

2022年3月期第2四半期  
決算説明会  
要旨

開催日時：2021年11月5日（金）15：00～16：00

旭化成株式会社

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。

## 会社側参加者：

取締役 兼常務執行役員 工藤

経理部長 佐藤

基盤マテリアル事業本部 企画管理部長 高橋

パフォーマンスプロダクツ事業本部 企画管理部長 山口

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 経営企画部長 木邊

IR室長 濱本

## P 2 決算のポイント

工藤 2021年度上期実績は、売上高、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する四半期純利益の全てで上期として過去最高を更新した。「マテリアル」の回復に加え、「ヘルスケア」も人工呼吸器の販売数量減少を補い、前年同期並みを維持した。

2021年度通期の業績予想も、売上高、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益の全てで過去最高となる見通しだ。上期の好調な業績を踏まえ、5月公表予想（以下、当初予想）を上方修正した。

株主還元については、1株当たり配当金は中間配当を17円とし、年間配当を34円の予想とした。現中期経営計画（以下、現中計）の期間となる2019—2021年度の3年間累計の配当性向は38.3%となる見通しだ。

## P 5 主要決算数値

2021年度上期実績の売上高は1兆1,810億円、営業利益は1,131億円、経常利益は1,192億円、親会社株主に帰属する四半期純利益は913億円となった。COVID-19による影響を大きく受けた前年同期と比べ、大幅な増収・増益となった。8月公表予想（以下、前回予想）比では概ね想定どおりだが、下期に計上を見込んでいたVeloxis Pharmaceuticals, Inc.（以下、Veloxis）再編に伴う税金費用軽減の一部として約82億円を上期に計上したことに伴い、四半期純利益は前回予想から大きく上振れた。1株当たり四半期純利益は65.79円だ。

## P 6 セグメント別売上高・営業利益（前年同期比）

需要回復を背景に「マテリアル」が大幅な増収・増益となり、COVID-19感染拡大前の19年度上期も上回った。

「マテリアル」では、自動車関連市場が大きく回復したことに伴う販売数量増加や、需要回復等を背景として石化製品市況が急速に上昇したことに加え、半導体向け電子材料製品やイオン交換膜等の高付加価値事業が伸長し、大幅な増収・増益となった。

「住宅」では、前年同期に好調だった分譲事業において販売戸数が減少したが、北米事業の好調な推移や、豪州事業の新規連結影響等から増収・増益となった。

「ヘルスケア」では、クリティカルケア事業において、前年同期に需要が急増した人工呼吸器の販売数量が減少したが、除細動器等の主力事業が好調に推移したことに加え、医薬・医療事業も堅調に推移したこと等から、売上高、営業利益ともに前年同期並みを維持した。

#### **P 7 セグメント別売上高・営業利益（前回予想比）**

売上高は概ね前回予想どおりとなる一方、固定費の圧縮および期ずれ等により営業利益は改善した。

「マテリアル」では、半導体不足に伴う自動車減産の影響が想定を上回り、売上高は前回予想からやや下振れしたが、アクリロニトリル（以下、AN）を中心に石化製品市況が想定ほど下落しなかったこと等から、営業利益は前回予想並みとなった。

「住宅」「ヘルスケア」は概ね前回予想どおりに推移した。「住宅」は北米事業が好調に推移したこと、「ヘルスケア」は販管費の発生が上期から下期にずれたこと等から、営業利益は前回予想から上振れした。

#### **P 8 連結損益計算書**

売上総利益は 3,860 億円で、粗利率は前年同期並みだ。販管費は 2,729 億円で、前年同期比で 270 億円増加した。McDonald Jones Homes Pty Ltd（以下、McDonald Jones）等の新規連結影響に加え、物流費、研究開発費等が増加した。結果として、営業利益は 1,131 億円となった。売上高営業利益率は 9.6%で、前年同期比で 1.8 ポイント改善した。

営業外損益は 61 億円の益で、前年同期比で 54 億円改善した。AN 等を生産しているタイの PTT Asahi Chemical Company Limited の業績が改善したこと等から、持分法投資損益が改善した。

特別損益は、益を 81 億円、損を 82 億円計上し、ほぼ相殺となった。政策保有株式の売却による投資有価証券売却益や、半導体工場の火災に伴う代替生産の立ち上げ費用等を事業構造改善費用として計上した。

法人税等は 268 億円で、前年同期比で 37 億円増加した。利益の増加に伴う税金費用の増加があった一方で、Veloxis 再編に伴う税金費用軽減があった。

親会社株主に帰属する四半期純利益は 913 億円で、前年同期比で 445 億円の増益となった。

#### **P 9 連結貸借対照表**

2021 年 3 月末と 2021 年 9 月末を比較すると、総資産は 1,265 億円増加した。Respicardia, Inc.（以下、Respicardia）等の買収に伴うのれんおよび無形固定資産の計上に加え、売上高の回復に伴い売上債権が増加した。

負債は 438 億円増加した。有利子負債が 375 億円増加したことに加え、原材料価格上昇に伴い仕入債務が増加した。

純資産は 828 億円増加した。配当支払いがあったものの、親会社株主に帰属する四半期純利益を計上したことにより、利益剰余金が増加した。

結果として、D/E レシオは 0.45 となり、目安とする 0.5 程度を維持している。

#### **P10 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 767 億円のキャッシュ・インとなった。前年同期比では、税金等調整前四半期純利益の増加があったが、売上高の回復に伴い売上債権等の運転資本が増加したこと等から、キャッシュ・インが減少した。

投資活動によるキャッシュ・フローは 916 億円のキャッシュ・アウトとなった。M&A 関連のキャッシュ・アウトは、前年同期に Adient plc の自動車内装ファブリック事業の譲受があり、当期は Respicardia や McDonald Jones 等の買収があったこと等から、前年同期並みとなった。

結果として、フリー・キャッシュ・フローは 149 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・フローは、配当金の支払いによるキャッシュ・アウトがあったが、資金調達の実行により、63 億円のキャッシュ・インとなった。

結果として、現金及び現金同等物の期末残高は 2,090 億円となった。

#### **P12 当期の業績予想**

2021 年度通期業績予想の売上高は 2 兆 4,530 億円、営業利益は下期を 1,000 億円と予想し、通期では 2,131 億円とした。経常利益は 2,220 億円、親会社株主に帰属する当期純利益は 1,855 億円とした。売上高、営業利益、経常利益、当期純利益の全てで過去最高を更新する見通しだ。参考までに、過去最高の営業利益は 2018 年度の 2,096 億円だ。

当期純利益は、Veloxis 再編に伴う税金費用軽減を当初予想と同規模の約 240 億円織り込んだことにより、前期比で大幅な増益を見込んでいる。

#### **P13 セグメント別売上高・営業利益予想（前期比）**

上期を中心に COVID-19 による影響を大きく受けた前期と比べ、大幅な増収・増益となる見通しだ。

「マテリアル」では、各市場における需要回復に加え、上期を中心に石化製品市況が急速に上昇したこと等から、増収・増益の予想だ。

「住宅」では、豪州事業の新規連結に加え、北米事業の好調な推移を見込むこと等から、増収・増益の予想だ。

「ヘルスケア」では、医薬・医療事業の堅調な推移に加え、クリティカルケア事業において除細動器等の主力事業の好調な推移を見込むが、前期に需要が急増した人工呼吸器の販売数量減少により、増収・減益の予想だ。

#### P14 セグメント別売上高・営業利益予想（当初予想比）

上期の業績が順調に推移したこと等から、「マテリアル」を中心に3セグメント全てで当初予想を上方修正した。

#### P25 海外売上高

2021年度上期の海外売上高比率は、グループ全体で49.1%となった。「住宅」の海外売上高比率は、前年同期には2.5%だったが、当期は18.4%となった。加えて、「マテリアル」の海外売上高比率は、前年同期の53.9%から、当期は61.2%に高まり、海外を中心とした需要の回復が反映されている。

海外売上高比率は当面50%程度で推移すると考えている。

#### P27 設備投資額、減価償却費、研究開発費

減価償却費の2021年度予想は1,210億円だ。のれん償却額の2021年度上期実績は137億円で、通期では300億円程度になると見込んでいる。したがって、のれん償却を含めた償却費の2021年度予想は1,500億円程度となる見込みだ。

2021年度の営業利益予想は2,131億円なので、概算のEBITDAは約3,600億円の見通しとなる。

#### P41 営業利益推移（19年度～21年度）

2021年度は現中計の最終年度であり、中計策定時の営業利益目標は、「マテリアル」が1,500億円、「住宅」が750億円、「ヘルスケア」が560億円だった。

「マテリアル」の基盤マテリアル事業は、収益安定性の向上が課題である。ANの販売価格に原料コストファクターを取り入れた価格フォーミュラ化を進めており、現在では9割近くの取引において導入出来ている。

パフォーマンスプロダクツ事業は、自動車関連事業においてサプライチェーンの見直しに加え、収益性を改善するために素材ごとの用途や、開発の観点での見直しが課題だと考えている。

スペシャルティソリューション事業は、2019年度以降順調に収益を拡大している。営業利益は2020年度のCOVID-19感染拡大の状況下においても348億円で、2021年度は約400億円の予想だ。半導体向け電子材料製品やセパレータ事業が大きく伸長している。今後も収益性の高い、特徴のある事業を成長させていくことが課題だ。

「住宅」は、現中計の2021年度営業利益目標750億円に対し、約60億円の未達となる見込みだが、2020年度にCOVID-19感染拡大により落ち込んだ建築請負部門の受注は少しずつ回復している。国内事業における収益性向上や、建築請負部門における成約ルートの変化に対応した営業改革に加え、海外事業の確実な収益貢献が課題だ。海外事業では、米国、豪州ともに地域を絞って展開していく中で、収益貢献が期待できる状況になりつつある。現中計の営業利益目標は1年遅れでの達成を目指したい。

「ヘルスケア」は、営業利益は2019年度実績が435億円、2021年度が595億円の予想だ。2020年度上期を中心に人工呼吸器の特需が発生したが、その影響を除けば順調に収益を拡大しており、現中計の2021年度営業利益目標を約35億円上回る見通しだ。COVID-19感染拡大の状況下においても、グループ全体の収益を下支えし、M&Aも積極的に実施している。2022年度から始まる新中計では、「ヘルスケア」の拡大が当社グループの成長の柱になると考えている。

#### 【質疑応答】

**モルガン・スタンレーMUFG証券・渡部氏** 「マテリアル」のパフォーマンスプロダクツ事業とスペシャルティソリューション事業について伺いたい。第1四半期から第2四半期にかけての減益理由、および下期の考え方について、自動車減産や半導体不足の影響を含め教えていただきたい。

**山口** パフォーマンスプロダクツ事業については、第1四半期から第2四半期にかけて原材料価格が高騰したが、それがまだ価格に反映されていない製品があった。また半期末ごとの固定費増もあり、減益となった。

下期については、交易条件が改善し回復していくと考えている。また、上期は自動車減産の影響を北米中心に受けたが、下期については緩やか回復してくると想定し、上期から下期にかけては増益と予想する。

**杉山** スペシャルティソリューション事業については、第2四半期も半導体市場の活況が継続し、自動車向けの機能性コーティング材料の販売等も堅調だったが、リチウムイオン電池（以下、LIB）用セパレータは、民生用途で中国スマートフォンの減速影響、車載用途では半導体不足による自動車生産調整の影響等があり、数量が伸びなかった。加えて、原材料費、物流費の増加や、製品構成差等も影響した。

上期から下期にかけては、高機能マテリアル事業、セパレータ事業、電子部品事業、いずれも減益と予想している。高機能マテリアル事業は、販売数量は半導体向け電子材料製品を中心に堅調だが、原材料価格高騰の影響や、下期に稼働する設備や定期修理関連の固定費増等を見込む。セパレータ事業は、販売数量は車載用途で好調を維持するが、民生用途は季節要因と中国スマートフォン減速による影響を見込む。また、毎年1月の価格改定や、原材料費、物流費の高騰による影響もある。電子部品事業も、販売数量は堅調を維持するが、外部委託費用等が増加することを見込む。

**渡部氏** クリティカルケア事業について、Respicardiaの買収に伴う会計処理の影響を除いても、第1四半期から第2四半期にかけて減収・減益となる要因は何か。また、上期から下期に向けての減益についても、ZOLLによる買収の影響を含めて要因を伺いたい。

**濱本** 除細動器と（着用型自動除細動器）「LifeVest」の回復基調に変わりはないものの、第1四半期から第2四半期にかけては一時的に販売数量が減少した。第1四半期にRespicardia買収に伴う会計処理の影響があったことや、第2四半期は営業活動の回復に伴い販管費が増えたことも要因だ。

上期から下期にかけては、除細動器や「LifeVest」は順調に拡大を見込むものの、56億円の減益予想だ。半分以上はRespicardia買収に伴う会計処理の影響で、それに加えて研究開発費の増加や、除細動器における原価因、買収予定のItamar Medical Ltd.（以下、Itamar）の連結影響等を見込んでいる。除細動器は、2020年度に人工呼吸器の生産量が急増した影響により、相対的に製造単価の安くなった在庫を上期に多く出荷できた。

**みずほ証券・山田氏** 基盤マテリアル事業の収益ボラティリティについて伺いたい。ANの価格フォーミュラの採用比率が約9割と伺った。市況価格の動きに大きく影響を受ける製品がほとんど無くなり、在庫受払差等を除けば、現在の業績水準が安定して期待できる状況になったと考えてよいのか。

**高橋** フォーミュラの中に一部、例えば半分等、コストファクターを組み込んでいる取引の比率が約9割あるが、コストを全て転嫁できるわけではない。ただし、ボラティリティはかなり軽減されている。

**山田氏** どの程度軽減されているのか。

**高橋** 状況にもよるが、スプレッドの変動幅の半分程度が収益に影響するという感覚だ。

**山田氏** 変動の上限あるいは下限を定めているような契約もあるのか。

**高橋** そのようなケースもある。コスト影響を極力低減し、収益の安定化を図っている。

**山田氏** ANのスプレッド縮小が御社業績の懸念材料になっていると思うので、それが払拭されることを期待している。

住宅事業について伺いたい。例年、建築請負部門の引渡しは第4四半期に集中していたが、2021年度の業績予想では上期と下期の差があまりない。海外事業の展開や、原材料価格、特に鋼材価格の高騰等が理由かと思うが、下期予想はそれらを保守的に織り込んだのか。現中計の最終年度の営業利益目標を2022年度に目指したいという発言もあったが、原材料価格の高騰による業績への影響等含めて説明をお願いします。

**坂井** 上期と下期の差が小さくなった主な要因は、2021年度から「収益認識に関する会計基準」が適用され、建築請負部門において上期と下期の業績差が小さくなったことだ。原材料価格については、2021年度は影響が厳しいが、コストダウンや生産性向上等、収益性の改善に取り組んでいる。2022年度は大きな影響が出ないよう対策を練っており、現中計最終年度の利益目標を1年遅れで達成できるよう努力したい。

**山田氏** 鋼材価格はかなり高騰しているが、自助努力に加え、新商品発売時の単価引き上げ等

で、影響を抑えられるということか。

**坂井** そのとおりだ。

**SMBC 日興証券・宮本氏** LIB 用セパレータの販売数量に関して、2013 年度第 1 四半期を基準とする指数を頂きたい。また、最近電気自動車のリコールによって電池メーカーが多額の損害賠償を求められているケースがあり、セパレータに不具合があったとされる報道もあるが、御社のような高品質のセパレータに対し引き合いは強まっているか。加えて、韓国の電池メーカーによる米国工場建設の発表が相次いでいるが、御社も将来的に（LIB 用湿式セパレータ）「ハイポア」を米国で生産する可能性があるか伺いたい。

**石川** 2021 年度上期の販売数量指数は 455 である。

電気自動車のリコールに関連して顧客からの引き合いが強まっていることは特に無いが、当社の品質の高さは常に顧客に認めていただいている。

米国については（LIB 用乾式セパレータ）「セルガード」の生産拠点があり、今後の展開については検討中だ。

**宮本氏** LIB 用セパレータの上期の販売数量は前年同期比で 17%程度増えていると思うが、湿式、乾式、あるいは用途別での強弱感はどうか。また、通期の見通しはどうか。

**石川** 上期は、乾式は ESS（エネルギー貯蔵システム）用途が減少したが、車載用途が伸びた。湿式は好調で、特に第 1 四半期は中国スマートフォン向けが大きく数量を伸ばした。

通期の見通しについては、ほぼ当初予想どおりだ。車載用途では半導体不足による影響や、民生用途では下期に季節因による影響等があるが、着実に伸ばす計画だ。

**宮本氏** クリティカルケア事業について、上期実績は前回予想から上振れし、通期でも当初予想を上方修正した。Itamar の買収影響等がある一方で、どの製品が好調なのか。

**濱本** 上期は、除細動器や「LifeVest」が COVID-19 による落ち込みから想定以上に回復し、好調に推移した。円安の影響や Respicardia 買収に伴う会計処理の影響もあるが、基本的には主力事業が順調に回復している。

**大和証券・梅林氏** 医薬・医療事業の下期予想について、売上高は前年同期比で増収だが、営業利益は前年同期の 121 億円に対し 101 億円で減益となっている。減益の理由は何か。

**木邊** 医薬事業については、前年同期比で販売数量は増加する見通しだが、医薬品の導入費用や、MR のオンライン活動経費の増加等を織り込んでおり、減益の予想となっている。固定費削減に努めているが、将来に向け必要な経費は積極的に投入している。

**濱本** 医療事業については、（ウイルス除去フィルター）「プラノバ」の増販や円安等により増収を見込むが、営業利益は医薬事業と同様に活動経費や研究開発費の増加により、減益予想だ。

**梅林氏** Veloxis についてはどうか。

**濱本** 下期は前年同期比で（免疫抑制剤）「Envarsus XR」の販売が引き続き伸びると見ている。

**梅林氏** スペシャルティソリューション事業について伺いたい。半導体工場火災の影響による代替生産の費用等を、上期では特別損失として計上しているが、下期においても同様か。営業費用として計上する部分もあるのか。

**川田** 代替生産の立ち上げ費用は、上期は特別損失として計上したが、下期からは営業費用として計上する予定だ。

**梅林氏** 上期の特別損失では事業構造改善費用が 51 億円計上されているが、その費用が下期にはスペシャルティソリューション事業の営業利益予想に織り込まれているということか。

**川田** そうではない。上期の事業構造改善費用には、代替生産の立ち上げ費用以外のものも含まれている。

**梅林氏** 下期に営業費用となる金額はどの程度か。

**川田** 詳細は控えさせていただく。

**三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券・渡邊氏** 住宅事業について伺いたい。決算説明会資料 31 ページに、「海外事業他」という区分の営業利益が 2021 年度上期実績で 57 億円と記載されている。旭化成ホームズ（株）の開示では当初予想は年間 48 億円とされており、それを上期で既に上回っていることになるが、その要因は何か。また、同社が開示した今回予想では、年間の営業利益は 87 億円に上方修正されており、上期から下期にかけては減益の予想となっている。その要因についても伺いたい。

**坂井** 同区分の上期の営業利益は前年同期比で 53 億円増益となっている。これは豪州事業の新規連結と、北米事業の好調な推移によるものだ。

上期から下期にかけての減益は主に北米事業によるもので、上期は木材価格高騰が販売価格にある程度反映できたが、下期はそれらの状況が落ち着く見通しだ。

**渡邊氏** 北米事業の上期は出来過ぎだったという意味か。下期は販売価格を下げるのか。

**坂井** 上期は少し出来過ぎた部分もあった。下期については状況を見ながら検討していく。

**渡邊氏** 貸借対照表について、棚卸資産の内訳を決算短信で見ると、仕掛品が大きく減少し、商品及び製品が増えている。理由は何か。

**佐藤** 仕掛品の減少は主に「住宅」における「収益認識に関する会計基準」適用の影響で、商品及び製品の増加は「マテリアル」の市況価格高騰及び在庫積み増し影響だ。住宅事業では、売上高の計上基準の変更に伴い、棚卸資産が従来よりも減少し、売掛債権が増加している。当社グループ全体では、「収益認識に関する会計基準」適用の影響として、棚卸資産が約 500 億円減少し、売掛金が約 250 億円増加している。

**野村證券・岡崎氏** AN の市況・スプレッドについて、第 2 四半期実績と下期の前提を教えてください。中国の電力不足や他社の能力増強動向を踏まえた需給の見方についても伺いたい。また、御社の韓国 AN 製造子会社である東西石油化学（株）において、休止していた製造ラインを再

稼働させるという報道があったが、どのような状況か。再稼働させる場合、コストファクターを取り入れた価格フォーミュラを適用して販売していく考えか。

**高橋** 第2四半期の実績は、AN 市況 2,267 ドル/トン、プロピレン市況 1,005 ドル/トン、スプレッド 1,262 ドル/トンで、スプレッドは想定していたほどは下がらず、前回予想の前提 1,100 ドル/トンを上回った。

下期は中国の環境規制の影響も不透明だが、足元の AN 市況は 2,200 ドル/トンを少し上回る程度で、第3四半期は 2,200 ドル/トン、第4四半期は 1,800 ドル/トンという前提で見ている。第4四半期は他社能力増強により需給が落ち着くと想定している。

プロピレン市況は足元で 1,050~1,100 ドル/トン程度だが、原油価格が高いのでこの程度の水準で推移すると見ている。下期平均では、AN 市況 2,000 ドル/トン、プロピレン市況 1,050、スプレッド 950 ドル/トンという見立てだ。

中国の環境規制に関しては、AN に加え、主用途の1つである ABS 樹脂等でも稼働に影響が出ており、状況を注視している。ただし、基本的には ABS 樹脂等を中心に需給は堅調で、大きくは崩れないと見ている。

韓国の休止ラインは 2022 年末を目指し再稼働させる予定で、立ち上げの検討に入っている。販売においては価格フォーミュラの適用を検討していく。

**岡峯氏** 医薬・医療事業について、第2四半期の「Envarsus XR」の販売が、第1四半期比でも前年同期比でも若干伸び悩んでいるように見える。これは COVID-19 影響が第1四半期から続いているということか。下期には伸びが回復するのか。また、医薬・医療事業は当初予想から営業利益を下方修正しているが、その要因は何か。

**濱本** 「Envarsus XR」は、COVID-19 影響を受け一時的に伸び率が鈍化している。MR 活動の制約や、新規腎移植手術件数の低下に加え、免疫抑制剤を服薬している腎移植患者が COVID-19 感染により一定数亡くなっているという報告もある。

ただし、タクロリムス市場における「Envarsus XR」のシェアは順調に拡大しており、新規腎移植患者での処方比率も 35%以上で、当初の想定を上回っている。今後は順調に回復すると見ている。

**木邊** 営業利益の下方修正は、「Envarsus XR」の販売計画未達等によるものだ。COVID-19 影響からの回復により、また伸びていくと考えている。

**濱本** 以上で本日の説明会を終了する。ご参加ありがとうございました。