

# 2024 年度 期末決算説明会 質疑応答要旨

開催日：2025 年5月9日(金)10:00~11:00

説明者及び質疑対応者： 代表取締役 社長	上島 宏之
代表取締役 副社長執行役員	池本 眞也
取締役 常務執行役員	鎌田 昌利
取締役 執行役員	磯部 保
執行役員 経営管理本部長	半羽 一裕
経営企画本部長	西藤 公章

説明内容：2024 年度 期末決算概要及び 2025 年度 通期見通しについて  
中期経営計画 ACE 2.0 について

## 【質問 1】

米国トランプ政権の関税政策等は不透明性が大きいですが、現時点で想定されるマイナス影響、プラス影響はどのようなものと考え、会社トータルでの影響はどう評価されていますか。

(上島)

既に私どもの事業の中でも色々な影響が出ておりますが、具体的に説明させていただきます。マイナス面は、既に去年から進んでおりましたが、米国市場への行き場を失った中国製品の叩き売り、こういったものがアジア市場へ流入してくることが予想されています。また、私ども半導体関連で中国への輸出等もありますが、最終消費地アメリカ向けの輸出分が非常に混乱をきたしております。今年度の第1四半期は、一部納入をストップして欲しいという影響も出ております。ただ、年間での消費は、ほぼ計画通り進むと見ております。

また、税金による追加のコスト、こちらの転嫁に対してどう考えていくかは、お客様、メーカー様との間の議論が高まっております。いずれにしても、消費マインドが冷め、末端製品の流通が悪くなる可能性はございますが、今現在、我々のように川上材料を扱っている商社に対しての直接的な影響は、あまり出てきていない状況です。

一方で、プラス要因ですが、やはり変化の中には常にチャンスがあると思っております。例えば中国からアジアへの製造地の変更が起っております。既に私どもは去年から、そういった傾向になるのではないかと考え対策を組んでおります。あるいは、比較的関税差がある国、高いところから低いところへの移管も進んでおりますが、それぞれ対策を組んでおります。また中国産品のアメリカ向けの輸出、他社が扱っていたものを他のサプライヤーに切り替えて欲しいとのお話が出ており、インドやアジア中心とした他のサプライヤーの探索と、スペックイン活動なども開始しております。

こういったビジネスでの影響は出ておりますが、一番私が気にしておりますのは、キャッシュフローが、私どもも含め各社で悪くなってくることで、与信管理のリスクが非常に高まっていること。そして、関税のかかった在庫、かかっていない在庫が混乱しております。在庫管理を徹底することを注意して進めております。

時差はあるとは思いますが、ある程度、夏までには落ち着いて、下期から経済が回復し、通年ではそれほど大きな影響になっていない、と期待しております。

#### 【質問 2】

株主還元に関して、現中計の最終年度である 2025 年度の総還元性向目標は 100%とのことですが、2026 年度以降の株主還元水準の考え方について、社内ではどのような議論が行われていますか。

(上島)

2025 年度までは、総還元性向 100%をお約束させていただいております。なお、現在 2026 年度から始まる中期経営計画の議論を進めておりまして、秋口にはほぼ全体のコンセプトが固まってまいります。その中で株主還元方針につきましては、非常に重要な経営課題として捉え、議論を進めておりますので、決まりましたらご説明をさせていただきたいと思っております。

#### 【質問 3】

今年度の電子・エネルギー部門の収益の伸び率が、前4Qまでのトレンドに比べて急に鈍化する計画設定になっているようにみえますが、その背景をお教えてください。

また、AI サーバー用半導体向け変性エポキシ樹脂の足元の需要動向や競争環境に変化がないかも、併せてお教えてください。

(鎌田)

まずは、我々の強みである生成 AI 向けのナガセケムテックスの液状封止材(LMC)に関しては、引き続き好調、今年度も2桁の成長を考えております。2024 年度は我々のグループ会社の Pac Tech のウェハバンピングの装置販売が非常に好調で、そのスポットビジネスがあり、利益を押し上げていました。また、ディスプレイ関連で堺ディスプレイプロダクト(株)が閉鎖されましたが、当社として昨年 8 月までは生産しておりましたので、その分の利益が今期はゼロとなります。最後に全体感として、円高の影響を加味し、このような結果になっております。

#### 【質問 4】

今年度の営業利益の増減益要因に含まれる一過性の要因を整理してお教えてください。退職給付費用の増加 38 億円、Prinova の個別貸倒引当金繰入の減少 13 億円、ナガセヴィータの無

形資産償却の減少 11 億円、この他に大きなものがありますでしょうか？

(上島)

一過性の要因は、それほど大きいものではありません。退職給付は、今年度がマイナス3億円、前年と比較し38億円増加いたします。前期の第1四半期に発生した税金の戻しが、昨年の半額以下だと思いますが、今年度も2億円強予定しております。それ以外は、営業外で、中国でのガラス基板の薄型加工事業の撤退に伴いまして税効果が発生する予定です。こちらが10億円前後。さらに、今回買収を進める3件の内、1件で負ののれんとして約10億円のプラス効果がございます。

【質問5】

Prinova の 2024 年度 4Q の営業利益実績がマイナス 1 億円に留まったのは何故でしょうか。実態として、年度後半に向けて一段と厳しくなった感じがします。トランプ関税の影響も考えると、2025 年度の年間で 49 億円の営業利益計画はかなり難しいように見えますが、これは年度後半に各施策の効果を相当程度織り込んだ数字で、年度前半は低い利益水準が続くという見方でしょうか。

(池本)

前期の第4四半期にあたる昨年10月から12月は、アメリカでは市場も含め大変厳しい状況でございました。結果的にマイナス1億円となりました。こういった市場の中で、特にヨーロッパで、11月、12月にブレーキがかかったことが、ある程度影響していると見ています。アメリカにおきましても、11月から12月にかけての休暇シーズンがそのまま影響いたしました。足元では今年の1月以降、商社業は急速に回復を見せており、当初の見込みよりもハイペースでスタートできております。同時に製造業も、Nutrition 事業の回復も若干ではございますが始まっております。Nutrition 事業以外の製造業も、回復、好調な動きを見せております。今年度前半は厳しいのではないかとのご指摘ですが、むしろ好調なスタートを切っている状況の中で、さらに製造業の効率化や Nutrition 事業の生産性の効率化、パイプライン管理、そして新たなビジネスエリアの拡大などで下期に向けて、さらに成長、回復させていけるよう進めております。新 CEO が、今年の4月から正式に着任し、現場で陣頭指揮をとりながらやってくれております。私自身も、現地に行き、同じく陣頭指揮をとる覚悟で進めてまいります。

【質問6】

スライド 38 で、収益構造変革による損失が 2024 年度で 55 億円とのことですが、このうち営業費用に含まれているのはどの程度でしょうか。これが 2025 年度にはどの程度になりますでしょうか。

(半羽)

改善領域で営業費用に含まれている額は、2024年度は、赤字子会社で約5億円、不採算取引で約4億円ございました。2025年度、改善はしていきますが、少額が残る予定です。改善すべく取組みを進めてまいります。

【質問7】

政策保有株式が過大と認識しながら、なぜ、中期経営計画にこだわって40億円しか売却しないのでしょうか？ROEやPBRの向上を目指すのが本気であれば、政策保有株式をゼロにすべく、今、行動すべきではないのでしょうか？

(上島)

ご指摘の点、おっしゃる通りだと認識しております。まずACE 2.0で掲げた300億円の売却をまず実行することに重きを置いておりますが、おっしゃるように状況はどんどん変わってきております。今後も引き続き、ROICの改善、株主還元の拡充、成長投資に向けた負債の活用等、バランスを見ながら進めさせていただきたいと思っております。

【質問8】

半導体関連事業に関して、Deepseek-R1が発表されて数カ月経ちましたが、見えてきた影響はどのようなもののでしょうか。御社の液状封止材の事業への想定される影響はどうでしょうか。

(鎌田)

Deepseek-R1の出現によって、低価格で生成AIサービスが提供可能になり、生成AIの民主化がおき、様々な用途の開発に拍車がかかっています。それによって、生成AI市場はグローバルにさらに拡大すると期待されております。ナガセケムテックスのLMCはデファクトスタンダードとなっておりますので、どの国が生産国になろうとも、ビジネスは生成AIマーケットの拡大とともに成長すると思っております。

【質問9】

Prinovaグループの営業利益は23億円増益とのことですが、貸倒引当金の計上差が13億円、Nutrition事業の増益計画が20億円程度と拝察いたします。食品素材販売事業にて10億円程度減益を想定されていますでしょうか。

(池本)

昨年度の貸倒引当金の計上は、Nutrition事業のお客様の状況に鑑み引当てを行っており、Nutrition事業の中に、13億円分の回復を含んでおります。Nutrition事業の回復は、この

貸倒引当金がなくなること、その他一過性のコストをなくしていくこと、それに加えて、効率化とトップライン向上によって回復させる計画を立てております。食品素材販売、商社業に関しては、前期第4四半期からの不振から順調に回復を続けており、数量的には過去最高ペースで進んでおります。今後トランプ関税の導入等の影響も心配されますが、一方で低迷しておりました市況が、トランプ関税に後押しされる形で、市況低迷から再び上昇基調になるのではないかと想定しておりますので、より強い状況の中で進められると考えております。まだまだ景気の動向等心配されることがありますので、一喜一憂はできませんが、そういった見立てをしておりますので、決して食品素材販売が減益を想定している訳ではございません。

#### 【質問10】

4 ページでお示しいただきました香粧品の最終需要地拡大・販売地域の拡大による利益貢献はどの程度を見込んでいらっしゃるのでしょうか。また、需要地について可能な範囲で教えていただけますでしょうか。

#### （磯部）

香粧品は、先程上島の方から説明ありましたように中国の需要が落ち込んでいます。今現在もそのような状況が続いておりますが、我々のビジネスとしては、欧米主体で進んでおります。今回資料に記載している地域は、東南アジアを中心に考えております。東南アジアにおきまして、日系を含めて多くの香粧品メーカーがシフトしております。それについていく形で我々も新たな事業を獲得していくことを考えております。その影響額は、細かい説明は控えさせていただきますが、数億円の前半レベルと考えております。

#### 【質問11】

Prinova グループについて、米国の関税上昇は同社にとってプラスの効果はありますでしょうか？

#### （池本）

トランプ関税影響ですが、二段構成になっておりまして、中国品に対して全体で 145% 関税をかけられることになっております。うち 125% が今回のトランプ大統領による中国への相互関税、残りが従来に関税という構成になっております。ただ、こういった 145% の関税が我々の全ての取り扱い商品にかかるわけではなく、一部の品目にかかります。アメリカにおける食品栄養素材に対する保護、これは医薬なども含めまして、全てにかけるような方針を打ち出しておらず、日々変わるところはございますが、全体の中におきまして、ある程度の割合しかかけられておりません。そういったものを含めまして、関税の管理をしておりますが、お客様にこの関税をご納得いただいた上で、我々は輸入し販売する契約を進めております。先ほど申し上げましたように、トランプ関税の影響で市場における単価の上昇がある程度見込めるのではないかと

いう期待感もあり、決してマイナスの要素ばかりではなく、価格に対するある程度の刺激効果があればいいと考えております。問題は、そこから先の市場ですが、アメリカ全体の景気の動向が今後スタグフレーションに陥るかどうかにもよりますし、まだ不透明な部分がありますので、引き続き注意し、お客様との対話を進め、市場の状況を的確に掴んでいきたいと考えております。

#### 【質問12】

米国トランプ政権が AI 半導体輸出規制強化の見直しと報道されていますが、落ち着き先としては現時点ではどのようなことを想定されていますでしょうか。その場合の御社の半導体関連事業に対する影響および対策をご説明ください。

(鎌田)

非常に難しい質問ですが、AI 半導体の輸出規制はトランプ大統領になる前から HBM の中国向け輸出規制が発動されています。それは結果として、我々の全体の売上に対しては軽微な影響となっております。最近 NVIDIA Corporation の H20 の規制見直しがなされ、さらに厳しい結果になっております。今後アメリカからの AI 半導体輸出規制がどのようになるかの予想は非常に難しく、さらに厳しくなる可能性もゼロではないと思っています。よって、個人的には中国内での国産化が水面下で進んでいるのではないかと、その部分で我々がどう関わるかは、まだ未知数ですが、そういったことは予想されます。しかしながら、我々の LMC はデファクトスタンダードになっておりますので、生産国がどこであろうと影響を受けにくいと考えております。AI 半導体が伸びる限り、成長するであろうと認識させていただいております。

#### 【質問 13】

資料 20 ページの Nutrition 事業について、右下のグラフにお示しされている生産量拡大と効率化は大きな追加投資なしで達成できる水準と考えてよろしいでしょうか。また、このグラフ通りに効率化が進んだ場合の、2029 年度の利益水準のシミュレーションがあればお教えください。

(池本)

Nutrition 事業の回復に関しまして、現状におきまして、大きな設備投資は予定いたしておりません。既に投資しております自動化ラインの効率的な運用、そして全体の生産性向上を推進することで、増収増益、利益の回復を目指していきたいと考えております。2029 年度の利益シミュレーションという意味では、33 ページにフード分野における売上総利益の 2030 年頃の数値をお示しさせていただいておりますが、こういったレベルで見通しております。今後、精度を上げつつ、さらに上を目指すべく努力し、このレベル以上を目指していきたいと考えておりますので、どうぞご理解のほどよろしくお願いいたします。

**【質問14】**

ナガセケムテックスの 2025 年度の見通しについて、営業利益の増加が 9 億円との計画ですが、このうち LMC の増益分はどの程度でしょうか。また販管費が 8 億円増える計画ですが、これは何が理由でしょうか。

(鎌田)

ナガセケムテックスの個別の事業の数字に関しましては、回答を差し控えさせていただきます。

以上