

## 社長 × アナリスト対談



代表取締役社長 兼 COO

大沢 伸朗

大和証券株式会社  
エクイティ調査部 チーフアナリスト

田井 宏介 氏

世界的に産業構造の変化が加速するなか、オーエスジーは収益性の向上と成長領域の拡大に取り組んでいます。

本対談では、構造改革の手応えや競争環境の見立て、資本政策の考え方など、  
投資家が知りたい論点を証券アナリストとともに深掘りしました。

### 自動車産業の減速を補う成長分野の拡大

**田井:**2022年度から取り組まれている「Beyond the Limit」もStage2に入り、1年が経過しました。これまでの成果、加速が必要な点はあるのかなど、大沢社長の見解をお聞かせいただけますか？

**大沢:**オーエスジーグループ（以下、オーエスジー）は、「Beyond the Limit」において、まず事業の構造改革を優先しました。自動車に偏った売上構成を改め、将来の成長分野へ資源を配分できる体制へと移行することが企業価値と株式市場からの評価を向上させると考えたからです。この1～2年を振り返ると、自動車産業が世界的な減速局面にあっても、微細・精密加工分野をはじめとする成長分野で数字を伸ばし、補完できたと手応えを感じています。また、人件費・原材料・エネルギーなどのコスト上昇に対しても、各地域で価格改定が機動的に行えるようになったことは大きな進歩です。ただ、トップラインの伸びは足りないため、今後、収益力のあるカタログ品の販売数量拡大に力を入れていきます。また、株主還元についても新たな方針を打ち出しました。

配当性向を45%に引き上げるとともに、株主資本配当率（DOE）3.5%のいずれか高い方を採用することで、好調期はもちろん、業績が弱含む局面であっても安定的に株主還元を実現する設計にしておき、持続性のある株主還元を求める株主の皆様への一つの回答になっていると考えています。

### 競争優位性を活かしたトップの世界シェア拡大

**田井:**オーエスジーでは、本中計で収益性の向上を掲げています。投資家の間には、それを肯定する意見がある一方、売上拡大のストーリーをもっと語ってほしいという意見もあります。売上拡大については、特に自動車のEV化による需要変化に対する懸念を払しょくする意味合いで、トップの世界シェア拡大の具体策を聞きたいという声もあります。

**大沢:**我々が、いま収益性向上に重きを置いているのには理由があります。オーエスジーは、2000年代から規模拡大に力を注ぎましたが、2015年をピークにその後「売上は増えるが利益が伸びにくい」状態に陥りました。社長就任時に認識したのは、各地域が売上偏重になり、全社最適

## 社長 × アナリスト対談

## 成長性と収益性を兼ね備え、構造転換を着実に成果へつなげます。

や利益意識が薄れていることでした。そこで収益性という共通の物差しを掲げ、現在の中計では、営業利益率とROEを経営指標に設定し、稼ぐ力を取り戻すことに注力しています。

**田井:**オーエスジーであれば、コロナ期に落ち込んだ利益率は売上拡大で戻せるのでは?という認識が、私も含めて投資家にはあったので、売上拡大のストーリーを聞きたいと考えていましたが、大沢社長が問題視していたのは、そこではなかった。グローバル企業としての全体最適やM&A後の収益性など構造の見直しが起点だったのですね。

**大沢:**そうですね。利益が伸びない時期でも一定以上の成果は出していましたから、ここで全社一丸となって収益性向上を目指していけば、大きな成長につながると思います。売上の上振れ時にはさらに利益が伴いますから。

**田井:**トップラインに関しては、トップの売上成長も大きく関わってくると思います。世界シェア40%という目標はどのように達成していくお考えですか。

**大沢:**現在、トップの世界シェアは30%超ですが、目標達成にはややスピード感が足りず、まずは30%後半まで一段引き上げることが必要です。我々は、競争優位性を発揮しやすいポジションにあるので、M&Aや新製品の投入、多様な業種の開拓などを行い、進めていく考えです。また、トップラインは、アジア圏を中心に、電子部品、半導体、データセンター、ロボティクス、医療などの成長産業も牽引役になると見えています。これらは、カタログ品の販売拡大に適した市場であり、併せてカタログ品に付加価値を加えたAブランドのさらなる展開も視野に入れています。

## 高い技術力で、競争を優位に生き抜く

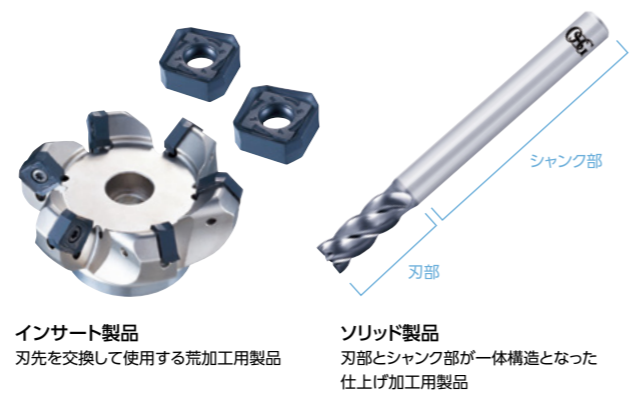
**田井:**アジア圏では、中国企業との競争が懸念されますが、競争環境は、どのように捉えていますか?

**大沢:**オーエスジーの競合は大きく二つのタイプに分かれます。ひとつは中国系ローカルメーカー、もうひとつは我々と同様のグローバルメーカーです。後者は、インサート製品が中核であり、一部ソリッド製品のみが競合するイメージです(画像参照)。そこに関しては、当社は今後、より微細領域に踏み込んでいくため、優位になると考えています。一方、中国メーカーは、低価格戦略が強みでしたが、原材料価格の上昇が続き、価格優位性が削がれつつありま

す。となると、性能重視の勝負になり、当社が有利になる局面だと見ています。

**田井:**中国メーカーは技術力も上がっていますが、そこまで脅威ではないと?

**大沢:**もちろん警戒はしています。ただ、オーエスジーは、20年以上にわたって中国でビジネスを行い、生産拠点も営業ネットワークも現地に根ざしているため、中国とのハイブリッド企業のような存在です。この強みを活かして、需要が大きい中国市場で自動車以外を積極的に取り込む方針です。



## 顧客産業別の売上規模

**田井:**オーエスジーの計画値の示し方についてお聞きしたいのですが、比率を多く採用されている印象です。近年、あえて絶対額を置かない中期経営計画を出す企業も見受けられるようになりましたが、開示に関してどのようにお考えですか。

**大沢:**オーエスジーは、本中計においてROE10%以上、営業利益率16%以上といった収益性と効率性に関わるKPIを掲げ、売上構成では、自動車関連の比率を4割から最終的に3割程度まで低減し、微細・精密関連は2割以上に、また、カタログ品に占めるAブランドの比率は将来的に5~6割まで引き上げることを示しました。これらは収益改善をもたらす施策であり、我々の現状を分かりやすく示すものだとして認識しています。

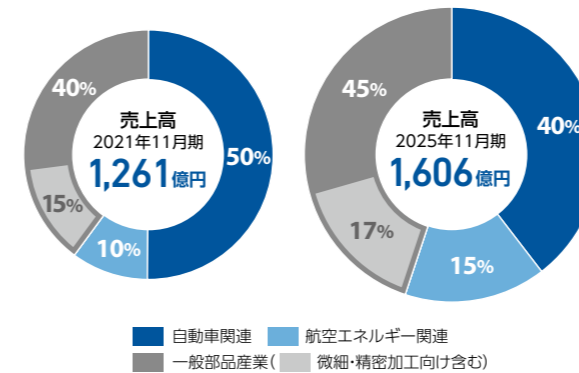
**田井:**ただ、売上構成については、分母が動くと成果の実像が見えにくいことがあります。攻めて伸ばしたのか、他が落ちた結果なのか区別しにくいと投資家はみます。

**大沢:**そこは誤解のないようにしたい点です。例えば、自

動車が落ちたから、他が伸びるという単純な置き換えではなく、絶対的な規模が複数の分野で増加しています(図表参照)。

**田井:**伸びる分野とボリュームが変わっていると、なるほど。

## 顧客産業別売上高構成比



## 景気変動に強い事業基盤と、好調期に伸びる収益力

**大沢:**投資家の皆様へ改めてお伝えしたいのは、オーエスジーは成長性と収益性を両立できる会社だということです。本中計では、自動車依存の低減を進めつつ、成長産業への取り組みが数値として表れ始めました。成長産業は、高精度や歩留まりへの要求、難加工素材への対応などが求められ、オーエスジーのノウハウを大きく活かせる市場です。加えて、オーエスジーは、工程改善や工具のアフターサービス、コーティングなどにより「モノ+コト」の価値提供ができることも強みです。市場の最新情報をとらえる35カ国の自前ネットワークと、省人化・自動化・デジタル化を進める生産体制を活かし、成長産業でボリュームゾーンを確実に取り込む戦略を継続することで、高い限界利益率を背景に、収益を伴った成長を実現していきます。

**田井:**期待しています。私からの願いは、PERが上がるような“伝え方”をもう一段強めてほしい、という点です。ROE向上に加え、業種別の開示拡充などで構造転換の実像が見えれば、市場の期待感が高まり、結果的にPBR向上にもつながります。

**大沢:**確かに注目されている分野、例えば、半導体というキーワードは昨今、株式市場を大きく動かしますが、過度に期待を煽るようなコミュニケーションは反動も大きいいため、私たちは地に足の着いた構造転換の成果が見えた適

切なタイミングで業種別の開示を通じて市場との対話を一層深めていきたいと考えています。

**田井:**なるほど、理解しました。資本政策については、2025年度、PBR1倍割れに対し、自社株買いや記念配当を実施しました。そのメッセージは明確で、市場は素直に評価しました。

**大沢:**ありがとうございます。PBRの水準は強く意識しており、株価が安いまま放置されてきたという問題意識から、社内で資本配分のあり方を様々議論し、実行しました。ただ、それだけでは不十分だと考え、先に述べたとおり新しい株主還元方針も打ち出しました。

**田井:**景気に左右されない分かりやすい還元設計とさらなる成長が両立していけば、市場の評価は自ずとついてくるはずですよ。

**大沢:**オーエスジーの事業は、製造業の景況感を映し出すバロメーターとしての側面があり、景気変動を早い段階で察知できる特性が強みと言えます。加えて、景気が低迷する局面でも、工具(消耗品)の事業特性上、業績の変動は比較的限定的です。もともと高い収益性を備えていることから事業基盤が大きく揺らぐこともありません。一方、好調期には、収益性が大きく高まります。経済や産業の動きを映し出しながら着実に成長し、ステークホルダーの皆様から継続的に関心を寄せていただける企業であり続けたいと考えています。

