

CFOメッセージ

新中期経営計画の成長戦略を着実に実行、
サステナビリティ経営で
更なる企業価値向上を目指します。

取締役 兼 常務執行役員 CFO

堀越 健

前中期経営計画(2019年度～2021年度)の振り返り

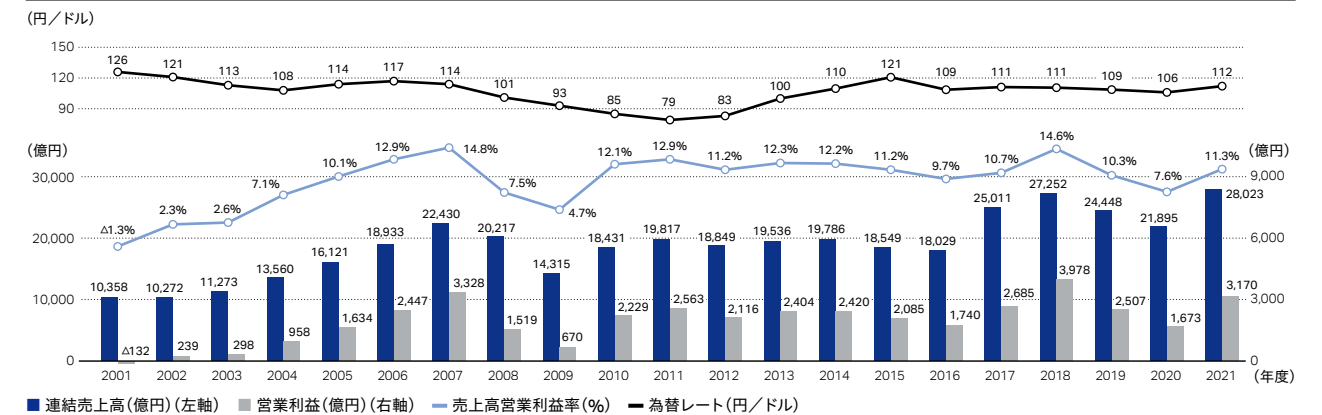
前中期経営計画の3年間は、需要減退局面に差し掛かるタイミングと2019年度第4四半期からの新型コロナウイルス感染拡大が重なる厳しい外部環境となりましたが、中期経営計画で掲げた成長戦略や構造改革を着実に進め、経営目標の達成に向けて努力してきました。

財務関連の経営目標の達成状況については、コロナ禍での経済停滞およびその後の資材価格高騰やコンテナ不足による物流コスト上昇等により、収益性の経営指標である営業利益率は伸び悩みましたが、成長性を示す売上高成長率は業界水準を上回りました。最終年度となる2021年度では、売上高は過去最高となる2兆8,023億円、効率性の経営指標であるROEは経営目標を上回る10.9%、健全性の経営指標であるネットD/Eレシオは0.28倍まで改善するなど、全体としては経営目標を概ね達成することができました。

リテールファイナンス事業は、コロナ禍の厳しい事業環境において、メーカーファイナンスの強みであるお客さまとのつながりを一段と密接にし建設・鉱山機械の売上げに貢献する一方、機械稼働管理システム「Komtrax」の技術(位置情報、稼働状況、エンジン停止機能など)を活用した債権保全に努め、ROA1.5%～2.0%、ネットD/Eレシオ5倍以下という経営目標を達成しました。

ESGの経営目標については、環境負荷低減の2030年目標に向けて着実に改善を進めており、外部評価である「ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インディセーズ(DJSI)ワールド、アジアパシフィック」選定、「CDP Aリスト(気候変動、水リスク)」認定を継続して取得しています。

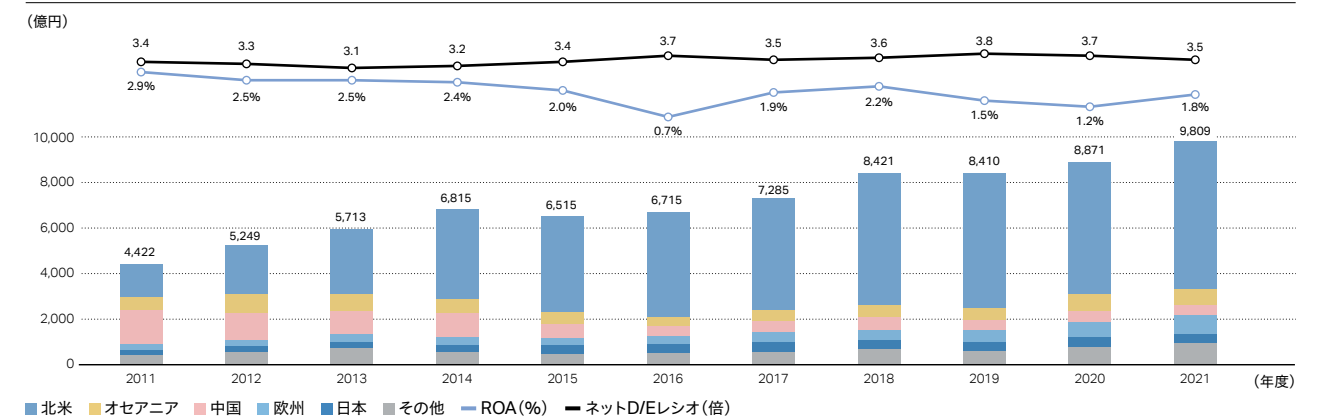
図1：年間業績推移と前中期経営計画の経営目標達成状況



<前中期経営計画の経営目標達成状況>

経営目標			年度	2021年度	2019～2021年度
			指標	実績	実績
成長性	・業界水準を超える成長率		売上高成長率	28.0%	2.4%
収益性	・業界トップレベルの営業利益率		営業利益率	11.3%	9.7%
効率性	・ROE10%以上		ROE	10.9%	8.4%
健全性	・業界トップレベルの財務体質		ネットD/E レシオ	0.28	0.35
株主還元	・成長への投資を主体としながら、株主還元(自社株買いを含む)とのバランスをとる。 ・連結配当性向を40%以上とする。		連結配当性向	40.3%	49.0%
ESG	・環境負荷低減 CO ₂ 排出削減：2030年50%減(2010年比) 再生可能エネルギー使用率：2030年50%	製品使用による CO ₂ 削減	環境負荷低減	△19%	←
		生産による CO ₂ 削減		△37%	←
		再生可能エネルギー 使用率		14%	←
	・外部評価	DJSI選定 (ワールド、アジアパシフィック)	外部評価	DJSI選定	←
		CDP Aリスト選定 (気候変動、水リスク)		CDP気候変動 評価A CDP水リスク 評価A	←
リテール ファイナンス 事業	・ROA1.5%～2.0%		ROA	1.8%	1.5%
	・ネット D/E レシオ 5倍以下		ネットD/Eレシオ	3.51	3.67

図2：リテールファイナンス事業の資産残高推移と経営目標達成状況



新中期経営計画(2022年度-2024年度)の経営目標

新中期経営計画においても、前中期経営計画のコンセプトを継続し、収益向上とESG課題解決の好循環による持続的な成長を目指すサステナビリティ経営を推進します。これに従い、財務関連の経営目標も継続します(P35参照)。

成長性は、業界のなかでのポジションを測る指標であり、アグレッシブで経営陣にはプレッシャーが大きい目標ですが、縮小均衡に陥らないために必要な指標と考えています。オーガニックグロースにM&Aも加え、成長を続けていきたいという我々の強い意志を込めています。新中期経営計画では、DXスマートコンストラクションの海外展開やカーボンニュートラルに向けての電動化機械の開発・市場導入等の成長分野への投資を進めます。収益性指標である営業利益率は、会社の存在価値を示す大切な指標であり、業界リーダーとして適正な販売価格を設定したうえで原価低減、固定費削減に取り組み、その向上に継続して努めていきます。効率性は、収益性、資産効率、財務レバレッジをカバーした総

株主還元およびキャッシュ・アロケーションの考え方

キャッシュ・アロケーションを検討するうえで、まず重要なのが、その原資となる営業キャッシュ・フローそのものの拡大です。前述の成長性(売上高の成長)、収益性向上(営業利益率のアップ)に加え、ROE向上のために社内指標として使用しているROIC(投下資本利益率)管理を徹底することで、資産効率の改善を図ります。

投資(成長戦略)、バランスシート改善(財務健全性維持)、株主還元という3つの資金使途にバランスよく資金を配分する必要がありますが、現状の健全なバランスシートの状況を踏まえ、将来の安定的な株主還元を継続するためには、いかに効率的に成長投資を実行できるかが最も重要と考えています。営業キャッシュ・フローの使途のうち、投資活動によるキャッシュ・フローは50%以上を占めています。成長分野への投資や研究開発など将来への種蒔きを着実に進める一方、既存分野から成長分野へ予算・人員をシフトすることで固定費総額での増加を抑制します。プロジェクトのスピード

合指標であるROE(自己資本利益率)を経営指標として、株主資本コストを意識しながらモニタリングします。財務の健全性維持は、ボラティリティ(需要の変動幅)が高い建設・鉱山機械事業が持続的に成長するために重要であり、引き続きネットD/Eレシオを経営指標に設定します。

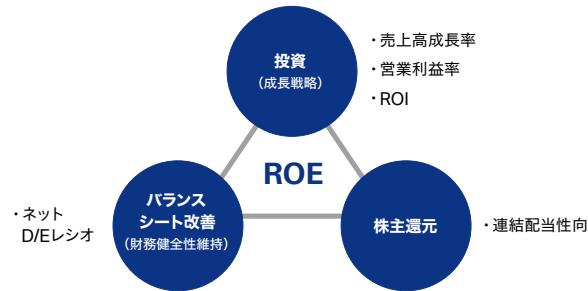
これらの経営目標は、いずれも重要であり、一つだけでは持続的な成長は成しえないものと考えています。各項目の目標をバランスよく達成できるように経営資源を配分します。

成長性、収益性、健全性の経営指標では数値目標を設定していません。過去には、これらの数値目標も設定して公表していた時期もありましたが、特に鉱山機械事業は3カ年の経営計画の1年目で数値目標が意味をなさなくなるほど需要変動が大きいため、「業界水準を超える(成長性)」や「業界トップレベル(収益性、健全性)」といった目標設定にしています。

アップのため、すべて自前でやることに拘らず、技術提携やM&Aといった外部リソースの活用は常に並行して検討します。

バランスシート改善は、現状のシングルA格の格付けを維持できるレベルに借入金残高を抑える方針です。需要変動に備えて、現状より1ノッチ上の格付けの財務基準をターゲットにして、追加借入可能額を定期的にモニタリングしています。

図3：キャッシュ・アロケーションの考え方



配当金については、連結業績に加え、将来の投資計画やキャッシュ・フローなどを総合的に勘案し、引き続き安定的な配当の継続に努めていく方針です。具体的には、連結配当性向を40%以上とする方針です。自己株式取得はこれまで同

様、機動的に実施していく考えです。創出した営業キャッシュ・フローで必要な成長投資と配当方針に従った配当を行ったうえで財務体質に余裕がある場合、将来のキャッシュ・フロー創出力や投資予定、株価などを総合的に検討して判断します。

図4：営業キャッシュ・フローの使途

		2013～15		2016～18		Joy Global 取得対価除く		2019～21	
		構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額
(億円)									
営業キャッシュ・フロー		100%	9,827	100%	6,071	100%	6,071	100%	9,503
①投資／売却	投資		△5,808		△8,082		△4,921		△5,635
	売却		829		1,099		1,099		659
	小計	△51%	△4,979	△115%	△6,982	△63%	△3,821	△52%	△4,976
	②借入増減	△27%	△2,609	61%	3,689	9%	528	△5%	△493
③株主還元	配当		△1,606		△2,095		△2,095		△2,344
	自社株買い		△300		—		—		—
	小計	△19%	△1,906	△35%	△2,095	△35%	△2,095	△25%	△2,344
	④その他	△3%	△333	△11%	△683	△11%	△683	△18%	△1,690
営業キャッシュ・フローの使途		△100%	△9,827	△100%	△6,071	△100%	△6,071	△100%	△9,503

図5：ネットD/Eレシオの推移

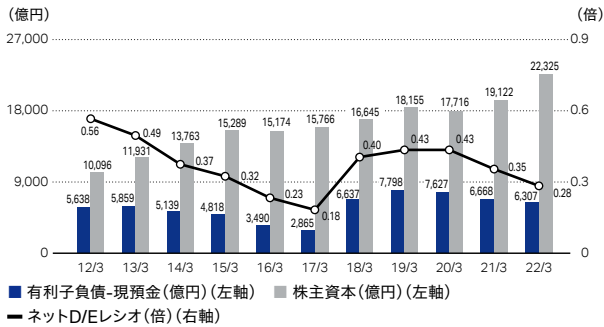
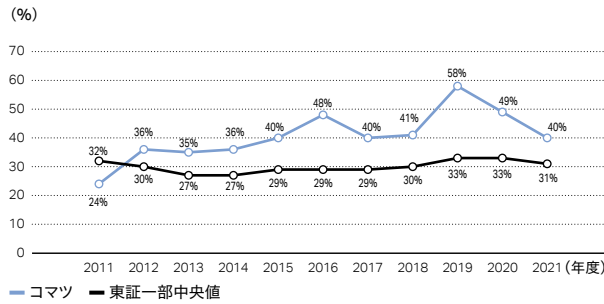


図6：連結配当性向の推移

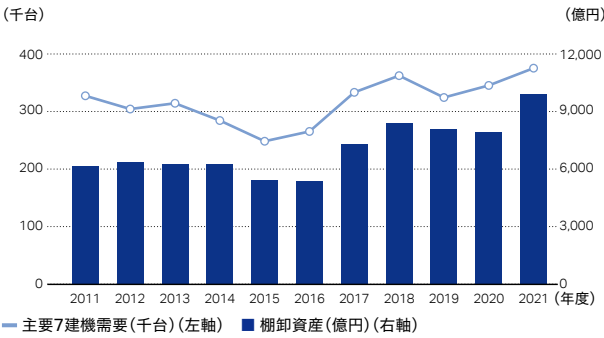


足元の事業環境とリスク管理

1. 新型コロナウイルス感染症の影響縮小後の需要増加とサプライチェーンの混乱

建設・鉱山機械の需要は、新型コロナウイルス感染症の影響が縮小した2021年度に急速に回復、2022年度は一部の地域を除き好調に推移する見通しです。その一方、2020年頃から顕著になった世界的なコンテナ船不足と流通網の混乱による物流コストの高騰と運送の遅延、半導体不足や部品調達混乱により、需要・販売量変動にマッチした生産調整が困難な状況が続いています。2022年度は需要・販売に生産がキャッチアップしていく局面にありますので、今後の需要動向を注意深くウォッチし、きめ細かな生産調整を通じて、在庫の適正化に努めていきます。

図7：主要7建機の需要と棚卸資産の推移



足元の事業環境とリスク管理

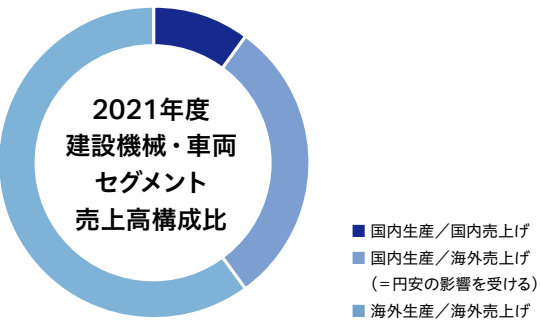
2. インフレと金利上昇

世界的なインフレに対する措置として、各国金融当局は政策金利を引き上げ、資金調達コストが上昇基調にあります。コマツの資金調達の基本方針は、資金需要を超えた調達をしないように留意しつつ、安定的な資金調達をすることを最優先事項とし、ガイドラインに従い調達手段と返済時期を分散させています。また、日本を含む各地域をつなぐグローバル・キャッシュ・マネジメント・システムにより、連結ベースで資金を効率化すると同時に、非常時に日本から送金するセーフティー・ネットを構築しています。

3. 円安の進行

日本と各国金融当局との金融政策の違い、貿易収支の変化等により、円安傾向が続いています。コマツは、為替の変動リスクに対しては通常オペレーションのなかでナチュラルヘッジすることを基本としています。必要に応じて金融商品(デリバティブ)を使用し、急速な為替変動の影響をなだらかにするよう、努めています。バランスシートについては、地域単位の資金調達・キャッシュマネジメント体制を構築して、通貨ごとの資産と負債のマッチングを図っています(図8)。損益については、需要のあるところで車体本体を生産し、通貨毎の売上げと原価のマッチングを図っています。なお、製品の品質を大きく左右するコンポーネント(エンジン、油圧機器、電子機器等)は主に日本に開発・生産が集中しているため、連結ベースでは日本円はコスト通貨となり、円安は短期的には損益にプラス影響となります(図9)。

図9：損益への為替変動の影響



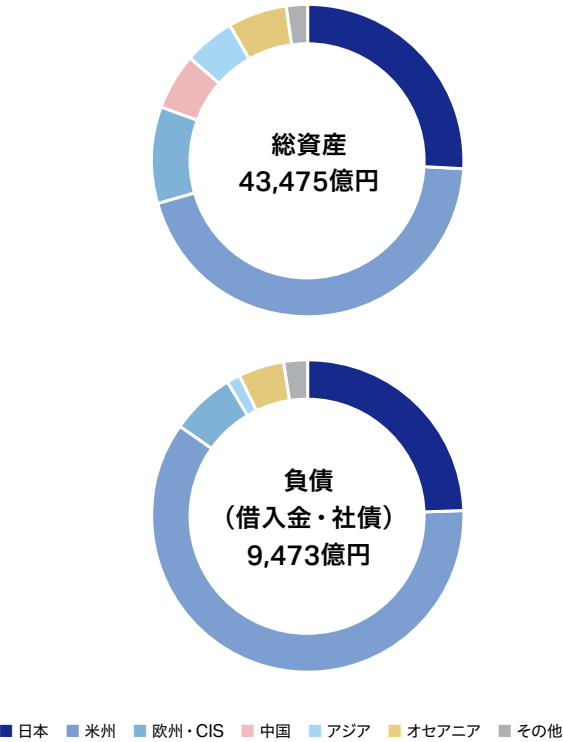
調達比率のガイドライン(連結ベース)

直接：間接
50：50を原則とし、35～65%の範囲内

長期：短期
50：50を原則とし、35～65%の範囲内

変動金利：固定金利
50：50を原則とし、35～65%の範囲内

図8：バランスシートの構成 (2022年3月末)



4. 地政学リスクの増大

もともと建設・鉱山機械事業のボラティリティ(需要の変動幅)が高いことに加え、足元の事業環境では、米中競争激化、ウクライナ情勢等、地政学リスクが増大しています。地政学リスクの増大に対しては、林業機械事業の拡大、坑内掘りハードロック事業の拡大、アフターマーケット事業の拡大など、収益源の拡大と分散を図り需要変動に強い企業体質づくりに努めています。

ESG経営目標、経理・財務部門の新たな役割

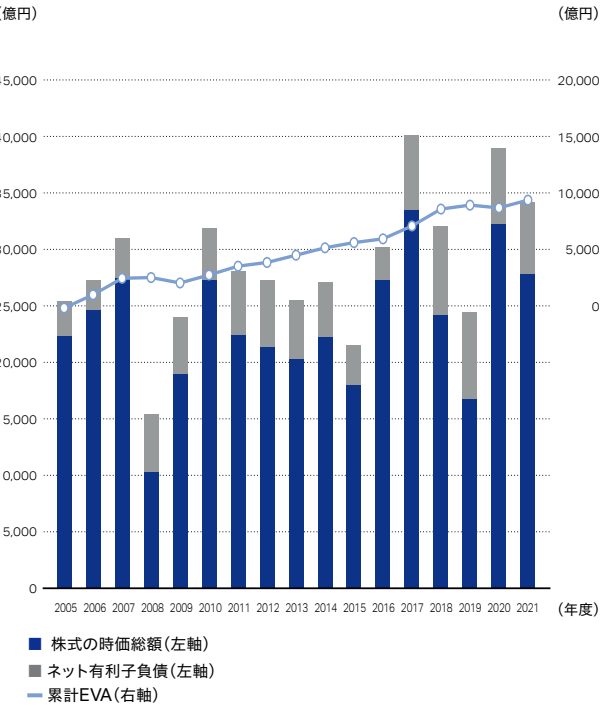
コマツは、前中期経営計画から継続してESG経営目標を設定するとともに、新中期経営計画では、新たに2050年にカーボンニュートラルを目指すチャレンジ目標を追加しました。

さらに、成長戦略3本柱を通じたESG課題解決を着実に遂行していくために、KPIを設定し、その達成状況を管理しています(P36、P44参照)。プロジェクト実施統括部門はKPIの達成状況や投資効果を検証する一方、経理・財務部門は、その効果が最終的に業績に反映されているかをチェックします。

コマツは、2020年7月に初めてグリーンボンドを発行しました。対象プロジェクトを計画どおり推進して、2021年度に累計100億円の資金充当が完了しました。このグリーンボンドの発行は、ステークホルダーの皆さまに当社の取り組みをご理解いただく新たなきっかけとなり、投資家層を拡大することができました。ESG債の発行額は世界的に年々増加しています。その内訳は、コマツが発行したグリーンボンドのような従来からある資金用途限定型のESG債だけでなく、ESG関連のKPI達成状況と金利条件等を連動させる新しいタイプのESG債も加わっています。今後の調達手段分散という観点も持って、ESG債の動向に注目しています。

コマツの経営の基本は、「品質と信頼性」を追求し、企業価値を最大化することです。そしてその「企業価値」とは、我々を取り巻く社会とすべてのステークホルダーからの信頼度の総和であると考えています。コマツは、2001年度の営業赤字転落以降、事業の選択と集中を基本方針とする構造改革を推進して、3兆円企業を目指すところまで成長してきました。この間の長期的な企業価値の向上を経理・財務の観点から2つの手法で検証してみました。一つは投下資本にフォーカスした「株式の時価総額とネット有利子負債の合計金額の増加」、もう一つはROICとWACCの差額にフォーカスした「EVA®(Economic Value Added：経済的付加価値、税引後営業利益-資本コスト)の累計」です。2001年度起算の累計EVAがほぼゼロになる2005年度以降を検証した結果、いずれも1兆円程度の企業価値向上を確認することができました。これは、これまでの当社の取り組みがステークホルダーの皆さまに一定の評価をいただいている証左であると考えています。その一方、昨今のESGに対する意識の世界的な高まりにより、コマツを取り巻く事業環境は新たなステージに移り、従来の取り組みだけでは企業価値の更なる向上は難しいと考えています。この先も皆さまからのご理解とご支援をいただきながら持続的成長を実現するため、ESG課題解決の後押しを経理・財務部門の新たな役割と捉えて取り組んでいきます。

図10：企業価値向上の検証



グリーンボンドについては、当社ウェブサイト「サステナビリティのマネジメント」ページに掲載しています。ぜひご覧ください。
<https://komatsu.disclosure.site/ja/themes/191>

