

企業名：岩谷産業

レポート名： 岩谷産業 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）

結論：SDGsを基にした、循環型エネルギー事業へのシフトを目指しているとわかる

岩谷産業は長期ビジョンに『「住みよい地球」の実現に貢献し続ける企業グループ』を掲げており、具体的には脱炭素、水素エネルギーへの転換による持続的成長の見込める経営基盤の作成を目指している。

中期経営計画ではROE10%以上、ROIC6%以上、営業利益650億円以上を目標としていて、水素事業の仕組みをつくることと現在の炭素エネルギー事業からの排出する炭素を減らすことを中心に取り組んでいる。また、このようなクリーンエネルギー事業を成立させるために、国内のLPガス小売業者や棚卸業者をM&Aして、国内売上高を2,800億円から3,300億円へすること、海外への事業展開を目標としている。

次に各戦略を詳しく見ていく。水素戦略では製造から販売までを自社グループで一貫して管理するモデルを組み立てている。現在の主な販売先はおそらく工業用水素需要に対応したBtoBの展開だが、今後はエネルギーとしての販売に向けて、水素燃料による船や自動車の開発に協力している。2027年度の売上高目標は920億円だが、2030年度の売上高目標は2,000億円だと見込んでいる。この根拠には水素社会推進法の施行があり、国は最大で300万トン/年の導入を計画しており、目標の30万トン/年は十分に達成可能だと思える。

脱炭素戦略では現在炭素エネルギーが担っている売上を脱炭素エネルギーへ転換することを目指している。生産段階においても炭素排出量を減少させたり、脱炭素の国際的な指標を導入したり、海外（タイ）での取り組みを行ったりと、国際社会に合わせた取り組みを実施している。一方でグリーンエネルギーの生産コストは炭素エネルギーと比べて高く、ただ転換させただけでは利益率が減少してしまう。グリーンプレミアムとして価格に転換できれば良いが、その分売上高は低下する恐れがある。いかにBtoBのアピールを効果的に行い売上高を確保できるかが重要になると考える。一方で炭素規制の流れは確実に今後も続くため、原価が上がっても売上高を確保するのは必要である。炭素税の導入など今後の規制による原価率の上昇を考えれば、持続的な成長には大きく貢献する施策である。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

結論：岩谷産業の競争優位性は国内販売量 1 位の販売システムを有している点、水素エネルギーの国内のパイオニアとしての先行者利益であるとわかる。

イワタニグループはマルキプロパンという自社ブランドの LP ガスを販売しており、卸売会社や小売会社を M&A によって取り込むことで、直売顧客数を拡大してきた。これによって国内シェア一位を獲得するだけでなく、規模の経済による物流効率化で物流コストを削減できることも強みである。これは全国 114 か所の充填基地による全国区での販売インフラを有しているからであり、輸入から小売りまでを自社グループで完結させられるビジネスモデルは他社ではまねできない点といえる。

また、岩谷産業は水素事業を戦前から取り扱っており、市場シェアは約 70%と大部分を独占している。パイオニアとしての先行者利益を活かして製造ラインを独占しており、日本で唯一の液化水素サプライヤーで、LP ガスと同様に水素受け入れ基地などの販売インフラによって、製造から小売までを自社グループで完結させられるのはイワタニグループのみである。

以上のことより、岩谷産業の競争優位性はその確立した販売インフラであると理解できる。他社は棚卸のみ、小売のみの販売インフラしか持っておらず、さらに特定の地域に限定されていることも多いので、全国区で輸入から小売りまでのインフラはなかなか持っていない。新しく整備するには莫大なコストがかかるため参入障壁が大きいこともイワタニグループの競争優位性を確固たるものにしているといえる。

一方で、統合報告書内では前述の岩谷産業の独自性といった内容が書かれていなかった。他社が真似できないというポイントをもう少しアピールしたほうが、新規の投資家にはわかりやすいと感じる。

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）

結論：積極的な投資と様々な企業とのパートナーシップによる共同開発を進めており、持続性を期待できる。

主力事業の LP ガスは今後市場の縮小が見込まれているが、前述の通り積極的な M&A によってシェア拡大による収益の維持を試みている。また、LP ガス事業内でも脱炭素に取り組んでおり、今後見込まれる炭素排出への規制に向けた取り組みを行っていることも将来的な収益を保護しているといえる。

また、コスモエネルギーHD との水素ステーション事業の拡大や、川崎重工業との大規模液化サプライチェーンプロジェクトに参画するなど、水素事業の拡大を狙っている。水素事業の拡大は今後やってくる脱炭素の水素エネルギー時代において岩谷産業がエネルギーインフラ業界でトップを支配し続けるために必須事項であり、競争優位性の維持に直接貢献しているといえる。

一方で、液化水素サプライチェーンの説明は不十分なものを感じた。そもそも自社で液化水素を製造販売できる岩谷産業が、なぜわざわざ他社と協力して液化水素サプライチェーンを作らなければならないのか。海外輸入に頼ってしまえばせっかくの「国内唯一の液化水素サプライヤー」という競争優位性と矛盾するといった疑問が残る。（以下私の推測だが）この水素サプライチェーンは本格的な水素社会になったときの莫大な水素需要に向けたものだと思う。国内の液化水素製造は海外に比べて生産コストが高く、また製造量も間に合わない。そのため足りない分を輸入に頼る計画だと思う。また、前述の通り水素事業においてもイワタニグループは大規模な販売インフラを有しており、たとえ輸入品であっても競争優位性は確保できると見込める。（あくまで推測だが）このような成長ストーリーを投資家に向けて発信する必要があるように感じた。（現に私は液化水素サプライチェーンのところは一週目では読み飛ばしていた）

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

結論：DX に対応した価値向上やエネルギー資源分野の専門的な価値向上を見込める（が、DX 企画は多くの大企業が行っており、また文系の私が技術面の価値向上を求めているため、「自身の人的資本の価値向上」という点でいえば、あまり魅力的ではない）

イワタニグループでは企業内大学の設立・自社技術の教育・DX 化に向けた教育を行っている。どれも主にエネルギー産業への専門性を高める教育であり、業界の推移やニーズの変化への感度を高めるためのものである。技術的なもの（理系っぽいもの）が多いが、企業内大学では営業・事務系の社員へも門戸を広げており、エネルギー産業をライフワークと決めたうえでなら自身の人的資本の価値向上を達成できると思う。

一方で「個の成長」や「多様な発想が生まれる」といった言葉を使っている割に、クリエイティビティの成長や戦略論的な教育（もちろんエネルギー産業に限定したもの）をしているかどうかはわからなかった。そのためどのように多様な発想が生まれるのかに関しては不明であり、その実現性にも疑問が残る。

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：岩谷産業の目指す未来やそのための戦略が明快でイメージが付きやすい。

LP ガス事業の収益性の維持のための M&A 実施など施策とそのロジックが簡潔に書かれており、説得力があった。今後の脱炭素社会に向けた戦略も水素事業をはじめとして、行っていることやその収益計画もあり、炭素エネルギー会社の投資家の不安を解決するものだと感じた。ESG の取り組みに関しても丁寧に説明しており、LP ガスといった既存の炭素エネルギー事業に対しても取り組んでいる点を説明している点もよかった。

改善余地：

自社の競争優位性が不明瞭な点：

投資家の関心事項の第一は利益の確保であり、同業界の他の企業に比べてどの点で優れているのかは必ず調べる点である。もちろん既存株主は百も承知の事実であるので詳しく書く必要はないが、将来のステークホルダーに向けて競争優位性をアピールするページがあってもよいのではないかと感じた。また、水素事業への転換期の現在、その競争優位性をどのように維持するのかは既存株主にとっても関心事項といえる。大型新規事業のページにその説明があってもいいと感じた。

一つ一つの取り組みのサクセスストーリーが不完全な点：

(前述の液化水素サプライチェーンの話と重複するが) 何をしているのかはわかるが、どのような意図で、どのような狙いで行っているのかがわからなかった(統合報告書のみでは)。簡潔に現在の状況をまとめるためにあえて詳しく書かなかったのだと思うが、主力の新規事業だけでも、意図だったり、狙いだったりを説明し、そのサクセスストーリーを説明したほうが、株主の理解を得られるように感じる

参考資料

統合報告書 2025

https://www.iwatani.co.jp/jpn/ir/pdf/integrated-report/integrated_report.pdf