

# 2025 年度 期末 決算説明会 質疑応答要旨

開催日：2026 年 5 月 8 日(金)10:00～11:15

|             |            |       |
|-------------|------------|-------|
| 説明者及び質疑対応者： | 代表取締役 社長   | 上島 宏之 |
|             | 取締役 専務執行役員 | 鎌田 昌利 |
|             | 取締役 執行役員   | 磯部 保  |
|             | 取締役 執行役員   | 清水 義久 |

説明内容： 2025 年度 期末 決算概要及び 2026 年度 通期見通しについて  
中期経営計画について

※投資家・株主の皆様への情報開示の充実、正確性担保のため、当日の発言内容に必要な補足や表現の修正を加えています。

## 【質問 1】

(質問者)

株主還元について、総還元性向などの具体的な目標数字が示されていませんが、どのような考え方をもちでしょうか。特に「EPS 30%成長」と「ROE 9%以上」という目標がどのように関連してくるのか伺いたいです。また、株式市場に予見性を持たせることが株主資本コストを下げる一つの方法だと考えますが、その点についての貴社の見解を教えてください。

(上島)

株主還元については、現時点では総還元性向の目標数値は定めない方向で進めております。基本的な考え方としては、3 年間の継続増配を基本とし、自己株式取得を機動的に実行してまいります。その基準として「3 年間で EPS 成長率 30%を達成すること」を掲げています。

今期は中期経営計画において、構造改革から成長加速へのフェーズへ移行する時期であり、成長戦略に基づいた投資を優先的に進める方針です。そのため、キャッシュの用途については、成長投資と株主還元のバランスを注視しながら判断してまいります。

次に、EPS 30%成長と ROE 9%の関連性についてですが、当社のシミュレーションでは、毎年増配することを前提として、2025 年度の EPS 315 円から 30%増の約 410 円前後(4/1 付の株式分割考慮前)に達した段階で、ROE は 9%以上になると試算しています。つまり、EPS の成長と ROE は連動した計画となっています。

また、株式市場に予見性を持たせることで株主資本コストを下げるというご指摘は、まさにおっしゃる通りです。自己株式取得の方針や株主還元の姿勢を明確にすることでリスクが下がり、株主資本コストが低減すると認識しております。先ほど申し上げた通り、成長投資とのバランスを見極めつつ、市場の期待に応えられるよう努めてまいりますので、ご理解いただけますと幸いです。

## 【質問 2】

（質問者）

キャッシュフローについて、投資拡大に伴い有利子負債が増えていますが、今後 3 年間でどの程度の借入が適正だと考えていますか。経営者として許容できる「適正な Net D/E レシオ」の目安を教えてください。また、M&A や自己株式取得のための資金配分や、その実行基準についても伺いたいです。

（上島）

当社の B/S について、固定資産だけでなく流動資産の一部についても株主資本で賄っている状態にあります。これを解消し、より効率的な BS マネジメントを進めるため、資産の入替えと並行して有利子負債を活用し、M&A やポートフォリオの拡大を図る方針です。

適正な財務レバレッジについては、Net D/E レシオ 0.5 倍程度を目安としています。この範囲内で、成長のための M&A と株主還元としての自己株式取得を実行していく考えです。

## 【質問 3】

（質問者）

今期の収益計画について伺います。数理差異の償却にかかる退職給付費用を除くと実質的な減益計画に見えますが、特に販管費が前期比で約 100 億円増加している点が気になります。数理差異の減少を考慮すると、実質 130～140 億円規模の増加ではないでしょうか。Prinova グループの販管費も 50 億円程度増える計画ですが、なぜこれほど販管費が増大するのか、その背景を教えてください。

（清水）

販管費増加の主な要因は「人件費」と「特殊要因」の 2 点です。人件費については、米国 Prinova グループを中心に海外での高騰が続いており、日本国内でも上昇傾向にあるため、これが全体の大きな割合を占めています。

今期の特殊要因については、本社建て替えに伴う移転費用として 9 月に予定している引っ越し経費として約 18 億円。研究開発拠点への投資としてサンディエゴのバイオ関連研究所の費

用。新規開発案件の強化としてナガセケムテックスやナガセヴィータにおける開発費の増額等を織り込んでいます。

引越し費用や開発費用の一部は一過性ですが、将来の収益基盤となる開発費用等については、今後もコストを適切に管理しながら継続的に投入していく計画です。

#### 【質問 4】

(質問者)

中計の EPS 成長率 30%について、これは「税引き後利益の増加」と「自己株式取得による発行済株式総数の減少」のどちらが主因でしょうか。また、ROE 9%以上という目標について、シミュレーション上ではさらに上振れる(10%~11%など)可能性はありますか。

(清水)

まず一点目の EPS 成長の考え方ですが、現段階のシミュレーションにおいては、将来の「税引き後利益の成長」と「自己株式取得による株数減少」の効果を厳密に切り分けて算出しているわけではございません。

具体的には、現在の発行済株式数をベースに据えた上で、利益の成長を計算しております。つまり、基本的には「税引き後利益が約 30%成長し、それに連動して EPS も約 30%成長する」という、事業成長によるボトムラインの底上げを前提とした見立てとなっております。

次に ROE の見通しについてですが、現在の利益成長シミュレーションの結果によれば、概ね「9%プラスアルファ」程度の水準を見込んでいます。もちろん、経営としては早期に 10%以上を目指したいという強い思いは持っておりますが、まずは現時点での蓋然性に基づき、着実に 9%以上を達成可能な計画として策定しております。

#### 【質問 5】

(質問者)

資料 42 ページに掲げられている 1,000 億円の投資計画について、そのうち、今年度から始まるこの 3 年間で実際にキャッシュとして使用される規模はどの程度を見込んでいるのでしょうか。前中期経営計画からの継続案件も含まれているかと思いますが、その時間軸について伺いたいです。

(上島)

1,000 億円の投資枠についてですが、そのほとんどをこの新中期経営計画の 3 年間(2026 年度~2028 年度)において実行に移すことを想定しております。したがって、3 年間で約 1,000 億円規模を動かしていくという認識で相違ございません。

具体的な投資対象につきましては、資料 42 ページ内の「成長投資」に関する項目で、赤い文字で強調して記載している案件が主な対象となります。これらは、既存事業の強化や、現在のポートフォリオにおける戦略的優先度が高い案件の積み上げです。

ただし、この 1,000 億円という枠の中には、将来的に当社の事業ポートフォリオを劇的に拡張させるような「大型の M&A 案件」などは含まれておりません。

#### 【質問 6】

(質問者)

ナガセサークレア、半導体分野での薬液リサイクル事業がスタートされていますが、これら一連の施策が、新しい中期経営計画の期間内(2026 年度～2028 年度)において、具体的にどの程度の収益貢献を見込んでいるのでしょうか。また、単なる商社機能を超えた「リサイクル事業」を中心に、半導体事業全体をどのように拡大させていく計画なのか、経営陣の期待値も含めてお聞かせください。

(鎌田)

投資進捗と事業モデルの両面からご説明いたします。

まず、買収したナガセサークレアの収益貢献についてですが、すでに前期の段階において営業利益ベースで約 10 億円を計上しており、今期も同規模の利益を堅く見込んでおります。

現在、同社の中国工場はフル稼働の状態が続いており、旺盛な需要に対して供給が追いつかない状況です。この機会損失を防ぎ、さらなる成長を取り込むため、約 40 億円を投じて中国に第二工場を建設することを決定いたしました。2028 年度の完成を目標としており、これが稼働すれば TMAH のキャパシティは最終的に現在の 2 倍から 3 倍へと拡大します。これに伴い、利益水準も一段高いフェーズへ引き上げていく計画です。

これは単に高純度の化学品である TMAH を販売するだけでなく、使用済みの廃液を回収し、当社の技術で精製して再びグリーンな薬液としてお客様へ還元する薬液リサイクル事業です。

昨今、イラン情勢等の地政学的な不安定さに伴う原料供給の安定性確保や、コストの安定化、さらには環境への意識の高まりから、半導体メーカー各社から非常に強い引き合いをいただいております。この中期経営計画の 3 年間は、このリサイクル技術を確実なものとして確立し、商用サービスとして本格的に実装していく非常に重要な期間と捉えております。「安定供給」と「環境価値」という二つの側面から、半導体業界における当社のプレゼンスを圧倒的に高めていく考えです。

(上島)

鎌田が申し上げた「工場の拡張」と「薬液リサイクル」については、成長投資の「エレクトロニク

ス・フォーカス」の項目に該当します。これらは新中計における最重点投資領域であり、2029年度以降の大きな収益の柱として育てていく方針です。

【質問 7】

(質問者)

2025 年度決算において、原油高による在庫の保有損益はいくらでしたか。

(上島)

原油高に伴う在庫保有損益については、当社において損益ともにほぼ発生していない状況です。

【質問 8】

(質問者)

セグメント別の ROIC 目標は開示しないのでしょうか。現在保有している 800 億円超の政策保有株式について、中計期間中の売却目標と、ROE 12%以上を目指す可能性について教えてください。

(上島)

セグメント別の ROIC や EBITDA 目標については、現在、各事業部門で精緻な数値設定ができるか確認を進めております。対外的に開示できる蓋然性が高まった段階で改めてご説明させていただきます。

政策保有株式については、非常に重要な経営課題と認識しております。前中計では約 300 億円の売却を実行しましたが、株価上昇もあり純資産比率が 15%を超えています。これをこの 3 年間で「8%前後」まで圧縮する計画です。現在の株価水準であれば、前回は上回る 300 億円強の売却が必要になると試算しており、成長投資とのバランスを見ながら進めてまいります。

【質問 9】

(質問者)

時価総額 1 兆円の早期実現について、これは創業 200 周年の 2032 年をターゲットとしているのでしょうか。

(上島)

時価総額 1 兆円の達成には、営業利益で 800 億～1,000 億円、売上総利益で 3,700 億円程度が必要であり、ROE 10%超も必須条件になると思っています。現在の数字とはまだギャップがありますが、この 3 年間でその基盤を作り、次の 3 年以内、つまり 2032 年の創業 200

周年より少し手前での達成を目指したいと考えています。

【質問 10】

(質問者)

「ユニークネス」の具体例として、開示できる他のプロジェクトがあれば教えてください。

(上島)

ユニークネスの具体例としては、以下の 2 点を追加でご紹介します。

- ・ 菌根菌：培養および量産化に成功しており、単なる菌の販売にとどまらず、サプライチェーン全体で付加価値を生むビジネスモデルを検討中です。
- ・ エルゴチオネイン：発酵・酵素反応による製造技術確立しました。3 年以内に量産設備を立ち上げ、サプリメントや化粧品用途で展開してまいります。

【質問 11】

(質問者)

エレクトロニクスセグメントの 2028 年度営業利益目標が 170 億円となっており、現状から 20 億円程度しか伸びないのは保守的過ぎではないでしょうか。投資が収益に貢献するタイミングを教えてください。

(上島)

ご期待に沿えず心苦しい部分もございますが、現在、当セグメントでは将来に向けた設備投資や新規事業への挑戦を集中的に行っており、この 3 年間は「コスト先行」の期間と位置づけておりますが、その中でも営業利益を 153 億円から 170 億円へと約 20 億円の増益を見込んでおります。

一方、EBITDA で見ると、28 年には 216 億円へと約 2 割の確実な成長を見込んでいます。これらの投資が大きく収益に貢献し始めるのは、2029 年度以降になると想定しております。

以上