

2024 年度 第 3 四半期決算説明会 質疑応答要旨

開催日 : 2025 年 2 月 7 日(金)10:00~11:00

説明者及び質疑対応者 : 代表取締役 専務執行役員 池本 真也
取締役 常務執行役員 鎌田 昌利
取締役 執行役員 磯部 保
執行役員 経営企画本部長 狭川 浩一
執行役員 経営管理本部長 半羽 一裕

説明内容: 2024 年度第 3 四半期決算概況および通期業績見通し

【質問 1】

株式市場では半導体業界に対しての DeepSeek-R1 の影響を懸念する動きがありますが、現時点で想定される御社の業績に対しての影響をどうお考えか教えてください。

(鎌田)

コストの安い DeepSeek-R1 の出現は、生成 AI の裾野の拡大がますます広がってくる、まさにこれは生成 AI の民主化だと思っています。今後、さらに様々な用途開発が増え、そして生成 AI がまさに当たり前ようになっていく幕開けだと思っています。そこで必要な省エネ、高効率、いわゆる GPU、CPU、HBM を限られたスペースでパッケージングすることが求められているのですが、まさにそれが AI 半導体、最先端半導体パッケージングになります。その領域において、我が社のナガセケムテックスの液状封止材(LMC)は、デファクトスタンダードとなっております。かつ自社製品のみならず商社事業として様々な商品が同じ領域で立ち上がろうとしております。生成 AI の裾野の拡大は NAGASE グループ、特にナガセケムテックスの成長につながると考えております。

【質問 2】

3Q 累計の営業利益の通期計画進捗率は 85%と好調に見えます。4Q に対しては中国春節要因、オフィス要因、労働環境改善等を挙げていただきましたが、それでも保守的に見えます。各セグメントの進捗に対する評価と計画上振れの可能性について教えてください。

(池本)

季節要因は、毎年この時期に議論になりますが、固定費である修繕費、こういったものもメーカー部門では控えておりますし、期末に向けてのいろいろな入り繰り、こういったものをある程度想定し、先ほど説明をさせていただきました。各事業は、ご指摘の通り、我々はまだまだ強い状況だとは思っております。ただ、第 1 四半期、第 2 四半期までは一過性の要因も含めて好調だったこともありましたが、それらのある程度踏まえた上での第 3 四半期、第 4 四半期と見ております。引き続き、業績を上方に引っ張れるように努力をし、またしっかり事業を進めていきたいと思いますが、現時点においては見

通しを据え置きとさせていただくこと、ご理解いただけますようお願いいたします。

【質問 3】

Prinova グループは、現地通貨ベースの売上が増えていないようにみえます。利益面において、人件費・輸送費の高騰や、ユタ工場の生産性の問題もあるのだと思いますが、販売を十分伸ばせていないことに問題があるのではないのでしょうか。この点についてのご見解をお願いします。また来年度、販売を加速させることが可能でしょうか。

(池本)

ユタ工場をメインといたします問題、これは非常にまだまだ重いものがあり、この辺を一刻も早く改善すべく、今努力をしているところです。全体として、現地通貨ベースの売上が増えていないとのご指摘について、素材の単価はまだ下がり続けております。一部反転している素材もありますが、多くの素材を扱う中で中国の不況に加えて、アメリカの景気動向に対する様々な見方も含めて、単価そのものは低い状況です。ヨーロッパ向けの事業も、Prinova グループ全体の 3~4 割ございますがヨーロッパにおけるフランス・ドイツを中心とした不景気、こういったものがある程度、単価に影響をきています。一方で、全体の売上数量といたしては、毎年記録を更新しており、前年比で上にいっており、単価が戻れば、この現時通貨建ての売上も増えると、我々は見えております。若干のそういった傾向も見始めておりますので、今後に期待していただきたいと思っております。一方でユタ工場の生産性について、販売が十分に伸ばせていないこと、これが問題であることも重々理解しております。今まさにその販売について、テコ入れを進めており、今般私が現地を含めて Prinova グループ事業担当をさせていただきましても、販売をいかに推し進めていくかに注力するためだと思っております。来年度以降、ユタ工場の回復と全体の利益の押し上げ、こういったところに力を注いでまいりますので、引き続きご支援のほどよろしくお願いいたします。

【質問 4】

少し早いですが、来年度の考え方についてご教示ください。損益面では、退職給付の数理差異の押し上げ効果が一巡する可能性があります、これを実質的な利益増でカバーすることは可能でしょうか。

(池本)

2025年度は、まさにこれから当社でも議論が始まるところですが、数理計算上の差異が来期なくなること、その分マイナスになる可能性があります。一方で、既存事業が来期、再来期に向けて成長することも期待しております。加えて、一部これはナガセヴィータでございますが、通期で約 12 億円の技術資産の償却がありますが、こちらが今年度で終了いたします(2024年度比約 11 億円の償却費減)。そういったものが来期は利益に貢献することになりますので、こういったものを含めて自主的な利益増により、数理計算上の差異がなくなることによる押し上げ効果がなくなることをごカバーしていけると思っております。

【質問 5】

トランプ関税での影響や対策がありましたら教えてください。今後、メキシコ・カナダ・中国以外の関税が課される可能性もあることも含めて教えてください。また、米国への投資拡大は具体的に何を考えていますか？

(池本)

トランプ関税、まさにこれは、我々も先がはっきりしないとの意味では、非常に悩ましいと思っています。関税に関しても、すでにメキシコとカナダに対して、アメリカが何らかの交渉要件なのか、1 ヶ月先延ばしするようなことを言うておりますが、中国に関しては 10%の関税引き上げを実施することで始まっております。これらが国内の経済にどう影響するかは、様々な角度、様々な意見がございます。特に我々の事業に関しては、Prinova グループの事業が一番大きいポジションを占めますが、マーケットの話を伺うと、先週アメリカに行っておりましたが、決してネガティブな要素ばかりではなく、おそらくマーケット価格が上がり、市場としてはある程度吸収していくのではないかと考えております。また、アメリカへの投資拡大は、私どもが掲げている注力領域であるフード、半導体、ライフサイエンスでアメリカに投資チャンスがあれば、積極的に考えていきたいと思っております。色々な検討を今現在も並行して進めている状況です。関税が上がる一方で、おそらく、まだわかりませんが、法人税の減税もトランプ大統領が選挙中の公約として挙げておりましたので、こういったものが、アメリカの中で、またクローズアップされてくるのではないかなと思っております。そうなれば事業に対してもフォローアップになると考えております。

【質問 6】

東拓工業についての質問です。埼玉の陥没事故によりインフラ再整備の需要が高まる可能性があります。東拓工業のビジネスにポジティブな影響は考えられますか？下水管が要因と言われておりますので、あまり影響はないのでしょうか？

(池本)

大変痛ましい事故、連日のように報道されておりますが、とにかく心から、被害に合われた方が無事でいらっしゃることをお祈りするしかございません。また、周辺住民の方も大変なご苦労されていると伺っておりますので、一刻も早い回復をお祈りするばかりです。こういったインフラ整備に関して、様々な角度で東拓工業の製品に対するご要望が来るかとのご質問かと思いますが、担当の鎌田より現状を説明させていただきます。

(鎌田)

東拓工業の強みである付加価値のある製品としては、造成地向けの雨水処理や電線の前設等、特殊な技術が必要な製品が多くございます。なので、いわゆる公共の下水道に関する引き合いに対応できる製品は、今はあまり持っていないので、なかなか対応できないかなと思っております。しかしながら、既存の造成地等のインフラを見直すことに関しては、いろいろな引き合いに対応できるのではなから

うかと思っております。

【質問 7】

米中関係の更なる悪化、中国に対する半導体販売制限の拡大リスクをどう見えていますか？また、御社の業績へ想定される影響、影響を減少させるための対策はどのように考えていらっしゃいますか？

（池本）

確かに米中関係、どうなるかが気になるところです。様々な半導体がアメリカから中国に対して供給を制限されたり、もしくはその素材、装置等の輸出が制限されたりと、日本半導体業界全体の課題、問題だと思えます。この点は、我々の行っている中国半導体事業、半導体業界における立ち位置、こういったものも含めて、鎌田よりご説明をさせていただきます。

（鎌田）

規制がかかっている先端半導体の領域では、一部ビジネスがございます。現在は法に則って進めておりますが、我々の現在の中国半導体のビジネスは、ミドル・ローエンドを中心とした半導体向けにケミカルや様々な製品を販売しているビジネスモデルです。そういう意味ではあまり大きく影響はないと考えております。それから、この何年か米中関係の中で、中国でサプライヤーを現地化する動きがあり、我々が販売する日本の商品が競争力を失って現地のものに変わることも多少ありましたが、今残っているビジネスは、それなりに競争力のある商品で、今後も続いていくと思います。もう一つ、今回 HBM の輸出規制が新たに発動されました。本件は、我々の一部のお客様のメモリメーカーにおいて、何らかの影響があるとは思っておりますが、現時点ではフォーキャストは下がってはおりません。引き続き注視しておりますが、影響は軽微であると思っております。

【質問 8】

生活関連セグメント、特に Prinova グループの現状と今後の回復見通し、想定される時期についてももう少し詳細に教えてください。業界の単価下落についてもご説明くださいましたが、その単価下落のペースがどうなっているか、今後の見通しも含めて教えて下さい。

（池本）

生活関連は、Prinova グループ以外にも中間体・医薬品原料が好調ですし、国内の香粧品も、ある程度シェアを確保させていただいていると思っており、商社業は引き続き好調を維持できていると思っております。ただ、Prinova グループの、今後の回復の見通し、想定される時期ですが、まさに今、その状況をどう見極めるかというタイミングだと思っています。実際のところは、今期が底だと思っており、2025年度の状況も今まさに進めておりますが、この先についての状況はまだまだ単価について上昇機運は高まっておりませんが、数量含めた販売は好調に推移いたしております。かつ、製造業でプレミックスと呼ぶバルクで供給するソリューション事業、フレーバーと呼ぶ味付け成分の配合等これらの事業は前期を上回っており、成長回復軌道には入っております。製造業でもこういったところが改善していること、販売も、単価は落ちておりますが、数量でそれをカバーしておりますので、2024年度より

もさらに高い数字を目指すべく、今まさに進めているところです。ユタ工場を含め、ニュートリション事業の回復が最大のポイントであり、その中でも特に市場の状況悪化、これに対してどう対応していくか、販売も含めた我々のシェアをどう上げていくかが課題になるので、この辺を私が Prinova グループ事業担当として推し進めたいと考えております。

【質問 9】

池本取締役が Prinova グループを担当される背景をもう少し詳しく教えて下さい。具体的には、ユタ工場以外にも改善課題は多いのでしょうか。

(池本)

Prinova グループは NAGASE グループの中で、規模では最大のグループ会社でございます。アメリカとヨーロッパを中心に全部で 22 社のグループ会社がこの Prinova グループの中に含まれています。事業としても、半分強を占める商材の販売、これは南米を含むアメリカ、ヨーロッパにきめ細かく販売をしており、NAGASE グループにとっては大きな基盤になっております。ユタ工場以外にも改善課題は多いのか？とのご指摘がありますが、ニュートリション事業のユタ工場以外は回復にすでに入っており、我々としてもこの回復ペースをさらに進めていくべく努力しているところです。来年度は、それなりにこの辺りが伸びると思っております。繰り返しになりますが、ユタ工場、この回復、それとこの大きな NAGASE グループ基盤である Prinova グループを私が直接担当することで、確かなものにしていくよう取組むつもりです。

【質問 10】

ナガセケムテックスについての質問です。封止材の増益が液晶関連の減少で吸収されていると理解しています。この状況は来期も続くでしょうか。あるいは来期は封止材の成長がナガセケムテックス全体の増益につながるでしょうか？

(鎌田)

報道でも出ている通り、堺ディスプレイプロダクト株式会社向けのビジネスについて、同工場内でナガセケムテックスのケミカルの供給を長年やっておりましたが、2024 年8月末の生産中止に伴い、撤退をしております。それによりビジネスが減る、撤退に費用がかかることで、今年度マイナスの方に働いているのは、ご指摘のとおりです。来年度は、撤退に係る費用の影響がないことに加え、生成 AI の成長、加えて値上げをするなど取り組んでおりますので、来期はナガセケムテックスとしても成長が見込めると思っております。

【質問 11】

生成 AI 等のハイエンド以外に関係する製品の引き合いの現状、今後の回復感、見通し等について何か明るいコメントがあればいただけないでしょうか。

(鎌田)

将来の見通しなので、不確定なところもまだございます。特に、ノートパソコン、スマホ、産業機器は、引き続き大きく回復というレベルにまでは至っていないのが現状で御座いますが、来年度、今年度より回復するのではなかろうかと、期待も込めてマーケットではよく話しておりますが、引き続き、低い感じなのではないかという見方もございます。ただし、生成 AI の分野では、エッジAI、いわゆる AIPC とか、AI スマホ等の言葉が出始めております。様々な端末に、AI 機能を持たせることで、新たな需要が出てくるのではなかろうかと成長に期待しています。

【質問 12】

Rapidus 株式会社のパイロット生産が予定されておりますが、御社でも関連ビジネスが始まるのでしょうか。

(鎌田)

Rapidus 株式会社のビジネスは、我々が物流、特にケミカルを中心としたまとめ役と、実際にビジネスをサポートするのと両面でやっております。いろんな重要な設備がこの年末に入り、今年の 4 月ぐらいから試作がスタートしていくと聞いております。また原材料も少しずつ荷動きがスタートしていると理解しております。今後いろいろな困難があるかと思いますが、引き続き Rapidus 株式会社を全面的に我々もサポートしていきたい、と思っております。

【質問 13】

ROIC の数値的な目標は資本コストである 8%以上との理解でよろしいでしょうか。

(池本)

ROICの目標は、現在、中期経営計画 ACE 2.0 で 5.0%～5.5%と目標を定めております。また、併せて ROE8%以上をゴールとして目指しておりますので、こういったレベルで設定をさせていただいております。

【質問 14】

前回ご説明があった Rapidus 株式会社との取組みを通じた、新たなグローバルサプライヤーとの取組みは順調に進展しているのでしょうか。

(鎌田)

日系のサプライヤーも多く、プラスでグローバルサプライヤーですが、新たなサプライヤーとして、Rapidus 株式会社に向けてしっかりと取り組んでいる最中で、その新たなネットワークを活用し、新

たに他のお客様も含めてビジネスを獲得する、シナジーを追求することをやっておりますので、その点は順調に進んでおります。

【質問 15】

Prinovaグループの業績についてお教えてください。第3四半期累計の売上総利益 28 億円の増益(前年同期比)と、営業利益23億円減益(同)の内訳を商社部門、メーカー部門に分けて開示いただけますでしょうか。また、ユタ工場の生産性等、メーカー部門のコスト面の課題は、少なくとも最悪期は脱しつつあると考えてよろしいでしょうか。

(池本)

メーカー部門と商社部門の内訳は開示していないこと、ご理解いただければと思います。商社部門が、底を脱出と言いますか、単価が大変低いところに貼り付いている中で、かなり数量販売を伸ばしており、最悪期は脱しております。また、製造部門も最悪期は脱しており、前年を上回るペースで回復途上でございます。結果、我々は Prinova グループとしての最悪期は脱していると考えており、来年度以降、しっかりとユタ工場の生産性、販売戦略、これらを進めていくことで全体の利益を押し上げていけるものと考えております。

【質問 16】

株主還元について、26 年 3 月期も総還元性向 100%にコミットされていますが、PBR が現状、0.8 倍程度であることも踏まえて、27 年 3 月期以降の還元方針の考え方を教えてください。

(池本)

総還元性向 100%は、現 ACE 2.0 の期間中、コミットしておりますので、2026 年 3 月の ACE 2.0 の期間終了とともに、また新たな総還元性向に対する方針を、次期中期経営計画の中でご説明させていただきたいと考えております。次期中期経営計画は議論が既に始まっており、その中身は、もう少し先になると思いますが、改めてご説明の機会をいただきたいと考えております。

【質問 17】

Rapidus 株式会社に関する事業の今後の展開において、御社の課題は何かありますか？また、売上高、収益性についてはどのように理解すれば良いでしょうか？

(鎌田)

売上高や収益性は、お客様とのことになり、秘密保持も御座いますので、控えさせていただきます。今後の展開における課題は、これから色々なことが始まっていきますが、彼らの施策に合わせてタイムリーにきちっとサプライを確実にしていくことと、様々なケミカル商品を我々が取りまとめ役になり供給する仕事をやりますので、非常に複雑な動きになってくると思います。この辺りを、どのようにお客様と協力して、しっかりとやっていくのか。これは我々としても初めてになりますので、きっちり体制をとってやっていきたい。

【質問 18】

半導体封止材料について生産能力の拡大はよく理解できますが、技術開発の課題及び解決の状況はいかがでしょうか？開発リソースは十分でしょうか？

(鎌田)

生産能力の拡大は、順調に進んでおります。細かい技術的な課題をどこまで申し上げるべきか難しいですが、パッケージングが非常に複雑になっております。その複雑化に対応するために、例えばストレスとか、反りだとかの技術的な課題に対して我々がどのようにソリューションを提案できるのかを日夜取り組んでおります。開発のリソースは、最優先でヒューマンリソースを当てておりますので、問題はないと思っています。技術の話をして、今、液状の LMC がメインで、我々はスタンダードになっておりますが、その先にお客様の生産性をすごく上げるための材料の提案として a-SMC(Advanced Sheet Molding Compound)を提案し、評価が様々なお客様で進んでいると思っておりますので、それらを非常に楽しみにしております。

【質問 19】

AI 半導体において、PLP(Panel Level Package)の導入に向けた動きが具体化しつつあると思います。基板の大型化に伴って、樹脂への要求がどのように変化し、液状樹脂と顆粒樹脂のどちらが選択されていくか、また、それが御社の事業機会にどう影響するかを教えてください。

(鎌田)

PLP の動きは、先端半導体においては、非常にキーとなる技術動向で、我々も注視しております。基板の大型化に伴い、我々が提案しているのは、a-SMC、シート状の封止材です。これをやることによって効率的にお客様が生産できて、生産性が飛躍的にアップすると、設備を含めてお客様に提案している状況です。これは、他社にない差別化された商品であると思っておりますので、非常に期待をしております。

以上