

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

説明要旨

2024 年 1 月 31 日

【説明会資料】

<https://www.zeon.co.jp/ir/financial/bs/pdf/240131-2.pdf>

【説明内容】 （代表取締役社長 豊嶋 哲也）

p. 2 1. 概要

当社は、直近で PBR1 倍を下回っており、1 倍以上に改善させていくことが重要な経営課題であると考えている。そのためには、ステークホルダーの皆様のご理解をいただきながら、中期経営計画を確実に達成していくことが、企業価値向上を伴う PBR 向上に資するものと考えている。

本日は、改善に向けた取り組みについて、資本収益性の観点から、事業マネジメントと財務マネジメントに分けてご説明する。

p. 4 2. 資本コストや資本収益性に関する分析

左グラフの通り、当社の PBR は、過去 5 年間で 1 倍を超える時期はあるものの、足元では 1 倍を下回り、改善が必要な状況である。

PBR は、ROE と PER の積として計算されるが、右側表の通り分解すると、直近の PBR 低迷は ROE 下落の影響を受けたものと分析している。

ROE については、参考資料 P21 にデュポン分析を添付しているが、2022 年度の ROE 下落の主要因は当期純利益率の低下にあり、ビジネスサイクルによる市況低迷の影響を受けていると考えている。

他方で、当社はプラントを有しており、健全な財務体質を保ちつつ資産とのバランスを図りながら、持続性のある利益成長を遂げていくためには、ROIC によるご説明が適切と考える。

このため、資本コストと資本収益性の対比については、WACC と ROIC を用いて次ページでご説明する。

p. 5 2. 資本コストや資本収益性に関する分析

左側グラフで全社 ROIC、右側で主要セグメント別の ROIC をお示ししている。

資本コストとなる WACC は、過去 5 年間で 6%中盤～7%後半の範囲で推移したものと推定している。

当社の全社 ROIC は 5 年平均で 7%後半であり、過去 WACC と同水準。

2026 年度目標は 8%であるが、新規投資にキャッシュを集中させることで投下資本が増える一方、有利子負債の有効活用によるレバレッジ効果、節税効果や IR 活動の強化による WACC の改善と併せ、スプレッドの拡大を目指す。

右側のグラフで、ROIC をエラストマー素材事業と高機能材料事業に分解すると、5 年平均で高機能材料は 16%程度、エラストマーは 6%程度と、高機能材料は WACC をアウトパフォームしている。

2026 年度は利益拡大と新規投資のバランスを取りつつ、各セグメントで WACC を上回る ROIC を目指す。

p. 7 3. 改善に向けた取り組み

当社は中期経営計画の確実な推進・達成により WACC を上回る ROIC を目指すことで、PBR の改善につなげていく。

まず、事業マネジメントにおいては、エラストマー素材事業のうち、WACC をアンダーパフォームする製品群について収益性の改善を行うとともに、WACC をアウトパフォームする製品群の比率を増やしていくこと、高機能材料事業はすでに WACC をアウトパフォームしているため、さらなる販売拡大や新製品のリリースを進めていく。そのために必要となる新規投資は成長投資と位置付け、惜しまず実施していきたいと考えており、ROIC 向上に資する差別化製品を見極めていく。

キャッシュの調達については、有利子負債と政策保有株式を有効に活用する考えである。

これらの活動を通じ、企業価値向上に裏打ちされたサステナブルなキャッシュを創出し、有利子負債の返済と株主還元に充てていく。

他方、WACC の低減については、レバレッジ向上と資本市場との対話促進を通じ実現していく。

p. 8 3-1. 事業マネジメント エラストマーの収益性改善

エラストマー素材事業に関しては、中期経営計画で既存事業 ROIC9%以上を目標としている。

そのために、右グラフでお示ししている通り、短期的には生産性の向上やコストダウン、これらによってカバーしきれないコストを適切に価格に転嫁するとともに、サイト短縮を通じてキャッシュを創出し、差別化製品に集中投入していく。

他方で、中長期的に差別化が難しい製品や、CO2 排出量の多い製品に関しては、事業構造およびポートフォリオ改革の検討を進めている。

p. 9 3-1. 事業マネジメント エラストマーの収益性改善

エラストマー素材事業における差別化製品の中心は特殊ゴムであり、特に水素化ニトリルゴムは現時点でも需要が拡大していることに加え、フッ素ゴム代替用途にも応えるべく、能力増強を決定している。

さらに、2023 年度は合成ゴムや合成ラテックスに関し、価格改定を実施し採算性の是正を行っている。

加えて、生産性向上・コストダウンとして、現時点で差別化できていない製品の販売・研究人員をミニマイズ化するとともに、生産品目や生産プラントの統合によって、生産効率化を進めており、こちらは 2024 年度以降の効果発生を見込んでいる。

事業構造およびポートフォリオ改革は、聖域を設けず議論を進行中であり、皆様にお伝えすべき事項が発生した際には、速やかにご開示する。

p. 10 3-1. 事業マネジメント エラストマーの収益性改善

特殊ゴムに関しては、EV 化に伴う需要減が懸念されているが、左側のグラフでお示しする通り、内燃機関を有する自動車は 2030 年度まで一定の需要を保つと予想している。

直近では、ハイブリッド車 (HEV) やプラグインハイブリッド車 (PHEV) の需要も高まっており、マクロ環境は流動的と考えているが、能力増強する HNBR については、仮に内燃向けが減った場合も、e-bike 向けベルト、EV 向けパーツとして、例えばシール材やバインダーなど、補修ベルト、PFAS 代替によって、当社の生産品の需要や優位性は変わらないと見込んでいる。

p. 11 3-1. 事業マネジメント 高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進 (COP)

COP は、中期経営計画ではプレフィルドシリンジを中心とした医療向け用途を中心に伸ばしていく計画であり、COP の持つ様々な特性に合わせて、光学、電気・電子、医療、診断デバイスなどの用途に展開している。

p. 12 **3-1. 事業マネジメント 高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進（COP）**

現時点の生産拠点は水島工場のみであるが、レジリエンス強化として別拠点での生産計画を進行中である。COP の持つ特性を生かし、それぞれの用途で個別の販売戦略を展開していく。

具体的には、光学用途では各種カメラレンズや VR、AR 向けに拡販、医療用途は、現在ガラスが主流となっている包装容器について、COP の差別化要因のプロモーションを行い、採用を広げていく。診断デバイス用途は、買収した 2 社の PMI を通じた垂直統合による成形品事業の拡大、電気・電子用途は半導体製造用に、クリーンな COP の需要が高まっており、採用拡大を推進していく。

p. 13 **3-1. 事業マネジメント 高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進（電池材料）**

左側に市場前提と当社の売上高指数をお示ししているが、こちらは中期経営計画と同じグラフである。

当社は EV 市場の拡大を上回る成長を見込んでおり、このうち約半分を既存製品の拡販、残り半分を新技術や新製品の市場への投入で実現する計画である。

基本戦略は、右側表の通り、日本・タイ・米国・欧州の 4 拠点グローバル生産体制を確立し、安定的な供給量と各国で求められる性能に即した製品、技術を提供することとなる。

市場拡大に伴う拡販や新たな市場への参入を行うとともに、環境負荷低減製品や非溶剤系バインダーのニーズを取り込んでいく。

また、バインダーに限らずリチウムイオン電池や次世代電池における様々な技術も開発し、当社のバインダーを活用したお客様の課題解決に貢献していくことで、差別化された電池材料の価値と優位性を維持していく。

p. 14 **3-1. 事業マネジメント 高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進（電池材料）**

このような技術開発を行うことは、お客様に限らずステークホルダーへの優位性の提供に役立つものと考えている。

例えば、先日リリースしたドライ成型法技術の確立や、セパレータコート用接着スラリー AFL の本格展開、また、米国スタートアップへの投資によって、お客様の電池の生産性や性能の向上、製造設備投資のコストダウン、CO2 排出量の削減や PFAS を含まない材料による環境負荷の低減に貢献することができる。

p. 15 **3-1. 事業マネジメント 高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進（電池材料）**

以上の通り、グローバル 4 極体制で生産した電池材料について、それぞれのアイテムで注力領域を定め、拡販と新規材料の開発を両輪で実施していく。

正極バインダーは、当社のフッ素を含まないバインダーの拡販と、水系バインダーの LFP への新規採用の促進、負極バインダーは三元系、高性能 LFP を中心に差別化製品の拡販、機能層向け材料は、現在も拡大している安全性、生産性向上ニーズの取り込みなどを進めていく考え。

p. 16 **3-1. 事業マネジメント 差別化できる新規投資の見極め**

新規投資は、将来の ROIC 向上を見据えて市場の成長性と収益率で個別判断を行っている。また、新規事業については 2030 年度以降の ROIC 貢献を視野に重点 4 分野に投資を行う。これらは、現時点でご開示している投資案件の一部である。

2026 年度迄で 1,700 億円、2030 年度迄で 3,500 億円の新規投資を予定しているが、投資が減少し余剰資金が発生する場合には、株主様へ還元していきたいと考えている。

また、実施した投資に対する撤退基準の設定は今後の検討課題である。

p. 17 3-2. 財務マネジメント 有利子負債の有効活用によるレバレッジ向上

バランスシートに関しては、2026 年度までは新規投資や研究開発を優先する方針であるため、増加していくことが見込まれるが、DE レシオを 0.3 以下でコントロールしていく。

これは、積極投資の資金の調達元として有利子負債の活用も予定していることから、格付けシングル A 以上を維持できる財務規律を担保していくことを前提に組み立てている。

事業構造、ポートフォリオが大きく変わる場合には、BS の状況も変化するため、その際には改めて皆様にご説明する。

p. 18 3-2. 財務マネジメント 政策保有株式の継続削減

政策保有株式については中期経営計画に対し前倒しで進んでおり、売却によるキャッシュインは 2023 年度時点で 2026 年度までのキャッシュイン計画額を上回る見込み。

しかし、2023 年度時点で純資産比率 15%未満の目標は未達となるため、今後も縮減は継続していく。

上振れたキャッシュは、投資、研究開発に優先的に活用し、余剰資金については株主様に還元する。

p. 19 3-2. 財務マネジメント 安定的・継続的な株主還元

株主還元に関しては、配当性向 30%以上を維持しつつ、なるべく連続増配も継続しながら強化していきたいと考えている。

なお、2023 年度は業績が悪化したものの、政策保有株式の縮減を進め、配当性向は 30.7%となる見込みである。

以上