

旭化成株式会社 2024年3月期決算説明会 議事録要旨

開催日時：2024年5月9日（木）15:00～16:00

会社側参加者：

代表取締役兼専務執行役員 堀江

経理・財務部長 木住野

シニアフェロー（経理・財務部） 佐藤

環境ソリューション事業本部 企画管理部長 田中

環境ソリューション事業本部 セパレータ事業企画部長 小野寺

モビリティ&インダストリアル事業本部 企画管理部長 森脇

ライフイノベーション事業本部 企画管理部長 五十嵐

旭化成ホームズ 経営企画・管理本部 経営管理部長 糸

旭化成ファーマ 経営統括総部長 岡島

旭化成メディカル 経営統括総部長 芦立

ZOLL Medical CFO Craig Stowell

I R室長 大坪（司会）

P2 説明のポイント

堀江 2023年度通期（以下、当期）の営業利益は、2022年度（以下、前期）比で全セグメントともに増益となった。2024年2月に発表した予想（以下、前回予想）に対しても、営業利益は「マテリアル」を中心に全てのセグメントで上振れした。ただし、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、当期純利益）は下振れしている。この詳細は後ほど説明する。

2024年度の営業利益予想は、全セグメントともに当期比で増益を見込む。経営環境は不透明感が続くという前提の下、今後の見通しを計画している。

株主還元について、当期の年間配当は前回予想通り1株当たり36円とした。2024年度の年間配当は、株主還元方針を踏まえ当期並みの36円を予想している。

中期経営計画の取り組みの進捗としては、4月25日に「ハイポア」（リチウムイオン電池用湿式セパレータ）のカナダでの製膜・塗工一貫工場の建設を発表した。また、5月8日に西日本のエチレン製造設備のカーボンニュートラル実現に向けた化学3社連携の検討開始も発表した。

P3 「マテリアル」関連の持分法投資損失および減損損失の概要

中国市場を中心とした需要減速など厳しい事業環境が当面続くことを想定し、基盤マテリアル事業などの一部事業で減損損失を計上した。一部には連結業績上の営業利益が黒字の事業も含まれるが、国内中心に資産価値を精査した結果、減損損失を計上している。

具体的には、連結決算におけるPTT旭ケミカルの減損損失計上等に伴い持分法投資損失を417億円計上した他、水島を中心とした汎用石化・樹脂資産グループに関連する設備で584億円、バンベルグ工場火災に伴う稼働率低下の継続を前提として再生繊維製造設備で122億円、ガスセンサ事業に関連するのれん等で40億円、アクリロニトリル（以下、AN）に関連した資産も含むその他の製造設

備等について160億円の減損損失を計上している。

P5 2023年度実績（連結：前期比）

当期の売上高は2兆7,849億円で前期比2.1%の増収、営業利益は1,407億円で前期比10.2%の増益、当期純利益は438億円となった。

P6 親会社株主に帰属する当期純利益の前回予想からの変化

当期純利益が前回予想の800億円から変動した背景について説明する。営業利益は107億円上振れたが、連結決算におけるPTT旭ケミカルの減損損失による持分法投資損失を417億円、基盤マテリアル事業などの一部事業の減損損失を906億円計上した。一方で、米国連結子会社間の株式譲渡による法人税等の益を664億円計上したことに加え、その他の営業外損益、特別損益、税金等の変動で190億円上振れた結果、当期純利益は438億円となった。

P7 2023年度実績（セグメント別：前期比）

営業利益は全てのセグメントで前期比増益となった。

「ヘルスケア」は66億円の増益となった。医薬・医療事業は、医薬事業におけるライセンスの一時金収入の減少や、医療事業におけるBionova新規連結に伴うマイナス要因などにより、40億円の減益となった。一方クリティカルケア事業は、「LifeVest」（着用型自動除細動器）の保険償還状況の改善や除細動器の販売価格の上昇、部材調達難の改善に伴うAEDの販売量の増加などにより、106億円の増益となった。

「住宅」は76億円の増益となった。住宅事業は、建築請負部門の数量が減少したものの、不動産部門や海外事業部門が伸長し、56億円の増益となった。建材事業では価格転嫁が進み、20億円の増益となった。

「マテリアル」は15億円の増益となった。環境ソリューション事業は、基盤マテリアル事業で厳しい事業環境が継続している一方、前期のPolypore減損に伴う広義ののれん（無形固定資産・のれん）の償却費減少などにより、41億円の増益となった。モビリティ&インダストリアル事業は、自動車内装材事業の販売量の増加や交易条件の改善により、22億円の増益となった。

P8 2023年度実績（セグメント別：前回（2月発表）予想比）

前回予想比では、営業利益は107億円上振れた。「マテリアル」の上振れが最も大きく、環境ソリューション事業において、基盤マテリアル事業の交易条件改善や固定費削減に加え、セパレータ事業の販売量が想定を上回り、営業利益が80億円上振れたことが主因である。

P9 四半期営業利益推移

全社の営業利益の推移を基盤マテリアル事業とそれ以外に分けて示している。2022年度第4四半期に大幅な減益となったが、当期に入り順調に回復してきている。

P11 特別損益

特別利益は、受取保険金、事業譲渡益、受取和解金等で前期比約100億円増加し、521億円となった。一方で、先ほどの説明の通り928億円の減損損失を計上し、特別損失は1,134億円となった。結果として、特別損益は613億円の損となった。

P12 連結貸借対照表

総資産は2024年3月末時点で3兆6,627億円となり、2023年3月末比で約2,100億円増加した。流動資産が約1,600億円増加しており、これは海外子会社の好調な業績に伴い現金及び預金が増加した

ことが主な要因だ。固定資産は約500億円増加した。

負債は、円安の影響により海外子会社の負債が増加したことで約600億円増加した。純資産は約1,500億円増加した。円安に伴い為替換算調整勘定が増加し、その他の包括利益累計額が約1,600億円増加したためだ。

D/Eレシオは0.51となった。

P13 連結キャッシュ・フロー計算書

営業キャッシュ・フローは2,953億円のキャッシュ・インとなり、前期比で2,045億円増加した。投資キャッシュ・フローは、既存事業への投資を抑制したことに加え、大きな新規投資案件がなかったことから、キャッシュ・アウトが減少した。結果として、フリー・キャッシュ・フローは1,527億円のキャッシュ・イン、配当後フリー・キャッシュ・フローは1,027億円のキャッシュ・インとなり、前期比でキャッシュ・フローが改善した。

P15 2024年度予想（連結：前期比）

2024年度の売上高は2兆9,120億円で当期比4.6%の増収、営業利益は1,800億円で当期比27.9%の増益を予想している。また、当期純利益は当期比で倍増以上となる1,000億円を見込む。予想の前提として、為替レートはUSドルが145円／ドル、ユーロが155円／ユーロ、国産ナフサは74,000円／klと想定している。

P16 2024年度予想（セグメント別：前期比）

各セグメントの営業利益動向について、当期比で説明する。

「ヘルスケア」は90億円の増益を予想する。医薬・医療事業は「Envarsus XR」（免疫抑制剤）など主力製品が伸長することにより、18億円の増益を見込む。クリティカルケア事業は、除細動器の数量増加や販売価格上昇、部品調達難の影響の解消に加え、「LifeVest」の数量増加などにより、72億円の増益となる見通しだ。

「住宅」は75億円の増益を予想する。住宅事業は、建築請負部門における大型化・高付加価値化による平均単価の上昇とコストダウンによる利益率上昇により、65億円の増益を見込む。建材事業は価格転嫁の進捗により、11億円の増益となる見通しだ。

「マテリアル」は203億円の増益を予想する。当期に実施した減損の効果により、環境ソリューション事業で52億円、モビリティ&インダストリアル事業で20億円、ライフイノベーション事業で19億円、合計で92億円の減価償却費の減少を見込んでいるため、その影響を除いた増益は約110億円となる。

減価償却費の減少に加えて、環境ソリューション事業では、基盤マテリアル事業における前期の定期修理の影響がなくなるなどにより、98億円の増益を見込む。モビリティ&インダストリアル事業では、エンジニアリング樹脂の販売量増加や、自動車内装材の製品構成差などにより、67億円の増益を予想する。ライフイノベーション事業では、デジタルソリューション事業でAIサーバー、ハイエンドスマートフォン、車載向けの各製品が堅調に推移し、54億円の増益となる見通しだ。

P17 主な経営指標の推移

ROE は、基盤マテリアル事業などの一部事業の減損損失の計上などから、前期の-5.5%に続き、当期も2.5%と非常に低い水準となった。2024年度は改善に向けた第一歩として、5.5%を目標とする。

ROIC について、当期は米国連結子会社間の株式譲渡による法人税等の益の計上により比率が押し上げられており、5.9%となった。2024 年度は 4.5%を目標とする。

P18 株主還元

当期の年間配当金は、前期と同様に 1 株当たり 36 円とした。2024 年度についても、株主還元方針を踏まえ、当期並みの 36 円を予想する。

【質疑応答】

質問者 1 セパレータ事業について伺いたい。カナダでの工場建設を決定後、5 月 3 日に米国 IRA (Inflation Reduction Act、インフレ抑制法) に基づく電気自動車の税優遇の最終規則が発表された。御社にとって望ましくない内容を含むようにも思えるが、どう捉えているか。また、工場建設決定時の説明会で、2024 年度までは過去の低稼働に由来するコストの高い在庫があるので、販売量が増えても損益はあまり好転しないという説明があったが、今回の業績予想にはどのように織り込んでいるのか。

小野寺 IRA の詳細が一部明らかになり、基材膜については生産地を問わず、例えば中国で製造された基材膜が米国に輸入されて塗工された場合も補助金の対象になることが分かった。これについては、今後北米にて基材膜の生産能力が備わっていくことに加え、米国の経済安全保障の観点から、規制の範囲がバリューチェーンの川上に広がっていくことを期待している。併せて、米国・中国間の地政学的リスクの低減や、北米における BCP の観点から、当社の製膜・塗工一貫ラインの価値については、引き続き顧客から評価していただけると考えている。ただし、IRA の詳細は発表されたばかりなので、顧客との対話を重ね、影響について精査していく。

2024 年度予想については、リチウムイオン電池用セパレータ全体で当期比 50%程度の販売量の増加を見込んでおり、増販に伴う稼働率の改善も見込むが、減価償却費や人件費等の固定費の増加に加え、製品構成の変化や経時的な価格改定、カナダの工場建設の先行コストが重なり、減益の見通しだ。

過去において、車載用途の拡大への舵切りが遅れ、車載用途で主に使用される塗工膜の生産能力に制約があったため、顧客層を十分に拡大できなかったという状況があった。そのため、塗工膜の生産能力が備わるまでの間は相対的に利益率の低い無塗工膜の増販により稼働率を上げていく必要があり、足元では製品構成が悪化している。ただし、北米向けの塗工膜については当期に一部販売を開始しており、2024 年度も下期を中心に販売量の増加を見込んでいる。北米向けを中心に塗工膜の販売量を増やし、製品構成を変えていくことで、2024-2026 年度にかけて収益が改善する見通しだ。

質問者 1 IRA について、今回発表の内容はある程度想定していたということか。あるいは、カナダの工場の商業運転開始は 2027 年なので、まだ先のことで影響は分からないということなのか。

小野寺 北米市場において、セパレータが基材膜を含め全て北米産になるという見方はしておらず、その点では想定内だ。ただし、地政学的リスク等により、顧客からは基材膜も含めた北米での生産を求められており、当社としても十分な採算性を確保できる見込みであるため、カナダでの工場建設を決定した。

質問者 2 住宅事業について確認したい。他社に比べて建築請負部門の受注が良い状況にあるようだが、背景をどのように分析しているか。

条 当期の建築請負部門の受注高は、上期は前年同期比-2.4%だったが、ミドルからハイエンド層の市場を主なターゲットとしたマーケティング戦略が浸透したことにより、下期は前年同期比26.2%と大きく回復した。回復を牽引したのは集合住宅で、法人紹介案件の増加や賃貸管理部門との早期連携の効果等により、大型集合住宅の受注が好調に推移した。加えて、2月以降は株高による不動産投資意欲の高まりも追い風となった。戸建住宅についても、市場環境が厳しい中、当社が得意とするアパート併用住宅や高価格帯の商品の受注が拡大したことなどから、前期比で受注高が増加した。

2024年度の受注高は、集合住宅を中心に引き続き法人営業や賃貸管理部門との協働を強化していくことにより、当期比で5%の増加を見込む。

また、資材価格については、鋼材とALC（軽量気泡コンクリート）を中心に市況上昇が継続しており、建築請負部門において、当期で約50億円、2024年度で約20億円の損益悪化の影響があると見ている。加えて、職人の労務単価改定によるコストアップ要因もあるが、一方で、購買や施工合理化を中心にコストダウンを進めていく。

質問者 2 当期および2024年度の受注において金利上昇前の駆け込み需要があり、2026-2027年度頃に受注が減少してしまうリスクはないか。

条 金利上昇の懸念に伴う駆け込み需要は、現時点では見られていない。

質問者 3 「ヘルスケア」のクリティカルケア事業について伺いたい。2024年度は2%程度の増収であり、やや保守的にも見えるが、どういった製品の伸びを想定しているのか。医療機関向け除細動器、AED、「LifeVest」、「WatchPAT」（家庭用睡眠時無呼吸症診断デバイス）など製品ごとに教えていただきたい。一方、営業利益は72億円の増益と大きく伸びる予想になっている。利益率改善の背景について教えてほしい。

Stowell AED および医療機関向け除細動器については、双方とも引き続き好調な受注を想定している。当期比で売上高の伸びが抑えられている要因は、当期にAEDの出荷量が多かったためである。これは前期にサプライチェーンの部材調達難の影響があった中で、受注残が豊富だったことが背景にある。2024年度については、医療機関向け除細動器を中心に販売量が伸びると考えている。利益面では、部材調達難の解消による調達費用の減少や操業度の上昇に伴い製造原価が改善することにより、引き続き利益率の改善を見込む。

「LifeVest」についても引き続き成長を想定している。数量が増加することに加え、保険償還状況の改善が継続することを見込む。

「WatchPAT」は全体の中では規模の小さい事業だが、2024年度は20%台の増収を見込んでいる。

質問者 3 2024年度に関して、AEDの販売量は増加するのか、減少するのか。また、2023年度第3四半期から第4四半期にかけては、売上高・営業利益ともに微増だが、この背景は何か。

Stowell AED について、2024年度は受注面では引き続き成長を想定しているが、出荷量は減少を見込む。これは先ほどの通り、前期の受注残影響で当期の出荷量が特に多かったためである。

第3四半期から第4四半期については、「LifeVest」の増収に加え、除細動器の利益率が改善し

たことが要因である。

質問者 3 2023 年度下期頃から「LifeVest」の営業人員を拡充するという動きがあったが、それに伴うコスト増加の影響や受注の増加状況はどうか。

Stowell 営業人員の拡充はほぼ完了したが、能力を十分に発揮するまでには時間がかかる。2024 年度においては、数量および売上高の増加に貢献することを期待している。

質問者 4 「マテリアル」について伺いたい。基盤マテリアル事業において、AN のスプレッドの 2023 年度第 4 四半期の実績と、2024 年度上期および下期の前提を教えてください。また、足元では AN の市況が改善していると思うが、この持続性や需給動向をどう見ているか。

また、モビリティ&インダストリアル事業について、2023 年度の営業利益は前回予想比でやや上振れとなった。2024 年度も堅調な業績を予想しているが、人工皮革等の需要は回復しているのか。

ライフイノベーション事業については、前回予想では中国向け等の汎用分野の電子部品・電子材料の需要が弱いという話だったが、足元および 2024 年度の状況はどう見ているか。

田中 環境ソリューション事業についてご説明する。第 4 四半期の AN 市況は 1,200 ドル/トン台後半程度まで改善している。主な要因は、中国メーカーの設備トラブルおよび複数のプラントの定期修理により需給がひっ迫したためであり、2024 年 4 月には 1,300 ドル/トンを超える水準となった。足元は 1,320~1,330 ドル/トンで推移している。

2024 年度の AN 市況の前提については、上期・下期ともに足元の水準を若干下回る 1,300 ドル/トンとしている。需給がひっ迫する要因である中国メーカーの設備トラブルと定期修理については、2024 年度第 1 四半期までは続くとしている。下期については、中国の ABS 樹脂の市場が年率 5%弱伸びると予想されているので、併せて中国メーカーの稼働が戻ることで、AN 市況は年間を通して 1,300 ドル/トン程度を維持すると見ている。

プロピレン市況については、第 4 四半期は 800~850 ドル/トン前後で推移しており、2024 年度も上期・下期ともに 850 ドル/トン程度を見込んでいる。

森脇 モビリティ&インダストリアル事業についてご説明する。第 3 四半期時点での自動車向け事業は、エンジニアリング樹脂の工場における定期修理に加え、クリスマス休暇等の季節因による販売減や、軽微に終わったが UAW（全米自動車労働組合）のストライキ等の影響があった。

エンジニアリング樹脂については、第 4 四半期に自動車の生産台数が戻るにつれて販売量が増加した。2024 年度も引き続き自動車向けの販売量が伸びると見ている。

自動車内装材は、引き続き人工皮革および PVC が伸びており、特に PVC は中国・北米向けで販売量を伸ばしている。これが全体の製品構成の改善にもつながっており、2024 年度も増益を見込んでいる。

五十嵐 ライフイノベーション事業についてご説明する。当期低迷していた産業機器向けの汎用電子部品に関しては、需要の回復が遅れている。回復は 2024 年度下期以降になると見込んでいる。

一方で、当社製品の強さが活かせるハイエンドを中心としたスマートフォン向けに関しては、電子部品におけるカメラモジュール制御用 IC や電子コンパス、電子材料における銅配線用層間絶縁膜の「パイメル」（感光性絶縁材料）やガラスクロス、接着剤用の「ノバキュア」（エポキシ樹脂用潜在性硬化剤）等が伸びている。これらは 2024 年度も引き続き堅調な推移を見込んでいる。

AI サーバー関連向けについても、引き続き堅調に推移すると見込んでおり、低誘電ガラスクロス等の伸びを予測している。

質問者 5 「マテリアル」を中心とした減損について、前期は1,900億円弱、当期が930億円程度と、2年連続で大きな減損損失を計上して当期純利益が押し下げられている。2024年度予想でも何らかの特別損失を織り込んでいるのか。特にセパレータ事業について、同業他社でも減損が発表されているが御社の見通しはどうか。

加えて、基盤マテリアル事業における2023年度から2024年度にかけての在庫受払差の改善効果をどの程度見ているのか。

堀江 まず、2年連続の減損となり深く反省している。一方で、既存事業の減損としては、主要なものはほぼ完了したと考えており、2024年度は減損による減価償却費の減少で92億円程度の増益効果を見込んでいる。

セパレータ事業の減損の可能性について、Polypore 事業では「Daramic」(鉛蓄電池用セパレータ)が堅調に推移しており、減損の兆候は今のところないと考えている。

在庫受払差については、第4四半期末の国産ナフサ価格が70,000円/k1を超えており、2024年度の前提は74,000円/k1であるため、それほど大きな益は織り込んでいない。基盤マテリアル事業では、先ほどの説明にあったような交易条件の改善や、固定費の減少といった部分を見込んでいる。

質問者 5 水島の設備の大部分を減損したということだが、今後の石化関連事業の構造改革の見通しに何か変化はあるか。

堀江 まさに進行している話もあり、今の段階ではお答えできることはない。

質問者 6 基盤マテリアル事業について、2024年度の上期から下期で売上高はあまり変わらないが、営業利益は20億円弱の差がある。これは先ほどの説明にあった在庫受払差が影響しているという理解でいいのか。

併せて、今回の減損における水島、川崎、韓国の内訳を教えてください。

田中 上期と下期の差について、在庫受払差の他に価格転嫁の時期ずれがある。これらによって下期で営業利益が減少する予想になっている。

堀江 汎用石化・樹脂資産グループに関連する設備の減損損失584億円については水島の石化関連事業がほとんどであり、AN、MMA、基礎化学品等を含んでいる。韓国に関しては、その他の製造設備等の減損損失の中に、東西石油化学の停止中のNo.2プラントを再稼働させるために投資していた20億円程度が含まれている。川崎については、MMA関連の設備が一部対象となっている程度だ。

質問者 6 これだけの減損をして2024年度の営業利益予想が28億円というのは収益規模としては厳しい。今後に向けた改善の施策があれば教えていただきたい。

堀江 現時点では申し上げられないが、抜本的な収益改善も含めてあらゆる可能性を検討しているところをご理解いただきたい。

質問者 7 2024年度の営業利益予想は1,800億円だが、2023年4月の経営説明会では、中期経営

計画で当初想定していた 2024 年度の営業利益目標 2,700 億円は 2~3 年遅れでの達成を目指し、2024 年度は 2,000 億円を目指すとされていた。今回の予想が 1,800 億円ということは、1 年前の見通しからは遅れているのか。今から 1~2 年後に 2,700 億円という目標は変わっていないのか。今回の 1,800 億円には先ほど説明があった減損効果による 92 億円の増益が含まれていると思うが、1 年前の見通しとの比較を解説いただきたい。

堀江 最も大きな乖離があるのは「マテリアル」だ。石化関連市場がもう少し回復する前提であったことや、セパレータ事業が車載用途向けにビジネスモデルを変えていく時期にあることなどから、環境ソリューション事業の業績の伸びが当初想定よりも遅れている。イオン交換膜や自動車内装材、エンジニアリング樹脂といった事業は順調に拡大しており、営業利益 2,700 億円については少し遅れて実現する見通しだ。

大坪 以上で決算説明会を終了する。ご参加ありがとうございました。

【予想・見通しに関する注意事項】

当資料に記載されている予想・見通しは、種々の前提に基づくものであり、将来の計画数値、施策の実現を確約したり、保証したりするものではありません。