

## CFO メッセージ



### 企業価値の更なる拡大に向け、 財務マネジメントの高度化と 成長に向けたキャピタルアロケー ションを進めます。

執行役員常務 CFO 兼 グローバル戦略本部長  
竹田 誠治

私は、2023年4月よりCFO兼グローバル戦略本部長に就任いたしました。オムロンに入社して以来、中国、米国、中南米でのヘルスケア事業のマネジメント、M&Aの実行、また、オムロングループの中長期戦略の策定・推進など、現役職に至るまで様々な経験の機会を与えていただきました。

今後は、これまでの経験、そして、前経営チームが築いた価値ある資産を活かし、グループの成長戦略と財務戦略の両面から、オムロンが持つポテンシャルを最大限に引き出し、昨年度よりスタートした長期ビジョンSF2030で掲げる経営目標である「企業価値の最大化」に向け、新たな挑戦に邁進してまいります。

改めてよろしくお願ひ申し上げます。

#### 中期経営計画の進捗

中期経営計画「SF 1st Stage (以下、1st Stage)」の初年度である2022年度は、事業のトランスフォーメーションの推進と、顕在化する事業機会を捉えて成長拡大を目指した一年でした。昨年度は、アフターコロナ需要の急拡大に伴う部材逼迫、上海ロックダウンによる

工場の操業停止、グローバルでのインフレ拡大など、一年を通じて変化の激しい環境下での運営となりましたが、全セグメントにおいて増収を達成しました。全社では売上高は8,761億円(前期比14.8%増)、営業利益は1,007億円(同12.7%増)となり、過去最高業績を更新しました。強化し続けている変化対応力や稼ぐ力を発揮するとともに、徐々にではありますが事業のトランスフォーメーションが成果として実を結びつつあると捉えています。

特に、オムロングループの成長を牽引する制御機器事業は、i-Automation!の顧客採用数が2016年度の約900社から4倍以上の約3700社に増加し、ソリューションビジネスの比率も35%まで拡大しました。これは、顧客課題の解決に不可欠な革新アプリケーションの開発、その価値を顧客へ提案・実装するSEやソリューション営業を中心としたフロント人財への継続的な投資の成果であり、ソリューションビジネスの型ができつつあると感じています。

このような成果があった一方で、課題も浮き彫りになりました。1つ目は、「自走的な成長力」です。私は、昨年度の過去最高業績に対しては冷静な評価が必要だと考えています。なぜならば、昨年度は、EVをはじめとする環境関連投資やデジタル投資など社会・産業構造の変化に伴い生じる中長期の需要に、地政学リスクの発生によるサプライチェーンの混乱やコロナ収束に伴う一時的な反動需要が加わり、制御機器事業を中心にエンドマーケットの実需を大幅に上回る需要が発生していたからです。それが高い受注残となり、昨年度の売上高を支えた側面がありました。その観点から、オムロンの成長力は、目指す水準に到達しているとは考えていません。

私たちが目指すのは、市場成長を上回る成長の実現です。それには、顧客の課題を特定し、ソリューションを提案し、その価値を実装する力をさらに高めていくことが必要不可欠です。2つ目は、「サプライチェーンマネジメント」です。グローバルで部材逼迫が続く中、私たちはEMSの活用や並行生産などの打ち手を実行し、急速に製品供給力を高めることができたものの、バリューチェーン上に在庫が滞留し運転資本の水準が上昇しました。その結果、利益水準が過去最高となる中で営業キャッシュフローを伸ばしきれなかったことは大いに反省すべき点と捉えています。今期は売上計上のタイミングと生産計画の連動性をより高めるとともに、新たなITシステムを活用したサプライチェーンマネジメントの強化に取り組んでいきます。

最後に、事業のトランスフォーメーションもまだまだ進化の途上です。各事業で「モノ」から「モノ+サービス」、そしてデータを用いた価値創造への取り組みを進

めています、業績に与えるインパクトは限定的です。これからは、事業毎の実行ステージに合わせキャピタルアロケーションを適切に実施することで、実行力をより高め、トランスフォーメーションを加速させていきます。

#### 株式会社JMDC株式の公開買付けについて

オムロンは、2023年9月11日より株式会社JMDC（以下、JMDC）株式の公開買付けを実施しました。その狙いは、グループのトランスフォーメーションを加速し、ヘルスケアドメインだけではなく、インダストリアルオートメーションやソーシャルソリューションを含めグループ全体の成長力を高めるためです。JMDCとの共創による中期的なグループ成長のシナリオについては、2021年度に33%出資した時点から構想を描いていました。当初からその成長可能性に対し大きな魅力を感じていたものの、両社のビジネスモデルや企業カルチャーの違い、そしてシナジー創出の実現可能性などについては、

机上の分析だけでは判断が難しいため、まずは資本業務提携からスタートし、当面はその仮説を検証する期間と位置付けていました。それから1年半、結果として2023年9月に開示させて頂いたように、多くの成果を確認することができました。当初の仮説検証から公開買付けへとステージを移すことができたことを、嬉しく思います。

一方で、本意思決定に至るまでは内部の検討チーム、そして取締役会にて様々な議論を継続してきたことも事実です。1年半の中で、ヘルスケアソリューションドメインにおける事業構想の具体化が進み、JMDCが持つデータマネジメントやデータを価値に変換するケイパビリティ、それらのグループへの展開可能性を確認できました。一方、連結子会社後のガバナンスのあり方や合計約2,100億円の投資額の回収可能性については、慎重に議論を重ねる必要性がありました。投資評価については誤解されることがあるのですが、オムロンはROIC経営を実践してきたものの、個別の投資評価は同指標のみで判断しているわけではありません。従来から、投資評価にあたっては、市場の潜在的な成長性やシナジー創出の蓋然性を踏まえ、複数の業績シミュレーションのもとリスク検証を行い、DCFやマルチプル等の多面的な企業価値算定を第三者評価も取り入れて判断しています。

また、今回のデータソリューションの事業領域は市場形成期にあり長期的な営業キャッシュフロー予測が困難なことから、マーケットアプローチのもとIRR（内部収益率）を用いた検証も行っています。具体的には、同業界の資本コストをハードルレートに設定し、創出されるシナジー効果にエグジティブバリューを加味して評価するとともに、投資後のROICやP/L・B/Sへの影響も踏まえ、

〈連結業績〉

	2021年度実績	2022年度実績	前年度比
売上高	7,629億円	8,761億円	+ 14.8%
売上総利益率	45.5%	45.0%	△ 0.5pt
営業利益	893億円	1,007億円	+ 12.7%
当期利益	614億円	739億円	+ 20.3%
ROIC	9.6%	10.4%	+ 0.8pt
ROE	9.7%	10.6%	+ 0.9pt

投資の妥当性について議論を重ねてきました。現時点では、2027年時点に連結子会社化の効果として売上高1,000億円を目標に設定していますが、今後、共創を進める中で、まだまだその拡大のポテンシャルを引き出すことができると感じています。

なお、データソリューション事業の拡大は中長期的な取り組みとなります。この成長性をより確かなものにするためには、最適なタイミングで十分な先行投資を実行することが肝要と考えています。同領域の潜在的な市場規模は非常に大きいものの、まだ黎明期であり、強固な市場ポジションを獲得することが重要だからです。今後も、協業スピードを加速させ、皆様にその進捗・成果を共有していきたいと思えます。

\* この記事を執筆した時点(2023年9月15日)では連結子会社化を目的とした公開買い付けは終了していません。株式取得の実行は2023年10月16日の予定です。

### 企業価値の拡大に向けたマネジメントシステムの進化

オムロンでは、ここまで申し上げたように、企業価値の拡大に向けた多くの取り組みを進めていますが、最重要課題は、「売上拡大による利益拡大」だと捉えています。つまり、企業価値の拡大ドライバーを、「収益性の改善」から「売上成長による利益成長」へとよりシフトさせていくことです。もちろん、ここまでオムロンの企業価値の拡大を支えてきたROIC経営による収益性改善の取り組みは継続します。なぜならば、収益基盤を盤石にすることが、新たな成長へのチャレンジには必要不可欠なためです。

しかしながら、オムロンがSF2030で目指すことは、社会・産業構造の変化から生じる事業機会を捉え大きな社会価値・経済価値を創出することです。それは、これまでの巡航速度を上回る売上成長によって、大きな

利益の創出を目指すことに他なりません。その実現に向け、今後、ROICに加えEPS・ROEも重要経営指標としたマネジメントシステムを構築し、グループ運営を行っていく予定です。これまでのとおり投資資本効率・収益性の改善はROICで図りつつも、成長に向けたグループ戦略はEPS・ROEを通じ評価を行い適切な打ち手を実行していきます。

EPSについては、株主に帰属する直接的な利益指標という本来の性質に加え、JMDCの少数株主持分等を控除したグループの実力値をより正確に捉える観点からも、企業価値拡大のマネジメントに適した指標だと考えています。またROEにフォーカスする理由は、一定の規律のもとレバレッジの活用による成長を企図しているためです。レバレッジを活用すると、短期的にはROIC水準が下がるかもしれませんが、将来の営業キャッシュフローの拡大に向けた取り組みとして欠かせない重要な選択肢であり、中長期的な価値創造の取り組みを評価するためには、本指標が適切だと考えるからです。

また上記のグループ運営においては、次の3つの観点の強化・進化を推進します。

まず1つ目は、投資規律の強化です。オムロングループが定める3つの社会的課題は、中長期的な成長が見込める市場と紐づいており、今後も多くの成長機会が顕在化すると捉えています。この機を逃すことなく成長へ繋げていくためには、負債活用も視野に入れ、必要投資を適時に実行する必要があります。しかし、企業価値の拡大を実現するためには、それらの投資に対するリターン創出は確度が高いものでなくてはなりません。従来もオムロンでは、M&A案件、各事業投資、それぞれに個別評価を実施してきました。しかし、限ら

れた経営資源を最大リターンとするためには投資評価の型を進化させていく必要があると考えています。具体的には、投資評価に用いる判断指標をNPV・IRRへ統一するとともに、ハードルレートを事業領域の特性や市場ステージを考慮した形で設定します。事業計画の立案は各執行部門がその責任を担いますが、ハードルレートの設定はコーポレートが担うことで、事業に求めるリターン水準を明確にし、投資評価の客観性も高めていきます。

次に、財務規律の強化です。過去を振り返ると、オムロンは無借金経営の期間が長く、自己資本比率においては2022年度末で73%の水準となり、高い財務健全性を維持できたと考えています。一方で、それは事業成長を目的とした再投資が充分ではないことの側面もあり、経営課題の一つとしても捉えています。今後、成長領域を中心に、優良な投資機会があれば負債活用も視野に入れて積極的に投資を実行していきます。しかし、そのためには健全なバランスシートを維持できる仕組みが必要です。直近ではJMDC株の公開買付けを通じ、約850億円程度の有利子負債を抱えます。まだ投資余力があるとはいえ、適切に財務規律を効かせないことには、既存の事業運営自体に大きな弊害をきたすリスクが生じます。変化の激しい事業環境下、投資機会を見逃さず適時に捉えるため、機動的かつ円滑な資金調達を可能とする財務基盤を常に維持することで、「攻め」と「守り」を両立した経営を実践してまいります。

3つ目が、資本コストの低減です。企業価値を拡大するには資本コストの低減も重要なファクターです。昨年度末のオムロンのWACCは8%程度ですが、昨今の金

利上昇の影響だけではなくβの水準が高まっている点を踏まえ、今後改善に向けた取り組みを推進する必要があります。その基本は事業のトランスフォーメーションを進め、利益成長の持続性を高めることで株価のシクリカリティを低減していくことだと考えています。ただし、それだけでは充分ではありません。短期的な市況変動の影響を受けたとしても、オムロンが目指す中長期的な成長性と本源的価値を多くの投資家の皆様にご理解いただき、価値創造への取り組みを支援頂くことが肝要と考えます。オムロンのエクイティストーリーを、透明性ある開示のもと積極的に市場に発信していきたいと思えます。

### 成長力を高めるキャピタルアロケーション

オムロンでは1st Stageから、営業キャッシュフローを経営目標に設定しました。それは同指標が成長投資の源泉であり、企業価値向上に大きく影響を及ぼす重

要指標と捉えているからです。昨年度実績は、運転資本の効率性の低下により535億円(前年水準674億円)と低い水準に留まりましたが、今期は、稼ぐ力の継続的な強化と在庫水準の適正化に向けた打ち手を着実に実行し、キャッシュ創出力を高めていきます。

また今期においては、JMDC株の公開買い付けを借入により実行することを予定していますが、資金使用の方針は事業投資を最優先とし、成長領域と定めるインダストリアルオートメーションとヘルスケアソリューションの2領域を優先させることに変更はありません。不透明な事業環境が継続する見通しのため、成長投資は厳選して実行していきます。また事業投資以外においても、社会要請の強い人財や環境などサステナビリティに関する必要投資は着実に実行してまいります。なお、株主還元については、昨年同様のDOE3%程度を目安に継続的・安定的な還元を継続することで、中長期的な企業価値の向上へと繋げてまいります。

### 株主の皆様へ

社会・産業構造が大きく変化する中、オムロンはその変化を事業機会として捉え、自らをトランスフォームさせ、新たな価値の創出に挑戦しています。2030年の目標として掲げた企業価値の最大化、そのマイルストーンとして2024年の経営目標がありますが、それは通過点に過ぎません。オムロンが目指すことは、社会的課題を解決し、持続的な成長を成し遂げる企業になることです。そのために全社員がこの中期経営計画を一丸となり取り組みを進めていますが、この取り組みを力強く推進するためには、株主の皆様と対話を重ね、貴重なご意見を頂き、活かしていくことが必要不可欠だと考えております。引き続き透明性ある開示を行うとともに、市場の声を真摯に聴き、株主の皆様と将来のオムロンを共創してまいりたいと思えます。今後とも、何卒ご支援のほど宜しくお願い申し上げます。

#### 〈SF 1st Stage キャッシュアロケーションポリシー〉

- ①長期ビジョンの実現による企業価値の最大化を目指し、中長期視点で新たな価値を創造するための投資を優先します。SF 1st Stageにおいては、社会的課題の解決やソーシャルニーズ創造のための人財や研究開発などへの投資、増産やDXなどの設備投資、M&A&A(買収・合併・提携)などの成長投資に加えて、脱炭素・環境負荷低減やバリューチェーンにおける人権尊重などのサステナビリティへの取り組みに対する投資を優先します。その上で、安定的・継続的な株主還元を実行していきます。
- ②これら価値創造のための投資や株主還元の原資は内部留保や持続的に創出する営業キャッシュフローを基本とし、必要に応じて適切な資金調達手段を講じて充当します。なお、金融情勢によらず資金調達を可能とするため、引き続き財務健全性の維持に努めます。

#### 〈SF 1st Stage 株主還元方針〉

- ①中長期視点での価値創造に必要な投資を優先した上で、毎年の配当金については、「株主資本配当率(DOE)3%程度」を基準とします。そのうえで、過去の配当実績も勘案して、安定的、継続的な株主還元を努めます。
- ②上記の投資と利益配分を実施したうえで、さらに長期にわたり留保された余剰資金については、機動的に自己株式の買入れなどを行い、株主の皆さまに還元していきます。