

キャッシュアロケーションの方針、考え方

2021年5月に発表した第六期中期経営計画(以下 第六期中計)は、2024年度を最終年度として公表しましたが、策定当時想定していなかった急激な事業環境の変化に見舞われたことを受け、計画の見直しを行いました。

2021年度から2022年度にかけて原料価格が現地通貨ベースで高騰し、2022年度後半には円安も進行したことで、円貨ベースでの調達コストが大きく上昇しました。さらに、国内の物流コストやユーティリティコストが高止まりの状況になったことも踏まえ、コスト上昇分を吸収するべく複数回にわたって販売価格の改定を実施しました。しかし、コスト上昇と価格改定の実施までのタイムラグを主因に、2021年度は21百万円の営業損失を余儀なくされました。続く2022年度は7億34百万円の営業利益を確保しましたが、従来の利益水準と比較すると低位に留まりました。2021年度と2022年度の2年間でフリーキャッシュ・フローが約286億円のマイナスになったことから、有利子負債が約263億円増加するなど財務状態も大きく変化しました。

当社の成長戦略を投資家の皆さまにご理解いただくための対話・情報発信の機会を増やしていきます。

春山 裕一郎

執行役員 CFO  
財務・経営企画担当 兼  
経営企画部長

2021年度と2022年度の業績が苦戦したことに鑑み、中期経営計画の最終年度を2026年度と2年後倒しにしました。しかしながら、設備投資、成長投資や株主還元などのキャピタルアロケーションに関する基本的な方針は変えておりません。まず、キャッシュアウトサイドでは、設備投資は220億円、株主還元は配当性向40%を前提として110億円、成長投資は140億円から370億円のレンジを想定しています。設備投資については、第六期中計の見直しに際して優先度評価を行い、設備の安全・安定操業に係る維持更新や脱炭素に向けた対応を含む環境対策などを優先度が高い投資案件として計画しています。次に成長投資においては、想定するD/Eレシオのシナリオに基づき金額に幅を持たせています。成長投資の下限として設定している140億円については、当初の第六期中計で設定したD/Eレシオ0.5倍を前提としつつ、現在の製品ポートフォリオに関する投資案件を対象としています。一方、370億円という上限の金額は、D/Eレシオ0.7倍を想定して設定しています。D/Eレシオ0.5倍を超える部分の投資は、①当社の基盤事業である国内油脂の強化につながるもの、②スペシャリティフードや北米・ASEANなどの海外事業の強化を中心に、当社の収益機会を多様性を高めるもの、を対象として考えています。当社の経営戦略上の意義や既存事業とのシナジー効果、投資のリターンと回収期間などを考慮して有望な新規案件がある場合に、370億円の範囲内で機動的に投資を実行する方針です。なお、D/Eレシオ0.7倍は当社の格付維持や資金調達に支障がないレベルと判断しています。

なお、営業利益目標である110億円は、D/Eレシオ0.5倍をベースにした成長投資枠(140億円)、言い換えれば既存の事業や製品の積み上げを基本としています。一方、D/Eレシオ0.5倍を超えて実行する新規成長投資案件については、その成果である収益レベルが読み難いということもあり、第六期中計に掲げている営業利益計画には含めていません。そのため、その部分は数値計画に対する伸びしろになりうると考えています。

資産圧縮の取り組み

キャッシュインサイドの資産圧縮については、これまででも事業との関連性の低い固定資産や政策保有株式の売却を進めてきました。見直し後計画の50億円は、引き続き政策保有株

見直し前: 総額900億円

キャッシュイン	キャッシュアウト
営業キャッシュ・フロー 400億円	成長投資 350億円
資産圧縮 100億円	設備投資 260億円
外部資金調達 400億円	株主還元/配当 90億円
	待機資金、再投資など 200億円

見直し後: 総額470億円~700億円

キャッシュイン	キャッシュアウト
営業キャッシュ・フロー 180億円	設備投資 220億円
資産圧縮 50億円	株主還元/配当 110億円
外部資金調達 240億円 ~ 470億円	成長投資 140億円 ~ 370億円

式と遊休資産を売却することを想定しています。政策保有株式については、2020年度比で50%の削減を目標とし、当社の企業価値向上に資すると認められる株式以外は売却を進める方針です。

棚卸資産については、バリューチェーン全体で効率化を図り、現在の生産・販売数量をベースとする在庫数量で10%の削減を第六期中計期間で計画しています。棚卸資産の削減は営業キャッシュ・フローの改善効果に織り込んでいます。

ROE、ROIC目標の考え方

2026年度の目標として、ROE8.0%、ROIC5.0%を掲げています。ROE8.0%は、株主・投資家の皆さまが上場企業に期待する最低限の水準と認識しており、上場企業の責務として達成に向けて取り組んでいきたいと考えています。ROEを3要素に分解した場合、当社の一番の課題は売上高当期純利益率の向上にあります。一方、総資産回転率は、棚卸資産の削減や政策保有株式の売却などによって効率化を高めることで、対応できると考えています。財務レバレッジは基本的には現状のレベルを維持しつつ、新規の成長投資を実施する際には財務レバレッジを高めることも検討します。課題である売上高当期純利益率に関しては、既存事業の高付加価値品へのシフト、不採算事業の収益化や製品ポートフォリオの変革、製造原価の低減を通じて粗利益率を高めることが取り組みの中心と考えています。その一方で、新たな提携やM&Aも視野に入れたバックアッププランを常に複数準備し、ROE目標を達成できるよう取り組んでいきます。

ROICの目標については5.0%と、見直し前の5.5%から低くなっています。これは有利子負債の金額が見直し前に比べて増加すると想定していることによります。ROICの数値がレンジになっていないのは、先ほどご説明しましたように、利益計画がD/Eレシオ0.5倍の成長投資金額をベースにしているためです。

PBR1倍の達成に向けて

当社のPBRは1倍を割れている状況にあります。資本市場の評価、すなわち株価については、さまざまな要因によって形成されるものではありませんが、第六期中計の達成をはじめ、中長期的に企業価値を向上させることが市場の評価向上につながるものと考えています。従って、まずは2026年度の目標達成と長期的な成長に向けたシナリオの具現化に向けて全力を尽くします。そのため、資金は中長期的に成長が期待できる事業投資に優先して振り向け、株主の皆さまに対しては配当性向40%の方針に沿った配当と企業価値の向上に基づいたキャピタルゲインで還元していきたいと考えています。また、事業強化に向けた取り組みに加え、当社の成長戦略を投資家の皆さまにご理解いただくための対話・情報発信の機会を増やしていきます。2026年度に掲げた目標の達成に向けて、先ほどご説明した既存事業の強化とともにさまざまなバックアッププランを準備することで、外部環境のボラティリティの影響を低減できるような事業ポートフォリオの構築と財務体質の強化を図っていきます。引き続きご支援をお願いしたいと思います。