

財政状態および経営成績の分析



栗栖 利蔵
財務戦略・IR戦略・CSR・
海外統括担当執行役員

ヤマトグループの財務戦略の現況と今後の方向性

「ヤマトグループは、社会的インフラとしての宅急便ネットワークの高度化、より便利で快適な生活関連サービスの創造、革新的な物流システムの開発を通じて、豊かな社会の実現に貢献します」を経営理念として、IT(情報)機能、LT(物流)機能、FT(決済)機能という3つの機能を融合させ、他社には真似のできないオンリーワンサービスの創出に積極的に取り組んでいます。

2011年1月には、創業100周年の2019年度を最終年度とする長期経営計画「DAN-TOTSU経営計画2019」と、その最初の3年間を期限とする中期経営計画「DAN-TOTSU3か年計画HOP」を策定し、発表しました。

「アジアNo.1の流通・生活支援ソリューションプロバイダー」として、ソリューション力、配送品質、顧客満足ともにアジアでダントツ(DAN-TOTSU)の地位を確立していくことを目標としています。

セグメント別の業績および数値目標の詳細は、「社長メッセージ」および「セグメント別事業概況」で述べたとおりですので、ここでは前3か年計画である「満足創造3か年計画」における財務目標を中心とした数値目標の評価・振り返りと「DAN-TOTSU3か年計画HOP」における財務戦略についてご説明します。

「満足創造3か年計画」における数値目標の達成状況とその評価

ヤマトグループは、「満足創造3か年計画」において営業収益1兆4,500億円、営業利益1,000億円、営業利益率6.9%、自己資本利益率(ROE)10.0%の目標を掲げ、「お客様の生活をより便利にするソリューションビジネスを創出すること」「事業エリアをアジア圏へ拡大させること」を大きな方針に、「Today Shopping Service」や「マルチメンテナンスソリューション」などの新しいサービスを開発し、日々高度化する顧客ニーズに適応すべく新事業の展開を推進してまいりました。

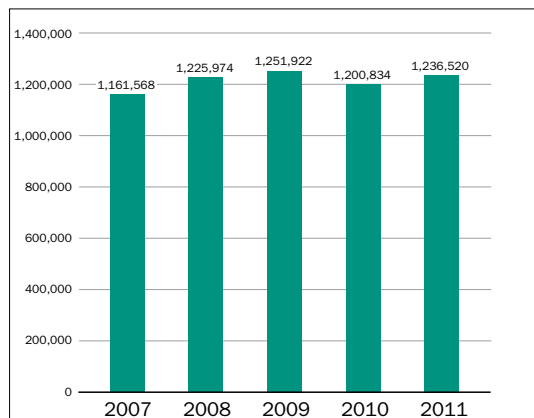
現在は、アジアを中心とした景気回復の兆しや通販市場の伸長が見られるものの、2008年9月の世界的な金融危機に端を発した急速な景気悪化の影響を受け、「満足創造3か年計画」の最終年度である2011年3月期の業績は、営業収益1兆2,365億20百万円、営業利益643億14百万円、営業利益率5.2%、ROE6.5%といずれの数値目標においても残念ながら達成することはできませんでした。

特にROEについては、営業利益の目標が未達成であったことに加え、金融市場の環境が予断を許さないこと、ならびに物流ターミナル「羽田クロノゲート」を含めた将来の成長に必要な投資を控えていたことから、手許流動性を厚くするために、現預金などを十分に確保するといった措置を講じたため、結果として2011年3月期の自己資本比率は57.3%となり、ROEは6.5%となりました。

ヤマトグループは、40ページ以降の財務諸表の通り、好不況の影響はあるもののEBITDAベースで年間1,000億円前後を確保しており、自己資本比率も50%台半ばと、キャッシュ・フロー創出力

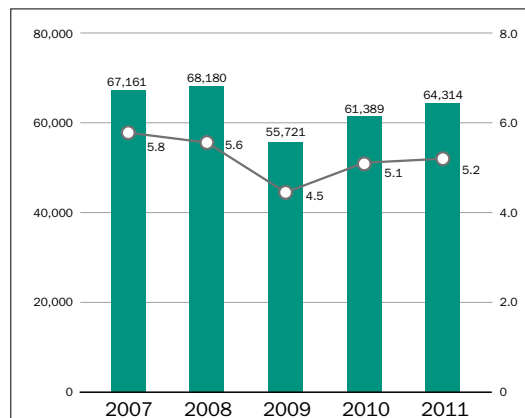
営業収益

(単位:百万円)



営業利益／営業利益率

(単位:百万円、%)



■ 営業利益(左軸)
○ 営業利益率(右軸)

と財務の健全性を兼ね備え、同業他社と比較してもその両者において高い水準を維持しています。

財務戦略担当役員の立場から申し上げます、事業計画の着実な遂行に加えて、この強固な財務基盤を活かした柔軟な資本政策を講じることで、さらなる財務の優位性を確立し、企業価値の拡大に結び付けることこそが大きな課題であると認識をしています。

2011年1月に発表した「DAN-TOTSU3か年計画HOP」においては、事業計画の着実な遂行に加え、機動的な財務戦略の実行により、企業価値の拡大をはかり、お客様、社会、社員、株主すべてのステークホルダーの期待に応えていくことを大きなテーマとしています。

資本政策の実施

2011年2月、機動的な財務戦略の一環として、自己株式取得を目的とした新株予約権付社債の発行を決議しました。

新株予約権付社債の発行による手取金約200億円は、資本効率向上を目的として、その全額を2012年2月末までに自己株式取得資金に充当する予定であり、自己株式取得に関しては、新株予約権付社債の発行決議と同時に、取得価額の総額の上限を300億円、取得期間を1年間とする自己株式取得枠の設定を決議しました。*

* 決議に基づく自己株式の取得は2011年4月27日に終了しています。

新株予約権付社債の発行および自己株式取得の狙い

ヤマトグループは、株主価値の拡大を目指す財務戦略として、資本コストの上昇を抑制することを意識した上で、一部の自己資

金に加え、負債性資金を活用した自己株式取得の実施が最も有用なスキームであり、最適な調達方法と考えました。

自己株式取得に際して、このスキームを選択した背景は、低コストかつ負債性を高めた新株予約権付社債を活用して自己株式の取得を行うことでROEや1株当たり当期純利益(EPS)などの資本効率の向上をはかることが可能と考えたためです。

本新株予約権付社債は、以下の特徴を有した設計としています。

- ①ゼロ・クーポンで発行するため、機動的な財務戦略を低コストで実現することが可能であること。
- ②新株予約権付社債の負債性を高めるため、120%転換制限条項および3年後の2014年3月7日に投資家が任意に償還請求可能な権利を付与することで、株式への転換可能性を極力抑制し、既存株主の皆様に配慮した設計としていること。

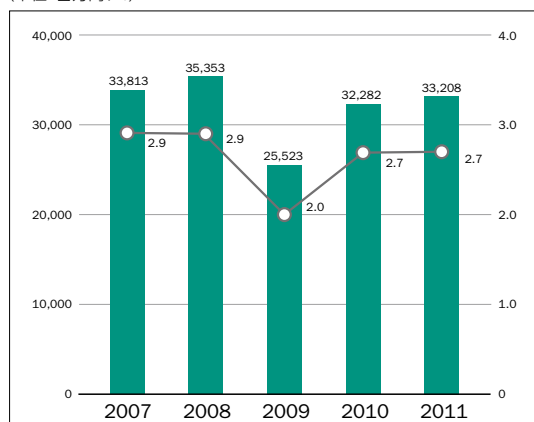
転換制限条項とは、株価が転換価額の一定水準を一定期間上回らない限り、投資家が新株予約権を行使できない条項のことを指します。

具体的には、原則として、ある四半期の最終30連続取引日のうちいずれかの20取引日において、ヤマトホールディングスの普通株式の株価終値が転換価額の120%を超えた場合に限り、投資家は翌四半期において新株予約権を行使することができるというものです。ただし、満期償還期日の3か月前の日以降については、いつでも新株予約権の行使が可能となります。

これまでヤマトグループでは、2003年3月期から2007年3月期の5年間、継続をして毎年約100億円程度、5年間の総額で500

当期純利益／営業収益当期純利益率

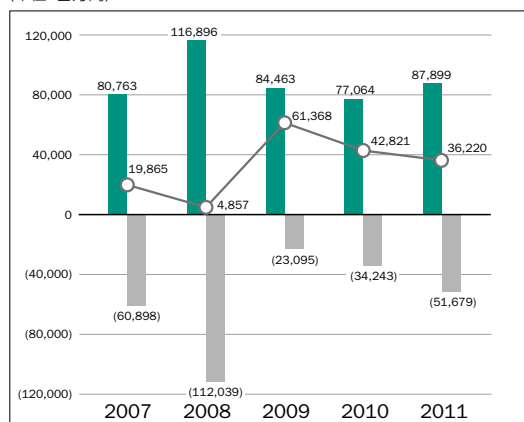
(単位:百万円、%)



■ 当期純利益(左軸)
○ 営業収益当期純利益率(右軸)

営業キャッシュ・フロー、投資キャッシュ・フロー およびフリー・キャッシュ・フロー*

(単位:百万円)



■ 営業キャッシュ・フロー
■ 投資キャッシュ・フロー
○ フリー・キャッシュ・フロー
* フリー・キャッシュ・フロー = 営業キャッシュ・フロー + 投資キャッシュ・フロー

億円程度(2,800万株)の自己株式を取得しました。そのうち2006年3月期には約1,200万株を消却し、2007年3月期および2008年3月期には、約300万株をM&Aへ活用してきました。

2011年4月27日で終了した上記決議に基づく今回の自己株式の取得株数は約2,360万株となり、取得価額は約300億円と、過去最大規模の自己株式の取得となります。

財務面での質的向上に向けて

ヤマトグループでは、株主の皆様に対する利益還元を経営の最重要政策の1つと考えており、投資家の皆様がヤマトグループに対する収益期待を反映した資本コストの水準について、十分認識をして経営していくことを大きな課題と捉えています。

中長期的に持続可能な企業成長、企業価値の最大化に向けて、成長性・健全性・効率性の3つのバランスを取りながら、財務の質の向上に向けて着実に手を打っていくことが私の役目であると考えており、そのために意識する指標として、資本蓄積の充実と事業資産の稼働を両立させることを目的として、ROEを重要な指標として掲げています。

2011年1月に発表した、創業100周年の2019年度を最終年度とする長期経営計画「DAN-TOTSU経営計画2019」において、「アジアNo.1の流通・生活支援ソリューションプロバイダー」として、ソリューション力、配送品質、顧客満足ともにアジアでダントツ(DAN-TOTSU)の地位を確立していくことを目標としていますが、いま、ヤマトグループを取り巻く環境は大きな転換期を迎えています。

つまり、目指すポジションに向けた成長戦略を遂行する過程において、今後は国内企業のみならず、中国をはじめとする新興国の、ともすれば国家を後ろ盾とした企業群との競争を勝ち抜き、その成長を取り込めなければヤマトグループの中長期の成長は望めないからです。

今後も引き続き、5年先、10年先を見据えた中・長期的な成長戦略に基づいて、将来の成長の芽を見逃さず、適切なタイミングでM&Aも含めた必要な投資判断を下すことがますます重要になってきます。

したがって、一定水準の手許資金が必要になってくると思われるので、機動的に資金調達を行うといった措置を講じる場合もあるかもしれません。

一方で、利益成長や投資計画の進捗状況によっては、手許資金の水準を適正に保つため自己株式の取得を行うことも機動的かつ弾力的に考えています。自己資本比率50%前後を維持しながら、2014年3月期のROE目標である8.5%の達成に向けて財務の質的向上をはかりながら資本効率を追求してまいります。

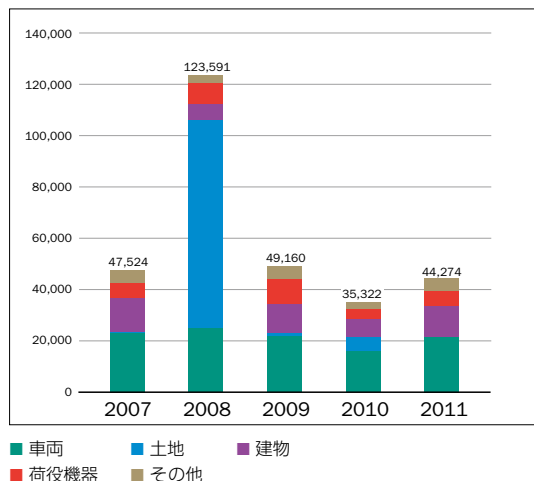
配当方針については、連結配当性向30%を維持していく考えは変えておらず、利益成長に連動して1株当たりの配当額を増加させていくことを基本方針としています。

資金管理

ヤマトグループでは、グループ内での余資を有効に活用するため、グループ各社によるCMS(キャッシュ・マネジメント・システム)を活用しています。

設備投資総額

(単位:百万円)



有利子負債／純資産

(単位:百万円)



デリバリー事業やBIZ-ロジ事業といった物流の資金と、決済事業を司るフィナンシャル事業の資金を分け、将来の成長投資に対して円滑に資金を振り向けられるよう、管理を行っています。

格付け

2011年3月現在、下記の通り、格付投資情報センター(R&I)から格付けを取得しています。

R&I AA-

業績の下振れリスクを軽減することによって目標利益を確保し、資本コストを十分に意識しながらも、円滑に資金調達を行うため、引き続き格付けの維持・向上に向けて努めてまいります。

リスク管理

ヤマトグループの連結営業収益に占める宅急便事業の構成比は、6割以上を占めています。

したがって、第一の事業上のリスクは、国内景気動向は元より、電気、燃料の供給といった宅急便事業を行う上での基盤に何らかの不具合が生じた場合や、このたびの東日本大震災のような自然災害、テロ・戦争などの国際紛争、新型インフルエンザなどの感染症の影響など、宅急便の営業活動・運送行為そのものの継続が危ぶまれた場合に、グループの業績に与える影響が大きくなる可能性があります。

第二に、ヤマトグループは、これまで生活者の利便性を徹底的に追求し、高品質なサービスを提供してきたことによってお客様からの社会的信用と競争優位性を確保できるまでになりました。

万が一、宅急便やクロネコメール便などでお預かりした荷物の破損や紛失といったサービスや商品に重大な不具合が発生した場合には、社会的信用の低下につながり、グループの業績に影響を与える可能性があります。

上記リスクに対してヤマトグループでは、社会的インフラとしての使命を果たすべく、宅急便事業の継続をまず第一に考え、モーダルシフト、低公害車の導入、台車集配の推進などの使用燃料を抑制する各種施策や節電の徹底のほか、東京・大阪2か所において情報管理のバックアップ体制を整備するなど、できる限りのリスク軽減施策の実行に努めています。

同時に、お客様からお預かりした荷物の破損や紛失などのサービスや商品に重大な事故の発生を可能な限り回避するため、全国の宅急便センター毎に、多方面にわたる品質レベルをデータで把握・管理し、日々改善に努めています。

株主価値の向上に向けて

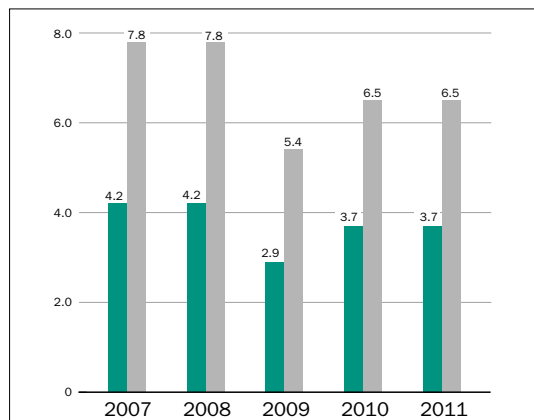
2012年3月期にスタートした中期経営計画「DAN-TOTSU3か年計画HOP」においては、主力商品である宅急便のネットワークを充実させることにより、新たな付加価値を加え商品性を高度化し、デリバリー事業の収益率のさらなる向上を目指すとともに、グループ成長の原資を獲得してまいります。

さらに、物流ターミナル「羽田クロノゲート」を最大限活用して国内と海外を一貫運営する革新的な物流ネットワークを構築し、お客様への高付加価値サービスを提供してまいります。

上記の事業計画を着実に遂行していくとともに、機動的な財務戦略の実行により、企業価値の拡大をはかり、お客様、社会、社員、株主すべてのステークホルダーのご期待に応えてまいります。

ROA/ROE

(単位:%)



■ ROA
■ ROE