社長対談

みずほ証券株式会社
エクイティ調査部シニアアナリスト 吉田 篤（よしだ あつし）氏

デンカ株式会社 代表取締役社長 今井 俊夫（いまい としお）

【ファシリテーター】株式会社Sinc　岡部 孝弘 氏

今年のデンカレポート社長対談では、みずほ証券のトップアナリストとして第一線で活躍されている、吉田篤氏をお招きしました。長年にわたって化学セクターを担当され、数多くの化学メーカーの経営をご覧になっています。デンカの経営の変遷、現在の課題や今後に向けた期待について、アナリストの立場から、今井社長とお話しいただきました。

吉田 篤 氏 経歴

みずほ証券株式会社　エクイティ調査部シニアアナリスト
1988年 和光証券入社
1996年 和光経済研究所
2000年 新光証券 企業調査部～合併後、
　　みずほ証券 エクイティ調査部
現在に至るまで、化学セクターの調査に従事

1.「Mission 2030」初年度の振り返り

岡部：デンカでは昨年、2023年度より、8年間の経営計画「Mission 2030」をスタートしました。最初にこの初年度を振り返って、どのように評価されているか、今井社長からお話しください。

今井：2023年度は、死亡災害と品質に関する不適切行為が起きたため、化学品を製造する会社としての経営の根幹を揺るがされるような1年となりました。私はこの2つの事象を受けて、今こそ当社のコアバリューである「誠実」「共感」「挑戦」に立ち返りたいと考えました。

一つ目の「誠実」の一丁目一番地は、約束を守ることです。当社と持分法適用関連会社の東洋スチレンによる製品規格における信頼を損なう行為が明るみになり、お客さまとの約束を守ること、「誠実」の大切さを再認識することとなりました。二つ目の「共感」。青海工場で発生した重大事故では、協力会社の方の安全を守ることができませんでした。同じ職場で働く人々がお互いの安全を守りあい、「共感」しあうことが、何よりも大事なことです。

そして三つ目の「挑戦」。私たちはこの言葉を、Initiative（イニシアティブ）と英訳しています。自分から率先してやるべきことをやるという意味を持ちます。安全・品質に責任を持ち、真剣に向き合うことは、「誠実」「共感」を大切にしながら、常に「挑戦」し続けることでもあります。

2023年度は、この2つの事象を通じて、改めて、コアバリューを見つめ直す1年となりました。

吉田：重大な事故、品質の不適切行為は、企業としての存続を左右するもので、あってはならず、失った信頼を取り戻すのはたいへんなことです。リスク管理、「ご安全に」を、どうか徹底してほしいと思います。ただ、人のやることに100％はありません。リスクを限りなくゼロにする努力の継続と、起きたことをいかにリカバリーしていくかが問われます。

今井：品質の問題においては、リニエンシー（処罰減免制度）も取り入れた結果、社内アンケートで200件超の課題が抽出されました。“規則違反だ”“危険だ”と、どのような立場であっても言える職場でなければなりません。そのためには従業員の心のありよう、心理的安全性が重要であり、様々な対策を講じています。

吉田：社内の風通しを良くし、悪いものは悪いと言い合える職場環境の構築はとても重要ですね。

社長対談

2. 化学業界の動向とデンカへの期待

岡部:2023年度はデンカにとって厳しい年となりましたが、石油化学製品の需要低迷や環境規制の厳格化など、化学業界全体としても厳しい事業環境の年となりました。長年にわたり化学セクターをご担当されている吉田様は、昨今のこの業界の動向についてどのような印象をお持ちでしょうか。

吉田:日本の素材産業における業界再編は、ガラス、紙パルプ、鉄鋼などにおいて進行する一方、化学業界の再編はあまり進んでいない、危機感が乏しいと言われることがあります。しかし、私は、化学業界の経営者は、時代の流れに対する「目利き力」が優れていると思います。時代の変化に対応しながら存在意義を発揮していることに、頼もしさを感じています。

よく「化学はつぶしが効く」と言われます。エレクトロニクス、自動車、ライフサイエンスなど、ターゲットとするマーケットのすそ野が広く、個々の会社の特性が活かせるメリットがあります。何に集中するか、経営者が方向性を間違わなければ、会社は成長していきます。たしかに、石油化学が儲からなくなってきたことで、化学業界の構造改革の流れ、ポートフォリオの変革が話題になっていますが、それはここ数年のことです。化学業界は今後も安泰だと思っています。

今井:私は、スペシャリティ、メガトレンド、サステナビリティの3要素を備えた「3つ星(みつぼし)事業」を、デンカが「誰よりも上手にできる仕事」と捉えて、経営資源を集中させています。このポートフォリオ変革を具体化していく取り組みとして、まず2022年10月にセメント事業の撤退を決定しました。今年は、ベストオーナーの視点で溶解アセチレンの3社を、高圧ガス工業に譲渡しました。現在も引き続き「ポートフォリオ変革委員会」などで具体的な検討を進めており、今年度はさらに成果を上げられると思っています。

吉田さんのご指摘の通り、昨今の国内の石化製品需要の低迷により、石油化学事業は厳しい状況にあります。コロナ禍の前まで当社の経営を支えてきたポリマーソリューション部門は、収益が低下しています。千葉の石油化学コンビナートの再編、シンガポールでのシェルの石化撤退といった動きもある中、当社の強みや特徴を生かしながら、事業の方向性をどうすべきかを検証していきます。

吉田:デンカには、多角化経営で事業を相互補完しながら、会社を成長させてきた歴史があります。しかし、現在の4つのセグメントのうち2つは赤字になり、長い歴史の中でも厳しい経営状況にあります。

2022年10月にセメント事業撤退を発表されましたが、私は、副産物の処理問題によって、決断には時間がかかると思っていました。デンカには、このような難しい問題を解決する力があり、株式市場は今井社長の決断力に期待しています。

今井:セメント事業は、事業譲渡先の太平洋セメントが副産物の処理を引き受けてくださいました。本事業は、ベストオーナーの視点で課題が明確なので、判断に迷うことはありませんでした。

判断が難しいのは、不採算事業の撤退と、新規事業への経営資源の移行を、車の両輪で行うことです。新規事業の成長は遅れることがありますし、いくら既存事業が不採算といえども、撤退をするだけでは会社はジリ貧になってしまいます。そこで、経営計画「Mission 2030」では、「ICT&Energy」「Healthcare」「Sustainable living」の3つの注力分野に経営資源を集中することを明確に打ち出しています。

3. 成長製品への経営資源の集中

今井:ここで今後、私が成長を期待するいくつかの新しい製品についてお話ししたいと思います。

特に重点分野の「ICT&Energy」においては、前経営計画「DenkaValue-Up」の時代から、戦略的な投資をしてきた結果、新製品が目白押しです。

まず、低誘電正接の特性を持った、有機の絶縁材料「スネクトン」(LDM:Low Dielectric Macromonomer)。高速通信用基板、各種層間材料などに使われます。2030年までには年間200億円の売り上げを見込める、久

社長対談

しぶりの大型製品です。電子・先端プロダクツ部門の製品ですが、実はポリマーソリューションの技術です。重合しにくいスチレン・エチレンを配位重合させた樹脂で、デンカならではの広いポートフォリオを活かした成果です。

また、「LCPフィルム（結晶性ポリマーフィルム）」も、上市へ向けて注力中です。こちらも当社の樹脂フィルム成型技術を活かした製品で、高速通信のフレキシブル回路基板で成長を期待しています。「TBM」も300℃に耐えられる高耐熱の仮固定材で、パワー半導体や次世代半導体パッケージの生産プロセスでの高温処理工程に対応する製品です。

一方、有望な既存事業においても、積極的な設備増設を進めています。当社が長年手がけてきた「窒化ケイ素」は、xEV用モーターのベアリング向けの需要が拡大しています。高い機械特性と電気特性により基板やベアリングの高い信頼性を担保できる素材で、生産能力が2倍になりました。「球状アルミナ」はxEVやPHEVにおけるオンボードチャージャー用途の伸長に対応して、シンガポール新工場を作り2018年度比で生産能力を約５倍にしました。「放熱シート」も5G・xEV用途への対応のため、生産設備を渋川に集約して生産能力を倍増させました。「アセチレンブラック」はタイの合弁会社（Denka SCGC Advanced Materials Co., Ltd）が完成すると、製造能力は年間11,000トン増強されます。車載用LiBや洋上風力発電の高圧送電線ケーブルの需要拡大に対応します。

Denka SCGC Advanced Materials Co., Ltd

「HealthCare」では、インフルエンザワクチンの生産能力を昨年倍増し、今年は収益に寄与できる見込みです。POCT（抗原検査キット）は2025年3月に増設が完成し、生産能力が2.5倍になります。

それぞれの設備増設は2024年度から、新製品についても2025年または2026年で寄与してきます。今、当社が苦しんでいるのは、半導体関連製品、クロロプレンゴム、石油化学製品のトリプル需要減ですが、半導体の分野は足元で回復の兆しが見えています。今年度の下期以降は間違いなく成長軌道に戻っていきますので、ぜひ期待していただきたいです。

吉田：正に、打ち手数多ですね。日本の化学会社は多岐にわたる事業を持つため、投資家やアナリストからは、何をやっているのかよくわからない、と言われがちです。ただ私は、昔、川端世輝元社長（社長在任：2006～2011年）が、自分の会社のことを「俺っち」とおっしゃっていたのを覚えています。

当時のデンカの医薬品、高分子ヒアルロン酸製剤による関節機能改善剤を「高齢者にやさしい製品」、コンクリート構造物の補修システムを「建物にやさしい技術」と説明して、「俺っちは、社会にやさしい会社だ」とおっしゃられていました。デンカは時代の要請に応じた当時のビジネスモデルを「的確に表現」されていると思いました。

私は、今の社会のニーズを表すキーワードを、生成AI、環境・モビリティ、ヘルスケアと考えています。現在のデンカの３つの注力分野、「ICT＆Energy」「Healthcare」「Sustainable living」の方向性はこれに合致しています。先ほどの今井社長の新製品のお話しにもあった、「ICT＆Energy」への成長投資について、期待を持っています。「Sustainable　living」は地味な印象ですが、食糧問題や自然災害への対応、限られた資源の有効活用とリサイクル、そういうところで確実に伸びていくイメージを持っています。一方で、読みにくいのは「Healthcare」の分野です。感染症、体外診断薬、がん治療薬などのニーズが高いことは理解できますが、デンカの技術の特徴と市場での成長性、社会ニーズに応える力などがわかりにくい。ぜひ、この分野について、丁寧に説明していただきたいです。中長期的成長のカギを握っているのは、「Healthcare」であり、デンカの事業戦略に対するマーケットの見方が変わると思います。

今井：「Healthcare」の成長投資についても、しっかり整理して説明していきます。期待する開発製品をご紹介しますと、まず季節性インフルエンザに対する「レプリコン（次世代　mRNA　）ワクチン」の共同研究。そして、いよいよ佳境に入ってきた同時多項目検査技術「intelliplex」。この技術により、敗血症の原因菌および薬剤耐性の検査時間の大幅短縮を目指しています。何とか成功させたい。今まで有効な治療方法がなかった悪性脳腫瘍の治療薬「デリタクト®」は、がん治療用ウイルス製剤として先進国で二番目、日本では初めての製品です。ハードルが高いテーマですが、早期に目途をつけたいです。

先ほど「人にやさしい会社」というお話をしていただきましたが、「Sustainable living」では、環境の側面で社会貢献を目指す技術があります。カーボンネガティブコンクリートのキーマテリアルである炭酸化混和材「LEAF®」については、グリーンイノベーション基金事業※1のもとコンソーシアムを結成しました。「ファストロング」というコンクリート特殊混和材も、ヒューム管、U字管に使用されますが、脱炭素と製造工程短縮の面ですぐれた環境特性を持っています。

社長対談

また2024年3月より、ポリスチレンのケミカルリサイクルプラントが稼働しました。モノマー、ポリスチレン、BOPS（２軸延伸）、食品容器成型のチェーンに、回収された食品包材を中心とする使用済み容器（以下、ポストコンシューマー材）からなる原材料がつながります。これは、一つの工場にあるスチレンチェーンが「サーキュラー化」する極めて有意義なプロジェクトで、千葉県市原市と一緒に、社会実装に取り組んでいます。社会全体でこのプロジェクトに取り組むことで、参加する皆さまと共に、メリットと収益を生むことができる。まさに「挑戦」です。

ケミカルリサイクルプラント

吉田：ポリスチレンケミカルリサイクルは、石油資源を使わないのは理想的です。企業には技術はありますが、如何にポストコンシューマー材を回収するかが課題です。一企業では限界がありますね。そして費用対効果はどうか。自治体、地域全体を巻き込んで、社会としての流れにしていくためには、国の後押しも必要ですね。

今井：そして、私が「Sustainable living」で最も期待しているのは「メタンｔｏアセチレン」。低炭素のアセチレン製造技術です。カーバイドを作るための生産過程においては40万トン／年近いCO_2を排出しています。これを解決する新しい技術で、メタンをプラズマ分解してアセチレンを発生させます。この技術の素晴らしいところは、アセチレン４に対して、１の水素が出ること。水素をガスタービンに入れて燃やしてしまうのではなく、高付加価値の用途を見つけることで、この製法の有効性が高まります。CO_2排出を大幅に削減するグリーンクロロプレンがつくることもできます。まずは、大牟田工場に建設するパイロットプラントで、本技術を見極めていきます。

4.投資計画の見直し

岡部：2024年５月の決算発表において、デンカは８年間の投資キャッシュフローの1,000億円削減を発表されましたが、吉田さんはこの点をどのように評価されていますか。

吉田：好意的に捉えています。経営計画発表当初の8年間の戦略投資枠の3,600億円と、研究開発1,800億円は、やや多いと感じていました。今回の修正と投資案件厳選と時期の見直しの考え方は、経営計画との整合性が取れていると思います。スネクトンやアセチレンブラックのタイでの新規製造拠点の建設、「メタンtoアセチレン」の大牟田工場への導入と青海工場への展開等に注目しています。

5. ベストプラクティスプロジェクト

岡部：成長が期待される分野への投資については、厳選しながら継続していくことをご説明いただきました。経営計画「Mission 2030」が描く成長軌道に戻すため、現在取り組まれているベストプラクティスプロジェクトについてお話をいただけますでしょうか。

今井：私たち製造会社は、常々コストダウンを意識しています。しかし、同じ人間が考えても今まで以上の大きな成果を上げるのは簡単ではありません。今回は、第三者の知見とベンチマークを取り入れて、ベストプラクティスを学びます。特別なことばかりではなく、当たり前のことを、当たり前にやるためのノウハウも身に着けたいと思います。

社長対談

2023年度を最高益だった2021年度と比べると、固定費が150億円アップしています。コストダウンを不退転の決意でやらなければ、成長軌道に戻れません。今年は10億円、来年は50億円、再来年は100億円のコストダウン効果を出します。そして成果の10%は従業員に還元します。これをやらなければ、経営計画「Mission 2030」を達成することは出来ません。私が先頭に立ち、一人ひとりがベストプラクティスを身に着けて、技を磨いていきます。製造会社のスペシャリストとして、目線を高く持って成長していきます。

6. 株価

吉田: コストダウン成果の10%を従業員に還元するというのは、成果を分かち合うというところで大事なことですね。是非、100億円以上のコストダウン効果を出して欲しいです。

私は、デンカのこの取り組みを期待しておりますが、株式市場におけるバリュエーション(評価)として、現在(2024年6月)のPBRは概ね0.6倍です。過去5年間の平均が1倍くらいなので、長期的に見ても低い水準にあります。

私の印象としては、エラストマー・インフラソリューション部門とポリマーソリューション部門の収益性が低下しているだけでなく、電子・先端プロダクツ部門、ライフイノベーション部門の成長領域も、思っていたほど業績が良くないことが影響していると思います。加えて、マーケットは、クロロプレンゴム事業の抜本的対策に伴う一時的な費用計上によるインパクトも気にしています。しかし今回、デンカはそれらの影響を考慮したうえで、2025年度以降のキャッシュフロー改善を見込み、2024年度の配当予想を1株当たり100円維持と発表しました。株式市場は減配リスクを嫌いますので、この発表は株式市場にポジティブに受け取られたと思います。

今井: 経営計画「Mission 2030」では総還元性向50%を維持する方針です。昨年度の実績は72%、今年は96%で、50%を大きく上回っている状況です。1株当たり100円配当維持の発表は、来年度以降、成長軌道に戻す自信を示しています。

吉田: 総還元性向50%を評価しています。ただ、現在の株価が割安であると判断するのであれば、アナウンスメント効果を狙った自社株買い、配当の下限を決める累進配当という考え方もあります。減配リスクが無いのであれば、現状の配当利回りは4.7%と比較的高いため、今後の構造改革が契機になって、株価が上昇しやすくなります。

今井: 現在は配当を優先して考えていますので、配当を削って自社株買いをする考えはありません。来年度以降、諸課題解決の目途が立ち、収益が回復してくれば、選択肢も増えてくると思います。

7. 人的資本

岡部: 吉田さんにお伺いします。人的資本経営については、アナリストとしてどういう点に注目して評価されているのでしょうか?

吉田: 人的資本経営は株価に反映されにくいといった側面がありますが、私は、会社が成長していくためには、従業員の幸せが第一義と考えています。従業員の満足度が低い会社は成長しない。だからこそ、デンカが人財価値創造に取り組むことに対して期待していますし、企業価値創造や持続的成長につなげていただきたいと思います。人財育成の強化、ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン(以下DE&I)推進といった、人的資本の要素は色々とありますが、実際にどういうことをやって、どういう成果が得られるかというところは、外部の人からはわかりにくいです。まずは従業員ありきの考え方を持ちながら、各施策と従業員満足度向上のつながりを検証していただきたいと思います。

今井: 私は、デンカで働くことで成長を実感できる、そんな会社にしていきたいです。更に、従業員ひとり一人が「会社に大切にされているんだ」と、思えるような会社にしたいです。会社も従業員に共感を持ち、従業員も

社長対談

会社に共感を持つ、そういう会社こそが、コンプライアンスや安全の面でも、大切なことだと思っています。

では、成長を実感するためにはどうしたらよいか。まずは自ら学ぶ文化が培われなければなりません。そのため、1人当たりの研修費用を2030年度に2021年度比2倍にするKPIを定めています。そして、会社として、一人ひとりのキャリアをきちんと考えるための、キャリアプランニング委員会を設置しました。現在は役員クラス中心ですが、部長、課長へと展開し、将来の経営者育成とサクセッションプランにつなげます。

DE&Iについては、女性、外国籍、経験者採用のKPIを設定していますが、この6月より、人財戦略の専門家の中田るみ子さんを社外取締役に迎え、より強く推進していきます。また、中田さんには、指名・報酬等諮問委員会の委員長も務めていただきます。

また、もう一つお話したいこととして、私自身の反省もあるのですが、これまでは経営層と従業員の「対話」が足りなかったと思っています。今年から「タウンホールミーティング（社長と社員が語る対話集会）」を開始しました。以前より工場訪問は定期的に行っていましたが、本社と全事業所を対象とした形は初めてで、一方通行ではない、双方向の対話を意識していきます。コアバリュー（誠実、共感、挑戦）を軸にしながら、安全、品質、コストダウンなどの話をしています。

8. 最後に

岡部：最後に、吉田さんに変革期にあるデンカグループに求めること、期待について、お伺いします。

吉田：デンカの皆さんへ伝えたいメッセージは、一番は「変化を恐れないでほしい」ということです。

これまでのデンカは、時代の変遷に応じて、事業ポートフォリオを変革して乗り越え、成長を遂げてきた歴史があります。今の危機的状況をバネにして、スペシャリティケミカルとして再生を成し遂げてほしいと思います。

私のスペシャリティケミカルの定義は、「収益性の高い企業」「安定して増益を作れる企業」です。この定義を満たすためには、不採算事業をある程度まで体制に見合った状態にすること。そして重要なのは伸ばす事業で、現在の電子・先端プロダクツ部門、ライフイノベーション部門の成長がまだ足りません。リソースをかけて高い成長性を目指してほしいと思います。

また、私は、基本的に「規模は追わない」でほしいと考えています。一昔前の化学メーカーには、売上高至上主義の考え方がありましたが、今はそのような会社は無くなり、マーケットも評価しません。ポートフォリオ変革を進め、ベストオーナーの考え方を進めていくと、会社の規模は小さくなることはあるものの、コンスタントに営業利益率10%、ROE10%を超える会社になります。スペシャリティケミカルは利益の絶対額と利益率が重視されます。デンカには、ニッチトップを目指してほしいです。

そしてこの変革には、体力と忍耐が必要です。今井社長には、身体に気を付けて、信念をもって突き進んでいただきたいと思います。

今井：明確なメッセージをいただきありがとうございます。世界をよりよくするスペシャリスト集団になるために、規模を追うことは考えずに、誰よりも上手にできる仕事「3つ星事業」に集中していきます。

本日はありがとうございました。

2024年6月21日　デンカ株式会社 本社