

日 時： 2019 年 11 月 6 日(水) 10:00 ~ 11:30

説明者： 鈴木社長 COO、鉢村 CFO、野田 CDO・CIO、中業務部長、泉経理部長

用語： FM=ファミリーマート、CF=キャッシュフロー、FCF=フリー・キャッシュフロー

## 1. P/L 関連・株主還元

Q: マクロ環境が悪化する中、変調をきたしている分野、進捗率の低い食料や中国の状況等、下期に向けて注視している分野があれば教えてほしい。

A: 米中貿易摩擦の影響は、むしろ中国内需は強含みで推移していることもあり、現時点では大きな影響は出ていない。中国で弱含んでいるのは自動車や家電等の分野で、当社においても若干弱含んでいる。化学品分野では様々なビジネスに取り組んでいるが、家電関連ビジネスは弱い一方、半導体関連ビジネスは復調している等、足元では強弱入り混じる状況。全体感として徐々に弱くなっている印象があり、来年はより減速感が強まるというのが現場の感覚。北米では、例えば建材事業は住宅市場が堅調なこともあり来年までは目立った影響は出ないと考えているが、今後の金利低下等の様々な要因を勘案すると再来年以降の事業環境は見通しづらい。パルプ市況は、在庫調整等もあり来年までは軟調に推移するが、その後は反発する可能性もある。

Q: 下期の市況前提を教えてください。

A: 前提も期初計画を変えずに公表しているため、実際は若干保守的な設定。金利前提は、計画策定時は FRB の利上げが懸念されていたこともあり(LIBOR 3M)3.2%としたが、その後、利下げが行われている。鉄鉱石の価格前提は、具体的な数字は公表できないが、上期に鉄鉱石価格が高値で推移したことが、金属の好調な決算に繋がったのは事実。また、鉄鉱石の供給側は、Vale におけるダム決壊事故から操業停止していたブラジルの鉱山が順次再開、豪州の主要鉱山からの供給も順調。需要側は、中国で港頭在庫の積増しがある中、自動車販売の若干の不調等がみられるが、インフラ建設が依然好調であるため需要は堅調。これらの状況を踏まえ、鉄鉱石は若干供給が多くなるとみており、価格は時間をかけて、今の足元価格から下降していくと考える。石炭価格の下期の感応度は±0.8 億円程度となっており、影響は限定的だが、足元価格レベルとみている。原油(ブレント)については、前年同期比で USD 75.4/BBL から USD 65.2/BBL と大きく下がっているが、下期も大きく需給環境は変わらないとみている。また、期初の感応度は±5.8 億円だったが、CIECO Azer 関連のヘッジを先行して進めたこともあり下期の感応度は±0.9 億円まで下がっている。今後の油価変動のインパクトは限定的。パルプ価格については、前年度の価格が高かった反動もあり、上期に大きく価格を下げているが、その先行きについては予断を許さない状況と考える。価格の下落要因として、夏場が紙の不需要期という季節要因に加え、米中貿易摩擦などファンダメンタルズの悪化や元安による中国側のパルプ輸入コスト増加等が挙げられる。引続き下期以降のパルプ価格も厳しくみている。

Q: バッファー▲300 億円は未使用とのことだが、バッファーは市場に対しては安心感を与える一方、上振れの期待値も削いでしまう可能性がある。コミットメント経営を実践する上で、市場の期待値に今後どのように応えていくのか。

A: 通期見通しを 5,000 億円から変更していないが、5,000 億円にしかならないとも言っていない。下期に向けて大きな懸念資産はないが、当社を取り巻く経営環境に対して極めて慎重な見方をしており、今後の通期見通しをどのように変更していくかについては、確りと見極めていきたい。現時点で言えることは、5,000 億円に対して強含み、バッファーは未使用、というところまで。

Q: 第8カンパニーの設立目的や取組方針に加え、上期実績が通期見通しに対し高進捗であった理由と下期の見通しについて教えてください。

A: 第8カンパニーは、生活消費関連を中心とした「マーケットインの発想」で対応するビジネスを全社から集約した組織。事業会社で言えば消費者接点がある FM、日本アクセス、伊藤忠ロジスティクス、ポケットカード等が紐付いており、よりマーケットインの発想で事業を発展させていく目的で、FM を除き、既存 7 カンパニーと持合している。第8カンパニーの上期実績が通期見通しに対し高進捗だったのは、FM が好決算だったことが主因。CVS 事業は、夏場にアイス・飲料等の売れ行きが良いことから上期に利益が出やすい傾向にあることに加え、グループ内再編に係る税金費用減少といった一過性要因も寄与。第8カンパニーの上期実績は予定通りの進捗。なお、例年と比べ食料の進捗率が弱く見えるのは、上期偏重の収益構造である FM を第8カンパニーに移管したことが影響。第8カンパニーを設立して 4 ヶ月が経過したが、新規のお客様や

既存 7 カンパニーのお客様から多数コンタクトを受けている。また、従来、明確な窓口がなく対応できなかった案件も確りと対応している。現在、20 件近いプロジェクトを推進しており 1/3 程度が FM 関連。FM が抱える課題(24 時間営業・人手不足・フードロス・決済関連等)への取組みサポートに加え、それらを組み合わせることで新たな事業展開(横・他社)を図っていく。また、残り半分以上は、FM とは関係の無い案件であったり、消費者ニーズに応じたビジネスのプロジェクトを推進している。

Q: CITIC 関連損益の上期実績は通期見通しに対し高進捗だが、下期の見方を教えてほしい。

A: 中国のマクロ環境の減速感は否めないが、昨年から景気を押し下げていたデレバレッジ政策は方針転換され、スマートフォンなど情報関連機器の在庫調整も終了したことに加え、政府がインフラ投資拡大・金融緩和・減税など景気刺激策を進めているため、貿易摩擦が一段と激化しなければ下げ止まりが期待される状況。CITIC に関しては、米国との直接の貿易等は限定的であり、業績への影響は軽微とみている。上期実績は前年同期比増益。金融緩和を背景とした金融セグメントが好調であり、鉄鉱石価格の上昇による Sino Iron の採算改善、特殊鋼ビジネスの好調が要因となり極めて順調に進捗している。通期見通しに関しては、CITIC Limited が一切公表していないため、当社からのコメントは控える。

Q: 6 月に発表の自己株式取得の進捗は 10 月末時点で無いが、株価水準や総還元性向等、現時点での評価を教えてください。

A: 昨年 10 月に公表した「中長期的な株主還元方針」のうち、1 億株程度を目途とした自己株式取得の進捗は約 65%と、当初想定していた当還元方針公表から 3 年程度の取得期間に対し前倒しで実行している。6 月には、取得期間を 1 年間とした残存の 4 千万株、700 億円上限の自己株式取得を公表。9 月には、当社株価は史上最高値を記録する等、株主や投資家の皆様にとっても望ましい株価推移だったのでないかと考えている。下期以降の自己株式取得については、引続き CF の状況を見極めながら、配当及び成長投資とのバランスや EPS の持続的向上も意識し、状況を見定めながら着実にやっていく方針。

## 2. 投資方針・成長戦略関連

Q: 上期は設備投資中心で目立った投資が見当たらないが、中国リテール事業の進捗状況等、将来の成長に向けた布石について示唆を頂きたい。

A: 先ずは 5,000 億円の収益基盤を作ることに重点を置き、今後の成長を実現していく方針。当社の強みは、生活消費関連を中心とした非資源分野の収益力にあり、当面は、FM、日本アクセス、CTC、ポケットカード等が成長の牽引役になると考えている。将来の成長への布石として、モビリティ、電力、生活消費バリューチェーンの強化等の領域に対して次世代投資を行っている。モビリティについては、先進的な取組みが進む中国では奇点自動車(EV メーカー)や地上鉄(EV 商用車フリートマネジメント)、米国では Via(ライドシェア)、KeepTruckin(商用車運行管理プラットフォーム)等への投資により布石を打っており、自動車メーカーとも協力しながらモビリティ分野で主導的な役割を担っていききたい。電力については、蓄電池を注力分野の一つとしており、パートナーのエヌエフ回路と、定置用蓄電池(ESS:Energy Storage System)の販売に取り組んでいる。ソーラーパネル設置家庭の FIT(固定価格買取制度)終了後の需要を取込み、シェアを上げていきたい。また、米国では 24M(半固体リチウムイオン電池)、中国では BYD Auto のバッテリー再利用に取り組む PAND にも投資を行う等、将来の VPP(Virtual Power Plant)を構成するための投資を積上げており、電力バリューチェーンを新たな収益の柱に育てていく。リテールについては、FM を中心とするバリューチェーンに、決済関連のポケットカードや Paidy、デジタル・マーケティングのフリークアウト等を組み合わせ、デジタル・トランスフォーメーションによる新機能を付加することで強化していく。これまで領域を定めて様々な分野への投資を行ってきたが、今後は既存事業とのシナジーの獲得に加え、幾つかの投資は戦略的事業として持分比率を引上げて事業会社化することを検討しており、これらの組合せにより次世代投資の収益化を図っていく。また、既存 7 カンパニーの事業をどのように磨いていくかも非常に重要。例えば、機械ではヤナセに加えて、地熱発電や廃棄物処理発電等も行っており、水事業も含めた環境関連として将来の収益源に育てていく。資源分野でも、既に公表の通り新規の一般炭鉄事業の獲得は行わない方針だが、原料炭や LNG については優良な権益を積み上げ収益基盤の底上げを図っていく。食料は、ドール、伊藤忠食品やプリマハム等の重要な事業会社群を有しており、これらを磨くことで収益基盤を強化していく。中国リテールについては、パートナーとの調整もあるため、説明できるようになるまでもう少しお待ち頂きたい。

Q: 成長戦略として次世代投資を掲げる一方で新規投資は限定的、上期の実質 FCF は 2,000 億円まで積み上がっている。世界経済見通しも変化している中、今後の投資の規模感のイメージは。

A: 次世代投資の規模感は、短計で公表した方針の通り、約 1,000 億円をイメージ。投資領域として想定する

モビリティ、電力、生活消費バリューチェーンの強化等における新規事業は、将来の収益性が見えにくいものも多く、世界経済の先行きが不透明で IPO 市場も軟調となっている状況下、現時点では投資規模が小さくなっている。今後は、投資先の事業性を確りと見極め、当社の基幹事業として育ち得る案件については、持分比率を引上げて事業会社化を検討する等、思い切った投資を行う可能性がある。広域にパラパラと投資することは一旦控え、ここまでの投資を見極め、今後大きく張るための準備を行うフェーズと考えている。

Q: 情報・金融の分野が大事になるとのことだが、具体的な注力分野は。例えば、PayPay や LINE Pay 等、決済分野の覇権争いは各社が資金を投入し取組んでいるが、伊藤忠はどのような戦略を描き、競合・差別化の領域をどのように考えているのか教えてほしい。

A: FM を中心とするリテールのバリューチェーンを如何に強化するかが肝要であり、デジタル・マーケティングや新たな決済手段等、様々な機能を付加することで強化に繋げる。例えば、ポケットカードは、個社として本業のカード事業で十分な収益を上げているが、FM 向けにはファミマ T カード等の機能を提供しており、今後、後払い決済等の機能を提供できる可能性もある。個社の既存事業で確り稼ぐと同時に、当社の保有するバリューチェーンに情報・金融の機能を付加することに重点を置いている。ネット企業は保有している資産が異なるため、競合先ではなく、協業先になると考えている。情報・金融に加え、日本アクセスの物流機能や、当社グループのリアル店舗等を掛合わせ、ネット企業との協業による更なる成長を志向したい。

Q: データはネット企業との協業等に活用し、自ら決済等で覇権を握る意図ではないということか。

A: 例えば、ポケットカードであれば、楽天のように決済やポイント事業で自社の会員獲得・顧客基盤の拡大に取組む訳ではなく、当社のポートフォリオにおける機能の補完・拡充という位置付けになると考えている。

Q: 次世代ビジネスに関する投資が進捗しているが、収益化のタイミングは。

A: 収益化のタイミングはプロジェクト次第。極めて初期段階のベンチャービジネスに投資した場合は収益化まで時間がかかるが、その企業が創出する機能が間接的に既存ビジネスに良い影響を与える可能性もある。また、レイターステージにある企業への投資は、1~2 年以内に黒字化していくものもある。更に、今年から来年にかけて戦略的事業化の可能性を判断し、来期からの収益貢献を期待できる案件もあるだろう。5 年後の収益化を狙って投資を行っている訳ではない。

### 3. その他

Q: 親子上場に対する考え方(上場子会社を増やす方向なのか、100%子会社化の可能性はあるのか等)について教えてほしい。

A: 共にビジネスを進める上で、適切な資本関係の構築が必要と考える一方、上場子会社はその独立性等を担保する必要がある。10 月公表の「上場会社のガバナンスに関する方針」に基づき、個社毎の状況に応じた対応を行っていく所存。

Q: 伊藤忠食品がプリマハムの株式を買付した結果、プリマハムから「伊藤忠が親会社となった」旨のリリースが出ている。食肉関連分野での今後の戦略等、本買付の背景を教えてほしい。

A: 本買付は、独立した上場企業である伊藤忠食品の戦略の一環である。伊藤忠食品は酒類やギフト関連に強みがあるが、プリマハムと提携し今後は惣菜関連にも注力していく方針に基づき買付に至ったと聞いている。本買付の結果、社内承認手続き等を踏まえ、プリマハムは(IFRS に準拠する)当社の子会社となる見込み。11 月中旬に各手続の完了を予定しており、四半期報告書等でその旨を開示予定。

／以上