

日 時： 2019 年 8 月 2 日(金) 16:15 ~ 17:30

説明者： 鉢村 CFO、泉経理部長

用語： UFHD=ユニバーファミリーマートホールディングス、CF=キャッシュフロー

1. 19/1Q 決算概要・通期見通し(P/L 関連)

Q：マクロ環境の悪化が伊藤忠の 2Q 以降の決算に及ぼす影響を非資源を中心に教えて欲しい。

A：当年度の短計を策定する上で、マクロ環境の見通しはかなり厳しくなると考えていたが、各事業会社が想定より少しずつ上振れを実現したことの積み重ねが 1Q 決算の好調に繋がった。しかし、経営環境の不透明さは増しており、例えば、米国大統領の中国への追加関税に関する発言が株価や資源価格の下落、円高等を引き起こす等、経済の先行きを見通すことが益々難しくなっている。外部環境への懸念がある中、当社は「コミットメント経営」を掲げ、▲300 億円のバッファを設定した上で、当年度をスタートしている。過去のトラックレコードにも示される通り、仮にある事業が不調であっても別の形でカバーすることで、連結純利益 5,000 億円を達成していきたい。

当年度において、業績回復・利益伸長を期待している事業会社の内、現時点で若干進捗がスローなのはヤナセと Dole。ヤナセは、前年同期比で赤字幅は縮小したが、いまだ利益率の高い新型車の供給がタイトな状況が継続している。現時点ではヤナセの通期見通しに変更はなく、当初想定通りの業績回復を期待している。但し、1Q における当社の自動車輸出台数は、前年同期比で 4%減少となっており、必ずしも自動車業界を取巻く環境は良いとは言えない状況。パナマにおける取組み、コロンビアにおけるディーラービジネス等を含め、今後も注視していく。Dole は、前年同期比 11 億円の減益。農業関連ビジネスの難しさが表れている状況。アジア青果物事業の減益は、エルニーニョの影響でバナナ・パインの生産数量が減少していることが主要因。また、加工食品事業も原価上昇による採算悪化等があり、コスト削減や不採算農地からの撤退を行っているものの、継続的に年間 100 億円の利益を目指す上で、厳しいスタートとなった。通期見通しは変更しておらず、今後確りとフォローしていく。

各事業会社の収益状況については、定期的に細かくモニタリングを行っている。個社状況が悪化しきる前に手が打てる体制となっており、マクロ環境のマイナス要因に確りと対応しつつ、予算達成に向けて取り組んでいきたい。

Q：連結純利益 5,000 億円の年間計画に対し、好調であった 1Q 決算の結果をどのように見れば良いか。2Q 以降もこの基礎収益の強さが維持された上で、下期偏重の収益構造や追加の一過性利益により連結純利益が伸長していくのか。年間計画の上振れに対する自信や確度は。

A：1Q 決算を踏まえ強含みの状況ではあるものの、足元の経営環境を考慮すれば、現時点で 2Q 以降の見通しについて語るには、あまりにも先行きが不透明な状況。当社がコミットメント経営を実践するにあたり、期初計画はバッファ▲300 億円を含めて 5,000 億円としているため、実質的には 5,300 億円の計画であるとマーケットが期待している認識は持っている。1Q 決算の基礎収益(約 1,170 億円)を 4 倍し、一過性損益を加える考え方も理解できるが、今後も資産入替や新たな投資機会に伴う収益増加もあり得る。一方で、不透明な経営環境下、悲観的な見方をすれば、収益伸長を期待している事業会社の業績が悪化する場合には、それを補う必要があるかもしれない。まだ 1Q 決算の公表直後であり、連結純利益 5,000 億円の予算達成に向けて、極めて強い自信と $+\alpha$ の意識は持っているが、現時点で上振れを強く語りすぎるとマーケットに対して誤解を与えるかもしれない。以前説明した通り、現中計期間は、連結純利益 5,000 億円の足場を固め、次なる飛躍を目指すステージと考えている。当年度に 5,000 億円を確実に達成することが当社経営にとって重要であり、また来年度についても継続的に 5,000 億円を達成していくという大きな目標がある。自然体では 5,000 億円 $+\alpha$ が出そうな状況ではあるが、米中貿易摩擦や Brexit 等が与えるネガティブな影響を注視しつつ、経営努力を続けていく。

Q：当年度の期初計画に織り込まれていた一過性利益 420 億円の内、1Q 決算でどの程度実現したのか。また、バッファ▲300 億円の使用状況は。

A：1Q 決算で発生した一過性利益 300 億円は、期初計画に織り込んだ一過性利益 420 億円のほぼ内数と考えて頂きたい。想定よりも高値で売却できた案件がある一方、予定していた案件が実現していない等、若干の変動はある。バッファの▲300 億円は未使用。

Q：他商社比で 1Q 決算が好調であった理由として、事業ポートフォリオの分散が効いているとの説明があったが、国内事業の占める割合が大きいことも要因と考える。伊藤忠の連結純利益に対する国内事業が占める割合はどの程度か。

A：国内事業の占める割合は約半分。生活消費関連を中心として国内事業が強いことが、海外のマクロ経済のネガティブな影響を受けづらい要因といえるだろう。更に、米国、欧州、中国を中心に、海外においては地場で展開する事業が多いということもネガティブな影響を受けづらい要因と考えられる。

Q：1Q 決算においては、鉄鉱石事業の貢献が大きい。IMEA 鉄鉱石事業と日伯鉄鉱石の増益理由、及びそれぞれの今後の見通しを教えてください。

A：IMEA 鉄鉱石事業の増益は、鉄鉱石価格の上昇が主要因。鉄鉱石価格は、前年同期は 65 ドル/トンであったが当年度 1Q は 98 ドル/トンとなり、約 1.5 倍となっている。豪州の鉄鉱石生産が順調な中、Vale が回復するまで時間がかかると言われている一方、昨日の米国大統領発言の影響でスポット価格が落ちたり、今の中国の消費が維持されるのか等、先行き不透明な要因が多く、今後の鉄鉱石価格については、高止まるのではなく下落していくと当社は見ている。仮に現在の価格水準が続けば、金属カンパニーは強含みと言えるだろう。

日伯鉄鉱石の増益は、18 年度分に加え当年度 1Q 見合いの配当が前倒しで実施されたことが要因。2Q 以降の配当の実施時期については、来年度以降に実行される可能性も含めて不確定な状況。

Q：豚コレラ等により食肉市況が不安定であるが、伊藤忠の食肉関連事業に与える影響は。

A：CPP は、1Q 決算の業績は良かったものの、2Q は豚肉価格下落を受けて Negative Profit Warning を出しており、減益となる可能性がある。HyLife は、前年同期比 1 億円の増益であったが、カナダの対中輸出停止の影響が出る可能性がある。なお、同社の対中ビジネスは内臓や頭部等のメインではない部位が中心であり、大きな影響は出ないと考えている。中国におけるアフリカ豚コレラの影響で相場上昇はあったものの、現時点で食肉関連全体に対する今後の影響を正確に言及するのは難しい状況。プリマハムは前年同期比で横這いとなっているが、他社製品の廉売に伴い収益率が落ちている製品もあり、下期に向けて苦戦を強いられる可能性はある。

Q：UFHD は、CVS 業界を取巻く環境が厳しい一方で 1Q 決算は好調であった。2Q 以降はどのような見通しか。また、足元の株価は TOB 価格から 20%程度下落しているが、どのように考えているか。

A：UFHD の株価下落は、足元の 1 週間で急速に進んだ。但し、当社における投資簿価単価は、TOB 価格 11,000 円からプレミアムが剥落した後の 9,000 円台半ばで認識しており、それを 4 分割した金額からの乖離は生じていない。従って、減損懸念を惹起する水準ではない。現在、BtoC の CVS 業界では、フードロスや 24 時間営業の問題等がマスコミに大きく喧伝され、マイナス要因が前面に出ている部分はある。一方、当社においては、CVS 事業は将来のデジタル化を踏まえたリテール分野のプラットフォームとして、様々なビジネス展開に繋がると考えている。また、UFHD 自身が、海外展開や金融分野で $+ \alpha$ が出来れば、更に大きく伸びる余地があると考えている。足元の株価下落については、マーケットの判断があると思うが、当社の UFHD の将来的な収益性に対する期待は不変。第 8カンパニーも設立し、生活消費関連を中心に成長戦略を描く、当社のコア事業としての位置付けも不変である。

Q：1Q 決算で好調であった ETEL の増益要因と今後の見通しについて教えてください。

A：ETEL は小売と卸で状況が異なっている。小売は好調であった一方、卸は想定より伸び悩んだ。小売は、ノンブランドタイヤの競争参入はあったもの、EC が堅調に推移した。また、単純販売やタイヤ据付以外のトータルサービスの好調により増益となった。卸は、競合との競争が激しくなり苦戦したが、ETEL 全体としては順調な推移となった。なお、Brexit の影響はネガティブに働いておらず、英国内での小売マーケットは順調である。

Q：パルプ市況の下落について、底打ちの時期はいつ頃と考えているか。

A：例えば、広葉樹は前年度対比で 10%強の価格下落となっており、ブラジル最大手のサプライヤーが積極的に販売を仕掛けているとの話はあるが、現時点では反転のタイミングを正確に見通すことは難しい。

Q：前年度 2Q に約▲1,400 億円の CITIC Limited 投資の減損があったが、足元の株価は当時より 1 割程度低く推移している。業績が好調でも株価次第では追加減損の可能性はあるのか。

A：CITIC Limited の業績が金融分野を中心に好調である中、株価が下落している現状に既視感を覚えるかもしれないが、前年度の減損処理を実施した際に説明した通り、減損は株価だけではなく、投資の回収可能性や将来の業績見通し等、様々な要素を総合的に勘案して判断される。1Q 決算でも適正に減損兆候判定が行われており、現段階で減損の兆候はない。株価での判定にあたっては、一定の下落率が、一定の期間継続している場合に兆候ありとされるため、時間をかけて見ていく必要がある。減損後 1 年も経過しておらず、全体感からは現時点では減損の懸念は無い。CITIC Limited の株価については、当社の経営会議の場でも CITIC に株価対策をどのように行って貰うかを議論している。今後も CITIC と中国政府に対するアプローチを継続していく。

2. 株主還元、CF・投資関連

Q：今回（本年6月12日付）公表の自己株式取得が実行されれば、前年10月1日に公表した「中長期的な株主還元方針」の1億株の自己株式取得が完了する。その後の株主還元方針の考え方は。

A：今回公表の自己株式取得はまだ始まったばかりであり、（来年6月11日まで）1年間をかけ、利益成長によるEPS向上とのバランスも考えながら実施していく。その後の方針については、現中計期間がまだ1年と3/4残っていることもあり、当社としては成長投資・株主還元・有利子負債コントロールの3つのバランスを意識しながら、株主還元に対するマーケットの期待にも応えてくということ、ご理解頂きたい。

Q：今回の自己株式取得を決定した背景は。当年度に5,800億円以上を見込む実質営業CFの上振れ余地を確信した等、今後のインプリケーションを含め、自己株式取得を決定するタイミングや考え方について伺いたい。

A：キャッシュ・アロケーションを考える中で、実質営業CFを5,800億円以上とする年間計画に対して順調に推移している感覚があった。また、優良案件への積極投資という経営方針を踏まえ、投資のパイプラインは前倒しで対応していくが、その一方で、株主還元は大事であると常に考えている。「中長期的な株主還元方針」に基づく1億株の自己株式取得を出来るだけ早い段階で完了すべく、今後の1年間で700億円ならば対応可能と判断した。公表しているコミットメントには、早めに対応していくという当社経営陣の考え方が背景にある。7月までの買付はゼロであったが買付期間は始まったばかりであり、証券会社への一任でインサイダー管理を徹底しつつ、株価水準等を見ながら、来年6月まで時間をかけて臨機応変な対応を行う。1億株に対して65%まで進捗しているが、来年6月以降の方針については、来年度の短計や21年度から始まる新中計に織込むものと考えている。

Q：1Q決算のEXIT実績は約600億円であったが、同様の規模感で2Q以降も資産入替を進めるのか。

A：1Q決算では、住生活カンパニーにおける海外事業や情報・金融カンパニーにおける国内事業の資産入替があり、EXITが先行している。前年度のEXIT金額も高水準であり、当年度も同水準になるかは現段階では未確定だが、約600億円のEXIT水準が毎四半期継続するとは考えていない。ネット投資の金額で判断しつつ、確りとコントロールしていく方針。

3. 第8カンパニー関連

Q：第8カンパニーでは子会社・関連会社持分を持ち合っているが、今後どういう形で変化が見えてくるのか。大型投資も想定しているのか。

A：できるだけ早く、第8カンパニー主導で新しいプロジェクトを始めたいと考えている。また、現時点では、当社の財務規律を損なうような投資案件は想定していない。一方、第8カンパニーに配属された40人程度の社員が、新しい投資案件を模索しているのは事実。投資実行の際は、当社のみならず、プラットフォームであるUFHDや日本アクセス、更にパートナーであるCITIC/CPとの協業を図る可能性もある。

以上