

日時： 2017 年 11 月 6 日(月) 13:00 ~ 14:30

説明者： 岡藤社長、岡本 CSO・CIO、鉢村 CFO、関経理部長、野田業務部長

用語： FM=ファミリーマート

1. 2017 年度第 2 四半期決算、現中期経営計画

Q: 上期実績は年間見直しに対してかなり強含みであるが、下期に一過性損失等の懸念事項はないか。

A: 当社は、これまでも常に懸念事項を早期に処理してきており今のところ大きな懸念はない。

Q: Dole 事業について、上期としては堅調であったが 1Q よりも 2Q が落ち込んでいる理由は。

A: Dole の上期実績は、前年同期比 4 億円増益の 63 億円。青果物事業については、灌漑施設を充実させ、病害に強い品種を採用する等の手段を講じた結果、バナナの数量は増加傾向。但し、元々の季節要因で青果物事業は 1Q 単独よりも 2Q 単独が弱い傾向がある。加工品事業については、経費の削減効果もあり堅調に推移。Dole 全体としては、過去最高益であった 2016 年度実績(83 億円)、97 億円の年間計画を上回るべく鋭意努力を続ける。

Q: IMEA 石炭の 2Q が高い市況の割に弱いが、特殊要因はないか。

A: 1Q 比で市況に対し実績が弱かったのは鉄鉱石。一部火災による生産量減少、対米ドル豪ドル高の為替要因、資源価格の変動に左右されない前提で実施した市況上昇前のヘッジの 3 つが減益の主要因。

Q: 期初に投資は既存案件の買増しを優先すると説明していたが、今後の投資についての考え方は。

A: これまで進めてきた既存事業の買増しは、事業内容が分かっていることに加え、単体とのシナジーの創出も出来た。このような投資だけで十分とは言えないが、今年は、投資を抑制する方針。来年は全社にとって次のステージをつくる戦略に合致した一定規模の投資に集中して進めたい。

2. 次期中期経営計画の方向性

Q: 統合レポートの社長メッセージで、全てのステークホルダーに評価されるような、商社をリードする企業像を作り上げたいとのコメントがあったが、これを株価に繋げていくために、これから何を株式市場に訴えていきたいのか。様々なビジネスが見えてきた中で、方針の変更等はないのか。

A: これまで生活消費関連ビジネスで様々な手を打ってきたが、今の問題は EC ビジネスへの取組み。FM をベースに如何にして EC でのシナジーを創出するかが課題であり、実現されれば CITIC・CP の問題も解決出来る。FM とユニー、更にドンキホーテとの提携により流通の第 3 極を形成し、ネットビジネスを取り入れていくことで今後の大きな成長に繋げたい。この様な取組みは、これまで積み上げてきた資産があるから成せる業であり、他商社では出来ない。次期中計に確りと落とし込んでいきたい。

余剰キャッシュの配分についての議論の中で、株主還元の重要性、成長戦略の提示、信用力高めるための有利子負債の返済、この 3 つのバランスを取っていくことで現中計をこれまで進めてきており、このバランスの取り方については、かなりの評価を得ていると認識している。商社は成長するために大きな投資が必要になることもあるが、投資はキャッシュ・フローの範囲内でコントロールしていくという従来の流れも汲んだ方向性を踏まえ議論しており、前述の 3 つのバランスに対する考え方が極端に変更となる訳ではない。

Q: CITIC との協業を 1 つとする EC ビジネスが次期中計の柱になり得ると説明があったが、次期中計では、当該ビジネスの基盤づくりを行うのか、実際に成果が見えてくるのか。

A: EC ビジネスは日本と中国を同時に進めていく。但し、中国は、ある程度時間をかけて取り組む方針。布石を打つことで、中長期にわたり様々なビジネスが出来る可能性があるかと期待している。一方で、国内は、すぐに収益に結びつくビジネスを作る必要がある。

Q: 伊藤忠は、4,000 億円まで連結純利益も極めて順調に伸びてきているが、他商社もこの水準で頭打ちとなっており苦労している。これからの成長スピードに関する考え方を教えて欲しい。

A: 当社は、非資源を中心にコツコツと利益を積み上げてきているため、一気に落ちる心配はない。但し、FM については、5 年後にどうなっているかは分からない。アマゾン等が今よりも更に伸びてきて、コンビニ業界全体が地盤沈下しているかもしれない。アマゾン等についてはそれなりの対応が必要。それが上手いけば、逆に、大きなビジネスに繋がる。そうすれば、次の 5,000 億円も見えてくる。

Q: ROE13%以上を目指すとのことだが、中長期的に更に高めていくのか。

A: 次期中計に向けて、どの程度の利益を出せるかが大きなポイント。一方、投資については、全社で取り組まなければならない投資案件があれば、他の投資をある程度コントロールするという考え方。現時点で、単純にレバレッジをかけて負債を増やし、ROE を維持するという考え方ではない。現状の 15%台という高い ROE が当社の株価が高い理由の一つにもなっていることを経営陣は十分に理解している。今後も高い ROE を維持するための議論を継続して行っていく。

Q: 強みを生かして生産性を上げ、顧客に還元していくとのコメントがあったが、生産性を上げていくというのはどういった指標で測れると考えれば良いのか。

A: 生産性を上げる指標・KPI は非常に難しい。当社グループには、労働集約性の高い子会社もあり、利益を人員で割って生産性を見ると間違い可能性がある。株式市場に対しての効率性という意味では ROE が一つの指標であり、誰が見ても分かりやすい。次期中計については、2017 年度末のターゲット 15.8%と中長期 13%以上の実現との間で、どれだけ利益を伸ばせるかこれから議論を重ねる。また、溜まっていくエクイティをどのように株主へ還元していくかについても、同様に議論していく。

Q: CITIC・CP との取組みについては、シナジー投資が進まなかったのは中国側の事情という説明だったが、共産党大会を終えて、その環境に何か変化が生じているのか。

A: 共産党大会後に発表された習近平の経済運営について、今後は国有企業を強化していく方針を色濃く打ち出している。更に外資系企業を含めた非公有制経済を健全に発展させていくことから、CITIC との提携は理に適っており、今後成果が出ると考える。

Q: 全てのステークホルダーを見据えた商社の新しいビジネスモデルにおける、成長戦略以外の考え方は。

A: 当社の経営の根幹をなす「三方よし」の精神は、不変のものという前提で、現在、次期中計について個別・具体的な検討を実施。例えば、環境等にも配慮したビジネスを収益の中心に据えていくという ESG の観点であったり、働き方改革といった施策であったりする。従業員の生産性を向上させ、顧客満足度を高めていく。それは、朝型勤務や脱スーツ・デー等を通じたワクワク感を社員の活力にして、お客様にぶつけていくという考え。

3. その他

Q: 社長が任期を延長したタイミングで、ユニー・FM の統合や中国等の心配の種に対して目途をつけたいという話を伺ったが、その点に関してはどうか。

A: 任期を延ばしたことで、後で後悔するかもしれないと多少思っていたが、結果的に良かったと思う。経営には継続性があるので、どんなに優秀な人が引き継いでも、順応するまでには多少の時間がかかる。

現中計の 1 年目に商社で連結純利益は 1 位となり、4,000 億円も安定的に稼げるようになった。株価についても直近で 2,000 円を超え、現中計で、当社が考えていたことは全て上手くいった。ユニーと FM の統合についてもドンキホーテを入れることで、GMS の問題は大きく解決の方向性が見えてきた。但し、問題は、事業会社の優れた経営者達の年齢が上がってきていること。この点を如何に解消するかが、今後の課題と考えている。

Q: IoT・AI への取組みについて、この分野における伊藤忠の強み、他商社との差別化はどこにあるのか。

A: 傘下に CTC・コネクシオ等の事業会社があり、商社業界内で一歩リードしている。これらを生かす場として当社は収益基盤となっている生活消費関連ビジネスを有し、且つ巨大なマーケットを有する中国への足掛かりも持っており、十分に強みを発揮できる。但し、現状の情報産業の経営資源では十分でなく、今後はベンチャー投資を通じ、投資先とのパイプを活用して生活消費関連の取引先と取り組んでいく。

Q: ビジネスのコアとなるユニー・FM に対する資本政策の今後のあり方は。

A: ユニー・FM に対する資本政策は、その時々に応じて判断。今はやるべきことを着実に進める。

Q: 中国事業について、龍大、頂新、杉杉の一般投資化が実行されてきたが、CITIC 以外との取組みを止めていくという方向性なのか。

A: 今後、中国ビジネスは CITIC を中心に進めていく方針にあり、選択と集中を進めていく。龍大も上場後売却できるタイミングとなり、現金化できるものは進めていく方針から実行した。今後も他の案件についても同様の考え。

Q: 繊維がこの数年伸び悩んでいる感があるが、繊維の成長性をどのように考えているのか。

A: アパレルを取巻く環境が悪いということは言い訳にたくない。ZOZOTOWN 等、アパレル関連で成長している企業もある。取扱商品は同じなのだから、やり方を考えれば未だ伸びる余地はある。

／以上