

日本精工株式会社 社外取締役と機関投資家の対話 質疑応答要旨

日時 : 2025年5月23日(金) 13時~14時
登壇者 : 津田 純嗣 (社外取締役)
ファシリテーター : 宮永 雅好 (中央大学 戦略経営研究科特任教授)

当社本社において、機関投資家7社7名にご出席いただき、当社社外取締役の津田純嗣とのスモールミーティングを開催致しました。当社の社外取締役がどのように当社の現状を見ており、取締役会でいかなる意見、アドバイスをしているかなど、建設的な議論が行われました。

【具体的質疑応答】

【Q1】

NSKの現状の業績から伺いたい。厳しい状況が続くが、取締役会ではどのような評価をしているか。

【津田取締役】

業績に関しては市況の読みが甘かった。特に産業機械は市況が良くなる前提で事業計画を立てていたが、そこが甘かった。物量のレベルに対して打っていた方策の進捗は、出来上がってきていると評価しているが、最終的なボトムラインがまだ出ていないことが大きな課題であり、これからは市況の読み方のレベル感を少し変えて対策を打とうとしている。

当社の課題としては、構造的な部分とシクリカルな部分があると考えていて、構造的な部分の一つがステアリング事業。ステアリング事業は、技術面や市況面から協業相手が必要と判断し、2023年に持分法適用会社化した。黒字化とスタンド・アロン体制の確立までは達成できたが、残る課題は最終的な協業相手を見つけること。

もう一つの構造的な部分の課題は欧州事業。欧州事業は赤字であり、損益分岐点の目標レベルを設定して取り組みを進めてきたが、設定したレベルが少し高すぎたことに加え、想定よりも市況が悪いことから、取締役会の中でも相当問題であることを挙げていた。そこで、私自身、欧州視察を実施し、現場に出向いたところ取締役会で報告されるレベルよりも相当改革が進んでいることが確認でき、構造的に改革が必要な部分に対しては、ある程度手が打っていることが実感できた。

一方、シクリカルな部分の課題は産業機械事業であり、ここもレベルが合っていないためもう一度見直しが必要。体質を強くするための構造的な改革や、生産性向上については現場で相当進んできていることが国内外で見え始めているため、さらに議論を進めていきたい。

【Q2】

津田取締役は安川電機時代に大変厳しい時期を乗り越えてきたと思うが、過去の経験を踏まえてどのような提案や意見を取締役会で行っているか。

【津田取締役】

製造業の会社は物量をベースにして構えが決まってくるが、まずはどこまで会社の体質を絞って強く出

来るか。言い換えると、利益をベースにした企業経営というものがやはり必要だと思っている。そのため、物量よりも利益を重視した構造改革を徹底していくこと、それと狙う利益のレベル感の方向付けをしっかりやっていく必要があるという提案をしている。

【Q3】

市況の読みが甘かったことに関しては、シクリカルな影響を受ける業界だからやむを得ないのか。

【津田取締役】

産業機械事業については、過去実績から見て、これくらいは出来るはずということが前提にあって、検討違いの数字が執行サイドから上がってきたわけではない。ただ、欧州の長引く不況や中国の低調など読みが甘かった部分はある。自動車事業も無理な数字を目標に掲げたのではなく、EV の減速を含めて自動車生産台数があまり伸びてこなかったところに読み違いがあったと思う。過去実績を見て、年初の時点では目標を達成できる可能性があると思ったが、結果として、過去とは異なる動きをしているのが今の状況。

【Q4】

NSK の PBR は 1 倍割れとなっているが、この 10 年間の推移を見るとコロナ前までは同業他社に比べても高い評価が得られていた。何らかのアドバンテージが市場で認められていたと思うが、最近 5 年間で PBR は同業他社とほぼ同じレベルの評価になってしまっている。この要因をどう考えているか。

【津田取締役】

欧州の構造改革の話をしたとおり、利益を最大化するため、損益分岐点を下げていくということになるが、これをさらに押し進めていく。構えは小さくなるが、グローバルな生産体制でカバーしていくところまでストーリーが出来上がっている。今は欧州で取り組んでいるが、正直なところ構えがまだ大きい。欧州の取り組みをグローバルにどう広げていくかだが、それが出来るだけのインフラと強さが当社にはあると思っている。物量に頼った成長がそう簡単には見込めないため、利益の成長を見せることで株価がうまく反応していけば良いと考えている。

他社に対するアドバンテージについては言いにくいところもあるが、ステアリング事業の悪化がアドバンテージ低下の一要因と考える。ただ、当社は EV における市場シェアはガソリン車向けよりも高いため、今後 EV 化の進展に伴い、付加価値の高い商品をどれだけ市場に出していけるかということになる。自動車事業の利益率が低いことを社内で指摘しており、付加価値を高めながらさらに強い自動車事業にしていこうという決意も現場から出てきている。産業機械事業を伸ばして利益を上げていくことを株式市場に対してメッセージを発信しているが、自動車事業でも利益を上げられるレベルまで技術開発が進んでおり、今の状態を変えていきたいという意識が社内でもかなり強くなってきた。

【Q5】

NSK の ROE が低迷しているのは、利益を優先した経営へのこだわりやスピード感がマーケットの変化に追いついていないことが要因ではと感じているが如何か。

【津田取締役】

当社はグローバルで生産設備を背負っていることから、それを全て活かすためにはこれだけの物量が必要という発想がどうしてもあったのではないかと感じている。現在の中期経営計画の策定時にもその考え方が残っていて、物量の回復・成長が大上段にあり、その上で色々組み立てられて作られてきたと思う。そのため、実際にマーケットがどう動き、当社がどれだけのシェアが取れているかを綿密に見ていきながら、ミニマムな構えを再度目指していくことをまずは欧州からスタートしているが、これを他の地域でも実現できる方向に持っていきたい。

【Q6】

P/L のコストの話だけでは株式市場からの評価は将来に向かってなかなか高まらないのではという思いがあるが如何か。

【津田取締役】

当社の主力製品である軸受は産業の米みたいなもので、非常に大きな市場となっている。これが右左に大きく動くということは考えにくいものの、私自身も成長路線がどこにあるのか疑問はあった。どの製造業においても大事だが、様々な場面・局面で研究開発はされており、タイミングにマッチしたものが出来上がった時に当たりというものがある。ステアリングはまさにそのタイミングにマッチしたということになるが、その次の製品を市場に出していくという努力は技術部門で色々進めている。例えば、コンディションモニタリングシステム（CMS）なども進めているが、事業のサイズ感から言えば、軸受の市場に比べるとまだ小さく、事業のポートフォリオを大きく動かすようなレベルまでには至っていない。そのため、一定のレベルに到達するまで、まずは損益分岐点を下げてしっかり稼げる体質の会社にしていくことが必要と考える。

【Q7】

タイミングにマッチした新商品を実現させるための NSK が有するリソース、強みについてどう考えているか。

【津田取締役】

当社が EV 向けで市場シェアが高い理由は技術力にある。次の EV に必要とされる軸受、要素製品がうまく開発出来ていて顧客に採用されてきている。この強みは、今は市場シェアが取れているところで終わっているが、これを利益という視点に置き換えようという動きをしている。自動車の業界は物量が多いのでここで利益を出せれば、会社の形も変わってくると期待しており、技術開発の面から実は 3～4 年後がおおよそ見えてきている状況にある。

【Q8】

NSK は産業機械事業の比率を高め、特にアフターメンテナンスのような収益の高いセクターで稼ぐという方針だと思うが、投資家の理解を得る上では、このあたりの積極的な開示が必要になると思う。

【津田取締役】

指摘のとおりだが、産業機械事業の課題は2つある。その一つは高収益製品の物量を増やしていくことであり、もう一つが構えを小さくして生産性を向上し、損益分岐点を下げていくことになる。アフターマーケットについては、シクリカルな影響を受けるところもあるが、販売網の強化を進めており、特に米国での強化が進んでいる。実績は出始めており、計画したレベルまでは来ている。

【Q9】

市況の読み方に関して改めて伺いたい。危惧していることは、実は NSK の市況の読み方が、世の中の流れについていけておらず、そこで予想と実績のギャップが生じているという状況に陥っていないか。

【津田取締役】

市況の読み方は取締役会でも議論になっている。予算策定において、執行サイドから数字が上がってきて、それをベースに数字が出来上がるという傾向がこれまでは色濃くあった。しかし、「そうではないだろう」と言うことで、各地域をはじめ全体を見ながらトータルではこれぐらいになるはずだという数字を本社として持ち、そこから数字を練り、その中で最善の方策は何かを出していこうという形に今年度から方向転換している。

【Q10】

市況を読むためにどうしたら良いのか、どのようなアドバイスを執行サイドにしているのか。

【津田取締役】

自動車事業については顧客の話や生産台数情報などから比較的読みやすい。多少 EV 化のレベルが異なるなど 100%読めているわけではないがそれなりに読めている。一方、産業機械事業は世界の市況に左右されるため、自動車事業に比べると簡単ではない。ただ、今までの読み方は過去景気が良かったところをベースにしてそこからさらに伸びることを前提にしていたため、そうではなく、今の欧州や中国の状況を捉えた上で、こういった体質にもっていく必要があるという議論をしている。生産性を上げることで、市況変動に対してより柔軟性をもったオペレーションを目指している。

【Q11】

戦略のタイムラインをどのように捉えたら良いか。構造改革に取り組み、利益を追求する体質に変えていく中で、どれくらい時間がかかると見込めば良いか。

【津田取締役】

一気にゼロから 100 に変わるわけではないが、FY25 にはこういう成果が上がる、FY26 にはここまで

いけるという形で、着実に前に進んでいる話は出来ると思っている。生産性改善のプロジェクトでは FY26 を目標に、基幹システムのグローバル展開では FY30 を目標にしているなど案件によって目標とする期間に違いはあるが、次の中期経営計画の見直しに関わってくるものであるため、その中で経過も含めて目標値が出せればと思っている。また、社内での中期経営計画の進捗フォローは年に 2 回実施している。

【Q12】

最近、資本市場において CEO 選任に関してどのように再任を決めているのかという話題が出てくるが、CEO の続投について指名委員会ではどのような議論をしているのか。また、CEO のサクセッションプランについてはどうか。

【津田取締役】

指名委員会で、中期経営計画がどのように進捗しているかというのを報酬委員会から出てきた業績評価と併せながら、単年度だけではなく、複数年度で社長の実績を評価している。これまでは CEO の続投が決まったという結果のみが取締役会で報告されてきたが、今回から CEO の評価結果についても取締役会の中で議論している。議論の結果、中期経営計画の施策の進捗レベルを踏まえ、CEO の続投が妥当という結果に至った。

また、CEO のサクセッションプランについては、CEO の急遽交代が必要になる緊急時のサクセッションと平時の交代時のサクセッションの 2 つについて考えている。緊急時のサクセッションについては順位付けが出来ている。CEO の代行者を予め決めており、緊急時には代行者が一旦 CEO に就任、次の正式な CEO をどういう手順で決定するかという手順、仕組みが出来ている。

平時の交代時のサクセッションでは、6 年をかけて次の CEO 候補者を育成している。複数年かけて教育、分析、評価をしながら候補者を選抜し、数を絞っていく。この候補者は CEO に限定しているのではなく、取締役候補者でもあるので、専門領域を見ながら CEO を支えるチームのサクセッションの準備もしている。

【Q13】

社外取締役には株主目線で経営に意見して欲しい。CEO の続投判断のプロセスは理解できたが、外部環境を踏まえて CEO のやるべきことはどうだったのか、複数年度での行動評価が重要だということも良く分かるが、指名委員長の考えを伺いたい。

【津田取締役】

CEO なので結果責任は当然あるものの、今期、来期の業績を考えた際にこのオペレーションで、このリーダーシップのもとで出来るというのも CEO 続投の大きな判断基準になった。今やろうとしている方を一段進化させていこうという中身について高く評価し、現 CEO 続投の上での執行体制で進めたいと指名委員会からの答申があり、取締役会でもそれが認められたということになる。株主目線からすると過去の業績が評価の主となることは理解している。当社として、将来に対してこういった施策が打てるということを見せていく必要があり、それが我々の責務と思っている。

【Q14】

NSKの株価はTOPIXとの相対チャートで、2015年ごろをピークに1/4程度になっている。完全にトレンドが下を向いてしまっている。色々取り組んでいるとは思いますが、それが投資家には伝わっていないのではと思う。将来性の観点からの情報開示を強化していただきたい。

【津田取締役】

株価がピークの時期はステアリング事業が好調で事業成績も良く、将来成長に対する市場の期待も高かった。それが一気に底を打ってしまい赤字になった。今般、黒字化することが出来たが、そういった大きな課題にも進捗があり、これを乗り越えて今後の成長ストーリーを上手く発信できるように取り組みたい。

以 上