

Change & Challenge 2018

経営概況説明会 質疑応答

日時：2017年5月18日（木）10:00～11:30

説明者：代表取締役社長 山本 謙

説明資料：

https://www.ube-ind.co.jp/ube/jp/ir/ir_library/presentation/pdf/keiei_change_challenge_2017_17101017.pdf

【設備投資・投融資とキャッシュフロー計画】

Q1：M&Aの考え方について。必ずしも積極拡大事業だけが対象なのではなく、基盤事業等であってもシナジーがあるならばやるというスタンスか。あるいは比較的規模等が小さく成功確率が高いものをしていくということなのか。

A1：M&Aの中心となるのは積極拡大事業だが、それを支える基盤事業が先細りになってしまっただけでは困る。それを避けるため、あるいは安定的利益をさらに追求していくためのM&Aは、当然ある。

Q2：投資が若干後ずれしたことでフリー・キャッシュフロー（FCF）が当初想定より出ているとの説明だった。いいことでもあるが、このままだと18年度末にはネットD/Eレシオが0.5倍ぐらいになるのではないかと思う。適正だと思われる財務体質の考え方、あるいは株主還元の考え方について知りたい。

A2：財務体質をもっと改善しようとは考えていない。現状レベルでいいだろうと考えている。ただ投資に際してはきちんと効率性を重視したい。当初計画した通りの事業環境になっていないために時期がずれてはいるが、やるべき投資をやめたわけではない。

なお、中計ではFCFを260億円と設定しているが、これは過去の実績からすれば非常に低いレベルだ。これは化学や建設資材で「基盤事業を長期的に維持するため」の大型投資を行うため。例えばCPLの製法転換や伊佐工場の排熱発電などは、投資採算面から言えば決してよくない。しかし事業をやっていく上では必須の投資だし、それなりに投資回収できるので、意思決定した。ゆえにFCFの設定は低い水準になった。

とはいえ現実的にはFCFは計画より上ブレしているし、今後も良い投資案件が出ない一方で利益が出てくればFCFはさらによくなる。そうなれば株主還元策として自社株購入も検討していいだろう。

Q3：「現在の財務体質を維持しながら成長投資、あるいは基盤投資をできるだけやる」「余裕があれば自己株取得も検討していく」の順番という理解でいいか。

A3：財務体質はもっと幅を持たせて考えてもいいと思っている。ここまで改善せねばならないという基準はないし、将来投資への考え方次第でもある。概数的に見て判断していきたい。

【化学カンパニー】

<ナイロン・ラクタム・工業薬品>

Q 4 : 17 年度の化学カンパニーの営業利益予想が 84 億円の増益となっている。一見増益幅が大きいものの、アンモニアプラントの定期修理が無いことによる約 40 億円のプラス効果と、合成ゴムとナイロンのスプレッド改善、さらに電池・ファインの大幅な伸び予想を考慮すると、低い数字だと感じるが。

A 4 : アンモニアプラントの定期修理がないことによるプラスは確かに出るが、一方で石炭価格等のエネルギーコストやアンモニアの原料であるペトロコークスの値上がり等がコストアップ要因になっている。また、国内のアンモニアの市況がよくないこともある。これら 2 つの要素で、アンモニアプラントの定期修理が無いことによるプラス効果が打ち消されると予想している。

Q 5 : カプロラクタム（C P L）の価格が直近ではかなり下がってきている。中期経営計画（中計）中はスプレッドを 800 ドルをきるレベルでみているとのことだが、その水準は持続可能なのか。

A 5 : これだけは正直に言ってわからない。確かに 16 年度は世界各地、特にアメリカやヨーロッパで供給過剰が是正に動いた。だが足元では中国の大口供給元の価格政策も不透明だし、中国市場がかく乱要因であることは変わっていないと認識している。

またスプレッドが拡大すれば（中国メーカーによる増産で）必ず供給過剰になる。そうなれば沈静化というよりもむしろダウンシュートになってしまう。ゆえに、U B E としては 800 ドルを切る程度を平均に置いているということだ。

Q 6 : 中国 C P L 市場の環境や中国メーカーの最新動向について教えてほしい。

A 6 : はっきり言ってよくわからない。ただ C P L に限らず、中国の重化学工業は国営の大企業による寡占状態であり、彼らは C P L だけをつくっているわけではない。ゆえに「何を基準にして価格を設定しているのかわからない」というのが率直なところだ。

ただ、中国国内における環境問題は大きな影響になるだろう。例えば原料となる石炭価格が急騰したのは中国の環境規制が一因とも言われる。あるいは川下であるナイロンプラントの動向も関係する。そのため動向を注視していく必要がある。

<電池材料>

Q 7 : セパレータは 2016 年から 2017 年にかなり伸びるようだが、2016 年後半から出てきた案件の見通しがほぼついているということか。これまでは単価の安い中国向けが中心で利益がとれていなかったと思うが、それが本当に改善して行くのか。

また、電解液は 16 年度に伸びているが、「生産能力の都合上、全体としては売り上げが伸びない」という認識でいいか。

A 7 : セパレータは今年度に塗布型を大幅に出荷する。一方で電解液については、これといった大型案件はない。いずれにせよ、それぞれ車載用途、蓄電用途で増えていることは確かだ。一方でともに価格は非常に厳しい状況にある。値段が下がっていくのは間違いないが、下げ幅をどの程度に設定するかで売上高の予想も変わってくる。

Q 8 : 17 年度は電池材料でかなり利益を伸ばす予想になっているが、つまり製品構成と生産性の改善によって大きく伸びることを予想しているという理解でいいか。

A 8 : そう見込んでいます。

Q 9 : セパレータ原膜への投資と売上高の予想値がどのようにリンクしているのか知りたい。2017 年、2018 年で原膜の新ラインが二つ立ち上がるが、それらは 2019～2020 年ごろまでの需要を想定したものか。それとも 2017 年、2018 年までの需要を想定したものか。

A 9 : 将来の需要を想定して大きな生産設備を準備しておくことは、基本的にしない。いま建設中の生産設備は 2018～2019 年度ぐらいでフル生産になるという（具体的な）予測のもとで投資を進めている。ただ、「さらに増設が必要になるほどの案件が決まってきたときにどうするか」は、2017 年度に課題化する可能性がある。

Q 1 0 : 塗布型の方が販売単価は高いと思うが、利益の配分としては原膜そのものの宇部マクセルへの販売価格もかなり上がっているという理解でいいか。それとも、原膜としての販売価格は変わらないが、数量が増える結果として宇部興産単体で増益になり、さらに塗布型の宇部マクセルの利益も持分法として上乘せされるという理解でいいか。

A 1 0 : 宇部マクセルは連結子会社なので、利益は全て営業利益段階で取り込んでいる。塗布型はまだスタートして 2、3 年なので、塗布型を手がける宇部マクセルとは一体化、すなわち合理化をどんどん進めていく。原膜も塗布型もコストダウンへの要求圧力は非常に強い。それに対応できるコスト競争力強化をつけ、かつ他社よりも付加価値をつけそれを認めていただくべく開発をしていくという両輪を継続していくことになる。

<ポリイミド>

Q 1 1 : フレキシブルディスプレイ向けのポリイミド（P I）について。サムスンとのジョイントベンチャー（J V）を設けているわけだが、U B E が手がけているのは原材料の供給のみであるため、ディスプレイの販売が伸びても利益は小さくなるのではないか。仮にそうであるならば、より川下まで手がけるようなビジネスモデルにはできないのか。

A 1 1 : サムスンとの J V は持分法の対象であるため、その利益がなかなか表に出ないということは事実だ。一方で、これまではほとんどサムスンしかメーカーがいなかったフレキシブルディスプレイ業界において、中国市場が急速に立ち上がりつつある。ただ市場の立ち上がりはこれからになるが。

Q 1 2 : 付加価値で言うと 5 倍、10 倍の差がある世界か。

A 1 2 : 明言はできない。他社も参入してくるわけだし、お客様のご要望に対してどのように性能をマッチさせるかで決まってくるものだ。

Q 1 3 : とはいえワニスで供給できればビジネスとしてはかなりの規模になっていくだろう、ということか。

A 1 3 : そうのことだ。U B E の強みは実績がある点だ。ゆえに「市場が立ち上がってくれば U B E はトップバッターとして参入していく」というのがこのビジネスのスタイルになると思っている。

<研究開発>

Q 1 4 : 「育成事業 & 新規事業」について。製品・事業化までのスピードが早いと考えているもの、あるいは事業化した場

合に大きな規模になると考えられるものといった観点で、注目すべきものはどれか。

A 1 4 : L T O (チタン酸リチウム) は、比較的早く量産化にいたるのではないかと考えている。進捗が遅いのはチラノ繊維だ。お客様と共同で手がけていることもあり非常にロングランでの開発になる。規模としては数十億程度になるだろう。ただ、具現化されるのは 10 年先の話。航空機エンジンに採用されれば長期的なビジネスになるので、長期ビジョンで考えていきたい。

Q 1 5 : L T O は材料として手がけるのか？ 電池まで手がけるのか？

A 1 5 : 材料として手がけることになる。

【建設資材カンパニー】

Q 1 6 : 石炭価格は上昇するが、内需の縮小でセメントの値上げは困難な状況だと理解している。セメント・生コン事業は簡単に改善するものではないと考えた方がいいのか。それとも東京オリンピックも考慮すれば、2018 年度、2019 年度についてはある程度改善が期待できるのか。

A 1 6 : セメントの内需については、中計発表時の計画から 2016 年度実績 (4,178 万トン) をベースに見直しているところだ。U B E としては 2017 年度の内需を 4,200 万トンの微増とみている。セメント協会は 4,300 万トンと発表しているの、U B E は保守的にみているとご理解いただきたい。

オリンピックやそれに伴う様々な開発が時間の限られた中で進むため、内需は 2018 年度までは伸びると予想している。一方で 2018 年度をピークに落ちていくという認識も、業界では共通している。生コンも同様の動きをするとみている。

建築物の作り方が変わってきたことも内需減の要因だ。耐震性への要求から基礎部分におけるセメントの使用量は実は以前より増えているのだが、躯体が鉄筋コンクリート構造から鉄骨構造へとシフトしている。

こうした事情により、内需は思ったほど伸びていないとご認識いただきたい。

Q 1 7 : 資源リサイクル事業について。建設資材の収益拡大の一番大きなポイントだとの認識だが、石炭価格の上昇による石炭火力発電所の稼働低下で、マイナスの影響 (石炭灰の調達が困難になるなど) は受けないのか。

A 1 7 : 現状、セメント 1 トン当たりに原料として使用できる廃棄物の量が限界に近づいており、石炭灰はその限られた中で使用する廃棄物の中の一つに過ぎない。石炭価格の上昇は資源リサイクル事業にそれほど影響を与えてはいない。

資源リサイクル事業は、収益を拡大するために処理が困難なもの、つまり処理単価が高い廃棄物に切りかえていくことで処理収益の総額を引き上げているし、これからもやっていく。

Q 1 8 : 「事業環境の変化にスピーディーに対応」していくとの説明だが、17 年度はどういう手を打っていくのか。

A 1 8 : 建設資材は非常にゆっくり変化する事業であるため、即効力のある手段は残念ながら無い。例えば伊佐工場の排熱発電設備の効果が出てくるのは 2019 年度、廃棄物処理設備の効果は 2018 年度に出るか出ないかだ。ただ建設資材は事業規模が大きいので、細かな合理化の積み上げやコストセービングを進めれば、それなりのプラス効

果は出てくると思っている。

Q 1 9 : セメントの値上げに対する考え方について。内需が伸びていないという点は理解できるが、「石炭の価格が変動してもセメントは値上げできない」「石炭の価格でセメント事業の利益が決まってしまう」という姿でいいのか。それとも、「石炭価格がもう一段明確に上がれば値上げをする」というスタンスなのか。

A 1 9 : 個人的には、セメント価格の適正化を検討する時期にきているのではないかと考えている。セメントそのものの製造コストの問題もあるが、物流コストも相当に大きい。また今後は船舶の排ガス規制も大きな問題になってこよう。どこかで適正化せざるを得ない時期が来るだろうと思っている。

Q 2 0 : 生産性の改善等に懸命に取り組んで入るが、しかしそれをはるかに超えるようなエネルギーコストになっている、という理解でいいか。

A 2 0 : 一義的には言えないが、そのような流れにこれからなってくるのではないかなという気はしている。

Q 2 1 : セメント事業における石炭の手当の考え方について。石炭価格の変動に対し、どのように石炭を手当していくのか。

A 2 1 : 石炭の手当の考え方は基本的に変えていない。例えば安いからと大量に買ってストックしておこうとしても置き場もないし、えてしてマイナス面が大きくなるものだ。また先物を買うといっても、石炭の先物市場は非常に小さい。U B Eとしては計画的かつ機動的に、スポット価格やベンチマーク価格を考慮しながら手当てしていく。

【機械カンパニー】

Q 2 2 : 三菱重工業の射出成形機部門を買収した件について。三菱重工業の強み、あるいはビジネスのやり方の違いといった点をどのように認識しているのか。またどうやってシナジーをだすのか。

A 2 2 : 両方とも大型射出成形機メーカーだが、U B Eはアメリカ市場に対して強みがある。生産工場も持っているし、U B Eのブランドはアメリカで浸透している。一方で三菱重工業は東南アジア、中国などアジア地域に圧倒的に強い。足し合わせると強くなるということだ。

またサービス事業ではU B Eに一日の長がある。よって、「これまで三菱重工業が製品を納入したお客様に対するサービス事業の強化」を収益源にしていくのが、1つの大きなポイントになると考えている。

さらに言えば、トータルで製品・サービスのボリュームが増えるのだから、いかに効率よくやっていくかが重要になる。よって、総コストは現状のままでも、シェアや規模の拡大が可能だろうと考えている。

Q 2 3 : 「大型機でのシェアを7%から10%に伸ばしたい」との話だが、それ以上にサービス収益が上がっていったら、利益率がさらに高まっていくような考え方でいいか。

A 2 3 : その点に大変期待している。サービスというのは流通等様々な問題があって一足飛びにはいかないが、しかしできるところからやっけていこうと考えている。

以上