



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	https://www.zeon.co.jp/

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
1,466.5 円	229,513,656 株		336,581 百万円	8.9%	100 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
47.00 円	3.2%	84.13 円	17.4 倍	1,714.88 円	0.9 倍

*株価は 5/14 終値。各数値は 24 年 3 月期決算短信より。

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
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	382,279	20,500	26,906	31,101	147.19	45.00
2025 年 3 月(予)	397,000	26,500	27,500	17,500	84.13	47.00

*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 月期決算概要](#)
- [3. 2025 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

- 24/3 期の売上高は前期比 1.6%減の 3,822 億円、営業利益は同 24.6%減の 205 億円。エラストマー素材事業は減収減益。合成ゴム関連は出荷増や為替影響などにより増収増益も、化成品関連は出荷減や市況価格下落等により減収減益。高機能材料事業は増収減益。高機能樹脂関連は、大型テレビ向けフィルムの販売復調等により増収も新生産ラインの稼働開始に伴う費用増や能登半島地震の影響等により減益。電池材料関連や化学品関連、電子材料関連は減収減益。特別利益に投資有価証券売却益の計上があったことなどにより当期純利益は同 194.3%増の 311 億円。期末配当は前回予想 20 円/株から 25 円/株に増額、年間配当は 45 円/株となり、前期 36 円/株から 9 円/株の増配。配当性向は 30.6%。
- 25/3 期は、売上高は前期比 3.9%増の 3,970 億円、営業利益は同 29.3%増の 265 億円を予想。エラストマー素材事業、高機能材料事業とも増収増益を見込む。エラストマー素材事業では合成ゴム、ラテックス、化成品がいずれも増収増益となる見通し。高機能材料事業では光学樹脂、光学フィルムで増収増益を見込む。前提となる為替・市況は、米ドル＝145 円、ユーロ＝155 円、国産ナフサ＝68,000 円、アジアブタジエン＝900 米ドル。配当は中間 23 円/株、期末 24 円/株、年間で 2 円増配の 47 円/株を予想。10 年度から 15 期連続の増配予想。予想配当性向は 55.9%。
- 24/3 期は 1 月の会社予想を上回る着地となった。25/3 期はエラストマー素材事業では需要の回復が牽引、高機能材料事業では需要の回復に加え能登半島地震の影響がなくなることにより、それぞれ増収増益を見込んでいる。今回の決算では株主還元の強化に目を引くものがあった。24/3 期は特別利益の計上もあった中で配当性向 30%を超え、25/3 期については純利益は減益となるものの 2 円の増配予想。また、決算発表日にはかなり大規模な自社株買いも発表している。株主還元と株価対策への強い意志が見て取れる。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、2024 年度は 2023 年度並みと見込むも、将来的には市場成長が見込まれよう。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。現時点で 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。こうした中、株価は BPS(1,714.88 円)を割りこんだ水準。PBR1 倍超えはあくまでも通過点としたうえで、今後の事業展開や株主還元注目していきたい。

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 C₄ 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 C₅ 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® を高岡工場で生産開始。

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® を水島工場で生産開始。

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。

BRIDGE REPORT



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(C₁)、エチレン(C₂)、プロピレン(C₃)が抽出される。

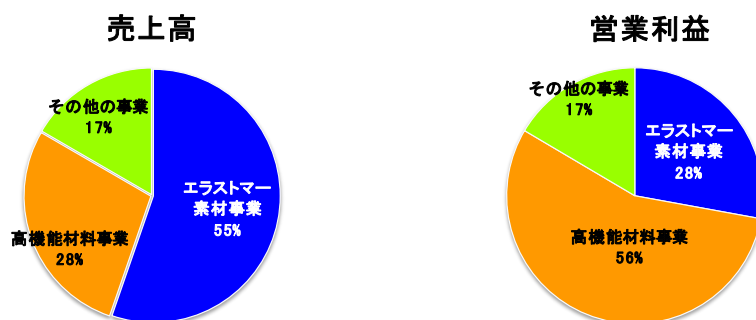
同社は、プロピレン(C₃)を抽出した後の C₄ 留分から独自開発の GPB 法によって抽出した**ブタジエン**や、その後の C₅ 留分から GPI 法によって抽出した**イソブレン・モノマー**、**ピペリリン**、**ジシクロペンタジエン**、**2-ブチン**等を原材料に加工を行い、合成ゴム、合成ラテックスを始めとした各種素材を生産している。



GPB 法・・・高純度のブタジエンを効率よく製造する技術

GPI 法・・・高純度のイソブレンや石油樹脂、合成香料の原料などを経済的に製造する技術
(同社 HP 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 2024 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。

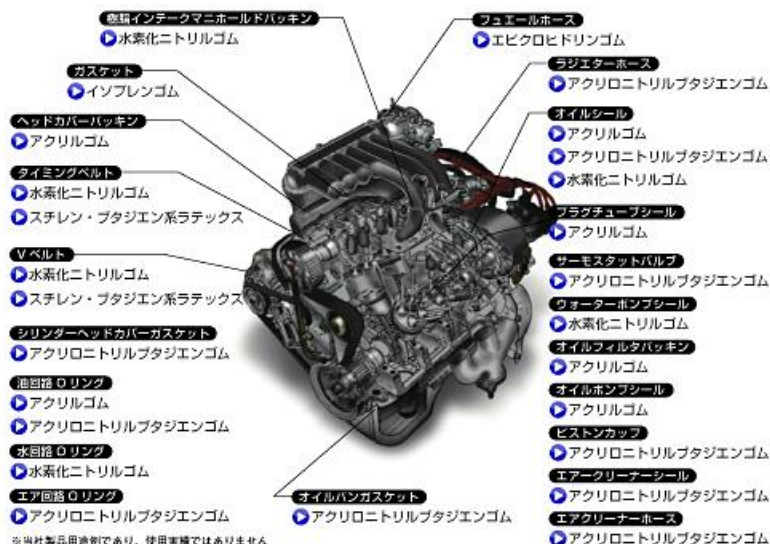
①合成ゴム事業

<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ゴム(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℃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

C₅ 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_5 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® と ZEONOR® がある。

ZEONEX® 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® 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® 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。



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® がある。ZEOCOAT® 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。

電池用バインダー



(同社 HP より)

◎化学品

C₅ 留分より得られる原料を活用して食品・香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等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tent「ゼオスtent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げ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圧測定の変動が起りにくい。ガイドワイヤーとしての操作性も高い評価を得ている。

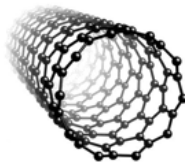
※FFR: 冠動脈の診断および治療において、病変の重症度を定量的に評価し治療戦略を決定するための冠血流予備量比のこと。

【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。



(同社 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 畠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デンドライト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いう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。

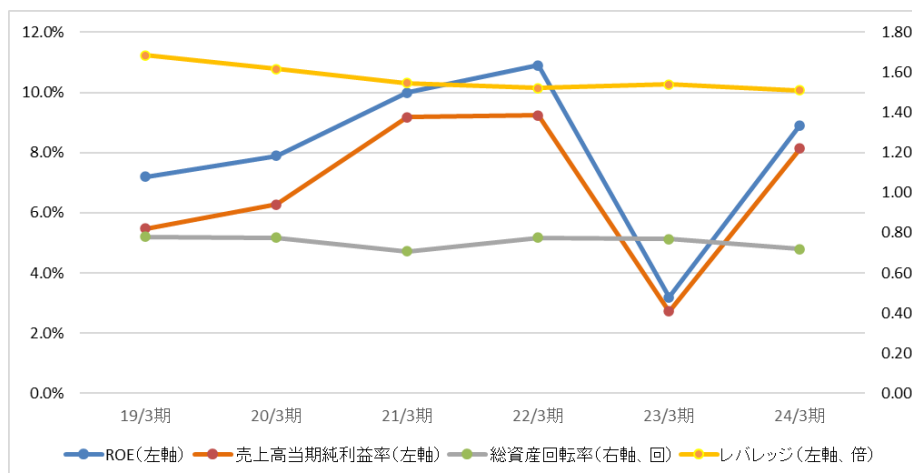
<その他の事業>

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】

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期
ROE(%)	10.3	5.3	7.2	7.9	10.0	10.9	3.2	8.9
売上高当期純利益率(%)	8.05	3.92	5.47	6.27	9.18	9.24	2.72	8.14
総資産回転率(回)	0.72	0.78	0.79	0.78	0.71	0.78	0.77	0.72
レバレッジ(倍)	1.77	1.71	1.66	1.62	1.55	1.52	1.54	1.51

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。24/3 期については特別利益の計上により数字上は回復しているが実態は 23/3 期と同様である。今後の需要環境の回復と収益性の改善に加え、高機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

C₄ 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、C₅ 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[®]、ZEONEX[®]、ZEONOR[®] 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 月期決算概要

【2-1 連結経営成績】

	23/3 期	構成比	24/3 期	構成比	前期比	会社予想比
売上高	388,614	100.0%	382,279	100.0%	-1.6%	+2.2%
売上総利益	109,643	28.2%	102,510	26.8%	-6.5%	-
販管費	82,464	21.2%	82,010	21.5%	-0.6%	-
営業利益	27,179	7.0%	20,500	5.4%	-24.6%	+10.8%
経常利益	31,393	8.1%	26,906	7.0%	-14.3%	+14.5%
当期純利益	10,569	2.7%	31,101	8.1%	+194.3%	+17.4%

* 単位: 百万円。会社予想比は、24 年 1 月 31 日公表の業績予想に対するもの。

前期比減収営業減益

売上高は前期比 1.6%減の 3,822 億円、営業利益は同 24.6%減の 205 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、原料価格に応じた市況価格下落は見られるものの、出荷増や為替影響などにより増収増益。合成ラテックス関連は、医療・衛生用手袋の流通在庫が引き続き過剰で供給の緩みが改善せず減収となったが、コスト削減に取り組んだことで増益となった。化成品関連は粘着テープ・ラベルの世界的な需要回復の遅れによる出荷減や市況価格下落等により減収減益。

高機能材料事業は増収減益。高機能樹脂関連は、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復調、および医療用途向け光学樹脂の需要堅調により増収。一方、光学フィルム新生産ラインの稼働開始に伴う費用増や能登半島地震の影響等により減益となった。電池材料関連は、中国経済低迷による需要落ち込みやグローバルでの EV 販売不振に加え、欧州での EV 補助金政策の変更の影響を大きく受けたことから減収減益となった。化学品関連は合成香料市況下落の影響を受け減収減益。電子材料関連は、半導体市場の低迷による半導体メーカーの稼働率低下の影響を受けて減収減益。

営業外では為替差益の増加があり、経常利益は同 14.3%減の 269 億円。特別利益における投資有価証券売却益の計上が前期 30 億円から 255 億円に増加、特別損失における減損損失が前期 193 億円から 25 億円に縮小したことにより、当期純利益は同 194.3%増の 311 億円となった。

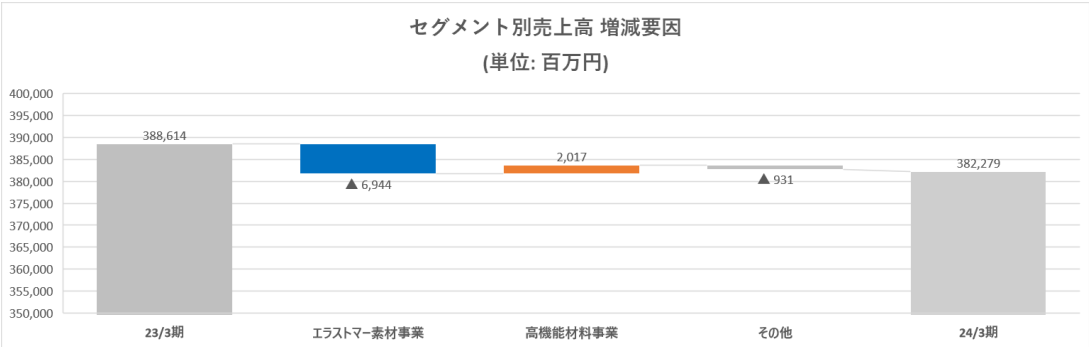
期末配当は前回予想 20 円/から 25 円/株に増額する。年間配当は 45 円/株となり、前期 36 円/株から 9 円/株の増配。配当性向は 30.6%。

【2-2 セグメント別動向】

◎通期

	23/3 期	構成比	24/3 期	構成比	前期比
売上高					
エラストマー素材事業	222,230	57.2%	215,286	56.3%	-3.1%
高機能材料事業	105,356	27.1%	107,373	28.1%	+1.9%
その他	65,270	16.8%	64,339	16.8%	-1.4%
調整	-4,242	-	-4,720	-	-
合計	388,614	100.0%	382,279	100.0%	-1.6%
営業利益					
エラストマー素材事業	10,184	4.6%	6,635	3.1%	-34.8%
高機能材料事業	18,296	17.4%	13,241	12.3%	-27.6%
その他	2,381	3.6%	3,927	6.1%	+64.9%
調整	-3,682	-	-3,303	-	-
合計	27,179	7.0%	20,500	5.4%	-24.6%

* 単位:百万円。営業利益の構成比は売上高営業利益率。

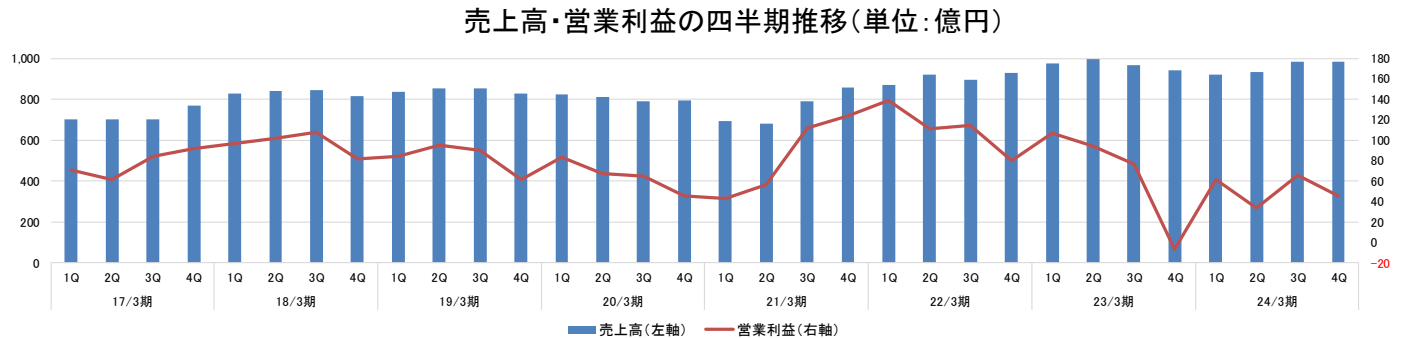


*株式会社インベストメントブリッジが開示資料を基に作成。

【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	98,473
営業利益	10,726	9,458	7,651	-656	6,114	3,347	6,525	4,514

* 単位:百万円



対前四半期(24/3 期 3Q)との比較では 0.1%増収、30.8%の減益となった。

BRIDGE REPORT



◎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	55,604
高機能材料事業	30,076	26,486	24,941	23,853	25,196	26,213	27,664	28,300
その他	15,099	16,512	16,853	16,806	15,374	16,089	17,122	15,754
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	471
高機能材料事業	6,981	4,655	4,905	1,755	3,998	2,594	3,600	3,049
その他	422	297	686	976	637	762	1,341	1,187

* 単位: 百万円

【エラストマー素材】

前四半期比増収減益

合成ゴムの需要および出荷は総じて堅調に推移した。出荷量の増加により増収となったものの、年度末の間接部門費用配賦増等により減益。

* 合成ゴム

出荷量は海外汎用品を中心に増加も、特殊品期末在庫調整(季節要因)等で減収。期末間接部門費用配賦増等により減益。

* ラテックス

手袋向け出荷増により増収、期末間接部門費用配賦増等より営業利益は横ばい。

* 化成品

粘着剤市場が回復し出荷量と売上高は増加した。期末間接部門費用配賦増等により減益。

【高機能材料】

前四半期比増収減益

高機能樹脂は減収増益、高機能ケミカルは増収減益となった。

* 高機能樹脂

地震影響により減収も光学樹脂の出荷量増により増益。中小型フィルムの出荷量増が貢献して、前年同期比は増収増益。

* 高機能ケミカル

電池材料は海外関連会社の期ズレ影響等で前四半期比、前年同期比ともに増収となるも、出荷量減および販管費横ばいの影響で前四半期比、前年同期比とも減益。

◎品目別出荷量の動向

* 電池材料

4Q(1-3 月)の出荷量は前年同期比 19%の増加、前四半期比では 32%の減少、4Q 累計(4-3 月)では 6%の増加。

EV 向けは前年同期比 6%増加。前四半期比では 40%減少。グローバルでの EV 販売不振および中国春節に向けた出荷前倒し後の影響により前四半期比では減少した。

民生他向けは、前年同期比 129%増加、前四半期比では 33%増加。モバイル端末市場は緩やかに回復、ESS(蓄電システム)用途向けの販売が伸び、前年同期比、前四半期比ともに出荷量が増加した。

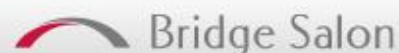
* 光学樹脂

4Q(1-3 月)の出荷量は前年同期比 12%の増加、前四半期比では 15%の増加、4Q 累計(4-3 月)では 4%の増加。

光学用途向けは、前年同期比 18%増加、前四半期比では 3%増加。スマホ向け、プリンター向けともに出荷量が増加した。

医療その他向けは前年同期比 10%増加、前四半期比では 18%増加。顧客の需要増および半導体市場の回復が重なり、前年

BRIDGE REPORT



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

4Q(1-3 月)の出荷量は前年同期比 8%の減少、前四半期比では 27%の減少、4Q 累計(4-3 月)では 24%の増加。

中小型向けは前年同期比 34%増加、前四半期比では 18%減少。スマホ向けおよびタブレット向けが堅調により前年同期比では出荷量増となるも 4Q はスマホ向けが例年同様に出荷端境期となるため前四半期では出荷量が減少した。

大型向けは前年同期比 15%減少、前四半期比では 29%減少。能登半島地震による操業一時停止の影響で前年同期比、前四半期比ともに出荷量は減少するも、3/29 に全面復旧完了。

【2-4 財政状態】

◎主要バランスシート

	23/3 月末	24/3 月末	増減		23/3 月末	24/3 月末	増減
流動資産	296,631	300,982	+4,351	流動負債	160,587	143,561	-17,026
現預金	30,082	42,784	+12,702	買入債務	86,781	86,754	-27
売上債権	83,594	87,446	+3,852	短期有利子負債	27,960	8,960	-19,000
棚卸資産	127,452	123,353	-4,099	固定負債	22,973	24,965	+1,992
固定資産	226,237	231,272	+5,035	長期有利子負債	-	-	-
有形固定資産	113,924	130,672	+16,748	負債合計	183,560	168,525	-15,035
無形固定資産	4,442	5,432	+990	純資産	339,308	363,729	+24,421
投資その他の資産	107,871	95,168	-12,703	自己資本	336,311	362,380	+26,069
資産合計	522,868	532,254	+9,386	負債・純資産合計	522,868	532,254	+9,386

＊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。

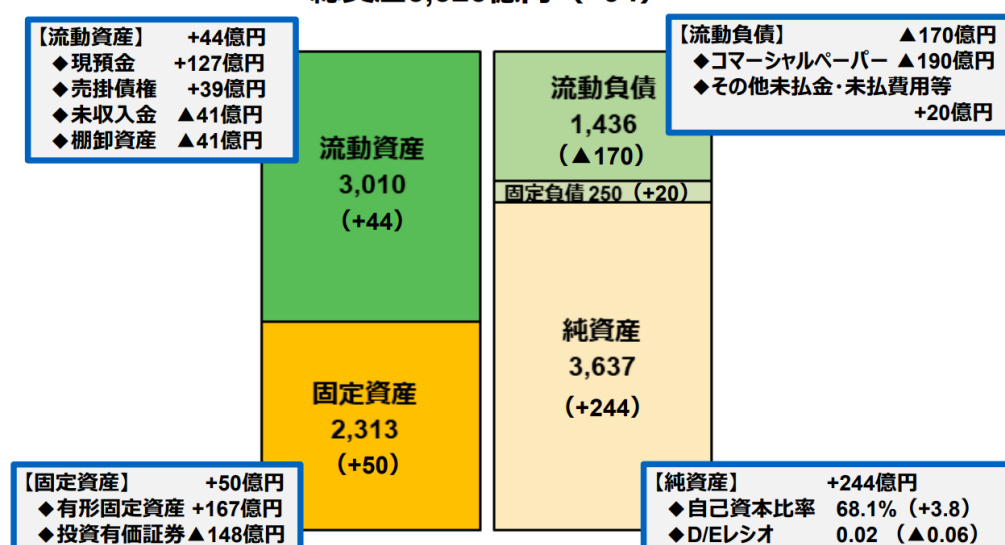
現預金、有形固定資産の増加などで資産合計は前期末に比べ 93 億円増加した。

短期有利子負債の減少などで負債合計は同 150 億円の減少。

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 244 億円の増加。

この結果、自己資本比率は前期末より 3.8 ポイント上昇し 68.1%。D/E レシオは前期末から 0.06 低下し 0.02 となった。

総資産5,323億円 (+94)



(同社資料より)

3. 2025 年 3 月期業績予想

【3-1 業績予想】

	24/3 期	構成比	25/3 期(予)	構成比	前期比
売上高	382,279	100.0%	397,000	100.0%	+3.9%
営業利益	20,500	5.4%	26,500	6.7%	+29.3%
経常利益	26,906	7.0%	27,500	6.9%	+2.2%
当期純利益	31,101	8.1%	17,500	4.4%	-43.7%

* 単位: 百万円

増収、営業利益は 29.3%増を見込む

25/3 期は、売上高は前期比 3.9%増の 3,970 億円、営業利益は同 29.3%増の 265 億円を予想。エラストマー素材事業、高機能材料事業とも増収増益を見込む。エラストマー素材事業では合成ゴム、ラテックス、化成品がいずれも増収増益となる見通し。高機能材料事業では光学樹脂、光学フィルムで増収増益を見込む。

前提となる為替・市況は、米ドル＝145 円、ユーロ＝155 円、国産ナフサ＝68,000 円、アジアブタジエン＝900 米ドル。

前期営業外に計上した為替差益を見込んでいないことから経常利益は 2.2%増の 275 億円、前期特別利益に計上した投資有価証券売却益の影響で当期純利益は 43.7%減の 175 億円を計画する。

配当は中間 23 円/株、期末 24 円/株、年間で 2 円増配の 47 円/株を予想。10 年度から 15 期連続の増配予想。予想配当性向は 55.9%。

【3-2 セグメント別動向】

	24/3 期	25/3 期(予)	前期比
売上高			
エラストマー素材事業	215,286	221,500	+2.9%
高機能材料事業	107,373	115,500	+7.6%
売上高合計	382,279	397,000	+3.9%
営業利益			
エラストマー素材事業	6,635	10,000	+50.7%
高機能材料事業	13,241	15,500	+17.1%
営業利益合計	20,500	26,500	+29.3%

* 単位: 百万円

25/3 期の事業環境

(1) エラストマー素材

* 合成ゴム

自動車市場は地域で差があるものの需要は堅調で増収増益見通し。

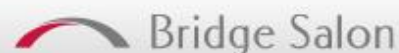
* ラテックス

手袋向け市場は緩やかに回復。

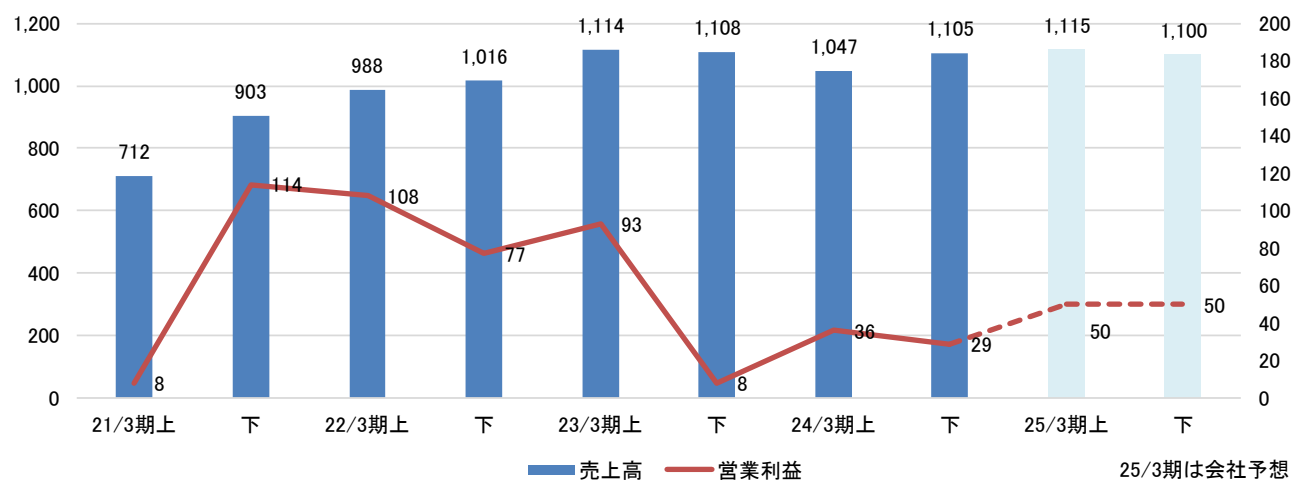
* 化成品

粘着テープ市場は地域で差はあるも緩やかに回復。

BRIDGE REPORT



エラストマー素材 売上高・営業利益推移(単位:億円)



(2)高機能材料

* 光学樹脂

光学/医療その他向けともに需要は堅調の見込み。

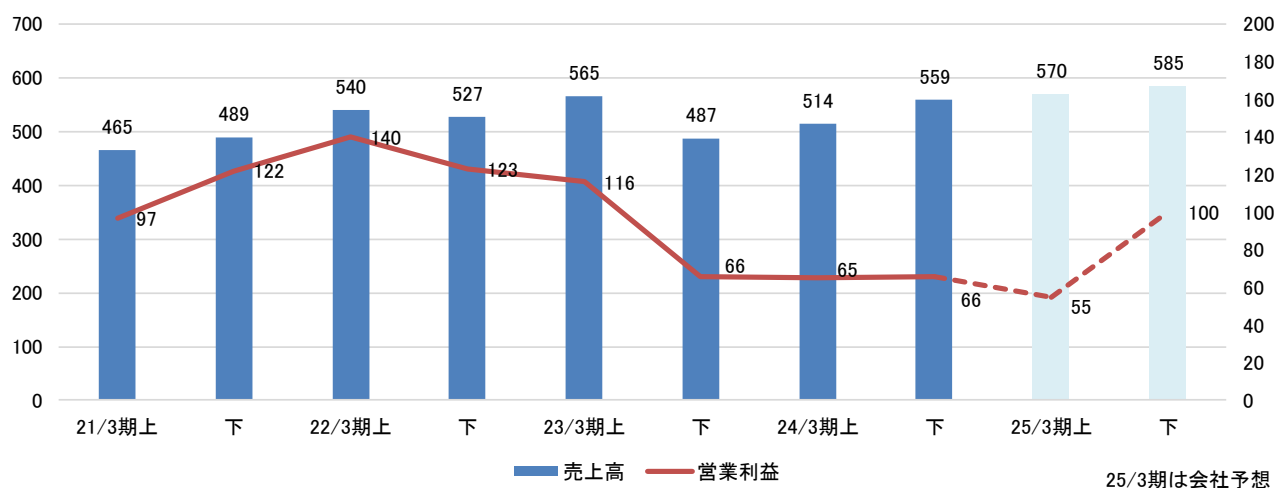
* 光学フィルム

大型向け生産ライン全面復旧により出荷回復の見込み。タブレット/ノート PC は復調、スマホは低調の見込み。

* 電池材料

グローバルでの EV 販売不振の影響を受け、23 年度比横ばいの見込み。

高機能材料 売上高・営業利益推移(単位:億円)



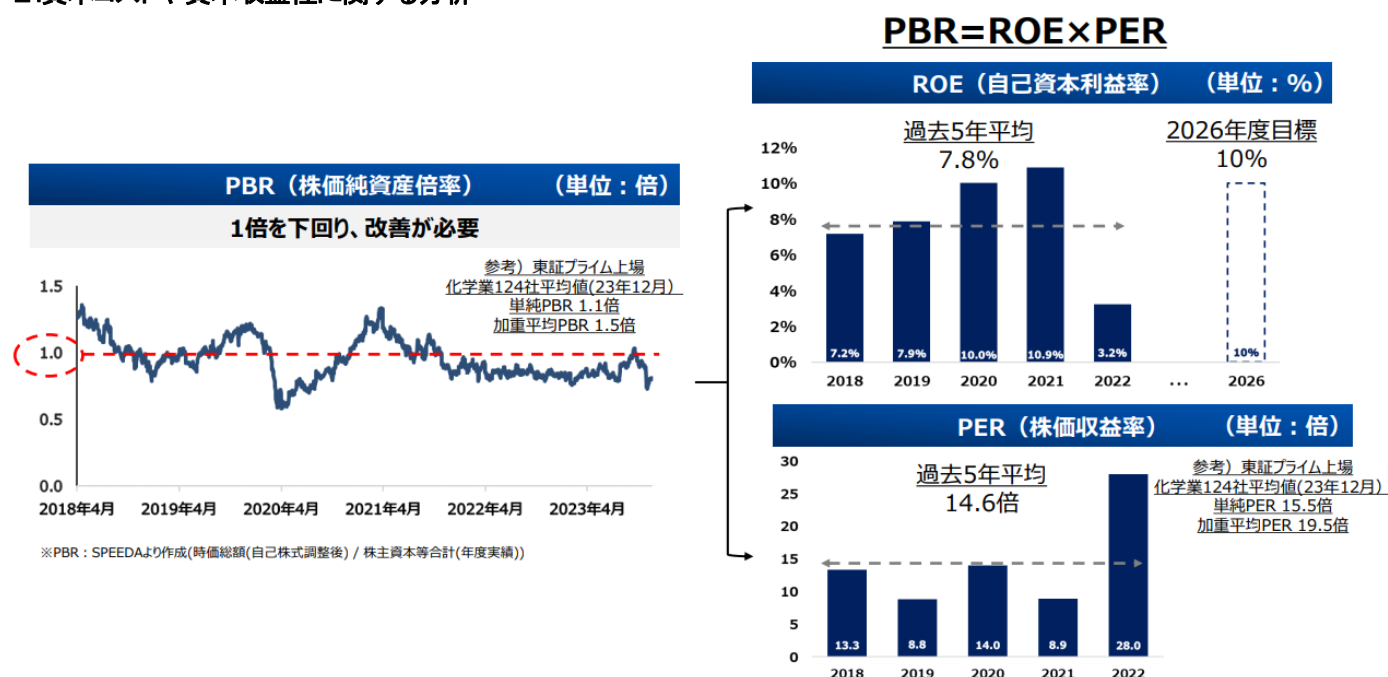
4. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

1 月には、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」が発表された。
あわせて、〈参考1: 中期経営計画〉も参照。

I. 概要

現状分析	■ 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 ➢ 直近の PBR 低下の主要因は、ROE の下落 ➢ 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
対応方針	■ 中期経営計画第 2 フェーズの目標の達成を目指す ➢ 全社 ROIC: 8%、既存事業 ROIC: 9% ➢ ROE: 10% ➢ 売上高: (全体) 5,100 億円、(新規事業) 160 億円 ➢ 営業利益: 580 億円、純資産: 4,000 億円 ➢ D/E レシオ: 0.3 倍以下 ➢ 政策保有株式: 対純資産 15% 未満 ➢ 配当性向: 30% 以上
改善に向けた取り組み	■ 事業マネジメント ➢ エラストマーの収益性改善 ➢ 高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進 ➢ 差別化できる新規投資の見極め ■ 財務マネジメント ➢ 有利子負債の有効活用によるレバレッジ向上 ➢ 政策保有株式の継続削減 ➢ 安定的・継続的な株主還元 ➢ 資本市場との対話促進

II. 資本コストや資本収益性に関する分析



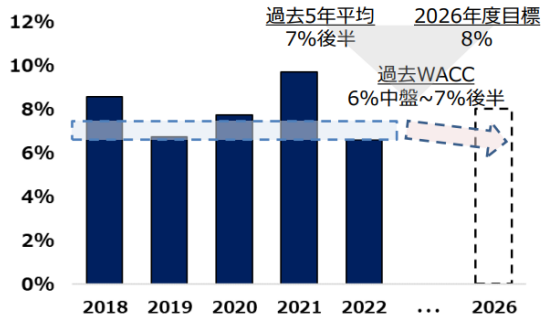
(同社資料より)

BRIDGE REPORT



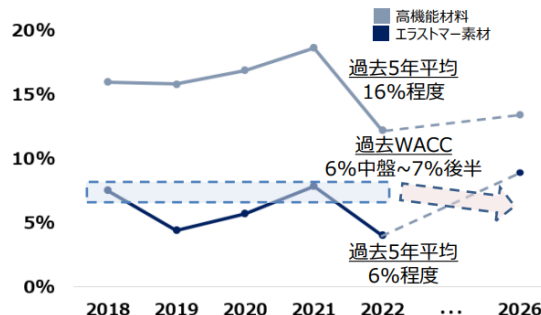
全社ROIC(%)

- ・過去平均ROICは、過去WACCと同水準
- ・2026年度目標は新規投資により微増に留まるも、WACCの改善と併せスプレッド拡大を目指す



主要セグメント別ROIC(%)

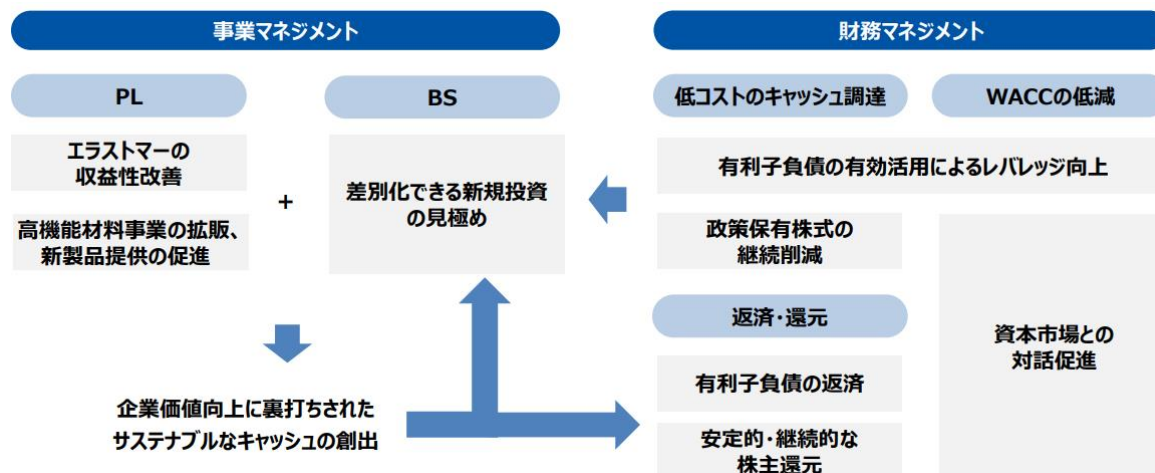
- ・過去平均ROICは、高機能材料>WACC
- ・2026年度は利益拡大と新規投資のバランスを取り、各セグメントでWACCを上回るROICを目指す



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)

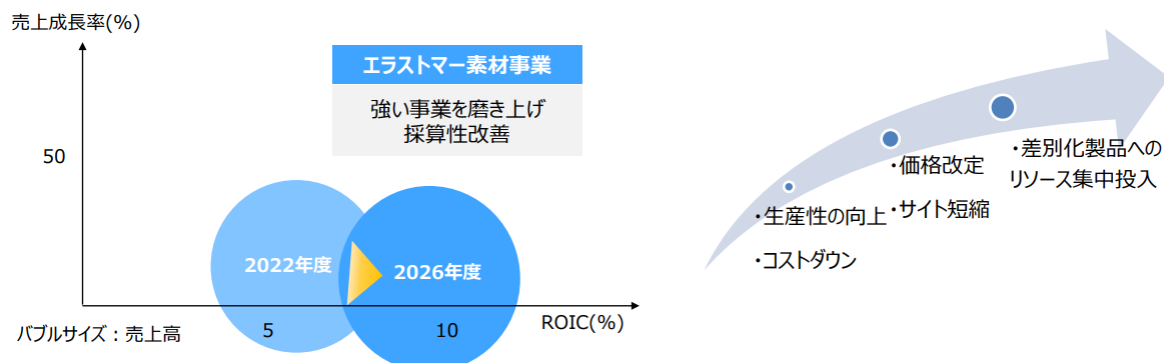
Ⅲ-1.事業マネジメント

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

既存事業をROIC9%以上に押し上げ

短期的な既存事業の成長シナリオ



(同社資料より)

BRIDGE REPORT



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

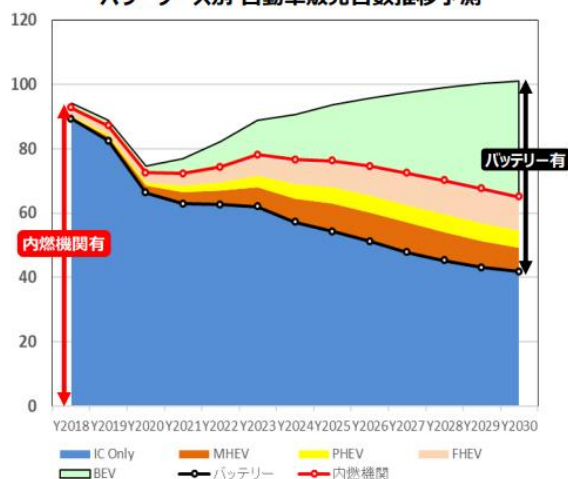
生産性向上・コストダウン

- ・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



当社HNBRへの需要拡大

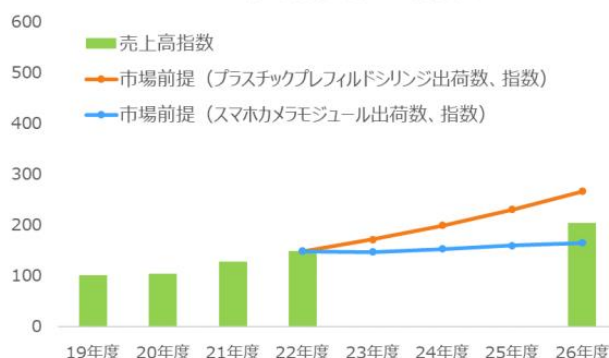


(同社資料より)

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



COPの重要用途



(同社資料より)

BRIDGE REPORT



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

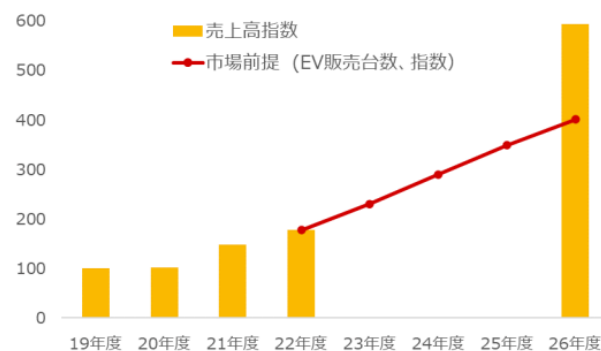


(同社資料より)

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えた製品の提供 顧客スラー設計・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 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		脱中国品での供給網の構築 EV化の停滞

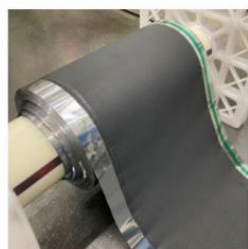
顧客課題へのソリューションとともに既存製品を拡販

(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

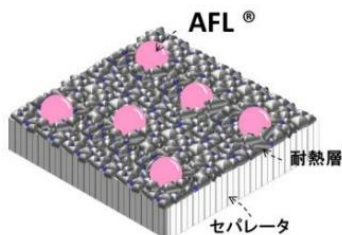
同社製品を通じたステークホルダーへの優位性提供

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



電池の生産性や性能の向上

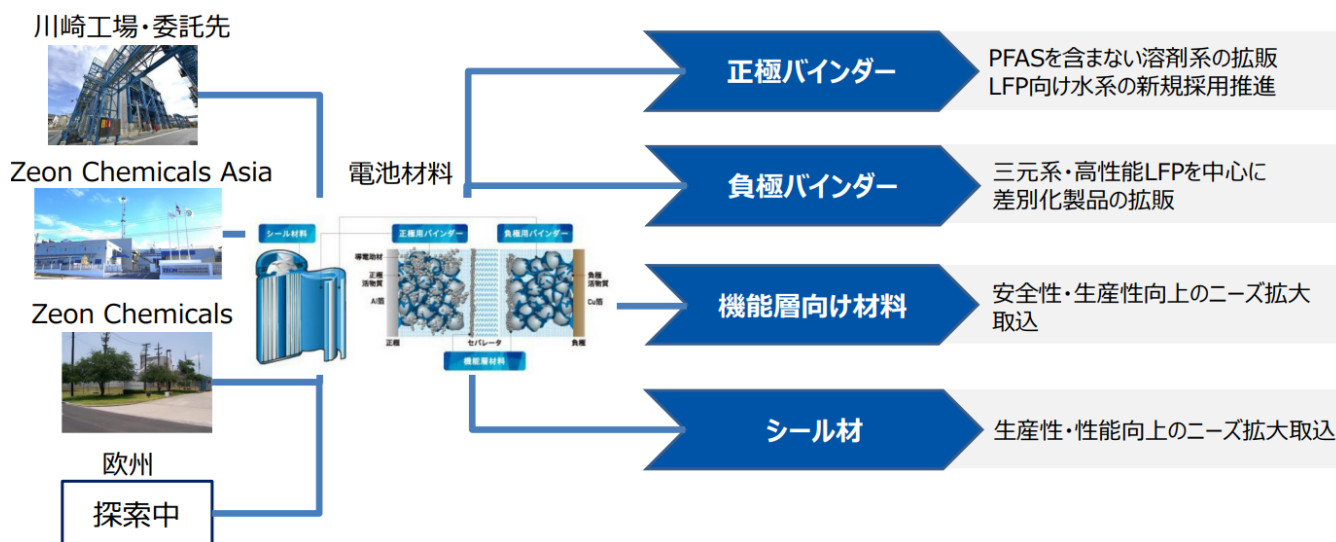
電池製造設備投資の減少

環境負荷の低減

※CO₂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

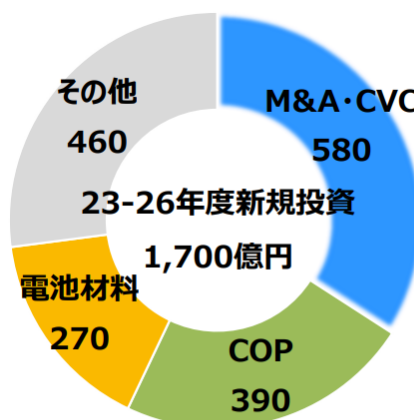
新規事業は 2030 年度以降の ROIC 貢献を視野に重点 4 分野へ投資

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



※「COP」、「電池材料」、「その他」は設備投資のみの数値

2030年度までの新規投資見極めによる余剰資金は
株主還元へ

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

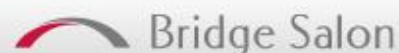
(同社資料より)

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

BRIDGE REPORT



'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〕

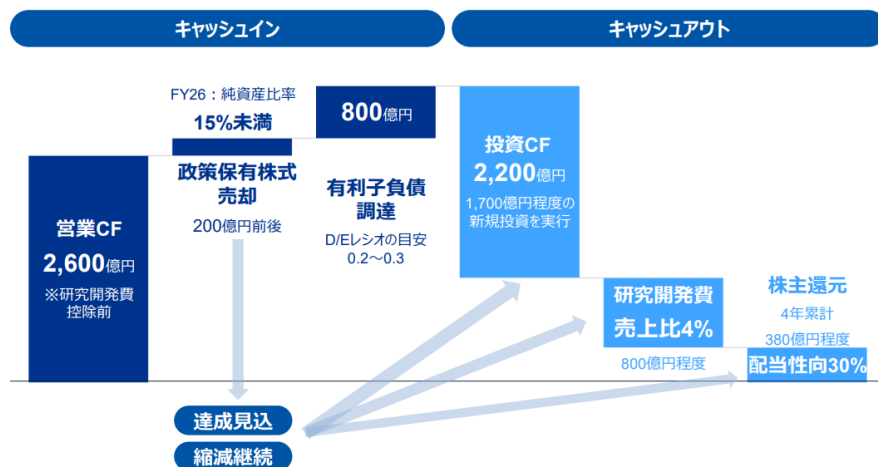
社債格付は有利子負債調達増加による
一時的な格付低下でもシングル A 以上を維持

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

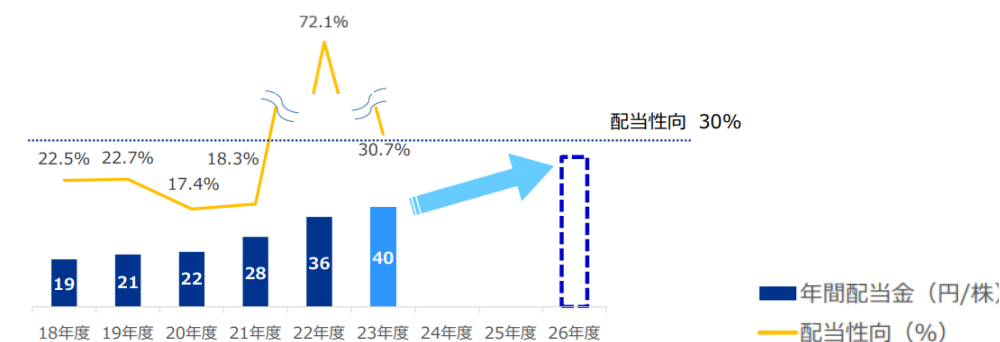
政策保有株式売却は 2026 年度の目標を前倒して達成見込、継続して縮減に取り組む



※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

24/3 期は能登半島地震の影響などにより減額修正した 1 月の会社予想を上回る着地となった。25/3 期はエラストマー素材事業では需要の回復が牽引、高機能材料事業では需要の回復に加え能登半島地震の影響がなくなることにより、それぞれ増収増益を見込んでいる。堅調な事業環境が想定される中、やや気掛かりなのは EV 向けの電池材料。前回は懸念材料としたがさらに不透明感が増している印象。EV の過剰在庫リスクもあり市場の行方は注視したい。

今回の決算では株主還元の強化に目を引くものがあった。24/3 期は一時的な特別利益の計上もあった中で配当性向 30%を超えて増額修正、25/3 期についてはその特別利益の影響で純利益は減益となるものの 2 円の増配予想。また、決算発表日には上限 1,000 万株、発行済株式総数の 4.7%に相当するかなり大規模な自社株買いも発表している。株主還元と株価対策への強い意志が見て取れる。

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、2024 年度は 2023 年度並みと、目先は踊り場の可能性はあるものの将来的には市場成長が見込まれよう。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については、6 月に説明会を開催し構造改革に対する同社の考えも示される模様。現時点で 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。こうした中、株価は BPS(1,714.88 円)を割りこんだ水準。PBR1 倍超えはあくまでも通過点としたうえで今後の事業展開や株主還元注目していきたい。

<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」という意味を含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。

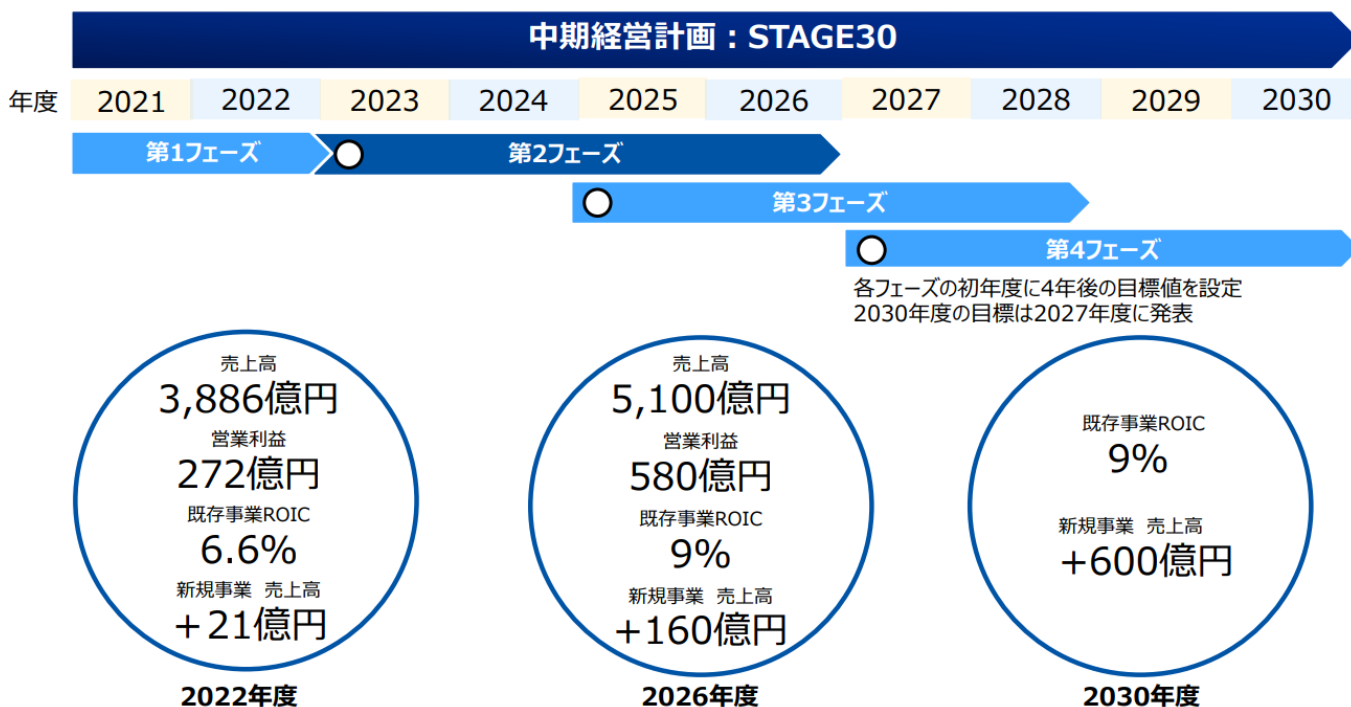
また、全社員の具体的な行動指針である「大切にすること」として「まずやってみよう」「つながろう」「磨き上げよう」の 3 つを掲げた。

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	CO ₂ 排出量 削減率 2019年度比 ZEON単体の Scope1+2を対象	— %	約11%(見込)減	50%減
2 既存事業を 「磨き上げる」 新規事業を 「探索する」	SDGs貢献製品の 売上高比率	—	制度導入対応中	50%
	既存事業 ROIC	6.7%	6.6%	9%
	新規事業 売上高 (2019年度比)	—	+21億円	+600億円
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	— % 0%	48% 7%	75% 30%

(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

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CO₂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

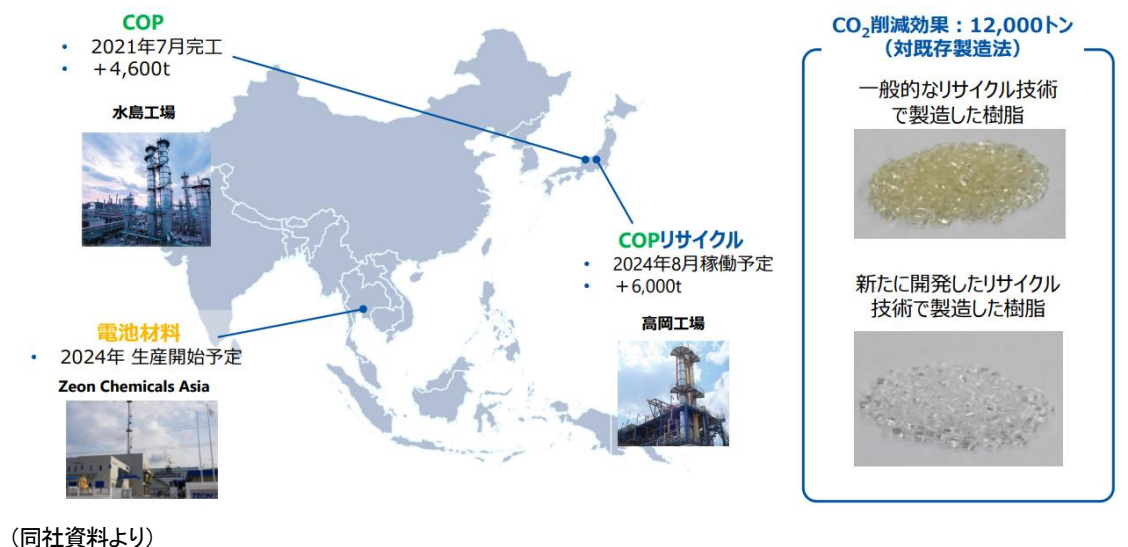
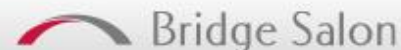
*NEDO＝国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構

(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



(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。



(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



(同社資料より)

BRIDGE REPORT

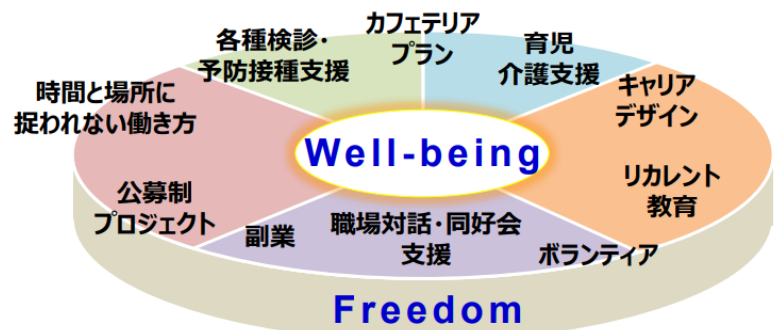


(3)個々の強みを発揮できる「舞台」を全員で創る

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 ₂ 排出量 50%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 50%
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 9%
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 +600億円 (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 75%
		外国人/女性役員比率 30%

(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」

STAGE30

(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】

BRIDGE REPORT

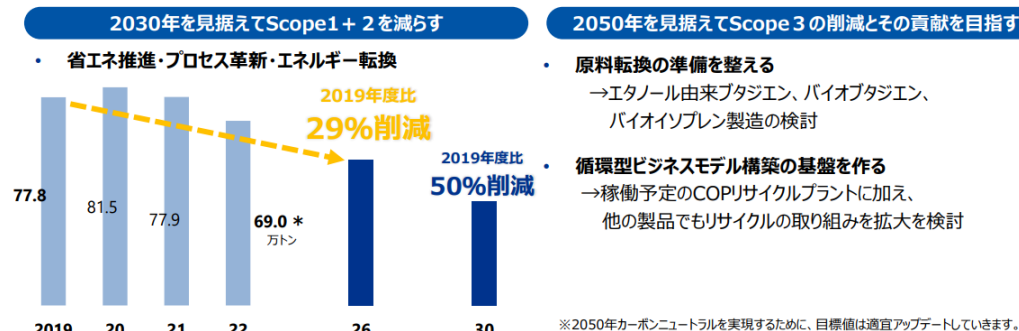


(1)カーボンニュートラルとサーキュラーエコノミーを実現する「ものづくり」への転換を推進する

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

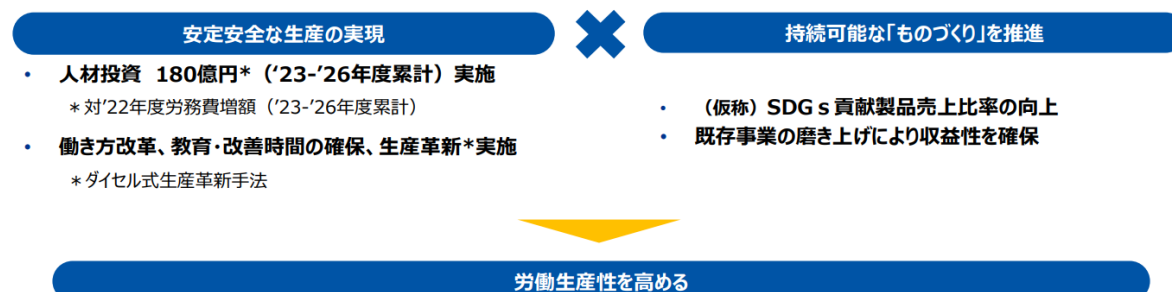
(同社資料より)

(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。

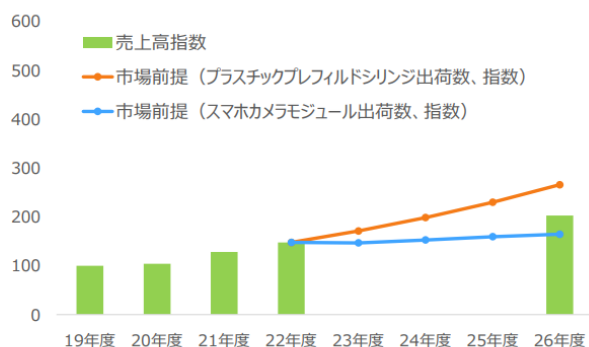


(同社資料より)

(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

COP 市場前提と売上高指数



電池材料 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 -
 EV LMC Global Light Vehicle Powertrain Forecast - Quarter 4, 2021

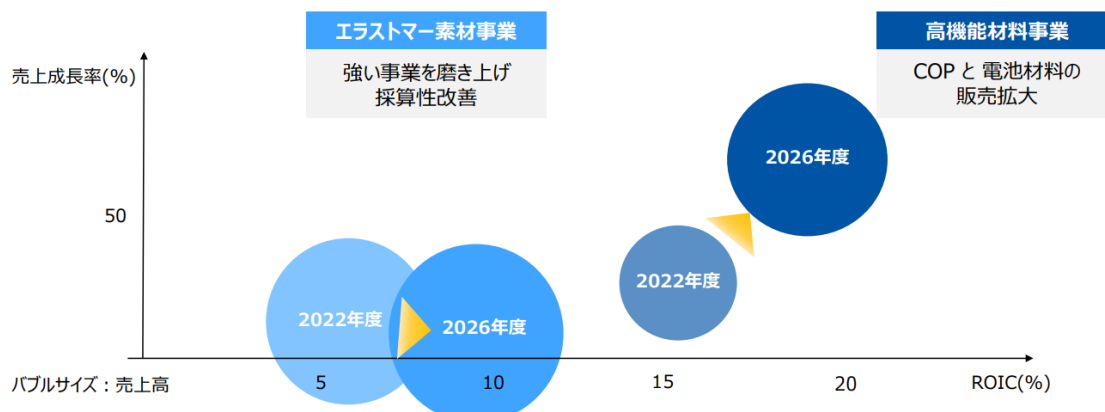
BRIDGE REPORT



(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

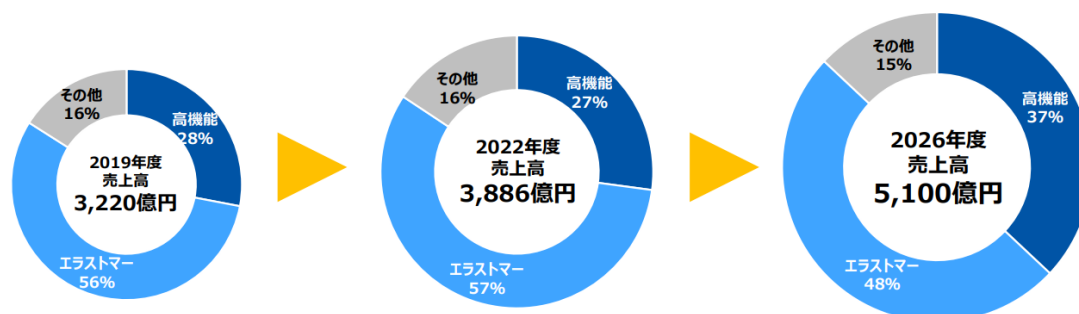


(同社資料より)

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・技が繋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



ZEON 連携



(同社資料より)

BRIDGE REPORT



(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

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

(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

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

(同社資料より)

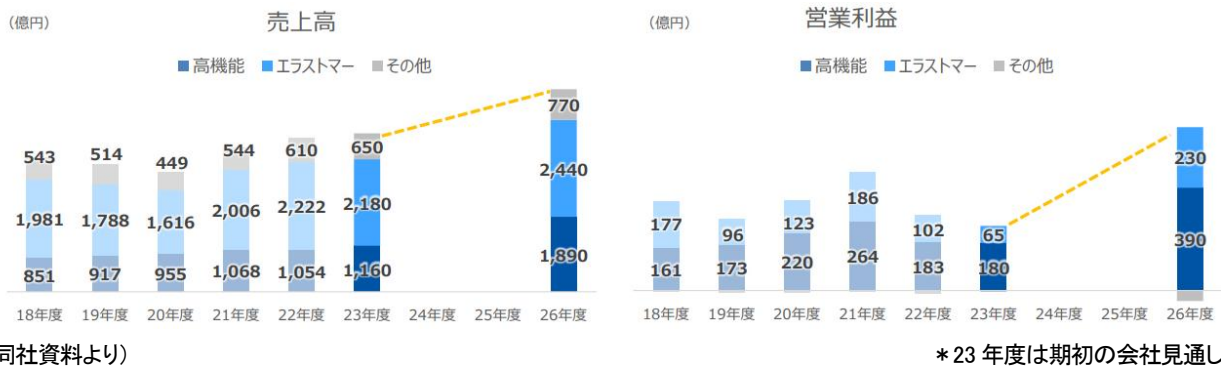
セグメント別目標

	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



(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

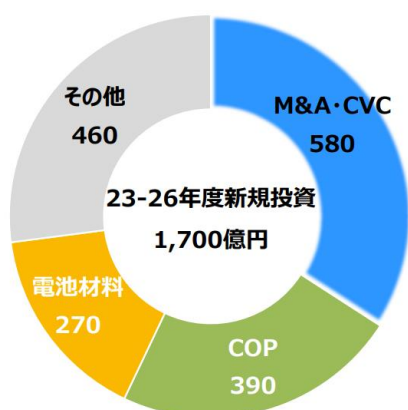


※キャッシュイン・キャッシュアウトの差額は規模拡大に応じた現預金の増減

(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

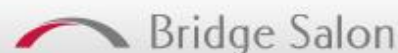
(同社資料より)

(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 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

(同社資料より)

<参考2:コーポレートガバナンスについて>

◎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

<基本的な考え方>

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。

<実施しない主な原則とその理由>

BRIDGE REPORT



(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)

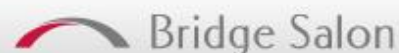
原則	開示内容
【原則1-4 いわゆる政策保有株式】	・他社の株式を政策保有するにあたっては、その保有が取引先、地域社会その他のステークホルダーとの関係強化をもたらし、ひいては中長期的視点で当社の企業価値向上に資するものかどうか等を十分に検討します。このような検討を経て取得した株式については、毎年個別銘柄ごとに保有目的の適切性や保有に伴う便益およびリスクが資本コストに見合っているかを精査し、保有の適否を検証します。検証では、2023 年 10 月 27 日開催の取締役会において、いずれの銘柄についても保有が妥当であると判断いたしました。 ・2023 年度から開始した中期経営計画「STAGE30」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。 ・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。
【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】	・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。 ・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。 ・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」(https://www.zeon.co.jp/ir/stock/meeting/)中の株主総会参考書類をご参照ください。
【原則5-1 株主との建設的な対話に関する方針】	・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。 ・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。 ・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。 ・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。

BRIDGE REPORT



	・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。 ・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。
【資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応】	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。 ■事業マネジメント ・エラストマー素材事業の収益性改善 ・高機能材料事業の拡販、新製品提供の促進 ・差別化できる新規投資の見極め ■財務マネジメント ・有利子負債の有効活用によるレバレッジ向上 ・政策保有株式の継続削減 ・安定的・継続的な株主還元 ・資本市場との対話促進
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。	
Copyright(C) Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.	

BRIDGE REPORT



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/ 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(%)
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	25,191	11.84
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	15,878	7.46
SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	12,652	5.95
株式会社みずほ銀行	8,370	3.93
朝日生命保険相互会社	7,679	3.61
横浜ゴム株式会社	7,678	3.61
旭化成株式会社	5,043	2.37
全国共済農業共同組合連合会	4,765	2.24
農林中央金庫	4,000	1.88
日本ゼオン取引先持株会	3,847	1.81
	95,103	44.70

* 期末発行済株式総数 普通株 229,513,656 株

(2024 年 3 月 31 日現在)

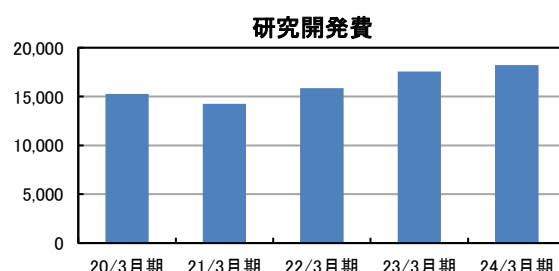
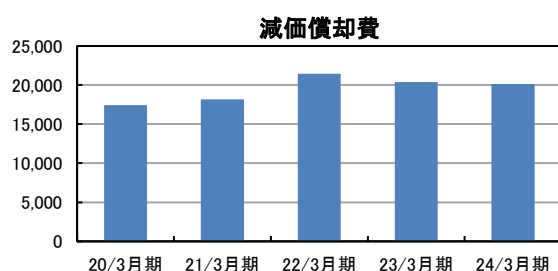
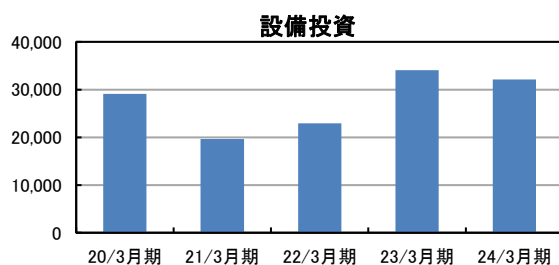
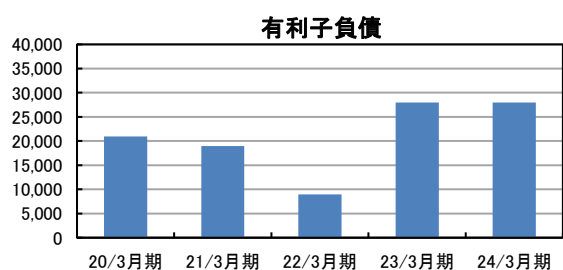
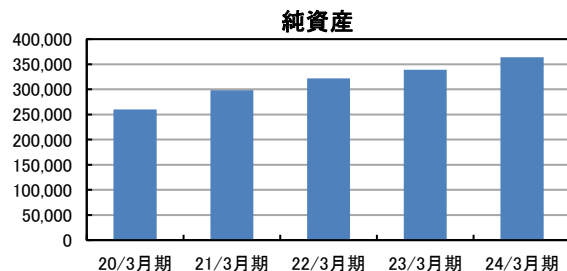
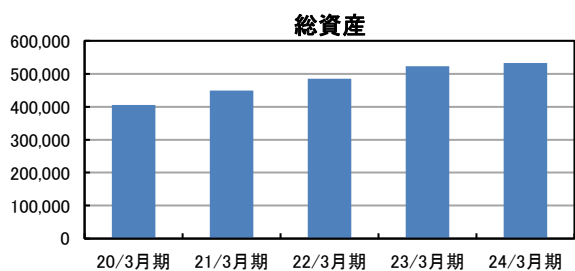
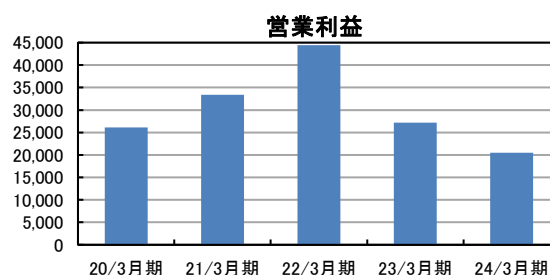
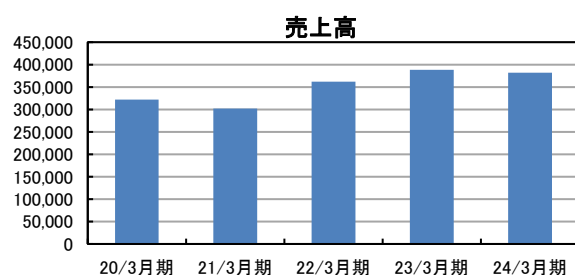
BRIDGE REPORT



<主要財務データ>

(単位:百万円)

	20/3 月期	21/3 月期	22/3 月期	23/3 月期	24/3 月期
売上高	321,966	301,961	361,730	388,614	382,279
売上総利益	91,911	97,552	120,358	109,643	102,510
営業利益	26,104	33,408	44,432	27,179	20,500
経常利益	28,744	38,668	49,468	31,393	26,906
当期純利益	20,201	27,716	33,413	10,569	31,101
EPS(JPY,円)	92.4	126.7	153.2	49.9	147.2
配当(JPY,円)	21.00	22.00	28.00	36.00	40.00
総資産	405,131	448,821	484,660	522,868	532,254
純資産	260,358	298,246	321,836	339,308	363,729
有利子負債	20,960	18,960	8,960	27,960	27,960
設備投資	29,088	19,645	22,902	34,045	32,135
減価償却費	17,448	18,154	21,469	20,382	20,133
研究開発費	15,274	14,258	15,869	17,580	18,233



BRIDGE REPORT

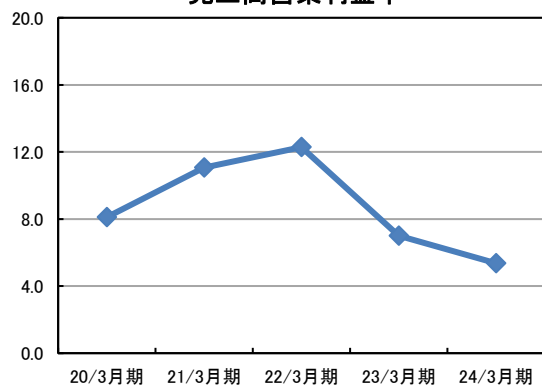


<主要財務指標>

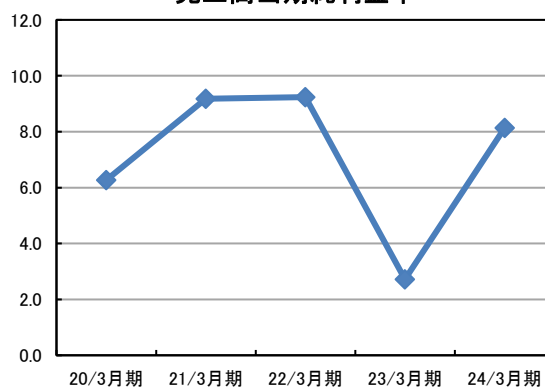
(単位: %)

	20/3 月期	21/3 月期	22/3 月期	23/3 月期	24/3 月期
売上高営業利益率	8.1	11.1	12.3	7.0	5.4
売上高当期純利益率	6.3	9.2	9.2	2.7	8.1
総資産回転率(回)	0.78	0.71	0.78	0.77	0.72
自己資本比率	63.5	65.8	65.7	64.3	68.1
ROE	7.9	10.0	10.9	3.2	8.9
売上高 R&D 比率	4.7	4.7	4.4	4.5	4.8

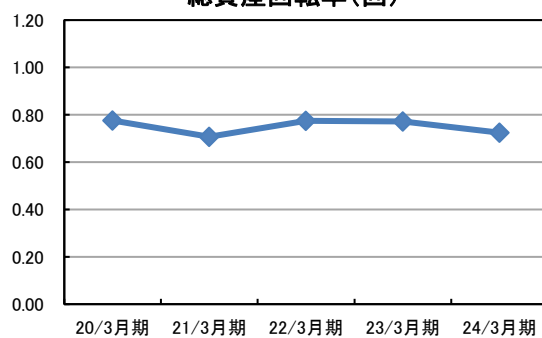
売上高営業利益率



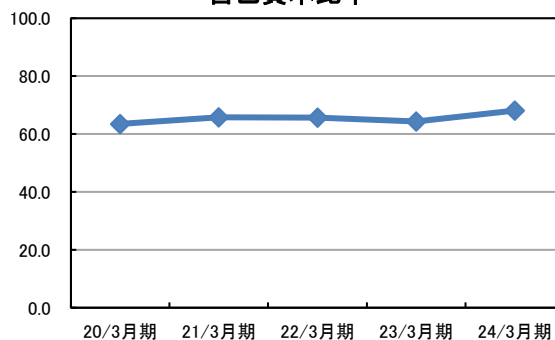
売上高当期純利益率



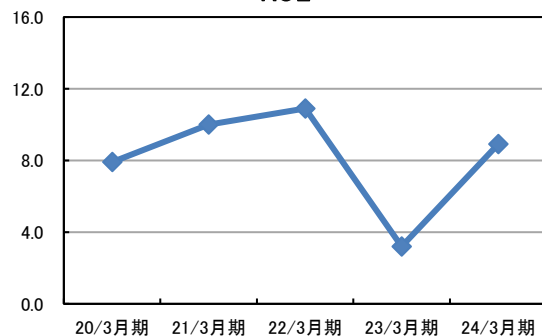
総資産回転率(回)



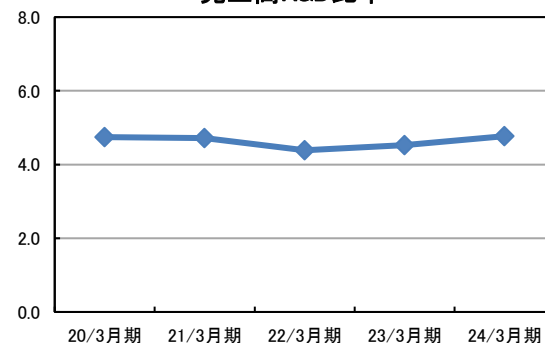
自己資本比率



ROE



売上高R&D比率



BRIDGE REPORT

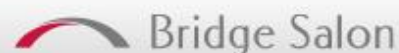
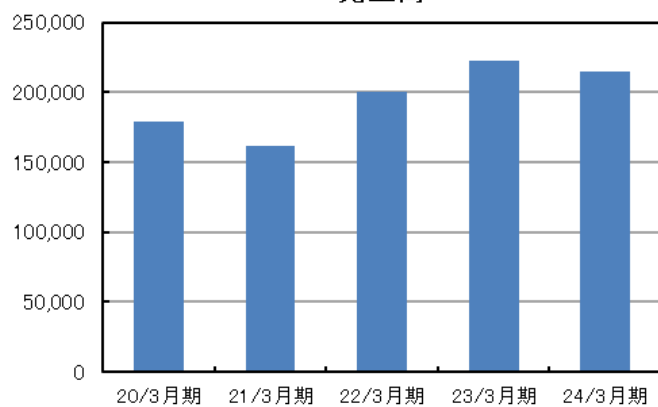
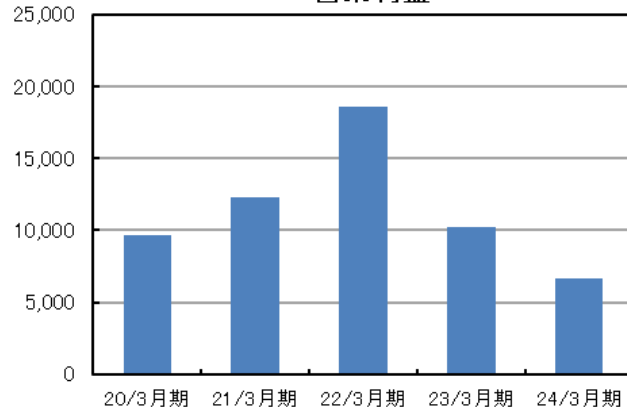
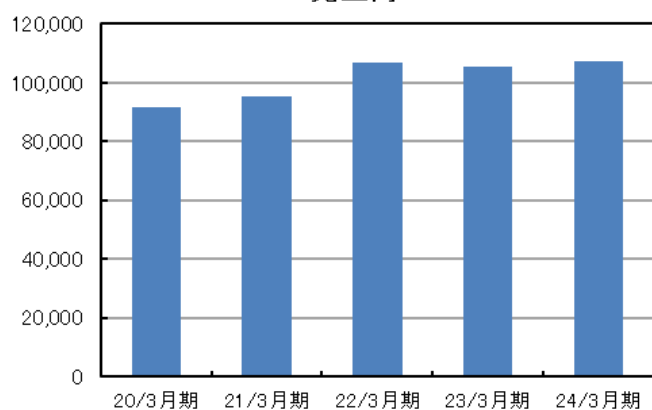
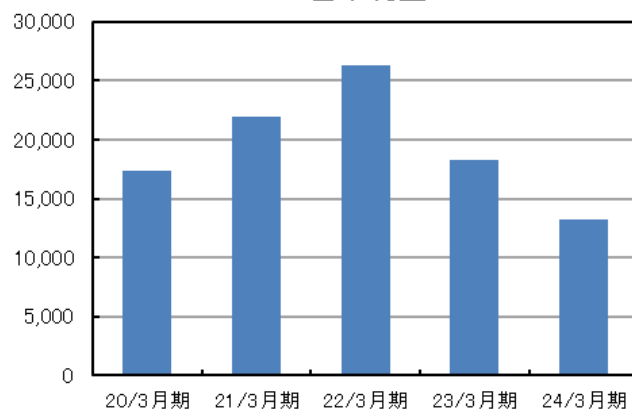
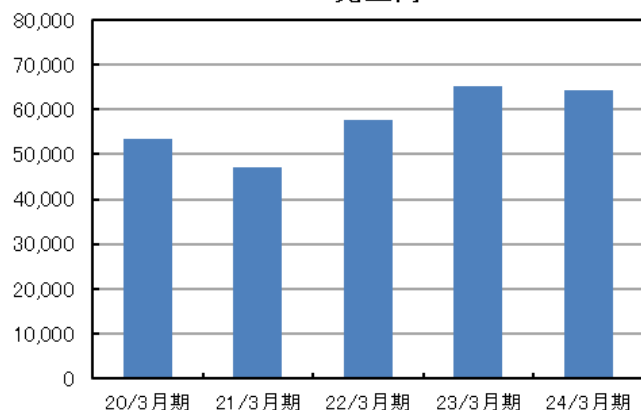


<セグメント情報>

(単位: 百万円)

	20/3 月期	21/3 月期	22/3 月期	23/3 月期	24/3 月期
売上高					
エラストマー素材事業	178,847	161,626	200,566	222,230	215,286
高機能材料事業	91,749	95,465	106,791	105,356	107,373
その他の事業	53,473	46,977	57,822	65,270	64,339
消去又は全社	-2,103	-2,107	-3,449	-4,242	-4,720
連結	321,966	301,961	361,730	388,614	382,279
営業利益					
エラストマー素材事業	9,642	12,283	18,623	10,184	6,635
高機能材料事業	17,311	21,960	26,360	18,296	13,241
その他の事業	2,098	2,156	2,318	2,381	3,927
消去又は全社	-2,948	-2,991	-2,868	-3,682	-3,303
連結	26,104	33,408	44,432	27,179	20,500
総資産					
エラストマー素材事業	189,618	195,856	223,375	234,261	233,233
高機能材料事業	101,425	118,840	118,724	134,490	143,563
その他の事業	31,193	30,006	42,008	41,778	49,468
消去又は全社	82,895	104,119	100,553	112,339	105,992
連結	405,131	448,821	484,660	522,868	532,254
減価償却費					
エラストマー素材事業	8,432	8,211	8,846	8,475	7,385
高機能材料事業	6,089	7,362	10,208	9,574	10,631
その他の事業	312	263	243	268	171
消去又は全社	2,616	2,318	2,170	2,065	1,935
連結	17,448	18,154	21,469	20,382	20,123
設備投資					
エラストマー素材事業	7,792	7,440	9,493	8,527	12,013
高機能材料事業	17,965	10,111	10,596	18,220	16,382
その他の事業	95	47	291	764	436
消去又は全社	3,236	2,047	2,521	6,534	3,304
連結	29,088	19,645	22,902	34,045	32,135

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