

CFOメッセージ

株主・投資家の皆さまとの
対話を行いながら
企業価値の向上に努めます



取締役常務執行役員CFO
小澤 壽人

財務戦略の基本的な考え方

三菱重工グループの目指す財務状態として、売上収益、総資産、時価総額の比率を1:1:1とすることを理想形とする、当社独自のTriple One Proportion (TOP)という指標を掲げています。TOPを達成している状態というのは、事業規模と総資産の関係では総資産回転率1回であり、製造業としての一つの目安と考えます。総資産と純利益の関係では、株価のバリュエーションの方法や考え方にもよりますが、株価は主に収益性と連動すると考えると、ROAで6%以上が必要になると考えています。

これと当社の現状を比較しますと、2021年度実績で、総資産回転率は0.75、ROAは2.3%にとどまっており、まだまだ改善が必要な状況です。

それぞれの事業ごとに、キャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)の短縮や生産性向上などによりROIC

を改善させる活動を継続していますが、全社的な資産効率性の向上はCFOが担っています。すなわち、稼働率が低いなど収益性の劣る資産を、将来の収益への貢献が期待される資産に組み替えていく、アセットマネジメントを進めています。不動産や過去の投資だけでなく、事業の組み替えも対象としています。

もちろん、投資家や株主の皆さまがROEを重視していることも十分に理解しています。利益水準そのものを高めていくことに加えて、現在は資本を厚めに持つ保守的な資本構成を基本としていますが、収益性の向上と資産内容の改善に応じて徐々にレバレッジを利かせていくことも選択肢として考えています。

2021事業計画の進捗

2021年4月から開始した中期経営計画「2021事業計画」では、「成長領域の開拓」および「収益力の回復・強化」を重点テーマとして掲げています。財務指標としては、収益性に関する「事業利益率」や「ROE」に加え、財務健全性に関する「有利子負債」の3点を重視し、事業計画の最終年度である2023年度に、事業利益率7%およびROE 12%の達成と、有利子負債0.9兆円水準の維持を目指すこととしています。そのため、2021事業計画における3カ年の資金配分計画でお示したとおり、収益力を向上させて定常営業キャッシュ・フローを増加させ、その資金を成長領域への投資に振り向けながら、有利子負債水準を抑制し、財務健全性の維持・強化を図ります。

2021事業計画の初年度にあたる2021年度においては、受注高、売上収益および事業利益において、期初見通しを上回り、事業利益率は約4.2%、ROEは約7.7%となりました。フリー・キャッシュ・フローに関しては、



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	4.0兆円	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%	12%		事業拡大 2,000
総資産	5.1兆円	4.8兆円	4.5兆円	アセットマネジメント等 1,800	収益重視、その他 2,900
有利子負債	0.67兆円	0.9兆円	0.9兆円		Debt返済 600
資本	1.7兆円	1.4兆円	1.5兆円		配当金 1,400
D/Eレシオ	0.4	0.6	0.6		
株主資本比率	34%	28%	33%		
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。

営業キャッシュ・フローの増加に加え、政策保有株式の売却を含めたアセットマネジメントにより投資キャッシュ・フローも大きく増加し、過去最高の3,018億円となりました。これらの結果を踏まえ、1株当たり年間100円と、期初の計画を上回る配当を実施しました。

バランスシートに関しては、2021年度末の総資産は、サプライチェーンの混乱に備えて在庫を増やしたことや、期末にかけて円安が進んだことにより外貨建資産の円貨換算が膨らんだこと、手元資金を厚めに保有したこと等により、2020年度末と比較して約3,000億円増加しました。冒頭に申し上げたTOPの達成に向けて総資産を抑制したい中での増加となっていますが、意思をもってコントロールしている範囲のものです。2022年

度については、サプライチェーンが安定しない中で、在庫水準やリードタイムをいかに上手くコントロールしてCCCの改善を図るかが課題と捉え、対策を進めています。一方で、有利子負債については、2021年度末に前年度末比約1,700億円減少の約7,350億円となり、手元の現預金等を控除したネット有利子負債は前年度末比約2,400億円減少の約4,200億円となりました。

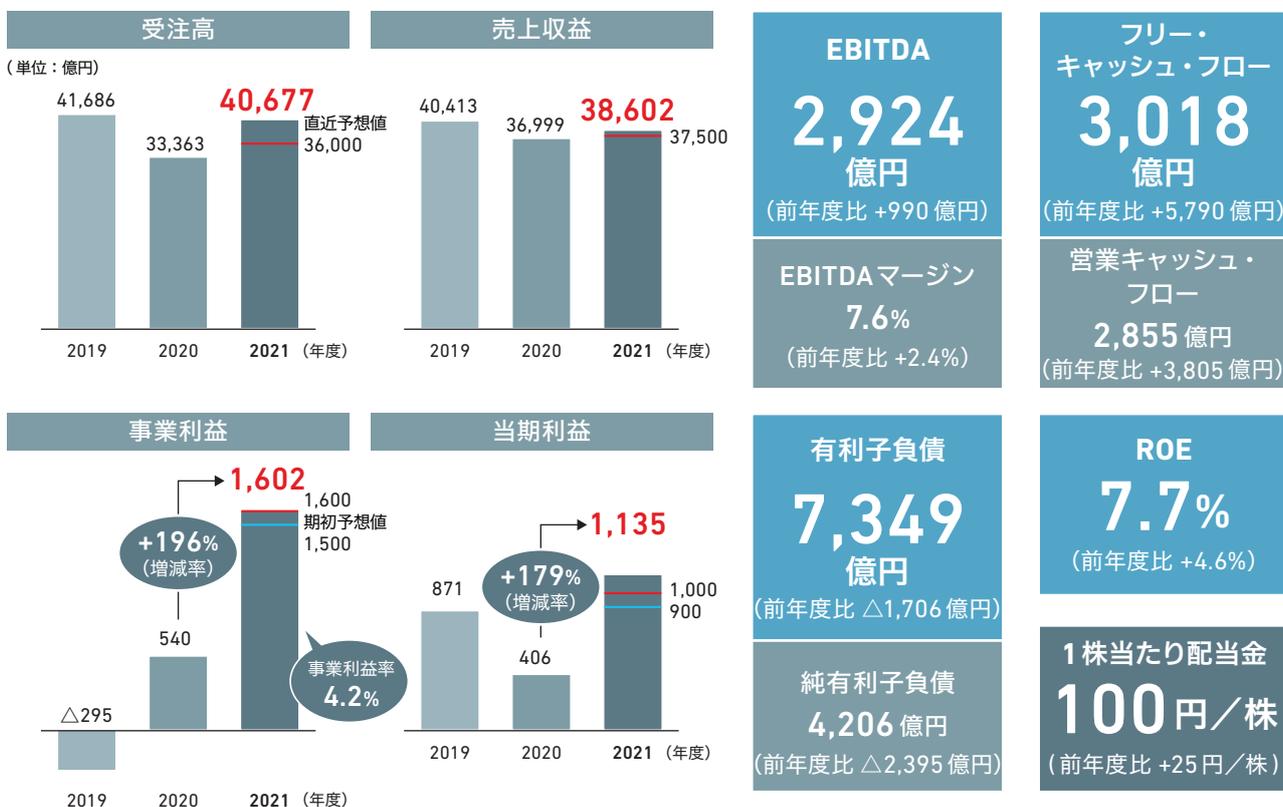
先ほど申し上げた事業利益率、ROEおよび有利子負債の観点から総括すると、1年目としては悪くなかったと思います。しかしながら、2023年度の事業利益率7%、ROE 12%という目標を達成するには、もう1段、2段と収益性の向上を実現し、マーケットの皆さまの期待に応えなければならないと感じています。

リスクへの対応

今後の大きなリスク要因として捉えているのがサプライチェーンの混乱の継続です。2021年において世界的に問題となった半導体不足、素材価格の高騰、あるいは物流コストの上昇といったことが当社グループの収益に

今後も影を落とす可能性があります。ただし、こうした状況はすべての企業にとって共通の課題でもあり、お客さまの理解を得ながら、応分の負担をお願いしていきたいと考えています。

▶ 2021年度決算実績



一方で、自助努力によるコストの抑制については継続的に取り組んでいきます。コスト構造の改革は継続的なテーマであると考えており、2021事業計画では、期間中に販売費及び一般管理費の20%削減という目標を掲げ、以前から進めてきた間接部門のシェアードサービス化や集中購買などに加え、業務プロセスおよびITシステムの改善による組織・人員の最適化を進めています。例えば、財務部門が使うITシステムを国内外のグループ会社で統一していくとともに、システムだけではなく、それにつながるさまざまな業務も標準化・共通化していくことによって、プロセスの運用コストを低減しようとしています。これらの取り組みの成果は、2023年度には現れてくるものと期待しています。

財務リスク全般に対しては、当社グループ全体の資金を金融子会社に集約し、余剰資金をグループ会社間で融通する仕組みを構築しています。これによりグループ

全体の借入の最適化や資金調達コストの低減を実現できるだけでなく、グループ会社個社の資金の動きも把握できるようになり、さまざまなリスクの抑制につながっています。

また為替リスクに関しては、海外生産比率が増加したことなどにより、全体的にはかつてに比べ為替変動による損益影響は小さくなりましたが、一方で取り扱い通貨のマルチ化が進み、USドル・ユーロ以外の為替変動の影響が相対的に大きくなってきている面もあります。金利水準に関しても、新型コロナウイルス感染症の拡大以降続いていたグローバルでの金融緩和からの政策変更が進みつつあります。マーケット自体は私たち自身がコントロールできるものではありませんので、「変動する」ことを前提とし、さまざまなヘッジ手法も取り入れてリスクの極小化に取り組んでいます。

CFOメッセージ

成長投資と資本政策・株主還元に対する考え方

2021事業計画では、カーボンニュートラル社会の実現に向けた成長領域として、「エナジートランジション」と「社会インフラのスマート化」を掲げており、これらの分野へ成長投資を積極的に行っています。具体的には、自社の設備投資や研究開発に加え、M&Aやベンチャー企業への投融資などを想定しており、当面、成長分野には年間約2,000億円、全体では年間約3,000億円規模の金額を投入する計画です。

これに要する資金は、自らの営業キャッシュ・フローに加え、政策保有株式の売却も含めたアセットマネジメントの成果を活用することで基本的に賄えると考えています。また、これまで進めてきた有利子負債の抑制によって財務体質が改善しデットの調達余力もありますので、自己資金プラス負債活用を基本とし、現時点ではエクイティファイナンスの活用は予定していません。もっとも、金融市場の動向や資金需要次第では、当然のことながらエクイティファイナンスを含め適切な資金調達

手段を講じていく必要がありますので、そのための調査・研究は継続的に実施しています。

株主還元については現在、配当性向30%程度を目途としています。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、配当は水準とともに安定性が重要だと考えます。将来的には、エクイティに対する還元率である株主資本配当率(DOE)を採用することも、株主還元を考える上での選択肢になるのではないかと考えています。

短期的な株主還元としては自社株買いという方法もありますが、事業の時間軸の長い当社においては、長期的な成長投資と安定配当を両立させることの方が、株主・投資家の皆さまにもご納得いただけるのではないかと思います。まずは定常収益力の改善を通じて配当水準の引き上げを図った上で、その次のステップとして他の株主還元方法を検討していきたいと考えています。

事業ポートフォリオマネジメントの考え方

当社グループでは独自の戦略的事業評価制度に基づき、経営単位であるSBU(Strategic Business Unit)の事業性の評価を継続的に実施し、これを踏まえた経営リソースの適切な配分を通じて、その組み替えや最適化を進めています。具体的には、それぞれのSBUの今後の成長性や収益性を見極めた上でSBUごとにエクイティとデットを配分しており、どのSBUにどれだけという形で配分するかという点には、まさに経営の意志を込めています。この配分においては、SBUの現時点のパフォーマンスだけではなく今後の成長性なども踏まえて経営陣で協議して決めています。リソースを引き揚げるべきと整理した事業に対してはそのためのアクションをとっていきますし、逆に、これから伸ばしていく事業

に対しては意図的に資金を潤沢に配分することとしています。

2021事業計画の期間中も、工作機械事業や長崎造船所香焼工場の一部を他社に譲渡するなど、課題を抱えていたものの整理を進めつつある一方で、三井E&Sグループから艦艇・官公庁船事業を譲受するなど、徐々にですが組み替えが行われています。

当社グループの事業ポートフォリオのどこを伸ばすべきなのかを検討するにあたり、私が軸にしている視点は2つあります。一つは、マーケットの成長が期待できる事業か否かです。ただ、ここで注意しなければならないのはマーケットをどのように定義するかです。自分たちがアクセスできないエリアを含めて成長分野だと思い込んで

は意味がありませんので、物理的なアクセシビリティや競合他社とのポジショニングなども踏まえて見極める必要があります。もう一つは、当社グループが他社よりも価値を高めることができる事業は当社が取り込むべきであり、その逆も然りという「ベストオーナー」の発想です。技術的な強みはもちろん、マーケットにおける当社

グループのプレゼンス、さらには当該ビジネスにおけるマネジメントの巧拙などを総合的に考慮し、当社と他社のどちらがその事業を成長させ価値を高めることができるのかを冷静に見極めることは、事業ポートフォリオマネジメントにおいて重要な視点だと思います。

株主・投資家の皆さまとの対話を通じた企業価値の向上

当社は、三菱グループの根本理念である「三綱領」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じ、社会・産業インフラを支える製品・技術を世界に提供してきました。

そして「2021事業計画」では、地球規模の課題であるカーボンニュートラル社会の実現に向け、「エナジートランジション」と「社会インフラのスマート化」を注力分野と定め取り組んでいます。財務の面でも、二度のグリーンボンド発行や2022年度のトランジションボンド発行などを通じて、これら取り組みに必要な資金の調達の一部とすると同時に、当社のカーボンニュートラルの社会実装に向けた取り組み・姿勢についても理解いただく機会になればと考えています。

株主・投資家の皆さまとの対話では、かつては財務や短期的な業績に関する話題が中心でしたが、最近ではESGといったサステナビリティ関連のトピックへの関心が高まっているように感じられます。財務情報のみならず非財務情報についても適切に開示していくことで、SDGsにアラインした当社の経営実態をきちんと投資家の皆さまにお伝えしていきたいと考えています。新型コロナウイルス感染症の影響もあり、株主・投資家の皆さまと直接会ってお話をする機会が減っていましたが、より深いコミュニケーションができるよう、今後は直接お会いする機会を増やしていければと思います。

株主・投資家の皆さまに毎年の取り組みを引き続き丁寧にご説明していくとともに、2021事業計画の達成という成果をお示すべくこれからも尽力してまいりますので、引き続きご理解とご支援をいただきますようお願い申し上げます。

