

CFOメッセージ



資本効率を重視し、 財務体質の改善に取り組む

上席執行役員
最高財務責任者 (CFO)

前田 淳

2023年7月にCFOに就任しました前田です。入社以来、日本のみならず欧州や東南アジア地域で財務経理分野を中心に従事してきました。これまでの経験を活かし、グローバルな視点から経営環境を理解し、財務健全性と資本効率を両立させることで、不二製油グループの経営基盤の強化そして企業価値向上に貢献することをお約束します。2023年度通期計画や中期経営計画「Reborn 2024」の各施策への対応に加え、日々変わる事業環境の変化への対応を進めることで、強固な財務基盤の構築を図っていきます。

2022年度は当社グループにとって大変厳しい1年となりました。コロナ禍からの反動により、緩やかな経済成長に転じたものの、世界的なインフレや金融引き締めによる景況感の悪化、エネルギーコストや原材料価格の高騰等、当社グループを取り巻く環境は依然として不透明です。業績は増収減益となり、特に米国の植物性油脂事業および業務用チョコレート事業、中国の乳化・発酵素材事業、日本の大豆加工素材事業において、大きく減益となりました。一方、CCCは為替要因もあり11日短縮したものの、原材料価格上昇および円安の影響もあり、有利子負債は196億円増加し、Net D/Eレシオも0.80倍と2021年度期末比0.07ポイント悪化しました。

2022年度に顕在化した経営課題への打ち手のスピードアップを図り、2023年度は減収増益を計画しております。増収要因には、2022年度のブラマーのカカオ加工設備不良等の一過性減収要因の回復と適正な価格政策の継続を

織り込んでいます。

また、財務戦略では上記の増益計画に加え、運転資本を中心に営業キャッシュ・フローをコントロールすることで、財務体質の改善を図ります。原料相場の安定を前提に在庫圧縮を行い、CCCをさらに6日短縮する98日とし、営業キャッシュ・フローを400億円創出する計画です。資本効率を意識した経営資源配分を継続し設備投資も厳選し、有利子負債は2022年度期末比約400億円縮減し、2023年度期末では1,270億円とする計画です。これによりNet D/Eレシオも0.56倍となる見込みです。

「Reborn 2024」より事業ポートフォリオ経営を推進するツールとして新たに「FUJI ROIC」を導入しました。2023年4月には外部環境の変化を踏まえ、米国油脂事業会社の固定資産の譲渡を行い、高付加価値化に向けた事業ポートフォリオの入れ替えを図っています。これらの財務面での取り組みは経営課題の解決を図るだけでなく、事業軸強化と相乗効果をもたらし、既存領域からより付加価値の高い「挑戦領域」へのシフトを推進し、不二製油グループの持続的な成長に貢献するものと考えています。

足元の業績については、ステークホルダーの皆様には大変ご心配をお掛けしております。まずはグループ各社と一丸となって、2023年度の業績目標を確実に達成するとともに、課題事業の収益性の回復を図り、財務体質の改善に取り組んでいきます。

財務戦略

財務基盤の健全化と資本効率の向上を目指す

原材料高やコロナ禍による販売数量の落ち込み、世界的なインフレによるリセッション懸念や金利負担の増加など、厳しい事業環境の中でも業績回復と同時にキャッシュ創出力の強化を推進します。2022年来、欧米を中心に政策金利が引き上げられるとともに円安水準も続いており、特に外貨借入コストの抑制とバランスシートの圧縮が重要課題です。これまで以上に資金調達手段の多様化を図るとともに、為替・金利リスクのヘッジを進めることで、財務基盤を強化します。

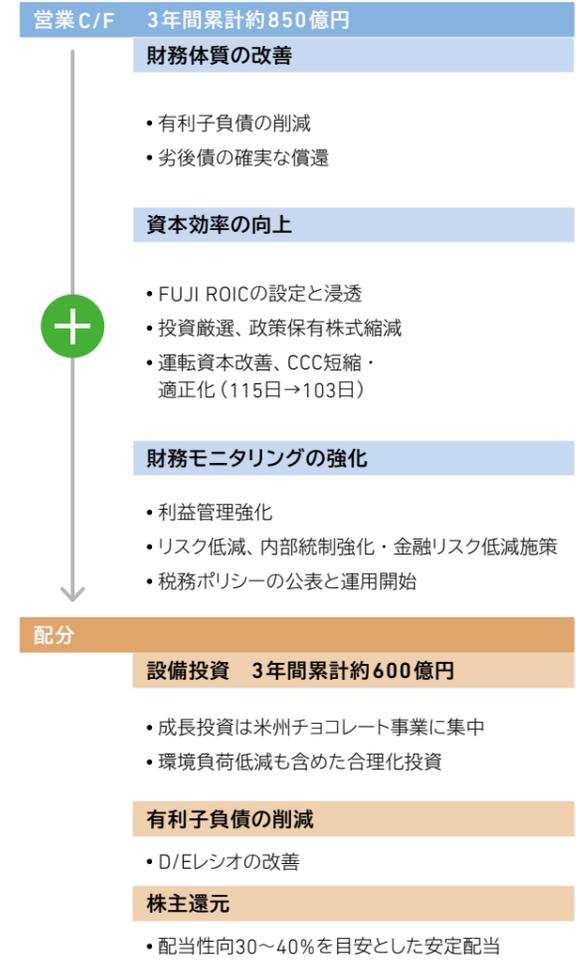
また、「Reborn 2024」から導入したFUJI ROICを各事業部および現場単位まで落とし込み、グループ一丸となっ

て資本効率の向上と財務基盤の健全化に努めます。資本効率を意識した選択と集中を行う一環として、2023年度にフジオイル ニューオリンズの固定資産を譲渡し、譲渡益約120億円を計上します。当拠点は成長戦略の一つであり相応の資本を投下している中で難しい判断にはなりましたが、ROIC経営を志向した動きとして非常に意義のある決断になったと考えています。

さらに、ブラマー買収後に発行した劣後債のファーストコール*を2024年6月に迎えます。2023年度はファーストコールに向けた準備を進める重要な1年として捉えています。

* 期限前償還条項付きの劣後債などにおいて、発行時に決められた償還可能日のうち、初回の繰上償還日のこと

中期経営計画「Reborn 2024」財務戦略目標



2022年度実績	2023年度計画
営業C/F 76億円	営業C/F 400億円
<ul style="list-style-type: none"> 原材料高に伴う運転資本の増加により有利子負債は196億円の増加 	<ul style="list-style-type: none"> 北米油脂事業における固定資産譲渡による有利子負債の削減 劣後債のファーストコールに向けた対応準備
<ul style="list-style-type: none"> ROIC経営の浸透 政策保有株式 4社売却 CCC短縮：対前年度▲11日(104日) 	<ul style="list-style-type: none"> ROIC改善に向けた各現場単位でのKPIの設定と目標管理を開始 投資管理規程の見直し 政策株式の縮減継続 CCC短縮：対前年度▲6日(98日)
<ul style="list-style-type: none"> 利益管理強化 連結子会社2社の決算期を統一 税務ポリシーの公表と運用開始 	<ul style="list-style-type: none"> 利益管理強化 最後の1社であるブラマーの決算期統一に向けて取り組みを継続
<ul style="list-style-type: none"> 設備投資：215億円 ブラマー：39億円 ハラルド(第2工場等)：39億円 	<ul style="list-style-type: none"> 設備投資：案件を厳選
<ul style="list-style-type: none"> Net D/Eレシオ：0.80倍 	<ul style="list-style-type: none"> Net D/Eレシオ：0.56倍
<ul style="list-style-type: none"> 年間配当：52円 配当性向：73% 	<ul style="list-style-type: none"> 年間配当：52円を予定 配当性向：28%

FUJI ROIC改善に向けて

不二製油グループは「Reborn 2024」から、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、分母を運転資本と固定資産としたFUJI ROICをグループ経営に取り入れています。2022年度は、米州エリアを中心とした営業利益の低迷に加え、原料相場の高騰による運転資本の増加や、円安による外貨建投下資本の円貨換算が増加したこともあり、全社連結FUJI ROICは2.0%と悪化しました。

2023年度はグループ各社における基礎収益力の回復、設備投資厳選の継続、運転資本の圧縮などを行い、全社FUJI ROICを3.2%まで回復させる計画です。それを実現させるために、2023年度は各社の予算作成プロセスにおいて、各社のROICツリーを介して構成要因を因数分解し、各

現場単位で実行可能な施策やKPIの設定と目標管理を始めました。ROICという共通言語を通して経営と現場が一体となって資本効率を改善させる仕組みを作っていきます。また主要なKPIについては、グループ本社においても定期的にモニタリングを行い、必要に応じてグループ本社の事業部門および職能部門からの適切なサポートを提供できる体制を取っています。

2023年度には、事業ポートフォリオ管理の強化のため、新規投資および投資後のレビュー・撤退に関する投資管理基準の見直しを行います。新しい投資管理基準にはROICの概念を積極的に取り入れ、より適切な経営単位ごとの判断を推進し、強い事業ポートフォリオを形成していきます。

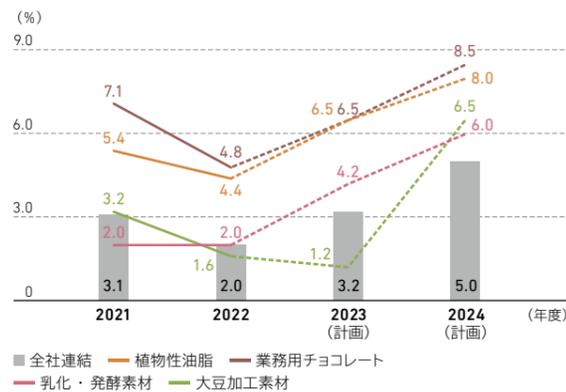
FUJI ROIC

$$\text{FUJI ROIC} = \frac{\text{税引後営業利益}}{\text{運転資本} + \text{固定資産}}$$

2024年度目標

- ・ **全社連結FUJI ROIC**
中期経営計画期間中の想定WACC（5%）をクリアする
- ・ **事業別FUJI ROIC**
想定資本コスト（6%）を達成すべく、事業部門において経営資源を配分

全社連結・事業別FUJI ROIC



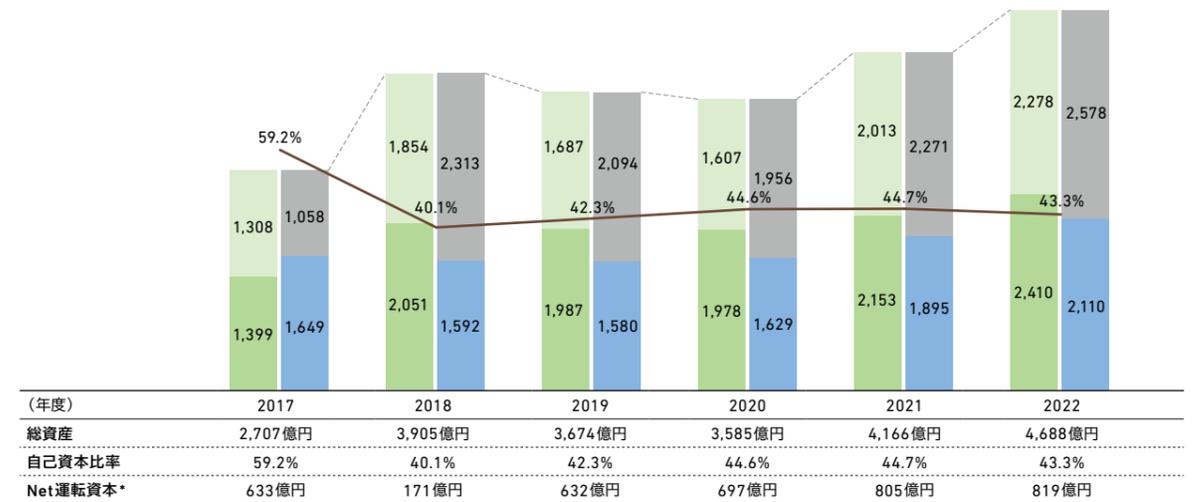
ROICツリーの分解によるKPI設定と目標管理



バランスシート(B/S) マネジメント

B/S構成比と自己資本比率の推移

(億円)



* NET運転資本=流動資産-流動負債

■ 流動資産 ■ 固定資産その他 ■ 負債 ■ 純資産 — 自己資本比率

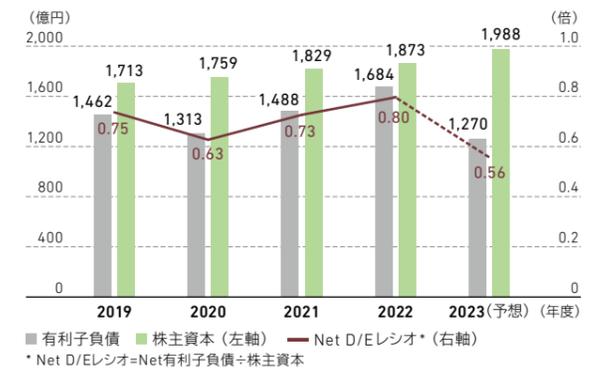
のれん*純資産比率



■ のれん* ■ 純資産 (左軸) — のれん純資産比率 (右軸)

* 広義ののれんを使用

Net D/Eレシオ*



■ 有利子負債 ■ 株主資本 (左軸) — Net D/Eレシオ* (右軸)

* Net D/Eレシオ=Net有利子負債÷株主資本

2017年度以降、総資産の増加傾向です。2018年度では、業務用チョコレート事業・ブラマー株式取得により総資産が増加、2021年度以降は、原材料高等により運転資本が増加しました。

2022年度においては、円安為替に伴う外貨建て資産の換算額が膨れ上がったことから、年度末の総資産は4,688億円まで増加し、そのうち、広義ののれん残高は552億円に増加し、のれん純資産比率は依然として2割強です。また、有利子負債においても、2022年度は1,684億円、Net D/Eレシオは0.80倍まで悪化し、資本効率の向上や財務の健全性を図る上でも、バランスシートの改善は重要だと考えています。

2023年度は、前年度から取り組む事業ポートフォリオマネジメントを推進し、併せて有利子負債削減を通じてバランスシートを圧縮し、Net D/Eレシオを改善していきます。さらに再編したグループ会社の経営健全化に向けて、事業基盤強化および収益力強化への取り組みを加速し、強固なバランスシートを構築します。

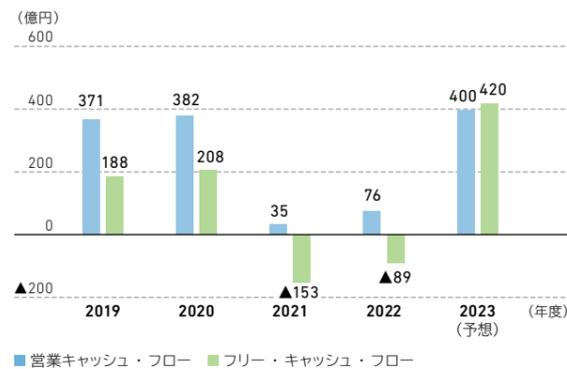
財務戦略

キャッシュ・フロー (C/F) マネジメント

営業キャッシュ・フローは「Reborn 2024」である3年累計で850億円を目標としています。2022年度は原材料価格の上昇により運転資本が増加したことで、営業キャッシュ・フローは76億円にとどまり、当初想定していたような大幅な改善には至りませんでした。また、投資キャッシュ・フローを抑制したものの、営業キャッシュ・フローではカバーしきれない投資額であったため、フリー・キャッシュ・フローは2年連続でマイナスとなりました。

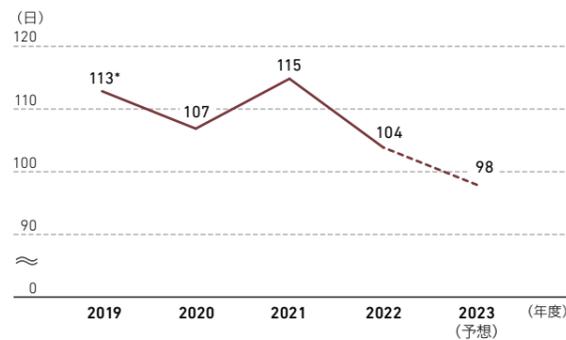
したがって、財務規律を維持するため、着実な利益成長と

キャッシュ・フロー



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掲げています。2023年度は、主要原料であるパーム油価格の下落を主因とした運転資本の減少に加え、米国油脂事業の大型の固定資産譲渡により、営業キャッシュ・フローは400億円、フリー・キャッシュ・フローは420億円を計画しています。今後も高付加価値事業への展開を通じた収益向上はもちろんのこと、運転資本の削減 (CCC改善)、設備投資の厳選等の諸施策を実行し、フリー・キャッシュ・フローの創出に注力していきます。

キャッシュ・コンバージョン・サイクル (CCC)

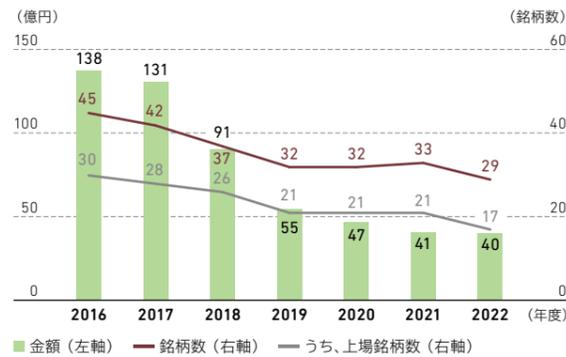


* 2019年度は決算期変更したグループ会社を12カ月に換算し算出

政策保有株式の縮減

不二製油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。2022年度末時点では2015年度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16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行い、資本効率の向上と財務体質の改善に努めます。

政策保有株式



設備投資

2023年4月にフジ ブランデンブルク、ハラルドの第2工場、2023年8月に中国のクリーム工場が稼働しました。ブラマーにおいては、老朽化・ボトルネック解消を図るための設備投資として、「Reborn 2024」期間の3年で100億円を計画しています。また、現有資産の効率の最大化や安全・安心のための設備投資は継続して実施します。これらの投資においては、市場の需要や成長性に加え、資本効率も重要だと考えています。

社名	
ブラマー 米州 (米国) / 業務用チョコレート事業	老朽化・ボトルネック 解消設備投資
ハラルド 米州 (ブラジル) / 業務用チョコレート 事業	2023年4月 第2工場稼働
フジ ブランデンブルク 欧州 (ドイツ) / 水溶性えんどう多糖類	2023年4月稼働
不二製油 (肇慶) 中国 / 乳化・発酵素材事業	2023年8月稼働

将来成長に向けた無形資産への投資

事業投資や設備投資だけでなく、新しい価値を創造するため無形資産への投資も進めていきます。

DXには統一基幹システムの導入に向け、「Reborn 2024」期間で約40億円を配分する予定です。将来的な収益の源泉となる研究開発は厳しい環境の中でも一定の水準

株主還元方針

「Reborn 2024」期間における配当は「配当性向30～40%」を経営目標として掲げており、安定的かつ継続的に実施する方針です。当方針に基づき、2023年度は前年度と同額となる1株当たり52円の年間配当を計画しています。

コロナ禍以降の配当は年間52円で推移しています。不測の事態に備えるため、財務基盤のさらなる充実が課題です。今後も最適な資本配分となるよう、将来の事業展開に必要な成長投資や利益水準、配当性向等を踏まえて株主還元を検討していきます。

を維持しており、2022年度は57億円となりました。また、不二製油グループの成長を支える人材育成や従業員エンゲージメント向上に向けた施策など、人材への投資も進めていきます。

1株当たり配当金/配当性向



資本効率や株価への対応

FUJI ROICを導入し、事業別での資本効率改善に向けた取り組みを推進しています。新しい投資管理基準にはROICの概念を積極的に取り入れ、事業の継続・撤退を判断しています。ブラマーのM&Aによる成長期待に応えられず、また、

原材料高の影響により不二製油グループの業績が伸び悩んでいるため、株価の上昇にはつながっていないと認識しています。ブラマーの事業を立て直し、再び成長路線に回帰することで、企業価値の向上に努めます。

資本市場との対話による企業価値向上

資本市場との対話は企業価値の向上に資する重要な事項だと認識しています。CEO、CFOを中心に、社外取締役を含め他の取締役や幹部層も積極的に対話に参画し、投資家やアナリストの皆様からいただくご意見に真摯に耳を傾け、経営の改善に活かすことに努めています。また、統合報告書をベースとし、非財務情報も含めた中長期戦略に焦点を当てた個別の対話も強化しています。引き続き、資本市場との対話をより充実させ、経営の質の向上と企業価値の向上を目指します。

対話による企業価値向上のサイクル

