

2022年12月 機関投資家・アナリスト向けIR Day Winter
質疑応答要旨

日時 2022年12月8日(木) 15:00~16:30
説明者 社長 岩田 圭一
専務執行役員 竹下 憲昭
専務執行役員 水戸 信彰

<エッセンシャルケミカルズ部門>

Q. 石油化学製品は非常に長い期間にわたって低マージンが続いているが、いつ頃に回復すると見ているのか。また、ペトロ・ラービグ社について、原料となる天然ガス価格が今後上がってくるリスクもあると思うが、今後の見通しや、同社を保有し続ける意味についても伺いたい。

A. 需要自体がシュリンクしているかは疑問だが、中国のゼロコロナに基づく制限等によって期待通り伸びておらず、供給は増え続けているため、現在の市況の状態になっていると認識している。スライド31に示すように、エチレンについては、23年も他社の新プラントが立ち上がる。24年以降に需要が伸びていけば稼働率が反転し、改善すると見ているが、かつてのような高い水準が期待できるかはわからない。それ以前に、完全にキャッシュコスト割れになっている現状では、競争力の低い事業はそれまでに淘汰される可能性があるため、まずはそこで勝ち残り、次のアップトレンドに乗りたいと考えている。

ペトロ・ラービグ社については、キャッシュカウを期待しているが、石油精製のインパクトがかなり大きく、今後を見通すことは非常に難しい。足元では、中国で石油精製プラントが増えており、中東ではクウェートが大きなプラントを作ったため、小型のものは止まっていくだろうと考えている。現在はエネルギー危機ということで中間留分の値段は上がっているが、中国がかく乱要因になっている。いわゆるロシアの安い原油を確保して輸出しているきらいがあり、このインパクトの程度は読みきれないが、最終的にはバランスしていくだろうと思っている。カーボンニュートラルの取り組みがエネルギー危機で若干遅れる可能性があるため、バランスがとれるタイミングも、比較的早く来るかもしれない。ペトロ・ラービグ社が供給を受ける天然ガスの値段は、一度上がって以降は据え置かれているが、中期的には当然上がってくると思っている。ただ、アメリカのシェールガス由来の値段が天井だろうと考えており、引き続き相対的な競争力はあるものと考えている。持ち続ける意味については、やはり期待通りのリターンが得られ続けるかどうかにかかってくると思っている。

- Q. ケミカルリサイクルに関して、廃棄物由来のエタノールからエチレンを生産する過程で積水化学工業と連携したり、PMMAのリサイクルで日本製鋼所と連携したりしているが、他社では三井化学がBASF社との協議を検討したり、三菱ケミカルがMura Technology社とライセンス契約を締結する等、欧州の先行する技術を取り入れようとする動きがある。御社もそのような欧米勢と組んで、技術革新をより早めていく意向はないのか。
- A. 費用対効果の問題もあるが、当社としては良い技術があれば極めて積極的に考えていきたい。現時点ではどういった技術が主流になるのか全く分からないため、出来る限りの可能性を手元に持つことを基本方針としている。ただし、例えばプラスチックを油化する技術は、クラッカーを持っていないと使えないため、クラッカーを持たない当社では、そのような技術は対象から外れることになるだろう。
- また、4月に完成したエタノール由来エチレンの実証生産設備は、フランスのアクセス社の技術を取り入れたものであり、そのような意味では、相応のものがあればこれまでも欧州の先行する技術を取り入れており、今後も取り入れることに何の障害もないと考えている。

<健康・農業関連事業部門>

- Q. 農薬事業について、ジェネリック市況上昇の恩恵も多分にあり、ピークアウトの懸念もなくはないが、ここ2年程度、収益環境が非常に良いが、こうした状況をどう見ているのか。また、来期や再来期の収益環境をどう見ているのか、そこが落ちてもパイプラインが多くにあるため問題ないのか伺いたい。メチオニン事業もかなり心配であるため、収益環境を含めて説明いただきたい。
- A. 農業資材を取り巻く環境は、足元非常に堅調に推移している。現在の堅調な市場を引っ張っているのはブラジル。基本的にコモディティ価格も穀物価格も上がっており、ブラジルの農家の経済が向上し、増産に関して非常に積極的に取り組んでいる。それに対して、農業資材の販売も伸びているというのが足元の状況。これが今後どのように続いていくかは、ブラジルは少しシクリカルなところがあり、積極的に農家が投資して農業資材の購入を増やすという流れの中で流通在庫が溜まることもあるため、今後も一時的な調整はブラジルのポテンシャルなリスクとして認識しておく必要があると考えている。ただ、マクロには、世界人口も80億人を超えており、農業の増産余地もそれほど潤沢にあるわけではないため、ブラジル、北米、インドの農業、農薬ビジネスが拡大していく方向は、変わらないものと考えている。

当社の農薬の業績について、本年はジェネリックの農薬の-marginが一時的に拡大したことは事実である。ただ、ブラジルの業績好調の原因はジェネリックだけではなく、新剤のインディフリンや主力除草剤のフルミオキサジン、バイオラショナルのビジネスが伸びたこともある。23年には、ジェネリックの一時的に拡大したmarginは剥がれると考えている。ジェネリックmarginが減少する分を、当社のProprietaryである除草剤、インディフリン、バイオラショナルの拡販によって補っていく考えである。

メチオニンの足元の状況については、22年度上半期の売価は比較的堅調に推移しており、1キロあたり3ドルを超える場面も見られたが、足元は急激に下落している。この要因について、メチオニン市場は、鶏肉の消費が増えると、飼育のための飼料添加物が増えるという構図だが、足元では、本来は毎年数%程度成長しているグローバルな鶏肉の需要やそれに伴う飼料添加物の需要が、コロナに起因してアジアではほとんど止まっている状況。一方で、供給サイドは、大手のアディッセオや中国メーカーのNHUが増強しており、85%に近づくと価格が上昇してくると言われているグローバルな稼働率が、現在8割前後を行ったり来たりしている。以上、需要が伸びないことと、供給サイドの増強が相次いでいることで、売価が低迷している状況。基本的には、人口増加や中流階層の増加によって鶏肉の需要は増えるため、23年に入ると長年の上昇トレンドに戻ると期待している。他社の能力増強についても、中国メーカーとアディッセオの増強が終わった後は欧州での増強は現状計画されていないため、23年~25年の稼働率は85%に近づき、売価が戻って収益も回復すると考えている。ちなみに、現在の売価は決して歴史的に低いわけではない。原因の一つは災害的な原料価格の高騰で、物流費等も含めて落ち着けば、メチオニン事業は回復していくと見ている。

Q. メチオニンを20万t作るのに100万t程度GHGが出るということだが、メチオニンの使用によるGHG削減貢献量は2,000万tレベルで、投入量の100倍程度、GHG排出を減らすと思う。SBTの枠組みでは、使用によるGHG削減貢献について過小評価されているため、製造時に排出量の多い事業はやめるようにと投資家から言われる可能性もあると思う。メチオニンに限らず、住友化学の貢献をSSSなどでより訴求していく上で、どのようなことを考えているのか。また、このような貢献を適切に事業に繋げていく上で、もっとうまく進めるためのアイデアがあれば、教えていただきたい。

A. SSSは、例えばセパレーターが電気自動車に使われることによってどの程度貢献するか分かりにくいように、貢献度の算出が難しい製品を含んでいる。それらの貢献度の計算が困難なもの以外で、例えばメチオニンやプロピレンオキサイド単産法などのプロセス由来でダイレクトに削減貢献が把握できるものについては、第三者の検証も入れて、貢献度の測り方をルール化しようと社内で検討しており、近々外部公表できる程度まで準備している。サイエンスベースで客観的に把握可能なものからまずスタートすべく取り組んでいるため、少々お待ちいただきたい。

メチオニンについては、試算方法はさまざまあると思うが、製造過程で100万t排出する一方で、使用により20万t～100万tオフセットして、さらに100万t程度の削減効果があると現状では考えている。

Q. 鶏肉の収率改善を入れたらもっといくのではないか。

A. ご理解のとおり。貢献量を保守的に見ているところはある。

Q. 新剤のインディフリンやラピディシル、バイオラショナルおよび種子処理の限界利益率について、従来型の農薬とどう異なるのかについて伺いたい。

A. インディフリンとラピディシルについては、従来型の農薬と同様の考え方と言えると思う。一方で、インディフリンの場合は、大豆さび病分野で蔓延している抵抗性のさび病菌に対して、既存剤と比べて間違いなくトップの高い活性を示す。そのような付加価値を取り込んだ価格設定ができるため、利益率の考え方は従来型と言えるが、性能をアピールすることによって、利益を最大化していきたい。

ラピディシルについても、非常に効果の発現が早い除草剤で、不耕起栽培で使われる場面では、昔からある非選択性の除草剤グリホサートに比べると圧倒的にスピードが早く、不耕起後にすぐに農作業に入れるというメリットがある。また、グリホサートに抵抗性をつけた雑草に対して非常に高い効果を示すため、従来型の農薬ではあるが、特徴を活かして利益を最大化していきたい。

種子処理については、従来型の農業とはビジネスの形態が若干異なっている。トウモロコシの場合は、種子メーカー自身でトウモロコシに処理をして、農家に種を販売していく形をとっている。トウモロコシの種子メーカーに当社の剤を提供していく B to B のビジネスの中で、当社のポートフォリオを一括して評価していただける種子処理メーカーと戦略的関係を構築して、長年の安定したビジネスを作っていく形になると思う。一方で大豆の場合は、農家が独自に処理をすることもあるが、農家に向けて種子処理をする種子処理業者がある。そこに当社のブランドプロダクトを販売していく。散布型と比較すると処理量は少なくなるが、従来型の農薬と同じように、特徴を生かして価格設定し、利益を取り込んでいくことになると思う。

バイオラショナルについては、当社がターゲットとしているのは、現状では果樹、野菜を含む高付加価値の作物であり、その中で、農作業の軽減や農作物の品質向上に資する製品、有機栽培でも使用できる製品を供給している。高付加価値のところで売っていくため、化学農薬と比べても粗利率は高い。ビジネスのサイズは化学農薬に比べてまだ小さいが、利益面では当社の業績を牽引していると言えると思う。

Q. インディフリンについて、数年後に400億円超とのことだが、その過程で、従来のフルミオキサジンの拡大フェーズの限界利益率よりも高い水準を想定して問題なのか。また、ラピディシルも同様という理解でよいのか。

A. 現状そのように想定している。

Q. バイオラショナルは限界利益率が高い製品であり、スライド61のグラフで示す通り売上高が今後伸びるのに伴い、利益の増加も相当期待できると思う。バイオラショナルには、植物生長調整剤や微生物農薬等の製品があるが、具体的には現在どのような製品の構成比率が高く、今後はどのような製品が伸びていくのか。米国アイオワ州にある工場で予定されている生産能力の増強は、特にどのような製品の増加へ寄与するのか。

また、M&Aを志向されるというお話があったが、直近ではコルテバ社が、微生物農薬の技術で優れるストーラー社の買収を発表した。御社は、このようなところを買収のターゲットとして考えなかったのか。

A. バイオラショナルの市場規模は、中小のメーカーが乱立しているため統計により異なるが、化学農薬の市場規模が現在の為替レートで7~8兆円とすると、大体その10分の1程度になる。その中で、当社が持つ製品群は三つのカテゴリーに分かれる。一つ目のバイオリジカルクroppプロテクションは農薬的なものである。二つ目のバイオラショナルクroppエンハンスメントは植物生長調整剤で、作物の品質を向上させ、また、農作業を軽減させる製品である。三つ目のバイオラショナルライゾスフィアは、根圏や土壌の健康を高める製品群になる。現状では最初の二つ、特にバイオラショナルクroppエンハンスメントの製品が、当社の売上高400億円の主流を占めている。今後は、バイオラショナルライゾスフィア、つまりソイルヘルスを伸ばしていきたい。ソイルヘルスを含めて、植物の健康を高める製品群をバイオスティミュラントと呼んでいる。当社でも菌根菌のように土壌の健康を高め、植物に作用することにより植物の健康を高める製品をバイオスティミュラントのカテゴリーに入れているが、他のバイオラショナルの事業に比べるとバイオスティミュラントの部分の売上がまだ小さい。コルテバ社が買収したストーラー社もバイオスティミュラントを手掛けているが、その分野について、当社は自社の開発を推進してオーガニックな成長を目指すとともに、時間をお金で買うという面から、M&Aのターゲットとしても精力的に検討しているところである。

Q. ストーラー社の買収自体は検討されたのか。

A. M&Aについては、あらゆる機会を当社の事業との適合性を考えながら進めているという回答とさせていただきたい。

Q. M&Aについては、会社を買収するよりも、特定の剤やパイプライン毎の買収を志向されるのか。それとも、相手次第になるのか。

A. 買収には幾つかの切り口があるが、当社はバイオスティミュラントの事業で既に保有する菌根菌以外で、海藻の抽出物やアミノ酸、土壌中から抽出する腐植酸等、当社が保有していない製品群を手に入れる、というのが一つの切り口になる。

それから、バイオスティミュラントの事業は、北米やブラジル、ヨーロッパで非常に市場が伸びているため、そのような成長市場で存在感をもつ会社を買収することにより、ジオグラフィカルに強化するという切り口もある。そのような二つの切り口から、買収のターゲットを検討して実行に移していきたいと考えている。

<その他>

Q. 現在、中国のゼロコロナ政策を緩和する議論があるが、それにより御社の事業へ明るい兆しが見られる点があればご紹介いただきたい。

A. 中国のゼロコロナ政策が緩和されるという報道はあり、実現すれば間違いなくプラスではあるが、緩和された後にどうなるのかは不透明である。また、コロナウィルスの感染拡大を防止しつつ緩和されるという状況が、本当にあり得るのか少し心配しているところである。

農薬事業はサプライチェーンを中国に相当依存しているが、当社の場合は、国内に主要工場があるため、マルチ大手に比べると中国依存度は低い。それでも一部の原薬や中間体を中国に依存しているため、この2～3年は常にロックダウンにより中国の工場の稼働が停止するのではないかと心配し続けた。ゼロコロナ政策が緩和され、工場の稼働停止リスクが低くなるのは、当社事業のサプライチェーン安定化という点で間違いなく良いニュースだと思う。

石化事業に関しては、先ほど申し上げたように中国の内需自体が落ち込んでおり、期待通りに需要が上がらなかったために供給過剰が悪化している面があるため、ゼロコロナ政策の緩和が副次効果的に市況改善要因になると思うが、直ちに上向くかという点、それほど甘くはないというのが私の個人的な見方である。

以上

注意事項

本資料に掲載されている住友化学の現在の計画、見通し、戦略、確信などのうち歴史的事実でないものは将来の業績等に関する見通しです。これらの情報は、現在入手可能な情報から得られた情報にもとづき算出したものであり、リスクや不確定な要因を含んでおります。実際の業績等に重大な影響を与えうる重要な要因としては、住友化学の事業領域をとりまく経済情勢、市場における住友化学の製品に対する需要動向、競争激化による価格下落圧力、激しい競争にさらされた市場において住友化学が引き続き顧客に受け入れられる製品を提供できる能力、為替レートの変動などがあります。但し、業績に影響を与えうる要素はこれらに限定されるものではありません。