

三菱ケミカルグループ

案件概要説明会（田辺三菱製薬株式会社への譲渡）

トランスクリプト（要旨）

開催日：2025 年 2 月 7 日

開催形態：現地開催とオンライン配信を併用したハイブリッド形式

説明会資料：<https://www.mcgc.com/ir/pdf/02204/02497.pdf>

本説明会および本資料における見通しは、現時点で入手可能な情報により当社が判断したものです。実際の業績は、様々なリスク要因や不確実な要素により、業績予想と大きく異なる可能性があります。

当社グループは、各種機能商品、MMA、石化製品、炭素製品、産業ガス、医薬品等、非常に多岐にわたる事業を行っており、その業績は国内外の需要動向、為替、原油・ナフサ価格、調達数量、製品市況、技術革新、薬価改定、製造物責任、訴訟、法規制等によるリスクや不確実性が含まれています。

なお、医薬品（開発品を含む）に関する情報が含まれていますが、それらは宣伝・広告や医学的なアドバイスを目的とするものではありません。

三菱ケミカルグループは、三菱ケミカルグループ株式会社とそのグループ会社の総称です。

三菱ケミカルグループ

案件概要説明会（田辺三菱製薬株式会社の譲渡）

- 出席者： 代表執行役社長 筑本 学
執行役員 最高財務責任者 木田 稔
執行役員 ポートフォリオ改革推進所管 荒木 謙

【プレゼンテーション】

P2【本日のサマリー】（筑本）

本日、弊社の取締役会は、田辺三菱製薬株式会社をベインキャピタルの傘下に約 5,100 億円で譲渡する旨の契約書を締結することを決議いたしました。

この取引によって田辺三菱製薬は、ファーマ事業に造詣が深い新しいオーナーによる多面的な支援を受けながら、今後の成長戦略を実行することが可能となります。また、三菱ケミカルグループにおきましても、2024 年 11 月にご説明した「KAITEKI Vision 35」を基軸に、ケミカルズ事業を核とした成長戦略を、より一層強く推し進めてまいります。この取引によって、当社は、2026 年 3 月期第 2 四半期に、譲渡益として約 950 億円を計上する見込みです。なお、本件の実行には、2025 年 6 月下旬に開催予定の当社定時株主総会での決議と、ベインキャピタルによる国内外の関係当局の承認の取得が必要となります。そのため、クロージングは 2026 年 3 月期第 2 四半期を予定しております。本譲渡により得られる資金の使途については、後ほどご説明させていただきます。

P3【本取引の概要】（筑本）

今回の取引の概要になります。まず背景ですが、田辺三菱製薬は、当社グループにおけるファーマ事業の中核事業として、これまで革新的な医薬品を創製・販売することで社会に貢献するとともに、グループ全体の財務基盤の安定・強化に貢献してまいりました。

2020 年には当社の完全子会社となりましたが、当社グループ内での技術・人材の相互活用を通じて事業間のシナジー創出に尽力いたしました。しかし、業界や事業構造の変化によって、化学と医薬との親和性やシナジーの顕在可能性が希薄になっていました。また、田辺三菱製薬をさらに成長させるには、大規模な研究開発費や投資が不可避です。当社グループ傘下において、大規模投資の実行可能性に一定の制約が生じていたのも事実です。そこで、田辺三菱製薬の将来成長を実現できる可能性のあるベストオーナーを丹念に探索した結果、ヘルスケア分野で豊富な投資実績があるベインキャピタルのもとで成長戦略を推進することが最適な選択であると判断いたしました。今回の譲渡が完了した後も、田辺三菱製薬が従来担っておりました過去の薬害への対応は、引き続き、ベインキャピタルのもとで患者さんに寄り添い、誠意をもって対応すると伺っておりますので、この点ご安心い

ただければ幸いです。案件のストラクチャーについては現時点では未定ですので、ベイン・キャピタルと誠実に協議した上で今後決定する予定です。

P4【本取引の戦略的意義】（筑本）

本取引の戦略的な位置づけにつきましては、すでにご説明の通りでございますが、「KAITEKI Vision 35」と「新中期経営計画 2029」で定めた事業選別の3つの基準、すなわち「Vision との整合性」、「競争優位性」、「成長性」に照らし、ファーマ事業の継続的な成長を考慮いたしますと、新しいオーナーのもとで戦略を進めていくことが最適であると判断いたしております。

P5【譲渡後の戦略方向性】（筑本）

2029 年度財務目標ですが、田辺三菱製薬を除いて売上高で 4 兆 5,060 億円、営業利益率が 10%、ROIC は 7%となります。田辺三菱製薬を譲渡した後は、ケミカルズ事業の成長に、より一層集中してまいります。すなわち、スペシャリティマテリアルズ、MMA&デリバティブズ、ベーシックマテリアルズ&ポリマーズの3つのセグメントをしっかりと稼げる事業に育ててまいります。

P6【譲渡対価の使途】（木田）

ファイナンスに関して、説明させていただきます。まず、譲渡対価のキャピタルアロケーションについてお話しいたします。現在ご覧いただいている図ですが、今回のキャッシュインは約 5,100 億円で、キャッシュアウトとして下に「設備投資・投融資」、上に「新たな成長投資」「負債の返済」「株主への還元」を示しています。下の薄い青で示している約 2,500 億～3,000 億円については、今回の中期経営計画で、田辺三菱製薬が創出するキャッシュをケミカルズ事業の投資に充てる計画を立てておりましたので、その分は引き続き充当していく予定です。追加的に入ってくる約 2,000 億～2,500 億円のキャッシュについては、負債の返済や株主への還元にも利用し、新たな成長投資分野への投資にも振り向けていきたいと考えております。

P7【譲渡後のキャピタルアロケーション】（木田）

この図は 2024 年 11 月公表の中期経営計画でお示したものを上書きしております。2025 年から 2029 年までの 5 年間のキャッシュインが、前回お示した時には 3 兆 400 億円でしたが、今回はそれが少しストレッチする形となっております。キャッシュアウト側ですが、成長投資や負債の返済、さらに株主還元も含めて改めて見直してみますと、株主還元・負債返済が 20%から 25%に、設備投資・投融資が 80%から 75%になる見込みです。株主還元について、配当性向 35%目安、ネット D/E レシオに関する目標も基本的に変わりません。今回の売却によって、新たな投資やバランスシートの改善、さらに株主の皆さま

への還元を工夫しながら、しっかりとケミカルズ事業を成長させることが、我々の最大の責務であると考えております。

P8【譲渡に伴う財務影響】（木田）

事業セグメントに関しての影響についてですが、これはスケジュール通りに進んだ場合、7月の頭には連結からの除外となります。おそらく第1四半期だけは取り込む形になると思いますが、来年度の第2四半期からは連結から外れることになるかと思えます。譲渡損益についてですが、来年度の第2四半期、クロージングの直後に約950億円の譲渡益を見込んでおります。ただし、これは現時点での見通しであり、実際の譲渡益は変わる可能性があります。格付けに関しましては、現在いただいている「A」や「Aプラス」といった評価が悪化することはないと見込んでおります。

P9【参考：譲渡後の2029年度目標（セグメント別）】（木田）

ご参考までに、中期経営計画でお示ししている2029年の数字をセグメント別にご覧いただくものです。もともとオリジナルの数字は左側にあります。連結で5,700億円のコア営業利益目標としていましたが、ファーマが抜けることにより4,600億円に下がります。トップラインも約1割下がることになります。機械的に計算すると、営業利益率やROICも若干下がり7%になりますが、しっかりとこれを達成し、上回っていくことを念頭に置きながらケミカルズを成長させていきたいと考えています。

（筑本）

今回の譲渡に関しまして、私から一言お話をさせていただきたいと思えます。田辺三菱製薬は長年同じ屋根の下で暮らした家族であり、同根でございます。また、大変親孝行な子供でもあり、深く感謝しております。今回、お互いがより成長するために袂を分かつこととなりましたが、お互いのパーパスの実現のためにますます奮起する必要がございます。今後、化学事業をどのように伸ばしていくか、まさに背水の陣でございます。経営陣は覚悟を持って、ますますグリーンスペシャリティ事業を推進していく所存でございます。今後とも皆様のご指導ご鞭撻のほど、よろしくお願い申し上げます。

【質疑応答】

[質疑応答 1]

Q1

先ほど、2,000 億～2,500 億円を新たな成長投資、負債返済、株主還元に充当するプランを立てていると伺いました。早急に、いまファーマで稼いでいる年間 600 億～700 億円分の利益を生み出すような成長策が必要だと思います。例えば、M&Aなどを考えているのか、今後の進め方やスピードについて、どのように考えているのか教えてください。

A1（筑本）

成長投資については、イギリスのソアノールやイタリアの CPC の炭素繊維事業、あるいは日本国内における半導体関連の投資や負極材の投資を発表させていただいております通り、成長に向けて着々と投資を行っています。一方で、撤退する事業や事業所の合理化も加速しております。それはアメリカだけでなく、ヨーロッパや日本においても同様に様々な検討を進めております。このスピードをいかに上げていくかが最も重要になってくると思います。今回得られた新しい資金についてですが、今回のディールそのものもお互いの成長のために判断したものでございますので、まずは新たな成長投資にこの資金を振り向けることを考えております。現在検討中のものもありますので、そちらの検討を一層進めていくことと、ネット D/E レシオは競合他社と比べて決して良いものではないので、負債返済も考えております。金額は精査していきますが、株主様への還元も含めて今後検討していく予定ですので、ぜひご理解をいただければと思います。

Q2

日本酸素ホールディングスについてです。こちらも親子上場の問題を抱えています。中期経営計画の時には特に変更の必要はないとのことでしたが、その点について改めてお考えをお聞かせください。

A2（筑本）

中期経営計画の時と全く変わっておりません。グループ事業として、引き続き運営をさせていただきたいと考えております。

[質疑応答 2]

Q1

P7 のキャピタルアロケーションについて、2024 年 11 月に公表された内容と比較しますと、ケミカルズ事業の設備投資・投融資の金額はほとんど変わらないように見えますが、そのような理解でよろしいでしょうか。また、株主還元および負債返済の額が約 1,800 億円増

える計算になるかと思いますが、ネット D/E レシオのターゲットは 0.8 倍以下で変更はなく、譲渡益という形ですので、エクイティが毀損されるスキームでもありません。ということは、デットの返済額はあまり変わっていないのか、もしそうであれば、この 1,800 億円の部分はほぼ株主還元と考えてよろしいでしょうか。その点について、もう少しご解説いただけますでしょうか。

A1（木田）

計算上は確かに 1,800 億円という金額が出てくると思います。まず、ケミカルズ事業の設備投資・投融資額が不変なのかという点ですが、基本的には不変です。P6 でも見ていただきましたが、追加的なキャッシュで新たな成長分野への投資も考えております。ただし、EPS（1 株当たり利益）が落ちてくるということはしっかり考えなければなりません。35% という配当率の堅持という基本方針には変わりませんが、追加的な株主還元も考えていかなければならないという問題意識は持っています。ただ、具体的にいくらをいつどうするかという点については、まだ議論を続けているところです。我々としては投資への意識も大切ですが、還元についても今まで以上に意識していかなければならないと考えています。

Q2

今回譲渡益が 950 億円出るという話ですが、株式市場ではむしろ譲渡損が出るのではないかという見方もありました。田辺三菱製薬のバランスシートが詳細にはわかりませんが、預け金など少し複雑なバランスシートになっていたように思います。可能であれば、直近の田辺三菱製薬のバランスシートの状況を教えていただきたいのと、おそらく簿価は 5,100 億円より大きいのではないかと思います。どのようなスキームで譲渡益が出るのか、言及いただけますでしょうか。

A2（木田）

細かいことは残念ながらお話しできませんが、まず私たちの連結バランスシートをご覧いただければ、田辺三菱製薬の純資産の規模がわかると思います。一方で、田辺三菱製薬の簿価はキャッシュを含む形となります。キャッシュフリー、デットフリーベースで譲渡価額を考えた場合に、約 950 億円の譲渡益が出ると見込んでおります。

Q3

譲渡益について、注記には税引き前ベースで 950 億円ということですが、税引き後もあまり変わらないのでしょうか。また、現状、田辺三菱製薬にあるキャッシュを一旦親会社に戻してから売却するスキームになっているのでしょうか。

A3（木田）

現在精査中ですが、あまり変わらないのではないかと考えています。キャッシュは戻した上で売却を考えているところです。

[質疑応答 3]

Q1

P7にある譲渡後のキャピタルアロケーションについてです。キャッシュインにある「運転資金圧縮と事業売却収入（4%→20%）」について、2024年11月公表のものと比べると金額ベースでは約5,100億円増加していると思います。今回の譲渡益においては、基本的に税金費用は発生しないという理解でよいでしょうか。

また、「営業キャッシュフロー（96%→80%）」について、同様に比べると金額ベースでは約3,800億円減少していると思います。つまり、田辺三菱製薬によって創出されると期待されていたキャッシュが約3,800億円なのではないかと思います。一方で、P6に示されているケミカルズ事業向けの設備投資・投融資は約2,500～3,000億円となっており、約1,000億円の乖離があります。この約1,000億円は田辺三菱製薬が使う予定だったと推測しますが、それがなくなったのであれば、この約1,000億円についてもケミカルズ事業のさらなる成長のために使うべきなのではないかと思います。お考えについて教えてください。

A1（木田）

まず、田辺三菱製薬の税務上の簿価が、今回の売却価額を上回りますので、売却に伴う税金によるキャッシュアウトは想定しておりません。

また、これまでファーマが生んだキャッシュの多くをケミカルズへの投資に使ってきたという実態があります。今回も、元々そのように見込んでいた部分はケミカルズに投資していきます。ただ、追加部分については、売却によりEPSが落ちていくこともしっかり考慮しなければなりませんし、成長投資・負債返済・株主還元とうまく配分していかなければなりません。また、過去に行った投資や現在進行中の投資、例えばイタリアのCPCなどについても、収益化を急ぐ必要があります。M&Aによって短期間でバランスシートを回復することはそう簡単な話ではありませんので、スピードを上げることが重要です。特にこれまで行ってきた投資を早く収益化することが急務です。そして、今後の1～2年の期間については、デットのキャパシティを上げて次の投資に備えるとともに、株主の皆様への還元も考慮していきたいと考えております。

Q2

患者様へのご対応についてですが、ベインキャピタルのもと、田辺三菱製薬が責任を持って誠実に対応されるとお伺いしました。今回の譲渡の対象にはWelfide International社とAlpha Therapeutic社の両方が含まれておりますので、コンティンジェントライアビリティはすべてベインキャピタル側に移ると理解しております。売却後、三菱ケミカルグループに

は責任は基本的に無いということですよね。

A2（荒木）

プライマリーには、田辺三菱製薬がライアビリティを引き継ぐことになります。三菱ケミカルグループには、責任は今後無いということになります。

Q3

人員および知的財産権について確認させてください。人員についてですが、ファーマセグメントは基本的に田辺三菱製薬に属していると認識しています。今年の6月に発行される有価証券報告書に記載されている従業員のうち、ファーマセグメントに属する部分が田辺三菱製薬の従業員と考えてよろしいでしょうか。次に、知的財産についてですが、田辺三菱製薬に付随している部分は当然田辺三菱製薬に移行することになると思いますが、旧生命科学インスティテュートが保有していた知的財産は現在どのようなになっているのでしょうか。これらの知的財産は田辺三菱製薬に吸収されたのでしょうか。

A3（木田）

人員については、現在ファーマセグメントに所属している方々が移行します。知的財産については、基本的に現在ファーマセグメントが保有しているものは全てそのまま移行することになります。生命科学インスティテュートの子会社であったエーピーアイコーポレーションはUBE様へ売却するなどしており、それらの会社が保有していた知的財産権は、それぞれ異なるオーナーの元に移行しています。

[質疑応答 4]

Q1

今回の売却額 5,100 億円に関してです。最初に、ベインキャピタルへの売却について報道されたのが昨年の秋頃だったかと思います。そこから約4～5ヶ月ぐらいで売却という形で決着しており、かなりスピーディーな判断だったかと思います。その間、田辺三菱製薬に関するトピックスとして、ND0612の上市が一旦遅れるといったネガティブな話があった一方で、年末にはイーライリリーのゼップバウンドの承認があり、その販売を田辺三菱製薬が行うというようなポジティブな話もあったかと思います。しかしながら、売却額の5,000億円程度というのは、当初の報道からほとんど変わっていません。この2つのトピックスは売却額にほとんど影響しなかったということなのでしょうか。

A1（木田）

ND0612についても、きちんとベインキャピタルにも評価をしていただいたということですし、その他のポジティブなファクターもきちんと評価していただいたと私は思っていま

す。報道時点の金額については当時当社が公表していたものではありませんが、ポジティブな点については、しっかりと評価していただき、バリエーションの中に入れていただいたということを感じており、最終的に合意に至ったとご理解いただければと思います。

[質疑応答 5]

Q1

今回、田辺三菱製薬が外れるということで、2029 年度の中期経営計画の最終目標を修正いただいております。2029 年度までの増益のカーブが今回の売却によってどのように変わるのか、定性的でもよいのでイメージをいただきたいと思います。田辺三菱製薬は比較的 2029 年度に向かってリニアな成長を見ていたと思います。一方でそれが抜けて、その分を他の成長投資に回すと、まずその投資負担を回収してからの増益になると思いますので、やや後半寄りのカーブになるのではないかと思います。

次に、昨日の決算説明会で、ROIC を最も重視するとお伺いしました。売却後の 2029 年度 ROIC 目標が 7%になっています。田辺三菱製薬が外れて、日本酸素ホールディングスが残っている状態の事業ポートフォリオでよいのか、それとも ROIC 超過達成のためにもう一段深く事業ポートフォリオを見直さなければならないのか教えてください。

A1（木田）

利益カーブに関するお話について回答します。利益カーブの形状に関しましては、私どもの積み上げベースの計算では、ファーマとケミカルズに大きな違いはありません。そのため、田辺三菱製薬が抜けたからといって利益カーブが大きく変わることはないと考えております。次に、ROIC を重視する点についてですが、こちらはこれまで通り変わりません。利益の額を伸長するだけでなく、資本効率を上げることも重要です。トータルシェアホルダーリターンの観点から見ても、低い株価の水準を脱却するために、ROIC を重視する姿勢は変わりません。次に、ポートフォリオに関するご質問ですが、ポートフォリオ改革は常に行っております。M&A などを通じて、新しい事業をポートフォリオに加えることも検討していますが、まずは規律ある経営を実践し、コスト削減や収益の基盤を底上げすることが重要です。これにより、ROIC を向上させることができます。特に、最初の 3 年間は重要な期間であることを常々申し上げております。この期間内にしっかりと基盤を築き、ROIC の向上に努めてまいります。

[質疑応答 6]

Q1

昨年 4 月に新たな経営体制が発足され、ファーマの位置づけを明確にされました。そして、今回の田辺三菱製薬の譲渡まで迅速に進められたことは非常に大きな変化をもたらしたと思います。このようなスピード感のある判断と執行が可能であった理由について、どの

ようにお考えでしょうか。

A1（筑本）

チームで普段から毎週のように議論をしていますので、その中で方向性が見えてきたと考えています。我々は「決める」ということを目標に毎回会議を行っています。今回、ファーマ事業を譲渡することによって、残る事業の数字は決して胸を張れるようなものではありません。ですから、ケミカルズ事業をどう伸ばしていくのか、どうグリーンスペシャリティを達成していくのかが非常に重要です。積極的に投資をしていきたいと思っていますし、撤退するものは早く決めて早く実行することを徹底して、何よりもスピードを重視して進めていきたいと考えています。

[質疑応答 7]

Q1

先ほど、新たな成長投資を現在検討している段階だとおっしゃっていました。具体例として挙げていただいたソアノール、イタリアのCPCや半導体関連投資についてお伺いします。もし新たな投資がこれらに関連するのであれば、現在自社のリソースが足りていないものがあるのでしょうか。例えば、半導体関連については、トップシェアを持っているが小粒なものが多いとの印象を持っています。半導体関連でプレゼンスを上げていくためには、新たな大型投資が必要と感じられているのでしょうか。もしくは、その他の食品包装やCPC関連など、こういったところを重点的に検討しているのかお聞かせください。

A1（筑本）

昨年11月に申し上げました通り、5つの注力事業領域を定めており、半導体や食品、炭素繊維を含めたコンポジットもその中に入ります。グリーンスペシャリティケミカルの方
向性に合致する投資案件であれば、積極的に考えていきたいと思っています。新たな成長投資については、具体的な案件も数件、現在俎上に載っていますので、それをさらに検討を進めていく予定です。

以 上