

荏原、成長のカベに挑む 原動力は「利益の質」 2倍 – 証券部 南畑竜太

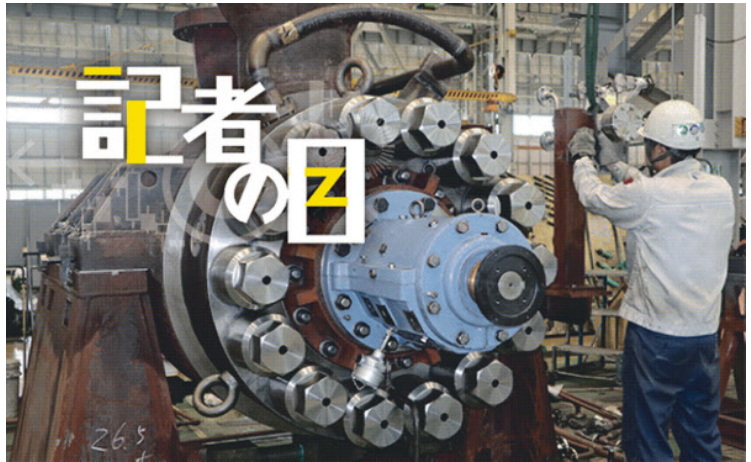
2020/10/23 02:00 日本経済新聞電子版 1442文字

ポンプ国内最大手の荏原製作所が成長投資に踏み出す。かつて多角化に挑んで失敗し、事業内容を見直した結果、売上高は5000億円程度で頭打ちとなっている。停滞脱却へ頼りとなるのは効率よく現金を稼ぐ力。利益のうちどのくらいが実際の現金創出につながっているかを示す指標はこの10年で2倍に高まった。本業のポンプや半導体製造装置を中心になるべく短期間で現金を生む案件や、好採算な案件への集中を進めた成果だ。

荏原は2019年12月期、設備投資と研究開発の合計で過去最大となる458億円を投じた。ドライ真空ポンプなど半導体関連の工場を新設。投資はこれまで原則として減価償却費を大きくは超えないよう200億～300億円にとどめてきた。今後は利益の3分の2に減価償却を加えた金額以上を投じるとし、前期並みの高水準の投資を当面続ける公算が大きい。現在見通せる投資計画は採算の良い製品の海外での販路拡大やメンテナンスサービスの体制整備など既存事業の強化が大半だが、最終的に目指すのはポンプ、半導体に次ぐ第3の柱の育成。30年には売上高1兆円を目指す長期ビジョンを策定している。

積極投資路線を打ち出したのは、企業価値向上のカギを握るトップラインの伸び悩みを打ち破るためだ。荏原の売上高は01年3月期の6000億円近くをピークに、このところ5000億円規模で推移。市場では「向こう10年、既存事業の伸展の延長ではいずれ縮小均衡に陥るのは避けられない」（国内証券アナリスト）と不安視する声が聞かれる。ポンプは汎用化が一段と進む懸念が拭えず、利益率の高い半導体関連も米中摩擦などで先行きに不透明感が増している。

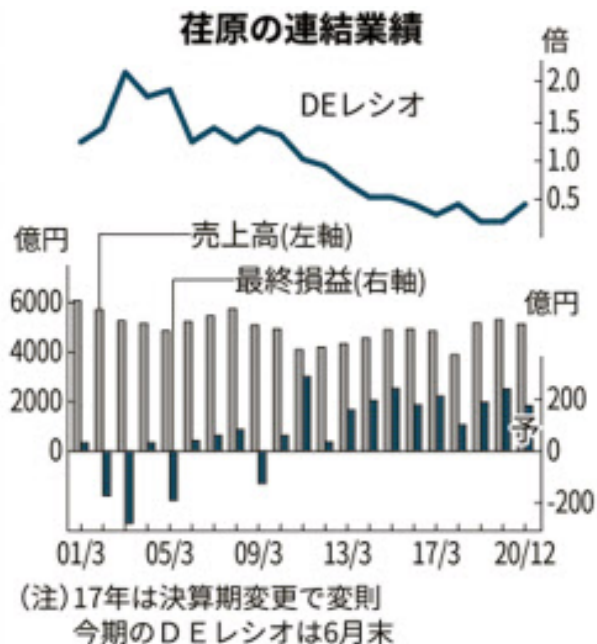
こうした問題意識を荏原も共有。長峰明彦執行役（経理財務統括部長）は「足場固めが一段落し、ようやく攻めに出る環境が整った」と話す。わかりやすいのが、本業の利益をどれだけ効率的に現金収入に変換できているかを示す指標「キャッシュコンバージョンレシオ（CCR）」の変化だ。営業キャッシュフローをEBITDA（利払い・税引き・償却前利益）で割って算出。業種の特性を踏まえた納期や、決算期変更の影響を除くため4年平均でみると19年12月期は88%



だった。10年前の2倍近い水準で、機械業界で一般的な50~60%を大きく上回る。ポンプは既製品の品ぞろえを売れ筋に絞り込んで在庫を圧縮したほか、受注品も採算や支払い条件の良い案件を選ぶようにした。

守りに徹さざるを得なかったのは、多角化の挫折という経緯があった。太陽電池や燃料電池、風力発電……。1990年代後半から荏原は再生可能エネルギーを新たな収益源にしようと模索した。原資を負債に依存したため有利子負債を自己資本で割った負債資本倍率（D E レシオ）は2003年3月期には2倍強にまで膨らんだ。だが競争激化や市場の伸びが緩やかだったのもあって採算を伴わず、10年までにすべて撤退した。その後は保有資産の売却や資本コストを意識した経営などに取り組み、20年6月末のD E レシオは0.4倍にまで下がった。

攻めの局面ではどうしてもリスクがつきものだが、いまの荏原は自己資本比率が45%と10年前のほぼ2倍になった。現預金は1600億円を超す。後始末に追われた前回の多角化とは異なり、手元資金を中心に原資を賄える見通しで、少々傷を負っても耐えるだけの余力はある。経営努力で高まった稼ぐ力が持続している間に成長源を見つけられるか、守りの財務とは別の目利き力が求められる。



荏原株 投資のヒント (10月22日時点)	
アナリストの目標株価	2500~3700円 (22日の終値は2957円)
P B R (株価純資産倍率)	1.0倍
時価総額	2819億円

許諾番号30078671日本経済新聞社が記事利用を許諾しています。

本サービスで提供される記事、写真、図表、見出しその他の情報(以下「情報」)の著作権その他の知的財産権は、その情報提供者に帰属します。

本サービスで提供される情報の無断転載を禁止します。

本サービスは、方法の如何、有償無償を問わず、契約者以外の第三者に利用させることはできません。

Copyrights © 日本経済新聞社 Nikkei Inc. All Rights Reserved.