CFOメッセージ 財務資本

資本効率の向上・財務の健全化を図り、企業価値向上へ

取締役 兼 上席執行役員
最高財務責任者（CFO）兼 財務経理本部長 兼
人事総務本部長 兼 情報開示担当
前田 淳

企業価値の向上は、不二製油グループにとって重要なテーマです。2021年以降、PBR（株価純資産倍率）は1倍前後で推移しており、資本市場からの評価を高めるためには、資本効率の改善と着実な実績の積み上げが不可欠です。PBRはROE（自己資本利益率）とPER（株価収益率）に分解できますが、PBR低迷の要因はROEの低迷であることが明白であり、CFOとして、資本効率を向上させ、財務の健全化を進めてまいります。

2025～2027年度の新中期経営計画では、事業利益450億円、ROE10.0%以上、FUJI ROIC6.0%以上という財務目標を掲げています。2024年度実績（IFRSベース）ROE 1.8%、FUJI ROIC2.1%と比較すると、大きなギャップがあります。しかし、今後中計期間3年間において事業利益の成長とそこから生み出すキャッシュの循環により、十分に達成可能な水準であると私は捉えています。

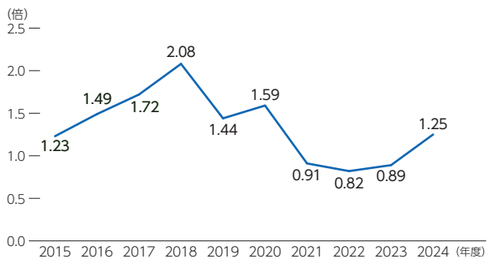
新中期経営計画では、資本効率の改善を最重要課題の一つとして位置づけ、次の3つの重点施策を推進していきます。（1）製品ポートフォリオの見直しと在庫回転率の向上により、運転資本の圧縮を図り、キャッシュ・フローの改善を目指します。（2）各事業本部およびグループ会社においてFUJI ROIC改善に向けた取り組みを強化し、資本効率の向上を図ります。これらの取り組みにより、2024年度末に123日（IFRSベース）であったCCCを、2027年度には95日以下まで短縮を目指します。（3）新体制始動に伴い2025年度に再編した投資管理レビュー制度により、資本コストを基準とした投資・撤退の判断を徹底し、課題の早期発見と解決を実現します。

新中期経営計画の最終年度である2027年度には、現在の高い財務レバレッジを適正な水準へと改善し、持続的な企業価値向上に向けた基盤を確立することが、重要な取り組みであると確信しています。

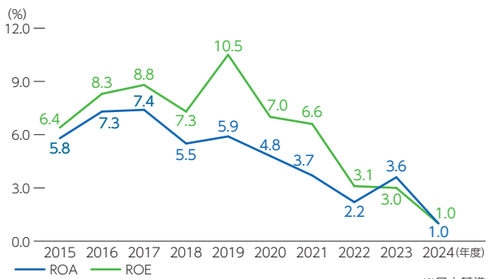
また、PBRの改善にはPERの向上も重要な要素です。これは、資本市場との誠実な対話を通じて、当社の成長戦略や将来性への理解と期待を醸成することで実現されます。成長戦略、無形資産、サステナビリティなどの情報開示を充実させ、経営の信頼性とガバナンス体制の強化を通じて、事業・財務リスクの低減と期待成長率の向上を図ってまいります。

私は企業価値の向上は、財務指標の改善だけでなく、企業としての信頼と期待の積み重ねによって実現されると認識しています。責任を持って、資本市場に不二製油グループの財務戦略と成長ポテンシャルを発信し、企業価値の向上に貢献してまいります。

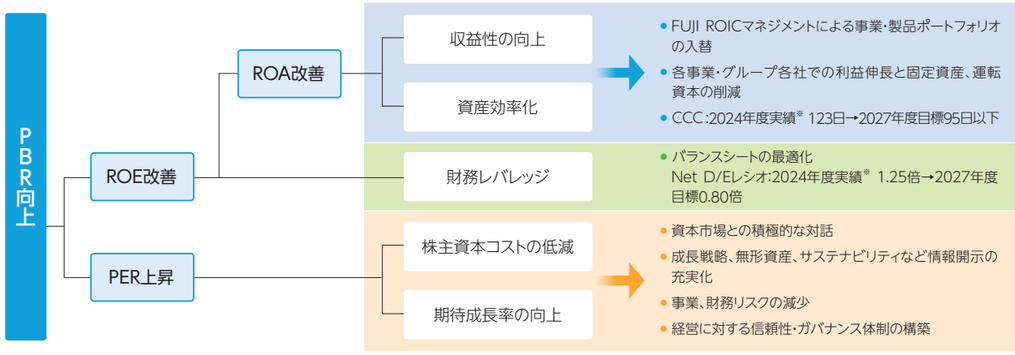
PBR



ROE／ROA



※日本基準



※2024年度実績はIFRSベースでの数値。

財務戦略

キャッシュアロケーションの考え方

不二製油グループは、2025～2027年度の新中期経営計画期間において、植物性油脂事業および業務用チョコレート事業を中心とした利益の積み上げにより、3年間累計で1,300億円の営業キャッシュ・フローの創出を図ります。

このうち、約800億円を投資に振り分け、チョコレート用油脂（CBE）のサプライチェーン強化を目的とした油脂拠点への投資や業務用チョコレートの生産能力拡大に向けた設備投資を重点的に実行します。

特集 サプライチェーン構築による成長戦略 P.44
業務用チョコレート事業 P.46

挑戦領域への投資については、将来の成長の芽を育てる重要な機会と捉えています。成長とリスクのバランスを見極めながら、当社グループの次なる事業の柱につながる投資を実施していきます。

また、財務の健全性を確保するため、原材料価格の高騰に伴い増加した有利子負債の計画的な圧縮を進めていきます。財務レバレッジの適正化と資本コストの抑制を図り、バランスシートの適正化を目指します。

株主還元については、配当性向30～40%を基本方針としています。直近決算では業績が伸び悩む中、安定配当を優先し配当性向は高い状態でしたが、今中計期間においては、配当性向の基本方針に則り配当を実施していけるものと考えています。

キャッシュイン	キャッシュアウト	詳細
営業CF 3年間累計 1,300億円	投資CF 3年間累計 800億円	• 植物性油脂事業のサプライチェーン強化のための投資、業務用チョコレート事業の生産能力の拡充など
手元資金の活用	有利子負債削減 800億円（2024年度末比）	• 金利上昇リスク対応、財務体質の強化として、有利子負債を削減 • Net D/Eレシオの適正化1.25倍(2024年度末)→0.80倍(2027年度目標)
	株主還元 配当性向30～40%	

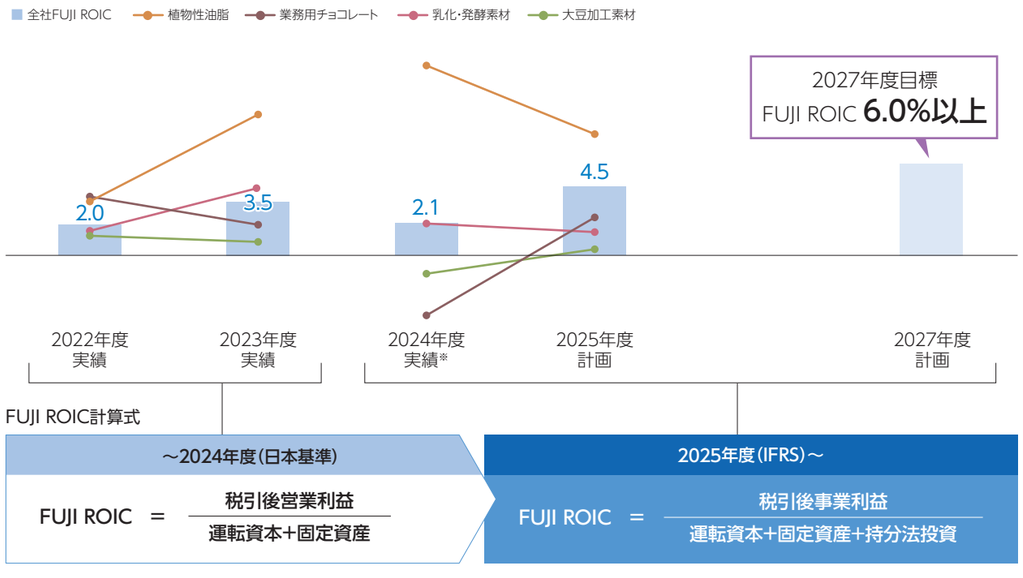
FUJI ROICの推進による資本効率の向上

不二製油グループでは、資本効率を適切に把握・管理するために、2022年度から独自の指標「FUJI ROIC」を導入しています。分母の投下資本に運転資本と固定資産を設定することで、最適な事業や部署単位に具体的な施策を打ちやすくし、現場での実行力を高める狙いがあります。2025年度からはIFRSの任意適用に伴い、分子を税引後事業利益、分母を運転資本・固定資産・持分法投資に変更しました。事業別やグループ各社のFUJI ROICは、経営会議や取締役会で定期的に報告されており、実績の振り返りと今後の経営施策の検討に活用しています。

2024年度の事業別FUJI ROICにおいては、植物性油脂事業ではチョコレート用油脂（CBE）の販売が大きく伸び、過去最高の営業利益を記録したことで、FUJI ROICも大きく改善しました。一方、業務用チョコレート事業では、日本やアジアでのコンパウンドチョコレートの販売は堅調だったものの、ブラマーでのカカオ原料に関わる費用の急増による影響が大きく、資本効率は大きく悪化しています。乳化・発酵素材事業では、中国の販売不振を主因に分子である利益が減少、大豆加工素材事業では、2024年に大豆たん白食品の一部工場譲渡等による事業再編を進めましたが、日本での利益の減少によりFUJI ROICは低下しています。

新中期経営計画では、2027年度FUJI ROIC6.0%以上を目標にしています。業務用チョコレートを中心に各事業で利益の伸長とCCCの改善、運転資本の削減を通じて、資本効率の向上を目指します。固定資産については、建設費用の高止まりや工期の長期化といった課題があり、設備投資には慎重な判断が求められています。不採算事業については、再編や撤退も含めた決断が必要であり、投資管理規程の改定を通じて、より的確な意思決定ができる体制を整えています。

当社グループの中長期にわたる成長を支えるためには、高付加価値製品へのポートフォリオ転換が欠かせません。挑戦領域の拡大にあたっては、その成長事業のフェーズを考慮して、資本効率だけではなく成長率を重要な基準の一つとして評価することで、挑戦を後押しする仕組みづくりを進めています。



※2024年度実績は、IFRSベースに組み替えて算出。

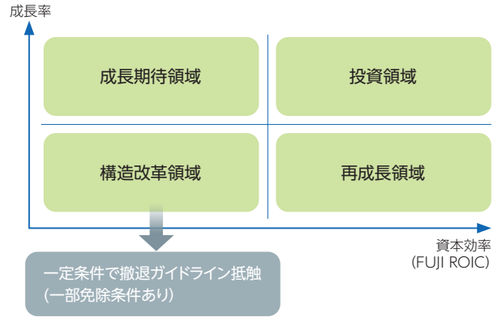
投資管理規程の改定

2025年度の新体制始動に合わせ、当社は投資管理規程を改定し、投資に対するレビュー制度を再編しました。事業環境の変化に対応し、資本コストを基準とした投資・撤退判断や課題の早期発見・解決を可能にすることで、投資効果の最大化と企業価値の向上を目指します。

事業投資レビューでは、FUJI ROICを活用した資本効率と成長率の2軸によるポートフォリオ評価を導入します。事業×サプライチェーンの実態に即した事業単位で分析を行い、事業の位置づけや将来の方向性、撤退ガイドラインの適用を実施します。また、グループKPIであるFUJI ROICを改めて事業投資レビューの評価基準とすることで経営・事業本部・現場の物差しを整合させ、資本効率を重視した経営を実現します。

設備投資レビューでは、定量的に評価しやすい製造設備投資案件だけでなく、IT投資などキャッシュ・フローを測定しにくい投資案件も含めて、KPIに基づく効果測定を行います。想定していた投資効果が実現できているかを早期かつ継続的にレビューすることで投資効果の最大化を目指します。こうした投資レビュー制度を事業本部制のもと効率的に運営していくことで、各本部の役割と責任を強化し、資本コストを意識した運営体制の定着を図ります。

事業投資レビューでのポートフォリオ評価（イメージ）



FUJI ROIC改善に向け全社一体となった取り組みを推進（ハラルド／ブラジル）

ハラルドでは、資産効率の高い経営を推進するための重要指標としてFUJI ROICを位置づけ、日々の業務に組み込んでいます。2024年初頭、主要原材料であるカカオの価格が急騰し、迅速な対応が求められました。利益（FUJI ROICの分子）を確保するため、原材料費の上昇分を販売価格に反映し、早期に価格改定を実施しました。この対応は、競合他社の動向や価格設定に配慮しながら市場シェアの維持を図る必要があり、非常に慎重かつ高度な判断が求められるものでしたが、ハラルドは繁忙期・閑散期ともに販売数量を伸ばすことに成功しました。運転資本（FUJI ROICの分母）については、売掛金の回収期間短縮、顧客との粘り強い交渉、販売キャンペーンの前倒し、原材料の適正な管理・調達を通じて、過不足のない在庫水準を維持しました。その結果、原材料価格が高騰する中でも、前年並みの運転資本を維持することができました。さらに、2023年4月にMundo工場（第2工場）が稼働開始したことで固定資産は増加しましたが、生産能力の拡大を販売数量の成長に結びつけることができました。ハラルドは今後もFUJI ROICを重視し、利益と資産のバランスを追求する経営を継続してまいります。

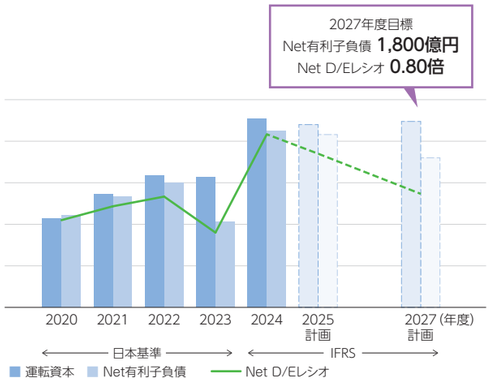
ハラルド（ブラジル）
上段左 Chief Financial Officer Valmir Rogério Trovo, 右Chief Supply Chain Officer Oscar Devotto Silveira
下段左 Industrial Director Ricardo Fernandez Santos, 右Chief Commercial Officer Mauro Rodrigo Degraf

財務基盤の健全化

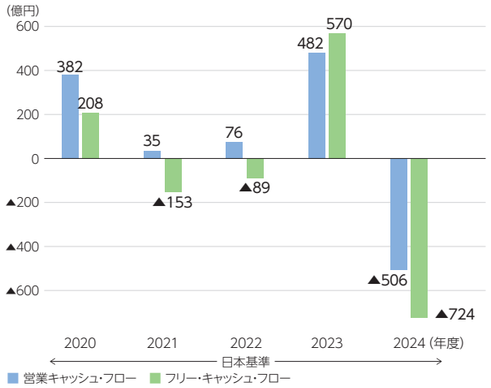
カカオ価格の高騰に伴い、2024年度末にはブラマーを中心に運転資本が増加し、それに伴って有利子負債が拡大、キャッシュ・フローも一時的に悪化しました。現在ブラマーでは、販売価格の適正化を進めるとともに、カカオ豆調達先の多様化などにより、長期保有在庫の縮減に向けて取り組んでいます。

また、新中期経営計画期間中に創出するキャッシュを活用し、有利子負債の着実な圧縮を進めていきます。Net D/Eレシオの2027年度目標を0.80倍と定めていますが、これは財務健全性向上に向けたステップの一つであり、さらなる財務基盤の強化を図っていきます。

運転資本、Net有利子負債、Net D/Eレシオ



キャッシュ・フロー

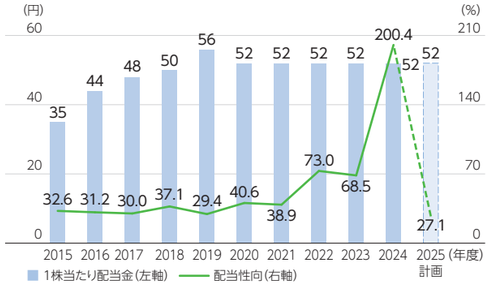


株主還元方針

当社グループは、株主の皆様への安定的かつ継続的な還元を重視し、配当性向30～40%を基本方針として掲げています。2024年度決算においては、当期純利益の減少により配当性向が200.4%と方針を大きく上回る水準となりましたが、年間配当52円を維持し、安定した株主還元を継続しました。

今後は、新中期経営計画に基づき、当期利益の着実な伸長を図ることで、株主還元方針に則った取り組みを進めていきます。

1株当たり配当金／配当性向



国際財務報告基準（IFRS）の任意適用

当社グループは、グループ内外における財務情報の国際的な比較可能性を高め、さらに実効性の高い事業評価を行う体制を構築するため、2025年度第1四半期よりIFRSを適用しています。業績管理指標として、日本基準の営業利益に、会計基準差異の調整、その他営業外収益/費用・為替差損益、持分法投資損益を加えた「事業利益」を設定しています。

営業利益（日本基準）
＋　会計基準差異の調整
＋　その他営業外収益/費用・為替差損益
＋　持分法投資損益
事業利益（IFRS）

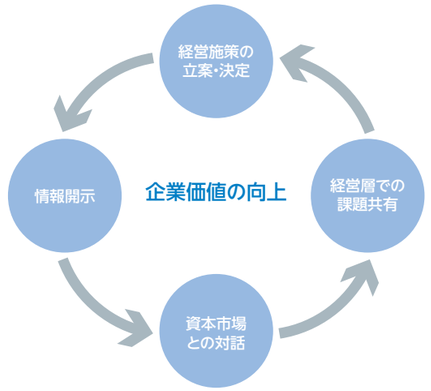
資本市場との対話による企業価値向上

当社は、株主・投資家の皆様に当社グループの事業活動や財務状況を正しくご理解いただけるよう、分かりやすく透明性の高い情報開示に努めています。資本市場との対話は、企業価値向上に資する重要な活動と位置づけており、CEO・CFOを中心に、社外取締役や執行役員も積極的に対話に参加しています。いただいたご意見は四半期ごとに取締役会へ報告し、経営改善に活かしています。

海外IR活動としては、2024年度にアメリカ、イギリス、スイス、シンガポール、香港を訪問し、現地の機関投資家との対面での面談を実施しました。

2024年度は、カカオ価格の高騰の影響により、業績のボラティリティが高まったことから、決算説明会資料の内容充実を図り、カカオ価格高騰の業績への影響を分かりやすく示すとともに、スモールミーティングの開催などの情報提供の方法に工夫を重ねました。投資家の皆様からは、ブラマーの現状やCBEの販売状況、IR活動に関するご質問やご意見を多数いただいています。こうした声を真摯に受け止め、今後も引き続き情報開示の質の向上に努めます。

市場との対話による企業価値向上のサイクル



海外IRでの面談の様子

投資家からの意見を踏まえた対応

主な意見	対応
ブラマーの改善状況、カカオ特殊要因が分からない	• ブラマーのスモールミーティングや、アナリスト向けの工場見学を開催 • 決算説明会資料において、カカオ特殊要因の内訳を開示
カカオ高騰による影響が分かりづらい	• CEOスモールミーティングでの説明 • 2024年度第1四半期以降の決算説明資料での情報拡充
チョコレート用油脂について知りたい	• チョコレート用油脂に特化したスモールミーティングの開催 • 統合報告書2024、2025での記載充実化

IR活動実績

IR実施イベント	2023年度実績	2024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	6回	10回
取材		
取材件数	187件	313件
うち、役員対応	66件	79件