

日時： 2021 年 8 月 4 日(水) 16:50 ~ 18:00

説明者： 鉢村 CFO、山口 CFO 補佐(兼)経理部長

用語： FM=ファミリーマート、CVS=コンビニエンスストア、GHG=温室効果ガス

1. PL 関連(含む 21 年度見通し)

Q：現時点における 21 年度見通しの考え方について教えてほしい。21 年度 1Q の基礎収益は過去最高となっており、高止まりしている資源価格、計画外の一過性利益、CITIC の上方修正 (Positive Profit Alert)、未消化のバッファー等をすべて考慮した場合、中計期間中に目指す連結純利益 6,000 億円を 21 年度に上回る可能性もあると推測している。一方で、来期に向けた着実な増益を考慮し、資産の低重心化を図ることはあるか。

A：20 年度基礎収益約 4,500 億円に対して、年間で 600 億円の基礎収益の伸長を見込んでいたが、21 年度 1Q の基礎収益は前年同期比で約 915 億円伸長しており、現時点で約 300 億円の不振となっている。加えて、計画外の一過性利益が約 375 億円 (1Q 実績約 875 億円-期初計画織り込み 500 億円)、新型コロナウイルス影響の期初想定からの改善 100 億円程度を見込み、更に▲300 億円のバッファーが未使用となった場合、約 1,000 億円の不振が公表済の数字からも計算できる。2Q 以降は足元の高い資源価格を考慮しない前提で、21 年度の期初計画 5,500 億円に不振約 1,000 億円を加味した 6,500 億円程度が上方修正の議論のスタートになり得る。但し、新型コロナウイルス影響の正確な見通しが困難な状況となっていることから、どの水準感で 21 年度見通しを对外公表すべきか社内で議論をしている。鉄鉱石や原油等の市況価格上昇に伴う利益の不振のみを 21 年度見通しに反映させるのではなく、今後、非資源分野がどの程度伸長していくのかを含め慎重に見極めている。21 年度見通しを上方修正する場合、公表した数字はコミットメントとなるが、同じタイミングで各セグメントの 21 年度見通しを開示し、各セグメントの強みをお示ししたい。18~20 年度は 5,000 億円を目指すステージとしていたが、20 年度は 6,000 億円のステージに向かうための備えの年と位置付け、将来懸念を払拭した。19 年度の 5,000 億円を達成するために積み上げてきた各事業の足腰の強さを保ったまま 22 年度以降の業績に繋げていきたい。低重心経営は変えずに、「稼ぐ、削る、防ぐ」を徹底し、21 年度がたまたま好調であったとならないように基礎収益の伸長を目指していければと考えている。

Q：FM の業績改善の進捗状況は。

A：台湾 FM の一部売却は 6 月に実行されたため、2 月決算会社である FM が公表した 1Q の連結純利益 135 億円には、この一過性利益のインパクトは含まれていない。FM は都市部への出店が多く前年同期に新型コロナウイルス影響を大きく受けた反動もあり、基礎収益は個社ベースで 106 億円の増益となった。増益要因の約半分が日商改善(前年同期比 105.4%)による影響となっている。日商改善は、19 年度 1Q 比で 90% 台となっており、未だ完全回復はしていないが、サプライチェーンの効率化や足立 CMO (Chief Marketing Officer) の登用で、商品や店舗の魅力を上げるための地道な施策を推進している。FM 創立 40 周年を記念した「40 のいいこと」キャンペーンを展開し、クリスピーチキンやカレーフェア等、商品の魅力を少しずつ高められている。このような地道な取組みで着実に成果を上げていきたいと考えている。また、サイバーエージェント、NTT ドコモとデータ・ワンを設立し、デジタル広告配信事業を開始している。広告媒体事業では、デジタルサイネージを活用した店舗メディアプラットフォームの展開を行っている。同取組みは 20 年 12 月より 100 店舗で展開し、メーカー 20 社程度に参加いただいております。今後の広告事業拡大を期待している。金融事業は、ファミペイアプリが 6 月末時点で 877 万ダウンロードとなっており、更なるダウンロード拡大を目指しているが、非上場化に伴う JA との提携によるダウンロード増加に期待している。ファミマデジタルワンにて、ファミペイへの後払いやローン機能の追加等、新たな取組みについても進めている。徐々にマネジメントも変わっており、新型コロナウイルス影響が最小限に収まり、年度末に向けて良い 40 周年になればと考えている。セブンイレブンとの日商の差は、出来る限り縮めていきたいと考えている。

Q：非公開化後のファミリーマートの改革は、期初計画対比で順調に進んでいるという評価か。

A：新たな取組みは、すぐに収益貢献するものではなく、収益化には一定の時間を要する。既存事業における店舗の魅力を高めて日商を上げる取組みや日本アクセス等を絡めたサプライチェーンの最適化の方が、収益貢献は早い。様々な取組みを進める上で、非公開化によるスピード感が出てきていると評価している。

Q：FMの業績改善に連動し日本アクセスの業績も改善しており、日本アクセスはFMの改善率以上に伸長しているように見受けられるが、その理由は。

A：日本アクセスにおけるCVS向け取引は全体の4割弱で、スーパーマーケットやドラッグストア向けの取引も多い。21年度1Qの日本アクセスの実績が良く見えるのは、前年同期の一過性損失の反動やCVS業績の回復に加え、スーパーマーケットやドラッグストア向けの取引も好調であることが要因。加えて、日本アクセスでは「削る」の施策として、物流関連費用削減の取組みを積極的に進めており、21年度中に一定の経費削減効果を見込んでいる。これらの要因により、日本アクセスの数字の伸びはFMの改善よりも大きくなっている。

2. BS関連(含む投資・株主還元)

Q：投資家や株主との対話を通じ、配当性向や自己株式取得等の株主還元について社内でどのような議論をしているか教えてほしい。

A：5月中計の公表時点で、期初計画5,500億円から上方修正する場合には増配を行う旨を公表していたが、今回の決算公表で、今後上方修正をすることを明示した。現状の94円/株の配当金も増配となる見込みであるが、増配の額については引続き社内で議論を進めていく。中計公表後、投資家や株主、アナリストの皆様との対話を行い、中計期間中は累進配当でDPSを上げ、100円/株の配当金を達成し、据置や減配はしない点を説明した。加えて、対話の中では22年度、23年度も増益増配となればよいが、不透明な経営環境下、将来の連結純利益が見通せない状況においても、増配をコミットしている点もお伝えした。また、23年度までの9年連続の増配をコミットした上で、成長投資や有利子負債コントロールの財務方針も変えていない。対話を通じて、市場の株主還元についての期待及び配当性向についての懸念等も理解した上で、株主目線により充実した修正株主還元方針を社内で議論しており、然るべきタイミングで公表したい。8月末に統合レポートが完成する予定であるが、CEOやCFOからのメッセージには投資家や株主の皆様との対話を踏まえた今後の対応について前向きに検討していく旨を記載した。

Q：21年度1Qの基礎収益は約1,800億円であったが、現状を踏まえた実力値はどの程度か。また、業績が上振れた場合でも、現状の配当性向25%は維持するのか。

A：当社は23年度まで9年連続増配をコミットしており、22年度以降、仮に減益となった場合も増配を行う。新型コロナウイルス影響は、ワクチンの普及等により世界各地の消費が喚起され、タイミングの相違はあれど国内外で回復するのが一般的な前提と考えているが、現時点での22年度見通しについての言及は控える。IMFが21年の経済成長率を後倒し22年の成長率を上げていることから、22年度の方が利益水準も上がるというのが一般的なシナリオと考える。基礎収益約1,800億円のうち、一定の割合は鉄鉱石が占めている。自動車や建材関連の需要を受けた粗鋼生産量は中国を中心に高水準であり、当面は鉄鉱石価格が高止まりする可能性もあるが、供給増加に伴い徐々に下がると考えている。資源関連の収益力の見通しは難しい状況にあるが、仮に減益になったとしても据置ではなく増配をコミットしている。配当実額を每期増やす一方、連結純利益5,500億円ベースで25%という配当性向についても議論を重ねている。当社経営は投資家や株主の皆様との対話を重視しており、中計公表以降の対話で得られた情報を整理し、上方修正時の株主還元をどうするのか、中長期の方向性も含めて議論を進める。

Q：NET DER や株主資本比率は改善を続けているが、現状の水準に関する考えと株主還元との関係を教えてほしい。

A：現在のキャッシュ・フローやB/Sの状況を踏まえると還元余力があるように見えるという指摘は論理的ではあるが、当社はEPSとDPSの持続的向上を最重視している。21年度は5,500億円を遥かに上回る連結純利益が期待できることから、19年度のEPSを大きく上回る水準をお示し出来ると考えている。22年度以降のEPSをどのように上げていくかが重要で、利益成長による向上を志向するものの、補完的な手段として自己株式取得も検討していく。つまり、株主還元としての自己株式取得を機動的・継続的に実行する方針は、利益成長によるEPS向上が困難な場合も考慮した考え方となっている。また、21年度の上方修正時の対応も含めて、現状は配当実額を上げることを重視しているが、配当性向についても議論している。NET DERの水準を足元の0.7~0.8倍に収めるための手段として自己株式取得を活用することは考えていない。引続き、格付評価への影響等のバランスを意識し、適正な財務指標の水準を維持していく。

Q：現在の投資パイプラインの状況及びアンモニアや水素等のエネルギー関連投資への取組方針は。

A：脱炭素化への移行(トランジション)期間であるという理由で、資源関連分野への投資を加速するという考えはない。現状の資産ポートフォリオの割合である、非資源約9割、資源約1割の配分を大きく変えない前提で、ハードルレートを超える利益成長に繋がる優良案件があれば、どの分野でも投資を検討

する。一方、CCUS（CO2 回収・有効利用・貯留）ですら CO2 削減にカウントしないという一部報道もあり、GHG 排出量は未だに算定方法が定まらない状況。現在、社長 COO を中心にブルーアンモニアや CCUS 等を含む 40 弱の SDGs 関連の投資案件を検討しているが、どの程度の投資を実施するかは未定。これらの投資案件は、ハードルレート超過に加え、長期目標である GHG 排出量の削減貢献等の投資意義も踏まえて、慎重に検討を進める。

Q：21 年度 1Q 決算は市場コンセンサスを大幅に上回る結果となったが、非資源分野の基礎収益力を伸ばすドライバーを正確に把握できていなかったことが要因の一つと考えられる。中計期間中における基礎収益伸長のための経営資源配分方法、投資戦略等について教えてほしい。

A：中計期間中の各年の実質営業キャッシュ・フローを 6,000 億円程度、株主還元を約▲1,500 億円(配当対象株数約 15 億株×100 円/株)と仮定した場合、CAPEX 約▲1,500～約▲2,000 億円を除いた、2,500～3,000 億円程度が、単年度で EXIT 等の回収を考慮した投資や株主還元で使用可能な余資となる。一方、当社のビジネスは、複数の大型投資の実行や特定の大型事業の収益力に依拠するのではなく、小さな投資で地道に各事業のオーガニックグロースを積み上げていくことが多いため、連結純利益 6,000 億円達成に向けた成長ドライバーが見えづらかったと考える。21 年度 1Q 決算において、各事業会社が「稼ぐ、削る、防ぐ」を徹底し、数億円ずつ着実に利益を積み上げてきた点をご理解いただけたと思う。仮に資源価格が下落してマクロが悪化した局面でも、分野分散している情報・金融、食料、CVS 等への投資でミクロの成長を取り込むことが出来れば、連結純利益 6,000 億円のステージを固めることが出来る。中計期間中に連結純利益 6,000 億円を目指すとしていたが、21 年度 1Q 実績を踏まえると、6,000 億円はボトムに近い数字となっており、6,000 億円の足場固めを進めていく。投資の詳細については申し上げられないが、既存ビジネスのバージョンアップを図るため、例えば SDGs 対応等の新たな投資を小さな金額で積み重ねるといった、期初から積み上がっている投資計画を現在進行形で進めている。

3. その他

Q：21 年度 1Q は総合商社の各社共に好調な業績となっているが、非資源分野の強み等、他商社比較で認識している伊藤忠の優位性は。

A：総合商社業界全体の好調な業績は、総合商社セグメントに対する市場の評価が高まり、業界全体の底上げという観点で極めて望ましいことと考える。総合商社は様々な分野や地域で事業を行っており、景気が良くなればどの会社も業績は良くなる。一方で、景気悪化局面において如何に強みを発揮できるかが重要であると考えているが、当社は下方硬直性を伴う安定的な収益基盤によって差別化できている。景気上昇局面においても今回の好業績を示せたことが当社の魅力であると考えている。IMEA の鉄鉱石等、大きな利益となっている事業もあるが、当社の 2/3 以上の事業会社が 20 億円程度の規模であり、そのうち 8～9 割が黒字となっている。20 年度のような厳しい経営環境下でも各事業会社のマネジメントの力で利益を伸ばしており、21 年度 1Q は各事業会社が数億円単位の利益を出している。当社は特定分野に依存していない点、投資家や株主の皆様にとって一番の安心感に繋がっていると考えている。また、22 年度以降の経営環境の見通しは不透明であるが、待ったなしで GHG 対応を進めていく必要がある。GHG 対応について当社は GHG 排出量削減の具体策を公表しており、ポートフォリオの変更においても痛みを伴わず、高い排出権を買う必要ないこと等も強みと考える。

以上