

企業名：グンゼ株式会社

1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

理解できる。同社は繊維加工、樹脂加工、表面加工の事業領域のコングロマリットを一気通貫した軸として、パーパスとして「こちよさ」の提供を掲げている。そして同社代表取締役社長佐口氏が「こちよさ」を競争力であり、「こちよさ」を実現する価値を提供する事が重要視されている。

統合報告書では同社の目指す姿は「グンゼのありたき未来」の項目で『未来の人々の暮らしが「こちよい」ものであるために、社会のニーズに応える新たな価値を生み出し、「なくてはならない」企業になる』と定義される。

価値創造モデルでも IMPACT の欄に『こちよい製品・サービスを通じて社会問題を解決する』とあるため、サービスの生み出す付加価値が社会のニーズを解決するとある。同ページ内にも社会課題として『自然資源の枯渇への対応』や『QOL向上と健康ニーズの高まり』『国内労働市場の縮小』と 10 個提示されている。よってグンゼは『これらの『社会課題』を解決する事で未来の人々の暮らしが「こちよい」ものであるために、社会のニーズに応えられる企業となる事』が目指す姿である。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

競争優位性は示されているものの、統合報告書でよく見られる形式であり、独自性は少ないため腹落ちして納得するのは難しい。

競争優位性は複数のページで横断的に記述されており、複数の諸資本を組み合わせる事が競争優位性につながると主張されている。しかし、実態としてそれらの資本や戦略がどのような競争優位性を他社と比較して持っているのか、そして有機的にこれらの競争優位性が結合しているのかが不明確である。

競争優位性については、研究開発戦略と価値創造モデル、競争優位を活かしたバリューチェーンによる価値創造のページで触れられている。そのため、技術を中心に競争優位性があると推測できる。

同社は繊維加工技術、樹脂加工技術、製造技術×装置開発が基板技術とされている。統合報告書では省略されているが、研究開発体制は、研究開発部の下に、医療分野の材料設計および加工技術の研究開発を行う医療材料研究室、高機能樹脂・複合材に関する材料設計および成形加工技術の研究開発を行う機能材料研究室、高機能繊維および繊維改質・機能向上の繊維研究室がある。研究開発人員は 49 人と小規模だが、産官学連携プロジェクトによって外注する事で知的資本を形成していると考えられる。保有している特許は商用化される事で収益につながるため、2014 年度の前中期経営「CAN20」で実施されたようなクロスファンクショナルアプローチが好ましいと考えられる。

こうした経験を活用して、技術を『こちよさ』のソリューションとして活用している事が競争優位性に繋がっていくと言える。例えば、繊維加工技術を起点としてアパレル

事業が発展してきたと認識されている。偏織、染色、縫製、および繊維改質の技術を培う事で、完全無縫製インナーやカットオフインナーといった高機能な製品を提供する事に成功している。まとめると、技術開発から商品化までの一気通貫体制を中心に同社の競争優位性が産まれていていると考えられる。現在のグンゼは事業ポートフォリオの位置づけを中期経営計画「VISION 2030 stage1」で下記の様に定義している。メディカル部門を成長牽引、プラスチックフィルムとエンジニアリングプラスチックを利益拡大/貢献、アパレルとをコーポレートブランド価値向上としている。

グンゼは薄利多売ながらも売上の安定しているアパレル事業を事業セグメントに残す事で、安定したキャッシュを稼ぎ、販売にあたり高い基準の認可が必要な不確実性の大きいメディカル事業へ安定した経営資源の投入を実現した。こうしたリソース配分ができる事もまた強みであろう。

3. その競争優位性に持続性があるかどうか理解できるか（変化）

グンゼの競争優位性の持続には疑問がある。その理由について、業界の競争環境についての記述と、同社の経営戦略による有意性の維持への施策から説明する。

まず、業界での競争環境について各セグメントを説明する。

機能ソリューション部門は多層押出延伸技術を中心に OA 市場で高機能製品を中心に展開している。事業についての透明性は不明瞭である。過去 5 年の部門別売上高、営業利益は堅調ではあるものの 2022 年からは低下をしている。競争優位性についてビジネス環境を考慮にいれる際、海外の売上比率があると理解ができるものの、開示されておらず 2023 年度の事業概況でベトナムや中国の市況を理由に業績に低調を弁明されても株主はそれを織り込む事が難しい。一方で事業見通しは明快である。この部門は独自技術を付加価値としてグローバル展開をしてフォロワーとしてのシェア拡大を狙っている。メカトロ分野やタッチパネル事業を売却し、フッ素樹脂の特性を生かした半導体関連向け製品の事業に集中している。半導体と健康・医療市場は拡大に向かうと考えられる。グンゼはリサイクル回収効率の高いサーキュラー工場を建設しており、中長期的にこの施設が環境に配慮した経営へ貢献すると期待されている。

メディカル部門は分離独立をされたばかりの部門であるが、1982 年の基礎研究開始によって組織補強材等の体組織に使用されるものから、美容医療や形成・創傷外科向けの超音波デブリードマン装置を展開している。営業利益が 4.4%減少しているが、人材投資コストと将来への競争優位が理由であり、将来的な特許の獲得に繋がると期待できる。ビジネス環境も最大の米国市場は 3 割、中国市場が世界 2 位となっているため、将来的には海外展開が重要だと理解できる。統合報告書を通して、グンゼはそれぞれの市場へ下流を抑えるという浸透政策を知れた点で、進出先での地場企業に対する競争優位性を獲得しようとしていると分かる。一方でサプライチェーンの上流や競合他社との差別化については、理解が難しいと感じた。例えば創傷ケアについて、ヒト膜使用組織治癒促進用材料が 2023 年に販売されたが、この難治性潰瘍がどれ程の時間軸と市場なのかが分からない。擁護するならば、

メディカル部門というものの自体が、参入障壁や収益性が特許や法律に依拠するため将来的な競争優位性は予見が難しい事がある。それは、単にイノベーションや特許を迂回した開発の介入余地が大きい業界というだけでなく、競合他社がどの程度、そのセグメントを重視しているのかが予見しにくいためだ。この事業は他 4 事業よりも高い ROIC であり、総資産が拡大しても全社的な ROIC 改善を牽引する事が期待されている。

アパレル事業は規模と範囲の経済性について言及されている。まず、範囲の経済性だが、同社はインナーウェア、レッグウェア、ハウスカジュアル分野の商品、販売、プロモーションを一体化させるトータルアパレルブランド戦略を統合報告書で記載している。グンゼは肌着とボクサーパンツで顧客層が異なるため、このトータルブランディング戦略は若年層の取り込みを意図し、競合するアパレルブランドからのスイッチングで成長するという青地図が描かれている。高付加価値商品にリソースを集中させ、中国のレッグウェア工場やインドネシアのソックス工場を閉鎖する事で、工場を集約させて規模の経済性を維持している。この効率化については、無人化を含めてオートメーション化等が統合報告書で指摘されており、物流の 2024 年問題に対してロットまとめ、輸送量の標準化に取り組むと説明されている。以上からサプライチェーンの上流に対してアパレル事業は強みを持つと推測できる。そして新たなブランドとして「アセドロン」が速乾性のある下着として認知が広がることで、同社のコーポレートブランドの拡大につながると期待できる。

最期にライフクリエイティブ事業は立ち位置が不明確なため、競争優位性はグンゼの保有する土地の環境に大きく影響を受けるように受け取られる。ROIC も極めて低く、財務経理部長澤田氏が商業施設の収益力向上、スポーツクラブ分野の構造改善効果とスクール事業の拡大を見込んでいるが、不採算部門によって 28 億円の特別損失を計上しており、低価格コンビニジムの台頭によってシェアが奪われる事が想定される。同社は対抗策として、特徴のあるサービス提供や水泳授業の受託といった参入障壁の高い領域への参入をめざしている。この事業はグンゼのコアコンピタンスとは離れているため、評価が難しいと感じ、会員数や脱退率の推移が判断材料として記載される必要があるだろう。そのため、本レポートでは持続性については見込めないと判断した。

続いて、同社の戦略の有用性について記述する。グンゼは経営の方針として中期経営計画ではサステナブル経営を主張されている。そこでは、社会貢献とグループの持続的成長を実現するために、マテリアリティとして新たな価値の創出、企業体質の進化、環境に配慮した経営、資本コストの 4 つを挙げている。

これらの戦略が上記の競争優位性に関与しているかをそれぞれ指摘する。

まず新たな価値の創出だが、新規事業の創出としてリチウムイオン電池向け昨日フィルムの事業化と食品廃棄ロス削減フィルムが KPI となっている。サステナビリティを追求した新商品・新サービスの提供として環境配慮型製品として循環型フィルムやメディカル新規製品、ライフスタイル製品の拡販が KPI となっている。これらの将来的な製品や達成のために企画・営業部門が一体化する事は見えざる資産に繋がり、将来的な成長になる

と期待される。研究から開発を一貫した組織体制は高い競争優位性につながると期待される。

次に企業体質の進化だが、働き方改革が中心である。子細は次項の人的資本で述べるが、全体として KPI に対しての施策が弱く、目的や戦略との整合性もはっきりしない。エンゲージメントについて多様性、自律性、活躍の人材マネジメント方針を持つ人事処遇改善制度を掲げているが、2022 年から 2 年ほどたっても目標には届いて居ない。加えて、研究が会社の競争優位性に関係しているにもかかわらず、それについては触れられておらず、研究体制や研究結果を商品に結ぶ組織体制への進化は全く見られずない。経営理念で触れている創業の精神では人間尊重が基礎とされ、会社をめぐる全ての関係者との共存が主張されており、インタビューでもステークホルダーや人材の重要性が説かれているものの、人権デューデリジェンスまでは言及されておらず、このマテリアルとの関連性が説明されていない。また求める企業体質についても保守的な最低限度に留まっている。

三つ目として、環境に配慮した経営だが、これは達成する事で競争優位性に繋がると感じた。製造業であるため汚染や産業廃棄物に対しての責任は重く、ステークホルダーからの関心は大きい。サーキュラーファクトリーを含め、廃棄物や二酸化炭素の排出量を生産量ではなく機械や生産プロセスの更新によって減らす事は、将来的には Scope1 と Scope2 の両面が製造量の限界として規制される事態を回避できる。

最期に、資本コストである。経営の基礎として戦略の根幹だが、同社は PBR1 倍割れと資本コストよりも低い ROE という課題を抱えている。社内に抱えている現金を自社株買いによって株主還元を行うという趣旨だと理解できる。アバレルやライフクリエイトという低 ROIC 部門の改善が進むまで時限的措置だが、株主もステークホルダーとして入れている点で評価できるだろう。一方で有利子負債比率や自己資本比率を見ると同社は健全な体質と感じた。それ故、今後は事業投資への攻めの財務戦略が競争優位性に繋がるだろう。

4. この会社で自身の人的資本の価値向上を達成できると思うか

男性総合職は可能だが、それ以外の属性だと難しいように感じた。前述の通り、グンゼの人材マネジメント方針は多様性、自律性、活躍の 3 つである。D&I 促進としての GLSL（グンゼリーダーシップスクール・レディース）やキャリアの主体的な形成、経営参画意識向上のためのワークショップ“将来を想像しよう！そうしよう”が提示されている。

このような活動が人的資本の向上に繋がると、同社が認識しているものの、これらの取組は全体に与える影響が小さいように感じる。例えば、GLSL について、グンゼは 2020 年度以前は女性総合職採用比率は 20%を下回っており、バックオフィスで働いている女性は少ないと推測できる。事実、女性の総合職が先輩に接する機会として導入されたメンタリングは 2019 年度に 17 名が利用してしまい減少が続き、現在は 8 名しか利用していない。また嘗ての統合報告書では女性管理職の人数が開示されているものの、現在では記載されておらず、同社は女性活躍推進に対して消極的になったように受け取れる。他にも、経営参画についてのワークショップは国内に限られ、参加人数も 130 名と全体の 3%以下である

ため、人的資本の向上施策は全ての従業員に機会があるとは考えにくい。

加えて、人的資本への取組への指標が可視化する事は難しいと同社は認識しており、女性活躍指標を代替として用いている。国内製造業において女性比率が 34%である同社において高いのは事実かもしれないが、少数の女性に特化した指標を使用する理由とはならないだろう。

最期に、人材育成の自律性を主張している点は不安が残る。企業が将来的に必要な労働者のスキルマップや事業に必要なスキルの提示は行われていない。研修も IE や QC を中心としており、具体的に従業員の仕事を進化させるものについては触れられていない。自発的なキャリアを支援するために、自己啓発支援として資格取得・語学取得支援や通信教育・e ラーニング・リカレント教育があるとされているが、これが自発的に築くキャリアを描く事に繋がるかは不明だ。エンゲージメントスコアではキャリア機会の提供が課題だと指摘されていたが、キャリアサポートデスクには 11 件しか利用されていない。本人希望の異動も『50%の割合で実現した』という表記であり、同社が主体的なキャリア形成を実現しにくいだけでなく、その役割も期待されていないように見える。

5. 報告書のよかった点はどこか、どのような改善余地があるか

良かった点は社外取締役役員座談会である。投資家に対して、社外取締役が感じている問題点や価値創造モデルにおける各戦略の役割を提示している点が、将来性についての予感をさせてくれる。

一方でエクイティストーリーが分かりにくい。ESG やサステナビリティという流行の言葉で形式的な統合報告書を装飾しているように感じた。コーポレートストーリーに一貫した価値創造ストーリーが見られず、有価証券報告書との違いは少ない。会社の見えざる資産や人的資本への取組は羅列に終わり、環境に配慮した施策は全体のストーリーとは繋がりが見えにくい。

最期に、独自の指標を使用している点は評価がしにくい。グンゼが採用している独自指標として P 値と GVA がある。P 値は生産対前年工場指標だが、算出や計算手法については投資家からは不透明さがあり、解釈も手法の不透明さから難しい。

また、GVA は投資家にとって資本コスト控除後の利益を示すために用いていると感じたが、NOPAT に配当金を追加し、投下資本では運転資本や余剰キャッシュが混入しており、洗練された数字ではない。また同社は『ROE が株主資本コストを上回るまで総還元性向 100%を継続』など、株主資本コストを意識した経営をしているが、それは静的なものではなく 6.32%と設定した 2022 年にアンカリングしている事は、投資家から理解されないと感じた。

改善をするならば、グンゼが掲げる縦糸と緯糸の概念を用いて、変わらない方針と変わる商材や戦略を提示するべきであり、小手先の IR トrend に便乗する事ではない。