

日時：2022年2月3日（木） 15:10～16:20

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

1. PL 関連・株主還元

Q：21年度の基礎収益見通しを約6,260億円から約6,860億円に600億円上方修正した一方で、配当予想を据え置いた理由について教えてほしい。

A：これまでの対話を通じて、市場の関心については十分理解し、意識している。成長投資、株主還元、有利子負債のコントロールの3つのバランスを図りながら、株主還元を着実に充実させてきた。一方、資源バブルとも言える価格高騰の影響が大きい現状の利益水準は、長続きしないとも考えており、あるべき配当水準を考える必要がある。今回、連結純利益は8,200億円に上方修正したが、4Qに想定される投資や4Q末のキャッシュ残、22年度の経営計画等を踏まえた上で、株主還元の検討を行う方針。現中計は連結純利益6,000億円を固めるステージである前提で、既に上期決算の公表時に23年度の配当性向30%かつ下限配当130円/株をコミットしているが、今後の配分はキャッシュの状況を見極めた上で検討していく方針。また、21年度の株主還元については、上期決算公表時の連結純利益見通し7,500億円をベースに、先ず配当を110円/株に直ぐに引き上げ、次に600億円の自己株式取得を公表し、総還元性向30%を意識した合わせ技で着実に進めてきた。勿論、株主還元が現状のままが良いとは考えておらず、今回、連結純利益の上方修正に伴い低下した配当性向については、今後、自己株式取得も含めた総還元で検討していきたい。

Q：自己株式取得を6年連続で機動的・継続的に実行している点は評価している。足元のPBRが1倍を超え株価が上昇してきた中、自己株式取得における株価水準の考え方を教えてほしい。

A：21年6月にリセットした自己株式取得は、取得期間中の投資検討によるインサイダーフリーの観点と、上場来高値を連日更新する想定外の株価上昇により、一部が未実行に終わったものの、株主還元の水準感や他社との相対感には常に強く意識している。自己株式取得による株価上昇も重要であるが、株主還元に対する市場の印象も意識し、劣後しないように総還元性向を考えている。また、PBRが1倍を超えるのは当然であり、今後の成長期待等を踏まえれば、足元の株価水準よりも更に高い水準であるべきと考えている。

Q：現在の経営環境を踏まえた22年度、23年度の連結純利益見通しは。

A：上期決算の公表時点で、資源価格の高騰は21年度下期に収斂することを想定していたが、今は22年度の中頃まで継続する可能性があると考えている。また、非資源分野では、各事業会社が着実に利益を伸ばしており、景気変動耐性の高い事業会社群の基礎収益力の向上を実感している。従い、22年度、23年度の連結純利益は、上期時点の想定よりも非資源分野の基礎収益力は強含みで織込み可能、一方、今後の資源価格次第で大きくブレるため、現中計期間は、連結純利益6,000億円の収益基盤を固めることに先ずは注力する。22年度の連結純利益の水準については、経営計画公表時に言及させて頂きたい。

Q：21年度における非資源分野の増益は、これまでの様々な施策による効果と理解しているが、22年度での基礎収益の増益トレンドはどのように考えているか。

A：非資源分野も景気動向の影響は受けるが、当社が強みを持つ衣食住等の生活消費関連は景気変動耐性があり、経費率の改善等、個別事業の構造改革に取り組むことで基礎収益を伸ばしてきた。その結果が、足元の87%超の黒字会社比率に繋がっており、21年度見通しでは90%超を見込む。資源価格等の変動による基礎収益への影響は無視できないが、現在の価格水準は、22年度の中頃まで継続するのではないかと想定しており、大きな影響を受けない可能性もある。22年度下期に向けた価格下落時は基礎収益の減益要因となるが、非資源分野の基礎収益により、一定程度の下支えが出来ると考えている。

Q：22年度の基礎収益における新型コロナウイルスの影響をどのように考えているか。

A：21年度1-3Qの新型コロナウイルスの影響額は、前年同期比170億円改善し、約▲300億円。一方、21年度見通しにおける新型コロナウイルスの影響額は、上期決算公表時点から30億円悪化し、約▲350億円に見直している。欧州タイヤ事業での影響軽減等はあったが、変異株流行を踏まえ、航空機関連、CVS事業やほけんの窓口等の対面ビジネスでの影響の長期化を反映しており、CVS事業で約▲140億円、アパレルと航空機関連でそれぞれ約▲75億円、その他は食料や金融等で影響を見込んで

いる。変異株流行の影響は注視する必要があるが、ワクチン接種の更なる進展等による 22 年度での影響緩和に期待している。

Q：金属について、他商社比で石炭関連が思ったほど利益が出ていない印象がある一方、伊藤忠丸紅鉄鋼は逆に好調に推移しており、トレンドが異なる理由を教えてください。

A：当社は、現中計で一般炭権益からの完全撤退を進めていることに加え、原料炭権益も他商社に比べてエクスポージャーが小さい。伊藤忠丸紅鉄鋼は、強みである北米薄板建材事業が好調であったことに加え、鋼材市況の上昇に伴う鋼板等、事業全般が順調に推移した。

2. 成長投資等

Q：中長期的に成長を期待する分野について、優良な成長投資案件の有無も併せて教えてください。

A：現中計では、「マーケットイン」と「SDGs」の 2 つを軸に利益成長を目指す方針を掲げている。マーケットインの考えは、生活消費分野に限らず、バリューチェーンの川上や川中も含めて、顧客ニーズをしっかりと捉え、ビジネスモデルを変革し、イニシアチブをとっていくというもの。情報・金融では、当社が得意とする情報産業分野に加え、金融分野等も大きく育てていきたい。当該分野への投資は小口案件も含めると、21 年度 3Q までに一定数を実行しており、今後の成長に期待している。第 8 の FM を中心とした CVS 事業は、新たな展開が期待できる事業として、関連分野に対する投資を実行している。FM では DX による新たなビジネスモデルを模索しており、既存商品や店舗の魅力を高める取組みも結果が出始めている。また、店舗運営の効率化による加盟店支援の強化や物流経費削減も実施している。国内市場が飽和する中で、デジタルサイネージ(店舗内広告)や無人店舗の導入等、新たな機能を付加している。機械では、日立建機への投資を決定したが、当社がバリューチェーンの川下でビジネスパートナーとして事業を展開し、顧客ニーズを捉えていく。食料も着実な成長に繋がる様々なビジネスチャンスがある。住生活の北米建材関連事業は、既に取込利益が 200 億円に近い水準まで成長している。同事業の中核である Master Halco は、周辺ビジネスを買収することで成長してきた。住生活は、小さな事業を地場でしっかりと成長させていくビジネスモデルの成功例となっており、資産入替も可能な分野として更なる成長が期待できる。全ての分野が既存のビジネスモデルのままでは生き残れないと考えており、マーケットインの発想で新しいビジネスチャンスを模索することが命題。ビジネスモデルを変革していく上で、期待が持てる案件については、ハードルレートを超えていけば積極的に検討していく。

Q：生活消費分野を中心に投資を積み上げてきたと思うが、西松建設や日立建機への投資は、従来の投資戦略と少々異なる分野であると感じた。今後の投資戦略について教えてください。

A：生活消費分野の投資は継続的に検討しているが、投資基準のハードルレートを超える優良案件はまだ出てきていない。成長投資は、生活消費分野に限定しておらず、どの分野であってもハードルレートをクリアするのであれば、検討対象としている。西松建設や日立建機のような投資機会は多くないことに加え、今回は当社がビジネスパートナーとしての役割を期待され、将来大きなビジネスチャンスに繋がると考え、投資決定に至った。両社に対する今回の出資は共にマイノリティであり、出資を契機に両社とのトレードや取込利益が急激に増えるわけではないが、川下の需要を捉えながら、今後拡大が見込まれるビジネスに共に取組んでいくことを目的としている。日立建機に対する投資の意義は、従来型の商社の代理店機能ではなく、川下での貢献が期待され、ビジネスパートナーとして共に事業を拡大していくことにある。日立建機は、建機に ConSite と呼ばれる稼働監視システムを搭載し、パーツやメンテナンス等の川下ビジネスを拡大することに注力しており、加えて、北米販売網の再構築を重要な戦略の一つに掲げている。当社は、日立建機との取組みで、従来型のトレードのみに介在するのではなく、当社の持つ物流、ファイナンス機能、販売網を活用し、マーケットインの発想で川下ビジネス及び北米事業の収益拡大に注力していく。当社は、国内ビジネスに強みがあり、様々なネットワークを持っていることから、日立建機のような再編による大型投資は今後も検討対象の一つ。但し、大型投資を実行しても株主還元後の実質フリー・キャッシュ・フローを黒字にするという考えは変わっていない。西松建設への投資では、当社と西松建設が一緒になって、成長が見込める国内住宅、インフラ、環境関連ビジネスに注力していく方針。

以上