

2025 年度 第 2 四半期 決算説明会 質疑応答要旨

開催日：2025 年 11 月 7 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
取締役 常務執行役員	鎌田 昌利
取締役 執行役員	清水 義久

説明内容： 2025 年度 第 2 四半期 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

※投資家・株主の皆様への情報開示の充実、正確性担保のため、当日の発言内容に必要な補足や表現の修正を加えています。

【質問 1】

(質問者)

P17 ページ「主要製造子会社概況 Prinova グループ」にお示しいただいている通り、Prinova グループの償却費負担後営業利益は第 1 四半期 9 億円、第 2 四半期 12 億円と大幅に回復しています。その営業利益を商社と製造に分解しながら、第 2 四半期までの業績改善の要因、第 3 四半期以降に計画されている新規案件獲得状況などの業績改善策についてご説明ください。

(上島)

私どもはスポーツニュートリション向けに Prinova グループの原材料販売ならびに Nutrition および Solutions 事業を進めてまいりましたが、このエリアを広げております。プロ用のスポーツニュートリションから、ライフ&ウェルネスニュートリションのエリアまで商品を拡大しております。

特に上期については、まず商社ビジネスにおいて、関税を見込んでの適切な対応ができたことが利益に貢献しております。もう一つは、付加価値の高い製品、特にクレアチンや初乳と言われるコロストラムなどの売上が増え、こちらも収益に貢献しております。

Nutorition 事業については、マーケティング・セールスの手法を改善いたしました。例えば、サンプルリクエストや見積もりリクエストに対する納期を半分以上にすることで、お客様のニーズに対応しております。これは、製造から営業まで一貫した流れを通すことによって実現できたもので、営業体制の改善による顧客の囲い込みが功を奏してきているということになります。また、自動化ならびに省人化を進めており、数十パーセントの省人化も進めたことで、効率化が促進し、コスト削減が進んでいる状況です。

Solutions 事業については、プレミックス事業として、特に高価格帯のペットフード、及びビタミン含有量の高いスーパーフードと言われる領域のグミ材のプレミックスを新規受注しており、こういったものが数字に貢献を始めております。これが上期の状況でございます。

下期については、商社部門においては、ほぼ予算通りに進むと見ております。先ほど申し上げた上期に受注しておりました付加価値の高いクレアチンやコロストラムについては、お客様の設備増強のために、一旦出荷が停止しております。この分については、来年以降さらに数字が膨らむものと思っております。

Nutrition 事業については、すでにコスト削減についてはほぼ上期に完了しておりますので、これは継続するということで現在進めております。マーケットの改善をさらに進化させ、新規案件の受注をしていきたいと考えております。ただし、こちらについての数字への貢献は来期以降ということになると思います。

Solutions 事業については、グミ、あるいはペットフード向けに好調に受注が進んでおり、ほぼ予定通り下期も推移すると見ております。

【質問 2】

(質問者)

P12 でお示しいただいている通り、電子・エネルギーセグメントの営業利益は、第 1 四半期 29 億円(前年差+2 億円)、第 2 四半期 38 億円(前年差+6 億円)と上期累計で前年差+8 億円増益と順調です。通期営業利益計画は 129 億円(前年差+6 億円)と保守的に見えるのですが、この前提にされている理由と、計画を上振れる可能性はいかがでしょうか。また、最近はスマホ市場が回復傾向にあると思いますが、御社の電子・エネルギーに対して今後のプラス影響は見込めますでしょうか。

(上島)

半導体に絡む事業として、機能素材の原材料ビジネス、電子での材料販売、そしてナガセケムテックスの製品販売の 3 つがございます。

特にナガセケムテックスの製品販売については、生成 AI 向けの半導体用の液状封止剤として、データセンター等のハイエンドサーバー向けの用途で伸長してまいりました。昨年から今年の上期にかけて継続的な成長増加を見込み、本来であればこの下期も同じような右肩上がりの数字で計画をしておりましたが、ここにきてアメリカと中国との関係により、この市場の先行きが非常に不透明になってきていることから、若干弱含みの数字を上げております。

一方で、中国向けの半導体原材料販売、日本のメーカー様および中国のメーカー様の製品については、上期同様、好調に推移すると見ております。

また、機能素材が扱っている半導体原材料については、川下で汎用の半導体も含んでおりますので、上期拡大・回復はしていませんが、下期は若干ながら戻してくるという見通しをしております。

したがって、下期が保守的に見られるのは、生成 AI 絡みのハイエンドサーバーに使うナガセケムテックス製品の先行き不透明である点でございます。ただ、ここにきて中国・アメリカの関係が改善傾向にあるということでは、下期上振れする可能性は十分にあると思っておりますし、それを見越して来年以降の数量に備えてキャパの増強を進めさせていただいております。スマホ市場については、おっしゃるとおりに回復傾向にありますが、ナガセケムテックスで販売しているのは SAW フィルター用のエポキシ樹脂であり、SAW フィルターメーカーの間での競合関係が非常に激化しております。したがって、スマートフォン市場の回復基調により、我々の樹脂販売は今後増加してくると思っておりますが、お客様のシェア次第な部分もございます。

【質問 3】

(質問者)

モビリティ事業での営業リソースの最適化について、具体的な施策を教えてください。

(上島)

モビリティセグメントについては、中国での経済低迷、EV 需要の停滞、あるいは米国関税といった要因で、非常に苦しい状況に置かれております。

当社としては、今までかなり中国一辺倒で人材を配しておりました。しかし、これから伸びるのはインド、あるいはメキシコといったエリアになりますので、現在、我々の営業リソースを、人材が特に中心になりますが、インドあるいはメキシコへのシフトを加速しております。

インド進出については、日本のメーカー様と組みまして、合併会社などを設立しており、より地元根付いた営業・製造活動ができるような体制を築いていきたいと思っております。メキシコも同様で、株式会社アテックスと精密射出成形部品の製造会社をつくり、来期以降の生産立ち上げに向けて準備を進めております。

なお、アメリカ絡みでのメキシコとの関税問題で、アメリカ向けのウレタン材料輸出が上期完全にストップしておりましたが、こちらが下期に回復してくるということで、プラスの影響があると考えております。

加えて、中国で自動車市場向けとして持っておりました武漢と長春のオフィスを閉鎖しております。それに伴い上期に閉鎖に係る費用が計上されておりますが、これは下期には発生しないため、利益の底上げという面では貢献してまいります。いずれにしても、リソース最適化ということでは、中国へのウエイトがかなり減ってきているということがお伝えしたい内容でございます。

【質問 4】

(質問者)

P12 の電子・エネルギーセグメントに関して、製造業の営業利益が第 2 四半期で 15 億円と非常に高水準ですが、デューデリジェンスコストの話もあった中で、これをこなしてこの水準であ

るのはなぜでしょうか。高水準になった要因をご説明お願いいたします。先ほど変性エポキシ樹脂は売上が 105%という話がありましたが、5%増だとそれほど高い伸びではないように感じます。または Sachem の利益でしょうか。

(上島)

デューデリジェンスコストは商社業の方に入っております。第2四半期で製造業が伸びた要因は製造子会社でウェハバンピングの受託加工や装置販売を手掛ける Pac Tech(当社子会社)の事業が好調だったことが要因となります。SACHEM 社のアジア事業の利益については、7月からの計上になっておりますので入ってはいるのですが、それほど大きな金額ではありません。一桁億円の小さいぐらいの話です。

(質問者)

下期の製造業の利益は減るという認識でよろしいでしょうか。上期の水準が続くのかというと、多分続かないような見方をされているような気がします。一方ナガセケムテックスの営業利益を上期と下期で比べると、上期実績が 14 億円なので、通期見通しが 33 億円だとすると下期は 19 億円ぐらいを見込まれていると思います。先ほどのご説明では、変性エポキシ樹脂が下期調整するといった話だとナガセケムテックスの下期の増益見通しとイメージ合いません。ナガセケムテックスの下期はなぜ増えてくるのでしょうか。

(上島)

一つはですね、アメリカ向けの半導体以外の用途のものが上期ほぼ受注が停止しておりましたので、その分が貢献してまいります。数億円はそこが影響しています。また、SAW フィルター向けの変性エポキシ樹脂については第1四半期が顧客である SAW フィルターメーカーの競争環境激化により販売が落ち込みましたが、第2四半期は復調しており上期比で回復することを見込んでおります。

【質問5】

(質問者)

P30 の SACHEM についてお話を伺いたいのですが、2025 年度の見通しで粗利 16 億円(9 ヶ月分含む)ということですが、これは基本的に半導体関連の製品ということでしょうか。つまり、TMAH が中心でしょうか。また TMAH には世代みたいなものがあるのでしょうか。最先端のものをやっているのかどうかなど、その辺りのことを教えてください。

(上島)

この数字には中国工場の収益が入っており、TMAH および TMAH 以外も入っております。具体的に言いますと、無機材料も製造しておりますので、その収益も入っております。

もう一つのご質問である TMAH が最先端の技術かということですが、これまでの半導体や液晶で使われるレベルの TTB ではなく、TPB の管理をしておりますので、かなりハイエンドな技術となります。

(質問者)

台湾などで作っているような最先端の半導体に使われるものということでしょうか。

(上島)

そうです。

(質問者)

P30のスライド右の方に「次世代半導体前工程における新素材」というコメントがあるのですが、これも現像の技術の部分なのでしょうか。それとも全く別の技術ということになるのか、これに関してもお願いします。

(鎌田)

TMAH は、現像液に使用する材料であり、前工程で大変重要な材料なのですが、TMAH そのものは長い間あまり変わっていません。その中で、次世代半導体、先端半導体の要求に耐えるような TMAH の高純度のものをこれからどんどん開発していきます。それが 2nm 等に対応できるようにしていくという取り組みでございます。それに対して我々も技術をさらに磨いていかなければいけないと考えております。現在でも我々の材料はかなり最先端のものにスペックインされておりますので、そういう意味では、その技術をさらに磨いていくというところで差別化をしていくという意味でございます。

(質問者)

TMAH をどんどん伸ばしていくということでしょうか。

(鎌田)

そうです。

【質問 6】

(質問者)

P17の Prinova グループの業績について、上期の実績は売上高 1,070 億円、のれん償却前営業利益が 36 億円です。これに対して、P22の通期見通し(修正後)から上期実績を差し引くと、下期は売上高 1,460 億円ぐらい、営業利益が 26 億円となり、上期に比べて売上が 4 割ぐらい増えるのに対し、営業利益は 10 億円ぐらい減るという組み立てになっています。この

上期と下期の格差について理由をお教えてください。

(上島)

Prinova グループの売上高については、ほとんどが商社機能から発生するもので、7~8 割方は商社機能になります。先ほど申し上げましたとおり、商社機能におきまして、関税をうまく対応できた、つまりかなり安い在庫を持っていたこともあり、上期それが収益に貢献しております。なので、同じ売上高でも営業利益率はかなり高かった状況でございます。さらに言いますと、先ほど申し上げた高付加価値、つまり高利益率の 2 つの材料が上期に受注しておりましたが、それが下期、お客様の事情でキャパ増強のための工事のために受注がストップしているということで、こちらも利益を押し下げている状況でございます。

一方で製造業においては、新規案件の獲得等により堅調に推移する見通しであり、売上総利益は全体として上期比で下期増益を見込んでおります。

売上高、売上総利益が増える一方で営業利益が減っているのは、販管費の増加を見込んでいるためです。一つは Aplinova の、のれん償却費です。Aplinovaは第2四半期から PL 連結していますが、会計処理の影響で、のれん償却費の多くは下期に計上されます。また、米国でのインフレにより従業員一人当たりの人件費の上昇も見込んでおり、上期比で増加するとみております。その他いくつかの経費で費用増加を見込んでおり、全体として下期の販管費が上期比で増加する見通しとなっております。費用については保守的に見積もっておりますので、費用が減少した場合は上振れる可能性もございます。

(質問者)

来期に向けては、どのように業績の動きを見ておけばよろしいでしょうか。

(上島)

私どもは来期の数字はまだ公表しておりませんが、かなり強気に見ております。商社機能については、様々な汎用材料が価格で底を打っております。また、営業活動の強化によって商社機能についても数量が増量しておりますので、まずトップラインは伸ばせるという見通しです。さらに、今まで赤字だった Nutrition 事業の早期黒字化の実現と、今 Solutions 事業で受注しておりますプレミックスビジネスの新たな立ち上げがいくつか見込めておりますので、来期はもうちょっと強気な数字が出せるのではないかと考えております。

【質問 7】

(質問者)

生活関連についての質問です。2025 年 4 月に買収した Aplinova 社について、2025 年度第 2 四半期から連結に組み込まれていると理解してよろしいでしょうか。一過性の営業利益、純利益への影響がありましたら、可能な範囲で教えていただけますでしょうか。

(上島)

第 2 四半期から連結しております。

(清水)

Aplinova 社については、Prinova グループということで連結しております。それを NAGASE グループに再連結しておりますので、個別の数字については、現在のところ公表しておりません。大変申し訳ございませんが、ご理解いただければと思います。

【質問 8】

(質問者)

第 1 四半期のご説明にありました新規製品(ピープロテイン、ビタミン関連)の開発販売状況について、現時点で開示可能な情報があればご共有いただけますでしょうか。利益・費用の時期の見込み、直面している課題など、差し支えない範囲でお伺いできれば幸いです。

(上島)

新規製品のピープロテインおよびビタミン関連についてのご質問として承知いたしました。詳細についてのデータは手元にはないのですが、ピープロテインについては、現在アメリカの方でピープロテイン主体のフォーミュレーション品の開発を進めております。また、ニュートリション関係におきましても、新規の引き合いの中でピープロテインを配合したものについての数量が増えてくるというように聞いており、来年以降貢献するものと見ております。ビタミン関連については、ビタミン C がいまだ単価が安定している状況ですが、数量については営業活動の努力によって増やしている状況でございます。一方で、新たな新製品としてのクレアチンや初乳といった製品は、新規のお客様に採用いただき、数量に貢献しております。来年以降もさらに倍増を目指している状況でございます。

【質問 9】

変性エポキシ樹脂の市場先行き不透明感をご説明いただきましたが、最終市場および実需の動きはいかがでしょうか。これはセンチメントの変化か否かを確認したいための質問です。

(鎌田)

我々の今のメインは、生成 AI 向けです。最終エンドユーザーはアメリカ系のデータセンター中心であり、その投資の動向が我々のビジネスに直結するものと思っております。それについては、来年もアメリカの投資は二桁の伸びということが各種報道で出ておりますので、来期データセンターを中心に生成 AI は広がっていくと見ております。

また、用途の開発も PC への導入や、最近流行りのフィジカル AI(ロボティクス)への展開も活

気づいておりますので、中長期的には生成 AI の需要が広がり、我々のビジネスも堅調に推移すると思っております。

一部懸念は、中国に対して我々のお客様が販売できるのかできないのか、規制が続くのか続かないのかというのが 1 つ論点なので、ここら辺は注視して見ていきたいと思っております。

以上