2026 年 11 月 JSR 社買収に関する説明会　質疑応答要旨

日時	2026 年 11 月 9 日　17:00～18:30
場所	ベルサール日本橋　及び　オンライン配信
説明者・応対者	代表取締役 社長執行役員（CEO）市村 聡 常務執行役員（CFO）吉田　修 常務執行役員 ICT ソリューション事業本部長 須原 忠浩
説明資料	2026 年 11 月 9 日掲載 ポートフォリオの大幅な変革に向けた JSR 社買収に関する説明

Q&A

■買収の背景・意思決定

Q1. JSR 社買収に至った背景と、当社が選ばれた理由は何か教えてほしい。

A1. あくまでも推測ではありますが、当社が評価された理由は、主に 3 点あると考えています。

1 点目は、半導体材料を今後の中核事業として強化していくという当社の意思です。日本の半導体材料はグローバルで競争力を有しており、当社としても ICT、とりわけ半導体材料を成長の中核に据える方針を明確にしています。

2 点目は、両社の製品・技術の間にシナジーが見込めることです。当社グループは前工程、後工程の各々で強い材料を持っており、一方、JSR 社も強みであるフォトレジストを始めとした各種材料を持ち、その両社の製品ポートフォリオが拡充することで、多様な連携の可能性があると考えます。

3 つ目は、更なる連携・提携を進めていく考え方です。半導体はサプライチェーンが長く、前工程、後工程の各材料は最終的には一つの製品へとつながっています。また、材料メーカーだけでなく、装置メーカーとのすり合わせも重要な連携の一つです。当社は、例えば石油化学の分野では、企業の枠や物理的な距離の壁を超えて連携し、技術を持ち寄り、Win-Win の関係を築きながら競争力を高めてきた実績があります。こうした経験を活かし、半導体領域においても、連携・提携によってサプライチェーンをつなげ、お客様にソリューション提供力を高めていきます。

Q2. 本買収の意思決定プロセスにおいて、取締役会では、どのような議論が交わされたのか。

A2. 取締役会では、多面的かつ厳しい議論を重ねました。ICT におけるシナジー、市場の成長性、財務への影響といった M&A そのものの合理性について集中的に議論するとともに、「今回の買収を行わなかった場合、三井化学がどのように成長していくのか」という買収有無の比較についても、議論を重ねました。既存事業だけでも一定の成長は可能ですが、厳しいグローバル競争の中で事業ポートフォリオ変革を加速させ、企業価値をさらに高めていくためには、中核となる技術・事業基盤の取り込みが必要である、という認識に至りました。ただし、財務面での負担が大きいことから、複数のストレスシナリオを置き、景気悪化、既存事業の下振れ、減損リスク等も含めて検証を行い、そのうえで財務的に対応可能な範囲であると判断しました。

Q3. 株価は大きく下落しているが、市場からのネガティブな反応については、意思決定時にどの程度想定していたのか。短期的な株式市場の評価をどのようにカバーしていく考えか、教えてほしい。

A3. 本件は企業価値向上に資する案件と判断し、意思決定を行っています。市場の皆様には、今後の企業価値をどのように高めていくかを丁寧に説明の上、利益成長、シナジー、財務改善等において具体的な成果を示し、EPS を向上させることが重要だと考えています。

■ 2 軸経営の進化

Q4. ICT とライフ&ヘルスケアの間には直接的な技術シナジーが乏しいように見える。なぜ、グローバルスペシャリティカンパニーは、この 2 つを事業ポートフォリオとしたのか。

A4. ICT とライフ&ヘルスケアに共通するのは、設備の規模によって収益を生む装置産業型ではなく、技術、人材、イノベーション、顧客ニーズへの迅速な対応によって高い付加価値を生み出すスペシャリティ型のビジネスモデルである点です。グローバルの細かなお客様ニーズを捉え、技術とスピードによって価値を生み出し、比較的ライトアセットで利益を上げていくという共通点があり、ビジネスモデルが近いと考えています。また、成長性の ICT、安定性のライフ&ヘルスケアを組み合わせることで、持続的な価値創造につながる、と考えて、このポートフォリオとしました。

Q5. モビリティは多用途展開による成長性があり、またキャッシュ創出力もある。これまでの目指す姿を変えず、スペシャリティ側に残した方が良いのではないか。

A5. B&GM とモビリティを組み合わせる大きな理由の一つは、技術的なシナジーがあることです。B&GM が持つ触媒設計、ポリマー技術等と、モビリティ側が持つコンパウンドなどの加工技術には強い親和性があります。ポリマーとしての競争力だけではなく、当社グループの持つ特徴的なポリオレフィンやエラストマーを複合化することで、多様なコンパウンドを提供することが可能となるため、お客様の付加価値を高めていくことが可能です。 モビリティは、グローバル競争力のある事業であり、B&GM との組み合わせにより、さらに強い事業体にしていけると考えています。

これらにより、ポリマーサイエンスカンパニーは、稼ぐ力である EBITDA で 1,500 億円程度を目指すことが可能となり、自立した強靭な事業体になる、と考えております。

Q6. B&GM とモビリティを一つにして分社化にした後、他社提携や業界再編について、どのようなかたちにしていく考えか。

A6. B&GM とモビリティの一体のポリマーサイエンスカンパニーとして分社化したとしても、他社連携や再編を進めていく方針に変更はありません。自立した強靭な事業体にすることにより、様々な選択肢を持てる状態にすることが、結果として他社との連携をより迅速に進めることにつながると考えています。

■半導体市場における成長可能性

Q7. AI の普及による、半導体材料の成長可能性について説明してほしい。

A7. AI の普及は、ソフトウェア分野だけではなく、それを支えるハードウェアにも大きな成長機会となる、と考えています。AI では従来以上に大きな電力を必要とし、それを支えるデータ処理インフラも莫大な規模になります。これにより、半導体に求められる量・性能が、これまでとは次元の異なるものになってきている、と認識しています。こうした構造変化が、半導体材料とっても、大きな成長機会となる、と考えています。

Q8. 半導体材料は、世代交代や技術革新が非常に速く、足元で強い製品を持っていることに加え、次世代材料への対応や新技術を継続的に生み出す能力が重要となる。今回の買収において、JSR 社のどのような点を評価したか、説明してほしい。

A8. JSR 社は、フォトレジストにおいてグローバル No.2 のシェアを持つだけではなく、自社の強みを認識しながら、次世代材料を獲得・育成する取り組みを進めている会社、と評価しています。例えば、次世代レジストではメタルを取り込むという新しい技術に取り組み、そのためにベンチャー企業も買収し、それが現在、メタルレジストとして成果につながり始めています。足元で競争力のある製品群に依存するのではなく、次世代の技術を外部からも取り込み、自ら育てていく力を持っています。また、多層材料等の周辺領域にも事業を広げており、装置メーカーとの材料・装置のすり合わせにも積極的に取り組んでいるなど、単に材料が強い会社という域に留まらず、顧客接点・製品・技術を含めた総合力を持っている会社、と評価しています。

Q9. 競合も技術革新を図っていくと考えるが、競争環境によるリスクをどのように見ているか。

A9. 特に最先端領域では、材料メーカー一社だけですべての課題を解決することはできません。材料は、製造装置上で性能を発現し、その結果を高度な検査装置で確認する必要があります。お客様を起点に、材料メーカー、製造装置メーカー、検査装置メーカーなどが共同ワーク、いわばエコシステムの中で技術をつくり込む必要があります。当社グループと JSR 社も、このエコシステムの中で競合を先んじたイノベーションを継続することで、優位性を維持・拡大していきたい、と考えています。

■シナジー・PMI

Q10. 当社グループの半導体材料事業の評価、及び、JSR 社とのシナジーについて説明してほしい。

A10. 当社グループの半導体材料は、ペリクルやイクロステープ™をはじめ、非常に技術密度が高く、それ故に高い競争優位性を有しています。特に EUV ペリクルでは、高い技術力を持ち、装置側と材料側の双方に関わりながら、半導体デバイスの生産性を大きく左右する役割を担っています。また、イクロステープ™も後工程において高付加価値化したウェハを扱うために採用されており、これは、技術力の高さに加え、安定性や信頼性の証左である、と考えています。

JSR 社とのシナジーについては、開発スピードの加速や顧客接点の拡大があると考えます。限られた大手のお客様がリードする先端デバイスの開発サイクルは非常に短くなっています。開発と同時並行でサンプルを提供し、短期間で開発フェーズを終える必要があります。これには、相当なリソースと非常に高いレベルの技術力が必要となりますが、当社グループ、JSR 社ともに優秀な技術者の集団であり、両社が協働することで開発スピードを大幅に高め、勝率も上げられると考えています。幅広い製品ポートフォリオと高い技術力を組み合わせで提案できる企業グループとして、お客様にとって頼れる存在となることで、シナジーを生み出せると考えています。

Q11. 売上シナジーの具体的な内容を説明してほしい。特に JSR 社のレジストと三井化学の EUV ペリクルを組み合わせることで、どのように売上シナジーを実現するのか。

A11. 売上シナジーのひとつとして、EUV、特に High-NA EUV におけるレジストとペリクルの組み合わせを考えています。先端の露光プロセスは非常に高価であるため、生産性を高めるためには感度や解像度、欠陥コントロール等、複数の顧客要求特性を総合的に満たしていく必要があります。今までは、レジストの感度・解像度、ペリクルの透過率・耐久性などをそれぞれで改善・提案する取り組みでしたが、JSR 社と当社グループが一体となることで、「レジストだけ」「ペリクルだけ」を個別最適化するのではなく、露光プロセス全体を見た技術開発・顧客提案が可能になります。これにより、両製品の採用率向上、といった効果が期待できます。

また、プロセス全体を捉えてソリューションを提供できるメーカーになることは、お客様ともより早い段階から開発パートナーとして取り組む機会が増えることになります。製品・技術の掛け合わせは、将来のビジネスの拡大にもつながると捉えており、これを最大限活かしてシナジー効果につなげてまいります。

Q12. コストシナジーの具体的な内容を説明してほしい。

A12. コストシナジーについては、両社が持つグローバル拠点のより効率的な運営を検討します。また、外部に委託している業務について、統合後に内製化または共同化することでコストを削減できる可能性がある、と考えています。更に、サプライチェーンや物流についても、両社を合わせることで効率化できる可能性を検討しています。どちらか一方を片方に寄せるのではなく、共にあるべき姿を描き実現していきたいと思います。

研究開発については、今後強化すべき領域には積極的にリソースを投入する一方、重複している部分は効率化できる可能性がある、と考えています。半導体の研究開発の主要拠点について、JSR 社の四日市と当社の名古屋工場が比較的近いことも大きなメリットです。また、当社の名古屋には顧客の評価設備を取り揃えています。研究者同士の日常的な交流が可能になることで、両社の研究設備を相互に利用することも容易になり、単なる設備・費用の

削減だけでなく、研究開発そのものの効率性やスピードを高める効果も大きいと考えています。

Q13. PMI を考える上で、企業文化における JSR 社と当社グループとの親和性について、説明してほしい。

A13. M&A を進める上では企業文化の親和性は非常に重要です。両社があまりにも異なれば統合に時間がかかり、それが失敗につながる可能性もあります。JSR 社は日本合成ゴムとして設立し、その後、半導体分野で非常に目覚ましい展開を行い、事業の選択と集中を進めながら現在の姿になってきました。この歩みは、創業以降、石炭化学、石油化学を経て現在に至る当社グループのポートフォリオ変革の歴史に近いもの、と考えています。また、企業理念についても、JSR 社は「Materials Innovation」を掲げ、当社グループは「材料・物質の革新を通じて社会に広く貢献する」ことを掲げています。両社ともに材料を革新し、それを通じて社会を支えていくという点では共通しており、企業文化としての親和性も高いと考えています。

Q14. JSR 社における人材流出リスクをどう評価しているか。

A14. 人材面については、当社が ICT を中核事業として位置づけ、研究開発を含め積極的に投資していく姿勢を明確に示すことで、今後の人材流出リスクを抑制できると考えています。半導体材料の技術は、絶えず進化しています。そのような環境で人材が活躍できる場を提供していくことが、企業価値拡大のみならず、人材流出リスクへの対策になると考えています。

■財務・株主価値

Q15. 当社の PBR が 1 倍近辺にあり、株価も下落している中、最大 1,500 億円のエクイティファイナンスまで選択肢として、自社より株式価値の大きな JSR 社を買収する合理性をどのように考えているか教えてほしい。

A15. これまで当社グループは、これまでに成長領域を中心とした事業拡大と石化事業の再構築・再編を進めてきており、その結果、PBR1 倍も見えてきている状態、と認識しています。一方、さらなる中長期的な企業価値拡大のためには、大きな成長ドライバーが必要であり、本件は、ICT の強化のみならず、事業ポートフォリオ変革加速の面でも最善の選択肢であると判断しました。

当社としては、普通株調達による希薄化を織り込んでも、買収しないケースと比較して、既存株主の EPS が増加することが、もっとも重要だと考えています。買収を実行すれば、当然ながら多額の資金調達や金利負担が発生しますが、それらを織り込んだ上でも、実行した方が中長期的な企業価値の拡大につながる、と考えています。

なお、公募増資については、あくまで上限を設定したものであり、事業譲渡やその他の調達手段も含め、財務健全性の確保と既存株主価値への影響を踏まえて最適な調達構成を判断します。また、本件のクロージング前であっても、企業価値向上の不断の努力は継続していきます。

Q16. 2030 年度に向けてコア営業利益を 3,000 億円超まで拡大する計画であるが、その内訳はどのようなものか。また、その際の親会社株主に帰属する当期利益の水準はどの程度か。

A16. 2030 年度のコア営業利益 3,000 億円は、グローバルスペシャリティカンパニー及びポリマーサイエンスカンパニーの合算値となっています。ICT については、当社グループの既存 ICT 事業、JSR 社の事業、シナジー効果及び無形資産償却も含めた上で 2030 年度に 1,900 億円以上を見込んでいます。これに、ライフ&ヘルスケア、モビリティ、B&GM が加わり、3,000 億円のコア営業利益を想定しています。ここから、金利、ポートフォリオ改革のための一定の非経常損失、税金等を差し引き、親会社株主に帰属する当期利益は、1,500 億円程度の水準を見込んでいます。

Q17. 金利は、具体的にどの程度を想定しているか。

A17. クロージング時点では、まずブリッジローンを利用し、その後、1 年以内を目途にパーマネントファイナンスへ移行していきます。金利負担が本格的に発生するのは、2029～2030 年度であり、600 億円程度の水準を想定しています。フリーキャッシュ・フローの活用と、ライトアセット化を通じたデレバレッジを着実に進め、短期及び中期の財務目標を達成してまいります。

■クロージング・規制

Q18. 競争当局による審査が長期化するリスクをどのように考えているか。

A18. 競争法については、当社グループと JSR 社は同じ製品を扱っておらず、両社が一緒になることによって特定製品の市場支配率が高まるような状況ではないと考えています。一方、審査そのものに時間がかかる可能性はリスクとして認識しています。各国・地域の当局から市場に関する情報等を求められた場合には、必要な情報を提供し、しっかり対応して承認取得を進めていきます。

以　上