

中期経営計画第3フェーズ(2025-2028年度)

説明要旨

2025年6月11日

【説明会資料】

<https://www.zeon.co.jp/ir/library/midtermplan/pdf/250611.pdf>

【説明内容】(代表取締役社長 豊嶋 哲也)

※p28からp33は時間の都合上、当日説明では割愛。

p. 4 第3フェーズの概要

選択と集中によってポートフォリオの組み換えを推し進め、資本効率を上げていくのが第3フェーズの概要。

第2フェーズでは26年度の目標を設定したが、第3フェーズでは28年度の目標を設定している。従って現在、26年度と28年度の2つの目標がある状態。

これらの関係性については後のページで説明する。

p. 6 第2フェーズの進捗状況

第2フェーズの26年度目標に対する、24年度における進捗を示した。

既存事業ROICは、23年度実績の4%から24年度実績で6.3%に良化。その主な要因は合成ゴム、COPフィルムが堅調であったことによるもので、26年度目標の7%達成も射程圏内。

電池材料の売上高指数は昨年、26年度目標を240に下方修正したが、依然として乖離が大きい。EVの販売不振が欧州を中心に長引いていることが要因である。全社の営業利益目標は高機能材料全体でカバーし、達成していきたい。

それ以外の26年度目標達成は、概ねリーズナブルな状態にある。

p. 7 第2フェーズの進捗状況

第2フェーズでの大きな決断は

- エラストマー素材事業における低収益製品の段階的停止
- COP新プラントの建設

の組み合わせによる徳山工場の再構築だった。

特に、28年に生産を開始するCOP新プラントの稼働率を素早く高めるために、

- 既存のお客様と需要・供給計画の合意を取っていく事
- 新規のお客様の獲得を進める事

が第3フェーズの焦点の一つになる。

p. 9 第3フェーズの財務・非財務目標

第3フェーズでは、特定されたマテリアリティに紐づく形で28年度の目標を定めた。

p. 10 第3フェーズの財務・非財務目標(目標の対照表)

第2フェーズで設定していたが、第3フェーズのKPIから外した項目は、既に目標を達成したもの、あるいは内部管理に移行したもの、または第3フェーズのKPIに統一したものである。

30年度の目標を達成するために、より効果的な切り口で28年度目標を整理した、とご理解いただきたい。

p. 11 第3フェーズの財務・非財務目標

26年度と28年度の売上高目標をいずれも4,500億円とした。これは、ポートフォリオ組換えを進める中で、トップラインを維持しながら営業利益を伸ばしていくということ。

EBITDA目標は成長投資に合わせて伸ばす計画。

全社ROIC目標は、コストダウンやキャッシュ・コンバージョン・サイクルの改善を計画に織り込み、昨年開示した目標から大きく向上した。

p. 13 第3フェーズで集中する製品・市場

このグラフで、第3フェーズでの「選択と集中」を示した。

まず、成長ドライバと次期成長ドライバを定義し、これらにリソースをかけていく。

成長ドライバ「青色」は第3フェーズの成長をけん引する事業、次期成長ドライバ「水色」は第4フェーズ以降の拡大を狙う事業となる。

「黒色」は高収益製品および基盤製品であり、経営基盤を支える大切な製品群。

その一方、「灰色」で示したノンコア事業や低収益事業については、縮小撤退、資本提携などを進め、ポートフォリオの組換えを進める。

p. 14 第3フェーズで集中する製品・市場（成長4分野 売上高比率）

第3フェーズでは、「成長4分野売上高比率」をKPIとして新たに設定した。

この表は、当社の成長ドライバ・次期成長ドライバ・高収益製品が、今回新たに設定した成長4分野のどれに該当するのかを示している。

第3フェーズではここに挙げた事業群にリソースを集中させることにより、成長4分野の売上高比率を24年度37%から28年度48%にすることを目指す。

p. 15 第3フェーズで集中する製品・市場

このグラフは、当社の売上高、営業利益の実績・目標に対して、成長ドライバ、次期成長ドライバが占める割合を示している。

エラストマー素材事業は売上高を維持しつつ、営業利益を伸ばす計画。

その上で成長ドライバ・次期成長ドライバで営業利益の上積みをする、というのが第3フェーズの考え方。

p. 16 第3フェーズで集中する製品・市場

このグラフは成長ドライバ、次期成長ドライバだけを抜き出して24年度からどのように売上高を伸ばすかを指数で示した。

成長ドライバはステディに売上高を拡大させる。

次期成長ドライバは市場投入が始まったばかりのため当初の規模は小さいが、30年度以降に次のゼオンを支える事業として伸ばしていく。

次ページ、成長ドライバ、次期成長ドライバとして定義した製品群を各々の対象市場の中でいかに伸ばしていくかを個別に説明する。

p. 17 第3フェーズで集中する製品・市場（COPフィルム）

COPフィルムの28年度までの売上高成長率12%は、55インチ以上のTV出荷面積の7%を大きく上回る。

その理由の一つは、55インチ以下の市場にコストパフォーマンスの高い新製品を投入し、シェアを拡大すること。もう一つは55インチ以上の市場では当社が業界内で圧倒的な供給能力を持つため、市場の成長に伴い相対的に当社のシェアを伸ばしていくこと。

売上高成長率は大手パネルメーカーと中長期の需要／供給計画を共有して作り込んでいる。

p. 18 第3フェーズで集中する製品・市場(COP樹脂／半導体用途)

当社COPは、高いクリーン性が求められるウェハ用コンテナに使用されている。

28年度までの売上高成長率19%は、半導体市場の成長率10%を大きく上回る。AI向けなどの先端半導体市場の市場成長率を19%と見ており、この市場の伸びと共に売上高を伸ばしていく。

他樹脂に例を見ないそのクリーン性・透明性・耐熱性から、COPは先端半導体製造ラインで独占的に使用されており、今後も先端半導体メーカーとの情報交換を密にさらなる製品改良を行い、コンテナ材料としての地位をより確実にしていく。

p. 19 第3フェーズで集中する製品・市場(COP樹脂／医療用途)

28年度までの売上高成長率23%は、樹脂製プレフィルドシリンジ市場全体の成長率15%を上回る。その理由は、シリンジの素材がガラスから樹脂へ置き換わる大きな流れの中で、当社COPの性能の高さは、長年のプロモーションの成果として業界に浸透しつつあり、シェアを向上できると考えているため。

製薬企業、包装材料企業との連携により充実したパイプラインを持っており、拡大するバイオ製剤向けに注力していく。

p. 20 第3フェーズで集中する製品・市場(電池材料／セパレータ用接着剤)

28年度までの売上高成長率17%は、アジア域内EV市場の成長率14%を上回る。その理由は、シェアを向上できると考えているため。

当社のセパレータ用接着剤は、高度化する要求特性の中でも重要な項目である抵抗値と接着力のトレードオフの関係を、ポリマー構造の制御により解決した。この性能の高さに加えて、適切な価格政策・サービスやプロモーション強化により、シェア向上が可能だと考えている。

すでに大手電池メーカー複数社に供給が始まっており、今後も出荷量増が見込まれる。

p. 21 第3フェーズで集中する製品・市場(電池材料／高性能負極バインダー)

28年度までの売上高成長率79%は、米国EV市場および米国ESS市場の成長率を大きく上回る。その理由は、シェアを向上できると考えているため。

今回新しく開発した高性能バインダーは、バインダーへの要求特性である抵抗値と接着力のトレードオフの関係を打破する画期的な材料である。この性能の高さに加えて、適切な価格政策・サービスやプロモーション強化により、シェア向上が可能だと考えている。

すでに米国内大手電池メーカー向けに供給合意をしている。

生産能力については、不安定な状態の続く米国市場の状況を注視しながら、国内の能力増強と米国への投資などの経営判断を行っていく。

p. 22 第3フェーズで集中する製品・市場(特殊ケミカル／CPN)

ここから次期成長ドライバーについて説明する。

シクロペンタノン(CPN)は、半導体パッケージの絶縁膜に使われる感光性ポリイミド用の現像液。30年度までの売上高成長率を19%とみているが、半導体向けCOPと同様、先端半導体市場の伸び率を19%と見積もっており、この市場の伸びと共にCPNを伸ばせると考えている。

昨今、半導体の微細化に伴いポリイミドおよび現像液への要求性能がシビアになっている中、高い現像性と安全性を両立するCPNに注目が集まっている。大手先端半導体メーカーとも中長期の需要・供給計画を共有し、販売拡大につなげていく。

先端半導体の生産地であるアジアを中心とした展開を見据え、当社供給能力の倍増を検討する。

p. 23 第3フェーズで集中する製品・市場(特殊ケミカル/CPME)

シクロペンチルメチルエーテル(CPME)は、医薬品合成用の溶剤として用いられる。

30年度までの売上高成長率23%は、医薬品市場の成長率6%を大きく超えるが、その理由は、シェアを向上できると考えているため。

CPMEは、従来から医薬品合成に使われているテトラヒドロフラン(THF)と比較して、医薬品精製の工程が短縮され、水やエネルギーの使用量を大きく抑えることが可能となる。製薬会社の中で認知度も徐々に向上してきた結果、新薬開発のパイプラインに多数採用されており、製品化での採用を勝ち取っていく。

生産能力は、採用状況に応じて数倍増を検討する。

p. 24 第3フェーズで集中する製品・市場(COP成形品/細胞培養プレート)

細胞培養プレートの30年度までの売上高成長率200%は、細胞培養プレート市場の成長率9%を大きく超える。その理由は、シェアを向上できると考えているため。

当社の細胞培養プレートは、独自開発の特殊培養加工に優位性を持っており、創薬のスピード向上に必要な細胞の観察精度のアップに貢献する。欧米大手製薬会社での採用拡大を進めていく。

p. 25 第3フェーズで集中する製品・市場(単層CNT/リチウムイオン電池)

リチウムイオン電池向け単層カーボンナノチューブ(CNT)の30年度までの売上高成長率166%は、リチウムイオン電池向け単層CNT市場の成長率72%を大きく超える。

当社のCNTを使用したリチウムイオン電池用導電ペーストは、既存の単層CNTを使用したものに比べ圧倒的な電池性能を発現することが、台湾のペーストメーカーSiAT社により明らかにされた。

当社の単層CNTは国内で製造しており、地政学的なリスクは低い。性能面での優位性のみならず、価格政策やプロモーション強化により、シェアアップを図っていく。

当社はSiAT社に資本参加も決定し、CNT原料から導電ペーストまでの垂直統合モデルを実現すべく、該社と協業を開始している。併せて、原料となるCNTの能力増強も計画中。

p. 27 第3フェーズ その他の目標

第3フェーズの非財務目標については、青い枠で囲んだ部分で示した。

p. 28 第3フェーズ その他の目標(休業災害度数率)

安全に関する目標について、第2フェーズの「休業災害件数0件」から、第3フェーズでは「休業災害度数率0.4以下」に変更した。実際にはゼロを目指す方針に変わりはないが、あえて変更した理由は、1件でも発生すると目標未達になるという設定は、安全活動の努力が評価できず社内のモチベーションの低下を招くリスクがあるため。

休業災害度数率「0.4以下」は、同業他社の水準なども見ながら低位に押さえる目標として、日本化学工業会の管理指標を参考に定めた。

p. 29 第3フェーズ その他の目標(従業員エンゲージメント)

従業員エンゲージメント向上のために、22年度以降、「根源的課題への対処」として、リソースの拡充や働き方改革、福利厚生の実施を進めているが、23年度から24年度にかけての実績は52%の横ばいだった。これは、研究開発・事業・間接部門を中心に、個々人の仕事のやりがいやキャリア形成についての課題が顕在化し、一進一退の状態となったことが原因と分析している。

今後の打開策として、キャリア開発への支援や挑戦機会の創出などを強化していく。

p. 30 第3フェーズ その他の目標(日本ゼオン健康行動指標)

当社は、一人ひとりがいきいきと活躍し続けられるサポートを充実させていくことが会社の持続的発展に不可欠と考え、21年度に「健康経営宣言」ならびに「Well-being行動指針」を定めた。そして、体の健康づくりに向けて、「BMIが基準値内である」「運動習慣がある」「たばこを吸わない」の3つの健康行動から構成される当社オリジナルの日本ゼオン健康行動指標を設定した。その3つの健康行動のうち、2項目以上を達成している社員の割合をKPIとしている。

24年度は前年度と同じ62%に留まった。25年度には更に踏み込んだアクションも展開しながら、26年度の目標65%以上を目指す。

p. 31 第3フェーズ その他の目標(社外提携研究テーマ)

イノベーションの創出に向けた活動の一つとして、社外提携の強化を掲げている。

社外提携研究テーマとは、スタートアップ等と提携して開発するテーマで、かつ、当社の審査で顧客への採用確度が高いと判断されたテーマ、という基準を満たすものだが、量産までに時間を要するテーマについては積み上げ形式となるため、人的リソースも考慮して23-28年度で22件を目標とした。早期に達成された場合は、目標の上方修正も検討する。

具体的な取り組みとして、社外連携の拠点強化を目指し、現在、「川崎イノベーションフロンティアポート(KIFP)」の建設を進めている。

また、CVC活動を通じて新事業探索のスピードアップを図っている。なかには既に投資先との技術協業へ進んでいる案件もあり、一定の効果を実感している。

p. 32 第3フェーズ その他の目標(SDGs貢献製品売上高比率)

SDGs貢献製品認定制度は昨年度から運用開始されたが、現在、認定製品は45製品に増加した。

24年度のSDGs貢献製品売上高比率は35%だったが、成長4分野の既存製品はSDGs貢献製品に該当するので、この売上高を伸ばすことで26年度目標の40%を達成していく。

今後、新たに認定される製品も見込んでいるので、28年度はさらに高い45%を目標にした。

p. 33 第3フェーズ その他の目標(CO2排出量削減率)

CO2排出量削減率は、20年度比で、28年度に10%以上、30年度に42%の目標にした。この達成に向けて、従来からの省エネ活動に加え、海外および国内グループ企業工場における購入電力の再生可能エネルギーへの転換や蒸気の転換、協業企業とのバイオ原料の研究、グリーンイノベーション基金のもとでのサステナブル原料の研究開発などに取り組む。

併せて、大きな削減効果を生み出すにはコンビナート含めた地域連携が必須のため、そちらの活動も積極的に進めていきたい。

p. 35 財務戦略(CFアロケーション)

これは、第3フェーズ(25-28年度まで)のキャッシュフローアロケーションである。

営業キャッシュフローにキャッシュ・コンバージョン・サイクル改善を加え、そこから、研究開発費、更新投資、株主還元へのキャッシュアウトに充てる。そして残ったキャッシュに有利子負債調達と政策保有株式の売却資金を合わせ、決定済みおよび検討中の新規投資を実行していく計画。

検討中の新規投資として示している800億円については、当社の投資判断基準に照らして次期フェーズ発表までに投資実行の可否を判断する予定。

p. 36 財務戦略(投資計画)

決定済み投資1,300億円は、成長ドライバに1,000億円、研究開発等に300億円を投じる。

成長ドライバへの投資1,000億円には、昨年6月に公表したCOP新プラントのほか、COPフィルム新プラントの建設等が含まれる。

検討中投資800億円には、成長ドライバや次期成長ドライバへの投資のほか、研究開発への投資などが含まれる。

投資については資本コストを上回るハードルレートを設定し、NPV・IRRをもとに判断する。

M&Aについては今回の投資計画には含めていないが、具体的な案件が発生した場合には同様の投資判断基準を適用する。その際は、D/Eレシオ0.5以下を目安として有利子負債調達を行うことを想定している。

p. 37 財務戦略(株主還元)

配当はDOE4%以上を維持する方針を継続する。

自己株式取得は24-26年度に総額400億円を実行する。24年度に200億円の取得を完了済みで、25年度に100億円の取得を決定済み。残る100億円は26年度に実施する計画で、株主の皆様にごきちんと還元していくことを考えている。

p. 38 財務戦略(資本構成)

以上を踏まえたバランスシート・マネジメントは、積極的な投資の実行と資本構成の最適化を進めることを方針とする。

28年度末時点の目安としているバランスシートについて、自己資本比率はまだ高い状態と認識しているため、投資とのバランスを見ながら有利子負債の活用を進めていく。

並行して、売上債権や在庫削減によるキャッシュ・コンバージョン・サイクルの改善を通じて資産の圧縮も進めていく。

p. 40 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

PBRは21年度に1倍を超えて以降、1倍割れが続いている。ROEについては概ね株主資本コストを上回っている一方、PER(株価収益率)は同業他社と比較して低い水準である。

つまり、PBR向上のためにはPERを引き上げることが課題だと認識している。

資本市場に当社の成長性を信じていただけるよう、株主・投資家の皆様との対話の機会を充実させ、同業水準以上のPERを早期に実現し、PBR1倍以上にしていく。

p. 41 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

1年前に示した第2フェーズのROICの見通しについて、早急にROICを改善に取り組むよう株主・投資家の皆様からご意見をいただいた。

このような対話を受けて、昨年10月の決算発表において再精査すると約束したROICについては、

- ・NOPATを引き上げる聖域なきコストダウン
- ・キャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)改善の推進による投下資本の削減

などにより、26年度ROIC6.9%、28年度7.0%の実現を第3フェーズの計画に織り込んだ。

当社計算の将来WACCとの関係においても、レバレッジの活用により26年度にはROICがWACCを上回る計画になっている。

p. 43 まとめ

第3フェーズは「選択と集中」による事業構造の転換を進める。

成長ドライバ、次期成長ドライバにリソースをかけ、これらドライバから生じる売上高・営業利益の比率を高めるとともに、ノンコア事業、低収益事業の縮小撤退や資本提携を進める。

26年度にはROICがWACCを上回る見込み。株主資本価値を棄損することなく、ヘルシーな状態での事業運営に努める。

p. 45 新たな共創イノベーション施設の誕生へ

最後に、当社の川崎地区の将来構想について。

当社は川崎工場および研究所を、多機能な試作施設を備えた新たな共創イノベーションの拠点「川崎イノベーションフロンティアポート(KIFP)」へと進化させる。

即ち、お客様と共に新しい事業を、スピード感を持って立ち上げ、新たな市場を生み出すための基地としての機能を一層強化する。今後は、従来のモノづくりの領域を超え、データビジネスなどのコトづくりにも進出していく。

以上