

三井化学の事業構造改革の経営分析

北島 治*

要 旨

本論文は、多くの事業を抱える企業が実施した事業構造改革が好調な経営業績を生み出していることを財務分析によって解明した事例研究である。事例として取り上げた企業は、日本の総合化学企業の3番手の地位にある三井化学株式会社である。

三井化学は、1997年10月に、企業規模の拡大を目的に、三井石油化学工業と三井東圧化学との合併によって設立された。設立後の10数年間、三井化学は、景気変動の波に影響されやすく利益の振れ幅が大きい基礎化学品事業の売上高構成比率が高い事業構造であった。

しかし、この事業構造は、2008年のリーマンショック後の世界的不況時に、三井化学を他の総合化学企業よりも厳しい経営業績に追い込んだ。この経営業績の悪化を克服するために、三井化学は、2014年に複数のプラントの停止と工場の閉鎖という大規模な事業再構築（リストラクチャリング）を実施した。その結果、三井化学は景気変動の波に影響されにくく利益の振れ幅が小さい新たな事業構造を構築した。この事業構造改革によって、2015年度以降、三井化学は最高の利益水準を達成し、また更なる成長のための長期経営計画を実行している。

キーワード：事業構造改革、リストラクチャリング、財務分析、三井化学

Financial Analysis of the Business Structure Reform of Mitsui Chemicals, Inc.

Osamu KITAJIMA

Abstract

This paper is a case study conducted with the help of financial analysis, which elucidated that a business structure reform implemented by a company with well-expanded business produces brisk corporate performance. The company selected for this study is Mitsui Chemicals, Inc., the third largest petrochemical manufacturer in Japan.

Mitsui Chemicals was established by the merger of Mitsui Petrochemical Industries and Mitsui Toatsu Chemicals in October 1997 to expand the companies' corporate scale. For more than ten years

*関西大学総合情報学部

after its establishment, Mitsui Chemicals had a business structure wherein a ratio of sales of the basic chemicals business to overall sales was higher than other petrochemical manufacturers. The basic chemicals business is easily influenced by the wave of economic fluctuation and allows corporate earnings to fluctuate widely.

However, this business structure drove Mitsui Chemicals into corporate performance, which was severer than other petrochemical manufacturers during the world recession after the Lehman Shock in 2008. To overcome the aggravation of corporate performance, Mitsui Chemicals implemented large-scale restructuring, stoppage of several plants, and closure of the Kashima factory in 2014. As a result, Mitsui Chemicals created a new business structure that was not easily influenced by the wave of economic fluctuation and allowed corporate earnings to fluctuate with a narrow width. Through this business structure reform, since the 2015 fiscal year, Mitsui Chemicals has received the highest corporate earnings. Additionally, it conducts long-term business planning for further growth.

Keyword: Business structure reform, Restructuring, Financial analysis, Mitsui Chemicals, Inc.

はじめに

1990年代以降のグローバル化の進展に伴って、世界における化学産業の大規模な再編劇が進行し、化学産業の業界環境は大きく変化してきた¹⁾。この大規模な業界環境の変化に対応するために、日本の化学企業もさまざまな対応を行ってきたが、とくに、世界的に活動している日本の大手化学企業は、世界市場で競争できるように、企業規模の拡大と事業構造の改革を進めてきた。

例えば、日本の化学産業で企業規模拡大を象徴する事例となったのは、1994年10月に旧三菱財閥系グループの化学企業であった三菱化成株式会社と三菱油化株式会社が合併し、三菱化学株式会社が設立されたことである。さらに、2005年10月には、三菱化学株式会社とその子会社である三菱ウェルファーマ株式会社が共同で株式移転して、両社の完全親会社として純粋持株会社である株式会社三菱ケミカルホールディングス（以下、三菱ケミカルHDと略）が設立されている。旧三井財閥系グループ内でも同じく企業規模拡大の動きがあり、グループの化学企業であった三井石油化学工業株式会社と三井東圧化学株式会社も1997年10月に合併し、三井化学株式会社（以下、三井化学と略）が設立されている。

本稿は、日本の大手化学企業の企業規模拡大と事業構造の改革の動きが、経営業績にどのように結びついているのかを解明するために行った事例研究である。事例として取り上げた分析

1) 1990年代以降の世界における化学産業の大規模な再編動向に関する筆者の考察については、北島(2001)、北島(2005)、北島(2015)を参照。

対象は、合併後20周年を迎え、その間、総合化学企業の中でも経営業績の低迷・悪化に苦しみ、その克服のために複数のプラントの停止と工場の閉鎖という大規模な事業再構築を実行し、結果としてV字回復を成し遂げた三井化学であり、その事業構造改革とその後の経営動向について財務データ分析を中心に経営分析を行っている。

なお、経営分析の対象期間は三井化学が設立した1997年以降にするべきであるが、経営分析の主力である財務分析に使用する財務データとしては、連結決算書が主要な決算書となった1999年度（2000年3月期決算）以降の連結財務データを使用しているため、本稿の三井化学の経営分析の実質的な対象期間は1999年度以降としている点に注意願いたい。

本稿では、まず、日本の化学産業における三井化学の地位を確認するために、旧財閥系総合化学企業グループ3社、すなわち三菱ケミカルHDと住友化学株式会社（以下、住友化学と略）と三井化学の主要な連結財務データの比較分析を行っている。次に、この3社のセグメント情報の分析を通して、3社それぞれの事業構造の特徴を明らかにしている。さらに、これら旧財閥系総合化学企業グループ3社の分析を踏まえつつ、三井化学に分析対象を絞り込んで、三井化学の事業構造の改革の方向性とその具体的な内容の考察を中心に経営分析を進めている。そして最後に、事業構造改革の実施後の三井化学の経営業績の回復過程について財務分析を加えている。

1 旧財閥系総合化学企業グループ3社の財務データ分析

ここでは、旧財閥系総合化学企業グループ3社、すなわち三菱ケミカルHDと住友化学と三井化学の連結財務諸表の主要な財務データの比較分析を通して、3社における三井化学の地位を明らかにしたい。

しかしその前に、比較対象として、なぜ三菱ケミカルHDと住友化学と三井化学という旧財閥系総合化学企業グループ3社を取り上げたのか、その理由を述べておきたい。

総合化学企業とは、厳密な定義はないが、一般に、化学産業の最も基礎となる原料であるエチレンを生産し、これを基礎にポリエチレン等の合成樹脂などの汎用化学品である基礎化学品から、さまざまな機能を付加された機能化学品や農薬、医薬品など産業の下流のさまざまな化学製品まで生産している化学メーカーであるとされる。現在、このような日本の総合化学企業グループは、三菱ケミカルHD（これは純粋持株会社であり、傘下の中核的な化学事業会社としては、三菱ケミカル株式会社、田辺三菱製薬株式会社、株式会社生命科学インスティテュート、太陽日酸株式会社がある）、住友化学、三井化学、旭化成株式会社、昭和電工株式会社、東ソー株式会社の6社の企業グループである。ここでは、これら総合化学企業グループ6社のうち、第二次世界大戦前の三大財閥である三井、三菱、住友という旧財閥企業グループの主力事業会社の派生事業として誕生し、その後旧財閥企業グループの中核企業の一つとして機能してきた化学企業を淵源としている点で類似している旧財閥系総合化学企業グループ3社、すなわ

ち三井化学、三菱ケミカルHD、住友化学を取り上げている。

また、この3社は、アメリカ化学会 (American Chemical Society) が毎週刊行している *Chemical & Engineering News* 誌において毎年発表されている化学部門の売上高²⁾ による世界の化学企業ランキングでも、日本の化学企業の上位企業である。例えば、2016年のランキングにおける日本の化学企業上位4社を挙げると、三菱ケミカルHDが9位 (化学部門の売上高234億ドル)、東レが13位 (化学部門の売上高165億ドル)、住友化学が20位 (化学部門の売上高134億ドル)、三井化学が25位 (化学部門の売上高112億ドル) である³⁾。それゆえ、総合化学企業ではない東レを除く、三菱ケミカルHDと住友化学と三井化学を取り上げた次第である。

それでは最初に、三菱ケミカルHDと住友化学と三井化学の連結売上高の推移を見てみよう。図1は、3社の連結売上高の推移を示しているが、これをみると、三菱ケミカルHDは、この20年間に積極的に企業合併・買収 (M&A) を進めたことを反映して、連結売上高を急増させている。三井化学の連結売上高は、2007年度 (2008年3月期) までは堅実に増加し、住友化学とほぼ同じ売上規模で推移していたが、2008年度以降、三井化学は、2008年秋に発生したリーマンショックとその直後の世界的な景気後退の影響を住友化学より大きく受け、またその後の回復も住友化学より大きく遅れたこともあり、三井化学の連結売上高はほぼ横ばいで推移している。その結果、2010年度以降堅実に売上高を増加させている住友化学と三井化学の連結売上高には大きな格差が生じてきている。直近の2017年度 (2018年3月期) の3社の連結売上高を比較すると、三菱ケミカルHDが3兆7244億円、住友化学が2兆1905億円、三井化学が1兆3285億円であり、三井化学の売上規模は最も小さく、三菱ケミカルHDの3分の1強、住友化学の約60%である。

次に、本業の利益を示す連結営業損益の推移を見てみよう。図2は、3社の連結営業利益の推移を示しているが、3社とも近年の景気変動の波を反映した動きを示している。三井化学の連結営業損益は、連結売上高の規模が小さいことを反映して、3社の中で最も低く推移している。また、三井化学1社だけがリーマンショック直後の世界不況の影響を最も色濃く受け、2008年度 (2009年3月期) に454億円、2009年度 (2010年3月期) に94億円の2期連続での連結営業損失に陥っていることは注目される。その後、3社とも2010年度～2012年度の景気後退による減益があったが、2013年度以降は回復し、3社の連結営業損益は着実に増加している。

図3は、3社の最終損益である連結当期純損益の推移を示している。3社の連結当期純利益は、連結営業利益とほぼ同じような景気変動の波を反映した動きであるが、リーマンショック直後の2008年度 (2009年3月期) には3社ともに500億円以上の連結当期純損失 = 赤字を計上し

2) 化学企業の連結売上高総額から医薬品部門やエンジニアリング部門、その他の化学部門以外の売上高を控除した売上高である。

3) 『ケミカルビジネス情報 MAP 2018』化学工業日報社、2017年、15ページ。原資料は、*Chemical & Engineering News*, July 24, 2017, である。なお、売上高のドル数値は2016年末時点の為替レートでドル換算された数値である。

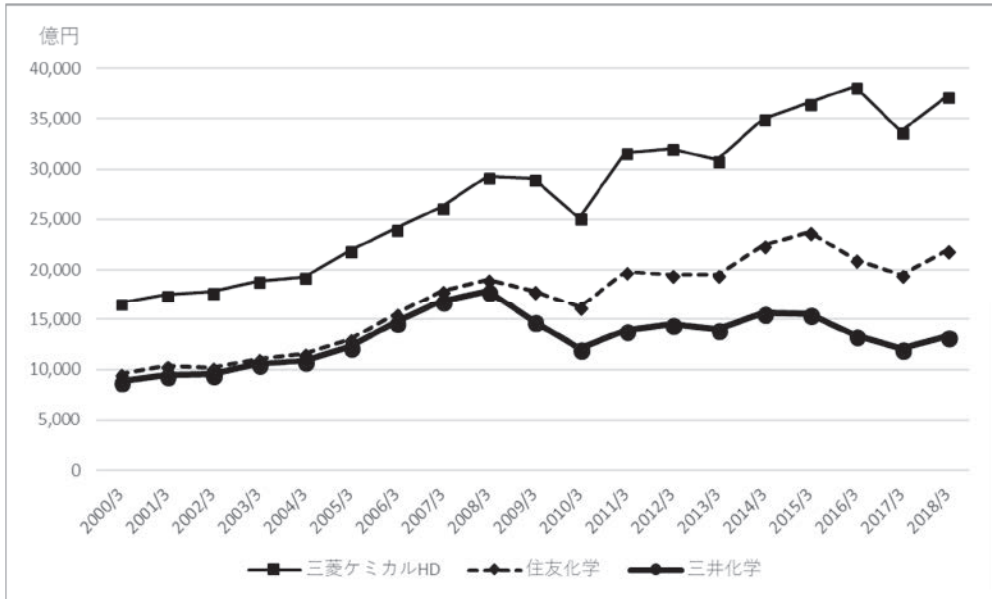


図1 連結売上高の推移 (2000年3月期～2018年3月期)

注：1) 三菱ケミカル HD の2016年3月期までの決算は日本基準で作成され、2017年3月期と2018年3月期の決算はIFRS基準で作成されている。
 2) 住友化学の2017年3月期までの決算は日本基準で作成され、2018年3月期の決算はIFRS基準で作成されている。
 3) 三井化学の決算はすべて日本基準で作成されている。
 出所：三菱ケミカル HD、住友化学、三井化学の『有価証券報告書』2000年3月期～2017年3月期、および「決算短信」2018年3月期より作成。

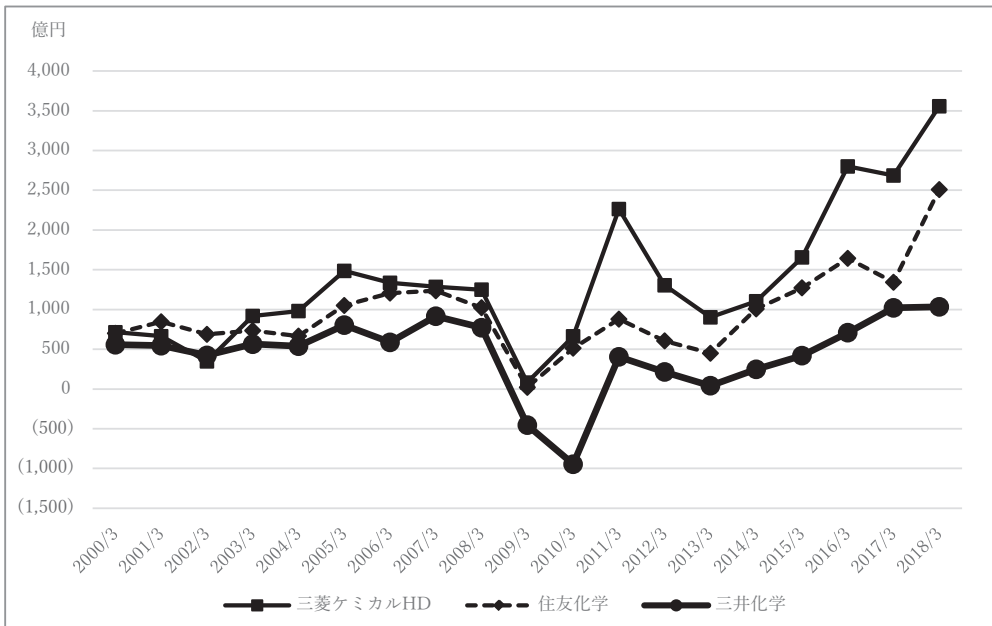


図2 連結営業利益の推移 (2000年3月期～2018年3月期)

出所：図1に同じ。

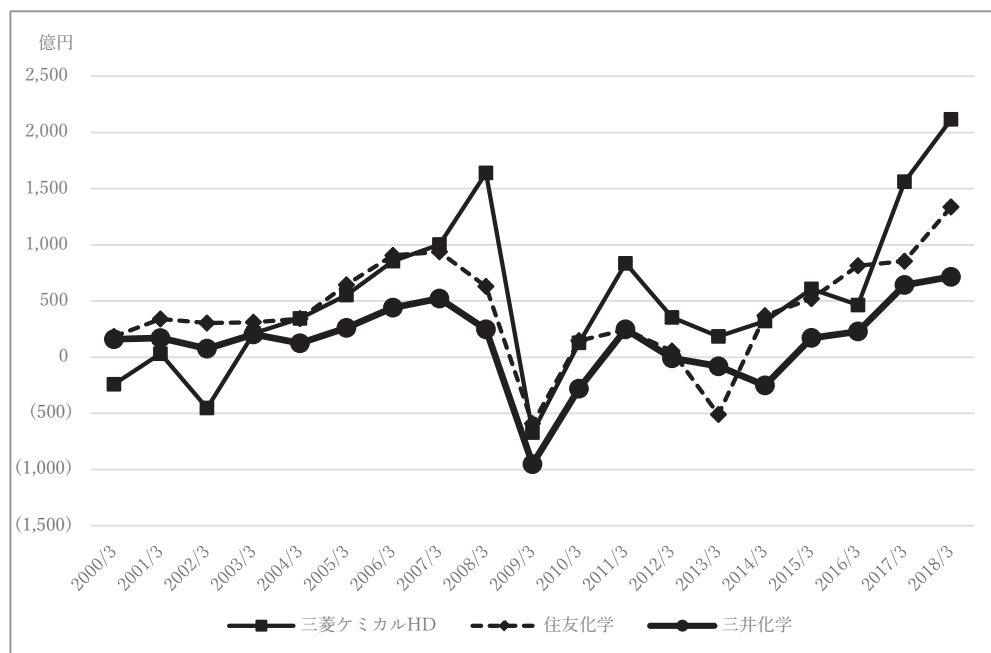


図3 連結当期純利益の推移 (2000年3月期～2018年3月期)

出所：図1に同じ。

ているおり、リーマンショック直後の世界不況の影響がいかに大きかったがよくわかる。しかも、三井化学の連結当期純利益の落ち込み度合は、連結営業損益よりさらに大きくなっている。また、連結当期純利益でも、三井化学だけが2008年度に952億円、2009年度に280億円と、2期連続で多額の当期純損失を出している。さらに、三井化学は、2010年度には連結当期純利益の黒字化に成功したが、その翌年度の2011年度から2013年度には再び3期連続で連結当期純損失という厳しい経営状況に陥ってしまっている。他方、同時期に、三菱ケミカルHDや住友化学の連結当期純利益は下降しているものの、住友化学の2012年度だけが赤字になっているのみである。このような連結当期純利益の推移をみても、リーマンショック後の数年間は、三井化学は「一人負け」といえる厳しい状況に陥っていたことがわかる。

以上のように、3社の連結売上高、および連結営業損益と連結当期純利益の推移をみれば、三井化学は総合化学企業グループ3社の中で3番手の地位にあるといえるだろう。しかし、収益性分析の代表的な指標である総資本事業利益率 [ROA] の推移 (図4) と自己資本当期純利益率 [ROE] の推移 (図5) から3社を比較してみると、若干違った見方もできる。図4と図5をみると、三井化学は、リーマンショック以降から2014年度ごろまでは確かに3番手の地位にあるといえるが、2015年度以降では三菱ケミカルHDと住友化学にほぼ比肩するまでに収益性指標の数値を高めてきており、単純に3番手の地位にあるといい難い状況になっている。三井化学が収益性の面で他の2社になぜ追撃できるようになったのかについては、後述の4で



図4 連結総資本事業利益率 [ROA] の推移 (2000年3月期~2018年3月期)
出所：図1に同じ。

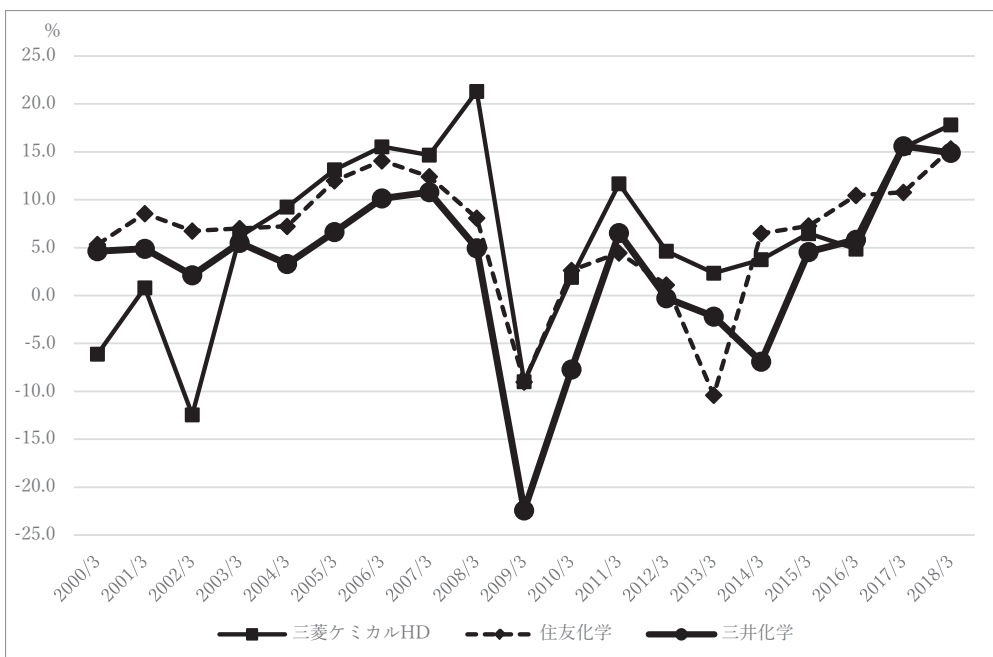


図5 連結自己資本当期純利益率 [ROA] の推移 (2000年3月期~2018年3月期)
出所：図1に同じ。

分析している。

2 総合化学企業グループ3社の事業構造の特徴

次に、3社のセグメント別情報の分析から、3社の事業構造の違いを明らかにしてみたい。

表1は、2017年度（2018年3月期）の三菱ケミカルHDのセグメント別の事業内容、セグメント別売上高構成比率、セグメント別売上高営業利益率を示している。三菱ケミカルHDの基礎化学品に相当する事業セグメントはケミカルズであり、基礎化学品の売上高構成比率は32%であり、機能化学品の構成比率は約60数%となっている。

表2は、2017年度の住友化学のセグメント別の事業内容、セグメント別売上高構成比率、セグメント別売上高営業利益率を示している。住友化学の基礎化学品に相当するセグメントは石油化学およびエネルギー・機能材料の一部事業であり、基礎化学品の売上高構成比率は約30数%、医薬品や農業関連事業を含む機能化学品の構成比率は約60数%と推測できる。

表3は、2017年度の三井化学のセグメント別の事業内容、セグメント別売上高構成比率、セグメント別売上高営業利益率を示している。三井化学の基礎化学品に相当するセグメントは基盤素材であり、基礎化学品の売上高構成比率は48%、機能化学品の構成比率は約50%とみることができ。

ところで、一般に、基礎化学品は、原油価格の変動を直接的に反映しやすく、したがってまた景気変動の影響を受けやすく、景気変動の波に対応して売上高や利益の振れ幅が大きいといわれている。他方、機能化学品は、基礎化学品ほど景気変動の影響を受けにくく、売上高や利益の振れ幅が安定的であるといわれている。また、機能化学品に含まれるが、医薬品や農薬などの農業関連品は特に収益性が高い。それゆえ、化学企業にとっては、できるだけ景気変動の波にさらされず、安定的で高い収益性を実現するために、基礎化学品の売上高構成比率が小さく、しかも高収益の機能化学品事業を多く抱える事業構成の構築が経営戦略上の重要な目標になるのである。

表1 三菱ケミカルHDのセグメント（2018年3月期）

事業セグメント	主要製品	セグメント別 売上高構成 比率 (%)	セグメント別 売上高営業 利益率 (%)
機能商品	機能部材：情報電子、ディスプレイ、高機能フィルム、 環境・生活ソリューション、高機能成型材料、機能化 学：高機能ポリマー、高機能化学、新エネルギー	30.8	8.2
ケミカルズ	MMA、石化基盤、ポリオレフィン、基礎化学品、炭素	31.6	12.6
産業ガス	産業ガス	17.1	9.0
ヘルスケア	医薬品、ライフサイエンス	14.9	14.6
その他	エンジニアリング、運送及び倉庫業	5.5	3.5

出所：三菱ケミカルHD「決算短信」2018年3月期より作成。

表2 住友化学のセグメント（2018年3月期）

事業セグメント	主要製品	セグメント別 売上高構成 比率（%）	セグメント別 売上高営業 利益率（%）
石油化学	石油化学品, 無機薬品, 合繊原料, 有機薬品, 合成樹脂, メタアクリル, 合成樹脂加工製品等	30.8	14.0
エネルギー・ 機能材料	アルミナ製品, アルミニウム, 化成品, 添加剤, 染料, 合 成ゴム, エンジニアリングプラスチック, 電池部材等	11.5	7.6
情報電子化学	光学製品, カラーフィルター, 半導体プロセス材料, 化 合物半導体材料, タッチセンサーパネル等	16.8	3.3
健康・ 農業関連事業	農薬, 肥料, 農業資材, 家庭用・防疫用殺虫剤, 熱帯感 染症対策資材, 飼料添加物, 医薬化学品等	15.5	12.9
医薬品	医療用医薬品, 放射性診断薬等	22.8	18.9
その他	電力・蒸気の供給, 化学産業設備の設計・工事監督, 運 送・倉庫業務, および物性分析・環境分析業務等を含む	2.6	19.5

出所：住友化学「決算短信」2018年3月期より作成。

表3 三井化学のセグメント（2018年3月期）

事業セグメント	主要製品	セグメント別 売上高構成 比率（%）	セグメント別 売上高営業 利益率（%）
モビリティ	エラストマー, 機能性コンパウンド, 機能性ポリマー, ポリプロピレン・コンパウンド	24.9	12.8
ヘルスケア	ビジョンケア材料, 不織布, 歯科材料, パーソナルケア 材料	10.5	7.8
フード& パッケージング	コーティング・機能材, 機能性フィルム・シート, 農薬	14.7	10.2
基盤素材	エチレン, プロピレン, ポリエチレン, ポリプロピレン, 触媒, フェノール類, 高純度テレフタル酸, ベット樹脂, ポリウレタン材料, 工業薬品	48.0	6.1
その他	その他関連事業等	1.9	-3.6

出所：三井化学「決算短信」2018年3月期より作成。

このことを前提にしながら、上記の3社のセグメント別情報の数値から、3社の事業構造の特徴をまとめてみると、次のようになるだろう。

三菱ケミカルHDは、2005年10月に三菱化学株式会社とその子会社である三菱ウェルファーマ株式会社が共同で株式移転して両社の完全親会社として設立された純粋持株会社である。三菱ケミカルHDは、その後も三菱レイヨンや三菱樹脂、太陽日酸など大手化学企業との企業合併・買収（M&A）を積極的に実施し、売上規模では日本の化学企業において群を抜くトップに位置し、また前述したように世界でもトップ10に入る巨大化学企業になり、グローバルに活動している世界の巨大化学企業に伍して競争できる規模になっている。また、三菱ケミカルHDの事業構成は、総合化学企業という名称を体現するかのようになり、基礎化学品から多種類の機能

化学品まで幅広い事業をそろえている。三菱ケミカルHDの事業構成の特徴としては、多角的な事業構成を維持しつつ、景気変動の波に影響されやすく景気下降期には低収益に陥りやすい基礎化学品の売上高構成比率を抑え、収益性の安定化の面から景気変動の波に影響されにくい医薬品を含む機能化学品に重点を置き、しかも今後成長が予想される炭素繊維複合材やエンジニアリング・プラスチック、フィルム、電子材料や情報電子化学品などの機能化学品の事業の強化に取り組んでおり、これらによって基礎化学品の低収益性を補っているといえる。

住友化学は、三菱ケミカルHDと同様に、基礎化学品から農薬、医薬品を含む多様な機能化学品まで広範囲の事業を包摂している。住友化学の事業構成の特徴としては、基礎化学品の売上高構成比率を抑えつつ、収益性が高い農薬などの農業関連事業と医薬品事業に重点を置き、また機能化学品の情報電子化学事業でも業界内での高い地位を維持する施策を確実に進めている。さらに、住友化学の特徴として言うておかなければならないことは、基礎化学品ではサウジアラビアのSABICとの合弁会社ラーベクやシンガポールでのエチレンや汎用合成樹脂などの石油化学製品製造の合弁会社の設立など、また農薬などの農業関連事業ではインドやオーストラリアなどでの合弁会社の設立など、積極的に海外進出していることである。これにより、住友化学の海外売上高比率は、三菱ケミカルHDや三井化学の海外売上高比率約40%と比べると、60%超と高い数値になっている。

三井化学も、三菱ケミカルHDや住友化学と同様に、基礎化学品から機能化学品まで多様な事業活動を行っているが、景気変動の影響を受けやすく収益性が低い汎用化学品である基礎化学品の売上高構成比率が3社の中で最も高い。したがって、三井化学は3社の中で収益性の振れ幅が大きく、特に景気が急降下すると一気に収益性が急低下し、連結営業損益でも連結当期純損益でも最悪時には赤字を計上する事態を生み出している。また、三井化学の事業構成の特徴としていえることは、基礎化学品の売上高構成比率が高いことに加え、三菱ケミカルHDや住友化学のように、収益性が高く安定している医薬品事業をもっていないことが収益性の面で大きなマイナスになっていることである⁴⁾。

以上の3社の事業構造の特徴から言えることは、三菱ケミカルHDと住友化学の基礎化学品の売上高構成比率が30%強であるのに対して、三井化学の基礎化学品の売上高構成比率は約50%と高く、したがって、三井化学は、景気変動の影響を大きく受けやすく、その結果どうしても売上高や利益の振れ幅が大きい事業構成になっていることである。それゆえ、三井化学は、1997年10月の設立以降、景気変動の影響をできるだけ小さくするために、基礎化学品の売上高構成比率を低下させ、収益性の変動を安定させるような事業ポートフォリオの変革のための事業構造の改革に取り組んできたが、とくに重要な改革となったのは2014年2月に発表された大規模な事業再構築策の実施であった。

4) 三井化学もかつては医薬品事業を行っていたが、業界内での競争力が弱かったため、2000年に医薬品事業を担っていた子会社の三井製薬工業を日本シェーリングに売却して、医薬品事業から完全撤退した。

3 三井化学の2014年の事業構造改革

三井化学は、1997年10月に合併後、1998年度から2016年度まで、3カ年の中期経営計画（1回だけ4カ年）を6度にわたって策定し実行してきた。すなわち、「98中期経営計画」（1998-2000年度）、「01中期経営計画」（2001-2003年度）、「04中期経営計画」（2004-2007年度：この計画だけ4カ年）、「08中期経営計画」（2008-2010年度）、「11中期経営計画」（2011-2013年度）、「14中期経営計画」（2014-2016年度）の6つの中期経営計画である。

これらすべての中期経営計画では、計画目標の1つとして事業構造の改革を掲げ、三井化学の事業ポートフォリオの変革を漸次進めてきている。具体的には、三井化学設立後の数年間をかけて、旧三井石油化学工業が強かったポリエチレンやポリプロピレンなどの石油化学誘導品（大型汎用化学品＝基礎化学品）の事業は残し、競争力が弱かった建築資材、電気分解、塩化ビニル、医薬品などの事業からは全面撤退している。また、このような事業構造再編の流れの中で、2000年11月の住友化学との経営統合の発表、および2003年3月のこの経営統合の白紙撤回の発表といった業界を震撼させた出来事もあったが、その後も、三井化学は、景気変動の影響を受けやすく利益の振れ幅が大きい大型汎用化学品＝基礎化学品事業の売上高構成比率が高い事業構造に拘泥した。リーマンショック直前の2007年度の三井化学の基礎化学品の売上高構成比率は60%を超えており、次に述べる大規模な事業再構築の実施後の直近の2017年度の基礎化学品の売上高構成比率50%弱に比べると、10%以上も高い。

2008年秋に発生したリーマンショックとその直後の世界不況は化学産業全体に大きなマイナスの影響を及ぼしたが、とくに三井化学が受けたマイナスの影響は、基礎化学品の売上高構成比率が高かったために、三菱ケミカルHDや住友化学よりも大きく、その結果、三井化学の連結当期純損益は2008年度（2009年3月期）に952億円、2009年度（2010年3月期）に280億円と、2期連続で赤字＝連結当期純損失を計上した。三菱ケミカルHDも住友化学も、リーマンショック直後の決算である2008年度（2009年3月期）には、それぞれ671億円、591億円の連結当期純損失＝赤字を出しているが、2009年度（2010年3月期）にはそれぞれ128億円、147億円の連結当期純利益＝黒字に回復している。

三井化学は、2期連続の連結当期純損失の計上した後、2010年度（2011年3月期）には何とか連結当期純利益248億円を計上し黒字化した。この後の経営業績回復を図るために策定された「11中期経営計画」（2011-2013年度）の3カ年は世界的な景気低迷期とも重なり、三井化学は再び3期連続での連結当期純損失に陥るといった厳しい状況に立ち至った。他方、三菱ケミカルHDの同時期の2011～2013年度の連結当期純損益の動きをみると、三菱ケミカルHDは、2011年度と2012年度に減少しているものの、当期純損失という赤字に落ち込むほどの低下ではなかった。また、住友化学も2011年度と2012年度に当期純損益が減少しており、しかも2012年度に

は510億円の連結当期純損失を計上している⁵⁾が、翌年度にはすぐに369億円の連結当期純利益に戻っている。このような3社の状況から判断すると、世界的な景気低迷期であった2011～2013年度に3期連続で連結当期純損失を計上した三井化学は「一人負け」と言える状況にあったといえる。

この3期連続の最終損益の赤字という厳しい現実を受けて、三井化学は、2014年2月6日に開催した臨時の経営概況説明会で、複数のプラントの停止と鹿島工場の閉鎖など従来踏み込まれていなかったかなり厳しい大規模な事業再構築策を前倒して実施することを発表した。これにより、三井化学は事業ポートフォリオを大きく変化させ、基礎化学品の売上高構成比率を小さくする事業構造の改革を企図したのである。

ところで、三井化学の『有価証券報告書』によれば、各年度に当期純利損失を計上した具体的な要因を次のように挙げている。2011年度は、欧州の財政危機を背景とした景気減速や中国などの新興国の需要低迷、タイの洪水被害などの影響を受けて厳しい経済状況が継続したことである。また、2012年度は、前年からの世界経済の景気減速が継続したこともあるが、さらに2012年4月22日に発生した岩国大竹工場の事故の影響が大きかったことである。2013年度は、原料価格の高騰や中国を中心とするアジアでの石油化学誘導品関連プラントの新增設ラッシュを背景とした需給バランスの大幅な悪化などにより、三井化学にとってはとくに基礎化学品の大型市況製品であるウレタン、フェノール、高純度テレフタル酸（PTA）の事業において厳しい状況に陥ったことである⁶⁾。このように、最終損益段階での3期連続の赤字を生み出したのは、世界的な景気減速の継続や中国などでのプラント新增設ラッシュなどによる基礎化学品の市場環境の悪化といった諸要因が絡まっていることを表明している。とはいえ、このような外部環境要因だけではなく、3期連続での最終損益の赤字を生み出した最も重大な要因は、景気変動の波や製品市況の好不調の影響が直接的に反映されやすい基礎化学品の売上高構成比率が高い三井化学の事業構造そのものにあるという認識から、最終損益の赤字の脱却に向けて、大規模な事業再構築をすなわち本来の意味でのリストラクチャリングを実施したのである。そして、この大規模な事業再構築の実施によって、三井化学は事業構造の体質強化と経営業績の安定化を狙ったのである。

表4は、三井化学の2014年の大規模な事業再構築の具体的な施策を示している。三井化学は、中国などのプラント新增設ラッシュによる需給バランスの悪化とそれによる製品市況の悪化を背景に、とくにウレタン、フェノール、高純度テレフタル酸（PTA）の3事業において厳しい

5) 住友化学の2012年度の連結経常利益は前年度507億円とほぼ同額の503億円であったが、連結当期純利益の段階では、前年度55億円の当期純利益であったのに対して、2012年度は510億円の当期純損失を計上している。このような当期純損益段階での大きな相違を生み出した原因を探ると、2012年度に行われた繰延税金資産の見直しに伴う法人税等調整額の多額の追加計上（2011年度の-195億円から2012年度に350億円へと多額の増加）が行われたという特殊な要因のためである（住友化学『有価証券報告書』2013年3月期を参照）。

6) 三井化学の『有価証券報告書』2012年3月期、2013年3月期、2014年3月期を参照。

状況に陥っていたため、これら3事業において競争力が劣位と見なされる複数のプラントの停止とそれを含む鹿島工場の閉鎖という抜本的な立て直しに踏み切ったのである。

ウレタン事業では、汎用ウレタン原料であるトリレンジイソシアネート（TDI）に関しては、競争力劣位の鹿島工場のTDIプラントの停止を含む鹿島工場そのものの閉鎖を決定した。また、同じく汎用ウレタン原料であるジフェニルメタンジイソシアネート（MDI）に関しては、大牟田工場のMDIプラントを小規模で競争力劣位のために停止し、韓国の錦湖石油化学との折半出資合弁会社の錦湖三井化学の大規模なMDIプラントに集約する決定をした。その一方で、特徴あるコーティング・機能材事業、メガネレンズモノマー事業の更なる競争力強化・拡大のために、その原料となる特殊イソシアネートであるキシレンジイソシアネート（XDI）の大型プラントを2015年10月に大牟田工場に新設する決定もしている。

表4 三井化学の事業再構築策（2014年2月6日発表）

ウレタン事業（原料）
<ul style="list-style-type: none"> ・鹿島工場の閉鎖（TDIプラントの設備停止となる） ・大牟田工場のMDIプラントの停止 ・韓国の錦湖石油化学との合弁会社にMDI生産を移転
フェノール事業（原料）
<ul style="list-style-type: none"> ・千葉フェノール（三井化学55%、出光興産45%出資）のフェノールプラントの停止 ・市原工場のBPAプラントの停止 ・シンガポールの合弁会社の工場の3系列のBPAプラントの1系列を停止
高純度テレフタル酸（PTA）事業
<ul style="list-style-type: none"> ・インドネシアにおけるBPなどとの合弁会社P.T.Amoco Mitsui PTA Indonesiaの保有株式をBPに譲渡して撤退

出所：2014年2月6日開催の三井化学「臨時 経営概況説明」の説明資料（http://www.mitsuichem.com/jp/ir/pdf/event_140206_3.pdf）より作成。

フェノール事業では、三井化学55%、出光興産45%出資の合弁会社である千葉フェノールのプラント停止を決定している。三井化学のフェノール事業は、アジア市場でNo.1、世界市場でNo.2の地位にあるが、国内の生産能力が国内需要より約30万トンも過剰であったので、千葉フェノールの25万トンプラントの停止は、この供給過剰を大幅に解消する措置となったのである。さらに、市原工場のビスフェノールA（BPA）プラントを停止し、これによって三井化学の大阪工場のBPAプラント6.5万トンの生産量で国内需要にほぼ見合う生産体制をとることになった。また、海外では、ASEANでのBPAの需要低迷に対応するため、シンガポールにある合弁会社の工場の3系列のBPAプラントの中の1系列を停止する決定も行った。

高純度テレフタル酸（PTA）事業では、中国などでのプラント新增設ラッシュで、大幅な供給過剰が発生し、この生産過剰の解消が当面期待できないため、インドネシアのPTAの合弁会社であるP. T. Amoco Mitsui PTA Indonesia（BP50%、三井化学45%、三井物産5%出資）から

撤退することを決定した⁷⁾。

これら一連のプラントの停止および鹿島工場の閉鎖を含めた大規模な事業再構築策の実施の決定は、2013年度（2014年3月期）の連結損益計算書の特別損失における減損損失44億円、関連事業損失21億円、事業構造改善費用256億円という項目に現れている。これら合計321億円という多額の事業再構築関連の特別損失を計上したことが、2013年度の連結営業損益では249億円の営業利益があったにもかかわらず、最終損益では251億円の赤字＝当期純損失の計上につながってしまった主要な要因であると考えられる。しかし、2013年度に多額の事業再構築関連費用を計上したことによって、2014年度以降は事業構造に関するマイナス要因が大きく減少し、収益性の改善が実現できるようになったのである。実際、2014年度（2015年3月期）決算では、連結営業利益が420億円（前期比172億円増）、連結当期純利益が172億円（前期比423億円増）とV字回復を達成しているのである。

4 三井化学の経営業績回復の実態分析

三井化学は、3で考察した大規模な事業再構築策の着実な実施を基礎にして、財務体質の早期改善、成長投資の絞り込みと次世代を担う新事業の創出を使命とした新たな中期経営計画、「14中期経営計画」（2014-2016年度）を策定し実施した。

この「14中期経営計画」では、最終年度の2016年度の経営目標として、営業利益600億円、ROA 4%以上、当期純利益300億円を掲げている。2016年度（2017年3月期）の連結財務諸表から経営実績を確認すると、連結営業利益は1021億円、ROAは7.5%、当期純利益は648億円であり、すべての経営目標が大幅な超過達成となっている。2016年度は、世界経済の景気回復の継続に伴う堅調な需要の推移とともに、原油価格の安定的推移、前述の事業再構築による余剰設備の削減などの事業構造改革の効果によって、連結営業利益も連結当期純利益も過去最高を記録し、高い収益性を実現している。

また、財務体質の改善も着実に進めている。「14中期経営計画」直前の2013年度の自己資本比率は24.6%と2000年度以降では最低水準にあったが、2016年度には33.9%にまで引き上げている。そして、この上昇の基本的な要因は、有利子負債の大幅な減少である。すなわち、有利子負債を2013年度の5807億円から2016年度の4372億円へと1435億円もの大幅な削減（2013年度比で約25%減）に成功している。また、有利子負債依存度を示すネット・デット・イクイティ・レシオをみると、2013年度の1.44倍から2016年度には0.79倍にまで約45%も減少させている。このように悪化していた財務体質を「14中期経営計画」の3年間で大幅に改善したのである。

ただし、ここで注意しなければならないことは、この財務体質の早期改善と引き換えに、設

7) 事業再構築の具体的な内容については、2014年2月6日の臨時の経営概況説明会の説明資料 (https://www.mitsui-chem.com/jp/ir/pdf/event_140206_3.pdf) を参照した。

備投資は低く抑えぎみになっていることである。設備投資額をみてみると、リーマンショック以前の2000年度から2008年度の設備投資額は年平均約730億円であるのに対して、2009年度から2016年度の設備投資額は年平均約550億円に低下しており、「14中期経営計画」の2014年度～2016年度の3年間に限れば、設備投資額はさらに低く、年平均約450億円であった（図6を参照）。

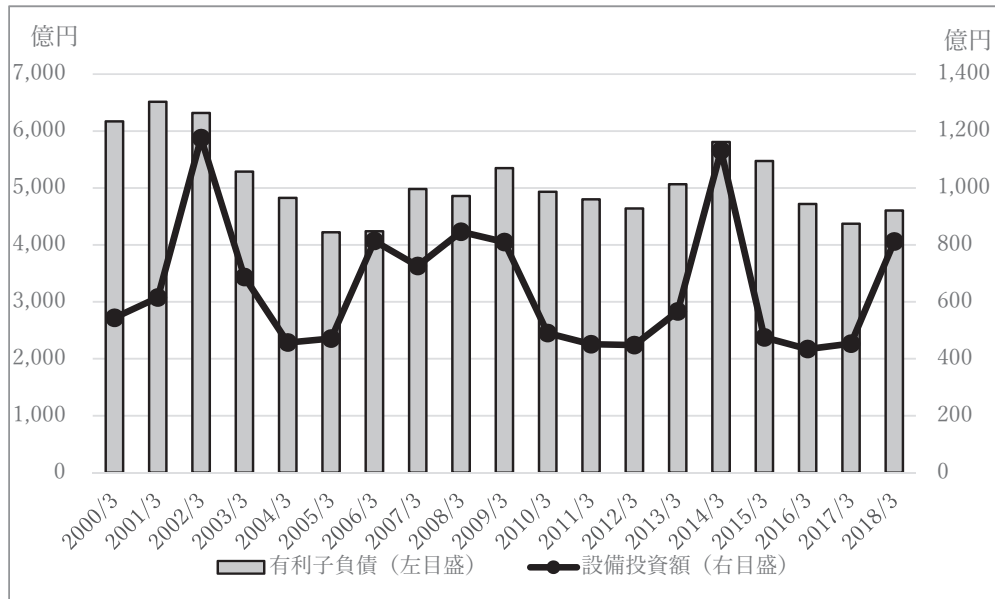


図6 三井化学の有利子負債と設備投資額の推移（2000年3月期～2018年3月期）

出所：三井化学『有価証券報告書』2000年3月期～2017年3月期、および「決算短信」2018年3月期より作成。

以上のような「14中期経営計画」の遂行によって実現した事業構造改革の実施とそれに伴う経営業績の好状況を受けて、2016年11月16日に、三井化学は、これまでの3カ年の中期経営計画の単なる継続ではない新たな経営計画、「2025長期経営計画」を発表している⁸⁾。

「2025長期経営計画」の特徴としては、次のような点が挙げられる。

第1に、「2025長期経営計画」では、「地球環境との調和の中で、材料・物質の革新を通じて高品質の製品とサービスを顧客に提供し、もって広く社会に貢献する」という企業グループ理念を掲げ、「絶えず革新による成長を追求し、グローバルに存在感のある化学企業グループ」を目指すべき企業グループ像としている。従来の経営計画が何よりも三井化学の弱点である既存事業構造の「改革」に重点があったのと比べ、「2025長期経営計画」は改革された事業構造を土台にして、新たな成長基盤を作り上げていこうという意欲を前面に出している。

第2に、「2025長期経営計画」は、長期的な視点に立った経営を目指し、2025年度を最終年度

8) 「2025長期経営計画」の内容については、「2025長期経営計画 CEO Explanation」説明資料 (https://www.mitsui-chem.com/jp/ir/pdf/event_161116.pdf) を参照した。

とする長期経営目標を定め、その目標数値の達成を見据えながら、直近の向こう3カ年の中期経営計画を策定するが、経営環境の変化に対応させて、毎年計画を見直していくローリング方式を採用している。

第3に、事業領域のセグメント区分を従来の供給側からみた製品別セグメント区分から顧客志向型（マーケットイン型）のセグメント区分に変更している。具体的には、従来のセグメント区分は、三井化学が提供している製品・サービスに基づいて、機能化学品、機能樹脂、ウレタン、基礎化学品、石化、フィルム・シート、その他という製品別セグメント区分であったが、「2025長期経営計画」では、モビリティ、ヘルスケア、フード&パッケージング、基盤素材という三井化学の製品を求めている顧客・市場を意識した顧客志向型のセグメント区分を採用している（新しいセグメント区分の詳細な事業内容は表1を参照）。モビリティ事業の主力は自動車関連製品であり、特に自動車のバンパーなどになるポリプロピレン・コンパウンド（世界シェア2位）や独自の技術により2種類のプラスチックを張り合わせて製造される燃料タンク（世界シェア1位）、さらにさまざまな金属と樹脂を接着・接合する特殊技術など、市場競争力が強い事業からなっている。ヘルスケア事業の主力は、メガネレンズ関連、歯科材料、不織布などである。特に、ウレタン原料を扱う特殊技術をメガネのプラスチックレンズ用の素材に転用することに成功したことを基礎に、プラスチックレンズ用の素材では世界シェア45%を占めるほどメガネレンズ関連では世界的に最強の競争力を保持しており、また歯科材料関連も強い競争力を保持している。そして、三井化学は、基盤素材を除く、モビリティ、ヘルスケア、フード&パッケージング、および今後成長が期待できる新事業・次世代事業をターゲット事業領域と定義し、このターゲット領域に今後の成長を掛けているのである。

第4に、「イノベーションの追求」、「海外市場への展開加速」、「既存事業の競争力強化」という3つの基本戦略の実施を土台に、2025年度の長期経営目標として、営業利益2000億円、売上高2兆円、売上高営業利益率〔ROS〕10%、自己資本当期純利益率〔ROE〕10%以上、ネット・デット・イクイティ・レシオ0.8倍以下という非常に意欲的な目標数値を掲げている。さらに、営業利益2000億円の実現に向けて、今後10年間で1兆円の成長投資を行うことも宣言している。10年間で1兆円という投資額は「2025長期経営計画」前の過去10年間の約3倍の規模であり、しかも上記のモビリティ、ヘルスケア、フード&パッケージング、および新事業・次世代事業のターゲット事業領域に1兆円の94%を投入するという傾斜方式の投資政策を採っている。これをみても、長期的な視点での新たなステージを目指すための成長路線に重点を置いた長期経営計画であるといえる。

第5に、2025年度の長期目標である営業利益2000億円のセグメント別構成比率についても、非常に意欲的な目標を掲げている。図7は、「2025長期経営計画」の説明資料の中にある「目指すポジショニング」図である。これによると、維持領域である基礎化学品の基盤素材事業と成長領域である機能化学品のターゲット事業領域の営業利益構成比率は、2006年度では前者66%、後者34%であったが、大規模な事業再構築の実施による事業ポートフォリオの変革の結果、2016

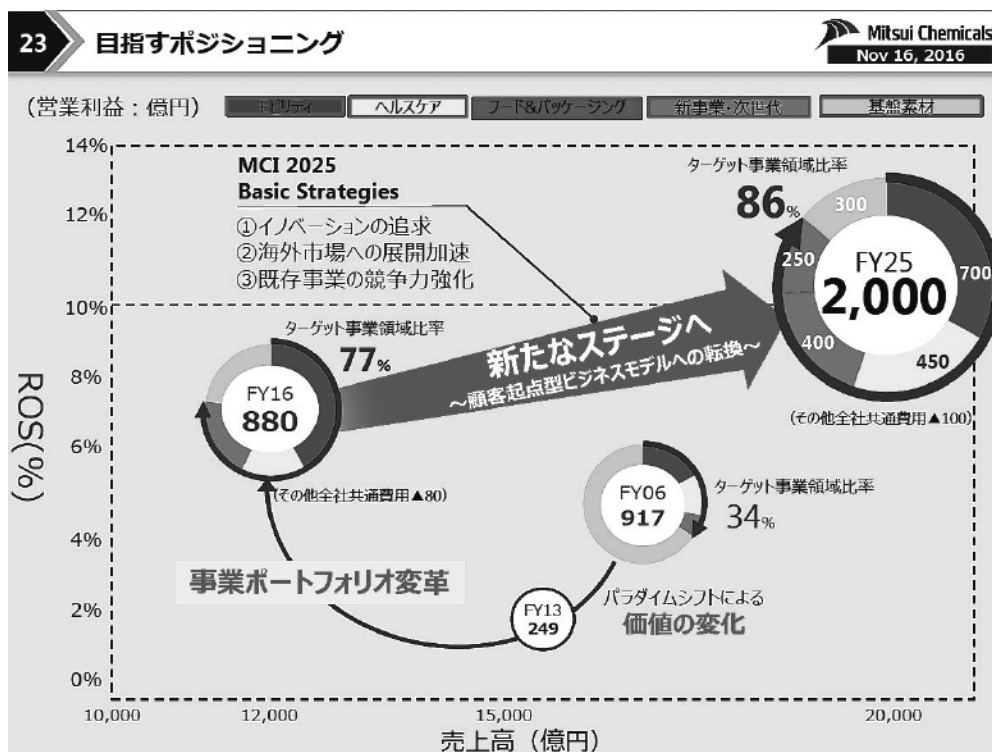


図7 三井化学「2025長期経営計画」の目指すポジショニング

出所：三井化学「2025長期経営計画 CEO Explanation」説明資料 (https://www.mitsuichem.com/jp/ir/pdf/event_161116.pdf).

年度には前者23%，後者77%と両者の比率を大きく逆転させると予想しており⁹⁾，2025年度にはさらに前者14%，後者86%にまで進めるという目標を掲げている。なお，2025年度の基盤素材事業とターゲット事業領域の売上高構成比率は，前者約40%，後者約60%と想定している。三井化学は，グローバル経済における景気変動の影響を直接的に受けやすい基礎化学品である基盤素材事業の割合を小さくすることによって景気変動の影響をできるだけ少なくし，収益性が高い機能化学品であるターゲット事業領域で利益を稼ぐことができる事業構造の構成を明確に目指しているのである。

以上，「2025長期経営計画」の特徴的な内容を紹介したが，この長期経営計画の1年目である2017年度（2018年3月期）の「決算短信」の連結財務諸表から，2025年度長期経営目標となっ

9) 図7の「目指すポジショニング」図にある2016年度（2017年3月期）の基盤素材事業とターゲット事業領域の営業利益構成比率，前者23%と後者77%は，「2025長期経営計画」が発表された2016年11月時点における予想値であり，実際の2016年度（2017年3月期）決算時点での基盤素材事業とターゲット事業領域の営業利益構成比率は，前者35%，後者65%となっている。2016年度は，世界的な景気回復の継続による堅調な需要と原油価格の安定化を背景に，基礎化学品である基盤素材事業の営業利益が385億円（前年度比375億円増）と，高い収益性を実現しており，このことを反映して基盤素材事業の営業利益構成比率の実績値は，予想値の23%よりも大きい35%になっていると思われる。

た数値指標の実績を確かめてみると、連結売上高は1兆3285億円、連結営業利益は1034億円、売上高営業利益率 [ROS] は7.8%、自己資本当期純利益率 [ROE] は14.9%、ネット・デット・イクイティ・レシオは0.74倍となっている。さらに、長期経営目標にはなっていないが、最終利益である連結当期純利益は過去最高の716億円を計上している。長期経営目標として掲げた数値目標の指標のうち、すでに自己資本当期純利益率 [ROE] とネット・デット・イクイティ・レシオは目標数値を上回っている。長期経営目標として非常に高い目標数値を設定されていた連結売上高と連結営業利益に関していえば、まだ目標数値からは遠いとはいえ、連結売上高は前期比1162億円増（前期比9.6%増）を実現しており、連結営業利益は2期連続で過去最高を更新して1000億円以上を達成し、連結当期純利益も2期連続で過去最高を更新している。長期経営計画のまだ1年目ではあるが、2017年度の連結売上高と連結営業利益の実績値は長期経営目標の高い目標数値に向けて着実に近づこうという姿勢を示すものといえるだろう。また、基盤素材事業とターゲット事業領域の営業利益構成比率は、35%対65%となっており、ターゲット事業領域である機能化学品事業で堅実かつ安定的に利益を獲得できる事業構造に着実に変わりつつあることが伺える。

おわりに

2014年の三井化学の事業構造改革とその後の経過について、連結財務データ分析を中心に経営分析を行ってきたが、その結果は、次のようにまとめることができるだろう。

2008年秋のリーマンショックとその直後の世界不況は世界のほとんどの産業に大きなマイナスの影響を及ぼしたが、化学産業も例外ではなく、旧財閥系総合化学企業グループ3社も2008年度（2009年3月期）には最終損益である連結当期純損益では赤字＝連結当期純損失を計上した。しかし、その後の2009年度と2010年度には少しずつ経営業績の回復がみられたが、2011年度から景気減速と中国などでのプラント新增設ラッシュなどを背景に、再び3社の経営業績も低迷した。中でも三井化学の経営業績は3期連続での最終損益の赤字＝連結当期純損失の発生という最も厳しい状況に追い込まれた。三井化学は、いわば「一人負け」の状況に陥ったのである。

こうした厳しい現実を打開し、事業構造の改善を図るために、三井化学は、2014年2月に競争力劣位の複数のプラントの停止と鹿島工場の閉鎖というこれまで踏み込まれていなかったかなり厳しい事業再構築策を実施せざるを得なくなったのである。しかし、この追い込まれた状況での事業再構築策の実施によって、三井化学は、グローバル経済における景気変動の影響を直接的に受けやすい基礎化学品である基盤素材事業の割合を小さくして、景気変動の影響をできるだけ小さくする一方、収益性が高い機能化学品のターゲット事業領域で確実に利益を稼ぐことができる事業構造へと事業ポートフォリオを大きく変革させたのである。

この2014年の事業構造改革の実施以降の三井化学の財務データ分析の結果をみると、2014年

度以降、連結売上高は横ばいまたは減少傾向にあるにもかかわらず、連結営業利益も連結当期純利益も順調に増加し、とくに直近の2016年度と2017年度では連結営業利益も連結当期純利益も2期連続して過去最高を実現し、結果として三菱ケミカルHDや住友化学に比べて従来相対的に低い数値であった収益性指標の総資本事業利益率〔ROA〕も自己資本当期純利益率〔ROE〕も2015年度以降にはこの2社にほぼ比肩できるほどの好調な経営実績を上げている。このように、三井化学の事業構造改革が確実に好調な経営実績を生み出していることは明らかであろう。ただし、直近2期の三井化学の好調な経営実績は、事業構造改革に起因する部分もあるが、それだけではないことに注意しなければならないだろう。つまり、最近の世界経済の堅調な景気回復とその継続、需要の順調な推移と原油価格の安定化など、三井化学に限らず化学産業全体にプラスの影響を及ぼしている要因も三井化学の好業績に関係していると考えべきである。

景気変動の波に影響されにくく収益性の振れ幅が小さい事業ポートフォリオへの変革という事業構造改革を行った三井化学は、この改革を基礎に、現状の約2倍となる過去最高の連結営業利益2000億円および連結売上高2兆円という高水準の長期経営目標を掲げ、それを実現するための更なる変革と成長に向けた積極的な投資戦略を含んだ長期の成長戦略計画である「2025長期経営計画」を2017年度から実行し始めた。近年の経営環境の激しい変化への迅速な対応のために毎年見直すローリング方式を採用しているこの長期経営計画の遂行が三井化学の今後の事業構造の更なる改革と経営実績の好結果にうまく結びついていくのか、この点に注目しながら、三井化学の今後の経営動向について引き続き観ていきたい。

謝辞

本研究は、2017年度関西大学研修員研修費によって行った。

参考文献

- American Chemical Society (2017), *Chemical & Engineering News*, July 24, 2017.
- 伊丹敬之 (2009) 「日本産業の化学化」『化学と工業』第62巻第2号。
- 大橋英五 (2005) 『経営分析』大月書店。
- 化学工業日報社編 (2017) 『ケミカルビジネス情報MAP 2018』化学工業日報社。
- 北島治 (2001) 「わが国化学工業の事業再編動向」日本経営学会編『経営学の世紀：経営学100年の回顧と展望』（経営学論集第71集）千倉書房。
- 北島治 (2005) 「グローバリゼーションと化学産業の企業再編」高浦忠彦編著『グローバリゼーションと経営・会計』唯学書房。
- 北島治 (2015) 「化学産業における企業再編と利益率」丸山恵也・熊谷重勝・陣内良昭・内野一樹・關智一編著『経済成長の幻想 — 新しい経済社会に向けて —』創成社。
- 橋川武郎 (2010) 「日本製造業の成長戦略と直面する問題：化学産業を中心に」『世界経済評論』第54巻第4号。
- 桜井久勝 (2016) 『財務諸表分析 第7版』中央経済社。
- 渡辺智 (2010) 「1990年代以降の日本における総合化学企業の経営分析 — 三菱化学株式会社と三井化学株式会社を中心として —」『駒澤大学経済学論集』第41巻第3号。
- 「三井化学、赤字の大型3事業を抜本改革」『化学経済』2014年3月号。

「トップインタビュー 安定収益生み出す事業構造へ改革 三井化学社長 淡輪 敏氏」『化学経済』2014年7月号.

「三菱ケミカル 世界で戦えるか」『週刊東洋経済』2017年4月22日号.

「三井化学 創業105年目の大転換」『週刊ダイヤモンド』2017年10月14日号.

三井化学『有価証券報告書』2000年3月期～2017年3月期の各年版.

三菱ケミカルホールディングス『有価証券報告書』2000年3月期～2017年3月期の各年版.

住友化学『有価証券報告書』2000年3月期～2017年3月期の各年版.

三井化学「決算短信」2018年3月期.

三菱ケミカルホールディングス「決算短信」2018年3月期.

住友化学「決算短信」2018年3月期.

三井化学「2014年2月6日『臨時の経営概況説明会』説明会資料」.

https://www.mitsuichem.com/jp/ir/pdf/event_140206_3.pdf

三井化学「2016年11月16日『2025長期経営計画 CEO Explanation』説明資料」.

https://www.mitsuichem.com/jp/ir/pdf/event_161116.pdf