

財務担当役員メッセージ

CFO Message

ROIC経営の推進による収益力強化と最適な資金調達によって  
中長期的な企業価値向上を実現していきます。



株式会社 ジーエス・ユアサ  
コーポレーション  
取締役 最高財務責任者

松島 弘明

第六次中期経営計画における財務・資本戦略

● 第六次中期経営計画(2023～2025年度) P.36-39

当社グループは今、次の100年に向けた大きな転換点に立っています。2023年4月に公表した長期ビジョン「Vision 2035」では、「モビリティ」と「社会インフラ」を注力分野に定め、100年以上にわたり社会の発展に貢献してきた主力事業である鉛蓄電池から、BEV用を中心とするリチウムイオン電池を中核に据えた事業構造への変革を推し進めていく方針を示しました。事業構造の変革を実現していくためには、大規模な

投資が必要です。成長投資と財務の健全性、最適な資金調達方法の選択、そして株主のみならずへの還元バランスがとれた最適資本構成を追求し、事業構造の変革を成功に導くことが、CFOとしての自身の責務と認識しています。

2023年度からスタートしている第六次中期経営計画期間は、「Vision 2035」で描いた2035年のありたい姿に向けた土台づくりの3年間です。同計画の公表時

には、売上高6,100億円、のれん等償却前営業利益410億円を最終年度の目標に設定しました。この3年間は土台づくりのための投資が先行するため、既存事業のキャッシュ創出力の強化を図り、既存事業で稼いだキャッシュや外部から調達した資金を「モビリティ」や「社会インフラ」の分野での成長分野に投じていく方針です。将来の企業価値につながる確度が高いと判断すれば、厳選しながらM&Aも選択肢としていきます。

計画初年度の2023年度は、売上高および各段階利益で過去最高を更新することができました。HEV用リチウムイオン電池やESS用電池の販売数量の増加に加え、販売価格は正の取り組みが奏功し、連結売上高は前年度比8.7%増の5,629億円となりました。のれん等償却前営業利益は前年度比31.7%増の422億円となり計画最終年度の目標を超過して着地しました。当期純利益は、中国事業の再編やリチウムエネルギー ジャパンの完全子会社化に伴う税効果会計の影響などにより、前年度の139億円から321億円に大幅な増益となりました。

この1年は、「稼ぐ力」が確実に強化された実感を持っています。特に原材料価格や各種コストが上昇する中で、価格正を実現できたのは大きな成果だと考えています。価格正の裏では、長年にわたり続けてきた収益性が低いビジネスモデルの転換を実現した事業もあります。一方で、前年度は業績の上方修正を3回も行うことになりました。予算編成の精度向上を課題と認識し、改善に努めていく考えです。

2024年度は売上高5,900億円、営業利益440億円、

のれん等償却前営業利益445億円を目指します。2024年7月に、第六次中期経営計画の最終年度である2026年3月期の目標値をアップデートしました。想定を超える原材料価格の高騰やインフレに伴うコストの上昇、自動車のEV化の潮流の変化などの外部環境の変化や、既存事業の稼ぐ力のさらなる強化と成長分野の戦略実行の継続的な推進を踏まえ、売上高は当初計画の6,100億円から6,000億円へ、のれん等償却前営業利益は同410億円から460億円に修正しました。稼ぐ力をさらに強化し、既存事業で稼いだキャッシュを成長分野に投資するという方向性をより強固なものにすべく、CFOとしての立場から明確に導いていく考えです。

資本政策

2023年7月、当社は本田技研工業(株)との合併会社「(株)Honda・GS Yuasa EV Battery R&D」を設立し高容量・高出力なBEV用リチウムイオン電池の将来の量産に向けた研究開発を8月から開始しています。2024年度も、HEV用リチウムイオン電池の増産に向けたブルーエネルギー第2工場への追加投資や、BEV用リチウムイオン電池の新工場の建設に伴う投資で約800億円規模の設備投資を計画しており、今後も大規模投資が控えています。計画ではこのような大型投資などに伴い、第六次中期経営計画の3年間累計で約1,900億円の投資キャッシュ・フローを見込んでいます。3年間の累計営業キャッシュ・フロー約1,400億円

第六次中期経営計画目標(2023～2025年度目標)

|                              |       | 2025年度目標            |                     | 増減<br>((B)-(A))  |
|------------------------------|-------|---------------------|---------------------|------------------|
|                              |       | 2023.4当初目標(A)       | 2024.7修正目標(B)       |                  |
| 売上高                          |       | 6,100億円以上           | 6,000億円以上           | △100億円           |
| のれん等償却前営業利益<br>(営業利益率)       |       | 410億円以上<br>(6.7%以上) | 460億円以上<br>(7.7%以上) | +50億円<br>(+1.0P) |
| [参考] のれん等償却前営業利益(超インフレ会計適用前) |       | -                   | 486億円以上             | -                |
| ROE(自己資本利益率)                 |       | 8%以上                | 8%以上                | -                |
| ROIC(投下資本利益率)                |       | 10%以上               | 10%以上               | -                |
| 総還元性向                        |       | 30%以上               | 30%以上               | -                |
| 前提条件                         | 国内鉛建値 | 34.2万円/t            | 37.2万円/t            | +3.0万円/t         |
|                              | LME   | 2,000US\$/t         | 2,100US\$/t         | +100US\$/t       |
|                              | 為替    | 140.0円/US\$         | 145.0円/US\$         | +5.0円/US\$       |

(注1) 上記指標はのれん等償却前利益(営業利益・当期純利益)に対するものです。  
(注2) ROICは、のれん等償却前営業利益(税前)÷投下資本(固定資産(のれん等除く)+運転資本)で算出。投下資本は期首と期末の平均値です。  
(注3) 参考の超インフレ会計適用額は2023年度と同水準を修正目標の営業利益に計上しています。



財務担当役員メッセージ

と株主還元に必要な資金を加減すると、単純に約800億円の資金が不足することになります。そのため、事業構造の変革に向けた投資のための資金の確保が、財務・資本戦略面での最大の課題と捉えています。2023年12月には約400億円の公募および第三者割当による増資を実施しましたが、この増資は主にBEV用リチウムイオン電池への投資に向けた財務体質の強化が目的です。これに伴い、2023年度末の自己資本比率は50%を超え、成長機会の捕捉に向けたバランスシートの強化が実現しました。BEV用リチウムイオン電池生産に向けた投資が本格化する今後は、低下傾向を迎える見込みですが、自己資本比率40%以上を確保し財務健全性を確保していく考えです。今後も稼ぐ力の強化による営業キャッシュ・フローの最大化に加え、さまざまな資金調達方式を検討していきます。資本効率の向上に向けて政策保有株式の縮減にも取り組んでいます。直接的な利益を生まない株式については、相手先企業との関係性を見極めながらも着実に売却を進め、事業資産に振り向けていく方針です。

株主還元については、当計画期間中は投資が先行する中でも、総還元性向30%以上を目標として還元を行っていく方針です。2023年度の1株当たり配当金は、前年度比で20円増配となる70円とさせていただきます。2023年度は総還元性向20.6%に留まりましたが、優先順位を慎重に考慮し、今回は成長投資を優先する判断を行った結果だと考えています。2024年度の配当金も70円を予想しています。

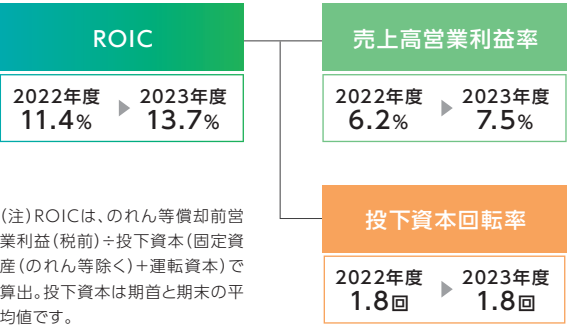


ROIC経営 ● 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について P.34-35

投資の原資となるキャッシュの創出や、収益性の高い事業ポートフォリオ構築の上で、資本コストを上回るリターンを生み出し資本効率を高めていくことは、極めて重要だと考えています。第六次中期経営計画では、「ROE8%以上」に加え、「ROIC10%以上」も経営目標に設定し、取締役報酬の業績連動報酬の評価ポイントにもROICを用いるなど、経営陣全体でコミットしています。

2023年度のROEは、純利益の増加に伴い計画の目標値を大幅に超過する11.6%となりましたが、公募増資に伴う分母の自己資本が増加していくため、今後数年は低下傾向になる見込みです。当社は事業領域が幅広く、ROEによる事業管理は非常に難しいため、事業ごとの

ROICツリー（2022～2023年度）



特性を踏まえた投下資本リターンを評価できるROICで効率性をモニタリングすることで、グループ全体の資本効率向上を目指しています。稼ぐ力を示す分子には、一般的な税引き後営業利益ではなく、のれん等償却前営業利益を採用しています。事業部が意識することが難しい税金の要素を外すことで、ROICに対する理解を深め実効性を高めていくことが、その理由です。

2023年度のROICは13.7%となりましたが、全社的にはBEV用リチウムイオン電池への巨額投資を行っていくことになるため、一時的な低下を見込んでいます。事業ポートフォリオ全体では、償却が終了した設備が多い自動車電池事業（国内）が高いROICを維持し、そこで創出したキャッシュを成長分野に投資していくことになります。同様に産業電池電源事業も、非常用分野で確保したキャッシュを、成長が期待される再生可能エネルギー用の電力貯蔵システム（ESS）などの常用分野に投じていくことになります。車載用リチウムイオン電池事業は、HEV用の収益拡大に努めていきますが、先に触れたBEV用への大規模投資を実行していく過程では、ROICの低下を見込んでいます。言うまでもなく、このような成長事業については、ROICだけではなく将来の成長性もあわせて評価していく考えです。自動車電池事業（海外）は、地域戦略の転換ならびに主要拠点へのリソース集中と利益の最大化を通じて資本効率の向上を図っていく方針です。

ROICの浸透に向けては、管理職や現場社員に対する勉強会を定期的に開催しています。また、逆ツリー展開によって現場の管理指標と明確にリンクさせ、各部門の社員一人ひとりが目の前の仕事に取り組むことでROICが向上するように、全社で取り組んでいるTQM活動に落とし込み、より実効性の高い仕組みづくりを進めているところです。

株主価値の持続的向上に向けて

現状の当社株式のPBRは、公募増資直後の0.8倍前後から、一時1倍を超える水準まで向上し、その後再び低水準が続いています。この市場の評価を真摯に受け止め、株主・投資家のみなさまの期待収益率を把握し、同時に当社の成長ストーリーに対するご理解をいただくための丁寧な対話を行っていきたいと考えています。BEV用リチウムイオン電池が伸長する可能性のみで投資するという安易な考えではなく、既存事業の収益性を高めて新しい挑戦も行っていくという、地に足を付けた経営を志向していることをご理解いただけるよう、努めていきたいと思っています。

何よりも重要なことは、企業価値の向上に向けて必要施策を着実に遂行していくことだと考えています。当社は、鉛蓄電池は自動車用、フォークリフト用、産業用など、リチウムイオン電池はHEVやPHEV、EVなど多岐にわたる領域で提供しています。そうした全方位で事業を展開する強みを生かして、カーボンニュートラル実現に向け拡大する需要を確実に取り込んでいきます。原材料の高騰や運送費の上昇といったコスト上昇への対応も行いながら、目標達成を目指していきます。「Vision 2035」といういわば「北極星」を目指して「羅針盤」としての役割を果たしていく考えです。

株主・投資家のみなさまにおかれましては、中長期的な視点で企業価値向上を目指す当社グループの考えをご理解いただき、ご支援いただければ幸いです。



キャピタル・アロケーション（2023～2025年度）

