

# 財務担当役員メッセージ

## 経営課題を直視し、資本効率の改善と規律ある財務運営を通じて価値創造を進めます

### — 2025年業績

2025年の業績は、各国の関税政策による間接影響などを背景に、多くの事業で販売数量が想定を下回り、売上高は8,084億円、営業利益は589億円となりました。EVOH樹脂〈エパール〉や活性炭は、前年比では販売数量が増加したものの、厳しい事業環境を背景に当初計画には届きませんでした。また、PVBフィルムやエラストマー等一部製品での競争激化や、寒波等による工場停止など一時的要因も収益を押し下げました。

こうした営業利益段階での下振れに加え、第4四半期に減損損失を計上した結果、親会社株主に帰属する当期純利益は、75億円にとどまりました。

イソプレンセグメントの一部での減損は、事業環境の構造的変化を踏まえたもので、損失を計上せざるを得なくなったことを非常に重く受け止めています。2023年に稼

常務執行役員  
経営企画室担当、  
経理・財務本部担当

藤原 純一



働開始したタイプラントは、2025年には安定的な稼働に至り、セグメントの赤字幅も縮小しました。しかしながら、アジアメーカーによる過剰供給と競争激化、中国不動産市場の長期低迷などを背景に事業環境は構造的に悪化しています。こうした状況を踏まえ、イソプレンケミカル事業で150億円、エラストマー事業におけるスチレン系熱可塑性エラストマーで106億円の減損損失を計上しました。近年実施してきた設備投資の中には、事業環境の変化や競争激化を十分に織り込めず、想定していた早期の収益貢献や投資回収が実現していない案件が存在します。結果として当初計画の前提や投資判断の妥当性について、厳格さを欠いていたと言わざるを得ません。こうした反省を踏まえ、市場規模、需給見通し、競争環境の持続性、技術の優位性および実現可能性について、より厳密かつ多面的な検証を行い、リスク耐性を重視した投資判断を徹底することで、設備投資に対する規律を強化していきます。

2025年の業績は非常に厳しい結果となりましたが、事業ポートフォリオの高度化に伴う大きな損失の計上は一巡しつつあります。〈エパール〉や活性炭を中心とした中期的な成長ストーリーに加え、イソプレンケミカル事業、エラストマー事業では付加価値品へのシフトや新たなビジネスモデルの構築に向けた施策が動き出しています。

2026年は中期経営計画「PASSION 2026」および長期ビジョン『Kuraray Vision 2026』の最終年度であると同時に、創立100周年を迎える節目の年です。不確実性が高まる事業環境のもと、当社が長期的に目指す姿を改めて明確にし、「世のため人のため、他人(ひと)のやれないことをやる」という使命のもと、持続的な価値創出に向けた議論と実行を進めていきます。

### — 中期経営計画「PASSION 2026」の進捗

#### 財務KPIの推移

2025年のROICは5.1%、EBITDAは1,436億円、ROEは1.0%となりました。厳しい業績を受けて、各財務KPIはいずれも低水準にとどまっています。特にROEは、当社が推定する株主資本コストを3年連続で下回っており、真摯に改善に取り組む必要があります。

ROE低迷の最大の要因は、十分な当期純利益を創出できていない点にあります。事業ポートフォリオの高度化の過程で、減損損失や事業整理損を特別損失に計上してきたことに加え、事業環境悪化に伴う営業利益の低下が影響しています。収益力の回復は重要な経営課題であると認識しています。

## 財務担当役員メッセージ

総資産回転率は一定の水準を維持しているものの、棚卸資産回転率は悪化しています。コロナ禍以降の物流混乱や各国・各地域での政策変更に対して、当社の垂直統合型のバリューチェーンとグローバルネットワークによる供給安定性は一定の評価を得ましたが、その反面、在庫水準が高止まりする結果を招きました。現在、適正在庫の再定義、在庫削減に取り組んでおり、特にイソプレン関連事業では、タイの合併会社の出資比率引き上げによる経営自由度の向上を生かし、日本・米国拠点を含めたグローバルでの在庫適正化を加速させていきます。

財務レバレッジは、純資産の変動要因を踏まえつつ、資本コストと財務健全性のバランスを意識して運営していきます。2024年および2025年は株主還元率が100%を超える水準となり、純資産を減少させる要因となりました。

一方で円安の進行で為替換算調整勘定が増加し、純資産を押し上げる要因として作用しています。為替変動は自社ではコントロールできないものの、資本構成全体として純資産を適切にコントロールし、資本効率の改善に継続的に取り組んでいきます。

### 事業ポートフォリオの高度化

収益性と資本効率向上に向けて、2025年も事業ポートフォリオの高度化を推進しました。具体的には、〈エバール〉シンガポール新プラント建設、光学用ポバールフィルムの能力増強など、将来の成長や収益基盤強化に向けた投資を進めています。一方で、メタアクリル事業の生産能力最適化の完了やポリエステル事業の再構築を進めるなど、事業の選択と集中も加速させています。

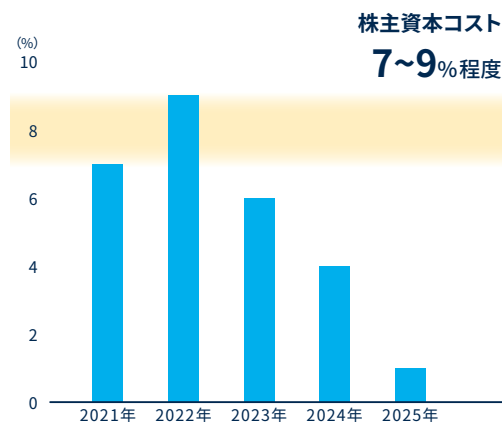
事業ポートフォリオの高度化は一過性の取り組みではなく、継続的に経営資源の再配分を行っていく必要があると認識しています。

事業の縮小・撤退に関しては厳しい判断が求められますが、長期的な企業価値向上の観点から必要な意思決定を行っていきます。その際には各ステークホルダーに対して丁寧な説明を行い、理解を得て進めていきます。こうした事業の選択と集中によって創出された経営資源は、既存事業の競争力強化やM&Aを含む新たな成長領域へ重点的に振り向けていきます。(P.22)

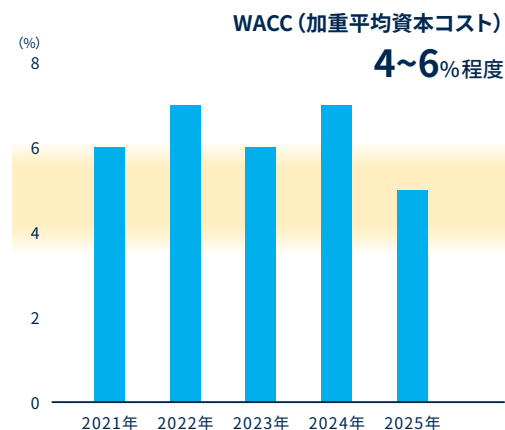
### キャピタルアロケーション、資本政策

不透明な経済環境が続く中、必要以上の現預金を保有しない方針のもと、財務規律を強く意識した資金運営を行っ

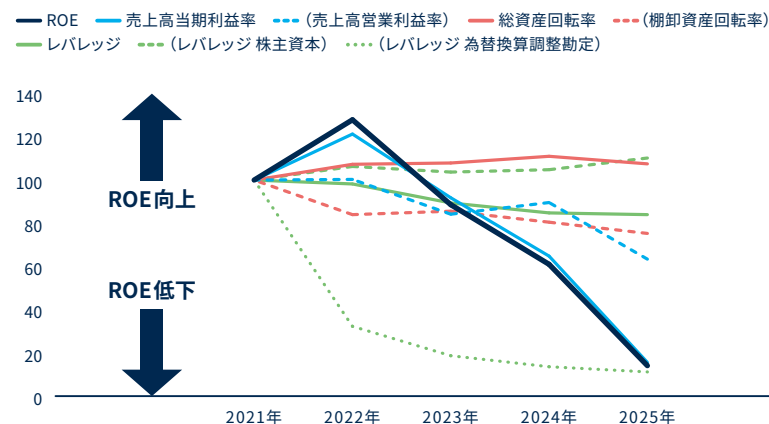
### ROE



### ROIC



### ROEのデュポン分解※：2021年を100とした場合の指数 (点線は構成要素をさらに分解したもの)



※ 米デュポン社が開発した、ROEを収益性・効率性・安全性の3要素に分解する分析

## 財務担当役員メッセージ

ています。2022年から2025年にかけては成長投資や維持・更新に必要な投資を確保しつつも、創出したキャッシュを上回る水準での株主還元を実施してきました。営業キャッシュ・フローは、2023年以降は水準が改善し、年間1,000億円規模の安定的なキャッシュ創出力を確保しています。投資キャッシュ・フローについては、円安やインフレの影響により投資額が当初想定を上回る局面もありますが、中期的には減価償却費とおおむね同水準を基本とする投資規律を維持しています。2025年および2026年は、厳しい事業環境を踏まえ、投資案件の選別を一段と厳格化しており、戦略的意義や収益性、資本効率の観点から優先順位を明確にした上で、投資判断を行っています。

経営の重要課題と位置付けている株主還元については、

2025年2月に方針を見直し、内容を拡充しました。配当は安定的な実施を基本とし、自己株式取得については、資金状況、利益水準、株価水準などを総合的に勘案して決定します。なお、2026年は創立100周年という節目を迎え、1株当たり10円(中間5円、期末5円)の記念配当を実施する予定です。2026年2月に決定した100億円の自己株式取得を含めた総還元性向は、約74%を見込んでいます。

また、資本政策については、自己資本比率50%~60%、D/Eレシオ0.45以下を目安とした財務運営を継続しています。この水準は、資本コストを意識しつつ、財務健全性を確保するという考え方に基づくものです。負債の活用を進めながら、投資から回収まで一定の時間を要する化学品製造業の事業特性を考慮し、不測の事態においても安定した資

金調達が可能となるよう、発行体格付けA格以上を維持することを財務運営の前提としています。

### — 企業価値向上に向けた取り組み

#### ROE向上への取り組み

当社のROEは足元で低水準にとどまっております、その要因である収益性および投下資本効率の改善が急務であると認識しています。ROEはROICと財務レバレッジの組み合わせによって規定されることから、当社ではROE向上に向けた実行管理の中核指標としてROICを位置付け、事業運営および評価に活用しています。ROICの着実な改善と、資本政策に沿った財務レバレッジの適切なコントロー

### キャッシュ・フロー推移

	2022年	2023年	2024年	2025年	計
営業キャッシュ・フロー	517	1,293	1,383	986	4,179
投資キャッシュ・フロー*	△ 720	△ 632	△ 760	△ 981	△ 3,093
フリー・キャッシュ・フロー*	△ 202	661	623	5	1,086
還元キャッシュ・フローベース	△ 239	△ 161	△ 373	△ 474	△ 1,246
配当	△ 139	△ 161	△ 173	△ 174	△ 646
自己株式取得	△ 100	△ 0	△ 200	△ 300	△ 600
フリー・キャッシュ・フロー+還元	△ 442	501	250	△ 469	△ 160
減価償却費	655	772	853	847	3,126

※ 運用資金、M&A関連を除く

### 株主還元方針

総還元性向 **50%**以上  
1株当たり配当金の **維持・増額**  
自己株式取得：継続的实施を目指す

## 財務担当役員メッセージ

ルを通じて、早期にROE10%水準への改善を目指して取り組みを進めていきます。

ROICは、①限界利益(率)、②固定費、③運転資金係数(運転資金÷売上高)、④固定資産、⑤売上高という5つの要素との関係を視覚的に把握できるモデルを構築し、全社への浸透を進めています。これらの指標は、これまで現場で行ってきた損益分岐点分析、運転資金管理、投資採算性評価と直結しており、事業ごとの課題をより明確に把握できる仕組みとなっています。また現有生産能力による制約も織り込むことで、追加の資本投下が必要か、必要な場合にどの程度の効果が見込めるかを可視化しています。

ハードルを十分超えるリターンが見込まれるのであれば投資検討を進める一方、そうでない案件については見送るという判断を行っています。コーポレート部門が伴走して課題抽出、改善へのアクション管理を行い、現場でのROICモデルの理解と活用が着実に進んでいます。その結果、投下資本に対する意識が一層高まり、在庫最適化、売掛金回収サイトの短縮、生産能力の最適化といった改善議論が各事業で進展しています。

### EPS(一株当たり純利益)の成長と

### PER(株価収益率)の向上に向けて

企業価値を向上させ株主価値を拡大していくためには、持続的なEPS成長を確実に実現するとともに、その成果

が適正に評価されるPER水準を確保することが重要だと考えています。足元のEPSは、事業ポートフォリオの高度化に伴う事業整理損や減損損失の計上もあり、低下傾向にあります。これに対して中期的な利益成長に向けては、成長の確度と収益性を重視した資源集中を進めています。〈エパール〉や〈ジェネスタ〉、活性炭、歯科材料といった重点成長・拡大事業に経営資源を投入し、確実な収益成長を通じたEPSの回復、拡大を図っています。中でも特に期待をしているのが〈エパール〉と活性炭です。〈エパール〉は欧州でのPPWR(Packaging and Packaging Waste Regulation)、活性炭は米国での飲料水へのPFAS(有機フッ素化合物)含有規制強化といった制度の動向を背景に、2030年前後の義務化を見据えて需要拡大が見込まれる分野であり、今後数年を重要な成長局面と位置付けています。(▶ P.33)

PERの向上のためには、将来の成長に対する市場からの評価を高めることが重要であり、その前提となるのは、実行力を伴った成長ストーリーの具体化です。当社では研究開発本部とイノベーションネットワークセンター(INC)を両輪として新事業開発を進めています。研究開発本部では、細胞培養担体の事業化やリチウムイオン電池正極用添加剤向けの新規炭素材料など将来の収益貢献を見据えたテーマに注力しています。(▶ P.42) また、INCにおいては、幅広い基材に対応可能な表面改質技術を有するNelumbo社の買収をはじめ、パイプラインにお

ける新規ビジネスプロジェクトの事業化検討を進めています。(▶ P.43)

## — ステークホルダーとの対話

当社の多岐にわたる事業内容や独自の強み・競争優位性をご理解いただくためには、ステークホルダーとの継続的な対話が重要であると考えています。適時・適切な情報開示と双方向の対話を通じて、市場との情報の非対称性を縮小し、株主資本コストの低減につなげていく必要があります。現在、年間約300件の投資家との対話に加え、経営説明会や個人投資家向け説明会なども実施していますが、今後も可能な限り対話の機会を増やしていきたいと考えています。また、業績予想の前提・感応度を丁寧に検証し、精度と透明性の高い業績予想の開示にも努めていきます。

また、株主・投資家の皆さまとの対話は、当社にとっても経営課題を客観的に認識する重要な機会であり、そこで得られた意見や指摘は、適宜フィードバックし経営に反映しています。引き続きIR活動、SR活動(議決権行使担当者との対話)に注力していきますので、皆さまの一層のご理解、ご支援をお願いいたします。(▶ P.67)