

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：2023年3月20日（月）

説明者：取締役（兼）常務執行役員 CFO 堀越 健 氏

1. コマツの概要と強み

- ・ 2021年5月に創立100周年を迎えました。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、早稲田大学理工学部設立者でもあります。竹内は「工業富國基：工業は国を富ませる基本」と考え、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経営し、銅山で使う機械を開発・メンテナンスする工場が独立して、現在のコマツとなりました。
- ・ 竹内が唱えた創業の精神「品質第一」「技術革新」「海外への雄飛」「人材育成」は、現在のわれわれにも受け継がれています。
- ・ 2022年3月期の連結売上高は、2兆8,023億円、営業利益は約3,170億円となりました。社員数は約6万2,000人で、うち7割が外国籍となるグローバルな企業です。
- ・ 連結売上高を事業別に見ると、9割以上を建設機械・車両事業が占めています。残る1割がリテールファイナンス事業と、自動車産業向けのプレス機械や半導体産業向けのレーザー等の産業機械事業です。建設機械・車両事業の売上高を地域別に見ると、国内が12%、海外が88%で、世界でバランスよくビジネスを行っています。
- ・ 当社が生産・販売している建設機械は土木工事や建築工事等さまざまな分野で使用され、インフラ開発や都市化の促進を支えています。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・鉱山機械の分野では、米国メーカーに次ぐ世界第2位の企業となります。また、林業機械も生産・販売しており、近年はM&Aにより事業を拡大しています。
- ・ 鉱山の採掘工法には、鉱床が地表から近い場合に採用される「露天掘り」工法と、鉱床が地層深くにある場合に採用される「坑内掘り」工法があり、採用する工法によって使用される機械が異なります。従来の商品ラインナップは露天掘り向け鉱山機械が中心でしたが、2017年度にジョイ・グローバル社（現・コマツマイニング）をグループに加え、ラインナップを拡充しました。近年、カーボンニュートラルや電動化に伴い、銅やニッケルなどの需要は増加傾向にあります。このような環境変化を見据え、坑内掘り工法の新商品開発にも注力しています。
- ・ 現在、建設機械の生産拠点は世界に86拠点あり、海外生産比率は約6割です。車両本体の組み立ては需要の大きい地域で行い、世界各地のお客さまの要望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開発・生産し、世界の工場に送り、それを組み込むことで世界のどこでも高性能で信頼性に優れた製品提供が可能となります。

大和インベスター・リレーションズ株式会社（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。

-
- ・ マザー工場制度を導入しています。マザー工場とは生産工場に設計部門を併せ持つ工場
で、生産と開発が連携して商品の機能、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 ―成長戦略と ESG 課題解決―

- ・ 2022年4月に新たな3カ年の中期経営計画「DANTOTSU Value Together, to “The Next”
for sustainable growth」をスタートしました。「イノベーションによる成長の加速」「稼
ぐ力の最大化」「レジリエントな企業体制の構築」の3つを成長戦略の柱とし、成長分
野における重点投資の継続と、既存分野における収益性のさらなる向上、効率的で環境
変動に強い経営基盤の構築を進めています。3本柱に共通するテーマとして、M&A や
オープンイノベーションによるパートナーシップの拡大、あらゆる分野でのDX化によ
る生産性や効率性の向上にも取り組んでいます。
- ・ 「イノベーションによる成長の加速」の重点活動について、お客さまの現場を最適化す
る新たな価値の創造を目指し、DX スマートコンストラクションや、鉱山用オープンテ
クノロジープラットフォームを推進し、高度化した建設・鉱山機械である「モノ」と、
プラットフォーム等のソリューションビジネスである「コト」の両面でイノベーション
を加速させています。また、カーボンニュートラルに向けた価値づくりに挑戦し、電動
化機械の市場導入や、スマート林業の普及、地球環境負荷ゼロ工場等の取り組みを進め
ています。
- ・ 電動化機械の市場導入に向けては、さまざまなアプローチで開発を進めています。当社
の建設・鉱山機械は小さなものから大きなものまで出力サイズもさまざまです。使用環
境や稼働時間などさまざまな条件の中で、機種や地域によって最適なアプローチをとる
必要があります。既に実用化しているハイブリッドやディーゼルエレクトリック、有線
電動、バッテリー電動に加えて、燃料電池や水素エンジン、バイオディーゼル等もカー
ボンニュートラル達成に向けて強化しています。他にも、オープンイノベーションによ
るパートナーシップも有効活用し、研究を進めています。2023年に日本、欧州向けに3
トンクラス、20トンクラスの電動ショベルの導入を予定しています。
- ・ 当社はサステナビリティ基本方針に基づき、事業活動を通じて社会貢献することを目指
しており、本中期経営計画の策定においては外部環境の変化と事業リスクへの対応力を
強化するため、コマツグループのマテリアリティ（重要課題）の見直しを行いました。
中期経営計画における成長戦略の考え方である ESG 課題解決と収益向上の好循環を生
み出すために、分析から導き出された重要性の高い分野への活動を成長戦略に反映させ
ています。
- ・ 持続可能な開発目標（SDGs）17のゴールの中から、特にマテリアリティと関連性の高
い10のゴールを選定しました。中期経営計画を着実に遂行していくために、KPIを設
定し、達成状況を統合報告書で開示していきます。
- ・ 中期経営計画の経営目標は、前中期経営計画の経営目標であった業界トップレベルの成

長性、収益性、効率性、健全性を継続するとともに、ESGの経営目標には「2050年カーボンニュートラル」をチャレンジ目標として新たに設定しました。

- ・ 経営指標では成長性、収益性、健全性の数値目標を設定していません。過去に設定していた時期もありましたが、特に鉱山機械事業では3カ年の経営計画の1年目で数値目標が意味を成さなくなるほど需要変動が大きいため「業界水準を超える成長性」や「業界トップレベルの収益性や健全性」といった目標設定にしています。
- ・ 株主還元については、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。

3. 業績および株主還元について

- ・ 2001年度から2007年度は中国などの新興国市場が大きく拡大した時期で、当社の売上高も1兆円レベルから2兆円を超すレベルまで伸びました。2009年度のリーマンショックの際は一時的に業績を落としましたが、2010年度以降は回復し、売上高は2兆円弱、営業利益率は12%前後で推移しました。2017年度にはアメリカのジョイ・グローバル社をグループに加え、売上高と営業利益を大きく伸ばしました。2020年度はコロナウイルスの影響で業績を落としましたが、翌2021年度には回復し、連結売上高2兆8,023億円と過去最高売り上げを記録しました。
- ・ 2023年1月末に発表した2022年度第3四半期では、サプライチェーン混乱による影響や資材価格、物流コストの上昇があったものの、新車や部品、サービスの売り上げ増加、販売価格の改善に加え、為替が円安に推移したこともあり、連結売上高、営業利益、純利益はいずれも第3四半期累計で過去最高となりました。
- ・ 2022年度の業績見通しは10月より変更しておらず、連結売上高は3兆4,600億円、営業利益は4,400億円、純利益は2,980億円を見込んでいます。ROEは12.4%になる見通しです。1株当たりの配当金は、4月見通しから32円増額し、128円の予定です。連結配当性向は40.6%となる見込みです。
- ・ 各セグメントの売上高と利益の見通しについて、建設機械・車両の売上高は前年比+25.2%増収の3兆2,100億円、セグメント利益は+45.8%増益の4,020億円、セグメント利益率は1.7ポイント上昇し12.5%となる見通しです。リテールファイナンスの売上高は前年比+16.2%増収の835億円、セグメント利益は+45.4%増益の250億円となる見通しです。産業機械他の売上高は前年比+1.9%増収の1,920億円、セグメント利益は1.8%増益の230億円となる見通しです。
- ・ 建設機械・車両部門の地域別売上高の見通しについて、2022年度はCIS・中国を除く地域で増加し、6,457億円増収の3兆2,045億円となる見通しです。伝統市場の比率は46%、戦略市場の比率は54%となる見通しです。
- ・ 建設機械・車両部門の売上高とセグメント利益の増減要因の見通しについて、売上高は物量増、為替差および販売価格のプラス影響等により、前年比+6,457億円の増収とな

る見通しです。セグメント利益は、資材価格や物流コストの上昇を販売価格の改善等で吸収し、為替のプラス影響も含め、前年比 1,263 億円の増益となる見通しです。セグメント利益率は、前年比+1.7 ポイント上昇し、12.5%となる見通しです。

- ・ 鉱山機械を含む主要 7 建機の需要推移と見通しについて、中国は市況が低迷しており需要の減少が続いています。中国を除いた地域では、欧州や CIS など需要が前年同期比マイナスになりましたが、主要地域の北米や東南アジアでは総じて堅調に推移しました。2022 年度の需要台数は、全体では前年並み、中国を除く地域では 0~+5%と見ており、4 月時点の見通しから変更していませんが、各地域の見通しは足元の状況等を踏まえ、一部変更しています。
- ・ 北米市場の需要見通しは、前年比 0~+5%と見ており、4 月時点の見通しから変更はありません。サプライチェーンの混乱による生産供給遅れは改善が見られ、エネルギーやインフラ関連は高い水準で推移していますが、金利上昇を背景に住宅着工件数の減少傾向により、住宅・非住宅向けの需要は減少に転じたこともあり、機械の稼働や需要の動向を注視していきたいと思っています。Komtrax (GPS 等により遠隔地から機械の位置や稼働状況を把握・管理できるシステム) の月平均稼働時間は、12 月は前年同月比-6%となりました。住宅・非住宅向け等で減少しました。
- ・ 欧州市場の需要見通しは、前年比 0~+5%と見ており、10 月時点の見通しから変更はありません。サプライチェーンの混乱による供給遅れは改善が見られるものの、インフレや燃料価格の高騰による影響から、ドイツやフランスなどでリテールの受注が落ちてきていることもあり、動向を注視しています。Komtrax の月平均稼働時間は、12 月は前年同月比-7%となりました。
- ・ 東南アジア市場の需要見通しは、10 月見通しから変更し、前年比+10%~+15%と見ています。鉱山機械は好調を維持するものの、一般建機はインドネシアでインフレ、金利上昇により需要の伸びが鈍化し、タイなどでは減少すると見ています。インドネシアの Komtrax の月平均稼働時間は、12 月は前年同月比+12%でした。
- ・ 鉱山機械の需要は 10 月見通しから変更し、前年比 0~+10%と見ています。資源価格は比較的高いレベルで推移しており、機械の稼働も堅調です。CIS は需要の減少が見込まれるものの、インドネシアなどアジアを中心に需要が伸長すると見ています。2022 年度の売上高は前年比+26%増の 1 兆 3,613 億円と見ています。
- ・ 配当金は、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の継続に努め、連結配当性向を 40%以上とする方針です。2022 年度の年間配当金は、第 2 四半期までの業績ならびに今後の事業展開を勘案し、前期実績から 32 円増配の 1 株当たり 128 円、連結配当性向は 40.6%となる予想です。
- ・ 株価は経済動向や政治動向などで変動しますが、長期的には日経平均株価を上回る変化率で推移しています。
- ・ 当社は 2008 年から NPO「日本地雷処理を支援する会 (JMAS)」と提携し、対人地雷の

被害に苦しむ地域において地雷処理とその跡地の復興事業を支援してきました。地雷を除去した安全な土地では、建設機械により道路や橋梁、ため池などを造成し、小学校を建設し、地域全体の自立的な復興に寄与する活動を進めてきました。また、2020年からは農業支援活動も展開しています。

4. 質疑応答

Q1. 今期は過去最高益を更新する見通しを出されていますが、来期の業績はどうなりますか。報道では、値上げによる増益効果が1,000億円とのことですが、人件費や資材価格はどのように見えていますか。

A1. 鉱山機械については、資源価格が高い水準に推移しており、大手の鉱山会社のお客様からも安定的に投資を行うと聞いています。来期も鉱山機械の需要は比較的堅調な状況が続くと見えています。一方で、一般建機については、米国の金利上げの影響もあり、来期は対前年で需要が落ちると見えています。地域別では北米が住宅・非住宅向けの需要の落ち込みを、鉱山やエネルギー関係の需要が補うという状況が、今年度の下期から顕著となっています。来期もこういう状況が続くのではないかと見えています。

欧州は、インフレや利上げ、エネルギー価格の高騰などで厳しい状況となっていますが、インフラプロジェクトは継続しており、経済状況は一般的に言われているより、少し良い印象を持っています。想定よりも需要の落ち込みはないと見えています。しかし、リテールの受注は少しずつ下がってきているので、その点については注意して見ていく必要があると思っています。

現在、需要動向の変動が非常に大きいのはブラジルです。ブラジルは新大統領の政策の様子見で、お客様の投資が少し減退傾向となっています。来期は今年に比べて需要が落ちるのではないかと見えています。中国は不動産市況や地方政府の資金難から、今年に続いて来年も厳しいのではないかと見えています。アフリカやオーストラリア、中南米は、売り上げの約7割がマイニングです。来期の需要は比較的堅調と見えています。東南アジアについても、今のところ石炭価格が高い水準で推移しているため、需要の減少はそれほどないのではないかと見えています。

今期の全体の業績については、資材価格や物流コストの原価の上昇が1,100億円ほどあります。値上げによる増益効果が1,153億円になる見通しで、今期通期では販売価格のアップが原価上昇を上回る状況と見込んでいます。来期の業績について、人件費等の固定費の増加や、円安の恩恵も今期ほどないと予想されますが、原価の上昇については今期に比べると若干緩やかになるのではないかと見えています。報道にもあるとおり、来期も今期と同程度の1,000億円規模の値上げを実施し、営業利益率については、2022年度の見通しである12.7%から過去最高だった2007年度の14.8%並みの15%程度に引き上げることを目指していきたいと考えています。

Q2. 鉱山機械の需要が堅調のようですが、カーボンニュートラルなどの世の中の動きを見ると、長期的に石炭の需要は減少していくように思います。将来的に鉱山機械事業はどうなっていくのでしょうか。

A2. 中長期的に石炭需要は減少していくと考えられます。そのため、鉱山機械事業のポートフォリオを変えていく必要があると考えています。当社の鉱山機械事業の売り上げに占める燃料炭（石炭）の割合は、2018年度は35%ありました。これまでに石炭向けの坑内掘り鉱山機械の生産拠点の売却などの構造改革を進め、2022年度はその比率が27%まで減少する見通しを立てています。一方で銅について、2018年度は19%ありましたが、カーボンニュートラルのための世界的な電動化の進展などを背景に、銅やニッケルなどの固い鉱物（ハードロック）の資源の需要増加により、2022年度は26%まで増加し、比率的には燃料炭と同程度になるという見通しを立てています。

足元ではウクライナ侵攻などにより、各国ではエネルギー政策を脱炭素からエネルギーの安定供給に若干シフトしています。石炭価格が高い水準で推移していることもあり、現時点では石炭向け鉱山機械の需要は堅調ですが、化石燃料は再生可能エネルギーに徐々に置き換わっていくため、中長期的には石炭向けの鉱山機械需要は減少していくと予想しています。

需要変化に対応するために、坑内掘りハードロック事業の拡大を中期経営計画の重点活動の一つとして位置付けています。坑内掘り鉱山機械の新商品、新工法の開発などをM&Aも活用しながら進めています。M&Aについては、ドイツの坑内掘り鉱山機械メーカーであるGHH社を買収し、坑内掘り鉱山機械のラインナップのさらなる拡充を行いました。また、オーストラリアの坑内通信デバイスと坑内測位による最適化プラットフォームのプロバイダであるマインサイトテクノロジーズ社を買収し、テクノロジーソリューションの強化をしています。

新商品、新工法の開発については、坑内掘り鉱山機械の電動化開発を進めているほか、新たに開発したメカニカルカッターや、トンネルボーリングマシンを使用した新工法をお客さまに提案しています。

Q3. 株主還元については、配当中心の方針をとられているようですが、自社株買いの計画はないのでしょうか。

A3. 営業キャッシュフローは、投資とバランスシートの改善、株主還元バランスよく使う必要があると考えています。株主還元については、これまでは配当を中心に、連結配当性向を40%以上として、営業キャッシュフローの約25%~30%を配分してきました。当社の事業はマーケットのアップダウンが非常に激しいです。また、リテールファイナンス事業を行っているため、コマツの格付けが下がるとリテールファイナンスが機能しなくなり、売り上げが上がらないという事態に陥りかねません。そのため、財務体質としてシングルAの上位を維持することが必要条件と考えています。将来の投資に備

えるという意味でも、キャッシュや財務体質を良くしておきたいと考えています。今年の間配当は128円としていますが、配当総額にすると1,210億円となり、これまでにない規模になる見通しです。10月に公表した見通しでは、ROEも12.4%になる見通しであり、現時点では自社株買いはしないという判断です。しかし、過去、2008年、11年、14年に、それぞれ300億円の自社株買いを行っています。必要があれば、機動的に行うという方針は変えていません。

Q4. 中国の景気が後退していますが、業績への影響はどのくらいあるでしょうか。

A4. 中国市場は新型コロナウイルスが流行した2020年度には、いち早く経済対策が打たれた影響により、過去最大の需要がありましたが、その反動ということもあり、2021年度は需要が落ち込みました。2022年度も経済活動の停滞や、新型コロナウイルス感染症に対する政策の混乱があり、2021年に引き続き需要は低迷しています。需要の落ち込みに対しては、余剰となった生産能力を東南アジアや南米、中近東、アフリカなどに輸出する機械の生産に充てており、クロスソース拠点として需要が好調な地域への供給をサポートしています。

今年度末をめどに、山東省済寧市にある生産子会社と部品子会社を統合、また江蘇省常州市の生産子会社と鋳造品生産子会社を統合して、生産能力を年1万7,000台レベルから1万台レベルにし、約4割減らします。コマツは中国関連銘柄として、中国の状況が業績に直接的に影響するイメージを持たれている方も多いと思いますが、現在は中国での売り上げは全体の3%ほどしかありません。アフリカでの売り上げよりも、売上比率が低いという状況になっているため、業績に対して直接的なインパクトはそれほど大きくありません。

Q5. 事業成長のために、将来に向けてどのような分野への投資を考えられていますか。

A5. キーワードとして「一般建機、鉱山機械のDX化」「プラットフォームとアプリケーションを活用した工程全体への収益範囲の拡大」「林業機械事業」「坑内掘りハードロック向けの鉱山機械」、そして半導体製造用の露光装置用の光源を製造している「ギガフoton株式会社」の5つがあります。これらの分野への投資を重点的に実施していきたいと考えています。

また、自社の事業ポートフォリオの将来像から不足している部分については、自社のリソースにこだわることなく、技術提携やM&Aなど外部リソースの活用を常に検討しています。現時点で、M&Aの最重要ターゲットは、坑内掘りハードロック事業、2番目が林業機械事業です。コマツの強みである主要コンポーネントや部品の自社開発、自社生産による品質向上を強化するためのコンポーネント事業やアフターマーケット事業、スマートコンストラクションやマイニングのプラットフォームなどのソリューションビジネスに対するアプリケーションも対象になると考えています。

当社はこれまでも技術提携や M&A によって事業を拡大してきました。現在の主要商品の油圧ショベルも元々はアメリカのビサイラスエリー社との技術提携から始めたものです。また、ホイールローダも、アメリカのインターナショナルハーベスター社と合併で始めて、技術を取得したという経歴があります。現在のポートフォリオとのシナジーが得られることが大前提になりますが、今後も M&A による事業拡大は積極的に行っていきたいと考えています。

Q6. 主要商品の中に林業機械がありますが、林業機械事業について教えてください。

A6. 環境意識の高まりがあり、プラスチックの代替材料としての活用など、世界の木材生産量は安定的に増加することが見込まれており、世界的に見ても林業は成長産業といわれています。当社が林業機械事業に本格的に参入したのは、2004 年にスウェーデンの林業機械メーカーを買収してからです。それ以降も M&A を繰り返しながら、順調に事業を拡大しています。林業の工程は、植林、造林、育林、伐採というサイクルから成り立っています。当社は持続可能な循環型林業を掲げており、従来から製造・販売している木材の伐採から排出に使われる機械に加え、植林や育林などのあらゆる工程の機械化に取り組んでいます。

昨年 7 月に買収したスウェーデンのアタッチメントメーカーが開発した植林用アタッチメントを、コマツのブルドーザーにつけた植林機があります。木は成長する過程で大気中の CO₂ を吸収しますが、成長が盛んな若い木のほうが CO₂ をよく吸収するため、植林工程の機械化は気候変動の緩和にもつながっています。持続可能な社会の実現に貢献する林業機械事業を、一般建機、鉱山機械に続く第 3 の柱にすることを目指して、今後も取り組みを強化していきたいと考えています。

以上