

Marubeni IR Day 2025 Day 2

主な質疑応答（要旨）

開催日： 2025 年 10 月 7 日（火）

形 式： 対面（東京本社）及びオンライン

出席者：	代表取締役 社長	大本 晶之
	代表取締役 副社長執行役員	及川 健一郎
	CDIO、情報ソリューション部門、次世代事業開発部門、 次世代コーポレートディベロップメント部門統括役員	
	専務執行役員 CAO	堀江 順
	常務執行役員	桑田 成一
	金属部門統括役員	
	常務執行役員 CSO	水野 博通
	執行役員	福村 俊宏
	次世代コーポレートディベロップメント部門長	

（将来見通しに関する注意事項）

本資料に掲載されている予測や将来の見通しに関する記述等は、本資料の発表日現在において入手可能な情報やそれをもとにした当社の仮定・判断に基づくものであり、将来の業績を保証するものではありません。よって、実際の業績、結果、パフォーマンス等は、経済動向、市場価格の状況、為替の変動等、様々なリスクや不確定要素により大きく異なる結果となる可能性があります。当社は、本資料の情報の利用により生じたいかなる損害に関し、一切責任を負うものではありません。また、当社は、本資料に掲載されている予測や将来の見通しに関する記述等についてアップデートして公表する義務を負うものではありません。

< 質問者 1 >

社長から PER40 倍を目指すという旨の説明があったが、事業ポートフォリオの観点で伺いたい。戦略プラットフォーム型事業に集中投資を行い、収益性を上げることで達成していきたいということであったが、戦略プラットフォーム型事業と言っても色々な事業を有していると思う。中にはリース等、ワーキングキャピタルを多く使い、PER があまり高くない分野も多分に含まれていると理解しており、そういった分野の利益を伸ばして PER40 倍達成というのは想像し難い。PER40 倍を達成するにあたり、こういった事業分野を伸ばす必要があると考えているのか。

(大本)

PER40 倍の企業が行っているような価値創出の施策を、しっかりと展開していきたいと考えている。当社の PER が足元 12 倍程度の中、急に 40 倍まで引き上げるというのも現実的ではないため、まずは 15 倍・20 倍と順々にしっかりと伸ばしていくつもり。事業ポートフォリオについてはご理解通り、戦略プラットフォーム型事業に集中投資を行っていく方針。これまでも何度か説明しているが、戦略プラットフォーム型事業は「しっかりと成長している領域を捉える（成長領域）」・「付加価値の高さを追求する（高付加価値）」・「拡張性を追求する（拡張性）」と、3つの要素を兼ね備えた事業で、こうした事業に徹底的に資本投下していくという発想。伸ばすべき事業分野について、こちらもこれまで説明している通り「農業資材販売、北米モビリティ、電力卸売・小売、航空機アフターマーケット・アセットトレード、食品マーケティング・製造、IT・デジタルソリューション」の6つの事業を更に発展・拡張すべきと考えている。Day1 の資料では、この6つの事業を核となる戦略プラットフォーム型事業ということで説明しているが、タイ・インドネシアで展開しているカーメンテナンス事業や、医薬品販売事業も注力分野と考えている。一次産業やボラティリティといった切り口ではなく、高付加価値・高マージンといった成長性の高い事業分野に注目している。そういった事業分野への投下資本比率を着実に高め、PER の向上を図りたい。

資本配分の、規律あるプロセスについて伺いたい。資産バブルの昨今、ROIC10%超・10%成長の蓋然性については少々懐疑的に見ている。丸紅だけでなく他商社もそうだが、リース・金融事業への関連投資やボラティリティが一定程度あるような一次産業への投資等、ROIC に拘るが故なのか、新規投資案件にも偏りが出ているようにも思う。それ以外の事業分野で商社が参入できる様な案件が沢山あるかというのも懐疑的。丸紅の厳しい投資規律の中で、果たしてふさわしい案件が出てくるのかという点に疑問を持っており、現状認識含めた会社の考えを伺いたい。

(大本)

案件審査は厳しく行っているため、案件パイプラインは気になる点と理解している。足元の

状況だが、案件パイプラインは2兆円あるが、審査プロセスに進む確度が50%以上の案件は1兆円程。更に、今後6か月以内に審査プロセスに進む案件は3,000億円といったところ。当然、審議の過程で取り組まないという判断もあるため、この通りに新規案件が出てくるという訳ではないが、できる限り沢山の案件を見ていくつもり。定めたテーマに則って案件を見尽くす位の気概で案件組成に取り組んでいくとともに、規律に則ってプロセスに挙がってきた案件については真摯に向き合いたい。リース等、本質的には資本効率が高くない分野に取り組まざるを得ないのではないかというご懸念についてだが、しっかりと規律を持ち続けると共に、戦略プラットフォーム型事業と言っている限りにおいては、同事業への投下資本額を増やすことに注力していきたい。

1点補足だが、資本配分の考え方についてはGC2027で掲げている通り、1.7兆円の成長投資(新規投資・CAPEX)の内、1.2兆円を戦略プラットフォーム型事業に配分していく。インフラ事業・ファイナンス事業は既に拠出が確定している案件や今後戦略プラットフォーム型事業化する案件が出てくることも踏まえて2,000億円を配分している。本日説明した資源投資についても同額の配分。GC2027ではこうした資本配分の考え方を、規律を持って進めて行くという点を補足させていただく。

< 質問者 2 >

金属資源における、銅の権益について、今後追加の権益取得の可能性はあるのか、また拡張の可能性について教えてほしい。銅では、アングロ・アメリカンとテック・リソースが経営統合するなど、再編が進んでおり、銅の権益の重要性も高まっていると考える。これからの可能性について教えてほしい。

(桑田)

銅の追加権益取得の可能性について、現時点では、具体的に既存権益に全く関わらないところでの追加権益取得の具体案は無い。センチネラの拡張も、ロス・ペランブレスも、既存の固有設備を有効に活用していくことが一番効率的であり、今回センチネラのプラントの拡張能力が倍増したことを踏まえると、保有している区域内にある未開発の資源を将来的に開発し、現在のプラント設備を使いながら拡張していくというのか一番有り得る絵である。

一方で、ご指摘通り、銅の権益の取得や統合といったものも進んでいる中で、常に我々はアンテナを張っている。競争力があるもの、つまり先ほどの説明の中で勝ち筋として申し上げた、パートナーが良く、カントリーリスクが低く、競争力が高い、という条件を満たした権益が見つかれば、将来的に投資していく可能性があると考えている。

リスクマネジメントについて、Nowlake を例に挙げられていたが、内容をもう少し詳しくご説明いただきたい。

(堀江)

当社はリスクマネジメントに特化したリスクマネジメント部を有しており、同部の人員を恒常的に Nowlake へ出向させている。Nowlake は消費者向け与信が収益の要であり、その与信・信用リスク管理の実務を学ぶ価値が大きい。当社グループには、丸紅単体にはないノウハウを持つ会社もあり、そこからの学びも多いと認識している。Nowlake は北米の自動車販売金融事業であるが、その知見は同じ自動車販売金融事業としてチリやオーストラリアなどに応用可能である。加えて、当社は従来 BtoB 型の事業が中心であったが、コンシューマーに近い新規事業を試行するにあたり、Nowlake が保有している消費者向けの信用・クレジットリスク管理のノウハウは有用である。出向により得た知見を持ち帰り、新たな事業へ展開している。

<質問者 3>

改めて戦略プラットフォームとは何かという点について、リスクコントロールの観点からボラティリティを下げるという意味合いもあるという説明もあった。金属資源の分野においては、精錬などの川下に行くほど収益性が薄かったり競合が厳しかったりする。現在、最も不足しているのは鉱石だと考えるが、川下に進むほど必ずしもタイト感がない可能性もある。つまり、戦略プラットフォーム化、ボラティリティを抑える取り組みが結果的に収益性を下げることに繋がらないかという懸念について解説してほしい。

(桑田)

ご指摘の通り、川中の精錬事業で非常に収益を上げている会社は少ないかもしれない。川中を一つのステップとして、川下を検討しており、いわゆる成長領域で高収益を上げている企業について、当社が見ているものがいくつかある。企業価値や投資という観点になるが、特にインドのケーブルメーカー、線材、ワイヤー、巻線、更に川下に入ると、例えばエアコンが良い例。他の先進国ではすでに普及が進んでおり、あまり華々しいイメージはない。しかしインドの場合、エアコンの普及率は7%から8%程度であり、気温も非常に高く、経済成長している中で、こうした分野も目覚ましく成長している。

川上の鉱山は銅のバリューチェーンの中でプロフィットセンターであるという従来の位置づけは現在もあまり変わっていない。一方で、成長地域においては川下が非常に伸びている状況。

ボラティリティの面で一つの指標になるかは分からないが、ほぼ銅をメインに行っている資源メジャーであるフリーポートや当社のパートナーであるアントファガスタのベータは平均して1.3程度となっている。これに対し、インドの電線メーカーや線材メーカーの上場企業トップ数社を並べると、大体ベータが1.0前後。ボラティリティを低減するというイメージで、かつ成長も著しく、収益も大きく上がっている分野ということで注目している。

(大本)

資源分野のボラティリティにはしっかり向き合っていきたいと考えている。桑田のプレゼンテーションの異なるポイントの再ハイライトになるが、ボラティリティとは何かを考えると、短期・中期・長期の視点が必要である。資源事業だけを見ても、25 年間の長期で見た場合、資料の市況の近似曲線のようにしっかりと伸びている。ここからインフレ環境になっていくということも考慮すると、このボラティリティとは何かということ、まず入り口の段階で考えた。このあたりについては、今後、さまざまな場面で対話をさせてもらい、ボラティリティの考え方がマーケットからどのように見えているかを教えて欲しい。

ただ同時に GC2027 の 3 ヶ年では、資源についてはボラティリティがあるという指摘を多くの皆様からいただいている。それについては、現在の資源の上流権益の強みをしっかりと活かしつつ、戦略プラットフォーム化につながるものを抱え込んでいく。そうすると全体を繋いだ出口のところでベータが若干低くなるかもしれない。そうすることでボラティリティの低減につながる。そのような戦略を組んで進めていきたい。

リスクマネジメントに関して、御社の株主価値を高め、PER40 倍を目指す過程においては、ROIC を高めることももちろん重要だが、WACC を低下させることも同様に重要であり、こちらにもアップサイドがあると考えている。他社においてもノウハウを持っているはずのさまざまな事業で撤退や減損が相次ぐ事例がある。例えば、この WACC においても、KPI、つまり御社独自にモニターしている数値をどのように下げていくかという目標値の設定も今後あり得るのではないかと考えている。こういった社内的な捉え方があるのか。また、先ほど投資判断の観点でもその WACC の活用の仕方として、全社 WACC を上回っているか下回っているかで事業をモニターしていくという話もあったが、これは逆に全社 WACC でよいのかという疑問もある。例えば日米の金利差だけで 3%以上あるところで、要求リターンに当然差があるのではないかと考えており、逆に安定に寄与して WACC を下げるようなケースであれば、ROIC についてもある程度低くてもスプレッドはむしろ拡大できるようなケースもある。このあたりの WACC の捉え方について、もう一つ踏み込んでご説明をお願いしたい。

(大本)

WACC を下げていく目標設定については、今後取り組んでいきたい。この点についても、改めて別途対話を進めながら、現実的な WACC の削減目標を作っていきたい。

WACC とは何か、ベータとは何かというと、理論的にはシステムリスクと言われると思う。弊社のリスクマネジメントは全体で統合リスクを管理しており、全体で 3 兆円であったリスクアセットを 2.2 兆円に減らし、8,000 億円のシステムリスクを低減している。このリスク管理の手法をしっかりとマーケットに説明していけば、理論的にはベータが下がり WACC が下

がることにつながると考えている。

今回のリスクマネジメントの最後に、堀江にお話し、現在行っているリスクアセットの統合管理および WACC の削減をしっかりと結びつけた。これを会社の大きな経営課題として取り組んでいきたい。

指摘いただいた全社 WACC について、当社では WACC の取り扱いについて非常に精密かつ緻密に対応している。個別の案件については、エクイティベータからアセットベータを算出し、リレバーし、適切に修正し、カントリーリスクも考慮し、個別の案件ごとにしっかりと WACC を計算している。

そのため、全社 WACC よりも高い案件が出てくることがあり、そのような場合は高い WACC を踏まえた上で投資判断を行っている。

ご指摘の通り、WACC と ROIC とのスプレッドが非常に重要であるため、その点を念頭に置きながら進めていきたいと考えている。一定程度、弊社の WACC のレベルも上がっており、ここから更に高みを目指す際には、線を引いてこの WACC 以上のものに投資していく方が早く成長する。また、この ROIC と WACC の差分のプレミアムと、それがどのように成長していくかという成長性も重要なポイント。やはり ROIC が高いもののほうが、うまく売り上げを掴んでいった場合は早く成長する。資本配分としては、低くてもスプレッドがあるから良いのではないかという発想を今までやってきたが、それよりは一度線を引いて高いところへ振っていかうという考え方で進めさせていただき、その考え方を大切にしていきたいと考えている。

< 質問者 4 >

DX のリスク管理について。直近ではメーカー等を中心にサイバー攻撃によるオペレーションのリスクが顕在化している。このようなリスクにどう対応するのか。

さらに総合商社であるので、単体だけでなく子会社や重要な持分法適用会社にも統一した方針があるのか。或いは、特に持分法適用会社などは自律的に任せるのか。そのあたりの考え方について教えてほしい。

(及川)

ご認識のとおり、直近では飲料メーカーにおいて重大なインシデントがあったが、あのインシデントについては私が分析するまでもなく、メーカーのオペレーションシステムにマルウェアが入って、瞬く間に横に広がってしまった。

ご指摘にもあった通り、何百という事業会社の集合体が丸紅グループであるが、一社一社のシステムは基本的には分離している。そのため、感染する可能性はあるものの、1 社に入ったものがグループ全体に一気に感染してしまうリスクはかなり低い。

ただ、一社一社の感染については当然防がなければいけないので、グループ全体で、重要デ

ータはクラウド上の安全なストレージに保管し、データは必ずバックアップをとり、各 PC の侵入検知・防御の仕組みをしっかりと整備し、インシデント対応の社内専門チームも既に配置している。さらに、何よりもこれらが確実に機能するよう、グループ会社員も含めた啓蒙活動・研修活動を定期的に行っているのも、ご懸念のように一気に広がるようなリスクはまずないと判断している。ただ、一社一社の被害も最小限に食い止めたいという観点から、万全の対策を講じており、それに甘んじることなく日々目を光らせている。

今回の IR Day の印象と、全社的な方針について。今回の IR Day は Day1・Day2 とともに、一般的にトップダウン的または組織論的な話が多かった印象。

過去の経験から、総合商社がトップダウンやマクロに走ると、その投資成果はあまり芳しくなかったという印象がある。

やはり総合商社なので、多岐にわたる事業ポートフォリオの中で現場から上がってくる知見や戦略等をどう吸い上げるかも大事だと思う。現場の知見や戦略は、トップダウンの方針と異なる場合もあるのではないかと思う。トップダウン的・全社的な方針は素晴らしいものだと思うが、この方針の中で、どのように現場の知見を吸い上げていくのか、その方法について教えてほしい。

(大本)

丸紅グループの強みとして、人財の素晴らしさ・人財ポテンシャルの素晴らしさというものを肌感覚で感じている。実際、一度会社を辞めて外に行き戻ってきた経験から、丸紅の人財の素晴らしさをさまざまな形で客観的に確認しており、強い人財・ポテンシャルの高い人財が十分に揃っている素晴らしい企業だという認識がある。

トップダウンでマクロ的な指示を出しているのではないかとのご質問であるが、その通りである。しかしながら、私はコンセプトを示しているだけ。成長領域を目指そう、成熟領域にも必ず成長領域があるはずなのでそれを果敢に攻めに行こう、付加価値の高いところへ行こう、成熟領域であっても付加価値の高い領域はあるため、マージンエクспанションを現場ごとに考えてみよう、というコンセプトを示している。それらを実行しつつ、拡張性を仕組んでいる。この、戦略プラットフォームの考え方はどのドメイン・どの事業領域でも十分に展開・活用できる考え方だと思っており、また、弊社の人財は大変優秀で力もあるので、言い続けていけばしっかりと実行できるという自信があるのでこのような進め方をしている。ただ、現場にしっかりと寄り添って、実際に何ができているか、現場で何が起きているかということを経営陣がしっかりと確認することも大変重要。現場での対話の中で一番重要なキーワードはアライメント。会社としてはこういうことをやっていきたい、現場ではこれができる、ということをお互いに対話をしながらアライメントを取り、それぞれのミッションに落とし込んでいく、というプロセスが最も重要である。弊社の人事制度にはミッション制度を

設けており、毎年、各社員が高みに向かってどんなミッションを達成していくか、対話しながら設定する。そのようなプロセスも踏まえながら、経営が考えることと現場が考えることを常にアラインさせながら進めていきたい。

そのために、私はかなりの数の事業会社の現場を訪問しており、そのたびに同じメッセージを発信している。ここにいる経営会議メンバーにも、都度現場に足を運んでもらい、現場とのアライメントを大切にしている。

最後はご指摘いただいた通り、現場が上げてきた案件が機能する強さが重要だと思う。総合商社の枠組みを超えるというときに、その機能している強さを潰さないということも当然頭に置いている。そこについては十分に注意をしながら、現場とのアライメントを取りながら、全員で高みを目指していきたいと考えている。

< 質問者 5 >

次世代コーポレートディベロップメント部門について、コンシューマーを中心に投資を進めていくとのことだが、コンシューマーを注力分野とする背景は。従来の商社の枠組みにとられないというコンセプトだと思うが、それであればコンシューマー以外の全く新しい分野への取り組みなどはないのか。

また今回 2,500 億円まで投資を積み上げるという数字が示されたが、この積み上げ部分は主に日本を中心に考えているということで良いか。

(福村)

次世代コーポレートディベロップメント部門は 2022 年に設立されたが、設立にあたってさまざまな分析を行った。総合商社である丸紅がカバーしている領域は非常に広いが、我々が現在カバーしている領域とそうでない領域を並べて、成長ポテンシャルが高い領域がどこにあるかを、データを基に検討した結果、消費者に近いビジネスに成長機会があることが明らかになった為、コンシューマー領域にフォーカスして取り組んでいくという判断をした。

但し、コンシューマーと言っても、さまざまなビジネスがあり、また地域によってもさまざまなビジネスがある。日本やアメリカで追いかけていくコンシューマーと、エマージングマーケットである東南アジアやインドでのコンシューマービジネスは異なるものだと考えている。その中で、戦略プラットフォーム型事業となりうるものはどこかということを考えながら、個別具体的な案件に落とし込んで進めているのが実情。

また 2027 年度までに 2,500 億円の投資を積み上げるという計画だが、現時点でカバーしている地域は、東南アジア、インド、米国、日本。2027 年度における比重としては、日本とアメリカの割合が多いという感覚を持っている。これはパイプラインの案件の積み上げから見える数字からそのように考えていることに加え、やはり規模感のある戦略プラットフォーム型事業になり得る事業群がどこにあるかという分析をしていくと、米国と日本に比重が寄る

のではないかという感覚を現時点では持っている。

新規投資において、いかに安く買うかというポイントが重要だと思うが、どのような工夫をしているのか。基準として挙げられている ROIC10%を厳しく運用することが良い投資機会に繋がると考えているのか、またはプラスアルファで何か考えていることはあるか。

(大本)

投資の精度はやはりエントリーの価格が重要であり、その競争力をどのように担保していくかという点が大事。この点に関する大きな指針としては、基本的に最も機能している投資のパターンはロールアップだということ。ロールアップ投資はさまざまな形で機能しており、分かりやすい例で言うと、例えば Helena では拠点のロールアップを行い、弊社の付加価値の高い独自商品を拡販する戦略を取っている。これは同じ米国内のロールアップだが、同じビジネスモデルをブラジルに持っていき、6 年間の間に大きく成長させるという地域を超えたロールアップの実績もある。

従い、高い ROIC を目指すということの裏返しは、現在自分たちが持っている強みや使えるものを幅広く考え、それをいかに投資対象先と連動させていけるかという知恵だと言える。その知恵が実践され、実績として高い ROIC を実現している案件も弊社の中にはある。

新しい戦略プラットフォームを創造する次世代コーポレートディベロップメントのような部門もあるが、基本的にほとんどの営業部門では、現在ある強みをしっかり認識し、それと連動させて戦略プラットフォーム型に持っていけるような高い付加価値や拡張性を念頭に置き、投資を行っていくことが重要だと考えている。それが大きな意味でエントリープライスの競争力に繋がると考えている。

営業の現場ではそのような戦略プラットフォーム化への取り組みを実施してもらい、審議する側は本当にそうなっているかを真剣に確認する。昔ながらの甘い右肩上がりの計画については申し訳ないが、遠慮なく切っていくという規律を持つことが大事であり、その結果、先ほど申し上げた 2 兆円という数字が非常に厳選されたものになったとしても、それでよいという考え方で進めれば、高い成長を一定程度追求できるのではないかと考えている。

< 質問者 6 >

卓越企業とのギャップは理解した。同じ切り口で見たときに、中経 GC2027 を進める上での As Is と To Be の間に、大本社長がギャップとして感じられているところがあれば教えて欲しい。例えば、資産価値が上昇する中で本当に高いリターンが得られる案件はあるのかという素朴な疑問も含め、感じているギャップがあれば共有いただきたい。

(大本)

スライド 6 ページ中央に記載のとおり、既存事業のバリューアップと、投資審議・資本配分

の高度化は十分取り組んでいるが、現状からさらに引き上げたい。As Is と To Be の最大のギャップについて、一言で答えると、バリューアップの機能を徹底的に高める点にあると認識している。DX について、代表的な戦略プラットフォーム型事業である Helena・Nowlake・SmartestEnergy それぞれには個別の DX の型があるので、これらをその場で終わらせず横展開すれば大きな可能性がある。ドメインで見ると違いがあるように見えるが、機能で見ると横で使用可能な点が大きい。例えば販売価格の最適化とそれに伴うマージン最適化は普遍的な課題であり、当該 3 事業で実装済みである。これを型化し、国内の成熟事業へ展開すれば既存事業の収益性は一段と向上し得るため、果敢に取り組んでいきたい。現場は懸命に取り組んでいるが、何がギャップかと言うと、きっちり系統立てして、具体的な手法・メニュー・事例を明示し、現場を底上げする専門機能が足りていないと考える。このため、先ほど及川より DX チームをバリューアップ組織へ進化させたいと申しあげたが、ここには思いがこもっており、一度やって終わりではなく、事業会社に深く入り込み、課題に向き合い、他事例のバリューアップ手法を持ち込み、実装を強力に回せる組織を目指していきたい。

18 ページに記載のある、金属部門の利益の今後の考え方について解像度を上げたいと思う。中長期的に 2,000 億円を超えるレベルについては、市況が変われば大きく変動するため、一概には言えないが、現在の 1,150 億円から、足元並みの市況水準を一定とした場合、センチネラの拡張でおおよそこの程度まで見込め、その後、周辺鉱区の開発などを盛り込めば、このあたりの水準に達する等、市況以外の要素でどのように積み上げていくイメージかを確認したい。

(桑田)

この 2,000 億円を超えるレベルという部分に関しては、市況の話になってしまうが、短期的には変動しつつも、長期的には一定の割合で価格は上がっていく。特に銅に関しては、ますますタイト感が増す中で、一定の市況の値上がりを見込んだ上での 2,000 億円となっている。それ以外の点について、センチネラの拡張については資料にも記載の通り、約 4 万トンの規模となる。28 年度以降はこの 4 万トンがフル生産となる見込み。加えてこのプラントの能力を倍増というのは、この 4 万トンはフルキャパシティではない。この点について、周辺の鉱区の開発は元々掘っているエスペランサという場所の南へ鉱区が進んでおり、現在南に 7 キロ離れたところに新しいプラントを新設しているところであり、この部分に関しては将来的に周辺鉱区の開発、処理ができるようになれば、定量的には申し上げられないが、収益に寄与してくる。

また、プレゼンテーションの最後で申し上げた通り、川中・川下の分野で、例えばインドの銅線分野についての投資を行っていく。あるいは、AI・データセンターに関わる部分で、導電性のある製品、その導電性・純度の高いものや、日本の技術による圧延の箔の精密技術、ス

パッタリング用のターゲット材などを海外で日本のメーカーと一緒に取り組むといったお話もいくつか相談を開始している。

こうしたものをいくつか実現させながら、全体的に資源の市況だけに頼らず、2,000 億円をいわゆる巡航と申し上げたとおり、安定的に稼げるレベルに持っていきたいという目論見で取り組んでいる。

以 上