

旭化成株式会社 2024年3月期第2四半期決算説明会 議事録要旨

開催日時：2023年11月7日（火）15:00～16:00

会社側参加者：

代表取締役兼常務執行役員 堀江
経理・財務部長 木住野
上席理事（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 桑
旭化成ファーマ 経営統括総部 経営企画部長 高橋
I R室長 大坪（司会）

P2 説明のポイント

堀江 2023年度上期（以下、当期）の実績は、前年同期比で売上高は横ばいだが、営業利益は減益となった。「住宅」は堅調に推移したが、「マテリアル」で需要減速や市況下落の影響を受けた他、「ヘルスケア」が医薬・医療事業における費用増加や買収の影響を受けた。ただし、8月に発表した当期業績予想に対しては、全セグメントで想定を上回る着地となった。

2023年度の通期予想については、対前期比で、全セグメントにおいて増益を見込む。「マテリアル」においては、厳しい事業環境が継続するが、営業活動の強化等により成長牽引事業を中心に業績が改善することを見込む。「ヘルスケア」においては、クリティカルケア事業が堅調に推移することを見込む。引き続き、原燃料コストの上昇に対し、価格転嫁や製造原価低減、在庫圧縮等の経費節減にも継続的に取り組む。また、事業ポートフォリオについては、構造転換の検討を加速させ、一部実行に移していきたいと考えている。

株主還元については、従来の方針から変更はなく、中間配当は1株当たり18円とし、年間配当は36円を予想している。

中期経営計画の取り組みの進捗については、先日、「ハイポア」（リチウムイオン電池用湿式セパレータ）の米国、日本、韓国における塗工能力増強を決定した。

P4 2023年度上期実績（連結）

当期実績は、売上高が1兆3,459億円で、ほぼ前年同期並みとなった。営業利益は559億円で、前年同期比約35%の減益、親会社株主に帰属する四半期純利益は308億円で、前年同期比約40%の減益となった。

P5 2023年度上期実績（セグメント別、前年同期比）

「ヘルスケア」の営業利益は、前年同期比で医薬・医療事業が70億円の減益、クリティカルケア事業が10億円の増益となり、全体で60億円の減益となった。医薬事業は国内での新薬の販売開始に伴う販管費の増加により、医療事業はBionovaの連結期間が前年同期は7月からの3カ月分だったという差により、それぞれ減益となった。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の販売量の増加により、増益となった。

「住宅」は堅調に推移し、17億円の増益となった。建材事業についても価格転嫁が進み、増益となっている。

「マテリアル」は229億円の減益となった。基盤マテリアル事業における需要減速による販売量の減少や在庫受払差、ライフイノベーション事業における需要減速による販売量の減少が減益の要因である。

P6 2023年度上期実績(セグメント別、前回(8月発表)予想比)

8月に発表した前回予想に比べて、営業利益は全セグメントで想定を上回った。

「ヘルスケア」は、ほぼ前回予想通り推移し、8億円の不振となった。

「住宅」は、建築請負部門における想定以上の工事の進捗、固定費の削減により、46億円の不振となった。

「マテリアル」は、56億円の不振となった。モビリティ&インダストリアル事業における自動車内装材やエンジニアリング樹脂の想定以上の販売の進捗、基盤マテリアル事業における8月以降のナフサ価格の急上昇による在庫受払差等が不振の要因である。

P7 2023年度上期実績(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見ると、2022年度の第4四半期を底に、それぞれ回復基調にあり、この傾向は下期も継続すると見込んでいる。

P8 連結損益計算書

営業外損益は前年同期に6億円の益を計上したが、当期は38億円の損となった。タイのPTT Asahi Chemical Company Limitedの収益悪化等により、持分法投資損益が23億円悪化したことが主因である。

P9 特別損益

特別損益は前年同期に57億円の損を計上したが、当期は19億円の益となった。三井化学株式会社へのペリクル事業の譲渡益として、当期に事業譲渡益を30億円計上している。

P10 連結貸借対照表

総資産は、2023年3月末から1,645億円増加した。円安の影響で海外子会社の資産が増加し、流動資産が511億円、固定資産が1,134億円増加している。負債についても、円安の影響で海外子会社の負債が増加した。また、純資産において、その他の包括利益累計額が1,443億円増加しているが、これも円安により為替換算調整勘定が増加したためだ。

D/Eレシオは、2023年3月末から大きな変化はなく、0.51となった。

P11 連結キャッシュ・フロー計算書

営業キャッシュ・フローは1,339億円のキャッシュ・インとなり、前年同期比で1,376億円改善した。棚卸資産、特に在庫の削減による運転資本の減少が大きく貢献した。

投資キャッシュ・フローは、当期にM&A関連支出がなく、キャッシュ・アウトが減少した。

その結果、フリー・キャッシュ・フローは464億のキャッシュ・インを計上し、前年同期比で1,813億円改善した。

P13 2023年度通期予想（連結）

通期予想については、売上高は2兆8,220億円と、前期比3.5%の増収、営業利益は1,400億円と、前期比9.6%の増益を計画している。親会社株主に帰属する当期純利益は、前期はPolypore減損を実施し919億円の赤字となったが、2023年度は黒字の850億円を見込む。

この通期予想を策定するにあたり、下期のUSドルの相場平均為替レートは145円／ドル、ナフサ価格は74,000円／klを前提としている。

P14 2023年度通期予想（セグメント別、前期比）

通期の営業利益は、全セグメントにおいて前期比で増益を見込む。

「ヘルスケア」については、45億円の増益を予想する。医薬・医療事業は販管費の増加やライセンス収入の減少、原燃料価格の上昇により減益を見込むが、クリティカルケア事業の好調な推移を前提に、全体では増益を見込む。

「住宅」は44億円の増益を予想する。建築請負部門は数量減少と資材費高騰影響により減益を予想するが、不動産部門や海外事業部門が伸長し、増益を見込む。また、建材事業も価格転嫁の進捗で増益を見込む。「住宅」の通期営業利益は過去最高益となる798億円を予想している。

「マテリアル」は85億円の増益を予想する。環境ソリューション事業におけるセパレータの販売量増加や前期のPolypore減損による広義ののれんの減少、デジタルソリューション事業における電子部品、電子材料の需要改善や新規採用拡大を見込む。

P15 2023年度通期予想（セグメント別、当初（5月発表）予想比）

通期の営業利益予想は、当初予想比では1,600億円から1,400億円への下方修正となった。

「ヘルスケア」はほぼ当初予想通りの推移を見込む。

「住宅」は不動産部門の好調な推移や建材事業の価格転嫁の進捗により、21億円の上方修正となった。

「マテリアル」は166億円の下方修正となった。基盤マテリアル事業の想定以上の需要減速による販売量の減少や交易条件の悪化等が主な要因である。一方、モビリティ&インダストリアル事業に関しては、自動車内装材の順調な推移により、上方修正を行う。

P16 2023年度通期予想（上期から下期の営業利益の変動）

今回の通期予想では、上期から下期にかけて、「マテリアル」が140億円、「住宅」が91億円、「ヘルスケア」が67億円、全体で282億円の増益を見込む。

「マテリアル」では、環境ソリューション事業において、基盤マテリアル事業で上期の定修影響がなくなることに加え、販売量の増加や在庫受払差、利益率改善の取り組みによる改善を見込むことから、79億円の増益を予想する。ライフイノベーション事業においては、デジタルソリューション事業で電子部品、電子材料の新規採用を含む堅調な推移を見込むことから、71億円の増益を予想する。

「住宅」は、建築請負部門の季節因、不動産部門の分譲マンション販売戸数の増加により、住宅事業で105億の増益を予想する。

「ヘルスケア」は、医薬・医療事業において、販売増による収益改善により25億円の増益、

クリティカルケア事業において、部材調達難の解消によるAEDの増販等により43億円の増益を見込む。

P17 株主還元

2023年度の1株当たり中間配当金は18円とした。年間配当金は前期同様36円に据え置く予定であり、配当性向は58.7%を見込む。株主還元方針の大きな変更はない。

P19 マテリアル：2023年度上期実績

「マテリアル」の上期実績について、前年同期比での営業利益の増減要因を説明する。売値因のマイナスを原燃料因や為替因のプラスでカバーし交易条件は改善した。一方、需要減速により数量因は-92億円となった。この数量減少に伴う工場の操業度悪化や、在庫受払差の影響などで、その他因は-219億円となった。全体としては、前年同期比では229億円の大幅な減益である。

P20 マテリアル：事業別概況

上期から下期にかけての各事業の状況を説明する。

環境ソリューション事業は、基盤マテリアル事業を中心に大きくコストが減少すること、加えて若干のマージン改善効果により、下期に向けて増益を見込む。セパレータ事業は、上期から下期にかけてはほぼ同じような水準で推移する。

モビリティ&インダストリアル事業に関しては、ほぼ上期並みで予想しているが、若干の上振れを期待している。

ライフソリューション事業に関しては、デジタルソリューション事業において、当社が強みを有する領域を中心に堅調な伸びを見込むことなどから増益を予想している。

P22 マテリアル：セパレータ事業の状況

左のグラフは「ハイポア」の販売量推移を示しており、近年は車載用途の販売量が民生用途を上回っている。2023年度上期については、車載用途で当社製品の採用モデルが切り替わる端境期でもあり、販売量は減少した。右のグラフは「ハイポア」事業とPolypore事業を合わせたセパレータ事業全体の業績推移を示している。同様の背景により、EBITDAは2022年度下期と2023年度上期でほぼ同水準となった。一方で、先日発表した塗工設備の能力増強により、今後は製膜設備の稼働率向上を想定しており、収益の回復を見込んでいる。

P23 住宅：2023年度上期実績

「住宅」の上期実績は、前年同期比で17億円の増益となった。その他因で+30億円となっており、不動産部門において大型物件の販売が進捗したことや、建材事業で価格転嫁が進んで収益が改善していること等が奏功した。

P24 住宅：事業別概況

建築請負部門、不動産部門、海外事業部門のいずれも、下期に向けて増益を見込む。建築請負部門は従来下期に収益が偏重する季節性がある。不動産部門は下期に大型分譲マンションの販売を計画している。海外部門についても北米で数量の増加を見込んでいる。

P28 ヘルスケア：2023年度上期実績

「ヘルスケア」の上期実績は、前年同期比で60億円の減益となった。医薬・医療事業が減

益となっており、Bionovaの連結期間の相違、医薬事業における新製剤の販売開始に伴う販管費増加により、その他因が大きくマイナスとなった。セグメント全体のその他因は-92億円となっている。

P29 ヘルスケア：事業別概況

医薬・医療事業に関しては、下期に向けて販売量の増加に伴い利益の回復を見込む。クリティカルケア事業についても、AEDを中心に販売が増加することで増益を見込んでいる。

P35 海外売上高

当期の海外売上高比率は53%で、過半となっている。地域別では、中国が前年同期9.5%に対して9.0%と下がっている一方、米州は18.8%から20.9%と伸びている。傾向としては、中国やその周辺国への売上の減少により、アジアが全般的に下がってきている。

【質疑応答】

質問者1 「マテリアル」について、下期に向けての石化関連の需要環境、市況前提を教えてください。また、モビリティ&インダストリアル事業が下期は伸び悩む見通しだが、UAW（全米自動車労働組合）のストの影響をどの程度見ているのか。デジタルソリューション事業は、第2四半期の利益水準に対して下期は大幅増益を見込んでいるが、この背景を教えてください。

加えて、棚卸資産を相当圧縮しているが、主にどの事業における圧縮か伺いたい。

田中 環境ソリューション事業における石化関連の前提をアクリロニトリル（以下、AN）で説明する。需要環境は厳しい状況が続くと見ており、ANの2023年の世界需要については、当初予想の想定から引き下げ、2022年並みと見込んでいる。

下期の市況については、ANが1,250ドル/トン、プロピレンが850ドル/トン、スプレッドが400ドル/トンという前提であり、当初予想の想定から悪化を見込んでいる。

基盤マテリアル事業の棚卸資産は、上期の定修に伴い増加し損益に相当の悪影響を与えたが、現在は在庫が必要最小限となるよう圧縮に取り組んでいる。

質問者1 下期のナフサ前提は74,000円/k1なので、在庫受払差の影響は上期から改善する見通しか。

田中 下期にかけては大幅改善を見込んでいる。

森脇 モビリティ&インダストリアル事業について回答する。下期にかけては、自動車内装材において、クリスマス休暇等の季節因による販売減に加え、米国におけるUAWのストの影響を見込んでいる。一方で、エンジニアリング樹脂およびナイロン原料は、自動車生産の回復に伴って増販を見込んでいる。エンジニアリング樹脂については太陽電池向け製品も引き続き好調であり、さらなる増販を見込んでいる。加えて円安も増益要因となる。機能性コーティングについては、中国等の不調が下期も続く想定している。

全体としては、自動車内装材の収益性が高いことから、増収だが利益は横ばいを見込む。固定費の発生が、上期より下期に多いことも利益が伸びない要因である。

在庫については、エンジニアリング樹脂や機能性コーティングが2022年度から高い在庫水準だったが、下期にかけて削減を進めている。

五十嵐 ライフイノベーション事業のデジタルソリューション事業については、スマートフォンを中心とした情報端末、電動車、エアコンなどの産業機器、サーバー、スイッチなどのインフラ関連製品と、用途が多岐にわたっているが、全般的に2022年度後半からの需要の落ち込みから回復してくることを想定している。

加えて、当社が技術開発およびマーケティングに力を入れてきた製品の新規採用および拡大を見込んでいる。例えば車載向けのサウンドマネジメント関連製品や電流センサー、スマートフォン向けのカメラモジュール用製品などは、既存の顧客および地域における採用拡大に注力しており、これらの成果が見えてきている。加えて、足元では生成AIの普及によるデータ通信量の増加に伴いサーバー関連市況が好調であり、関連する電子材料の需要が大きく拡大している。当社製品の採用も進んでおり、下期はさらなる拡大を見込んでいる。

質問者2 「住宅」で2023年度通期に過去最高益を見込む背景について伺いたい。建築請負部門は下期に大きく回復を見込んでいるが、受注について、上期は低迷していたものの10月は堅調であり、底を打ったと考えていいのか。また、不動産部門の好調は一過性のものか、それとも2024年度以降も続くのか。加えて、資材・労務費高騰に対しどのように対処しているのか教えてほしい。

条 上期から下期にかけ、住宅事業はすべての部門が増益の計画である。建築請負部門では、下期に数量が増える季節性がある。不動産部門は、下期に大型分譲マンションの販売があり、販売戸数が増加する見通しだ。海外住宅部門は、北米事業で工事量の回復を見込む。

建築請負部門の受注高は、第1四半期は前年同期比-16.4%であったが、第2四半期はプラスとなり、上期全体では-2.4%まで回復した。足元の状況として、9月、10月はそれぞれ前年同月比でプラスとなった。下期は引き続き物件の大型化・高付加価値化のマーケティング戦略を進め、通期では前期比+5%を見込む。

資材・労務費高騰は業績圧迫要因となっているが、固定費削減など自助努力を進めていく。

質問者2 当期の住宅事業は、建築請負部門で大型物件が増えていることや、分譲マンションで優良物件が多いことにより好調だが、これは構造的な変化であり2024年度以降も同じような水準の業績を期待してよいのか。

条 建築請負部門は、2024年度以降の業績は今後の受注回復次第だが、引き続き大型化・高付加価値化を推進し、売上を維持できるよう努力していく。不動産部門は、分譲マンションの販売は期ごとにばらつきが出るが、2024年度については、ある程度豊富な販売量を見込んでいる。

質問者3 「ヘルスケア」について伺いたい。1つ目に、クリティカルケア事業について、部材調達難の改善は順調に進んでいるか。また、医療機関向け除細動器については、2022年度下期から受注が低調になっていたが、直近は改善しているか。

2つ目に、医薬事業について、当初予想の想定では「Envarsus XR」（免疫抑制剤）の売上

高の伸びを前期比で3割程度と伺っていた。上期は21%の増収だが、下期および通期の見通しはどうか。また、「テリボン」(骨粗鬆症治療剤)に関して9月から後発品の販売が差し止めとなったようだが、その影響で下期に凍結乾燥製剤の売上が伸びる可能性があるか。オートインジェクターの販売促進の進捗はどうか。

3つ目に、医療事業について、CDMOを手掛けるBionovaの業績予想の下方修正要因は、バイオベンチャー企業の財政難という市場要因によるものであり、御社の個社要因ではないという理解でよいか。

大坪 1つ目のクリティカルケア事業についてお答えする。2022年度は部材調達難によりさまざまな製品が製造できず、販売の減少に加えて部材調達コストの上昇や操業度の低下があった。しかし当期は部材調達難がほぼ改善して販売量が増えており、下期にかけてはさらなる部材調達コストの低下や操業度の改善が期待される。除細動器については調達コスト上昇に伴い価格転嫁を進めたこともあり、利益率改善につながっている。

医療機関向け除細動器の受注は、2022年度下期から若干弱い状況が続いている。説明会資料28ページに記載している営業利益の前年同期比増減要因において、クリティカルケア事業では数量因がマイナスになっている。これはAEDの数量が増加した一方で医療機関向け除細動器が減少した構成差によるものだ。医療機関向け除細動器も下期に徐々に改善していくと見ているが、状況を注視していく。

2つ目の「Envarsus XR」販売状況についてお答えする。2023年度上期の米国における売上高は、前年同期比で+21%であった。第1四半期の+32%に対し第2四半期で伸び率が若干低下したのは、米国で祝日等により営業日が前年同期より少なかったことや、卸業者が在庫を多く持っていたことによると考えている。ただし売上は着実に伸びており、下期も当初期待していた水準の伸びを予想している。

高橋 医薬事業の「テリボン」についてお答えする。凍結乾燥剤の後発品の販売差し止めにより、下期は売上の下げ止まりなどポジティブな影響が見込まれる。ただし、既に卸業者や医療機関に納入されている分も一定量あると推測されるため、2023年度の増販効果についてはそれほど大きくない見通しだ。2024年度以降の増販を期待している。

凍結乾燥剤にリソースを割いたこともあり、オートインジェクターは当初の販売計画よりも伸び悩んでいるが、下期にかけてはプロモーションを強化する。

大坪 3つ目のBionovaについてお答えする。Bionovaは米国の西海岸にある企業で、顧客はいわゆるバイオベンチャー企業だが、その資金繰りの状況はまだ大きくは改善していないようだ。短期的な業績改善は見通しにくいだが、中長期的には、次世代抗体医薬の市場は伸びてくると考えている。顧客の資金繰りの改善状況を見ながら、需要が戻ってくるタイミングを着実に捉えていきたい。

質問者4 クリティカルケア事業は第1四半期から第2四半期にかけて増収・増益で、特に営業利益の改善幅が大きいですが、その要因は何か。また、医療機関向け除細動器、AED、「LifeVest」など主要製品の動向について教えてほしい。「LifeVest」の保険償還状況の改善は下期や

2024年度にかけても続く見通しか。AEDの販売量増加については、最終需要が強いのか、それとも部材調達難によって需要が積みあがっていたのか。

大坪 クリティカルケア事業は第1四半期から第2四半期にかけて34億円の増益で、部材調達難の改善によるAEDの販売量増加が大きな要因だ。

各製品の動向に関して、医療機関向け除細動器は第1四半期から第2四半期にかけてほぼ横ばいで推移している。AEDは、下期にかけても販売量増加が続き、増益の大きな要因となると見込んでいる。部材調達難で出荷できていなかった受注残に加え新規受注も獲得できしており、今後も堅調な成長を期待している。「LifeVest」は、第1四半期から第2四半期にかけては保険償還状況改善のプラス影響があった一方で、第2四半期は需要が若干落ちるといふ季節因があり、結果としてほぼ横ばいとなった。下期にかけては、営業人員の補充により数量の伸びを見込むが、販管費、労務費が先行して増えるため若干の減益を予想している。ただし2024年度に向けては、営業基盤の拡充による数量の伸びに伴い成長を期待している。

質問者4 AEDは2024年度にかけても売上高の伸びが期待できそうか。また、「LifeVest」の保険償還状況改善について、第2四半期から下期にかけての影響見通しと、2024年度に向けてさらなる改善があるのかを教えてください。

大坪 AEDは新規受注も堅調で、2024年度にかけても伸びを期待している。

「LifeVest」については、米国の主要な医療保険機関で償還状況の改善が2022年度第4四半期にあり、それが新規患者に適用されていくことで上期にかけてプラスの影響があったが、上期から下期にかけてはそこまで影響は大きくないと見ている。償還条件は年に一度など定期的に見直されることが多いが、さまざまな要因を踏まえて医療保険機関が判断するものだ。今回はインフレの影響もあり保険償還状況の改善幅が比較的大きかったが、次回どうなるかは見通すのが難しい。

質問者5 「マテリアル」のデジタルソリューション事業が上期から下期にかけて大きく回復する予想となっている。従来は電子部品や電子材料において第4四半期に旧正月の影響で販売が落ちる季節性があったが、具体的にはどのような用途が伸びるのか。中国のスマートフォンの回復や、AI関連サーバーの需要拡大などか。また、製品としては何が大きく貢献するのか。

五十嵐 旧正月については、最近の傾向としてスマートフォンの生産時期が分散していることや、当社製品の採用モデルも多岐にわたっていることなどから、数年前と比べると影響は若干緩和されている。

下期に向けて伸びる分野は、電子部品では電動車などの車載用途で、マーケティング活動の成果により採用が広がってきている。電子材料では、AI関連サーバー用途の期待が大きい。基板の大型化や多層化により、電子材料の使用量が増えている傾向があり、当社のガラスクロスやDFRなどの使用量および採用が増えてきている。

質問者5 スマートフォンは中国も含め生産台数の回復を下期に見込んでいるか。また、AI関連サーバーでは大型の基板向けで採用が進んでいると考えてよいか。ガラスクロスも堅

調か。

五十嵐 スマートフォンは、ハイエンド製品を中心に堅調が見込まれる一方で、中国のローエンドからミドル辺りの製品は回復が鈍いと想定している。当社の製品はハイエンド向けが多いため、市場全体と比べると堅調に推移する見込みだ。

AI関連サーバー向けの採用はご指摘の通りで、需要の拡大に伴い当社の電子材料の採用が拡大している。今後も伸びる分野であり、需要を確実に捉えていく計画だ。ガラスクロスについても採用が拡大しており、販売量の増加を期待している。

質問者6 住宅事業について伺いたい。建築請負部門の通期の営業利益予想を341億円から332億円へと9億円下方修正している。半期ごとに見ると、上期は当初予想の112億円に対し149億円という実績で、37億円上振れた。それを踏まえると、下期は当初予想から46億円下方修正したことになる。上期の好調に対して下期が大きな下方修正となるのはなぜか。

条 上期の営業利益の上振れ要因は、工事進捗が当初の想定より進んだことと、固定費の削減によるものである。一方下期は、上期の受注実績が当初想定を下回ったことを受けて、下方修正している。

質問者7 住宅事業の上期実績の上振れについて、下期から一部利益が前倒しになったという認識でよいか。また、戸建住宅の需要が弱い中で、10月の受注は好調であったが、何か個社要因があるのか。あるいは、金利が上昇する中で、駆け込み需要が出てきているのか。また、分譲マンションについて、2024年度までは物件が豊富のようだが、2025年度、2026年度は、まだこれから販売物件が加わる可能性があるのか。

条 上期の利益上振れは、一部は下期からの期ずれで、一部は固定費削減によるものだ。受注について、特に駆け込みは起きていないと考えている。受注環境は厳しいが、大型化・高付加価値化戦略が徐々に浸透し、回復に向かっているとみている。

分譲マンションは、2024年度、2025年度あたりまでは、販売物件がある程度見えている。2026年度以降については、引き続き事業を推進しているところだ。

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。