

毀損した財務基盤の早期回復と 変革を実現する投資原資の 確保により、持続的な 企業価値向上を支えます

福本 保明

執行役員財務部長



2023年度の総括

2023年度は、航空・宇宙・防衛事業領域で発生したPW1100G-JMエンジンの追加検査プログラムに関連する損失や、資源・エネルギー・環境事業領域の連結子会社における訴訟和解に伴う損失（特別要因による損失）を計上しました。その結果、過去最大の営業損失を計上、財務基盤を大きく毀損するに至り、ステークホルダーの皆さまのご期待に沿う業績水準を達成できませんでした。

主要な項目ごとの総括は以下のとおりです。

1 | 業績について

特別要因による損失の発生により、営業赤字を計上するに至りました。財務基盤も大きく毀損していますので、この回復が急務であると認識しています。

特別要因による損失を除けば営業利益は1,000億円を超え、営業利益を稼ぐ力は着実に強化できて

いると確信しています。一方で営業キャッシュ・フローは621億円に留まり、「グループ経営方針2023」で掲げた1,000億円以上の創出には至りませんでした。キャッシュ創出力のさらなる強化に取り組み、変革を実現する投資原資の確保につなげていきます。

2 | 株主還元について

株主還元に関しては、2022年度と同水準の配当を実施しました。2023年度の最終利益は赤字でしたが、特別要因による損失は2024年度以降の業績に影響をおよぼさない一過性のものであることから、安定的な株主還元を重視しました。

3 | 株価について

株価は2023年度中は低調に推移しましたが、2024年7月には特別要因発生前の水準以上に回復しました。しかし、当社グループの収益力や成長性を考慮した本来的価値とはまだ乖離があるという認識です。

財務基盤の早期回復とさらなる強化

2023年度末の資本合計（連結ベース）は2022年度末から540億円ほど減少しました。発現確率が極めて低いとはいえ、民間エンジン事業の事業リスクが発現した時の業績インパクトの大きさを再認識しました。

今回のPW1100G-JMエンジンの追加検査プログラムに関連する損失を除けば、1,000億円水準の営業利益を安定的に稼ぐ力がついていると評価しており、「グループ経営方針2023」で掲げた2025年度の営業利益目標1,275億円の達成についても射程圏内にあると考えています。この稼ぐ力に磨きをかけることで毀損した財務基盤を早期に回復させます。さらに各事業のリスクを特定、許容可能なリスクを評価し、リスク発現時にも耐える財務基盤の強化にも取り組みます。

早期回復のカギを握るのがLCB（ライフサイクルビジネス）の拡大と業績変動リスクへのマネジメントです。

LCBは新設工事に比べ高い利益率が期待できるだけでなく、業績変動リスクが低いという特徴があります。また、大型の新設工事に係る業績変動リスクに対しては、プロジェクトリスクマネジメント部が事業部門から独立した立場で受注前の審査や受注後の原価管理、リスク評価の状況をモニタリングすることで対応

しており、リスクの発現を抑え込むノウハウが蓄積されています。

これらの取り組みが安定的な利益創出につながり、財務基盤を早期に回復させると考えています。

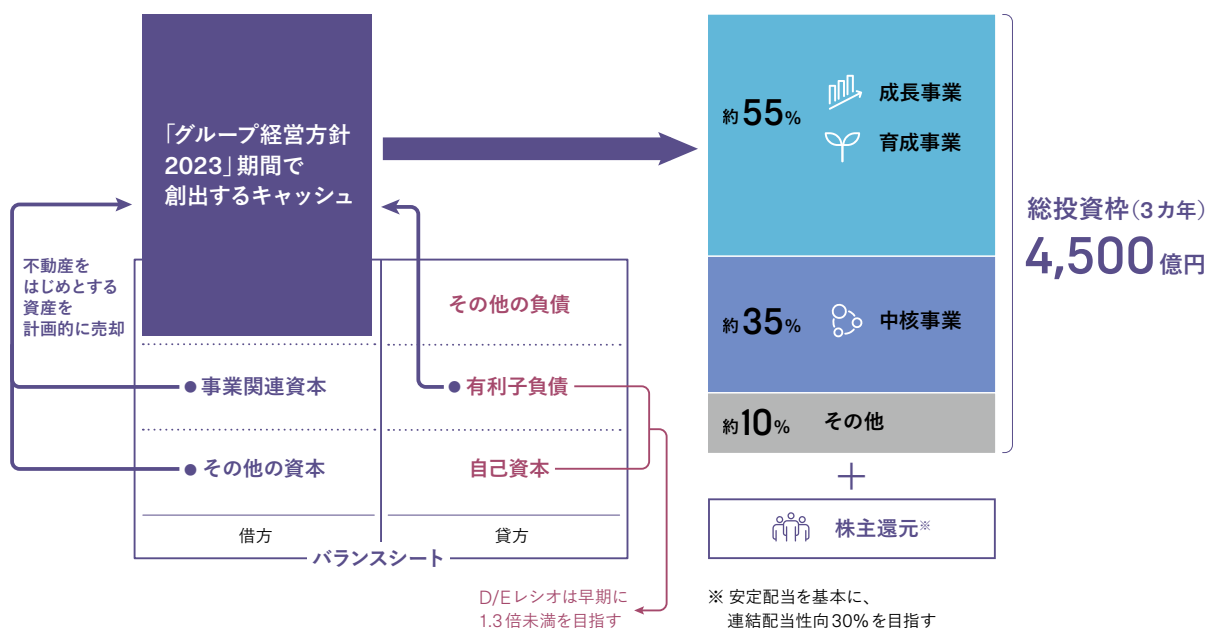
変革を実現する投資原資の確保

「グループ経営方針2023」では、これまでにない規模の総投資枠を設定した上で、①投資原資は1,000億円超の営業キャッシュ・フローを安定的に創出することで充当し、②総投資枠の約半分を成長・育成事業に割り当て、という方針を定めました。

2023年度のEBITDA（営業利益と減価償却費の合計）は実力値ベースで1,750億円を計上することができ、一定の評価をしています。しかし、実際の営業キャッシュ・フローは621億円に留まりました。これは利益を効率的にキャッシュ化できていないことを意味していますので、キャッシュ創出力のさらなる強化が必要になります。

2024年度以降にはPW1100G-JMエンジンの追加検査プログラム関連のキャッシュ・アウトが見込まれることから、不動産をはじめとする資産の計画的な売却のほか、財務規律の維持が可能な範囲で財務レバレッジの活用も検討します。

キャッシュ・アロケーションのイメージ



キャッシュ創出力強化のための バランスシート構造改革

稼得した利益の効率的なキャッシュ化を妨げている一番大きな要因は、バランスシート（貸借対照表）の肥大化にあると考えています。バランスシートは将来への成長に必要な資本の投下状況を表すと同時に、リスクバッファや株主還元の出資としての性格を持ちます。したがって中長期的なビジョンや戦略に合致した水準を目指すことになりますが、現状のバランスシートは理想的な形にはなっていないものと認識しています。

そのため2024年度は、余剰在庫・滞留在庫を発生させない棚卸資産の管理強化や、工事における前受金の獲得といった従来からの取り組みの強化に加え、商慣習や契約慣行などキャッシュを稼ぐ構造そのものの見直しにも取り組みます。また、運転資本以外でも事業戦略に沿った固定資産や投資不動産の持ち方な

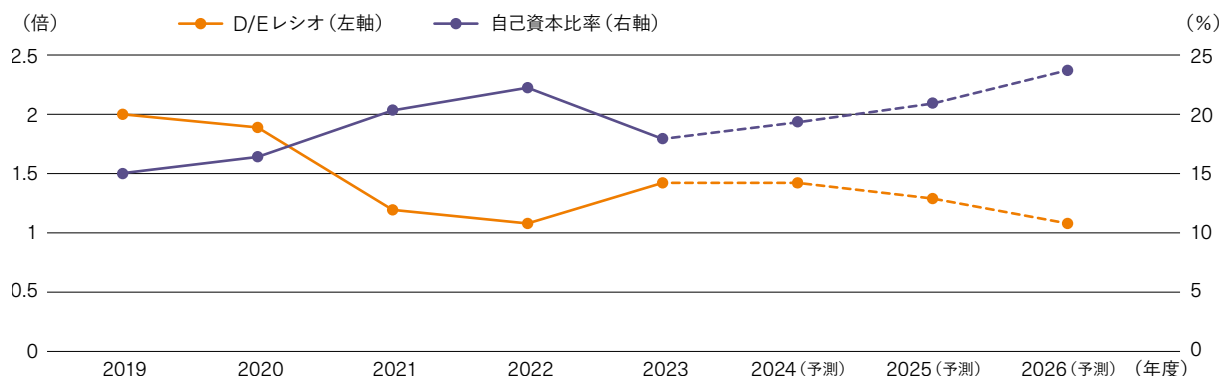
ども含め検討を行い、バランスシートの構造を改革していきます。

また、2023年度末のD/Eレシオは1.43倍まで悪化しました。最新（2023年11月）の格付機関による評価はA-を維持できましたが、早期の財務改善が条件であるとの認識のもと、現在の格付を維持するために必要と思われる1.3倍未満に回復させていきます。

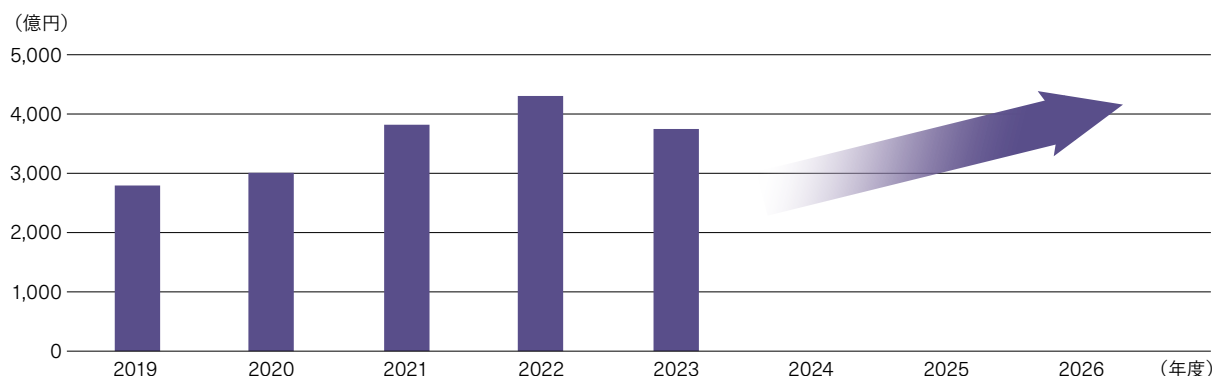
資本コストや株価を意識した 経営の実現に向けて

株価はPW1100G-JMエンジンの追加検査プログラムに関連する損失の計上によって、一時的に下落しましたが、2024年7月には過去最高値に近い水準にまで回復し、PBRも1.8倍程度で推移しています。これは、収益力強化に取り組んできた実績や、持続的な高成長を実現するための戦略について、マーケットから

D/Eレシオと自己資本比率



自己資本の推移



一定の評価をいただいた結果であると考えています。

しかしながら当社グループの収益性や成長性などを考慮した企業価値(株式時価総額)は少なくとも1.5兆円以上(2024年7月時点)であると考えています。安定的に利益やキャッシュを創出していく戦略と、将来への成長ストーリーをマーケットに納得、共感いただければ、理論株価と市場での株価との乖離も埋まっていき、PBR(2024年7月時点)も3倍程度を目指せるのではないかと考えています。

資本コスト(WACC;加重平均資本コスト)については4~6%程度と推計しており、ROIC 8%を達成すれば持続的な成長性や収益性を確保できると考えています。ROICはツリー展開することで各現場の課題に応じたKPIを設定、管理することのできる指標ですが、当社グループは収益性については営業利益率、資本回転率の向上についてはCCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)を業績管理上のKPIとして絞ることで、グループ内へ浸透させることを優先しています。実際に事業部門や関係会社を訪問し話を聞いてみると、営業利益率とCCCに対する理解や意識は高まっていると感じています。

株主還元の方法

株主還元については、状況に応じて最も充実した還元方法を採用すべく検討を重ねています。「安定配当を基本として連結配当性向30%以上を目指す」という現在の配当方針が、現状において最も充実した還元につながり、株主の皆さまの期待に応えられるものと考えています。

2023年度の最終利益は赤字でしたので、減配あるいは無配という選択肢もありました。しかし、当社グループの稼ぐ力の強化は着実に進んでおり、成長シナリオに何ら変更はないとの確信がありましたので、安定配当という方針を重視して2022年度と同水準の配当を実施しました。

当面は毀損した財務基盤の早期回復と変革を実現する投資原資の確保を優先します。それが中長期的には株主価値を高めることになると考えているからです。したがって、増益による増配が還元策の基本となり、資本にネガティブな影響を与える自社株買いなどには慎重な判断が必要であると考えています。

「グループ経営方針2023」の達成とその先の企業価値の創造について

「グループ経営方針2023」は、当社グループが長期にわたる価値創造を実現するために、この3年間でやり遂げるべき戦略をまとめたものです。その戦略を実行するためにも、毀損した財務基盤の可及的速やかな回復を図りつつ、投資原資を確保することが足元における財務担当役員の役割であると考えています。

中長期的な価値創造については、20年、30年先の事業ポートフォリオとそれを支える財務・資本戦略に関する社内の議論を深め、その結果をこれまで以上に丁寧に発信していきたいと考えています。先ほど、資本コストを超えるROICを達成させるためのKPIの設定の仕方について申しあげましたが、将来の事業ポートフォリオに関する議論においても、資本コストは重要な役割を果たします。マーケットの潜在的な成長性はどの程度か、そこに当社グループの技術的な優位性はあるのか、全社の成長ストーリーに合致するのか、といった視点に加え、安定的に資本コストを超えるROICの達成可否も厳しく見なければなりません。短期的な業績だけでなく中長期の財務的視点も踏まえて、事業を加速させるか減速させるかの判断をすることが必要です。

同時に気候変動への対策、多様な人財の活躍、人権の尊重など、ESGへの取り組みも重視しています。ESGへの取り組みは20年、30年といった時間をかけて会計上の利益や企業価値へと置き換えることが想定されます。したがってESGの活動を推進する際は、その活動が社会と当社グループの持続可能性を高めることにつながるかを、中長期の視点で判断しながら進めます。

2023年度は過去最大の赤字を計上しましたが、「グループ経営方針2023」期間中に経営目標として設定した過去最高益は必ず達成します。そして、20年、30年先も社会課題を解決しながら持続的な高成長を実現する企業を目指し、財務・資本戦略を作り込み、実行いたします。ステークホルダーの皆さまとの対話の機会も増やしたいと考えており、いただいたご意見を経営に反映させながら、企業価値の向上に取り組んでまいります。