

CFOメッセージ



事業ポートフォリオの継続的な改善を通じて
企業価値のさらなる向上を目指します

取締役 常務執行役員 CFO

小澤 壽人

2021事業計画の振り返り

2021事業計画を策定した2020年度はコロナ禍の影響により業績が悪化した時期にあり、また、前年の2019年度にSpaceJet関連で大きな損失を出したこともあって、一部の社債格付け機関から格付けを引き下げられるなど、市場からは厳しい見方をされている状況にありました。

このような背景の下、CF0として「財務体質を立て直すこと」が2021事業計画の最重要課題であると認識し、計画の策定と遂行を進めました。一つは、固定資産や政策保有株式の売却を図り、得られたキャッシュを有利子負債の返済に充てるなどした結果、大幅な純有利子負債の削減、D/Eレシオ改善などを実現し、財務健全性を高めることができた

と考えています。

もう一つの大きなターゲットは「収益性の回復・強化」でした。事業利益率7%やROE(自己資本利益率)12%といった目標値を立てて取り組んだ結果、目標に若干及ばなかったものの、収益性項目については大きく伸長させることができました。

総括すると、2021事業計画の財務面は、収益力の回復が概ね順調に進み、財務体質の健全性は当初の計画以上に高めることができ、2024事業計画における成長領域への投資拡大に向けた土台を築くことができたと評価しています。

財務指標の時系列推移

	2020年度(実績)	2023年度(実績)	2026年度(計画)
売上収益	3.7兆円	4.6兆円	5.7兆円以上
事業利益	540億円	2,825億円	4,500億円以上
事業利益率	1.5%	6%	8%以上
ROE	3.1%	11%	12%以上
総資産	4.8兆円	6.3兆円	6.3兆円
総資産回転率	0.8	0.8	0.9
Debt/EBITDA倍率	4.7倍	1.7倍	1.7倍以下
1株当たり配当金(株式分割考慮後) ^{※1}	7.5円	20円	26円

※1 2024年4月1日の株式分割(10分割)を踏まえ、過年度に遡り調整(分割前配当 × 1/10)しています。

2024事業計画における基本的な財務方針

2024事業計画では、数値目標を、売上収益5兆7,000億円以上、事業利益4,500億円以上、ROE12%以上としています。また株主還元については、中長期的な累進配当を実現するための配当方針としてDOE(株主資本配当率)を新たに採用しました。当社の株主資本コストが8%程度との認識の下、DOEを4%以上を目安として設定し、資本コストの半分以上を安定的に還元する方針です。

2021事業計画期間の3年間では、1兆3,300億円(定常営業キャッシュ・フローから1兆200億円+資産売却などから3,100億円)のキャッシュ・インを生み出し、そのうちの4,200億円を有利子負債の返済に充てました。また事業投資として3,300億円を伸長事業・成長領域に、4,300億円を競争力強化事業に配分し、1,500億円を株主への還元としました。

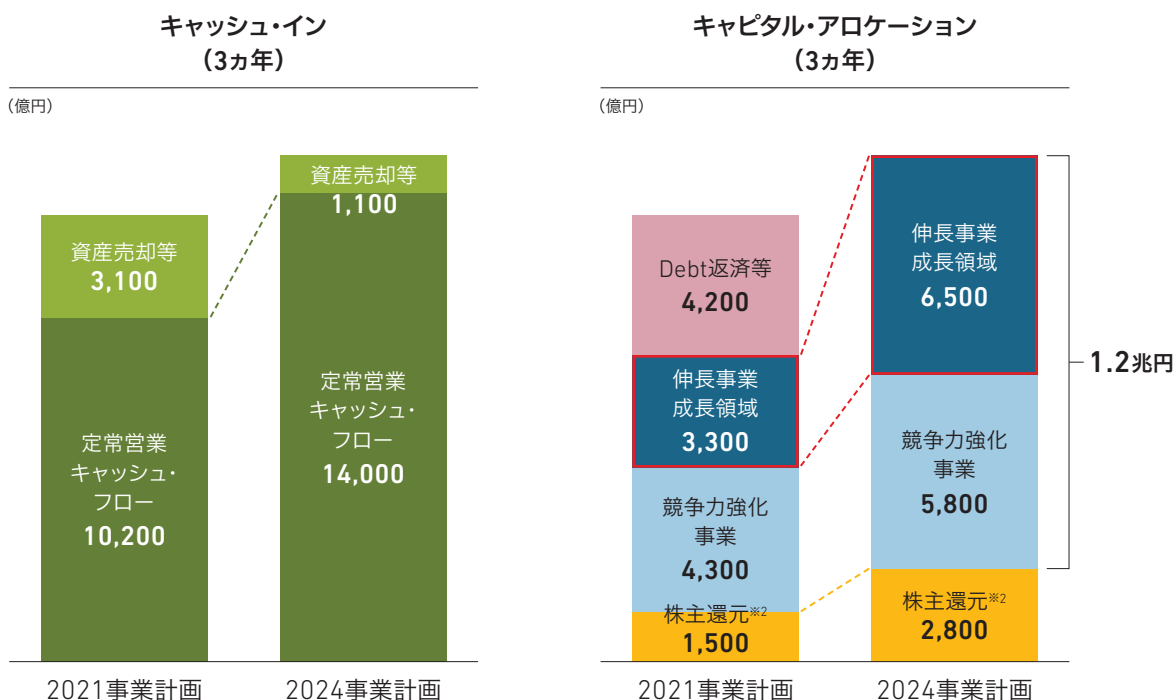
CF0メッセージ

これに対し2024事業計画では、2021事業計画で強化した本業での収益力をベースに定常営業キャッシュ・フローから1兆4,000億円、資産売却などから1,100億円、合計1兆5,100億円のキャッシュ・インを見込んでいます。そして、そのうちの6,500億円を伸長事業・成長領域に、5,800億円を競争力強化事業にそれぞれ投資し、2,800億円を株主還元配分するキャピタル・アロケーション計画としています。

2021事業計画との対比で、事業投資額は60%以上の増

加となります。将来の収益獲得を見据えて戦略的先行投資を積極的に行っていくという、私たちの成長に向けた強い意思表示と捉えていただけたらと存じます。また、株主還元についても、前事業計画期間対比でほぼ倍増させる予定としています。なお、このキャピタル・アロケーションには、事業買収のためのキャッシュ・アウトを一定程度織り込んでいものの、実際にはその規模に相当の変動が起こり得ます。そのような資金需要の変動に対しても、しっかりとした財務規律を保ちつつ適切に対応していく所存です。

資金配分計画



※2 非支配持分への配当を含みます。

ROE12%以上の実現を必達の目標と位置付ける

2021事業計画では最終年度にあたる2023年度にROE12%を達成するという目標を掲げて取り組んできましたが、実績としては為替や有価証券等の資産の時価評価による株主資本の増加の影響もあって未達の11%にとどまりました。今回の2024事業計画では、ROE12%以上を目標としています。資金効率の面ではもちろんROICなども

用いて管理・評価していますが、ROEは、株価やPBR(株価純資産倍率)に直結する指標として重視しています。現在のマーケットの期待・評価からすると十分な水準とは言えませんが、ROE12%「以上」の実現を必達目標として強く意識しながら、これからの経営に邁進し、企業価値の向上に努めていきます。

配当方針としてのDOEの採用

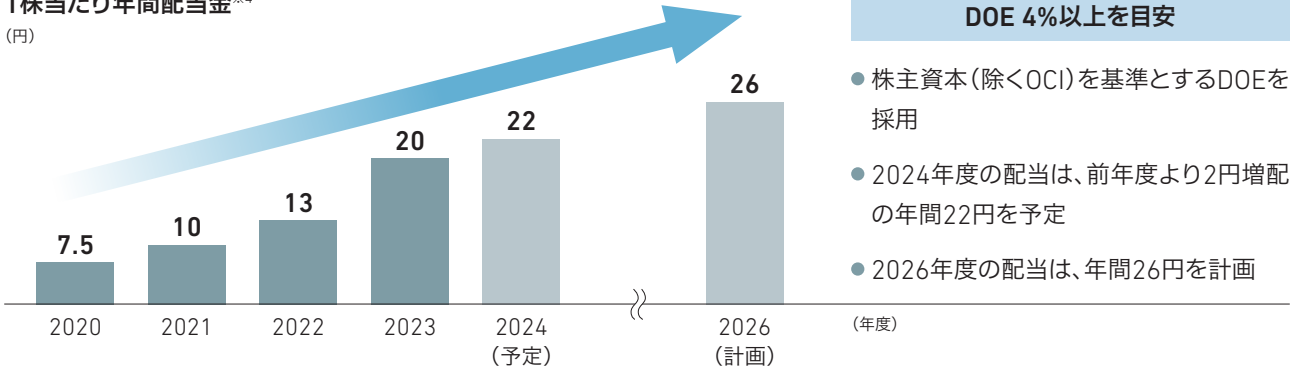
今回の2024事業計画において、今後の配当方針としてDOE^{※3}を採用することを新たにお示ししました。当社は、まずは配当が株主還元の基本であると認識しており、今後の配当額算出の基準・考え方を明らかにしたものです。

配当額を決める基準としては、当期利益に対する一定の比率(配当性向)を配当方針として採用する会社が多く、当社もこれまでは配当性向30%を目安としてきました。しかし、当期利益は年度ごとに変動が大きく、また予想と実績との乖離が生じることなどから、配当性向による基準は将来の配当額の予見可能性が低いという面があります。それを解消するには、将来の配当額を約束する累進配当などの方法もありますが、累進配当を実施している他社の動向を見ても、大抵3～5年くらいの範囲で時限設定しており、長期的な方針として示すのは難しいように思います。これらの

点を踏まえつつ、利益成長に応じた増配と予見可能性の高い安定的な配当を両立できるやり方にはどのようなものがあるかと検討した結果、DOEが最も相応しいのではないかとこの結論に至りました。なお、実際の配当額を算出する上では、短期的な市場変動に左右されず予見可能性を高めるという点から、為替換算調整勘定やその他評価差額金などの構成要素(その他の包括利益:OCI)を除く株主資本を基準とすることが理にかなっていると考え、OCI調整後の株主資本に対して4%以上を目安としています。

現時点で、2024年度の1株当たり配当金は前年度比2円増配の年間22円を予定し、2024事業計画の最終年度となる2026年度には年間26円を計画しています。また将来的に収益性、資産効率性が向上した次のステージに到達した際には、DOEの目安の引き上げも検討していく考えです。

1株当たり年間配当金^{※4} (円)



※3 支払配当 ÷ 株主資本(除くOCI)

※4 2024年4月1日に株式分割を実施。横並び比較のため、FY2023以前についても株式分割後の1株当たり配当金で表示しています。

資産効率性向上の取り組み

2021事業計画が終了した時点でD/Eレシオ(有利子負債の純資産に対する比率)は満足する結果を得られた一方、バランスシート全体の大きさという観点では、改善の余地を残す結果になったと考えています。コロナ禍という不可抗力によるサプライチェーンの混乱に対応するため在庫や原材料を厚めにせざるを得ない期間が続いたことで、棚卸資産が膨らむ格好となりました。また、円安環境により外貨建て資産の換算額が大きくなっている影響もあります。あ

る意味では、資産はリスクの一つという見方もできます。

これを踏まえ、2024事業計画では、総資産を増やすことなく利益を伸ばしていくチャレンジングな計画としています。それぞれの事業部門において、生産リードタイムの短縮、適正在庫水準の見極め、入金条件の改善といった取り組みを通じてアセットのボリュームを圧縮し、資産効率性の改善という点も意識しながら事業運営していけるよう、財務部門としてもリードしていきます。

CF0メッセージ

株式市場からの評価

私がCF0に就任した2020年頃、当社の株価^{※5}は約2,500円で、時価総額は約8,000億円、PBRは0.6から0.7倍の間で推移していました。CF0就任当初、私はまずは時価総額1兆円(株価^{※5}3,000円)、次にはPBRを1倍以上(当時の株主資本に対し株価^{※5}4,000円)、できれば時価総額2兆円以上にしたいと考えていました。現在では、PBRは2倍を超える水準で推移するなど、当時の想定を上回る評価が得られています。

もちろん、今日のこういった姿は、すべてが自助努力によ

るものではなく、当社グループを取り巻く環境の変化が一つの追い風になってのものであることも認識しています。これからは、事業計画の達成もさることながら、我々が計画以上の数字を出していくことができるかどうか、株式市場関係者からは注目され、期待されているとも感じています。そのような期待に応え、目に見える分かりやすい形で結果を出していければ、市場の評価がさらに確たるものになっていくのではないかと考えます。

※5 2024年4月1日に実施した株式分割反映前の株価

財務視点から捉えた新たな事業ポートフォリオマネジメント

2024事業計画において、事業ポートフォリオ管理について「伸長事業」「成長領域」「競争力強化事業」と3つのカテゴリーを用いて説明しました。これは今後のグループの成長を図る上で非常に重要なポイントと言えるでしょう。このうち、伸長事業・成長領域には、先にお話ししたとおり、資金を重点的に配分していく方針です。

一方、競争力強化事業については、同じカテゴリー内でも、実際には資金配分に濃淡が出てくると見えています。それぞれのビジネスユニットの事業環境や収益性に応じて適切な事業運営を検討し、推進します。その中では、事業の買収や売却を含めた検討も求められるでしょう。M&Aと言うと単純に売り買いの話になりがちですが、他社との協業や

▶ 詳しくは、「特集：2024事業計画」(P26-37)をご参照ください。

近年の主な事業再編の事例

事業	相手先	事業形態	設立時期	現在の状況
火力発電事業	日立製作所	ジョイントベンチャー (当社メジャー出資)	2014年2月	当社に吸収合併
製鉄機械事業	Siemens社 日立製作所 IHI	ジョイントベンチャー (当社メジャー出資)	2015年1月	Primetals Technologies社 (当社100%出資子会社)
工作機械事業	ニデック	事業売却	2021年8月	ニデックマシンツール (ニデック100%出資子会社)
艦艇事業	三井E&S	事業買収	2021年10月	三菱重工マリタイムシステムズ (当社100%出資子会社)
発電機事業	三菱電機	ジョイントベンチャー (当社マイナー出資)	2024年4月	三菱ジェネレーター (当社持分法適用会社)



ジョイントベンチャーの道もあります。誰がベストオーナーであるかという観点を忘れることなく、より良いマネジングスタイルを見出し、自社と他社の力をうまく統合しながら競争力を強化していく手法は、当社グループに非常にマッチしていると考えます。極端な言い方をすれば、仮に当

社グループの事業として利益が出ていたとしても、ベストオーナーの発想で、他社がハンドルを握ることでもっと利益が出るようであれば、それも実行すべきでしょう。最終的にトータルでの企業価値の向上に結び付く方法を常に模索していきます。

挑み、変化し続ける三菱重工グループ

2024年4月1日を効力発生日として、1株につき10株の割合での株式分割を実施しました。1単元当たりの投資金額を引き下げることにより、個人を中心とする投資家の皆さまがより投資しやすい環境を整え、投資家層の拡大を図ることを目的としています。

企業価値は株価に表れる。私はそう考えています。その意味で企業価値の向上には、実績として確固たる数字を出していくことが絶対的に必要です。それに加えて、「三菱重工グループはもっと成長する」「三菱重工グループは世の中に不可欠な存在である」と、株主・投資家をはじめとするステークホルダーの皆さまに思ってもらえることが、より重要になってくると考えています。そのような期待感を醸成できるよう、また期待に応える企業グループとなれるよ

う、日々の事業活動に取り組んでいく所存です。

これまでの中期経営計画においては、各事業セグメントを横並びにして説明するのが当社グループの慣例でした。今回の2024事業計画では、投資家の皆さまにとってより分かりやすいメッセージを伝えようと考え、前述の3つのカテゴリーを用いた説明を行いました。一方で、これらの区分は不変のものではなく、事業のポジショニングが入れ替わっていくことも想定しています。事業ポートフォリオとは時代に合わせて変化していくものです。「最適だ」と言える状態になることはまずありませんし、仮にそうなったとしてもその期間はほんの一瞬でしょう。これからも、私たち三菱重工グループは常に時代の変化を見据え、成長領域への投資や新しい領域の開拓に挑み続けます。