

CFO メッセージ

資本生産性の向上が
企業価値を高める認識のもと、
中期経営計画に連動する
財務・資本戦略の遂行に努めます。

執行役常務兼取締役 CFO
財務本部長
塩嶋 慶一郎



日立建機グループの CFO として、企業価値を高めることを資本生産性の向上と同義に捉えています。財務・資本政策の基本方針は、①株主資本コストの社内認識の醸成、②分かりやすい KPI の選択（社内外とも）、③適切な B/S マネジメント、④株主・投資家との対話機会の増加としています。キャッシュフロー (CF) マネジメントと合わせて、投下資本リターンの改善につなげるためには、第一に資本コストの社内認識の醸成が必要であり、投資の判断基準を ROIC で明確化します。加重平均資本コスト (WACC) で約 7% を基準に NPV (正味現在価値) を算出し、3 年以内に黒字化や投資回収期間 10 年などとしています。

中期経営計画「BUILDING THE FUTURE 2025 未来を創れ」は 4 つの経営戦略を柱とし、それに合わせて資本生産性や ESG に関する定量的な KPI をいくつか加えています。この実現に向けて、当社グループの機会とリスクを的確に判断し、中長期成長につながる財務・資本政策を進めるのが私の責任と考えています。

2023 年度業績のハイライト

中計初年度である 2023 年度は、油圧ショベルの世界需要が 22 万 3 千台（2022 年度比 11% 減：2024 年 7 月時点）と減少しました。しかし、当社グループの売上収益は特に米州での独自展開などが功を奏して、同 11% 増の 1 兆 4,059 億円を達成しました。資材費や間接費の増加もありましたが、売価変動や為替円安効果でカバーして、調整後営業利益も同 23% 増の 1,680 億円と売上収益と並んで過去最高となっています。成長の牽引役である米州の独自展開は売上収益 2,175 億円（同 30% 増）、バリューチェーン (VC) 事業は 5,546 億円（同

CFO メッセージ

10%増)で売上収益比率39.4%、マイニング事業は2,918億円(同18%増)となりました。調整後営業利益の主な変動要因は、売価変動が+316億円と資材費の△194億円、為替の円安効果も+315億円で施策的経費増を含む間接費△163億円といずれも上回り、増益に寄りました。また、収益性や資本生産性を高めるため、スペシャライズド・パーツ・サービスビジネスセグメントにおけるノンコア事業を非継続事業に分類し、減損を含めて当期損失△118億円を計上しています。

中計の財務・資本戦略とキャッシュ・アロケーション

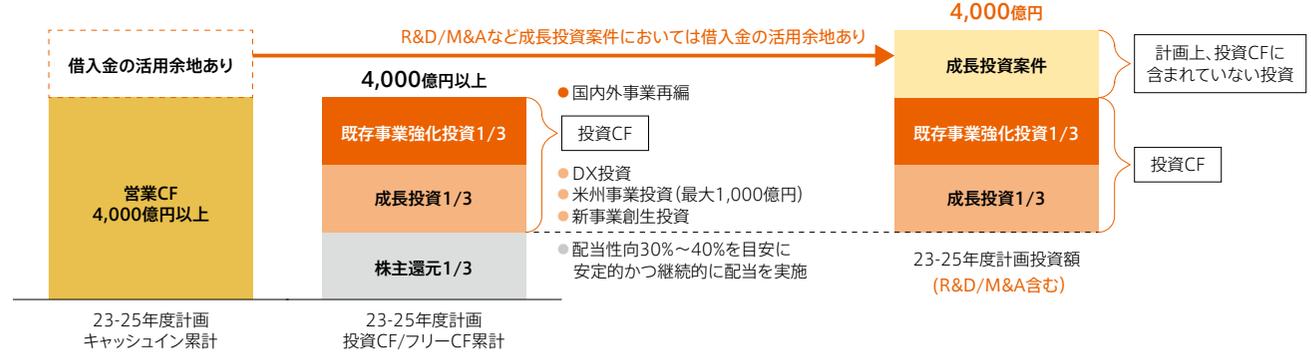
現中計は①顧客に寄り添う革新的ソリューションの提供、②VC事業の拡充、③米州事業の拡大、④人・企業力の強化の4つを経営戦略の柱として挙げており、3年間で2,600～2,700億円(前中計:818億円)の投資を見込んでいます。この投資に見合った営業CFを生み出すために、収益性でEBITDAマージン率18%以上、効率性で営業CFマージン率10%以上、ROIC9%以上を現中計の新たなKPIに加えて、資本生産性と「キャッシュ創出能力」の強化をしていきます。そのためには、成長のドライバーである米州事業、マイニング事業、VC事業の拡大でFFO(=運転資本調整前営業CF)を確実に増額していきたいと考えています。

現中計3年間のキャッシュ・アロケーションにおいて、3カ年累計営業CFを約4,000億円強(前中計1,045億円)と想定しています。2023年度の営業CFは730億円でしたが、正味運転資金のCCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)が187日と10日の延伸が影響しました。これは、米州向け供給ボリューム増に対応した代理

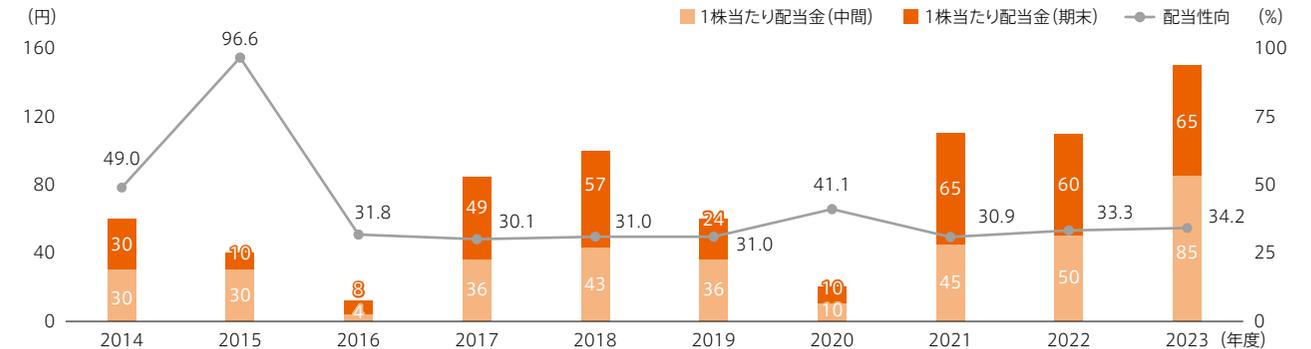
店向けなどへの棚卸資産が増加したためです。その一方、建設機械向けファイナンス合併会社ZAXIS Finance社設立(当社30%出資比率)により、営業債権をオフバランス化した効果がありました。米州事業

は2024年度後半にキャッシュの回収フェーズを迎えると想定しており、堅調なEBITDAと合わせて2024～2025年度で3,000億円以上の営業CFを見込みます。

■ 現中計におけるキャッシュ・アロケーションの考え方



■ 配当金と配当性向の推移



CFO メッセージ

キャッシュアウトに関しては、投資額は成長投資が営業CFの3分の1程度（うち米州向け最大1,000億円）、既存事業強化投資も3分の1程度と想定しています。投資は前中計から3倍強に増やす予定であり、中でも成長投資は4倍程度へ増加させます。設備投資額は2023年度に1,090億円でしたが、2024年度の1,200億円にはマイニング事業強化でカナダの日立建機トラックへの投資も予定しています。なお、米州における製造拠点の設立は米州売上高3,000億円超を達成した後、次期中計の期間中に判断したいと考えています。株主還元は連結配当性向30～40%を目安にして、安定的かつ継続的に配当を実施する方針です。2023年度の1株当たり配当金は150円と年間配当額として過去最高額を還元し、配当性向も34.2%となりましたが、2024年度も現時点で同175円を見込んでおり、現中計における株主還元は営業CFの3分の1程度に増加させる計画です。株主還元は前中計より8割近く増加させる予定であり、成長投資を増やしながらも強化する意向です。

ROIC ツリー活用によるビジネスユニット マネジメントで資本生産性を改善へ

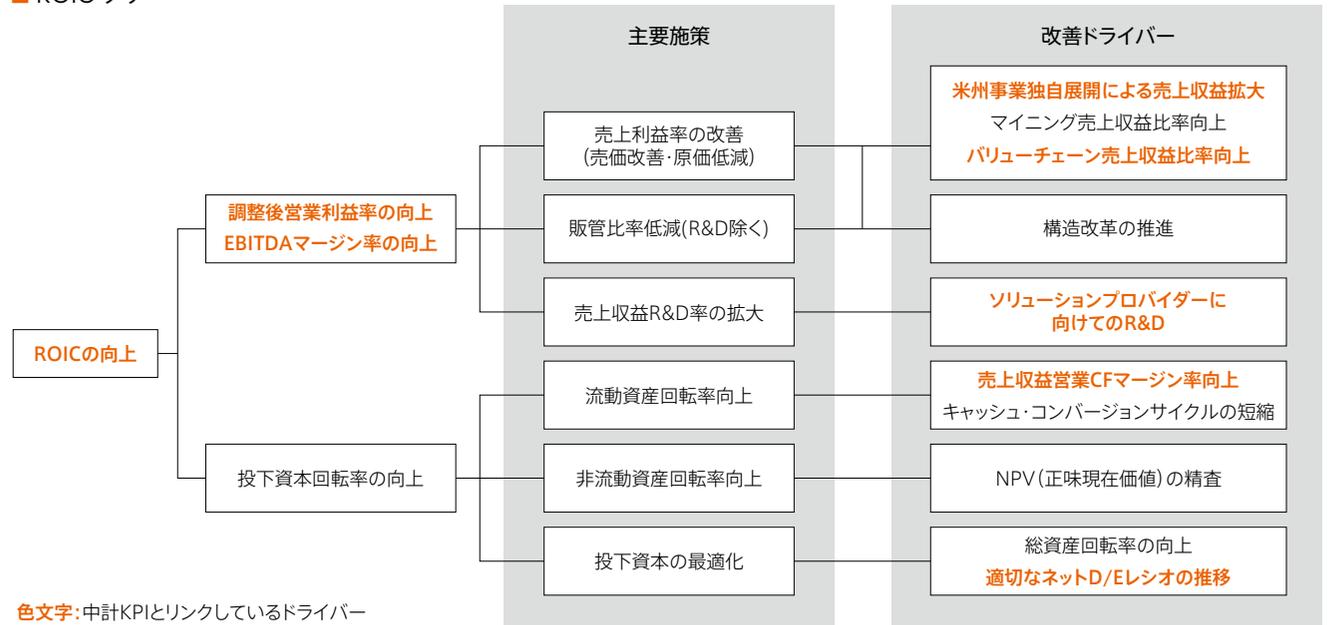
企業価値 / 資本生産性のROIC向上施策として、2024年度からROIC ツリーを作成し、改善の主なテーマを定めて投資家視点と社内視点の両面からモニタリングしています。投資家視点では分母を連結ベースで一般的な投下資本とする一方、社内視点ではビジネスユニット（BU）単位で運転資本+固定資産をもとに目標を管理しています。2023年度のROICは9.8%（2022年度：8.4%）、ROEは13.1%

（同11.0%）であり、前年度よりそれぞれ改善し、現中計の目標値と同等かやや上回ることができました。WACCは7%程度の水準であり、エクイティスプレッドで3%弱を獲得できています。投資家視点のROIC ツリーでは、現中計の主要KPIを主な改善テーマとリンクさせることも合わせて、実効性を高めていきます。具体的に、米州独自展開の売上収益拡大、VC売上収益比率拡大、営業CFマージン率の向上、ネットD/Eレシオの維持などを主な改善テーマとして挙げています。

なお、VC比率拡大は現中計目標である50%から60%にさらなる引き上げを狙うのではなく、今後は機械本体の成長と合わせてバランスを取ることが重要と見えています。

社内視点は、2023年度からBUごとにB/Sを簡易的に分解して、各BUの改善ドライバーであるKPIを3つ程度に絞り込むことで、製品軸からROICを個別管理しています。BU観点でROICを見ると、マイニングBUやVC関連の部品・サービスBUは高い一方でコンス

■ ROIC ツリー



CFO メッセージ

トラクション BU が低くなっています。コンストラクション BU は機械本体で利益を稼がなくても部品・サービスで利益を上げられる意識が社内であり、この資本生産性を改善させるには、今後は機種を集約し原価低減を図るなどの課題があります。レンタル・中古車 BU も ROIC が低く WACC を下回ることもあります。これはレンタル資産の購入が多いことが主な理由です。レンタル・中古車 BU は我々が製品寿命を延ばす方針でサーキュラーエコノミーへのビジネス展開が想定されますので、短期の ROIC にとらわれず、営業利益率を高めていくことが必要です。ROIC を改善させるには、2023 年度の VC でノンコア事業の売却に見られるように、2 期連続で管理会計上の営業赤字の製品を止めるなどの判断も必要になると考えています。

気候変動影響の財務インパクト定量化と今後の戦略

当社グループは、マテリアリティの一つに「気候変動に挑む製品・技術開発」を挙げています。2050 年までに、事業全体を通じてカーボンニュートラル (CN) をめざしており、製品開発および生産工程の両面で CO₂ 削減に取り組んでいます。開発面では、脱炭素社会のトランジションに向けて、規制強化や行動変容、外圧や評判、鉱物資源需要の動向など、さまざまなリスク要因がある一方、先行開発による競争優位性を確保することで機会の創出も見込めると考えています。生産面では、省エネ、再生可能エネルギーへの転換などを推進することが社会から求められており、この対応の遅れはリスクになります。

そのような気候変動におけるリスクと機会の評価は 2020 年度から行っており、財務的なインパクトの定量化に取り組んでいきます。財

務投資委員会においても、CN に向けた投資枠を設けており、他に比べて優先度が高いものとして、設備投資、研究開発投資案件の審査を行っています。

2024 年 3 月に発行したグリーンボンド (100 億円) は、2022 年 12 月に当社グループ初となるサステナブルファイナンスとして融資契約を締結した「ポジティブ・インパクト・ファイナンス」(資金使途を限定しない事業会社向け投融資タイプ) に続く、第 2 弾となります。当社初となるグリーンボンドは、環境課題解決に資するエンジンレス・フル電動ダンプトラック等、製品開発の資金調達を目的に発行しました。気候変動は世界で深刻かつ喫緊の課題です。安全で持続可能な社会の実現に貢献するため、当社グループのサーキュラーエコノミーや CN への対応を強化して、事業を通じた環境価値創造への取り組みをステークホルダーに周知するとともに、今後の取り組みを資金調達面から加速させていきます。ここでも資本生産性を意識して、リターンにこだわりたいと考えています。

株主・投資家との対話・エンゲージメントと情報開示、TSR

株主・投資家との対話・エンゲージメントは中計 1 年目の 2023 年度に当社の成長戦略を訴求するべく、経営幹部と IR 部門で精力的に活動しました。個別対話は約 250 社 (延べ数) であり、そのうち経営幹部の対話も約 70 社 (同) となりました。株主・投資家との対話で関心が高かったテーマは米州やマイニング事業の進捗、VC 事業の伸長と収益安定化が多く、さらに業績予想ガイダンスの提示内容や配当予

想の開示姿勢など多岐にわたりました。株主や投資家との対話内容は、執行役会や取締役会でフィードバックを行っており、決算発表や次年度に向けた議論の起点となっています。

2023 年度は通常の決算説明会、スモールミーティング、国内外ロードショー以外に、国内外向けアフターサービス部品の中心拠点である、つくば部品センタ見学会と部品・サービス事業戦略説明会、第 4 回 ESG 説明会を実施しました。当社の VC 事業の中心である、部品・サービス事業のご理解を深めていただく機会を提供したり、ESG 説明会では DX 戦略をテーマに、企業価値向上への中長期的な施策をお伝えしたりして、いずれも活発な質疑応答が行われました。個人投資家の皆さまにも、当社の事業をしっかりと理解していただくため、会社説明会や株主工場視察会を実施して、株式投資がしやすい会社をめざしています。

こうした取り組みの結果として、資本効率改善に対するヒストリカルデータの Web サイト開示、配当予想の期初からの提示、重点施策の事業説明会での説明などを行いました。今後も、株主・投資家のニーズを踏まえた対話・エンゲージメントの充実、情報開示の拡充を図ってまいります。

当社の 2023 年度期間中の TSR (株主総利回り) は 51.8% となり、TOPIX の 41.3%、機械指数の 46.2% をアウトパフォームすることができました。しかし、当社グループの資本市場における評価を予想 PER や PBR の指標で相対的に見ると、まだ満足のいく水準ではありません。中長期的な企業価値向上のためには、資本生産性 (ROIC) を高めるとともに、株主資本コストや WACC 低減も重要であり、成長ストーリーの実現がエクイティスプレッドの拡大につながるよう努めてまいります。