

2020年3月期第3四半期

決算説明会（電話会議）

## 要旨

開催日時：2020年2月7日（金）15：00～16：00

## 旭化成株式会社

業績予想の適切な利用に関する説明

その他特記事項

本資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報および合理的であると判断する一定の前提に基づいており、その達成を当社として約束する趣旨のものではありません。また、実際の業績等は様々な要因により大きく異なる可能性があります。

## 会社側参加者：

取締役 兼副社長執行役員 柴田  
経理部長 佐藤  
基盤マテリアル事業本部 企画管理部長 堀江  
パフォーマンスプロダクツ事業本部  
企画管理部長 桑葉  
スペシャルティソリューション事業本部  
企画管理部長 杉山  
スペシャルティソリューション事業本部  
セパレータ事業統括部 業務室長 石川  
旭化成エレクトロニクス 企画管理部長 川田  
旭化成ホームズ 経営管理部長 坂井  
旭化成ファーマ 経営統括総部長 柏木  
IR室長 濱本

### P3 第3四半期決算発表のポイント（1）

柴田 2019年度4—12月累計（以下、第3四半期累計）の売上高は、前年同期並みの1兆5,885億円となった。セグメント別では、前年同期比で「住宅」は429億円の増収、「ヘルスケア」は152億円の増収、「マテリアル」は535億円の減収となった。

「住宅」では、Erickson Framing Operations LLC、「ヘルスケア」では Cardiac Science Corporation（以下、Cardiac Science）の新規連結が寄与したことに加え、それぞれで既存事業が拡大した。

「マテリアル」では、Sage Automotive Interiors, Inc.（以下、Sage）の新規連結が寄与したものの、中国市場の低迷や自動車関連市場の成長鈍化等の世界経済減速の影響を受け、各種製品で需要が減少し、市況が悪化した。

第3四半期累計の営業利益は1,402億円で、前年同期比で169億円の減益となった。売上高と同様、前年同期比で「住宅」は74億円の増益、「ヘルスケア」は17億円の増益とそれぞれ順調に推移したが、「マテリアル」は277億円の減益となった。

「マテリアル」の減益の主要因は、中国の成長鈍化をはじめとする経済全般の減速だ。基盤

マテリアル事業ではその影響として、原料市況下落に伴う在庫総平均差で30～40億円程度の減益要因があった他、アクリロニトリル（以下、AN）やMMA等の主要製品の取引条件悪化、各製品における操業度低下等があった。それらに加え、上期のナフサクラッカー臨時修理および誘導品の定期修理により固定費が30～40億円程度増加したことも大きな要因だ。また、技術ライセンス収入も前年同期比で減少した。基盤マテリアル事業全体で、前年同期比191億円の減益となった。

パフォーマンスプロダクツ事業では、自動車関連市場の鈍化の影響を受け、タイヤ向け合成ゴムにおいて操業度低下や固定費増加、汎用分野での競争激化による取引条件の悪化等があった。エンジニアリング樹脂や、エアバッグ向けの（ナイロン66繊維）「レオナ」繊維の販売数量も減少した。また、自動車関連以外でも中国経済低迷の影響があり、オムツ向け、美容用フェイスマスク向け不織布等の衛生材料や、衣料等の需要が減少した。衣料に関しては、暖冬の影響もあった。

スペシャルティソリューション事業は、「マテリアル」の中では比較的景気減速の影響は小さかったものの、LIB用乾式セパレータにおいて韓国のESS火災事故の影響を大きく受けた。第1四半期および2019年9月以降は出荷がほぼ停止しており、現在も見通しが不透明な状況だ。

### P4 第3四半期決算発表のポイント（2）

2019年度通期の売上高予想は2兆1,900億円で、2019年11月公表の予想（以下、前回予想）から310億円下方修正した。営業利益予想は1,785億で、145億円下方修正した。第3四半期累計実績と同様に「住宅」「ヘルスケア」は順調に推移しており、売上高、営業利益ともほぼ前回予想並みだ。「住宅」は売上高が7,210億円、営業利益が730億円、「ヘルスケア」は売上高が3,360億円、営業利益が425億円と予想している。

「マテリアル」の売上高予想は1兆1,140億円で前回予想から250億円下方修正、営業利益予想は940億円で130億円下方修正した。背景としては、各市場環境において第4四半期に特段の改善を見込めないことや、1月に三菱ケミカル旭化成エチレン(株)のナフサクラッカーが約2週間停止した要因等がある。

尚、2019年11月に発表したVeloxis Pharmaceuticals Inc. (以下、Veloxis社)の買収関連費用を「消去又は全社」に織り込んでいる。同買収は1月にクロージングし、完全子会社化に向けた手続きを進めている。

一方、新型肺炎の影響は今回の予想には未算入だ。旧正月前に在庫の積み増しや顧客への出荷を適宜行っており、現在は旧正月が延長し2週間目に入ったというイメージで捉えている。足元では特段の影響は出ていない。来週以降に中国の工場を立ち上げていく計画だが、当局の規制等を含め見通しが不透明なため予想に算入していないという状況だ。

親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期純利益)は1,275億円へ、1株当たり年間配当金は前年度並みの34円へと前回予想から修正した。安定かつ継続増配を目指す方針に変更はなく、従来通り2019年度決算を踏まえて最終決定する予定だ。

#### P7 連結損益計算書(4-12月比較)

売上高については冒頭に説明した通りだ。売上総利益率は32.1%で前年同期並みとなった。販管費は前年同期比で162億円増えており、営業利益のマイナス要因となっている。Sage、Cardiac Science等の買収に伴うのれん償却費および労務費の増加や、IT化に向けた投資に係る業務委託費の増加等によるものだ。営業利益率は8.8%で、前年同期比で1.1ポイント低下した。

営業外損益は31億円悪化した。タイの持分法適用会社であるPTT Asahi Chemical Company Limitedの業績がMMA市況下落に伴い悪化したこと等による。

特別損益は5億円の益で、前年同期比で15億円改善した。決算説明会資料15ページに詳細を記載しているが、特別利益には政策保有株式売却による益を計上している。前年同期も売却を行ったが、今年はより大きな額となった。特別損失では、医薬事業で(デュピュイトラン拘縮治療薬)「ザイヤフレックス」の販売権に関する減損損失を計上したことに加え、2019年に台風、竜巻等により受けた被害影響を災害関連損失として計上している。

税前利益は1,462億円で、前年同期比185億円減益、親会社株主に帰属する四半期純利益は1,038億円で、前年同期比121億円減益となった。

#### P8 連結貸借対照表

2019年3月末と12月末を比較すると、総資産が1,315億円増加している。住宅事業における棚卸資産の増加や、買収・設備投資による固定資産および負債の増加等によるものだ。住宅事業では、受注が好調で仕掛品が増えた。

有利子負債は1,151億円増加した。設備投資や買収を積極的に行っており、資金需要が増加したためだ。D/Eレシオは0.07ポイント上昇し、0.38となった。

#### P9 連結キャッシュ・フロー計算書

営業活動によるキャッシュ・フローは826億円のキャッシュ・インで、前年同期比では営業利益の減少に伴いキャッシュ・インが199億円減少した。投資活動によるキャッシュ・フローは1,100億円のキャッシュ・アウトで、前年同期比でキャッシュ・アウトが減少した。前年同期にはSage買収があったためだ。フリー・キャッシュ・フローは275億円のキャッシュ・アウトとなった。財務活動によるキャッシュ・フローでは、資金調達等によるキャッシュ・インがあり、その結果、現金及び現金同等物の第3四半期末残高は2,087億円となった。

#### P10 セグメント別売上高・営業利益増減内訳(4-12月比較)

セグメント別では、「マテリアル」は減収・

減益となった。Sage の新規連結があったものの、中国市場や自動車関連市場の減速に伴う需要および製品市況の悪化や、ナフサクラッカー臨時修理等の影響があったためだ。

「住宅」は増収・増益となった。建築請負部門において引渡棟数が増加したことに加え、物件の大型化による単価上昇等で売値差もプラスとなった。売上高、営業利益ともに第3四半期累計として過去最高となった。

「ヘルスケア」も増収・増益となった。医薬事業で固定費が減少したことに加え、クリティカルケア事業が好調に推移した。

#### **P12 当期の業績予想**

今回予想では、売上高、営業利益、経常利益、当期純利益のいずれも下方修正した。国産ナフサ価格の前提は下期で 43,600 円、年間で 43,200 円、為替レート前提は、年間でドルを 109 円、ユーロを 121 円とした。1 株当たり年間配当金の予想は 2018 年度並みの 34 円とした。配当性向は 37%となる。

#### **P13 セグメント別売上高・営業利益予想**

冒頭に説明した通り、売上高・営業利益ともに「マテリアル」に関して前回予想を大きく下方修正した。各市場環境に特段の改善が見込まれないことに加え、1月にナフサクラッカーが停止した影響を織り込んだことが理由だ。

#### **【質疑応答】**

**モルガン・スタンレーMUFG 証券・渡部氏** 配当に関し、通期の業績次第で決めるとの説明があった。配当額は前年と同額なので確かに安定だが、基本的には配当性向ベースで決定し、利益によって金額を変更する考えか。今回の配当予想の引き下げは 2020 年度に向けた自信の無さにも見えるが、どう考えるか。

**柴田** 配当については、2019 年 5 月の中期経営計画発表時にも説明している通り、安定かつ継続増配を目指す考えに変わりはない。配当性向は 30~40%を目安としている。安定配当は基本だと考えており、2018 年度並みの 34 円は

最低でも確保したいと考えている。不透明な要素が多いため、通期の業績を見て最終的に決定するつもりだ。

**渡部氏** 色々な考え方があると思うが、株価のことを考えると、今回予想では増配の金額を維持したままでよかったようにも思う。

また、基盤マテリアル事業で大きく減益となっているが、第3四半期の中では AN のスプレッドやナフサ価格はあまり大きく変化しておらず、総平均差がそれほど大きく出るものなのか。

加えて、第4四半期に関して、ナフサクラッカーの2週間の停止は業績にそれほど大きな影響は無いと思うが、損益の動きについて教えてほしい。

**堀江** ご指摘の通り、第3四半期の中では AN のスプレッドには大きな変動は無かったが、アジアのプロピレン価格下落により総平均差はマイナスに効いており、前年同期比で減益要因となった。当社の韓国生産拠点である東西石油化学(株)ではプロピレンを外部から購入しており、その影響がそれなりにあった。また、同拠点に関しては売上高を連結する際の為替影響も減益要因となっている。

その他では、技術ライセンス収入が昨年比で減少したことや、ポリスチレン、スチレンモノマー等の各製品で需要が若干落ちてきており、個別のマイナス要因が少しずつ重なった。

第3四半期から第4四半期にかけては、ナフサクラッカーが2週間停止した影響があるが、現時点で判明している影響はマイナス 10 億円強であり、それほど大きくない。ただ、第3四半期から国内需要が全体的に若干落ち気味であるということや、固定費の計上が例年第4四半期に偏りがちであること、また、第3四半期から第4四半期にかけて AN のスプレッド下落を見込んでいること等を勘案すると、第4四半期は利益が落ち込むと考えている。

**みずほ証券・山田氏** パフォーマンスプロダクツ事業に関して、第2四半期から第3四半期に

かけて減速傾向が見られる。自動車市場や中国景気の減速など、定性的な説明はあったが、製品としては、合成ゴム、Sage、その他等、何が悪かったのか内訳を教えてください。

**桑葉** 第2四半期から第3四半期にかけては、以前の区分で言うと繊維事業、高機能ポリマー事業、消費財事業のいずれも減益となった。

高機能ポリマー事業では、合成ゴムは微減益だが、エンジニアリング樹脂は第3四半期に定期修理が集中したこともあり減益となった。繊維事業は各素材で需要が減退した。消費財事業は、第2四半期に消費増税前の駆け込み需要があり、その反動減が第3四半期にあった。

**山田氏** 消費財事業は、通常第3四半期は出荷が多い時期だと思うが、消費増税の影響で通常とは異なる状況だったということか。合成ゴムについてはタイヤ需要の不振が響いているのか。また、パフォーマンスプロダクツ事業で第3四半期から第4四半期にかけてさらに減益を見込んでいる背景は何か。

**桑葉** 消費財事業に関して、第3四半期の状況はその通りだ。第4四半期は例年大きく需要が落ちる季節性があり、第3四半期からさらに減益となる見通しだ。

高機能ポリマー事業の合成ゴムも第3四半期から第4四半期にかけて減益の見通しだ。販売数量の減少に加え、競争激化等により交易条件も悪化を見込む。

繊維事業は若干増益と見ている。

**山田氏** 医薬・医療事業に関して、第4四半期に治験費用等が集中的に計上されるのは例年のことだが、それにしても第3四半期から第4四半期にかけて減収に対して減益が大きいように思う。通常以上に費用増が見込まれるのか。特殊要因があれば教えてください。

**柏木** ご指摘の通り、第4四半期は例年研究開発費等が集中する傾向がある。また、今年度は消費増税により売上高の一部が第3四半期から第2四半期に前倒しとなり、それも数字の見え方に影響している。医薬事業に関しては、営

業利益のバランスが当初の計画から大きく変わったわけではなく、費用計上が3月に寄っていることが一番大きい要因と考える。

**山田氏** 通常よりも第4四半期に開発費用が寄っているので、第3四半期が良く見えて、第4四半期が落ちるということか。

**柏木** その通りだ。

**シティグループ証券・池田氏** スペシャルティソリューション事業で、第2四半期から第3四半期にかけて10億円程減益になっている。LIB用セパレータは、ESS用途の状況は第2四半期からあまり変わっていないと思うが、車載用途は販売数量が増えたと推測する。電子部品事業はスマートフォン向け等が堅調で、特に当社はカメラモジュール向けが多く好調だったと思う。それにもかかわらず減益となっている理由は何か。各事業の増減益を定性的でもいいので伺いたい。

**杉山** ご指摘の点は概ねその通りで、セパレータ事業については第2四半期から第3四半期にかけてあまり大きな変化は無かった。電子部品はスマートフォン向け、車載用途ともに堅調で、若干増益となった。減益となったのは以前の区分で言うと高機能マテリアル事業だ。イオン交換膜で中国の景気減速の影響を受けたこと等、諸々合わせてこのような減益になった。

**池田氏** 第2四半期にイオン交換膜の需要が集中したが、その影響が大きかったのか。

**杉山** その通りだ。

**池田氏** スマートフォン向け製品に関して、カメラモジュール向け等は、特に不需要期でもなく数量も堅調だったか。

**杉山** 第3四半期は、スマートフォン関連製品は堅調に推移した。

**池田氏** LIB用セパレータで、前年比、あるいは第2四半期から第3四半期にかけて、伸び率はどうだったか。また、中国、欧州、その他等の地域別の動きや、車載用途の動きについて説明をお願いしたい。

**石川** 前年比では、湿式膜は増設が寄与し車載

用途中心に販売量を伸ばした。乾式膜は、2018年度第3四半期まで好調だった ESS 用途が韓国の ESS 火災の影響を受け低迷していることに加え、車載用途でも中国の政策の影響等があり、販売量は落ちている。

**池田氏** 第2四半期から第3四半期にかけては、ESS 用途や中国の車載用途等が減った、もしくはあまり増えておらず、湿式膜の車載用途は増えているという理解で合っているか。何か定量的な数字はあるか。

**石川** 第2四半期から第3四半期にかけては、乾式膜の販売量は落ちたが、湿式膜は横ばいとなった。乾式膜の ESS 用途は、韓国政府が火災に関する調査結果を2019年6月に発表したことで7、8月は出荷が回復したが、その後8月末に再び火災が発生し出荷が落ち込んだ。

**池田氏** 欧州の車載用途市場はそこそこ立ち上がってきていると思う。湿式膜に関して、増設も寄与している割に販売量が伸びていないのは、民生用途の比率が落ちているからか。

**石川** ご指摘の通り、民生用途の販売量は第2四半期から第3四半期にかけて落ちている。

**SMBC 日興証券・竹内氏** 医薬・医療事業に関して、決算説明会資料26ページを見ると、第3四半期は前年同期比で、医薬事業の(骨粗鬆症治療剤)「テリボン」と医療事業の売上高がかなり落ちている。この背景と第4四半期の見通しについて教えてほしい。

**柏木** 「テリボン」については、2019年12月にオートインジェクター製剤を発売したが、第3四半期には収益貢献はほぼしていない。また前回予想における想定以上に競合品による影響を受け、若干苦戦している。2019年度年間の売上高は、オートインジェクター製剤の寄与を見込み、従来の製剤と合わせて前年度並みと予想している。

**竹内氏** 第4四半期はオートインジェクター製剤の販売が寄与し、持ち直す見通しか。

**柏木** その通りだ。

**竹内氏** 医療事業に関してはどうか。

**濱本** 第3四半期の前年同期比では、ユーロ安の影響や、(ウイルス除去フィルター)「プラノバ」の四半期毎の販売の上下が大きいこと、国内の透析事業における販売数量減少等が主な要因となっている。

**竹内氏** 決算説明会資料19、20ページを見ると、医薬・医療事業は、前回予想と比較し売上高は40億円下方修正した一方で、営業利益は5億円上方修正している。営業利益率が低い製品の売上高が下振れているということか。

**柏木** その通りだ。それに加え、固定費の減少も貢献している。

**竹内氏** 基盤マテリアル事業のANに関して、スプレッドの第3四半期実績と第4四半期前提、および稼働率の第3四半期実績と足元の状況を教えてほしい。

**堀江** 第3四半期は、AN市況1,535ドル/トン、プロピレン市況860ドル/トン、スプレッド675ドル/トンであった。第4四半期は、AN市況1,390ドル/トン、プロピレン市況900ドル/トン、スプレッド490ドル/トンと見ている。

稼働率は基本的には需要を見ながら決めており、第3四半期は順調に推移し80~90%を維持した。第4四半期はナフサクラッカーの停止があったが、現在は復旧段階にあり、フル稼働に近い水準まで高めようと考えている。

**竹内氏** 他社のAN工場新設による供給増や需要の状況を勘案すると、スプレッドの改善にはもう少し時間がかかると考えているか。

**堀江** スプレッドの見方に関しては、新型肺炎の影響が今後どう出るかを慎重に見極める必要がある。スプレッドの改善は第4四半期には見込めず、それよりも後になるだろうと考えている。

**大和証券・梅林氏** スペシャルティソリューション事業の第3四半期から第4四半期にかけての動きについて教えてほしい。売上高が横ばいの一方で、営業利益は減益の見通しとなっている。例年通り固定費が第4四半期に多く計上

される要因もあると思うが、セパレータや電子部品等の販売状況も含め教えてほしい。

**杉山** 冒頭の説明の通り、新型肺炎の影響は第4四半期に織り込んでいない。セパレータに関しては、湿式膜では能力増強が寄与し民生用途・車載用途ともに販売数量の増加を見込むものの、固定費の増加等により若干減益と見ている。電子部品に関しては、第4四半期はスマートフォンを中心に需要の谷間となるため、減益と見ている。イオン交換膜や電子材料製品等その他の製品においては、それぞれ増減はあるが、全体としては減益を見込んでいる。

**梅林氏** 湿式膜の民生用途は、あまり季節性は無く販売数量が増えていく見込みか。

**杉山** その通りだ。

**梅林氏** 住宅事業に関して、2019年度は固定費の増加により、売上高の割に営業利益が伸びない計画となっているが、第3四半期までを見ると各四半期で増益が続いている。第4四半期はあまり利益が出ない見通しとなっているが、固定費を使っていく計画なのか。

また配当予想を下方修正したが、結果として会社全体の利益が上振れた場合、増配を再度検討する可能性はあるのか。

**坂井** 住宅事業に関して、固定費の発生は計画より後ろへずれることもあるが、足元の受注環境が厳しいことから第4四半期においては広告宣伝費等を大きく投じる計画であり、予想の通りの発生を見込んでいる。

**柴田** 配当についてはご指摘の通りで、年間の業績を見て最終的な金額を決定する予定だ。

**UBS証券・宮本氏** 基盤マテリアル事業について、前回予想から売上高で40億円、営業利益で50億円下方修正している。ANのスプレッド前提は上方修正しているようだが、下方修正の要因は何か。ナフサクラッカー停止による10億円強の影響以外の要因を教えてください。

**堀江** 下期業績への影響が大きい要因としては、前年度との比較になるが、在庫総平均差によるマイナスの影響が挙げられる。この他にも、

技術収入の減少や、ポリエチレン、ポリスチレン等でナフサ等の原料価格上昇を販売価格に反映するまでの時間差による交易条件悪化等がある。こうした要因の積み上げや、各製品において経済全般の減速の影響を受けていること等が下期の業績悪化の要因だ。

**宮本氏** それらの中で、前回予想からの下方修正の要因となったものは何か。

**堀江** 交易条件の悪化の影響が大きい。

**宮本氏** クリティカルケア事業について、第3四半期も順調に伸びているが、足元のResuscitation事業と（着用型自動除細動器）

「LifeVest」それぞれの状況を教えてください。

また、第3四半期から第4四半期にかけ営業利益は14億円の増益の計画で、大きく伸びるように見えるが、何か案件が見えているのか。

**柴田** 特段変わったことが起きているわけではない。Resuscitation事業においては、Cardiac Scienceの買収もありシェアが拡大しており、特に北米を中心に好調に推移している。「LifeVest」も、規模が大きくなり伸び率はマイルドになっているが堅調に伸びている。また、例年第4四半期は出荷が比較的堅調となる傾向がある。

**宮本氏** 決算説明会資料18ページを見ると、第3四半期累計実績の前年同期比較において、クリティカルケア事業で売値差が22億円の益要因となっている。製品構成差かと思うが、詳細を教えてください。

**柴田** 売値差は構成差によるものだ。色々な製品群があり、出荷の状況によって変わってくる。詳細については控えさせていただく。

**野村証券・岡崎氏** LIB用セパレータの湿式膜の販売数量について、2019年度下期は前年同期比で2割程度の増加を見込んでいたと思うが、現在の見込みはどうか。また、韓国政府がESS火災の原因は電池にあると昨日発表したようだが、当社の見解はどうか。今後の需要動向にどのような影響があるか教えてください。

**石川** 湿式膜は、下期は2-3割程度の販売数

量増加を見込んでいる。一方、乾式膜の ESS 用途の販売数量は低調だ。火災の原因についての韓国政府の見解も電池需要に影響を与え、販売数量の下振れリスクになり得ると見ている。

**岡崎氏** 湿式膜の販売数量は、第 3 四半期も前年同期比で 2 - 3 割伸びているのか。

**石川** その通りだ。

**岡崎氏** ダブル・スコープ株式会社に対する訴訟提起の詳細を伺いたい。

**石川** 訴訟中であり、回答は控えさせていただく。

**岡崎氏** パフォーマンスプロダクツ事業の営業利益を前回予想に対し下方修正しているが、この要因は何か。また、「消去又は全社」も下方修正しているが、買収関連費用によるものか。

**佐藤** 「消去又は全社」は、ご指摘の通り Veloxis 社買収関連費用の計上によるものだ。

**桑葉** パフォーマンスプロダクツ事業に関しては、消費財はほぼ予想通りで特に変化はないが、エンジニアリング樹脂や合成ゴム、繊維で下方修正している。

**岡崎氏** パフォーマンスプロダクツ事業全体で営業利益を 70 億円下方修正しているが、どのような内訳か。

**桑葉** 合成ゴムが最も大きい。次いで繊維、エンジニアリング樹脂だ。

[終了]