



2017年度 第2四半期 決算説明会

2017年11月6日

伊藤忠商事株式会社



2017年度 第2四半期 決算説明会

<ご挨拶>

2017年11月6日
伊藤忠商事株式会社
代表取締役社長 岡藤正広

当社株主帰属四半期純利益：金属、食料、情報・通信、生活資材を中心に全営業セグメントで増益。
2015年度上期の2,127億円を上回る過去最高益 2,425億円。
進捗率：61%。下期型の当社としては、史上最高益4,000億円をほぼ手中に収めている。

当社は、他商社に先駆けて、安定的な非資源分野における利益の伸長を図ってきた。
非資源分野の利益：前年同期比+191億円の2,073億円。上期としては、8年連続の過去最高益の更新。

当社は、商いの三原則である「稼ぐ・削る・防ぐ」を、当社内のみならず事業会社にまで徹底的に浸透させ、赤字事業の整理や経費の削減等、経営改善に取り組んでいる。

その結果、

事業会社損益：8年前の2009年度上期 521億円から、2017年度上期は4倍以上の2,268億円。

事業会社数：423社から304社へ28%削減、黒字会社比率は66.2%から81.3%と大きく向上。

売総経費率：2009年度上期 87.4%から、2017年度上期 74.2%となり、13.2%の改善。

総合商社業界は、他の業種比、株式市場の評価が極めて低い。

PER：小売業の平均は30倍近く、東証一部上場企業の平均でも20倍に近いのに対し、

総合商社は全て10倍を切る水準。

これは、各商社が期初に公表した予算と、資源価格に左右された決算との振れ幅が余りにも大きいため、経営に対する信頼感が得られていないことが一因と考える。

当社は、如何なる経済環境においてもコミットした予算は必ず達成するという「有言実行」の経営を実践してきたが、それは株式市場に対する一定の信頼感にも繋がっていると認識している。

(円)	伊藤忠	三菱商事	三井物産	住友商事	丸紅
	期初 → 期末	期初 → 期末	期初 → 期末	期初 → 期末	期初 → 期末
2010年度	829 871 +5%	2,479 2,309 △7%	1,587 1,491 △6%	1,083 1,189 +10%	586 599 +2%
2011年度	871 903 +4%	2,309 1,920 △17%	1,491 1,357 △9%	1,189 1,196 +1%	599 597 △0%
2012年度	903 1,131 +25%	1,920 1,743 △9%	1,357 1,313 △3%	1,196 1,178 △2%	597 703 +18%
2013年度	1,131 1,206 +7%	1,743 1,916 +10%	1,313 1,459 +11%	1,178 1,313 +11%	703 693 △1%
2014年度	1,206 1,301.5 +8%	1,916 2,420.5 +26%	1,459 1,612 +10%	1,313 1,285.5 △2%	693 696 +0%
2015年度	1,301.5 1,386 +6%	2,420.5 1,906 △21%	1,612 1,295 △20%	1,285.5 1,118.5 △13%	696 570 △18%
2016年度	1,386 1,580 +14%	1,906 2,405.5 +26%	1,295 1,612.5 +25%	1,118.5 1,497.5 +34%	570 685.5 +20%
2017年度 (11/2時点)	1,580 1,996 +26%	2,405.5 2,694 +12%	1,612.5 1,692 +5%	1,497.5 1,663 +11%	685.5 763.7 +11%

Brand-new Deal 2017

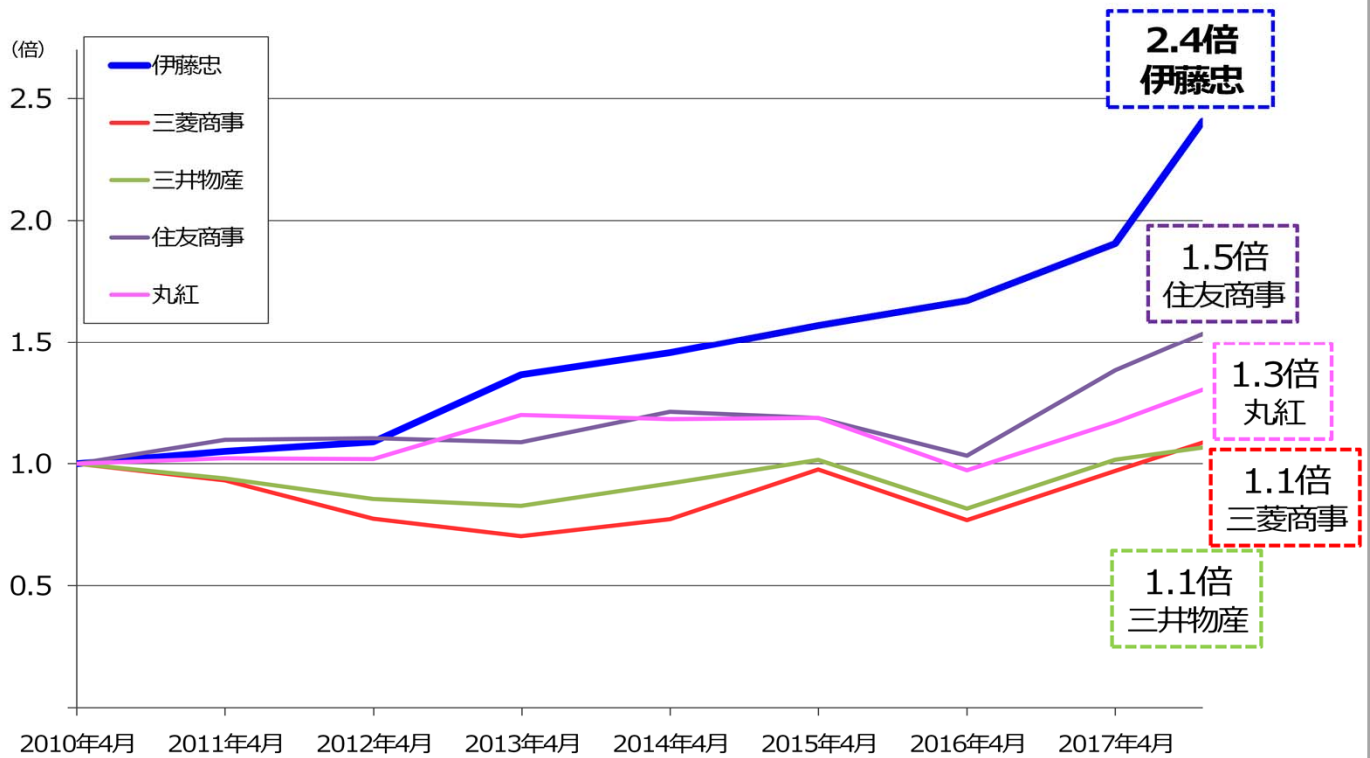
この表はBrand-new Deal 初年度 2010年4月以降の1年毎の株価上昇率。

伊藤忠商事の株価は、程度の差こそあれ、毎年上昇。
他商社は年度によって不安定な動き。

三菱商事、三井物産は8年間で4勝4敗、住友商事、丸紅は5勝3敗だが、当社は8戦全勝。

株価上昇率 (2010年4月1日~2017年11月2日)

※2010年4月1日の始値を1.0として算出



Brand-new Deal 2017

伊藤忠商事の株価上昇率 2.4倍に対し、他商社は全て1倍台に留まっている。

2010年度は、時価総額で上位商社に大きく水を空けられていたが、
2012年には住友商事を抜いて3位、
今年の8月には三井物産を抜いて2位、その差を更に3,000億円超にまで広げている。

首位の三菱商事との時価総額の差も、2010年度の3兆円から、今では1兆円を切るまでに縮まった。

2017年も、当社の株価は年初より25%以上の上昇を示し、総合商社トップの上昇率。



2017年度 第2四半期 決算説明会

<ご挨拶>

2017年11月6日
伊藤忠商事株式会社
代表取締役社長 岡藤正広

当社グループ社員には「気の緩み」が生じないよう日々言い聞かせている。

経営者としては、単なる利益目標だけでなく、成長の質や働き方等、様々な面でリードし、世の中の手本となる施策を打ち出していくことも大切と考える。

定着して久しい「朝型勤務」や「110運動」、今年発表した「がんとの両立支援施策」、「脱スーツ・デー」といった一連の施策は、「働き方改革」を推進し、社員一人ひとりの意識改革を促す、当社が「無数の使命」を担った「商人」として、あるべき姿を追求していくための施策。

当社の「稼ぐ・削る・防ぐ」を伝えた広告が、今年も日経広告大賞を受賞。

過去4年のうち3回 受賞の快挙。

官公庁・民間を問わず、当社の施策が評価されることは大変喜ばしく、今後も当社のみならず、総合商社全体の価値向上にも貢献していきたい。



2017年度 第2四半期 決算説明会

<決算説明>

2017年11月6日
伊藤忠商事株式会社
代表取締役 常務執行役員 CFO 鉢村 剛

- 「当社株主帰属四半期純利益」は、前年同期比20%・403億円増益の2,425億円となり、上半期としては過去最高益を更新。金属、食料、情報・通信、生活資材を中心に基礎収益が伸長し、**通期見通し（4,000億円）**に対する進捗率は61%と好調に推移。非資源分野の利益は、前年同期比191億円増益の2,073億円となり、上半期としては過去最高益を更新。
- 当期の一過性損益（420億円程度の利益。前年同期は310億円程度の利益）を除いた「**基礎収益**」は、**2,010億円程度**となり前年同期比300億円程度の増益。上半期の基礎収益としては、過去最高益を達成。
- 「**事業会社損益（含、海外現地法人）**」は2,268億円となり、上半期としては2年連続で過去最高を達成。
- 営業キャッシュ・フローから運転資金等の増減を除いた「**実質営業キャッシュ・フロー**」は2,100億円となり、上半期としては過去最高を達成。
- 株主資本比率**は30.1%と過去最高、**NET DER**は営業取引収入と着実な資金回収による借入金返済により、0.91倍と過去最小となった。

	16年度 1-2Q実績	17年度 1-2Q実績	増減	17年度 通期見通し (5/2公表)	進捗率
当社株主帰属四半期純利益	2,022	* 2,425	+ 403	4,000	61%
売上総利益	5,141	* 5,790	+ 648	12,300	47%
販売費及び一般管理費	▲ 3,955	▲ 4,296	△ 341	▲ 9,210	47%
有価証券損益	389	373	△ 16	-	-
持分法による投資損益	960	* 1,093	+ 133	1,900	58%
法人所得税費用	▲ 488	▲ 572	△ 84	▲ 1,030	55%
(参考)					
一過性損益	310	420	+ 110	配当状況（1株当たり）	
基礎収益	約 1,710	* 約 2,010	+ 300	年間(予想)	64円(下限)
事業会社損益（含、海外現地法人）	1,714	* 2,268	+ 554	中間	32円
黒字会社比率	81.7%	81.3%	ほぼ横ばい		

*：過去最高

Brand-new Deal 2017

3

当社株主帰属四半期純利益：前年同期比+20%の2,425億円。上半期として過去最高益を更新。金属、食料、情報・通信、生活資材を中心に基礎収益が伸長したことが大きい。

年間見通し：4,000億円は変えていない。

進捗率：61%。極めて好調に推移。

非資源分野の利益：前年同期比+191億円の2,073億円。上期として過去最高。

一過性損益：約420億円。

基礎収益：約2,010億円程度で、前年同期比+約300億円。上期として最高益。

事業会社損益：2年連続で過去最高益を更新。

実質営業キャッシュ・フロー：2,100億円。上半期として過去最高を更新。

株主資本：2兆6,000億円を初めて超えた。

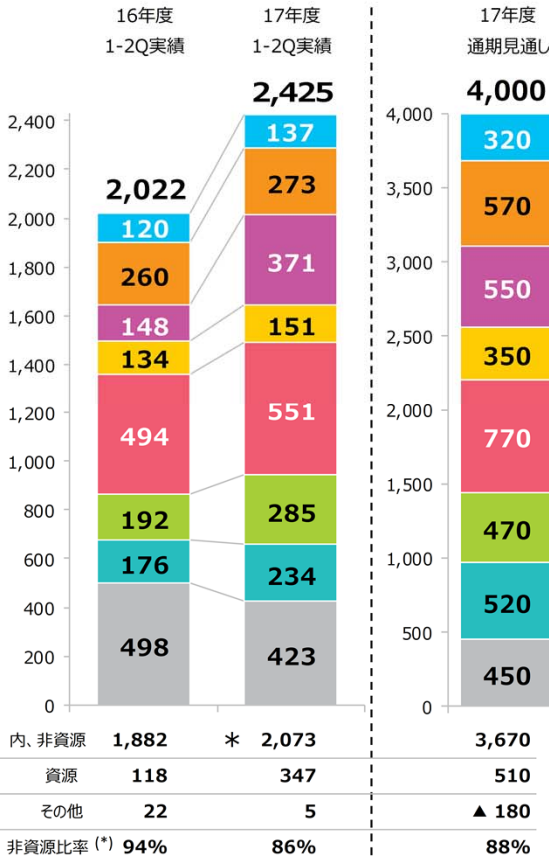
株主資本比率：30%を超え、過去最高。

NET DER：営業取引の収入と着実な資金回収により借入金の返済を進め、0.91倍と過去最小。

為替のインパクトは今期はほとんどなかった。前提条件からのブレはほとんどなかった。

通期見通し：年初5/2公表のものを変えていない。

配当：下限配当64円を保証。配当フォーミュラも変えていない。引き続き年間64の配当予想を維持。



主たる増減要因

- 繊維 (前年同期比: +17億円、進捗率: 43%)**
アパレル関連事業の販売不振等があったものの、経費の減少に加え、持分法投資損益の増加や税金費用の減少等により増益
- 機械 (前年同期比: +13億円、進捗率: 48%)**
航空関連及びプラント関連事業の好調な推移並びに前年同期における船舶市況低迷による採算悪化の反動により、前年同期における医療機器関連事業の売却益の反動等があったものの、増益
- 金属 (前年同期比: +223億円、進捗率: 67%)**
鉄鉱石・石炭価格の上昇及び鉄鉱石事業における販売数量増加に加え、石炭関連投資の受取当金の増加等により増益
- エネルギー・化学品 (前年同期比: +17億円、進捗率: 43%)**
合成樹脂関連事業の好調な推移に加え、シーアイ化成とタキロンの経営統合に伴う利益等により、前年同期における一過性利益の反動はあったものの、増益
- 食料 (前年同期比: +57億円、進捗率: 72%)**
前年同期における一過性利益の反動はあったものの、ユニー・ファミリーマート向け生鮮食品や食糧関連取引の増加及びユニー・ファミリーマート統合に伴う持分法投資損益の増加に加え、中国生鮮食品関連事業の一部売却に伴う一過性利益等により増益
- 住生活 (前年同期比: +93億円、進捗率: 61%)**
天然ゴム関連事業及び北米設備資材関連事業並びに欧州タイヤ関連事業における取引増加や海外パルプ関連事業が堅調に推移したことに加え、パルプ関連事業及び資産運用関連事業に係る一過性利益等により増益
- 情報・金融 (前年同期比: +58億円、進捗率: 45%)**
国内情報産業関連事業の取引増加及び携帯電話関連事業や医薬品開発業務受託事業の堅調な推移並びに海外金融関連事業の復調等により増益
- その他及び修正消去 (前年同期比: △75億円)**
CITIC Limitedの取込損益が増加したものの、C.P. Pokphandの取込損益の減少等により減益

全セグメントが前年同期比増益。全セグメントが上期の社内予算をクリア。

金属: 鉄鉱石・石炭価格が前年対比で上昇し、鉄鉱石事業における販売数量等の増加に加え、コロンビアでの石炭事業からの配当認識。

住生活: インドネシアの天然ゴム関連事業、北米でフェンス事業を行うMaster Halco等の好調。イギリスのETELは経費削減およびタイヤ事業が好調。フィンランドとブラジルの海外パルプ事業は、針葉樹・広葉樹ともに前年対比で10%程度の市況増に加え、トレードの活発化により増益基調。資産運用会社の売却益。

食料: 前年度はFMとユニーの統合で再評価益 約170億円。今期は中国で食肉関連事業を行う龍大肉食の株式一部売却益 約180億円。FM向けの生鮮食料品や、国内食糧関連の取引増。FM・ユニーの統合による持分取込増。HyLifeとプリマハムも好調。全分野で順調。Doleは灌漑設備や品種改良等手をかけ、バナナの生産量増、経費削減等の努力により、前年対比増益。

繊維: 対面業界は引き続き厳しいが、経費削減等、前年対比で工夫をした結果、増益。

機械: 単体で行っている航空機ビジネスや、航空機リース関連のビジネス等が好調。プラント関連、特に環境関連の欧州・北米のIPPのビジネス等での収益が順調に推移。昨年は船舶市況の低迷があり、その反動増もあり。

化学品: 伊藤忠プラスチックス、伊藤忠ケミカルフロンティア、今年統合したタキロンシーアイ等、国内事業会社が極めて堅調。

エネルギー: 伊藤忠エネクスが電力事業およびカーライフ事業の好調により増益基調。海外は原油・重油の取引を行っているIPC Singapore, IPC Europe等のトレードビジネスは低調。上流分野ではアゼルバイジャン、サハリン等の権益ビジネスそのものは順調ではあったものの、アゼルバイジャンの船積み数量が若干減少。

その他及び修正消去: CITICの取込損益は17/上期 436億円、16/上期 415億円。予算外の特種利益(サッカークラブの売却)等あり。CITIC Corporationは中国の金融事業、特にCITIC Bank他の金融事業が堅調に推移。

CPPの取込損益は17/上期 マイナス13億円、16/上期 32億円。豚肉事業が、市況の極端な下落、生産過剰、ベトナム産豚肉の口蹄疫、ベトナム産豚肉の飼育に関する成長剤の取扱いにつき、中国が輸出禁止としたため、若干数字の落ち込み。市場については回復数値にあり、年間ベースでは回復をある程度期待。

■ **営業キャッシュ・フロー及びフリー・キャッシュ・フロー**

営業取引収入の堅調な推移等により、「**営業キャッシュ・フロー**」は、**1,550億円のネット入金**。
ユニ・ファミリーマートホールディングスへの追加投資等があり、「**フリー・キャッシュ・フロー**」は、**802億円のネット入金**。

■ **実質的なフリー・キャッシュ・フロー**

営業キャッシュ・フローから運転資金等の増減を除いた「**実質営業キャッシュ・フロー**」は、**2,100億円のネット入金**となり、**上半期としては過去最高を達成**。「**実質フリー・キャッシュ・フロー**」は、**1,050億円のネット入金**となり、**17年度イメージ1,000億円以上+αに向けて順調に推移**。

■ **キャッシュ・フロー**

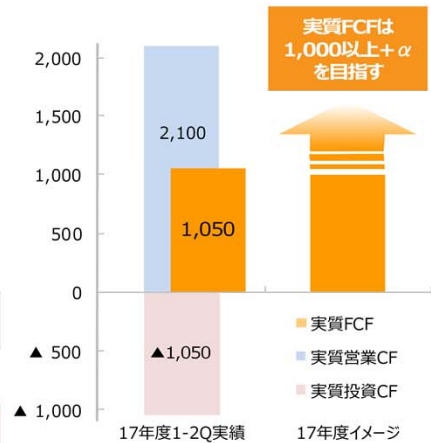
	16年度 1-2Q実績	17年度 1-2Q実績
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,624	1,550
投資活動によるキャッシュ・フロー	▲ 199	▲ 748
(フリー・キャッシュ・フロー)	(1,425)	(802)
財務活動によるキャッシュ・フロー	▲ 1,027	▲ 1,864

■ **実質的なフリー・キャッシュ・フロー**

	16年度 1-2Q実績	17年度 1-2Q実績	17年度 イメージ
実質営業キャッシュ・フロー ^{(*)1}	1,750	* 2,100	4,000程度
実質投資キャッシュ・フロー(▲ネット投資) ^{(*)2}	▲ 600	▲ 1,050	
実質フリー・キャッシュ・フロー	1,150	1,050	1,000以上+α
株主還元(配当・自己株式取得)	▲ 395	▲ 710	

*：過去最高

■ **実質的なフリー・キャッシュ・フロー**



(*)1 「営業CF」-「運転資金等の増減」
(*)2 実質的な出資及び設備投資に係る支出及び回収
「投資CF」+「非支配持分との資本取引」-「貸付金の増減」等

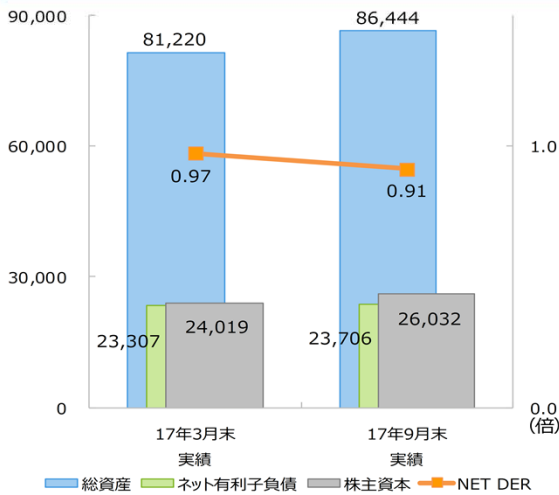
Brand-new Deal 2017

実質営業キャッシュ・フロー：2,100億円。堅調に稼ぐ力を示している。

実質フリー・キャッシュ・フロー：中計で毎年1,000億円以上にすると公表した。
2017年度は更に1,000億円以上+αを目指す公表。
上期の実績は1,050億円であり、順調に推移。

(単位：億円)

- **総資産**：ヤナセの連結子会社化及びシーアイ化成との経営統合に伴うタキコンの連結子会社化に加え、食品流通関連事業における季節要因による営業債権の増加及び持分法で会計処理されている投資の増加等により、前年度末比5,224億円増加の**8兆6,444億円**。
- **ネット有利子負債**：ヤナセの連結子会社化に加え、IPP関連事業への投資実行、ユニー・ファミリーマートホールディングス及び食糧関連事業への追加投資はあったものの、堅調な営業取引収入と着実な資金回収による借入金の返済により、有利子負債は前年度末比546億円減少の**2兆3,901億円**。現預金控除後のネット有利子負債は、現預金が減少したことにより、前年度末比399億円増加の**2兆3,706億円**。
- **株主資本**：配当金の支払及び自己株式の取得はあったものの、当社株主に帰属する四半期純利益の積み上げ等により、前年度末比2,013億円増加の**2兆6,032億円**。
- **株主資本比率、NET DER**：**株主資本比率**は、前年度末比0.5ポイント上昇の**30.1%**。
NET DERは、前年度末比0.1改善の**0.91倍**。



	17年3月末実績	17年9月末実績	増減	18年3月末見通し(5/2公表)
総資産	81,220	86,444	+ 5,224	86,000
ネット有利子負債	23,307	23,706	+ 399	23,500
株主資本	24,019	* 26,032	+ 2,013	26,500
株主資本比率	29.6%	* 30.1%	0.5pt 上昇	30.8%
NET DER	0.97 倍	* 0.91 倍	0.1 改善	0.9 倍
ROE	15.3%	-	-	15.8%

*：過去最高（NET DERは過去最小）

Brand-new Deal 2017

総資産：前年度末比 +約5,000億円の約8兆6,500億円。
為替のインパクトが約730億円含まれている。
USD/円よりも、ポンド/円とユーロ/円等のインパクトが含まれる。

ネット有利子負債：前年度末比 +約400億円の2兆3,700億円。
現預金水準をできるだけ絞って借入金返済をしたため、グロスベースではある程度の金額がセーブできている。

年度末見通しのNET DER：0.9倍、**ROE**：15.8%に向け、順調に推移している。

	16年度 1-2Q実績		17年度 1-2Q実績	
有価証券関連損益	280	ユニー・ファミリーマート統合 約170 (食料) 医療機器関連事業の売却益 約25 (機械)	240	中国生鮮食品関連事業の一部売却に伴う利益 約180 (食料) タキロンシーアイ統合 約30 (IT化) 資産運用関連事業の売却益等 約20 (住生活)
持分法投資関連損益 及びその他	30	CITICにおける不動産関連事業売却益 約70 (その他及び修正消去)	180	CITICにおける関係会社投資に係る利益 約80 (その他及び修正消去) パルプ関連事業に係る税金費用減少 約55 (住生活)
合計	310		420	
内、非資源	345		455	
資源	▲ 25		5	
その他	▲ 10		▲ 40	

Brand-new Deal 2017

22

今年度当初、経営計画は約350億円の一過性損益を含み4,000億円と伝えていた。
上期の一過性損益：420億円。 ほぼこれで年間計画を使い切った。

有価証券損益関連：中国の生鮮食料関係(龍大肉食)の売却に関わる評価利益 約180億円、
 タキロンシーアイの統合によるバーゲンパーチェイス益 約30億円、
 ファンドの運用を行う資産運用会社の株式売却益 約20億円。

持分法投資関連：CITICの関係会社投資に係る利益(サッカークラブの売却) 約80億円、
 フィンランドとブラジルのパルプ関連事業に係る税金費用の減少 約55億円

2016年度 投資実績

主な新規投資		(内、1-2Q)
生活消費 関連	<ul style="list-style-type: none"> ◆ ユニー・ファミリーマートホールディングス追加取得 ◆ Metsa Fibre増資・融資引受 	他 約1,150 (約600)
基礎産業 関連	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 独Butendiek洋上風力発電事業 	他 約650 (約250)
非資源		約1,800 (約850)
資源 関連	<ul style="list-style-type: none"> ◆ IMEA拡張 ◆ ACG追加投資 	他 約350 (約250)
資源		約350 (約250)
新規投資合計		約2,150 (約1,100)
EXIT		約▲950 (約▲500)
ネット投資		約1,200 (約600)

2017年度1-2Q 投資実績

主な新規投資	
生活消費 関連	<ul style="list-style-type: none"> ◆ ユニー・ファミリーマートホールディングス追加取得 ◆ 不二製油グループ本社追加取得
基礎産業 関連	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 北米Empireガス火力発電事業 ◆ ヤナセ子会社化
非資源	
資源 関連	<ul style="list-style-type: none"> ◆ IMEA設備投資 ◆ ACG設備投資
資源	
新規投資合計	
EXIT	
ネット投資	

* ネット投資：実質的な出資及び設備投資に係る支出及び回収
 「投資CF」+「非支配持分との資本取引」-「貸付金の増減」等

生活消費関連：ユニー・ファミリーマートホールディングス株式の追加取得、不二製油グループ本社株式の追加取得。

基礎産業関連：北米IPPのempireガス火力発電事業に対する投資の実行、ヤナセの子会社化。

資源関連：いずれも固定資産、設備投資。オーストラリアのIMEAの設備投資、オイル&ガスのACGの設備投資等。

EXIT：龍大肉食の株式一部売却、各分野での融資債権の回収等。

ひとりの商人、無数の使命



www.itochu.co.jp/