

旭化成株式会社 2025年3月期第1四半期決算説明会 議事録要旨

開催日時：2024年7月31日（水）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 経理室長 真部

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 経営企画部長 砂田

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

I R室長 大坪（司会）

P2 説明のポイント

堀江 2024年度第1四半期（以下、当期）の営業利益は、「マテリアル」の大幅な改善に加え、「住宅」および「ヘルスケア」も引き続き堅調に成長し、全セグメントともに前年同期比で増益となった。

2024年度上期予想の営業利益についても全セグメントともに前年同期比で増益を見込み、2024年5月に発表した上期予想（以下、前回予想）を上方修正した。なお、今回は上期予想のみ見直しており、通期予想は第2四半期の決算発表にて適宜見直す。

株主還元については、前回予想から変更はなく、中間配当は1株当たり18円を予想している。

P4 2024年度第1四半期実績（連結）

当期の売上高は7,359億円で前年同期比13%の増収、営業利益は499億円で前年同期比129%の増益、親会社株主に帰属する四半期純利益は341億円で255%の増益となった。営業利益281億円の増益のうち、為替要因が約100億円あるが、そのうち約30億円は、販売量増加に伴い、為替感応度から想定していた以上に為替影響による増益効果が上乗せされたものと分析している。

P5 2024年度第1四半期実績（セグメント別）

「ヘルスケア」は、医薬・医療事業、クリティカルケア事業ともに順調に数量を伸ばし、前年同期比で増益となった。

「住宅」は、建築請負部門は数量が減少したが、不動産部門、海外事業部門が好調に推移し、増益となった。

「マテリアル」は前年同期比190億円の増益だが、このうち2023年度に実施した減損に伴う償却費減少の効果が約23億円ある。環境ソリューション事業は106億円の大幅な増益となった。減損に伴う償却費減少の約13億円、ナフサ価格上昇による在庫受払差の影響の約30億円という一時

的な増益要因に加え、交易条件の改善や販売量の増加があった。ライフイノベーション事業は、デジタルソリューション事業の主力製品の販売好調に加え、「ベンベルグ」（キュプラ繊維）や消費財等の景況感に左右されにくい製品が増益に寄与した。

P7 特別損益

事業構造改善費用 74 億円は、「Daramic」（鉛蓄電池用セパレータ）の米国の工場閉鎖に伴い固定資産の減損損失等を計上したものだ。計画通りに実行したものであり、前回予想にも織り込んでいた。

製品補償損失 18 億円は、「ハイポア」（リチウムイオン電池用湿式セパレータ）において過去に販売した製品に関わる補償費用を計上したものだ。

P8 連結貸借対照表

総資産は 2024 年 3 月末から 1,442 億円増加した。流動資産、固定資産ともに増加している。純資産については、その他の包括利益累計額が 870 億円増加しているが、これは円安により為替換算調整勘定が増加したためだ。

有利子負債は 541 億円増加し 9,711 億円となったが、自己資本も増加したため、D/E レシオは 2024 年 3 月末から変化していない。

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・フローは順調に増加し、416 億円のキャッシュ・インとなった。一方、投資活動によるキャッシュ・フローは 568 億円のキャッシュ・アウトとなり、フリー・キャッシュ・フローは 153 億円のキャッシュ・アウトとなった。投資活動によるキャッシュ・フローでは、政策保有株式の売却によるキャッシュ・インがあった一方、Calliditas Therapeutics AB（以下、Calliditas）買収に向けた同社株式事前買付け取得支出があったことにより、その他の区分のキャッシュ・アウトが大きくなっている。

P11 2024 年度上期予想（連結）

2024 年度上期予想は、売上高が 1 兆 5,010 億円、営業利益が 950 億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が 530 億円で、前年同期比増収・増益の予想だ。前回予想比においても、売上高、利益ともに上方修正している。なお、第 2 四半期予想について、US ドルの相場平均為替レートは 150 円／ドル、国産ナフサ価格は 76,000 円／k1 の前提としている。第 1 四半期から第 2 四半期では営業利益の減少を見込んでいるが、在庫受払差の影響等の第 1 四半期における一時的な増益要因が影響している部分がある。

P12 2024 年度上期予想（セグメント別：前年同期比）

「ヘルスケア」は、医薬・医療事業、クリティカルケア事業ともに順調に増益を見込む。特に、医薬・医療事業においては、Calliditas 買収に伴う費用増加を見込みながらも増益の予想だ。

「住宅」は、不動産部門、海外事業部門が好調に推移し、増益を見込む。

「マテリアル」は、環境ソリューション事業、モビリティ&インダストリアル事業、ライフイノベーション事業それぞれで増益の予想だ。

P13 2024 年度上期予想（セグメント別：前回（5 月発表）予想比）

営業利益は 950 億円で、前回予想を 150 億円上方修正した。「住宅」はほぼ想定通りの進捗で前回予想並みだが、「ヘルスケア」および「マテリアル」を上方修正した。「マテリアル」は、環境ソ

ソリューション事業、モビリティ&インダストリアル事業、ライフイノベーション事業の全てで上方修正しており、順調に推移することを見込んでいる。

P16 マテリアル：2024 年度第 1 四半期実績

「マテリアル」の当期実績について、前年同期比の営業利益増減要因を説明すると、数量因が+53 億円、為替因が+81 億円、その他因が+48 億円となっている。その他因は環境ソリューション事業で+75 億円となっているが、この中に在庫受払差の影響による+30 億円が含まれている。

P17 マテリアル：事業別概況

グラフは、左が第 1 四半期の営業利益の比較、右が上期の営業利益について前回予想と今回予想の比較を示している。環境ソリューション事業では、基盤マテリアル事業が改善している一方、セパレータ事業は EV 需要減速の影響を受け、足元では販売量が想定を下回っている状況だ。ただし、中期的な事業拡大の見通しに関しては変わりはない。

モビリティ&インダストリアル事業では、自動車内装材において価格転嫁が進み、順調に利益を伸ばしている。エンジニアリング樹脂は、第 1 四半期は前年同期比で増益だが、第 2 四半期は日系自動車メーカーの中国における生産量の減少等を慎重に見ており、前回予想比では横ばいを見込んでいる。

ライフイノベーション事業は、デジタルソリューション事業の主力製品が好調に推移しており、この状況が第 2 四半期も続くとしている。

P19 住宅：2024 年度第 1 四半期実績

「住宅」の営業利益は、前年同期比 36 億円の増益となった。建築請負部門において、物件の大型化・高付加価値化により平均単価は上昇しているものの、数量は減少するという状況が続いており、売上因がマイナスとなっている。一方、不動産部門において分譲マンションの販売戸数が増加したことに加え、海外事業部門も好調に推移し、その他因で+43 億円となった。

P20 住宅：事業別概況

第 1 四半期の事業動向が第 2 四半期においても同様に続くとしており、前回予想比では、建築請負部門の営業利益を下方修正した一方、不動産部門、海外事業部門は上方修正し、全体では前回予想並みになると見込んでいる。

P23 ヘルスケア：2024 年度第 1 四半期実績

「ヘルスケア」の営業利益は、前年同期比 60 億円の増益となり、成長軌道への回帰が見られている。医薬・医療事業では、医療事業で「プラノバ」（ウイルス除去フィルター）の販売量が顧客の在庫調整の影響がなくなったことに伴い増加した他、医薬事業においても主力製剤が順調に伸長し、増益となった。クリティカルケア事業は、数量が順調に増加したことに加え、販売価格の上昇により増益となった。

P24 ヘルスケア：事業別概況

医薬・医療事業は、前回予想では織り込んでいなかった Calliditas 買収に伴う一過性の費用の発生を見込むものの、全体としては前回予想並みの営業利益を見込んでいる。クリティカルケア事業は、「LifeVest」（着用型自動除細動器）、除細動器ともに好調な推移を見込み、前回予想を上方修正した。結果として、「ヘルスケア」全体では前回予想から上方修正となった。

P29 海外売上高

当期の国内売上高比率は 43.5% となり、半分以下となっている。一方、近年では米州の売上高比率が堅実に伸びてきている。中国への売上高比率は、当期は若干増加したが、依然として 10% 程度に留まっている。

【質疑応答】

■マテリアル領域

【全般】

Q：全てのサブセグメントにおいて、2024 年度の第 1 四半期から第 2 四半期にかけて減益予想となっている。需要動向を含め、その背景を伺いたい。

田中：環境ソリューション事業については、在庫受払差が第 1 四半期に集中している影響が大きい。国産ナフサ価格について、第 1 四半期は 79,000 円／kl だったが、第 2 四半期では 76,000 円／kl と予想しているため、利益幅が圧縮されている。

なお、前年同期比ではベンゼン、MMA、ブタジエン等の市況の高止まりが続いており、収益が好調に推移している。また、固定費の削減も第 1 四半期、第 2 四半期ともに効いている。

森脇：モビリティ&インダストリアル事業は、第 1 四半期から第 2 四半期にかけて微増収だが、減益の予想だ。

自動車内装材およびエンジニアリング樹脂は、自動車向けの販売量が全般的に減少することに加え、自動車内装材では欧米の夏季休暇による季節因、エンジニアリング樹脂では第 1 四半期で順調だった太陽電池向け製品が第 2 四半期では調整局面に入ることなどを見込み、減収の予想だ。一方で、ナイロン原料と機能性コーティングは増収予想である。

営業利益は、減収となる自動車内装材およびエンジニアリング樹脂の収益性が高いことに加え、第 2 四半期への固定費の集中、主に欧州向けにおける物流費の高騰、在庫受払差の影響などにより、減益の予想だ。

五十嵐：ライフソリューション事業は、第 1 四半期から第 2 四半期にかけて全体的な需要の回復傾向は変わらず、特定の顧客もしくは用途におけるマイナス要因があるわけではない。為替の前提を円高で見ていることや、第 2 四半期にかけて固定費の発生が多くなることが影響している。それに加えて、デジタルソリューション事業では複数の顧客において需要の前倒しがあった。コンフォートライフ事業では、特に大きな要因があるわけではないが、「セオラス」（結晶セルロース）において 2023 年度に稼働を開始した水島工場における固定費増加の影響を第 2 四半期に織り込んでいることなどがある。

堀江：基本的には、在庫受払差の影響が第 1 四半期に大きく出たこと、第 2 四半期の US ドルの為替前提を 150 円／ドルで見ていることに起因している。それらを除くと第 1 四半期から第 2 四半期にかけて大きな変化があるとは見ていない。

【環境ソリューション事業】

Q：環境ソリューション事業の営業利益の上方修正について、為替や在庫受払差などの要因ごとの強弱感について伺いたい。また、MMA の市況上昇の恩恵は出てきているのか。併せて、基盤マテリアル事業以外の営業利益の動向について伺いたい。

田中：基盤マテリアル事業については、前回予想比で在庫受払差の影響を 30 億円程度と想定している。MMA を含めた市況上昇も交易条件で相応の寄与があり、全体感としては在庫受払差と交易条件の改善が同程度である。加えて固定費についても削減に努めており、これも一定の金額になっている。その他の部分については、セパレータ事業は下方修正であるが、膜・システムが好調に推移し、合成ゴム・エラストマーは数量の回復に加え価格も上昇している。

Q：石油化学チェーン関連事業について、構造転換の進捗状況を伺いたい。

堀江：石油化学チェーン関連事業の構造転換を含め、事業ポートフォリオ転換については鋭意交渉を進めているが、現段階で申し上げられることはない。

Q：水島のナフサクラッカーの稼働率はどの程度か。また、誘導品の中で難しい状況にある事業はあるか。

田中：日本全体の稼働率が 80% 台という中で、当社もほぼ同様の水準で推移している。各誘導品については 2023 年度から引き続き収益が低迷している状況であり、改善に向けて鋭意検討している。具体的なアクションとして現時点で申し上げられることはないが、まずは事業の収益力強化のために固定費の大幅な圧縮等のコスト削減に取り組んでいる。

Q：2024 年度第 1 四半期から第 2 四半期の AN スプレッドはどの程度か。

田中：第 1 四半期の AN 市況は、競合他社の定期修理やトラブルもあり徐々に上がっていき、1,320 ドル／トン前後であった。第 2 四半期に向けてはピークアウトするものの大きく低下する環境にはないと見ており、現状は 1,300 ドル／トンを少し切る程度と予想している。プロピレン市況は 850 ドル／トン近辺を推移しているため、スプレッドとしては第 1 四半期から若干縮小すると予想している。

Q：セパレータ事業について、上期予想の営業利益を下方修正した背景を伺いたい。

小野寺：セパレータ事業の下方修正については、ドイツにおける EV 購入時の補助金廃止や、米国における IRA（Inflation Reduction Act、インフレ抑制法）の税額控除の対象となる EV の要件厳格化、自動車ローンの金利上昇等を背景として、前回予想比で EV 需要の伸びが減速することに伴い販売量が想定を下回ることが主な要因である。一方で、2024 年度の EV 需要は、成長は鈍化するものの前期比では伸びると見ており、市場動向の分析や顧客との対話を踏まえ、2024 年度下期以降の販売量見通しについて精査しているところだ。

Q：2024 年度第 1 四半期の LIB 用セパレータの数量のイメージについて伺いたい。2023 年度第 4 四半期は北米向けの新規案件立ち上がりで数量が戻ってきたとの説明だったが、第 1 四半期で再び数量が厳しくなった背景を民生・車載用途に分けて伺いたい。

小野寺：民生用途について、スマートフォンの市況は 2023 年度を底に上向くことを期待している。現時点での販売量の見通しは 2023 年度を上回る見込みで推移している。車載用途について、2023 年度下期から新規案件が立ち上がり納入を開始している。ただし EV の実際の売れ行きは想定より

も上向いておらず、第2四半期に向けても低迷を見込む。下期以降にはEV市場も上向き始めると見ているが、その点も含めて精査している。

Q: 5月発表の予想では、通期でLIB用セパレータの数量が前期比5~6割程度伸びると見ていたが、今回の上期予想ではどうか。

小野寺: 2024年度上期は前年同期比で同程度になると見ている。新規案件については、2023年度下期以降計画通り立ち上がっているが、EV市場低迷の影響を受けている。

【ライフイノベーション事業】

Q: ライフイノベーション事業は具体的にどのような製品が伸びているか。上期好調の要因に、下期から上期への前倒しもあるのか。

五十嵐: 前回予想との差の大きな要因は数量因と為替因である。数量の増加は、特定の製品というよりは全体的に当初見込んでいたよりも好調に推移しており、特にデジタルソリューション事業が好調だ。また、第2四半期に見ていたものが第1四半期に前倒しとなっているものの、下期から上期の前倒しは織り込んでいない。

Q: デジタルソリューション事業の2024年度第1四半期の売上高は、前年同期比で2割程度伸びているが、「パイメル」(感光性絶縁材料)やガラスクロスは、さらに高い伸びだったと推測する。電子材料事業と電子部品事業の内訳を伺いたい。また、スマートフォン向けの需要の見通しはどうか。

五十嵐: 電子材料、電子部品ともに同等に伸びている。電子材料は、「パイメル」が好調を維持しており、ガラスクロスもAIサーバー関連向けや通信用の需要が順調に伸びている。電子部品も、スマートフォンのカメラモジュール制御用IC、EV向けではサウンドマネジメント用の部品等が2023年度の低迷から徐々に伸びており、好調を継続している。

スマートフォン向け製品の需要については、2024年度は前期比で数%伸びると見ている。当社電子材料については従来から比較的需要の落ち込みが少ないハイエンドスマートフォンに多く採用されているため、今後も堅調に伸長すると考えている。

Q: ガラスクロスについて、原料であるヤーンの供給がタイトだが、生産律速になっている可能性はあるか。また、デジタルソリューション事業は第1四半期から第2四半期で売上高が横ばいだが、減益予想となる背景は。

五十嵐: ヤーンの調達については当社としても課題と認識しており、複数のヤーンメーカーと安定調達を図るべく検討している。第1四半期から第2四半期にかけてのデジタルソリューション事業の売上高が横ばいで減益となるのは固定費の影響であり、基本的に市況感是不変と見ている。

Q: コンフォートライフ事業について、2024年度第1四半期の営業利益が前年同期比で大きく改善している要因について伺いたい。

五十嵐: 「ベンベルグ」、「ロイカ」(ポリウレタン弾性繊維)、「サランラップ」等の販売量が好調に推移している。特に「ベンベルグ」は、2022年に発生した工場火災後に復旧を進め、2023年7月

には工場の大部分が稼働しており、需要が引き続き旺盛なことから前年同期比で販売量が増加している。「ロイカ」は、中国以外のアパレル向けや衛生材料向けが堅調に推移し、販売量が伸びている。

■ヘルスケア領域

【医薬・医療事業】

Q：当期は「テリボン」（骨粗鬆症治療剤）の売上高が前年同期比で好調だが、要因は何か。

岡島：「テリボン」オートインジェクターの販売量が順調に増加している。なお、2023 年度第 1 四半期は他社による「テリボン」凍結乾燥製剤の後発品が販売されていたのに対し、同剤の製造販売差し止めに伴い当期はその影響がなくなり、凍結乾燥製剤の販売量も下げ止まっている。

Q：当期は「Envarsus XR」（免疫抑制剤）の米国売上高の伸び率が低いが、要因は何か。

岡島：2023 年度第 1 四半期は、米国独立記念日（7 月 4 日）の休暇前の需要がカレンダーの関係で第 1 四半期に寄っていたが、当期は特にそのようなことが起こらなかった。加えて、卸業者の在庫の積み増しがあった前年同期に対し、売上高の伸び率が低くなっている。しかし、第 2 四半期は前年同期比で大きく販売量を伸ばし、上期では従来通りの伸び率になると予想している。

Q：長期収載品の薬価改定影響を大きく受けている同業他社もあるが、御社は売上高が堅調に推移している。薬価改定の影響および売上高が伸長している背景について伺いたい。

岡島：長期収載品に関しては当社に大きな影響はない。最も薬価改定の影響を受けているのは新薬創出加算がなくなる「リコモジュリン」（血液凝固阻止剤）である。当期は 16.6%の薬価改定の影響を受け、売上高が減少している。ただし販売数量については、競合薬がほとんどないという状況のため、前年同期並みを維持できている。また、新薬を定期的に上市できていることも奏功しており、近年発売した「クレセンバ」（深在性真菌症治療薬）や「エムパベリ」（補足体（C3）阻害薬）も一定程度の売上高となり、業績に貢献している。

Q：上期予想に織り込んでいる Calliditas 買収に伴う一過性の費用の規模感を伺いたい。

岡島：具体的な金額は差し控えるが、2 桁億円前半程度である。内容は、ファイナンシャルアドバイザー費用や弁護士、会計士等の費用である。

Q：当期の医療事業の状況について、「プラノバ」の販売状況を中心に伺いたい。

芦立：当期は、「プラノバ」の販売量増加や円安の影響により前年同期比で増収・増益である。「プラノバ」は、2020－2021 年度に COVID-19 ワクチン開発による需要増や、調達不安による一部顧客の在庫の積み増しがあり、その影響で 2022 年度からは業界全体で在庫調整が起きていた。ただし、2023 年度に下げ止まり、現在販売量は順調に回復している。2024 年度は、COVID-19 特需が起きる前の成長軌道への回帰を見込む。2022－2030 年にかけては、血漿分画製剤で 4～5%、バイオ医薬品で 8%程度の市場成長が予想されており、「プラノバ」もそれに応じた成長を見込んでいる。

【クリティカルケア事業】

Q：当期の増益要因について、為替影響と既存事業の伸長の他に、Itamar Medical（以下、Itamar）や Respicardia の貢献もあるのか。

大坪：当期は前年同期比で大きく増益となった。為替換算差の影響もあるが、ドルベースにおいても除細動器、「LifeVest」、Itamar が増益に貢献している。

除細動器について、2023 年度第 1 四半期は、2022 年度の部材調達難の影響により受注残が豊富であったため、AED の出荷量が多かった。そのため、前年同期比で数量は減少するものの、販売価格が上昇することに加え、部材調達難の解消により原価が改善したため、大きく増益となった。

「LifeVest」についても、営業人員不足が解消されたことで数量が伸び、増益となった。

また、2021 年度に買収した睡眠時無呼吸症診断デバイスを事業とする Itamar については、売上高の規模はまだ大きくないが、前年同期比 2 桁%以上でしっかりと伸びている。Itamar を含めて、クリティカルケア事業は好調に推移している。

Q：第 2 四半期も好業績を予想しているが、数量拡大が背景か。

大坪：「LifeVest」において第 2 四半期も数量回復を見込むことに加え、除細動器についても第 1 四半期と同様に販売価格上昇と原価改善による利益率の改善を見込む。

■住宅領域

【住宅事業】

Q：受注高について、第 1 四半期は前年同期比+15%であったが、上期予想では+10%と予想するのはなぜか。

砂田：第 1 四半期の受注高は前年同期比で+15%だったが、これは前年同期が新たなマーケティング施策への移行期だったこともあり受注が落ち込んだ時期であったためである。上期トータルでは+10%を目標とした。

Q：建築請負事業について伺いたい。上期予想について、前回予想から下方修正しているが、受注が当初想定より下振れたのか、あるいは物件の平均単価上昇が落ち着いたのか。また、5 月発表予想では通期で増益の予想であったが、目標達成に向けた施策について伺いたい。

砂田：上期予想の下方修正の要因は、工事の進捗が想定と異なるためであり、受注の苦戦や物流の問題などネガティブな要素があるわけではない。通期目標に向け、現時点では引き続き大型化・高付加価値化戦略を進める計画である。

【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。