

個人投資家向けオンライン会社説明会 ミーティングメモ

日産化学株式会社 (4021)

開催日：2022年3月19日（土）

説明者：取締役副社長 CFO 宮崎 純一

1. 会社概要

- ・ 当社は1887（明治20）年に創業し、2022年で135周年を迎えました。高峰譲吉、渋沢栄一、益田孝ら明治の先覚者により、日本初の化学肥料製造会社として設立されました。
- ・ 従業員数は連結ベースで2,688人です（2021年3月現在）。中堅の化学会社という位置づけです。
- ・ 事業内容としては4つの部門があります。機能性材料事業は、ディスプレイや半導体の材料を中心としています。農業化学品事業は農薬と動物用医薬品を営んでいます。医薬品事業は自社創薬を中心に製造しています。化学品事業はアンモニアから硫酸系基礎化学品、ファインケミカルといった製品を作っています。
- ・ 営業利益は2012年度から一貫して上昇しています。また、営業利益と経常利益は7年連続、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、当期純利益）は8年連続で過去最高益を更新しています。コロナ禍ではありますが、2021年度におきましても、さらなる利益の更新が可能であると考えています。

2. 当社の特徴

- ・ 化学業界は、基本的には非常に景気変動を受けやすく、上下しやすい体質ですが、当社は長期にわたって安定的かつ高い売上高営業利益率を誇っています。
- ・ 当社の売上高営業利益率は、国内の大手総合化学6社の平均値より高く、2003年度以降の18年間一度も10%以下に落ちていません。
- ・ 当社はROE（自己資本利益率）を重視しています。ROEとは、当期純利益を自己資本で割った数字です。自己資本とは株主様からいただいた資本金と過去の利益の蓄積であり、ROEはそれをどのくらい効率的に使っているかという指標になります。今、大変注目されている指標で、国内では8%が合格点と言われていますが、当社の場合は2020年度実績が17.5%、今年度（2021年度）の予想は18.6%と、日本企業の平均をはるかに上回っています。中期経営計画では16%を目標値に掲げていましたが、これを大きく超える数字となっています。
- ・ 私どもは積極的な株主還元により、自己資本の水準をコントロールし、ROEの向上も図っています。
- ・ 配当性向は2015年度までは30%前後、それ以降は段階的に引き上げ、2019年度が42.8%、2020年度以降は45%となっています。
- ・ 配当は2012年度以降、9年連続で増配を続けています。

- ・ 私どもは ROE の向上を目的として、2006 年度から継続して自己株式の取得を実施しています。自己株式を取得すると、ROE を計算する際の分母である株主資本が小さくなるため、ROE の数値が上がります。実績として、2006～2020 年度で合計 925 億円、株数にすると 4,271 万株を取得し、取得した株式については、ほぼすべて消却しています。
- ・ 株主総還元性向は、配当総額と自己株式取得額を合わせ、それを当期純利益で割った数字となります。積極的な利益還元の結果、近年は 70% 台で推移しており、現在の目標は 75% です。2019 年度が 75.1%、2020 年度が 74.6% となり、2021 年度は 77.1% になる見通しです。
- ・ 当社は安定的かつ非常に高い利益を誇っていますが、その源はさまざまな段階で成長エンジンとなるような新製品を次々と開発していることです。私どもは、「独自の革新的技術で社会の要請に応える未来創造企業」と自らを位置づけています。R&D（研究開発）を重視しており、売上高に対する研究開発費率は近年 7～10% で推移しています。大手の総合化学メーカー 6 社の平均値は、いずれも 4% に及ばない水準のなか、当社はこの倍に及ぶ数字を維持しています。
- ・ 総合職の人員構成について、1,215 人（2021 年 9 月末現在、単体ベース）が当社のホワイトカラーで、そのうちの 470 人、39% が研究職です。会社の運用を営業職、研究職、工場の管理、一般的な会社管理と部門別に分けたとき、R&D の分野が一番大きいことが当社の特徴です。
- ・ 主力である機能性材料事業の売上高営業利益率は 31.3% と、非常に高い利益率を誇っています。R&D に売上の 10% を使用していることがその理由で、こうして大きな利益を上げる製品を次々と生み出しています。
- ・ 当社の ROE を高める経営、株主還元への積極的な姿勢が高く評価され、東京証券取引所が選ぶ企業価値向上表彰において、当社は 2018 年度、2019 年度と、2 年連続して表彰候補 50 社のなかに選ばれています。
- ・ 売上の構成で中心となっているのが、機能性材料事業と農業化学品事業です。2020 年度は機能性材料事業の売上が 716 億円で営業利益が 224 億円、農業化学品事業は売上が 638 億円で営業利益が 182 億円であり、それぞれ 30% 近い売上高営業利益率を誇っています。
- ・ 機能性材料事業と農業化学品事業は、売上、営業利益とも大きく伸ばしています。主要な製品には、機能性材料事業では液晶ディスプレイ材料、半導体材料、無機コロイド、農業化学品事業では農薬、動物用の医薬品があります。

3. 機能性材料セグメント

- ・ 機能性材料事業の売上と営業利益は、2012 年度から 2021 年度（予想）まで、一貫して大きく伸びています。売上高営業利益率においても 2012 年度の 19.3% から、2021 年度は 33.6% にまで達する予定です。
- ・ 機能性材料セグメントの特徴としては、当社の高収益源であること、さまざまな分野で

世界市場シェアの高い製品を有していること、売上の10%を研究開発費用に使うことで高い新製品開発力を有しているという3点があります。

- ・ 機能性材料セグメントの代表的な製品に、「サンエバー」(液晶ディスプレイ用配向膜)があります。配向膜は液晶の下にあります。液晶によって光を通したり通さなかったりして画面の光を変えていきます。この液晶用の配向膜は、白黒のコントラストや解像度を左右し、高精細な画面かどうかを決める材料で、ディスプレイの中では最も重要な部材となっています。この分野のシェアは世界的にみても当社がトップで、次に日本の化学メーカーがありますが、この2社でほぼ世界をコントロールしています。特に最近新しい光配向技術が導入されており、この新しい分野における配向膜の当社のシェアは圧倒的で、競合他社を凌駕しています。家電店に行って実物をご覧になるとよくおわかりになれるかと思いますが、非常にきれいなノートPC、あるいはタブレットが増えています。また、最近はタブレットやノートPCを使ってテレビや映画を見たり、ゲームをしたり、テレビ会議をするようになってきました。それに伴い、よりきれいなディスプレイが求められてきますので、配向膜も光配向膜に移行しており、当社の優位性がますます発揮されている状況です。
- ・ 機能性材料セグメントのもう一つの分野が半導体です。半導体はパソコン、スマートフォンなどいろいろなものに使われていますが、そのなかで使われる当社の材料が「ARC®」という半導体反射防止コーティング材です。IC回路で使われる基板は、シリコンウェハーの上にマスクを通して光を入れることで回路パターンを作っていくのですが、基板に何も塗らないと光が基板で反射し、横にあるフォトリソを傷つけ、形がいびつになってしまいます。それでは半導体になりません。基板の上に半導体反射防止コーティング材を塗ると、反射する光を全部吸収し、非常にきれいなレジストが残ります。現在、半導体はますます微細化が進んでおり、露光の回数が増えることで、当社の「ARC®」が使われるケースも増えています。当社はこの材料でアジアでの圧倒的シェアを有しており、韓国、台湾、日本、中国の主要な半導体メーカーと取引を行っています。

4. 農業化学品セグメント

- ・ 農業化学品セグメントは、機能性材料セグメントとともに当社の事業をリードしています。2012年度から非常に大きく成長を遂げ、30%近い売上高営業利益率を誇っています。
- ・ 農業化学品(農薬)は医薬品と同様、新規剤を作るには長い期間と多額の研究開発費を要します。それは効き目と同時に、環境・生物への影響に多大な配慮を要するからです。また、一般的な経済変動の影響を受けにくい、安定的な事業でもあります。
- ・ 当社の場合は自社開発の新剤を柱として、剤の買収・導入で販売力を強化しています。2019年には「クインテック」、2020年には「ダイセン」という2つの殺菌剤を米国コルテバ社から買収し、自らのポートフォリオの補完を行っています。
- ・ 国内の農薬事業として、当社はトップシェアを誇っています。

- 現在、水稲用除草剤「アルテア」、動物用医薬品原薬「フルララネル」、殺虫剤「グレーシア」などを大きな成長エンジンとしています。
- 農薬の開発には大変時間がかかります。農薬の開発にはまずスクリーニングという候補品を選ぶ段階があり、それから初期開発、本格開発、販売という流れがあります。スクリーニングには5年ほどかかり、さらに初期開発・本格開発は10年を要するため、合計で15年という長いプロセスになります。
- 当社の例では、一つの製品を開発するのに作り出した化合物の数は、139,429です。それほど作ってようやく1つが製品になるということで、いかに農薬開発のハードルが高いかがおわかりいただけるかと思います。したがって、研究開発力をもった会社でなければ、この分野では生き残れません。
- 農業化学品の開発経緯には、自社開発、買収、他社からの導入があります。最も利益率が高いのが自社開発製品です。2008年の「ライメイ」、2011年の「アルテア」、2013年の「フルララネル」、2018年の「グレーシア」が、自社開発製品です。
- 新製品のパイプラインには、現在3製品がラインナップされています。パイプラインとは、長い時間を要する開発過程にあつて、上市できる確度が非常に高い製品のことで、この3製品（製品名未定）に期待できるピークの売上は、各30～100億円レベルです。
- 「アルテア」は水稲用除草剤で、日本の水稲除草剤としてはトップシェアを誇る製品です。取り除いてもまた次の年に生えてくる、多年生の雑草に対して強みを発揮しています。日本、韓国、中国で発売しています。
- 「フルララネル」は、主として犬・猫のダニ、ノミを取り除く薬に使われています。「フルララネル」は胃の中で血中に薬が分散されるため、ノミが犬を刺すと、その薬を吸って死んでしまうという作用をもたらします。「フルララネル」はそのものが製品ではなく、米国製薬大手であるメルク社の「ブラベクト」という製品で販売されています。メルク社は世界100か国以上で「ブラベクト」を販売しています。「ブラベクト」の特徴は、チュアブルタブレットという経口用の投与剤であるということです。従来のペット向け殺虫剤は首に液体をかけて塗るタイプで、液体が皮膚から浸透するのに時間がかかりましたが、経口剤になったことで、非常に簡便に使えるようになりました。また、「ブラベクト」は効き目が12週間持続します。他社品では4～5週間ですので、「ブラベクト」はその3倍の効果があるということです。この製品は獣医が扱っていますが、他社製品だと1か月に1回の通院、「ブラベクト」を使用すれば獣医に行くのは3か月に1回で済むということになります。
- 「グレーシア」は2018年に開発された野菜・茶用の殺虫剤で、現在売れ始めている製品です。
- 営業利益の推移をみると、機能性材料事業、農業化学品事業が2012年度から大きく伸びています。一方で医薬品は、2012年度では50億円レベルだった利益が現在は4億円台となっており、新規の製品がなかなか出ず苦戦しているところです。

5. 中期経営計画「Vista2021 Stage II」(2019-2021)

- ・ 現在、2019年度から2021年度の3年計画で中期経営計画を行っています。2021年度のあるべき姿として、機能性材料事業と農業化学品事業が全体を牽引して、次の成長エンジンが生まれることを目指しています。
- ・ 本中期経営計画では、売上高営業利益率18%以上、ROE16%以上、配当性向45%、株主総還元性向75%を目標としていますが、2021年度はすべての指標でこれを上回ることが予想されています。この目標値はコロナ禍以前の2019年に作ったもので、これは厳しい状況を経ても、当社はこの目標値を達成することができることを表しています。
- ・ 中期経営計画の2021年度の目標値は、売上高が2,350億円、営業利益が430億円、経常利益が440億円、親会社株主に帰属する純利益が330億円です。2021年度予想では営業利益が500億円と、70億円も上振れる見込みです。この要因は、機能性材料事業がプラス100億円と非常に大きく上振れていることによります。

6. ESG(環境・社会・ガバナンス)への取り組み

- ・ 当社はさまざまなESGインデックスの銘柄として選ばれています。健康経営優良法人ホワイト500には6年連続で選ばれています。
- ・ ガバナンスにおいては、2021年6月に当社として初めての女性取締役を採用しました。
- ・ ESGの重要な要素、温室効果ガス排出削減について、2021年度に排出量35万9千トンを目指していましたが、2020年度実績は31万8千トンであり既に達成しています。現在は、2030年度までに2018年度比で30%削減という、さらに高い目標を設定しています。550万トンを超える大手総合化学4社の平均値と比べても、当社の温室効果ガスの排出量が少ないことを示しています。
- ・ 温室効果ガス排出削減以外の主要課題としては、環境配慮型製品・サービスの提供、生活の質の向上への貢献、食糧問題への貢献、従業員の健康維持向上、働きやすい職場づくり、人材の確保・育成、ダイバーシティの推進、産業廃棄物・汚染物質の排出削減を掲げています。
- ・ 当社の株主様に対する活動は高く評価され、証券アナリスト協会「2021年度ディスクロージャー優良企業」化学・繊維部門第3位、日興IR「2021年度ホームページ充実度ランキング」最優秀サイト受賞などの外部評価をいただいています。

7. 質疑応答

- Q1. 機能性材料の売上高営業利益率が高いですが、これはどのような要因が考えられますか。
- A1. ディ스플레이材料につきましては、この分野の配向膜を有しているのが、当社ともう一つ日本の会社の2社です。よって、マーケットに対してかなり強い力をもっていることになります。半導体材料の分野におきましても、代表的な製品のアジアのシェアが圧倒

的ですので、こちらもマーケットに対して強いポジションをもっていることとなります。いずれも手を抜いていますと、すぐ競合他社にとられてしまいますので、研究開発を続け、次々と新しい製品を生み出していくことが重要と考えています。

Q2. 農業化学品事業の売上高の全体に占める割合はどれくらいでしょうか。また、金額はどれくらいでしょうか。

A2. 2020年度でいいますと、全社の売上が2,091億円でそのうち農業化学品の売上が638億円です。また、全社の営業利益425億円に対し、農業化学品の営業利益は182億円です。

Q3. 海外事業の割合はどのくらいあるでしょうか。

A3. 2020年度ですと、海外の売上の比率は48%、国内が52%でした。

Q4. 業績への新型コロナウイルス感染症の影響はいかがでしょうか。

A4. 新型コロナウイルス感染症は大変勢いがありますが、当社にはそれほど大きな影響はありません。ディスプレイ材料は、在宅勤務が多くなったことで、ディスプレイに対する需要が大きく増えています。半導体材料もそれにつれて増えており、当社にとってプラスに働いているところがあると思います。また、ペットの数も大きく増えていることから、動物用の医薬品の需要も増えている状況です。農業化学品事業につきましても安定的に推移しており、マイナスの影響は比較的小さいと言えます。

Q5. 株主還元について、2021年度の目標値が配当性向45%、総還元性向75%ですが、2022年度以降はもっと上を目指すのでしょうか。

A5. 当社の総還元性向の目標値は、ROEの目標値を決めてから逆算して決めています。2021年度までの中期経営計画の目標ではROEを16%とセットしましたので、それに対して総還元性向が75%必要だということです。次の中期経営計画ではまた新しいROEの目標値を設定しますので、そのときの収益の動向をみて、総還元性向も新たにセットしていくこととなります。ただ、今の水準を下回ることはないと考えています。

Q6. 今後の成長戦略、成長ドライバーとなる製品は何でしょうか。

A6. やはり大きいのは半導体分野で、先ほど製品群の一部をご紹介しましたが、新しい半導体ができるたびに、当社は次の製品へのチャレンジを続けています。そこから次の成長がもたらされてくると考えるからです。農業化学品事業では、先ほどご紹介した3つの新しい剤が開発のスケジュールに載っていますので、これを着実に販売までつなげていくことが大きなところかと思えます。そのほか、ディスプレイ関係もさまざまな製品開発に取り組んでいるところです。

Q7. 液晶ディスプレイの材料で高いシェアの製品をご説明いただきましたが、液晶ディスプレイ市場自体の将来性、成長性はいかがでしょうか。

A7. これはよく聞かれるご質問ですが、問題は液晶ディスプレイと有機ELディスプレイがあることです。今、さまざまなスマートフォンが有機ELディスプレイを使っていますが、実は有機ELディスプレイでは当社の液晶配向膜は使われません。したがって、有機ELがどこまで入ってくるかが重要ですが、今のところさまざまな調査会社の結果をみますと、基本的にはスマートフォンのみにほぼ留まるということです。残りのテレビやパソコン、タブレットは引き続き液晶、すなわち当社の「サンエバー」(配向膜)を使う分野が残るとみられています。ただし、そのなかでもより高精細な、より良いノートパソコンやタブレットを求める消費者が増え、当社が高いシェアを有する光配向製品の売上も伸びてくることで、将来についても液晶関係の伸びは期待できると考えています。

Q8. 車載向け半導体がひっ迫しているようですが、影響はありますか。

A8. 今回は紹介しませんでした。化学品事業において車載向けの半導体の基板に使う材料があります。そこでは若干影響を受けていますが、全体的には大きな影響はありません。

Q9. 「ARC®」は露光がEUVになることで需要は減るのでしょうか。また、EUV向けの材料は開発していますか。

A9. 当社にとってEUVは課題でもありチャンスです。先ほど、基板の上で光が反射するという性質をご紹介しましたが、EUVの光は反射しません。つまり透過するため、当社の「ARC®」は必要とされません。そこで当社は新しい製品を作りました。それがEUV用の「下層膜」という製品です。EUVになるとレジストが非常に細くなり、倒れやすくなるため、レジストを下で支える膜が必要になります。これがEUVの下層膜ですが、この製品を開発、販売しています。また、EUVになると「ARC®」は使わないと申し上げましたが、実はEUVを使った部材は非常にコストが高くなるため、半導体のごく一部分から適用されていきます。残りは引き続き「ARC®」を使うことになりますので、EUVの半導体が増えるということは、やはり「ARC®」の需要も増えると当社はみています。

以上