

キャピタル・アイ特別企画：～新規上場企業のいま～

オーケーエム<6229>：時代とともに変えるバルブ

オーケーエムが東証2部（現スタンダード）に2020年12月17日に上場してから2年8カ月ほどが経過した。同社は、滋賀県野洲市に本社を置く1902年創業のバルブメーカー。建築や発電、造船、各種プラントなどの流体配管で使用されるバタフライバルブなどを製造・販売する。環境対応型の船舶排ガス用バルブのシェアは世界で首位を占めている。上場の効果や準備にまつわる事柄、今後の展望などを、奥村晋一代表取締役社長に聞いた。



奥村晋一代表取締役社長

■情報発信のムード

一上場を経て、何が変わったか

当社は一般の人にほとんど知られていなかったが、公開企業になって、メディアからの取材や今までコンタクトのない先からの問い合わせなどを受け、一気に開かれた企業になったと実感した。

一上場で皆に知られ、信頼度が上がることでいろいろな影響が社内外に広がったと想像するが、営業面について、どのように変わったか

上場して、最初にテレビに取り上げてもらえた。「がっちりマンデー!!」（TBS）という番組で、それを見た人から開発の依頼、「こんなバルブできますか？」という問い合わせが何件かあった。そのなかの1件は今も共同開発を継続しているが、このような形で今まで取り引きのなかった先から開発の依頼や問い合わせが増えた。

メディアに露出が増えて、いろいろな問い合わせを受けると同時に、社外に向けてPRというか、会社がこういうことをやっているという発信をするようになった。そこからまた、問い合わせが増加した。上場しなければそうした発信をしていこうという方針やムードにはならなかったと思うので、そこは大きく変わった。



顧客の要望に合わせ、様々な仕様のバルブを製造する



**2020年11月に稼働を開始した
研究開発センター（現本社・研究開
発センター）。産官学連携によって
開発・マーケティングの強化を狙う**

—上場すると人材の集まり方もまた違って来るだろうが、どうか

上場と、もう1つは研究開発センターをJRの沿線上に新設したという相乗効果もあって、新卒の応募は上場前に比べると10倍以上増加した。

—そのほかには

管理面だ。売り上げや利益面での目標値は設定していたが、その予算を細かく設定して、管理をしていく風土がなかった。そこが大きく変わり、全社で予算の管理や意識が非常に高まった。

—今までに何度か上場を試みてきたとのことで、その間に内部管理体制の整備を進めてきたので、今回の上場に関してはその辺りは特に苦労もなくということだったのか

今までにない管理をしなければならないので、人材面の補強や組織的な体制整備などには、事務局も含めてかなり苦労してもらった。

■ 予算で作るストーリー

—上場準備中に、経営者の視点から印象的だったことは何か。管理面の整備でのエピソードも含めて聞きたい

上場に向かってプロジェクトを社内で組んだ。これは部長以上が必ず参加し、月1回の会議で課題・問題を解決していく全社プロジェクトで進められた。これで管理職の意識が高まったと感じている。そのなかで、先ほど話した予算で管理をしていくことは、全社的にかなり苦労した。例えば、売り上げの予算を作っていく蓋然性だ。市場がこう動いて、顧客がこういう動きをしているからこのような売り上げ・利益で、それを基にしてどのように作っていくか。その売上計画に対して生産計画を立てていく。市場の動きから売上計画、生産計画、利益に至るまでの全体的なストーリーを予算で作っていく。

これを一定程度社内で作り上げることができたのは、非常に印象的だった。また、今後の成長に向けて、既存の市場を含め、どういった市場で、こういう動きがあるからこういう戦略を打って数字につなぐという戦略的な思考が身に付いた。そうしたことを意識するようになったのは、皆が大きく変わったところと感じている。

—コロナ禍での上場だった

上場の年に新型コロナウイルス感染症が発生し、もう訳が分からない、世のなか皆「どうすればいいのか」という状態の年に上場を目指して、当初は9月に上場する計画で予算なり全ての準備を進めてきか、先行きが見えない。業績予想の発表を延期した上場企業も多数あった時期だが、上場審査の際には、予算と実績が大きく乖離しないことが要求されるため、社内でもかなり議論した。

結局、何とかその期のうちに上場したいと考え、少し延期して 12 月の上場を目指した。予算の変更と、上場の時期をいつにするかの判断が非常に難しかった。

—そこで決断した

今の時期をずらしたら、上場はさらに遠のくと考えた。先行きが不透明ではあったが、株価、即ち資金調達面は一定程度呑み込んで上場しようと決断した。

■ 1 番手で参入

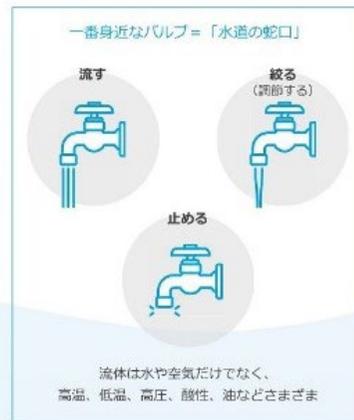
—事業の現況や業界の現状認識について。その前提として、個人投資家にとってバルブはなかなか見えにくい部分があるかもしれない。簡単に言うとどのようなものか聞きたい。水道の蛇口が例にされることもあるようだが一番身近なところにあるのは水道の蛇口だ。バルブは流れる物を止める、流す、流量を調節する機能があり、どちらかといえば見えないところにある。主にインフラで使われ社会を支えている。船であったり、建物、ビルのなかの空調設備に使われたり、あるいは化学プラントなどの各種プラントや、食品、半導体工場など、配管がありガスや液体、粒状の物が流れるところには必ずバルブが付いている。

バルブは流体を「流す」「止める」「絞る（調節する）」ための機器
時代のニーズに合わせて姿・形を変え、さまざまな用途で使用されてきた

バルブとは…

流体が通る空間の開閉や流体の制御・調整などができる可動機構を持つ機器（弁）を「バルブ」と総称。工場やビル、車、船、宇宙ロケットなどに使用される。

バルブの使用シーン



日々生活するなかで目にする機会が少ないバルブは、様々なインフラで使われ、社会を支えている



上場セレモニーで打鐘する奥村晋一取締役常務執行役員（当時）。上場を第三の創業と捉え、新たな成長ステージへ突入した

—バルブメーカーはたくさんあり、いろいろな物を作っている。2018 年 3 月期に販売を始め、世界シェアナンバーワンになった船舶排ガス用バルブは、なぜそれだけのシェアを占められるようになったのか

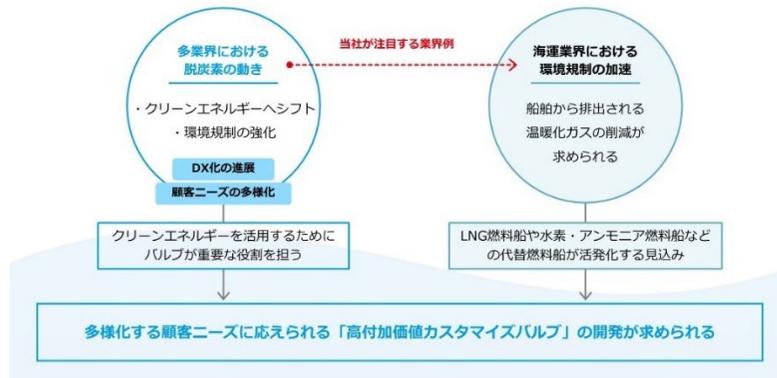
当社の強みは、カタログ製品にあるような標準的なバルブをたくさん作って販売していくというよりも、顧客のニーズに合わせて使い方や流れる物に応じてカスタマイズしたバルブを提供できることだ。

そのため当社は、常に顧客のニーズに合わせたカスタマイズバルブを提供してきた。船舶排ガス用バルブもその 1 つで船舶エンジン、特に排ガスに含まれる窒素酸化物（NOx）を除去する装置に付けられる非常にニッチなバルブだ。煤が含まれ高温である排ガスを止められるバルブとして開発した。

当時、国内大手造船メーカーを通じて、船舶エンジンのNOxを除去するシステムを開発するデンマークの設計会社であるMAN社から一緒に開発しないかというオファーを受けた。NOxを処理するシステムの開発と同時に、それに合ったバルブの開発を共同で始め、世界で1番に開発に成功した。そこがやはり1番手で市場に参入できた大きな強みになった。

—現在の業界の流れについて。脱炭素など環境対応が商機につながっているようだがバルブ業界も、脱炭素やカーボンニュートラルというキーワードに皆が注目している。アンモニアや水素に直接関連する分野もあり、それにまつわる分野、例えば、プラント建設、あるいは冷却水など裾野の分野で、各バルブメーカーが対応を進めている。当社もアンモニアや水素に対応するため、カスタマイズしたバルブの開発を進めている最中だ。

- 脱炭素社会に向けた新エネルギーへのシフトおよび環境規制に伴う需要が発生。
- クリーンエネルギーの製造・貯蔵・運搬の過程でバルブが必要に。
- 船舶から排出される温暖化ガスの削減が急務となり、2030年以降に燃料転換が活発化する見込み。



脱炭素社会の実現に向けて重油などの化石燃料からクリーンエネルギーへの転換の動きが加速している。アンモニアや水素などどのエネルギーが中心になったとしても対応できるよう開発・マーケティングを進めている

必要とされる。ターゲットは液化水素を燃料とする船舶や液化水素運搬船だけでなく、陸上においても、先ほど話したように、大量に保管し、動かす需要が出てくると思うので、陸・船ともに需要はこれから出て、増加すると見ている。



世界シェアナンバーワンの船舶排ガス用バルブ。2020年6月に製品の実績が認められ、経済産業省「2020年版グローバルニッチトップ企業100選」に選定された

—話が進んでいるアンモニアに関するバルブはどのような状況か
アンモニアを燃料とする船舶向けで、顧客のシステム開発に合わせてバルブの開発を進めている。今期中にテスト運用を開始し、試験的にバルブを付けて評価を受ける。アンモニアに特化し、今までのバルブでは満足し得ないスペックが求められるため、これもカスタマイズバルブになる。

—アンモニアを扱うバルブの難しさは何か

他社の従来製品でも対応できるが、配管サイズが大きくなると重厚長大になる。当社のバタフライバルブは軽量かつコンパクトで、特に大口径において経済性に優れることから共同開発の話が寄せられた。また、アンモニアには毒性があり、外部に漏らすことは許されない。

—水素用について。今のところ大口径のバルブは船での利用が多いとのことだが、これからどのような利用シーンが想定されるのか。陸でも関連インフラ施設に使われていくのか
脱炭素社会の実現には水素の大量製造、輸送、貯蔵のための国際的なサプライチェーン構築が

—2025 年度以降に需要が発生すると見ているようだが、実際に利用されていくインフラの整備や制度、需要などの影響があるので、再来年以降といった観測になるのか

そうなると見ている。市場も若干早めに動き出しているの、パイロットプラントなど、前倒していろいろな引き合いが来ると想定している。

—ほかに特筆すべき点は

水素・アンモニア向けのカスタマイズバルブの開発では、自社だけではなく産官学で、特に水素用のバルブに関しては、経済産業省のサポイン事業、今の Go-Tech 事業（成長型中小企業等研究開発支援事業）に採択され、大学や滋賀県、国ともしっかりタイアップして開発を進めていく。それを今後も推進していきたい。

■マーケティングをシステム化

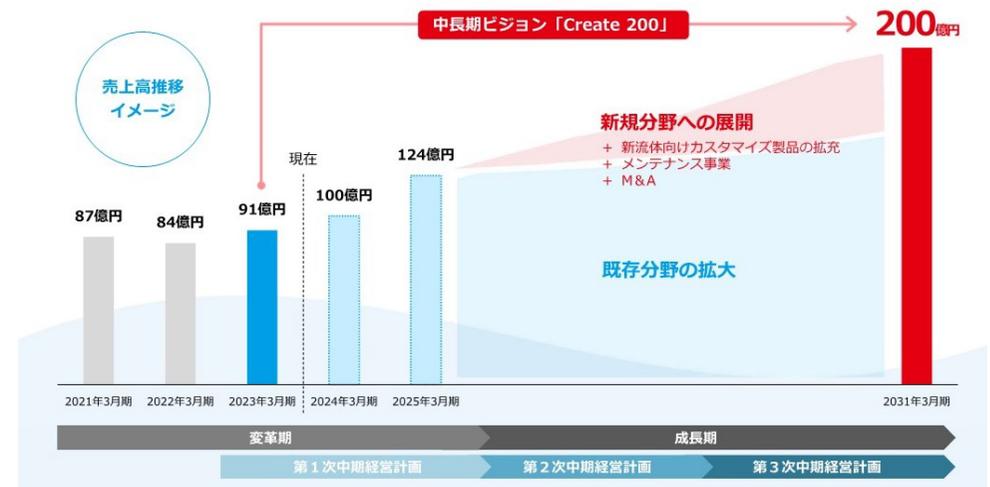
—業界の見通しと今後の成長戦略や目標について。まず、成長の概略は中長期ビジョン「Create200」で、連結売上高 200 億円（2031 年 3 月期）を目指して、中期経営計画を 3 段階で考えている。中期で売り上げを上げるのもさることながら、利益も ROE8%以上を確保できるように計画を立てる。そのなかでいろいろな手を打っていくが、特にマーケティング・開発には注力していく。これにより既存の事業を増やしていく。

そこにプラスアルファで、新しいカスタマイズ製品を既存事業に乗せていく。そのキーワードとしては、やはりカーボンニュートラルがある。エネルギーに関する製品を開発して市場に出していきたい。バルブだけではなく、バルブの周辺機器を含めて、そのシステム化も視野に入れてマーケティング・開発を進めていく。

—マーケティング・開発とは、ソリューションの開発も含めた広い意味で製品開発とセールスをトータルで構築するということか

そうだ。マーケティングオートメーション（MA）で顧客の困りごとをキャッチアップしてシステム化する。バルブ単体ではなくシステム化を目指していく。同時に、アフターサービスやメンテナンス需要をキャッチアップしたい。

2031年3月期に連結売上高200億円を目指す中長期ビジョン「Create 200」
本中期経営計画は、その実現に向けた「第1次中期経営計画」という位置づけ



2022 年 5 月に「Create200 第 1 次中期経営計画（2023 年 3 月期～2025 年 3 月期）」を公表。2031 年 3 月期に連結売上高 200 億円を目指す中長期ビジョン「Create200」を掲げ、グループ丸となって持続的な企業価値の向上に取り組む

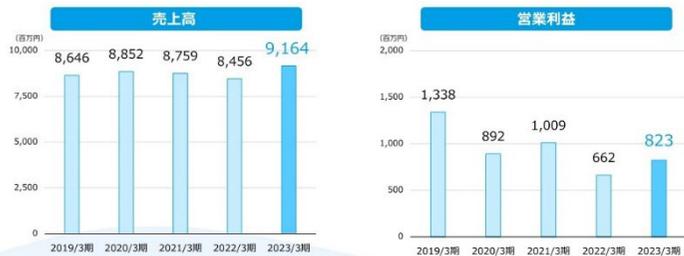
セールスフォースオートメーション (SFA)、それから MA を含めて、今は個人の職人的な営業・販売体制から組織的・システムの販売体制を整えることを進めている。属人化している営業ノウハウを、会社全体で情報を共有することによって、例えば、1 人の営業担当者の成功事例を点で展開するのではなく、面で展開できるように整理を進めている。職人的な営業・販売体制から組織的な販売体制へ移行していく。マーケティングから開発につないでいきたい。

—アフターメンテナンスなど周辺領域への進出も検討していくとのことだが、最近では、例えば、炉など熱を使う業界で IoT を組み合わせて故障する前に製品の状況をリモートで伝える予知保全システムを出している上場企業が登場してきた。バルブと IoT を組み合わせて、リカーリングで収益を得られたら良いというイメージか

メンテナンスという捉え方では、顧客はバルブ単体を交換することもあるが、バルブだけではなく一定のサブシステムを含めて更新することもある。その交換需要を、実績のデータを含めて、営業人員が情報をキャッチアップ、あるいは共有して、そこに対して交換需要を取り込む営業情報・実績情報のシステム化や共有化を進めている。

もう一つは IoT。バルブにも電子基板を載せられるので、メンテナンスの時期を知らせる、あるいはプラントの状況を中央のシステムに発信することも可能だと見ている。実際にそのようなシステム化も含めての施策は過去にも取り組んだことがあり、その辺を視野に入れて、調査を展開している。

- 売上高は3期ぶりに過去最高を更新。
- 営業利益は前年同期比大幅増となり、営業利益率も前年同期比+1.2ptの9.0%となった。



新型コロナウイルス感染症による景気後退の影響を受けたものの、幅広い業界との取引を行っているため底堅く推移。営業利益は原材料価格の高騰などの影響を受けながらも堅調に推移している

船舶排ガス用バルブの需要が急激に増加し最高益を達成した2019/3期以降、東洋江工場の新設や人材採用、研究開発などの積極的な投資を行いつつも営業利益は堅調に推移。

売上高は新型コロナウイルス感染症による景気後退の影響を受けたものの、幅広い業界との取引を行っているため底堅く推移。営業利益は原材料価格の高騰などの影響を受けながらも堅調に推移している

■ 業績を作るのは人

—業績面で、先日発表した 2023 年 3 月期の決算では、売り上げは好調で、営業利益についてはここ何期かで多少凹凸がある印象を受けたが、見通しについて先期もそうだが、利益面では上振れをしている傾向にある。その辺りは、今のところ期待している。

—そうすると少なくとも維持するかそれより上に行くかという、そういったところを狙うそう。狙っている。

—2024 年 3 月期予想では、販売単価の下落を少し見込んでいるとのことだが、単純な競争の問題なのか

全体で見ると、原材料が値上がった分、売価への転嫁は、できるところに関しては理解してもらい実現している。ただし、今まで先行者利益を得ていた船舶排ガス用バルブの今後については、競合メーカーが入ってきているので、競争に入っている。売価も少し抑え気味で一定程度の価格競争が入るので、下落傾向にある。

—2023年3月期業績のコストで人件費が増加したが、社内に還元し働いている従業員のことを慮ってとのことだと考えたが、働き方に関する施策は2022年度に給与制度の改定や給与手当の見直しを実施した。そのなかにはベースアップも含まれている。それ以外にも、女性管理職比率の向上や男性の育休取得を推進している。社内の人材の活性化につながる制度についても展開を細かく打って積み重ねていく段階にある。

- 2021年の新造船受注量増加に伴い、バルブ生産額増加の見込み。
- 新燃料船の増加により、新たなバルブ需要が見込まれる。
- 船用バルブは、新造船受注後1年半から2年程度で納入が開始されるため、今後の成長に期待。

世界の造船受注量の推移



2021年の新造船受注量の増加に伴い、バルブ生産額が増加する見込み。さらに新燃料船の増加が想定されることから、高付加価値のバルブ需要が新たに見込まれる

足もあって、船舶の建造サイクルは、コロナ禍前になかなか戻れない、戻り切れていないところがある。そのような背景はあるが、建造数についてはこれからも増えてくるだろうと見ているし、実際に引き合いも増えつつあるので、その部分については回復基調にあると見ている。

■新しい経営の視点

一活動を見ていると地域貢献というワードが頻繁に出てくる。滋賀県が起債したサステナビリティ・リンク・ボンドへの投資表明や、施設への寄付などがあるが、基本的な考え方は社是の4つ目に地域社会への貢献がある。昔から地域社会に貢献するのは社内に一定程度浸透している。その活動の一環で、本社のある地元の滋賀県に対して貢献していこうというのが1つある。大きな枠組みのなかではESGへの取り組みという形で、製品を通じて環境に寄与すると同時に、直接的に地域社会に貢献する活動を展開している。社是にある地域社会への貢献を実現していこうという精神を先人から引き継いでいる。

—そういった取り組みをする背景には、経営者としての危機感などがあるのか。人口が減少し人材も少なくなっていくことを見据えてのことか
会社の運営や、業績を作るのは従業員、人なので、働いてもらっている従業員が前向きに良い仕事に取り組んでくれる環境を整備していく。これがまず大事だ。

—貸借対照表で、棚卸資産の増加で一時的に現預金が減少しているという記述があったが、在庫の滞留があるといったところか

1つは昨年のコロナ禍の影響で、物流が少し混乱し、あるいは海外から多くの部材を仕入れているので、ロックダウンで少し遅れることを見越して在庫を厚くした。そのほかにも、金属材料だけではなく、基板関係や電子部品関係も少し混乱したので、在庫を厚めに持った。

—業績全般の話だが、船舶の建造ペースに影響されるということで、まだ完全に戻ってはいない印象だが、見通しはどうか

各造船メーカーの受注は積み上がって好転はしているが、やはり人材不



創業の地である滋賀県東近江市のひばり公園に、子供たちが障害の有無に関わらず一緒に遊べる「インクルーシブ遊具」を2023年3月に寄贈した

―株主や投資家などに向けてひとこと

我々はバルブの製造販売を通じて事業・会社を成長させていく。その成長を通じて社会、それから従業員そして株主へ還元することで貢献していきたい。現在、PBRが1倍割れしているので、事業の成長と並行して、個人投資家向けのIR活動を積極的に行う。当社の特長を知ってもらい、株価を上昇させる活動を着実にやっていきたい。

―今後上場を目指す企業に向けてひとこと

上場は、それがゴールではなくて、あくまでも通過点。そこから先、さらに成長してより良い会社にしていく。上場後、株主・投資家との対話を通じて、今までの経営の視点とは全く違う視点を得られたことはメリットであり、凄く良かったと感じている。



奥村社長は、製造部門を任されていた時に出会った『ザ・ゴール』（エリヤフ・ゴールドラット（著））を薦める。制約理論を基にして全体最適のマネジメント理論がストーリー仕立てで展開され、「一気に読み進めることができ、抵抗なく頭に入ってくる」。経営課題に関する問題を分解し、解決へどのように導いていくのか、考え方を学ぶことができ、今も課題に取り組む際に役立っているという

画像・図表の出典：オーケーエム（2023/8）
[2023/7/31：キャピタルアイ・ニュース 鈴木 洋平]