

日 時：2024 年 2 月 5 日（月） 14:15 ～ 15:15

説明者：鉢村 CFO、山浦経理部長

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、CVS=コンビニエンスストア、
ベルシステム 2 4 =ベルシステム 2 4 ホールディングス

1. P/L 関連等

Q：各セグメントにおける来期の基礎収益の方向感について伺いたい。1-3Q 決算については、業績が良い事業は好調を維持する一方で、業績が悪い事業も苦戦が継続している印象。各セグメントの足元の方向感に変化の兆候はないか。また、低迷するパルプ事業や豚肉事業に関し、今後の市況に関する見立てや改善策の実施状況等、来期業績の回復見込みについて教えて欲しい。

A：来期に向け、基礎収益のみならず連結純利益のベクトルは、下向きでも横向きでもなく、小幅であれど上向きを実現したいと考えているのは事実。

現在、苦戦している金属やエネルギー・化学品、住生活については、商品市況以外の観点より、業績回復を見込んでいる。金属は、原料炭・鉄鉱石の新規案件における立ち上がりの遅れから、想定していた利益貢献が実現しなかったことに加え、期初計画で織り込んでいた大型投資も実行しなかったため、計画比下振れとなった。一方で、経営環境の変化に応じた脱炭素や DX の推進等、事業変革に関連する還元鉄、その他非鉄関連での脱炭素ビジネスを複数公表しており、これらの新規案件を収益化することで基礎収益の伸長を実現していく。鉄鉱石価格の変動は、ここ 1 年は小幅にとどまったが、来期は中国のインフラ需要等、景況感次第で下落リスクがあると考え。但し、従前よりも資源インフレが継続しやすい環境にあり、極端な価格下落は見込んでいない。これらの状況を踏まえて、金属は収益ステージの底上げを模索している。エネルギー・化学品は、前期の LNG 価格高騰が、単体トレードの大きな利益貢献をもたらした一方で、新規投資候補先の買収価格の高騰を招き、検討していた投資実行を見送った。LNG は化石燃料であるが、エネルギー・トランジションの観点で、中期的に底堅い需要が見込まれる。エネルギー権益は減耗資産であり、既存の保有権益から得られる収益は減少していく性質の事業であるため、投資やトレード拡大等に繋がる取組みを検討している。電力・環境ソリューション部門は、当期のリチウムイオン電池事業の再評価に係る一過性利益がフォーカスされがちであるが、蓄電池を用いた電力網の構築や電力トレードによる最適化・GHG 排出量削減に向けた取組み、再生可能エネルギー発電事業を推進しており、現状 100 億円程度の利益規模の更なる拡大が期待できる。住生活の落ち込みは主に IFL の不調によるものだが、12 年度の投資実行以降、パルプ市況のシクリカルな変動による影響等を受けつつも、過去に 100~200 億円の利益貢献を何度もしてきた優良事業会社。当期は欧州での紙需要の低迷に加え、中国での需要減や販売価格の大幅下落の影響が大きく、辛うじて黒字を維持する利益にとどまる見込みであるが、中国のパルプ市況はこの 3Q で反発する等、来期に向けては底入れの兆しがある。当社のパルプ事業は、トレード等の手堅いビジネスにも強みを持っており、過去から資産入替による事業の「磨き」も進んでいる。中国のパルプ市況は、1 月以降、再度値を下げる局面はあるが、市況に一喜一憂することなく、パートナーと共に着実な経営を継続したい。ETEL は、有利子負債比率の高さ故に金利感応度が高く、金利上昇の影響で減益となっているが、営業利益では増益。北米建材関連事業は、引続き市場成長が見込まれる業界であり、投資機会の発掘を継続的に進めている。当期、苦戦している金属やエネルギー・化学品、住生活については、来期のターンアラウンドを期待すると共に、成長に向けた打ち手の検討を進めている。

次に食料、情報・金融、第 8 については、好業績かつ来期の期待度も高いと考えている。食料は、前期の大きな損失から回復する過渡期であり、当期の増益額も大きい。依然として伸びしろも大きいと考えている。HYLIFE は、米国事業の撤退が完了し、カナダ事業も回復を遂げつつあるが、豚肉価格の低迷から苦戦が続いており、事業の進退をかけてターンアラウンドに取り組んでいる。Dole について、加工食品事業は、北米を中心に物流費・販促費等のコスト削減や適正化を実現し、黒字化を達成した。アジア青果物事業は、天候の影響を受けるボラティリティの高い事業であることに加え、生産コストや販売価格の複合的な要因を適切に管理する必要がある。シンガポールからより現場に近いフィリピンに人員の大規模な配置転換を行う等、不転退の覚悟でハンズオン経営に取り組んでいる。日本アクセス等の国内の食品流通関連事業は、コロナ禍からの人流回復や販売価格への転嫁等により好調が持続。物流業界の 2024 年問題はありますが、これまで取り組んできた物流の効率化・コスト削減を継続し、更なる成長を実現していきたい。食料は進捗率から見れば 4Q は極めて慎重な見通しとなっており、前期に苦戦した事業のターンアラウンドを確りと見極めながら、現状の利益水準に満足することなく、一層の飛躍を期待している。情報・金融は、CTC の

非公開化の際にも説明した通り、他分野対比で高い成長率を期待している。インオーガニックな成長施策の推進により、CTC を中心とするデジタルバリューチェーンの拡大を図っていく方針であるが、受注状況等から判断されるオーガニックの成長だけを見ても、来期の利益成長に対する期待度は非常に高い。第8は、FM の CVS 事業の収益力自体が向上し、極めて好調に推移しており、1-3Q 実績は通期見通しを超過達成する状況。リテール・メディア関連の新規事業も黒字化中、データ・AI 等の活用拡大等による新たなビジネスモデルの構築と収益拡大を進めていく。更に、台湾・中国での海外事業も収益改善が進んでおり、来期以降、国内 CVS 事業、新規事業に加えて、海外展開についても成長余地は大きいと考えている。第8にはFM 以外の案件でもカンパニー横断の機能発揮を期待しており、そうした投資案件の検討も進んでいる。また、好調な機械については、景気先行指標となる建機需要の先行き懸念や半導体不足解消後の自動車販売の反動懸念等から現状がピークとの見方もあるだろうが、日立建機では、単純な建機販売のみならず、リース等の追加的な取組みでの機能発揮により、更なる収益拡大を目指す方針。その他、ロシア向け航空機減損の反動から回復した東京センチュリーについても更なる利益伸長を期待する。繊維については、極端な利益成長こそ想定していないが、ポートフォリオの再構築を進めつつも 300 億円規模の利益を維持しており、来期も着実な利益貢献が期待できると考える。

従い、来期の利益水準について言及するには時期尚早ではあるが、オーガニックな成長に加え、現中計期間で検討した投資のパイプラインも数多く残っていることから、それらの実行と併せ、増益トレンドを実現したい。

Q：日本アクセスの利益伸長が非常に目立つが、その理由と来期以降の持続性について教えて欲しい。また、豪州原料炭案件（Fitzroy）やカナダ鉄鉱石案件（AMMC）の利益貢献に遅れが生じた背景と来期以降の見立てについて教えて欲しい。

A：日本アクセスは、人流の回復や販売価格への転嫁に加え、配送ルートの効率化による物流コストの改善策等も奏功し、業績は極めて好調。廉価なプライベートブランドを選好する消費者がいる一方で、高価格帯の商品を購入する消費者もおり、現状では値上げはある程度許容されている。来期以降も値上げ後の価格水準は継続すると見込まれ、ファミリーマートのみならず、地方のスーパーマーケットやドラッグストアへも販路を拡大していることから、引続き好調な業績が期待できる。豪州原料炭案件は、当初計画でマイニングを進めていくと想定以上のコストが発生することが判明したため、マイニング計画の見直しを実施した。その結果、出炭にやや遅れが生じたが、地層構造も把握しており、本鉱区から産出される原料炭は品質も高いことから、遅れが解消する来期以降は、カナダ鉄鉱石案件と同様に、更なる利益貢献が期待できる。

Q：CITIC の足元の業績と来期以降の見立てについて教えて欲しい。

A：CITIC への投資を行う Orchid Alliance の連結純利益は減益となっているが、前年同期に計上した CITIC 証券の再評価に係る一過性利益の反動と米ドル金利の上昇に伴う支払利息の増加が主な要因であり、CITIC の業績自体は、総合金融分野を中心に堅調に推移している。先般公表された 23 年度の速報値で言えば、CITIC 証券は、中国市場でトップとなる社債・株式の引受規模を維持しているが、足元の IPO 規制や低迷する証券市場の影響等により、約 8%の減益。一方、主力の CITIC Bank は、前年より継続的に実施されている金利引き下げの影響で金利収入は減少したが、不良債権比率（22 年度末：1.27%、23 年度末：1.18%）は 0.09%改善しており、貸倒引当金が減少したことで、約 8%の増益。先端素材やスマートシティのセグメントは減益となっているが、利益規模が小さく影響は限定的。CITIC は上場会社であり、当社が業績の見立てについてコメントする立場にはないが、中核国有企業であることから、来期以降も大きく利益水準が低下することは想定していない。また、董事長は交代したが、株主還元についても従来通りの方針を維持するものと考えている。

2. 投資関連等

Q：海外投資は円安が継続、国内投資は株式市場が高値圏で推移している状況。将来的な利益成長に向けた成長投資は必要と考えるが、高値掴みを避けるため、投資環境の好転を待たざるを得ないといった考えがあるのか等、現在の投資環境をどのように見ているのか。

A：常々、投資は案件毎に是々非々で判断するとお伝えしているが、現中計期間における投資実績をご覧頂ければ、これまで当社が相応の規模感で新規投資を実行してきたことがお分かり頂けると思う。大型投資のみならず、中小規模の投資案件も数多く実行しており、来期以降の利益成長に向けて、既存事業のオーガニックグロースに新規投資をどのように組み入れていくかを考えている。国内投資の環境については、株価水準やその持続性を評価する考えはなく、足元の株価水準での投資を正当化できるような、高い利益成長が見込まれる分野の企業であれば、投資の実行は可能であると考えている。一方で、海外投資については、シナジーや

知見の有無を最も重視すべきと考えている。但し、現在の 150 円に近い円安が、恒常的に続くという見方には懐疑的であり、ハードルレートも上昇している中、更に厳しく精査している。また、海外投資は、全社的なレバレッジの観点、即ち金利のインパクトも考慮する必要がある。FRB や日銀の金融政策にはトレンド転換が見込まれるが、足元の金利水準が短期的に大きく変化するとは考えづらく、外貨建有利子負債の金利負担は、引続き大きいと想定されることから、海外投資実行のハードルは必ずと高くなると考えている。

Q：23 年度期初の時点では 1 兆円程度の投資余力があり、400 億円程度の利益貢献を見込んでいたと理解しているが、新規投資の 1-3Q 実績は約 5,420 億円となっている。これらの新規投資は、どの程度、来期の増益要因になり得るのか、新規投資はタイミングがズレているだけで継続的に実行していく方針なのか、更にはその中身は期初の想定から変わってきているのか等、教えて欲しい。

A：現中計期間における株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローの黒字を前提として、1 兆円程度の投資余力があると 23 年度期初に申し上げたが、これまで各カンパニーより申請された数多くの投資案件について、検討を重ねてきた。しかしながら、却下となった案件や実行に至らなかった案件が複数あったことから、この第 4 四半期で投資が積み上がり、23 年度の新規投資が 1 兆円に達するのは難しいであろう。金属やエネルギー・化学品の資源案件は、実行が遅れた案件と実行に至らなかった案件の両方があり、通期見通しに対する進捗率が低い要因にもなっている。現在検討中の案件は、期初から検討している案件が大半であるが、投資の実行はタイミングを見計らいながら、来期以降となる可能性が高いと考えている。また、期初のパイプラインには無かった案件も初期の検討段階であるが、徐々に増加している。1-3Q の新規投資の内、CAPEX を除いた 4 分の 3 程度が CTC と大建工業の非公開化。ご参考までに取込比率の上昇に伴う 1-3Q の利益貢献額について言えば、CTC は+95 億円の増益（117 億円→212 億円）の内、約+60 億円。大建工業は前年同期に計上した一過性利益の反動で△12 億円の減益（42 億円→30 億円）となっているが、約+15 億円。

3. その他

Q：24 年度より、ベルシステム 2 4 の社長の野田氏が、情報・金融カンパニープレジデントに就任し、CTC の取締役でもある情報・通信部門長の梶原氏が、同社の社長に就任する予定であるが、今回の役員人事の背景や期待される伊藤忠、CTC、ベルシステム 2 4 のシナジーについて教えて頂きたい。

A：1 月 18 日に公表した役員人事及び執行役員制度改定には、事業会社との役員人事の一体化を加速していく意図がある。野田氏は 4 年ぶりに当社に復帰し、情報・金融カンパニープレジデントに本年 4 月より就任するが、過去には、当社の情報・通信部門長や CSO 等を歴任しており、情報・通信分野と経営戦略に対する幅広い知見を有している。現情報・金融カンパニープレジデントである新宮氏がこれまで取組んできた、CTC と当社が一体となつての周辺事業の拡大やデジタルバリューチェーン戦略の推進に資する投資の積極化を更に加速できると考えている。金融・保険分野に関しても、CSO の経験を活かし、他事業との連携を含め、更なる成長を牽引することを期待している。ベルシステム 2 4 の社長に就任予定の梶原氏に関しては、野田氏が強化した事業基盤を活かしながら、上場会社として企業価値の更なる向上を目指し、当社と連携して両社が相互に利益を得られる取組みを推進していくことを期待している。

以上