

CFOインタビュー



適切な投資と財務運営により 中期経営計画の遂行を支え、 資本効率の改善を通じて 企業価値向上に努めます

西岡 正紀

代表取締役専務執行役員
CFO

Question

2025年3月期から新たな中期経営計画(以下、中計)が始まりました。改めて、CFOの役割について、ご自身のお考えを教えてください。

CFOとしての私の役割は「財務健全性」「成長投資」「株主還元」の3つの視点から適切なキャピタル・アロケーションを定め、中長期的な企業価値向上を実現することだと考えています。新中計においてもCFOの役割は大きく変わりません。

ここまで、新中計の詳細について、各担当役員等が説明・解説を行ってきましたが、財務健全性の維持を最優先としつ

つも、新中計の各事業領域への成長投資と株主の皆様への還元のバランスを取ることを意識していきます。

Question

2023年3月、東京証券取引所から「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」等について要請がありました。その対応状況を教えてください。

2024年7月に開示したコーポレートガバナンス報告書(以下、CG報告書)において、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について記載しました。

現時点(2024年10月)で「検討中」としていますが、取

締役会を含む社内での会議体において、議論を尽くした段階で、改善に向けた方針や具体的な取り組みを開示したいと考えています。

詳細は然るべきタイミングで開示しますが、例えば、「資本コスト」については、一般的に用いられるCAPMをはじめ、各種計算方法で多面的に分析した結果、当社の株主資本コストは「6~8%程度」と考えています。ただし、直近はリスクフリーレートの上昇もあり、CAPMで計算した株主資本コストは上昇傾向にあると認識しています。

また、CG報告書でも言及していますが、新中計期間における資本効率(資本収益性)向上のKPIとして「のれん償却前ROE」を掲げています。ROEを伸ばすため、株主還元等を強化して分母を減らす、という方向性も考えられますが、当社としては、領域拡大のために成長投資を優先して行い、分子を増やす形でROEを伸ばさせたいと考えています。

Question

2024年6月に発表された「キャピタル・アロケーション」について、イメージは理解できるものの具体的な数字等を補足して説明してほしい、という声が多くあります。

2024年3月期通期の決算発表後、私も株主をはじめとする投資家の皆様と対話する中で、同様の意見を数多く頂戴しています。

現在の考え方は、中長期的なネット・キャッシュの維持を前提としつつ、営業キャッシュ・フローの範囲内で成長投資と株主還元を行うことを原則としています。

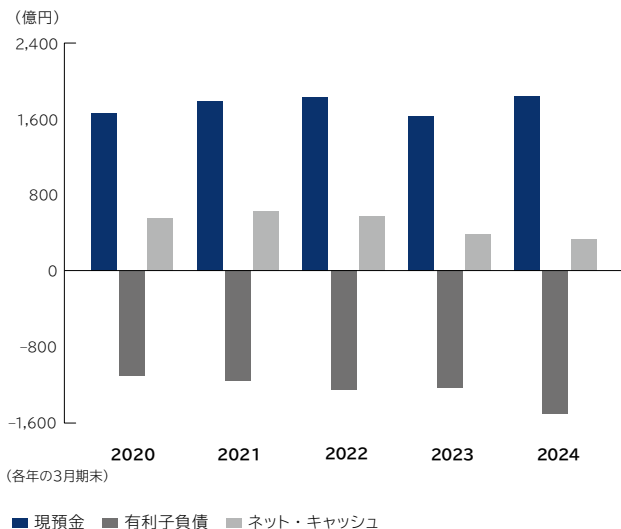
CFOインタビュー

その上で強調したいことは、新中計期間においても、当社グループが中長期的な企業価値の向上を実現するために成長投資は必要と考えている、ということです。先ほど、ネット・キャッシュの維持を「中長期的」と表現したのは、ネット・キャッシュの維持を優先した結果、投資機会を逸することは避けなければならない、と考えているからです。

当社グループはこれまでの広告事業中心から事業領域を広げる過程にあり、資金はそのための成長投資に優先的に使いたいと考えています。

しかしながら、成長投資、例えばM&Aは案件次第であり、営業キャッシュ・フローの範囲に収まらないことも考えられます。また、企業価値向上の観点から、状況次第では自己株式

過去5年度 期末日時点における現預金、有利子負債、ネット・キャッシュの残高



取得等の追加的株主還元も必要となるかもしれません。したがって、財務健全性の維持が大前提だとすると、必然的にキャピタル・アロケーションの工夫が求められると考えています。

その場合には、政策保有株式等の資産売却を視野に入れたB/Sマネジメントをこれまで以上に積極的に進める必要が生じます。加えて、成長投資に優先的に配分した上で「資金余剰」と言える状態になった場合には、追加の株主還元も検討します。いずれにせよ、B/Sマネジメントも株主還元も、それが資本効率の改善、企業価値の向上につながるか、という観点で実施の要否を判断していきます。

Question

新中計期間における成長投資はどのような領域を想定しているのでしょうか。また、そのリターンは新中計期間中に得られると考えてよいのでしょうか。

新中計期間においては、設備投資とM&A、それぞれで数百億円規模の投資を想定しています。国内外問わず、既存の領域に加え新たな領域においても積極的に投資を行っていきますが、例えば、M&Aは当然のことながら相手がある話なので、想定通りに進まない可能性もあると考えています。

また、新領域への投資に関しては、新中計期間内でグループの利益に貢献できるようにしていきたいと考えています。当社グループにおいては、資本コスト以上のリターンを得ることを原則としています。初期段階においては資本コストを下回ることは十分起こりえますが、中長期的には資本コストを上回る利益を得ていきたいと考えています。

なお、前中計期間においては、特にデジタルマーケティングの領域で戦略的な費用投下を行ってきました。同領域においては、2025年3月期から先行投資の「刈り取り」のフェーズとして、先行投資の効果が現れると考えています。

Question

株主還元について、今回配当方針を変更した背景等をご説明ください。

基本的に「安定配当」という方針に変更はありません。

ただし、「どのように安定的なのか」、あるいは「配当を増減させる場合の目安が分かりづらい」というご指摘もあり、「配当性向30%程度」という目線を明記することとしました。

なお、配当性向は公表ベースの数値だけではなく、「のれん償却前」の数値も勘案し判断していく方針です。また、単年度だけではなく、直近数年の動向も併せて確認した上で判断する必要があると考えています。

現実的な目線として、のれん償却前の配当性向が30%から大きく乖離する場合には、配当を増やす場合もありますし、減らす場合もあることをご理解いただければと思います。

また、自己株式の取得については、従来通りとなりますが、業績や財務状況、株式市場の動向などを総合的に勘案して検討していきます。

CFOインタビュー

Question

新中計期間において、資金調達の考え方に変化はありますか。

従前より、有利子負債の水準はネット・キャッシュを中長期的に維持するようにしており、新中計期間においても変更はありません。これは、一定の借入余力の確保と有利子負債の著しい増加を回避するためです。

当社グループのビジネスモデルは設備投資が先立つものではないので、それほど高いレバレッジを効かせるべきではないとの考えに基づいて運用しており、その考え方は新中計期間においても不変であると認識しています。

他方で、銀行借入のみに頼らず、将来的な調達リスクの分散のために、社債をはじめとした多様な資金調達手段が可能な環境を整備したいという考えのもと、2022年9月にR&Iから信用等级付け(A+)を取得しており、現時点(2024年10月)でも同格付を維持しています。

Question

キャピタル・アロケーションの項目でも言及がありましたが、改めて新中計期間における「政策保有株式」に関する考え方を教えてください。

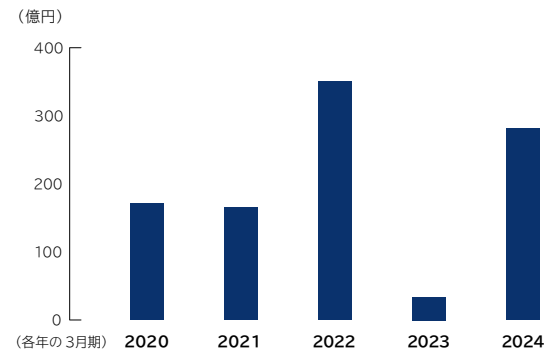
従前より申し上げている通り、銘柄ごとに保有することの意義やその効果を毎年モニタリングしており、合理性のないものは売却を進めていく方針に変更はありません。

2024年3月期には約280億円分の株式を売却しましたが、保有銘柄の株価上昇の影響もあり、2024年3月末時点では、900億円強の残高があると認識しています。

多くの株主を含む投資家の皆様から、よりいっそう取り組みを加速するようご意見を頂戴しています。こちらも繰り返になりますが、売却を進めることが、結果として新中計期間における成長投資の財源の確保につながると考えています。

なお、売却には先方との調整が必要な場合もあることから、政策保有株式売却に関するKPIは設定していませんが、1つの目安として議決権行使助言会社が定めている、政策保有株式の対純資産比率の水準は意識しています。

過去5年度 投資有価証券の売却実績



※ 連結キャッシュ・フロー計算書における投資有価証券の売却による収入

Question

最後にCFOとして読者に伝えたいことはありますか。

今回は「キャピタル・アロケーション」の考え方について多くの紙幅を割きましたが、当社グループの本質的な資産は、「生活者発想を起点としたクリエイティビティ」や「多様な人材」といった、バランスシートに載らない無形のものだと考えています。

M&Aにより生じた「のれん」から生み出される利益/キャッシュを、事業の成長や資本効率の改善につなげることはもちろんのこと、まずやるべきは、バランスシートに載らない資産を利益/キャッシュの創出に結びつけ、資本効率を改善させることです。

これを念頭に、冒頭申し上げたCFOの役割を全うしたいと考えています。

配当金および自己株式取得による支出額の推移

