

企業名： アネスト岩田

レポート名： 統合報告書 2025

1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

(1) 理解できる点

- Vision 2035「気体と液体で世界を彩り、社会を豊かに」という定性ビジョンと、2035年度売上高 1,000 億円（現在比約+85%）という定量目標が明確に併記されている。
- 第一次～第三次中期経営計画の 3 ステップ構造でロードマップが可視化されており、直近の第一次中計では 2028 年 3 月期に売上高 620 億円・ROE 11.0%・EPS 132 円という具体的な数値目標も設定されている。
- 「第二創業期」という時代区分を設けた戦略的ナラティブは分かりやすく、「既存事業の深化」「グローバル拡張」「新領域の創造」という 3 軸の成長構造も論理的に整理されている。
- バックカスティング手法とシナリオプランニングを組み合わせ Vision 2035 を策定したことが明示されており、戦略策定プロセスの透明性が高い。

(2) 不明確な点・課題

- 「新領域の創造」の具体的な事業内容が抽象的であり、社長自身が「まだこれからといった段階」と認めている。読者として実現の蓋然性を評価しにくい。
- 売上高 1,000 億円のうち、M&A や新規事業でどの程度を積み上げるのか、オーガニック成長との内訳が示されていない。
- 第一次中計（2025～2027 年度）では 150 億円以上の M&A 投資枠を設定しているが、具体的なターゲット領域や評価基準が記述されていない。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

(1) 理解できる点

- 「液体の霧化技術」と「気体の圧縮技術」という 2 軸のコア技術が約 100 年の歴史で蓄積されており、世界初・日本初の実績（オイルフリースクロール圧縮機、電動多関節塗装ロボット等）が具体的に示されている。
- 高級スプレーガンの国内シェア 75%以上・欧米シェア 30～35%、エアブラシの世界シェア 30%、オイルフリー真空ポンプの国内シェア 40%など、数字で競争優位が確認できる。
- 国内外 1,200 件以上の特許ポートフォリオと、10 カ国 17 工場のグローバル製造ネットワークが参入障壁として機能していることが読み取れる。
- 自動車補修市場向けスプレーガンが欧州の塗料メーカーから推奨を得るなど、技術力

が顧客との信頼関係（ブランドエクイティ）に転化していることも示されている。

(2) 課題・不明確な点

- 競合他社との比較がほぼ皆無であり、強みを相対的に評価することが難しい。業界内での位置づけが読者に伝わりにくい。
- エアエナジー事業とコーティング事業の競争優位性の差異（例：価格競争への耐性、技術的モートの深さ）が整理されていない。

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）

(1) 持続性を支える要因

- 環境規制の強化（水性塗料対応・オイルフリー需要）が追い風となる構造的な事業機会が存在しており、規制対応型製品の開発実績がそのまま競争優位に直結している。
- 特許 1,200 件超のポートフォリオを継続的に活用・拡充する知的財産戦略が記載されており、技術的参入障壁の維持が意図されている。
- 研究開発費（連結 17.7 億円）を継続投下していることも、将来の競争優位維持を支える要因として評価できる。

(2) 懸念点・持続性のリスク

- 社長自らが「スプレーガンとコンプレッサは基本的にほとんど変わっていない」と述べており、コア製品の技術的 Moat の陳腐化リスクを自認している点は正直だが不安材料でもある。
- 中国 SCR 社への依存度や地政学リスク（保護貿易主義・サプライチェーン分断）への具体的な対応策が統合報告書では十分に説明されていない。
- 「Vision 2035」実現の鍵を握る事業開発・M&A・グローバル人材が「足りていない」と社長自身が明言しており、人材面の持続性が最大のボトルネックとなっている。

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

(1) ポジティブな要素

- 「人的資本経営の推進」をマテリアリティの最重要課題として位置づけており、30 代での執行役員昇格を可能にする制度設計や、エンゲージメント向上・健康経営（3 年連続「健康経営銘柄」選定）への取り組みが確認できる。
- 20 カ国以上のグローバル展開により、クロスボーダービジネスの経験を積む機会が広い。海外売上比率 66.3%という事業規模は、グローバルに働く環境として十分魅力的である。
- 第二創業期において事業開発・M&A・グローバル人材が明確に不足していると明言されており、これらのスキルセットを持つ人材には大きな裁量と活躍機会が与えられる可能性がある。

(2) 懸念点

- 社長自らが「人事制度が陳腐化しており、運用に課題がある」と認めており、制度の実効性に疑問が残る。意図と実態の乖離が生じているリスクがある。
- 従業員数 1,906 名と規模が小さく、専門的なスキル開発や体系的なキャリアパスの整備はこれからの課題といえる。特にファイナンス・M&A の専門性を深めたい場合、外部研修や案件経験の機会は限定的である可能性がある。
- 以上を総合すると、事業環境の変革期に広い裁量を求める人材には向いているが、体系的な専門スキル育成環境を求める場合は現時点では不十分と評価せざるを得ない。

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

(1) よかった点

- 社長インタビューが自己批判的かつ誠実であり、「課題の方が強みより大きい」「人事制度が陳腐化した」「インドの落ち込みには内部要因もある」など、投資家に対してリスクを正面から開示している姿勢が評価できる。
- IIRC の国際統合報告フレームワーク（6 資本）を用いた価値創造プロセス図が整理されており、財務・非財務情報の連動性が可視化されている。
- 「成長の歴史」ページで 100 年の技術革新の軌跡を時系列で示した構成は、企業の競争優位の歴史的根拠を理解しやすくしている。
- TCFD 提言に沿った気候変動開示（シナリオ分析、移行・物理リスクの整理）が行われており、ESG 情報の質が一定水準以上に達している。

(2) 改善余地

- 「新領域の創造」および「M&A 戦略」の具体性が著しく低く、投資家の実現可能性を評価するための材料が不足している。
- 競合他社との比較分析（ベンチマーキング）が皆無であり、市場内での相対的な競争優位の強さが伝わらない。
- 中期経営計画の進捗 KPI が定性的な記述に偏っており、年度ごとのマイルストーン管理の透明性が低い。
- 財務指標の説明（特に ROE や ROA の分解）が簡素であり、収益性・効率性・資本政策の関係性について投資家向けの説明が不十分である。

(3) 有価証券報告書を用いた財務分析（ROA・ROE 分解）

以下の財務データは有価証券報告書および決算短信に基づく連結実績値である。

年度	売上高	営業利益	営業利益率	ROE	ROA	販管費率
2022/03	423 億円	47.8 億円	11.3%	9.9%	6.3%	31.8%
2023/03	485 億円	58.4 億円	12.0%	11.0%	7.3%	31.9%

年度	売上高	営業利益	営業利益率	ROE	ROA	販管費率
2024/03	534 億円	61.8 億円	11.6%	11.2%	7.5%	34.3%
2025/03	544 億円	59.0 億円	10.8%	9.1%	6.2%	35.7%

【ROA 分解（デュポン分析）】

ROA = 売上高純利益率 × 総資産回転率

2025 年 3 月期の ROA は 6.2%（前期 7.5%から▲1.3pt 低下）。純利益が 49.3 億円から 42.8 億円へ約 13%減少したことが主因であり、売上高がほぼ横ばい（534 億→544 億）であったにもかかわらず利益率が大きく押し下げられた。世界的な人件費上昇を主因とするコスト圧力が収益を直撃した形であり、統合報告書の「コスト要因により最終年度はやや伸び悩んだ」という記述と整合的である。ただし「やや」という表現は実態を過小評価しており、ROA 水準は前中計開始時（2022 年 3 月期：6.3%）とほぼ同水準に後退している点は率直に述べられていない。

【ROE 分解（デュポン分析）】

ROE = 純利益率 × 総資産回転率 × 財務レバレッジ（=ROA × レバレッジ）

2025 年 3 月期 ROE は 9.1%（前期 11.2%から▲2.1pt 低下）であり、第一次中期経営計画が掲げる ROE 11.0%目標と 1.9pt 乖離している。自己資本比率 67.7%という低レバレッジ体質のため、ROE は ROA と近い水準にあり、財務レバレッジによる増幅効果はほぼない。ROE 改善のためには、純利益率の回復（コスト管理・製品ミックス改善）か、資本効率の向上（自社株買い・DOE に基づく累進配当による資本圧縮）が必要である。統合報告書では DOE 7.0～7.5%を基準とする累進配当方針と自己株式取得を明記しており、資本効率改善への意図は読み取れるが、足元の実績との乖離には言及が不十分である。

【販管費率上昇の問題】

販管費率は 2022 年 3 月期の 31.8%から 2025 年 3 月期には 35.7%へ 4 年間で約 4pt 上昇している。グローバル展開に伴う海外拠点運営コストや人件費上昇が主因と推察されるが、統合報告書ではこの傾向に対する言及が薄く、収益性改善のための具体的なコスト管理施策が示されていない。

【成長性】

売上高は 2022 年 3 月期から 2025 年 3 月期の 3 年間で 423 億円→544 億円（+28.6%）と順調に拡大しており、海外売上比率も 61.5%→66.3%へ増加している。この点は統合報告書の記述と整合的である。一方、EPS（1 株当たり当期純利益）は 2024 年 3 月期の 122.13

円から 2025 年 3 月期には 108.19 円へ減少しており、第一次中計最終年度目標の 132 円達成に向けた道筋は現時点で十分に示されていない。