

対談

事業戦略と財務戦略の両輪で、 資本コストを上回るROE8.5%以上の達成をめざす

キューピー株式会社
社外取締役
柏木 斉



キューピー株式会社
取締役常務執行役員
コーポレート担当
山本 信一郎



◆ 2025-2028年度中期経営計画が示す 企業価値向上への決意

山本 当社グループの経営環境は、新型コロナウイルス感染症や地政学リスク、高病原性鳥インフルエンザによる鶏卵相場の上昇を含む原資材の高騰など、環境変化が激しく、将来の見通しが難しい時代です。そのような中、私たちは方向性を定め、グループ全体で同じベクトルであることが重要と考え、2025-2028年度中期経営計画を策定しました。上位概念から見直し、全体戦略を事業、機能に結び付けて、「全員参加型」の中期経営計画とするほか、計画から乖離した際に早期に軌道修正できるよう、4年間の計画としました。4年間を通して成長を図りますが、前半は成長のための基盤固めに注力し、後半で成長を加速していきます。

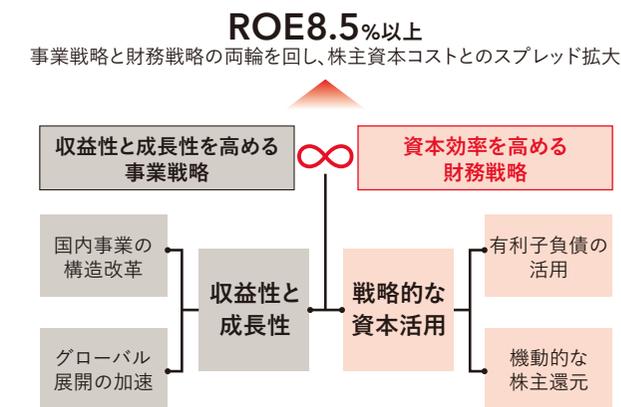
人口減少と高齢化が進む国内市場では、健康志向や食のパーソナライズ化といった市場変化に対応する一方で、海外での成長機会をしっかりと捉えていかなければな

りません。また、売上・利益といった経済価値の側面に加え、サステナビリティやSDGsへの取り組みといった社会価値に対する期待も高まっており、中期経営計画では具体的な対応とともに当社グループの姿勢もより明確に打ち出しました。

柏木 そうですね。計画や目標数値を策定するだけでなく、自社のめざす方向性を社内外に発信して確認することも、中期経営計画の重要なプロセスだと思います。私が当社グループの中期経営計画策定に携わるのは今回で2度目ですが、目標の設定だけでなく、そこに至るプロセスも大切にしっかりと議論されていること、そして数値へのこだわりについてもこれまで以上に強く意識されていると評価しています。目標達成をめざし、進捗についてステークホルダーとの対話を増やしていくことで、資本市場からの信頼もさらに高まると期待します。

山本 はい。今回は特に、売上・営業利益だけでなく、資本効率にも向き合い企業価値を高めていく姿勢を株主・

投資家の皆様にしっかり示したいと考えました。最重要指標として目標設定したROE 8.5%以上は、今後さらに高める必要があるとも認識していますが、海外で売上を伸ばし、国内で収益性を高めることでROEの分子を引き上げると同時に、安定的・機動的な株主還元や有利子負債の活用によって分母の適正化も図り、企業価値を一層高めていきます。





柏木 当社グループのやるべきことは、はっきりしています。国内の構造改革と、成長への再投資です。国内ではSKU・カテゴリーの集約化や拠点の見直しなどの構造改革で収益性を高めていく。海外は売上の約2割を占め、利益の3割超を生み出しており、海外での成長は収益性の向上にもつながる。この2点を確実に実行し、まずは今中期経営計画で掲げたROEの目標をしっかりと達成していくことが肝要です。そして、その次のフェーズで、さらに大きな成長を通じてより高いROEをめざせるようになるでしょう。

山本 おっしゃるとおりです。その実行に向けては、初年度となる2025年度を、成長に向けた基盤固めの重要な1年と位置づけています。グローバル拠点の整備はもちろん、人的資本、ブランド、研究/技術開発、IT・デジタル、サステナビリティなど、未来への成長投資を実行します。特に海外においては、現地への権限委譲や各リージョン

での意思決定体制の整備を通じてガバナンスの強化を図っていきます。早期に基盤を整え、成長を加速できる体制を整備していきます。

◆ 中長期の企業価値向上に向けて

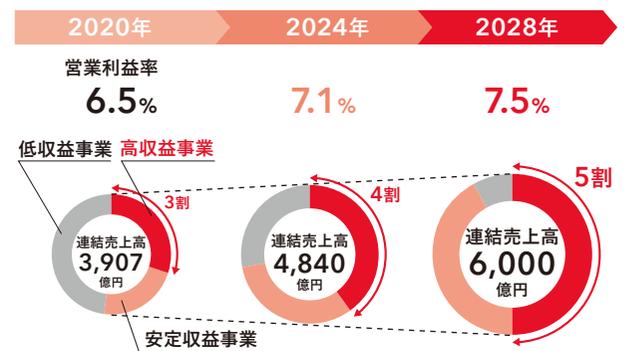
山本 中期経営計画で掲げたROE8.5%以上の達成には、収益性や成長性を高める「事業戦略」と、資本効率の向上を図る「財務戦略」の両輪で取り組む必要があります。事業戦略の柱は国内事業の構造改革と海外での成長です。国内では、生産拠点の再編・自動化・スマートファクトリー化、商品・カテゴリーポートフォリオの見直しを進め、低収益事業から高収益事業への資源配分の転換を図ります。また、生産・配送プロセスの効率化や販売体制の強化を通じて、当社グループならではのサプライチェーンの最適化を進めていきます。海外では、各拠点の整備と新エリアの開拓に注力しています。タイ、インドネシア、米州の新工場を活かし、79の国と地域に導入済みの世界戦略商品をさらに広げていきます。加えて、地域と連携したローカル施策も強化し、多様な市場ニーズに応えていきます。デジタル化も重要な柱です。基幹システムを刷新した現在、顧客情報に基づくマーケティングや商品開発、さらにはバリューチェーン全体のDXを進め、競争力の強化を図っていきます。

柏木 当社グループは、デジタル技術をさらに活用して、顧客のニーズをしっかりと捉えることで、新たな市場をつく

る可能性のある企業だと思っています。私は、海外では特に米州市場で、後発参入したキユーピーならではの付加価値の高い商品がどう評価されるのか、非常に楽しみなチャレンジだと思って期待しています。

山本 財務戦略では、約1,700億円の営業キャッシュフローを基盤として、国内外の拠点整備や効率化投資、グローバル市場の拡大などの成長投資に1,000億円を投じていきます。当社は、食油や鶏卵などの原料価格の変動に左右されやすいという事業特性を踏まえ、財務の健全性を保つために、自己資本比率60%、有利子負債EBITDA倍率2倍未満という財務規律を設けています。この規律を維持しつつ、有利子負債の積極活用を進めていきます。株主還元については、総還元性向50%以上を掲げ、配当の引き上げや自己株式の取得など機動的

低収益ビジネスから脱却し稼ぐ力を付け、
高収益なポートフォリオへ変革



「事業利益率:低収益 < 5% < 安定収益 < 10% < 高収益」

※2020年は、物流事業を除いた遡及適用後の数値を記載しています。

かつ安定的な還元を実現していきます。今後4年間で約500億円以上のキャッシュを振り向ける計画であり、その内訳は配当300～350億円、自社株買い150～200億円を予定しています。株主配当は2024年度実績の1株当たり年間54円を下限とし、業績の向上に伴って安定的な増配や還元の拡充につなげられるよう努めます。また、IR活動を国内外で積極的に行い、資本市場からの信頼獲得と資本コストの低減を同時にめざします。

柏木 ROE以外に総還元性向50%以上を打ち出せたことは、投資家との対話でも、より一層深みを増していく機会になると思います。株主還元の実施には、キャッシュフローの安定確保は欠かせません。海外に成長を求めると同時に、海外で得た新たな知見を国内でも活かしていくといった動きも期待できますので、海外での投資や事業が資本市場から評価いただけるよう発信していく必要がありますね。

山本 これまで資本戦略には取り組んできましたが、中期経営計画の中で明確に打ち出してこなかった反省から、約4～6%の資本コストに対してROEで8.5%以上をめざす方針を明言しました。エクイティスプレッドの拡大、そして資本コストや株価を意識した経営を実践していきます。社内においても、ROE8.5%以上の達成に向けて、各部署・各社員が自らの役割を理解して取り組めるようにしています。ROEツリーを用いて目標を分解し、経営層だけでなく担当者も含めてこの指標に向き合っていることは

大きな進展です。低収益事業の対策や今後の事業方針を明確に示しながら、全社一丸で成果を出せる体制を強化していきます。

◆ 100年企業としての未来ビジョン

山本 キューピーは、100年前から日本人の健康のために、日本の食文化になかったおいしくて健康に良いマヨネーズをはじめとし、ドレッシング、パスタソースを日本に根付かせてきました。それらの商品を広げるにあたり単なる商品の提供にとどまらず、メニュー提案を含めた丁寧な情報発信を継続してきたことが、100年続いた大きな理由だと思っています。私たちが最も大切にしてきたのは「品質」と「ブランド」です。常にお客様と向き合い、良い商品を作ってお届けするだけでなく召し上がり方をご提案し、食卓を豊かにしてきた歴史があります。この100年の歳月をかけて築いてきた、実績と信頼は当社グループの大きな資産です。この資産を大事にしながら、次の100年に向けた新たな価値創造に挑戦していきたいと考えています。

柏木 創業から続く経営理念「楽業偕悦」は、今のこの変化の激しい時代の中においても中心になる考えだと感じています。これまで長きにわたって積み上げてきたお客様からの信頼は何物にも代え難い資産であり、価値観の多様化が見られる時代においても、この資産を糧に、変化をチャンスと捉え、勇気を持ってチャレンジしていくとよ



いと思っています。これからの成長を考える上では、オーガニックな成長だけでなく、M&Aなどの大きな成長機会にもチャレンジしていくことも大切だと思います。

山本 おっしゃるとおりです。品質やブランドを大切にする当社グループはこれまで、オーガニック成長に強いこだわりを持ってきました。しかし、今後は協業や提携といったパートナーシップにも視野を広げ、当社グループと相互に価値を高め合える企業との連携による成長も柔軟に模索していきたいと考えています。

当社グループの時価総額は、昨年一時的に5,000億円を超えました。私は、まずは通年で安定的に時価総額5,000億円超の企業になることが重要と捉えています。株価や時価総額といった市場の評価にしっかり向き合い、成熟した国内市場での経営の効率化を推進しつつ成長領域の海外への投資加速を通じて、持続的な企業価値の向上を実現していきます。