

個人投資家向けオンライン会社説明会 ミーティングメモ

コマツ (6301)

開催日：2021年3月17日(水)

説明者：常務執行役員 CFO 堀越 健 氏

1. コマツの概要

- ・ 今年5月に創立100周年を迎えます。創業者は竹内明太郎という実業家で、戦後、総理大臣を務めた吉田茂元首相の実の兄に当たります。早稲田大学理工学部の設立者でもあります。「工業富國基：工業は国を富ませる基本」との考え方のもと、全国で工業振興に尽力しました。その一環として石川県小松市で銅山を設営。ここで使う機械を開発・メンテナンスする工場が独立し、今のコマツとなりました。
竹内明太郎が唱えていた創業の精神は、「品質第一」、「技術革新」、「海外への雄飛」、「人材育成」です。これは現代の我々に受け継がれています。
- ・ コマツの経営の基本は、「品質と信頼性」を追求し、企業価値を最大化することです。その「企業価値」とは、我々を取り巻く社会とすべてのステークホルダーからの信頼度の総和であると考えています。
- ・ 2020年3月期の連結売上高は、約2兆4,000億円。営業利益は約2,500億円でした。社員数は約6万3,000人で、7割弱が外国籍のグローバルな企業です。
連結売上高を事業別に見ると、およそ9割が建設機械・車両で占めています。残る1割が金融業のリテールファイナンスとプレスや工作機械等の産業機械事業です。
建設機械・車両の売上高を地域別に見ると、国内が14%、海外が86%で、各地域にバランスよくビジネスを行っています。
- ・ 主な製品として建設機械は、道路や住宅等のインフラ開発や都市化の促進を支えています。一方、鉱山機械は、現代社会に欠かせない鉱物資源の採掘に使われています。建設機械と鉱山機械をあわせると、米国メーカーに次ぐ世界第2位の建設機械メーカーとなります。
- ・ 2017年に鉱山機械メーカーのジョイ・グローバル社を買収しました。それによりラインナップが拡充。ジョイ・グローバル社は現在コマツマイニング(KMC)と称しています。露天掘り向け鉱山機械は既存のコマツ製品に比べて大型で、坑内掘り向けの掘削機械も扱っています。
- ・ コマツは林業機械も製造販売しており、木材のサステナブルな活用を支えています。近年はM&Aにより林業機械分野を拡大。ブルドーザーをベースにした植林機もあります。
- ・ 産業機械では、自動車メーカー向けの大型プレスや工作機械、半導体製造装置用製品があり、世界のトップメーカーの一つです。
- ・ 生産拠点は世界に85拠点あります。海外の生産比率は約7割弱です。車両本体の組み

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

立ては需要の大きい地域で行っており、世界各地のお客様の需要に迅速に応える体制を整えています。一方、エンジン等の主要なコンポーネントは日本で一極開発、一極生産し、世界のコマツの工場に送っています。それにより世界のどこでも高性能で信頼性の優れた製品提供ができます。さらにマザー工場制度を導入。生産工場に設計部門が同居し、生産と開発が連携。商品の機能・品質・生産性を高めて技術革新を進めています。

2. 中期経営計画

- 2019 年度に発表した 3 カ年の中期経営計画は、100 周年とその先のサステナブルな成長を目指し策定しました。スローガンは「DANTOTSU Value - FORWARD Together for Sustainable Growth」。コマツのアイデンティティである「ダントツ」、「現場」、「チームワーク」、「イノベーション」を意識し、「世界の現場を『ダントツ』でつなぐ」ことを目指しています。
- 中期経営計画の概念と考え方では、「イノベーションによる価値創造」、「事業改革による成長戦略」、「成長のための構造改革」を成長戦略の 3 本柱に掲げています。この成長戦略を実行し、収益向上と ESG の課題解決を好循環させ、持続的な成長を図りたいと思います。その結果として、コーポレートブランド価値を向上させ我々を取り巻く社会とすべてのステークホルダーからの信頼度を最大化することを目指しています。
- ダントツバリューについて。成長戦略 3 本柱を推進するため、これまでコマツが取り組んでいた「ダントツ商品」、「ダントツサービス」、「ダントツソリューション」を、さらにスピードを上げて進化・レベルアップする必要があると考えています。それは機械・稼働・施工の高度化です。この 3 つの進化により、コマツはお客様に安全で生産性が高いスマートでクリーンな未来の現場を提案し、顧客価値創造を通じた ESG 課題の解決と収益向上の好循環を実現させていきたいと思っています。
- 成長戦略 3 本柱のひとつである「イノベーションによる価値創造」の重点項目の一例として、2008 年にコマツが世界で初めて商用導入した無人ダンプトラック運行システム (AHS)があります。鉱山ではショベルで鉱石を掘削し、超大型のダンプトラックに積み込んで搬出します。オーストラリアで稼働する無人ダンプトラックには運転手が乗らない代わりに、鉱山から 1,000km も離れた都市から運行管理しています。このシステムによりお客様は安全性・生産性・経済性で大きなメリットを得られます。現在資源メジャーをはじめとする大規模の鉱山開発投資では無人ダンプトラックのシステム稼働が主流になっています。
- スマートコンストラクションは、2015 年の導入開始以降、これまでに 1 万を超える現場に導入されています。現場の人手不足が深刻化する中、お客様の現場の生産性や安全性の向上を実現させてきました。さらに 2020 年 4 月から、スマートコンストラクションの DX(デジタルトランスフォーメーション)を加速する新たな 4 つのデバイス、8 つのアプリケーションを順次、導入開始しました。

-
- ・ 建設・鉱山機械の自動化・電動化について。一般土木用の建設機械は自動施工のトライアルが始まっています。電動化は機械のサイズや種類により、バッテリー電動やハイブリッド、有線電動、燃料電池等の実用化や実験を開始するなど取り組みを進めています。
 - ・ 中小型クラスの油圧ショベルの電動化に向けて、米国のプロテラ社からリチウムイオンバッテリーシステムの供給を受ける協業契約を締結しました。2021 年から実証実験を進め、2023~2024 年の量産化を目指しています。
 - ・ コマツでは循環型林業に貢献するために、植林・造林、育林、伐採のあらゆる工程の機械化を進めています。特に労働災害が最も多いとされている伐採・搬出は、斜面に人間が降り立つことなく作業ができる林業機械の開発・販売を進めています。
 - ・ ものづくりでの取り組みでは、IoT で生産から販売まですべての工程をリアルタイムに連携させる KOM-MICS(コムミクス)というコマツ独自の IoT 生産支援プラットフォームを運用。このプロセス革新により、生産性と品質の大幅な向上を実現しています。

3. ESG 課題解決への取り組み

- ・ コマツは従来から「本業を通じた ESG 課題解決」を掲げ、3つの CSR 重点分野を定めています。今回の中期経営計画では、成長戦略 3 本柱の各活動を 3つの重点分野に紐づけ、収益向上の好循環を図っていきます。併せて必要な項目については、達成すべき KPI を定め、その状況については統合報告書で開示しています。
- ・ 製品からの CO2 排出削減について、建機が作られてから廃棄されてスクラップになるまでに排出される CO2 は、その 90%が使用時のものです。ハイブリッド車やモデルチェンジでの燃費向上や Komtrax による低燃費運転の提案、スマートコンストラクションによる工事現場での総合効率アップなどの手法を組み合わせ、削減をはかっています。
- ・ CSR 活動として、カンボジアではブルドーザーを活用した地雷除去機を開発、提供しております。
- ・ 中期経営計画の経営目標は、業界トップレベルの成長性・収益性・効率性・健全性を掲げています。株主還元は、成長戦略への重点投資を優先しながら、引き続き安定的な配当の継続に努め、連結配当性向を 40%以上とする方針です。
当中期経営計画から ESG の経営目標を設定しました。環境負荷低減として、CO2 排出削減と再生可能エネルギー使用率の 2030 年における具体的な長期目標を掲げました。併せて外部評価も経営目標に設定。ダウジョーンズサステナビリティインディセーズ (DJSI) に選定されています。また、国際的な非営利団体である CDP により、気候変動評価は A、水リスク評価 A-を認定されています。

4. 新型コロナウイルスに関する影響について

- ・ 生産への影響では、現在、すべての工場が通常稼働しています。尚、最近、一部地域で

コンテナ不足の問題が生じており、生産に若干の影響が出ていますが、販売や業績への影響はありません。

販売・サポート活動への影響は、多くの地域で第2四半期以降、例年並みに戻った状態が継続しています。新型コロナウイルスの感染拡大を受け、ロックダウン等の制限を実施している国や地域もありますが、足元の稼働状況には大きな影響は見られません。

2020年度の需要実績と見通しを主要7建機の対前年同期の伸び率で見ると、第3四半期では中国が対前年+30%となり、10月に発表した見通しを上回りました。中国以外の地域でも10月見通しを上回っています。また、日米欧の伝統市場と、中国以外の世界各地の市場(戦略市場)の第3四半期の実績を見ると、伝統市場の欧米ではマイナス幅が縮小。日本は前年の消費税増税や台風の影響等の需要減からの反動で、大幅なプラスになりました。中国を除く戦略市場では、東南アジアやインドで10月見通しを上回りました。10月見通し時点で中国を除く全体では、2021年度の早い時期に対前年同期比でプラスに転じると見込んでおりましたが、当四半期でプラスとなりました。ただし、第1四半期、第2四半期からのずれ込み需要の影響もあるため、慎重に見極めたいと思います。

新型コロナウイルスの影響は受けていませんが、鉱山機械の需要は引き続き対前年でマイナスが計上しており、コマツ全体の売上としては厳しい状況が続いています。

足元の第4四半期は、新型コロナウイルスの感染が再び拡大している地域もあります。引き続き需要状況を注視し、機敏に動ける体制をさらに整え、事業活動を進めたいと思います。

5. 業績見通しおよび株主還元について

- 2020年度の需要見通しは、10月見通しから前年比-10%~±0%に見直しています。地域ごとに濃淡はありますが、10月の想定よりも早く需要回復が見られます。
- 2020年度の連結売上高は前年比13.3%減収の2兆1,190億円。営業利益は46.6%減益の1,340億円。配当金は1株当たり43円を予定しています。連結配当性向は50.8%です。
- セグメント別では、建設機械・車両の売上高が前年比13.9%減収の1兆9,050億円。セグメント利益が48.1%減益の1,180億円。セグメント利益率は6.2%の見通しです。上期は新型コロナウイルス感染拡大の影響により、建設・鉱山機械の需要が北米、アジア、欧州、CISを中心に減少しました。下期は中国が引き続き堅調に推移すると共に、北米や欧州でも回復基調にあります。

リテールファイナンスの売上高は、前年比5.5%減収の670億円。セグメント利益は21.1%減益の100億円の見通しです。これは新規取組高の減少による影響と織り込んでいます。

産業機械の売上高は、前年比3.1%減収の1,720億円。セグメント利益は12.4%減益の120億円となる見通しです。自動車関連向けの販売が低調なことや海外顧客の据付作業

の遅延などを織り込んでいます。

- ・ 建機機械・車両部門の2020年度の地域別売上高では、北米、アジア、欧州での減少が大きく、3,159億円減収の1兆8,900億円になる見通しです。伝統市場の北米や欧州で減収する一方、戦略市場の中国、オセアニアでは増加するので、伝統市場の比率は前年(2019年度)の50%から48%に低下する見通しです。
- ・ 配当方針について、
当社は持続的な企業価値の増大を目指し、健全な財務体質の構築と競争力強化に努めています。配当金については、連結業績に加え、将来の投資計画やキャッシュフローなどを総合的に勘案し、引き続き安定的な配当を継続する方針です。具体的には連結配当性向を40%以上としています。
- ・ 2020年度の配当金は、業績見通しや今後の事業展開を勘案し、1株当たり43円の予定です。年間配当は前年度の94円から51円の減配になりますが、連結配当性向は50.8%を維持する見通しです。
- ・ 2014年からは長期保有の株主様に感謝品を贈呈する制度をスタートしました。対象となる株主様は3月末時点で当社の株を3年以上、かつ300株以上お持ちの方です。今年度はミニチュアのアーティキュレートダンプトラックをお送りしました。非売品のオリジナルで、ダンプトラックや油圧ショベルなど毎年、機種が変わる予定です。
- ・ 2019年度からスタートした中期経営計画では、コマツの価値創造モデルとして、「成長戦略による収益向上とESG課題解決の好循環」をテーマに掲げ、本業とESGの要素を統合し、考え方と戦略、KPIが一体化したCSRの活動や目標値を中期経営計画に織り込みました。このような「価値向上」の取り組みを投資家の皆様に説明するものとして、元々あった年次報告書のコマツレポートとCSR報告書、環境報告書の3つを内容的に統合。2019年度から統合報告書(コマツレポート)という形で毎年公開しています。
- ・ 外部評価について、コマツは本日の説明会も含め、積極的にIR活動に取り組んでいます。昨年も日本IR協議会の「IR優良企業賞」を受賞。ESGに関わるダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インディシーズやCDPでも評価いただいています。
- ・ コマツは今年5月に100周年を迎えます。先日、100周年記念サイトをプレオープンしました。ぜひご覧ください。2021年度は100周年イヤーとして、ステークホルダーの皆様とより一層コミュニケーションを深めたいと思います。

6. 質疑応答

Q1. 今後の事業見通しについて教えてください。

- A1. 足元では一般建機・マイニング(鉱山)とも本体の受注は堅調です。マイニングは第3四半期の決算発表の際、今年度の見込みは変更しませんでした。受注は好調です。大部分は2021年度分ですが、2020年度も多少は上振れるのではないかと思います。ただ、部品の売上が予想よりも上がりません。そのため本体受注の上昇は、新型コロナウイルス

スで抑え込まれていた需要が表れてきたのではないかと、注意深く状況を見守っています。2021年度の需要増、特に海外コンポですが、こちらに備えて国内生産を慎重に上げています。

昨年10月末の第2四半期決算時に公表した見通しでは、2021年度の早い時期に前年同期でプラスに転じ、2022年頃にコロナウイルス前の水準に戻るだろうと説明していましたが、需要の戻りが想定よりも若干早い傾向にあります。6ヵ月くらい先行しているイメージです。したがって2021年後半には2019年度のコロナウイルス禍前の水準に戻るかもしれません。

Q2. 在庫削減の取り組みやキャッシュフロー管理について詳しく教えてください。

A2. 現在、需要増に対応し、海外現地法人や代理店からの受注が増加し、国内工場はかなり忙しい状況です。現在の受注が製品化される4~5月に向けて中間在庫を積み上げ始めている。そのため今年3月は在庫の面では最下点になると見えています。

総資産の回転率について、当社のバランスシートでは4分の1がリテールファイナンスの売掛債権なので、これを除いて考える必要があります。ワーキングキャピタルに固定資産を含めた回転期間でモニタリングしています。売掛債権の回転期間は、最高の決算だった2018年度頃から実はあまり変化していません。一方、支払債務は協力企業に対する資金支援的な意味合いもあり、支払いサイトを短期化。かなりの部分を現金で支払っています。上昇しているのは、棚卸資産と固定資産の回転期間です。グローバルの工場や販売子会社、第三者の代理店を含めたグローバルサプライチェーン全体の棚卸資産を対象とした最適化活動を推進しており、かなり改善されてきました。しかしまだ改善の余地があります。また、構造改革として人員の適正化やグローバルでの生産能力の最適化などに取り組み、固定資産の回転期間についても上がってきています。

昨年10月時点で年間のフリーキャッシュフローは1,000億円になると見ていましたが、第3四半期時点で1,128億円を達成しています。したがって年間のフリーキャッシュフローもかなり上振れすると見通しています。

Q3. CO2削減と脱石炭に対し、どのような取り組みをされていますか。

A3. 建設機械の製造から廃棄までのライフサイクルで、お客様先で製品が使用される部分がCO2排出の9割を占めています。コマツは2030年までにCO2排出量50%削減を目標に掲げており、製品の電動化・自動化や燃費・製品改善、スマートコンストラクションなどのソリューション改善で実現したいと考えています。

また、経営目標には掲げていませんが、チャレンジ目標として2050年までのカーボンニュートラルを掲げ、今年9月に発行する統合報告書でも謳っていきたいと思います。2050年に向けたCO2削減の取り組みでは、林業機械ビジネスも挙げられます。林業は地拵え(じごしらえ)から植林、伐採、搬出の循環型ビジネスです。この循環をサポート

し林業ビジネスを拡充することで、社会の CO2 削減に貢献していきたいと考えています。

世界的な気候変動への意識の高まりを受けて、コマツの石炭関連売上への質問も増えています。連結売上高のうち約 7%が火力発電等に使われる燃料炭関連。4%が製鉄に使われる原料炭関連です。石炭需要が急激になくなることはないと予想しています。しかし長期的には減少が見込まれます。資源需要の外的環境の変化に捉われず、持続的に成長するには、石炭向け鉱山機械事業の構造改革や生産能力の適正化が不可欠です。2021 年 1 月にはコマツマイニングの坑内掘り石炭向け鉱山機械のコンポーネントを主に製造していたアメリカのブルーフィールド工場を閉鎖。アメリカ国内の他の 3 工場に移管することを発表しました。今後も生産再編や生産能力の適正化を進めていきたいと考えています。

気候変動対策として、電動化の進展が予想されます。電動化にはモーターが使われるので、電線やワイヤー等の需要が増えます。これには銅が使われています。銅の採掘に欠かせない鉱山機械の需要も増えるものと思います。

したがって、石炭向け鉱山機械事業を再編すると共に、銅をはじめとするハードロック向けの鉱山機械の開発を強化。ビジネスチャンスを拡大し、石炭依存度の低減を図りたいと考えています。

Q4. 配当性向に対する考え方を詳しく教えてください。

A4. 持続的な成長を実現するために、資金を①成長のための投資と②バランスシートの改善、③株主還元の 3 つにバランスよく配分することに努めています。連結配当性向は 40%以上の方針です。今年度の配当は、1 株当たり年間 43 円、配当性向は 50.8%を見込んでいます。

財務の健全性や配当金額を考えるに当たり、借入金のレベルや財務レバレッジを判断する基準として、財務格付のシングル A の上位部分維持を一つの基準としています。具体的にはリテールファイナンスを除いたベースの有利子負債の EBITDA に対する比率や FFO(Funds From Operation)の有利子負債に対する比率などを指標としています。各期の有利子負債残高や PL、キャッシュフローをこれらの指標に当てはめ、追加配当や借入金額をチェックしています。

Q5. 建設機械の自動化はどこまで進んでいますか。

A5. 鉱山機械では 700 トンクラスの油圧ショベル(PC7000)の遠隔操作化と無人ダンプトラック運行システム(AHS)の協調作業を開発しています。2021 年 9 月に延期になった Minexpo への出展に照準を合わせています。積込機（油圧ショベル）の遠隔操作化は、既に展開している AHS とセットにすることで安全性と生産性で大きな効果が期待できると考えています。

鉦山機械では大型ブルドーザーの遠隔操作システムの開発が完了。さらに自動運転の開発を進めたいと考えています。2020年11月にはNTTドコモと共同で、商用5Gによる鉦山向け大型ICTブルドーザーの遠隔操作の実証実験を成功しています。これは日本初の取り組みでした。今後は実現場での使用を想定した試験評価を行います。

一般の建設機械は、油圧ショベル20トンクラスとクローラードンプの完全自立の協同作業を開発。2019年度にお客様先での実証実験を実施しました。2020年4月からは開発本部の組織再編を行い、自動化開発センタを新設。自動化建機の研究開発と共に、開発センタを中心に自動化戦略を立案し、ゼネコンとの協業や自動化実現の検討を進めたいと思います。

Q6. アメリカ新大統領就任による影響はありますか。

A6. バイデン大統領の就任にはプラスマイナスの両面があります。発表されている1.9兆ドルの追加経済対策が土木や建設分野にどの程度影響が出るか不明ですが、インフラ投資やクリーンエネルギー投資により、付随する工事需要が増えるのではないかと思います。我々に良い影響が出れば、と思っています。特に風力発電のタービン設置現場では、安全で生産性が高いスマートでクリーンな現場を実現するICT建機およびスマートコンストラクションの導入拡大が見込まれるものと考えています。これは新たなビジネスチャンスです。

住宅着工件数も半年前は年120万戸程でしたが、住宅ローン金利が下がり、コロナウイルスの影響で郊外への住み替えニーズが増え、今は160万戸まで増えています。これも我々には明らかなプラスです。

一方、クリーンエネルギー投資の流れの中で、例えば、アメリカのパイプライン工事中止などオイルやガスといったエネルギー関連の需要が減少することは我々にとってはリスクがあります。

直接的な影響では石炭へのエクスポージャー(リスク管理)です。クリーンエネルギー投資の影響で、北米での石炭需要が減る中で、コマツマイニングの地下掘りを中心に、構造改革の必要があると考えています。

以上