

2030年ビジョン
達成に向けて
稼ぐ力をつけるための
先行投資が財務戦略で
最も重要と考えています



取締役副社長
兼 管理本部長
藤井 博

日工グループの財務・資本政策、人的資本への投資

財務・資本政策の方針と2022年度のポイント

日工グループの財務戦略は、積極的な設備投資、研究開発投資、人的投資をおこない中長期的な成長に繋げることを目指しています。2030年ビジョンで財務目標として売上高600億円、営業利益60億円を掲げていますが、ビジョン達成には稼ぐ力をつけることが課題であり、そのための支援が財務で必要です。2022年度は中期経営計画1年目にあたり、将来の稼ぐ力をつけるため設備投資、研究開発投資、人的資本投資、M&Aを積極的に行いました。

稼ぐ力のKPIはROE(自己資本当期純利益率)を重視しています。分母の純資産は大きく増やさずに、分子の親会社に帰属する当期純利益をどれだけ稼げるかに注力し、ROEが株主資本コストの5%前後を上回ることを意識します。事実、純資産は2022年度末316億円となり4年前の株主還元策を強化する前である2018年度末304億円から増加を小幅に留めました。しかし、AP関連事業で複合的な損益悪化要因が重なったため、2022年度のROEは3.2%となり、2年ぶりに資本コストを下回りました。財務健全性のKPIはありませんがメルクマールとして、自己資本比率50%以上を意識しています。2022年度末の自己資本比率は60.5%であるため、総資産を増やす余地はあると見ています。

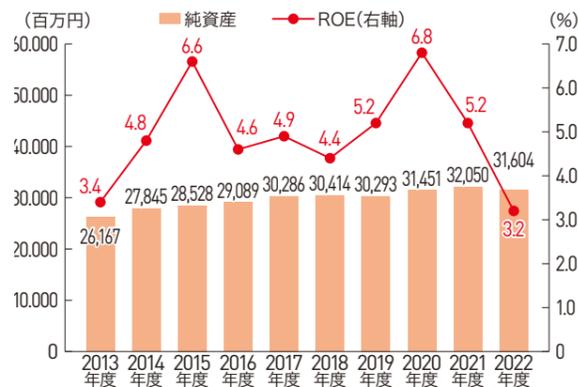
投資を積極化するにあたっては、CFOとして将来の収益を稼ぐ分野をいかにして吟味するかも重要な役割です。基本的にリスクが高くリターンが高い案件、現在の事業と関連性が低い案件への投資は手控えたいと思います。新規事業の重要

性も理解していますが、やるべきと思ってできていない分野が沢山ありますので、そちらを優先します。

人的資本への投資を積極化へ

成長の源泉となる人的資本は2022年度から投資を強化しており、今中計で賃金アップ、人員増強、人材育成を3本柱としています。1年目の成果は賃金アップで2022年度に新社員の初任給と組員従業員の給料を一律+3万円とし、2023年度はベースアップと定期昇給で平均+5%の昇給を行いました。これを単年度で終わらせるのではなく、継続的に同+5%を維持できるように努めます。人員増強は中計3年間で145名(日工単体)の純増を掲げていますが、2022年度は新卒31

◆ 純資産とROEの推移



名、中途22名の53名を採用し、純増35名となりました。3本柱のうち人材育成は2022年度に人材育成方針を定め、2023年度から同方針に沿って進めていきます。具体的には2023年度から全ての社員を対象に、階層別に研修をおこなう予定

です。研修の目的は知識習得も大事ですが、本人がここから何らかの気づきを得ることで、将来のキャリア形成に関して自発的に勉強する場になってほしいと思います。

中期経営計画1年目の成果と課題、今後の見通し

AP関連で複合的な要因が重なり、損益が悪化

中計の初年度である2022年度は設備投資、研究開発投資、人的資本投資は概ね計画通りに行いましたが、連結決算は売上高397億円、営業利益10億円強となり、期初計画を下回って課題が残りました。事業別にみると、AP関連で複合的な要因が重なり予算未達額が大きくなりました。具体的に、アスファルト価格上昇で国内道路舗装会社の収益が悪化して利益率の高いメンテナンスサービスの売上高が大幅減となり、APも納期が長い鋼材など原材料価格上昇が販価に反映できませんでした。タイ現地法人の損益も2022年度は4億円の営業赤字(2021年度は2.5億円の営業赤字)になりました。

現状、APのメンテナンスサービスは道路舗装会社の業績持ち直しもあり、2023年7月から前年同月比で売上がプラスに転じています。今後はメンテナンスサービスを抑制した反動増も予想されます。原材料価格の上昇は徐々に一服し、単価を引き上げた案件が売上に計上されるタイミングを迎えており、こちらも損益改善が見込まれます。また、AP関連は環境対応製品の中温化(フォームド)装置が2022年度から大幅に受注が増加し、2023年度は販売が60台前後、売上高10億円程度の見込みです。これは環境対応の新製品であり、採算的に通常のAPと比べてかなり良好です。ただし、中温化(フォームド)装置の設置が一巡すると需要が無くなる可能性もあるため、継続的な環境対応製品の投入が大事です。

タイ現地法人の損益は2025年度に黒字化を目指す

最大の課題は2019年に立ち上げたタイ現法の早期黒字化です。タイ現法はAPの製造を現地社員で行い、ここで生産し

たものをタイとASEANで販売する計画です。タイの販売先も一から開拓が必要で、現地社員もAP経験者がいない中でモノづくりと資材の調達を一から教える必要がありました。そのため現地企業のニルコソルと合併にしましたが、生産を軌道に乗せるのに時間がかかりました。コロナ禍で出張派遣ができなかったこともあり、2023年1月からプロジェクトとして26名体制で日本からの出張でサポートをしている状況です。

タイ現法の販売代理店は現地の有力企業でアスファルトを供給しているTIPCO ASPHALTであり、現時点で順調に受注が増加して、2023年6月末7億円の受注残を確保しています。売上高15億円が黒字化の目途と考えていますが、2024年度も達成は厳しく2億円程度の営業赤字となり、黒字化は2025年度以降と見えています。また受注残7億円は全てタイ国内であり、期待しているインドネシアとベトナムの受注実績はありません。

これまでタイ市場向けは日本で7割を生産し、残り3割はタイ現法での生産です。2024年度はタイ7割、日本3割の目処がついており、製造コストも下がる見込みです。タイは日本から海外に輸出する目的の機種を販売してきましたが、顧客はそこまでのスペックを求めてなく、過剰スペックを削減して、現地化と機種変更で合計20%のコストダウン効果を考えています。この機種を年内に完成させます。コスト低減と並行して、インドネシアとベトナムで合わせて10台程度のAP新規受注を取りたいと考えています。なお競合先はタイが中国企業、ベトナムが韓国企業、インドネシアが韓国と中国企業です。

キャッシュ創出力の改善に向けた今後の財務戦略

キャッシュ創出とアロケーションの方針

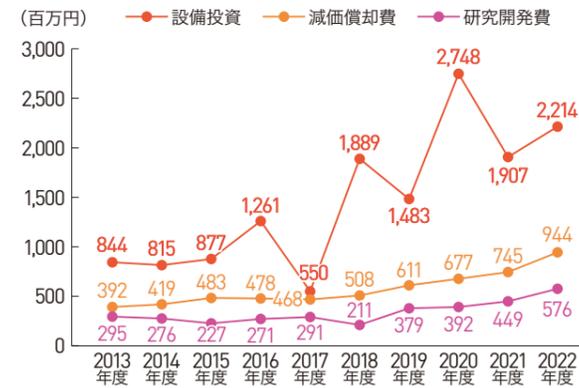
中計3年間で60億円の投資を予定しており、2022年度は22億円を行いました。これにはM&Aを含めていませんが、これまでの2件で19億円を実施しており、もう1~2件を考えています。こうした成長投資の資金原資は営業CF(キャッシュフロー)創出力が重要ですが、2022年度に営業CFが-16億円となりました。株主還元も配当金30円を維持して配当性向が112.5%となったため、2022年度末のネットキャッシュは+45億円(2021年度末; +86億円)に大きく減ること

となりました。

ここから判断すると、本業のキャッシュ創出力が落ちて今後の投資を賄えない印象を株主が持たれるのも仕方ありません。しかし、この間で粗利益率は26~27%で下がっておらず、販売費及び一般管理費が増加してキャッシュ創出力が下がっています。これには研究開発、設備投資、人材投資などの積極策、宇部興機のM&Aが販管費を押し上げている面が含まれます。販管費は2022年度:93億円であり、ここ3年間で17億円の増加となりました。

販管費増は将来の売上高を増やして、粗利益率を改善させるための先行投資です。結末までに時間がかかるため、短期的な結果で悲観視せず、財務・資本政策の修正はいたしません。原材料高に対する値上げも今下期から成果が現れる見込みです。また、適正な利益を確保するために、提供価値の評価でリターンが低い案件は値上げを継続したいと思います。過去はデフレ下で値上げは難しかったのですが、創出価値に対する顧客の理解も進んでいます。社員の賃金を毎年5%増やすには、継続的な値上げの取り組みは今後とも必要です。

◆ 設備投資と減価償却費、研究開発費の推移

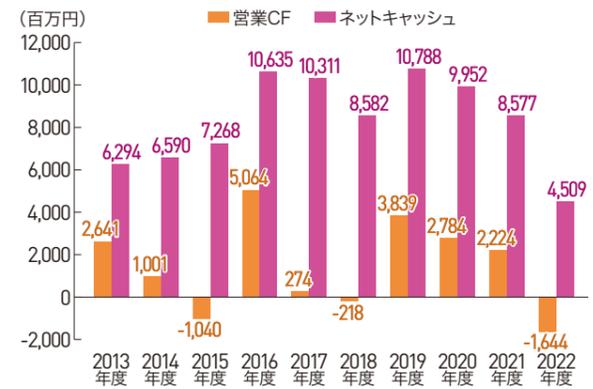


B/Sからのキャッシュ創出について

貸借対照表(B/S)からのキャッシュ創出も進めています。2022年度は政策保有株の売却を3.7億円実施し、期末残高は22億円程度、株主資本に占める割合は9.56%となりました。

ここから先は取引先などが多いため、保有株は簡単に圧縮できない面もありますが、引き続き削減を進めていきます。ここ数年で総資産回転率、キャッシュ創出を悪化させているのは、モータや電子部品の長納期化が止まってなく、これに対応して長く在庫を保有する必要があるためです。従来は受注してから部品発注していましたが、即納のため必要なものを事前に自社で抱えるようにして、そのための在庫がB/Sに積み上がっています。こうした観点も含めて、契約負債(=前受金)のさらなる徴収をすすめていく必要があります。契約負債は契約時に受注金額の1/3を顧客から頂いておりますが、2022年度末は37億円強でした。まだ3割程度の顧客から徴収ができていません。商慣習を変える必要もあり時間がかかる面もありますが、粘り強く交渉を進めて、今後のキャッシュ獲得に繋がりたいと思います。

◆ 営業CFとネットキャッシュの推移



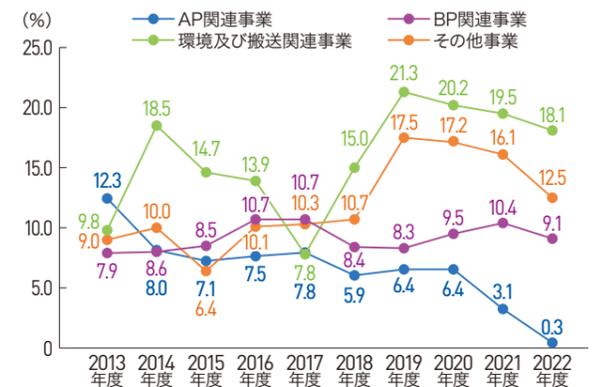
事業ポートフォリオ管理と今後の方向性

事業ポートフォリオ管理に関しては、ここ数年AP関連事業の営業利益で期初予想の未達が続いており、この立て直しが最優先課題です。AP関連の損益悪化は今まで国内APを戦略的な価格で受注した要因から、コロナ後は受注から売上の納期が長い鋼板など原材料価格上昇(+2~+3億円)の価格転嫁が遅れた要因に変化し、2022年度はアスファルト価格の高騰で国内道路舗装会社の業績が悪化したため、好採算のメンテナンスサービスが11%減となりました。これに加えて、前述したタイ現地法人の営業損益が2022年度:-4億円に悪化するなど、悪材料が複合的に重なっています。

ただし、国内はAP需要が増えることは考えられず、中長期で売上高を拡大させるにはメンテナンスサービス事業を伸ばす必要があります。そのため、ここに様々な先行投資をしていますが、結果が出るのは数年が掛かります。具体的に、今までAP顧客は自ら修理・修繕していたのを人手不足でアウトソース化する方向ですが、この潜在的な需要に対する我々のサービス人員が足りていません。そのため、サブスク定額制

を導入して、サービスマンが効率的にできる体制に変えています。メンテナンスサービスの粗利益率は30%程度と高いですが、業容変革でまだ上げられる余地はあると見ています。2024年度には、原材料高とタイ現法の赤字が一巡するだけ

◆ 事業別営業利益率の推移



でAP関連事業の営業利益は2022年度比で+6~+7億円となり、ここにメンテナンスサービスの売上増が見込まれます。

2022~2023年に買収した、宇部興機と松田機工は製造請負で技術力があり、収益性も高いため、将来は製造請負を日工グループの1つの事業に考えています。後継者不足もあり、製造請負や据え付けをする会社は中長期で淘汰が予想されます。大手企業で、ここから製造請負に新規参入することも考えられません。2社合計の売上高は約25億円、営業利益

企業価値向上に向けた財務・資本政策、株主とのエンゲージメント

昨今の東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請も踏まえて、企業価値向上に向けては2030年ビジョンで売上高600億円、営業利益60億円(営業利益率10%)の達成を目標に進めてまいります。今期中計2年目ですが、次の中計は現在の投資が果実となる予想をしています。具体的に、2025~2027年度の次期中計で最終年度の営業利益率10%はいかなくても8%を確保し、売上高500億円で営業利益40億円、親会社に帰属する当期純利益30億円近く、ROEはエクイティスプレッドが拡大する8%程度と見ています。この背景として、現在のタイ現法の赤字と原材料高が一巡するだけで営業利益は+6~+7億円、人材や設備、研究開発投資の先行投資効果が同+5~+10億円、これに売上増による粗利益増加が加わります。その場合、株主還元も現在より配当金を大きく増やせると見込んでいます。配当性向を現在と同じ60%とすれば配当額は18億円となり、現在の12億円から5割増やすことが可能です。

現在、日工グループは積極的に海外や設備、人材へ投資をしていますが、これに耐えられるだけの財務的な体力を有しており、基本的にキャッシュを生み出す創出力は弱くなっていると私は考えていません。現在は先行して経費が掛かっているため、営業CFが弱く見えますが、根本的に会社の収益性が悪くなっている訳ではないと考えています。

株主や投資家との対話・エンゲージメントの取り組み

常々、株主及び投資家とのエンゲージメントにおいて、AP関連事業の収益性の低さを指摘されています。国内APはシェア7割で寡占市場なのに、「プライスリーダーとして値段を上げないのですか?」と言われる。これは役員会でも報告しており、経営陣も認識しています。これに対して機種の標準化を進めるなどしていますが、根本的に提供する価値に見合った価格で販売することには十分な努力余地があると感じています。もう一つは会社全体で売上高の季節性が高いことであり、年度末に納入が集中して経営が非効率な要因になっています。顧客が受け入れることが前提ですが、四半期毎の平準化をはかるため、今までにはない取り組みを行っていく考えも持っています。

率10%程度あり、暖簾もほとんどありません。両社買収には、我々の環境対応製品やリサイクル装置(売上高10億円程度)の外部製造委託をグループ会社へ取り込む側面もあり、今後もリサイクル装置の製造請負は増える見込みです。日工グループに入ったことで宇部興機は人材採用も改善し、松田機工も同じことが今後予想されます。

株主数は2022年度末に14,541人となり、2019年度の8,200人、2021年度の12,504人から大幅に増えました。新しい株主は個人が多いのですが、株主総会決議通知に同封した株主アンケートの返信率も36%程度と高くなっています。この株主アンケート結果をHP上に開示するだけでなく、個別意見も載せることで、株主の意見を大事にするコミットメントとしています。これは経営陣に意見が届いているかどうか見える化したエンゲージメントであり、株主と目線を合わせることに繋がります。2022年の株主アンケート結果を見ると、回答率のトップで株式の保有期間1~3年未満が51.1%(2021年は45.2%)、今後の保有期間も長期保有(5年以上)が63.2%(同57.5%)にいずれも増えました。当社株の魅力や保有方針選択の理由、今後さらに知りたいことに対する質問は「配当」や「株主還元策」が回答のトップであり、これを経営陣も意識しながら経営にあたっています。機関投資家・アナリスト向けの決算説明会は説明会資料をHPで開示していますが、株主アンケートでは36%が知らないとの回答もあるため、HP上で動画も流すなど情報開示を強化しています。

なお、創業100周年を記念して、2019年9月に日工グループの全ての社員に100株(その後分割により現在では500株相当)の自社株を付与し、2021年にはエンゲージメント向上や経営参画意識の喚起を目的として譲渡制限付き自社株付与制度を導入しました。これで、ほぼ全ての社員が日工の株主となり、株主と同じ目線を持つことで積極的な業績への貢献につながることを期待しています。

