

第2章 UACJのVision

アルミニウムを究めて、
サステナブルな
社会の実現へ

長期経営ビジョン

“軽やかな世界”の実現へ

長期経営ビジョン「UACJ VISION 2030」の実現に向け、
3フェーズに分けた中期経営計画を推進

付加価値の追求

重点方針

1. 成長戦略・付加価値戦略
2. 事業の強靱化
3. 基盤の強化

第5次
中期経営計画第4次
中期経営計画
(2024～2027年度)第3次
中期経営計画
(2021～2023年度)

重点方針

1. 構造改革の完遂
2. 成長への基盤の強化
3. 軽やかな世界の実現への貢献

社会課題の解決



目指す姿

アルミニウムを究めて
環境負荷を減らし、
軽やかな世界へ。

長期経営ビジョン

UACJ VISION 2030

アルミニウムを究めて、
サステナブルな社会の実現に貢献する

4つの貢献領域

- 成長分野や成長市場の需要捕捉により、より広く社会の発展に貢献する
- 素材+αで、バリューチェーンおよびサプライチェーンを通じた社会的・経済的な価値の向上に貢献する
- 新規領域への展開により、社会課題の解決に貢献する
- 製品ライフサイクル全体を通じて、環境負荷の軽減に貢献する

新規分野



モビリティ
人々の移動・交通に
軽やかさを…

ライフスタイル・ヘルスケア
日々の暮らしや労働に
軽やかさを…

環境・エネルギー
これからの地球環境に
軽やかさを…

マテリアリティ

- 「アルミニウムの循環型社会」の牽引 (サーキュラーエコノミー)
- 気候変動への対応
- 自然の保全と再生・創出 (ネイチャーポジティブ)
- 人権の尊重
- 多様性と機会均等の浸透 (DE&I)

トップメッセージ

代表取締役 社長執行役員

田中 信二

アルミニウムの無限の可能性を 企業価値向上に繋げる

2024年度を振り返って

旺盛な世界のアルミニウム需要を捉え、
期初計画を上回る売上・利益を計上

当社は、2024年度から第4次中期経営計画(2024～2027年度。以下、第4次中計)をスタートさせました。この4ヶ年計画は、グループの長期経営ビジョン「UACJ VISION 2030」の実現に向けて、2030年度の財務・非財務目標からのバックカスティングによって策定したものです。世界のアルミニウム需要を確実に捕捉して収益拡大を図るのはもちろん、リサイクル推進による環境負荷低減や加工ビジネスの拡大などにより、素材の提供にとどまらず、「素材+α」の付加価値を提供する企業への変革を図っています。計画最終年度である2027年度には売上収益1兆500億円、事業利益※¹ 600億円、Adjusted EBITDA※² 1,000億円を目指します。

トップメッセージ

2024年度実績は、北米を中心とする旺盛な缶材需要を捕捉できたことにより、売上収益9,988億円、事業利益459億円、親会社の所有者に帰属する当期利益280億円、Adjusted EBITDA840億円と前年度比増収増益となり、期初見通しを上回る業績を上げることができました。グローバルなアルミニウム需要の拡大を見越し、生産能力増大に向けてTAA※3やUATH※4を中心に実施してきた投資が効果を上げました。また、市況要因として、新地金価格の上昇により棚卸資産影響がプラスとなったことも最終利益の増加に寄与しました。

※1 持続的な事業活動の成果。営業利益から、棚卸影響、一時的・特殊な重要性のある損益を控除したもの

※2 Adjusted EBITDA=EBITDA－棚卸資産影響等

※3 Tri-Arrows Aluminum Inc.

※4 UACJ (Thailand) Co., Ltd.

2024年度実績および第4次中期経営計画目標

	2023年度 実績	2024年度 実績
売上収益	8,928	9,988
事業利益	434	459
親会社の所有者に帰属する当期利益	139	280
Adjusted EBITDA	798	840
ROE	5.3%	9.9%
ROIC※6	7.5%	7.6%
D/Eレシオ※7	1.0倍	1.0倍

※6 税引前事業利益を基に算出

※7 劣後ローンの資本性を考慮

第4次中期経営計画の取り組み

事業環境変化を捉え、機会を最大化する

第4次中計では、前半の2024～2025年度で成長への土台を築き、2026年度以降にこれまでの先行投資の成果を本格的に刈り取っていく予定です。足元、計画策定時には想定していなかった事業環境変化が次々と生じてきています。これらの変化を捉えて機会を最大化するとともに、リスクに対しては必要な追加施策を講じていきます。

そのなかで、米国政権交代に伴う関税政策の転換は、当社にとっても大きな事業環境変化となっています。米国関税政策は、輸入から国内生産への回帰を目的としており、米国内に板製品のTAA、自動車部品のUWH※5という生産拠点を有する当社グループにとって大きな成長への機会になると捉えています。

とりわけ、TAAは2026年度から熱間圧延の生産能力を10%以上増強する予定であり、米国市場での缶材需要に的確に対応できるものと期待しています。実際に、お客様からは数年先まで含めて旺盛な引き合いをいただいています。米国缶材市場の需給が非常にひっ迫する状況下で、関税政策による輸入減少が見込まれることから、他社が生産能力を増強するなかでも、良好な需給環境が続くものと考えています。

一方、UATH (タイ) から米国へ輸出している缶材は、直接的な関税対象となりますが、2025年度は適用除外制度により、契約済みの販売量に大きな変動はない見込みです。2026年度以降については、東南アジアに加えオーストラリア、インド、中東などから多くのUATHに対して引き合いが寄せられており、供給先を米国から他の地域へと振り向けることで成長を維持する計画です。また、今後、関税政策によって日本の自動車メーカーの米国への輸出が減少すると、当社に対しても影響が及ぶため、その動向は注視していきます。

世界のEV市場については、成長が減速し、主要自動車メーカーの生産計画見直しが進んでいます。しかし、中長期的に見ればEVにシフトしていくという大きな潮流に変化はなく、現在は次の成長への踊り場に立っている状況と考えています。バッテリー容量の増大による車体の重量増が進むなかで、軽量化に貢献するアルミニウム部品の採用拡大が見込まれており、次のEV市場拡大に向けて適切なタイミングで成長投資を検討していきます。

日本国内において、労務費、加工費、物流費、保全費用、さらには副資材を含む各種購買品のコスト上昇を踏まえ、2025年4月1日出荷分から当社全製品の価格改定を打ち出

(単位:億円)

2027年度 中計目標
10,500
600
300
1,000
9%以上
9%以上
1.0倍未満

トップメッセージ

しました。あわせて、付加価値をご提案しながら、それを価格に反映できるよう取り組んでいきます。

※5 UACJ Automotive Whitehall Industries, Inc.

主力の缶材は、グローバルで着実に成長

第4次中計初年度を終え、改めて実感したのがアルミニウム産業の成長性と将来性です。特に当社の主力事業である飲料缶の分野では、世界の缶材需要がCAGR3~4%程度で拡大しており、さらなるビジネス機会が広がっています。

北米では、マイクロプラスチックの健康被害に対する懸念から、脱プラスチック・アルミ缶化が着実に進んでいます。また、アルミ缶のスタイリッシュさが消費者の心をつかみ、エナジードリンクやハードセルツァーなど新しい飲料カテゴリーで採用が増加しています。今後、さらにアルミ缶のリサイクルによる環境負荷低減効果への理解が進めば、市場成長が一層加速する可能性があります。

アジアにおいては、人口増と生活水準の向上を背景にアルミ缶の需要が堅調に伸びています。さらにオセアニア、インド、

中東、アフリカなどの地域も今後の市場成長が期待されます。東南アジアで唯一のアルミニウム一貫生産工場を有する当社グループは、これらの市場に缶材を供給していく上で非常に優位なポジションにあります。

欧州では、伝統的にガラスびんが飲料容器の主流を占めてきました。ガラスびんは、一定回数リユースした後は溶解して新しいびんへとリサイクルしますが、溶解に非常に多くのエネルギーが必要であり、近年のエネルギー価格の高騰もあって製造コストが上昇しています。そこで、より少ないエネルギーでリサイクルできるアルミ缶が見直され、缶容器へのシフトが進みつつあります。

一方、人口減少が続く日本では缶材需要の大きな伸びは望めないものの、リサイクルの容易さや優れた環境性能への理解促進により、アルミ缶の需要拡大を図ります。

世界的に、環境意識の高まりにより、海外の大手飲料缶メーカーなどがASI認証※8を取引の基本条件として指定するケースが増えています。当社は2020年7月に日本のアルミニウム圧延メーカーとして初めてASIに加盟し、2022年には福井製造所、

UATHラヨン製造所においてASI認証を取得しており、欧州への輸出など、ビジネス拡大に向けた土台を整えています。

※8 Aluminium Stewardship Initiative : アルミニウムのサプライチェーン全体におけるサステナビリティへの取り組み向上、環境・社会・ガバナンスの観点からの社会貢献を最大化することを目的とした国際イニシアチブ

航空宇宙・防衛分野は、アルミニウムの大きな成長機会

アルミニウムの成長機会は、さまざまな分野に広がっており、当社では、新たな成長市場として航空宇宙・防衛分野で

世界的に缶材需要は増加
拡大する航空宇宙・防衛分野の市場を捕捉



トップメッセージ

の事業拡大に取り組んでいます。航空分野では、航空機の低燃費化や旅客数の増大に対応するため新型機の需要が今後も増加していく見込みです。宇宙分野では、AIを搭載した人工衛星によって災害状況を把握するなどの新たなソリューションが注目されており、新型衛星の需要拡大とともに低迷していたロケット打ち上げ本数も増加する見通しです。さらに防衛分野については、社会情勢の変化から防衛予算の大幅な増加が計画されています。日本の現行5ヶ年計画(2023～2027年度)における防衛関連費は計43兆円で、前回5ヶ年計画から約2.7倍に引き上げられており、それに伴って防衛材の需要拡大が見込まれています※9。

こうした成長市場のニーズを確実に捉えていくため、当社では2024年10月に航空宇宙・防衛材事業本部を立ち上げ、多様なお客様のニーズにワンストップで対応できる体制を整えました。さらに航空宇宙・防衛分野や半導体製造装置などで使われる厚板焼入れ材の生産能力を増大すべく、深谷製造所内に日本最大規模の厚板焼入れ材製造設備を導入することを決めました。設備投資額は約110億円、稼働開始は2027年度下期を予定しています。▶ P.31 中期経営計画

これら航空宇宙・防衛分野のビジネスは、安全保障の観点から国内調達への要望が強いことが特徴です。現状、国内調達に対応できるメーカーは限られており、国内で最大の供給能力を有する当社にとって、航空宇宙・防衛分野はこれから非常に大きなビジネスへと成長する可能性があります。

※9 令和6年版防衛白書

グループ理念の実現に向けて

リサイクルで実現する2050年の循環型社会

当社のコーポレートスローガンは「アルミでかなえる、軽やかな世界」であり、アルミニウムという素材のポテンシャルを徹底的に究めることで環境負荷を減らし、持続可能な社会の実現に貢献することを目指しています。

私は、アルミニウムのさまざまな特性のなかでも、とりわけ「リサイクルしやすい」という特性こそ、社会課題の解決、また、経済価値の創出に大きな効果をもたらすと考えています。アルミニウムはほぼ無限にリサイクル可能な素材です。しかもアルミニウムのリサイクル工程で消費するエネルギーは、同じ量の新地金の製造に必要なエネルギーのわずか3%に過ぎず、リサイクルを繰り返すことで環境負荷の低減に大きく貢献します。さらに、日本はアルミニウム新地金を海外から輸入しているため、国内において使用済みアルミニウムをリサイクルすることで、経済安全保障の観点からも社会に大きなメリットをもたらします。

当社グループでは、2030年の「UACJリサイクル率※10 80%」を目標に掲げ、リサイクルの拡大に全力を注いでいます。さらに、その先の2050年には、自社のアルミニウム製品の原料のすべてを、新地金ではなくリサイクル材で賄う、完全なアルミニウム循環型社会、サーキュラーエコノミーの実現を目指しています。リサイクル率の向上は簡単ではありませんが、2024年度のUACJリサイクル率は期初計画を上回る74%に達しました。国内飲料缶は回収率が100%近くとなっ

ていますが、まだ多くの分野で使用済み製品の回収・リサイクルの仕組みが十分に確立されていないのも現状です。今後、回収した製品の素材の分離・分別を含め、お客様であるメーカーをはじめとしたさまざまなパートナーと連携し、サプライチェーンを構築・強化していきます。

さらに2025年6月に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2025」(骨太の方針)では、GX※11推進の一環として「プラスチック・アルミ等の金属の再資源化」を国として推進していく方針が盛り込まれました。アルミニウムのリサイクル推進、サーキュラーエコノミーの重要性を訴え続けてきた当社としては、方針のなかに「アルミ」が初めて記載されたことは画期的であり、非常に感慨深いものがあります。これからはさまざまなステークホルダーと力を合わせながら、アルミニウムの用途を拡大するとともに、リサイクルを推進し、サーキュラーエコノミーの輪を世界に広がっていきます。

※10 溶解炉への装入量に対する循環アルミニウム量の割合として算出する、アルミニウムの資源循環性を示す当社指標

※11 グリーン・トランスフォーメーション

アルミニウムの環境価値を経済価値化するために

アルミニウム業界では、これまで長年にわたって、素材の付加価値が認められにくい市場環境にありました。それだけに、当社は第4次中期経営計画で「素材+α」の付加価値提供を打ち出し、成長戦略の中核に「リサイクル推進」を掲げました。

当社は、リサイクルのために合金開発から原料調達、設備投資を実施し、環境負荷低減という付加価値を創出していま

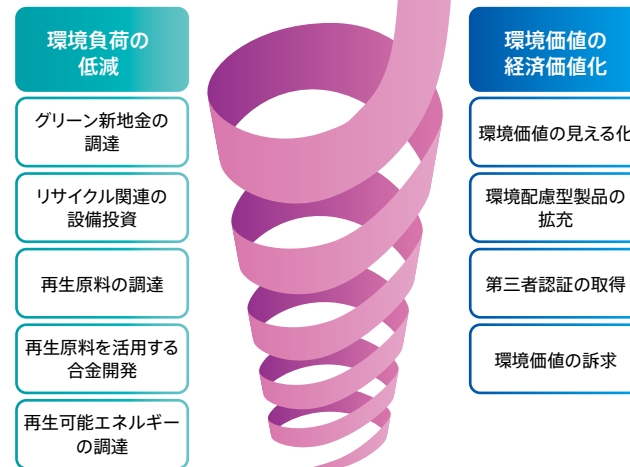
トップメッセージ

す。その価値を見える化し、環境配慮型製品の販売によりお客様に価値を提供することで、環境価値を経済価値化します。経済価値は、さらなる環境負荷低減を推進する原資として再投資することで、環境価値創出と経済価値化のサイクルをまわし、サステナブルな社会の実現に貢献する、というのが当社の考え方です。第4次中計期間においては、積極的な設備投資によってリサイクルの拡大を図る方針であり、日本、米国、タイの主要拠点においてリサイクル設備を導入します。

近年では、リサイクルで先行している飲料缶や、アルミニウ

ム使用量の大きい自動車分野にとどまらず、空調機メーカーやパソコンメーカーなどからも「リサイクルアルミニウムを使いたい」というニーズが高まっています。それに伴い、お客様との商談においても、「このアルミを使うことでどれくらい

「環境価値の経済価値化」のイメージ



GHGを減らせるか?」といった話題が増えてきました。リサイクル原料が高い価格で取引されているのも、再生アルミニウムの環境価値が社会に認知されるようになったことが要因だと考えています。

当社は、こうしたニーズに応え、リサイクルによって実現するアルミニウムの環境価値を提示し、お客様にご理解いただけるよう対話を継続していきます。

人的資本の強化

人的資本に対する考えや施策を整理し、「UACJピープルステートメント」を新たに策定

当社は、社会とともに持続的に成長していく上で、私たちが優先的に取り組むべき課題を「マテリアリティ」として特定し、「美しく豊かな地球がずっと続く未来」に向けた環境に関わる3つのマテリアリティとともに、「誰もが幸せを感じられる健やかで調和のとれた社会」に向けたWell-beingに関わる2つのマテリアリティに取り組んでいます。今回、人的資本に

持続的な成長の実現に向けて
アルミニウムの環境価値を経済価値化する

トップメッセージ

対する考えや各施策を改めて整理し、「UACJピープルステートメント」と「人的資本経営の全体像」を新たに策定しました。

▶ P.48 人材戦略

働く一人ひとりのWell-beingの向上と、人材力・組織力の向上の好循環を通じて、当社の企業価値向上の実現を目指していく考え方です。

当社は、旧古河スカイと旧住友軽金属工業の経営統合によって誕生した会社です。さまざまなバックグラウンドを持つメンバーがともに事業を牽引しており、そうした多様な人材が能力を存分に発揮できるよう人事制度の見直しを進めています。また、働く環境づくりの施策の一環として「UACJグループ健康経営宣言」に基づき、社員の健康の維持・増進に積極的に取り組んでいます。

人材の能力を引き出し、組織のパフォーマンスを高めるためには、企業理念への共通理解と、目標達成に向けたベクトルを全員で揃える必要があります。当社では2020年からマネジメント層と社員との対話機会として「理念対話会」を実施してきました。そして、私が社長に就任してからは、「繋ぐ対話会」と名づけたタウンホールミーティングを実施しています。初年度となる2024年度には、海外拠点を含めのべ28回実施し、各地の社員と対話を重ねてきました。

この繋ぐ対話会では、当社の目指す未来や中期経営計画の施策などに関する意見交換のほか、アルミニウムに関する幅広い知識や情報を学ぶ機会も設けています。さらに、繋ぐ対話会への出席をきっかけとした社員同士の活発な交流も効果の一つとして期待しています。来年度以降もより多くのグループ社員と継続的な対話を重ねることで、社内の相互理

解を深め、個と集団のパフォーマンスを向上させていきます。

株主・投資家をはじめとしたステークホルダーの皆様へ

企業価値向上と、PBR1.0倍以上を早期に実現する

当社は、2019年から2022年に実施した構造改革により、稼ぐ力の向上と財務体質の改善を実現し、次の成長投資を実施するための基盤を整えました。第4次中計では、成長投資を含めて各種施策をしっかりと実施して目標を達成し、企業価値向上とPBR1.0倍以上を早期に実現することが私のミッションだと考えています。

株主の皆様に対しては、企業価値向上の成果を、配当金などの形で還元していきます。2024年度は、順調な業績を踏まえ、1株当たり配当金を前年度比60円増配の150円としたほか、2025年2月に発行済株式総数の約6%にあたる300万株の自己株式取得を実施しました。2025年度についても、安定的かつ継続的な配当の実現を目指す株主還元方針のもと、1株当たり10円増配となる160円※12の配当金を計画しています。

また、普通株式1株を4株に分割する株式分割を、効力発生日2025年10月1日で実施します。投資単位の引き下げにより、個人投資家の皆様にも投資しやすくすることで、課題となっている株式流動性を向上させるとともに、投資家層の拡大を図っていきます。

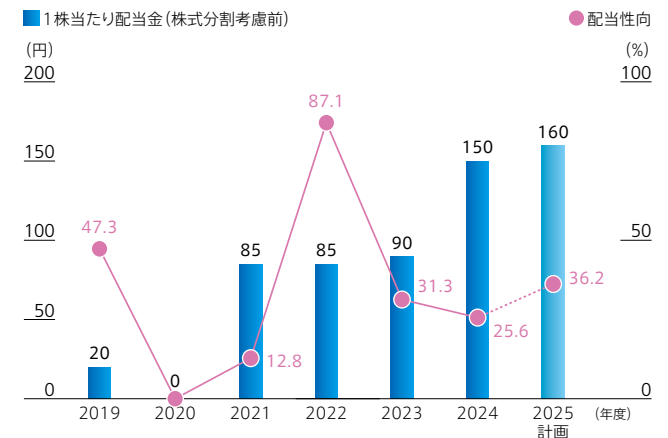
社長に就任して1年余り、この間、多くのステークホルダーの皆様とお話させていただく機会を得ました。対話を通じ

て実感したのは、UACJやアルミニウムの可能性について、お客様や株主・投資家の皆様にまだまだ十分に伝えきれていないということです。アルミニウムはさまざまな産業分野において不可欠の素材であり、その軽量性やリサイクル性を活かして環境負荷の低減に大きく貢献することができます。そんなアルミニウムの社会的インパクトの大きさ、そしてアルミニウム製品とリサイクルを通じて社会課題解決と経済価値創出を両立する当社の活動を、より積極的に発信し、当社の認知度や株式市場における評価を向上させていきたいと考えています。

今後も引き続き、長期経営ビジョン「UACJ VISION 2030」の実現に向けて、グループ一丸となって第4次中計の達成を目指します。これからも一層のご支援を賜りますようお願い申し上げます。

※12 1株を4株に分割する株式分割（基準日2025年9月30日、効力発生日10月1日）考慮前

1株当たり配当金と配当性向の推移



アナリストとの対話

直面する課題を一つひとつ解決し

第4次中期経営計画の確実な目標達成とさらなる企業価値向上への体制整備を

当社は資本市場を意識した経営を実践するなかで、アナリスト・投資家の皆様との対話に力を注いでいます。

野村證券株式会社のアナリストである松本裕司氏をお招きし、当社の経営への評価や今後の企業価値向上への課題について、当社財務本部長の岡田浩三（取締役 執行役員）と語り合っていました。

松本 裕司 氏

野村證券株式会社 エクイティ・リサーチ部長
（鉄鋼・非鉄・電線担当）

1996年に野村総合研究所に入社し、翌年に野村證券に転籍、アナリストとして配属。2008年から鉄鋼・非鉄・電線業界を担当し、2025年からエクイティ・リサーチ部長。経済産業省の金属素材競争力強化検討委員会で委員を歴任。

岡田 浩三

株式会社UACJ
取締役 執行役員 財務本部長



アナリストとの対話

資本市場から見たUACJ

構造改革以降、経営が大きく前進

松本 構造改革を契機にUACJは大きく変わりました。事業の選択と集中が進み、経営体制のスリム化や、海外事業の収益貢献の拡大などが見られ、経営のステージが一段上がったと感じます。

岡田 2018年頃から、米中貿易摩擦などの外部環境の悪化や、海外大型投資の収益化の遅れによって財務体質が悪化したことを受け、2019年10月から構造改革を実行しました。当時、私は板事業の国内営業にいたので、品種移管を進めるにあたり、製造拠点変更の承認をいただくため、お客様へのご説明に奔走していたのを覚えています。2020年に財務部長となってからは、全社の収益性や財務体質改善をさらに推



し進め、2018年度に1.7倍だったD/Eレシオ^{※1}を、2024年度には1.0倍にまで改善しました。

松本 印象的だったのが2022年度以降の価格改定です。素材業界では好況期でも値上げできないことが過去にありましたが、需要が厳しい状況で値上げを実現しました。

もう一つ評価できるのが、サステナビリティと企業価値向上とのバランスの取れた経営戦略を推進していることです。UACJはリサイクルなどのESGの取り組みが企業価値の向上にうまく結びついている好例だと思います。

岡田 当社はリサイクル推進を戦略の一丁目一番地に位置づけ、リサイクルによって付加価値を創出し、その環境価値を経済価値化するよう努めています。

松本 田中社長は、リサイクルで創出した環境価値を経済価値化していくと常々主張されていますね。[▶ P.18 トップメッセージ](#)
また、2024年11月のサステナビリティ説明会は、社外取締役の池田氏、永田氏が座談会に登壇し、企業価値への考えを述べており、非常に説得力がありました。こうした積極的な情報発信が資本コストを下げるためにも非常に重要です。

^{※1} 劣後ローンの資本性を考慮

課題はUBC価格高騰への対応とUATHの利益率改善

岡田 アナリストの視点から見た当社の課題は何でしょうか？

松本 最近、使用済み飲料缶（以下、UBC^{※2}）価格が高止まりしていますね。こうした価格変動を、今後、製品価格に転嫁していくことはできるのでしょうか。すでに、エネルギーや添



加金属の価格変動を反映させるサーチャージ制を導入されていますが、UBC価格に連動するフォーミュラ制があれば、収益のボラティリティを低下させ、資本コストを抑えるファクターにもなると思います。

岡田 価格体系は地域・製品によって異なる部分もありますが、リサイクルしたアルミニウムについても新地金に連動した販売価格がベースになっています。UBCの価格変動によるコストのボラティリティは発生しますが、リサイクルしたアルミニウムの環境価値を経済価値に変えることで、サプライチェーン全体で適正な収益の確保を図っていきます。

松本 もう一つ課題として挙げたいのが、UATH^{※3}（タイ）の利益率改善です。稼働率が上がり生産量が増加しましたが、利益率の向上は不十分です。

岡田 UATHは、グローバル戦略の重要拠点です。USドル・

アナリストとの対話

タイパーツの為替変動の影響を受ける側面はありますが、生産性向上や歩留まり向上によって利益率をもっと改善できると考えています。また、中国メーカーとの厳しい価格競争も収益性低下の大きな要因となってきましたが、2024年12月から中国での増値税還付が廃止されたことを受け、中国メーカーが値上げをしており、市場価格が上昇し始めています。これにより、UATHの製品価格を適正化していきます。

松本 ROEを上げるためにも、早期にUATHの利益率改善を期待しています。

岡田 UATHのROIC※4向上に向けた利益拡大は、第4次中期経営計画(2024～2027年度の4ヶ年計画。以下、第4次中計)における重要課題としています。将来的には欧州市場での販売網を拡大させ、ポートフォリオの最適化を図ります。UATHは熱間圧延機にまだ余力があり、下工程などの増強で

さらなる増産が可能です。欧州市場の需要動向を慎重に見極めながら最適なタイミングで投資を検討したいと考えています。

※2 Used Beverage Can
※3 UACJ (Thailand) Co., Ltd.
※4 税引前事業利益を基に算出

財務戦略とPBR向上

航空宇宙・防衛材事業の強化は、投資効率面からも評価できる

岡田 キャッシュ・アロケーション方針についてはどう評価されていますか。

松本 収益が安定してきましたので、維持更新投資よりも成長投資に多めに配分するのは、バランスの取れた計画だと思います。

岡田 第4次中計では、財務目標としてD/Eレシオを1.0未満に抑えていく考えであり、キャッシュを創出して戦略投資に充てる方針に変わりはありません。この方針のもと、営業キャッシュ・フロー2,200億円のうち、成長投資や環境投資などに1,600億円を配分し、残りを有利子負債の返済や配当などの株主還元割り当てる計画です。▶ P.33 財務戦略

松本 缶材や自動車材といった主力分野以外に、航空宇宙・防衛材事業という成長投資の新たなターゲットが示されたのは、株式市場から見ると好材料です。

岡田 当社は、第4次中計で航空宇宙・防衛分野を新たな成長ドライバーと位置づけています。2024年10月には、お



お客様の多様なニーズにワンストップで対応していくために、航空宇宙・防衛材事業本部を設置しました。そして、2025年5月に厚板焼入れ材製造設備の能力倍増(2027年度下期に移働開始予定)を発表しました。マーケットの動向を的確に捉え、戦略的に新しい収益の柱へと育てていきます。

▶ P.31 中期経営計画

松本 航空宇宙・防衛材事業への投資は、投資効率の観点からも良い選択だと思います。今回の投資額は約110億円ですが、新しく工場を建てるわけではないので、収益性も確保しやすいはずで。資本効率を高める上でも優れた戦略だと評価しています。

岡田 当社では、投資判断における重要指標の一つにROICを用いています。また、社内ではWACC(加重平均資本コスト)をもとに設定したハードルレート(目標資本効率)を割引率と



アナリストとの対話

してNPV（正味現在価値）を算出し、IRR（内部収益率）などと比較して、将来性も含めて総合的に投資判断を下しています。
松本 ROICは投資を抑えると上がる指標なので、ROICにこだわりすぎると成長の足かせになりかねないのですが、UACJの場合、航空宇宙・防衛材事業への投資を打ち出したのでその心配はないと見ています。

岡田 第4次中計では、Adjusted EBITDA※5 1,000億円とROIC9%以上の両方の目標を掲げており、規模拡大と収益性向上の両立を目指します。

※5 Adjusted EBITDA＝EBITDA－棚卸資産影響等

資本コストとROEの考え方、PBR1.0倍以上の早期達成への期待

松本 UACJは、PBR1.0倍以上を早期に達成することを目標にしています。同時に、資本コストの目標値を明示したことも評価できます。私が担当する企業のなかで、約3分の1の会社が自社の現状の資本コストの数値を開示していますが、目標値を出しているのはUACJだけです。さらに、2024年度実績の進捗も開示しており、本気で資本コストを意識しているのを感じます。

岡田 当社は、資本コストや株価を意識した経営を進めており、資本コストを上回る水準にROEを引き上げ、早期にPBRを1.0倍以上とすることを重要な経営指標の一つとしています。ROEの向上に向け、事業成長と財務健全性のバランスを取りながら、収益性向上によって生み出したキャッシュを成長

投資に回し、稼ぐ力を高めていきます。なお、最適資本構成のベースとなる財務健全性において、目標としていた格付A格※6を2025年に取得できたことは、資本コスト低減に繋がると考えています。

松本 UACJの場合、資本コストをもっと下げられると思います。先ほどお話ししたUBC価格への対応も資本コストを押下げる要素になりますし、株主還元をさらに充実させることも有効です。

岡田 第4次中計期間の方針としては、配当性向30%以上を目的に、安定的かつ継続的な配当を目指しています。

松本 30%以上の基準設定は良いと思いますが、より安定的な配当を実現するためにDOE（株主資本配当率）や下限配当、累進配当などの導入を検討してみたいはいかがでしょうか。

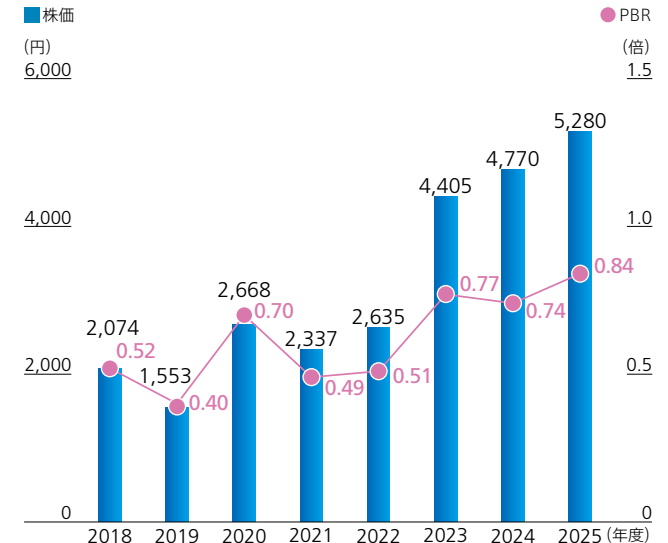
岡田 第4次中計期間内は、まずはしっかり増配を実現します。第5次中期経営計画の配当方針については、今後検討していきます。

松本 アルミニウムは将来性ある成長産業というのが、多くの資本市場関係者の共通認識です。今後、収益性改善や資本コスト低減への課題を解決していけばPBRは改善できると思います。

岡田 当社が抱えている課題を着実に解決しながら、しっかりとキャッシュを創出し、第4次中計の目標達成に全力を尽くします。次の世代に繋がる企業価値向上と財務基盤強化に向けて、邁進していきます。

※6 発行体信用格付で格付投資情報センター（R&I）A-（安定的）、日本格付研究所（JCR）A-（安定的）（2025年7月31日現在）

株価とPBRの推移※7



※7 各年度末の数値を表記。2025年度は、2025年6月末の数値

**PBR1.0倍以上に向けて
 エクイティスプレッド※8 1%以上を確保し、
 PBR1.0倍以上の早期達成を目指す**

	2023年度 実績	2024年度 実績	2027年度 中計目標
ROE	5.3%	9.9%	9%以上
株主資本コスト※9 (β値)※10	9% (1.62)	8%台 (1.25)	7%台

※8 エクイティスプレッド＝ROE－株主資本コスト

※9 当社推定値

※10 個別証券と市場の連動性を示すリスク指標

▶ P.33 財務戦略

インパクト投資家との対話

経済価値創出と社会価値創出を 両立しながら 社会課題解決に挑む

当社は、アルミニウム製品の製造・加工を中心とする事業を通じて、企業価値向上と環境負荷低減による社会価値創出の両立に取り組んでいます。ここでは、インパクト投資※1のトップランナーであり、当社株主でもあるコモンズ投信(株)代表取締役社長の伊井哲朗氏をお招きし、当社代表取締役 社長執行役員の田中信二と意見交換をしていただきました。

※1 インパクト投資＝一定の「投資収益」確保を図りつつ「社会・環境的效果(インパクト)」の実現を目指す投資行動。一般的なESG投資が、企業のESGの取り組みを総合的に評価して投資比率等を決定するのに対し、インパクト投資は、投資先と投資効果を個別に特定・コミットして投資を実行する

伊井 哲朗 氏

コモンズ投信株式会社 代表取締役社長

山一證券入社後、主に営業企画部に在籍し、営業戦略を担当。その後、メリルリンチ日本証券の設立に参画し、約10年在籍。コモンズ投信創業とともに現職。2012年7月から最高運用責任者兼務。テレビ東京・BSテレビ東京でレギュラーコメンテーターを務めるなどメディア出演多数。また、著書も多数手掛ける。

リサイクル推進を筆頭に、 長期視点から社会価値創出に取り組む

伊井 私たちコモンズ投信は、2007年、長期投資の文化を日本に根付かせ、社会に変革をもたらす長期資本を育てることを目的に誕生しました。2008年に投信会社の登録を完了し、30年目線の骨太な長期投資「コモンズ30ファンド」の運用を開始、現在は上場株のインパクト投資まで手掛けています。

田中 当社は装置産業であり、設備投資を回収するまで10年近くかかることも多い一方、導入した設備を20年、30年と使い続けて利益を生み出せる特長があります。長期視点からビジネスを見ていただけるのは本当にありがたいです。

伊井 金融機関には強い企業や産業を育成する役割があるの言うまでもありませんが、それに加えて社会課題の解決に寄与する企業や産業に資金を回していくことが、私たちインパクト投資家の使命だと考えています。企業・産業の育成と同じように、社会課題の解決も四半期や単年度で実現できるものではありません。短くとも5年、10年といった視点で企業・産業を支えていく長期投資家の存在が不可欠です。そのなかで私たちが重視しているのが、投資先の企業が明確な意図を持って社会課題の解決に主体的に取り組んでいるかどうかです。その点、アルミニウムという素材の特性を活かして循環型社会や脱炭素社会の実現に貢献するというビジョンを掲

田中 信二

株式会社UACJ
代表取締役 社長執行役員



インパクト投資家との対話

げるUACJ)には強い意志と主体性を感じます。2024年度、それまで担当役員としてサステナビリティ推進をリードしてきた田中さんが社長に選任されたのも、社会課題解決に対する強い意志の表われと感じました。

田中 当社は2020年、企業理念を「素材の力を引き出す技術で、持続可能で豊かな社会の実現に貢献する」と再定義しました。その一丁目一番地となるのがリサイクル推進です。使用済み製品をリサイクルすることで、ボーキサイトから同じ量の新地金を作る場合に比べ、CO₂排出量を97%削減できますし、リサイクル拡大によってボーキサイトの採掘量を減らし、採掘による自然環境への負荷も低減できます。さらに、日本は新地金をすべて海外から輸入しているので、リサイクルによって国内で資源を循環できれば経済安全保障にも繋がります。

ビジョンや信念への共感を得て、 多くの人や組織を巻き込む

伊井 社会課題解決を目指す企業に欠かせないのが“巻き込む力”です。環境問題などの社会課題は、特定の企業だけで解決できるものではなく、多くの業界や自治体、政府、一般消費者など、さまざまな人や組織を巻き込んでいかないと解決できません。

田中 私たちが推進しているリサイクルも、サプライチェーンを構成するさまざまな人や組織の力が必要です。飲料缶の分野ではリサイクル率が99.8%※2に達していますが、それ以外の分野では、まだ回収の仕組みが構築途上であったり、他の素材との分離・分別作業が必要だったり、当社だけでは解決できない課題が山積しています。そこで現在、サプライヤー

の皆様や自動車メーカーをはじめとするお客様と連携しながら、その仕組みづくりに力を注いでいます。

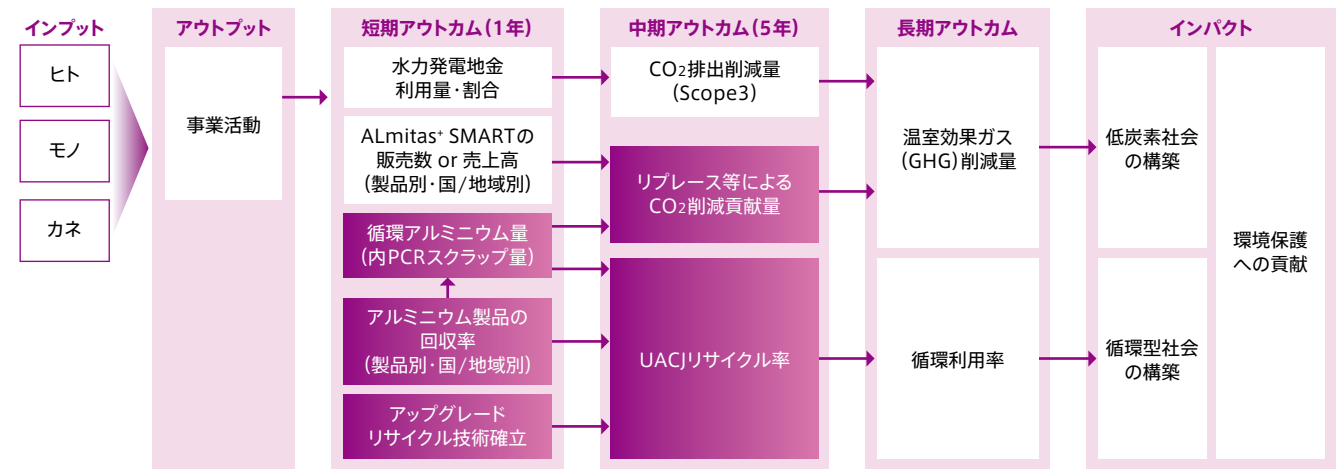
伊井 企業が多くの人や組織を巻き込むには、まず「自分たちはこういう社会の実現を目指す」というビジョンや信念が必要であり、それを社内外にしっかりと伝えて共感を得ることが大切です。

田中 リサイクル推進にあたり、当社は「アルミニウムのサーキュラーエコノミーの心臓になる」という表現を用いて、これから目指す姿と当社の果たすべき役割を発信しています。政府や自治体への提言にも早くから注力しており、2025年6月に発表された政府の骨太の方針に「アルミ等の金属の再資源化」が盛り込まれました。また、国会議員団による「アルミニウムに関する勉強会」が設立されるなど、国全体でアルミニウムへの関心が高まっているのを感じます。

伊井 もう一つ、企業が社会価値を創出していく上で大切な要素として、私は企業文化に注目しています。トップに確固たるビジョンや信念があっても、それが企業文化として全社員に浸透していなければビジョンを実践できません。優れた企業文化が浸透した企業は、組織の実行力が高く、不祥事にも強いのです。UACJでは、グループ行動指針「UACJウェイ」を策定していますので、これがどのように事業の現場に浸透していくかを注視していきたいと思います。

田中 当社では、2020年度、企業理念を見直したタイミングで「理念対話会」を開始し、マネジメント層と社員が企業理念を起点に今後の事業や業務について話し合う機会を設けています。これに加え、第4次中期経営計画がスタートした2024年度からは「繋ぐ対話会」を実施し、経営計画や事業戦略はもちろん、アルミニウムそのものについての理解も深め

UACJのロジックモデル



出典：コモンズ・インパクトファンド 月次レポートより引用

インパクト投資家との対話

ています。これらは部門の異なる社員同士が対話し、交流を深める機会となっており、UACJウェイにある「相互の理解と尊重」を促進する取り組みでもあります。

※2 2024年度実績。アルミ缶リサイクル協会調べ

社会インパクトにつながるKPIを設定し、 経済的リターンと社会的リターンの両立を図る

伊井 私たちは、投資対象の「インパクト測定・マネジメント※3」の一環として、企業との対話を通じ、事業活動と社会課題の解決の因果関係を示す「ロジックモデル」を作成しています。御社との対話を通じて感じたのは、独自の非財務KPIとして「UACJリサイクル率」を設定するなど、非財務目標開示に先進的に取り組んでいることです。次へのステップとしては、UACJの価値創造プロセスにおいて、非財務KPIがアウトプット(企業成果)に留まっているので、アウトカム(社会価値)のKPIにまでできれば、より解像度の高い価値創造のストーリーが提示できるはずです。

田中 「UACJリサイクル率※4」などの非財務目標は、インパクトに繋がるアウトカムのKPIであるべきということですね。

伊井 そのとおりです。インパクト創出に向けたマイルス

トーンとして、アウトカムを数値化するKPIをいくつか設定すべきだと思います。そして、それらは非財務目標であっても、将来的には財務成果に紐付けられるのが理想です。なぜなら、インパクト投資においては、経済的リターンと社会的リターンの両立が重要な評価軸となっているからです。

田中 第4次中期経営計画のスローガンは「稼ぐ、繋ぐ、軽やかに」です。リサイクル推進によって社会課題解決に貢献するのはもちろん、その前提として「稼ぐ」ことが最も重要だと考え、スローガンの冒頭に挙げています。

伊井 おっしゃるとおり、「稼ぐ」ことはものすごく大事です。どんなに社会的価値の高い事業に取り組んでいても、民間企業は稼げなければ事業を継続できません。稼ぐ力が強い企業ほどより早く、深く、社会課題解決に貢献できるのですから。

田中 かつてアルミニウム圧延業界は、激しい価格競争のなかで利益を出しにくい業界構造となっていました。UACJ発足後も同じ状況が続きましたが、その後の業界再編に加え、2019年から実施した構造改革の成果や、2021年のエネルギー・添加金属価格のサーチャージ制導入などにより、収益の安定化を図れるようになりました。さらに今後はリサイクルによる環境負低減効果をお客様にご理解いただき、環境価値を経済価値化できるように努めていきます。

伊井 近年、経営の世界で注目されているテーマの一つに「外部不経済※5の内部化」があります。製品ライフサイクルで排出されるCO₂などの環境負荷は、社会に負のインパクトをもたらす外部不経済です。リサイクルによって創出した環境価値を経済価値化するUACJのアプローチは、外部不経済の内部化を図りながら持続的成長を目指す経営戦略として高く



評価しています。

田中 お客様側でも製品ライフサイクルにおけるCO₂排出量削減の重要性が高まっており、特にリサイクル材比率の高い製品については、環境価値を高く評価して価格を見直していただけるケースが増えています。

伊井 今後、社会変化や技術革新が加速するなか、EVや空飛ぶクルマ、航空・宇宙産業など幅広い領域でアルミニウム製品の活用が拡大していくはずで。そこに環境価値を付加することで持続可能な未来を創ろうというUACJの戦略は、私たちインパクト投資家にとって説得力のあるものです。これからも主体性と意図を持って戦略を推し進め、経済価値創出と社会価値創出の両立を目指してください。

田中 ご期待に応えられるように頑張ります。本日はありがとうございました。

※3 インパクト測定・マネジメント(Impact Measurement & Management) = 企業の活動が社会や環境に与えた変化や効果を可視化し(インパクト測定)、その正のインパクト向上のために事業改善や意思決定を行う(インパクトマネジメント)こと

※4 溶解炉への装入量に対する循環アルミニウム量の割合として算出する、アルミニウムの資源循環性を示す当指標

※5 外部不経済 = ある経済活動がその直接の売り手と買い手以外の第三者に不利益・損害をもたらすこと。公害や温室効果ガス排出などが代表例。「外部不経済の内部化」とは、こうした不利益・損害を、企業の改善やイノベーション、課税、顧客の負担などによって市場メカニズムに取り込み、軽減・解消していくこと

