

質の向上による “Sustainable Growth” の実現

モルガン・スタンレー MUFG 証券株式会社
株式調査部
マネージングディレクター
渡部 貴人 氏

代表取締役社長執行役員
淡輪 敏

2020年近傍へのストーリー

——2014中期経営計画(14中計)をスタートして2年が経ちました。2020年を見据えたストーリーについて、話を始めていききたいと思います。

淡輪 14中計の使命としてきたのが、成長ターゲット事業領域の拡大と大型市況製品の再構築によるポートフォリオ変革です。2015年度の営業利益は当初計画を大幅に上回る709億円となりました。2020年近傍での1000億円のターゲットも前倒しで達成できる確信を深めているところです。

当社の成長ストーリーに対してどのような印象を持たれていますか？

渡部 「復活の道筋がクリアになった」という印象です。2014年2月に苦渋の大型市況製品の再構築を発表され、それが計画通り進捗している。加えて3つのターゲット事業領域の成長が見えている。

確かに円安・原油安といった外部環境が追い風になった面はあると思います。ただ、数量成長が果たされていますので、単なる外部環境要因ではなく、実力を伴った成長と理解しています。

——成長ターゲット事業領域への期待という点ではいかがでしょうか？

渡部 やはり、モビリティの強さが圧倒的

ですね。日本の総合化学の中で、石油化学事業の収益力は桁外れに強い。その中でもやはりPPコンパウンドの強さがあると思います。その強みは元々のポリマーの技術にある。そこに大変期待しています。

機能性樹脂のラインナップも多く、エレクトロニクス向け等も順調に伸びていますね。

淡輪 モビリティ事業は、実は自動車向けばかりでなく、ポリマーズの幅広い製品構成を持っています。その複合化で強みが発揮できていると思っています。

渡部 ヘルスケアについてはいかがでしょうか？

淡輪 モビリティに比べ利益成長のスピードが遅れているという見方もあると思います。確実に成長させていくべく引き続き力を入れていきます。

不織布は旺盛な需要に対する供給力を確保するために、今、投資を急いでいる状況です。また、レンズ材料は、当社の得意とする高屈折率レンズ材料の原料であるXDIの増強設備が稼働を開始しました。一方で、製品の性能追求だけでなくアプリケーションを増やす方向へ、顧客のさまざまなニーズに応えていきたいと思っています。

渡部 ここ数年、顧客へのソリューション提供へ舵を切られる会社が多いですが、三井化学も「顧客価値の創造」を前面に打ち出され、まさに、成長ターゲット3領域の設定はその方向に向かっていていると感じています。

また、最近では、製品ラインナップが増えてきていると思っています。そこに冒頭で申し上げた「三井化学の復活」を感じていますので、もっと外へアピールしていただきたい。

基盤素材を活かす構造改革

淡輪 14中計のコンセプトは、当社の強みである技術や顧客の基盤をきっちりと活かしていくことです。ポリマー技術や、例えば農業等の開発力にも結びついている有機合成技術、そしてそこに基盤素材の技術が組み合わせられてまさにベースとなっています。

特にポリマーは石化のコンビナートの出口としても大切です。ここに付加価値を付けることが当社の強みでもあり、課題でもあります。

淡輪 だからと言って、私は、再編の議論においてはエチレンセンターを自前で持つことが必ずしもマストではないと思っています。それなりの市況で安定して確保できるのであれば外部購入でも構わない。いつも申し上げているように、川下の誘導品を含めたトータルの競争力をいかに高め、それをキープできるか。そこで判断していきます。

渡部 ウレタンのTDIを持つ意味も、先ほどのXDIのような高機能なウレタン系製品への展開ということですか？

淡輪 それもありますが、大牟田工場全体の基盤を支える意味もあります。

——今一度、構造改革の評価などを頂ければと思います。

渡部 2014年2月の大型市況製品の構造改革の決断はサプライズでした。ここまで踏み込んだのかと。鹿島の閉鎖も非常に難しかったと思います。でもやってよかったと思っています。

一方で、基盤素材事業はキャッシュフローを稼げるので、縮小すればいいというものではないとも思います。

淡輪 そうですね。要は設備過剰などで引き起こされた市況問題なので、その波に耐えられるような体質にしておくことが大切で、一方的に縮小均衡に走る必要はないと思っています。

——エチレンの話がでしたが、足下のエチレン市況は悪くない状況で、みな意識しているのはアジアのエチレンセンターや北米のシェールなど、2018年以降の問題だと思っています。その辺りについてお話しいただきたい。

渡部 国内のエチレンセンターの稼働率はほぼ100%であり、当面はこのままいくだろうと思っています。例えばコンビナートで連携して大きな設備を1つ作るなどといった動きはないのでしょうか？

淡輪 千葉には当社を含め4社あり、当社と出光興産は有限責任事業組合を組んで川下も含めてかなり調整を終えています。当社のプラントそのものも7割稼働までは効率が落ちない設備にし、さらに余剰となればどちらか止めるという腹は出来ている。当社の選択の自由度を高めておけば、他社の動きと組み合わせているいろいろなオプションが考えられると思っています。

渡部 次に海外ですが、北米のシェール由来のエタンクラッカーは少し遅れても順調に立ち上がってくると思います。一方で中国の石炭はよくわからない。以前から中国の方が脅威だと言われていましたが、その後どのように見えていますか？

淡輪 石炭化学は相当水を使うので水がネックであるとの見方も強いようです。採算が合うのか不透明な面があり、それほど供給力は増えないのではないかと。ただ、その時に備えてできることをしておくということに変わりはありません。

グローバルな地域戦略も質の向上へ

——モビリティは北米市場が非常に伸びていますが、北米での成長についてどのような見方をされていますか？

渡部 北米での売上げ規模は拡大していますが、日本、アジアに比べて設備投資がまだそれほど多くはない。アメリカのシェールガスを含めた競争力と需要の伸びからも、もう少し北米にシフトしてもいいのではないかと思います。

淡輪 例えば、ギア油の添加剤ルーカントについては、米Lubrizol社と組んでいるので、供給ベースを北米に置くニーズがある。どういう製品でどこと組み、どのマーケットをターゲットとするのかということだと思います。

渡部 また、ヨーロッパの展開もちょっと遅れている。そこが伸びるとさらにモビリティの拡大が加速するのではないかと考えています。

淡輪 確かにヨーロッパは当社グループの地域戦略では大きなキーになると考えていますのでしっかり追求していきます。

一方、東南アジアは、今までどちらかという基盤素材で拡大路線をとってきました。これからは東南アジアのマーケットにフィットする機能製品は何か、そんな発想が大事だと思っています。今回立ち上げる高機能包装材料を主用途とするエポリユー®がその一つの形ですね。

渡部 各地域に合った質の向上を図り、コモディティからスペシャリティへ転換する。



グローバルな地域戦略としてアジアもその方向に持っていくということですね。

淡輪 その通りです。

成長投資とM&Aについて

——今後の拡大に向けて、成長投資の増枠を打ち出しましたがどう見えていますか？

渡部 ポートフォリオの質の向上を目指す投資枠の拡大であり、成長のドライバーになり得るので、非常にポジティブに受け止めています。ただし、財布のひもは緩んでいないですね？

淡輪 もちろんです。投資額を増やすことと、投資基準をどう締めるかということのバランスだと思っています。また投資のタイミングも慎重に検討しています。まずは、供給力不足にならないために不可避の投資を最優先に行います。そして、将来の需要増を見据えた供給力増強のための準備を始められています。

——当社のポートフォリオの中でM&Aの必要性を感じられることはありますか？

渡部 特に感じていませんが、非連続な成長に向けて時間を買う意味でのM&Aには興味があります。また、シナジーを追求した提携や資本参加も非常にいいと思います。そういう意味で、金型会社の共和工業との取り組みは三井化学の技術とマッチしていると思います。

業界再編について

——欧米では非常に大きな再編が進んでいます。国内勢の再編の必要性についてはどうお考えですか？

渡部 株式市場からしますと、今、日本の化学企業の投資指標は歴史的にもかなり安い。企業の多さやアジア勢との競合による収益性の低さが問題です。

これから農薬や機能素材を伸ばしていく際に、国内勢の競争で疲弊するようなことになってはいけません。会社を超えた再編も必要ではないでしょうか。

淡輪 キーワードは規模のメリットがあるのかないのかだと思います。会社どうしが一緒になっても間接部門が削減される程度で、事業そのものの競争力やシェア拡大によるマーケットの価格形成力が、圧倒的に

高まるということは考えにくい。

やはり事業ごとの視点が大事だと思います。例えば、農薬は研究開発費用がキーになるので規模感が必要。今のところ研究開発力には自負がありますが、将来を見た時には他社との統合も選択肢として考える必要はあると思っています。

経営システムの改革でスピードを上げる

——先日、新たな経営システムの改革を発表しました。

渡部 ガバナンス体制がしっかりしている会社はリターンが高いという統計もあります。我々もガバナンスに対して今後バリエーションをどう組み込むかを考えようとしています。

今回の改革がどういう背景でなされたのかを是非お聞かせいただきたい。

淡輪 私は就任して以来、ガバナンスはどうあるべきか、体制をかえるのではなく運営を変えるという視点でも取り組んできました。

私の問題意識としてはスピード感が足りないということ。まずそこを切り替えていこうと、取締役会では経営戦略の大きな方向性のチェックや大型投資案件に絞るように、取締役会への付議規定を見直しています。そして、社長から役付き執行役へと決裁権限委譲もどんどん進めています。取締役会に上がる案件は大きく減るので、そのぶん十分議論することもできる。

もう1点は、外部の目、それも経営経験者の目が非常に大事だということ。社内取締役を2名減らして社外を1名増やしました。社内取締役が減ったので、特に事業部門には取締役は置かずそれぞれ独自に走らせている。それもスピードアップにつながります。

ガバナンスを高めることで、私が本音で求めたかったのは全体のスピード。そしてリスク管理を並行して行える体制です。

安定した利益拡大によりROEを改善し、株主還元を拡大する

渡部 株主還元は2期連続増配となりました。今後の考え方をお聞かせください。

淡輪 長期的に目指すのは“Sustainable Growth”です。安定的に利益を拡大させ、配当も拡大していく。それが投資家の皆さんにとって一番の安心感につながるのではないかと思います。

渡部 ROEの目標も出されました。2006年度の過去最高益917億円を出された時の10%にようやく近づいてきました。当時とROAは並んできましたが、純利益率が回復途上だと思います。ROEの改善に向けた対策はいかがでしょうか？

淡輪 ポートフォリオ変革を進め、安定した利益成長を獲得していくことだと思っています。なるべく早い段階で、10%を超えていきたい。

渡部 あくまでも質の向上により分子の純利益を大きくしていくということですね。

淡輪 もちろん、分母の自己資本も必要に応じて圧縮しますが、ROEを高くするために、ということはありません。

渡部 資本の中身が異なるので、欧米に比べ日本企業のROEは低い傾向にあります。グローバルの基準がROEになってきているので、少なくとも8%以上は目指してほしいと思います。

資本が小さい企業のROEが高いのは当たり前。我々としてもEBITDAマージンや営業利益率など分子をあげてROEを改善していただきたいと思っています。

三井化学グループへの期待

——最後に三井化学グループへの期待をお願いします。

渡部 化学業界はユーザーが多岐にわたり、自動車、住宅、電気、エレクトロニクス等多くに関わっています。あらゆる分野での質の向上、暮らしやすさの向上に活躍の場がある会社だと思っています。1000億円と言わずさらに伸ばしていただきたい。

また、歴史的に“人の三井”と言われていますが、明るくとてもいい雰囲気だと思っています。ぜひ続けていただきたいと思っています。

淡輪 期待に応えていくためには、新製品・新事業の継続的な創出力がまだまだ足りない。“Sustainable Growth”に向けて、しっかり着実に進めていきたいと思っています。

進行：コーポレートコミュニケーション部
副部長 IRグループリーダー
吉田 修

中長期的な企業価値を評価するため、いわゆる非財務情報が重視されています。今回、三井住友信託銀行で構築された非財務情報評価の仕組み『MBIS®』の活用について、お話を伺いました。



三井住友信託銀行株式会社
リサーチ運用部 素材チーム長
上迫 和也氏

◎ MBIS®とは何ですか？

持続的成長を担保するために、企業が有する強みを評価するものです。この評価によって、企業の業績予想の確信度が高まり、同時に将来的な企業価値向上への信頼性に繋がります。

企業の業績として現れる部分を財務情報とすると、それ以外のすべてが非財務情報と言えます。これまでのような、女性活躍はプラス、社外取締役が何人いるからOKといった大まかな評価はパフォーマンスには結びつきにくく、有益な非財務情報とは言えませんでした。MBIS®により非財務情報を体系的に把握し、同時に他業種アナリストの知見も活用するなど、分析内容の高度化と組織的な均質化を目指しています。

◎ 特に何の評価を重視していますか？

M/Managementです。中でも「戦略実行力」を注視しています。マネジメント体制だけでなく、それを補佐する仕組みや、戦略を遂行する現場力も評価しています。また、リスクや環境変化に対応する力「改善力・改革力」も重視しています。

	MBIS®	チェックポイント例
M	Management (経営)	戦略実行力、改善力・改革力、不祥事・リスク管理能力、資本&投資効率性
B	Business Franchise (事業基盤)	顧客価値、顧客基盤、参入障壁
I	Industry (市場動向)	市場前提、競争環境、規制・政策
S	Strategy (事業戦略)	事業ポートフォリオ、環境・社会、マーケティング、投資・M&A等

◎ 化学企業にとって最も重要なのは何だとお考えですか？

S/Strategyの「事業ポートフォリオ」です。化学企業は絶えずイノベーションを繰り返しながら、一方で新興国メーカーのキャッチアップによって陳腐化していくものをそぎ落としていく必要があります。新たな事業の創出も含めて、適切にポートフォリオを改善させ続けていけるかに注目しています。

◎ 当社グループをどのように評価されていますか？

MとSで加点しています。戦略を立て実行する「戦略実行力」、それを浸透させ目指す姿を組織に落とし込み運営する「現場力」、また、不採算事業の整理とターゲット事業の成長加速をバランスよく進めている「事業ポートフォリオ変革」を高く評価しています。

◎ 中長期的な課題についてご意見をいただけますか？

3つあると思います。

① 緊縮モードから成長モードへの転換

この転換にはチャレンジするマインドへの切り替えも重要です。うまく転換していけるのか。その変化に注目しています。

② 2020年以降の成長の種

1000億円の目標は、オーガニックな成長により実現可能性は高い。ただそれ以降は、これまで顕在化していなかった成長の種からの発現が必要です。新規事業にどの程度投資し、利益目標はどのくらいか、製品候補はどのくらい出てきているか、アピールしていただきたいと思います。

③ ターゲット領域に挙がっていない事業のケア

例えば、セグメントとしては見えない電子材料向け事業、またはセグメントを跨るような事業で、推進力の低下がないか懸念しています。組織としてどのようにそれを担保していくのか、今後も着目していきたいと思います。

◎ 情報開示に関するご要望はありますか？

通常のIRミーティングの中でガバナンス改革等の話題も加えていただきたい。社外取締役との対話の機会も実現してほしいと思います。また、工場見学会や事業説明会は、実際に見て聞くことで理解が深まり確信度が高まる有益なイベントです。是非継続していただきたいと思います。

頂いたご意見を真摯に受け止め、中長期的な企業価値向上への取り組みと、当社グループをより深く知っていただくための活動に注力してまいります。(IR活動 P74)