



ヤマトホールディングス株式会社
専務執行役員 CFO

野村 優

アマゾン、アップル、コーチなどグローバル企業のアジア太平洋の経営層として10年以上の実績を有する。国内では西友、楽天西友ネットスーパーの取締役を歴任し、業績改善、M&A、人事制度改革、DX推進を成功に導いた。投資ファンドの知見も活かし、投資家との対話を進化させ、ヤマトグループの企業価値向上に貢献する。

資本収益性の回復へ、「稼ぐ力」を再構築する

はじめに

株主・投資家の皆様をはじめとするステークホルダーの皆様には、日頃よりヤマトグループの経営に対し、多大なるご理解とご支援、そして建設的なご意見をいただき、心より感謝申し上げます。

財務の現状認識と私が向き合うべき課題

2025年4月のCFO就任以来、私は資本市場の皆様との対話を通じて、一つの「厳しい現実」と向き合ってきました。それは、当社のROE(自己資本利益率)およびROIC(投下資本利益率)が、依然として資本コストを下回る状況が続いているという事実です。一方で、当社が有する比類なき経営資源の本源的価値は、現在の市場評価をはるかに上回るポテンシャルを秘めていると確信しています。この「本源的価値と市場評価とのギャップ」を早期に解消し、企業価値を最大化することこそが、CFOとして私が果たすべき最大の使命です。

2026年3月期決算の総括：顕在化した構造的課題

2026年3月期の連結業績は、営業利益283億円と増収増益となり、長らく続いた利益水準の低下トレンドを反転させることができました。しかし、この回復スピードは期首予想に対して未達であり、決して満足できるものではありません。最大の利益創出期である第3四半期において、想定以上の物量の下振れに対し、需要変動に連動したコストコントロール

の精度とスピードが不足していたことが主因です。一方で、バランスシート・マネジメントは確実な進展を見せています。資本効率の向上に向け、政策保有株式の継続的な売却に加え、大型の非事業用不動産の流動化を計画どおり完了させるなど、アセットライト化を推進しました。このように一定の成果はあったものの、本業の収益性回復の遅れにより、資本市場からの信頼を損ねる結果となったことを、経営陣の一員として極めて重く受け止めています。

新体制におけるCFOのコミットメント：「稼ぐ力」の再構築へ

2026年4月に櫻井敏之を社長とする新経営体制がスタートしました。この新体制において私がコミットするのは、資本収益性が資本コストを下回る現状を打破し、成長軌道への反転を確かなものにする事です。その鍵を握るのが、宅配便シェアNo.1企業として蓄積してきた「膨大なデータ」と、それを確実にキャッシュへと変換する「ファイナンス機能」の融合です。管理部門の枠を超え、機敏なコストコントロールとグループ全体の「稼ぐ力(キャッシュ創出力)」の再構築を牽引します。2027年3月期には、その構造改革の成果を具体的な財務数値として皆様にお示しします。

キャッシュ創出力を回復させる財務的アプローチ

2027年3月期の業績計画は、労働力人口減少への対応や、サプライチェーンを中長期的に維持するために、社員の処遇改善やパートナー企業への適正対価の支払いなど、約200億

円の先行費用を吸収した上で達成すべき重要なマイルストーンです。これら人的・社会資本への拠出は、単なる「コスト増」ではなく、将来の事業リスクを低減し、持続的なキャッシュ・フロー創出を担保するための「資本投下」と位置づけています。

この先行投資によって事業基盤を強靱化させた上で、櫻井が牽引する事業戦略を確実な「財務的リターン」へとつなげるべく、私は以下の4つのアプローチで利益改善と資本効率の向上を追求します。

1. トップラインの質的転換（プライシングの適正化）

単なる一律の値上げではなく、提供価値に見合ったプライシングを断行します。燃料価格の高騰をはじめとする外部コストの変動に対しては、機動的に価格転嫁できる仕組み（サーチャージなど）の導入を検討し、外部環境に左右されない「インフレ耐性の高い収益構造」を構築します。

さらに、大口法人顧客との契約においては、基本運賃と付帯作業の分離を進め、提供するサービスに応じた価格体系へと刷新します。情緒的な交渉から脱却し、当社の提供価値とコストの根拠を「データに基づき論理的に説明するコミュニケーション」への質的転換を進めています。また、有限なネットワークキャパシティを前提に、当社の提供価値をより高く評価していただける顧客へ優先的に経営資源を配分する「顧客ポートフォリオの最適化」により、収益性を伴うトップライン成長を実現します。

2. コストの下方硬直性の排除（オペレーティングコストの適正化）

当社の課題である「コストの下方硬直性」を排除し、損益分岐点の引き下げとROICの向上を推進します。当社の構造的な弱点は、日々の業務量変動が極めて大きい中で、過剰なリソースを抱え込み、固定費が高止まりしている点にあります。AIやデータを活用した配車システムの導入は、単なる

現場の業務効率化にとどまりません。精緻なデータ分析によって需要のボラティリティの波を捉え、リソースを機動的に配置することで固定費を変動費化させ、損益分岐点を引き下げる財務施策です。同時に、この最適化の過程で顕在化する営業用の余剰アセット（不要な車両や小規模拠点など）を統廃合により削減し、ROICの分母である投下資本そのものの圧縮にも踏み込みます。需要変動に耐えうる筋肉質なコスト構造へと転換し、資本効率の向上に努めていきます。

3. 高ROIC領域への資本投下（事業ポートフォリオの変革）

コントラクト・ロジスティクス事業およびグローバル事業の拡大を通じた「事業ポートフォリオの変革」は、当社の中長期的な資本収益性を引き上げるための最重要ドライバーです。エクスプレス事業への過度な依存から脱却すべく、これらの法人向けビジネス領域に対して、厳格な投資規律のもとで経営資源を重点的に配分し、資本効率の高いソリューションビジネスを拡大します。

4. 「AI・データドリブン経営」の推進と人的資本のフロントシフト

当社が推進する「AI・データドリブン経営」が目指すのは、単なるコスト削減ではなく、新たな価値の創出です。データに基づくオペレーションの刷新や、新たなサービスの創出を通じ、中長期的な資本収益性の向上と競争優位性を確立します。その実現に向け、全社的なデータ基盤の拡充や基幹システムのパブリッククラウド移行などを通じ、デジタル資産の再構築を進めています。従来の巨大で硬直的なシステムから、機能ごとに独立したアーキテクチャへ移行するとともに、内製化とAI駆動型開発を組み合わせることで、市場ニーズや環境変化に機敏に対応し、付加価値を早期に創出できる体制を強化しています。

さらに、こうした取組みは人的資本の価値最大化にも直結

します。業務プロセスの刷新によって間接業務を効率化し、リスクリングを経た人材を直接キャッシュを生む第一線（フロント）へと再配置することで間接コストの削減と強靱な収益構造の構築を両立していきます。

資本効率の向上を推進する バランスシート・マネジメント

持続的なキャッシュ創出力を支えるため、過去の投資や保有資産に対する客観的かつ厳格な見直しを、スピード感を持って実行しています。財務健全性の維持と投下資本の最適化（最適資本構成の構築）に向け、具体的には以下の2つの軸でバランスシート・マネジメントを推進しています。

ノンコア資産の流動化とオフバランスの断行

「事業ポートフォリオの最適化」の施策として、2026年9月1日付でヤマトクレジットファイナンス株式会社の全株式譲渡を完了しました。同社を金融事業の推進におけるベストオーナーへ事業承継することで、有利子負債316億円を含む約400億円の負債が当社のバランスシートからオフバランス化されました。これにより、グループ全体の投下資本の圧縮が実現しました。

もう一つの軸が、保有資産の本源的価値を見極める「アセット・ガバナンス」の徹底です。大規模な非事業用不動産の流動化は2026年3月期をもって計画どおり完了しました。市場の一部からは、さらなる不動産流動化を期待する声もいただいています。しかし、特殊な自動化設備と建物が一体化し、当社のネットワークにおいて代替困難な機能を持つ重要コア資産について、目先のキャッシュ獲得や一時的な指標改善のために流動化を行うことはしません。将来にわたる多額の賃料負担は、中長期的なフリー・キャッシュ・フローの創出力を

損なうリスクがあるためです。一方で、政策保有株式については保有意義の厳格な検証を継続しており、基準を満たさない銘柄については適宜売却を進めています。今後も、目先の市場評価に左右されない規律あるバランスシート・マネジメントを通じて、中長期的な企業価値を最大化していきます。

企業価値最大化に向けた キャピタル・アロケーション

規律ある投資ガバナンスと「事業別ハードルレート」の導入

統合型ビジネスソリューション拠点など、法人向けビジネスをはじめとする成長領域の拡大に向けて、拠点戦略やM&Aなどの「戦略投資」を予定しています。

これらのあらゆる資本投下において、当期(2027年3月期)より、全社一律ではなく事業特性に応じた「事業別ハードルレート」を新たに導入しました。新規投資の企画段階からこの基準を厳格に適用し、資本収益性の基準を満たさない投資は実行しません。戦略投資の重要な選択肢となるM&Aにおいては、当社の強みとの融合によって確実なシナジーが創出され、買収後のEBITDA成長とROIC向上に明確な道筋が描ける案件を厳選して実行します。

さらに、このガバナンスは新規投資の入口段階にとどまりません。過去の投資に対する厳格な事後検証を踏まえ、既

存事業についても定期的にROICを測定し、ハードルレートを下回る場合には、事業の挽回策の策定、さらには事業の継続や撤退を含めて客観的に判断する仕組みを本格稼働させています。

次期中期経営計画を見据えた最適な資本構成の構築

また、中長期的な財務戦略として、2028年3月期からスタートする次期中期経営計画に向けた準備にも着手しています。新リース会計基準の適用といった制度変更に伴うバランスシートへの影響も完全に織り込んだ上で、成長投資を支える適切なレバレッジの水準や、当社にとって最適な資本構成(ターゲットバランスシート)のあり方について、経営陣で議論を深めている段階です。方針が固まり次第、資本市場の皆様には透明性をもって、その道筋をお示しします。

株主還元方針:資本コストを意識したキャッシュの最適循環

株主還元については、親会社株主に帰属する当期純利益を基準に「配当性向40%以上」を目標とし、1株当たり46円という継続的かつ安定的な配当の維持をボトムラインとして堅持します。その上で、資金創出の状況と成長投資への資金需要のバランスを慎重に見極め、資本収益性の向上のための機動的な自己株式取得などの追加還元についても、柔軟かつ積極的に検討していきます。

私はCFOとして「手元に滞留するキャッシュには相応の資本コストがかかっている」という事実を強く認識しています。事業目的に紐づかない資金を過剰に留保してバランスシートを肥大化させることはしません。将来の大型投資で資金需要が生じた際には、最適な手段で資本市場からタイムリーに資金調達を行うという「機動的な財務戦略」が基本方針です。創出したキャッシュは「有効な成長投資に回す」か「株主の皆様へ還元する」かのいずれかであり、不必要に滞留させることはありません。筋肉質なバランスシートと徹底した規律で、資本収益性の向上を実現していきます。

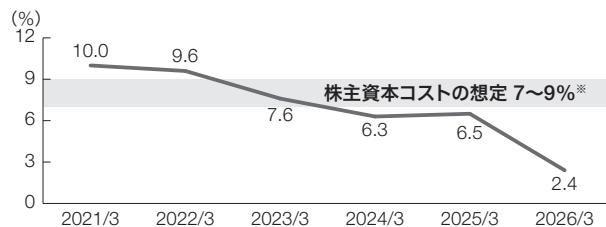
結び ～資本市場の皆様との建設的な対話に向けて～

2026年3月期の業績未達をめぐり、資本市場の皆様から厳しいご指摘を頂戴していることは真摯に受け止めています。この現状を打破すべく、新社長の櫻井が率いる新体制のもと、私たちは「資本収益性が資本コストを上回る構造(ROE>株主資本コスト、ROIC>WACC)」の実現に向け、事業および資産ポートフォリオの両面において、合理的かつ迅速な意思決定を確固たる規律をもって実行しています。

すでに第1四半期が経過し、期首の計画に対する進捗を厳密に注視しています。まずは当期(2027年3月期)の業績計画を確実に達成し、「稼ぐ力」の回復を具体的な財務数値として皆様にお示ししていくことこそが、CFOとしての私の最大の責務です。

ヤマトグループは今、真の変革と再成長に向けて確かな一歩を踏み出しています。株主・投資家の皆様におかれましては、当社の今後の歩みにご期待いただくとともに、引き続き忌憚のないご意見を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。

ROE(対株主資本コスト)



※資本コストは中期経営計画期間(2025年3月期～2027年3月期)の当社想定

ROIC(対WACC)

