

2. 非鉄金属 –アルミ業界で日系メーカーはリーディングカンパニーになれるのか

【要約】

- ◆ アルミ業界は大きな「脅威」と大きな「機会」に直面している。「脅威」は地金需給の支配権の中国へのシフトであり、かつてのように上流事業で収益成長を描くことが難しくなったことである。一方で「機会」は、自動車の軽量化要求の高まりに伴う自動車用アルミパネル材需要の拡大であり、下流事業での収益成長期待が高まっていることである。
- ◆ 日系メーカーは、過去に上流のアルミ製錬からは撤退しており、以後下流のアルミ圧延専門のビジネスモデルをとっていることから、アルミ業界の「機会」となっている自動車用アルミパネル材需要の取り込みにフォーカスする戦略をとっている。
- ◆ 上流から下流まで一貫で手掛けるアルミメジャーは、下流専門の日系とは異なり、アルミ業界の「脅威」と「機会」双方の影響を受けることから、ビジネスモデルを大きく変えるに至っている。変化の特徴を2点挙げると、1点目は、上流事業を主力とする垂直統合モデルを捨て、下流事業へシフトしているということであり、2点目は、下流事業の中でも、自動車を中心とする輸送機向け事業へのシフトである。
- ◆ 日系およびアルミメジャーは、成長市場を取り込むために先行投資が必要であるが、追加投資を行うには財務体力が磐石ではないという共通の課題を抱えている。今の業界を牽引するアルミメジャーにこのような課題があることを勘案すると、業界再編や他業界からの買収による参入も想定され、勢力図が変わりうる状況にあると言える。
- ◆ こうした状況であることから、アルミメジャーにスケールや技術的に大きな遜色はない日系メーカーにもリーディングポジションを狙える余地が充分にある。リーディングカンパニーを目指すには、グローバルで生産能力を大幅且ついち早く拡充していく他無く、そのためには、大型の設備投資もしくは買収が必要となる。従って、大型投資を実現するための投資余力と、大型投資を実現するだけの決断力の双方が必要条件だろう。日系メーカーがこの千載一遇のチャンスをもものにしてリーディングカンパニーとなることに期待したい。

1. アルミ業界の事業環境の変化

アルミ業界は大きな「脅威」と「機会」に直面

アルミ業界は大きな「脅威」と大きな「機会」に直面している。この「脅威」と「機会」により長らくアルミ業界の頂点に君臨していたアルミメジャー¹はビジネスモデルを大きく変えるに至っている。まずはその脅威と機会に触れたい。

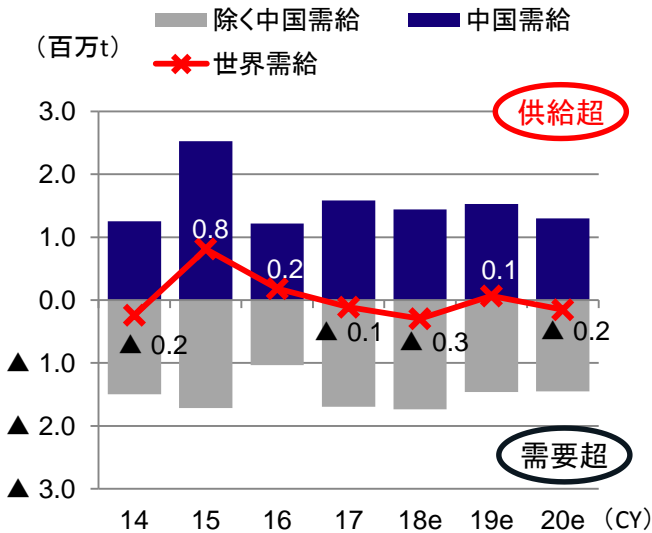
「脅威」はアルミ地金需給の支配権の中国へのシフト

アルミ業界の「脅威」とは、アルミ業界の主に上流事業(アルミ地金供給事業)に影響することであるが、アルミ地金のグローバル需給の支配権を中国に握られたことである。つまりは、中国が供給過剰となればたちまちにアルミ価格が低迷してしまうという様に、アルミメジャーがアルミ価格をコントロールできなくなったということである(【図表 1】)。足下では、アルミメジャーを中心とする中国以外の企業による供給削減努力に加え、中国も供給削減に本腰を入れ始めたことから、需給が一時より改善してきたと言えるが、それでも、世界の生産と消費ともに50%超を中国が占めている現状を勘案すれば、今後もアルミ価格を決定する鍵を握るのは中国であることに変わりはない(【図表 2】)。この脅

¹ 本章ではアルミメジャーを欧米大手アルミ圧延メーカー5社(Novelis(旧 Alcan)、Arconic(旧 Alcoa)、Constellium、Norsk Hydro、Aleris)と定義。

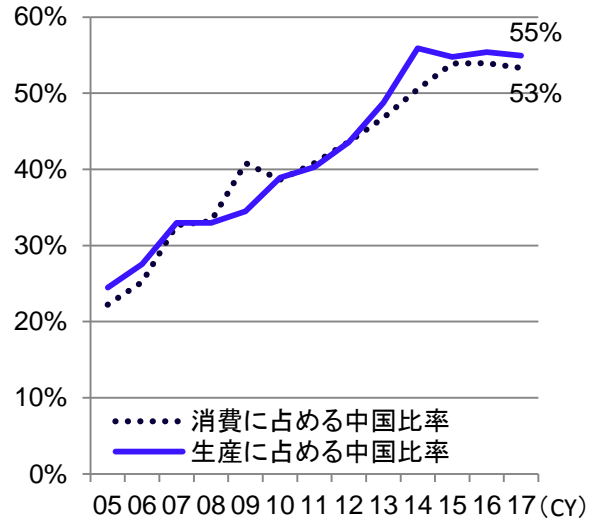
威が、後述するように、長らくアルミ業界の上流で収益を上げてきたアルミメジャーが戦略を変えなければならなくなった一因と考えられる。

【図表 1】世界のアルミ地金需給の推移



(出所) 軽金属工業新聞社「日刊軽金属」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 2】世界のアルミ地金の中国比率

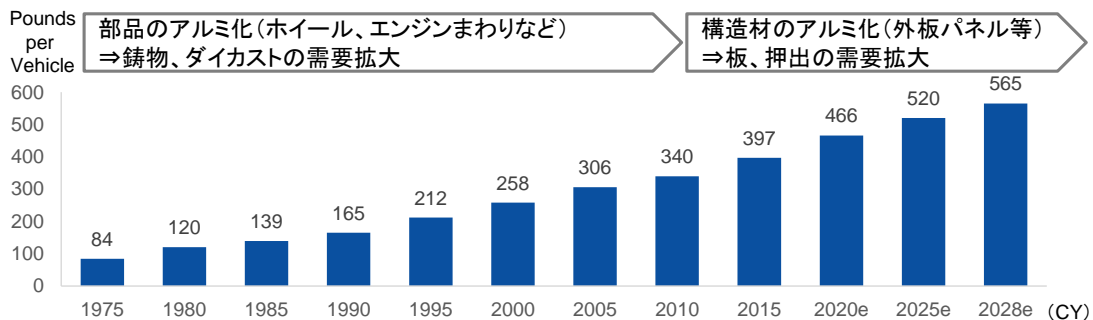


(出所) World Bureau of Metal Statistics, World Metal Statisticsよりみずほ銀行産業調査部作成

「機会」は自動車用アルミパネル材需要の拡大

一方で、アルミ業界の「機会」とは、アルミ業界の主に下流事業(アルミ圧延事業)に影響することで、軽量化を望む自動車を中心に付加価値の高いアルミ圧延品需要の中期的な拡大が見込まれることである。自動車メーカーは、環境規制クリアのためにエンジン車の継続的な軽量化を目指しており、また、供給が増えると予想される電動車でも、航続距離を伸ばすために軽量化を必要としていることから、軽量材料へのニーズは益々高まっている。もちろん、アルミ以外にもさまざまな軽量素材が存在しているが、軽さ、素材価格、鉄に最も近い加工性を考えれば、当面はアルミが主力の軽量材料として活用されていく可能性が高い(【図表 3】)。自動車用の材料の中では、自動車用の外板パネルのアルミへのシフトが見込まれることから、アルミ圧延メーカーの主力製品である板材が今後の自動車用アルミ市場を牽引していくと見られている。

【図表 3】自動車 1 台あたりのアルミ使用量の推移と見通し(米国の例)



(出所) DUCKER WORLDWIDE 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

自動車用アルミパネル材はアルミメジャーの差別化製品

機会と言えるのは、単に需要が伸びることだけではなく、自動車用アルミパネル材がアルミメジャーと日系メーカーのみが実質的に供給できる差別化製品だからである(【図表 4】)。自動車用パネル材は、大型の生産設備が必要であることに加え、合金や熱処理、品質管理等に高度な技術を要するため、一定の参入障壁がある。アルミ業界で成長していくためには、成長が見込まれるこの差別化製品の需要の取り込みが鍵を握っていると言えよう。

【図表 4】 自動車用アルミパネル材を手掛ける主要企業概要

社名	国	事業規模		概要
		板出荷数量(万t)	アルミ圧延事業売上高(\$M)	
Novelis	米	319	11,462	・元アルミメジャーAlcanが2005年に下流事業を分離してNovelisを設立 ・缶材、自動車に注力
Constellium	蘭	125	5,916	・RioTintoAlcanが2011年にアルミ圧延事業を分離してConstelliumを設立 ・缶材、自動車、航空機に注力
Arconic	米	120	5,140	・アルミメジャーAlcoaが上流事業をスピンオフ、下流専業へシフト(社名をArconicへ変更) ・航空機、自動車に注力し、ボリュームゾーンである缶材からはExitの方向
UACJ	日	105	5,223	・2013年に当時国内1位であった古河スカイと同2位であった住友軽金属が統合して誕生 ・缶材、自動車に注力する他、厚板に強み
Norsk Hydro	ノルウェー	94	4,794	・メジャーの中では唯一の上流から手掛けるアルミ生産一貫メーカー ・缶材、自動車に注力する他、印刷版に強み
Aleris	米	80	2,857	・アルミ圧延専業メーカー ・自動車、航空機に注力する他、建材に強み
Kobelco (神戸製鋼所)	日	36	1,925	・世界で唯一の鉄鋼とアルミ兼業メーカー ・缶材、自動車に注力

(出所) 各社 IR 資料、HP 等よりみずほ銀行産業調査部作成

日系メーカーは国内上位 2 社が自動車用パネル材を生産

日系メーカーのポジションは、国内上位 2 社が成長の見込まれる自動車用アルミパネル材を製品として持っており、首位の UACJ についてはアルミ圧延事業規模においてもアルミメジャーに遜色無いポジションに位置している。

本章では、斯様な業界の転換期におけるアルミメジャーの戦略(Novelis、Constellium、Arconic、Norsk Hydro、Aleris)を俯瞰し、その中で日系メーカーが「リーディングカンパニー」になれるのか、あるいは、なるためには何が重要になるのかについて考察することを目的とする。

2. 日系アルミ圧延メーカーの戦略

日系は下流専業であり自動車のアルミ化需要の取り込みに注力

日系メーカーは、過去に上流のアルミ製錬からは撤退しており、以降、下流のアルミ圧延専業のビジネスモデルをとっている。従って、一部のアルミメジャーとは異なり業界の「脅威」の影響を殆ど受けることは無く、業界の「機会」となっている自動車用アルミパネル材をはじめとする自動車のアルミ化需要の取り込みにフォーカスする戦略をとっているという特徴がある。

UACJ は北米を中心に強化

UACJ は、2013 年に国内 1 位の古河スカイと同 2 位の住友軽金属が統合して誕生した、国内で 50% 超のシェアを有す日本最大のアルミ圧延メーカーである。統合によって板出荷数量は 100 万 t を超え、アルミメジャーに匹敵するスケールを持つに至っている。自動車用アルミ事業の強化という観点では、北米においてパネル材の原板を生産する子会社 TAA の生産能力の増強に加え、自動車用パネル材の仕上げ工程を担う拠点を Constellium と JV で設立するなど、北米需要の取り込みを図っている(【図表 5】)。

【図表 5】UACJ の自動車用アルミ事業強化に関する取組み

製品	時期	エリア	金額	ステータス	備考
アルミ板(缶材、パネル材原板)	2015年10月	北米	\$240M	増強発表	Logan工場、生産能力30→37万t、自動車用パネル原板の生産能力付与
アルミ押出(構造材)	2016年3月	北米	\$155M	買収	北米自動車用アルミニウム構造材メーカー-SRS Industries
アルミ板(パネル材)	2016年9月	北米	\$150M	生産開始	ConstelliumとのJV(49%出資)、生産能力10万t
アルミ板(缶材、パネル材原板)	2016年11月	北米	\$175M	増強発表	Logan工場、生産能力37→40万t
アルミ板(パネル材)	2017年10月	日本	160億円	増強発表	福井工場、生産能力10万t、2020年1月稼働開始予定

(出所) 当社 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

神戸製鋼所も鉄鋼とのシナジーを追及、アルミパネル材は中国へ展開

神戸製鋼所についても、世界で唯一の鉄鋼兼業メーカーとして輸送機の軽量化を成長領域と定め、鉄鋼とのシナジーを追求しつつアルミで成長していく戦略を描いている。UACJ や他のアルミメジャーと比べて不足する生産能力については、2017 年に Novelis のウルサン工場の持分 50%を買収することで拡充し、アルミパネル材の能力増強については、日本と中国で行っている。また、自動車用構造材やサスペンション材などの特色ある製品のグローバル展開も並行して行い、自動車のアルミ化需要の取り込みを図っている(【図表 6】)。

【図表 6】神戸製鋼所の自動車用アルミ事業強化に関する取組み

製品	時期	エリア	金額	ステータス	備考
アルミ鍛造品(サスペンション材)	2015年11月	北米	68億円	増強発表	2017年夏ごろより順次稼働
アルミ板(パネル材)	2016年4月	中国	190億円	生産開始	天津工場、生産能力10万t
アルミ押出(構造材)	2016年5月	北米	\$47M	生産拠点設立	2017年後半より稼働
アルミ鍛造品(サスペンション材)	2017年4月	北米	58億円	増強発表	2018年秋ごろより順次稼働予定
アルミ板(パネル材)	2017年5月	日本	200億円	増強発表	真岡工場、生産能力10万t、2020年1月稼働開始予定
アルミ板(パネル材原板)	2017年9月	韓国	350億円	合併会社設立	Novelisウルサン工場への出資、合併化(50%出資)、生産能力30万tのうち50%引き取り

(出所) 当社 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

3. アルミメジャーの戦略

「脅威」と「機会」で戦略を変化

上流から下流まで一貫で手掛けるアルミメジャーは、下流専門の日系とは異なり、第一節で説明したアルミ業界の「脅威」と「機会」双方の影響を大きく受けることから、ビジネスモデルを大きく変えるに至っている。戦略変化の特徴について2点指摘したい。

①アルミメジャーは垂直統合モデルを捨て下流へシフト

1点目は、アルミメジャーが、旧来より続けてきた上流事業を主力とする垂直統合モデルを捨て、下流事業へシフトしているということである(【図表 7】)。代表例が米 Alcoa であるが、2016 年の下期に祖業である上流事業をスピノフして下流専門へとビジネスモデルを大きく変えてきている。その際に社名を Arconic へと変更し、旧来のアルミを供給するメーカーとしての Alcoa という社名まで捨てており、高付加価値加工品をコアとする姿勢を鮮明に打ち出している。設備を導入すればもはや誰でも作れ、コスト競争に陥りやすい上流事業ではなく、自動車などのハイエンドユーザーに差別化製品を供給する下流

事業で成長を目指す方向へ舵を切ったのである。過去を振り返れば、Alcoaに並ぶアルミメジャーの代表格であった加 Alcan も、上流事業（現 RioTintoAlcan）と下流事業（現 Novelis）を分離している。これらの2大アルミメジャーの戦略を見ても、かつてはアルミ業界のデファクト戦略であった垂直統合モデルは、競争優位を築く上でもはや有効では無くなってしまったということが言えよう。

【図表 7】アルミメジャーのビジネスモデルの変化(垂直統合から下流シフト)

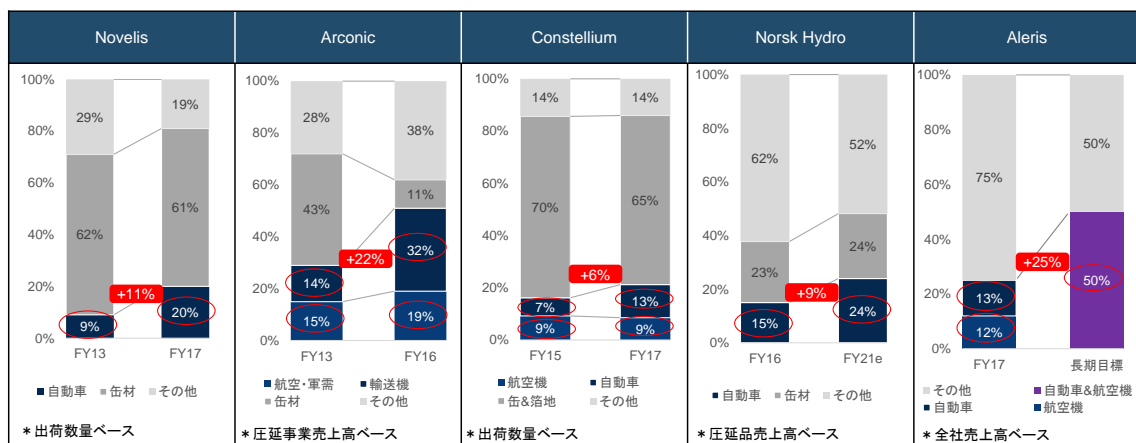
過去＝メタル価格高騰期	項目	現在＝メタル価格停滞期
<ul style="list-style-type: none"> 【上流事業】: 中国の爆発的な地金需要拡大に伴う、グローバル需要超過の状態(⇒コモディティ提供者が儲かる仕組み) 【下流事業】: 加工品は、地金価格(他資源価格)高騰により、コスト高の構造(⇒加工品提供者の収益拡大が難しい構造) 	<p>事業環境変化</p>	<ul style="list-style-type: none"> 【上流事業】: 中国の需要ベースの一服と中国の供給拡大に伴うグローバル需給悪化(⇒コモディティ提供者の収益環境悪化) 【下流事業】: 自動車の規制強化に伴い高付加価値品需要の高まり(⇒加工品提供者の収益拡大機会)
	<p>戦略変化 (メジャー注力領域)</p>	
<ul style="list-style-type: none"> 2005年: AlcanのPechiney買収と下流事業Novelis分離 2007年: RioTintoによるAlcanの買収(上流事業圏い込み) 2011年: RioTinto Alcanからの下流事業Constellium分離 	<p>戦略事例</p>	<ul style="list-style-type: none"> 2014年: ConstelliumのWise買収(水平統合＝下流強化) 2016年: BHP Billitonによるアルミ資産スピンオフ(South32) 2016年: Alcoaによる上流事業のスピンオフ(下流へ特化)

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

②アルミメジャーは下流の中でも自動車強化

2点目は、下流事業への注力度を強めるアルミメジャーは、中でも自動車や航空機などの輸送機向け事業の強化を急いでいる点である(【図表 8】)。以下に各社のポートフォリオの変化に対する取組みを記述する。

【図表 8】アルミメジャーの下流事業のポートフォリオの変化



(出所)各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

Novelis は Jaguar など欧州自動車メーカーとの強固なリレーションが強みであり、世界3拠点で自動車用アルミパネル材生産能力を増強

Novelis は、アルミ一貫メーカーAlcan の下流部門を源流とするアルミ圧延専門メーカーで、アルミ板出荷量 300 万 t 超と圧倒的な規模を誇るリーディングポジションを築いている。従来主力としていた缶材から、マージンの見込める自動車用アルミパネル材へのシフトを成長戦略の柱としている。自動車のアルミ化が早かった欧州系自動車メーカー (Jaguar Land Rover や BMW など) と強固なリレーションを築いており、既に 225 以上のモデルに Novelis 製品が採用されている。欧米アジアの世界3拠点に自動車用アルミパネル材の生産拠点を持つのも Novelis だけであり、アルミ圧延最大手として各拠点の生産能力増強投資を積極化している(【図表9】)。

【図表9】 Novelis による自動車用アルミパネル材増強投資

製品	時期	エリア	金額	ステータス	備考
アルミ板(パネル材)	2013年10月	北米	\$200M	増強完了	Oswego工場、生産能力24万tへ
アルミ板(パネル材)	2014年10月	中国	\$100M	生産開始	生産能力10万t
アルミ板(パネル材)	2015年10月	欧州	\$85M	増強完了	独Nachterstedt工場、生産能力12万t増強(欧州トータルで35万t)
アルミ板(パネル材)	2016年5月	北米	\$120M	増強完了	Osedgo工場、第三ライン
アルミ板(パネル材他)	2018年2月	欧州	€200M	買収	Constelliumと共同運営するスイスSierre plant工場の一部資産
アルミ板(パネル材)	2018年5月	北米	\$300M	新設(発表)	Guthrie工場、生産能力20万t(2020年開始)
アルミ板(パネル材)	2018年5月	北米	\$180M	増強(発表)	生産能力10万t追加(2020年開始)

(出所) 当社 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

Constellium は自動車と航空機をコアとし、自動車向けでは大型買収も実施

Constellium は、Novelis 同様アルミ一貫メーカーAlcan の下流部門(エンジニアードプロダクト事業)を源流とするアルミ圧延専門メーカーで、アルミ板出荷量で 125 万 t と、北米アルミ圧延メーカーWise 買収で Novelis に次ぐ生産規模を有するに至っている。成長する自動車に加え、得意とする付加価値の高い航空機分野もコアとした成長戦略を描いている。当社の自動車向け事業の強化に関しては、マザーマーケットである欧州ではオーガニックな能力増強投資で対応し、北米への進出にあたっては M&A や合併を活用している(【図表10】)。Wise を買収することでアルミパネル材用の原板(上工程)を確保し、UACJ との JV で自動車用アルミパネル材の下工程を設立するというスキームを構築している。上工程の買収では時間を買うメリットを追求する一方で、下工程の JV では、販売量の確保を優先したものと見られる。

【図表10】 Constellium による自動車用アルミ事業強化に関する取組み

製品	時期	エリア	金額	ステータス	備考
アルミ板(缶材)	2015年1月	北米	\$1,400M	買収	北米大手アルミ圧延メーカーWise、生産能力45万t
アルミ押出(構造材)	2015年10月	北米	\$32M	工場新設発表	Bartow County工場、構造材、2019年フル生産予定
アルミ押出(構造材)	2016年7月	メキシコ	\$10M	工場新設発表	San Luis Potosi工場、クラッシュマネジメントシステム・構造材、2018年量産開始
アルミ板(パネル材)	2016年9月	北米	\$150M	生産開始	UACJとのJV(51%出資)、生産能力10万t
アルミ板(パネル材)	2016年10月	欧州	€180M	増強完了	仏Neuf-Brisach工場、生産能力10万t増強

(出所) 当社 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

Arconic も自動車と航空機をコアとし、ノンコア部門から撤退するなどポートフォリオの変革を加速

Arconic は前述の通り、アルミ一貫メーカー Alcoa の下流部門を母体とするメーカーで、板出荷数量で見れば 120 万 t であるが、成長する自動車や付加価値の高い航空機分野ではトップクラスの地位を確立しており、同分野への選択と集中を加速している。自動車向け事業に関しては、生産拠点が北米のみに留まっているとも言えるが、米国の最量販車である Ford の F-150(ピックアップトラック)のアルミ化を主導しており、他社と比べ早い段階からアルミパネル材の生産能力を確保している(【図表 11】)。自動車や航空機ではない一般材分野からの Exit も同時に行っており、他のアルミメジャーと比べても売上高に占める輸送機比率を高めることに成功している。

【図表 11】 Arconic の選択と集中の取組み

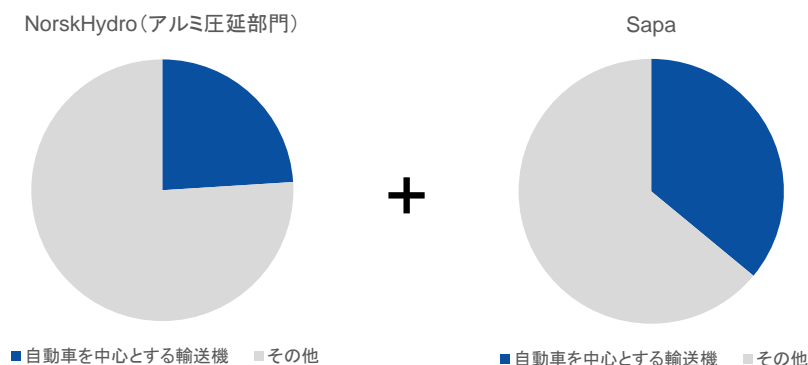
分類	製品	時期	エリア	金額	ステータス	備考
強化	アルミ板(パネル材)	2014年11月	北米	\$300M	増強完了	Davenport工場
	アルミ板(航空機等)	2014年11月	北米	\$190M	設備増強(発表)	厚板ストレッチャー導入
	アルミ板(パネル材)	2015年9月	北米	\$300M	増強完了	Tennessee工場
	アルミ板(航空機等)	2017年10月	北米	\$137M	設備増強(発表)	Davenport工場、水平熱処理炉導入
撤退	製錬、アルミ板(一般材)	2014年	豪州	-	閉鎖	製錬、アルミ圧延工場
	アルミ板(一般材)	2014年12月	欧州	\$115M	売却	スペイン/フランス圧延工場
	アルミ板(一般材)	2015年3月	ロシア	-	売却	ロシア圧延工場
	アルミ板(一般材)	2016年10月	北米他	-	スピンオフ	アルミ上流+下流(缶材の大宗)

(出所) 当社 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

NorskHydro はアルミメジャー唯一の一貫メーカー。自動車へのシフトによる成長を企図

NorskHydro は、競争力のある水力発電を有していることもあり、アルミメジャーで唯一、アルミ一貫メーカーのビジネスモデルを維持している。下流のアルミ圧延事業では、印刷版や箔のシェアが高く強みを持っているが、成長する自動車へのシフトによる成長を目指している。自動車向け事業の成長戦略として、独 Grevenbroich 工場へ 130 百万ユーロの設備増強投資を実施し、自動車用アルミパネル材の生産能力を 20 万 t まで引き上げているほか、2017 年に 1,621 百万ドルで世界最大手のアルミ押出メーカー Sapa の完全子会社化を実施し、スケールメリットの追及とともに自動車メーカーに対する軽量化ソリューションの拡大を図っている(【図表 12】)。

【図表 12】 NorskHydro(アルミ圧延事業)と Sapa の自動車向け数量構成比の比較



(出所) 当社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

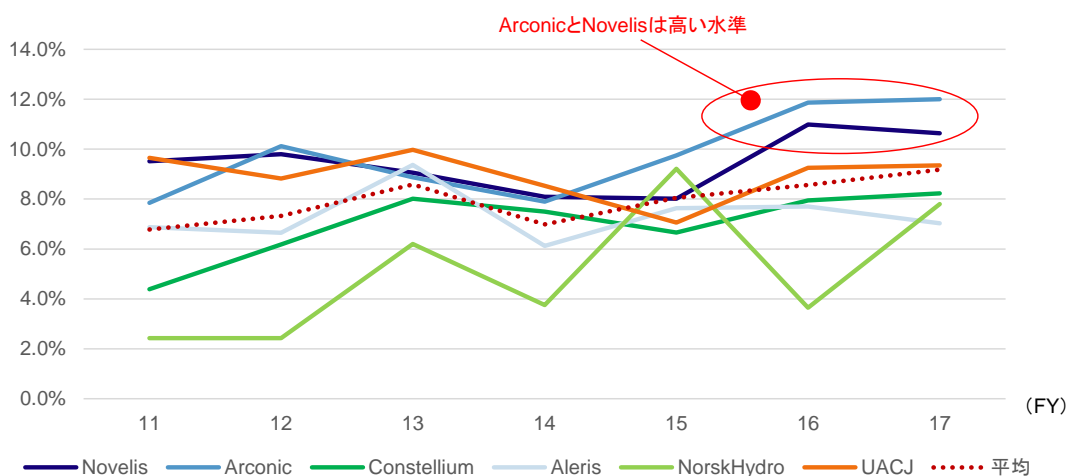
Aleris は自動車と航空機をコアとし、大型投資により北米自動車用アルミパネル材市場へ進出

Aleris は、建材などの一般材を主力とする北米事業と、航空機や自動車などの高付加価値品を主力とする欧州事業を中心とするアルミ圧延メーカーで、Arconic や Constellium 同様に、成長する自動車や付加価値の高い航空機分野へのフォーカスを強めている。自動車用アルミパネル材の生産能力拡張に積極的であり、欧州では 85 百万ドルの設備投資により独 Duffel 工場の能力を引き上げ、北米では Lewisport 工場へ 425 百万ドルもの投資を行うことでパネル材生産能力を新設し、北米自動車用アルミパネル材市場への進出を図っている。

収益性では、輸送機の比率が高い Arconic、自動車が寄与しはじめた Novelis が優位

次に、アルミメジャーの収益性を比較することでポートフォリオ変革の効果について考察したい(【図表 13】)。Arconic の収益性が最も高く、収益性が高いと見られる自動車や航空機の構成比の高さが寄与していると考えられる。Novelis については、出荷数量が 300 万 t と群を抜く規模であるために、構成比で見れば未だ自動車用アルミパネル材の比率は大きくないが、近年では収益性の改善が顕著であり、Arconic に次ぐ利益率となっている。これは、Novelis が他社と比べて早くから自動車用パネル材事業を手掛けており、2013 年～2014 年頃に能力増強を完了した効果が発現してきていると考えられる。その他の企業については UACJ も含め目立った収益性の向上は見られず、未だコスト先行の状況にあると推察される。

【図表 13】アルミメジャー各社の収益性比較(売上高 EBITDA マージン)



(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) Novelis/Constellium/Aleris/UACJ は全社、Arconic は GRP 事業、NorskHydro は Rolled Products 事業 (FY17 のみ買収した Sapa を含む)

中国メーカーがアルミメジャーの買収を画策する動きも

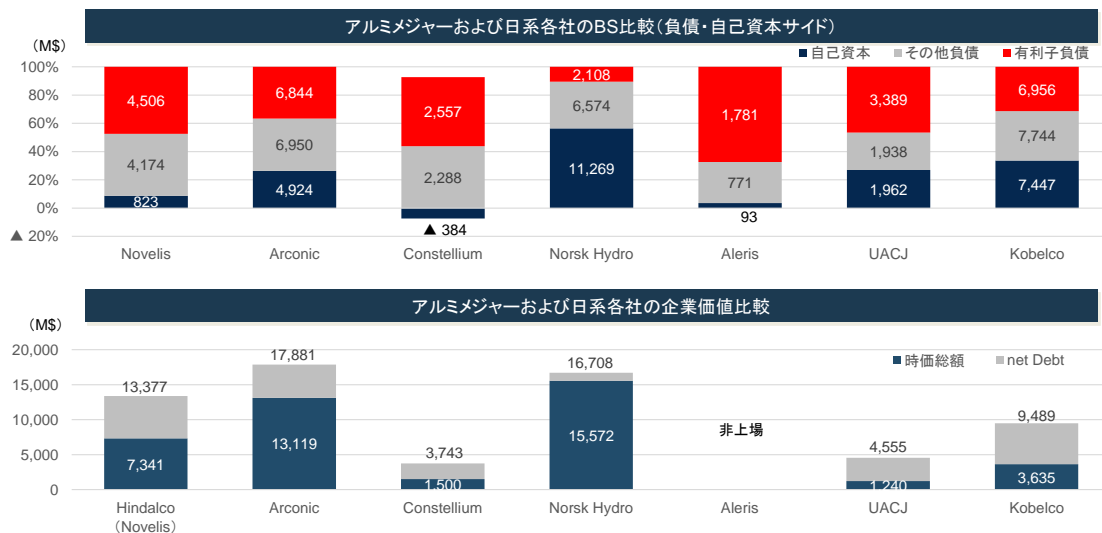
なお、中国メーカーの注目すべき動きとして、失敗こそしたが、2016 年の中国アルミ押出メーカー Zhongwang によるアルミメジャー Aleris の買収を狙った案件がある。中国のアルミ圧延メーカーは、最新鋭の工場を持ち、技術のキャッチアップも著しいが、まだ先進国アルミメジャーとの技術的な差があると見られている。その技術力の差を埋めるため、特に、自動車を中心とする輸送機向け製品の技術を取り込むために、技術力のあるアルミメジャーの買収を図ったと考えられる。もし成功していれば、日系メーカーやアルミメジャーにとって大きな脅威となっただろう。

4. 日系メーカーはリーディングカンパニーになれるのか

日系もアルミメジャーも追加投資を行うには財務が磐石ではない

まずは、日系メーカーおよびアルミメジャーに共通する課題について指摘したい。成長市場を取り込んでいくには生産能力を確保するための先行投資が必要となるが、日系メーカーおよびアルミメジャー各社の財務体力は更なる追加投資を行うには磐石でないという課題を抱えている(【図表 14】)。Novelis や Constellium については、十分な資本を持たずスピンオフされて設立された経緯であること、Aleris についてはファンド傘下にあり資本を吸い上げられてきたことから、過小資本もしくは債務超過の状態にある。Arconic や UACJ、神戸製鋼所についても積極的な投資もあり負債調達余力は限定的と見られ、アルミメジャーの中で十分な財務体力を持つのは NorskHydro のみとなっている。また、株式市場からの調達力がある企業についても、時価総額が一定の水準にある Hindalco (Novelis の親会社)、Arconic、NorskHydro の 3 社に限られていると考えられる。自動車メーカーが長期的な目線で安定的に材料の供給を求め中、Tier1 サプライヤーとして相応しい磐石な財務状況を持つ企業が極めて少ないと言えるだろう。

【図表 14】日系メーカーおよびアルミメジャーの BS(負債・自己資本サイド)と時価総額の比較



(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) Novelis/UACJ/Kobelco/Hindalco=18/3 末、その他企業=17/12 末

マーケットが本格化したばかりであり再編も想定されるなど勢力図は変わる可能性

アルミ業界の成長を中期的に牽引する自動車用のアルミパネル材のマーケットは、本格的に広がりはじめたばかりで、今後のアルミ圧延メーカーの取組み次第では勢力図が変わり得る。現在のアルミ業界を牽引するアルミメジャーが財務的に磐石ではない現状を見ても、今後、拡大する需要に対応するための供給力確保に向けた再編も想定される。アルミ圧延メーカー各社が供給力を確保するための先行投資を必要としている現状に鑑みれば、業界内の再編のみならず、成長市場の取り込みを狙った業界外のプレイヤーがアルミメジャーを買収するような動きがあってもおかしくはない。

日系メーカーにもリーディングポジションを狙える余地

こうした状況であることから、アルミメジャーに大きな遜色はない日系メーカーにもリーディングポジションを狙える余地が充分にあると考える。確かにアルミメジャーと比べ欧米自動車メーカーへの納入実績が少ないという点で弱みがあるかもしれないが、一方では、世界トップレベルの日系自動車メーカーとのリレーションやすり合わせにより磨いた技術力という強みを持っている。

日系がリーディングカンパニーを目指すためには大型投資を実現するだけの投資余力と決断力の双方が必要

日系メーカーがリーディングカンパニーを目指すためには、グローバルベースで生産能力を大幅に且ついち早く拡充していく他無く、そのためには、大型の設備投資もしくは買収が必要となる。従って、大型投資を実現するための投資余力と、大型投資を実現するだけの決断力の双方が必要条件と考える。投資余力を確保するためには、ノンコア事業の売却は然ることながら、時価総額の低さから株式市場における調達力が限られていることに鑑みれば、戦略的パートナーを活用してレバレッジをかけていくことも検討すべきだろう。また、決断力という観点では、祖業を捨ててでも輸送機へのシフトを断行する Arconic や債務超過の中でも Wise を買収することにより北米進出を果たした Constellium など、アルミメジャーが大胆な戦略を打ち出していることを踏まえれば、日系にも覚悟を持った決断が求められていると考える。オーガニックな成長戦略は当然のこととして、対象となりうる企業は少ないかもしれないが、アルミメジャーの買収による非連続な成長戦略を決断していくことも選択肢となってくるだろう。

日系のリーディングカンパニー誕生に期待したい

自動車用アルミパネル材は、アルミ業界にとって、50 年前に用途開発され今の主力需要分野にまで育ったアルミ缶材以来のインパクトを秘めている。日系メーカーがこの千載一遇のチャンスをもたせてアルミ業界のリーディングカンパニーとなることに期待したい。

みずほ銀行産業調査部
素材チーム 佐野 雄一
yuichi.sano@mizuho-bk.co.jp

©2018 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。