

# 03

## 中長期的な価値創造への布石

このセクションでご理解いただきたい企業価値算定式の項目



このセクションで説明するポイント

- ✓ 財務・資本戦略
- ✓ 事業投資プロセスと投資実行後のモニタリング
- ✓ 当社のビジネスモデルと事業展開の概要
- ✓ 特集2:「既存の事業の磨き」と「新たな布石」をキーワードとした付加価値創造に繋がる取組事例

### CONTENTS

CFOインタビュー	54	特集2:「既存事業の磨き」と「新たな布石」	65
事業投資	58	・ファミリーマートを起点とするバリューチェーンの磨きと更なる成長に向けた布石	
事業展開で見るビジネスモデル	62	・「ハンズオン経営」による北米建材事業の磨きと更なる収益基盤の拡大	
		・CTCとデジタル事業群の連携によるバリューチェーンの進化	





代表取締役 副社長執行役員 CFO

鉢村 剛

## CFO INTERVIEW

経営環境の激変に対する警戒心を緩めることなく、「攻め」と「守り」、そして「備え」が併存する財務・資本戦略を堅持し、「良質の経営」の蓋然性を高めていきます。

2022年度の財務・資本戦略の総評をお聞かせください。

これまで財務・資本戦略を貫いてきたことの確かな成果を見た年となりました。

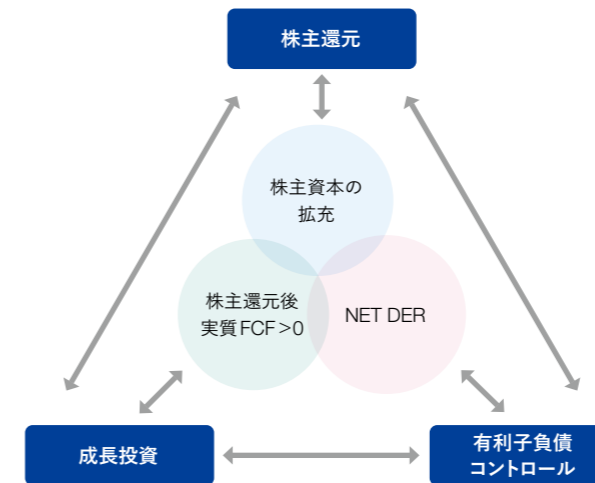
私がCFOに就任した2015年度以降、その時々の経営環境を適切に見極めた上で、「3つのバランス(株主還元、成長投資、有利子負債コントロール)」を図ることが極めて重要であることを繰り返し申し上げ、高ROEの実現や株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローの黒字化、ハンズオン経営の徹底等に注力してきました。特にここ数年間の変化の激しい経営環境下においては、時に利害が相反するエクイティサイドとクレジットサイドの双方に目を配る必要があり、その何れかに過度に傾注することなく、バランスを伴う財務・資本戦略をブレずに実践し続けることが、高効率な「良質の経営」、ひいては企業価値向上の持続性をもたらすと考えています。

このような信念の下、エクイティサイドで言えば、中期経営計画「Brand-new Deal 2023(2021～2023年度)」期間中の当社の株価は、円安やパフェット効果等の

後押しはあったものの、8,000億円のステージに引上がった利益水準に加え、後述する連続性を伴う株主還元方針をベースに、上場来高値を実に43回も更新(2023年8月末時点)しています。この着実な株価の向上は、投資家や株主の皆様への当社経営に対する高い期待の表れであり、継続的にご評価いただいている証であると受け止めております。

また、クレジットサイドでは、当社格付に関し、海外の主要な格付機関であるMoody's、更に日本の主要な格付機関であるR&I(格付投資情報センター)とJCR(日本格付研究所)の格上げを2022年度に達成しました。特にMoody'sについては、2019年度以降、既にA格を取得している日本企業で類例を見ない格上げとなり、これにより、すべての格付機関で総合商社最上位の評価を獲得するに至っています。前回格上げとなった2017年度以降、特にアフターコロナへの期待が高まった2021年度以降は、総合商社に対する株主還元期待が相当に高まり、当社もそうしたご期待に応えるべく、着実に株主還元を強化してきました。一方で、極めて不透明な経営環境下においては、株主資本の拡充と財務指標の向上が必須であり、それが最終的に企業経営の安定性と企業

## 3つのバランスを意識し高ROEを実現



価値の向上をもたらすとの強い信念を持って、首尾一貫した財務・資本戦略を立案し、実践してきました。高効率の収益基盤とキャッシュ創出力に磨きをかけ、更に財務指標の向上とリスク耐性を高める株主資本の拡充に繋がる好循環をもたらす当社の財務・資本戦略の実践が、各格付機関の高いご評価という形で結実し、今後の柔軟かつ多種多様な資金調達を睨み、例えば債券の発行等、その選択肢の幅が更に広がったことは、先行きの不透明感が解消しない状況下、当社が成長投資の検討を継続する上で、有利な材料となることは間違いありません。

また、これらを下支えるIR活動についても、上述の格付対応に加え、最もフェアなディスクロージャーツールとして当社が注力する統合レポートが、史上初となる主要な3つのアワードのすべてにおいて最高評価を獲得する等、確かな成果をお示りする1年となりました。こうした着実な非財務資本の強化が、上述の財務資本の拡充と相まって、企業価値全体の向上を導くと考えており、引き続き、積極的にIR活動を推進してまいります。

2023年度の株主還元方針の考え方について、教えてください。

従来通り、景気の変動に左右されない着実な株主還元の向上を「お約束」しています。

まず、「Brand-new Deal 2023」期間における株主還元の基本方針のポイントは、「ステップアップ下限配当を実施し、2023年度までに配当性向30%を達成」及び「機動的・継続的な自己株式取得の実施」の2点になり

ます。ここで言う自己株式取得における「機動的・継続的」とは、累進配当を基本とする配当金に見劣り等が生じた場合、その時々余資の状況を見極め、継続的に自己株式取得を実施することで、株主還元の拡充を図ることです。

2022年10月初旬に公表した「2022年度見通しの上方修正及び追加株主還元」では、2022年度の連結純利益見通しを8,000億円に上方修正した上で、前期比30円増配の1株当たり配当金(DPS)140円と自己株式取得350億円を公表しましたが、配当性向は25.6%にとどまり、当社が2023年度に配当性向30%を目指す中、市場には若干物足りない印象が残りました。そうした状況下、市場のご期待に応えるべく、2023年2月に追加の自己株式取得250億円(累計600億円)を公表し、総還元性向を33%まで高めることで、中計最終年度となる2023年度の配当性向30%を遵守する当社の姿勢を市場にお示ししました。

こうした流れを踏まえ、2023年度の期初計画では、連結純利益7,800億円に対し配当性向30%、前期比20円増配の160円のDPSを公表しましたが、同時に総還元性向は2022年度の33%を決して下回ることはないと思われました。

今年8月に公表した自己株式取得は、勿論、まず250億円を「可能な限り迅速に実施」することで、期初にお示したコミットメントを果たす意図があります。加えて、自己株式取得の実績を8年連続まで伸ばすことで、これまでの自己株式取得に係る方針の継続性を明確にし、常に「機動的・継続的」の言葉にこだわり、2023年度も株主還元を拡充してまいります。

## 対話と企業価値向上のポジティブサイクル



CFOインタビュー

期初計画では、期中上方修正時には、「総還元性向40%を目標」とした追加株主還元を実施することを公表しています。「8,000億円のステージ」にある中計最終年度に対する市場のご期待にお応えするため、まず第2四半期決算を固め、今後の進捗と更なる成長を見極めて、上方修正を検討していきます。

2023年度の成長投資の考え方について、教えてください。

すべてのステークホルダーの利益に資する成長投資を検討・推進していきます。

私のCFO就任以降に公表された中計は3回になりますが、まず「Brand-new Deal 2017(2015～2017年度)」は、3年間の実質営業キャッシュ・フロー 1兆2,550億円のキャッシュインに対し、ネット投資はCITICへの投資等もあり▲9,700億円。株主還元▲3,180億円を除いた株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローは、ほぼゼロとなっています。この中計3年間の投資と株主還元の配分は概ね「3:1」でした。次に「Brand-new Deal 2020 & 2020年度 短期経営計画(2018～2020年度)」は、3年間の実質営業キャッシュ・フロー 1兆6,910億円のキャッシュインに対し、ネット投資はファミリーマートの非公開化もあり▲1兆650億円。株主還元▲5,290億円を除いた株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローは、約1,000億円の黒字となっています。この中計3年間の投資と株主還元の配分は概ね「2:1」となり、「Brand-new Deal 2017」と比較すると株主還元の比率は高まっています。

この2つの中計6年間では、CITICへの投資やファミリーマートの非公開化等、現在の成長基盤となる大型案件を実行したものの、株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローの黒字を維持しています。また、連結純利益はこの6年間で、4,000億円台から8,000億円台まで伸長し、ほぼ倍増しています。

最後に「Brand-new Deal 2023」の過去2年間(2021～2022年度)の実績は、順調な営業キャッシュ・フローの積み上げ等もあり、実質営業キャッシュ・フローが1兆6,610億円のキャッシュインに対し、ネット投資は資産入替やEXITの先行等もあり▲3,460億円。株主還元▲4,880億円を除いた過去2年間の株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローは、8,270億円の黒字を確保しています。2023年度の実質営業キャッシュ・フロー見通しは開示していませんが、過去2年間と同水準と仮定した場合、配当性向30%、総還元性向33%を既にコミットしていることから、株主還元は約▲2,600億円となり、株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローは、5,000～6,000億円となります。過去2回の中計と同様、現中計3年間の株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローをゼロ、もしくはゼロに近い黒字にすると仮定すれば、過去2年間の株主還元後実質フリー・キャッシュ・フロー8,270億円に2023年度の株主還元後実質フリー・キャッシュ・フロー5,000～6,000億円を加え、恒常的に発生するCAPEXと追加株主還元を除いた合計が、2023年度に投資実行可能な金額となります。

2023年度は、先般8月に公表したCTC及び大建工業(株)のTOB(株式公開買付)を含め、既に各分野において、確度の高い投資のパイプラインが積み上がっており、成長

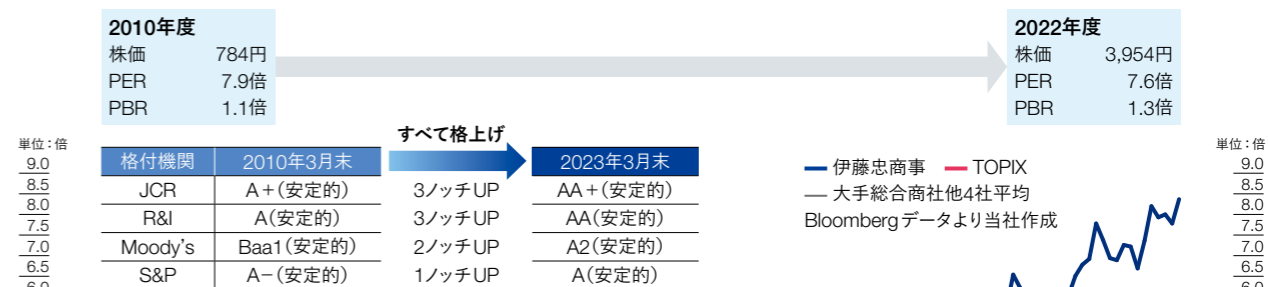
投資に対するキャッシュ・アロケーションの増加を想定しています。勿論、投資のパイプラインがすべて実行できるとは考えていませんが、最大限の成長投資を実行し、将来的に8,000億円から一段上の収益ステージを目指すと共に、利益伸長により高ROE維持を実現していく、「備え」を実践する考えです。

私が9年目のCFOとして、今年4月に来日したパークシャー・ハサウェイ社を含む、投資家や株主の皆様との

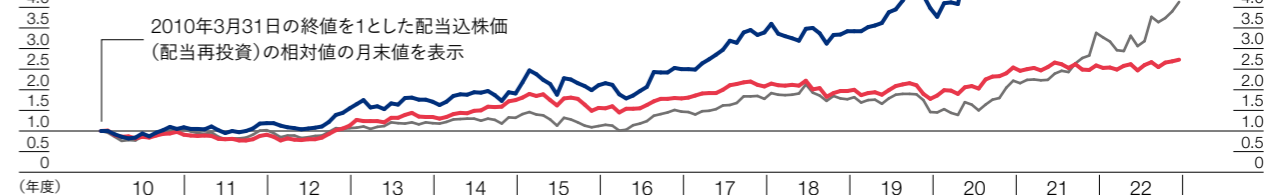
面談のご対応をさせていただき、格付機関との協議の場でも当社を代表してご説明をさせていただくことの意味合いを十分に認識した上で、CFOの責務を全うすると共に、6年目の投融資協議委員会の委員長として、現在の経済情勢やサステナビリティ重視の潮流、過去の投資の教訓等も全知を傾けて総合的に判断した上で、すべてのステークホルダーの利益に資する成長投資を検討・推進していくことをお約束します。

株価・PER・PBR・TSRの推移

株価：日次年平均  
PER：(株価×自己株式除く発行済株式数÷連結純利益の当社公表予想)の日次平均  
PBR：(株価×自己株式除く発行済株式数÷直近株主資本実績)の日次平均



トータル・シェアホルダー・リターン(配当込株価推移)\*

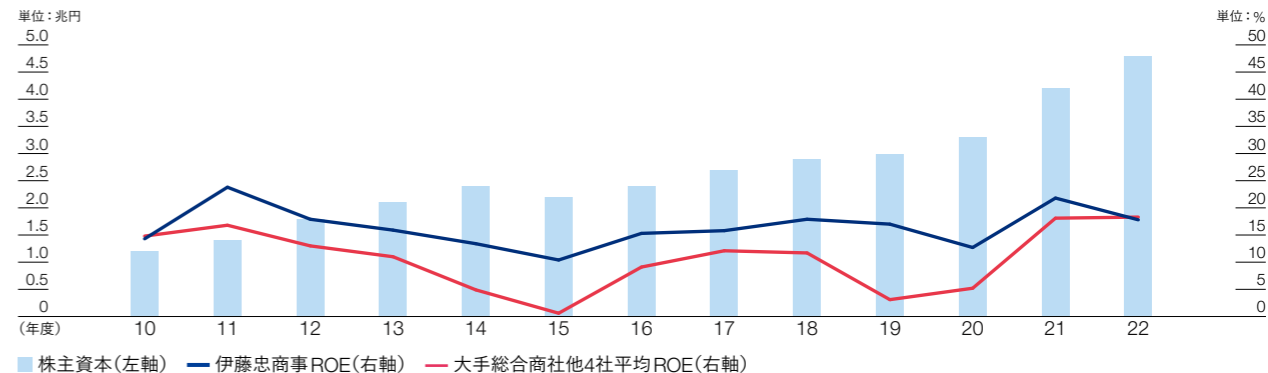


2023年3月31日現在のTSR\*

保有期間	過去1年	過去2年	過去3年	過去4年	過去5年	過去10年
伊藤忠商事	7.5%	27.9% (13.1%)	110.4% (28.1%)	144.5% (25.0%)	146.6% (19.8%)	440.4% (18.4%)
TOPIX	5.6%	7.7% (3.8%)	53.3% (15.3%)	38.7% (8.5%)	31.6% (5.7%)	141.7% (9.2%)
大手総合商社他4社平均	18.6%	79.0% (33.8%)	166.3% (38.6%)	120.7% (21.9%)	124.3% (17.5%)	294.2% (14.7%)

\*TSR(トータル・シェアホルダー・リターン)：配当を再投資した場合の投資収益率。グラフは2010年3月末の終値を1とした配当込株価(配当再投資)の相対値の月末値を表示。表は2023年3月末の終値を終点に遡った保有期間の収益率を記載(括弧内は1年平均の収益率を幾何平均により年換算して表示)

ROE及び株主資本の推移



中期経営計画の業績推移

	Brand-new Deal 2017 (2015～2017年度)	Brand-new Deal 2020 & 2020年度 短期経営計画 (2018～2020年度)	Brand-new Deal 2023 3ヶ年計画のうち2ヶ年実績 (2021～2022年度)
単位：億円			
連結純利益(平均)	約3,310	約4,680	約8,100
基礎収益(平均)	約3,670	約4,700	約7,390
実質営業キャッシュ・フロー(累計)	約12,550	約16,910	約16,610
ネット投資(累計)	約▲9,700*1	約▲10,650*2	約▲3,460
総還元額(累計)*3	約▲3,180	約▲5,290	約▲4,880
株主還元後実質フリー・キャッシュ・フロー(累計)	約▲330*1	約970*2	約8,270
EPS(平均)	211.3円	309.8円	549.5円
ROE(平均)	13.8%	15.9%	19.8%

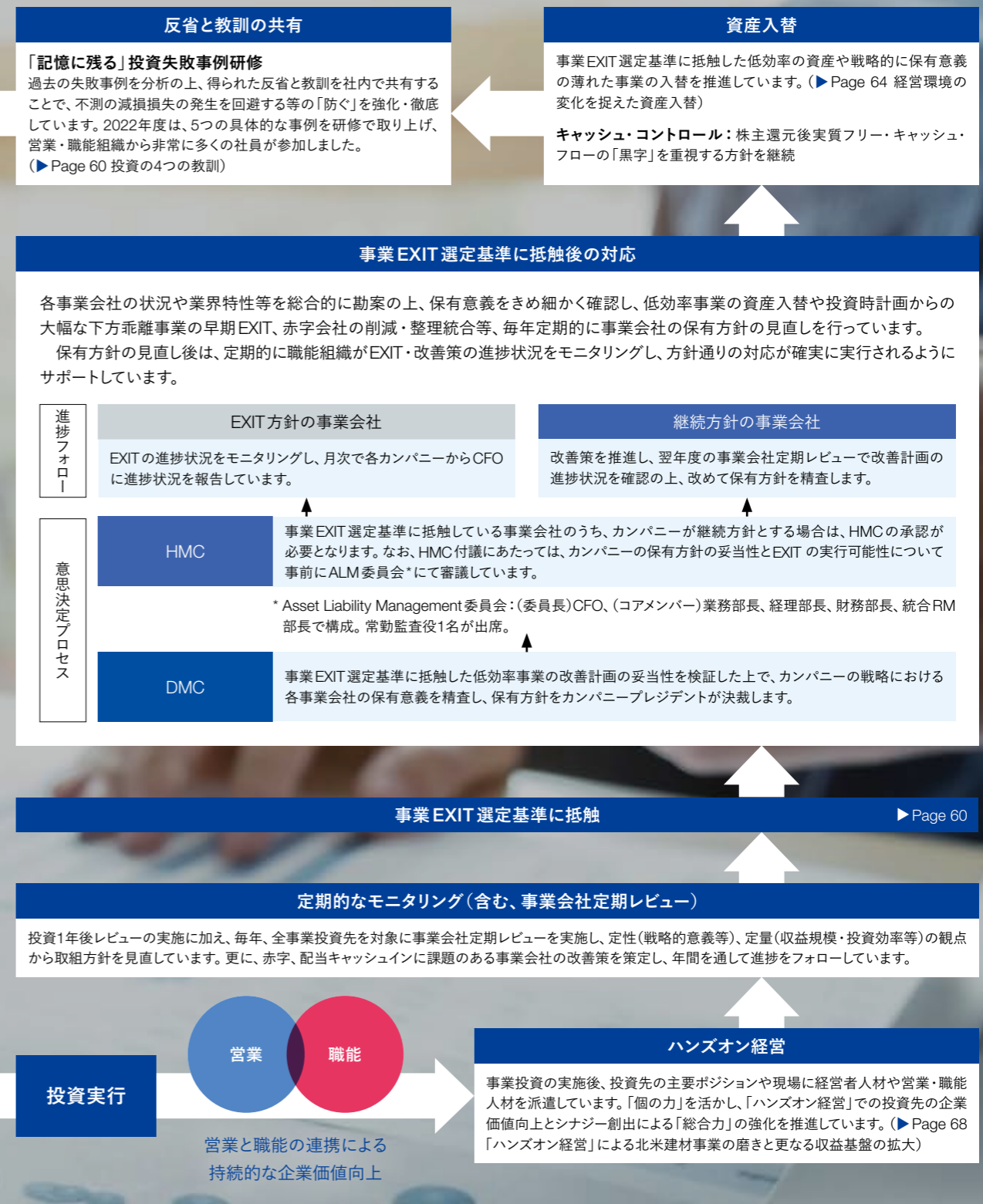
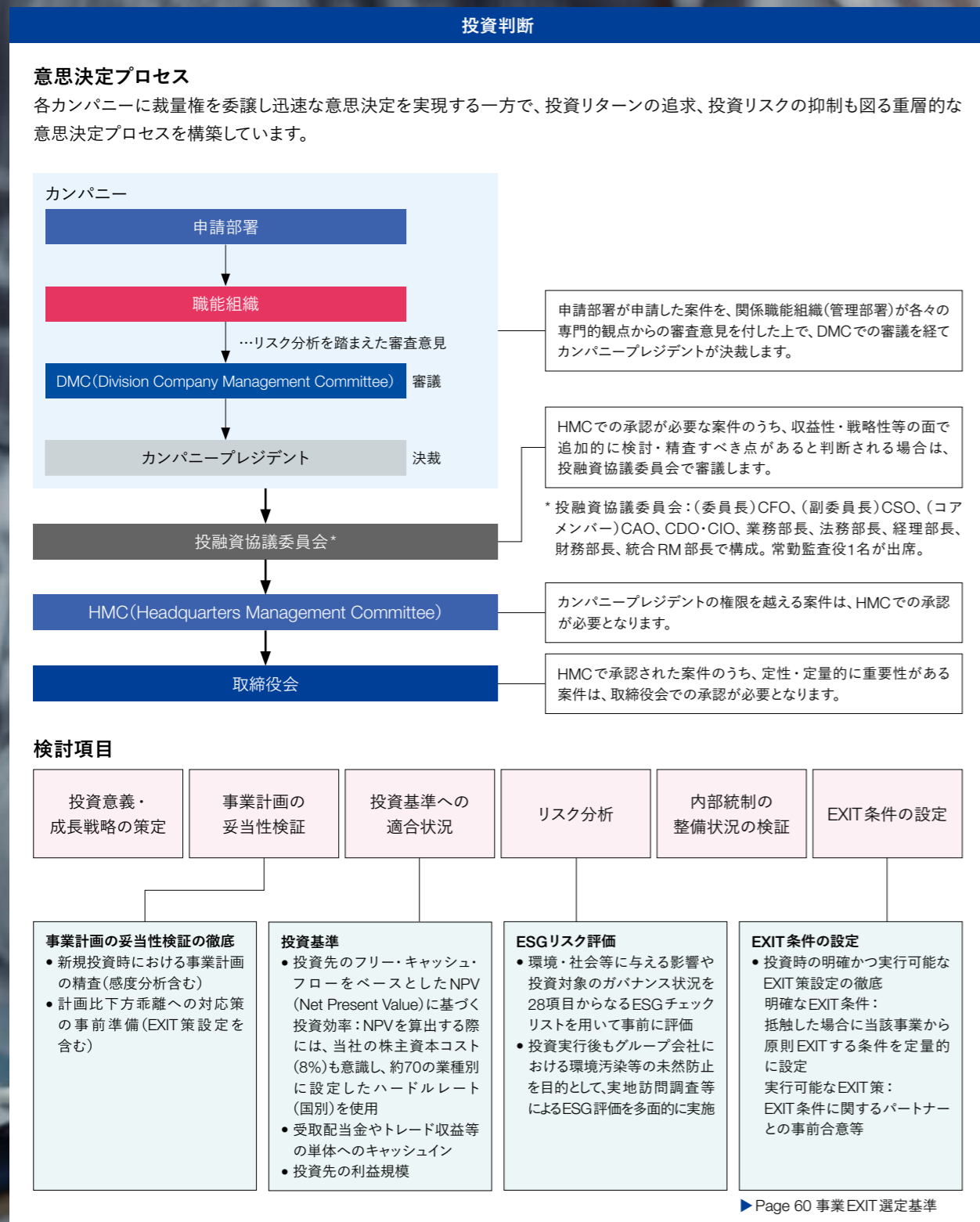
\*1 CITIC投資(約6,000億円)を含む  
\*2 ファミリーマート非公開化(約5,200億円)を含む  
\*3 各年度の中間配当・期末配当及び自己株式取得の合計額

# 事業投資

## ■ 事業投資プロセス

当社がビジネスを創造・拡大する際に、業務提携と並び重要な手段となるのが事業投資です。強みのある分野でのタイミングを捉えた戦略的投資の実行を目的として、当社単独で行う子会社の設立、パートナーとの共同出資、企業買収による経営参画・子会社化等の多様な手段の中から最適な形態を選択します。近年の投資の大型化や成長投資の積み上げ等を踏まえ、職能組織は高度な専門性と蓄積されたノウハウを活かして、各種リスクの洗い出しや事業計画・買収価格の妥当性精査を徹底する等、一段と厳格な審査を行っています。投資実行後は、当社の機能をフル活用して

「ハンズオン経営」を行い、投資先の企業価値の最大化を図ると共に、トレード収益や配当等の収益を拡大しています。また、事業収益の向上や低効率資産等の早期EXITを図るため、EXIT条件の厳格化、事業会社定期レビューの徹底を中心にモニタリングも一層強化しています。更に、カンパニーを横断した社内研修等を通じて、投資の失敗事例から得た反省と教訓を共有することにより、今後の投資成功率の向上に努めています。



事業投資



■ 投資の4つの教訓

当社は、過去の失敗事例の反省から得られた教訓を「投資の4つの教訓」としてまとめ、投資失敗事例研修や全社の経営会議等で何度も繰り返し共有し、現場における投資案件の検討段階から留意するよう徹底しています。「投資の4つの教訓」は、以下の通りです。

投資の4つの教訓(以下の防止を徹底)

① 高値掴み	● 将来の減損リスクを最小化するため、投資額を抑制
② 取込利益狙い	● 足元の利益貢献のみを目的とした知見のない分野・地域への投資は行わない
③ パートナーへの依存・過信	● パートナーに頼らざるを得ない案件や特定客先に依存している案件には取組まない
④ ハンズオン不足	● 当社が経営権やイニシアチブを握れない案件には取組まない

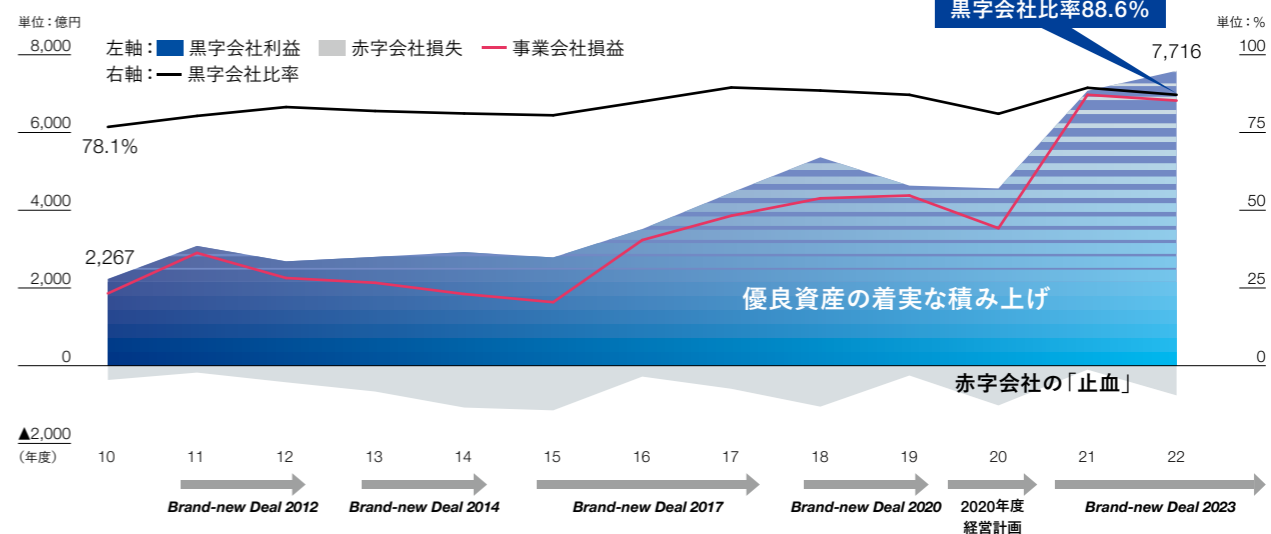
投資失敗事例研修は、過去の投資失敗と同じ轍を踏まないために、失敗事例の本質的な理解を目的として実施する研修です。統合RM部は、投資時の意思決定プロセスやDMC\*1・HMC\*2等での議論の内容等を関係者にヒアリングした上で研修のコンテンツを作り込んでいます。2022年度は、ファンドからの買取り案件や投資銀行からの紹介案件に関する留意点に加え、海外事業投資における失敗事例等、5つの事例を研修で取り上げました。従来、受講対象は、中堅社員のみでしたが、2022年度からすべての社員に対象範囲を拡大し、非常に多くの社員が受講しました。今後も投資失敗事例研修を通じて、過去からの教訓を投資判断やモニタリングに活かすことで、不測の減損損失の発生を回避する等の「防ぐ」を強化・徹底し、投資の成功率を高めていきます。

\*1 Division Company Management Committee  
\*2 Headquarters Management Committee

■ 事業会社の企業価値向上

当社は、「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底を図ると共に、各種レビュー等を通じたモニタリング強化を実践することで、事業会社の企業価値向上に繋がっています。例えば、シナジーを含む事業投資の戦略的意義や収益規模、投資効率等の定性・定量両面からの検証に加え、与信管理や各資産における回収可能性の評価を常に保守的な前提を用いて実施する等、将来の損失懸念に対する早めの手当を実践することで、着実に優良資産を積み上げています。非資源分野を中心に、分野分散の効いた景気変動耐性の高い強固な収益基盤の構築を実現しており、不透明な経営環境下においても、黒字会社比率は約90%と高い水準を維持しています。

「稼ぐ、削る、防ぐ」による継続的な事業会社損益の積み上げ



事業会社表彰制度

当社は、グループ経営活性化の促進を目的として「事業会社表彰制度」を導入しています。事業会社表彰制度における各賞の概要は、以下の通りです。

総合経営賞	優秀な経営実績を上げ、当社の連結決算と当社グループの価値向上に貢献した事業会社(取込利益10億円以上)
経営努力賞	マーケット開拓、商品・技術の開発、合理化等の経営体質強化等により、経営改善に努めた事業会社(取込利益2億円以上)
会長CEO特別賞	定性面を考慮して特筆すべき功績を上げた事業会社

表彰対象の選定基準は、「稼ぐ」の観点から「予算達成」や「取込利益の増加(前期比)」等、「削る」の観点から「売上総利益経費率の改善(前期比)」等を設定しており、複数の項目を達成する必要があります。

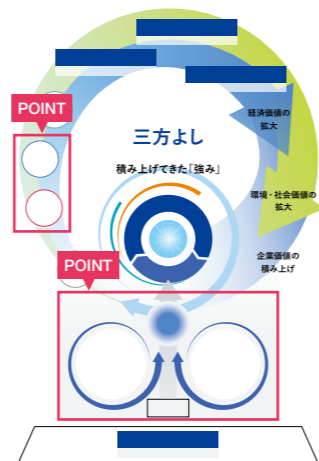
各カンパニーが、定性・定量の基準を満たした事業会社を推薦した上で、HMCで最終的な受賞企業を決定しています。表彰式では、受賞企業に対し、受賞企業の役員と社員が喜びを分かち合うための賞金等も授与され、モチベーションを高めることにも寄与しています。



第37回 事業会社表彰 表彰式

## 事業展開で見るビジネスモデル

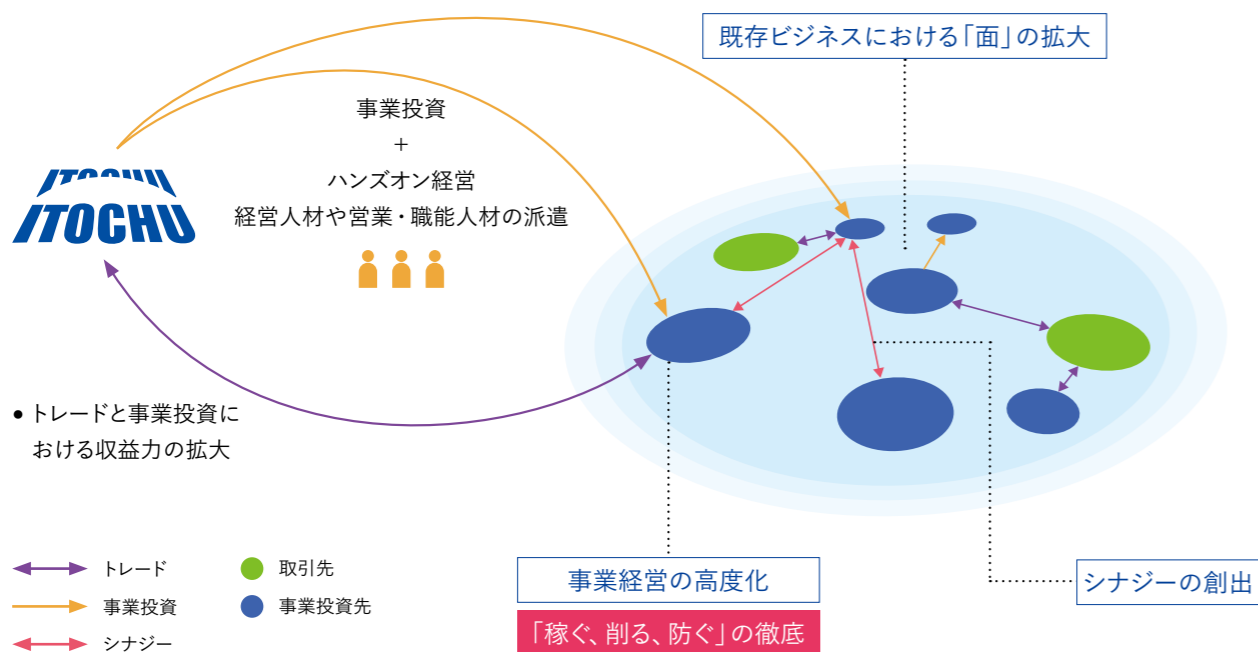
当社は、財務・非財務資本を活用し、「強み」を発揮できる領域を中心に面的・連鎖的にビジネスを創造することで、トレードと事業投資における収益力の拡大を目指しています。培ってきたビジネスノウハウや顧客・パートナー資産を駆使することで、付加価値の創出によるトレードの拡大や知見があるリスクコントロール可能な領域への事業投資等に繋げています。また、急激な経営環境の変化の中、タイミングを捉えた戦略投資とピークアウト・低効率事業の資産入替を着実に実行し収益基盤を強化しています。今後は、「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底と共に、川下を起点とする「マーケットイン」の発想に立脚した事業変革等を通じ、シナジーの最大化やビジネスのバージョンアップを図ることで、持続的な価値創造を実現していきます。



### 基本動作

#### ■ トレードと事業投資を通じた「面」の組成・拡大

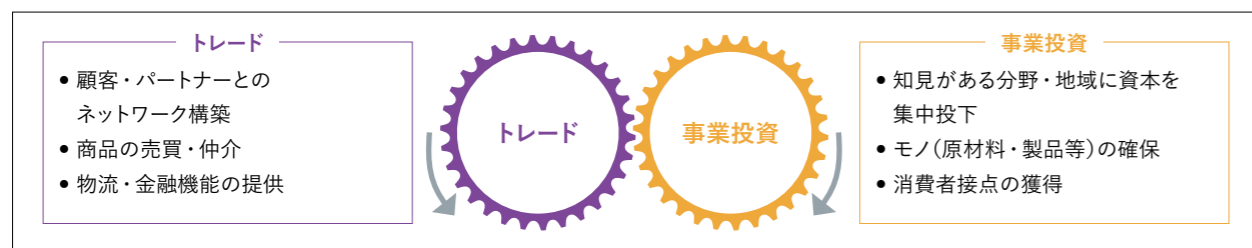
積み上げてきた財務・非財務資本を活用し、トレードと事業投資を両輪としてビジネスを展開しています。新規トレードの獲得やシナジーの創出等により、面的・連鎖的にビジネスを創造すると共に、「稼ぐ、削る、防ぐ」の徹底や「ハンズオン経営」の実践等により、事業経営の高度化を図ることで、トレードと事業投資における収益力の拡大に取り組んでいます。



● トレードと事業投資における収益力の拡大

● 取引先 ● 事業投資先

←→ トレード  
→ 事業投資  
←→ シナジー

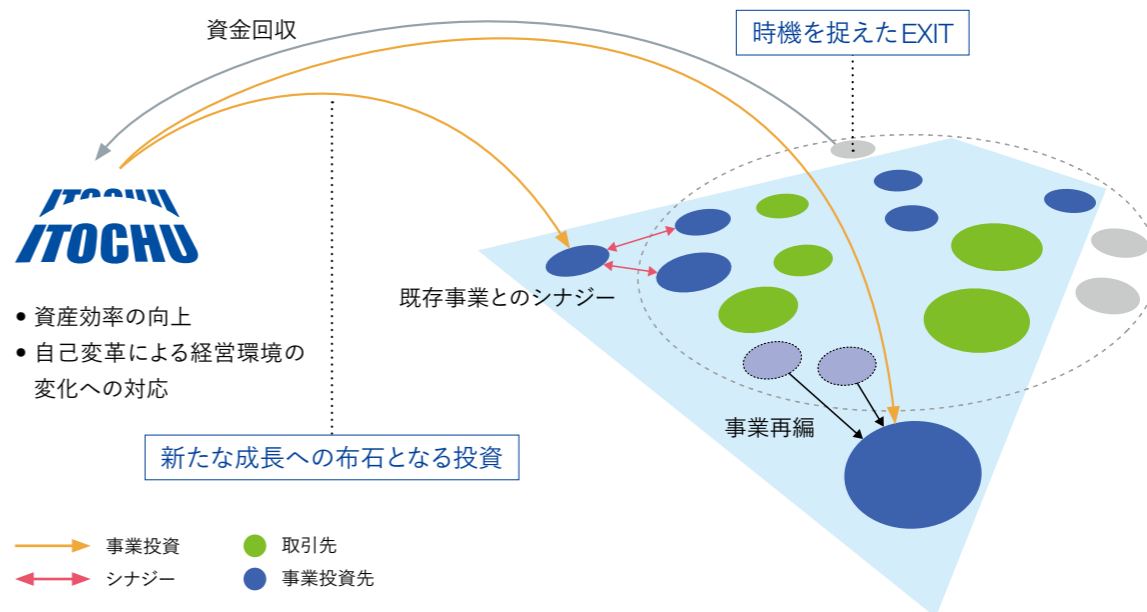


▶ Page 64 ビジネスモデルに関するよくあるご質問

### 経営環境の変化への対応

#### ■ 資産入替の実行による強固な収益基盤の構築

経営環境の変化を的確に捉え、戦略的保有意義が薄れた資産は、資産効率やリスク管理の観点から事業再編やEXITを行い、資金の回収を図ると共に、回収した資金を新たな戦略領域に再投資することで、より強固な収益基盤を構築しています。



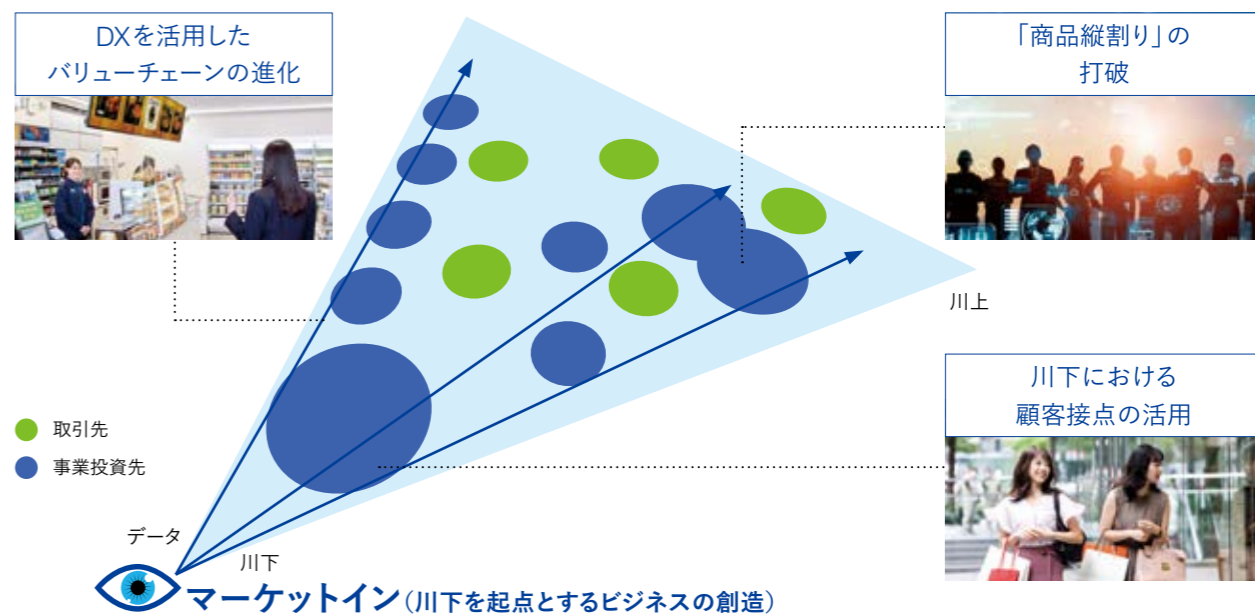
● 資産効率の向上  
● 自己変革による経営環境の変化への対応

→ 事業投資 ● 取引先  
←→ シナジー ● 事業投資先

### 消費者ニーズ・社会要請への対応

#### ■ 「マーケットイン」の発想によるビジネスモデルのバージョンアップ

川下起点の「マーケットイン」の発想に転換し、「商品縦割り」を打破したカンパニー間の連携強化を加速することで、消費者ニーズや社会要請に対応可能なビジネスモデルを構築します。更に、リアル・デジタルの顧客接点と新技術・データを最大限活用することで、バリューチェーンの最適化等を図り、収益力の拡大と資産効率の向上を目指します。



## ■ ビジネスモデルに関するよくあるご質問

投資家や株主の皆様をはじめとするステークホルダーからよくご質問をいただき、当社のビジネスモデルに関するポイントや事例を説明します。

### Q1. 一般的なプライベート・エクイティ・ファンド(PEファンド)における事業投資との違いを教えてください。

主体的に経営に関与する点や投資先の企業価値最大化を図る等の点で共通点はあるものの、当社の事業投資は、当社の人材を派遣し、既存ビジネスとのシナジー創出に注力する点やトレード利益や配当を中心にリターンを享受する等の点で、違いがあると認識しています。

	一般的なPEファンド	当社
投資先の流動性	原則、非上場	上場/非上場を問わない
投資先の保有比率	原則、過半数~100%	業態・市場環境等に応じて個別に決定
投資先の保有期間	EXITを前提に比較的長期	継続保有を前提に期間は定めていない
投資先への人材派遣	外部から経営者を派遣	当社の人材を経営者や現場担当者として派遣
シナジー	原則なし	既存ビジネスとのシナジーを創出
リターン	キャピタルゲイン及び配当	原則、トレード利益及び配当

### Q2. 一般的なコモディティ商社におけるトレードビジネスとの違いを教えてください。

総合商社にとってトレードは、伝統的かつ基本的なビジネスです。商品の売買・仲介を通じて顧客やパートナーと関係性を構築し、あらゆる商品の販売チャネルと情報ネットワークをグローバルに張り巡らせています。一般的なコモディティ商社が取組む原油・鉄鉱石等の資源や穀物等のトレードと当社のトレードでは、グローバルネットワークを通じた商品の売買や仲介を行うという共通点はあるものの、取扱商品や取引内容、ボラティリティ等の点で、違いがあると認識しています。

	一般的なコモディティ商社	当社
取扱商品	原則、川上の市況商品	川上から川下までのあらゆる商品
取引内容	投機目的の取引及び実需に基づいた取引	原則、実需に基づいた取引
リターンのボラティリティ	高い	低い
携わる人材の特徴	原則、単一商品に精通	単一商品の知識に加え、周辺ビジネスの知見を持つ
シナジー	原則なし	幅広いバリューチェーンでシナジーを創出

### Q3. 経営環境の変化を捉えた資産入替の具体的な事例について教えてください。

2022年度における資産入替の事例としては、コネクシオ(株)の売却があります。コネクシオ(株)は、元々当社が取組んでいた携帯電話の代理店事業をスピノフした事業会社であり、長きに亘り当社グループへ収益貢献してきました。しかしながら、新規携帯端末の販売台数の減少傾向等、事業環境が厳しさを増す中、2022年度に公表されたコネクシオ(株)のTOB(株式公開買付)に応じることが、コネクシオ(株)と当社双方の更なる企業価値向上に資すると判断し、戦略的な資産入替の実行に至りました。(▶ Page 95 個別案件に関わる取締役会での議論)



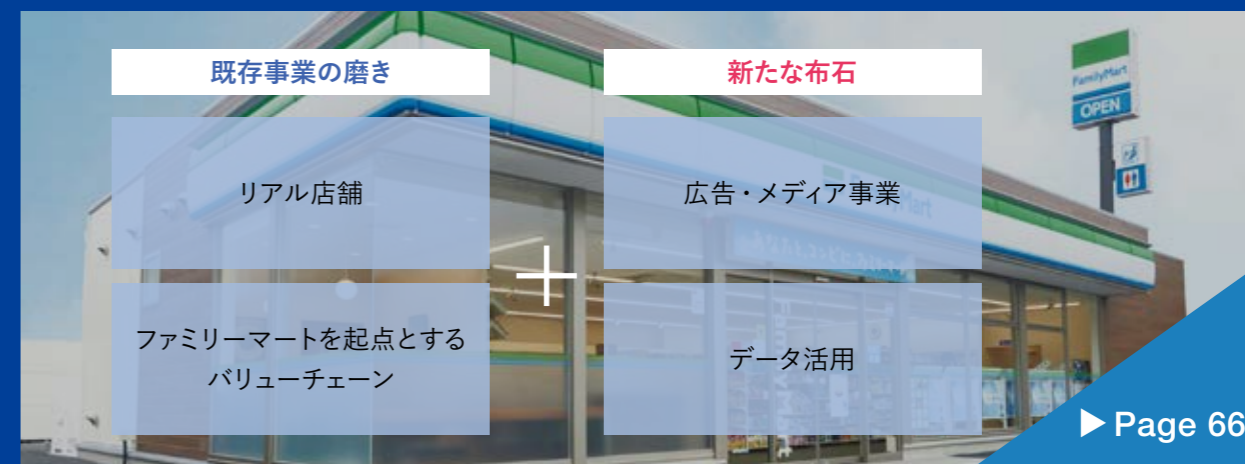
㈱Belongのオペレーションセンター

一方で、当社は、新規携帯端末の高額化やSDGsの潮流を背景にした中古携帯端末流通市場の成長を取込むべく、新たな収益基盤構築の布石として、2019年2月に㈱Belongを設立しました。㈱Belongは、自社で点検・修理・保管・配送を行うオペレーションセンターを構え、中古携帯・タブレット端末の買取り・販売を行っています。これまで携帯端末トレードで蓄積した知見や携帯電話の代理店事業で培ったノウハウ・サプライヤー網等が、活かされています。更に、新規端末の高額化等に伴う法人の中古携帯・タブレット端末の利用ニーズを捉えた法人向けレンタル及び買取事業に加え、タブレット端末の回収・再利用事業で協業するUber Eats Japan(同)と共に、フードデリバリー事業におけるサステナビリティ推進の取組みを開始する等、事業の多角化も進めています。

## 特集2 「既存事業の磨き」と「新たな布石」

当社は、「強み」を発揮できる領域を中心に面的・連鎖的にビジネスを創造・拡大することで、持続的な価値創造を実現してきました。本特集では、既存事業を徹底的に「磨く」と共に、強みを発揮できる分野に着実に「布石」を打つことで、新たな付加価値の創造に取り組んでいる具体的な事例について説明します。

### ■ファミリーマートを起点とするバリューチェーンの磨きと更なる成長に向けた布石



### ■「ハンズオン経営」による北米建材事業の磨きと更なる収益基盤の拡大



### ■CTCとデジタル事業群の連携によるバリューチェーンの進化



特集2:「既存事業の磨き」と「新たな布石」

### ファミリーマートを起点とするバリューチェーンの磨きと更なる成長に向けた布石

ファミリーマートを起点とするコンビニエンスストア事業においては、当社グループ各社が連携することで、川下から川上に至るバリューチェーンの構築・強化を図っています。付加価値の高い食料品やその原料の調達に限らず、新プライベートブランド(PB)である「ファミマル」の日用品やデザインにこだわった衣料品である「コンビニエンスウェア」の展開等、幅広い商品力の向上にも寄与しています。また、効率的で安定した物流機能の強化、システム構築や建築資材の提供等、あらゆる分野でカンパニーの垣根を越えて当社のビジネス基盤を活用し、バリューチェーン全体に磨きをかけています。更に、持続的な成長に向けた新たな「布石」として、第8カンパニーと共に、広告・メディア・金融事業といった新たな収益源の創出に積極的に取り組んでいます。

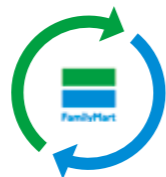
#### 既存事業の「磨き」



#### 更なる成長に向けた「布石」

##### 基盤を活用した新規ビジネス拡大

デジタルサイネージの設置による店舗のメディア化、リアルを活用したデジタル広告事業の創出、「ファミペイ」を活用した金融関連事業の強化等により、新規ビジネスの収益化を加速しています。サイネージ、アプリ、デジタル広告等のデジタルメディアの組み合わせやデジタルとリアルの融合により、顧客への更なる価値提供を目指します。



##### CVS事業の基盤強化

新PBである「ファミマル」の育成、更なる看板商品の開発、定番商品の強化を含むブランド価値の向上、「ファミペイ」や顧客データ分析に基づくアプローチの強化を通じた顧客基盤の拡大等により、優良な顧客体験価値を提供し、店舗の収益力向上を実現します。また、AI等の新技術を用いた省人化に伴う店舗運営コストの低減により、店舗基盤の拡充を目指します。

#### 食料品及び食料品の周辺ビジネス

食料品	
中食(おむすび、弁当等)	■ ジャパンフードサプライ(株) ■ 伊藤忠食糧(株) ■ 伊藤忠飼料(株) ◆ CPグループ 他
ファミチキ(フライドチキン)	● 伊藤忠商事
FAMIMA CAFÉ(カウンターコーヒー)	■ UNEX (GUATEMALA) 社 他
バナナ	■ Dole
卵	■ 伊藤忠飼料(株)
大豆ミート・菓子原料全般等	▲ 不二製油(株)
ルイボスティー	■ 伊藤忠食糧(株)

#### 包材、パッケージ等

おむすび用フィルム／再生PET利用弁当容器等	■ 伊藤忠プラスチック(株)
ファスト・フード包材(コーヒーカップ等)	■ 伊藤忠リーテイルリンク(株) 他

#### 中間流通

卸売・物流	■ ㈱日本アクセス
総合物流	■ 伊藤忠ロジスティクス(株)
配送車	▲ 日本カーソリューションズ(株)
配送車向け燃料(リニューアブルディーゼル)	■ 伊藤忠エネクス(株)

#### 広告・メディア

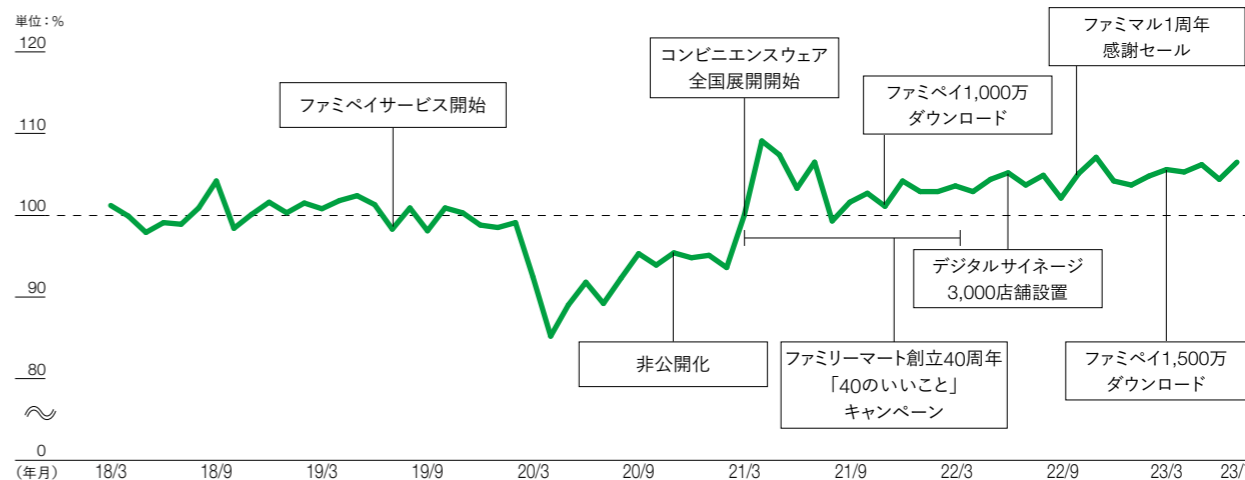
ターゲティング広告	■ ㈱データ・ワン
デジタルサイネージ	■ ㈱ゲート・ワン

※ 例示している商品・サービス等は、すべて当社グループ(当社、子会社、関連会社)及び当社の事業パートナーが提供しています。

■ 子会社 ▲ 関連会社 ◆ 事業パートナー ● 伊藤忠商事

#### ファミリーマート既存店の日商推移(前年同月比)

2020年度の非公開化により、従来以上にスピーディーに実行した商品開発やマーケティング施策が奏功し、日商は23ヶ月連続で前年同月を上回って推移しています。



営業・商品開発・マーケティングが緊密に連携して、一貫性のある施策を継続して実行

#### 非食料品

用度品: 店舗オペレーションを支える店舗資材等	
箸、おしぼり、レジ袋、清掃道具	■ 伊藤忠リーテイルリンク(株)
ユニフォーム	● 伊藤忠商事
レジロール、コピー用紙、ATM用紙	■ 伊藤忠リーテイルリンク(株) 他

#### 日用品

ファミマル日用品	■ 伊藤忠リーテイルリンク(株) ■ 日本サニバック(株)
コンビニエンスウェア(衣料品・生活雑貨等)	● 伊藤忠商事

#### 運営支援

システム構築	■ CTC
電力関連	■ 伊藤忠ブランテック(株)
建築資材	■ 伊藤忠建材(株)
3R + W*サービス	■ 伊藤忠メタルズ(株)
コンタクトセンター	▲ ㈱ベルシステム24
什器リース	▲ 東京センチュリー(株)

\* Reduce, Reuse, Recycle + Waste Management

#### サービス

ファミマTカード	■ ポケットカード(株)
バイク自賠責保険、1日自動車保険、ファミリーマートクーポン	● 伊藤忠商事
ファミペイ(決済、翌月払い、ローン)	■ ㈱ファミマデジタルワン

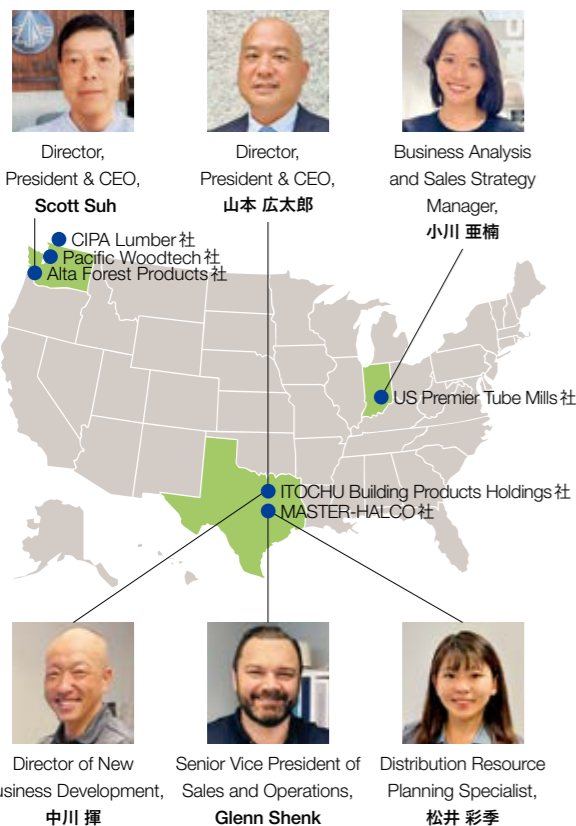


## 「ハンズオン経営」による北米建材事業の磨きと更なる収益基盤の拡大

当社が実践する「ハンズオン経営」では、投資先の主要ポジションや現場に経営者人材や営業・職能人材を派遣し、一つひとつの事業に丁寧に「磨き」をかけます。海外でも、当社の社員が「ハンズオン経営」で現地に深く入り込み、各国の文化・商慣習を理解した上で、現地社員と共に事業を拡大させることで、持続的な企業価値向上に繋がります。

### 北米建材事業のこれまで(2010年代前半)

金網フェンスの製造・卸に取組むMASTER-HALCO社(MH社)は、自社の製造設備と北米全土をカバーする支店・流通網等を持ち、大手ホームセンター等の優良顧客を抱えているにもかかわらず、リーマンショック以降の赤字体質から脱却できない状態が継続していました。同事業からの撤退も検討しましたが、引続き高い成長が見込まれた北米市場への期待値が高かったこと等から、北米に精通した人材を派遣し、当社の強みである「ハンズオン経営」を「てこ」に同社の立て直しに着手しました。



### 北米建材事業の変遷

	2015年度	2022年度
拠点数	63	93
従業員数	886	2,160
出向者数	11	26
連結純利益(単位:億円)	14	217

### 「ハンズオン経営」による事業の磨き

#### (2010年代後半以降)

##### MH社の経営改革

まずは、赤字からの脱却が急務であったため、当社は「削る、防ぐ」の実践に長けた人材を、経営者から現場担当に至るまで幅広いポジションに派遣しました。それまで恒常的な赤字の要因となっていた不採算工場や支店の閉鎖等に加え、約20年間改修されていなかった基幹システム(ERP)を刷新し、精度の高い需要予測に基づく高度な経営管理体制を構築しました。これらの取組みが奏功し、2016年度に黒字化を達成しましたが、より強固な収益基盤を構築すべく、その後も更なる改革を推進しました。具体的には、当社が蓄積してきた事業会社経営やトレード等のノウハウを活かし、より精緻な値付け戦略、厳密な在庫管理の仕組み、売上高ではなく利益に連動させた報酬制度等を導入しました。それらの施策等に基づき、北米の商慣習をより深く理解する現地社員を中心に販売・営業活動を行った結果、着実に利益率が向上し、強固な収益基盤を構築しました。

##### 既存ビジネスの「面」の拡大

更なる利益伸長と顧客サービスの拡充を図るため、MH社を中心にシナジーが見込まれる複数の事業投資を実行しました。買収候補先は、外部からの紹介ではなく、顧客・競合・サプライヤー等、現場のオペレーションから得られた情報を最大限に活用することで、能動的に選定しました。その結果、投資の「高値掴み」を避けると共に、MH社の経営改革で得たノウハウを活用して、買収先の業績の改善を図り、シナジーを早期に実現しました。

北米建材事業は、複数の戦略的な買収を重ねると共に、「ハンズオン経営」を徹底し現場に入り込むことで、市場動向や消費者ニーズをいち早く掴みました。そして、そこから得た情報を事業会社間で共有し、各社の経営に迅速に反映する「マーケットイン」の発想に立脚した事業変革を遂げ、商流全体を通してイニシアチブを発揮できる事業基盤を確立しました。

### 米国最大の木製フェンス製造会社「Alta Forest Products社(ALTA社)」の買収

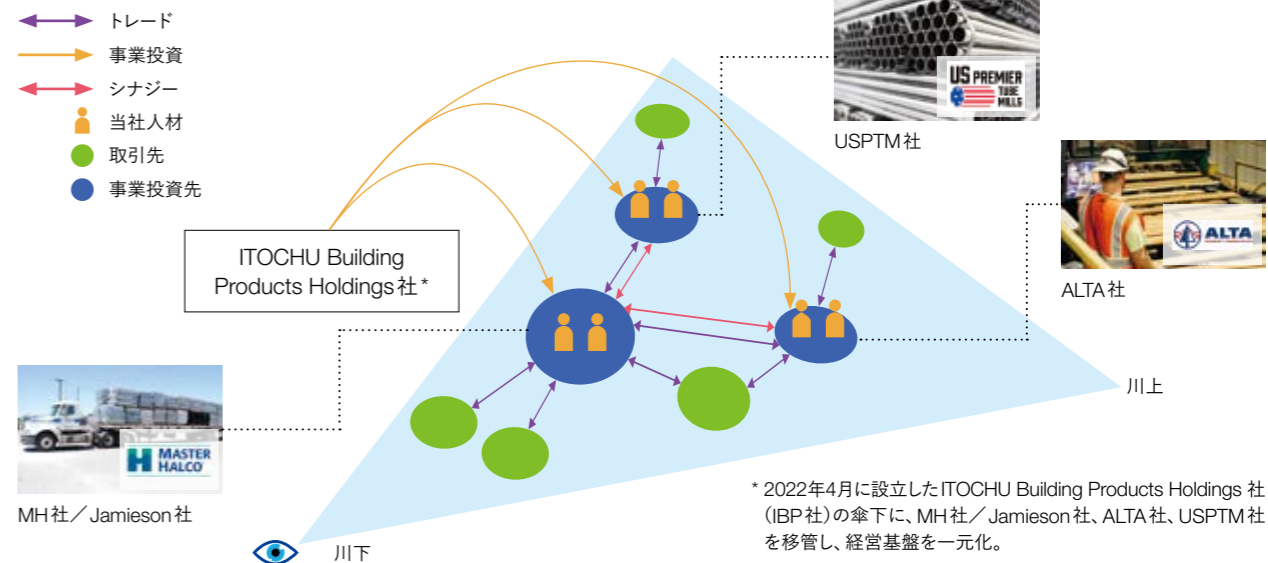
2017年度、当社と伊藤忠インターナショナル会社は、木製フェンス製造会社のALTA社を買収しました。MH社の主力商品は、商業施設向けの金網フェンスでしたが、人口増加に伴い底堅い成長が見込まれる住宅用フェンス市場に着目し、富裕層から高い人気を誇り、希少価値の高い高級木材(Western Red Cedar製)住宅用フェンスの圧倒的な生産シェアを占めるALTA社を買収することで、新たな収益の柱を構築に成功しました。また、ALTA社の買収後、データ経営に基づく収益率の改善に加え、MH社の持つマーケット情報を活かした商品開発と商品のブランド化を進めた結果、重要顧客である大手ホームセンター等との関係性が更に強化され、収益基盤を拡大しました。

### 米国フェンス製造・卸会社「Jamieson Manufacturing社(Jamieson社)」の買収

2019年度、MH社は、同業であるJamieson社を買収し、販路拡大や新たな客先の開拓を行うと共に、2020年度には販売戦略を融合させるため、Jamieson社をMH社に統合し、収益基盤を拡大しました。また、顧客網の拡大に伴い、大手ホームセンター等を介した消費者接点が増えたことで、消費者ニーズを的確に捉えた製品開発の強化にも繋がりました。

### 米国金網フェンス用パイプ製造会社「US Premier Tube Mills社(USPTM社)」の買収

2020年度、MH社は、金網フェンス用パイプの仕入先であったUSPTM社を買収しました。高齢を理由に事業譲渡を検討していたUSPTM社の当時のオーナーは、Jamieson社を買収して金網フェンス業界で確固たる地位を確立していたMH社に直接売却を打診してきました。USPTM社の買収により、金網フェンスの主要部品の内製化が可能となり、サプライチェーンを拡大しました。



### 新たな付加価値の創出に向けた「布石」

2022年4月にIBP社を設立し、傘下の事業会社が「稼ぐ」ことに注力すべく、経理、人事、IT等の管理機能やERP等のインフラ機能を集約し、経営基盤を一元化しました。更に、事業会社の現場から得られる情報もIBP社に集約することで、経営判断やM&Aの意思決定等を適時に行える体制も構築しました。

今後は、既存のフェンス事業とのシナジーが期待できるデッキ等、屋外の住宅関連事業への投資に加え、住宅用構造材事業(CIPA Lumber社、Pacific Woodtech社)の事業パートナーである大建工業(株)(2023年8月、当社は同社に対するTOB(株式公開買付)を公表)の商品開発力及び工場運営ノウハウと、当社の顧客・流通ネットワーク及び

事業経営ノウハウを組み合わせることで、内装材事業等への進出も視野に入れており、更なる取扱商品・バリューチェーンの拡充と収益基盤の強化を推進する方針です。(▶ Page 111 北米住宅用構造材(柱・梁材)事業の取得)

同時に、事業拡大と共に必要となる「ハンズオン経営」を担う国際感覚を持った経営者の育成にも注力しています。北米建材事業では、若手社員を現場に派遣し、業界慣行や事業の本質を学び、現場での経験を積んだ上で、事業会社のマネジメントに登用するといった計画的な人材育成を行ってきました。今後は、現地社員についても当社ならではの「ハンズオン経営」を担える人材として育成する等、最適な形を模索し、北米建材事業の収益基盤を支える強固な経営体制を構築していきます。

## CTCとデジタル事業群の連携によるバリューチェーンの進化

新型コロナウイルスの流行等で加速した社会環境の変化に対応するため、デジタルテクノロジーを活用して、企業のビジネスモデルを変革するニーズが高まっています。ビジネスモデルの変革に主眼を置いたDXを推進するためには、従来の顧客の要望に従ったシステム開発に加え、顧客に寄り添って現場の課題を整理するためのコンサルティングやデータ分析等、「マーケットイン」の発想に基づく、バリューチェーン全体を通じた高付加価値の提案力が不可欠となります。

当社は、DX関連の幅広い機能を持つ、複数の企業(デジタル事業群)と資本業務提携等を行っていますが、CTCと当該デジタル事業群との連携強化を加速することにより、デジタル分野のバリューチェーンの拡大を図ると同時に、社会のDXニーズを捉えて、収益基盤の更なる拡充を図っていきます。

### CTCの磨きと

#### デジタルバリューチェーンの構築

情報・金融カンパニーは、当社の特徴的かつ大きな強みとなっているセグメントですが、中でも国内大手システムインテグレーター(SI)であるCTCは、その中核を担う当社のグループ企業です。これまでCTCは、当社がシリコンバレー等のベンチャーキャピタルファンドへの投資を通じて発掘した最先端技術・ソリューションを自身のシステム構築に活用することで、高い技術知見を蓄積し、事業を磨いてきました。その結果、通信キャリア等、大手企業を中心とした10,000社を超える強固な顧客基盤を武器に、顧客に対する高度なITインフラやシステム設計・構築、更にIT製品の販売・保守といった幅広いサービスを提供しており、競合他社と一線を画した安定的な収益基盤を構築しています。

近年、従来の社内システムの枠を超えたビジネス戦略領域でのDX需要の高まり、あるいはクラウドを活用したシステム導入等の構造変化に伴い、顧客から求められる機能は単なるシステム設計・構築にとどまらず、多様化・複雑化しています。ビジネスモデルの変革に主眼を置いたDXの推進に際しては、まず顧客が抱えている課題の掘り起こしやDX化による費用対効果の検証等のコンサル

ティング、顧客のデータ分析に基づいた解決策の提案等を行い、その内容を踏まえてシステム開発に着手します。当社は、CTCのこれまでの強みを活かしつつ、今後、顧客のニーズに一气通貫で対応していくために、デジタル事業群との資本業務提携等を通じて、川上から川下までの幅広い機能を提供できる体制の強化を進めています。

### CTCとデジタル事業群の連携による付加価値の創造

CTCとデジタル事業群は、当社及び当社グループ会社が抱える課題の解決からシステム導入等に至るまでのDXプロジェクトに取り組むことで、連携を深めています。その具体的な事例の一つが、(株)日本アクセスにおけるAI自動発注の取組みです。このAI自動発注システムは、ファミリーマート向け商材1,500品目を対象に、ファミリーマートや(株)日本アクセスの業務データ等をもとにした発注推奨値をAIで自動算出するシステムですが、データ分析に強みを持つ(株)ブレインパッドとCTCとの連携により、構築されました。このAI自動発注システムの運用により、(株)日本アクセスの物流センターにおける受発注等の業務効率化や在庫水準の適正化の効果に加え、フードロス削減等も期待されています。

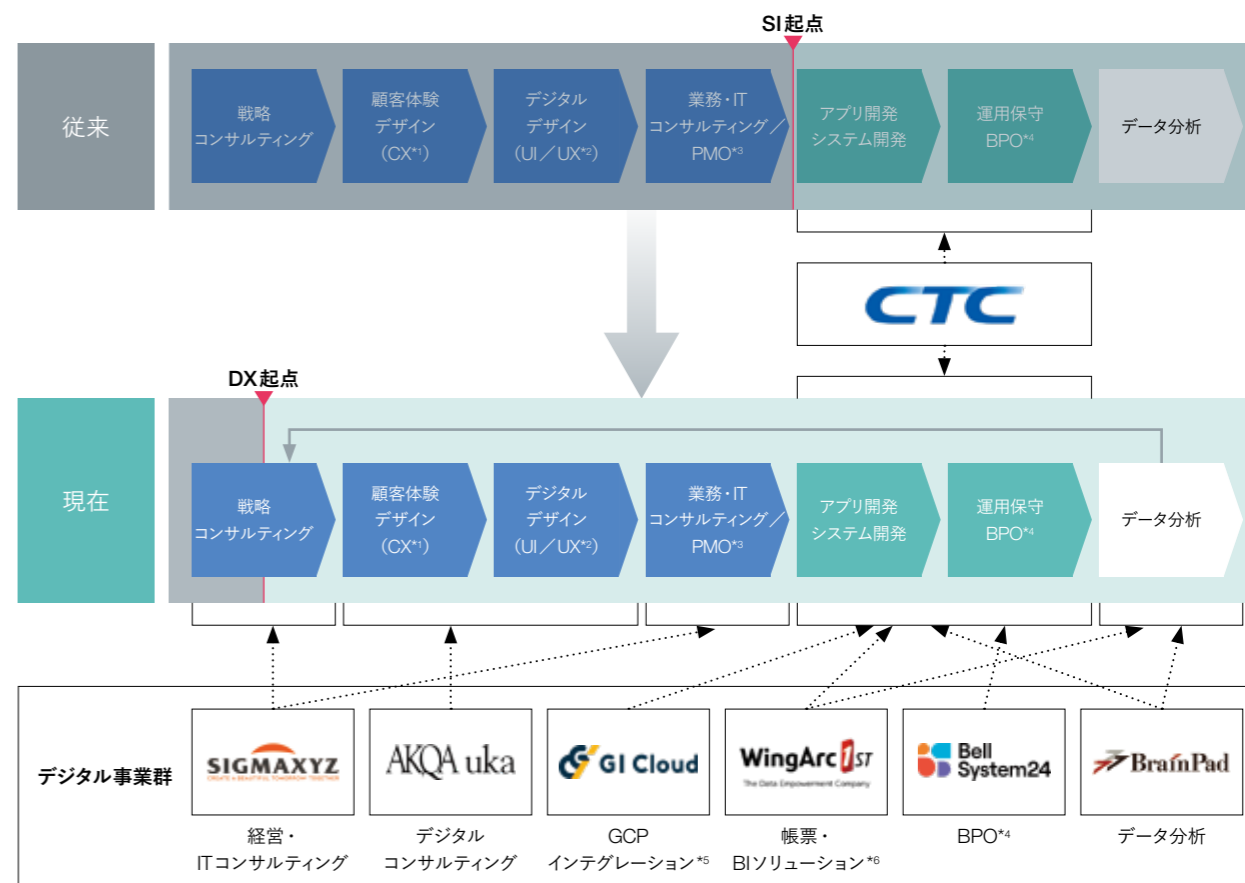
### CTCの強み(2023年4月時点)



また、今年5月、(株)ブレインパッド、(株)シグマクシス、CTCの3社が共同で、ChatGPT等の生成AIを用いた企業の業務変革や新規ビジネス開発支援を行うプロジェクト「生成AI 研究ラボ」を立ち上げました。7月には、情報の機密性を確保した上で、ChatGPTを活用できる環境を当社の社員向けに提供し、既に1,000名を超えるユーザーが利用しています。今後は、当社業務システムとの連携や当社グループへの展開に加え、生活消費分野における顧客属性にマッチした最適な商品・サービスの提案等、生成AIを活用した新たな施策にも取組んでいきます。このように、当社の強みである生活消費分野の事業会社の現場におけるDX推進や当社グループへの導入を目的としたDXツールの開発は、デジタル事業群にとっても豊富な実証の現場になっており、知見・ノウハウの蓄積やCTCとの連携強化に繋がっています。更に、当社、CTC及びデジタル事業群は、総勢50名程度の双方向の出向といった人材面での連携も進めており、DX推進体制を強化しています。

### デジタルバリューチェーンの深化と進化

当社が強みを持つ生活消費分野では、顧客の潜在的なニーズを掘り起こし、高付加価値の商品やサービスを提供するために、消費者接点から得られる膨大なデータの分析を行った上で、提案力の強化を図ることが急務となっています。当社グループとして、このような顧客のニーズ等に迅速かつ的確に対応すべく、今年8月にCTCのTOB(株式公開買付)を公表しました。今後、CTCとデジタル事業群は、当社グループ内で得た生活消費分野のDXに関する知見やノウハウを活用し、すべての顧客に対する応用・展開を加速することで、更なる収益拡大を図る方針です。更に、生活消費分野に限らず、当社の国内外の幅広いネットワークを活用し、多様な顧客が抱える潜在的なDXニーズに応えることで、CTCとデジタル事業群の強固な事業基盤の確立を目指していきます。



\*1 Customer Experience: 顧客体験価値  
 \*2 User Interface: ユーザー接点 / User Experience: ユーザー体験  
 \*3 Project Management Office: プロジェクト管理・運営部署  
 \*4 Business Process Outsourcing: 業務プロセスの一部について、業務の企画・設計から運用までを一括して外部委託すること  
 \*5 Google Cloudを基盤とするシステム構築から運用・保守まで一気通貫したサービス提供  
 \*6 BI(Business Intelligence)ツールの活用による課題解決