

日 時：2026 年 5 月 8 日（金） 10:00 ～ 11:30

説明者：岡藤会長 CEO、石井社長 COO 兼 CSO、中 CFO 兼 CXO、山浦経理部長

用 語：CTC=伊藤忠テクノソリューションズ、ETEL=European Tyre Enterprise Limited、

CM=CSN Mineração

中 CFO 兼 CXO 追加説明：「計画策定の考え方」と「計画の実現確度」について

まず「計画策定の考え方」について。公表資料 P.3 に記載の基本方針の通り、当社が最も重視している KPI は、ROE と EPS。即ち、「効率性を維持しながら利益成長を実現することで、企業価値の持続的な向上を目指す」との方針に変更はない。またキャッシュ・アロケーションに関しても、成長投資、株主還元、有利子負債のコントロールの 3 つのバランスにより、財務基盤を堅持する方針に変更はない。但し、その時々々の経営環境・経営状況に応じて、バランスは財務規律の許容範囲内でフレキシブルに対応する必要がある。当社は足元過去最高益を連続更新しているものの、マーケットが利益成長の幅に物足りなさを感じていることも十分認識。従い「投資なくして成長なし」の方針の下、今期はこれまで以上に成長投資に軸足を置く方針。投資に関しては、新たな中核事業創出に資する実現確度の高いパイプラインも相応に積み上がっていることから、2026 年度における 1.5 兆円規模の投資は、単なる投資枠ではなく実現できると見込んでいる。一方、株主還元も更に拡充し、自己株式取得は 3,000 億円以上を予定。EPS を高めると同時に、「高 ROE に拘る」との経営の意志と捉えていただきたい。但し、高 ROE 堅持は、自己株式取得を通じて、つまり分母（株主資本）を調整することで維持するのではなく、分子（連結純利益）の拡大を通じて達成していくべきと考えている。今期はレバレッジも効かせ、成長投資を軸にした利益成長をベースに高効率経営の堅持を実現することが計画策定の背景にある考え方。

次に「計画の実現確度」について、公表資料 P.14 参照。前期の基礎収益は、幾分伸び悩んだ印象を持たれた方も多いかもしい。よって、今期は基礎収益の伸びを確りお示しする 1 年でなければならぬと考えている。前期の発射台となる基礎収益 7,815 億円の実績値から、今期の資源価格・為替前提に調整し、一定の前提を置き中東情勢の影響も織り込んだ。そこから前期の不振事業からターンアラウンドを完遂させた増益分+250 億円、新規投資からの増益+650 億円を見込んでいる。25 年度投資実行分の+150 億円はもとより、2026 年度投資実行分の+500 億円の増益分についても、日立建機買増し、伊藤忠食品完全子会社化、北米電力権益追加取得、サンフロンティア不動産への投資等、既に投資実行済みの案件だけで半分程度は見込めている。また新規投資実行予定としている残り約 9,000 億円の投資に関しても、基本合意のうえで条件交渉に入っている案件や最終の詰め段階にあるものが複数あり、今後順次実現し、年度後半に収益貢献すると見込む。また、各事業でも基礎収益を確り積み上げる計画としている。主要内訳は公表資料記載の通り。金額開示している増益が大きい事業は、デザート（+58 億円）、CTC（+44 億円）の他、北米建材、Dole、航空宇宙事業、日本アクセス、ETEL 等であり、この 7 事業で+220 億円以上の増益を見込む。また、金額開示できないが増益を想定している主な事業としては、為替評価損の大幅改善が見込める CM や伊藤忠丸紅鉄鋼、東京センチュリー等。更には当社の強みである中規模事業群でも着実な成長を見込む。一過性利益に関しては、既にクロージング間近の案件も複数あり、計画に織り込んだ 900 億円の半分以上が 1Q 内に実現できる見込み。ここから、中東情勢の長期化や間接影響拡大等に起因するリスクシナリオも想定し、▲400 億円のバッファも設定。

以上の通り、実現確度の高い利益計画との自信を持っている。今期も史上最高益を更新する連結純利益 9,500 億円をコミットメントとして、必ず達成する所存。

Q : 昨年度まで1兆円を上限としていた成長投資を1.5兆円へ引き上げた中、1.5兆円は「枠」ではないとの説明からも、ある程度パイプラインが見えているものと推察。公表資料 P.5 の「収益ステージを引き上げる投資」について具体的な発想や狙い、また対象分野の検討状況につき、解説いただきたい。

A : (回答者 : 石井社長 COO 兼 CSO) 右肩上がりの成長を目指すためには今年度から収益ステージを一段引き上げる必要があり、最低でも年間500億円以上の利益を積み上げる取組みをせねばならないとの危機感がある。そのためにはどのように投資に取り組むかが重要であり、ROI8%程度で考えても相応規模の投資が必要。当社が得意とするのは、投資後に対象会社へ深く入り込み、当社グループの機能を織り交ぜながら数年かけて成長を実現していく投資だが、今一度ポートフォリオ構成についても検討したい。資源に強みを持つ他商社が非資源分野を強化しているように、非資源に強い当社においても、1兆円超えの収益ステージを目指す中で基礎産業や資源等の分野もある程度ポートフォリオに組み込んでいくことはあり得るだろう。資源分野では、全社の総資産増加に合わせ鉄鉱石・ウラン等で継続的に投資してきており、今後も一定規模の資産を保有していく考え。今年度の成長投資1.5兆円からCAPEXや既に決定済みの新規投資(3,000億円程度)を除いた約9,000億円の内、検討中の案件で既に過半を占める。今後は基礎産業や資源分野も含め幅広く検討していきたい。

Q : 第8カンパニーの位置付け・今後の戦略について伺いたい。2019年のカンパニー設立時の狙いは、縦割り組織を打破し横連携推進を強く意識したものであったとの理解。今回ファミリーマートの主管部署が食料カンパニーへと変更された背景を含め、今後の第8カンパニーの目指すところ・戦略をお聞きしたい。

A : (回答者 : 岡藤会長 CEO) 総合商社は従前より組織が縦割りであったところ、分野横断的な案件を主導する窓口として第8カンパニーを設立。初代プレジデントの細見は、その後ファミリーマートの社長としてリテールメディア等を含めた新規事業の実績も残し、再び第8カンパニープレジデントに就任。第8カンパニーでは、セブン銀行等の取組みに加え「他のどのカンパニーでも取り組めないが、これをやることで横断的なビジネスができる」といった新規投資案件にも取り組んでいるところ。第8カンパニー設立から約7年が経ち、各カンパニーとの人材交流も交えながら、漸く商社が抱える大きな問題を解決する組織として育ってきた。取引先からすれば商社のどの組織に話を持ちかければいいのか分からない案件も増えており、当社では先方から「第8カンパニーに相談したい」と持ちかけて貰っている。第8カンパニーを今後更に大きくしていきたいと考えており、第8カンパニーが新たな商売を育て、各カンパニーのビジネスへと結び付けていきたい。昨年度はジェネリック医薬品の会社にも出資、当社では化学品部門で物流面を含めた取引がある他、海外との提携等は第8カンパニーが中心となって取り組んでいく。「縦割り組織」が商社における最大の問題であり、縦割り組織では育てられないビジネスが増えてきている。また、JR東日本との提携についても、駅ビル自体は提携の対象ではないが、そこに隣接する大規模な土地は活用の余地が大きい。JR東日本が保有する土地と、開発ノウハウを持つ当社子会社を掛け合わせることで成長させていく。これまで特に機械カンパニーのビジネス拡大に尽力し、2,000億円の利益規模も見えてきたが、不動産関連ビジネスも現状の300億円程度から、更なる成長余地がある。不動産分野は過去に大きな損失計上をした経緯から、これまで資産保有にも制約を設けながら保守的に取り組んできたが、今後は積極的に伸ばしていきたい。JR東日本との提携についても、不動産をきっかけとして他の領域にも連携を広げていきたいと互いに考えており、第8カンパニーが窓口となるだろう。このように、第8カンパニーがコアとなり、出資をしつつ様々なビジネスを

育て、機能をもつ各カンパニーへと振り分けていくという姿をイメージしている。

Q：過去 2 年間、投資基準の厳格な適用のために 1 兆円まで投資が積み上がらなかったとの認識。1.5 兆円への引き上げに伴う投資基準の変化、必要な施策を伺いたい。

A：（回答者：岡藤会長 CEO）急に投資を推進すると投資基準が緩むのではないかと心配があると思うが、1.5 兆円規模と設定したのは具体的案件の積み上げによるもの。今年 2 月頃から他商社と株価パフォーマンスの差が急に広がったが、その理由の一つとして、他商社が 1 兆円規模の資源投資含め大きな仕掛けを行っていることもあると思料。株主にとって、利益貢献はかなり先としても、大きな投資で夢がある方が良いのではないか。当社はコツコツと確実な投資をしているがあまり夢がない。過去に大きな投資で失敗をしたことで、「糞に懲りて膾を吹く」ようなことが全社的にあった。資源投資は減損となるケースもあるが、トップマネジメントとして引き続き投資基準を厳格に適用しつつも、現場には多少リスクを許容しつつ思い切って案件を検討するよう指示しなければならない。また、投資額ではなくリターンの大きい大型投資を行うことで、各カンパニーの収益ステージを変える発想を持つ必要あり。例えば、情報・金融では、パイプライン案件の投資額が大きくなり、結果、現状は比較的小規模な案件が中心。入口として投資基準が厳しくとも、横連携でシナジーが大きくなる可能性のある案件は確り仕立てて実行していく必要もあろう。昨年からは多くの候補案件が出てきており、裏付けのある案件を積み上げると 1.5 兆円程度の投資となる。今期の利益計画 9,500 億円は達成できると考えており、その次の純利益 1 兆円を必ず達成したい。当社は、積み重ねた利益水準がなかなか下がらないという特性がある。これまで少し慎重すぎたとも考えており、積極的な投資推進を特別経営会議でも発信済み。私は誰よりも貪欲に先頭に立って推進していく。また各カンパニープレジデントにも率先垂範を指示し、今までとは少し異なる形で投資を行っていく。

Q：公表資料 P.5 にある、資源での優良権益積み増しについて解説いただきたい。

A：（回答者：岡藤会長 CEO）資源案件について今までは、良い案件は全て財閥系商社、当社に来る有利な案件は乏しいと考えていたが、先日、当社の重要パートナーである大手資源メジャーの社長と会話した際に、優良な案件に関して、「歴史的に長い関係があるから伊藤忠と検討したい」、「財閥系商社に話を持って行こうと思ったが、ライバルの資源メジャーと案件を既に取り組んでいるため、伊藤忠と取り組みたい」との話もあり、必ずしも当社に良い話が来ないとも限らないことを改めて認識。LNG や原油への投資は非常に多額の資金が必要となるが、原油であれば当社は既にサハリン 1 に参画、これこそ長期的に考えるべき案件。それ以外の資源分野で当社が出遅れているのは銅だが、大手メジャーとの銅への取組にて、金属以外の他カンパニーでの知見を活用することで参入余地が生じるケースも出てきている。やはり、総合商社は資源ビジネスを一定程度はやらねばならない。例えば豪州一つをとっても、州毎の税制の違いから東豪州の原料炭と西豪州の鉄鉱石でも事業環境が異なる。プロジェクトに取組む地域によってリスクは様々であり、偏りのないポートフォリオを考えなければならない。但し、資源投資に大きく舵を切っていくということではない。足元、資源は 2,000 億円程度の利益貢献をしているが、減耗資産でもあるため長期的な取組みを検討していく。

Q：長期的な株主還元方針として、配当と自己株式取得のバランスをどのように考えているのか。

A：（回答者：中 CFO 兼 CXO）配当は今期を含めて 12 期連続の増配、従来から累進配当を意識はしていた。この 2 年間、長期の株主還元方針に累進配当の記載はせずにはいたが、今回改めて「着実な利益成長とともに確りと累進配当を継続していく」という姿勢を明確化するため、累進配当を明記した。尚、増配額については、昨年度は増益額が小幅に留まったため増配幅も一定程度に抑えているもの。配当に関しては、減配はせずに利益成長に伴って着実に配当額を引き上げていくことを最重視。

総還元性向に関しては、経営方針で定めている通り、あくまで「40%以上」の方針に変更はない。但し、財務規律の許容範囲内で、適切なキャッシュ・アロケーションを実施し、自己株式取得はその時々々の経営状況によって機動的に対応していく方針。従って、今年度は ROE・経営効率の観点、利益成長等の要素を勘案し、株主還元についてもフレキシブルに対応し自己株式の取得額を引き上げる判断とした結果、総還元性向の期初見通しは 64%。株主還元の重要性は十分に認識しているが、株主還元を過度に頼ることなく、利益成長を通じて企業価値を向上させ、その利益をベースに株主還元を拡充するという根本的な考え方は不変。

Q：過去 2 年間、新規投資からの貢献が期初見通し比で小さかった印象。新規投資からのリターン確保には時間を要する投資もあると思われ、今年度計画における新規投資からの利益貢献の確度、見立てを伺いたい。

A：（回答者：岡藤会長 CEO）過去 2 年はどちらかと言えば規模の小さい投資が中心。一方、過去、GTC・ファミリーマート・デザントなどは非常に安いタイミングで買増しを行い、大きく成長した成功事例。このような成功事例を参考に他でも追加取得を実行し、着実に成果を上げている。

A：（回答者：中 CFO 兼 CXO）2025 年度基礎収益のオーガニック成長には、過去買増しを実行したファミリーマートで+115 億円、GTC で+90 億円が含まれ、デザントは買増し効果で 2025 年度は大きく増益、今期も更なる増益を見込む。つまり新規投資とオーガニック成長との区分で数値が分かれて見えている側面もあり。PMI、ハンズオン経営を通じた収益向上は多少時間を必要とするケースもあり、新規投資から想定したリターンは確りと実現できているとの認識。

A：（回答者：岡藤会長 CEO）例えば、デザントでは、中国での現地売上高がおよそ 2,000 億円に達し極めて好調。中国事業のパートナー ANTA 社は PUMA を取得、FILA も展開しており、NIKE や adidas を凌駕する勢い。ANTA 社頼みではなく、我々としてデザントブランドを磨きあげていくことが重要。好調な事業会社の成長を更に促進し、一方、不調な事業会社の落ち込みを着実に改善させることが重要。

Q：インフレに対する考え方を伺いたい。中東情勢の影響で今後様々な物の価格が上がると思われるが、伊藤忠は国内・川下が多く、値上げによりファミリーマートで客数が減少したように、今後更に値上げとなる場合、想定以上の需要下落や購買行動の大きな変化が起こる可能性もある。今後の見立て・リスクについて伺いたい。

A：（回答者：岡藤会長 CEO）一般的に値上げ時は儲かるが、値下げに転じた際に価格の高い在庫を安く売らざるをえず、利幅が少なくなる。全般的な価格上昇が見られる現状、消費者の購買意欲は多少下がるかもしれないが、川上から川下まで各カンパニーが大まかな変化は先取りし、それを織り込んだ価格設定をしている。例えば、仕入値の上昇と同じ比率で売値を変更すれば利益は変わらず、各現場で上手くコントロールしており、致命的なことにはならないと想定。

A：（回答者：石井社長 COO 兼 CSO）中東関係ではホルムズ海峡を経由するナフサが多く、ナフサを出発点に石油化学製品のサプライチェーンは扇形状に伸びていく商売のため、ナフサ不足が中間在庫を増加させ、末端への供給に一定の時間を要し、既にペイント、ポリエステル、建設資材、タイヤ、包装容器等が不足している状況。ナフサを他の地域から調達できずに生じる物不足の結果として値上げ・インフレを招き、景気を冷やす可能性もある。一方、価格上昇により購買減少となれば、値下げによる需給調整が見込まれる。商社として全体を見渡し、適切に対応していきたい。

Q：今後 2~3 年、投資は 1.5 兆円規模またはそれ以上の積極姿勢を継続し、基礎収益についても 2027 年度の 1 兆円達成に向けて伸長を図る、との中期的な成長加速局面と理解してよいか。

A：（回答者：石井社長 COO 兼 CSO）基礎収益については、2026 年度 9,000 億円を見込み、その後も

1兆円を目指して着実な成長を図っていく。当社の目標とする1兆円の収益ステージは資源価格の変動により達成する一時的なものではなく、資源価格の多少の変動があったとしても右肩上がりの基礎収益の伸長を追求していく形。そのために、投資については基礎収益の持続的な伸長に確実に資する優良案件を着実に積み上げていく方針。当社が強みとする非資源分野はもちろん、資源分野も一部取り込みながら、引き続き着実な利益拡大を目指していく。

Q：2026年度に見込む1.5兆円の投資について、成長加速に向けた積極姿勢を踏まえると、一定程度リスク・リターンの高い案件も含まれると考えられるが、想定するリターン水準をどのように見ているか。

A：（回答者：石井社長 COO 兼 CSO）当社の強みは出資後のハンズオン経営にあり、着実に施策を実行していくことで利益成長に伴うROIの向上を実現できる点にある。そのため、今後の成長が期待でき当社の関与により育成・拡大できる将来性がある案件であれば、現時点の投資効率だけでなく、中長期的なリターン向上の可能性も踏まえて取組むことが可能。一方で、社内の投資基準やリターンに対する考え方に変更はなく、投資規律を緩めることはない。潜在的な成長可能性を見極めながら、着実に取り組んでいく方針。当社の業績をもう一段上のステージへ引き上げるべく、まずは2026年度の1.5兆円投資を着実に実行していきたい。

Q：今後は、中長期的にも1.5兆円と同規模の投資を継続的に実行していくという意味で、投資方針におけるギアチェンジ、あるいは方針転換があったと捉えてよいか。

A：（回答者：中 CFO 兼 CXO）2026年度については、既に複数の案件パイプラインが進捗していることから、一定の金額感をお示しした。一方で、2027年度以降の投資額については、その時点での案件状況によるため、現時点で一律に同規模を前提としているわけではない。中長期的な投資規模については、どれだけ優良案件への投資機会を構築できるかによって多少の変動はあろうが、優良資産を継続的に積み上げていく姿勢は不変。

Q：ROE15%への拘りについて伺いたい。手元の計算上、今期の連結純利益9,500億円、自己株式取得3,000億円の前ではROE15%に若干届かないとの認識だが、今後の利益や株主還元増加によりROE15%の達成に拘っていく考えか。また、過去よりROE15%の水準を継続的に維持してきた点については他商社に対しても優位性があるものと評価するが、今後、15%より更に高い水準を目指していく考えはあるか。

A：（回答者：中 CFO 兼 CXO）ROEは特に海外機関投資家が重視している指標であり、グローバルに通用する15%水準を今後も維持していくことは強く意識している。足元では歴史的な円安水準による株主資本の増加等ROEの押し下げ要因もあるが、今後も高ROEに拘り続ける方針は不変。高効率経営の継続における考え方については、今期のキャッシュ・アロケーションの枠組みで示したつもり。高ROE維持のために、まず分子となる利益を確り伸ばしていく必要がある。そのため、レバレッジも活用しキャッシュを成長投資に大きく配分し、株主還元も拡充することで高ROEの堅持に対応。加えて、低効率資産やピークアウト事業からの資産入替の積極推進により高いROEを目指していく考え。ROEは高ければ高いほど評価が高まることは理解しているものの、現行水準からの更なるROEの引き上げは、長期的な利益成長と株主資本のバランスを考慮する必要がある。ROE引上げのために巨額な自己株式取得等で株主資本を減少させることは、リスクバッファの観点からも健全ではない。日本のラージキャップでROE15%を継続的に維持している企業は稀であり、そこに当社の強みがあるものと自負。まずはROE15%水準を確り堅持し、拘っていくことが現時点での考えとご理解頂きたい。

Q：CITICの戦略的な位置づけについて伺いたい。CITICからの取込利益やキャッシュ回収額が増加し、

株価も上昇傾向にある一方、投資実行から10年が経過し目立った協業案件が実現できていないとの認識。連結簿価と時価の乖離も増加する中、パートナー企業である CPP 株式も売却しており、今後5-10年を見据えた CITIC との戦略的位置付けをどのように考えているのか。

A : (回答者 : 石井社長 COO 兼 CSO) CITIC に出資した当初は、CITIC として当社との協業を通じて海外案件に取り組む考えであり、アルミ、欧州再生エネルギー等の案件に取り組んできた。その後、不動産価格下落等による中国国内情勢の変化を受けて CITIC が方針を転換したことで海外での協業案件が減少。一方、CITIC は中国を代表する金融機関として中国内で非常に重要な役割を果たしており、不動産市場の変化の兆候を早期に捉えることで不動産融資を減少させてきた。当社にとっては、中国関連の情報収集やトップレベルの外交等に重要な、象徴的な投資との認識。CITIC 幹部との関係を維持することであらゆる連携が可能となり、中国 No.1 商社である当社にとって重要な位置づけ。CITIC は1兆円水準の利益を長期間に亘り稼ぎ続けている企業であり、当社への利益貢献も大きく、ステータスや人脈形成にも重要な存在であることから、引き続き関係を維持していく考え。

Q : 2026年度利益計画に織り込まれている中東影響▲75億円の具体的な内容と、既に足元で具現化している影響を伺いたい。また中東情勢が想定より長期化した場合の具体的な織り込み方や、逆に中東情勢が業績に与えるプラス影響もあれば伺いたい。

A : (回答者 : 中 CFO 兼 CXO) 公表資料 P.14 の「1Q 収束シナリオ」とは、紛争は6月末までに収束するものの、9月までは相応の規模で混乱が続き、10月以降徐々に改善するが年内までは一部影響が残る、との前提で影響額を算定した。直接的な影響を受ける部分は原油や LNG の生産停止や制限、或いは中東向け輸出の停滞等だが、大きなインパクトはない。また間接的な影響として、原材料・燃料高によるコスト上昇や供給制限に伴う売上減少といった内容を試算。足元影響が見られるのは、ナフサの供給不安に伴う建材・接着剤・断熱材等の供給不足。またプラスチック容器や包装資材の価格も上昇。燃料費に関しては、政府の緊急的激変緩和措置により足元のガソリン価格は抑えられており、電気・ガス代についても価格への反映には制度上タイムラグがあり、現時点で大きな影響はない。但し2Q以降に支援策が継続されるかは不透明であり、これら想定される全ての影響を織り込んだ。このように間接的な影響を太宗として試算した結果が▲75億円。ホルムズ海峡封鎖の長期化に伴う油価高騰、原材料・輸送コスト上昇による、国内外景気の下押しリスク等は見通しづらい部分として注視が必要。バッファの一部には、中東情勢に起因するインフレ・景気後退リスクを直接・間接的に織り込んだ。但し中東情勢のみを念頭に置いたものではなく、仮に足元の中東情勢が1年続いた場合でも▲400億円の半分程度で吸収は可能。プラス影響については、一部化学品事業で価格上昇等の影響はあるが、供給制限が長期化すれば全体としては不透明。原油価格前提はUS\$80/BBL だが、エクスポージャーは大きくなくアップサイドも限定的だろう。

Q : 公表資料 P.3 の「商社・日本企業の枠を超えグローバルに選好される会社に」との記載はどのような企業をイメージし、伊藤忠がそれを目指してどのように変わろうとしているか伺いたい。

A : (回答者 : 中 CFO 兼 CXO) 当該記載は当社経営の意気込みも含めて記載したもの。まずは先ほどの通り、グローバルな機関投資家が重要視する ROE について、今後も高効率経営に強く拘っていく姿勢をご説明した。また公表資料 P.25 にて、今後もグローバルで選好されたいとの意味合いを込めて、2つの資料をお示しした。一つは、当社のみが TOPIX 構成銘柄の中で唯一11年連続して TOPIX をアウトパフォームしているとのデータ。これは当社を大きく保有する海外機関投資家から、「毎年毎年ベンチマークをアウトパフォームする銘柄は普通なく TOPIX の中では伊藤忠だけ。アクティブ運用として伊藤忠を保有し続ける意味があることの証左。」との声をいただき掲載したもの。今後もこのような期待に当社として応えていきたい。またもう一つは、海外機関投資家の

主要ベンチマークである S&P500 との比較においても同期間で当社はアウトパフォームしているデータ。海外投資家のグローバルファンドは約 7 割を米国株で運用。こちらも当社を大きく保有する海外機関投資家から「TOPIX を長期間でアウトパフォームすることはあるが、S&P500 もアウトパフォームしている事実は、特に海外の投資家にはもっとアピールした方が良い。」との助言をいただき掲載したもの。単に日本企業、また日本の商社という枠組みを超えて、グローバルに選ばれる企業になりたいとの希望も込めて記載したもの。

Q : JR 東日本との協業について、不動産事業以外での協業の可能性について伺いたい。

A : (回答者 : 岡藤会長 CEO) JR 東日本は事業領域が非常に広い企業であるため、今後協業可能性を精査した上で当社が主体となり、今後順次提案を行っていく。

以上