

# 財務戦略



「Reborn 2024」に掲げた  
“基盤の強化”を実現するため  
財務施策を確実に実行し、  
資本コストを意識した経営を  
実践していきます。

取締役 兼 上席執行役員  
最高財務責任者 (CFO)  
**松本 智樹**

## 新中期経営計画「Reborn 2024」における財務戦略

2017年2月に発表した前中期経営計画「Towards a Further Leap 2020」においては、オーガニックグロースと新規事業によって、世界のGDP成長率を上回る6%の利益成長を計画しました。盤石な財務基盤を活かし、営業キャッシュ・フローは全て設備投資やM&Aに充当する計画のもと、2019年1月にブラマーの買収を決定し、当社グループ史上最大となる約650億円の投資を実行しました。一方、資本効率の向上策として、直近5年間で連結子会社5社の株式譲渡や政策保有株式の売却を実施しました。

当社グループは、コロナ禍のロックダウンなどに伴う人流抑制により土産市場や外食市場で大きな打撃を受けることとなりました。経済回復期待から原料相場の上昇が始まり、原油価格の上昇はバイオマスエネルギーとしての大豆油およびパーム油需要とも重なり、さらにロシアのウクライナ侵攻による原料需給の逼迫懸念から、2022年の年明け以降、原料相場は最高値圏で推移しています。

このような状況下、当社グループでは価格改定が原料相場に追いつかないことに加え、米国の労働市場の問題や物流の混乱もあり、2021年度は期初計画から30億円減益の修正に迫られました。原料相場の上昇は運転資本、特に在庫金額を増加させ、2021年度末のCCCは115日と前年度から8日も悪化する結果となりました。さらに、世界的に金利が上昇する中で有利子負債は1,488億円と前年度から大きく増加しています。

新中期経営計画における財務戦略は、「財務体質の改善」「資本効率の向上」「財務モニタリングの強化」を柱としています。有利子負債を圧縮し、劣後債の確実な償還を目指します。先読みの難しい不安定な環境の中、各事業の持つ本来の基礎収益を回復させ、生み出されるキャッシュ・フローにより財務体質を改善させることが重要と考えています。また、変化の速い環境下、エリア横断の事業軸での運営にはデータを最大限に活用するデジタル戦略が不可欠であり、スピード経営が求められます。

また、経営管理を高度化するために、グローバル財人材の育成が必要です。一人ひとりが専門性を高める教育システム、ナショナルスタッフを含めたローテーションにより、従業員が成長できる環境を整備していきます。これらによりダイバーシティの推進と組織の強化にも取り組みます。

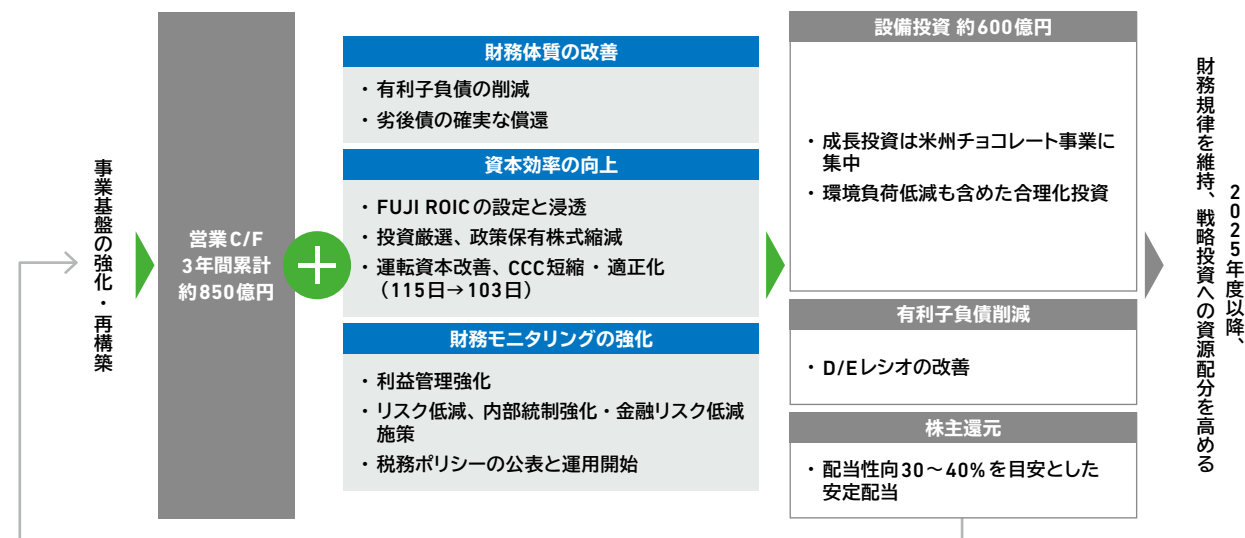
私はCFOにとって最も重要な役割は、ファイナンス視点から不二製油グループのあるべき姿を描き、全社の方向性を明示した目標を設定し、事業戦略と連携しながら、その実現に挑戦し、企業価値を向上させることだと考えています。限られたリソースの中で、当社グループにとって本当に必要なものへの投資を見極めることが不可欠であり、これは当社グループの使命を再考することでもあります。

不二製油には「人まねはしない」独自の技術で、挑戦と革新により世界の食文化に貢献するという創業の精神があります。創業の精神を受け継ぐ人材や知財、革新的な新製

品への投資は継続して進めていきます。不二製油の価値の源泉はここにあると私は思っています。  
今後とも、当社グループの現況や成長戦略・中期経営計

画施策について、ステークホルダーの皆様にご理解いただき、当社グループへの期待に対するご意見・ご示唆を経営に反映し、企業価値の向上に努めてまいります。

## 資本効率の向上により財務体制を改善



## ROICの導入

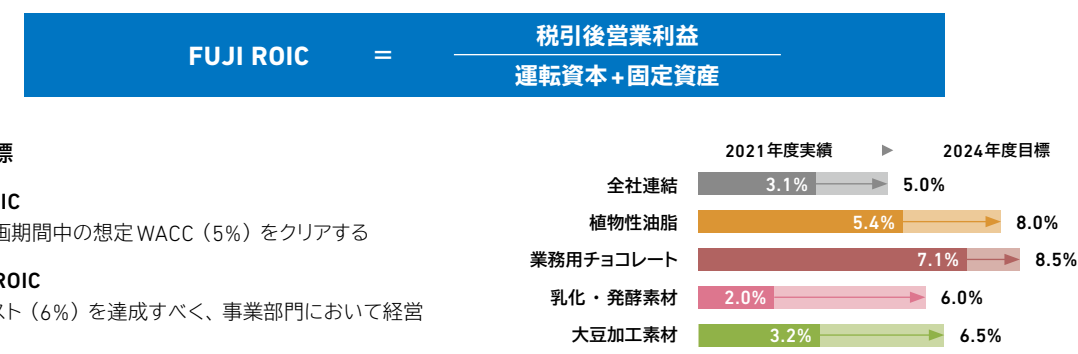
従来、当社グループは営業利益に加え、資本効率性を表すROEを対外的な経営指標に設定しグループ経営を進めてきましたが、新中期経営計画の基本方針を推進するための経営指標として、新たにROIC（投下資本利益率）を導入します。

2021年度は史上稀にみる原料相場の高騰により、グループ全体の運転資本が大きく悪化し、資本効率も悪化する結果となりました。このような激しい経営環境の変化のもとにあっても持続的な成長を果たし、さらに2030年ビジョンを目指す高収益型ポートフォリオを実現するためには、資本効率を追求した経営と、適切な事業ポートフォリオ管理が必要になります。そのために新中期経営計画では、事業や経営

単位ごとの資本効率の把握・管理を可能とする指標として、ROICをグループ経営に積極的に取り入れていきます。

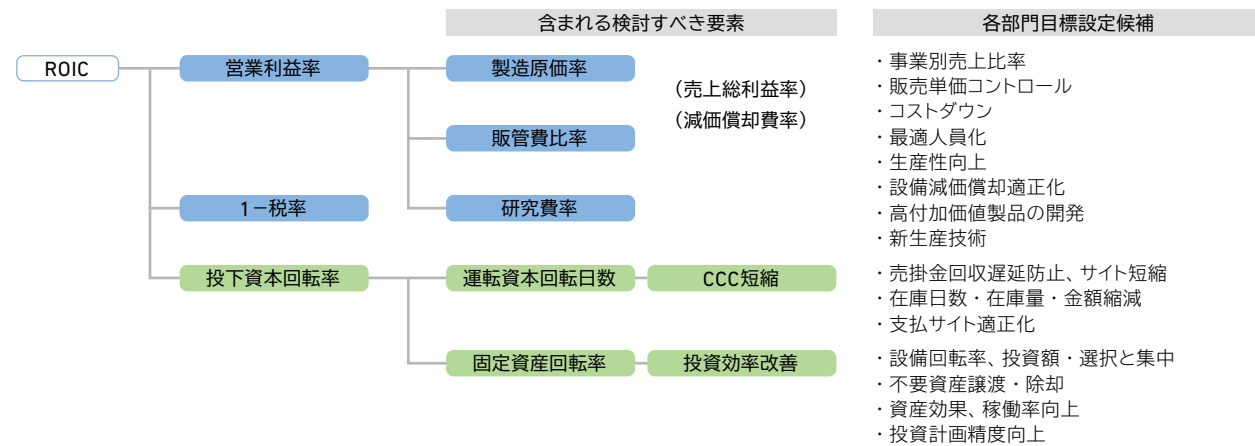
ROICは、その構成要素を各部門のKPIに分解することで、事業に関わる多くの現場の取り組みがROIC向上につながります。既存資産の生産性の向上、労働効率の改善、徹底したコスト削減、CCCの最適化など、各経営単位の施策とリンクさせることでグループ全体がROICを意識し、定期的なモニタリングと評価を行うことができます。また限られたリソースの中で、高収益型事業への資源配分や、資本コストを上回る投資の厳選といった判断の基準としても活用が期待できます。

## 事業ポートフォリオ経営を推進するツールとしてFUJI ROICを導入



こうした経営管理を通して、各事業部門は資本コストを意識した資源配分や効率改善に取り組み、それぞれのハードルROICを達成していきます。そして事業ポートフォリオを強

化し、新中期経営計画の最終年度である2024年度には全社連結ROICで5.0%をクリアすることを目標に置いています。



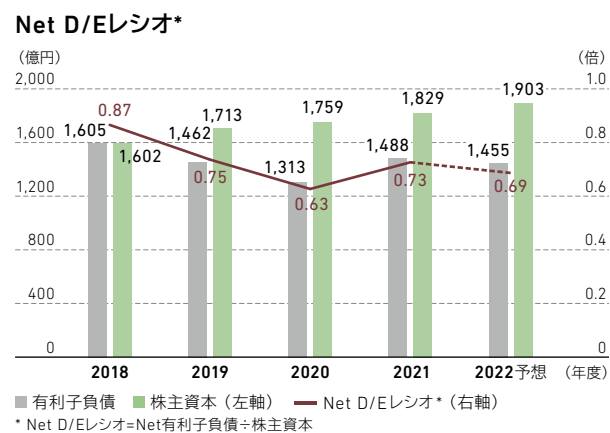
**FUJI ROIC導入により経営効率向上を目指す**

ROICは投下資本と税引後営業利益を用いて事業効率を測る指標であり、一般的に投下資本は有利子負債と株主資本を使用します。これらの項目は会社や事業といった各経営単位に割り振られていないため、その経営の効率性を測定することが困難でした。

そこで、投下資本に各経営単位が把握可能な運転資本と固定資産を疑似的に使用し、これをFUJI ROICとして新中期経営計画のKPIに導入します。各経営単位は自らのFUJI ROICを把握・分析し、効率性を重視した改善施策に取り組むことで、全社の一層の企業価値向上を目指します。

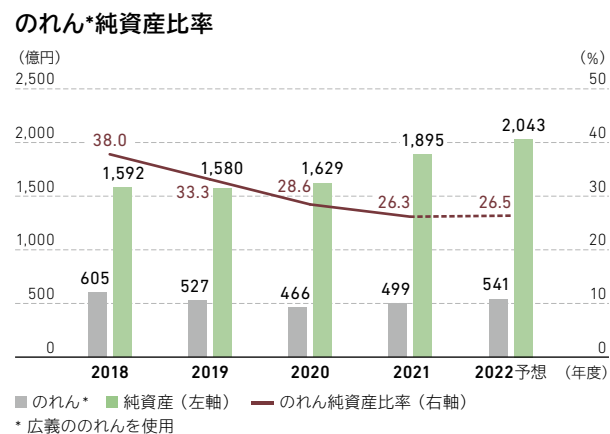
**有利子負債の削減を推進**

ブラマー取得により増加した有利子負債の削減を順調に進めてきましたが、2021年度は運転資本増加を主な要因として有利子負債が増加に転じる結果となりました。着実に収益を伸ばす一方でキャッシュ・フローを適切に管理し、積極的な成長投資を推進できる最適な資本構成の確立を目指します。



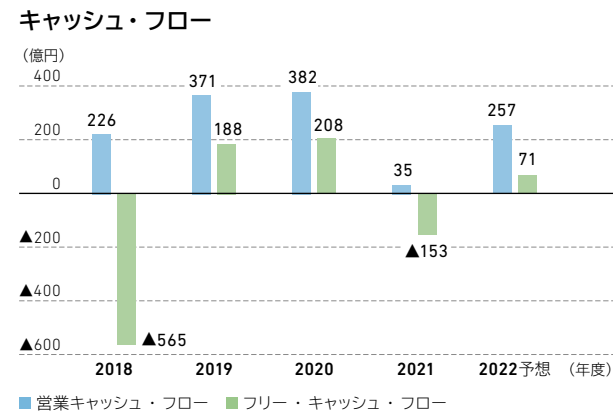
**のれん純資産比率の改善**

ブラマーの株式取得に伴い、2018年度末ののれん残高は605億円、のれん純資産比率は38%まで上昇しました。のれん償却等により、2021年度末におけるのれん純資産比率は26%まで改善しましたが依然として高い水準にあります。また、2022年度は北米油脂事業再編に伴いのれん残高が増加する見通しです。買収した子会社や再編会社を中心に事業基盤の強化を図り、収益性の向上による安定的な財務基盤の構築が重要な課題であると認識しています。

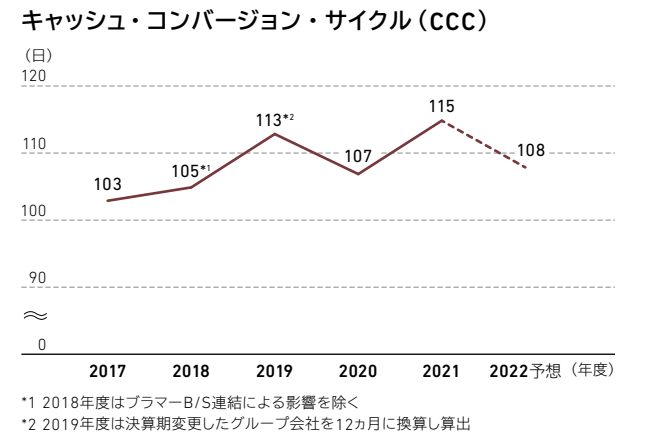


**C/Fコントロール**

営業キャッシュ・フローは、新中期経営計画の策定期間である3年累計で850億円を目標としています。2021年度は販売数量の増加や原材料価格の高騰に伴い、運転資本が増加したことでCCCは前年度から8日悪化し、営業キャッシュ・フローが大きく低下しました。投資キャッシュ・フローを抑制したものの、フリー・キャッシュ・フローがマイナスとなりました。



財務規律を維持・向上するため、着実な利益成長とCCCの短縮により、フリー・キャッシュ・フローを毎年100億円以上創出することを最優先事項としています。設備投資については案件を精査することで抑制する一方、事業ポートフォリオの見直しによる事業の見極めや政策保有株式のさらなる縮減により、キャッシュ・フローをコントロールしていきます。



**設備投資の状況**

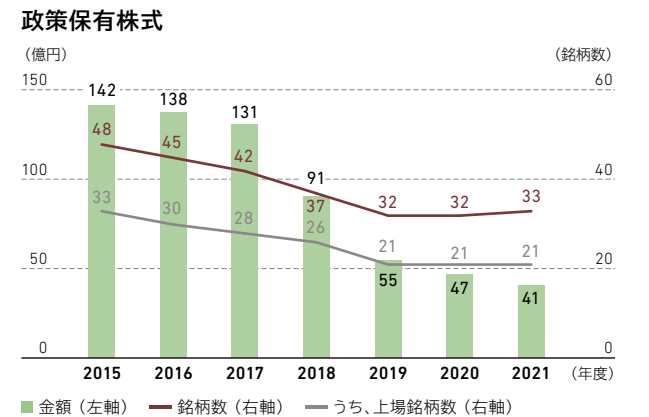
新拠点設立や生産能力増加を目的に実施した事業投資は順次工場の稼働を予定しており、早期黒字化による投資回収を進め、さらなる成長投資に充当します。ブラマーを中心

に生産効率改善にも経営資源を投下し、事業基盤の強化に注力します。

社名	エリア	主な製品	2021	2022	2023	2024
新規	フジオイル	ニューオリンズ	米州	植物性油脂	稼働	
新規	フジ	ブランデンブルク	欧州	水溶性えんどう多糖類	稼働	
拡張	ハラルド	第2工場	米州	チョコレート		稼働
拡張	不二製油	(肇慶)	中国	クリーム		稼働

**政策保有株式の縮減**

当社グループは、コーポレートガバナンス・コードが適用された2015年度以降、政策保有株式の縮減に取り組んできました。2021年度末時点では2015年度末と比較して総取得価格のうち約7割を売却しており、上場株式銘柄のうち12銘柄の全株式を売却しています。今後も、資本コストとの比較による検証を進め、保有の合理性ありと判断する銘柄についても縮減を進め、資本効率の向上と財務体質の改善に努めます。



🗨️ 税務ガバナンス

v'À-ç"Ówkζ"ìÆīμ§=t0b"Ç"¶  
 xH,, \$t(ô±loVoS"z'ÀwkζÚæ³"Žæ  
 %Ôb"\qxzH,,<sup>a</sup>jts"mmK"±b{pp-ç"  
 Óx2022ât@ÆËa -ç"ÓkζÚæ³"→f`z  
 kζtTT", Š\$ sβQM)Ôbqq<tz-ç"ÓU

â{b,Vkζ"ìÆīμ.MtmMo~Šo [ `±`  
 h{pp-ç"Óx\•'wM }Gütgr~q`z`  
 ìÆīμ.M) &YtjËá;b"\qpzË \$s'À  
 A<w²ít²Zo "ËæpMV±b{

ÆËa -ç"ÓkζÚæ³"ç°æH.£

• -ç"Ó¶.wO©F wq

ÆËa -ç"Óx⊗ÆËa -ç"ÓQO-t "zkt b"O©t|p qwF }q`zôM™g }Ëj Z±b{±hz  
 •-t `h'ÀÆ^`æMzk>è`ouÃ\$tpqtéYb"qq<tzy-skt "ØC)&ì&-t%Ô`±b{

• ìÆīμwMqæμ« g

ÆËa -ç"ÓxzíGwj }-ç"Ó°pgrzq b"hŠw"ìÆīμwMzæμ« g}æO\qUkζ"tqβQ±b{  
 kζ"t}ËRb"ìÆīμwMzæμ« gxzÆËa -ç"ÓŠpw7ôRζyÚ ç CFO£}74yÚ q`ozÆËa  
 -ç"ÓŠpUá;`±b{

• k-μÄw7&=

ÆËa -ç"ÓxzíGwj }² q`hOQpzÄÀè\$•• O©wè\$t lh ðkMsw&~sÆ;zÇkÚywb;s  
 t,nXËO]kw }zt|ËAðkMsw-Rst"òk'w&Y=tRŠzaGskÚw§÷M}w-`z'ÀA<wH¶s  
 jË~²ítms[±b{



ÆËa -ç"ÓkζÚæ³"

⇒ [https://www.fujioilholdings.com/pdf/sustainability/policy/tax\\_policy220331.pdf](https://www.fujioilholdings.com/pdf/sustainability/policy/tax_policy220331.pdf)

🗨️ 財務リスクマネジメント

-éÆERT'wsî)\$"H,,&AxúAð)Ræ`hæ  
 wÚ%Sf w8ôti"zúb••8iÔxÆ† sÝ  
 -tK"±b{±hzé³žt"ç"âÆ•wðÈqMI  
 h§iÄæ"æμ«UfO=b"srzpp-ç"Ó) "  
 èX ¥x'... }•^sMÝ-tK"±b{Úb••8w

!^æμ«xÚbw{ =••8'ywÆ;t"Ú%  
 æμ«}0n`oM±b{æžwÁqpqwÖμsË t  
 "bù gw§=•°æwMwôS=}ŠzRζpÇ  
 »æi-w§=} \$"±b{

🗨️ 株主還元方針

ýπ8&æ-h8 tSZ" px⊗ pQ² 30™40%  
 }&æèªq`o [oS"z† \$Tm' \$tîªb  
 "M pb{pM t,nVz 2022âSx²âSq%¹q  
 s" 1Òph" 52 wâ p>-h`oM±b{  
 yppw px 2019âS†p 88Ë wÿ p\* `oM  
 †h{-éÆRŽñxÆ wÄ6t'Q"hŠzRζ,k  
 wFîUdÓw]Jpb{™<7&sζŠ üqs"'  
 Oz•RwÄÀ2%tžAsRÖdζ•bù+jz pQ  
 ²s}>•±QoÒ i}U|`oMV±b{

1Òph" pÚ— pQ²

