

日 時： 2021 年 5 月 12 日(水) 10:00 ~ 11:30

説明者： 石井社長 COO、鉢村 CFO、中 CDO・CIO(兼)業務部長、山口 CFO 補佐(兼)経理部長

用 語： CVS=コンビニエンスストア、FM=ファミリーマート、CTC=伊藤忠テクノソリューションズ、CPP=C.P. Pokphand、
PIIH=パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス、GHG=温室効果ガス

1. 投資・株主還元(キャッシュ・アロケーション)関連

Q： 中計期間中に達成する連結純利益 6,000 億円に対して、配当金 100 円/株では配当性向 25%程度であり、商社セクターでも他業界でも低い水準。「100 円/株は上限ではない」との説明があったが、今回の公表において投資家が落胆したのはこの点に尽きる。18 年度に公表した「中長期的な株主還元方針」において「将来的に配当性向 30%を目途」と掲げている点との差をどのように考えているか。今後、上方修正する余地はあるか。

A： 配当性向を中長期的に引き上げていく方針に変更は無いが、その時間軸を中計期間中として打ち出すよりも、今は実額ベースで着実に増配することをお示しすることが重要と考えた。株主還元後実質 FCF 黒字の考え方を維持し、株主還元・成長投資・有利子負債コントロールの 3 つのバランスを取る方針が、現在の株価評価に繋がっていると理解しており、同時に、累進配当や利益成長による EPS の持続的成長を目指す方針についてもご評価頂いていると認識している。21 年度の配当金 94 円/株はあくまでも「下限値」であり、上方修正の含みも公表資料中でお伝えしている中で、実額ベースで着実に配当金を上げていくことを重視した。商社比の相対感で見劣るように見える配当性向について言えば、この中計期間のどこかで 100 円/株に到達したいと考えているが、それはあくまでも「下限値」と捉えてほしい。キャッシュ・アロケーションを考える場合、他商社比で厚みが足りない株主資本については一定程度の拡充を図る必要性があり、ビジネスモデル変革のための成長投資についても今後着実に実行していく必要がある点を考慮すると、初めから株主還元への配分のみ過度に重きを置くことは出来ず、バランスをとる必要がある。今後の成長投資の進捗や営業 CF の積み上がり等を踏まえて、配当性向 30%に近づけていきたいと考えている。

Q： 中計での投資の考え方について、投資分野や大型案件の想定があれば教えてほしい。また、NET DER は 0.7 倍台であるが、投資が想定通りに進捗しない場合のキャッシュ・アロケーションの方針は。

A： 配当と投資はバランスを考えており、投資を優先して配当を減らす方針ではない。20 年度の FM への大型投資以外の投資について言えば、毎年 1,500~2,000 億円程度は発生している CAPEX の実績として 1,650 億円、不透明な経営環境を踏まえたサポートのための上場関連会社の買増しや FM での PPIH への投資、更に小口の投資も複数実行している。中計期間中は、大きな業態変革を行っていく必要があるが、SDGs 関連や GHG 対応であっても、過去の次世代投資と同様に、投資基準を変更するつもりはない。一方、業態変革のための投資案件は、各カンパニーから多数上がってきている。1 千億円超の案件はないが、数百億円規模の案件は複数あり、グロス合計では 18・19 年度を超える投資計画となっている。投資分野については各カンパニーで検討しており、会社として特定分野に限定することはしていない。NET DER は 0.7~0.8 程度で十分と判断しており、現在の水準を意欲的に下げることは考えていない。一方、株主資本比率は最低限 3 割以上に拡充したいと考えており、現在の規模が十分であるとは判断していない。投資が進捗しない場合の余剰資金は、中計を進めてみないと判断できない部分がある。20 年度は FM への大型投資を踏まえ、他カンパニーには投資厳選の方針としたが、21 年度は各カンパニーでの投資意欲を削ぐような進め方はしない。

2. 成長戦略・GHG 関連

Q： コロナ前の 18・19 年度の収益レベルである連結純利益 5,000 億円から、中計の基本方針で示した 6,000 億円への成長ドライバーについて、その具体策を教えてください。

A： 新型コロナウイルスの影響は最悪期を脱し、ワクチンの普及等により、今後、影響が大きかったアパレル、タイヤ事業、航空機関連等の回復を中心に正常化していくと考えられる。更に、リモート化の加速を背景に、経営効率化やビジネスモデル変革を目指す企業のデジタル化対応の需要が拡大しており、当社が強みを持つ情報・金融分野において、CTC、ベルシステム 24 等が担うシステム開発・運用やコンサルティング事業は、引続き好況が見込める。「マーケットインによる事業変革」に関しては、保険ショップ最大手のほけんの窓口を起点としたバリューチェーンの構築に加え、非公開化した FM のデジタル化及び

DMP（データマネジメントプラットフォーム）の構築を進める。「SDGs」に関しては、水素・アンモニア関連は時間がかかるものの、当社が得意とする川中・川下における幾つかの取組みは中計期間中に収益化に向かうと考えている。その代表格である蓄電池ビジネスに加え、CCUS（CO2 回収・利用・貯留）等の脱炭素ビジネス、環境対応燃料や再生繊維、鉄鋼廃材・非鉄リサイクル・ハイテン材・廃棄物処理発電等の収益化が期待できる。2~3年前から仕込んできたことがビジネスとして成立するフェーズに入っており、これらのビジネスも利益貢献していくことで、連結純利益 5,000 億円から 6,000 億円レベルへの 1,000 億円の積上げは十分可能と考えている。

Q：電力・環境ソリューション部門における 20 年度実績の前年度比増益理由、今後の利益規模や時間軸について教えてほしい。

A：蓄電池は、新型コロナウイルスの影響で対面販売が厳しかった一方、災害需要（BCP 等）や環境意識の高まりを受け、前年度比で若干の減少に止まった。また、バイオマス発電所の稼働により原料販売が好調であったことに加え、出資先のスタートアップ企業の取込利益の増加等により、20 年度実績は当初想定以上の結果となった。引き続きこの分野には注力していく方針であり、蓄電池は更に利便性を高め、当社の蓄電池によるマイクロネットワークをスモールネットワークに繋げ、更にその先のビジネスの拡大に着手している。今年 5 月には、消費者のニーズを踏まえ、容量（9.8kWh→13.1kWh）の大型化と EV 充電機能搭載を図り、更に CO2 削減による環境価値のポイント化も可能となる、利便性が向上した蓄電池製品の販売を開始する。こうした取組みにおける自社ネットワークを拡大することで、新電力や電力販売網の拡大にも繋げていく。VPP Japan 社では、屋根借りの太陽光 PPA（Power Purchase Agreement：電力販売契約）の需要を捉えた実証実験等に取組む予定。また、中国 BYD 社から調達した退役電池を約 100kWh 規模のコンテナ型電池に再利用するといった更なるネットワークの拡大にも既に取り組んでいる。24M 社でもなく量産が始まる難燃性と利便性の高い新型半固体電池の蓄電池への展開、液体電池用の消火シートの研究開発等、電池分野の部材強化でも、次の展開に繋がるネットワークを作っていく。なお、24M 社の技術は日本のメーカーが採用して生産しているが、メーカーの自社利用分以外は当社が優先的に販売可能な契約となっている。蓄電池製造による収入、販売台数増加による販売手数料及び AI システム利用者数増加による収益の増加に加え、これらの取組みにより、中計で 150~200 億円程度の利益規模を目指す。

Q：削減貢献に寄与する事業として挙げている水素・アンモニアのバリューチェーンの構築において、中計期間中にどういった点に注力し、伊藤忠の強みを発揮していく方針か。

A：国内の水素・アンモニアについては、まずはブルーアンモニアの生産・輸送・貯蔵に関与していきたい。大掛かりな取組みとなることが想定されるが故に、伊藤忠単独では全部は出来ず、消費者や輸送会社、場合によっては他商社と共同で取組む国家的なプロジェクトにもなり得る。川中・川下では水素自動車（トラック・バス含む）や水素ステーションといった水素ディストリビューションに入っていきたいと考えているが、傘下に伊藤忠エネクスを持つ当社の優位性は高いと考える。また、水素を如何に電力に変えていくかがポイントとなるが、水素電化ユニットを分散型発電の発電源として当社のネットワークに組み込んでいくことも検討している。

Q：中計期間における CITIC との取組みについて、どのような位置付けであるのか。

A：CITIC との取組みは、中長期的なものであり、当社の中国戦略の核という位置付けは不変。中計は、「マーケットイン」と「SDGs」を基本方針として示しているが、CITIC との取組みもこの大きな 2 つの方針に沿うものと考えている。CITIC は、21~25 年の自社の中計で、現在の約 2 倍となる 1,000 億香港ドルの利益目標を掲げ、5 つの注力分野（「総合金融」「新消費（ニューリテール）」「先端材料」「先端製造」「スマートシティ」）を定めている。当社が掲げる「マーケットイン」の観点で言えば、「総合金融」の保険事業と、「新消費（ニューリテール）」の分野で、CITIC と DX を絡めた中国での小売事業の展開を目指す。もう一つの「SDGs」の観点で言えば、CITIC、CP 共に、2050 年のカーボンニュートラルを目標に掲げており、SDGs 関連の取組みも検討開始している。具体的案件は申し上げられないが、分野で言うと CITIC とは次世代電力、再生可能エネルギー、廃棄物処理等、CP とはリサイクル関連、太陽光、バイオマス等での協業を考えている。「総合金融」と「新消費（ニューリテール）」については、既に取り組を進めており、この中計期間中にお示し出来ればと考えている。

Q：FM におけるファミペイ等の今後の成長戦略、利益規模や時間軸について教えてほしい。

A：FM 個社の基礎収益は、21 年度は 310 億円のイメージ（20 年度は 140 億円）。過去に 600 億円を目指すとおり、一刻も早くその水準まで引き上げる。新社長が着任し、特に商品開発、利便性の追求、親しみを持ってもらおうことの 3 点に注力している。日商は、19 年度対比ではまだ回復しておらず、21 年度も新型コロナウイルスの影響が残る。これらに対応するため、グループ全体での物流経費削減、海外展開

や広告ビジネス等に加え、金融分野でも機能拡充に取り組んでいる。ファミペイについては、21年3月末時点で809万件のダウンロードとなっているが、今後、利便性を高めて利用者数をどれだけ増やせるかが重要。ローンや後払いの小口ファイナンス等を公表しており、当社が金融ビジネスで保有する消費者金融や決済関連のノウハウを取り入れることで、中計期間に捉われず、600億円の目標における金融分野の貢献を更に増やしていく。一方、非公開化に伴い、物流経費削減やAIを活用した受発注システム、店舗のメディア化の取り組みは、従前より加速しており、中計期間に一定程度の成果が期待できる。

Q：FMの海外展開は中計に織込んでいるのか。CPPの21年度の利益水準のイメージは。

A：中国での事業展開は、頂新との裁判が継続しているが、早期での決着に期待している。中国のCVSにおける新技術の活用は、当社の想定以上のペースで進んでいる。海外のプラットフォーマーも含めて、将来、パートナーとFM事業を協業する可能性はあるが、中計には織込んでいない。CPPは、20年度の中国の畜産関連ビジネス再編に伴う一過性利益の剥落に加え、足元の中国・ベトナムの豚価上昇も落ち着くと考えており、基礎収益も20年度比で若干の減少を見込む。

Q：Drummond売却後の数字をベースとした場合、2030・2040年のGHG排出量はどの程度になるのか。また、2030・2040年の削減貢献目標の実現に向けたアクションプランやマイルストーン、並びに推進のための仕組みは。

A：GHG排出量の削減目標については18年を起点としているため、2030年までの40%削減にはDrummond権益売却による削減分16百万トンも含まれている。商社にとって、最大のGHG削減インパクトがあるのはScope3であり、削減目標を達成するのは容易ではない。その削減のためにはビジネス自体を止める必要があり、その分の利益喪失を伴う。従い、GHG排出量の削減は技術革新を前提にした数字になりがちであるが、当社は既存ビジネスを自発的に止めていく方針を早期に示すことが最も大事だと考え、今回の開示に至った。まずは、商社のビジネスの中で特に批判の大きい一般炭権益及び石炭火力発電事業から手を付けることとし、商社で初めて連結子会社・持分・一般投資も含めた化石燃料事業・権益のGHG排出量を開示した。Drummond権益の売却により18年度37百万トンから21年度21百万トンまで削減予定。残る豪州の一般炭権益についてもEXITに伴うコストは20年度に手当済みであり、中計期間中に一般炭権益から完全撤退することで、GHG排出量は18年度の約半分(16~18百万トン)程度になる見込み。それ以外の削減については、自発的に対応できることが限られるが、業界全体が変革することに伴う削減分をGHGプロトコルに基づき算定し、織込んでいる。

3. その他

Q：新型コロナウイルスの影響について。プラス影響も含めた20年度の総括は。また、21年度の影響は、どのような分野で見込んでいるか。

A：20年度は、繊維における医療関連や化学品における衛生用品関連、更に各国での支援金によるプラス影響があったものの、商品価格のマイナス影響を含まずに▲560億円程度の規模になっている。21年度は、ワクチン普及による景気回復期待や中国の回復傾向は見込めるものの、日本では4月に再度緊急事態宣言が発令される等、決して楽観的な見方は出来ず、withコロナでの事業展開が必要。21年度は、上期に大きく影響を受け、下期に低減していくと考えており、年間で▲400億円程度、その8割程度は国内事業で影響が残ると考えている。CVS事業は20年度の影響ほどにはならないものの、▲130億円程度の影響を受けると考えている。繊維はEコマースの増加等は見込むが対面販売ができないことで▲70億円程度の影響、食料もCVSや外食向け等が完全回復には至らず▲30億円程度の影響を見込む。住生活の欧州タイヤ事業は、ロックダウン等の状況に鑑み減損処理を実施したが、完全回復にはもう少し時間が掛かる。機械の航空機リースは移動制限の影響が残り、自動車もリテールや輸出は楽観視できず、慎重に見ている。

以上