

日時： 2018 年 5 月 8 日(火) 10:00 ~ 11:30

説明者： 岡藤会長 CEO、鈴木社長 COO、鉢村 CFO、野田 CSO、関経理部長、中業務部長

用語： UFHD=ユニバーファミリーマートホールディングス、FM=ファミリーマート

1. 新中期経営計画

Q: 前中計では 4,000 億円に向けた収益基盤構築を目指し、向こう 3 ヶ年の下限配当を設定したが、新中計ではその様な具体的な設定を行わず、何故、曖昧な計画としたのか、その背景は。また、商いの次世代化について、UFHD の子会社化や楽天との提携等で具体的に何を行っていくのか。

A: 景気次第で総合商社の業績のブレ幅は非常に大きくなるが、過去、商社業界は景気が良い時には上方修正し、逆に悪い時には下方修正を行うというのが通例の中、今回は、2018 年度を除き、新中計期間中の具体的な数字の記載を控えた。但し、過去、毎年必ず利益や株価を伸ばし、企業価値を向上させてきた努力は評価して貰いたい。従来の中計は、過去からのビジネスの延長線上なので、具体的な説明を行っても影響はなかったが、今は手の内を見せられない。全く新しいステージ。各商社ともに水面下で、様々な動きをしており、今は見せづらい。交渉相手も従来とは違う中で、情報が漏れるのが一番怖い。直ぐに情報が拡散してしまう。商いの次世代化については、まだ説明できない部分も多々あるが、UFHD の子会社化については、当社グループにおけるバリューチェーンの拡大や企業価値の向上を図る上で、非常に重要な資産との認識から子会社化する判断に至った。楽天との提携については、繊維カンパニーでブランド関連の新規事業に関する FS を実施中であるが、具体的に何か立ち上げるといった段階にはない。各カンパニーで検討している様々な取組の一環であり、包括的に何かを行う話ではない。

Q: 基礎収益は 2,000 億円の倍になったが、新中計で 7 年前に導入した配当フォーミュラを変更しなかった理由は。

A: 向こう 3 年間の不透明感は強く具体的な定量化は難しい中、財務戦略については、前中計の考え方をほぼ踏襲。配当性向も当然大切だと考えているが、この 3 年間は下限保証をして累進的に配当を上げてきたことが、市場の評価や安心感に繋がったと判断。但し、業績に連動する配当性向だけでは、減益計画や予算未達の場合には減配となるため、それが確りとした株主還元であるのかという問題意識がある。従い、下限配当を設定し、業績連動でアップサイドもあるという考え方を継続した方が、株主還元という意味では魅力的ではないかと考えている。前中計では 3 年分纏めて累進的に数字を設定したが、新中計の 2 年目、3 年目の定量イメージが作りにくい中でも、2018 年度は 74 円を下限として、定性的な表現になるが、每期、当社史上最高の配当額の更新を目指す旨を明記。即ち、下限保証 + α を意味する。当社がコミットしたことは必ず実践してきている会社だということを前提に、每期、増配していく決意表明はしているものとお考え頂きたい。また、株主還元について、新中計では、自己株買いについても余資や株価の状況等を判断して機動的に実施する旨を明記し、従来よりも踏み込んだ記載をしている。

Q: 新中計資料(11 頁)に記載されている「商いの次世代化」について、他社と何を差別化していくのか。

A: 例えば、「バリューチェーンの最適化」については、当然 UFHD は対象、当社の大きな強みの一つ。更に Dole。製造から販売までのバリューチェーンの中でアグリテックの活用がポイント。「流通システムのスマート化」については、日本アクセス。拠点は 550 カ所、トラックは 1 万台以上持っており、今後、ネット通販等にもサービス提供できる可能性がある。「次世代モビリティ社会」については、例えば、ヤナセにおけるカーシェアが大きなテーマ。「エネルギー」については、伊藤忠エネクス の電カトレードにおいて EV や蓄電池の活用を想定。

Q: 異業種やベンチャーとの連携について、伊藤忠が提供できる機能や期待される機能は何か。

A: 例えば、ソフトバンクも IT 分野には強みを発揮しているが、それ以外の分野では総合商社の持つ機能や目利きを認めている。通常のトレーディングとは異なる機能。例えば、先般 UFHD の子会社化を公表したが、ネットとリアル の融合で成長機会が増加し、リアル店舗のニーズが世の中の的にも高まる中で、防衛的な意味合いもある。また、当社の子会社で日本アクセスがあるが、UFHD との関係性を考慮すれば、双方を子会社とする方が全体最適となる。今後は、UFHD 向けであった日本アクセスの冷凍の技術・機能を他のビジネスで活用する等の新展開が可能。

Q: ROE について、どの程度の水準を目指しているのか。

A: 前中計時に中長期的に 13%以上を目指すといった方針は不変。新中計資料(14 頁)の定量計画に記載しているが、2018 年度計画は 15.9%と前期比 0.1 の上昇を見込む。UFHD 子会社化及び資産の入替を含んだ数字。新中計期間中も 13%を上回る数字は可能。社内でも既存ビジネスに関する効率性の改善は徹底している。PL についても

前中計期間に行った各カンパニーの収益力強化が結実し、オーガニックグロースが確り示される絵となっている。

Q: 新中計期間において、初期段階でマイナスの影響がある大型投資等を想定しているのか。

A: 新中計に大きな影響を与える大型投資は、現状は全く想定していない。

Q: 次世代化に関するインパクトは、2018年度の連結純利益計画にどの程度織り込まれているのか。

A: 2018年度には織り込んでいない。これから多少時間をかけて取組む所存。

Q: 新中計資料(10頁)の3つの基本方針のうち、「商いの次世代化」に重点施策が3点列挙されているが、3年後にはそれぞれ形になっているという理解で良いか。また、初年度から具体化する可能性があるのか。

A: 「商いの次世代化」については、2018年度にはまだ具体的に織り込んでいない。但し、UFHDの子会社化に伴い様々な施策を打っていく前提であり、新中計期間中にバリューチェーンの更なる強化等を通じて、事業会社やグループ全体の収益に徐々に貢献していくと考えている。定量的なインパクトは、現時点では織り込んでいない。

2. 投資関連

Q: 2017年度4Qに投資が集中しているが、投資方針が積極的な方向に変更されてきているのか。

A: 2017年度3Q決算公表時にも、営業CFは順調だが、投資が4Qに集中する可能性について言及した。2017年度4Qから急速に投資に舵を切ったということではなく、実質営業CFの範囲内で投資と株主還元を賄っていく考えは不変。2018年度の実質営業CFは5,000億円程度を想定、UFHDの子会社化で1,200億円程度、配当総額は74円ベースで1,200億円程度。そうすると2,600億円程度の資金が残る。現状の事業会社群を維持するためのCAPEXが1,000~1,500億円程度であるため、間を取って1,250億円とすると、バランスは1,350億円程度となる。この範囲内で次世代や既存ビジネスに関する投資を考えることになる。当然、資産の入替も加速していくが、投資判断は極めて慎重に行う。なお、次世代・新技術分野への投資については一定の枠を設け、CSOを中心に見ていく。

Q: UFHDの買い増しについて、途中でTOBに切り替えた理由や背景等を教えて欲しい。

A: UFHDについては、日々のオペレーションは小売りのプロに任せる考え方で、2月初旬は子会社化しない方針の下、持分法投資が維持できる範囲内での買い増しであった。証券会社一任で市場内において買い付けを実施した。ビジネスを取り巻く環境が大きく変わってきている状況下、その後の新中計検討の過程において、次世代ビジネスに繋がるインフラを持つUFHDの重要性や意義を当社の経営陣が認識し、2月下旬に先方の経営陣に対し子会社化の方針の協議を申し入れた。UFHDが公表している通り、3年後に向けて、個社のビジネスは順調に拡大していく計画。当社グループが全面的に協力していくことに伴う α を考えれば、11,000円のTOB価格は妥当と判断。

Q: 2018年度計画における資源の価格前提や取組方針は。また、イラクの油田権益(West Qurna)に投資したが、資源に対する見方がこれまでと変わったのか。

A: 鉄鉱石、石炭の価格前提は守秘義務契約をパートナーと結んでいることもあり、非開示。但し、足元価格より低い保守的な価格前提。原油価格も55ドルと足元価格よりは保守的な前提。また、資源に対する取組方針も不変。West Qurnaは、購入元はシェル、オペレーターはエクソンであり、リスクが少なく生産性も極めて高い。Oil & Gasは、減耗資産であり、常に資産の代替を考慮する必要がある。資源分野で資産の入替を積極的に行う方針自体は不変であり、資源エクスポージャーを大きくしていく方向性にはないが、一定の収益やCFの貢献があるのも事実。また、南サハが収益貢献しているが、探鉱から開始して大きな収益に繋がった案件。このような案件も手掛けている。

Q: 過去に行った投資のレビューの状況、商いの次世代化に関する投資の規模や収益貢献の時間軸は。

A: 過去の投資について、例えば、タキロンシーアイの統合は1+1=3くらいになっている。不二製油やUFHD等、収益力のある既存事業の買い増しが一番固い。連結純利益が着実に増益となっている背景には、買い増し分の収益貢献や徹底的に赤字会社を整理していることがある。黒字会社比率も91%まで向上している。また、レビューについては、投資基準等への適否に加え、経営会議でも投資レビューのみを議題にして厳しく検証を行っている。また、商いの次世代化に関する投資の規模は一概に言えないが、ある程度大きなビジネスに繋がらないと意味はない。収益貢献についても即効性があるかどうかは当然意識する。

3. その他

Q: CITICとのシナジーや中国ビジネスの状況は。

A: 明日、CITICの常振明董事長と面談が予定されており、今後の協業についても話し合う予定。具体的な案件等の説明については、もう暫くお待ち頂きたい。

／以上