

CFOメッセージ

財務資本

財務基盤の健全化と 資本効率の向上を 追求し続けます

上席執行役員 最高財務責任者 (CFO)
兼 法務部門担当
兼 情報開示担当

前田 淳



2023年度の成果と課題認識

昨年7月CFOに就任するにあたり、私に課されたミッションとして、「資本効率を重視し、財務体質の改善に取り組み、不二製油グループの経営基盤の強化と企業価値の向上に貢献する」とお約束しました。

2023年度は、外国為替、金利、カカオ等の原材料価格が大きく変動し、当社グループを取り巻く事業環境への対応は、決して容易ではありませんでしたが、その状況下において、営業キャッシュ・フローは482億円（2023年度期初計画 400億円）、Net D/Eレシオは0.54倍（2023年度期初計画 0.56倍）、FUJI ROICは3.5%（2023年度期初計画 3.2%）を達成しました。まだまだ満足できる水準ではないものの、一定の成果を上げることができたと認識しています。

また、昨年4月に発表しました米国油脂事業の固定資産譲渡は、中期経営計画「Reborn 2024」の基本方針の1

つである事業基盤の強化施策の一環であり、事業環境変化への対応強化とともに財務体質の改善を実現し、フリー・キャッシュ・フローの改善（2022年度 ▲89億円、2023年度 570億円）に大きく寄与しました。一方、本資産譲渡案件等を織り込み、2023年度期初計画ではROE 7.6%を目標としましたが、本年1月に発表しましたブラマーにおける特別損失（追加のれん償却費64億円および固定資産の減損損失37億円の計101億円）計上等により、ROEの2023年度実績は3.0%と大幅な未達となりました。

2023年度はバランスシートマネジメントを通じたグループ全体での営業キャッシュ・フローの大幅な改善が原動力となり、経営財務指標が向上しました。一方で更なる収益性の向上・経営基盤の高度化や事業ポートフォリオ見直しに向けて資本効率の向上をより一層進めてまいります。

2024年度の財務運営方針

中期経営計画「Reborn 2024」の下、経営基盤強化を財務面から下支えるため、財務戦略として「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」に積極的に取り組んでおります。

2024年度は、昨年度の成果と課題の要因分析をしつかりと行い、成果に寄与した施策は、更に継続かつ強化し、課題に対しては、新たな有効な施策を実行してまいります。加えて、次期中期経営計画に向けてやるべきことを

整理し、準備していく1年と位置づけています。

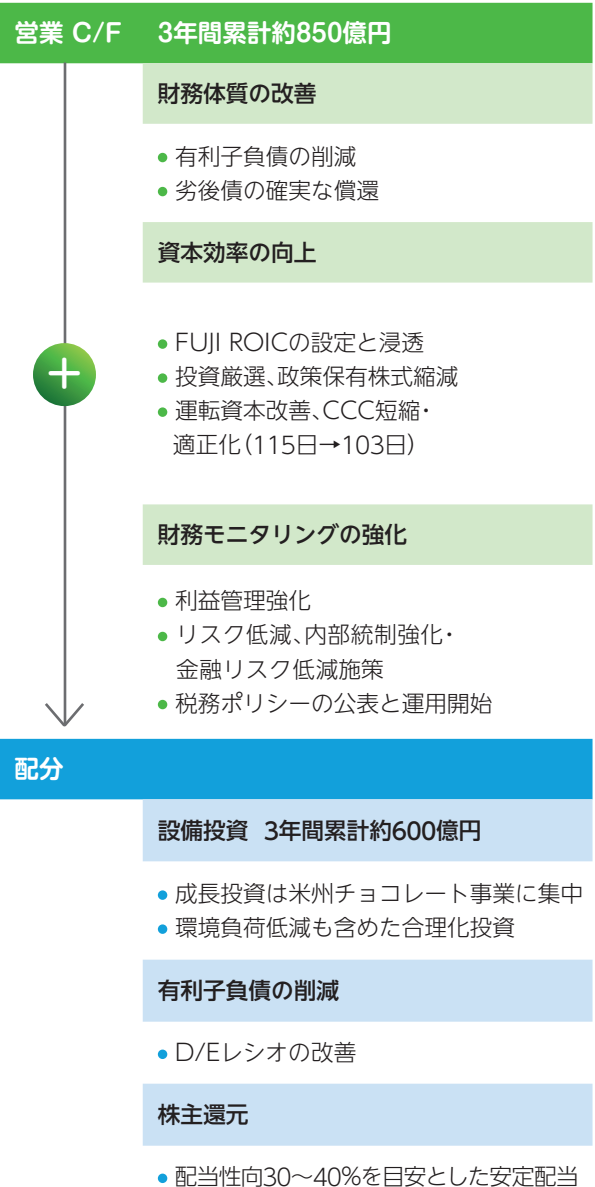
まずは、当社グループの財務基盤を強化する上で、ブラマーの構造改革を着実に実行することが、最重要課題であると認識し、構造改革を側面支援する各種財務施策も実行してまいります。また、2024年度第1四半期は、2019年に発行した劣後債350億円の償還対応として、劣後債250億円および劣後ローン100億円による資本性評価を得た資金調達を継続し、財務健全性を維持すること

ができました。このような資金調達手段にて、市場からの信任を得ることが、財務基盤の構築の上で極めて重要であり、かつ今後の日本の金利動向を踏まえた長期の資金調達は、当社グループの負債サイドのポートフォリオ構築においても有効であると認識しております。その上で、ブラマーの構造改革に必要な財務資本や財務インフラをグループ一丸となって構築してまいります。

また中期経営計画の最終年度として、FUJI ROICの改善に注力しています。中期経営計画策定時の2024年度目標は5%ですが、2024年度の期初計画は3.7%とい

たしました。中期経営計画の目標値を下回る計画としたことは、ブラマーにおける原料相場高騰に伴う運転資金増加と構造改革1年目での営業キャッシュ・フローへの改革効果が限定的であること、また円安換算による運転資本増加の影響が主な要因です。一方、各グループ会社・各事業においてFUJI ROIC構成要因(FUJI ROICツリー)を改善させる余地はあり、2023年度から開始した定期的な経営会議でのレビューとその結果のフィードバックを通じて、目標値である5%に近づく努力をしてまいります。

中期経営計画「Reborn 2024」財務戦略目標



2023年度実績	2024年度計画
営業C/F 482億円	営業C/F 310億円
原材料価格の安定に伴う運転資本の減少と北米油脂事業の固定資産譲渡により有利子負債は381億円の減少	- ファーストコールを迎える劣後債のリファイナンス - 金利上昇に応じた有利子負債のマネジメント
- 各社によるFUJI ROIC改善施策の設定と進捗モニタリング - 経営会議にて定期的なFUJI ROICのレビュー実施 - 政策保有株式 3社売却 - CCC短縮:対前年度 ▲2日(102日)	- 各社のFUJI ROIC施策を通してグループの資本効率を改善する仕組みづくり - 事業ポートフォリオマネジメントに向けた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 ▲5日(97日)
- 利益管理強化 ブラマーの決算期を統一 - 税務ポリシーの公表と運用開始	利益管理強化
設備投資：151億円 ブラマー：37億円 ハラルド(第2工場等)：14億円	設備投資：案件を厳選
Net D/Eレシオ：0.54倍	Net D/Eレシオ：0.65倍
年間配当：52円 配当性向：68.5%	年間配当：52円 配当性向：44.7%

CFOメッセージ

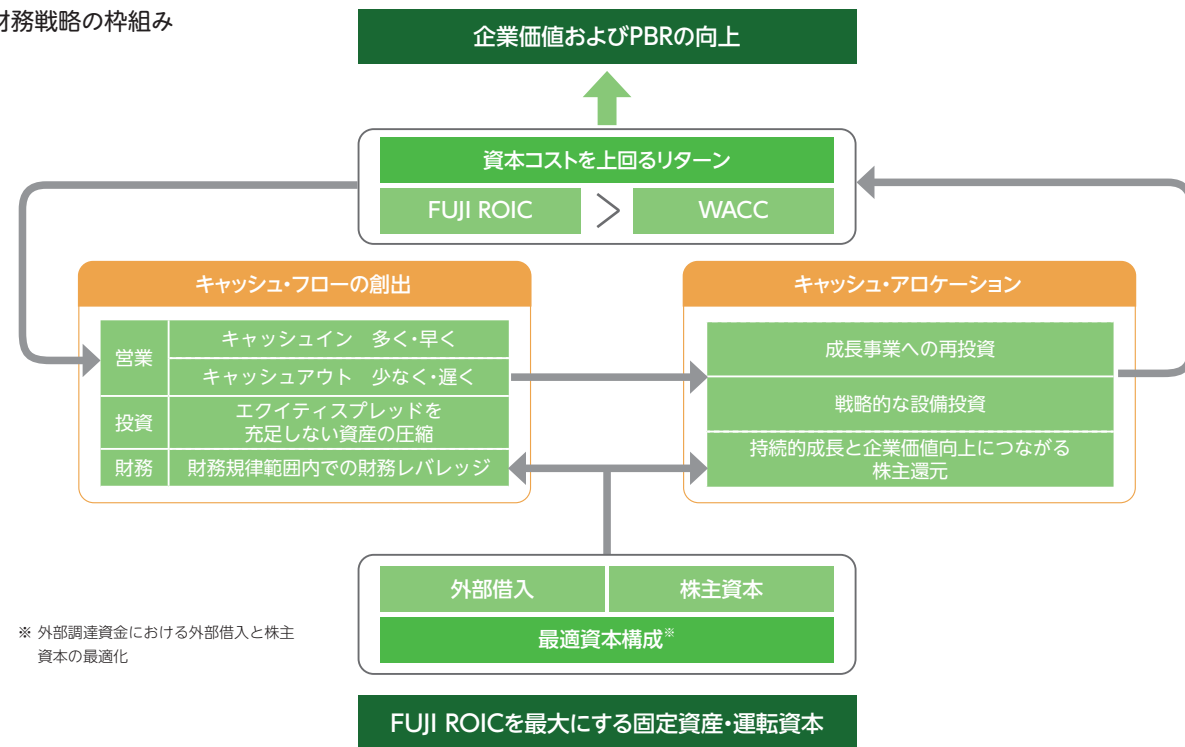
中長期財務戦略

中期経営計画「Reborn 2024」においては、3つの基本方針のもと、各種施策に取り組んでおります。特に「ブラマーの再生」「パームやカカオといった原料市況への耐性」「成長・戦略分野への経営資源投入と高付加価値製品へのポートフォリオ入れ替え」といった施策を遂行する上で財務資本、製造資本といった経営リソースのアロケーションが肝要であり、その判断基準はFUJI ROICです。

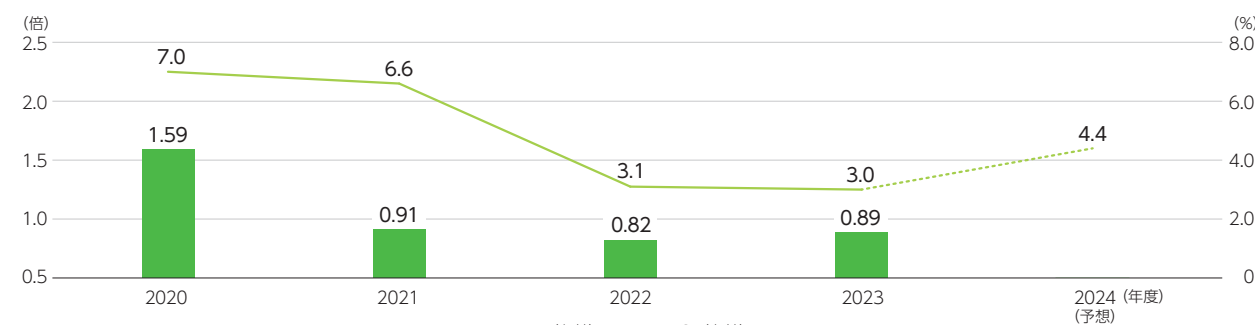
次期中期経営計画においても、財務戦略として「成長・戦略分野への財務資本の投下」「FUJI ROIC等による経営管理強化」といった方針は不変と考えております。国内外

の金利や為替が大きく変動していく中で、借入の長短比率の見直しや、キャッシュマネジメントを一層推進することで、最適な資本構成を構築します。その上でキャッシュ・フローの創出力を強化し、FUJI ROICを基準としたキャッシュ・アロケーションを断行することで、資本コストを上回るリターンを実現してまいります。このサイクルを回していくことで、企業価値およびPBRを向上させ、2030年目標(ROE:10%、FUJI ROIC:8%)達成への軌道にしっかりと乗せてまいります。

財務戦略の枠組み



PBR・ROEの年別推移



FUJI ROICの推進による資本効率の向上

当社グループでは、資金の主な運用先である運転資本と固定資産を分母に持つFUJI ROICを活用し、評価単位の細分化および資本効率の測定・分析・評価を行っています。

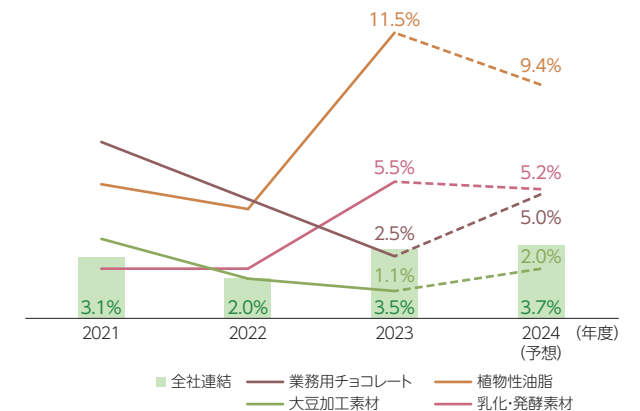
事業別FUJI ROICにおいて、2023年度は植物性油脂事業が米国油脂事業の固定資産譲渡と過去最高の営業利益によって飛躍的に改善したほか、乳化・発酵素材事業も日本・東南アジアの収益改善により伸長しました。一方、業務用チョコレート事業と大豆加工素材事業は、FUJI ROICが低迷しておりますが、業務用チョコレート事業ではブラマーの構造改革の実行、大豆加工素材事業では大豆たん白食品の工場の再編を含めたポートフォリオの見直しを行っていき、早期に改善を進めます。

また会社単位ではFUJI ROICを構成要素ごとにツリー分解し、各社が効果的に資本効率を改善させるためのKPIと施策を策定・実施しており、グループ全体で着実に成果が出ております。

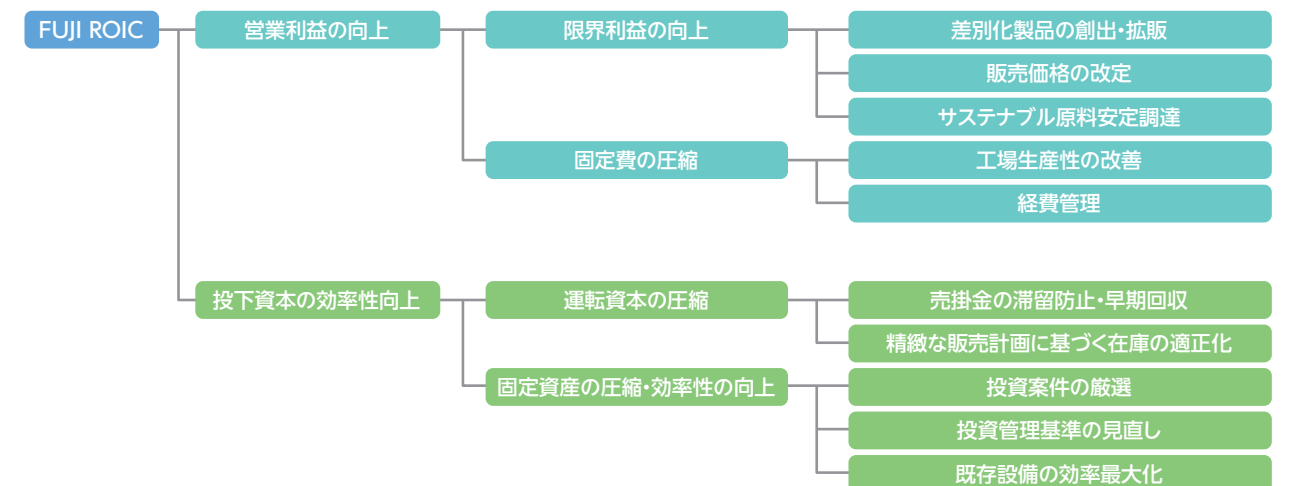
FUJI ROIC

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

全社連結・事業別FUJI ROIC



FUJI ROICツリーの分解によるKPI設定と目標管理



不二製油グループ本社
連結グループ 企画チームリーダー
木谷 明博

私たちは各社の協力に基づき、FUJI ROICが資本効率改善のツールとして継続的に働く仕組みづくりを行っています。

具体的には、FUJI ROICの重要要素である運転資本などについて、主要会社と継続的にディスカッションの場を設け、経営会議でも定期的にレビューを行っています。また各社が予算検討段階で設計した改善施策に対して、年間を通してモニタリングもしています。

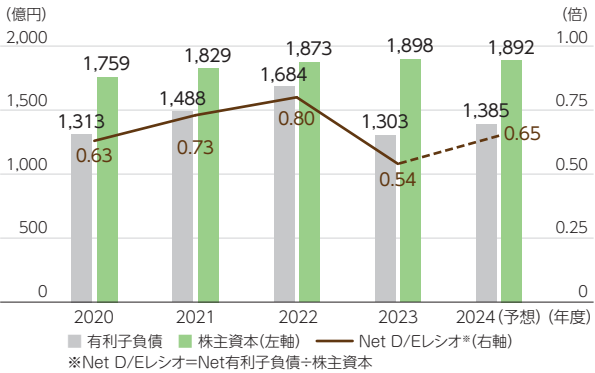
こうした活動を行う中で、グループ各社が自社のバランスシートや資本効率に対し自発的に熟慮することを通して、その理解や意識が大きく変化してきていることを肌で感じます。今後も各社と協力し、グループ全体の資本効率改善に寄与するよう取り組んでいきます。

CFOメッセージ

財務基盤の健全化

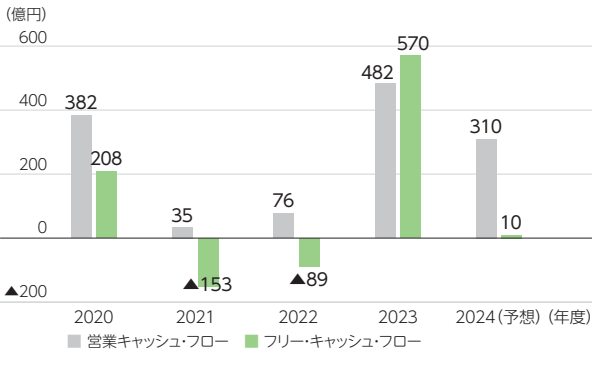
中期経営計画「Reborn 2024」では営業キャッシュ・フローの3年間累計の目標を850億円と設定しています。先述の通り2023年度では財務改善が進んでおります。海外だけでなく日本においても金利上昇の局面に移行しており、金融費用の抑制は重要な課題であると考え

Net D/Eレシオ*



ております。資金効率の更なる改善に向け、キャッシュ・マネジメントの高度化やグループファイナンスの活用に取り組みます。今後も着実な利益成長とキャッシュ・フロー・マネジメントにより、財務基盤の健全化に注力してまいります。

キャッシュ・フロー



株主還元および成長投資を着実に実行

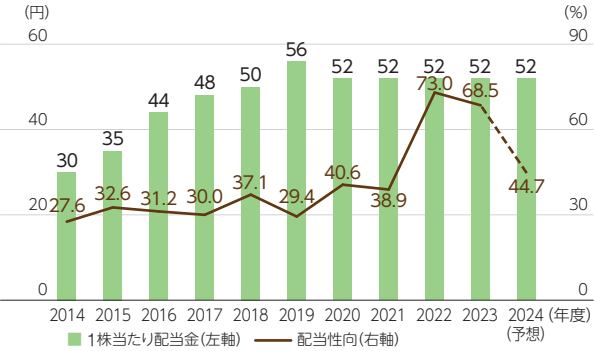
当社は創業以来独自の技術を深め、顧客の課題解決を図る新たな価値を提供してまいりました。その技術力を最大限に発揮し、持続的に成長していくには、財務資本を成長事業に投入し続けることが必要です。それを可能とする各種の財務戦略を立案・実行・モニター・再考していくことが、私の責務であり、そのアウトカムとして企業価値向上を図ることが私のコミットメントと考えております。

そのためにはFUJI ROICを活用し、より資本コストを意識した経営を行い、事業運営とグループ経営財務目

標を結び付けることで、キャッシュ・フロー創出力向上とキャッシュ・フロー配分最適化を果たし、持続的な成長を実現してまいります。

また、持続的な事業成長には株主還元は重要な課題と認識しております。2023年度決算における配当性向は68.5%となり、配当方針（配当性向30%～40%とし、安定的かつ継続的に配当を実施）を上回っておりますが、事業の成長、資本効率の改善等による中長期的な株式価値の向上を図るとともに、継続的な配当を実施してまいります。

1株当たり配当金／配当性向



	成長投資	資産入替
	JPG社 [※] との合併会社設立／東南アジア (2026年度稼働予定)	フジオイル ニューオリンズ 固定資産譲渡／米州 (米国) (2023年度)
	ハラルド第2工場稼働／米州(ブラジル) (2023年度)	ブラマー シカゴ工場閉鎖／米州(米国) (2024年度)
	不二製油(肇慶)クリーム工場稼働／中国 (2023年度)	—
	フジ ブランデンブルグ 水溶性えんどう多糖類工場稼働／欧州 (2023年度)	大豆たん白食品工場譲渡／日本 (2024年度)

※ Johor Plantations Group Berhad社

財務インフラの整備

当社がグローバルに事業を展開し拡大していく中で、経営の基盤となるIT環境の整備とITガバナンスの強化は急務であると認識しています。

整備した基盤の上で、デジタルとデータを積極的に活用し業務の変革を促す、いわゆるDXの推進のために、グローバルでの基幹システム統合をはじめとした様々な施策を実行しています。

本年度にはブラマーでの基幹システムが稼働開始して

おります。これによりデータに基づくタイムリーな経営判断を可能とし、同社における構造改革実現をより加速してまいります。

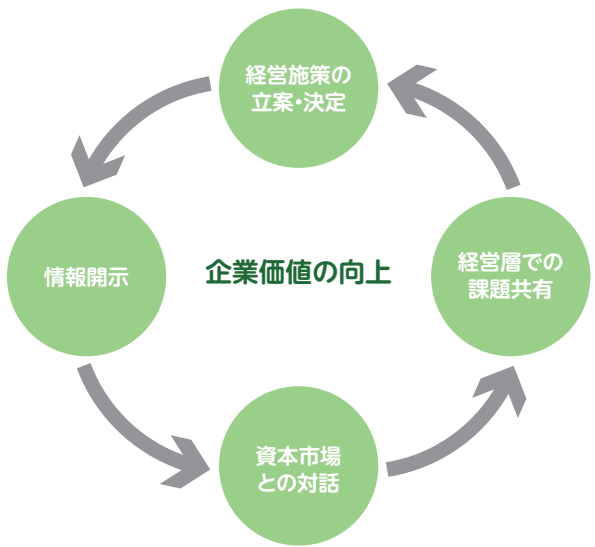
ガバナンス強化の面では、ITセキュリティ監査やシステム運用プロセスの評価といった活動をグループ横断で実行・継続しており、グループ情報資産の確実な保全に努めます。

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。当社ではCEOやCFOである私を中心に、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。2023年度にはブラマーの減損や構造改革、FUJI ROICの浸透・活用について多くのご示唆をいただき、それらの観点に対して経営陣で議論を重ねました。

ステークホルダーの皆様とのコミュニケーションは大変重要だと考えております。財務・非財務両面の開示情報の充実を通じて、透明性の高い情報提供を進め、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。

市場との対話による企業価値向上のサイクル



IR活動実績

IR実施イベント	2022年度実績	2023年度実績
アナリスト・機関投資家向け決算説明会	4回	4回
事業別説明会、施策見学会、社外取締役によるミーティング	7回	6回
取材		
役員取材	50件	66件
IR取材	136件	121件
うち、統合報告書のフィードバック面談(役員・IR)	18件	24件