

2023 年度 期末決算説明会 質疑応答要旨

開催日 : 2024 年 5 月 24 日(金)10:00~11:00

説明者及び質疑対応者 : 代表取締役社長 上島 宏之
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

説明内容: 2024 年 3 月期決算概況および 2025 年 3 月期通期業績見通しについて

中期経営計画 ACE 2.0 について

【質問1】

資料 P25、QUICK WIN の状況について、項目によって進捗の差がある。例えば、組織再編などの進捗は進んでいるが、現場力強化や権限移譲に関する施策は進んでいないように思われる。背景と今後の改善策について教えてほしい。

(上島)

仰る通り、進捗については組織再編が一步リードしている。昨年の 10 月に 11 事業部から 7 事業部への再編を実施し、11 人いた事業部長を 7 人にした。2024 年 4 月時点で昨年 10 月に新たに就任した 3 名を含めた計 5 名は新任の事業部長である。現場力の強化については、新しい事業部長たちとともに今年度進めていきたい。一方、権限移譲については昨年度、稟議事項の改定を大きなものから進めている。特に現場への権限移譲は先ほどの回答と同じように、今年度から進めていきたい。

【質問2】

資料 P31 の改善領域の取り組みの進捗について、2023 年度は有価証券評価損が 20 億円減少、全体として 30 億円減少したが、思ったよりも固定資産減損や、その他は減少していない印象である。その原因と、2025 年度、損失 10 億円の達成確度について教えてほしい。

(上島)

その他の中にはいくつかのものが含まれている。具体的には子会社の赤字、持分法損失、事業部の赤字取引の合計がその他である。減っていないように見えるが、項目毎に状況は違っている。個別取引の赤字分については改善が加速して進んでいる。一方で、子会社の赤字については、ご説明したように 2023 年度はカラーフォーマー事業の赤字が増加した結果、その他のトータルが減少していないように見えている。2024 年度はさらにこれを削減させるべく活動を進めており、現在作成しているアクションプランを実行に移していく。2025 年度には損失を 10 億円以下にするという蓋然性は高いと考えている。ただし、事業を遂行する中で失敗するものは当然出てくる。チャレンジする中である程度の損失は発生する可能性はあるのでゼロにするという約束はできないが、10 億円以下にするという点は達成できるように実行していきたい。

【質問3】

総還元性向 100%の方針は 2025 年度までとのことだが、2026 年度以降の還元方針についてどのような考えを持っているか。総還元性向 100%の継続は困難だと思うが、配当に関して、継続増配の方針について変更の可能性はあるのか。

(上島)

ROE が 8%未達という点は資本コストや株価を意識した経営の観点で大きな課題である。まず、中期経営計画期間中の 2024 年度、2025 年度において総還元性向 100%をやり切る。次期中計の議論の中で検討を進めているが、状況に鑑みその後の方針は決定するという考えで 2 年間の限定措置としている。配当の方針について、現在の中期経営計画では継続増配としているが、株主還元に関する指標は色々あるので、今後については総合的に検討して決めていきたい。

【質問4】

資料 P22 の株主還元について、2024 年度、2025 年度の総還元性向を 100%とした背景はどういったものか。為替影響を除けば、2025 年度、当期純利益が 300 億円程度になれば ROE が 8%に到達すると思うが、2025 年度の利益見通しはどのように考えているか。また、2026 年度以降の次期中期経営計画における ROE 目標および株主還元についてはどのような議論が社内で行われているか。

(上島)

2025 年度に当期純利益が 300 億円になれば ROE8%が達成でき、そのつもりで進めている。現在、株主資本が 4,000 億近くあり、ここ数年間で大きく積み上がった。一方、成長戦略の収益の伸び率が低い状況である。ROE を因数分解し、収益性を高める、回転率を高める、レバレッジを効かせるという 3 つの方針に沿って ROE を高めていくが、バランスをとる意味もあり、まずは還元方針を拡充して資本を現在の状態を維持するという判断をした。ただし、ROE8%そのものは我々のゴールだと考えていない。WACC も含め、株主資本コストは 8%以上と今後も上昇していく可能性は認識しており、ROE2 桁を目指していけるようにまずは 8%を通過点として、中期経営計画の中で達成していきたい。

【質問5】

資料 P25 の ROIC 経営徹底の観点で、上島社長から見て特に大きな改善の必要性を感じている事業、セグメントはどれか。また、どのように改善すると考えているか。

(上島)

ROIC 経営は昨年から社内でも議論をし、どういう形で浸透させていくのか、私自身の想いもあり進めている。セグメントによって商社機能、製造機能の割合が違うのでそれぞれで WACC を設定している。WACC を意識した形で ROIC を向上させていくということを進めているが、いかに ROIC を向上させるかについては ROIC ツリーを活用している。より細部にまで因数分解し、その中でいくつかのインデックスを設定している。例えば売上総利益率の向上、あるいは在庫回転率、あるいは資本回転

率などを選定し、より現場の人に分かりやすい行動様式にまで落とし込んでいる。どのセグメントかという観点では、説明の中の 4 象限でも触れたが、製造機能、特に半導体、フード、ライフサイエンスに関してはレバレッジを効かせて収益を拡大していく戦略を策定している。運転資本が大きな投下資本である樹脂販売等については、投下資本に対するリターンが取りづらいという課題に対しては従来と違った形でキャッシュを創出する仕組みを作っていないといけない。また、現状保有するリソースの再配分についても進めていきたい。NAGASE グループはまだまだ稼ぐ力があると思っており、泥臭い言い方だが、1 円を稼ぐことにもっと拘って欲しい、会社の資金ではなく自分の資金を投下している気持ちで取り組んで欲しいというメッセージを出している。無駄の排除と、キャッシュ・アロケーションでも触れたように投下した資本の回収を加速し、より成長投資に資金を投下していくという流れを全社で進めていきたい。

【質問6】

資料 P7、海外売上総利益の中で、欧州の伸びが著しいが、食品素材ビジネスの好調についての詳細、欧州でどのような販売戦略を取っているのか、また今後の見通しを教えてください

(池本)

欧州だけでなくアメリカでもそうだが、市場全体の中で Prinova グループのポジションが上がってきている。ヨーロッパの場合は戦争等、いろいろな外部環境の変化もあったが、既存のお客様を確保すると同時に混乱の中で我々の競合他社が落ちていく中、我々が市場を確保でき、全般的に欧州の市場におけるシェアは確保できている。ただし、今回の説明の通り、市況の変動は続いており、いわゆる中国の低価格品の影響でかなり収益性を下げているので、売上に対して収益性が低いというご指摘もあると思う。足元では苦労しているが、引続きこれから先の収益性回復に向けて施策を実行しているという段階である。

【質問7】

株式持合いの解消は、2024 年度以降、相手企業から売却の応諾をどれほど得られているのか。

(池本)

持合い解消に関しては、昨今の資本政策について、各社、大変厳しく検討している中で、いろいろな話を続けている。既に、我々が政策保有株式という形で持っているものを売却すると同時に取引先の方でも、持合い解消という形で、株を売却した会社も既に多々ある。これから先に関しても既にいくつかの話をもらっている。各社が保有する分については把握し、どういう動向で各社が株を手放していくかについて注視していきたい。

【質問8】

株主資本コストが投資家との対話から 8%以上ということだが、これは投資家からアンケートを取った結果か。もしくは非公式な対話から得られた数値感か。

(上島)

各投資家との対話の中で、6%、10%等いろいろな数字が出ているが、少なくとも 8%という意見が多いと認識している。また、IRR においても求められる水準として 8%以上というのは想定している基準感に近いためそのように認識している。

【質問9】

液状エポキシ封止材の市場ポジションや成長性、売上規模などを確認したい。また、HBM に使われるのは、CUF なのか、NCP なのか、可能な範囲で回答してほしい。

(上島)

封止材料における我々のポジションとしては、最先端の半導体向けを狙っている。特に液状封止材は、その中でもデファクトスタンダードとなるように日々努力している。シート状封止材も、今後製造工程が変わる中で、当社品が採用されるべくスペックイン活動を進めている。常に最先端の市場、現在ならばハイエンドサーバーに使われる半導体などにターゲットを置いて活動を進めている。

(鎌田)

成長性は、HBM と連動しているのでその成長と共に、我々のビジネスも成長すると考えている。HBM そのものは、DRAM が多数積層されているものであり、そこに我々の液状エポキシが使用されている。これ以上の情報については顧客との秘密保持があるのでお答えできない。

【質問10】

液状封止材とシート状封止材について、一部報道では、HBM の積層は、液状封止材でないと、歩留まりが上がらないということである。この報道についての見解を教えてほしい。また、御社にとっては追い風と考えて良いか。

(鎌田)

歩留まりについては、様々な要因によって変わるので、本当のところはお客様でないと分からないので、一概には答えられないが、一般的には液状エポキシがかなり貢献していると考えている。

【質問 11】

AI サーバー用のシート状封止材の収益貢献は、今後どのように入ってくるのか。また、これは具体的にこういった部分で使用されるのか、可能な範囲で回答してほしい。

(上島)

資料中、技術のロードマップを掲載しているが、その中の 3D タイプに対して今後、液状あるいはシート

が採用されていくと見ている。収益貢献の具体的な数字については、資料に記載のウェハバンピング事業、ナガセケムテックスの半導体封止材料事業、現像液の回収・再生事業、フードのエッセンシャルオイル事業、この4つを合わせて2030年には0から200億円の売上総利益を生み出すと考えている。この内訳だが、ナガセケムテックスのシート及び液状封止材のウェイトがかなり高い。

【質問12】

Prinova グループの2024年度の業績回復はかなり大きいですが、資料P21に示した理由のうち、どの要因が大きいのか。また、2025年度も同様の利益成長が見込めるのか。

(池本)

2023年度、特に上期において、市況が大変激しく動いた。急激な市況の低下により、我々の収益性が大きく毀損されたというのが、2022年度から2023年度上期あたりまでの状況であった。それに加え、新工場の自動化ラインを含む立上げが遅れたことで、人件費等が大きくなってきたのが、昨年度の前半及び後半にかけての状況であった。今年度は、引き続き市場の低迷は続くが、もうそろそろ底打ちするだろうと見ている。下期にかけて市況も戻ってくるのではないかと大きく期待している。自動化ラインはおおむね整備が終わっており、ここからさらに人員を削減し、また既存のラインの中でも自動化をすすめ、人件費を下げていく施策を打っている。これらが2024年度、2025年度にかけての収益貢献、生産性の向上につながると考えている。

【質問13】

電子・エネルギーの2024年度の売上高、売上総利益が大きく増える中、営業利益が減益になる理由はなにか。足元の生成AI系の半導体の活況を考慮すると、かなり控えめな2024年度予想に見えるが、ナガセケムテックスの半導体封止材料の直近の動向も含めて、解説をお願いしたい。また、生成AI向けパッケージ材料の競合状況についても教えてほしい。また、資料P28の新コンセプト材料の商業生産及び業績寄与はいつ頃からになるか。

(上島)

電子・エネルギーセグメントの売上総利益、並びに営業利益については、資料に2つのPLがあったため、混乱をさせてしまったかもしれない。その他・全社費用の配付前の数字で示したように、電子・エネルギーは増益で見込んでいる。ただ、半導体を強調している割に営業利益の増益幅が少ないのではないかとこの質問については、半導体については商社機能と製造機能があるが、製造機能については確実に商品のスペックインを進めて、今後大きな成長を見込んでいるが、先ほど申し上げた通り、実際に数字になるのが2026年度、2027年度となる。一方で、目先の収益を稼ぐ商社機能については、大きな市場である中国市場が米中のデカップリングもあり、中国の国内製造化が加速している。当社の日本材料の輸出については非常に厳しい状況であるということも含めて、このような数字となっている。なお、直近について同市場向けのDRAM並びにロジックについては非常に好調に伸びているのが現状である。一方で、NANDについてはまだまだ回復途上。半導体の回復は未だ今年度中に2022年度レベルまでの回復は見込んでおらず、2025年度に、2022年度の数字を超えるまで市場が成長す

と見ている。一方、当社は着実に同市場向けの原材料について、お客様への採用に向けて営業活動、製造活動を進めているので、少し時差はあるが、2025 年度、2026 年度を楽しみにして欲しいと考えている。

【質問 14】

ROIC 経営の詳細を数字にて説明をお願いしたい。管理するセグメントと各セグメントの現状 ROIC および目標 ROIC を教えてほしい。また、各セグメント長は ROIC 経営を十分理解しているか。

(上島)

ROIC 経営については昨年の 11 月までかけ、各セグメントで ROIC を拾えるようにバックオフィスの方で準備を進めた。組織の再編あるいは事業部長の変更等もあったため、2024 年度から正式に率に落とし込んだ経営を進めている。うまくいってるか否かということについて、それぞれの因数分解をかなり細かい部分まで実施し、例えば在庫を減らす、営業利益率を上げる、それがなぜなのかということも含めて、事業部長クラスに説明している。担当レベルへの浸透という意味では、実際の行動様式の中に落とし込めていると思っている。売上総利益率は 2022 年度の 17%から 2023 年度の 18.3%、今年度は 19.1%への向上を見込んでいる。また、在庫回転月数についても、2022 年度は 1.41 ヶ月の在庫を持っていたが、昨年度は 1.21 ヶ月と改善をしている。売上を総資産で割ると 2.41 から 2.24 へと下落し、まだまだレバレッジを効かせていない等、色々問題もある。改善途中の部分もあるが、今後さらなる因数分解と現場への落とし込みにより改善を進めていきたいと考えている。

【質問 15】

御社における WACC の目標値について教えてほしい。また、負債について許容できる金利上昇幅についても教えてほしい。

(池本)

WACC の目標値については、中計でも公表しているが、現状よりもできるだけ資本コストを下げて、今以上に低いレベルである 5.5%や 5%レベルで運営できればと考えている。ただ、このためにはいろいろな施策を講じる必要があるので、現時点では中計期間中での目標としている。負債について許容できる金利上昇幅について、NET DE レシオは、良いか悪いかという議論もあるかと思うが、現状低いレベルである。NET DE レシオで 0.5 倍未満までは許容するというにしている。この前提としている金利は、現状の金利が 0.25%上がるのか、上がらないか、水準感には議論もあるが、短期的にはそういった範囲の上昇では十分耐えられるレベルだと考えている。現状、資本構成に関しては大きな不安は持っていない。引き続き資本効率を上げ、WACC を引き下げるために努力していく。

【質問 15】

2024 年度計画のうち、Prinova グループの業績計画達成に向けて想定されるリスクはどのようなものがあるか。計画は各種リスクをどの程度織り込んだ数字なのか。

(池本)

Prinova グループについて、いろいろなリスクがあると思う。大きいところで言うと、昨年来の素材価格の低迷がある。この背景は、中国生産品が中国の不景気の影響を受け、中国内で生産されたものがどんどん国外に出ているというもの。直近の素材市況は、概ね底を打ち、安値のレベルも落ち着いてきている。一部の素材価格は上がり始めている。この点のリスクという意味では今期上期の段階では継続すると思うが、下期以降は違うレベルになるのではないかと考えている。また、これからまだまだ先の話になるかもしれないが、アメリカの関税がどういう形になるかということも注視している。すでに造船、自動車、EV 等についてアメリカが関税を上げるべく、いろいろな発表をしているが、中国から出てくる製品、我々の素材に関して適用される可能性について、今年度か来年度か影響が出てくる時期は分からないがこれも注視していきたい。また、他に物流の時間、在庫のリスク等はあるが、主に先に述べたその 2 点が大変注視しているポイントである。

(上島)

中国生産品が、中国国内の需要が非常に冷え込んだことを受け、稼働率維持のため海外の市場に出回っている。叩き売りの状態になっており、フード関係のみならず、ケミカル、鉄鋼、その他のあらゆる素材において影響が出ている。これがいつまで続くかということはなかなか読み取れないが、ある程度、我々の商社機能として、このような状況をうまく利用するという手もあると考えている。

一方、製造拠点として我々が所有している製造機能については、競合品として戦うことは非常に厳しい状況だと思っている。中国品の叩き売りによって日本の化学メーカーも製品の製造中止などをアナウンスしており、商権を持っている NAGASE にとっては大きな痛手になる一方で、新しい商材を獲得するというチャンスでもあるので、両輪で進めている。

また、Prinova グループに限るとアメリカでスポーツニュートリション並びにエナジードリンクが一つの大きな市場になっているが、若者向けであるということもあり、新規参入が非常に多い。我々の優良なお客様が突然シェアを取られる可能性もあるため常にアンテナを張って、新しいサプライヤーを囲い込むという活動を続けているのでまた報告したい。

【質問 17】

資料 P26、4 象限で各事業グループの立ち位置を設定するにあたり、左下の改善と位置づける基準を赤字か黒字かではなく、ROIC が WACC を下回る事業だとすると、売上の何割ぐらいの事業が該当するのか。また、下回る事業の開示と、WACC 以上への改善策を開示する予定はあるか。

(上島)

資料の P32 の指標の推移で説明した通り、現状、全社 ROIC が WACC を下回る状況である。ROIC と WACC のスプレッドは 2022 年度がマイナス 1.3%、2023 年度がマイナス 1.9%となっており、EVA のマイナスが大きくなっているという状況である。何割の事業が、という以前にこのような状況

であるので、まず全体でこの部分の差分をプラスにする方向で考えている。具体的な事業の開示等は行っていないが、今後このようなご指摘を受けた点も踏まえ、精査していきたい。

【質問 18】

最近、半導体メモリー市場において、HBM が急速に成長している。そこでは液状封止材が多く使用されている。御社にとって事業機会と捉えているのか。また将来の業績貢献は期待できるのか。

(鎌田)

我々の液状エポキシは、今後も HBM の成長とともに貢献ができと思っている。さらに液状エポキシに加え、我々固有の技術であるシートエポキシといった技術も提案し、液状エポキシのさらに先のものにもチャレンジをしながら、この大きな成長機会をとらえて半導体産業に貢献したいと考えている。

【質問 19】

御社の HBM 用液状封止材は既に量産で使用され市場に出回っている、という理解であっているか。

(鎌田)

HBM に液状封止材が量産で使われているかということについてだが、実績があると申し上げる。

【質問 20】

Prinova グループにまつわる事業リスクについて、今期の計画にはどの程度掘り込まれているのか。定量的な回答でなくても構わないので教えてほしい。

(池本)

市況に関するトレンドについてはある程度見込んでいるが、まだ先のことではっきりしたものがあるわけではないので、今回の計画の段階では前年度から今年度にかけてのトレンドをある程度残した形、安全を見た形になっている。少し緩めに織り込んでいる。また、上島が申し上げたお客様の入れ替え等については、お客様と大変深く付き合っており、いろいろな話ができているので、固いところで織り込んでいる。関税については、今後どういう方向に動くのか、というレベルの話なので、今回の計画には織り込んでいない。

以上