

## 古河電気工業(株) 社外取締役とアナリストとの対話会 質疑応答録(要旨)

日時：2025年12月18日(木) 14:45-16:00

内容：社外取締役とアナリストとの対話会

対話者：社外取締役 塚本 隆史

社外取締役(監査等委員) 住田 清芽

セルサイドアナリスト 8名

陪席：代表取締役兼執行役員常務 財務本部長 青島 弘治

Q：【事前質問より】本年度は中期経営計画の最終年度だが、本中計の取組み内容や目標に対する進捗について、①執行の意思決定、執行力について ②取締役会での議論 ③社外取締役としてのご自身の意見 という観点から、振り返りと評価をお願いしたい。

A：(塚本) 業績・戦略とも、かなり良いところまで来ている印象。これまで伸び悩んでいた状況から、いろいろ手を打ってきたことがそろそろ結果に結びつき、回復・巻き返しから成長に転換するフェーズに入ってきたと感じている。競合劣後していた情報通信ソリューション事業も、需要が拡大しているデータセンタにリソースを集中するという方針をはっきりさせたことにより、最近の大型投資の発表につながっている。

執行は中計目標値である営業利益 580 億円をまだ目指している。大型投資の効果が出るのは 2025 年より先だが、中計目標達成如何によらず、成長のモメンタムは変わらないと考えている。

スピーディーな経営判断のもと、中長期的な成長に向けた取組みを進めながら、業績の思わしくない事業の止血や切り替え、止めるといったアクションもなされている。

取締役会での議論も活発。機関設計変更により、執行と監督という立場をより一層意識し、取締役会は経営の大きな方向性に関する議論の場となっている。事前説明会や意見交換会でのオープンディスカッションなど、社内取締役との情報の非対称性を補い、報告を少なくして議論に時間を割く工夫をしている。

(住田) 本中計は、コロナ禍によるサプライチェーンの混乱など、見通しの立ちにくい環境の中策定されたが、資本効率経営の志向は明確で、事業部毎に WACC を定め、ROIC、FVA (EVA を自社向けにアレンジした指標) といった共通のモノサシにより事業を分類し、分類毎の投資方針もはっきり出されていた。そのため、事業ポートフォリオの見直しも大胆に進むものと期待したが、前半は業績が振るわず下方修正を繰り返すなど、まず利益創出を最優先せざるを得ない状況が続いた。(資本効率観点の) 目標との乖離が大きく、現実的に達成可能な目標への変更を提言したこともあった。その際に、執行が目標達成をあきらめないということだったので見守っていたが、後半は土台作りができ自信が見えてきた。過去は打ち手が遅いのではと思うこともあったが、スピード感が出てきており、現在は成長に向けた準備ができてテイクオフしかけているところという認識。

Q：【事前質問より】最近の取締役会において、どのような話題や議論がなされているか？また、機関設計の変更により、経営の意思決定迅速化と執行力強化、監督機能の強化・高度化の観点から、何か変化を感じているか？

A：(住田) 大型投資が続いているので、それがなぜ必要なのか、前広に情報共有し議論をしている。ようやく投資フェーズに入り、フリーキャッシュフローが潤沢ではない中、資産売却を進めるなど、資本効率経営の考え方のもと意思決定が迅速化している。

（塚本） 機関設計変更により、経営会議と取締役会との住み分けが浸透してきた。取締役会では経営会議とは異なる視点での議論をした上で決定するようにしている。社外取締役としては、社内の思考のクセを理解し、なるべく耳障りなことを言うようにしている。多角的な視点、コーポレートレベルでの議論を意識している。

Q：HVDC ケーブルや DFB レーザチップなど、このところ大型投資が続いているが、海外含めた競合との競争力についてどのように考えているか？

A：HVDC ケーブルは日本・アジアでのビジネスを念頭に置いており、その中で日本勢としてどのような差別化ができるかを議論している。

情報通信ソリューション事業については、過去は、起きている現象とそれに対する対応を平板に議論しており、必ずしも本質的・戦略的な議論ができておらず、それを指摘していた。どうやったら勝ち抜けるかのストーリーを描くことが肝要。データセンタマーケットにおいては、ハイパースケーラのエコシステムにどうやって入っていけるか。現在は、競合分析や需要家・マーケットのデータも見ながら、データセンタ市場のバリューチェーンの中で当社の強みがどこにあるか、戦略に関する幅広い議論が進んでいる。事業の要素としては、技術力・生産能力・マーケティングがあり、足し算ではなくその掛け算。当社は技術力はそこそこあるが、生産能力とマーケティングに課題があり苦戦していたが、逆にこの点が改善されればグンと伸びる可能性があると考えている。

Q：当社の過去の実績を見ると、目標未達が多かったり、（増産投資後の）生産機能が立ち上がらないなど、経営の実行力が弱いのではないと思うが、どのような問題意識を持っているか？

A：経営の実行力の弱さについては、取締役会でも議論になっており、執行側も認識している。過去は対症療法的な説明も多かったが、変わってきている。ものづくり力に対する疑問も問いかけ続けてきており、改善に向けた能動的な説明になってきた。

Q：経営の実行力の弱さは短期間で変わるのか？その中で大型投資を続けることについてどう考えているか？

A：ものづくり力については、経営戦略というよりは現場のマネジメントプラクティスが重要であり、その強化について議論している。戦略も大事だが、その現場での実行力が差別化のキーであり、投資にあたっても取締役会でその点の問題提起をし、議論している。

Q：当社の業績について、1兆円を超える売上であれば、営業利益は800億円、最低でも600億円はないといけない。そこに到達しないというフラストレーションが市場にはある。M&A 案件も、利益率の良い事業を売却し悪い事業を買収しているし、増産投資や研究開発等のニュースリリースも多岐に亘る。他社のように一点集中し、資産をフル回転して利益率を上げてほしい。

A：当社は、変化に対する足取りが重いという風土はあるものの、そこに FVA というドライな判断軸を導入し、製品群毎の取舍選択の議論を行っている。事業セグメントレベルといった派手な入れ替えとはならないが、データセンタを成長ドライバーとして捉え、それに活かせる事業・製品群に資源を集中していく。

Q：先ほど言及のあった「執行側の議論のクセ」とはどのようなものか？

A：基本的にポジティブで、正面から取り組む姿勢がある。厳格なプロセスがあり、議論の判断軸もしっかりしているが、いったん決めるとまっすぐその方向に行ってしまうところがある。それ自体が悪いことではないが、少しズームアウト

トして、他の可能性や見えていないリスク、あるいはもっといけるのではないかと考えたことを考えることも必要。経営会議の議事録に目を通して、最近はこのような議論がだいたいできるようになってきている。意思決定については慎重な印象。積み上げによる意思決定が多いが、そうでない意思決定が必要な場合もある。

Q：投資規律という観点で、適正な値付けや儲けへの拘りが薄いようにも思えるが。

A：そういった点はあると思う。社外から見ると、契約条件や価格適正化について、もっと強気で交渉すればいいのと思うことはあるし、言うようにしている。

機関設計変更により、取締役会の人数が減り（11人）、過半数（6人）が社外取締役となったため、各取締役からの意見が出やすくなっており、それにもとづく議論も活発に行われている。

Q：冒頭、成長軌道に乗ってきたという自信のあるコメントがあり、執行との温度差はないと感じる一方で、市場はそこまでとは見ておらず、認識の齟齬がある。なぜだと思うか？

A：市場の捉え方が厳しいのは過去の実績によるものだと思う。我々もそこまで自信があるわけではないが、執行が頑張ると言っており、今はそれを見守りたいと考えている。単に楽観的に見ているわけではなく、定性的ではあるが、社内の雰囲気の変化やモメンタムを肌で感じている。経営ビジョンや事業構想についても、社長から取締役会への投げかけが頻繁にあり、執行のスピードが速くなっている。

Q：この1,2年で急速に変わってきたのはなぜか？

A：コロナ禍から脱したことに加え、社長の使命感、意思決定・社内発信の速さによるものと考えている。

Q：危機からチャンスへの大転換のフェーズだが、監督機能としてブレーキを踏む目線でしっかりと見ているか？

A：その観点でも見ているが、利益ベースを上げるためにはリスクを取って投資しないといけない。もし、うまくいかなければその真因を追及して、場合によっては、「止めるべき」といった強い意見を申し述べる。執行が真剣に覚悟をもって進めていることに対し、我々も同じ姿勢で応える覚悟である。

Q：現在の中期経営計画で情報通信の業績が下振れているのは当社だけだが、データセンタ市場に関する気付き・アクションが遅れたのが主因で、それは挽回できるという考えか？

ファイテル製品事業や銅箔事業などについて、もっと強い製品に絞り込んでいく雰囲気を感じているか？当社は製品ラインアップを揃える志向のように思えるが、もっと勝ち抜けるものに絞っていく考えはないか。

A：データセンタに目を向けるのが、他社から一拍遅れたことが情報通信が競合劣後している大きな要因だが、データセンタという軸で戦えるものを見つけたので、そこに投資していく。今後、常に営業利益500億円、良い時には1,000億円を目指すためには、製品群毎の見直しや絞り込みは必要であると考えているし、良い技術を持っているのに設備の老朽化などで利益が出せないような状態は好ましくないと考えている。

Q：過去を振り返って、事業の成功パターン、失敗パターンはあるか？

A：当社は、これまで素材メーカー的な薄利多売な事業が多かったが、今後は高機能・高収益なものを見つけ出していく。技術は最先端の一流なものも持っているの、それを収益につなげるように構造化していく発想が必要

で、そのために必要な資源投入をする一方、キャッシュフローを失っているようなものは止めていく。

また、利益を生むまでのタイムスパンが異なる事業を多く抱えているので、収益サイクルをうまくマネジメントして将来投資に振り向けるかが重要。事業がたくさんあるのは悪いことではなく、それをうまく組み合わせて、将来生き残れる種を蒔いていく時期なのではないかと思う。

#### 塚本取締役より挨拶

IR の機能は、企業の等身大の姿を見せること。業績等の静的な姿だけでなく、企業内で起きている動的なモメンタムもお伝えする必要があると考えている。そして、資本市場の皆さんの意見を経営に伝えて、それを経営が受け止めて施策に落とし込んでいくことに意義があると考えている。これからも忌憚のないご意見をいただきたい。

以 上