

2024 年度第 2 四半期 決算報告

説明要旨

2024 年 10 月 28 日

【説明会資料】

【決算説明会 説明資料】

【説明内容】（取締役常務執行役員 曽根 芳之）

p.2 2024 年度 Q2(第 2 四半期) 総括

第 2 四半期の連結実績は、対前期で増収減益となった。

売上高は、COP、フィルムの出荷量増によって増加したが、営業利益は、原料調達先での供給不具合の発生、エラストマーの国内主要工場が定期修繕に入り出荷量が減少したこと、原料価格や海上運賃が高騰したこと等により、減少。

経常利益および当期利益は、為替の円高などにより、減少した。

上期連結業績は、対前年同期比で増収増益となった。

売上高は、COP、フィルムの出荷量増に加え、合成ゴムの原料価格高騰による販売価格改定等により増加。

営業利益は、売上増に加え、出荷堅調による歩留まり良化により、増加した。

経常利益および当期純利益も増加しているものの、営業利益ほどの増加率とならないのは、営業外利益に計上されている為替差益が減少したことと、昨年は特別利益に大型の投資有価証券売却益が発生していたためである。

p.3 2024 年度 Q2(第 2 四半期) 総括

本日、資料に記載の通り、2024 年度通期予想を修正させていただいた。

売上高は下期のアジア BD 前提を引き上げたことに加え、主に光学フィルムの出荷量増等を織り込み増加した。営業利益および経常利益は為替を円高に見直したこと、および水島 COP 生産系列の不具合等の影響を織り込み、予想値を引き下げた。

当期純利益は、本日開示の投資有価証券売却益を織り込み、引き上げた。

また、株主還元についても変更させていただいた。こちらは後ほど豊嶋からご説明する。

p.4 2024 年度 Q2 の事業環境(為替・主原料推移)

為替は米ドル・ユーロともに対前年同期で円安、対前期で円高に推移した。

主原料価格は、国産ナフサは若干下落したが、依然としてアジアブタジエンとともに高い状態が続いている。

p.6 2024 年度 Q2 業績サマリー(全体)

対前期では 11 億円の増収、13 億円の減益、上期対比では 279 億円の増収、73 億円の増益となった。

p.7 2024 年度 Q2 業績サマリー(セグメント別)

対前年同期比では、いずれのセグメントにおいても増収増益となった。

対前期比でも同様の傾向で、エラストマー素材事業が減益となった。

p.8 2024 年度上期 業績サマリー(セグメント別)

売上高、営業利益ともに、対前年同期比、対上期予想比で増収増益となった。

p.10 高機能材料 P/L

高機能樹脂の第2四半期の業績は、COP、光学フィルムともに出荷量が増加し、YoY、QoQともに増収増益となつた。

高機能ケミカルは、プリンター市場および半導体市場が堅調でトナーおよび電子材料の出荷量が増加し、売上は YoY、QoQともに増収となるも、化学品の合成香料および電池材料の出荷量減、市況価格下落の影響を受け、営業利益は YoY、QoQともに減益となつた。

p.11 高機能材料事業:要因別 営業利益差異 (QoQ)

営業利益は3億円の増益。数量差は COP と中小型フィルムの出荷量増により、16億円の良化。

価格差は COP の品目構成差等の影響で 4 億円の悪化、為替差は 1 億円の悪化、原価差は 4 億円の悪化。原価差には、棚卸資産関連費用で▲8 億円が含まれており、主なセグメントは光学フィルムで、2023 年度 Q4 被災の能登半島地震関連費用である。

販管費差は海上運賃高騰と研究開発費を中心とした新規開発費用の増加により、5 億円の悪化となつた。

p.12 高機能材料事業:要因別 営業利益差異 (YoY)

営業利益は 42 億円の増益。QoQ との違いとして、価格差は化学品の合成香料について市況価格下落の影響を受けたこと、また電池材料について中国市況価格下落の影響を受けたことにより 9 億円の悪化。

また、為替差は一時円高にふれたものの半期では円安基調となり 11 億円の良化、原価差は光学フィルムラインの稼働が向上したことによる歩留まり良化で 12 億円の良化となつた。

p.13 高機能ケミカル事業:電池材料の状況(単体出荷量)

EV 向けは、欧州を中心とした EV 販売不振による在庫調整の影響で出荷量は伸び悩んだが、民生他向けは、モバイル端末向けの需要回復の継続と ESS 用途向けの販売が伸びたことで出荷量増となり、全体としては、対前年同期は出荷量減、対前期はほぼ横ばいの結果となつた。

p.14 高機能樹脂事業:COP の状況(単体出荷量)

光学用途向けは、スマホ向け、プリンター向けともに堅調な需要が継続し、対前年同期、対前期ともに出荷量は増加した。医療その他向けは、出荷の端境期であった 1Q からの反動増に加え、半導体容器向けで市場回復の追い風を受け、対前年同期、対前期とも出荷量は増加した。

P.15 高機能樹脂事業:光学フィルムの状況(単体出荷量)

中小型向けは、スマホ向けおよびタブレット向けの需要が堅調であり、対前年同期、対前期ともに出荷量増となつた。大型向けは、パネルメーカーが調整期に入つており、対前期では出荷減となるも、23 年 9 月に稼働した大型フィルム新ラインが軌道に乗り、需要を取り込んだことで、対前年同期で出荷量は増加した。

p.17 エラストマー素材 P/L

出荷量は 23 年度第2四半期の出荷量を 100 とした指数でお示ししている。

合成ゴムは、徳山工場および高岡工場の定期修繕により出荷調整を行い、YoY、QoQ ともに出荷量は減少。ラテックスおよび化成品は、需要が回復し出荷量は増加した。

売上高は、合成ゴムを中心に原料価格高騰に伴う販売価格の改定を行つたことで、対前年同期、対前期ともに増加。営業利益は、合成ゴムの出荷量減と海上運賃高騰の影響で減益となつた。

p.18 エラストマー素材事業:要因別 営業利益差異(QoQ)

営業利益は 15 億円の減益となった。

数量差は、合成ゴムの主要工場が定期修繕に入り、出荷量が減少。

価格差は、原料価格高騰に応じた販売価格改定により 13 億円の良化、為替差は円高で 1 億円の悪化。

原価差は、主に原料価格高騰の影響で 16 億円の悪化。

販管費差は、海上運賃高騰の影響で 7 億円の悪化となった。

p.19 エラストマー素材事業:要因別 営業利益差異(YoY)

営業利益は 24 億円の増益。QoQ との違いとして、数量差は合成ゴムに加え化成品の出荷量増により 23 億円の良化となった。特にシンガポールの S-SBR が好調。

為替差は、高機能材料と同様に良化した。

p.20 エラストマー素材:合成ゴムの状況(製造拠点出荷量)

特殊ゴムは、徳山工場および高岡工場定期修繕で出荷を調整しているため、YoY、QoQ ともに出荷量は減少した。汎用ゴムも、徳山工場定修による出荷調整は行っているものの、シンガポールの S-SBR が堅調であり、YoY 累計の出荷量は増加した。

p.22 B/S 概要

今期のポイントは、定期修繕に備えた作りだめにより棚卸資産が増加していること。こちらは定期修繕の期間を通じて減少していく。

p.23 C/F 概要

BS と同様に、定期修繕に備えた作りだめにより棚卸資産が増加したこと、運転資金が悪化しているが、定期修繕の期間を通じて解消していく計画である。

p.24 営業外損益、特別損益

営業外損益は対前年同期で悪化したが、主要因は為替が円高に進行したことによる為替差益の減少。

特別損益が対前年同期で悪化した主要因は、昨年度に投資有価証券売却益が入っているため。

p.26 2024 年度 業績予想

年間業績予想については、売上高を 4,150 億円、営業利益を 235 億円に変更させていただく。

高機能材料は売上高を 50 億円上方修正、営業利益を 30 億円下方修正している。

売上高修正の要因は、COP と光学フィルムの年間の出荷量が想定よりも堅調となったため。

営業利益が減少するのは、冒頭でご説明した水島の COP の合計 4 つの生産系列のうち 1 生産系列に不具合が発生したことにより、稼働再開まで 3 ヶ月程度の期間を要する見通しであるため、その期間の固定費と修繕費として約 19 億円を織り込んでいる。また、原料調達先での供給不具合等により約 6 億程度の悪化が発生すること、その他化学品の合成香料などで出荷減や価格下落が発生していることを踏まえ、30 億円の下方修正をさせていただいた。

なお、COP1 系列停止期間の出荷に関しては在庫で対応するため、販売に影響はない。

エラストマー素材事業は年間で売上高を 130 億円上方修正したが、営業利益は増減なしとしている。

売上高は、合弁会社であった ZS エラストマーを吸収合併したことに伴い上方修正したが、商社につき営業利益への影響は軽微。他方で、為替を円高に修正したことおよび原料調達先での供給不具合等により、営業利益は横ばいとなった。

(ここからの説明は、代表取締役社長 豊嶋 哲也)

p.28 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

-中期経営計画第2フェーズ(23-26年度)進捗 補足説明資料のポイント

ここから、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応についてご説明する。

まず、当社の目指す姿についてご説明する。

当社は現時点でも営業利益の過半を差別化された高収益製品で構成する「スペシャリティケミカル企業」であると自負しているが、中期経営計画第2フェーズではさらにスペシャリティケミカル企業化を加速させることを目指している。

そのために、中期経営計画第2フェーズの事業戦略は、ポートフォリオを低収益製品から高収益製品に組み替えることに軸を置いている。

当社が高収益製品と位置付ける COP に対し、「光学向けがメインでありコモディティで市場成長はない」というイメージを強くお持ちかもしれないが、決してそのようなことはなく、当社が建設する COP 新プラントは高い付加価値をもたらすものと確信しており、本日は当社が描く計画やその背景にある考え方をご説明したい。

他方で、当社は化学企業であり、石油コンビナートとパイプラインでつながり事業を営んでいる。ポートフォリオを変えていくうえで、原料サプライヤーやお客様との調整に時間がかかる点も鑑み、その期間の株主価値をどう維持向上していくべきか、改めて真摯に検討した。

その結果、配当方針を DOE4%以上に変更するとともに、2024年度の自己株式取得を追加で100億円実施することを決定した。

p.29 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -STAGE30 の目指す未来

こちらのページでは、中期経営計画 STAGE30 期間における売上成長率とセグメント別 ROIC をお示ししております、バブルサイズは EBITDA である。

まず、COP とフィルムは将来期間を通じて EBITDA が大きくなる見込みである。2028年度には COP 新プラントが稼働するため、2030年度は 2026年度比で ROIC が低下するが、それでも WACC を上回る資本収益性を確保できる計画となっている。化学品と電子材料は、半導体製造用の特殊溶剤とエッティングガスを取り扱っており、半導体市場の成長に伴い ROIC が WACC を割ることなく EBITDA が成長する見込み。電池材料は、市場が低調な状況を踏まえ、2026年度に EBITDA が大きく拡大する楽観的なシナリオにはしていない。

2030 年度に向けては、客観的な市場予測データに基づき市場の回復を織り込んでいるが、市場動向を注視しつつ柔軟な経営判断を行っていきたいと考えている。

エラストマーについては、高収益製品は主に水素化ニトリルゴムを中心に、現在米国で行っている能力増強を経て競争力を維持していく計画である。

一方で、汎用品については、既に公開の通り 2026 年度以降に一部製品を撤退していく、事業のダウンサイジングを行う。

p.30 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -ポートフォリオ組み換えについて

ポートフォリオ組み換えについては、6月11日発表の中計中間報告後に皆様から頂いたご質問にお答えしていく形でご説明したい。

1つ目のご質問、「なぜ、周南エリアに COP プラントを新設するのか」について、理由をご説明する。

2028 年度には COP の生産キャパシティの不足が見込まれる一方で、水島工場には余地がなくこれ以上の能力増強ができない。当然に、水島以外の当社の既存工場の活用も検討したが、工事期間や工事費用を踏まえると、スクラップアンドビルトを行うよりはグラスルーツからの建設の方が経済的であった。

2021 年度より国内外含め新プラント建設地を比較衡量してきたが、今回周南エリアに土地を得る好機を得て、マザープラントである水島工場から原料・応援人員の対応が容易であるとともに、災害発生時に水島プラントとの同時被災を避けられる距離もあったため、周南エリアでの COP 新プラント建設を決定した。

p.31 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -ポートフォリオ組み換えについて

2つ目は、「徳山エラストマーの一部撤退が 2026 年度となっているのはなぜか」について。

結論から申し上げると、当社を取り巻くステークホルダーにご迷惑をおかけしないため。

石油コンビナートはすべてパイプラインでつながっており、当社が抽出した副生物を使用する企業は、他のサプライヤーを探す必要がある。また、今回一部停止するのはタイヤ用ゴムであり、当社のお客様は原料変更による各種機関の認証を取り直す必要がある。

これらの調整に 2 年程度の期間は必要と見込んでいるため、2026 年度の撤退とした。

p.32 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -ポートフォリオ組み換えについて

また、化学のプラントは用役・共通設備を複数のラインで共有しているため、単に一つのラインを止めることは、用役・共通設備の固定費が他のラインにつけ変わることになる。つまり、当社のエラストマー汎用品について、2026 年より早く撤退した場合は限界利益を逸失するのみであり、すぐに撤退しない方が経済的である。段階的にダウンサイ징を図ることで高収益製品の収益性を確保していきたいと考えている。

他方で、「このような課題があるのであれば、プラントの完全撤退をすれば良いのではないか」とのご質問も頂戴した。

改めて資料の 29 ページをご覧いただきたく、当社のエラストマー製品には WACC を上回る ROIC を出せる高収益製品があり、これを続けることが企業価値向上に資すると考えている。また、徳山工場で培うポリマーライン技術は高機能材料製品を含む各種要素技術のベースであり、当社競争力の源泉である。

当社は、エラストマー素材事業はまだまだ収益性を向上させていく余地があると考えており、今後は全社生産体制の再構築も見据えつつ、エラストマー素材事業の高収益化に取り組んでいきたいと考えている。

p.33 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -ポートフォリオ組み換えによる高収益構造への転換

エラストマーの一部生産品目の停止による限界利益の喪失と、新プラントの減価償却費を主要因として、2028 年度の ROIC は一時的に低下する見込みとなっている。しかし、EBITDA は 2030 年度に向けて右肩上がりでの成長を計画している。

p.34 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -COP・光学フィルムの状況

当社の高機能材料における売上高のうち、2023 年度実績で約 6 割を COP とフィルムが占めている。

将来的には、2030 年に売上高 1,000 億円超、ROIC は 10% 超える見込みだが、COP の ROIC はこれが実力値というわけではない。2028 年に稼働する新プラントは、主として定率法を採用して減価償却を行いうため、稼働初期の NOPAT が押し下げられている状態である。2035 年になると、売上高は 1,300 億円規模、ROIC は 20% 中盤を見込んでおり、WACC を大きく上回る事業へ育てていく。

p.35 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -COP の生産力向上

グラフは、2014 年度からの生産数量と売上高をプロットした表であり、当社は 2 年に 1 度定期修繕を行うため、生産数量については日産ベースに換算し定期修繕の影響を除いてお示ししている。

大きなトレンドとして、生産数量と売上高は右肩上がりの推移を描き、過去の能力増強に応じて売上高を伸ばしてきている。2024 年度以降も継続して成長する見込みである。

2028 年度には、水島プラントおよびこれから稼働予定の高岡リサイクルプラントの生産能力が実質的な上限となるため、COP 新プラントは今決定して工事に入らなければ機会損失を生むと考え、このタイミングでの意思決定は必須であったと考えている。

p.36 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -COP の市場と成長性

当社の COP は、光学だけでなく、医療用やフィルムを含む成形品としても展開し、それぞれの用途で売上成長が見込めると考えており、優位性とグローバルシェア、成長要因を表にまとめてお示しする。

この中で、本日丁寧にご説明差し上げたいのは、成長要因について。

光学レンズ用途のうち、小型レンズはスマートフォンのカメラを主用途とする。スマートフォンの市場そのものは成長しないという見方が一般的だと理解しており、当社もその認識である。しかし、カメラの微細化が進んでいることから、高性能な COP のニーズは高く、新製品開発によるシェアアップにより市場成長に捉われない拡大が見込める。

医療用については、樹脂製では当社製品がデファクトスタンダードになっているものの、まだまだガラスなどの他素材が中心の市場。今後ワクチン等のバイオ薬市場が拡大することに伴って、販売を伸ばしていく。

半導体用途については、半導体市場の成長や半導体の微細化の流れが進む中で、その領域においては当社製品がトップシェアとの認識であり、今後はポリカーボネート製半導体容器シェアの獲得を狙う。

最後に、位相差フィルムについては、当社のフィルムは 55 インチ以上の大型テレビに使用されており、世界的に画面サイズの大型化は進んでいるため、テレビの市場成長が頭打ちすると見込まれる中、異なるシナリオが描けると考えている。55 インチ以上に限定した場合の市場は、今後も成長するというのが当社およびディスプレイ業界共通の見方である。

p.37 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -財務戦略の見直し:ROE 向上策について

2026 年度の ROE 目標値を 9% から、この度 10% に見直しする。

その実現方法として、まずは株主還元の強化を行う。

今回新たな配当方針として DOE4% 以上を採用する。また、自己株式については、すでに 100 億円を上限に実施中だが、新たに 100 億円を増枠し、2024 年度は 200 億円の自己株式取得を行う。

他方で、ROIC 目標についても、現時点の目標値で充分と考えているわけではなく、引き上げを検討している。

具体的には、CCC 水準の適正化として、在庫水準の社内モニタリングを強化していくこと、販管費や工場固定費についてのコストダウンを行うこと、事業・投資見通しを精査することで財務レバレッジ目標を見直すことを進めしていく。

具体的な数値がまとまり次第、改めて皆様にご説明させていただく。

p.38 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -キャッシュフロー・アロケーション

今回のキャッシュフローに関する変更点は、株主還元と有利子負債。

株主還元の強化により増加したキャッシュアウトは、有利子負債調達の増加で補填する。

2026 年度時点での DE レシオ 0.3 は保守的過ぎるというご意見も多数頂戴したが、当社の資金調達は、現計画上は 2027 年度から 2028 年度がピークとなり、将来的に DE レシオは 0.3 を超える年度も発生する。

p.39 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応 -株主還元策の見直し

当社の新たな株主還元方針は、配当は DOE4% 以上、自己株式取得は 2024 年度に 200 億円、2025-2026 年度に 200 億円となる。

なお、将来年度の自己株式取得は、市場動向や資金需要を確認しながら機動的に調整させていただく。

p.41 2024 年度 株主還元予想

2024 年度の配当は、中間 35 円、期末 35 円、年間配当 70 円の見込みとさせていただく。前年度からは 25 円の増配となり、2010 年度から 15 期連続の増配となる見込みである。