

旭化成株式会社 セパレータ事業説明会 質疑応答要旨

開催日時：2024年4月25日（木）11:30～12:30

会社側参加者：

代表取締役社長 兼 社長執行役員 工藤 幸四郎

代表取締役 兼 専務執行役員 堀江 俊保

常務執行役員 兼 環境ソリューション事業本部長 松山 博圭

I R室長 大坪 知央

質問者 1 2031年度目標として営業利益1,600億円、営業利益率20%以上を掲げているが、現状の収益性はどの程度で、そこからどのように向上させていくのか。また、コスト競争力についてどう考えているか。

工藤 本件は本田技研工業株式会社（以下、Honda）との合弁として計画しており、また他にも複数の顧客がいることから、目標の達成確度は高いと考えている。

足元では業績は苦戦しており収益はトントンに近い状況だが、その一番の要因は稼働率が低いことだ。直近では稼働率は上がってきているものの、過去の低稼働に由来するコストの高い在庫の影響がまだ残っている。

2025年度以降、収益は大きく改善していく見通しだ。その背景には、当社の北米展開を前提として、Hondaを含め複数の顧客にて当社セパレータの評価が進んでいることがある。既に認証を獲得した案件もあり、日本拠点の稼働率は2027年まで順調に上がっていくと見ている。

2027年以降は、北米工場で生産するセパレータの着実な販売を見込んでいる。その頃までに日本や韓国の市場が立ち上がり、日本拠点の稼働率を十分高められる状況になっているかが重要な点となる。

松山 コスト競争力については、各社の発表内容から単純に比較するのは難しいが、十分にあると考えている。投資金額が若干大きく見えるかもしれないが、ここには第2期、第3期を見据えた共通部分も含まれている。

第1期に関しては、まずは工場を計画通り立ち上げ、実績を築いていくことが最も重要な点だ。今回の投資においては、カナダ連邦政府、オンタリオ州政府からの補助金・税恩典等や、カナダ連邦政府と日本政府の間の蓄電池サプライチェーンに関する協力覚書による支援を受けているが、加えて現地での立ち上げに関しては、速やかな認可取得や工事業者とのやり取りを含め、さまざまサポートを受けている。日本からも従業員を送り込む予定だ。

質問者 2 採算性について伺いたい。2031年度の段階で、今回の投資に対する ROIC は御社のハードルレートを超える想定か。

堀江 ハイポア事業の ROIC は足元では 5%を切っている状況だが、2031 年度、売上高 1,600 億円の時点では 15%と想定としている。補助金を含めさまざまな要因を織り込んだうえで、株主の皆様から期待されるような資本効率を達成していく考えだ。なお営業利益率は 20%「以上」としており、実際はもっと高い収益性を想定している。

質問者3 説明会資料11ページの左側の図では、概算投資額1,800億円のうち、実質的な御社の出資分がかなり抑制されているように見える。一方で、前日発表された孫会社の増資金額から、御社の直接投資分はもっと大きいのではと考えていた。増資とこの図の関係について伺いたい。

また、Hondaからの出資とカナダ連邦政府等の補助金・税恩典等では、どちらのほうが大きいか。20%以上という高い営業利益率を見込んでいる背景として、補助金等の効果はかなり大きいのか。

堀江 まず、日本のセパレータ事業会社である旭化成バッテリーセパレータ（株）は、優先株の発行により（株）日本政策投資銀行（以下、DBJ）から 280 億円の出資を受ける。前日の発表において、カナダのセパレータ製造会社である E-Materials Canada Corporation が 1,124 億円相当の増資を行い、増資後資本金が 1,208 億円相当となるとしたが、その増資には、DBJ からの出資と当社による出資が充当される。この先、同社を Honda との合弁会社とするにあたっては、その増資の外数として Honda がさらに出資を行うということになる。

その他に、カナダ連邦政府やオンタリオ州政府による補助金や将来にわたる税恩典等があり、結果として当社の直接投資分は概算投資額 1,800 億円の半分以下になると見込んでいる。

松山 Honda の出資額および補助金等の額については、現在協議中だ。カナダのセパレータ製造会社は Honda との合弁会社とする計画だが、旭化成がマジョリティを取って運営する方針だ。また補助金等については、カナダ連邦政府やオンタリオ州政府から頂く補助金に加え、カナダにおける新たな税控除制度により、一部の設備投資について税控除が適用される可能性がある。

工藤 業績見通しについては確度が問われると思うが、今回の北米進出にあたっては多くの顧客より引き合いを頂いており、長期契約やキャパシティライト契約などさまざまな形を検討する中で、Honda との合弁もそのうちの 1 つだ。さまざまなリスクはあるが、価格や市場の見通しを厳しく設定した上で、2031 年度に 15%の ROIC を見込んでいる。

最大の課題は、2027 年に工場を計画通り立ち上げることだ。これが遅れば、当然 ROIC も IRR も悪くなる。

質問者4 投資額はかなり抑えている印象だが、外部環境が変化しても確実に生産・販売できるのか。長期のキャパシティライト契約という話があったが、顧客との間で販売に関する取り決めはできているのか。

また、生産速度について業界標準比約 2 倍という説明があったが、競合他社の中には旭化成と同程度の生産速度を実現している会社もあるのか。旭化成の優位性を教えてほしい。

加えて、北米拠点での生産分については着実な販売が見込めるとしても、セパレータの需給が悪化した場合に日本拠点の稼働率が低くなるようなリスクはないのか。

松山 販売に関しては、基本的には長期契約やキャパシティライト契約を結ぶ方向であり、北米拠点稼働開始後の供給を想定して既に日本から出荷を行っている案件もある。北米で電池を生産したい顧客にとって、湿式セパレータメーカーとして当社が初めて北米に進出することには価値があり、確度の高い取り決めが進められているとご理解いただきたい。

2030 年頃の北米の LIB 用セパレータ市場は推計約 50 億 m^2 /年と予想されており、保守的な見方でも約 30 億 m^2 /年とされている。第 1 期の生産能力は塗工膜換算で約 7 億 m^2 /年だが、北米生産というアドバンテージを踏まえると、確実に販売しきれぬ数量だと見ている。既に対話を進めている顧客以外からも引き合いは強く、高い稼働率が期待できると考えている。

生産速度については、競合他社と比較しても優れていると認識している。製膜・塗工の両方で高い生産速度を実現しており、他社の技術が向上してきている中でも、当社は常に先行していると考えている。

日本拠点の稼働については、2025~2026 年には北米拠点の稼働開始に先行して日本から北米への出荷を行う想定だが、その後は、日本や韓国などで立ち上がっていく需要に向けて供給を行っていく。

質問者 5 説明会資料 14 ページの左側の図を見ると、2025 年に向けて「ハイポア」の販売量が大幅に増加している。これは北米向けの増加によるものか、あるいは民生用途や欧州向けなども含まれているのか。

また、先ほど説明のあった長期契約やキャパシティライト契約では、需要が落ち込んだ場合でも供給量や価格は担保されるのか。長期的には需要は確実に伸びると思うが、直近数年間は需要が大きく変動するリスクもあり、どのようにリスク管理していくのか。

松山 2025 年にかけての販売量増加は北米向けが中心となる。

またリスク管理については、近年、特に米国 IRA (Inflation Reduction Act、インフレ抑制法) が発表されて以降、LIB 業界では自動車メーカー、電池メーカー、材料メーカーの間で将来を見据えた対話が増えており、業界を挙げて LIB 市場をつくっていこうという動きがある。当社の北米展開にあたっては、長期契約を含め、顧客と互いのリスクを考慮しながら取り決めを進めることができている。

工藤 第 1 期投資分については、仮に 2030 年頃の北米市場規模が 30 億 m^2 /年になっても販売しきれぬ生産能力だと考えている。一方で今後第 2 期、第 3 期の投資を実施する場合、高い稼働率を維持するには顧客との間でバッファーが必要となってくる。そのためには、垂直連携だけでなく水平連携により、競合他社との間で互いに融通し合うような関係性が必

要になると考えている。水平連携に関しては独占禁止法などの課題もあるが、そのような戦略的な取り組みも含めて、高い稼働率を確保するための最善策について綿密に検討している。

質問者 6 Honda から出資を受けることにより、他の自動車メーカーへのセパレータ供給に制約が出ることはないか。また、第 2 期、第 3 期の投資において他の自動車メーカーからの出資を受け入れる可能性はあるか。

工藤 他の自動車メーカーへの供給に制約が出ることは特にない。Honda に着実に供給していくのはもちろんのこと、他の顧客にも当社セパレータを提供していく。

第 2 期以降については、スキーム次第ではあるが、今回投資を行うカナダのセパレータ製造会社は Honda との合弁会社とする計画であり、そこに他の自動車メーカーが参画する可能性は低いのではないかと考える。キャパシティライト契約なども含めた別の形であれば、十分に考えられるだろう。

質問者 7 説明会資料 13 ページの業績見通しの前提となる価格は、生産能力および為替の前提から考えると、現状の中国市場などにおける価格と比べてかなり高いように思う。価格について、長期契約などにより取り決めがある程度できており、市場環境や競合環境の変動によるリスクがヘッジされているのか。もしくは、製品の性能により差別化できるという考えなのか。

また、1,800 億円の投資額のうち、償却対象はどの程度なのか。

工藤 価格については、市場環境などの変動リスクも考慮しながら顧客と協議しており、長期契約で取り決めを結ぶ方向で交渉している。中国メーカーの価格は、中国の政策による後押しで実現できている部分もある。将来、中国市場から競合が入ってくる可能性はあるが、車載用電池の寿命や信頼性の向上に資するセパレータを提供し、電池および電動車の資産価値を顧客とともに高めていくことで、価格だけにとらわれない関係をつくっていく。当社は、電動車の普及には電池の価値を高めていく必要があると考えており、それに資するセパレータの技術開発を行ってきた。当社のセパレータにより電池の価値の向上に貢献することが、ある意味ではリスクヘッジになると考えている。

堀江 1,800 億円の投資額のうち償却対象となるのは、カナダ連邦政府およびオンタリオ州政府からの補助金・税恩典等の一部を除くほとんどの部分であり、その前提で採算計算を行っている。

質問者 8 最大の課題は第 1 期の工場を計画通りに立ち上げることだと説明があったが、製膜・塗工一貫ラインの建設にあたり、塗工のラインに懸念があるのか。あるいは、雇用や環境対応などで問題があるのか。

松山 生産ライン自体の稼働に関しては、今までの実績もあるので大きな懸念はない。一方

で、新たな土地で、新たな人員等を含めての新工場の立ち上げであるため、政府の認可や工事の手配などさまざまな遅延のリスクは想定される。今回は、オンタリオ州政府から認可も含め多くのサポートを頂き、また、地場で強いネットワークを持つ工事業者を選定することなどでリスクヘッジを図っていく。

また、稼働初期の収率が日本拠点と同じ水準になるのかという点にもリスクはある。それを踏まえた上で北米工場の立ち上げ体制を検討しており、カナダの従業員に日本でトレーニングを実施するなど、政府からの補助を活用しながら対応していく。

質問者 8 製膜・塗工一貫ラインというのは、製膜から塗工までを1つの繋がったラインで行うことを指すのか。

松山 同じ敷地の建物の中に、製膜、塗工、スリットの工程まで全部を持つという意味だ。1つの繋がったラインとして動かすか、製膜と塗工を分離するかはさまざまなパターンがあり、検討しているところだ。

以上

【予想・見通しに関する注意事項】

当資料に記載されている予想・見通しは、種々の前提に基づくものであり、将来の計画数値、施策の実現を確約したり、保証したりするものではありません。