

CFOメッセージ

財務基盤の強靱化を通じて
成長戦略の推進を支え、
企業価値の向上を目指します



取締役常務執行役員CFO
小澤 壽人

事業環境の変化、事業に対する影響

三菱重工グループを取り巻く事業環境は大きく変化しています。ロシアによるウクライナ侵略が長期化する中、企業としての意思決定を行う上では、地政学的なリスクに対する配慮がこれまで以上に求められるようになりました。

また、2022年は世界的に財政政策・金融政策の転換が見られた年でもありました。各国で極端な金融緩和政策からの修正が進められ、その影響もあって外国為替相場は激しく変動しました。米ドル/円のレートで見ると、2021年までの5年間は年間変動幅が約10円だったのに対し、2022年は40円弱、しかも乱高下を繰り返すという荒れた市場となりました。外貨に対するエクスポージャーは、リーマンショックによる米ドルの急落が発生した15年前と比べれば、現在は影響が小さくなるようコントロールに努めているものの、2022年は経営をする上で為替変動というものを改めて意識せざるを得ない年となりました。

足元ではインフレの状況についても注視しています。資源価格の上昇に始まり、新型コロナウイルス感染症の世界的流行の影響によるサプライチェーンの混乱が加わってさまざまな物価に波及していき、加えて、人手不足の深刻化も背景として人件費も上昇しています。長らくデフレ環境下にあった日本国内においても、ようやくインフレの兆しが見えてきたように感じられます。

このような環境の変化は、当社グループ経営にどのような影響を与えるでしょうか。マクロの事業運営としては、脱炭素のトレンドは不変であり、これに対応した成長戦略「エナジートランジション」「社会インフラのスマート化」には引き続き注力していきます。加えて安全保障に関する意識の高まりから防衛予算の増額や原子力エネルギー政策の修正も進められる見込みですが、これらは当社が強い競争力を持つ分野であり、ポジティブな影響が期待されます。ミクロの事業運営としては、先述のコスト上昇の影響をお客さまにもご負担いただくべく、

特に量産品の分野において、販売価格への反映を進めています。その成果は2022年度の後半から現れていますが、2023年度には、さらに鮮明に業績に反映されるものと考えています。

2022年度の業績は、環境変化への対応に迫られる中、海外発電プラント工事等における一過性の損失がありながらも、トータルとしては概ね見通し値を達成する結果となりました。受注はエネルギー、物流・冷熱・ドライブシステムでは増加しました。とりわけエネルギーでは、GTCC事業の受注が好調に推移し、2022年は世界トップのシェアとなりました。売上収益はGTCC事業や物流機器事業でのサービス売上の拡大や、航空エンジン事業での需要の回復等により過去最高の規模となりました。事業利益も、すべてのセグメントで前年度に比べて増加し、2021事業計画の重点施策として掲げた「収益性の回復・強化」の成果が現れ、地力がついてきているものと評価しています。



CFOメッセージ

▶ 財務指標の時系列推移

	2018年度	2020年度	2023年度	2021 事業計画	3年累計(億円)
売上高	4.1兆円	3.7兆円	4.3兆円	キャッシュイン	キャッシュアウト
事業利益率	5%	1.5%	7%	定常営業CF 7,500	成長領域 2,100
ROE	7%	3.1%	11%		事業拡大 2,000
総資産	5.1兆円	4.8兆円	5.5兆円		収益重視、その他 2,900
有利子負債	0.67兆円	0.9兆円	0.8兆円		Debt返済 600
資本	1.7兆円	1.4兆円	1.9兆円	アセットマネジメント等 1,800	配当金 1,400
D/Eレシオ	0.4	0.6	0.4		
株主資本比率	34%	28%	34%		
1株当たり配当金	150円	75円	160円		

D/Eレシオ: Debt/Equityレシオ

※従来の開示資料から2020年度の前倒し実現分を調整しています。

2021事業計画の進捗、成長投資に対する考え方

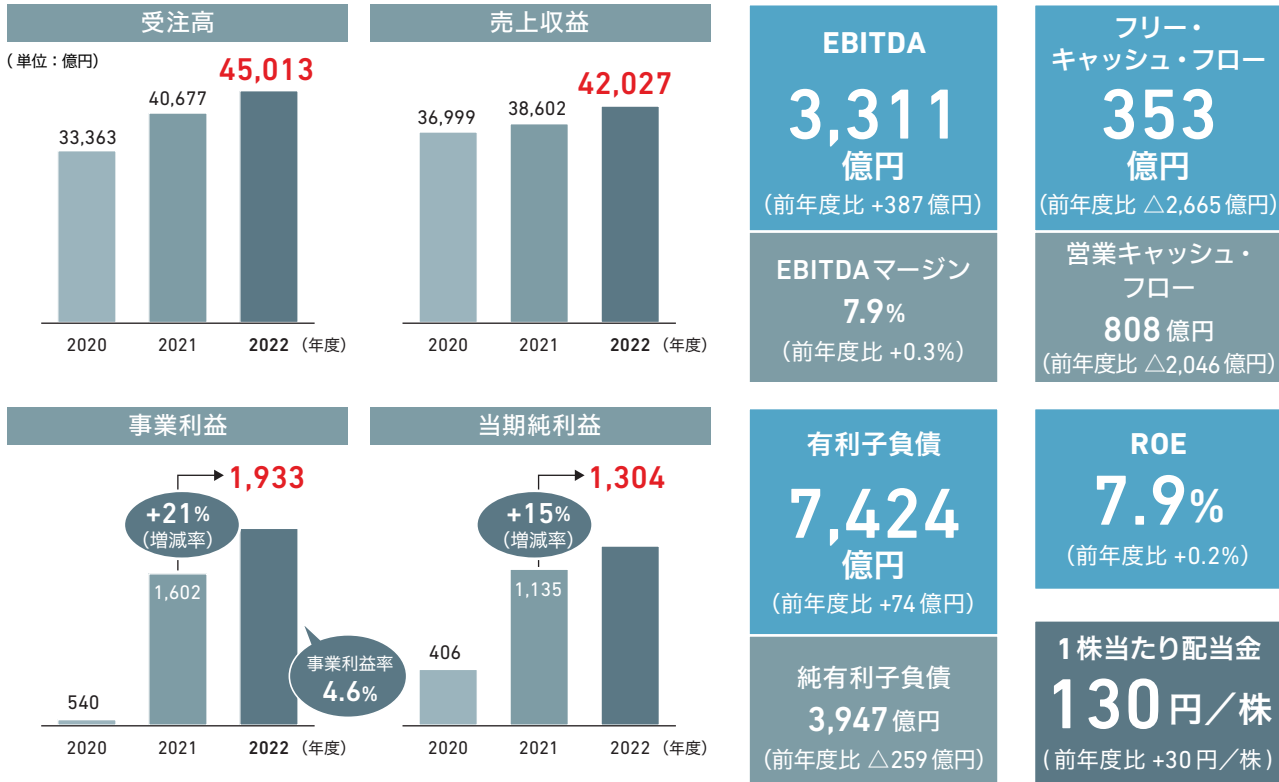
2023年度の見通しにおいても、既に申し上げたようなインフレ等の影響がありますが、サービス事業の拡大や価格適正化への取り組みといった施策の成果の刈り取りとともに、原子力事業や防衛事業における新たな事業機会もあり、2021事業計画の最終年度として、計画値の達成に十分な期待が持てるものと捉えています。

成長領域への投資は積極的に行っていきます。「エナジートランジション」の領域では、米国で2022年8月に成立した、エネルギー安全保障や気候変動対策に対する税額控除や補助金を制度化するインフレ抑制法(IRA)の影響を受けて、北米を中心に脱炭素関連ビジネスの事業化が加速していくと思われま。こうした動きを的確に捉え、製品提供だけにとどまらず、社会実装の仕組みづくりにも貢献していきたいと考えています。足元では、将来的には水素燃料への転換が容易なガスタービンへのニーズが高まっていることが受注実績にも顕著に現れており、CO₂回収技術との組み合わせについての引

き合いやフィージビリティ・スタディ(F/S)も増えています。「社会インフラのスマート化」に関しては、2022年度においては物流倉庫の自動化や、データセンター向け省エネ・脱炭素化ソリューションの実証実験を実施するなど、事業化に向けた取り組みを主体的に進めています。

また、成長領域におけるさまざまな取り組みを進め、将来の事業化・収益化を確実なものとするためには、積極的なM&Aやベンチャー企業への投資も必要です。2021年度、2022年度においては、新型コロナウイルス感染症の影響等もあり、取り組んでいた案件が思うように進捗しなかったのは残念でしたが、2023年度に入り、米国のコンセントリック社の株式を取得したように、将来の事業拡大への種まきとしての投資を継続的に実施してまいります。

▶ 2022年度決算実績



財務戦略の基本的な考え方

日本の上場企業全体として、PBR(株価純資産倍率)が1倍割れの状態となっている、すなわち、株式市場にとっての企業価値である株式時価総額が、会計上の企業価値である純資産の額を下回っている会社が多いことが、東京証券取引所や金融庁から問題提起されています。幸いにも、当社の株価は2022年以降の上昇トレンドもあり、現在(2023年6月時点)のPBRは1倍を超えている水準にあります。私がCFOに就任した2020年当時の当社のPBRは0.7倍程度の低位にありました。もちろん、株価は私たちが直接的にコントロールできるものではありませんが、株価を維持・上昇させるためには市場からの信認と期待を得ることが必要であると思っています。そのためには、経営方針・経営施策が説得力を有することに加え、業績面での目標を着実に達成していくこ

とと、収益性・資本効率性について一定以上の実績を安定して継続することが肝要であると私は考えています。

この一定以上の収益性・資本効率性を安定的に確保するという点においては、自社がどれだけ効率的に収益を上げられる資産を保有して事業を行っているのか、という視点が重要になります。ここで言う資産は、必ずしもバランスシート上の資産には限られないのですが、少なくともバランスシートに載っている資産についてはこのような評価は必要であり、収益性の低いものから高いものへと組み替えていくアセットマネジメントが求められます。そのような観点から、ROA(総資産利益率)の改善状況を重視しています。2022年度の対税引前利益ROA実績は3.6%にとどまっていますが、これを早期に6%台に引き上げたいと考えています。

ROAを改善するには、リターン(利益)の向上はもちろん必要ですが、前述のようにアセットを適切にコントロールしなければなりません。棚卸資産や売掛金等の運転資本の規模をキャッシュ・コンバージョン・サイク

ル(CCC)等の指標を用いて抑制する、政策保有株式や低稼働の不動産など資産効率の低い資産を売却する、といった方法で筋肉質なバランスシートへと体質改善を進めていきます。

■ 事業ポートフォリオマネジメント

当社グループはさまざまな事業を手がけていますが、その事業ポートフォリオマネジメントについては、戦略的事業評価制度という内部制度に基づいて行っています。SBU(Strategic Business Unit)という事業単位ごとに事業性や収益性、効率性を評価し、その評価を踏まえた経営資源の適切な配分を通じて、事業ポートフォリオの組み換えや最適化の議論を深め、適正化を図ることを目的としています。この制度を判断基準の基礎としたマネジメントは、導入から10年以上経って定着しており、課題事業の整理は進んできたものと自負しておりますが、さらなる資本効率性の向上のためには次の段階に進む必要があると考えています。

それは、当社グループが事業のオーナーとして取り組むことで、他社が取り組む場合よりも当該事業の価値を高められるかどうかという「ベストオーナー」の思想に基づくマネジメントです。仮に、一定程度の成長性、収益性、効率性のあるSBUであっても、真にその事業を最大限成長させられるオーナーは当社なのかということ、製品ラインナップやマーケットでのプレゼンス、技術優位性、ビジネスモデル等の面から検討し、見直しを進めることが、より強靱なポートフォリオをつくり上げていく有効な策になると私は考えています。

■ 資本政策と株主還元に対する考え方

2021事業計画においては、重視する財務指標の一つとしてROE(自己資本利益率)を掲げています。2022年度の実績としては7.9%ですが、2023年度ではこれを11%とする計画です。まずは2桁のROEを安定的に実現させることが、株式市場から一定の評価を得ることにつながると考えています。

また、ROEを向上させるために、純資産を減らし、有利子負債を増やしてレバレッジをかけるという考え方もありますが、当社の2022年度末のD/Eレシオは0.4とやや保守的な資本構成となっています。これは現状の有利子負債と収益性のバランスを踏まえ、外部格付等、

資金調達への影響を鑑みてマネージしているものです。今後、さらに収益性の改善が進んだ段階においては、徐々にレバレッジを利かせていくことも選択肢になると考えています。

株主還元については、配当性向30%程度を目途としており、2023年度見通しとして開示している1株当たり年間160円の配当は過去最高となります。一方で、株主・投資家の皆さまの中長期的なご期待に応えるためには、配当は額とともに安定性も重要であると認識しています。この点で、単年度のみの損益に依存する配当性向よりも、エクイティ残高に対する還元率である株主

資本配当率（DOE）や株価配当利回りを配当政策に取り入れる方が適切なのではないかという思いもあり、次期中期事業計画の策定における検討課題としています。また、短期的な株主還元としては自社株買いという方策

もありますが、これに関してはその時点における財務状況、市場環境、投資計画などを総合的に勘案して実行するものだと考えています。

企業価値の向上に向けて

CFOに就任してから3年が経過しました。この間、新型コロナウイルス感染症の世界的流行をはじめとするさまざまな課題に直面し、その対応に全力を尽くしてきました。業績面でも安定感が出てきたほか、有利子負債も適正な水準を維持しており、財務面での安定感が増しつつあります。今後、株主・投資家の皆さまからの信頼をさらに高めていくためには、何よりも「安定して稼ぐ力」を身につけることが大切です。新技術・新製品の投入や生産性向上といったオーガニックな改善はもちろん重要であり継続して進めていきますが、それと並行して事業を含むアセットを利益・キャッシュをより生み出し得るものに見直していく、即ちバランスシートを強くすることが必要であり、それこそがCFOとして最大の使命であると自認しています。2022年度に当社は、SpaceJetの開発中止という非常に重い決定をしました。賛否両論があることは承知していますが、将来の企業価値を毀損しないための正しい決断だったと確信しています。

三菱グループの根本理念である「三綱領」とそれに基づいて制定された社是の精神に則り、その時々からの要請に応える製品・技術を世界に提供することで発展してきたのが当社グループの姿です。そして現在は、世界共通の最大の課題であるカーボンニュートラル社会の実現に向けて、「MISSION NET ZERO」を掲げ、そのサステナブルな移行を実現するためのさまざまなソリューションを提供しようとしています。これこそが、当社グループにおける一番の社会貢献であると自負して

います。加えて、もう一つの喫緊の課題と言える安全保障についても、当社は国内トップ企業として大きく貢献できます。当社グループは、タグライン「MOVE THE WORLD FORWARD」の示すとおり、これからも社会課題の解決への貢献を通じて持続的に成長し、企業価値を向上していきます。

