2025 年 6 月　機関投資家向けミーティング　Q&A（要旨）

［日　　時］　2025 年 6 月 3 日（火）　17:00-18:00　（日本時間）
　　2025 年 6 月 4 日（水）　08:00-09:00　（日本時間）
［場　　所］　オンライン（ZOOM）
［モデレータ］　シティグループ証券株式会社　アナリスト　江沢厚太氏
［当 社 側］　パナソニック ホールディングス株式会社
　　グループ CFO 和仁古明

1	Q	5 月の決算発表以降、株価が低い状況が続いている。要因をどのように考えるか。
	A	株価は市場の評価によって決まるもので、当社がコメントするのは適切ではないが、5 月 9 日の決算発表以降、株価はポジティブに動いていないと認識している。あくまでも推測であるが、単一の要因ではなく、複数の要因があると考えている。 1 つ目は、1,500 億円の収益改善を目指す構造改革を 2 年間で着実に実行するという計画に対する見方。その蓋然性について、一部の投資家が懸念を抱いているのではないか。また、2 月 4 日の 24 年度 3 Q 決算発表後、すでにこの内容が株価に織り込まれていた可能性もある。5 月の決算では解像度を高めた情報提供を行ったが、想定の範囲内と受け止められたのかもしれない。 2 つ目は構造改革後の先にある姿に関しての市場の見方。固定費削減は当然ながら実施すべき施策であり、企業価値に対して一定のプラス効果をもたらすが、それだけで企業価値が持続的に向上するわけではない。構造改革の先にある姿、具体的には、事業ポートフォリオの変革や課題事業への対応策、将来的にどのような事業にフォーカスしていくのかという点についての進捗や解像度を高めるようなメッセージを十分に発信できていなかったかもしれない。 この他、当社車載電池事業への影響はないが、5 月の正極材サプライヤー様の決算発表内容において、当該事業に対する将来的な懸念を示唆する情報発信があった。当社名は明示されてはいないが、多くの市場関係者が当社車載電池事業にも影響するのではないかと懸念された可能性もある。
2	Q	御社として、今後どうなっていくのかという発信が資本市場の期待に十分届かなかったということだが、今後のパナソニックグループの方向性やどのような企業を目指していきたいのかといったビジョンを改めて教えていただきたい。

	A	最初に、事業ポートフォリオや課題事業に対する対応について、社内で議論した内容を共有させていただきたい。5 月 9 日に CEO の楠見が発信した内容は、人員の適正化を中心とした構造改革に焦点を当てており、具体的な進捗状況や個別事業名は挙げなかった。社内では、進捗状況などを盛り込むべきでないかという議論もあったが、発表することによる利点と課題を慎重に検討した結果、今回は発表を見送ったという経緯がある。 今後の方向性としては、2 月 4 日に発表した通り、グループとしてソリューション領域にフォーカスしていく。具体的には、エナジーソリューションや SCM ソリューションの領域。前者は、足元で好調な生成 AI やデータセンター向けの事業における当社のケイパビリティを活かし、より大きなソリューションの提供が可能ではないかという議論を進めている。しかし、この方向性だけでは、ソリューション領域の事業がコアとなってグループの成長を牽引するイメージを持っていただくには、説明不十分であると認識している。12 月には市場の関心の高いソリューション領域に焦点をあてた IR Day を計画しており、より具体的なご説明ができるように検討を進めている。
3	Q	パナソニックグループは最終的にどのような会社を目指すのか。新たな方向性や事業ポートフォリオの再構築も大切だが、財務面でどのような企業を目指しているのか。例えば、「ROIC を高める企業になる」等の方向性は考えているか。
	A	財務目標の考え方については、いくつかのステップがある。まず、出発点として、投下資本収益性を一定水準で確保する企業を目指していきたい。具体的には、ROE10%を目標とする。これは資本市場がみられる水準からすると高くないが、その水準に達することが重要。 その次に、バランスシートの構成やキャピタルアロケーションの在り方。事業の状況や成長を優先すべき局面もあり、一時的に財務状況が悪化することもあるかもしれないが、レバレッジを効かせるといった選択肢もある。その時々のビジネス環境に応じて、最も株主価値を高められる選択をするべきだと考えている。 しかし、24 年度の ROE は 8%未満で、株主資本コストを下回り、投下資本収益性は十分とは言えず、この状態で積極的な戦略を主張しても説得力に欠ける。25 年度の ROE は 24 年の 7.9%から 6.5%へと一時的に悪化するが、これは構造改革費用を含め、多くのコストを今期に集中させるため。26 年度以降は、構造改革効果の成果として刈り取り、収益改善を中心に再び引き上げて、ROE10%を目指していきたい。 その後で、さらに ROE を高めるのか全体のキャッシュフローの総量を拡大していくべきかといった議論をしていきたい。
4	Q	今後、パナソニックグループはキャッシュフローの「面積」の拡大を追求していくのか、もしくは、今回の改革を機に「数字に厳格」でストイックな企業へ変化し、ROE10%以上に高めることを目指しているのか。
	A	両方のイメージを持っている。資本市場から資金を調達している以上、資本コストを下回る事業を長期間続けることは許容できない。これまで社内外に対して、こうした姿勢を明確に示してこなかったが、今後は明確に発信していく必要がある。この姿勢は、企業としての基本であり、常に取り組み続けるべき課題と考えている。 また、ROE や ROIC などの資本収益性指標は重要だが、それだけを追い求めると縮小均衡を招く可能性がある。企業価値の本質は「キャッシュフローの総量（面積）」をいかに拡大してくかであると考える。したがって資本収益性の向上とキャッシュ創出力の拡大、その両方に取り組む必要がある。

5	Q	ROE10%が最終目標か？あるいは 10%はあくまで通過点で 15%、20%を目指すのか？
	A	「率」だけを追い求めると、当社は多様な事業を抱えるコングロマリットなので、「率」の悪い事業を間引けばいいということになる。「パナソニックは何の会社なのか」と問われることが多い中で、「率」の観点だけで事業を間引けば、ますます「何をしたい会社なのか」が見えなくなる。だからといって、「率」の悪い事業を温存するという話ではない。資本コストを下回る事業は、「何の会社なのか」という問いに対して、事業の側面からも明確な方向性を示し判断していく。
6	Q	28 年度に ROE10%達成するために、具体的に各事業・セグメントごとにどのような取り組みを進めているのか。また、財務的な観点で財務レバレッジの活用や資本コストの引き下げ、自社株買いといったアクションも不可欠と考えているのか。
	A	まず、ROE10%達成に向けた財務構造と戦略的アプローチについて説明させていただく。24 年度の実績では、当社の ROE は 7.9%であり、自己資本約 4.7 兆円、純利益約 3,700 億円という構成となっている。ROE を 10%に引き上げるには、単純計算で自己資本を 1 兆円圧縮するか、純利益を 1,000 億円増加させる必要がある。両方の要素を組み合わせて取り組むことになるが、自己資本の大幅な圧縮は現実的に難しく、基本的には純利益の増加、すなわち「リターンの最大化」が主軸となると考えている。 主な打ち手については、分野ごとにさまざまな議論を行っている。まず、 本社・本部機能の固定費削減。トップラインに依存せず、コスト削減によってボトムラインを改善していく。ただし、従来の慣習を超えた抜本的な見直しが求められている。加えて各事業に固有の課題を踏まえた打ち手の実行が必要。具体例として、家電事業における改革について説明する。家電事業は、国内市場依存度が高く、流通構造の改革が鍵になる。海外系メーカーは柔軟な流通戦略でシェアを拡大しており、競争力強化にはキャッチアップが不可欠。また、中国の設計・調達ケイパビリティを活用していく。中国の生産拠点へ集約していくということでなく、中国における設計・調達ノウハウを国内製品開発に反映していく。 家電事業では利益率 2 桁を目指し、これら当社が競合に劣後している主因に対して、具体的な打ち手を検討するプロジェクトを立ち上げている。
7	Q	自己資本 5 兆円に対して当期純利益 5,000 億円で ROE10%を目指す場合、利益を増やしつつ分母の増加を抑制することやエクイティの回転効率を意識した資本運用が重要と考えている。御社の伝統の中で資本効率の追求が実現可能なのか。また、資本が 6 兆円に膨らんでも当期純利益 6,000 億円で ROE10%を出せるのか。それには資本をタイトに保つための自社株買いが必要ではないのか。
	A	その点については、社内でも多角的に議論している。分母は利益の累積によって自然に増加する構造。利益が複数年計上されると、自己資本も増え、結果として、分子のハードルが高くなる。分母を極端に削減するのは容易ではないが、リーンな資本構造を維持することは必要と考えている。 株主還元はバランスが重要。24 年度は前年から大幅に増配した。自社株買いについては、25 年度は構造改革によるキャッシュアウトが大きく、実施は難しいと見ている。26 年度以降は、過去の投資領域の収益改善に加え、投資が一巡するためキャッシュフローが安定すると見ている。フリーキャッシュフローを全て株主還元に充てるつもりはないが、自社株買いは資本配分の選択肢として議論している。
8	Q	販管費比率が高いため、他社並みに引き下げたいとコメントされているが、目標とする販管費比率を

		教えてほしい。
	A	目標としては 20%程度を目指したいという議論が社内でなされているが、私としては販管費に関連する領域に課題が多いと認識している。 例えば、今回の構造改革の中で提示した 1,220 億円の内訳の大きな要素として、本社・本部の固定費削減と家電改革がある。本社・本部の固定費は、抜本的な見直しが必要という議論がされている。また、改革の大きな柱である家電事業においては、流通構造改革が不可欠という課題認識がある。これらはいずれも費目上は販管費に該当する。 したがって、打つべき課題に対して施策を講じた結果、それが販管費にインパクトを与えるという構造。
9	Q	人員削減では、本社部門と間接部門が焦点となっている。どのような構想に基づき人員削減を進めているのか。削減の規模感、削減後の本社間接部門の姿を確認したい。オートモーティブ事業が売却され、サポートする本社の間接部門も縮小されると見ているが、それ以外も含め、本社はどの程度スリム化され、今後、どのような役割を担っていくのか教えていただきたい。
	A	連結から外れた事業が増えると、本社機能のスリム化していくのは当然の流れ。ただし、それを唯一の理由として削減を進めているわけではない。 現在、ゼロベースで業務プロセスを見直している。やるべきこととやめるべきことを明確にすることが重要。人員削減は単に人数を減らすのではなく、まずはどの業務をやめるかを決め、その後に適正な人員数を議論している。コスト削減は人件費だけでない。プロセスを再構築し、AI やデータを活用した業務改革も検討している。スリムでリーンな組織体制を目指していきたい。
10	Q	事業ポートフォリオの進捗状況について教えていただきたい。
	A	事業ポートフォリオについては、CFO として、当社が抱えるコングロマリットの複雑な事業構成に強い課題意識を持っている。良い事業もあるが、コアを絞り、フォーカスしていく必要があると考えている。しかし、8 兆円規模の事業がある中で、「これが柱だ」と誰もが納得する太い柱を 2～3 本を挙げるのは、現状では難しく、小粒な印象を与えてしまう。事業の焦点を絞り、コングロマリット状態を整理する議論が重要と考えている。但し、会社は私一人で動かしているわけではなく、ボードや執行メンバーとの議論が不可欠。社内での議論は、アプローチには違いが見られることはあるが、企業価値を高めたいという思いは全員同じ。本質的な部分も含め、議論を深めていきたい。
11	Q	課題事業を単に切り離すだけでなく、改善して再び中核事業に戻す可能性はあるのか。
	A	課題事業は単にカーブアウトするだけでなく、資本収益性などの課題を改善することも含め、撲滅を目指している。課題事業の中には、すべてが悪いわけではなく、良好な部分もある。また、特定の地域に課題がある場合もある。因って、単純に一括で切り離す話ではない。課題を明確にし、対応を進めていきたい。
12	Q	コネクト社のアビオニクス事業は高収益で ROIC の観点でも、現状問題はないが、成長性に限界があると感じている。今後もこの事業を維持していくのか。または、見直す可能性はあるのか。
	A	現状の業績に課題はないと認識している。また、コロナ禍で開発されたナローボディ向けのアストローバ(Astrova)は多くの受注を受けており、今後数年間は強い成長が期待されている。ただし、どのような

		事業でも将来のパナソニックの方向性と合っているかが重要。目指す姿に合うなら継続、合わないなら見直しの議論が必要になるかもしれない。
13	Q	Blue Yonder は大きなのれん代と無形償却資産を抱えている。今回の構造改革では対象になっていない。Blue Yonder の事業をどのように捉えているのか。
	A	買収に伴うのれんや無形資産が重く、資本市場の皆様に納得いただけるリターンが出ていないのは事実。しかし、経営陣としては、Blue Yonder のケイパビリティを次のトランスフォーメーションの核として活用すべきだと考えている。従って、Blue Yonder を保有し続けるのであれば、グループにおける位置づけやシナジー、そして次のビジョンを資本市場に説明する必要があると考えている。
14	Q	構造改革により 2 年間で 1,500 億円の利益増を目指している。固定費削減効果に加え、投資領域の収益改善、他の事業の成長による増益も見込んでいる。AI データセンター関連事業なども含めて、各事業の業績貢献への確信度、リスクなど、現時点での見立てを教えてほしい。
	A	エナジー事業では、生成 AI データセンター向けの蓄電システムと車載電池の 2 つに大別される。データセンター向け蓄電システムの需要は好調で手堅いと見ている。これは、米国の大手 IT 企業との長年の取引実績が背景にある。当社の蓄電システムは電池と電源技術を統合し、単なる非常用電源にとどまらず、電力の平準化、ピークカットなど電力制御機能を備え、生成 AI 時代に適した進化を遂げている。そのため、価格競争に左右されにくい信頼性の高いポジションを確立している。グループが目指すソリューション領域という観点を含め、一層注力すべきだと考えている。 一方、車載電池事業には不透明な要素もあるが、当社は米国での地産地消体制を早期に構築し、顧客からの信頼も厚い。カンザス工場で生産予定の次世代セルには、戦略パートナーから早期稼働の要望が寄せられている。また、関税などの政治的リスクにも備え、サプライチェーンの多様化を進めてきた結果、影響を最小限に抑えられていると考えている。 その他の事業については、収益面でプラスの事業もあれば、マイナスの事業も混在している。しかし、全体で見れば、しっかりとやっていけるモメンタムはあるという認識を持っている。
15	Q	EV 市場の見通しが悪化している。カンザス工場を建設し生産能力拡大を進めているが、大丈夫なのか。過去、注力する事業の積極的な設備投資を行い、稼働率が低下し、減損を行ったことある。車載電池事業の減損リスクはないのか。
	A	EV 市場のトレンドは、地域別に見る必要がある。24 年度は欧州・中国が厳しかった。米国市場も少し減速傾向だが、他地域に比べれば影響は軽微だった。当社の米国における生産は前年を上回る実績となった。これは、戦略顧客が調達する電池が、IRA 補助金の適合要件や関税影響もあり、中国からの輸入から当社製セルに移行しているのではないかと推測している。 車載電池事業の減損については、現在、懸念は持っていない。過去、資本集約的に投資したテレビ事業(プラズマや LCD)は、大きな減損を計上した。同様の懸念があることは認識している。重要なのは、できるだけ過去の学びを活かし、そうならないようにリスクを適切に取りながら事業に挑戦していくこと。テレビ事業は B2C で、顧客との直接的な握りが存在せず、見込みで生産能力を設定する事業だったが、電池事業は B2B で、顧客の顔が見えている。世界的不況や EV 市場全体の低迷が深刻化すれば、影響を完全に回避することは不可能だが、顧客と対話し、リスク低減の取り組みは可能と考えている。これから立ち上げる国内工場については、顧客にも投資の一部を負担してもらうというスキ

		ームで協議を進めている。リスクを取らなければリターンは得られないが、そのリスクの取り方については、過去の反省を踏まえた工夫と努力を重ねている。
16	Q	最後に、投資家の皆様へメッセージをお願いしたい。
	A	私は現職に就く前、IR の責任者として多くの投資家と対話してきた。特に、コングロマリット企業の複雑なポートフォリオに対する投資家の課題提起に強い危機感を認識している。社内では様々議論がされているが、企業価値や時価総額を引き上げるという目標は一致しており、そのために有効な打ち手を執行メンバーやボードメンバーと真剣に議論している。 10～20 年後も持続可能な企業であるために、今回のグループ経営改革が必要だと考えている。過去の失敗を繰り返さないよう、行動と結果で信頼を築き、資本市場の皆様からの率直なご意見を力に変え、変革を加速させていきたい。

本書面には、パナソニック ホールディングス株式会社（以下、当社）およびそのグループ会社(以下、当社およびグループ会社を総称して当社グループ)の「将来予想に関する記述」に該当する情報が記載されています。本書面における記述のうち、過去または現在の事実に関するもの以外は、かかる将来予想に関する記述に該当します。これら将来予想に関する記述は、現在入手可能な情報に鑑みてなされ当社グループの仮定および判断に基づくものであり、これには既知または未知のリスクおよび不確実性ならびにその他の要因が内在しており、それらの要因による影響を受けるおそれがあります。かかるリスク、不確実性およびその他の要因は、かかる将来予想に関する記述に明示的または黙示的に示される当社グループの将来における業績、経営結果、財務内容に関してこれらと大幅に異なる結果をもたらすおそれがあります。当社グループは、本書面の日付後において、将来予想に関する記述を更新して公表する義務を負うものではありません。投資家の皆様におかれましては、金融商品取引法に基づく今後の提出書類およびその他の当社の行う開示をご参照下さい。

なお、上記のリスク、不確実性およびその他の要因の例としては、次のものが挙げられますが、これらに限られるものではありません。かかるリスク、不確実性およびその他の要因は、当社の有価証券報告書等にも記載されていますのでご参照下さい。

- 米州、欧州、日本、中国その他のアジア諸国等の主要市場の経済情勢の動向、特に個人消費および企業による設備投資の動向
- 多岐にわたる製品・地域市場におけるエレクトロニクス機器および部品に対する産業界や消費者の需要の変動
- ドル、ユーロ、人民元等の対円為替相場の過度な変動による、外貨建てで取引される製品・サービス等のコストおよび価格への影響
- 金利変動を含む資金調達環境の変化等による資金調達コストの増加および資金調達の制約
- 国内外における現在および将来の政治・社会状況の動向や、貿易・通商規制、開製販に関する規制等の変更による当社グループやサプライチェーンの事業活動への影響
- 気候変動を含む環境問題および責任ある調達活動（人権・労働、安全衛生、地球環境保全、情報セキュリティ、企業倫理等）に関する法規制・政策の導入・強化または税控除・補助金の廃止・縮小
- 当社グループまたはサプライチェーンのシステムに対する不正アクセスやサイバー攻撃等による顧客情報・機密情報の外部流出、業務停止またはネットワーク接続製品の脆弱性に起因する多大な対策費用負担の発生
- 経営戦略の推進に必要な人材の獲得や、在籍している社員の流出防止の失敗
- 多岐にわたる製品・サービス分野および主要市場の国・地域における競争力維持の成否
- 他企業との提携または企業買収等の成否
- 現在および将来における当社グループの事業再編の成否
- 原材料供給・物流の混乱や価格高騰の発生または長期化
- 企業努力を上回る価格下落圧力や製品需要の減少
- 将来の市場ニーズに応えるための技術革新の成否またはAI（人工知能）等の新たな技術の利活用遅延
- 当社グループにおけるコンプライアンス違反行為（人権・労働に関するものを含む）の発生や労働安全衛生上の重篤な事故の発生等に起因する費用負担または損失の発生
- 製品やサービスに関する何らかの欠陥・瑕疵、品質不正行為等による費用負担または損失の発生
- 当社グループが保有する知的財産権に対する侵害や第三者の知的財産権を使用する上での制約
- 法規制等への違反による行政処分、刑事処分または損害賠償訴訟
- 大規模な自然災害、感染症の世界的流行、テロ・戦争等の発生
- 当社グループが保有する有価証券およびその他の金融資産の時価や有形固定資産、のれん、繰延税金資産などの非金融資産の評価の過度な変動、その他会計上の方針や規制の変更・強化