

CFO メッセージ



執行役常務兼取締役 CFO
財務本部長
塩嶋 慶一郎

ROIC ツリーによる資本生産性の向上施策は概ね順調であり、 今後は収益性の改善施策で企業価値を高めていきます。

日立建機グループが財務・資本戦略でめざす姿

私たち日立建機グループは、企業価値の向上とは、資本生産性を高めることだと考えています。その実現に向けた財務・資本政策の基本方針として、①株主資本コストに対する社内の共通認識の醸成、②社内外に分かりやすいKPIの選定、③適切なバランスシート (B/S) マネジメント、④株主・投資家との対話機会の増加を掲げています。私はCFOとして、この方針のもとCF (キャッシュフロー) マネジメントを推進し、変化の激しい環境下でも資本を最大限に活かし、持続的な企業価値向上をめざしてまいります。

財務・資本戦略と企業価値向上の関係

企業価値を持続的に高めるには、資本をいかに効率的に活用するかが重要です。当社はその中核指標であるROIC (投下資本利益率) の改善に取り組んでおり、まずは株主資本コストへの社内理解の浸透から着手しました。現在、WACC (加重平均資本コスト) 約7%を基準にNPV (正味現在価値) を算出しており、投資判断では3年以内の黒字化、5年以内での60%以上回収という明確な基準を設けて、定量的な評価を徹底しています。

ROICの向上に向けては、中期経営計画に基づく財務・非財務KPIを明示し、ROICツリーの改善ドライバーにも適用しています。調整後営業利益率や投下資本回転率など、成果に直結する指標に絞りな

がら、モニタリングを強化しています。

営業CFの安定確保も、成長投資や株主還元の出発点として重要です。これを支えるB/Sマネジメントは、主に営業債権や棚卸資産を圧縮し、CCC (キャッシュ・コンバージョン・サイクル) を改善することです。また、遊休資産や事業ポートフォリオ見直しによるノンコア事業の売却なども、キャッシュ創出に寄与しています。

こうした資本生産性の取り組みは社内にとどまらず、株主・投資家との対話を通じてさらに磨かれていきます。とりわけ私たちに求められていることは、①事業の成長性・安定性や注力事業拡大の蓋然性を示すこと、②キャッシュ創出力や資本効率向上に向けた固定費低減策や事業ポートフォリオ見直しのマネジメント意志を明確に伝えること、の2点です。2024年度は業績予想の下方修正もあり、TSR (株主総利回り) は満足できる水準ではありませんでしたが、株主・投資家との対話件数は2023年度の239件から318件へと大幅に増加し、今後の企業価値向上に向けた建設的な対話を深めることができました。

株価向上に向けた施策

企業価値と株価の持続的な向上を実現するため、当社は資本効率の改善 (ROE・ROIC) と資本市場からの評価向上 (PER) の両面から取り組んでいます。これらが高めることが、PBR (株価純資産倍率) の改善、企業価値の向上につながると考えています。

CFO メッセージ

2017年度、当社のPBRは中国市場での売上収益がピークを迎えたタイミングで1.95倍を記録し、ROEは14%超、PERは14～15倍と高水準にありました。しかし近年は、ROEの低下以上にPERが下がり、PBRも0.9～1.3倍にとどまっています。これは、当社のエ

企業価値・株価向上施策の基本的な考え方



訴求ポイント

- ① 当社事業の成長性、安定性、注力事業拡大の蓋然性を示し、立証する。
- ② キャッシュ創出、資本効率向上に向けた固定費低減策、事業ポートフォリオ見直しへのマネジメント意思表示

クイティストーリーが十分に資本市場へ伝わっていないことも一因と認識しています。こうした課題を踏まえて、現行の中期経営計画では、バリューチェーン（VC）事業の拡大、米州事業の独自展開、マイニング事業の収益強化の3領域を重点施策に設定し、収益の安定性と成長性の両立を図っています。

加えて今後、当社独自の価値創造の柱として位置付けているのが、お客さまに向けた革新的ソリューションの「LANDCROS」です。これは、本体技術の進化、デジタル基盤の強化、オープンなパートナーシップの構築を通じて、新たな収益モデルにつなげる取り組みです。「LANDCROS」の拡大によりVC事業が進化をすることで、事業ポートフォリオの安定性がさらに向上し、株主資本コストやWACCの低下、エクイティスプレッドの拡大、PERの改善といった好循環が期待できます。その実現に向けて、次期中計では「LANDCROS」コンセプトに基づいて社内外で共有可能なKPIを設定し、成長の進捗を明確に示すことで、株主・投資家との信頼関係を一層強化してまいります。

資本生産性を高めるための実行戦略

現行の中期経営計画「BUILDING THE FUTURE 2025 未来を創れ」は、4つの経営戦略を柱に、資本生産性やESGに関する定量的なKPIを組み込み、真のソリューションプロバイダーとして成長をめざしています。私はCFOとして、この計画を着実に実行すべく、当社グループの機会とリスクを見極めて、中長期の成長へとつなげる財務・資本政策を推進しています。

中期経営計画の2年目にあたる2024年度は、北米・西欧・日本などで油圧ショベル需要が減少し、世界全体では2023年度比1%

減の22.1万台となりました。これにより、世界市場は3年連続の縮小となり、当社の地域別売上収益にも一定の影響が及びました。こうした厳しい環境下においても、注力する3領域は確かな成果が得られており、特にVC事業はレンタルや部品・サービスの伸長により、売上収益比率が前年より4ポイント増の43%に上昇しました。米州事業は、独自展開による売上収益が2,102億円と2023年度からやや減少したものの、依然として大きなポテンシャルを維持しています。さらに、マイニング事業においても、売上収益比率は2023年度と同水準の21%を保ち、安定的に推移しました。この結果、当社グループの資本生産性はROICが7.5%（2023年度：9.8%）、ROEが10.4%（同13.1%）となりましたが、エクイティスプレッドは小幅なプラスを維持することができました。

ROICツリーの評価、株主資本コストの低減

資本効率の本質的な改善に向けて、2024年度よりROICツリーを導入し、改善テーマを明確化しています。投資家視点では連結ベースの投下資本を、社内視点ではビジネスユニット単位での運転資本と固定資産を軸に目標管理を行い、両面からのモニタリング体制を構築しました。

この枠組みに基づく自己評価では、米州独自展開での売上収益拡大や総資産回転率に一定の課題が見られる一方で、VC事業の売上収益比率の上昇、営業CFマージン率の改善、ネットD/Eレシオの適正な範囲での安定した推移など、複数の指標において着実な進展が確認されています。あわせて、2024年度の構造改革関連費用も対前年度比で33億円の縮減となりました。Bradken社の北米ノンコア事業売却など、事業ポートフォリオの見直しも着実に進めています。

CFO メッセージ

さらに非財務面では、CO₂削減やDE&Iに関するKPIも中計目標に沿って順調であり、財務・非財務の両面で改善が着実に進んでいる手応えを感じています。中期的な目線では、純資産8,000億円規模においてROE12%を達成するためには、親会社に帰属する当期利益として1,000億円以上の確保が必要となります。

株主資本コストの引き下げも資本効率向上に向けた重要なテーマです。当社における株主資本コストおよびWACCの水準は、株価のボラティリティを示すβ値の高さが影響しており、これが資本コスト低減の障壁となっています。このβ値の高さには、流通株比率の低さといった資本要因も影響していますが、VC事業の売上比率が

さらに高まることで業績の安定性が向上すれば、リスクプレミアムの低下と、株主資本コストの低減につながります。私は業績の安定と資本効率の向上を両立させることで、WACCの低下を見据えた企業価値向上の好循環を、財務面から導いてまいります。

次のテーマは収益性の向上

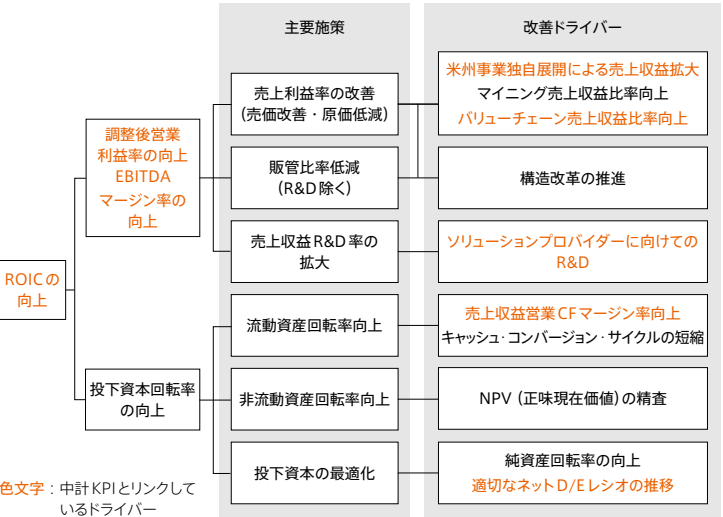
現在、当社が直面している最大の経営課題は、固定費の圧縮です。限界利益率は約40%と一定の水準を維持しているものの、固定費比率が約29%に達しており、2024年度の調整後営業利益率は10.6%にとどまりました。その背景には、世界の油圧ショベル需要

の伸長を前提に生産能力の増強を進めたものの、生産台数が想定を下回り、固定費の吸収が進んでいない状況があります。売上収益に占める減価償却費比率は6%強と高水準にあり、今後は既存事業と通常の設備更新を年間償却額の範囲内に抑制するとともに、新規事業に対しては厳格な投資判断を適用することで、同比率を5%台へ引き下げををめざします。人件費も比例費化を進めて、現在の12%台から10%程度まで圧縮し、最終的に固定費比率を25%程度に抑えたいと考えています。

固定費圧縮を進めるかたわら、限界利益率についてはさらなる向上を見込んでいます。2025年度には、VC事業の売上比率は48%に達すると見通しますが、競合他社と比べても中期的な拡大余地は大きいと考えています。一つの例がアセットライト型の「LANDCROS」コンセプトによるソリューションで、今後の限界利益率の底上げに寄与すると期待しています。

また、外的要因として、2025年度出荷分で86億円と見込まれる米国関税の影響については、売価転嫁を軸にして、レンタル事業の強化や原価低減によって吸収を図っていきます。これらの取り組みにより、中期的に調整後営業利益率13%以上をめざし、その実現に向けて、財務の立場から収益性向上に取り組んでいく覚悟です。

ROICツリーの評価 (2024～2025年度予想)



主要KPI	単位	2023年度実績	2024年度実績	2025年度見通し (2025年7月末時点)
米州独自展開売上高	億円	2,175	2,102	2,075
マイニング売上収益比率	%	21	21	21
バリューチェーン売上収益比率	%	39	43	48
構造改革推進	(2023～2024年度) ・中国・日本事業における構造改革 ・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スピンアウト、拠点統廃合			
売上収益R&D率	%	2.2	2.7	3以上
売上収益営業CFマージン率	%	5.2	10.5	11以上
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	日数	187	184	182以下
NPV(正味現在価値)の精査	個別案件ごとにNPVを精査し非流動資産回転率向上をめざす			
総資産回転率	回	0.81	0.76	0.77
ネットD/Eレシオ	倍	0.57	0.48	0.45以下

キャッシュ・アロケーションの変化

当社グループでは、創出したキャッシュの使途について、①既存事業の維持・強化投資、②成長に向けた戦略投資、③財務体質の改善と株主還元の3分野に、それぞれ1/3ずつ配分する方針を基本としています。そのうえで、ネットD/Eレシオが0.5を下回る水準に

CFO メッセージ

ある場合には、株主還元の比重を高める方針としています。実際、当社の財務体質は良好であり、今後も資本効率と株主価値の最大化を意識しながら、戦略的かつ柔軟なキャッシュ・アロケーションを推進してまいります。

営業CF創出力の拡大と質的变化

財務・資本戦略の中で、私が当社グループの“変革の象徴”と捉えているのは、キャッシュ・アロケーションの質的な変化です。現中期経営計画の2年間で、営業CFは2,170億円に達し、前中期経営計画の2倍以上となりました。この改善の背景には、まずFFO（運転資本調整前営業CF）の増加、すなわち本業の収益力の強化があり、加えて運転資本の改善が貢献しています。当社では、マネジメントと販売、生産両部門の緊密な連携のもと、在庫および売掛債権の状況を継続的に精査し、厳格な管理を実施しています。今後も、売上債権は手持ち日数100日以内、棚卸資産は120日以内を目安として、きめ細やかな運転資本管理を継続してまいります。一方で、賃貸用営業資産の増加は前中期経営計画期間中からCFを圧迫する要因となっていますが、これは戦略市場である米国でのレンタル資産拡充によるものです。レンタル事業の拡大はROICの低下要因ともなり得るため、慎重にバランスを見極めながら推進しています。

こうした取り組みの結果、営業CFの拡大がネット有利子負債の削減と財務体質の強化につながりました。さらに、ポジティブ・インパクト・ファイナンスやグリーンボンド100億円を発行するなど、682億円のサステナブルファイナンスを実施し、持続的成長に向けた資金調達基盤の強化も図っています。

投資内容の変化と成長分野へのシフト

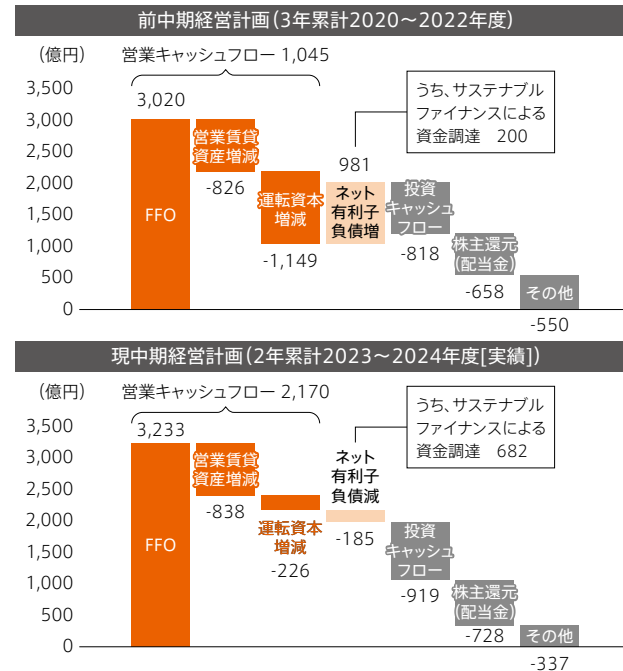
キャッシュアウトも量・質ともに大きく変化しています。投資CFは前中期経営計画では818億円にとどまっていたましたが、現中期経営計画では2年間で919億円に達し、最終的には1,400～1,500億円へ拡大する見通しです。さらに、投資内容も大きく変わりました。前中期経営計画では、国内工場やBradken社を中心とした維持・強化投資が主であり、成長投資は限定的でした。一方、現中期経営計画では維持・強化を抑制し、成長投資を大幅に拡充しており、成長投資の比率は約5割まで引き上げる計画です。具体的には、北米ブレーキサプライ社の資産取得、ペルーにおけるミルライナー生産設備の導入やチリの中南米統括会社の設立など、グローバルな成長機会を捉えた投資が進行中です。その中には、マイニング事業の強化を目的とした、カナダの日立建機トラックへの投資も含まれます。なお、米州での製造拠点設立については、独自展開での売上収益3,000億円超の達成を前提条件とし、次期中期経営計画期間中に戦略的に判断する方針です。

株主還元の方針と今後の見通し

当社グループは、株主利益の最大化をめざして、安定的かつ継続的な株主還元を最も重要な財務方針の一つと位置付けています。基本方針として、連結配当性向30～40%を目安に、事業環境に応じた積極的な還元を行っています。2024年度は1株当たり配当金175円とし、25円の増配で連結配当性向は45.7%に達しました。2025年度も現時点で同水準の175円を予定しており、業績やキャッシュ創出力を踏まえつつ、次期中計でも株主還元を重視する姿勢を継続してまいります。今中計では、株主還元総額が1,100億円程度とな

り、前中計比約7割の増加となる見通しです。ネットD/Eレシオは0.4倍以下を理想としますが、0.5倍を下回るようであれば、さらなる還元強化も視野に入れながら、資本政策の柔軟性と株主価値向上の両立を図ってまいります。

キャッシュ・アロケーション（前中計との比較）



前中計3年間との比較で、現中計2年間で営業キャッシュフローは倍増。運転資本増加抑制が奏功。

有利子負債の縮減も進み、株主還元も2年合計で前中計3年分以上を配当済。