

日時： 2020年11月4日(水) 16:30 ~ 17:30

説明者： 鉢村 CFO、泉経理部長

用語： CTC=伊藤忠テクノソリューションズ、FM=ファミリーマート、TOB=公開買付け

1. P/L 関連 (20/2Q 実績・見通し、次期中計)

Q：1Q 対比で基礎収益力が伸長している分野や事業はどこか。

A：1Q 対比で基礎収益が伸長している分野や事業は、「繊維」は全般的に回復、「機械」は店舗再開や経費削減等が大きく寄与しているヤナセや米国経済復調による MULTIQUIP が回復、「金属」は鉄鉱石価格が堅調に推移、「エネ化」は合成樹脂トレード、衛生用品や日用品等の取扱いが堅調、「食料」は夏場に低温関連の物流が増加した日本アクセスや単体トレードが堅調、「住生活」は ETEL が英国のロックダウンの解除以降に堅調推移、「情金」は CTC やコネクシオ、ベルシステム 24 の伸長に加え、ほけんの窓口でオンライン営業等による客数の回復、「第8」は FM の日商が 1Q 対比で回復している。ビジネス上の工夫や経費削減努力を継続することで、グループ各社が底堅く伸長している。なお、上期決算の中国関連損益は、前年同期比 10 億円増益の 860 億円程度となり、連結純利益に占める割合は約 1/3 である。CITIC の取込損益は減少したものの、ベトナムの豚価上昇、鉄鉱石価格の上昇、中国向け化学品トレード等が寄与しているが、全体として過度に中国に依存している状況とは考えていない。

Q：次期中計の連結純利益目標は、新型コロナウイルスの影響を受ける前の 5,000 億円レベルを前提に策定するのか。

A：次期中計の策定はまだ正式には開始しておらず、粗々の議論を踏まえた具体的な内容は来年 5 月の対外公表に向けて策定される。上期決算は、通期で連結純利益 5,000 億円が達成可能に見えるほど順調な進捗となっており、強含みの状況にある。下期は将来懸念に対し慎重に対応すべく、保守的に計画は据え置いたが、本日の市場の株価反応については残念。18・19 年度に連結純利益 5,000 億円を達成し、EPS を持続的に向上させる方針を掲げているが、新型コロナウイルスという特殊要因を受け、20 年度はこの方針を 1 年「お休み」として説明させて頂いた。1 年「お休み」ということは、来期は収益力が戻るということを前提に申し上げた訳だが、現在取組んでいるビジネスモデルの変革に加えて、どのような案件が今後の収益基盤に加えられるかよく考えてお示ししたい。来期以降の連結純利益の水準について議論するのは時期尚早だが、今期 4,000 億円の期初計画をお示しした際に、強気過ぎるのではという一部の市場の見方もあったが、我々としては決して 4,000 億円という水準で満足している訳ではない。

2. 投資関連、株主還元

Q：CITIC の株価下落状況が市場から懸念されているが、減損リスクをどのように考えているか。

A：上期決算では、減損の兆候判定を踏まえ、回収可能価額を測定した結果、監査人とも確認した上で減損は不要との判断を行った。回収可能価額は、株価に基づく処分価値のみではなく、新型コロナウイルスの影響による一時的なキャッシュ・フローの悪化を織り込んだ使用価値等も考慮した上で、総合的に判断している。現時点においても、9 月末からの状況に大きな変化があるとは考えていない。CITIC への投資は、当社の成長戦略の中核となる中国・アジアにおける中長期的な仕掛けを担うものであり、その果たす役割や価値、中国经济に対する見方は変わっていない。銀行セクターはオールドファッションな業態と過少評価されがちだが、日本の高度経済成長期の例からも分かるように、CITIC 自身の事業展開でも銀行が果たす役割は極めて大きい。現在の低い株価水準は遺憾であるが、当社が投資した以降の CITIC の年平均成長率は、香港ドルで 4%超、人民元換算では 6%超となっており、足元の株価水準だけで減損要否を判断すべきではない。CITIC は経営陣が交代し、新体制となったが、新董事長に対しても株価向上の重要性は再三伝えており、彼らの株価に対する意識も高い。対話の詳細については開示できないが、株価向上施策は CITIC も重視しており、対応を進めている。

Q：CITIC との戦略的業務・資本提携時の想定との違い、中長期的な将来図は。

A：当初の想定よりも協業に時間が掛かっているが、中長期的な取組みに向けて、様々な分野で情報交換をしながら推進しており、CITIC の新経営陣とは当初から念頭に置いたりテール分野をはじめとする協業を検討中。CITIC のネットワークや資金力を活用するタイミングは今後必ず出てくると考えており、実現は遅れているものの、将来図に対する見方が変わった訳ではない。繰り返したが、市場で言われている

CITIC の減損リスク懸念については、当社の CITIC 関連ビジネスや CITIC そのものに対する当社の見方は変わっておらず、ある程度、ご安心頂きたい。CITIC との協業を含む中国でのビジネス展開は、次期中計に向けた議論にも反映していくことになる。

Q：CITIC 以外で下期に懸念される案件の有無について。

A：現段階で下期に特定の案件で減損等の懸念はないと考えている。CITIC については、株価が低いことは懸念しているが、当該投資には暖簾が無いことは申し添える。一方、上期の黒字会社比率は 76.5% となっており、約 4 社に 1 社が赤字であることは強く懸念している。経営環境の変化によりビジネスモデルが陳腐化する会社が出ないか注視すると共に、黒字化のための施策を講じていく。

Q：FM の企業価値向上策や目指す方向性の対外説明は、いつ頃実施される予定か。

A：FM が当社の成長戦略において重要な役割を果たすことは明らかであり、まずは非公開化のプロセスを全て終える必要がある。今後議論を具体化していく次期中計では、FM を中心とした成長戦略の詳細を説明することになるであろう。基礎収益力向上のためには、まずは店舗の魅力や商品開発力を上げ、お客様に来店を楽しんでもらえるような差別化を図ることが重要。足立氏をチーフ・マーケティング・オフィサーとして招聘し、新たな打出しを検討している。これに加え、TOB 公表時にご説明した通り、①物流を含めたグループ全体での最適化、②広告配信事業、消費動向分析や AI 活用による DX への対応、③中国では頂新との裁判が継続しているが、台湾での PPIH との取組みを含む海外展開が必要と考えている。株式併合は、少数株主の皆様にご賛同頂けたこともあり、臨時株主総会で 94.89% の賛成割合で可決された。FM 株式は 11 月 12 日に上場廃止となり、12 月下旬には端株譲渡に対する裁判所の許可決定が出ると想定している。その後は、各種施策について、FM の経営陣とより踏み込んだ議論ができると考えている。

Q：株価水準や高 ROE 維持の方針を踏まえた今後の自己株式取得の方針は。

A：自己株式取得は、インサイダーフリーの状態を担保するため、証券会社への一任方式で機動的・臨機応変に発注を行っている。従い、7 月と 10 月の取得単価が当社が考える株価水準ということではない。19 年 6 月に決議した自己株式取得についても同様の考え方・方式で実施したが、小刻みに上場来高値を 22 回も更新する中、結果として取得実績なしに終わった。足元、35 百万株/700 億円を上限として自己株式取得を行う方針の下、市場の相対感等を勘案した上で株価が低いと判断される場合に、ルールに則って機動的・着実に実施している。ROE は、今期の水準は提示していないが、中長期的に 13% 以上を維持する方針。他商社比で優位性がある ROE の向上については、分子である「R (連結純利益)」を伸ばすことに主眼を置いており、自己株式取得により「E (株主資本)」を下げることは本道ではないと考えている。時価総額も意識し、バランスを取りながら ROE の向上と自己株式取得のコミットメントを達成していく。

Q：株主還元について、増配に対する考えは。

A：コミットメントである連結純利益 4,000 億円および 1 株当たり配当金 88 円を達成の上、累進配当を持続的に実施することが、企業価値向上に向けた重要施策の一つと認識している。不透明な経営環境下ではあるが、CFO としては次期中計でも財務の基本方針を大きく変えず、確実な増配を継続することを重視したいと考えている。

以上