



豊嶋 哲也 社長

## 日本ゼオン株式会社(4205)



## 企業情報

市場	東証プライム市場
業種	化学
代表取締役社長	豊嶋 哲也
所在地	東京千代田区丸の内1-6-2 新丸の内センタービル
決算月	3月末日
HP	<a href="https://www.zeon.co.jp/">https://www.zeon.co.jp/</a>

## 株式情報

株価	発行済株式数(自己株式を含む)	時価総額	ROE(実)	売買単位	
1,282円	229,513,656株	294,236百万円	3.2%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
40.00円	3.1%	125.42円	10.2倍	1,591.79円	0.8倍

\*株価は2/28終値。発行済株式数、EPSは24年3月期第3四半期決算短信より。ROE、BPSは前期実績。

## 業績推移

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2019年3月	337,499	33,147	36,319	18,458	84.06	19.00
2020年3月	321,966	26,104	28,744	20,201	92.44	21.00
2021年3月	301,961	33,408	38,668	27,716	126.74	22.00
2022年3月	361,730	44,432	49,468	33,413	153.22	28.00
2023年3月	388,614	27,179	31,393	10,569	49.94	36.00
2024年3月(予)	374,000	18,500	23,500	26,500	125.42	40.00

\*単位:百万円、円。予想は会社側予想。2022年3月期首より「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号)等を適用。当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。以下、同様。

日本ゼオンの2024年3月期第3四半期決算概要などについてご報告致します。

## 目次

### [今回のポイント](#)

- [1. 会社概要](#)
  - [2. 2024年3月期第3四半期決算概要](#)
  - [3. 2024年3月期業績予想](#)
  - [4. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応](#)
  - [5. 今後の注目点](#)
- [<参考1:中期経営計画>](#)  
[<参考2:コーポレートガバナンスについて>](#)  
[付属:Fact Sheet](#)

## 今回のポイント

- 売上高は前年同期比 3.5%減の 2,838 億円、営業利益は同 42.6%減の 159 億円。エラストマー素材事業は減収減益。合成ゴム関連は回復基調だが原料価格下落に応じた市況価格下落の影響、化成品関連は粘着剤市場環境の悪化に伴う出荷減、価格下落の影響を受けた。高機能材料事業は減収減益。モバイル端末向け光学フィルムのテレワーク特需が一巡したものの、大型テレビ向けフィルムの販売が回復、医療用途向け光学樹脂は堅調だった。光学フィルム新生産ラインの稼働開始に伴う費用増により減益。
- 24/3 期は、売上高は前期比 3.8%減の 3,740 億円、営業利益は同 31.9%減の 185 億円を予想。売上高・営業利益とも前回予想から減額修正。令和 6 年能登半島地震の影響により光学フィルムの生産拠点である氷見二上工場が操業を停止や一部の有形固定資産および棚卸資産等で被害が発生した。この他、事業の直近の状況を精査した結果、高機能材料事業において売上高及び利益が前回予想を下回る見込みとなったため修正。配当は修正なく、期末は 20 円/株、年間で 4 円増配の 40 円/株を予想。10 年度から 14 期連続の増配予想。予想配当性向は 31.9%。
- 3Q(10-12 月)は 2Q(7-9 月)との比較では増収、営業利益は倍増しており、3Q 累計(4-12 月)では減収減益となったものの、四半期で見ると回復を見せたといえよう。特に高機能材料事業において、光学樹脂や電池材料の出荷増が寄与した。通期予想が減額修正となったが、能登半島地震の影響は一過性の要因とみるのが妥当だろう。一部停止中の氷見第二工場においても順次復旧中である。やや気掛かりなのは EV 向けの電池材料。これまで大きく伸ばしてきただけに在庫調整局面での対応には注視したい。中長期での事業展開や見直しには大きな変化はないと見ている。今後も積極的に投資を行っていく見通しであり、投資に係るコストを吸収しながらの事業展開が注目される。今般、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」も示された。今後は株価も強く意識した事業展開が考えられる。こうした中、株価は軟調に推移しており、BPS(1,591.79 円)を大きく割り込んだ水準。中長期での事業展開や中期経営戦略で掲げる利益目標も考慮すると、見直し余地は大きいといえそうだ。

## 1. 会社概要

自動車部品やタイヤに使用される合成ゴムや、医療用手袋等に使用される合成ラテックスを始めとして、世界的な高シェア製品を多数保有する石油化学メーカー。独創的な技術開発力とそれを生み出す研究開発体制、高い収益性などが強み。

自動車部品、タイヤ、ゴム手袋、紙おむつ、携帯電話、液晶テレビ、香水など身の回りにある多種多様な製品に同社が製造する製品(素材)が使用されている。

グループは、同社および子会社 60 社、関連会社 7 社で構成されており、世界 16 か国に生産、販売拠点を有している。(2023 年 3 月期有価証券報告書)



(同社資料より)

### 【1-1 社名と経営ビジョン】

「ゼオ」(Geo)はギリシャ語で大地、「エオン」(Eon)は永遠を意味し、その合成語「ゼオン」には「**大地から原料を得て永遠に栄える**」という意味が込められており、世界に誇り得る独創的技術によって、地球環境と人類の繁栄に貢献することを経営理念として掲げている(設立時は資本及び技術提携先であった米国 B.F.グッドリッチ・ケミカル社の塩化ビニル樹脂製品の商標「Geon」を取って社名としていたが、1970 年の資本関係解消を機に表記を「Zeon」と改めた)。

### 【1-2 沿革】

同社は、古河電工、横浜ゴム、日本軽金属の古河系 3 社の共同出資により、米国 B.F.グッドリッチ・ケミカル社との提携による塩化ビニル樹脂製造技術の導入を前提として、1950 年 4 月に設立された。

1951 年に B.F.グッドリッチ・ケミカル社が 35%の株式を取得し、技術及び資本の全面提携が成立し、翌 1952 年に日本で初めて塩化ビニル樹脂の量産を開始した。

1959 年には B.F.グッドリッチ・ケミカル社から合成ゴム製造技術を導入し、日本で初めて量産を開始。自動車向け需要の増大に対応し、生産設備を拡大していく。

1965 年には C<sub>4</sub> 留分からブタジエン(合成ゴムの主原料)を効率よく製造する同社の独自技術である GPB(ゼオンプロセスオブブタジエン)法による生産を開始した。

B.F.グッドリッチ・ケミカル社が事業の中核を塩化ビニル樹脂事業にシフトするのに伴い、特殊合成ゴム事業を譲り受け、1970 年資本提携も解消へ。これに伴い 1971 年に英文社名を Geon から Zeon に変更した。

同じく 1971 年には C<sub>5</sub> 留分から高純度のイソプレンや石油樹脂、合成香料の原料などを抽出する独自技術 GPI(ゼオンプロセスオブイソプレン)法を開発し生産を開始。

1980 年代に入り、合成ゴムに加えて、フォトレジストなどの情報材料、合成香料、メディカル分野など新規事業への展開を積極化させていく。

1984 年、現在では世界シェアトップとなった水素化ニトリルゴム Zetpol® を高岡工場生産開始。

1990 年、GPI 法によって抽出、合成された高機能材料事業の主要製品であるシクロオレフィンポリマー-ZEONEX® を水島工場生産開始。

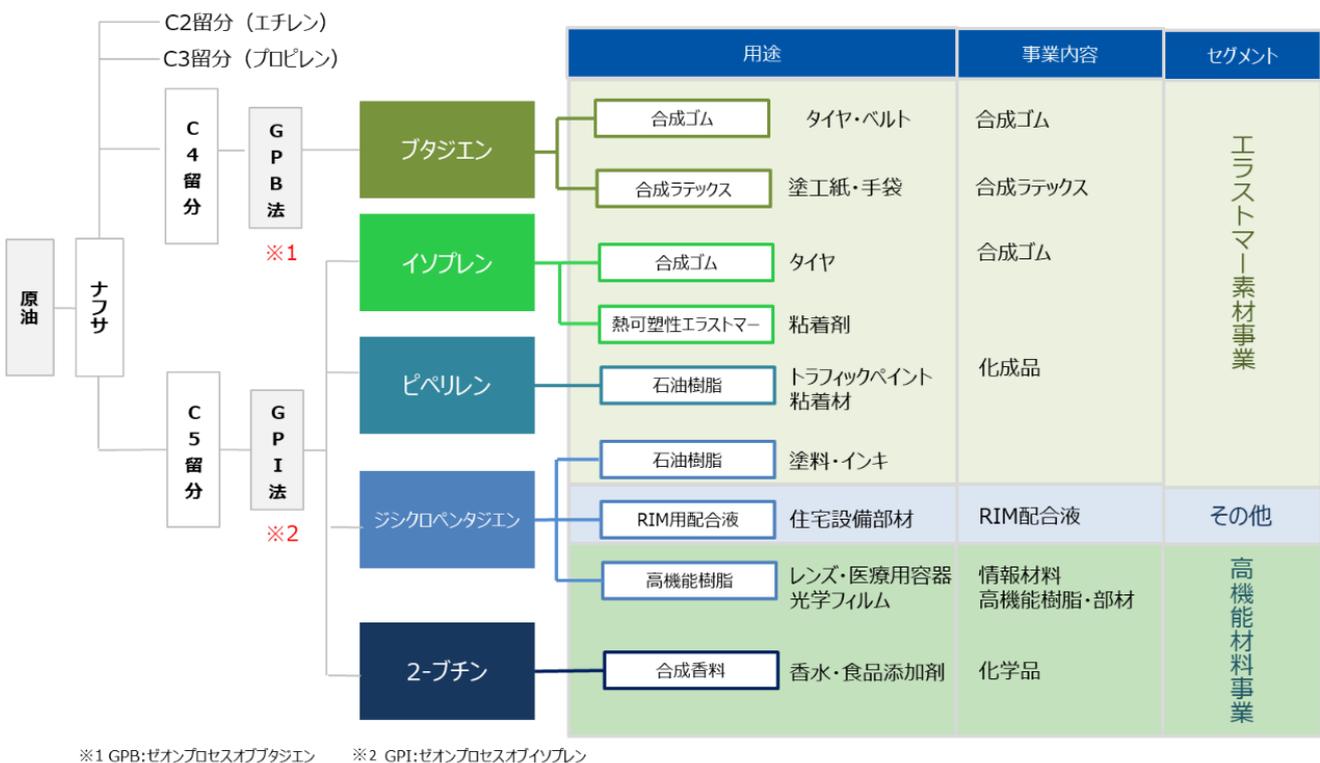
1993 年、電子材料事業で中国に進出した。

1999 年にはゼオン・ケミカルズ(米国、現 連結子会社)が、グッドイヤーから特殊ゴム事業を買収し、特殊ゴム分野で世界トップメーカーとなる布石を打つ。

2000年、水島工場での塩化ビニル樹脂生産を打ち切り、創業事業の塩化ビニル樹脂事業から撤退した。  
 21世紀に入り、LCD用光学フィルムゼオノアフィルム®の上市、グローバル生産・販売体制の強化、シンガポールにおける溶液重合スチレンブタジエンゴム(S-SBR)の商業運転開始、富山県氷見市のLCD用光学フィルム設備を増強、世界初スーパーグロース・カーボンナノチューブの量産工場稼働、住友化学とS-SBR生産販売のための合併会社設立など、積極的な事業展開を進めている。

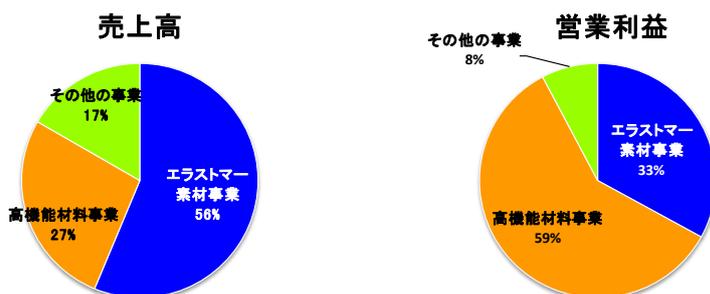
**【1-3 事業内容】**

同社の主要製品は、原油を蒸留分離して得られるナフサを熱して抽出される炭素数の異なる様々な抽出物を原材料としている。ナフサを熱すると、順次、一酸化炭素ガス(C<sub>1</sub>)、エチレン(C<sub>2</sub>)、プロピレン(C<sub>3</sub>)が抽出される。同社は、プロピレン(C<sub>3</sub>)を抽出した後のC<sub>4</sub>留分から独自開発のGPB法によって抽出した**ブタジエン**や、その後のC<sub>5</sub>留分からGPI法によって抽出した**イソブレン・モノマー**、**ピペリレン**、**ジシクロペンタジエン**、**2-ブチン**等を原材料に加工を行い、合成ゴム、合成ラテックスを始めとした各種素材を生産している。



(同社資料より)

生産した素材そのものを顧客に販売する素材型ビジネスが中心の「エラストマー素材事業」、素材を同社において一次加工し顧客に販売する部材型ビジネスが中心の「高機能材料事業」、「その他の事業」がある。



\*いずれも2023年3月期実績。消去、全社前の構成比。

## <エラストマー素材事業>

「エラストマー」とは、「ゴムのように弾性に富む高分子化合物の総称」(三省堂 大辞林より)で、合成ゴムがその代表例である。沿革にあるように同社は1959年に日本で初めて合成ゴムの量産を開始しており、同事業は会社の基盤を支える事業である。内訳としては大きく、合成ゴム事業、合成ラテックス事業、化成品事業(石油樹脂、熱可塑性エラストマー)に分類される。

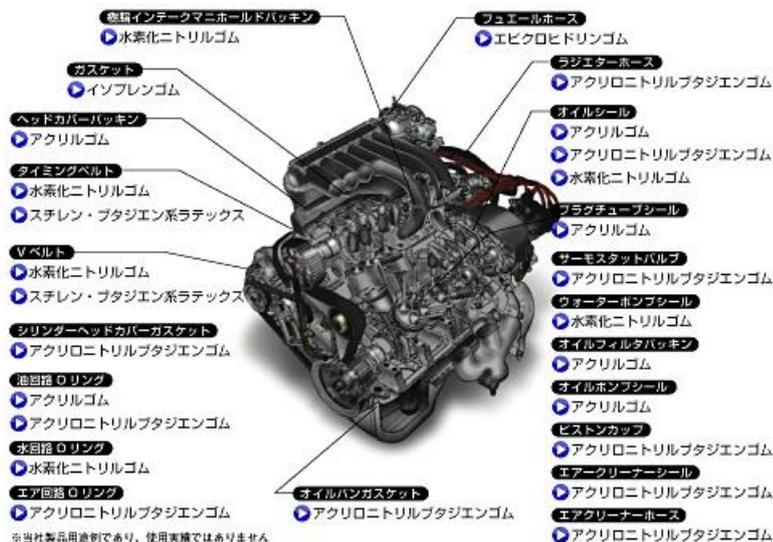
### ①合成ゴム事業

#### <製品例:タイヤ>

世界トップクラスの品質を誇るタイヤ用合成ゴムを、世界の主要タイヤメーカーに納入している。製造している合成ゴムの種類には、耐摩耗性・耐老化性・機械的強度特性に優れるスチレンブタジエンゴム(SBR)、弾性・摩耗性・低温特性のバランスに優れるブタジエンゴム(BR)、天然ゴムとほぼ同様の特性をもち品質安定性に優れるイソプレングム(IR)等がある。

今後はSBRの特性を更に改良した低燃費タイヤ用のS-SBRの需要が急速に拡大すると見込んでおり、これに対応した供給能力増のため、シンガポール工場の第1系列が2013年9月、第2系列も2016年4月に稼働を開始した。シンガポール工場の供給能力は7万トンとなっている。

#### <製品例:自動車用部品>



(同社資料より)

自動車エンジンにおいては、ラジエーターホース、フューエルホース、タイミングベルト、オイルシールなどの各部品において耐油性、耐熱老化性に優れた特殊合成ゴムが用いられている。

世界 No.1 の特殊合成ゴムメーカーである同社はその品質の高さを評価されており、自動車用特殊合成ゴムの中で高いシェアを有している。中でも、タイミングベルト用の水素化ニトリルゴム Zetpol® は耐熱性、耐油性、機械的強度特性に優れており、世界で高いシェアを占めている。

また従来品の性能を大きく向上させた Zetpol® の新製品を開発した。これは従来製品比で+10°Cも耐熱性を改善させたもので、従来のシール・ガスケット部品の長寿命化に対応できるだけでなく、次世代バイオ燃料を用いたエンジン向けにも需要が拡大すると見込んでいる。さらに、押出加工性が良好であることからホース用途にも展開が広がってきた。顧客の評価も上々で、高価なゴムの代替材を中心として、国内、アジア、欧米で採用が進んでいる。

### ②合成ラテックス事業

合成ラテックスとは、合成ゴムを水中に分散させた液状ゴムのことで、ゴム手袋をはじめ、紙加工、繊維処理、接着剤、塗料、化粧パフ等に使用される。化粧用パフ用アクリロニトリルブタジエン(NBR)ラテックスは世界でも高いシェアを有している。

### ③化成品事業

C<sub>5</sub>留分から製品化を行う同社独自の GPI 法により粘着テープ・ホットメルト接着剤用素材、トラフィックペイント用バインダー等、幅広い製品化を行っている。

## <高機能材料事業>

独創的技術である高分子設計や加工技術によって、高付加価値を有した材料・部材を扱っている。

光学樹脂関連及び光学フィルムなど高機能樹脂事業と、電池材料、化学品、電子材料、トナーなど高機能ケミカル事業、メディカルデバイス事業からなる。

### ①高機能樹脂事業

#### ◎光学樹脂関連及び光学フィルム

GPI 法によって C<sub>5</sub> 留分から抽出、合成されたシクロオレフィンポリマーは、独自技術で開発した熱可塑性プラスチックで、製品として ZEONEX<sup>®</sup> と ZEONOR<sup>®</sup> がある。

ZEONEX<sup>®</sup> は高透明性、低吸水性、低吸着性、耐薬品性を活かして、カメラレンズやプロジェクターレンズなどの光学部品、シリンジやバイアルなどの医療用容器に使用されている。

ZEONOR<sup>®</sup> は高透明性や転写性、耐熱性等を活かし、透明汎用エンブラとして、導光板や自動車部品、半導体容器などの幅広い分野で使用されている。

シクロオレフィンポリマーから、世界初の溶融押出法で開発された光学フィルムがゼオノアフィルム<sup>®</sup> で、光学特性、低吸水・低透湿、高耐熱性、低アウトガス、寸法安定性に優れ、液晶テレビやスマートフォン、タブレット端末のディスプレイ、有機 EL ディスプレイなど幅広い用途で利用されている。



(同社資料より)

また、同社では世界で初めて「斜め延伸位相差フィルム」を開発し、生産している。

有機 EL の光反射防止フィルムとしての採用も進んでおり、今後も中小型用フラットパネルディスプレイ向けの需要拡大が見込まれる。同社の光学フィルムは、富山県高岡市および氷見市、福井県敦賀市の 3 拠点で生産している。

他にも、携帯電話、スマートフォン、液晶テレビ用途に代表される、電子デバイス向け塗布型有機絶縁材料 ZEOCOAT<sup>®</sup> がある。ZEOCOAT<sup>®</sup> は、透明性が高く、吸水性が非常に低いほか、膜からガス成分を発生しにくいいためディスプレイの画質と信頼性の向上を同時に達成することができる。

今後、液晶に比べ薄く成型できる有機 EL ディスプレイ向けに拡販を積極的に進めるとともに、新しい半導体を用いた薄膜トランジスタやフレキシブルディスプレイ用の絶縁材料での採用を目指している。

### ②高機能ケミカル事業

#### ◎電池材料

リチウムイオン電池用材料として負極及び正極、機能層(耐熱セパレーター)用バインダー、シール剤を供給している。

現在、リチウムイオン電池はスマートフォン、ノートパソコンなどのモバイル機器の電源として広く使用されており、その高容量化は強く求められている。

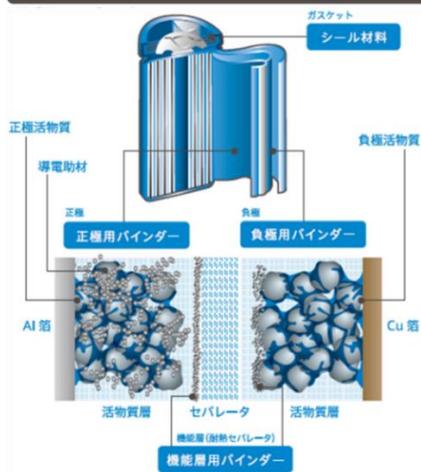
さらに、軽量・小型でありながら、大きなエネルギーを蓄えられることから、ハイブリッドカー、プラグインハイブリッドカー、電気自動車向け、スマートグリッドなどの産業電源向けの採用が拡大しているが、一方で、高温下で使用した場合、寿命が低下しやすいといった課題があった。

同社は、リチウムイオン電池バインダーの高機能化を進め、正極用バインダーとして寿命の低下抑制に大きく貢献する水系機能性バインダーの開発に成功し、また、リチウムイオン電池の蓄電容量を従来比5~15%上げられる負極用バインダーの製品化にも成功した。また、環境負荷を考慮した製品群拡大の一環として、水系の製品設計によるセパレータコート接着スラリーの本格的な展開を開始した。

正極・負極・機能層(耐熱セパレータ)用バインダー及びシール剤はリチウムイオン電池の「寿命・容量・生産性・安全性・充放電レート」の5大性能向上に寄与し、電気自動車の普及に貢献するものと考えている。

リチウムイオン電池の将来性に注目し、早くから取り組んできた同社では、「リチウムイオン電池バインダー市場でのトップイノベーター」として、急速充電など自動車用途でのニーズに応えた新しい材料機能の普及拡大や次世代の新しい電池の実現に向けた機能性材料の提案を継続的に実施している。

### ゼオンのリチウムイオン電池向け製品



(同社資料より)

### ◎化学品

C<sub>6</sub> 留分より得られる原料を活用して食品・化粧品用の合成香料や、特徴ある溶剤及び植物調整剤などの特殊化学品を扱っている。

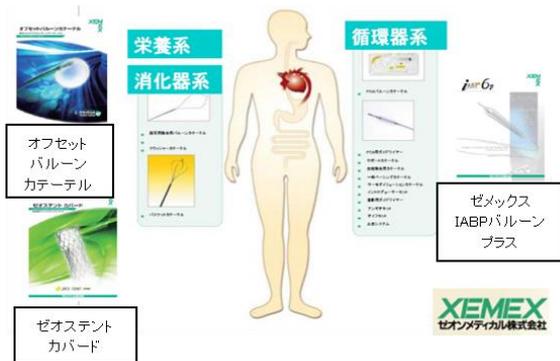
グリーン系の合成香料では世界一のシェアを有している他、医農薬中間体の原料やフロン代替用途などの溶剤・洗浄剤・ウレタン発泡剤及び機能性エーテル溶剤など、幅広い産業分野に特徴ある製品を供給している。

### ③メディカルデバイス事業

メディカルデバイス市場は、景気の影響が少なく、また日本における高齢化の進行と新興国の市場拡大で成長が見込まれる一方、医療機器の製造・販売会社に対する法的要件が厳格であるほか、薬事承認申請作業が必要で、医療従事者との関係作りが不可欠であることから参入障壁が高く、魅力的な市場であると同社では考えている。

同社は、1974年に人工腎臓の開発を開始したのを皮切りにメディカルデバイス事業を積極的に推進し、1989年に子会社ゼオンメディカル株式会社を設立し、同社グループ内で開発・製造・販売・薬事のすべての分野において対応が可能な体制を構築している。

消化器系製品では、胆道結石除去用の差別化製品である「オフセットバルーンカテーテル」、国産初の胆管カバードステント「ゼオステントカバード」、また循環器系製品では、急性心筋梗塞時等に心臓の拍動を補助するデバイスとして、世界最細径の「ゼメックス IABP バルーンプラス」など、豊富な開発実績を有している。



(同社資料より)

現在注力しているのが、胆道結石による痛みからの解放につながる結石除去デバイスである。

同社の開発製品であるゼメックスクラッシャーカテーテル、ゼメックスバスケットカテーテル NT、エクストラクションバルーンカテーテルなど、巨大結石から胆泥・胆砂まであらゆる胆道結石を除去できるデバイスをラインアップしており、結石除去デバイス全体で50%のシェア獲得を目指す。また、2016年3月には、ガイドワイヤータイプとしては世界初の光センサー型FFR(※)デバイスを上市した。光ファイバー型センサーであることから血压測定のスレが起こりにくい。ガイドワイヤーとしての操作性も高い評価を得ている。

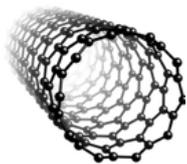
※FFR:冠動脈の診断および治療において、病変の重症度を定量的に評価し治療戦略を決定するための冠血流予備量比のこと。

### 【高機能新規素材開発例 ～カーボンナノチューブ(CNT)～】

積極的な研究開発によって様々な新素材を世の中に送り出してきた同社だが、今後大きな成長が期待されるのが「単層CNT」だ。

#### ①単層CNTとは？

1993年、独立行政法人 産業技術総合研究所(産総研) ナノチューブ応用研究センター長の飯島 澄夫博士によって世界で初めて蜂の巣状の炭素原子が網目のように結び付いた、筒状分子構造の物質が発見され、「カーボンナノチューブ(CNT)」と命名された。その構造により、単層CNTと多層CNTに大きく分類できる。多層CNTは比較的生産が容易であることから国内外において実用化への応用開発が推進されている。



単層カーボンナノチューブ

(同社資料より)

一方、単層CNTは、「鋼の20倍の強度」、「銅の10倍の熱伝導性」、「アルミの半分の密度」、「シリコンの10倍の電子移動度」など、「軽量かつ高強度でありながら高い柔軟性を持つ」、「電気や熱伝導性が極めて高い」といった、多層CNTを上回る優れた特性を持つ。

例えば、リチウムイオン電池の導電助剤への展開、高い伸縮性や強度を持つことから、電子ペーパーや超薄型タッチパネル用の透明導電膜のほか、放熱材料への利用なども考えられている。また、広帯域の光を吸収できる特性があるため、電磁波吸収材としての実用化研究も進んでおり、エネルギー分野、エレクトロニクス分野、構造材料分野、高機能材料分野等、幅広い場面での応用が見込まれている。



(ゼオンナノテクノロジー(株) HP より)

しかし、従来の単層 CNT は、不純物が多く、且つ生産性が低いために、製造コストが高く 1g 当たり数万～数十万円にも及ぶのが大きな課題であった。

## ②同社の取組み&位置づけ

このような背景の中、低炭素社会の実現というグローバルな社会的要請に応え、日本で発見された数多くの優れた特性を持つ単層 CNT を応用した新製品を世界に先駆けて事業化、工業化するための技術の確立に取り組んでいる。

同社と産総研が、「スーパーグロース法」という 2004 年に産総研 梶賢治博士らによって開発された合成技術をベースにして、産総研のつくばセンター敷地内に 2010 年 12 月に開設した実証プラントで量産化に向けた研究開発および供給(2011 年 4 月から、産総研より量産品のサンプル供給を開始)を担当し、複合材料の用途開発を上記の研究組合が進めている。

産総研 ナノチューブ応用研究センターが量産化のためのパートナーに同社を選定したのは、同社の荒川公平氏(前取締役常務執行役員)が CNT 研究開発者として豊富な実績と成果を有していた事が大きな理由だということであり、単層 CNT 実用化プロジェクトにおける同社の重要性は非常に大きなものである。

## ③今後の展開

スーパーグロース法を基にした量産化技術を確立した同社は、2015 年 11 月、山口県周南市の徳山工場内に量産プラントを竣工させ、世界初の量産を開始した。単層 CNT の量産化技術を確立しているのは世界でも同社のみ。国内外を問わず問い合わせが来て、順次サンプル出荷を行っており、同社自らも他社に対し用途提案も行っている。カーボンナノチューブを用いたシートによるリチウム dendrite の抑制技術の開発によって、リチウム金属電極(負極)の大幅な寿命向上を達成し、高エネルギー密度、大容量のリチウム金属電極(負極)の実用化加速への貢献が期待される。(同社 2022 年 1 月 25 日プレスリリース)

一方、単層 CNT は、ナノ材の一種でありそのサイズが極めて小さい事、形状が繊維状であることから化学的な特性以外に、サイズや形状によって生体への侵入などによる影響があるのではないかと懸念も指摘されている。

現在、産総研を中心に評価手法の標準化、OECD のエンドポイント測定等の取組みが進められており、国際標準化、法規制化が順次行われると考えられている。

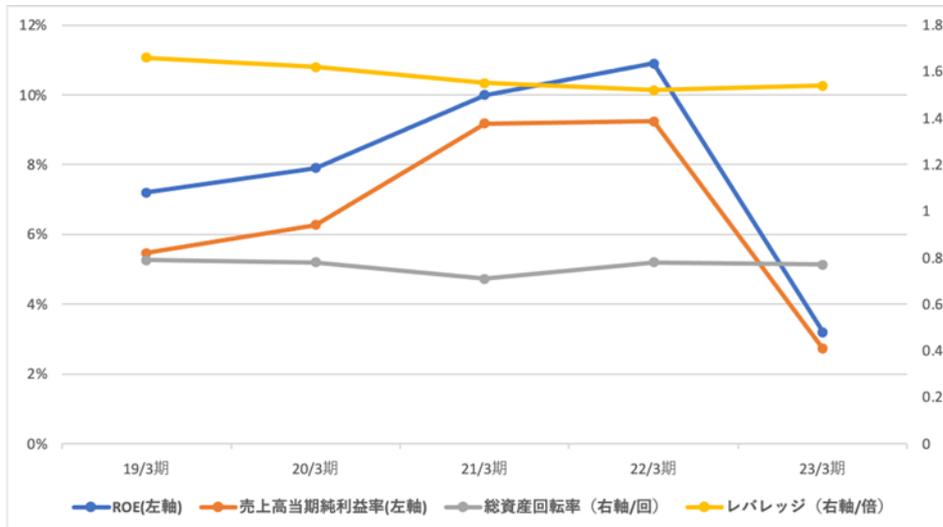
## <その他の事業>

反応射出成形法(RIM 成形法)で使用されるジシクロペンタジエンを原料とした RIM 配合液を取り扱っている。

## 【1-4 ROE 分析】

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期
<b>ROE(%)</b>	<b>8.6</b>	<b>10.3</b>	<b>5.3</b>	<b>7.2</b>	<b>7.9</b>	<b>10.0</b>	<b>10.9</b>	<b>3.2</b>
売上高当期純利益率(%)	6.12	8.05	3.92	5.47	6.27	9.18	9.24	2.72
総資産回転率(回)	0.75	0.72	0.78	0.79	0.78	0.71	0.78	0.77
レバレッジ(倍)	1.86	1.77	1.71	1.66	1.62	1.55	1.52	1.54

21/3期、22/3期と連続でROEは10%を上回った。しかし、23/3期は需要環境が悪化したため、売上高当期純利益率は低下し、ROEは低水準にとどまった。今後の需要環境の回復と収益性の改善に加え、高性能材料セグメントの成長を中心とした中長期的な収益性の向上にも期待したい。



\*株式会社インベストメントブリッジが開示資料を基に作成。

## 【1-5 特長・強み】

### 1. 世界トップクラスの独創的な技術開発力

C<sub>4</sub>留分からブタジエンを製造するGPB法は戦後の日本化学史上トップクラスの技術開発であり、アメリカ、韓国を始め世界19か国49プラントに技術供与している。

また、C<sub>5</sub>留分から高純度のイソプレンや石油樹脂、合成香料の原料などを製造するGPI法も同社オリジナルで、水島工場が世界で唯一の抽出プラントであり、他社には技術供与していないオンリーワンの技術である。

この2つの技術に代表される独創的な技術開発力が同社の大きな強みであり、世界的に高く評価されており、国内外で数々の賞を受賞している。技術関係では、GPB法、GPI法はもちろんのこと、1960年から現在までに54の賞を、環境・安全関係では1982年から現在までに28の賞を受賞している。

### 2. 世界的な高シェア

Zetpol<sup>®</sup>、ZEONEX<sup>®</sup>、ZEONOR<sup>®</sup>に代表される同社の独創的技術から生み出された様々な製品は、世界的に高いシェアを獲得している。これ以外にも、化粧品や食品フレーバーに使用されるリーフアルコール、化粧用パフ用NBRラテックスなども「世界No.1」製品となっている。

### 3. 独創的な技術を生み出し続ける研究開発体制

「ニッチでも、日本ゼオンらしい得意分野でひとのまねをしない、ひとのまねのできない、地球に優しい、革新的独創的技術にもとづく、世界一製品・事業を継続的に創出し、社会に貢献する」との基本理念に基づき、研究開発に取り組んでいる。

主要研究拠点は神奈川県川崎市にある「総合開発センター」だが、製造現場に近いところで研究開発を行うことが効率的であるとの考えから、高岡工場に精密光学研究所およびメディカル研究所を、米沢工場に化学品研究拠点を、徳山工場にトナー研究所を、水島工場に化成品研究室を設立した。また海外では、アメリカ・ドイツ・シンガポール・中国に技術サポート拠点を有している。新たなる研究開発への取り組みも始まっており、新事業・新技術に特化した創発推進センターの設立など、2030年までのゴールを見据えたSDGsへの取り組みも含め、持続的な研究開発に挑戦している。

## 2. 2024年3月期第3四半期決算概要

### 【2-1 連結経営成績】

	23/3期 3Q 累計	構成比	24/3期 3Q 累計	構成比	前年同期比
売上高	294,205	100.0%	283,806	100.0%	-3.5%
売上総利益	89,265	30.3%	76,725	27.0%	-14.0%
販管費	61,430	20.9%	60,739	21.4%	-1.1%
営業利益	27,835	9.5%	15,986	5.6%	-42.6%
経常利益	31,087	10.6%	19,912	7.0%	-35.9%
四半期純利益	18,283	6.2%	20,908	7.4%	+14.4%

\* 単位: 百万円

### 前年同期比減収営業減益

売上高は前年同期比 3.5%減の 2,838 億円、営業利益は同 42.6%減の 159 億円。

エラストマー素材事業は減収減益。合成ゴム関連は自動車業界向けが回復基調で増収だが、原料価格下落に応じた市況価格下落の影響で減益。合成ラテックス関連は在庫過剰で苦戦するも利益は前年並み。化成品関連は粘着剤市場環境の悪化に伴う出荷減、価格下落の影響で減収減益。

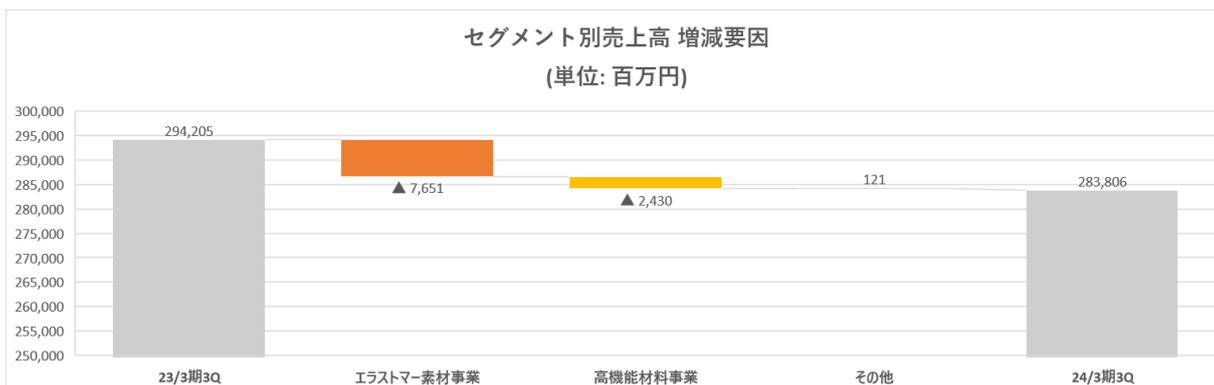
高機能材料事業は減収減益。モバイル端末向け光学フィルムのテレワーク特需が一巡したものの、大型テレビ向けフィルムの販売が回復、医療用途向け光学樹脂が堅調だった。光学フィルム新生産ラインの稼働開始に伴う費用増により減益となった。営業外では為替差益の増加があり、経常利益は同 35.9%減の 199 億円。投資有価証券売却益の計上により四半期純利益は同 14.4%増の 209 億円となった。

### 【2-2 セグメント別動向】

#### ◎3Q 累計

	23/3期 3Q 累計	構成比	24/3期 3Q 累計	構成比	前年同期比
売上高					
エラストマー素材事業	167,333	56.9%	159,682	56.3%	-4.6%
高機能材料事業	81,503	27.7%	79,073	27.9%	-3.0%
その他	48,464	16.5%	48,585	17.1%	+0.2%
調整	-3,095	-	-3,535	-	-
合計	294,205	100.0%	283,806	100.0%	-3.5%
営業利益					
エラストマー素材事業	12,209	7.3%	6,164	3.9%	-49.5%
高機能材料事業	16,541	20.3%	10,192	12.9%	-38.4%
その他	1,405	2.9%	2,740	5.6%	+95.0%
調整	-2,320	-	-3,110	-	-
合計	27,835	9.5%	15,986	5.6%	-42.6%

\* 単位: 百万円。営業利益の構成比は売上高営業利益率。



## BRIDGE REPORT



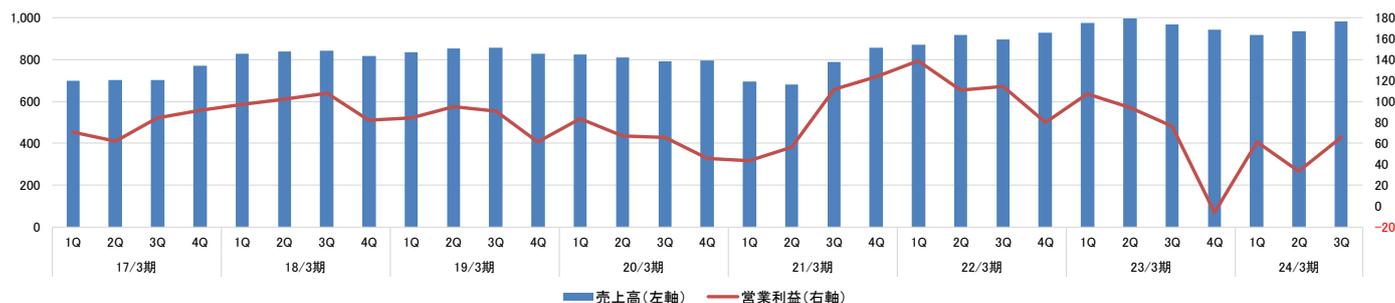
\*株式会社インベストメントブリッジが開示資料を基に作成。

## 【2-3 四半期動向】

	23/3 期 1Q	2Q	3Q	4Q	24/3 期 1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	97,576	99,841	96,788	94,409	91,927	93,515	98,364	
営業利益	10,726	9,458	7,651	-656	6,114	3,347	6,525	

\* 単位: 百万円

## 売上高・営業利益の四半期推移(単位: 億円)



対前四半期(24/3 期 2Q)との比較では 5.2%増収、95.0%の大幅増益となった。

## ◎セグメント別

	23/3 期 1Q	2Q	3Q	4Q	24/3 期 1Q	2Q	3Q	4Q
売上高								
エラストマー素材事業	53,547	57,865	55,921	54,897	52,218	52,513	54,951	
高機能材料事業	30,076	26,486	24,941	23,853	25,196	26,213	27,664	
その他	15,099	16,512	16,853	16,806	15,374	16,089	17,122	
営業利益								
エラストマー素材事業	4,058	5,273	2,878	-2,025	2,464	1,180	2,520	
高機能材料事業	6,981	4,655	4,905	1,755	3,998	2,594	3,600	
その他	422	297	686	976	637	762	1,341	

\* 単位: 百万円

## 【エラストマー素材】

前四半期比増収増益

出荷量は合成ゴムが減少したものの、ラテックスや化成品が増加した。販売価格の下落はあったものの、出荷増、円安効果、原料価格下落により、合成ゴムが底上げして増益。

\* 合成ゴム

出荷量はほぼ横ばい。国内向け出荷が堅調となり、増収増益。

\* ラテックス

手袋向け需要は 22 年度並み、固定費削減により増益。

\* 化成品

販売価格調整を実施し、出荷量と売上は回復。水島定修後の費用増により減益。

## 【高機能材料】

前四半期比増収増益

高機能樹脂、高機能ケミカルとも出荷量増により増収増益となった。

\* 高機能樹脂

出荷量増により前期比は増収増益となるも、大型フィルム新生産ラインの減価償却費の満額発生および歩留まり改善が鈍く原価が悪化したことで、前年同期比は増収減益。

#### \* 高機能ケミカル

電池材料の出荷量増により前四半期比は増収増益となるも、化学品の需給バランスが緩和し、前年同期比は増収減益。

### ◎品目別出荷量の動向

#### \* 電池材料

3Q(10-12月)の出荷量は前年同期比8%の増加、前四半期比では10%の増加、3Q累計(4-12月)では3%の増加。

EV向けは前年同期比20%増加。前四半期比では15%増加。中国春節に向けた出荷前倒し等により前年同期比、前期比ともに増加した。

民生他向けは、前年同期比40%減少。前四半期比では21%減少。モバイル端末市場は緩やかに回復しつつあるも力強さはなく、前年同期比、前四半期比ともに出荷量が減少した。

#### \* 光学樹脂

3Q(10-12月)の出荷量は前年同期比22%の増加、前四半期比では21%の増加、3Q累計(4-12月)では1%の増加。

光学用途向けは、前年同期比7%減少。前四半期比では8%減少。スマホ向け、セキュリティカメラ向けで復調の兆しが見えるも、出荷の端境期となり、前年同期比、前四半期比ともに出荷量が減少した。

医療その他向けは前年同期比33%増加、前四半期比では33%増加。在庫調整が続く顧客もある一方で、一部顧客の需要増により、前年同期比、前四半期比ともに出荷量が増加した。

#### \* 光学フィルム

3Q(10-12月)の出荷量は前年同期比70%の増加、前四半期比では6%の増加、3Q累計(4-12月)では35%の増加。

中小型向けは前年同期比12%増加、前四半期比では20%増加。スマートフォン生産開始遅れの影響でスマホ向けの出荷は落ちず、タブレット次期モデルの生産開始により、前年同期比、前四半期比ともに出荷量が増加した。

大型向けは前年同期比93%増加、前四半期比では4%増加。ディスプレイ市場に緩みが見えるも、COPフィルムの需要は堅調であり、前年同期比、前四半期比ともに出荷量が増加した。

## 【2-4 財政状態】

### ◎主要バランスシート

	23/3月末	23/12月末	増減		23/3月末	23/12月末	増減
流動資産	296,631	306,984	+10,353	流動負債	160,587	163,634	+3,047
現預金	30,082	45,494	+15,412	買入債務	86,781	83,540	-3,241
売上債権	83,594	88,348	+4,754	短期有利子負債	27,960	28,960	+1,000
棚卸資産	127,452	122,551	-4,901	固定負債	22,973	24,086	+1,113
固定資産	226,237	240,390	+14,153	長期有利子負債	-	-	-
有形固定資産	113,924	132,199	+18,275	負債合計	183,560	187,720	+4,160
無形固定資産	4,442	5,356	+914	純資産	339,308	359,654	+20,346
投資その他の資産	107,871	102,835	-5,036	自己資本	336,311	356,584	+20,273
資産合計	522,868	547,374	+24,506	負債・純資産合計	522,868	547,374	+24,506

\* 単位:百万円。売上債権には電子記録債権を、買入債務には電子記録債務を含む。

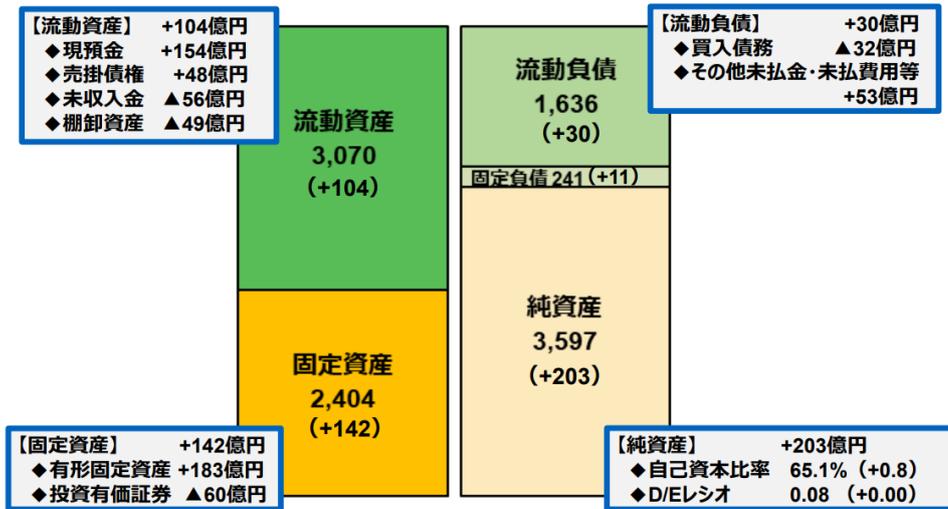
現預金、有形固定資産の増加などで資産合計は前期末に比べ245億円増加した。

短期有利子負債の増加などで負債合計は同41億円の増加。

利益剰余金及び為替換算調整勘定の増加などで純資産は同203億円の増加。

この結果自己資本比率は前期末より0.8ポイント上昇し65.1%。D/Eレシオは前期末と同じ0.08となった。

## 総資産5,474億円 (+245)



(同社資料より)

## 3. 2024年3月期業績予想

## 【3-1 業績予想】

	23/3期	構成比	24/3期(予)	構成比	前期比	期初予想	前回予想
売上高	388,614	100.0%	374,000	100.0%	-3.8%	399,000	380,000
営業利益	27,179	7.0%	18,500	4.9%	-31.9%	24,000	20,500
経常利益	31,393	8.1%	23,500	6.3%	-25.1%	26,000	25,000
当期純利益	10,569	2.7%	26,500	7.1%	+150.7%	19,000	27,500

\* 単位: 百万円

## 減額修正、減収・営業減益を見込む

24/3期は、売上高は前期比3.8%減の3,740億円、営業利益は同31.9%減の185億円を予想。売上高・営業利益とも前回(10月)予想から減額修正となった。1月1日に発生した令和6年能登半島地震の影響により同社の光学フィルムの生産拠点である氷見二上工場(富山県氷見市、富山県高岡市)の操業停止や一部の有形固定資産および棚卸資産等で被害が発生した。これにより光学フィルムの販売に影響が出る。この他、事業の直近の状況を精査した結果、高機能材料事業において売上高及び利益が前回予想を下回る見込みとなったため修正する。当期純利益については、投資有価証券売却益(特別利益)の計上により同150.7%増の265億円となる見通し。

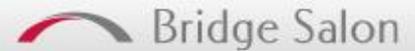
配当は修正なく、期末は20円/株、年間で4円増配の40円/株を予想。10年度から14期連続の増配予想。予想配当性向は31.9%。

## 【3-2 セグメント別動向】

	23/3期	24/3期(予)	前期比	前回予想
売上高				
エラストマー素材事業	222,230	212,000	-4.6%	211,000
高機能材料事業	105,356	103,000	-2.2%	106,000
売上高合計	388,614	374,000	-3.8%	380,000
営業利益				
エラストマー素材事業	10,184	7,300	-28.3%	6,900
高機能材料事業	18,296	11,400	-37.7%	14,400
営業利益合計	27,179	18,500	-31.9%	20,500

\* 単位: 百万円

## BRIDGE REPORT



## 4Qの事業環境

## (1) エラストマー素材

## \* 合成ゴム

需要は引き続き堅調。期末は間接部門費用発生増に伴う配賦額が増加。

## \* ラテックス

手袋向け需要低調が継続。

## \* 化成品

出荷量、収益性ともに厳しい状況が継続。

売上高・営業利益推移(エラストマー素材、単位:億円)



## (2) 高機能材料

## \* 光学樹脂

需要に大きな変化はなし。海外関連会社の販売期ズレ発生で営業利益は変化なし。

## \* 光学フィルム

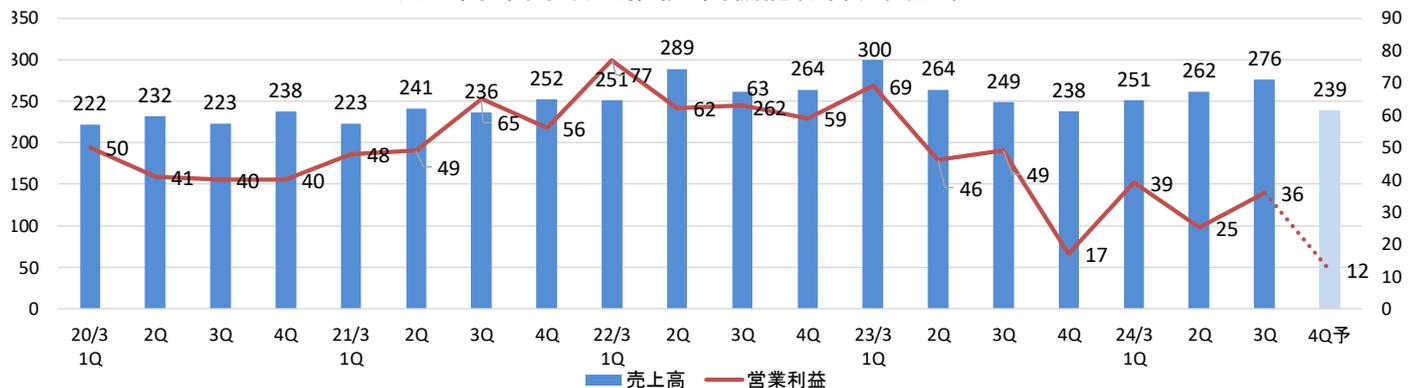
能登半島地震の影響等により出荷減。

## \* 電池材料

EV向けについて中国電池メーカーを中心に在庫調整が予定され、出荷減。

前提となる4Qの為替・市況は、米ドル=142円、ユーロ=157円、国産ナフサ=67,000円、アジアブタジエン=900米ドル。

売上高・営業利益推移(高機能材料、単位:億円)



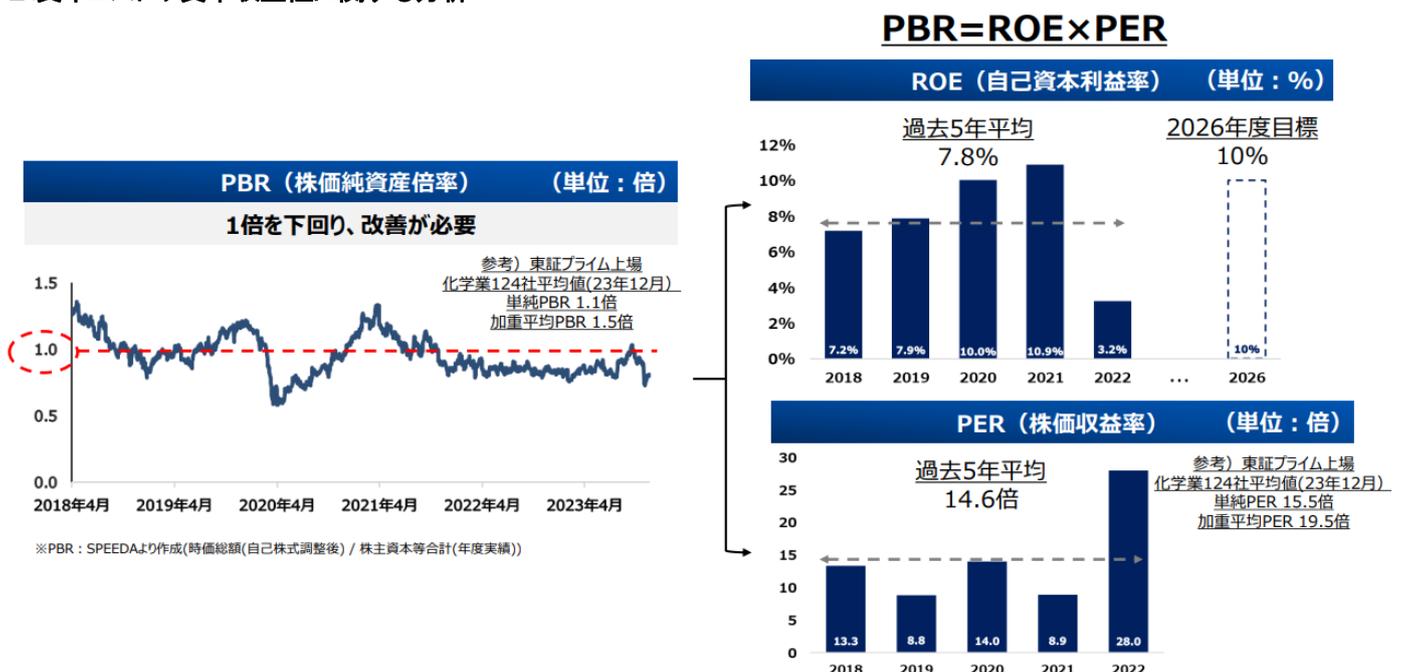
## 4. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

3Q決算の発表と合わせ、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」も発表された。  
あわせて、〈参考1:中期事業計画〉も参照。

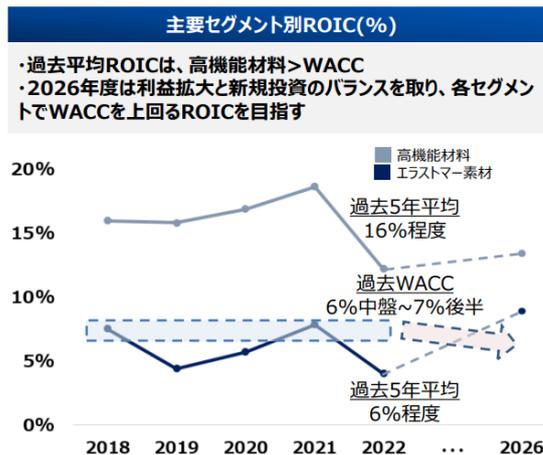
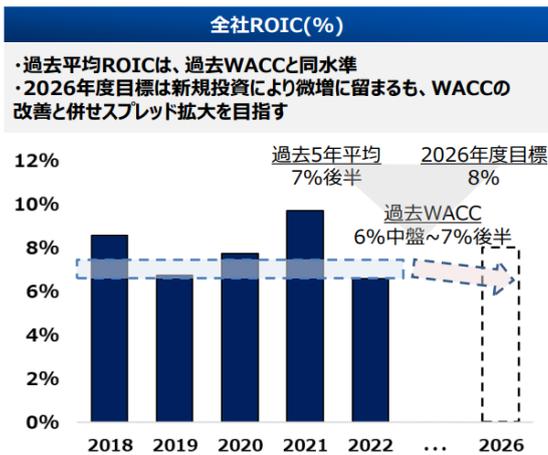
### I.概要

現状分析	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 直近はPBR1倍を下回り、1倍以上に改善させていくことが重要な経営課題                     <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 直近のPBR低下の主要因は、ROEの下落</li> <li>➢ 過去5年平均ROICは過去WACCと同水準、2026年度はWACC-ROICスプレッドの拡大を目指す</li> </ul> </li> </ul>
対応方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 中期経営計画第2フェーズの目標の達成を目指す                     <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 全社ROIC:8%、既存事業ROIC:9%</li> <li>➢ ROE:10%</li> <li>➢ 売上高:(全体)5,100億円、(新規事業)160億円</li> <li>➢ 営業利益:580億円、純資産:4,000億円</li> <li>➢ D/Eレシオ:0.3倍以下</li> <li>➢ 政策保有株式:対純資産15%未満</li> <li>➢ 配当性向:30%以上</li> </ul> </li> </ul>
改善に向けた取り組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 事業マネジメント                     <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ エラストマーの収益性改善</li> <li>➢ 高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進</li> <li>➢ 差別化できる新規投資の見極め</li> </ul> </li> <li>■ 財務マネジメント                     <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 有利子負債の有効活用によるレバレッジ向上</li> <li>➢ 政策保有株式の継続削減</li> <li>➢ 安定的・継続的な株主還元</li> <li>➢ 資本市場との対話促進</li> </ul> </li> </ul>

### II.資本コストや資本収益性に関する分析



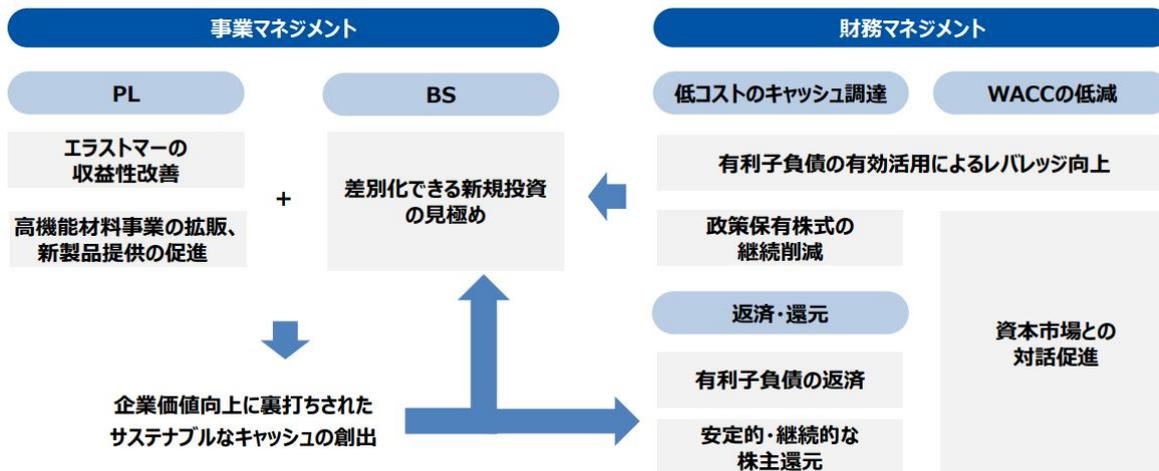
(同社資料より)



過去のWACCは日本ゼオンによる推定  
 (同社資料より)

### III.改善に向けた取り組み

中期経営計画の推進によりWACCを上回るROICを目指す

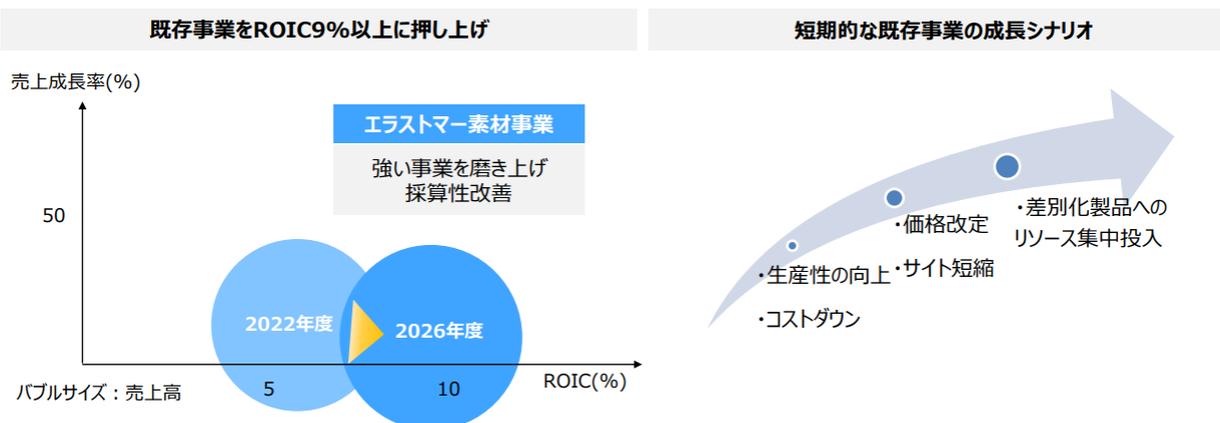


(同社資料より)

#### III-1.事業マネジメント

##### ①エラストマーの収益性改善

既存事業製品の徹底したコストダウンおよび差別化により収益性を向上



(同社資料より)

中長期的な事業構造およびポートフォリオ改革を検討中

差別化製品へのリソース投入

- ・水素化ニトリルゴム(製品名:Zetpol®)の生産能力増強
- ・現行比約 25%増加、2025年より生産開始見込
- ・高耐熱、高強度が求められるさまざまな産業領域における需要拡大、フッ素ゴムの代替用途に応える

価格改定

- ・価格改定による採算性の改善  
2023年度:合成ゴムおよび合成ラテックス

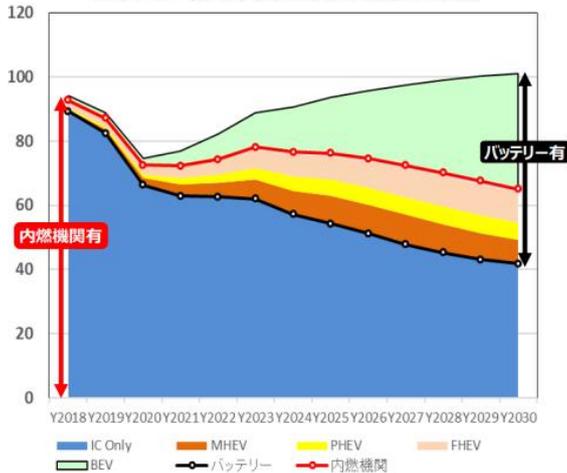
生産性向上・コストダウン

- ・販売・研究人員をミニマイズ
- ・生産品目および生産プラントの統合による効率化
- ・事業構造およびポートフォリオ改革
- ・聖域を設けず議論を進行中

特殊ゴムの成長シナリオ

内燃機関向け需要減は限定的

パワースource別自動車販売台数推移予測



出典: LMC Automotive Global Hybrid and EV Forecast\*\*\*Quarter 3, 2023

(同社資料より)

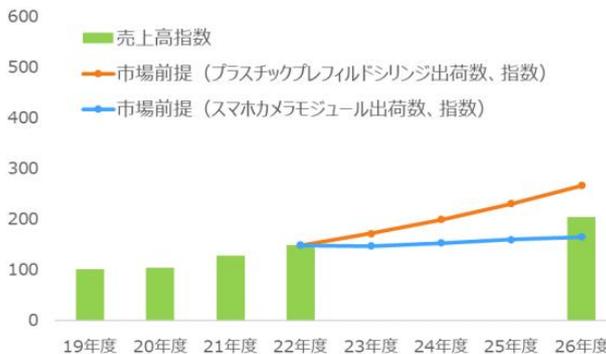
当社HNBRへの需要拡大



②高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進(COP)

中期経営計画において医療その他向けを中心に拡販を計画

COP 市場前提と売上高指数



出典: プラスチックプレフィルドシリンジ Knowledge Sourcing Intelligence社 GLOBAL PREFILLED SYRINGES MARKET - FORECASTS FROM 2021 TO 2026  
スマホカメラモジュール 株式会社テクノシステム・リサーチMarket Breakdown of Camera Phone - 1st Half 2022 & 2nd Half 2022 Forecast -

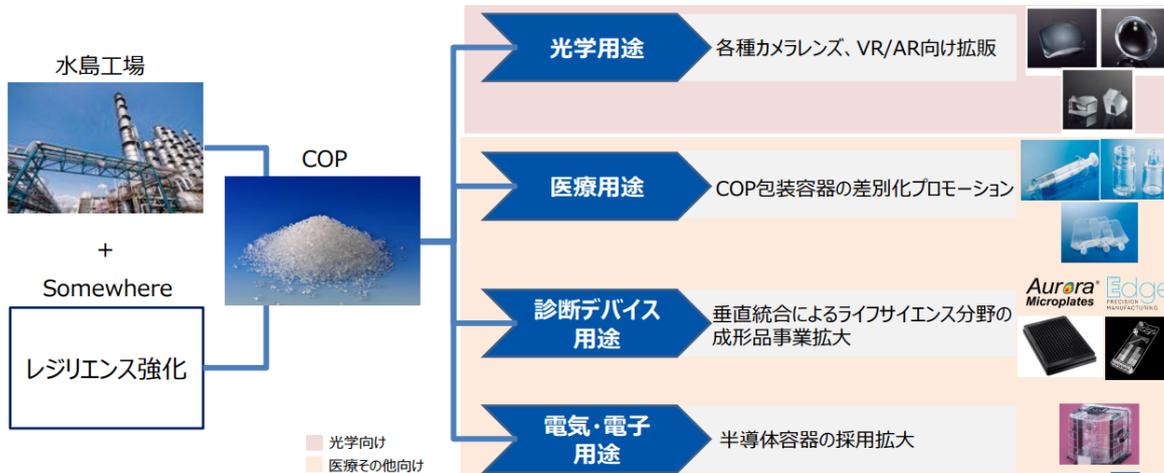
(同社資料より)

COPの重要用途



2026年度売上高指数 COP210  
(2019年度=100)

COPの多様な特性を生かし、光学、医療、診断デバイス、電気・電子用途それぞれに個別戦略を立て販売を拡大

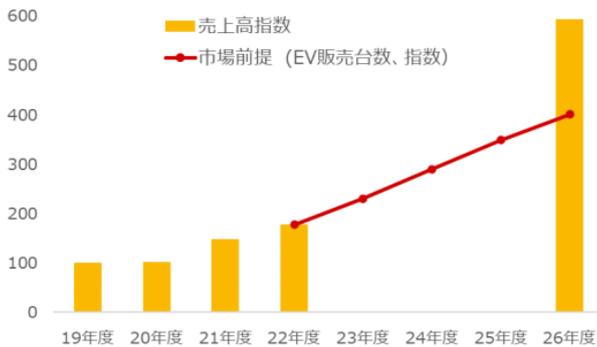


(同社資料より)

③高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進(電池材料)

中期経営計画においてEV市場を上回る売上高成長を計画

電池材料 市場前提と売上高指数



出典：EV LMC Global Light Vehicle Powertrain Forecast - Quarter 4, 2021

当社の中長期成長への考え方

	中国	欧州	米国
市場の中心	LFP	三元系	三元系
生産	日本、タイ、米国、欧州のグローバル生産体制の整備		
研究開発	顧客へのリチウムイオン電池、次世代電池のトータルソリューション提供に資する技術の開発		
販売	地産地消をベースに各エリアのニーズに応じた製品の提供		
	顧客スラリー設計・プロセスに適合したトータルプロセスの提案		
チャンス	環境負荷低減製品へのニーズの高まり		脱中国品での供給網の構築
	電池市場の拡大		
	海外進出のグローバル支援		
リスク	競合参入拡大による競争激化		EV化の停滞

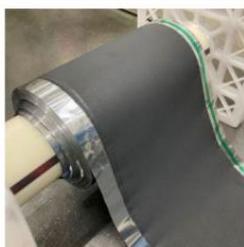
顧客課題へのソリューションとともに既存製品を拡販

(同社資料より)

差別化された技術、製品を開発し市場へ投入

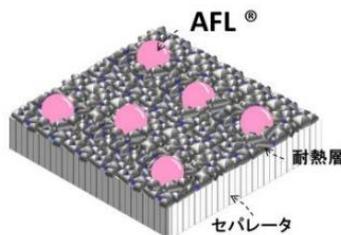
同社製品を通じたステークホルダーへの優位性提供

ドライ成型法技術の確立



当社のドライ成型法により試作された電極

セパレータコート用接着スラリー  
新グレードの本格展開



米国スタートアップへの投資  
による技術促進

**ZEON** × **Mitra Chem**

\*LFP (リン酸鉄リチウム) 電池向けの正極材料を開発する米国スタートアップ

**AM BATTERIES**

\*リチウムイオン電池の革新的な電極製造プロセスを開発する米国スタートアップ

電池の生産性や性能の向上

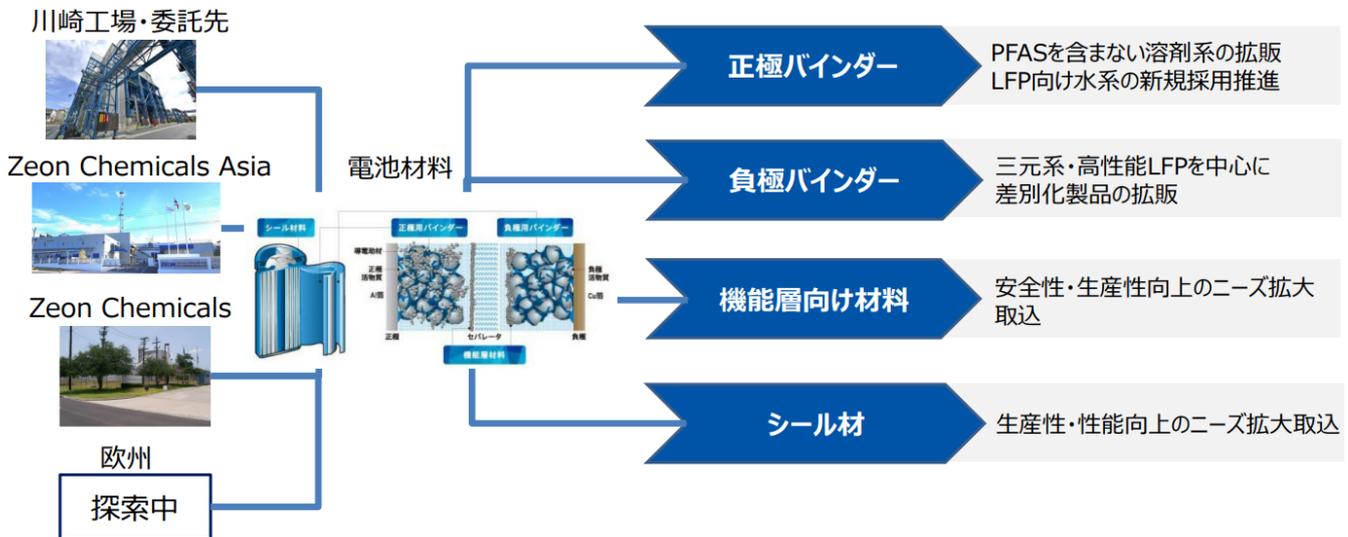
電池製造設備投資の減少

環境負荷の低減

※CO<sub>2</sub>排出量の削減に貢献するとともに、有機フッ素化合物=PFAS(通称:ピーファス)を含まない材料で構成 (同社資料より)

2026年度売上高指数電池材料  
(2019年度=100)

地産地消をベースにグローバル4極生産体制を整備  
既存製品の拡販と新製品開発の両輪でEV市場成長を取り込む

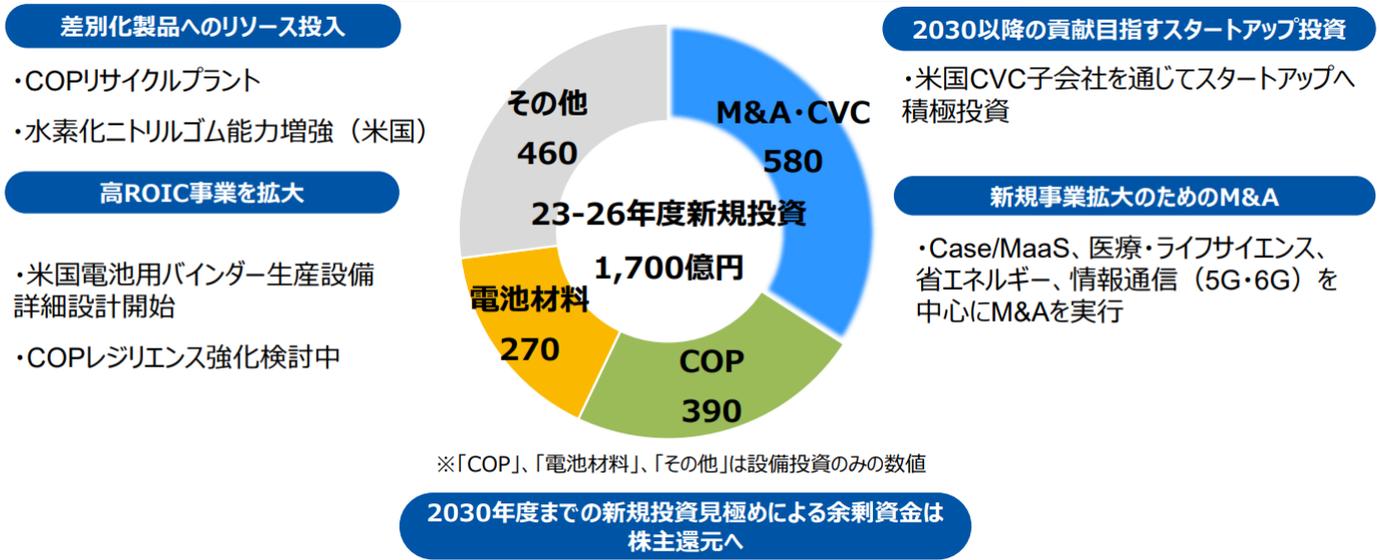


(同社資料より)

④差別化できる新規投資の見極め

新規投資は市場の成長性と収益性で個別判断

新規事業は2030年度以降のROIC貢献を視野に重点4分野へ投資



差別化製品へのリソース投入

- ・COPIリサイクルプラント
- ・水素化ニトリルゴム能力増強 (米国)

高ROIC事業を拡大

- ・米国電池用バインダー生産設備詳細設計開始
- ・COPレジリエンス強化検討中

2030以降の貢献目指すスタートアップ投資

- ・米国CVC子会社を通じてスタートアップへ積極投資

新規事業拡大のためのM&A

- ・Case/MaaS、医療・ライフサイエンス、省エネルギー、情報通信 (5G・6G) を中心にM&Aを実行

(同社資料より)

Ⅲ-2.財務マネジメント

①有利子負債の有効活用によるレバレッジ向上

2026年度までは新規投資や研究開発への資金配分を優先し、ROICの分母(投下資本)は増加  
DEレシオを0.3以下でコントロール

'22年度末		'26年度末時点の目安	
2,966	1,606	流動資産 3,500億円	流動負債 2,000億円
	230		固定負債 1,000億円
2,262 (23.6%)	3,393 (0.08)	固定資産 3,500億円 (政策保有株式の 純資産比率 15%未満)	純資産 4,000億円 (D/Eレシオ 0.3以下維持)

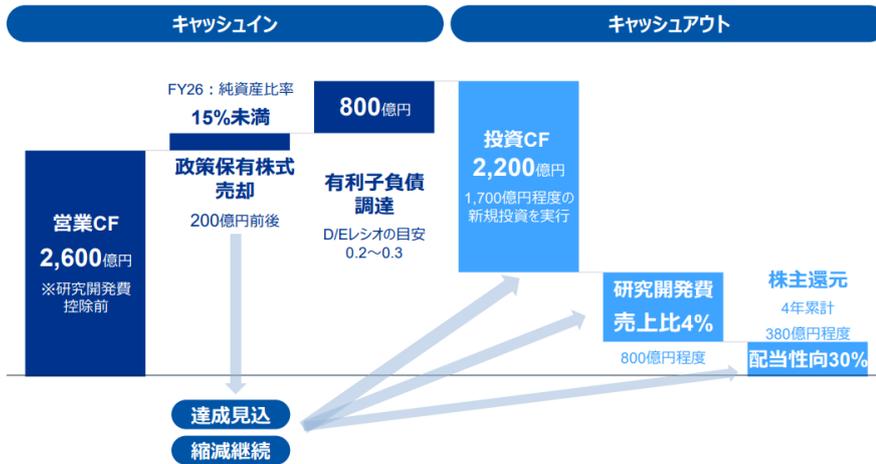
社債格付は有利子負債調達増加による一時的な格付低下でもシングル A 以上を維持

構造改革によるBSの変化に対応しDEレシオを0.3以下にコントロール

(同社資料より)

### ②政策保有株式の継続削減

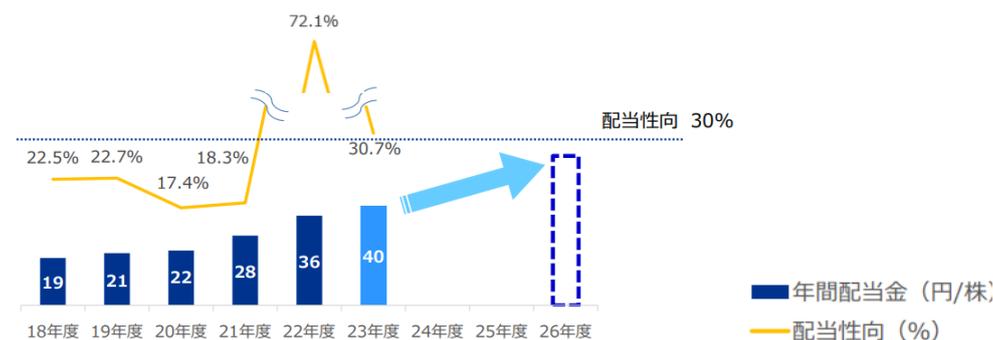
政策保有株式売却は2026年度の目標を前倒して達成見込、継続して縮減に取り組む



※キャッシュイン・キャッシュアウトの差額は規模拡大に応じた現預金の増減 (同社資料より)

### ③安定的・継続的な株主還元

株主還元方針に沿い、安定的・継続的な配当および配当性向 30%以上を維持



(同社資料より)

## 5. 今後の注目点

3Q(10-12月)は2Q(7-9月)との比較では増収、営業利益は倍増しており、3Q累計(4-12月)では減収減益となったものの、四半期で見ると23/3期4Q(1-3月)をボトムとした利益回復を見せたといえよう。特に高機能材料事業において、光学樹脂や電池材料の出荷増が寄与した。通期予想が減額修正となったが、能登半島地震の影響は一過性の要因とみるのが妥当だろう。一部停止中の氷見第二工場においても順次復旧中である。やや気掛かりなのはEV向けの電池材料。これまで大きく伸ばしてきただけに在庫調整局面での対応には注視したいところ。

中長期での事業展開や見通しには大きな変化はないと見ている。同社が材料を手掛ける電気自動車向けリチウムイオン電池は、在庫調整の局面はあっても引き続き今後大きな市場成長が見込まれる。また、光学や医療などでその特性が重視されているシクロオレフィンポリマー(COP)においても将来の見通しは明るい。今後も積極的に投資を行っていく見通しであり、投資に係るコストを吸収しながらの事業展開が注目される。

第2フェーズに入っている進行中の中期経営計画で27/3期に目指す利益水準を達成するとEPSは200円近くが想定される。14期連続増配と、積極的な株主還元も評価したい。今般、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」も示された。今後は株価も強く意識した事業展開が考えられる。こうした中、株価は軟調に推移しており、BPS(1,591.79円)を大きく割りこんだ水準。中長期での事業展開や中期経営戦略で掲げる利益目標も考慮すると、見直し余地は大きいといえそうだ。

## <参考1:中期経営計画>

22年3月期を初年度とする中期経営計画「STAGE30」を推進中である。「第1フェーズ」と位置付けた23/3期を終え、現在は27/3期を最終年度とする「第2フェーズ」に入った。

### 【1-1-1 中期経営計画の全体像】

企業理念は「大地の永遠と人類の繁栄に貢献する」。

「大地から原料を得て永遠に栄える」という意味を込めた社名にふさわしく、独創的な技術・製品・サービスの提供を通じ、「持続可能な地球」と「安心して快適な人々の暮らし」に貢献することを使命とする。

そのうえで、2030年のビジョンを「社会の期待と社員の意欲に応える会社」とした。

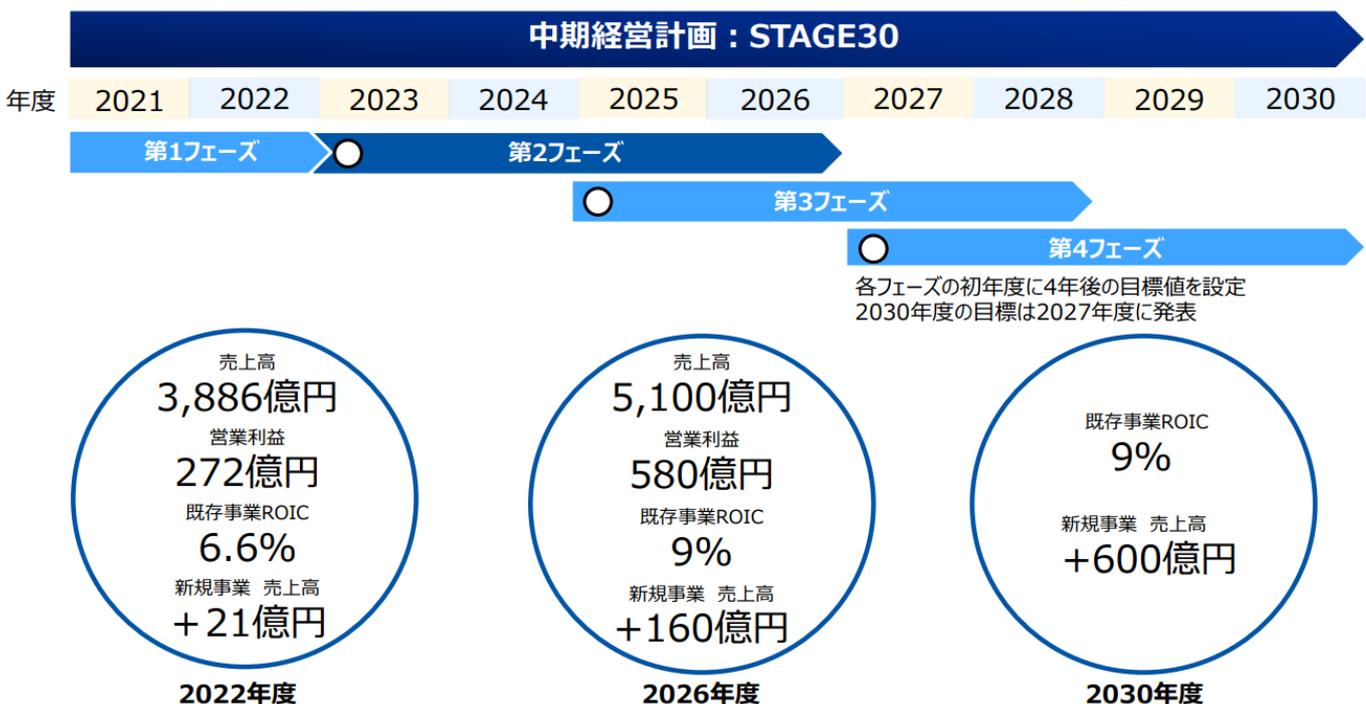
また、全社員の具体的な行動指針である「大切にすること」として「まずやってみよう」「つながろう」「磨き上げよう」の3つを掲げた。

SDGsのうち、9つの目標実現に注力し、社会の期待に応える会社を目指す。



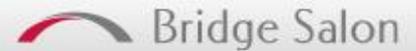
(同社資料より)

### 【1-1-2 中期経営計画全体像—フェーズと業績目標】



(同社資料より)

BRIDGE REPORT



【1-2-1 第1フェーズの進捗状況】

全社戦略	項目	2019年度	2022年度	2030年度の目標値
1 カーボンニュートラルとサキュラーエコノミーを実現する「ものづくり」への転換を推進する	CO <sub>2</sub> 排出量削減率 2019年度比 ZEON単体の Scope1+2を対象	—%	約 <b>11%</b> (見込)減	<b>50%</b> 減
	SDGs貢献製品の売上高比率	—	制度導入対応中	<b>50%</b>
2 既存事業を「磨き上げる」  新規事業を「探索する」	既存事業 ROIC	<b>6.7%</b>	<b>6.6%</b>	<b>9%</b>
	新規事業 売上高 (2019年度比)	—	<b>+21</b> 億円	<b>+600</b> 億円
3 「舞台」を全員で創る	従業員エンゲージメント 外国人/女性役員比率	—% <b>0%</b>	<b>48%</b> <b>7%</b>	<b>75%</b> <b>30%</b>

(同社資料より)

【1-2-2 全社戦略ごとの第1フェーズ進捗説明】

(1)カーボンニュートラルとサキュラーエコノミーを実現する「ものづくり」への転換を推進する

① 国内工場のエネルギー転換を実施



(同社資料より)

② 第1次カーボンニュートラルマスタープラン策定

→2030年度のCO<sub>2</sub>排出量削減目標を設定

③ インターナルカーボンプライシング制度 (ICP制度) の導入

④ NEDO \*グリーンイノベーション基金事業に採択

- ・炭素資源循環型の合成ゴム基幹化学品製造技術の開発
- ・光に適合したチップ等の高性能化・省エネ化不揮発メモリ開発
- ・MATSURIプロジェクト

\*NEDO = 国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構

(2)既存事業を「磨き上げる」+新規事業を「探索する」

既存事業を「磨き上げる」①

COP(\*)と電池材料の強化のための能力増強を実施。 \* COP=シクロオレフィンポリマー

# BRIDGE REPORT



**COP**

- 2021年7月完工
- +4,600t

水島工場



**CO<sub>2</sub>削減効果：12,000トン (対既存製造法)**

一般的なリサイクル技術で製造した樹脂



新たに開発したリサイクル技術で製造した樹脂



**COPリサイクル**

- 2024年8月稼働予定
- +6,000t

高岡工場



**電池材料**

- 2024年 生産開始予定

Zeon Chemicals Asia



(同社資料より)

## 既存事業を「磨き上げる」②

既存 SBU の勝ち残りに向けて、同社の誇る差別化製品群での能力増強を積極的に実施。

**光学フィルム**

- 2023年10月稼働予定
- +5,000万㎡

敦賀工場



**水素化ニトリルゴム Zetpol®**

- 2025年1月稼働予定
- +約25%

Zeon Chemicals テキサス工場



**リーフアルコール**

- 2022年7月完工
- +400t

水島工場



**水素化ニトリルゴム Zetpol®**

- 2023年 稼働開始
- +約10%

高岡工場



(同社資料より)

## 新規事業を「探索する」

重点4分野の一つ「情報通信」分野を中心に新規事業売上高 21 億円増を達成。

更なる成長に向けて「医療・ライフサイエンス」分野での 2 社買収を含め、各分野にて社外連携を進めた。

### 重点4分野 \*投資・協業先 \*買収先

CASE・MaaS

医療・ライフサイエンス

情報通信(5G/6G)

省エネルギー

\* AMB  
AM BATTERIES

\* Aurora  
Microplates

\* Edge  
PRECISION  
MANUFACTURING

\* Jijsak

\* QunaSys

\* Aidemy

\* VISOLIS

(同社資料より)

### (3)個々の強みを発揮できる「舞台」を全員で創る

より多くの人生の選択肢の提供に向けた制度・環境整備を進めた。

- ・ エンゲージメント向上施策開始
  - ・ 本社オフィス・リニューアル
  - ・ テレワーク推進
  - ・ カフェテリアプランの導入
  - ・ 各種制度の導入、改定  
(育児・介護休業制度、シニア社員制度、副業制度等)
- など



(同社資料より)

### 【1-3-1 中期経営計画第2フェーズの全体像】

全社戦略	2026年度の目標値	2030年度の目標値
1 カーボンニュートラルとサーキュラーエコノミーを実現する「ものづくり」への転換を推進する	Scope1+2 CO2排出量 削減率 単体 29% ※2019年度比	CO <sub>2</sub> 排出量 <b>50%</b> 減 2019年度比 ZEON単体の Scope1+2を対象
2 既存事業を「磨き上げる」 新規事業を「探索する」	・休業災害件数ゼロ ・(仮称) SDGs貢献製品 売上比率40% ・労働生産性指標 一人当たり連結営業利益 11百万円	SDGs貢献製品の 売上高比率 <b>50%</b>
3 「舞台」を全員で創る	・売上高指数 COP 210 電池材料 590 ※2019年度を100 ・既存事業ROIC 9% ・新規事業 売上高 160億円 ・社外連携 顧客テーマ 10件 2023-26年度累計	既存事業 ROIC <b>9%</b>
4 経営基盤を「磨き上げる」 ※新設	・エンゲージメント調査項目 社員エンゲージメント 56% ・エンゲージメント調査項目 社員を活かす環境 55% ・日本ゼオン健康行動指標 65% ・年次有給休暇取得率 70%	新規事業 売上高 <b>+600億円</b> (2019年度比)
	・外国人/女性役員比率 25% ・社外役員比率 過半数 ・女性管理職比率 12% ・政策保有株式 対純資産比率 15%未満	従業員エンゲージメント <b>75%</b>
		外国人/女性役員比率 <b>30%</b>

(同社資料より)

第1フェーズは外部環境が低調な中、「助走期間」と位置付け、明確な定量目標は設定していなかったものの、計画策定と実施を並行して進めたことで、全社戦略ごとに成果が出てきている。第2フェーズでは「社会の期待と社員の意欲に応える会社」という2030年のビジョンは変えずに、利益率を重視した27/3期の業績目標を設定し、フェーズ最終年度である2026年度の目標値についても定量化にこだわり設定した。2030年度の目標値達成に向けて、途中期間の目標値と施策は2年ごとにローリングしていく考え。また、全体戦略では、経営基盤に「磨き上げる」を新設し、ガバナンスを更に強化する方針。

中期計画の新たな名称は「STAGE30」

# STAGE 30

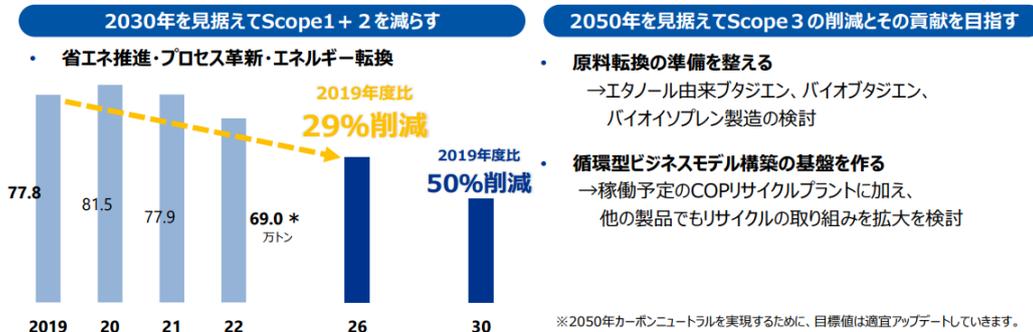
(同社資料より)

### 【1-3-2 中期経営計画第2フェーズの全社戦略】

(1)カーボンニュートラルとサーキュラーエコノミーを実現する「ものづくり」への転換を推進する

要となる方策

2030年を見据えて Scope1+2 を減らす  
2050年を見据えて Scope3 の削減とその貢献を目指す

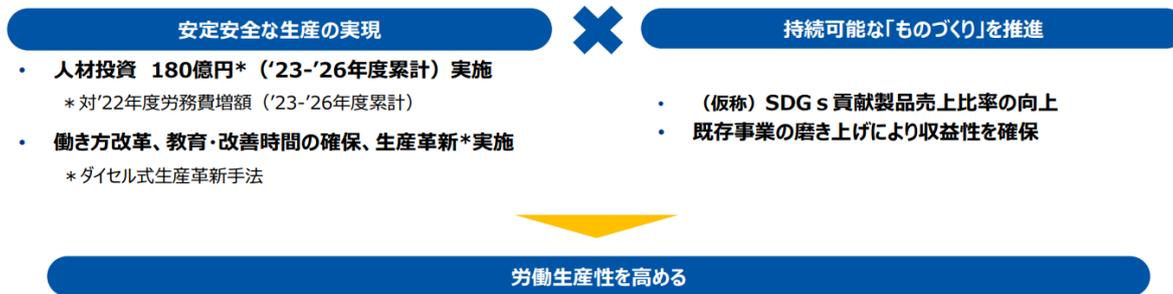


\* GHG プロトコルに基づいて算出した場合: 72.9 万トン  
(同社資料より)

(2)カーボンニュートラルとサーキュラーエコノミーを実現する「ものづくり」への転換を推進する  
+ 既存事業を「磨き上げる」+ 新規事業を「探索する」

要となる方策

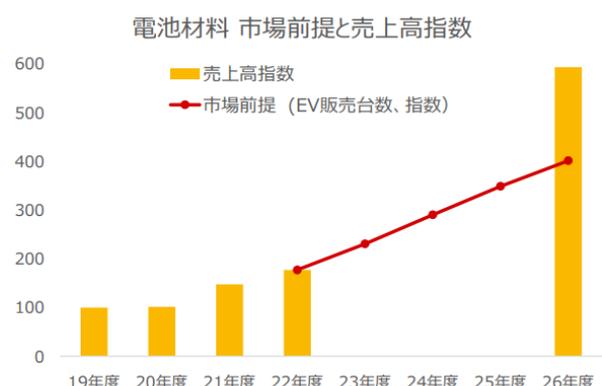
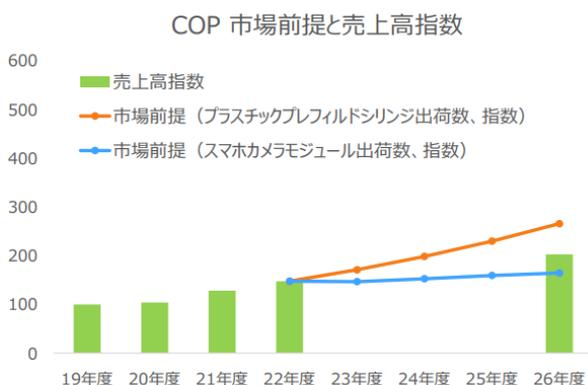
安定安全な生産を実現し、持続可能な「ものづくり」を推進する。  
これらにより、労働生産性の向上を図る。



(同社資料より)

(3) 既存事業を「磨き上げる」

①COP は光学・医療の主力用途で堅調に成長、電池材料は世界 EV 市場成長を確実に取り込む  
事業拡大投資計画が進行中

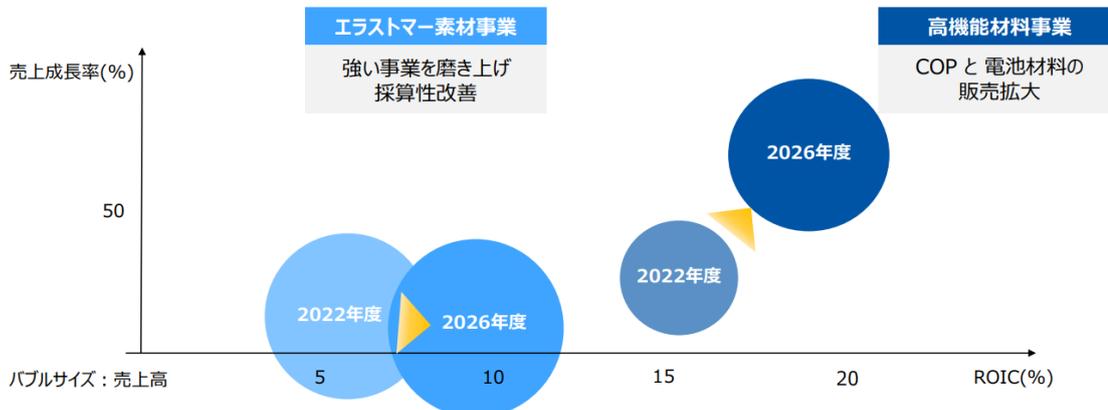


出典: プラスチックプレフィルドシリンジ Knowledge Sourcing Intelligence社 GLOBAL PREFILLED SYRINGES MARKET - FORECASTS FROM 2021 TO 2026  
スマホカメラモジュール 株式会社テクノ・システム・リサーチMarket Breakdown of Camera Phone - 1st Half 2022 & 2nd Half 2022 Forecast -  
EV LMC Global Light Vehicle Powertrain Forecast - Quarter 4, 2021

(同社資料より)

欧州と北米で電池材料の生産体制整備、またエリアは開示されていないが COP のレジリエンス強化検討が進行中。地産地消をベースとした生産体制を構築していくことで、顧客ニーズを適時適切にキャッチし拡販につなげていく考え。

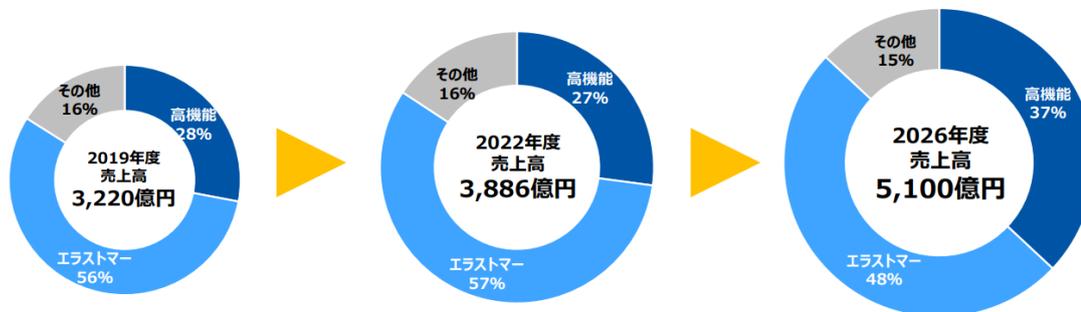
②資本コストと ROIC を基準として事業の効率性を磨き上げる



(同社資料より)

③COP は光学・医療の主力用途で堅調に成長、電池材料は世界 EV 市場成長を確実に取り込むことで、高機能材料事業の売上高比率が拡大する計画。

エラストマー素材事業・・・効率性を重視した構造改革の推進  
 高機能材料事業・・・COP と電池材料の販売拡大



(同社資料より)

(4)新規事業を「探索する」

重点4分野として設定している「CASE・MaaS」「医療・ライフサイエンス」「情報通信(5G/6G)」「省エネルギー」の分野を中心に、新規事業売上高の拡大に挑む

- CVC と M&A が全社に広がるようリソースと仕組みを強化する
- 製・販・技がつながって新市場に新製品を投入する

M&A等も活用し、新製品で売上高160億円を目指す

CVC等の社外連携を進める

マイクロウェルプレート

半導体容器

マイクロ流路デバイス

TIM など

連携

社外

VISOLIS

AMOGY

Aidemy

AM3  
AM BATTERIES

QuinoSys

JASCO

新たな連携先

(同社資料より)

## (5)「舞台」を全員で創る

### 要となる方策

健康で意欲的に働ける環境を整える

健康経営の取り組みを前に進める

「自分らしさ」を発揮できる  
人事制度を運用する  
DI&B の考え方を  
浸透させる

- 日本ゼオン健康行動指標(\*)の導入による生活習慣病リスク低下への取り組み  
(\*)日本ゼオン健康指標:生活習慣病リスク低減に向けた3つの行動(BMI 基準値維持、有運動習慣、非喫煙)のうち、いずれか2項目以上の達成者率
- 個々の強みと成長を引き出す人材マネジメント変革
- 「職務」を軸とした管理職 新人事制度の導入・浸透
- DI&B 推進による自分らしさの発揮を支える組織風土づくり
- 多様な人材を活かすリーダーシップ教育

## (6)経営基盤を「磨き上げる」(新設)

27/3 期の目標値

<b>外国人/女性役員*比率</b> <b>25%</b> <small>*取締役と監査役で社内外問わない</small>	<b>社外役員*比率</b> <b>過半数</b> <small>*取締役と監査役問わない</small>	<b>女性管理職比率</b> <b>12%</b>	<b>政策保有株式 対純資産比率</b> <b>15%未満</b>
---	---	------------------------------	--

(同社資料より)

### 要となる方策

コーポレートガバナンスを「磨き上げる」

ガバナンス強化

将来の経営を担う多様な人材育成

資本効率の磨き上げ

- 役員報酬の中計連動性強化
- 多様性・独立性に富む役員の選任
- 政策保有株式の削減
- 管理職新人事制度の運用開始
- 管理職・管理職候補層教育の推進
- 多様なキャリア採用
- 積極的事業投資を支える 高度な財務マネジメント

## 【1-3-3 中期経営計画第2フェーズ、財務目標】

### (1)業績目標

27/3 期目標値

<b>売上高</b> <b>5,100億円</b>	<b>営業利益</b> <b>580億円</b>	<b>全社ROIC</b> <b>8%</b>	<b>ROE</b> <b>10%</b>
------------------------------	-----------------------------	----------------------------	--------------------------

(同社資料より)

### セグメント別目標

	エラストマー	高機能	その他・消去等	合計
売上高	2,440億円	1,890億円	770億円	5,100億円
営業利益	230億円	390億円	▲40億円	580億円

(同社資料より)

エラストマー素材の営業利益については、合成ゴムの採算性改善を中心に拡大していく考え。

BRIDGE REPORT



(同社資料より)

\* 23年度は期初の会社見直し

(2) キャッシュフローアロケーション

- 強化事業や新規事業の拡大実現に向け、積極的な新規投資と研究開発を実施するとともに株主還元の拡充を進める
- 原資として政策保有株式の売却資金と有利子負債も活用し、資本効率向上と資本構成の最適化を目指す

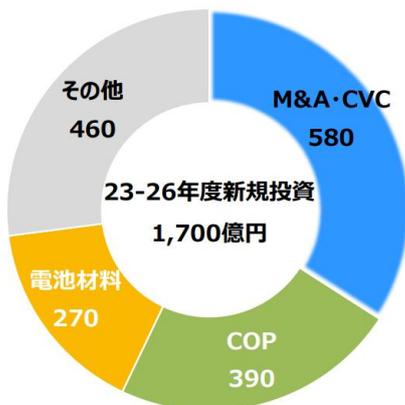


※キャッシュイン・キャッシュアウトの差額は規模拡大に応じた現預金の増減

(同社資料より)

(3) 投資計画

- COP および電池材料等の差別化製品と、新規事業に新規投資を集中
- 24/3~27/3 期累計新規投資 1,700 億円程度に、維持更新投資 500 億円を加えた約 2,200 億円の投資を計画



※「COP」、「電池材料」、「その他」は設備投資のみの数値

(同社資料より)

(4) 株主還元

- 利益成長にあわせた株主還元の拡大を目指す

株主還元方針

## BRIDGE REPORT



- ・ 安定的・継続的な配当を維持
- ・ 配当性向 30%以上を維持
- ・ 自己株式の取得は市況や資金需要等を勘案し機動的に実施

## (5) 資本構成

- 今後、有利子負債調達と株主還元の拡充により D/E レシオ上昇 (0.3 以下を維持)
- 資本構成の最適化を進め、中長期的な企業価値向上を目指す

## BS マネジメント方針

- ・ 積極的な投資実行の支援と資本構成の最適化を目指すため、今後は有利子負債調達を拡大
- ・ 格付シングル A を維持可能な水準に財務規律をコントロール
- ・ 政策保有株式の縮減を進め、資産効率を向上させる

'22年度末

'26年度末時点の目安

2,966	1,606	流動資産 3,500億円	流動負債 2,000億円
230			固定負債 1,000億円
2,262 (23.6%)	3,393 (0.08)	固定資産 3,500億円	純資産 4,000億円
		政策保有株式の 純資産比率 15%未満	D/Eレシオ 0.3以下維持

(同社資料より)

## &lt;参考2:コーポレートガバナンスについて&gt;

## ◎組織形態及び取締役、監査役の構成

組織形態	監査役設置会社
取締役	11名、うち社外5名
監査役	5名、うち社外3名

## ◎コーポレートガバナンス報告書

最終更新日:2024年1月31日

## &lt;基本的な考え方&gt;

当社は、株主をはじめとする多様なステークホルダーの利益を尊重し、利害関係を調整しつつ収益を上げ、企業価値を継続的に高めることを目指します。その実現のために、コーポレートガバナンスを通じて効率的かつ健全な企業経営を可能にするシステムを構築する努力を継続します。

また、内部統制システムを整備することにより、各機関・社内組織の機能と役割分担を明確にして迅速な意思決定と執行を行います。その経過および結果については適切な監視と情報公開を行い、経営の透明性の向上に努めます。

## &lt;実施しない主な原則とその理由&gt;

(すべての原則について、2021年6月改訂後のコード(プライム市場向けの内容を含む)に基づき記載しております)  
当社はコーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しております。

<コーポレートガバナンス・コードの各原則に基づいて開示している主な原則> (抜粋)

原則	開示内容
【原則1-4 いわゆる政策保有株式】	<p>・他社の株式を政策保有するにあたっては、その保有が取引先、地域社会その他のステークホルダーとの関係強化をもたらし、ひいては中長期的視点で当社の企業価値向上に資するものかどうか等を十分に検討します。このような検討を経て取得した株式については、毎年個別銘柄ごとに保有目的の適切性や保有に伴う便益およびリスクが資本コストに見合っているかを精査し、保有の適否を検証します。検証では、2023年10月27日開催の取締役会において、いずれの銘柄についても保有が妥当であると判断いたしました。</p> <p>・2023年度から開始した中期経営計画「STAGE30」第2フェーズでは、全社戦略の一つとして「経営基盤を「磨き上げる」」を掲げ、ガバナンス強化を重視して企業価値の向上を実現してまいります。財務戦略の面でも2026年度目標として「政策保有株式の対連結純資産比率15%未満」を設定し、その一環として、2024年3月までに当社保有の上場有価証券の一部を売却する予定です。当該売却後の政策保有株式の対連結純資産比率は20%を下回り、2026年度縮減目標値も前倒しで達成できる見込みですが、以降も継続してさらなる縮減を進めてまいります。</p> <p>・政策保有株式の議決権については、投資先企業の中長期的な企業価値向上の観点からその行使の判断を行います。</p>
【補充原則4-11-1 取締役会のバランス・多様性および規模に関する考え方】	<p>・取締役会は、知識・経験・専門性等のバックグラウンドが異なる多様な取締役で構成するものとし、その員数は、会議体として十分な審議を尽くし、迅速かつ合理的な意思決定を行うに適切な規模という観点から、定款の規定に基づき15名以内とします。</p> <p>・社外の企業経営者や行政官経験者等、豊富な経験および見識を有する者による意見を当社の経営方針に適切に反映させるため、また、取締役会による独立かつ客観的な経営の監督の実効性を確保するため、業務執行に携わらない独立社外取締役を複数名選任します。</p> <p>・当社の経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキルと、各取締役が有し、且つ当社がその発揮を特に期待するスキルの組み合わせの一覧(いわゆるスキルマトリックス)については、当社「定時株主総会招集ご通知」(<a href="https://www.zeon.co.jp/ir/stock/meeting/">https://www.zeon.co.jp/ir/stock/meeting/</a>)中の株主総会参考書類をご参照ください。</p>
【原則5-1 株主との建設的な対話に関する方針】	<p>・当社における株主との対話はIR・SR担当部署が主管し、管理担当役員が統括します。</p> <p>・IR・SR担当部署は、当社内の関係部門と適宜情報交換を行い、株主に対する正確かつ偏りのない情報提供を行います。</p> <p>・当社は、四半期毎の投資家向け説明会の開催、当社WEBサイトにて開示する決算説明資料の充実、個人投資家向け会社説明会への参加など、個別面談以外の対話の手段の充実にも継続的に取り組みます。</p> <p>・IR・SR担当部署は、株主との対話にて寄せられた意見について適宜整理・分析を行い、代表取締役へ報告します。</p>

	<p>・当社は、インサイダー取引・適時開示等管理規程に基づき、未公表の重要事実の管理を徹底し、情報漏洩のないよう株主との対話を行います。</p> <p>・株主との対話の実施状況等を含む IR 活動の詳細については、後掲 Ⅲ(株主その他の理解関係者に関する施策の実施状況)の 2. (IR に関する活動状況)をご参照ください。</p>
<p>【資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応】</p>	<p>当社の足元の PBR は 1 倍を下回っており、これを 1 倍以上に改善させていくことが重要な経営課題であると考えております。直近の PBR 低迷の主要因は ROE の下落によるものと分析しており、当社は中期経営計画「STAGE30」第 2 フェーズの目標達成に向けた取組みを確実に進め、資本収益性の向上を目指してまいります。具体的な取組みは以下のとおりです。</p> <p>■事業マネジメント</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・エラストマー素材事業の収益性改善</li> <li>・高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進</li> <li>・差別化できる新規投資の見極め</li> </ul> <p>■財務マネジメント</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・有利子負債の有効活用によるレバレッジ向上</li> <li>・政策保有株式の継続削減</li> <li>・安定的・継続的な株主還元</li> <li>・資本市場との対話促進</li> </ul>
<p>本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資活動を勧誘又は誘引を意図するものではなく、投資等についてのいかなる助言をも提供するものではありません。また、本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。当社は、本レポートに掲載されている情報又は見解の正確性、完全性又は妥当性について保証するものではなく、また、本レポート及び本レポートから得た情報を利用したことにより発生するいかなる費用又は損害等の一切についても責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は、当社に帰属します。なお、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。</p> <p style="text-align: right;">Copyright(C) Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.</p>	

ブリッジレポート(日本ゼオン:4205)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、[www.bridge-salon.jp/](https://www.bridge-salon.jp/) でご覧になれます。



▶ 適時開示メール  
配信サービス

同社の適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

[>> ご登録はこちらから](#)



▶ 会員限定の  
便利な機能

ブリッジレポートが掲載されているブリッジサロンに会員登録頂くと、株式投資に役立つ様々な便利機能をご利用いただけます。

[>> 詳細はこちらから](#)



▶ IRセミナーで  
投資先を発掘

投資家向け IR セミナー「ブリッジサロン」にお越しいただくと、様々な企業トップに出逢うことができます。

[>> 開催一覧はこちらから](#)

# Fact Sheet

### <株主の状況>

氏名または名称	所有株式数 (千株)	発行済株式総数に 対する所有株式数 の割合(%)
日本スタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	22,923	10.58
横浜ゴム株式会社	18,757	8.88
SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	15,325	7.25
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	11,796	5.58
株式会社みずほ銀行	9,600	4.54
朝日生命保険相互会社	7,679	3.63
旭化成株式会社	5,579	2.64
全国共済農業共同組合連合会	4,765	2.26
農林中央金庫	4,000	1.89
日本ゼオン取引先持株会	3,676	1.74
	<b>104,100</b>	<b>48.99</b>

\* 期末発行済株式総数 普通株 229,513,656 株

(2023年3月31日現在)

## BRIDGE REPORT

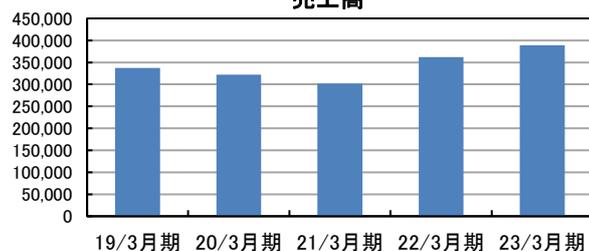


## ＜主要財務データ＞

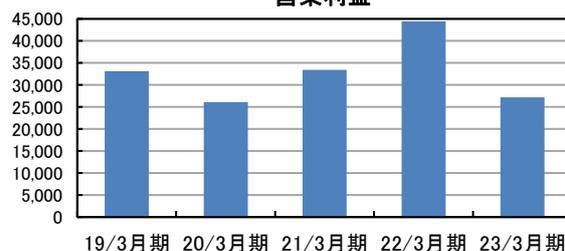
(単位:百万円)

	19/3 月期	20/3 月期	21/3 月期	22/3 月期	23/3 月期
売上高	337,499	321,966	301,961	361,730	388,614
売上総利益	96,742	91,911	97,552	120,358	109,643
営業利益	33,147	26,104	33,408	44,432	27,179
経常利益	36,319	28,744	38,668	49,468	31,393
当期純利益	18,458	20,201	27,716	33,413	10,569
EPS(JPY,円)	84.1	92.4	126.7	153.2	49.9
配当(JPY,円)	19.00	21.00	22.00	28.00	36.00
総資産	424,937	405,131	448,821	484,660	522,868
純資産	259,156	260,358	298,246	321,836	339,308
有利子負債	24,125	20,960	18,960	8,960	27,960
設備投資	14,640	29,088	19,645	22,902	34,045
減価償却費	18,780	17,448	18,154	21,469	20,382
研究開発費	16,480	15,274	14,258	15,869	17,580

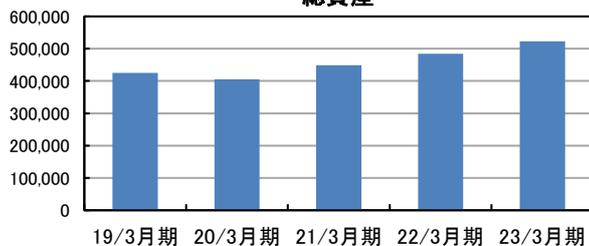
売上高



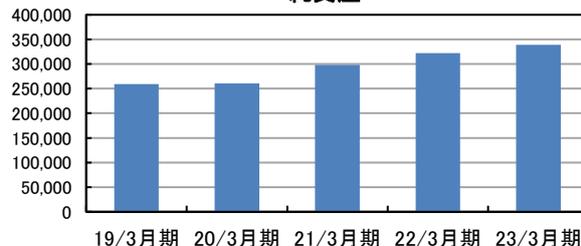
営業利益



総資産



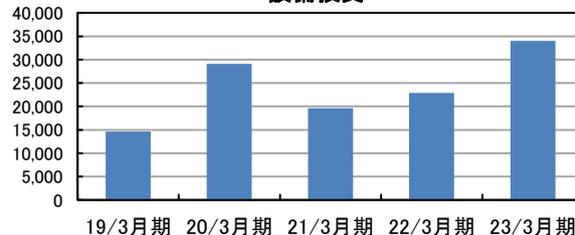
純資産



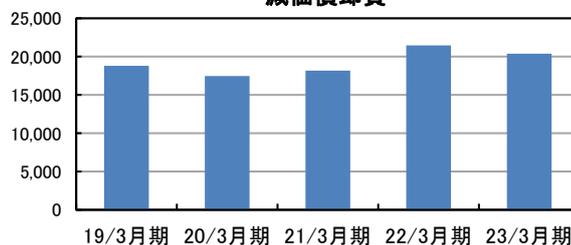
有利子負債



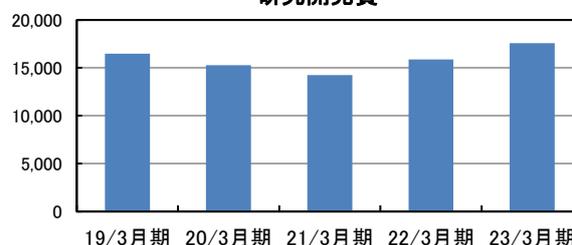
設備投資



減価償却費



研究開発費



## BRIDGE REPORT

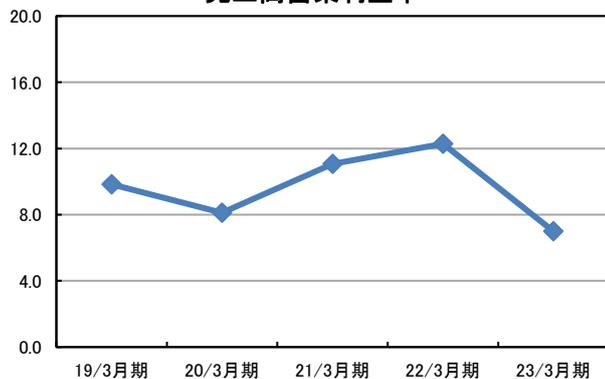


## ＜主要財務指標＞

(単位:%)

	19/3 月期	20/3 月期	21/3 月期	22/3 月期	23/3 月期
売上高営業利益率	9.8	8.1	11.1	12.3	7.0
売上高当期純利益率	5.5	6.3	9.2	9.2	2.7
総資産回転率(回)	0.78	0.78	0.71	0.78	0.77
自己資本比率	60.3	63.5	65.8	65.7	64.3
ROE	7.2	7.9	10.0	10.9	3.2
売上高 R&D 比率	4.9	4.7	4.7	4.4	4.5

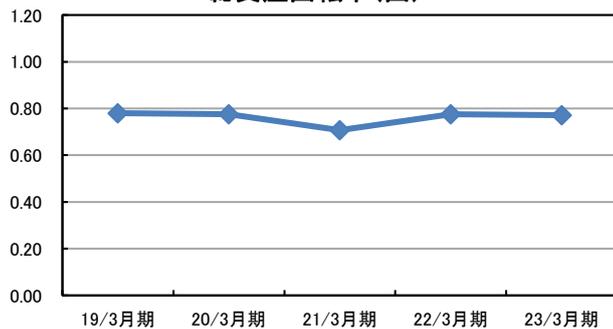
売上高営業利益率



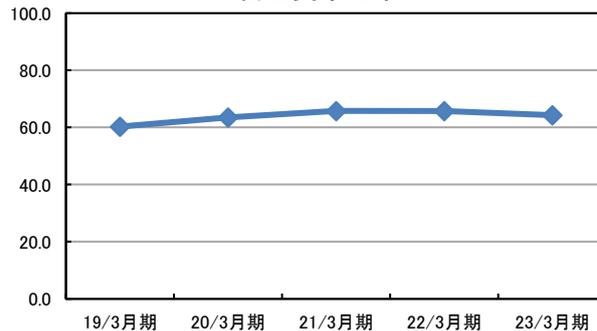
売上高当期純利益率



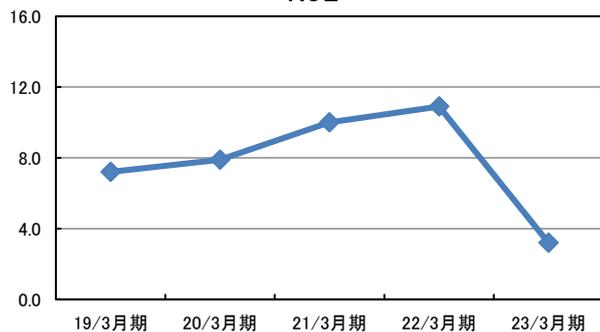
総資産回転率(回)



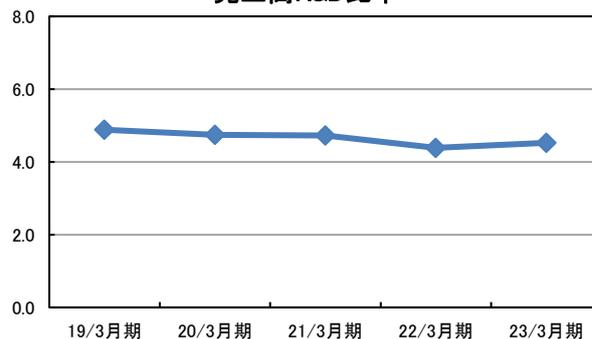
自己資本比率



ROE



売上高R&amp;D比率



## <セグメント情報>

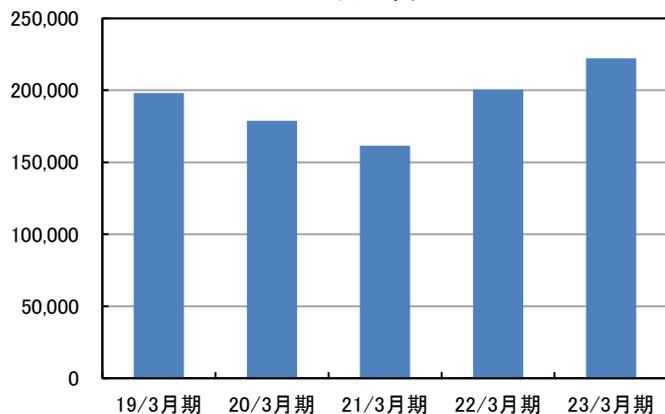
(単位:百万円)

	19/3 月期	20/3 月期	21/3 月期	22/3 月期	23/3 月期
<b>売上高</b>					
エラストマー素材事業	198,087	178,847	161,626	200,566	222,230
高機能材料事業	85,142	91,749	95,465	106,791	105,356
その他の事業	56,733	53,473	46,977	57,822	65,270
消去又は全社	-2,463	-2,103	-2,107	-3,449	-4,242
連結	337,499	321,966	301,961	361,730	388,614
<b>営業利益</b>					
エラストマー素材事業	17,691	9,642	12,283	18,623	10,184
高機能材料事業	16,115	17,311	21,960	26,360	18,296
その他の事業	2,786	2,098	2,156	2,318	2,381
消去又は全社	-3,446	-2,948	-2,991	-2,868	-3,682
連結	33,147	26,104	33,408	44,432	27,179
<b>総資産</b>					
エラストマー素材事業	209,089	189,618	195,856	223,375	234,261
高機能材料事業	89,402	101,425	118,840	118,724	134,490
その他の事業	32,907	31,193	30,006	42,008	41,778
消去又は全社	93,539	82,895	104,119	100,553	112,339
連結	424,937	405,131	448,821	484,660	522,868
<b>減価償却費</b>					
エラストマー素材事業	8,864	8,432	8,211	8,846	8,475
高機能材料事業	6,793	6,089	7,362	10,208	9,574
その他の事業	302	312	263	243	268
消去又は全社	2,822	2,616	2,318	2,170	2,065
連結	18,780	17,448	18,154	21,469	20,382
<b>設備投資</b>					
エラストマー素材事業	5,744	7,792	7,440	9,493	8,527
高機能材料事業	6,234	17,965	10,111	10,596	18,220
その他の事業	359	95	47	291	764
消去又は全社	2,303	3,236	2,047	2,521	6,534
連結	14,640	29,088	19,645	22,902	34,045

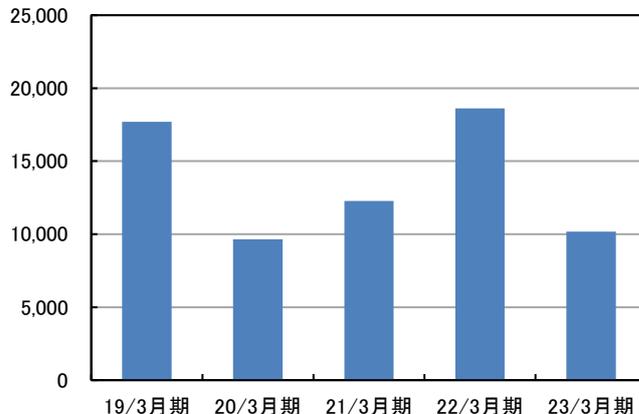
BRIDGE REPORT



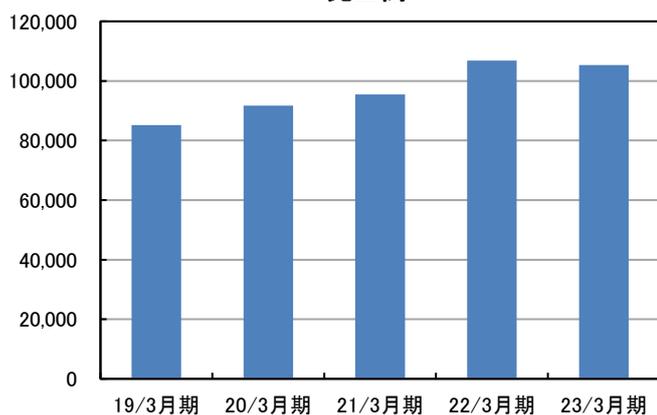
エラストマー素材事業  
売上高



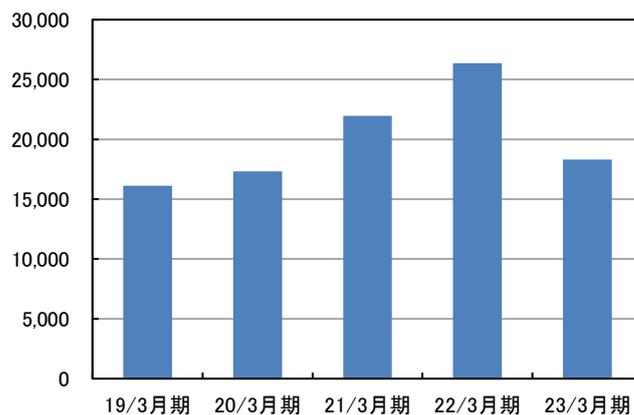
エラストマー素材事業  
営業利益



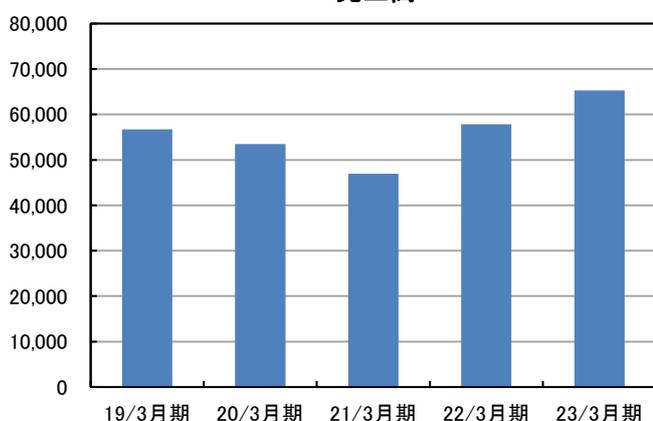
高機能材料事業  
売上高



高機能材料事業  
営業利益



その他の事業  
売上高



その他の事業  
営業利益

