力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、主要グループ会社の買増し、ファミリーマートやCTC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北米電力関連事業の事業領域拡大等、川下分野を起点とした「マーケットイン」の発想によるビジネスモデルの変革を推進。総合力を強化し、景気変動耐性の高い収益基盤を構築。

「三方よし」を中心に据えた 「商人型」価値創造サイクル

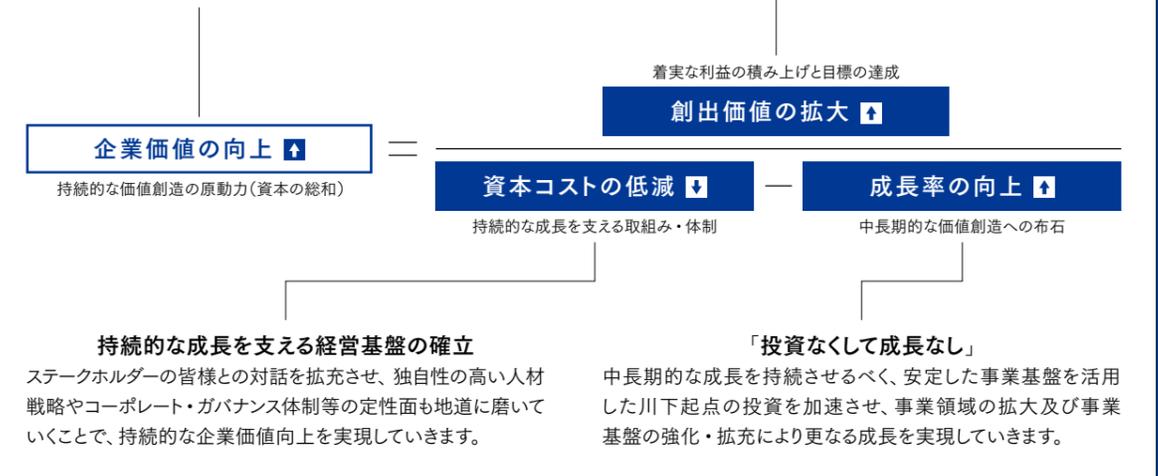


企業価値の持続的向上を図るには、積み上げてきた「資本」と「強み」を原動力として、経済価値と環境・社会価値の双方を拡大していく必要があります。具体的には、「創出価値の拡大」(着実な利益の積み上げと目標の達成)及び「成長率の向上」(中長期的な価値創造への布石)を志向し、「資本コストの低減」(持続的な成長を支える取組み・体制)を図ることで、持続的な価値創造を実現し、その原動力である「資本」と「強み」の増強という好循環を実現していきます。

「伊藤忠らしい」こだわりとは？

「三方よし」を中心に据えたコミットメント経営の継続
企業理念「三方よし」を中心に据え、「マーケットイン」の発想と「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底により、迅速かつ柔軟に経営戦略・施策を推進し、「コミットメント経営」を実践することで、企業価値の持続的向上を実現していきます。

トラックレコードの積み重ね、「信頼・信用力」強化
掲げた目標の確実かつ継続的な達成により、利益を着実に積み上げると同時にトラックレコードを積み重ね、「信頼・信用力」の強化に繋げることで、持続的な価値向上を実現していきます。



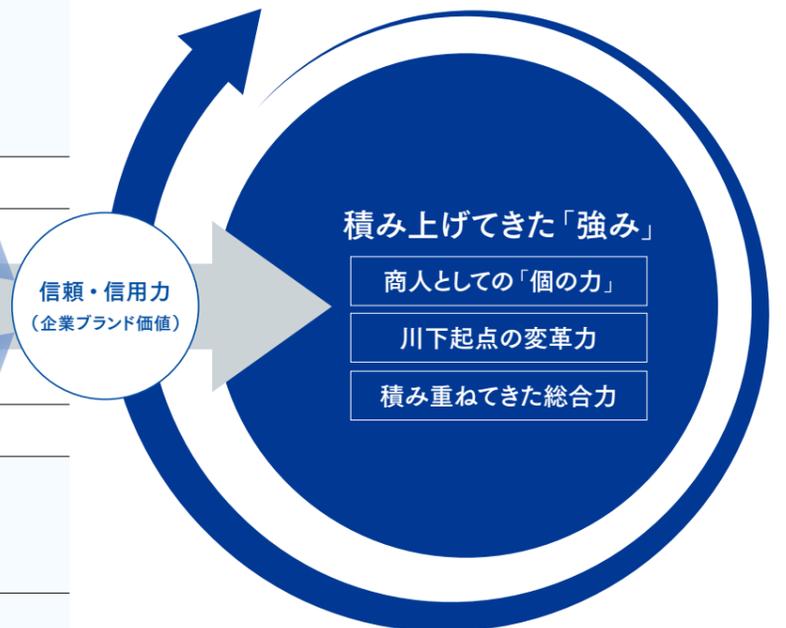
- 商いの発想「マーケットイン」** 多様化するニーズを汲み取り、変化に適応しながら高い付加価値を提供することで、商いを創出しています。
- 商いの手段「稼ぐ、削る、防ぐ」**
 - 「稼ぐ」: 世の中の変化や顧客のニーズ等に合わせ「商い」を工夫しています。
 - 「削る」: 適切な経費のコントロールを行い、費用対効果に合わない経費、無駄な会議や書類等を削減しています。
 - 「防ぐ」: 貸倒損失や減損損失等の水漏れを防止しています。
- 付加価値の創出** コーディネーション、事業経営の高度化、シナジーの創出といった総合商社特有の機能を駆使し、顧客視点での付加価値を継続的に創造し、商権の安定化やトレードの拡大、投資先を含むビジネス全体の価値向上に努めています。
- 資産戦略** 当社が強みを持つ領域への投資に加え、事業領域の拡大や事業基盤の強化に繋がる成長投資を推進する一方で、リスク管理の徹底や各セグメントの特徴を踏まえた資産効率の追求を伴う資産戦略の着実な実行を図っています。

「資本」の積み上げ

「資本」の蓄積と「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、人的資本や組織機能及びビジネスノウハウといった内部資本を160年超に亘って着実に積み上げ、進化させてきました。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」が極めて重要であり、また、それらは企業ブランド価値という形で社会や世間からの評価にも繋がっていくと考えています。「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・社会価値の拡大を実現し、持続的な企業価値の向上を目指します。

	各資本の説明(重要性)	拡充策の事例	KPI/モニタリング指標例
内部資本	人的資本 (個の力) 当社は、「厳しくとも働きがいのある会社」の実現を目指し、人材戦略を重要な経営戦略の一つとして打ち出しています。社員のモチベーション・貢献意欲の向上により労働生産性を高めることで、「個の力」を企業価値向上に繋げています。また、豊富な現場経験を通じて、商人としての「個の力」を高めています。	<ul style="list-style-type: none"> グループ企業理念・企業行動指針の体現 エンゲージメントサーベイに基づくPDCAサイクルの実行 朝型フレックスタイム制度・在宅勤務制度(全社員を対象)の導入 健康経営(がんと仕事の両立支援等)の推進 事業会社への出向や海外駐在を含む現場力の強化 「女性活躍推進委員会」を取締役会の諮問委員会として設置 新役員登用制度による多様性の強化と登用機会の拡大 	<ul style="list-style-type: none"> 就職人気企業ランキング エンゲージメントサーベイ 従業員の労働生産性 人材育成投資額 総合職海外派遣比率 全役員における女性比率 (▶ Page 78 企業価値向上に繋がる人材戦略) (▶ Page 118 ESG情報)
	組織機能及びビジネスノウハウ 当社では、各業界での深い知見や経験を有する営業組織と高い専門性を備えた職能組織が構築されており、迅速な意思決定システムの下、両組織が密に連携し、互いに機能を発揮しています。また、過去の失敗から得られた教訓を含め、広範かつ高度なビジネスノウハウを蓄積しており、新たなビジネスを創造する際に必要不可欠な無形の資産となっています。	<ul style="list-style-type: none"> 現場力を伴う営業組織によるビジネスの創造 専門性を伴う職能組織による営業支援・牽制機能の発揮 営業組織と職能組織の連携による「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底 「マーケットイン」の発想に基づくビジネスモデルの変革 「ハンズオン経営」による事業の磨き 投資の4つの教訓の徹底や失敗事例研修・PMI* 事例研究の実施 	<ul style="list-style-type: none"> 連結純利益の年平均成長率 経営の効率性指標(ROE等) 黒字会社比率 研修受講者数(失敗事例研修・PMI 事例研究等) (▶ Page 38 「Brand-new Deal」戦略における利益成長のトラックレコード) (▶ Page 66 事業投資)
	事業ポートフォリオ 当社は、8つのカンパニーが幅広い業界で事業展開を行っています。急激な経営環境の変化や消費者ニーズの多様化へ迅速に対応し、面的・連鎖的にビジネスを創造すると共に、ビジネスモデルの変革を推進することで、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が形成されています。	<ul style="list-style-type: none"> 「商品縦割り」の打破・カンパニー間の連携強化 高効率経営の追求(投資の厳選・継続的な資産入替) 経営管理指標分析の実施 全体を引上げる「平均点経営」の実践 	<ul style="list-style-type: none"> セグメント別連結純利益の年平均成長率 セグメント別の経営の効率性指標(ROA等) (▶ Page 38 「Brand-new Deal」戦略における利益成長のトラックレコード) (▶ Page 47 ポートフォリオマネジメント) (▶ Page 98 事業ポートフォリオ)
財務資本 着実な利益の積み上げと「3つのバランス(成長投資、株主還元、有利子負債コントロール)」に基づいた財務基盤を堅持しています。	<ul style="list-style-type: none"> 株主資本の拡充 NET DERの着実な改善 A格にふさわしいB/Sマネジメント 主要格付機関のすべてから総合商社最上位の評価を獲得 	<ul style="list-style-type: none"> EPS・BPS NET DER 格付 株主還元(配当・自己株式取得) 株価・時価総額、TSR (▶ Page 30 CFOメッセージ)	
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、トレードの獲得・発展や事業領域の拡大等に必要不可欠です。豊富な顧客・パートナー資産が、持続的な収益性の向上を可能にし、「三方よし」にも繋がっています。	<ul style="list-style-type: none"> 優良パートナーの選定・確保 機能を補完し合うパートナーとの協働 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 	<ul style="list-style-type: none"> 優良パートナーとの取組案件における利益 顧客・パートナー数
	自然資本・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ると共に、幅広いバリューチェーンがあらゆる自然資本の恵みに依存・影響していることを認識し、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"> GHG排出量を、2050年までに「実質ゼロ」、2040年までに「オフセットゼロ」を目指す 一般炭権益からの完全撤退 TCFDやTNFDのフレームワークに基づく情報開示の拡充 サプライチェーンや事業投資先に対するサステナビリティマネジメントの強化 	<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 取水量 廃棄物排出量 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 コンプライアンス違反事案数 ESG評価機関等の外部評価、インデックスへの採用 (▶ Page 63 「スピード」と「実行力」を伴うクリーンテックビジネス) (▶ Page 70 サステナビリティ推進の取り組み) (▶ Page 118 ESG情報) (▶ Page 132 IR活動)
	社会との関係性 ステークホルダーと継続的・建設的なエンゲージメントを実践し、当社に対するご期待や要請等の把握及びそれらへの対応を行うことで、国内外の安定的なビジネス推進や企業ブランド価値の拡大を通じて、更なる企業価値向上に繋がっています。	<ul style="list-style-type: none"> 環境配慮型ビジネス等を通じた「SDGsへの貢献・取組強化」 アナリスト・機関投資家向け案件説明会や施設見学会等を通じた対話・ビジネス理解深化の機会拡充 「TOCHU SDGs STUDIO」や広報誌「星の商人」等、独自性の高い発信拠点やツールの展開 	
	各資本の説明(重要性)	拡充策の事例	KPI/モニタリング指標例



* PMI : Post-Merger Integration

商人として積み上げてきた「強み」

単体従業員数

4,098人
(2023年度)

連結従業員数

113,733人
(2023年度)

近江商人をすべての原点とし、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。



創業時に大店を持たず商いを自らの足で開拓していた近江商人の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き続けたことで、自ずと「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、顧客がいる現場に自ら足を運び、商売を積み上げています。日々変化する顧客のニーズを汲み取り、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。今後も、所属部署や担当業務にかかわらず、社員一人ひとりがマーケティング力を磨き、相手の気持ちや状況を汲み取って、相手が求めるものを提供することで、付加価値を創造していきます。

近江商人は、近江国に本店を置き、天秤棒を担いで全国各地へ行商していました。初代伊藤忠兵衛は「麻布」の持ち下りで商いを開始し、繊維分野を中心に事業領域を拡大しました。その後も、時代と共に移り変わる顧客や社会のニーズを現場で汲み取り、川上から川下までのバリューチェーン拡大や繊維のブランドビジネスへの進出等、ビジネスモデルを柔軟に変革してきました。当社グループ最大の消費者接点であるファミリーマート等の川下分野を起点とした変革力は、持続的な成長を実現する原動力となっています。今後も、安定した川下分野の事業基盤と川上・川中分野の資産・ノウハウも活用しながら、「マーケットイン」の発想による商いを創出していきます。



滋賀大学経済学部附属史料館所蔵

連結純利益の年平均成長率

13%
(2010～2023年度)

外部環境の変化に応じて柔軟にビジネスモデルの変革を遂げることで、持続的な成長を実現しています。



商人としての
「個の力」

川下起点の
変革力

相互に作用し、持続性を

高める「強み」の好循環

積み重ねてきた**総合力**

黒字会社比率

92%
(2023年度)

あらゆる業界との接点を持ちながら、8つのカンパニーに跨る幅広いビジネスに取組み、「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底により強固なグループ収益基盤を構築しています。

繊維が祖業であり、財閥系大手商社と比べて重厚長大産業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。非資源分野で「強み」を重ねながら、資源分野にも継続して取組むことで、分野分散が効いた景気変動耐性の高い収益基盤を拡充し、安定的なキャッシュ・フローの創出を可能にしています。事業投資の重要性

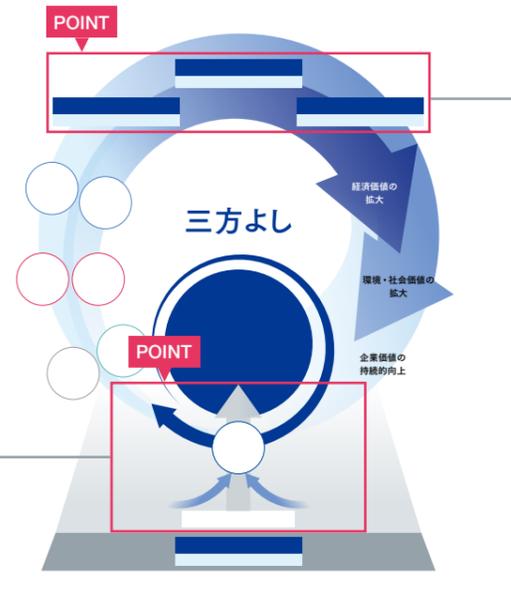
が高まる中でも、20億円以下の利益規模の事業会社がおおよそ3分の2を占め、それらの集合体が収益力を上げています。今後は、カンパニー間の横連携によるシナジーの極大化を目指すと共に、成長投資の加速にあたっては、当社グループのリソースをフル活用し、営業部門と職能部門が一体となって案件を仕立て上げ、持続的な成長への布石を着実に打っていきます。

8つのカンパニー



■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。



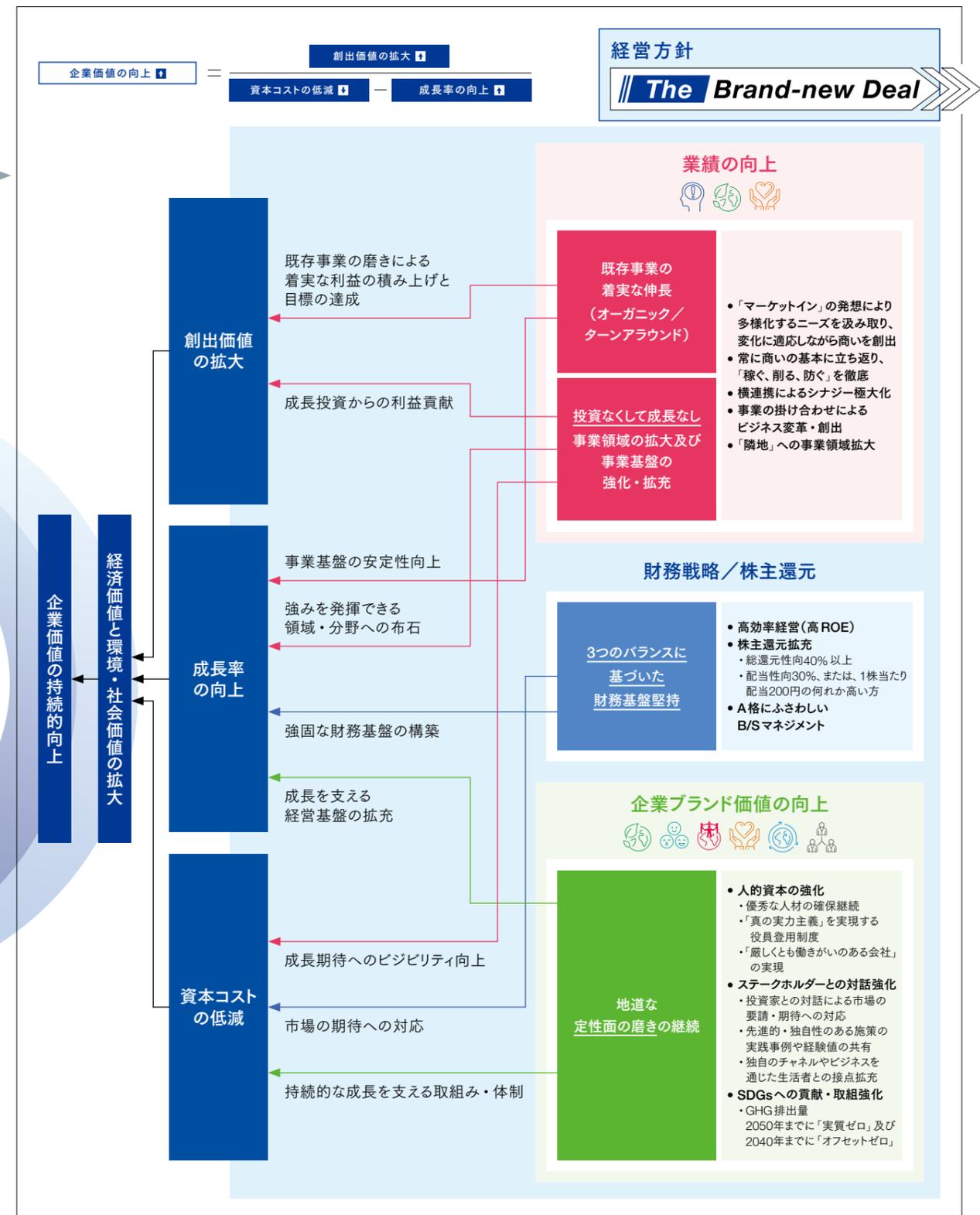
非財務資本とマテリアリティの関係性

内部資本	人的資本 (個の力)	○		○	○	○		○
	組織機能及び ビジネスノウハウ	○	○	○		○		
	事業 ポートフォリオ	○	○			○	○	○
財務資本		信頼・信用力 (企業ブランド価値)						
外部資本	顧客・ パートナー資産	○	○	○	○	○		
	自然資本・ 天然資源	○	○	○		○		
	社会との関係性		○	○	○	○		○
		技術革新による 商いの進化	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

「経営方針」に掲げる当社の成長戦略や各種施策がどのように経済価値と環境・社会価値の双方を拡大し、企業価値の持続的向上に繋がっていくのかをお示しすることで、持続的な企業価値向上への信頼度を高めていきます。



当社は2011年来、「Brand-new Deal 2012」から直近の「Brand-new Deal 2023」まで、合わせて五度の中期経営計画を策定・実行しており、本来であれば2024年度は中期経営計画を公表するタイミングです。しかしながら、昨今の激変する世界情勢に鑑み、為替や資源価格をはじめとした経営環境に大きく左右され得る3ヶ年の計画を、ただ前例に従い策定することは止めました。その代わりに、ステークホルダーの皆様へ、より有用な情報をお伝えするため、当社が長期に亘って羅針盤とすべき「経営方針」を定め、かつ目の前の1年間しっかりと自信を持って約束できる単年度の経営計画を、併せて公表することにしました。経営方針については、これまで当社の成長を支えてきた基本的な考え方や経営手法を踏襲する意味を含め、タイトルを「The Brand-new Deal」としています。

The Brand-new Deal

~ 利は川下にあり ~

営業から管理部門に至る全社員が常にマーケティング力を磨き
創業以来160年超に亘って築き上げてきた川上・川中における資産・ノウハウを駆使し
より消費者に近い川下ビジネスを開拓・進化させ、
企業価値の持続的向上を目指す

業績の向上	投資なくして成長なし
企業ブランド価値の向上	定性面の磨き
株主還元	総還元性向40%以上 配当性向30%、または、1株当たり配当200円の何れか高い方

■ 企業ブランド価値の向上 = 定性面の磨き

- 積み重ねてきた先進的な取組みにより、外部からの高い評価を通じて「企業ブランド」を築き上げ、財務面の成長との相乗効果を生み、企業価値を向上
- 「マーケットイン」の発想の下、市場・社会・生活者の声に耳を傾け、地道な定性面の磨きの継続により、ブランド価値の更なる向上を目指す

人的資本の強化	<ul style="list-style-type: none"> ● 「学生から選ばれる企業No.1」の地位堅持による優秀な人材の確保継続 ● 役員登用制度による、実力主義をベースとした年齢・性別を問わない多様な経営人材の継続的輩出 ● 「厳しくとも働きがいのある会社」の実現による社員の貢献意欲向上と、更なる労働生産性の追求 (▶ Page 78 企業価値向上に繋がる人材戦略)
ステークホルダーとの対話強化	<ul style="list-style-type: none"> ● 幅広い対話を通じ得られる気づきを、積極的に経営に取り入れることによる、信頼の積み重ね (▶ Page 5 ステークホルダーの皆様からのご期待やよくあるご質問に応えるコンテンツ) ● 独自のチャネルやビジネスを通じた、生活者との接点拡充によるプレゼンスの向上
SDGsへの貢献・取組強化	<ul style="list-style-type: none"> ● 前中計で掲げた基本方針の継続とGHG排出削減貢献ビジネスの推進を両立し、社会的要請に継続対応 (マテリアリティへの対応による社会課題の解決) (▶ Page 70 サステナビリティ推進の取組み)

■ 業績の向上 = 投資なくして成長なし

▶ Page 52 事業展開で見るビジネスモデル

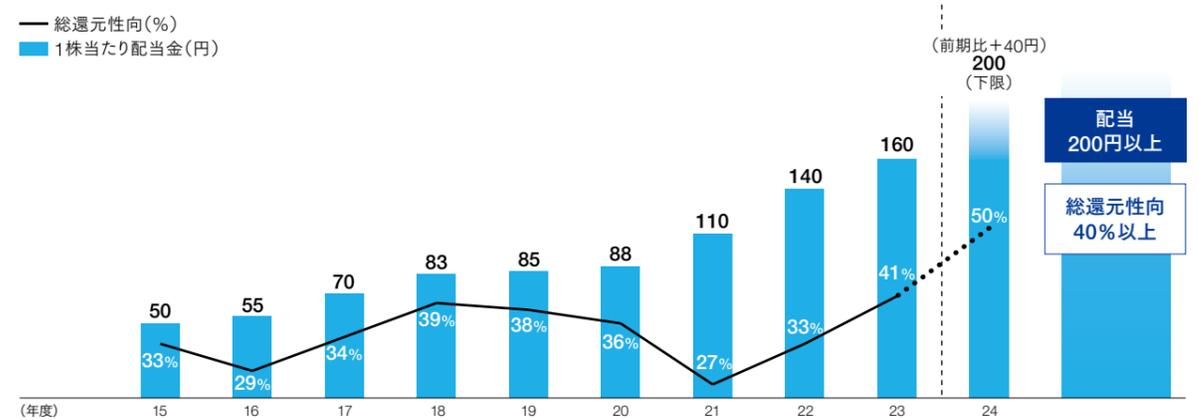
- 「業績の向上」に向け、安定した事業基盤を活用した川下起点の投資を加速
- 事業領域の拡大及び事業基盤の強化・拡充により更なる成長を目指す



■ 株主還元・財務方針

▶ Page 30 CFOメッセージ

株主還元方針	総還元性向	40%以上
	配当	配当性向30%または1株当たり200円の何れか高い方 配当性向30%を原則としつつ、将来の収益水準を見据え下限を200円に設定



自己株式取得額 (億円)	162	279	680	620	135	600	600	1,000	1,500 (公表済み)
--------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-------	--------------

財務方針

3つのバランスに基づいた財務基盤堅持
(成長投資・株主還元・有利子負債コントロール)

CFO MESSAGE

代表取締役 副社長執行役員 CFO

鉢村 剛

グローバル水準を意識した高効率経営へのこだわりと、一貫した財務方針の堅持で、新しい「経営方針」においても、当社の企業価値向上を支えていきます。



市場との「対話」を、新たな経営の枠組みとなる「経営方針」へ

IRの統括責任者として、パークシャー・ハサウェイ社を含めた国内外における機関投資家やアナリストの方々と、様々なディスカッションの機会を持つことは、私の重要な責務の一つです。CFOとして10年目に入り、当社株式を長年保有していただいている投資家の方々と信頼関係に基づいた率直な意見交換は、様々な気づきをいただく貴重な機会となっています。2024年度から新たな中期経営計画に入るタイミングであったこともあり、特に「今後の伊藤忠商事の在り方」について対話を続けてきました。その中で、「成長」（今後の伊藤忠商事の成長と、その到達可能な利益水準について）、そして、「高効率経営」（成長と株主還元のバランスの中で目指すROE水準）の在り方について、市場の関心が非常に高いことを理解しておりました。何れも持続的な企業価値向上を実現するためには、極めて大

切なポイントです。私は、これら皆様の声を持ち帰り、経営会議でしっかり議論する流れを作ってきました。その結果として整理されたのが、2024年4月に打ち出した長期の「経営方針」です。これは2011年度からスタートした一連の「Brand-new Deal」戦略(中期経営計画)シリーズの総括であり、同時に、持続的な企業価値向上を実現していくため、「新たな成長戦略」との意味合いも込めたものです。(▶ Page 28 経営方針)

この10年を振り返り、当社の評価を表すキーワードを改めて考えた時、「成長を実現した確たるトラックレコード」、そして「高効率経営」の実践・継続であったと、CFO目線として総括しております。新しい経営方針の策定にあたっては、今後も変わらず高成長・高効率への「こだわり」を持ち、そして、過去のトラックレコードから自信と説得力を持ってお示しするにはどうするべきかと真摯に考え、検討を重ねました。

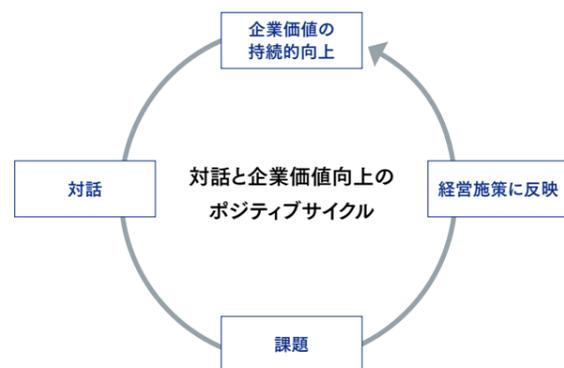
利益成長とROE向上へのこだわり

当社は一連の「Brand-new Deal」戦略において、着実な利益成長を実現してきました。2010年度には2,000億円にも満たなかった連結純利益は、着実に収益ステージを上げていき、「Brand-new Deal 2023」では、遂に8,000億円の収益ステージを確立するに至りました。この間の当社の連結純利益は、日本もさることながら、米国・中国・インド等、世界主要各国の経済成長率を上回る、年率13%の成長率を実現し、2010年当初、1兆円程度に過ぎなかつ

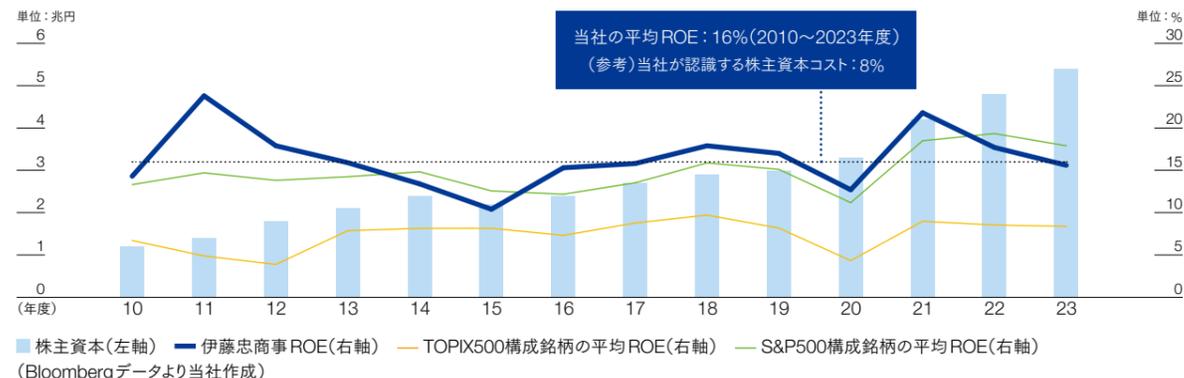
た当社の時価総額は、2024年6月には12兆円を超える水準に到達しています。これを実現できた要因の一つは、着実な利益成長と高い成長率にあったことは間違いありません。但し、市場からは、これまでの成長に評価の声をいただく一方、「ここから次の利益水準は?」、「ここから本当に成長できるのか?」等の声があったことも事実です。これらの疑問に対して、私は明確な答えを出す必要性を強く感じていました。その答えは、「経営方針」の柱の一つに据えた、「業績の向上」です。トップマネジメント層は、変わることなく引続き経営の舵取りを担っております。この経営陣で積み上げてきたトラックレコードをベースに、今後も変わらぬ経営スタイルで成長を実現していくことが、何よりも大切であると強く認識しています。2023年度は少額ながらも5商社の中で唯一の前期比増益、そして2024年度は減益計画が散見される中、当社は連結純利益、基礎収益共に10%近い成長を計画しています。当社が今後も高い成長率を実現していくために2024年度は重要な年になります。

今後も着実な利益成長と高い成長率の確保・実現に向けて、CFOの立場としても、まずは足元からしっかり経営を進めていく所存です。(▶ Page 38 「Brand-new Deal」戦略における利益成長のトラックレコード)

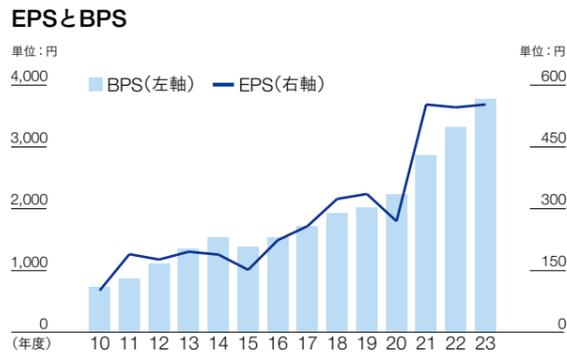
そして、市場の皆様との対話におけるもう一つの論点は、高効率経営の在り方です。当社の株主構成において、海外機関投資家が約4割を占める中、グローバル基準での投資対象として、ROE15%以上は一つのミニマムラインであり、ここに達しない場合、スクリーニングにも掛からないことは、CFOとして十分に理解しております。投資家の皆様から、今後ご評価いただくためにも、中長期的に平均ROE15%以上を維持することは極めて重要なポイントとなります。2010~2023年度における当社の平均ROEは16%と高い水準を実現しており、これは当社の優位性の一つです。CFO就任以来一貫して重視してきた高効率経営、すなわち、高ROEの実現については、今後も信念を持って継続していく考えです。



ROE及び株主資本の推移



更には、高ROEをどのように実現していくかも重要です。過度な株主還元の実施は、分母であるE(Equity)を小さくすることでROE向上に繋がるものの、資本の充実、つまりリスクバッファ拡充の観点からは全く健全ではありません。ROEの向上は、R(Return)の向上があって実現されるべきものです。その意味で、持続的な利益成長は、持続的なEPS成長と同意でもあり、今後も「EPSの持続的な成長」及び「BPSの着実な拡大」を以て、高ROE経営を実現していくという従来の考え方に変わりはありません。



なお、ALM*1委員会の委員長を長年務めておりますが、そこで言い続けていることとして、「各事業セグメントにおけるROAの向上」があります。レバレッジは全社レベルで管理しているため、ROEを高める方法として、現場レベルではROA向上を意識するよう常に訴えてきました。ROIC経営も話題になる昨今ですが、高い効率性を実現するには、概念より実効性が何よりも重要です。個々の事業に対しては、資本コストを用いて経営判断を行っていますが、ポートフォリオ管理という観点では、伊藤忠商事単体、事業会社も含めて従前から大きな営業債権等を抱える業態であることを踏まえ、ROAへの意識を徹底してきており、これは現場に着実に根付いてきました。これからは、今まで以上に現場レベルでの効率性にフォーカスする必要があります。場合によっては、既存のビジネスの在り方、進め方にも、大きくメスを入れる必要が出てくるでしょう。当社の強みを磨き続ける意味でも、CFOとして、このこだわりは今後も強く持って対応していきます。(▶ Page 47 ポートフォリオマネジメント)

*1 Asset Liability Management

成長率・株主還元・ROEのマトリックスを意識した財務戦略

2024年度から中期経営計画の公表をやめ、長期の経営

方針と単年度の経営計画を開示することとしました。不確実性が極めて高い将来からバックキャストして物事を考えても、市場に正しいメッセージを伝えることにはなりません。今回の経営方針では、あえて具体的な利益目標は記載していません。一方、少なくとも財務戦略については具体的な数値をお示ししなければ市場の信頼を得られないだろうと考えていました。そこで、長期の方針として、株主還元については「総還元性向40%以上、配当性向30%または1株当たり配当200円の何れか高い方」という具体的なコミットメントをお示しました。総還元性向40%以上を出発点として、過去のトラックレコードに基づいた10%程度の利益成長を実現すれば、ROE15%以上を実現できるとのマトリックスが、常に私の頭にありました。この財務ロジックに基づき、利益成長と株主還元のバランスを意識して策定したものが、今回の「経営方針」であり、財務戦略になります。これだけ利益規模が大きくなれば、短期的に業績がブレることもあるかもしれませんが、今回お示した長期の経営方針の枠組みにおいて、総還元性向「40%以上」をお約束した上で、長期的に利益成長と高い成長率を実現することにより、グローバルに通用する高いROE水準を継続していく方針です。この考え方は皆様にもぜひご理解いただきたいと考えております。

総還元性向40%を前提に、ROE15%以上を維持するために必要な当社の利益成長率のイメージ

ROE	総還元性向			
	60%	50%	40%	30%
13%	5%	7%	8%	9%
14%	6%	7%	8%	10%
15%	6%	8%	9%	11%
16%	6%	8%	10%	11%
17%	7%	9%	10%	12%
18%	7%	9%	11%	13%

「3つのバランス」の堅持

もう一つ、CFOとしてこだわりを持って、「経営方針」に織り込んだ考え方があります。それは、過去から実践してきた「3つのバランス(成長投資、株主還元、有利子負債コントロール)」に基づいた財務基盤の堅持を掲げる財務方針です。今後、「金利のある世界」における資金調達の変化する多様化も踏まえれば、高格付の維持は極めて重要です。主要格付機関のすべてから総合商社最上位の評

価をいただいている現在の格付水準を維持するためにも、大きな成長投資を行うにしても、2024年度計画のNET DERは「0.6倍未満」に抑えることにこだわりました。

なお、今回初めて、単年度のキャッシュ・アロケーションを数値で明確にお示しました。2024年度の実質営業キャッシュ・フローを、まず成長投資と株主還元へ概ね「1:1」で配分し、2024年度については総還元性向を50%を目途とする方針としました。加えて、前中計期間中の株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローのキャリーオーバー(約7,000億円)はすべて成長投資に充当することで、「投資なくして成長なし」の方針の下、2024年度は1兆円を上限に積極的に成長投資を実行していく方針としています。但し、投資に対する規律や社内での投資に関するルールに、一切変更はありません。確実に案件を仕立て上げた上で、成長に資する投資を実行していく考えに変わりないことは、私からも申し添えておきたいと思っております。

これまで守り続けてきたこの財務方針は、当社の企業価値向上を支えてきました。CFO10年目変わらず「3つの

バランス」を堅持した財務・資本戦略をブレずに実践し続けることには、改めてこだわっていきたく考えています。

企業価値向上とCFOの役割

先ほど触れた長期の配当方針において、「配当性向30%または1株当たり配当金200円の何れか高い方」から、理論上逆算して導き出される利益水準は9,600億円となります。これを達成できる年限について明示はしていませんが、近い将来何れ達成できるとの発想があるからこそこの設定です。長期を見据えた「経営方針」では、成長率、株主還元、高ROE等、様々な財務ロジックを埋め込んだ上で、持続的な企業価値向上への道筋をお示しました。経営には「変化」と「不変」の両面が必要です。財務・資本戦略も同様です。これら両面を愚直に推進し結果を出すことが、CFOとしての役割であり、10年目に入っても一貫して変わりません。今後も持続的な企業価値向上を着実に実現していく所存です。

株価・PER・PBR・TSR*2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



2024年3月31日現在のTSR*2

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	54.4%	66.0% (28.8%)	97.5% (25.5%)	224.9% (34.3%)	277.5% (30.4%)	653.6% (22.4%)
TOPIX	41.4%	49.5% (22.3%)	52.5% (15.1%)	117.1% (21.4%)	96.3% (14.4%)	188.6% (11.2%)
大手総合商社他4社平均	77.9%	117.9% (47.6%)	227.7% (48.5%)	394.3% (49.1%)	318.1% (33.1%)	520.7% (20.0%)

*2 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2024年3月末の終値を終点に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)