

財務パフォーマンス向上への取り組み

長期ビジョン達成に向けた財務戦略

経営マテリアリティの一つである「財務パフォーマンス向上」に対し、ナブテスコは資本効率の向上に取り組んでいます。中期経営計画ではROICの向上を経営課題の一つとしており、その実現に向けた取り組みを紹介します。

代表取締役 常務執行役員
企画、経理、情報システム、コーポレート・コミュニケーション管掌 **波部 敦**



中長期的な企業価値の向上を実現するため、最適な事業ポートフォリオを構築してまいります。

事業ポートフォリオマネジメントの導入について

当社は、長期ビジョンの実現を見据え、2022年を初年度とした3年間の中期経営計画(以下、中計)を策定しており、「ROIC10%以上」を目標の一つとして定めています。ROICを経営目標の一つとしたのは、より資本効率を意識した経営を進めるためだけでなく、利益ある成長を続け、最適なポートフォリオ経営を推進するためでもあります。

そのため、2022年末の取締役会で「事業ポートフォリオに関する基本方針」を策定しました。同方針では、毎年1回、ビジネスユニットごとに「財務評価」および「事業性評価」を行い、ポートフォリオにおける位置付けを可視化することを定めており、2023年度から同方針に基づく事業ポートフォリオマネジメントの運用を開始しています。

まず、「財務評価」においては、評価対象事業が資本コストを上回るリターンを創出しているか、持続的な成長を実現しているかを評価します。具体的には、各社内カンパニー・グループ会社の事業をビジネスユニット単位で分類し、ROICと売上高成長率を軸に、4象限にマッピングします。また、ビジネスユニット別に6期平均のEVAを並べ、各ビジネスユニットの状態を可視化しています。

ROIC/売上高成長率のマトリックスで、当社には「育成・見極め」のビジネスユニット数が不足しており、ここに該当するビジネスユニットを増やしていくことが必要と認識しています。その増加には、ソフト面とハード面の両面からのアプローチが不可欠と捉えています。人的資本の最適化や知財創造などソフト面でのアプローチを展開するとともに、「社内アイデア事業化制度」や「カンパニーイノベーション支援制度」などハード面での制度を2022年に開始し、CVCの活用やM&Aの検討を含め、「育成・見極め」に該当するビジネスユニット数を拡大していきます。

財務概況

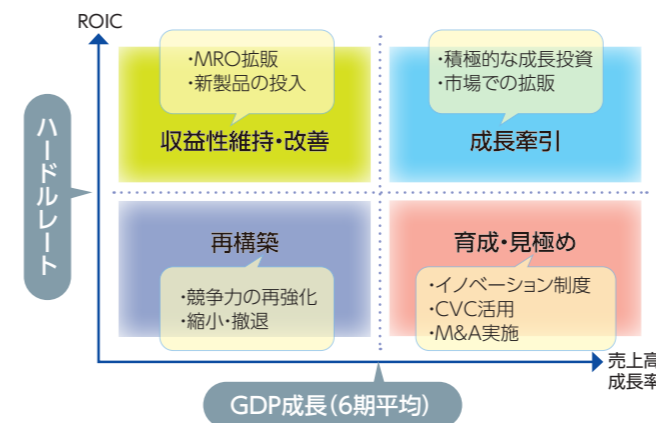
2022年12月期の連結業績は、建設機械向け油圧機器において中国市場での需要が大幅に減少したものの、産業用ロボット向け精密減速機において高い需要が継続したことに加え、円安による為替効果もあり、連結売上高は、過去最高の3,087億円となりました。一方、営業利益は、油圧機器での減収による減益に加え、コンポーネントソリューション事業における原材料費高騰、アクセスビリティソリューション事業における電子部品不足や海外プラットフォームホームドア案件でのコスト増加等の影響を大きく受けた結果、181億円となりました。

2023年12月期は精密減速機や舶用機器で前期に引き続き好調な需要が見込まれることに加え、自動ドア事業では国内市場において大型商業ビル向け需要の拡大、航空機器では民間・防衛向けともに本格的な需要回復が見込まれることから、売上高は前期比9.8%増加の3,390億円を見込んでいます。また、営業利益は、増収による増益効果に加え、原材料費高騰に対する価格転嫁の進展や電子部品不足解消による生産の正常化の効果により、同44.8%増加の262億円を見込んでいます。

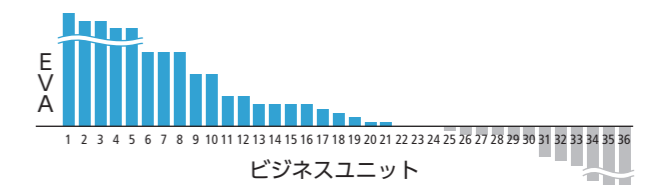
財務評価

- 全事業を36のビジネスユニットに分類。
- 各ビジネスユニットが資本コストを上回るリターンを創出しているか、持続的な成長を実現しているか評価。
- 「育成・見極め」に入るビジネスユニットの数を増加させるためのアクションを加速。

● ROIC/売上高成長率によるマトリックス



● ビジネスユニット別EVAの分布



次に、「事業性評価」においては、マーケット(市場)の観点から、財務評価では表すことが難しい各ビジネスユニットのポテンシャルや将来性を客観視し、また、個々のビジネスユニットのESG関連のリスクと機会も評価します。

当社では、上記の「財務評価」および「事業性評価」の結果を踏まえて、事業ポートフォリオの方向性について取締役会での議論を深めていきます。その上で、ビジネスユニットごとのアクションプランを検討し、積極的な成長投資や縮小・撤退など必要なアクションを迅速に進めていくことで、最適な事業ポートフォリオの構築を目指していきます。

事業性評価

- 財務評価では表すことが難しい各ビジネスユニットのポテンシャルや将来性を客観視する。
- 各ビジネスユニットのESGリスク/機会を評価する。

産業魅力度	<ul style="list-style-type: none"> ● 市場規模 ● 成長性 ● 業界の魅力度
自社強度	<ul style="list-style-type: none"> ● 市場シェア、競争優位性 ● 模倣困難性 ● ブランド価値 ● 事業間シナジー
ESGのリスク面	<ul style="list-style-type: none"> ● 環境(CO₂排出量など) ● 社会(労働災害など) ● ガバナンス(製品不具合発生件数など)
ESGの機会面	<ul style="list-style-type: none"> ● 事業を通じた社会課題の解決への取り組み

キャピタルアロケーションの考え方

中計においては、長期的な成長を見据えた財務的な規律を重視しています。2021年より2回に分けて実施してきたハーモニック・ドライブ・システムズ社の株式売却に伴うキャッシュインを含むキャピタルアロケーションとして、まず、長期ビジョン達成に向けた成長投資への資金活用を優先しています。設備投資については、2023年度に精密減速機の増産に向けた浜松市の新工場を中心とした大型投資を実施するほか、電動化・システム化製品の開発に向け、積極的な研究開発投資を行います。

株主還元は、「連結配当性向35%以上」を方針としていますが、この方針に沿った配当を遂行した上で、2021年には200億円規模の自己株式取得を実施しました。

ハーモニック・ドライブ・システムズ株の売却に関連した預り金の計上で、手元資金の水準が通常よりも多くなっていますが、月商2カ月分の手元資金の確保をキャッシュ保有の目安としています。また、機動的な借り入れを担保する観点から、信用格付機関から取得しているA格を維持する考えであり、自己資本比率は50%程度を維持することを意識しています。

CEO対談

人的資本経営で、お客さまや社会の期待を超える



国立大学法人 一橋大学
大学院経営管理研究科
経営管理専攻 教授 博士(商学)
加賀谷 哲之氏

ナブテスコ株式会社
代表取締役社長
最高経営責任者(CEO)
木村 和正

ナブテスコ株式会社
社外取締役
高畑 俊哉

リソなアセットマネジメント株式会社
常務執行役員
責任投資部担当
松原 稔氏

お客さまや社会の期待を超える次世代のイノベーションリーダーとなるために、ナブテスコに求められているものは何か。「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」策定の中心メンバーと長期視点の投資家をお迎えし、CEO、社外取締役の4名が語り合いました。

企業と投資家の思考構造ギャップとは

木村 本日は、貴重な機会をいただき、ありがとうございます。ナブテスコが持続的に成長するために必要な鍵は何か、対話させていただきたいと思います。加賀谷先生は「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」をまとめられた検討会の座長でいらっしゃいますが、2023年3月に改訂されたVer. 2.0について解説いただけますか。

加賀谷 2021年にコーポレートガバナンス・コードが改訂されたのを受けて、2022年1月にVer. 1.0を策定しました。これは、知財や無形資産、人的資本に対する投資をより積極化することを目指して、投資家や経営者の皆さん

と実施した議論をまとめたものです。ところが、企業側の開示と投資家が求めている内容に思考構造のギャップが見えてきました。このギャップを埋めるべくVer. 2.0を発表したわけです。

松原 例えば、自社の知財の強さを強調される企業が多いですが、私たち長期投資家は、個別の知財の価値よりも、それらを価値創造の手段としてどう活用しているかを注視しています。ここに企業の説明とのギャップを感じています。

高畑 ご指摘の点、非常によくわかります。日本企業の開示には、自社の知財を理解してもらいたいがために、保有特許の中身を説明するパターンが多い気がします。投資家視点だと「それを経営に活かすストーリーは？」となる。

統合的なストーリーの重要性

木村 当社のストーリーをお話しさせていただきます。今年は、ナブテスコが誕生して20年ですが、この間、私たちは約10年スパンで長期ビジョンを策定・実行してきました。前回の長期ビジョンのテーマは「ベストソリューションパートナー」で、お客さまのニーズに応えることに注力し、成長してきた10年でした。当社はさまざまな事業を展開していますが、それぞれがニッチトップで優良なお客さまに恵まれています。しかし、新長期ビジョン策定に向け議論を重ねる中で、ここ最近大きなイノベーションを生み出せてこなかったことへの危機感が改めて共有されました。この点を踏まえ策定した長期ビジョンが「未来の“欲しい”に挑戦し続けるイノベーションリーダー」です。お客さまの期待に「応える」から一歩進んで、期待を「超える」ことで、社会課題を解決し、会社も成長していくというものです。

成長領域として想定しているのは、新/再生エネルギーとスマートロボティクス、次世代モビリティといった分野ですが、そこに向かうには、私たちのコア技術であるモーションコントロールを進化させた「スマート・モーションコントロール」の実現が不可欠であり、ここで重要なのが知財となります。そして、変革の起点となるのが価値創造の礎となる人的資本です。人材関係テーマへの統合的なアプ

木村

私たちは転換期の真ただ中にいます。「企業は人なり」と言われますが、人的資本経営をしっかりと進めることで、今後もサステナブルな成長を目指してまいります。



ローチを推進するために、昨年、経営マテリアリティを見直し、人的資本経営に正面から取り組むこととしました。

加賀谷 まさに、このようなストーリーを語っていただくことが大切です。多くの企業は、人的資本を開示項目として捉えがちで、なぜ重視するのかに答えを持たない例が多いように思います。では、これまで「応える」形でやってきたものを「超える」に進化させるために、どう人的資本経営を進めていくのでしょうか。

三位一体による人的資本戦略

木村 従来のマネジメントは上意下達的なアプローチが多かったと思いますが、これでは社員が受け身になりがちです。私は、長期ビジョンの実現には「社員一人ひとりがイノベーターになる気概が必要」と申し上げてきました。そのためには「会社・経営層」と「組織・管理職層」、「個人」が三位一体で、あるべき姿を目指し、イノベーションを実現していかなければならない。そこで、あるべき姿と現状のギャップを特定し、これを解消するための仮説として、イノベーション指数、リンケージ指数、エンゲージメント指数という合成指数を策定しました。目標値75点に対して60点程度のスコアとまだ伸びしろがあり、多面的な取り組みでこの3つのKPIを伸ばしていく方針です。

松原 丁寧かつ緻密に戦略を立てられている印象を持ちました。ギャップを洗い出し、それを解消する過程の中で、次の戦略が生まれてくるのだと思います。

高畑 社外取締役の立場からは、仮説と検証を繰り返すことの重要性を感じます。検証し、間違いに気づけば素早くかつ大胆に変えていくこと。これは私の専門領域であるDXも同じです。DXの対語はアナログと言われますが、私は「人」



加賀谷

人的資本経営の推進で、そのニッチトップ戦略をどれだけ活性化できるか、そのストーリーが問われると思います。

CEO 対談

だと思っています。人にやさしいとか、人を楽にするとか、人を幸せにするとか、いろんな役割がある。DXと人が両輪で機能することで、人的資本経営が進化していくと思います。

「三位一体」をうまく回すために必要なのは「場」です。Lightのような仕組みをつくったのは第一歩として評価できると思います。こうした取り組みがバラバラにならないように、統合感を意識することも重要と感じます。

加賀谷 これまでもパーパス経営とか、ビジョナリー経営と言われてきましたが、お話を伺って、サイエンティフィックにパーパス経営を実現しようとする貴社の意志を感じました。

松原 私たちは、成長の源泉となっている価値に関心を持っています。それは個別の技術だけではなく、全社で

は、一台でも止まると生産に大きな影響が生じてしまいます。私たちは、高精度な位置決めと高い耐久性を実現する精密減速機を独自に開発しました。ロボットの安定稼働に不可欠なこの特徴が評価され、約60%の世界市場シェアを獲得することができました。その後、産業用ロボットが普及し、進化していく過程で、私たちも精密減速機の性能を進化させ成長を享受することができました。

これからの産業用ロボットのニーズはコンパクト化と多用途化です。精密減速機にも小型化・軽量化しても同じ性能を出す技術革新が必要で、同時に高精度なものを大量生産する生産技術も求められます。当社の強みはここにあり、それが重要なコア価値となっています。開発技術に加え、生産技術も重要なファクターなのです。また、世界中の産業用ロボットメーカーとの信頼関係から営業はさまざまなニーズをいち早く知ることができ、この関係資本も新しい技術や知財を蓄えるサイクルの要となっています。人的資本を起点とするイノベーションは、技術だけではなく、営業、調達など、関わるすべての人に支えられています。個々の社員がイノベーターとして、新しいことに挑戦する姿勢がないとこの因果パスは回っていきません。

高畑 コア価値には、あえて特許化しない強み・ノウハウを含めている点が重要です。生産技術力や目に見えないノウハウ、お客さまやサプライヤーとの関係性などの総合力が意識されていますね。

木村 実はニッチトップには限界があります。BCPの観点からお客さまは複数購買を原則にしているので市場シェア60%の壁を超えるのは困難で、どうしても市場成長に依存することになります。今、私たちはこれをクリアするための転換点におり、そのためには「スマート・モーションコントロール」を実現する知財創造が欠かせません。

知財戦略も長期ビジョンを実現する視点で描いており、コア価値を、現在のコア価値と未来のコア価値という視点で定義しています。私をはじめ、部門トップが参加する知財戦略審議や委員会等の横断的な活動を年に一度取締役会で報告していますが、これら活動のKPIとして、知財創造届出件数を増やすことと、同時にイノベーションの担い手と

なる発明者の裾野を広げることに取り組んでいます。社員や役員のインセンティブに組み込み、三位一体で進めています。

「事業ポートフォリオに関する基本方針」の制定

松原 このストーリーには再現性、発展性がありますし、納得感があります。しかも、知財や人的資本がそれぞれの短編小説ではなく、一編の長編小説として描かれています。

加賀谷 精密減速機の強さが複合的な因果パスで機能していること、戦略と結びついた形で知財がガバナンスされていることもよく理解できました。一方で、投資家が貴社のストーリーに乗るためには、他事業を含めたポートフォリオの考え方についてのメッセージも必要かと思いました。

木村 ROICを中期経営計画の目標としていますが、ROIC向上はポートフォリオのあり方にも関連します。昨年、取締役会で時間をかけて議論し、「事業ポートフォリオに関する基本方針」を策定しました。今年から具体的にローリングしていきます。

高畑 ROICは経営指標として非常に重要で、私は社員もきちんと理解することが大切だと思います。自分が携わる事業の立ち位置を理解し、そこから芽生える変革意識からイノベーターが生まれてくるはずですよ。

松原 長期的視点に立つと、企業価値とは、従業員価値や顧客価値、知財価値など、さまざまな価値の集合体だと考えています。こうした視点で、未来のコア価値をポートフォリオにどう活かしていくかという議論ができると、企業と投資家との間の思考構造ギャップが縮小していく気がします。

サステナビリティと公益性

加賀谷 価値創造とサステナビリティの考え方は切り離せない問題です。お話にあった三位一体がうまく回ると、サステナビリティへの意識が社内でも共有でき、事業との統合感がより強くなると思います。

貴社が課題をしっかりと受け止め、仮説を立てながら解決を追求する姿勢に好感を持ちました。ストーリーの開示とともに、エンゲージメントをしていくことで貴社のファンが増えるのではと感じました。

松原 知財、人財を活用して価値創造に結びつける大前提は自益です。一方で、サステナビリティの観点からは、知財の活用は公益にもつながるものです。社会の期待に応える、社会の期待を超えるということは、クローズ戦略からオープン戦略への橋渡しの意味を持ってくるのではないのでしょうか。

最後に、私たち投資家が読みたい長編小説の背景にあるのは、戦略の一貫性や統合性だと思っています。それが未来



高畑
サステナビリティは、企業の価値創造の最上位にある考え方。それを実現する手段として知財やDXがあり、それを支えるのが人的資本だと思います。

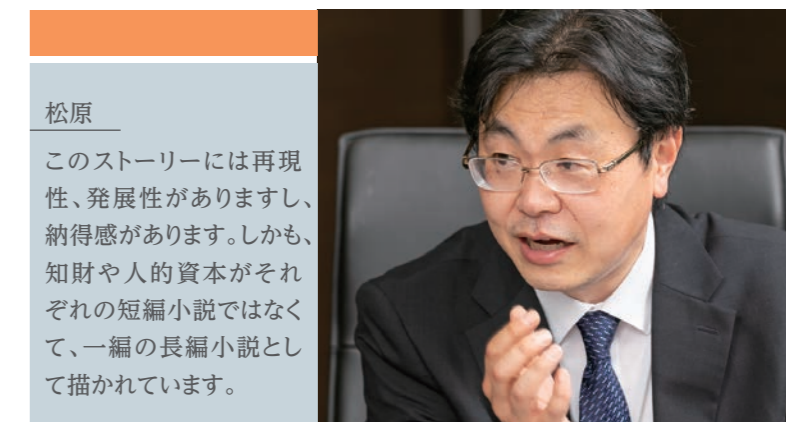
共有する「期待を超える」という志やそれを支える枠組みであり、それが知財や人的資本と結びついている。まさに統合思考に基づく「ストーリー」ですね。

加賀谷 貴社はニッチトップの事業を複数お持ちですが、人的資本経営の推進で、そのニッチトップ戦略をどれだけ活性化できるか、そのストーリーが問われると思います。

精密減速機による価値創造の因果パス

木村 ニッチトップのストーリーですが、産業用ロボット向け精密減速機が当社の成長ドライバーになっていますので、これを例にご説明します。

自動車の生産ライン等で多数稼働する産業用ロボット



松原
このストーリーには再現性、発展性がありますし、納得感があります。しかも、知財や人的資本がそれぞれの短編小説ではなく、一編の長編小説として描かれています。

への期待値を生み、株価形成につながっていく、こうしたストーリーをご一緒できればと思います。

高畑 サステナビリティは、企業の価値創造の最上位にある考え方。それを実現する手段として知財やDXがあり、それを支えるのが人的資本だと思います。社外取締役として現場の皆さんともよく話しながら、魅力的なストーリー構築の助言ができればと思います。

木村 本日は貴重な機会をいただき、本当にありがとうございます。私たちは転換期の真っただ中にいます。「企業は人なり」と言われますが、人的資本経営をしっかりと進めることで、今後もサステナブルな成長を目指してまいります。