



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	
1,408.0 円	229,513,656 株	323,155 百万円	8.9%	100 株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
70.00 円	5.0%	92.10 円	15.3 倍	1,714.88 円	0.8 倍

*株価は 12/5 終値。発行済株式数、DPS、EPS は 25 年 3 月期第 2 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
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)	415,000	23,500	24,500	19,000	92.10	70.00

*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 2025 年 3 月期上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. 2025 年 3 月期上期決算概要](#)
- [3. 2025 年 3 月期業績予想](#)
- [4. 中期経営計画](#)
- [5. 今後の注目点](#)

[<参考: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

- 25/3 期上期の売上高は前年同期比 15.0%増の 2,133 億円、営業利益は同 77.6%増の 168 億円。高機能材料事業、エラストマー素材事業とも増収増益。高機能樹脂関連ではモバイル端末向けシクロオレフィンポリマー(以下、COP)および光学フィルムの需要が回復、加えて半導体市場の回復に伴い半導体容器向け COP の出荷量が増加した。合成ゴム関連では、海外主要工場の稼働は高水準を維持し、海外向けスポット品を中心に販売が堅調に推移した。中間配当は会社予想 23.0 円/株を大きく上回り、前年同期から 15.0 円/株増配の 35.0 円/株を実施する。
- 25/3 期通期は、売上高が前期比 8.6%増の 4,150 億円、営業利益は同 14.6%増の 235 億円を予想。予想修正があり、その原因は、水島工場全 4 系列のうち 1 系列で発生した不具合。その不具合解消を目的として当該生産系列の稼働を 10 月より停止した。また、エラストマー素材事業部門において原料調達先での生産トラブルが発生した。併せて想定為替レートや原料前提を見直したことによる修正。事業の直近の状況も精査しており、製品毎に修正は上方下方いずれもある模様。当期純利益については投資有価証券売却益(特別利益)の計上による修正。下期の前提為替は米ドル=145 円(前回予想 155 円)、ユーロ=155 円(同 165 円)、国産ナフサ=68,200 円(同 76,000 円)、アジアブタジエン=1,400 米ドル(同 1,100 米ドル)。期末予想配当は従来予想 24.0 円/株から 35.0 円/株に修正。年間では 25.0 円増配の 70.0 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 76.0%。
- 上期は 2 桁増収、大幅増益を確保、顧客の在庫調整や光学フィルム新ライン立ち上げなどの要因により前年同期が 2 桁減益だった反動という側面はあるものの概ね会社の想定通りとなった。通期予想は前提為替などの変更や水島工場 1 系列のトラブルなどを織り込んだが、中期計画への影響は軽微となる見通し。したがって、(株)インベストメントブリッジとしては修正後予想も引き続き保守的であると見ている。前回レポートでも取り上げたが、市場が低調となっていることで、EV 向けの電池材料が依然として不透明感が漂うことは気掛かり。同社も各種対応は進めているが、中国での EV の過剰な生産能力がグローバル競争の弊害となり、欧米では需要も停滞。今後の市場の行方と同社の対応には引き続き注視しておきたい。今回の決算発表時における最注目目は株主還元といえよう。配当の基準を DOE に置いたことにより、単年の業績や市場の市況などに左右されることなく安定して高い配当水準を確保できる。自社株買いも強化したことにより PBR1 倍は迫っている状況にあるといえよう。

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、これらの技術を応用した高機能材料製品を展開。ニッチでありながらも、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 59 社、関連会社 8 社で構成されており、世界 18 か国に生産、販売拠点を有している。



(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(COP)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弁会社設立など、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。

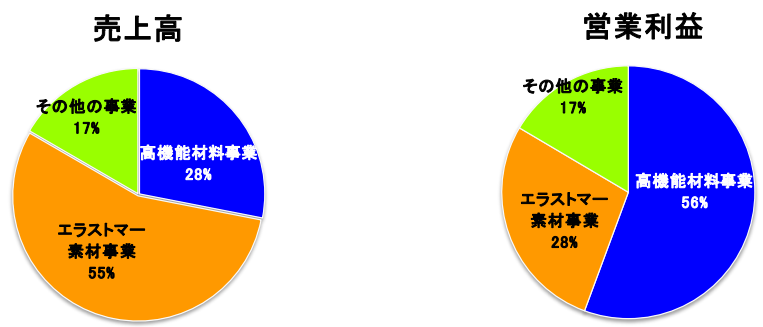
同社は、プロピレン(C₃)を抽出した後のC₄留分から独自開発のGPB法によって抽出した**ブタジエン**や、その後のC₅留分からGPI法によって抽出した**イソプレン・モノマー**、**ピペリリン**、**ジシクロペンタジエン**、**2-ブチン**等を原材料に加工を行い、合成ゴム、合成ラテックスを始めとした各種素材を生産している。



GPB法・・・高純度のブタジエンを効率よく製造する技術

GPI法・・・高純度のイソプレンや石油樹脂、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」、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」、「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。

<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。

シクロオレフィンポリマー(COP)及び光学フィルムの高機能樹脂事業と、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

◎シクロオレフィンポリマー(COP)及び光学フィルム

GPI 法によって C₅ 留分から抽出、合成されたシクロオレフィンポリマー(COP)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(COP)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、低吸水性・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。また、同社製品はフッ素を含まないPFASフリーを特徴としており、環境負荷に対する貢献にも注目されている。

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

C₆ 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。

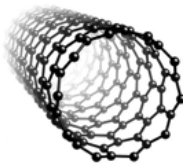
※FFR:冠動脈の診断および治療において、病変の重症度を定量的に評価し治療戦略を決定するための冠血流予備量比のこと。

【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当社だが、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 島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。

<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。

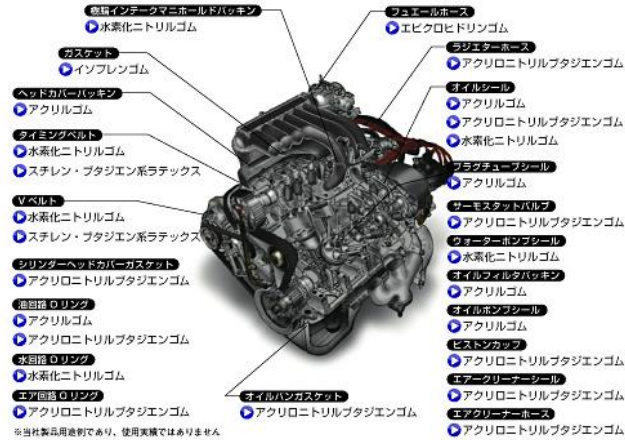
①合成ゴム事業

<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°Cも耐熱性を改善させたもので、従来のシール・ガasket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。

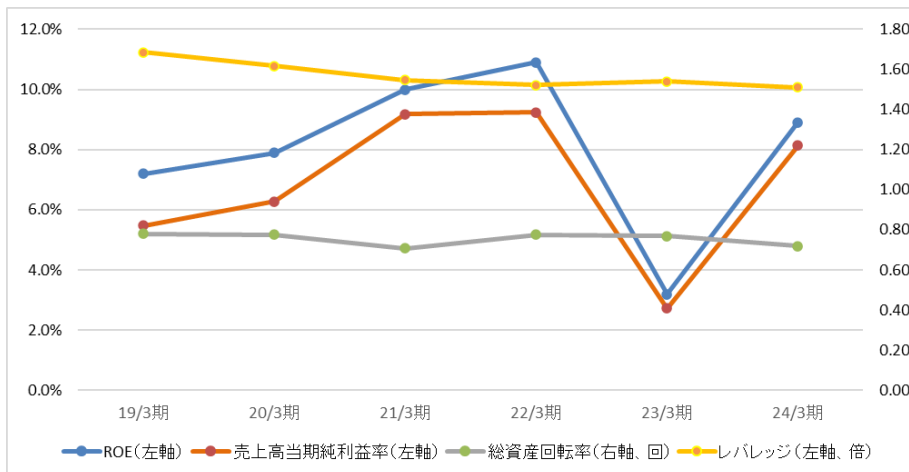
<その他の事業>

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、C₆ 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. 2025年3月期上期決算概要

【2-1 連結経営成績】

	24/3期 上期	構成比	25/3期 上期	構成比	前年同期比	会社予想	予想比
売上高	185,442	100.0%	213,350	100.0%	+15.0%	210,000	+1.6%
売上総利益	49,928	26.9%	61,144	28.7%	+22.5%	-	-
販管費	40,467	21.8%	44,341	20.8%	+9.6%	-	-
営業利益	9,461	5.1%	16,802	7.9%	+77.6%	15,000	+12.0%
経常利益	13,034	7.0%	18,587	8.7%	+42.6%	19,000	-2.2%
四半期純利益	10,359	5.6%	12,300	5.8%	+18.7%	12,000	+2.5%

* 単位: 百万円

前年同期比 2 桁増収増益

売上高は前年同期比 15.0%増の 2,133 億円、営業利益は同 77.6%増の 168 億円。

高機能材料事業は増収増益。高機能樹脂関連では、モバイル端末向けシクロオレフィンポリマー（以下、COP）および光学フィルムの需要が回復、大型テレビ向け光学フィルムの需要も堅調だった。加えて、半導体市場の回復に伴い半導体容器向け COP の出荷量が増加したことにより増収増益。電池材料関連では、モバイル端末向けの回復に加え、ESS 用途向けの需要も堅調となり増収。一方、欧州を中心とした EV 販売台数の急激な落ち込みによる在庫調整と中国市場における価格競争の激化により減益となった。化学品関連では、前年同期に定期検査を行っており増収だが、合成香料が需給緩和による出荷量の減少および市況下落の影響を受けたこと等から減益。電子材料関連では、半導体市況が緩やかな回復基調となり増収となったものの、原料価格・物流費等の高騰が影響し減益。トナー関連では、プリンタ市場が堅調に推移し増収だが、原料価格の高騰が影響し営業利益は前年同期間並みとなった。

エラストマー素材事業は増収増益。合成ゴム関連では、原料調達先での生産トラブルおよび国内主要工場の定期検査による減産の影響を受けた。しかし、海外主要工場の稼働は高水準を維持し海外向けスポット品を中心に販売が堅調に推移した。また原料価格高騰分の価格改定も進んだことから増収増益となった。合成ラテックス関連では、市況価格が依然として低水準で推移し、原料価格高騰分の価格改定が十分進まなかったものの、海外での衛生用手袋の在庫調整が一巡し出荷量が増加したことから増収増益となった。化成品関連では、粘着テープ・ラベル向けの需要回復や積極的な拡販政策により主に海外向けで出荷量が増加し増収となったものの、市況価格が低迷し原料価格高騰分を販売価格に転嫁することができなかったため減益となった。

中間配当は会社予想 23.0 円/株を大きく上回り、前年同期から 15.0 円/株増配の 35.0 円/株を実施する。

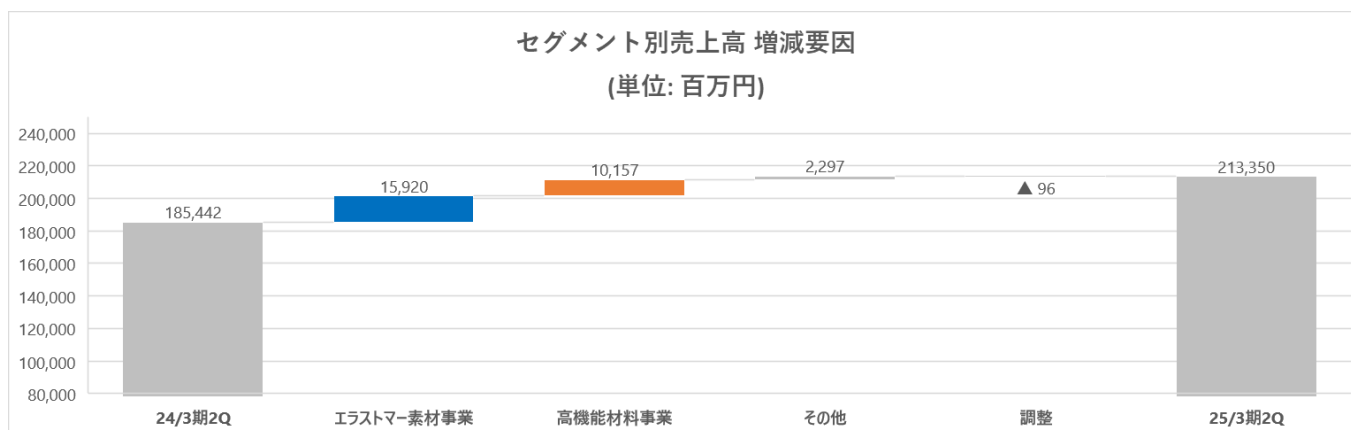
【2-2 セグメント別動向】

◎通期

	24/3 期 上期	構成比	25/3 期 上期	構成比	前年同期比
売上高					
高機能材料事業	51,409	27.7%	61,566	28.9%	+19.8%
エラストマー素材事業	104,731	56.5%	120,651	56.6%	+15.2%
その他	31,463	17.0%	33,760	15.8%	+7.3%
調整	-2,160	-	-2,627	-	-
合計	185,442	100.0%	213,350	100.0%	+15.0%
営業利益					
高機能材料事業	6,592	12.8%	10,801	17.5%	+63.9%
エラストマー素材事業	3,644	3.5%	6,014	5.0%	+65.0%
その他	1,399	4.4%	1,473	4.4%	+5.3%
調整	-2,174	-	-1,485	-	-
合計	9,461	5.1%	16,802	7.9%	+77.6%

* 単位: 百万円。営業利益の構成比は売上高営業利益率。

BRIDGE REPORT

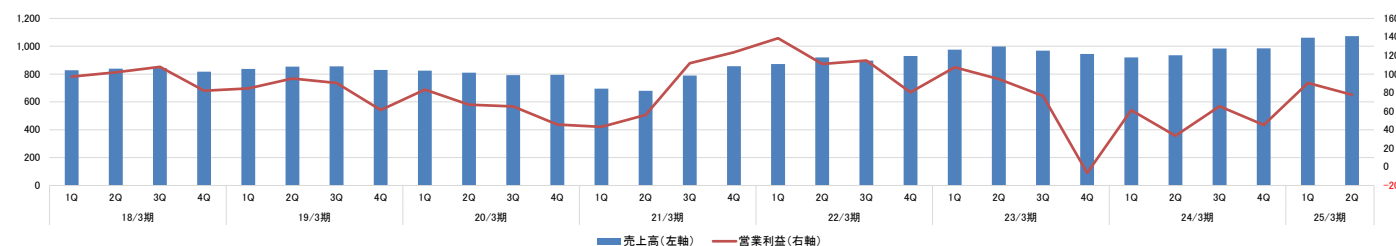


*株式会社インベストメントブリッジが開示資料を基に作成。

【2-3 四半期動向】

	24/3期 1Q	2Q	3Q	4Q	25/3期 1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	91,927	93,515	98,364	98,473	106,105	107,245		
営業利益	6,114	3,347	6,525	4,514	9,041	7,761		

*単位: 百万円



対前四半期(25/3期 1Q)との比較では 1.1%増収、14.2%の減益となった。

◎セグメント別

	24/3期 1Q	2Q	3Q	4Q	25/3期 1Q	2Q	3Q	4Q
売上高								
高機能材料事業	25,196	26,213	27,664	28,300	30,322	31,244		
エラストマー素材事業	52,218	52,513	54,951	55,604	60,248	60,403		
その他	15,374	16,089	17,122	15,754	16,782	16,978		
営業利益								
高機能材料事業	3,998	2,594	3,600	3,049	5,269	5,532		
エラストマー素材事業	2,464	1,180	2,520	471	3,773	2,241		
その他	637	762	1,341	1,187	770	703		

*単位: 百万円

【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に増収増益。

* 高機能樹脂

COP、光学フィルムともに出荷量が増加し、前年同期比・前四半期比ともに増収増益となった。

* 高機能ケミカル

プリンタ市場および半導体市場が堅調でトナーおよび電子材料の出荷量が増加し、売上は前年同期比・前四半期比ともに増収。化学品の合成香料および電池材料の出荷量減および市況価格下落の影響を受け、営業利益は前年同期比・前四半期比ともに減益となった。

◎品目別出荷量の動向

* 電池材料

2Q(7-9月)の単体出荷量は前年同期比23%の減少、前四半期比では1%の減少。

EV向けは、前年同期比40%減少。前四半期比では9%減少。欧州を中心としたEV販売台数の急激な落ち込みによる在庫調整の影響を受けた。

民生他向けは、前年同期比75%増加、前四半期比では19%増加。モバイル端末向け回復継続に加え、ESS(蓄電システム)用途向けの販売が伸び、出荷量が増加した。

* シクロオレフィンポリマー(COP)

2Q(7-9月)の単体出荷量は前年同期比34%の増加、前四半期比では14%の増加。

光学用途向けは、前年同期比27%増加、前四半期比では2%増加。スマホ向け、プリンタ向けともに堅調な需要が継続した。

医療その他向けは、前年同期比37%増加、前四半期比では20%増加。1Qが端境期となった反動増、および半導体容器向けで市場回復の追い風を受けた。

* 光学フィルム

2Q(7-9月)の単体出荷量は前年同期比21%の増加、前四半期比では3%の減少。

中小型向けは、前年同期比35%増加、前四半期比では4%増加。スマホ向け出荷前倒しが継続、およびタブレット向けが堅調だった。

大型向けは前年同期比18%増加、前四半期比では5%減少。2Q後半よりパネルメーカー生産調整の影響で前四半期比では減少するも、23年9月稼働新ライン分の需要を取り込み前年同期比では増加した。

【エラストマー素材】

前四半期比増収減益

合成ゴムを中心に、価格改定を行ったことで前年同期比では増収増益。原料調達先での生産不具合および国内主要工場の定期検査により出荷量が減少し、前四半期比では減益となった。

* 合成ゴム

製造拠点からの出荷量は前年同期比で7%減少、前四半期比では8%減少。

特殊ゴムの出荷量は前年同期比10%減少、前四半期比では4%減少。徳山工場および高岡工場定期検査のため出荷調整を行った。自動車産業における一部生産停止の影響を受け、需要は弱含み。

汎用ゴムの出荷量は前年同期比6%減少、前四半期比では9%減少。原料供給の不具合に加え、徳山工場定期検査のため出荷調整を行ったことで減少した。

【2-4 財政状態】

◎主要バランスシート

	24/3月末	24/9月末	増減		24/3月末	24/9月末	増減
流動資産	300,982	301,195	+213	流動負債	143,561	138,156	-5,405
現預金	42,784	31,984	-10,800	買入債務	86,754	68,927	-17,827
売上債権	87,446	89,243	+1,797	短期有利子負債	8,960	23,960	+15,000
棚卸資産	123,353	136,394	+13,041	固定負債	24,965	22,742	-2,223
固定資産	231,272	233,221	+1,949	長期有利子負債	-	-	-
有形固定資産	130,672	135,415	+4,743	負債合計	168,525	160,899	-7,626
無形固定資産	5,432	5,754	+322	純資産	363,729	373,517	+9,788
投資その他の資産	95,168	92,053	-3,115	自己資本	362,380	372,721	+10,341
資産合計	532,254	534,416	+2,162	負債・純資産合計	532,254	534,416	+2,162

* 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。

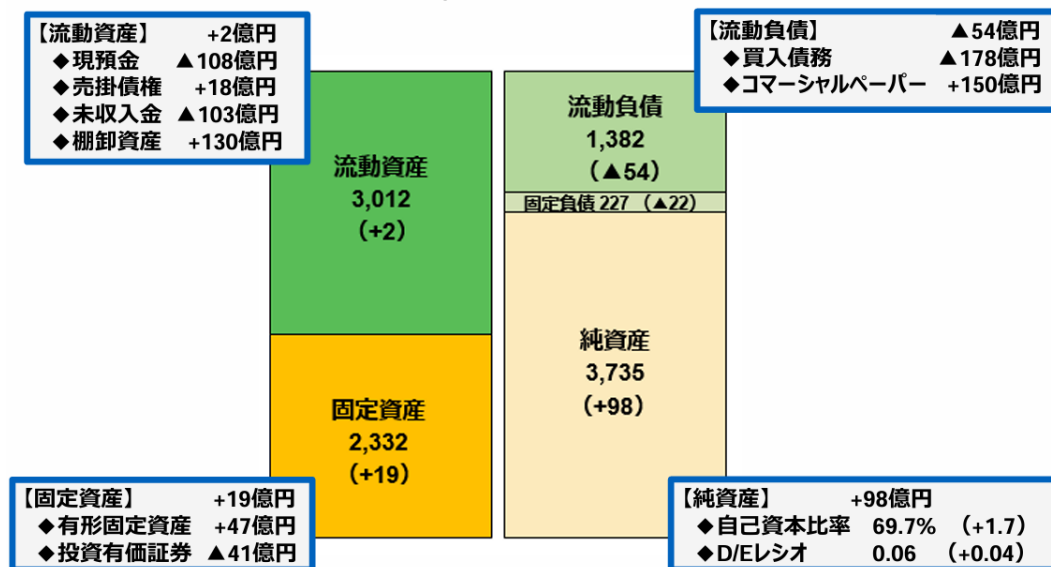
売掛債権と未収入金は減少したものの、徳山工場および高岡工場の定期検査に伴う在庫作りための影響による棚卸資産の増加などで資産合計は前期末に比べ 21 億円増加した。

買入債務の減少などで負債合計は同 76 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 97 億円の増加。

この結果、自己資本比率は前期末より 1.6 ポイント上昇し 69.7%。D/E レシオは前期末から 0.04 上昇し 0.06 となった。

総資産5,344億円 (+22)



(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	期初予想
売上高	382,279	100.0%	415,000	100.0%	+8.6%	397,000
営業利益	20,500	5.4%	23,500	5.7%	+14.6%	26,500
経常利益	26,906	7.0%	24,500	5.9%	-8.9%	27,500
当期純利益	31,101	8.1%	19,000	4.6%	-38.9%	17,500

* 単位: 百万円

通期予想を修正、前期比 8.6%増収、14.6%営業増益を見込む。

通期予想を上表の通り修正した。25/3 期は、売上高が前期比 8.6%増の 4,150 億円、営業利益は同 14.6%増の 235 億円を予想。修正の原因は、水島工場にて高機能樹脂(シクロオレフィンポリマー)を 4 つの生産系列にて製造しているが、それら生産系列中 1 生産系列で発生した不具合。その不具合解消を目的として当該生産系列の稼働を 10 月より停止した。稼働再開には 3 ヶ月程度の期間を要する見通し。顧客向け製品出荷については現有在庫の活用などで対応するため、業績への影響は軽微であるものの、稼働停止期間中の固定費、設備復旧費用を主要因として営業利益と経常利益については、高機能材料事業部門において前回予想値を下回る見込みとなった。また、エラストマー素材事業部門において原料調達先での生産トラブルが発生したこと、併せて想定為替レートや原料前提を見直したことによる修正。事業の直近の状況も精査しており、製品毎に修正は上方下方いずれもある模様。当期純利益については投資有価証券売却益(特別利益)の計上による修正。

下期の前提為替は米ドル=145 円(前回予想 155 円)、ユーロ=155 円(同 165 円)、国産ナフサ=68,200 円(同 76,000 円)、アジアブタジエン=1,400 米ドル(同 1,100 米ドル)。

期末予想配当は従来予想 24.0 円/株から 35.0 円/株に修正。年間では 25.0 円増配の 70.0 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 76.0%。

【3-2 セグメント別動向】

	24/3期	25/3期(予)	前期比	前回予想
売上高				
高機能材料事業	107,373	115,500	+7.6%	110,500
エラストマー素材事業	215,286	238,000	+10.6%	225,000
売上高合計	382,279	415,000	+8.6%	397,000
営業利益				
高機能材料事業	13,241	14,000	+5.7%	17,000
エラストマー素材事業	6,635	9,000	+35.6%	9,000
営業利益合計	20,500	23,500	+14.6%	26,500

*単位:百万円

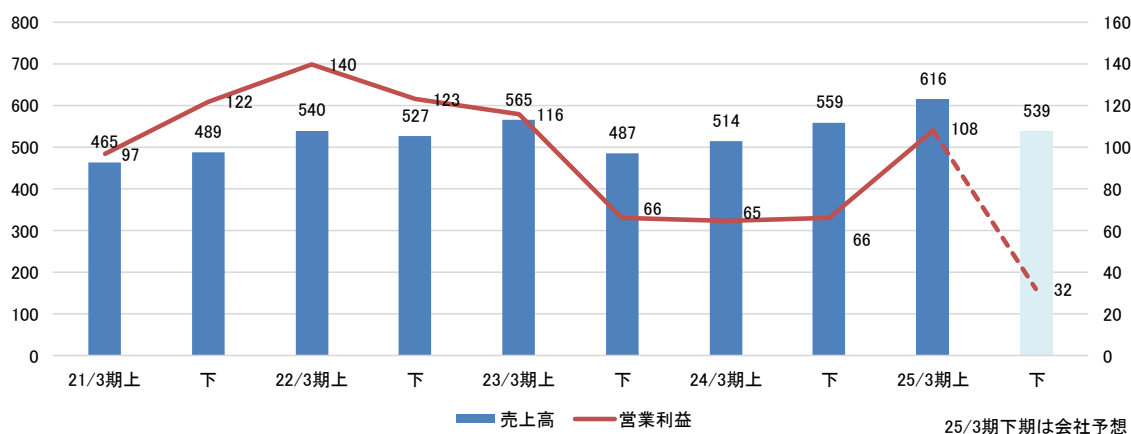
セグメント別の修正状況

(1)高機能材料

上期の売上高 600 億円予想は 616 億円、営業利益は 90 億円予想から 108 億円で着地。

下期の予想売上高を 505 億円から 539 億円へ、予想営業利益を 80 億円から 32 億円へ修正。

高機能材料 売上高・営業利益推移(単位:億円)

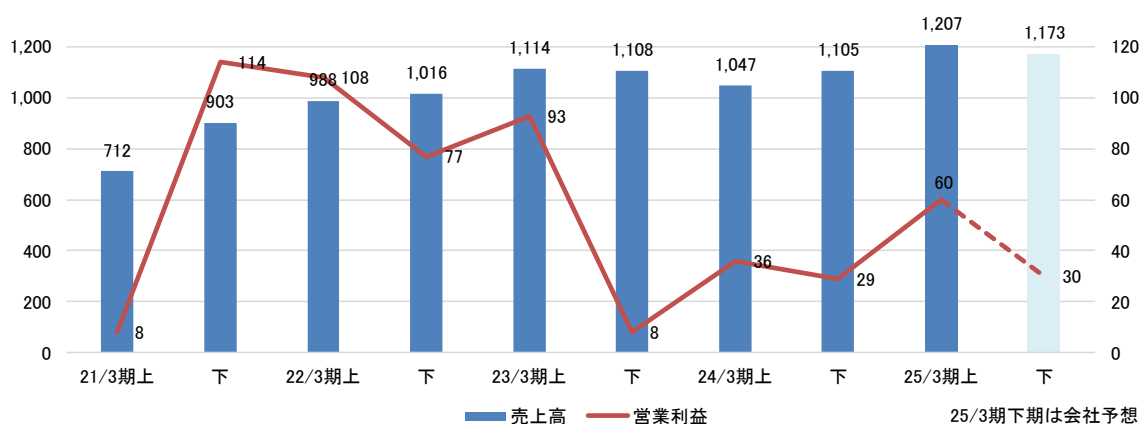


(2)エラストマー素材

上期の売上高 1,200 億円予想は 1,207 億円、営業利益予想 60 億円は 60 億円で着地。

下期の予想売上高を 1,050 億円から 1,173 億円へ修正、予想営業利益 30 億円で修正なし。

エラストマー素材 売上高・営業利益推移(単位:億円)



4. 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。一部を修正しながら、臨機応変に対応を進める。

【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、独自の技術・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。

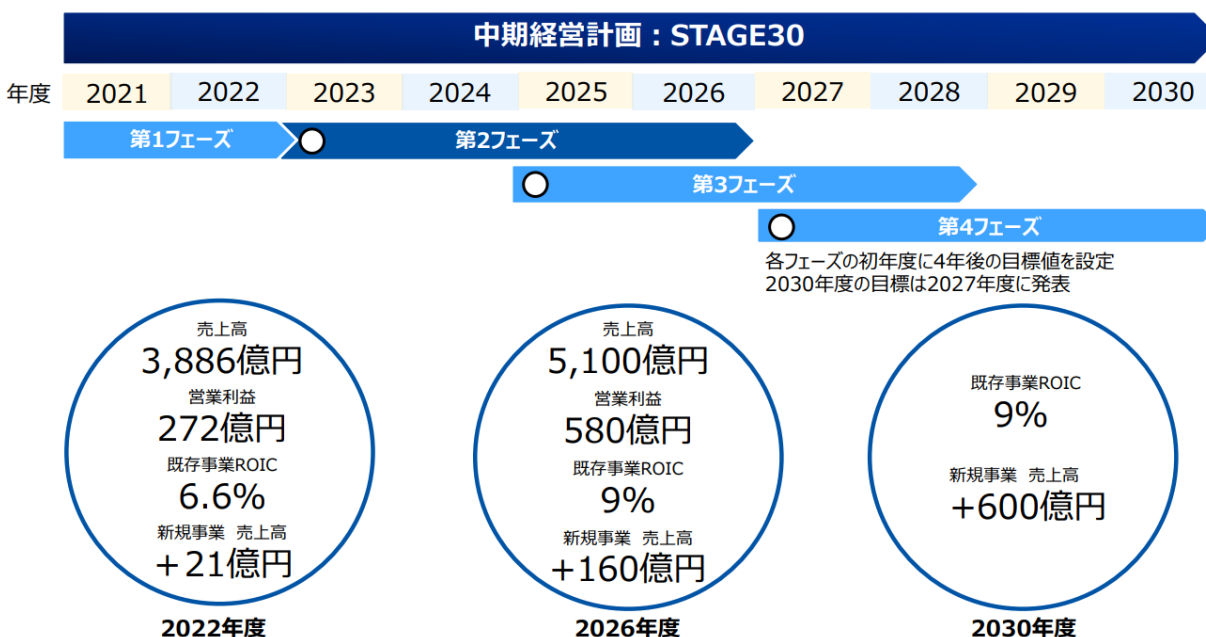
SDGsのうち、9つの目標実現に注力し、社会の期待に応える会社を目指す。



(同社資料より)

【1-2 中期経営計画全体像－フェーズと業績目標】

当初の計画。2026年度計画については、6月に見直された(後述)。



(同社資料より)

BRIDGE REPORT



【1-3 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
	SDGs貢献製品の売上高比率	—	制度導入対応中	50%
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	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)

【2-1 中期経営計画第2フェーズの全体像】

全社戦略	目標	2023年度 実績	2026年度 目標値 修正前	2026年度 目標値 修正後	2030年度 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	Scope 1+2 CO ₂ 排出量 削減率 日本ゼオン単体 2019年度比	22%	29%	—	—
	Scope 1+2 CO ₂ 排出量 削減率 全グループ 2020年度比	16%	—	10%	42%
	SDGs貢献製品売上高比率	35%	40%	40%	50%
2 「既存事業の磨き上げ」と「新規事業の探索」の両立によって社会課題解決に貢献する	休業災害件数 (件)	9	0	0	
	一人当たり営業利益 (百万円/人)	4.3	11	7	既存事業ROIC
	既存事業ROIC (%)	4%	9%	7%	9%
	売上高指数 COP 2019年度100	163	210	210	新規事業売上高
	売上高指数 電池材料 2019年度100	149	590	240	+600億円 (2019年度比)
	新規事業 売上高 (億円)	12	160	160	
3 個々の強みを発揮できる「舞台」を全員で創る	社外連携 顧客テーマ件数 23-26年度 集計	3	10	10	
	従業員エンゲージメント	52%	56%	56%	従業員エンゲージメント
	従業員を活かす環境	51%	55%	55%	75%
	日本ゼオン健康行動指標	62%	65%	65%	
4 経営基盤を「磨き上げる」	年次有給休暇取得率	71%	70%	70%	
	外国人/女性役員比率	19%	25%	25%	外国人/女性役員比率
	社外役員比率	50%	過半数	過半数	30%
	女性管理職比率	6%	12%	12%	
	政策保有株式 対純資産比率	19%	15%未満	5%未満	

ROICの算定に関して、NOPAT 算定時の税金計算を以下の通り修正している。

従来)NOPAT=営業利益-税金費用 → 修正)NOPAT=営業利益-営業利益 × (税金費用÷税前利益)

(同社資料より)

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年のビジョンは変わらずに、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。本来24/3期は目標値見直しの年ではないが、EV市場や粘着剤資料を中心に足元の事業環境変化を踏まえ、27/3期の目標値を修正した。また、全体戦略では、第2フェーズより経営基盤に「磨き上げる」を新設し、ガバナンスを更に強化する方針。

中期計画の名称は「STAGE30」

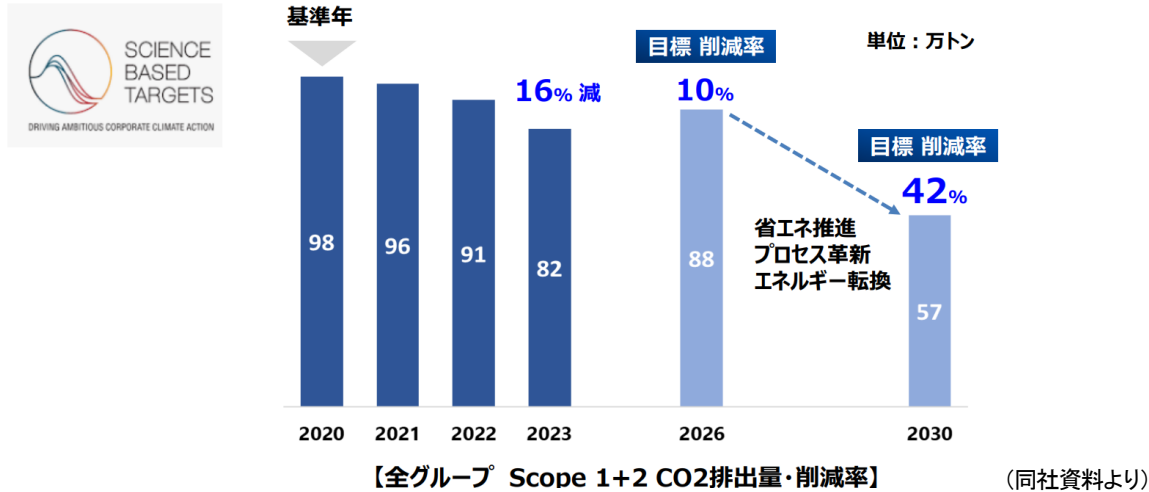
(同社資料より)

【2-2 中期経営計画第2フェーズの戦略】

(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
- SBT 認証取得に伴い、GHG プロトコルに基づく全グループの目標値に一本化



(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
- 人材投資は第1フェーズとの比較で180億円(24/3~27/3期)の増額

①2050年のカーボンニュートラルを目指す取り組み

GHG 排出削減を推し進め 循環型社会に貢献する「ものづくり」へ

国際機関へのコミットメント

- SBTイニシアチブによる認定取得



- 国内4工場でISCC PLUS認証取得 (高岡、川崎、徳山、水島工場)

リサイクルプラントの稼働

- COPリサイクルプラント (高岡工場)



年産能力：6,000トン
CO2発生量：未使用樹脂比12,000トン削減



一般的なリサイクル技術



当社新技術

省エネを目指す協業

- バイオソプレナムモノマー関連事業 および SAF事業の商業化促進に向けたMOU (基本合意書)の締結



米国カリフォルニア州：Visolis Inc.と協業









世界で初めて合成に成功したバイオSIS

(同社資料より)

②SDGs 貢献製品認定制度の運用開始

39 製品を認定。23 年度実績:35% → 26 年度目標:40%に設定

社会課題解決への貢献度や範囲、事業の持続性などを基準に、社内審査により認定

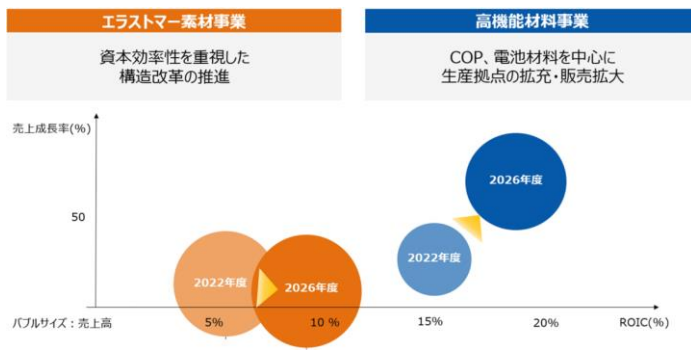
認定された製品例／主な用途	認定ポイント	該当するSDGs
S-SBR 省燃費タイヤ 	・自動車の燃費向上に寄与し GHG排出量の削減に貢献 ・耐摩耗性向上により粉塵の発生を抑制し 大気汚染防止に貢献	
COP 医療検査デバイス 医薬品製造容器 医療包装容器 	・高い防湿性、各種薬品への耐性などを有し 検査分析や医薬品製造、薬剤の輸送・保管に用いることで、医療サービスの質や アクセシビリティの向上に貢献	
電池用バインダー リチウムイオン電池 	・リチウムイオン電池の長寿命化、高出力化に貢献 ・EVの動力源として、走行時のGHG排出削減や 大気汚染防止に貢献 ・モバイルデバイス、電子機器等の小型化、高性能化を実現し、産業発展や経済成長に貢献	

(同社資料より)

(3) 既存事業を「磨き上げる」

ポートフォリオ組み換え

当初は以下の方針を設定



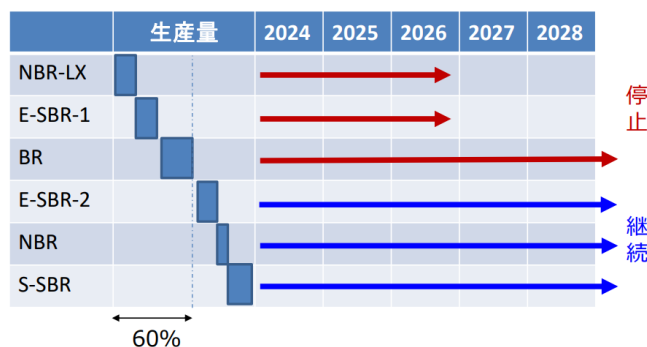
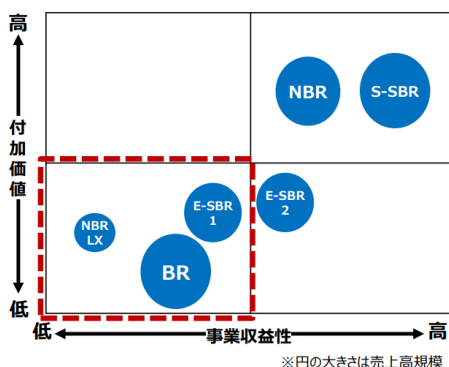
(同社資料より)

① 徳山工場エラストマー

27/3 期に E-SBR1 系列、NBR-LX の生産停止、29/3 期以降 BR 生産停止を想定

【徳山工場エラストマー ポートフォリオ】

【徳山工場エラストマー 生産停止計画】



(同社資料より)

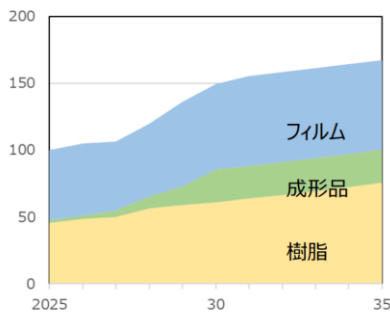
徳山工場エラストマー製造設備、60%を生産停止する方針

② 高機能材料事業

シクロオレフィンポリマー(COP)事業の成長に対応し、徳山エリアに新プラントの建設を決定

【事業の成長】

COP関連事業 売上高指数 (25年度=100)



【新プラントの概要】

所在地：山口県周南市
敷地面積：約186,500㎡
生産能力：約12,000t/年
着工時期：25年度下期
竣工時期：28年度上期
投資金額：約700億円



**COP生産拠点複数化
事業レジリエンス強化**

(同社資料より)

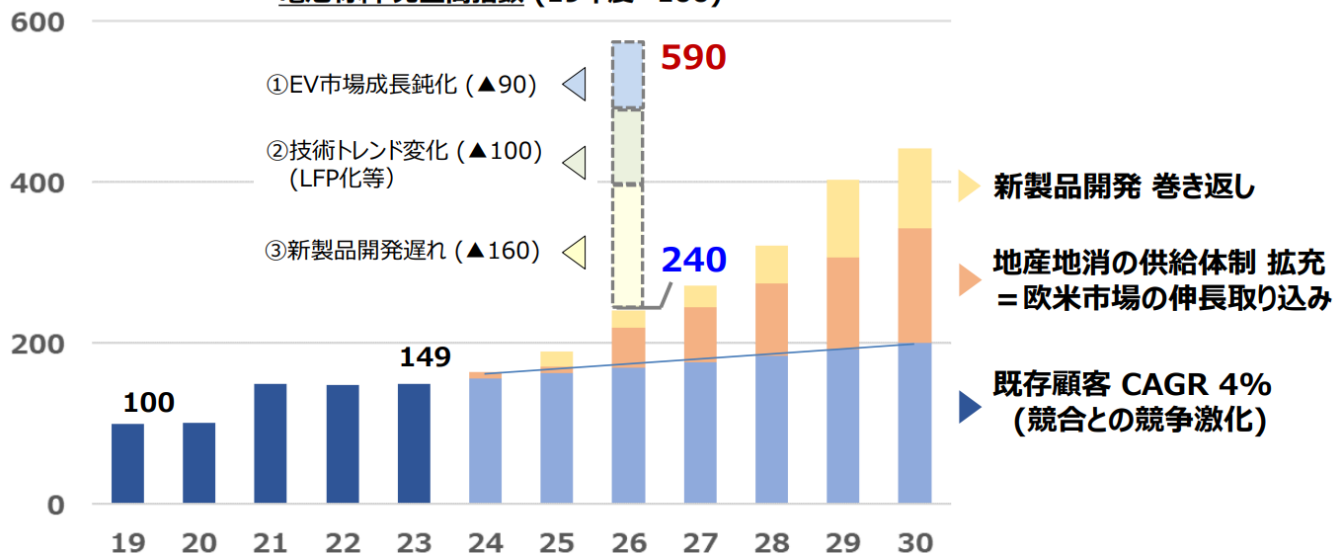
組み換え実施により徳山エラストマー継続時を上回る利益創出
人材、COPのレジリエンス、ゴムのベストオーナーが背景にある考え方

③ 電池材料事業

目標値修正

成長鈍化・技術トレンド変化・新製品開発遅れ⇒27/3期目標修正
各種施策により30年度に向け高成長を目指す

電池材料 売上高指数 (19年度=100)



(同社資料より)

BRIDGE REPORT



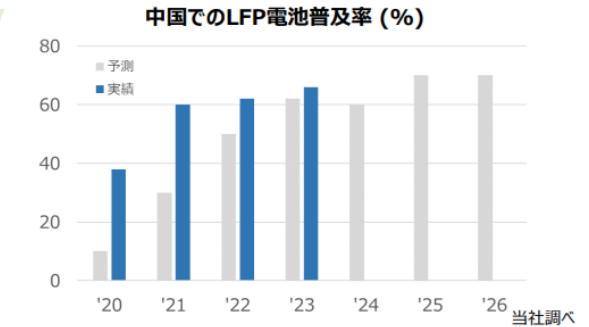
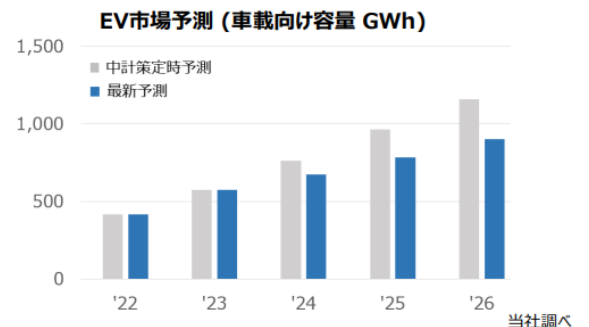
売上高指数 590→240 内訳

- ① 90
- ② 100
- ③ 160

①EV市場成長鈍化
 欧州でのEV優遇廃止
 OEM生産計画見直し
 PHV/HV車の販売増

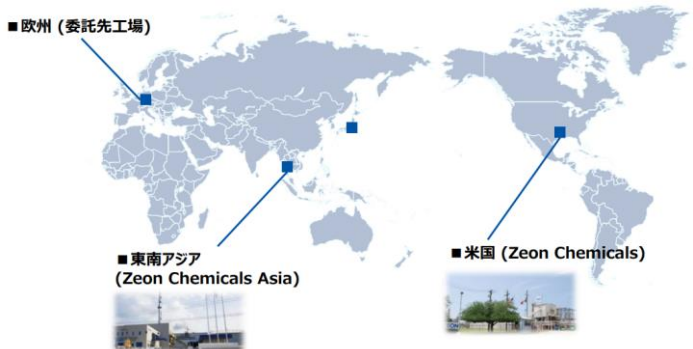
②技術トレンドの変化
 負極 LFP活物質の主流化
 機能層 セパレーター仕様の多様化

③新製品開発遅れ
 大手顧客への専用品展開 (負極)
 次世代活物質への製品展開 (正極)
 大粒径AFLの市場浸透 (機能層)



(同社資料より)

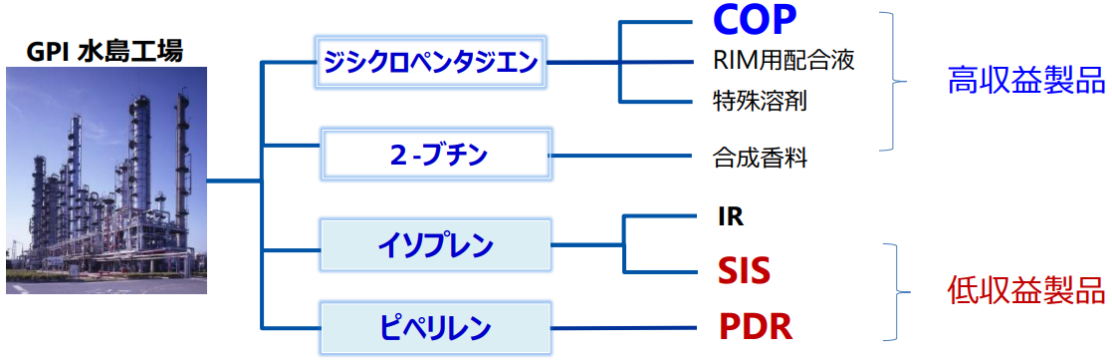
2030 年を見据えた取り組み 地産地消のニーズに応えるグローバル供給体制を拡充



(同社資料より)

④化成事業

化成事業(PDR、SIS)は、海外競争参加により収益性低下するも、C5 関連事業の重要な構成要素
 高収益品原料の安価獲得 ⇒ 低収益品原料の副生 ⇒ **化成事業継続必須**



(同社資料より)

海外競争との競争回避 ⇒ 日本、北米で**競争優位性確保**(関税、顧客関係強化)

⑤光学フィルム事業

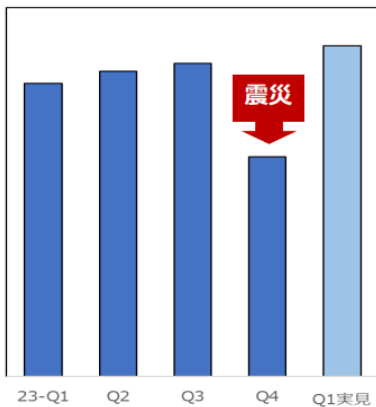
能登地震を乗り越え、全ライン本格稼働 ⇒ 収益改善

BRIDGE REPORT

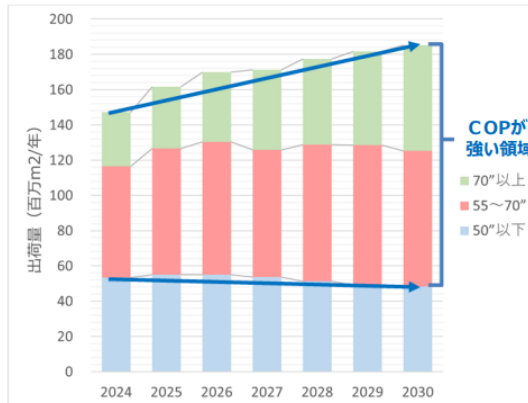


大型ディスプレイ需要拡大に対応した増設検討中

【大型用フィルム生産量推移】



【TV-VA用途サイズ別パネル出荷面積予測】



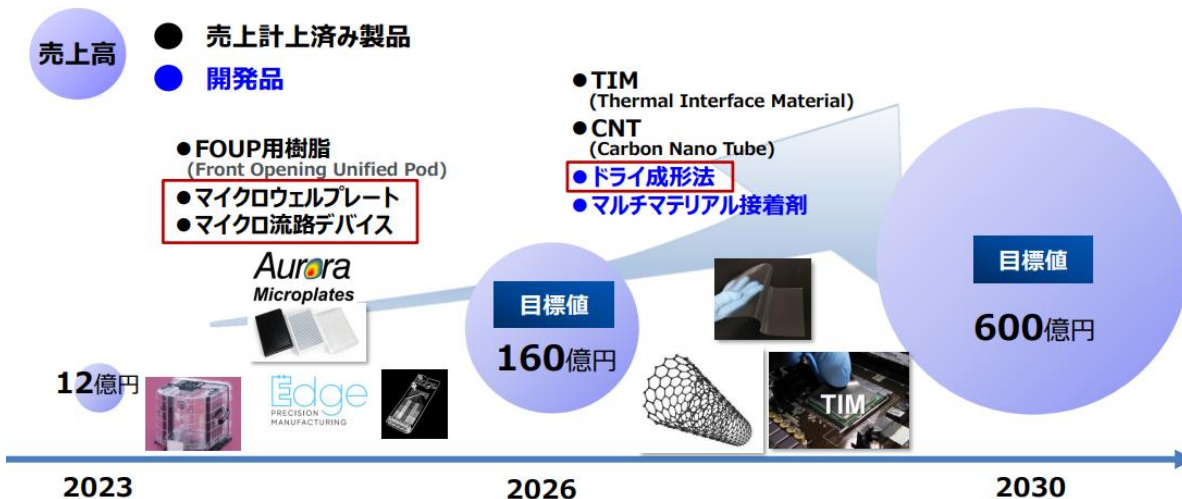
出典：OMDIA 2024年1月フォーラム資料

(同社資料より)

⑥新規事業 売上高創出の取り組み

1.新市場への新製品投入

2.M&Aによるインオーガニックな成長

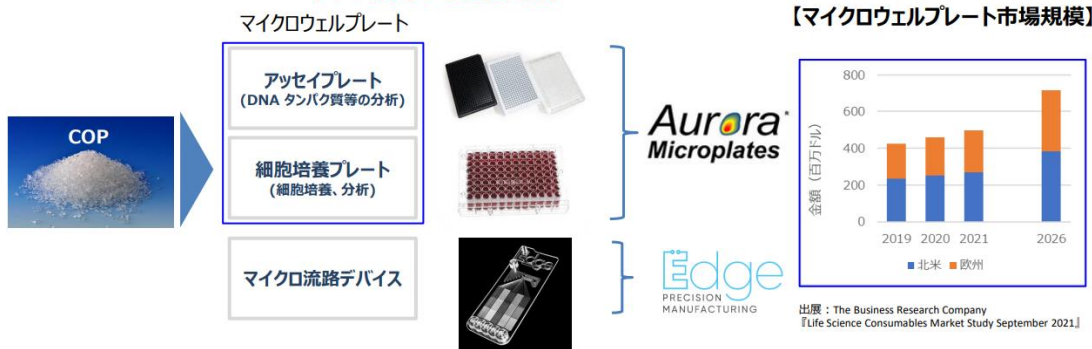


(同社資料より)

マイクロウェルプレート

米国メーカー2社買収 ⇒ ライフサイエンス事業展開を加速

ゲノム分析・創薬支援

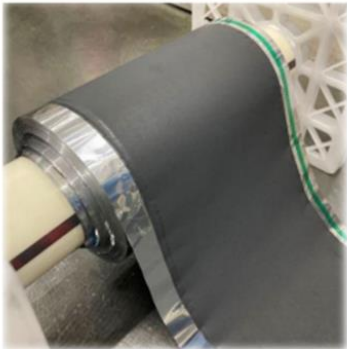


(同社資料より)

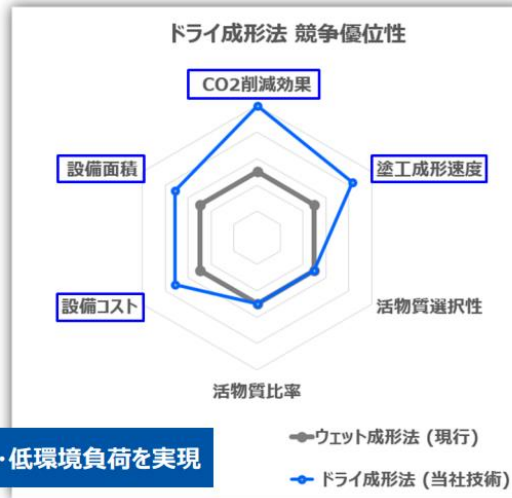
電池材料 ドライ成形法

革新的電極製造方法、電池メーカーと連携して開発中

ドライ成形法



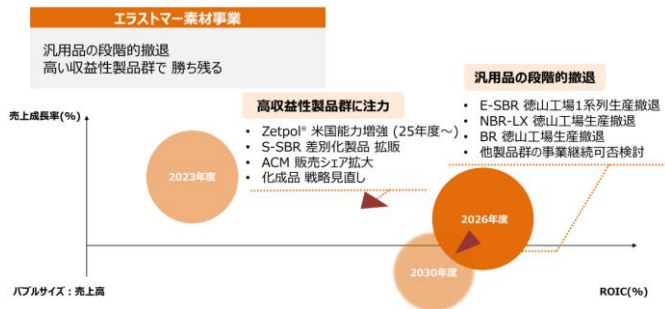
電極の製造時
水や有機溶媒を使用せず成形



低コスト・低環境負荷を実現

ウェット塗工法: 活物質や導電材等を塗料化し湿式塗工法で電極を製作する現行最も一般的な手法 (同社資料より)

ポートフォリオフォーリオ組み換えの方針、諸施策、見通し



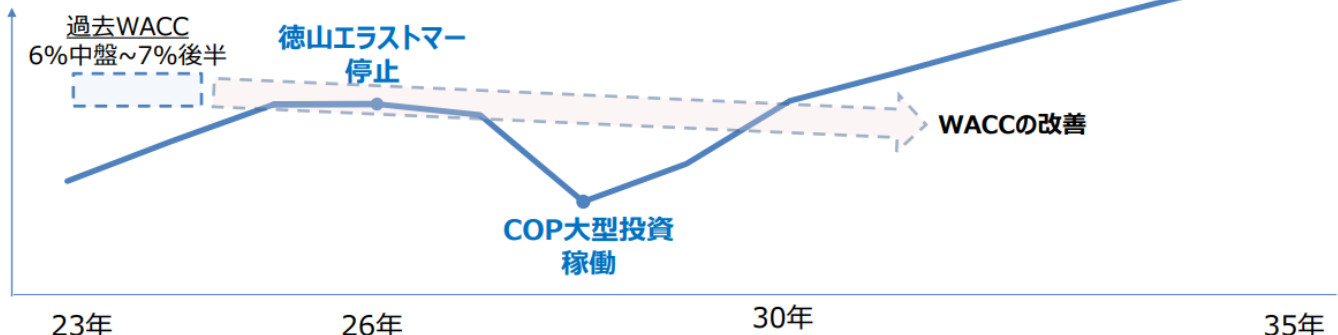
(同社資料より)

ポートフォリオ組み換え後の姿

徳山エラストマー停止、COP 投資により ROIC は一時的に悪化

2030-35年にかけてV字回復し、大型投資実施前と比較して全社 ROIC は高水準となる見込

全社
ROIC



(同社資料より)

(4)「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

(5)経営基盤を「磨き上げる」

27/3 期の目標値	外国人/女性役員*比率 *取締役と監査役で社内外問わない 25%	社外役員*比率 *取締役と監査役問わない 過半数	女性管理職比率 12%	政策保有株式 対純資産比率 5%未滿
24/3 期の実績	19%	50%	6%	19%

(同社資料より)

目標値修正

政策保有株式対純資産比率は 27/3 期に 5%未滿とし、縮減強化の方針

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・独立性に富む役員を選任
- 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

【2-3 中期経営計画第 2 フェーズ、財務目標】

(1)業績目標

電池材料の売上目標修正等に応じて全体の財務目標値も見直し

27/3 期の当初目標値	売上高 5,100億円	営業利益 580億円	全社ROIC 8%	ROE 10%
27/3 期の修正目標値	4,500億円	380億円	6%	9%

(同社資料より)

上期決算発表時に自社株買いの増額を発表するとともに ROE の目標を 10%へ見直し。

セグメント別目標

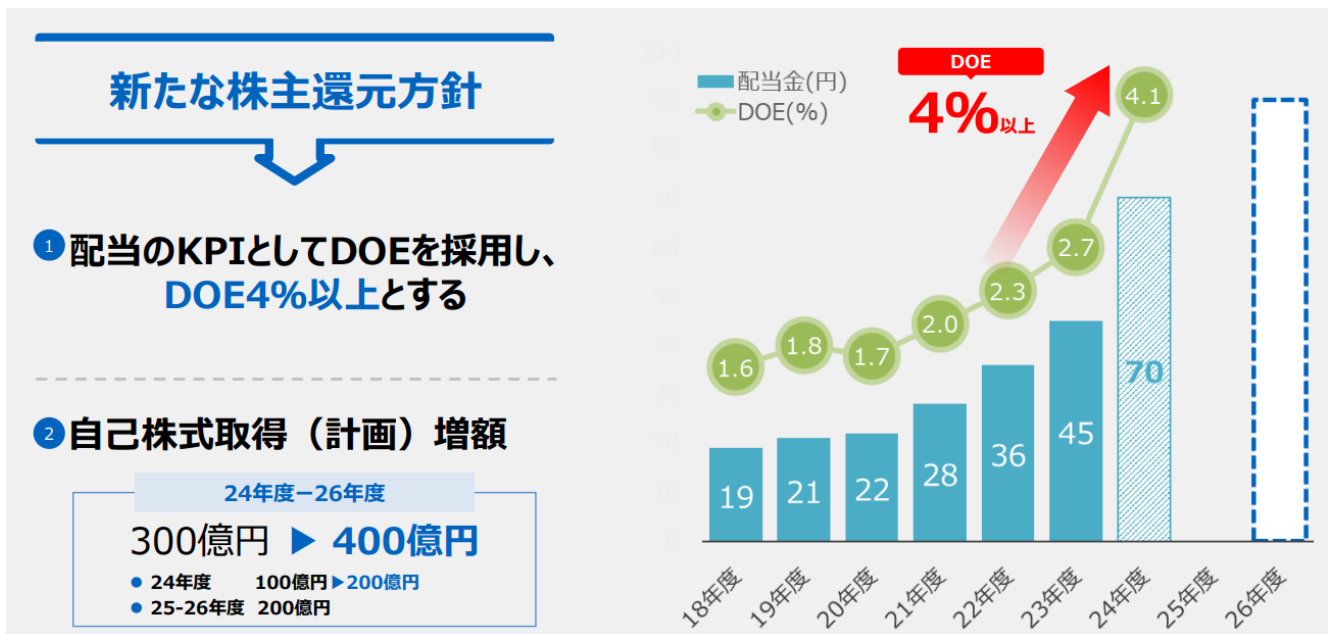
修正目標値	エラストマー	高機能	その他・消去等	合計
売上高	2,300億円	1,450億円	750億円	4,500億円
営業利益	165億円	255億円	▲40億円	380億円

(同社資料より)

(2)財務戦略

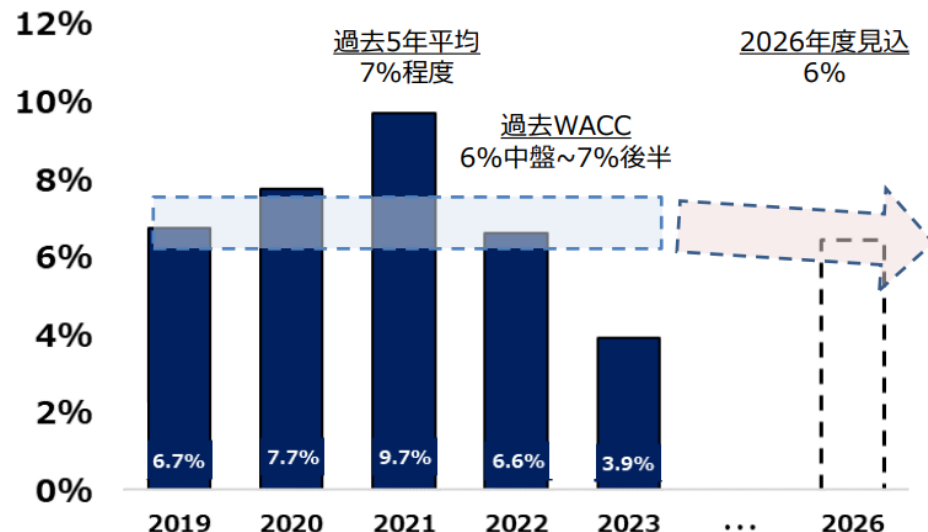
資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応
 一株主還元策の見直し

従来の配当性向 30%から大幅に強化され DOE4%へ、自社株買いも強化



(同社資料より)

全社 ROIC は 27/3 期 6%の見込み。WACC の改善と併せスプレッド拡大を目指す



過去 WACC は同社推定
 (同社資料より)

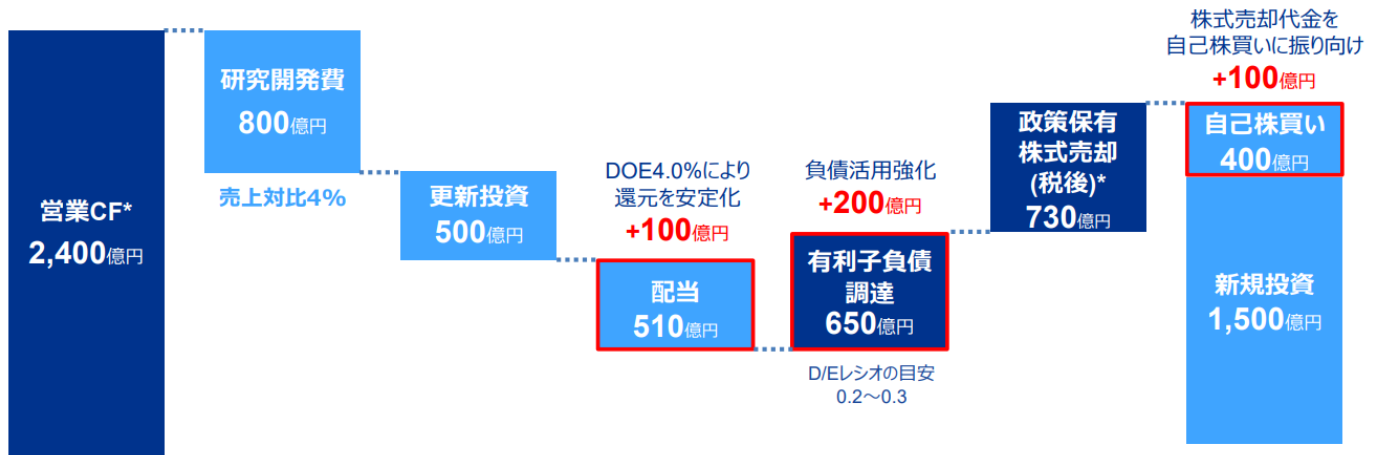
BRIDGE REPORT



キャッシュフローアロケーション

株主還元強化により増加したキャッシュアウトは、有利子負債調達増加で補填

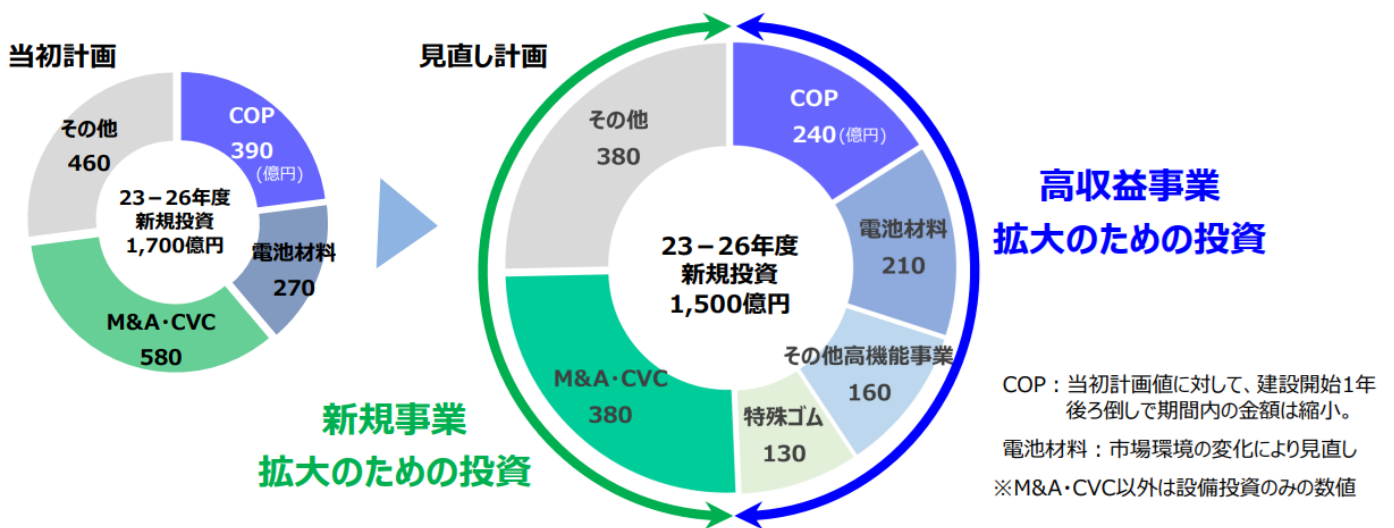
■ : キャッシュイン ■ : キャッシュアウト



(同社資料より)

(3) 投資計画

投資計画見直し ⇒ 当初計画から 200 億円削減
 高収益事業と新規事業に投資を集中



新規投資枠は、25年度末時点での使用見込みを考慮の上、資金に余剰が生じると判断した場合には株主還元を実施

(同社資料より)

(4) 資本コストを上回る資本収益性の確保に向けた取り組み

- ・CCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)水準の適正化 : 在庫にかかる社内モニタリング強化
- ・費用計画等の見直し : 販管費・工場固定費を見直し中
- ・財務レバレッジ目標の見直し : 事業・投資見通しを精査中

(5) 資本構成

政策保有株式は、27/3 期までに対純資産比率 5%未満を目指し、さらに縮減

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

BRIDGE REPORT



- ・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
- ・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継続的に実現

'23年度末

'26年度末時点の目安

3,010	1,436	流動資産 3,200億円	流動負債 1,600億円
	250		固定負債 700億円
2,313 (19.0%)	3,637 (0.02)	固定資産 2,700億円	純資産 3,600億円 D/Eレシオ 0.3以下維持
		〔政策保有株式の 対純資産比率 5%未満〕	

(同社資料より)

5. 今後の注目点

上期は 2 桁増収、大幅増益を確保、前年同期が 2 桁減益だった反動という側面はあるものの概ね会社の想定通りとなった。通期予想は前提為替などの変更や水島工場生産系列のトラブルなどを織り込んだが、中期計画への影響は軽微となる見通し。したがって、(株)インベストメントブリッジとしては修正後予想も引き続き保守的であると見ている。前回レポートでも取り上げたが、EV 市場が低調となっていることで、EV 向けの電池材料が依然として不透明感が漂うことは気掛かり。同社も各種対応は進めているが、中国での EV の過剰な生産能力がグローバル競争の弊害となり、欧米では需要も停滞。今後の市場の行方と同社の対応には引き続き注視しておきたい。

今回の決算発表時における最注目点は株主還元といえよう。配当の基準を DOE に置いたことにより、単年の業績や市場の市況などに左右されることなく安定して高い配当水準を確保できる。自社株買いも強化したことにより PBR1 倍は迫っている状況にあるといえよう。なお、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 120 円程度が想定される。

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、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。

<参考: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7月8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>

(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。2023年度における適否検証では、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5%未満」を設定し、当社保有の上場有価証券の一部を売却する計画です。2024年3月末日時点の対連結純資産比率は19.0%ですが、前述の目標達成に向け、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</p>

	<p>数名選任します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・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】	<ul style="list-style-type: none"> ・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、代表取締役に報告します。 ・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】	<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。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> <ul style="list-style-type: none"> ■既存事業を「磨き上げる」 <ul style="list-style-type: none"> ・エラストマー素材事業と COP 事業のポートフォリオ組み換え ・電池材料事業の新製品開発巻き返し、地産地消の供給体制拡充、顧客との関係性強化 ・化成品事業の日本、北米での競争優位性確保 ・光学フィルム事業の需要拡大に対応した増設検討 等 ■新規事業を「探索する」 <ul style="list-style-type: none"> ・新市場への新製品投入 ・M&A によるインオーガニックな成長 ・共創イノベーション施設建設による世界中のパートナー企業との共創および当社のコアテクノロジーとの融合 等 ■財務戦略 <ul style="list-style-type: none"> ・高収益事業と新規事業に投資を集中 ・2026 年度までに政策保有株式対純資産比率 5%未満を目指し縮減 ・配当性向 30%を最低水準とする累進配当、および自己株式取得による株主還元の拡充 ・資本市場との対話促進 等

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.

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)

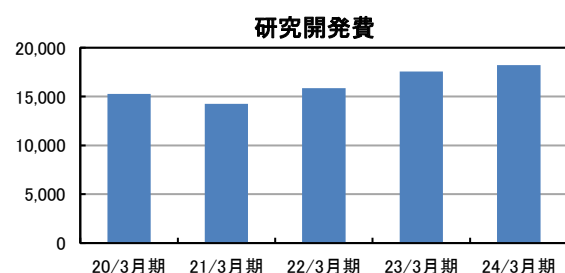
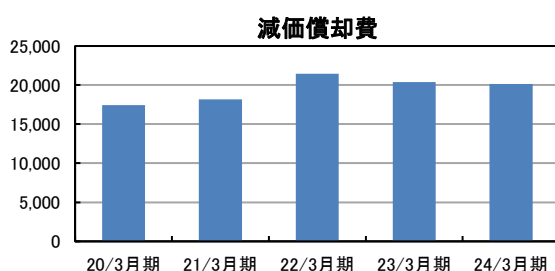
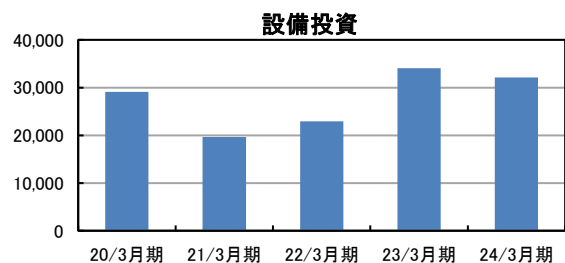
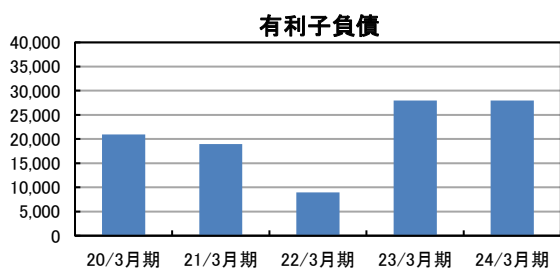
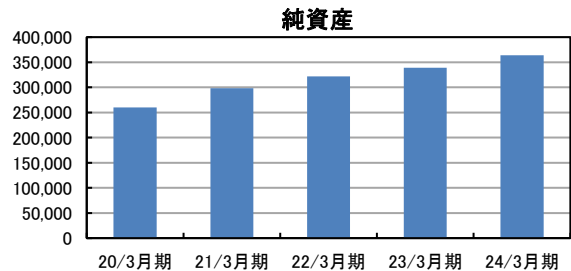
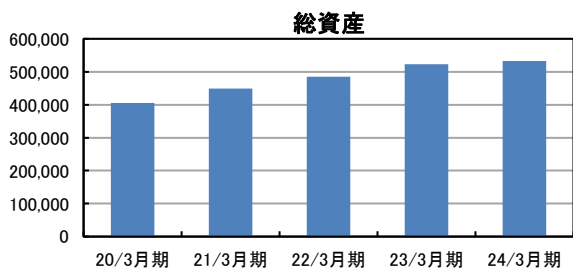
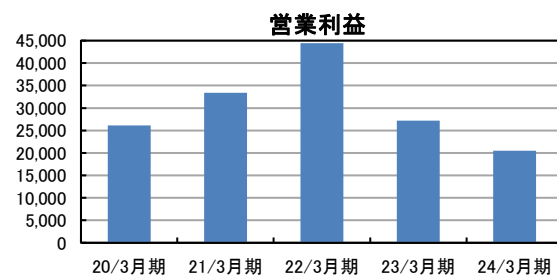
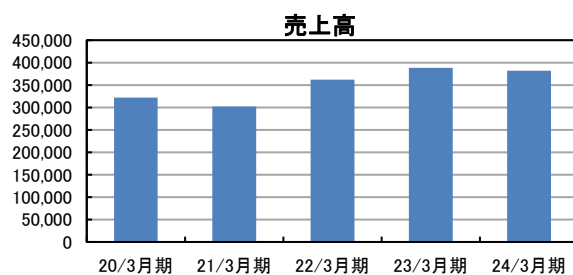
BRIDGE REPORT



＜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

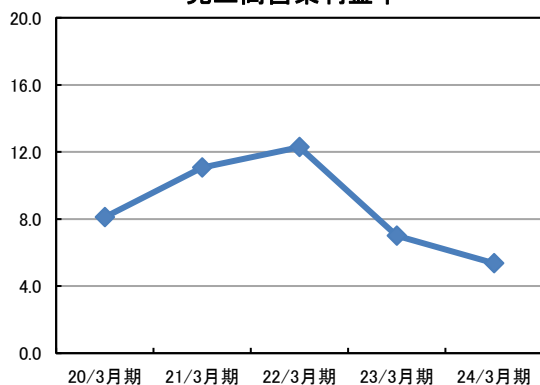


<主要財務指標>

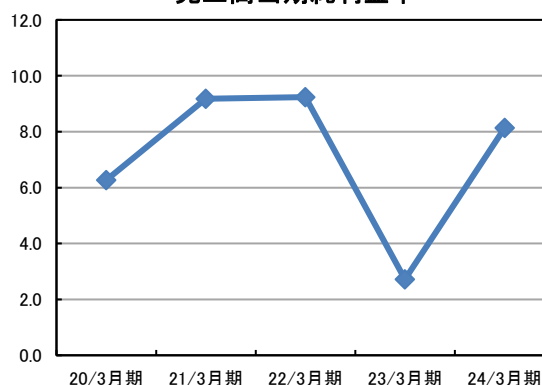
(単位:%)

	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

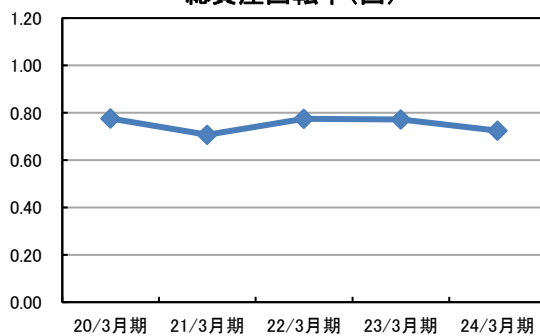
売上高営業利益率



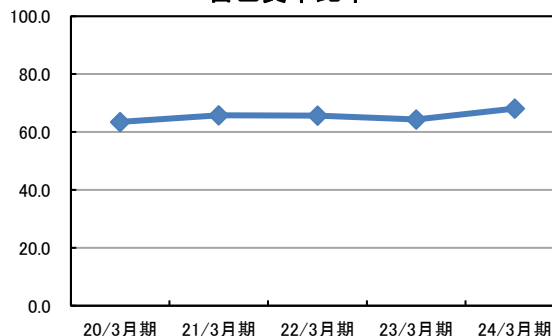
売上高当期純利益率



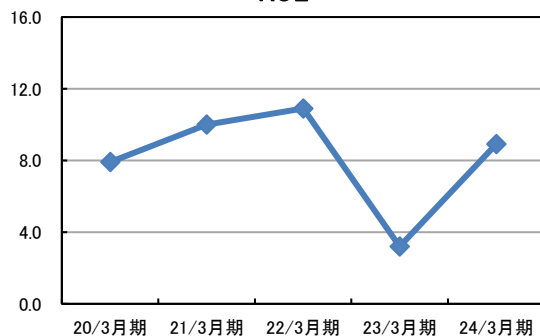
総資産回転率(回)



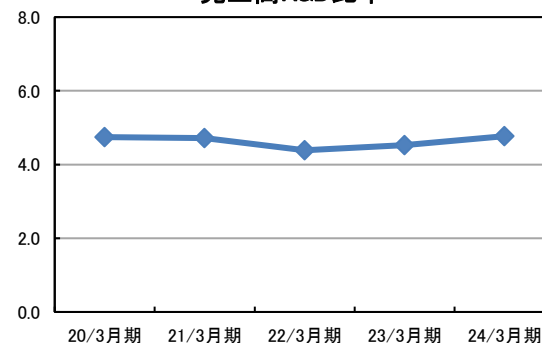
自己資本比率



ROE



売上高R&D比率



BRIDGE REPORT



<セグメント情報>

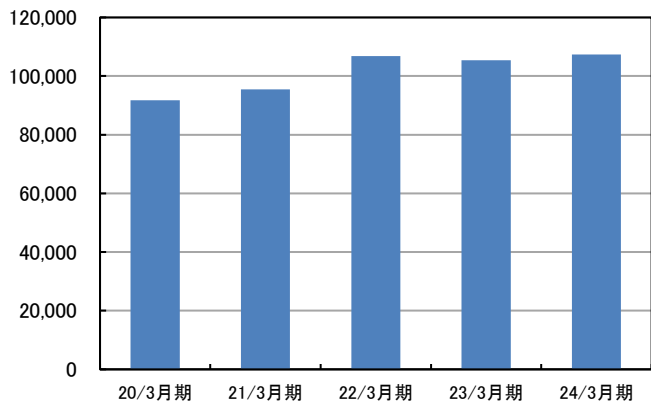
(単位:百万円)

	20/3 月期	21/3 月期	22/3 月期	23/3 月期	24/3 月期
売上高					
高機能材料事業	91,749	95,465	106,791	105,356	107,373
エラストマー素材事業	178,847	161,626	200,566	222,230	215,286
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					
高機能材料事業	17,311	21,960	26,360	18,296	13,241
エラストマー素材事業	9,642	12,283	18,623	10,184	6,635
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					
高機能材料事業	101,425	118,840	118,724	134,490	143,563
エラストマー素材事業	189,618	195,856	223,375	234,261	233,233
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					
高機能材料事業	6,089	7,362	10,208	9,574	10,631
エラストマー素材事業	8,432	8,211	8,846	8,475	7,385
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					
高機能材料事業	17,965	10,111	10,596	18,220	16,382
エラストマー素材事業	7,792	7,440	9,493	8,527	12,013
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

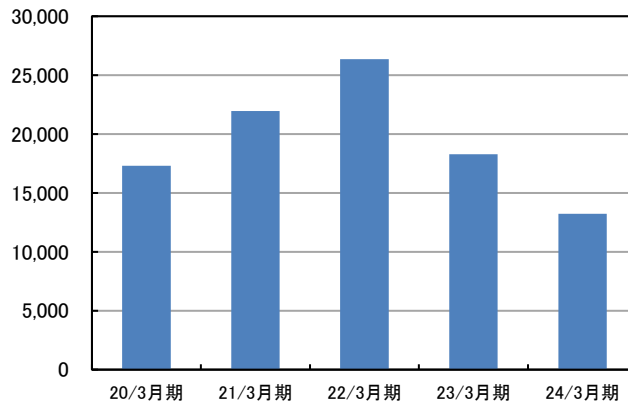
BRIDGE REPORT



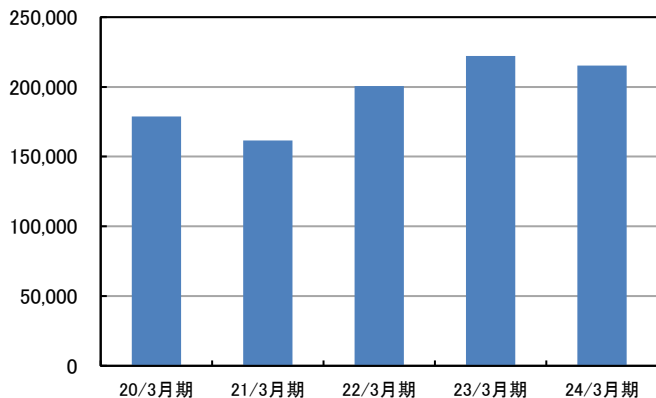
高機能材料事業
売上高



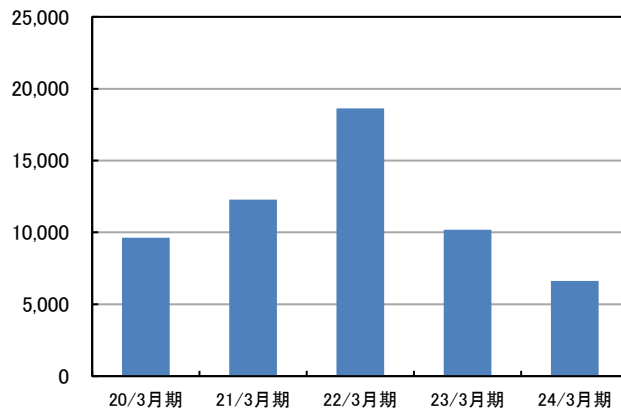
高機能材料事業
営業利益



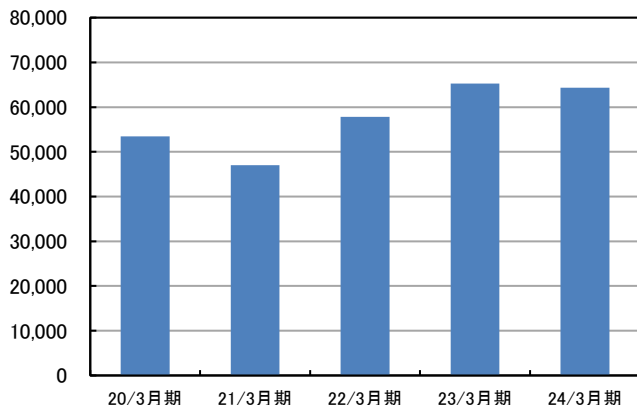
エラストマー素材事業
売上高



エラストマー素材事業
営業利益



その他の事業
売上高



その他の事業
営業利益

