

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 12 月 17 日（土）

説明者：取締役常務執行役員 CFO 大門 秀樹

1. 沿革・会社概要

- 当社は 1887 年（明治 20 年）に前身である東京人造肥料会社を設立し、2022 年 4 月 1 日に創業 135 周年を迎えました。設立のきっかけは、消化酵素タカジアスターゼを発見した高峰譲吉先生が、英国留学中に現地で化学肥料技術に接し、深い感銘を受けたことです。帰国後に当時財界の重鎮であった澁澤榮一氏の賛同を得て、日本初の化学肥料会社としてスタートしました。その後、合併を繰り返しながら業容を拡大して、1937 年（昭和 12 年）、日産コンツェルンの傘下に入り、名称も日産化学工業株式会社に改称しました。1965 年（昭和 40 年）には、石油化学事業に進出しました。しかし、体力勝負の業界において当時は収益が上がらず、1988 年（昭和 63 年）に石油化学事業からの撤退を決断しました。その後、事業構造を転換し、研究開発が主導するコンパクトで収益力の高い会社を基本コンセプトとして、スペシャリティケミカルに経営を集中して現在に至っています。
- 2022 年 3 月現在の従業員数は連結 2,737 名で、規模としては中堅化学会社です。主な事業内容は、ディスプレイや半導体の材料を扱う機能性材料事業、農薬や動物用医薬品等を手がける農業化学品事業、化学品事業、ヘルスケア事業の 4 つです。
- 当社の 2003 年度からの長期業績推移をみますと、営業利益、EPS（1 株当たり当期純利益）は 2012 年度以降、一貫して上昇しています。特に直近の 2019 年度、2020 年度は、コロナ禍によって経済全体が大変厳しい状況でしたが、当社はほぼ 2 桁の成長率で推移しています。
- 営業利益、経常利益は、2014 年度から 9 年連続、親会社株主に帰属する当期純利益は 2013 年度から 10 年連続で過去最高益を更新中です。2022 年 11 月発表の数字から、2022 年度も過去最高益を更新すると予想しています。自己資本比率も 2017 年度以降 70%を超える数字で、強固な財務体質によって高い数字を維持しています。

2. 当社の特徴

- 当社には 4 つの特徴があります。1 つ目は、着実な上昇を続ける売上高営業利益率です。景気変動の影響を受けやすい化学業界にあって、2003 年度以降 19 年連続 10%以上と長期にわたり安定的かつ高い売上高営業利益率を維持しています。2020 年度以降は 20%を超える水準に達しています。一方で、日本の大手総合化学 6 社の平均売上高営業利益率は、10%に届かない状況が続いています。
- 2 つ目の特徴として ROE を目標に掲げています。当社は ROE を従前より最重要の経営

指標として、この水準を上げるべく取り組んできました。2019～2021 年度中期経営計画では、目標に掲げた ROE16%以上維持を達成しました。2022 年 5 月に発表した新しい 2022～2027 年度中期経営計画では、18%以上維持が目標です。2022 年 11 月発表の数字では、2022 年度は 19.7%を予想しています。一方で、東京証券取引所プライム市場上場企業平均 ROE は、直近で合格点と言われる 8%台にようやく達したような状況です。

- 3 つ目の特徴は株主還元です。当社は積極的な株主還元によって自己資本水準をコントロールし、ROE の向上も図る方針です。配当性向は、2015 年度までは 30%前後、2016 年度以降段階的に引き上げて、2021 年度実績は 45%です。また、2022～2027 年度中期経営計画では、さらに 10 ポイント引き上げて配当性向 55%を目標に掲げています。年間配当金は、2007 年度の 20 円から着実に引き上げて、2021 年度は 122 円でした。2012 年度以降 10 期連続増配を達成しています。2022 年 11 月発表の数字では、2022 年度は 164 円と増配を予想しています。
- 株主還元のもう 1 つの特徴として、自己株式の取得があります。ROE 向上を目的に、2006 年度から継続して自己株式取得を実施しています。当社はスポット的に行うのではなく、ほぼ毎年コンスタントに自己株式を取得しています。そして、取得した株式は、基本的に取得した年度で消却する方針です。2006～2021 年度の取得総額は 1,045 億円で、2006 年度発行済株式総数の約 24%まで自己株式を取得しました。この結果、2022～2027 年度中期経営計画では、株主総還元性向 75%と、1 年間の親会社株主に帰属する当期純利益の 4 分の 3 は株主様への配当金、あるいは自己株式取得で還元する目標に掲げています。
- 4 つ目の特徴として、当社は研究開発を重視しています。安定して高い利益率を確保してきた当社の成長の源泉は、この研究開発にあります。独自の革新的技術で、社会の要請に応える未来創造企業を目指しています。売上高 R&D 費率は 8～9%の高水準を維持しています。また、人間的にも総合職の約 40%は研究開発の要員です。なお、大手総合化学 6 社平均売上高 R&D 費率は、4%未満の推移で、当社の半分の数値です。
- 研究開発に多額の投資を行っても、全体では高い営業利益を確保しています。2022 年 11 月発表の数字では、機能性材料事業では売上高 R&D 費率 8.2%ですが、売上高営業利益率は 34%と高い数字です。また、人員構成も、研究開発に携わる総合職が約 4 割と高い割合を示しています。

3. 主要セグメント概況 機能性材料セグメント

- 機能性材料セグメントは、営業利益総額 510 億円のうち約 54%を占めています。この事業の特徴は高収益源で、世界市場シェアが高い製品を有することです。また、新製品の開発力が高く、2022 年 11 月発表の数字では、2022 年度の売上高研究開発費率予想は 8.2%です。
- 代表的な成長製品の 1 つに液晶ディスプレイ材料があります。当社には、液晶ディスプ

レイ用配向膜「サンエバー」があります。この製品は、液晶パネル内で液晶分子を上下に挟み込む薄い層を形成し、液晶分子を一定の向きに配列させます。液晶の動きや反応速度、コントラスト、解像度、焼き付け等を制御するクリティカルな材料です。当社と別の化学会社である A 社の 2 大メーカーで、市場を二分しています。また、当社は新技術の光配向 IPS によって、より高精細な画面を実現できる新しい材料を提供しています。光配向 IPS 市場において、スマートフォン、タブレット、ノート PC、モニター、車載向け等で圧倒的なシェアを占めています。ビジネスでの利用からプライベートな趣味での利用まで、鮮明でコントラストの高いディスプレイ画面のニーズが高まるなかで、当社の優位性がより一層高まっています。

- ・ 2 つ目の代表的な成長製品として、半導体材料があります。経済産業省が 2021 年 11 月に発表した「第 4 回半導体・デジタル産業戦略検討会議資料」では、半導体市場が急速に伸びることを予測しています。そうした市場動向において、当社の製品である「半導体反射防止コーティング材」、通称「ARC®」のシェアが伸びています。この製品は、露光時に光の反射を防止することで、微細なパターン形成を可能とするコーティング剤です。このコーティング剤を使わないと露光時に光が乱反射して、回路の微細なカットができません。半導体の製造に不可欠な材料として、当社はアジア圏で圧倒的なシェアを占めています。アジア圏の半導体産業の成長とともに、当社の事業も急速に拡大しています。

4. 主要セグメント概況 農業化学品セグメント

- ・ 農業化学品セグメントは、売上高・営業利益ともに全体の約 3 割を占める安定した成長を続けている分野です。農業化学品セグメントの使命として、食糧問題への貢献があります。世界の人口は 2050 年までに 97 億人に達する予測（国際連合推計）から、食料の確保が人類の生存にとって重要な課題です。JCPA 農薬工業会では、農薬を使用しなかった場合の収量を公表しています。農薬不使用時の収量は 70% 台に落ちるものが多く、果物等のように 10% を切るものまで出てしまいます。
- ・ 農薬の事業の特徴として、まず新剤開発には長い期間と多額の研究開発費を要することがあります。そのため、新剤の開発力・技術力が重要と考えています。また、経済変動の影響が比較的小さい安定的な成長事業と捉えています。こうした自社開発新剤を柱に、剤の買収・導入等で補いながら販売力を強化しています。2019 年 11 月には殺菌剤「クインテック」、2020 年 12 月には殺菌剤「ダイセン」を米国コルテバ社より買収しています。当社の国内農薬販売額は No.1 の実績で、現在は「アルテア」（水稻用除草剤）、「フルララネル」（動物用医薬品原薬）、「グレーシア」（殺虫剤）等が成長エンジンとして高い成長を示しています。
- ・ 新剤開発のスケジュールとして、農林水産省がモデルを示しています。まず、スクリーニング期間が約 5 年です。その後、様々な試験も含めて初期開発から本格開発までの期

間が約 10 年です。トータル期間は約 15 年で、医薬品と同程度の期間を要します。また、効能だけでなく、安全性や環境への影響の評価が大変重要と認識しています。

- 当社は、収益性の高い自社開発の製品を次々と世の中に出しています。2018 年度上市済みの殺虫剤、2024 年度上市予定の除草剤は、自社開発の新パイプラインとして成長を期待しています。新製品群のピーク時売上高として、310 億円を目標としています。
- 当社の代表的な除草剤として、「アルテア」があります。ホタルイ等の多年生雑草に卓効を示す効き目の強い除草剤で、日本では No.1 の水稲用除草剤です。海外では、大韓民国、中華人民共和国で販売しています。
- 当社が開発した動物用医薬品原薬「フルララネル」は、ペット用外部寄生虫薬の原薬で、米国のメルク社に供給しています。最終的な製品としては「ブラベクトシリーズ」「エグゾルト」で、メルク社が世界 100 カ国以上で販売しています。特徴は 12 週間にわたる効果持続性で、1 カ月程度しか持続しない既存製品の 3 倍以上長い効果を有します。
- 「グレーシア」は、2018 年度に上市した野菜・茶用の殺虫剤です。有効性のほか、ミツバチへの影響が少ない環境へ配慮した殺虫剤です。国内だけでなく、大韓民国・インド共和国にも拡販しています。

5. 長・中期経営計画

- コロナ禍前に作成した 2021 年度中期経営計画の達成状況は、すべての項目において達成しました。
- 2050 年のあるべき姿として、2022 年 5 月に長期経営計画「Atelier2050」を発表しました。情報通信・ライフサイエンス・環境エネルギーの 3 つの成長事業に進出します。また、コア技術の深化と融合によって各事業領域での成長を加速させ、社会課題解決に貢献します。
- 中期経営計画「Vista2027」も、長期経営計画と同時に発表しました。2027 年度の姿として、売上高、各利益目標を示しています。営業利益では 2024 年度の計画として 585 億円、2027 年度は 670 億円の目標数字を掲げています。また、2022～2027 年度の財務指標・非財務指標の目標も提示しました。財務指標は売上高営業利益率 20%以上、ROE18%以上、配当性向 55%維持、総還元性向 75%維持です。また、非財務指標として、2027 年度へ向けた KPI の目標値も掲げています。日産化学サステナブルアジェンダ（社会課題解決に貢献する製品・サービスの合計売上高が全体売上高に占める比率）は 55%以上を維持します。GHG（Green House Gas）排出量は、2018 年度比 30%以上削減を目指します。社員意識調査の人材育成に関する質問への肯定回答者は 65%以上を維持します。研究所の女性総合職比率は、18%以上が目標です。
- GHG 排出量の削減では、当社は 2050 年のカーボンニュートラル実現を掲げました。従来の取り組みに加えて、生産技術の改善や再生エネルギー導入等に注力します。2021 年度の GHG 排出量は、2020 年度比で 27 千トン-CO₂ 増加です。増加要因は生産量の増加、

従来供給を受けていた水力発電の供給の減少等にあります。2027 年度には 2018 年度比で 30%削減し、254 千トン-CO₂ を目標としています。また、当社の GHG 排出量自体は絶対値としては少なく、年間で 300 千トン-CO₂ 台です。大手総合化学 4 社の平均は 5,000 千トン-CO₂ 強です。比較すれば当社の GHG 排出量は少ないものの、2027 年度までの削減目標を必ず達成します。

6. ESG トピックスほか

- ・ ESG への取り組みのトピックスとして、ガバナンス面では 2021 年 6 月に当社初となる女性の社外取締役 1 名を選任しました。また、2022 年 6 月には役員報酬体系に ESG 指標を組み入れました。まだ比率としては少ないですが、役員報酬体系に ESG 連動部分を入れることで、強いコミットメントを経営陣として内外に示します。
- ・ ESG インデックス・外部評価として、2022 年 12 月に「Dow Jones Sustainability Asia Pacific Index」に 5 年連続で構成銘柄に選定されました。2022 年 3 月には「S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数」の構成銘柄に 4 年連続で選定されました。また、「MSCI 日本株女性活躍指数（WIN）」にも、2022 年 6 月に構成銘柄に選定されました。当社は、ESG に関する外部評価も着実に高めていきます。
- ・ 証券アナリスト協会から「2022 年度ディスクロージャー優良企業」の化学・繊維部門で第 2 位の表彰を受けました。また、大和 IR「2022 年インターネット IR 表彰」で優良賞を受賞しています。引き続き IR 活動や、ホームページのわかりやすさに注力していきます。

7. 質疑応答

Q1. 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。

A1. 当社のポートフォリオでは、機能性材料事業における液晶ディスプレイの材料、半導体の反射防止膜の材料です。それ以外には、説明では触れませんでした。半導体材料で回路の微細化が進んだ結果、当社では新たに EUV 材料が成長しています。また、農業化学品においても、「アルテア」「フルララネル」「グレースシア」が上市后着実に伸びています。機能性材料事業、農業化学品事業で新しい製品を次々と生み出せるところが当社の強みで、成長ドライバーとしても今後の貢献が期待できます。

Q2. 業績推移をみると、売上高の成長に比べて利益の伸びが高いようにみえますが、どういった理由からでしょうか。

A2. 資料で売上高に対する営業利益率の推移をグラフで示していますが、着実に上がっています。利益率の高い事業や製品が順調に成長していることが背景としてあります。そのため、売上高の伸びに比べて、営業利益の絶対額の伸びが高い成長を示しています。

Q3. 御社のような R&D 型の企業であれば株主還元に変えて、もっと投資を積極的に行っていく方針はありませんか。

A3. 当社は R&D に注力している会社で、その姿勢は変わっていません。研究開発に必要な投資に目配りしながら、潤沢なキャッシュフローを株主様への還元として積極的に行う方針を変えずにきました。R&D の活動に資する投資を着実にを行いながら、株主還元にも引き続き注力する方針とご理解ください。

Q4. 昨今、原燃料価格が高騰していますが、製品への影響や値上げ対応等はどのようになっていますか。

A4. 当社では、天然ガスを主な原燃料として化学品事業を行っていますが、当社全体のポートフォリオに占める化学品事業の割合は小さいため、この原燃料コストの上昇が当社全体に与える影響はわずかです。まず、他の大手総合化学会社とは、この点が大きく異なります。さらに、この原燃料コストの上昇に対しては、市況を睨みながら値上げによって価格転嫁を進めています。現在の市況を踏まえながら、当社としてできる限りの努力をしていくことで、基本的には対応できていると認識しています。

Q5. 海外売上高比率等、海外展開の状況は、どのようになっているか教えてください。

A5. 当社は国内が主体なので、海外に向けては、少しずつ展開を図っている状況です。現時点では、インド共和国で現地のパートナーと組みながら農薬の新しい工場を建設中です。また、大韓民国では強い需要を踏まえて、半導体向けの新工場建設に着手します。海外への展開は、引き続き着実に進めていきます。

Q6. 「ARC®」は、露光が EUV (Extreme Ultraviolet Lithography : 極端紫外線露光) になることで需要が減るのでしょうか。EUV 向けの材料は開発していますか。

A6. 回路の微細化が進む状況のなかで当社従来の材料である「ARC®」に加えて、EUV に対応した下層膜の新製品を開発して、すでに売上が伸びています。露光の過程で EUV を使いますが、コストが高いためすべての層では使いません。従来の「ARC®」の需要も着実に増えます。また、新しい EUV の需要が増えることで、当社は「ARC®」と EUV 材料の両方の拡販が図れるため、売上の伸びが期待できます。

Q7. 農業化学品事業の製品をいろいろご紹介いただきましたが、そのなかで今後売上高の大幅な拡大を特に期待している製品はどれでしょうか。

A7. 農業化学品の主要製品のラインナップでは、2018 年度に上市した新しい殺虫剤の「グレーシア」が、国内および海外でも少しずつ拡販を進めています。将来的には大きな売上が期待できます。また、上市予定の新しいパイプラインとして自主開発の除草剤がいくつかありますが、現中期経営計画期間中には着実に販売を開始する予定です。今後の

大きな成長の柱の1つとして認識しています。

Q8. ROE を従前から最重要の経営指標にしているとのことですが、いつ頃どのようなお考えから社内でご決定されたのでしょうか。

A8. 当社はコンパクトで、収益性の高いニッチな成長分野に集中的に資源を投資する方針を進めてきました。その意味では、収益性や使う資本の効率性等が内外ともにわかりやすい指標だと考えていて、2000年代はじめからROEを1つの重要な財務指標として掲げて経営しています。コーポレートガバナンスコードが日本においても2010年代半ばから広まってきて、ROEの合格点が8%とされています。そうした世の中の動きが始まる前に、当社ではROEを重要な経営指標と捉えて、徐々に高めてきました。この考え方を社内にも着実に浸透させて、この指標で会社の財務的な舵を取っていくことが、当社が順調に経営を進めてきた大きな要因と考えています。

Q9. 円安によって業績にどのような影響がありますでしょうか。

A9. 円安によって、2022年度下半期では、1円で1億2,000万円ほど営業利益ベースではプラスになる試算です。従って10円動けば、約12億円が営業利益の変動に影響します。他社と比較すると大きな数字ではありませんが、現状のキャッシュフローではこうした影響が予想されます。

以上