

# 中長期経営計画 —ソリューション創造活動の進化— 説明会資料

2024年5月17日

藤森工業株式会社（東証プライム：7917）

## WHY

### 企業理念

## ZACROS VISION

「つつむ心」で寄り添い、  
なくてはならない豊かさへ。

私たちは、  
次の世代に誇れる  
未来をつくり続けます。

## WHAT

### ありたい姿

## ソリューション 創造企業

世の中の潜在的な  
「困り事」に先行して挑み、  
社内外の様々な製品や技術、  
サービスを組み合わせ、  
ユニークな解決策や  
新しい文化や価値を生み続ける

## HOW

### ビジネスモデル

#### ソリューション 創造

潜在的な困り事を発見し  
新しい“解決策”を  
創出

+

#### カスタム ものづくり

顧客別カスタマイズ  
を含む  
受注生産

## WHERE

### 事業領域

#### ウェルネス

バイオ医薬関連製品  
医療機器、医薬・医療包装

#### 環境ソリューション

生活包装  
産業包装、液体容器

#### 情報電子

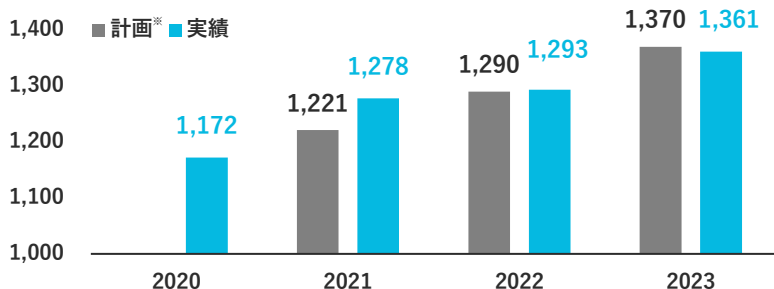
ディスプレイ関連製品  
電子部材

#### 産業インフラ

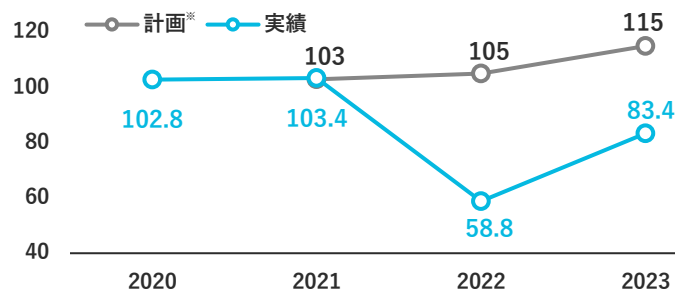
建築資材  
土木資材、化成品

「基盤強化・準備」の時期と位置付けた3年間。売上高は概ね目標を達成したが、営業利益は未達。投資案件の準備は進展したが、実際の投資支出は179億円に留まった。一層の構造改革が必要。

### 売上高(億円)



### 営業利益(億円)



※ 計画値は2021年時点のもの

当初の方針	実績	未達原因
基盤事業の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>ポートフォリオ改革に着手 食品包装事業の一部を譲渡</li> <li>偏光板プロテクトフィルムの業界再編に乗じて競争優位性向上</li> <li>三重・沼田・昭和・横浜・タイ・マレーシアの生産拠点増強</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>コロナ禍による活動制約</li> <li>原材料・エネルギー価格高騰による収益圧迫</li> <li>ディスプレイ・半導体・ワクチン市場の需給調整</li> <li>一部事業の成熟化</li> </ul>
新規事業の本格準備	<ul style="list-style-type: none"> <li>BioPhaS事業※の本格立ち上がり</li> <li>医療機器、細胞培養等新事業の加速</li> <li>バイオベンチャー3社へ出資・提携</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資案件探索活動の制約</li> <li>オーガニック成長を志向し、スピード感が不足</li> </ul>
経営基盤の整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>コーポレート部門の強化</li> <li>資本コストを意識した経営への移行</li> <li>事業開発体制の拡充</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業開発体制整備の遅れ</li> <li>過度な安全性・足元収益性重視による投資手控え</li> </ul>

## 今後3年間の基本方針

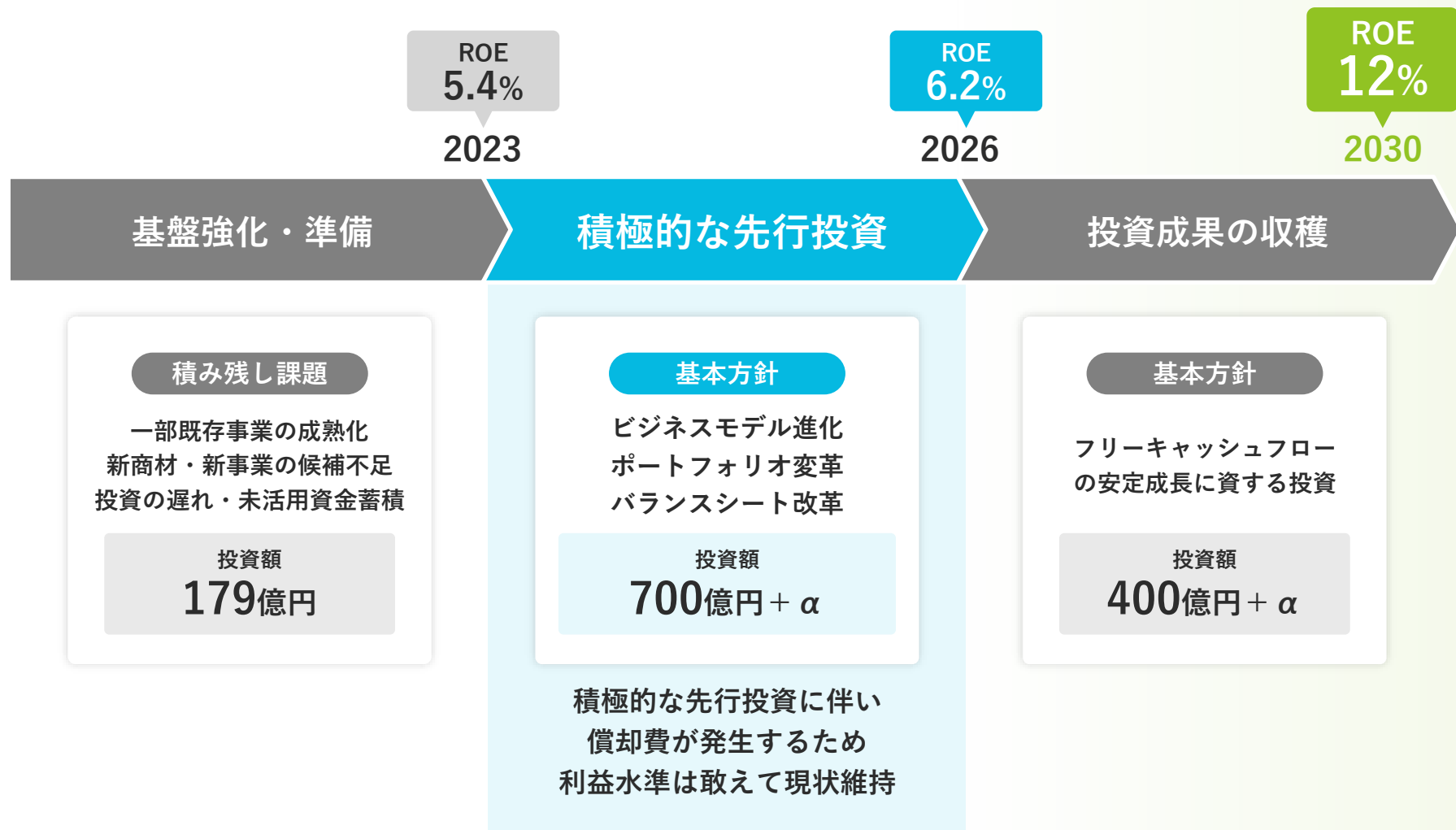
ビジネスモデル進化

ポートフォリオ変革

バランスシート改革

※ BioPhaS (バイファス) : バイオ医薬品等製造用シングルユースバッグおよび関連製品のカスタムオーダーサービス

過去3年間基盤整備を進め、コロナ禍の中でも様々な案件が準備できた。ROE向上のため、今後3年間は積極投資によりビジネスモデル、ポートフォリオ、バランスシートを改革する時期と位置付ける。



※ M&A費用は「+  $\alpha$ 」に含む

2030年度のROE12%を目指し、積極投資による構造改革を断行。  
 先行投資に伴う償却費が発生するため、2026年度の利益水準は現状並みに留める計画。

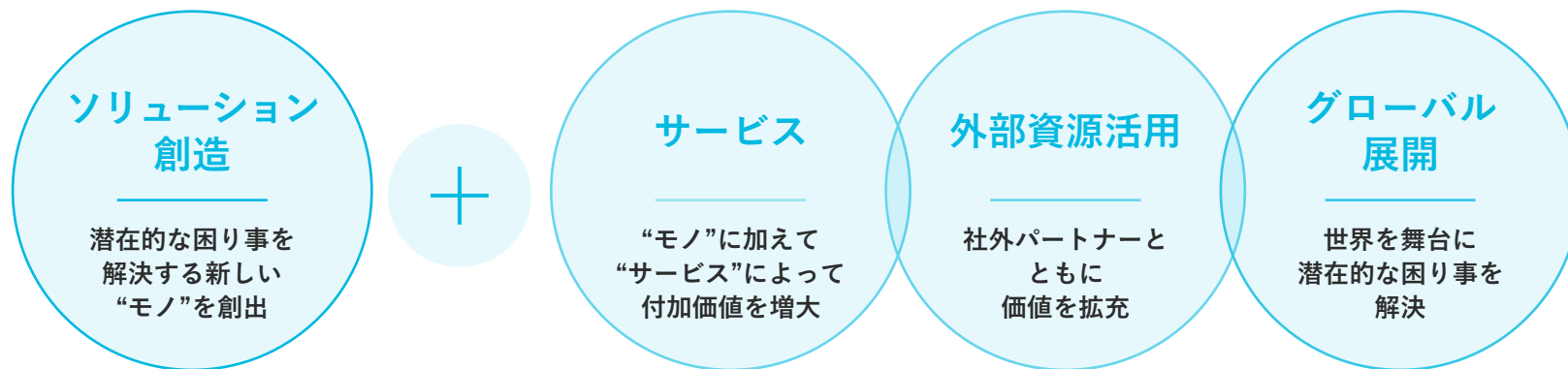
		2021-23年度（実績）	2024-26年度（計画）	2027-30年度（目標）
位置づけ		基盤強化・準備	積極的な先行投資	投資成果の収穫
取組み		<ul style="list-style-type: none"> <li>既存事業・生産拠点の増強</li> <li>新規事業の追加・加速</li> <li>コーポレート機能の強化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ビジネスモデル進化</li> <li>ポートフォリオ変革</li> <li>バランスシート改革</li> </ul>	フリーキャッシュフローの安定成長に資する投資
最終年度	売上高	1,361 億円	1,650 億円	2,200 億円
	営業利益率	6.1 %	6.1 %	10.0 %
	ROE	5.4 %	6.2 %	12.0 %
	EBITDA	142 億円	200 億円	330 億円
期間中の投資額		179 億円	700 + α 億円	400 + α 億円
株主還元方針		安定的・継続的配当	安定的・継続的配当を維持	
配当性向		20.3 % → 32.9 % → 34.8 %	40 % を目安とする	未定
年間配当額		82 円 → 84 円 → 84 円	126 円（2024年度）	

※ M&A費用は「+ α」に含む

世の中に新しい“モノ”を提案し、カスタム対応を含む受注生産をするのが当社のビジネスモデル。近年サービスや外部資源活用によって高付加価値事業が生まれてきた。これを加速し、他事業に拡大。

## 従来のビジネスモデル

## 今後追加・強化する要素



## ■ 先行事例

### つめかえ包装

- 当社が世界初で考案し、社会常識を変えたソリューション
- モノマテリアル化、リサイクルのしくみを構築中
- 東南アジア、北米で供給体制開始

サービス

グローバル



### BioPhaS

- 医薬品製造用のシングルユース製品
- カスタムオーダーメイドサービスが価値の源泉
- 当社が発起人となり7社共同体を設立供給体制の強化・安定を推進中

サービス

外部資源



### 建材

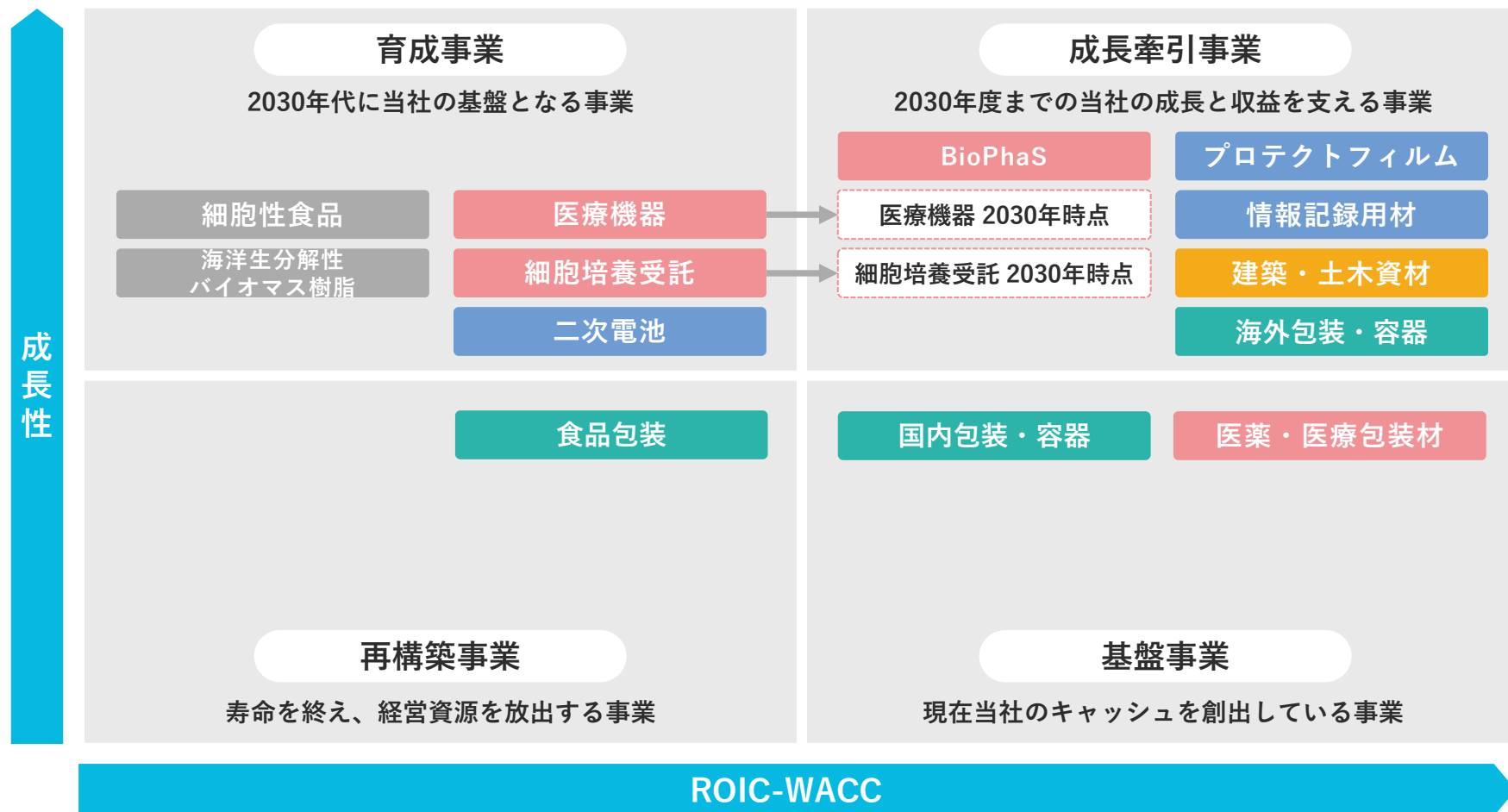
- 製品と一緒に提供する建設DXソリューションによる高付加価値提案を実現
- グループ外からの製品調達によりファブレス化を実現

サービス

外部資源



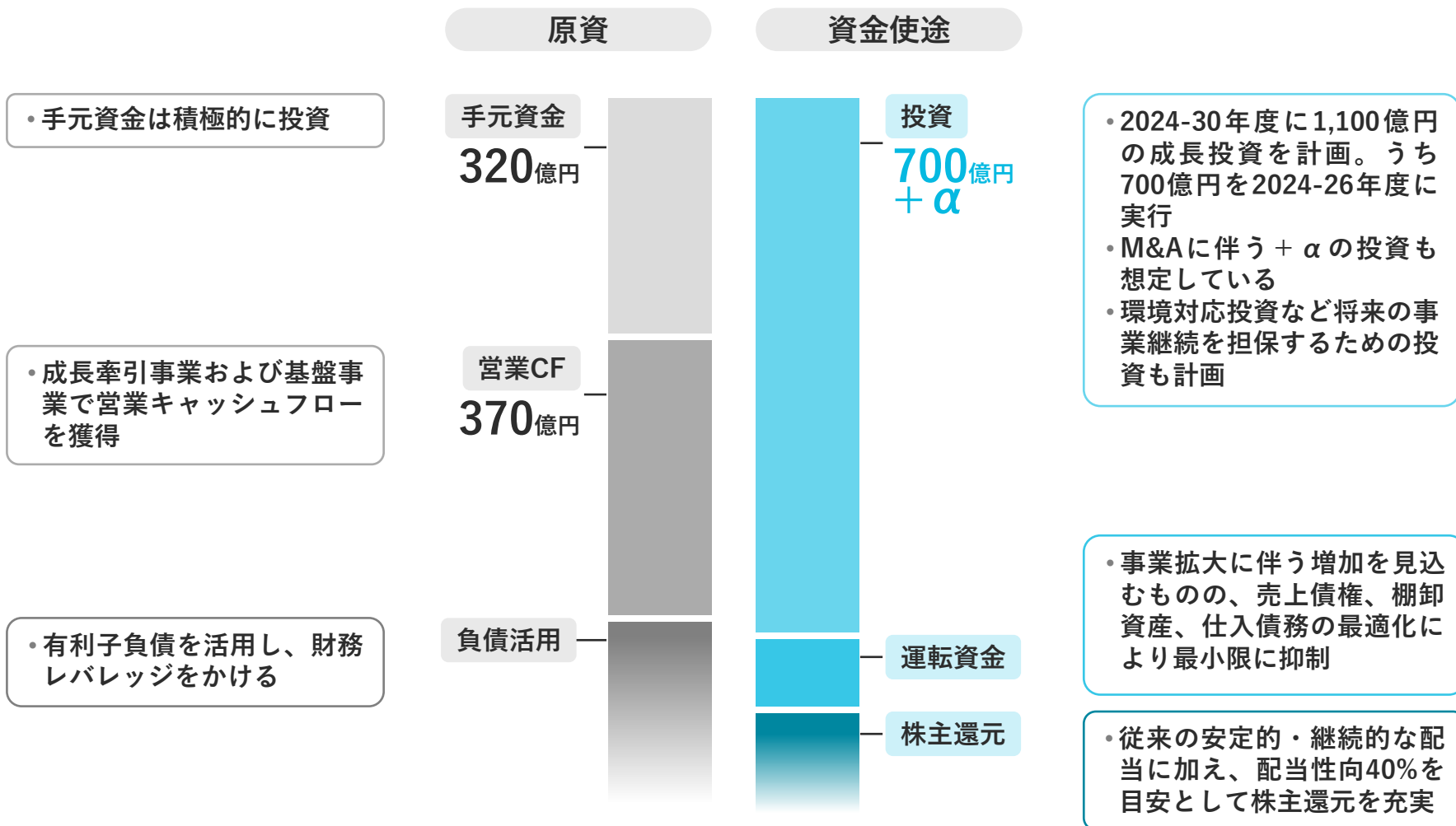
基盤事業・再構築事業の経営資源を注力事業、育成事業に投じる。  
 育成事業はM&Aを含む積極投資により、将来のリターンの最大化を図る。



凡例 ウェルネス 環境ソリューション 情報電子 産業インフラ 新規事業

※ 各セグメントの概要はP27に掲載

手元流動性は確保しつつ、資金は積極的に投資。有利子負債を活用し最適資本構成を目指す。  
株主還元については配当性向40%を目安とし、安定的、継続的に行う。



2024-30年度に1,100億円の投資を計画。うち700億円を2024-26年度に実行。  
M&Aに伴う+αの投資も想定。

成長牽引・育成事業への投資



BioPhaS

新棟建設により生産効率・能力を増強



海外包装・容器

海外拠点での生産設備の増強・ライン自動化



プロテクトフィルム

業界初の3m幅生産設備の導入



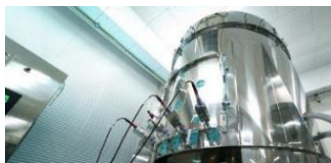
情報記録用材

さらなる設備導入・ライン合理化で需要に対応



空調用配管

新棟建設・ライン自動化



細胞培養受託

製造受託早期実績化のための外部との協業を加速



医療機器

欧州・北米の販売体制強化、関連部材・機器の開発による臨床検査用途拡大

新規事業開発の投資



培養肉未来創造  
コンソーシアム  
Consortium for Future Innovation by Cultured Meat



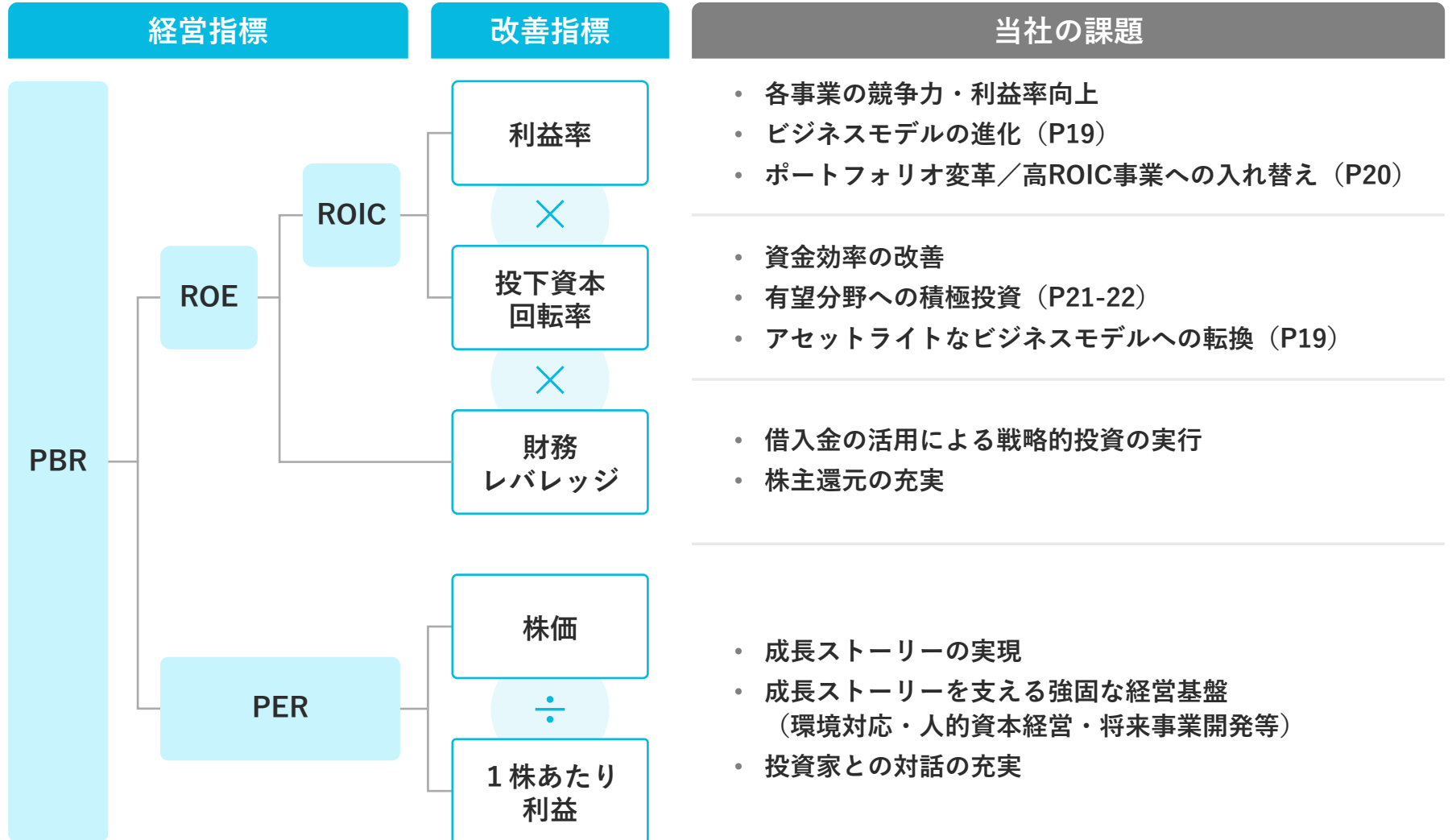
細胞性食品

培養製品の社会実装のための大量培養技術開発や品質管理体制の構築、安全性評価手法の確立、法規制対応のため、外部との連携を強化

海洋生分解性バイオマス樹脂



資本コストを意識し、ビジネスモデルの進化、ポートフォリオ変革を通じてROICを改善。  
財務レバレッジを活用し、ROEの改善を図り、株主価値向上を図る。



2030年度のROE12%達成を目指し、今後3年間で積極投資による構造改革期と位置づける。「ビジネスモデル進化」「ポートフォリオ変革」「バランスシート改革」を断行し、持続的な企業価値向上を図る。

## 今後3年間の位置づけ

### 積極投資による構造改革期

- 2030年度までに累計1,100億円の投資
- うち700億円を2024-26年度に実行

## ありたい姿

世の中の潜在的な「困り事」に先行して挑み、社内外の様々な製品や技術、サービスを組み合わせ、ユニークな解決策や新しい文化や価値を生み続ける**ソリューション創造企業**であり続ける  
その結果として**持続的な企業価値向上**を果たす

## 基本方針

### ビジネスモデル進化

- 当社のソリューション創造活動にサービス価値を付加
- 外部資源の活用、グローバル展開を推進

### ポートフォリオ変革

- 先端分野（医療、情報電子）、海外で成長を牽引する体制を確立

### バランスシート改革

- 手元資金は積極的に投資
- 借入金活用も最適資本構成を目指す
- 配当性向40%を目安とし株主還元を充実

## 数値目標

**ROE12%**  
(2030年度)

2024-26年度は先行して積極投資し、償却費が発生するため、利益水準は現状並みに留める

	2023年度 (実績)	2026年度 (計画)	2030年度 (目標)
売上高	1,361億円	1,650億円	2,200億円
営業利益率	6.1%	6.1%	10.0%
EBITDA	142億円	200億円	330億円
ROE	5.4%	6.2%	<b>12.0%</b>

2024年10月1日※から

# 新社名「ZACROS株式会社」

究極の最先端を追求しソリューション創造活動を進化  
グローバルブランドの統一・強化



※ 変更予定日。2024年6月20日開催の定時株主総会での決議後に確定

## 各セグメントの状況・施策

---

創業以来の「ソリューション創造活動」を4つの事業領域で事業を展開。  
 新規分野としてBioPhaS及び再生医療用ヒト細胞の大量培養技術から派生した事業群に注力。

既存事業  
 ▼  
 ▼  
 ▼  
 新規事業

## ウェルネス



医薬・医療包装材

BioPhaS  
 成長率引

医療機器  
 育成

細胞培養受託  
 育成

細胞性食品  
 育成



## 環境ソリューション



食品包装

国内包装・容器

海外包装・容器  
 成長率引

OA機器関連包装  
 成長率引

## 情報電子



剥離フィルム

プロテクトフィルム  
 成長率引

情報記録用材  
 成長率引

電子部材  
 育成

二次電池  
 育成

## 産業インフラ



建築資材  
 成長率引

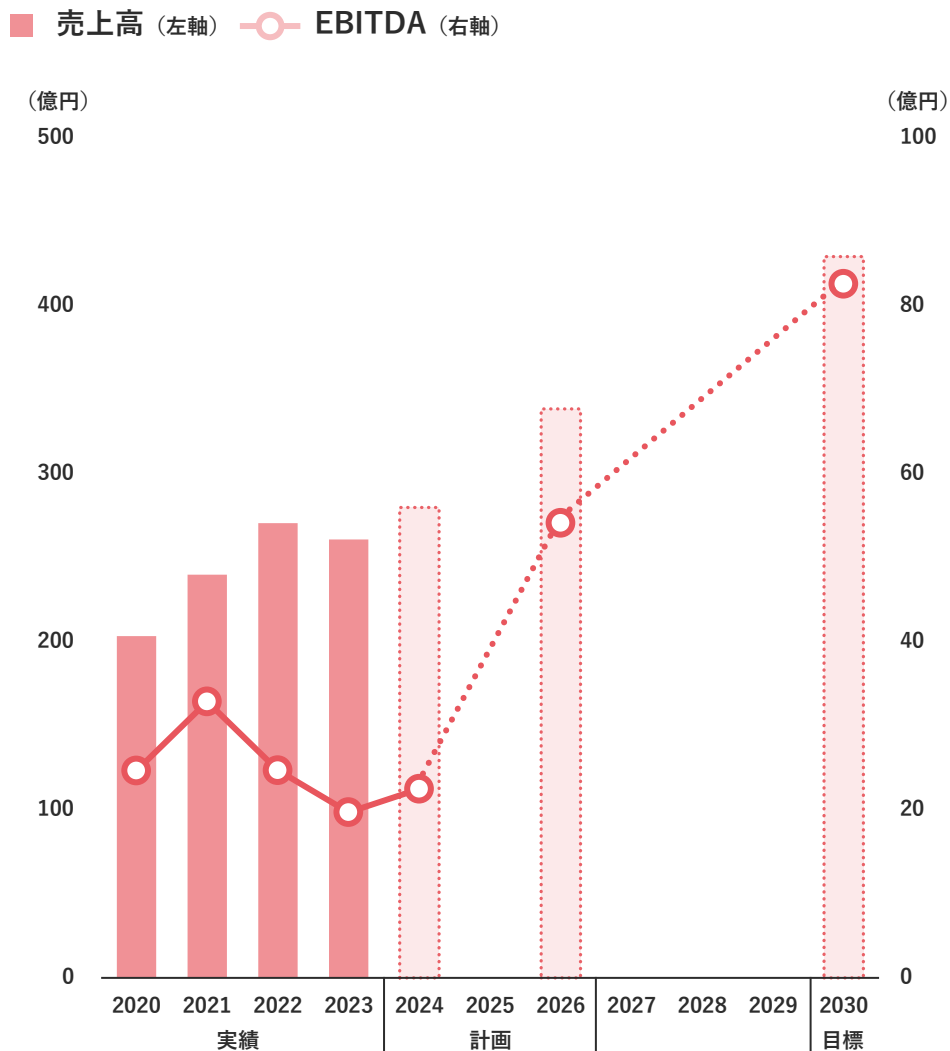
土木資材  
 成長率引

化成品

海洋生分解性バイオマス樹脂  
 育成



BioPhaSは過去3年間で成長牽引事業に成長。販売先増加に伴い三重事業所の生産能力増強。医療機器・細胞培養受託事業は引き続き積極投資を継続。バイオ関連領域での将来リターンの最大化を図る。



## BioPhaS 成長牽引

- 生産および供給体制を強化
- サービス拡充および外部パートナーとの連携強化で、更に高付加価値化

## 医療機器 育成

- 体外診断薬用医療機器の北米・欧州拡販を強化
- 関連部材と機器の開発により臨床検査用途を拡大

## 細胞培養受託 育成

- 細胞医薬製品の開発および製造受託の早期実績化
- バイオベンチャーへの出資・協業により事業体制整備、製造実績蓄積を加速

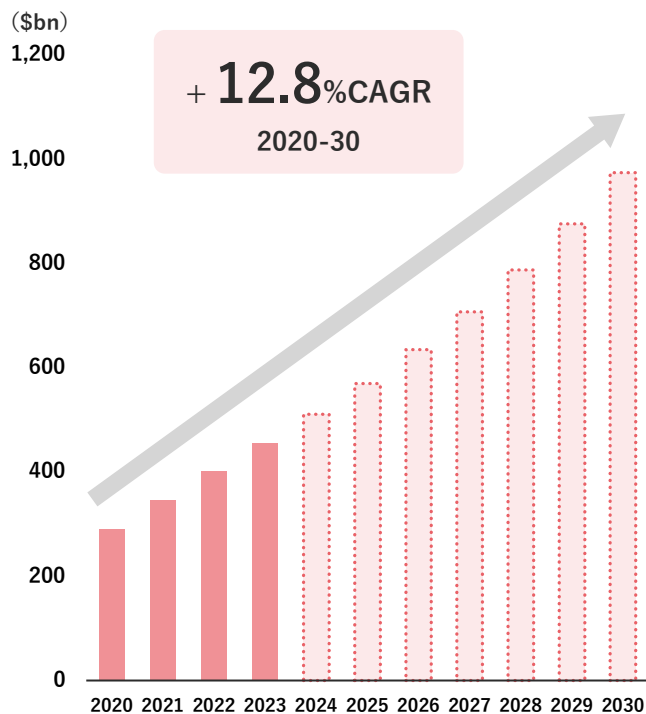
## 医薬・医療包装材 基盤

- 国内は収益性向上に注力
- 東南アジアの医療ニーズ拡大を見据え、現地マーケットと生産を強化し海外展開を加速

バイオ医薬品等製造用シングルユースバッグおよび関連製品のカスタムオーダーメイドサービス。  
ワクチン・抗体医薬を含むバイオ医薬品市場の拡大を見据え、生産強化・安定的な供給体制を確立。  
当社が発起人として設立した共同体「J-STAC」※の活動を広げ、更に事業の付加価値を高める。

## 対象市場

### ■ 世界のバイオ医薬品市場規模予測



出典：Next Move Strategy Consulting, February 2022, Biopharmaceutical Market by Product and by Application- Global Opportunity Analysis and Industry Forecast 2022-2030

## 生産・供給強化

- ・ 量産拠点である三重事業所に新棟を建設中。更に競争力を向上
- ・ 生産DXによる生産性・収益性向上を図る

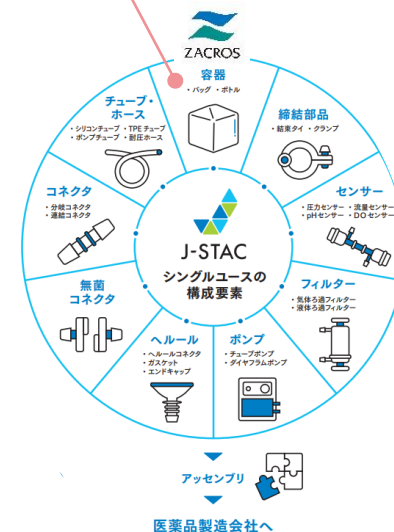


建設費用の一部に政府助成金を充当

## J-STAC

シングルユース製品の継続的な安定供給、製品開発の加速、国際情勢に影響されないサプライチェーンの構築に向けて活動

1. 規格試験・基準の共有
2. 知識の共有・発信
3. 最新技術・研究開発動向の共有
4. 販売促進活動
5. その他、目的達成に必要な事業



※ J-STAC：シングルユース技術国産化共同体

血栓症の予防・適正な薬剤治療の実現をめざす体外診断薬用医療機器の事業化を推進。米国FDA承認済み医療機器T-TAS<sup>®</sup>01の北米・欧州拡販と関連部材・機器の開発を強化し、臨床検査用途開拓に注力。

## 血栓形成能解析システム T-TAS<sup>®</sup>01



- 独自開発の新原理で血栓形成の様子を定量測定
- 複雑な出血リスクを包括的に評価する唯一の機器

医師



新たな  
判断基準の獲得

患者



投薬コスト、  
入院日数の削減

病院

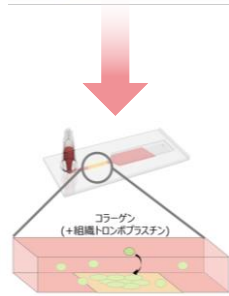
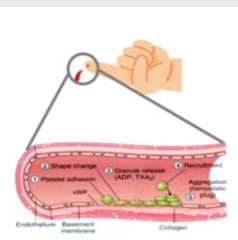


治療の質、  
経済性の向上

## 関連部材・機器

### チップ・検査試薬

- 傷ついた血管を模したチップを作製
- 血液の固まる仕組みを再現し、その様子进行评估



### ACTAS (開発品)

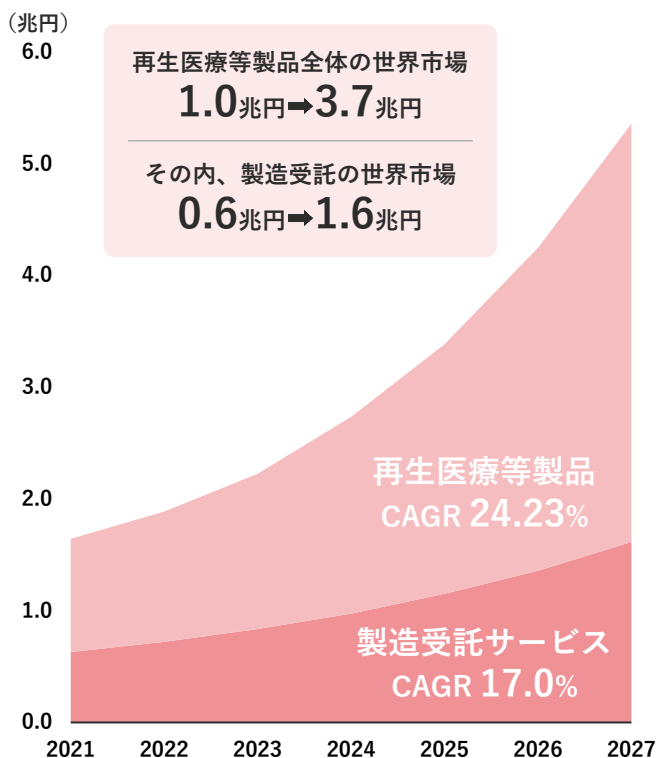
- T-TAS<sup>®</sup>に次ぐ新たな医療機器を開発中
- 出血リスクを評価するT-TAS<sup>®</sup>とチップの組み合わせで検査対象を拡大



細胞治療・再生医療の拡大による細胞加工製品の需要増を見据え、細胞の培養受託事業に参入。  
外部資源活用を含む積極投資により、細胞医薬製品の開発・製造受託の事業展開を加速。

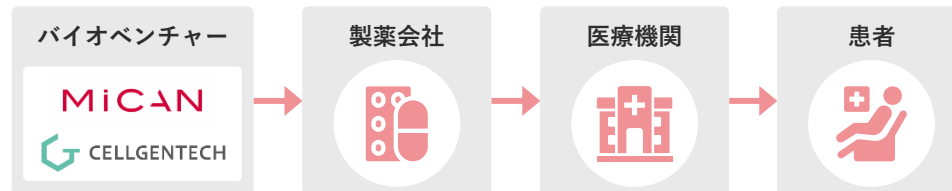
## 対象市場

### ■ 細胞加工製品 市場規模（世界）



※ MnM(Cell & Gene Therapy Manufacturing Services Market)より引用  
世界市場は1ドル=140円で計算

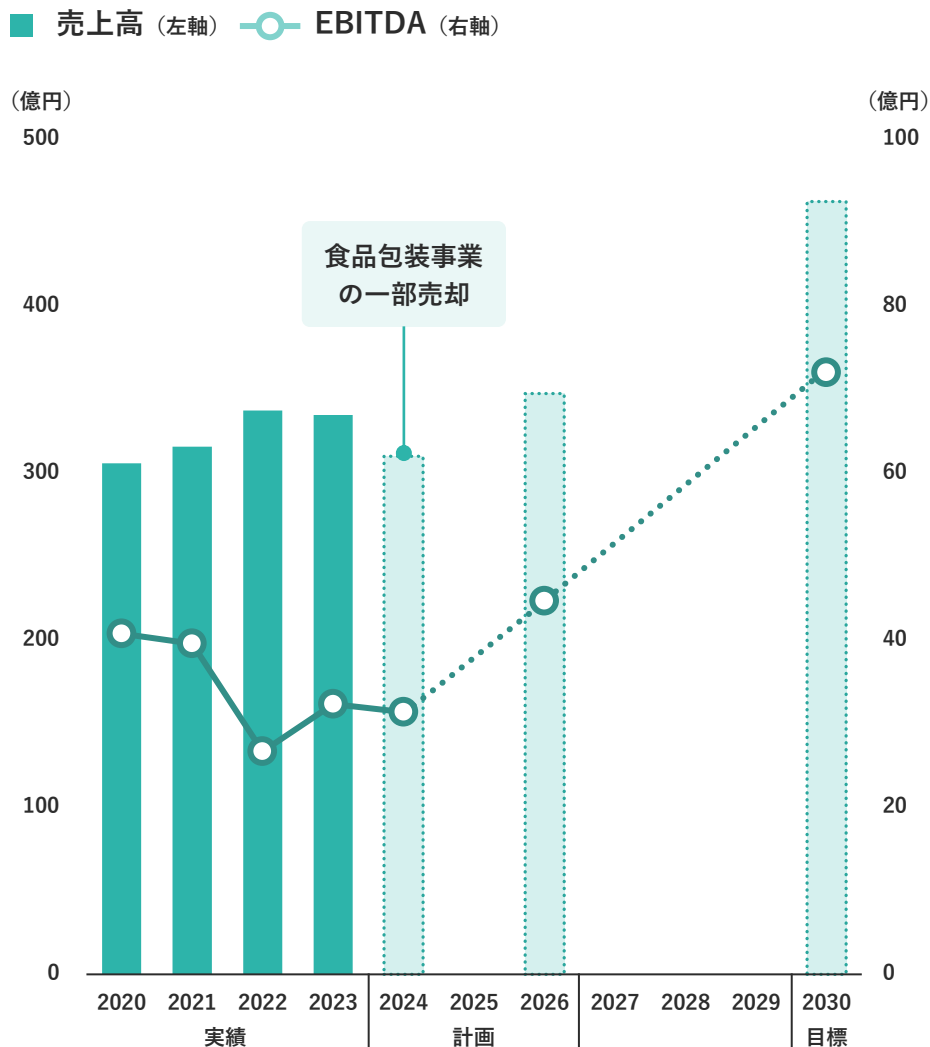
## バリューチェーン



細胞治療・再生医療の新たな治療法の開発に取り組むバイオベンチャーから細胞の培養を受託。商用化に不可欠な細胞の培養を当社が担う

BioPhaS・槽振とう培養装置による再生医療用ヒト細胞の大量培養実績を保有  
神戸サテライトラボを機能強化し培養技術研究センターに改組

環境意識の高まりを追い風に海外展開を加速。機能性に加え、環境性能という新たな価値を創造。基盤事業として更なる強化を図り、中長期のポートフォリオ変革を支える。



## 国内包装・容器

基盤

- ・ 環境対応製品のラインアップを強化
- ・ 外部連携によるリサイクルスキーム構築を加速
- ・ 生産DX、品種統合等による収益性向上

## 海外包装・容器

成長牽引

- ・ 北米・東南アジア・中国・インドでの事業拡大を加速
- ・ 中進国・新興国の血液検査用需要が好調

## OA機器関連包装

成長牽引

- ・ 既存分野でのシェアを維持、拡大
- ・ 未開拓領域・エリアでの拡大にも取り組む

## 食品包装

再構築

- ・ 一般汎用食品包装事業は売却予定
- ・ 機能性食品包装に特化して事業再構築
- ・ 中国地方では地域限定の新ビジネスモデルを模索

血液検査の需要伸長が見込まれる中国・インド・東南アジアでの事業拡大を加速。  
日本で培ったノウハウ・市場認知度を活かし、現地ニーズを捉えた製品開発を強化。



## 包装

東南アジア・北米における環境法制や  
消費者意識の変化を見据えた事業拡大を加速



インドネシア生産拠点



タイ生産拠点



米国生産拠点



## 容器

アジア地域(中国・インド・東南アジア)に  
おける血液検査市場の拡大を見据えた生産強化



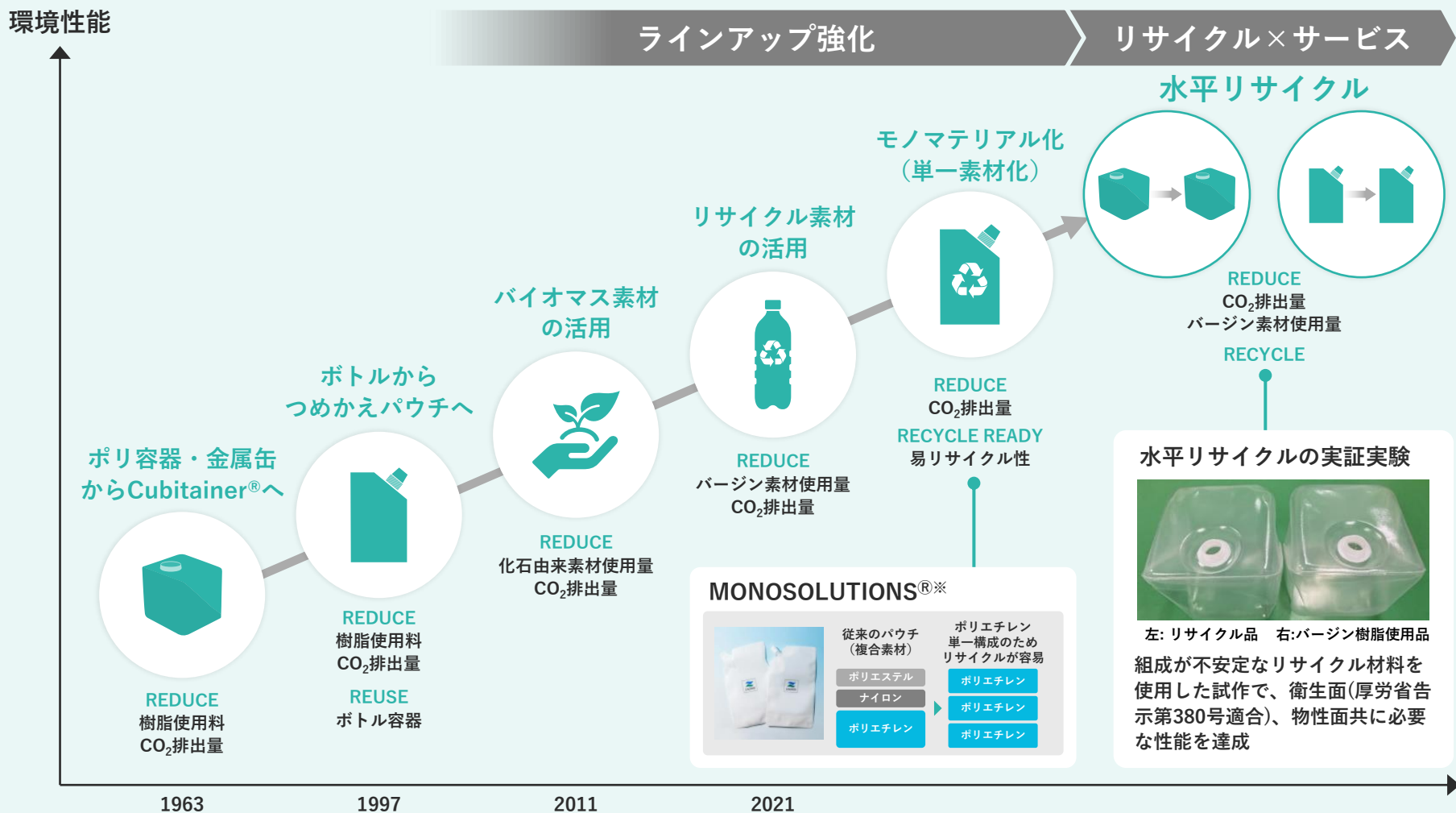
マレーシア生産拠点

供給能力は従来比 約2倍  
2025年度稼働を予定



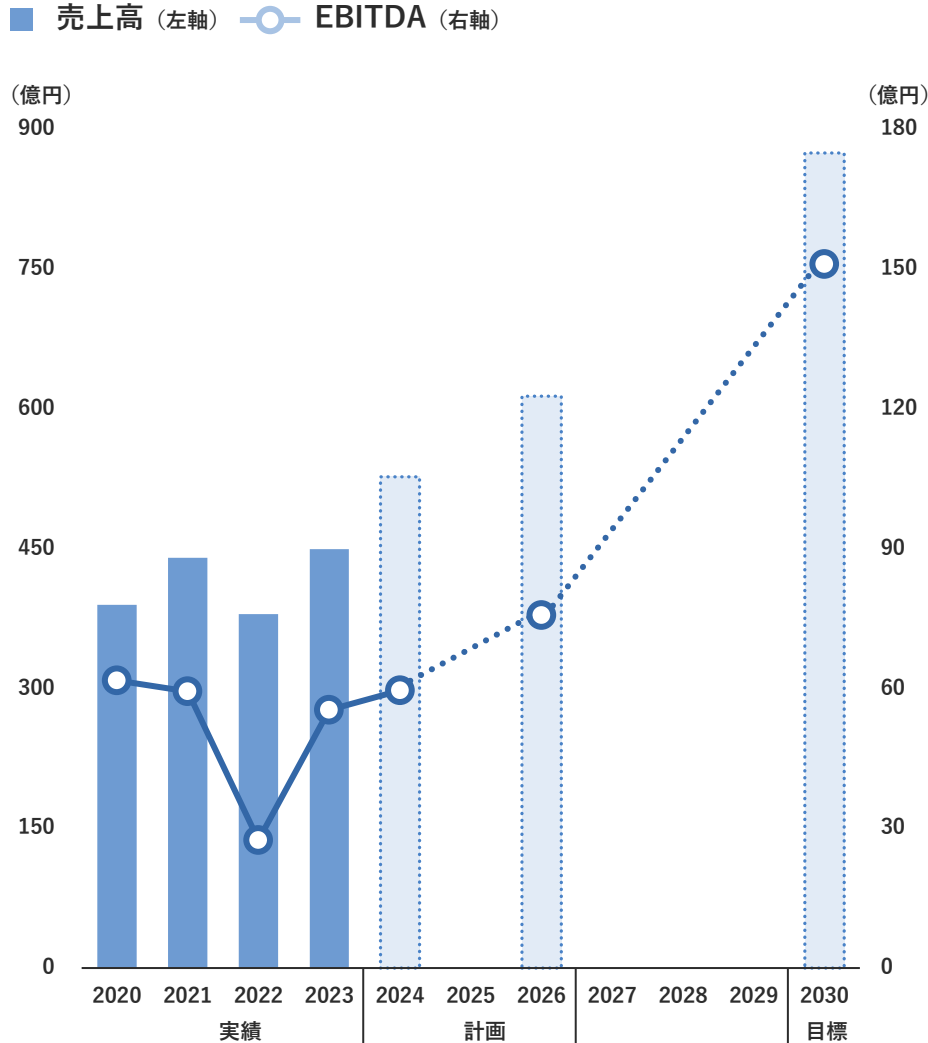
ロボット化・自動化を推進

環境対応製品の拡充に加え、外部連携によるリサイクルスキームの構築により、サービスの価値を付加。確実な成長が見込まれるリサイクル市場において新たな事業創出に取り組む。



※ 当社独自開発「循環型社会に備えた環境配慮型パッケージ」の総称。単一素材を意味する「モノマテリアル」×社会課題を解決する「ソリューション」

プロテクトフィルムは業界再編の機に乗じて、積極投資で圧倒的シェアを確保。  
 情報記録用材は半導体パッケージ基板用層間絶縁材料ABF※の増産対応継続。中長期の成長牽引を図る。



## プロテクトフィルム 成長牽引

- 既に市場シェアの過半を握っているが、業界再編に伴う競争優位性向上と業界初の3m幅生産設備の導入により更なるシェア拡大が視野に入っている

## 情報記録用材 成長牽引

- 半導体業界のデファクトスタンダードであるABFの増産対応に注力
- 半導体需要回復を見据え、タイミングを図りつつ順次投資を予定

## 二次電池 育成

- 新規材料開発、プロセス構築にかかわる共同開発を複数進行
- 主要四部材以外の周辺部材の開発、拡販も推進

## 電子部材 育成

- 次世代通信、モビリティをターゲットに開発を推進
- 自社開発品及び他社開発品の生産受託サービスの両輪で新規用途を探索
- 台湾拠点で現地企業との共同開発も進展

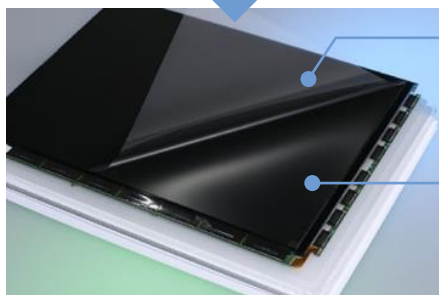
※ ABF：味の素ビルドアップフィルム®

液晶ディスプレイ大型化による需要増、業界再編に伴う当社への受注集中により競争優位性が向上。業界初の3m幅対応塗工機械を含む総額145億円の設備投資により、市場シェアで他社を圧倒。

## 製品概要



液晶ディスプレイの構成部材である偏光板の製造工程に使用される、偏光板保護フィルム



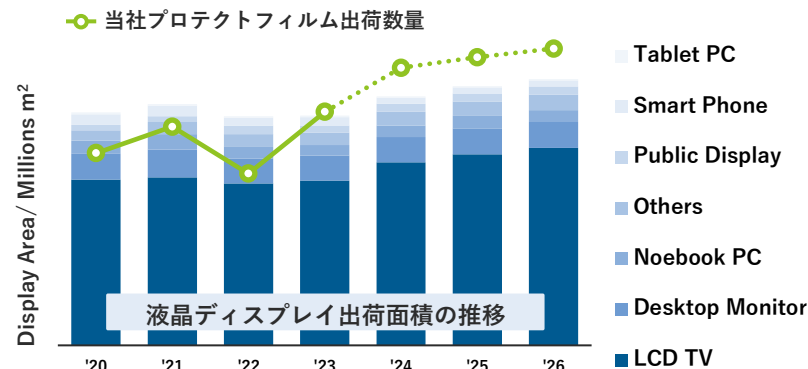
偏光板

## 世界トップシェア※

2000年代後半に品質・コスト改善を徹底し他社を排除、市場シェアの過半を掌握

※ 2024年4月時点、当社調べ（外販製品対象）

## 市場環境



※ 外部調査機関および自社データより算出  
2022年の落ち込みはコロナ下の特需の反動・在庫調整によるもの

## 設備投資により生産能力は約1.3倍

群馬県 沼田生産拠点



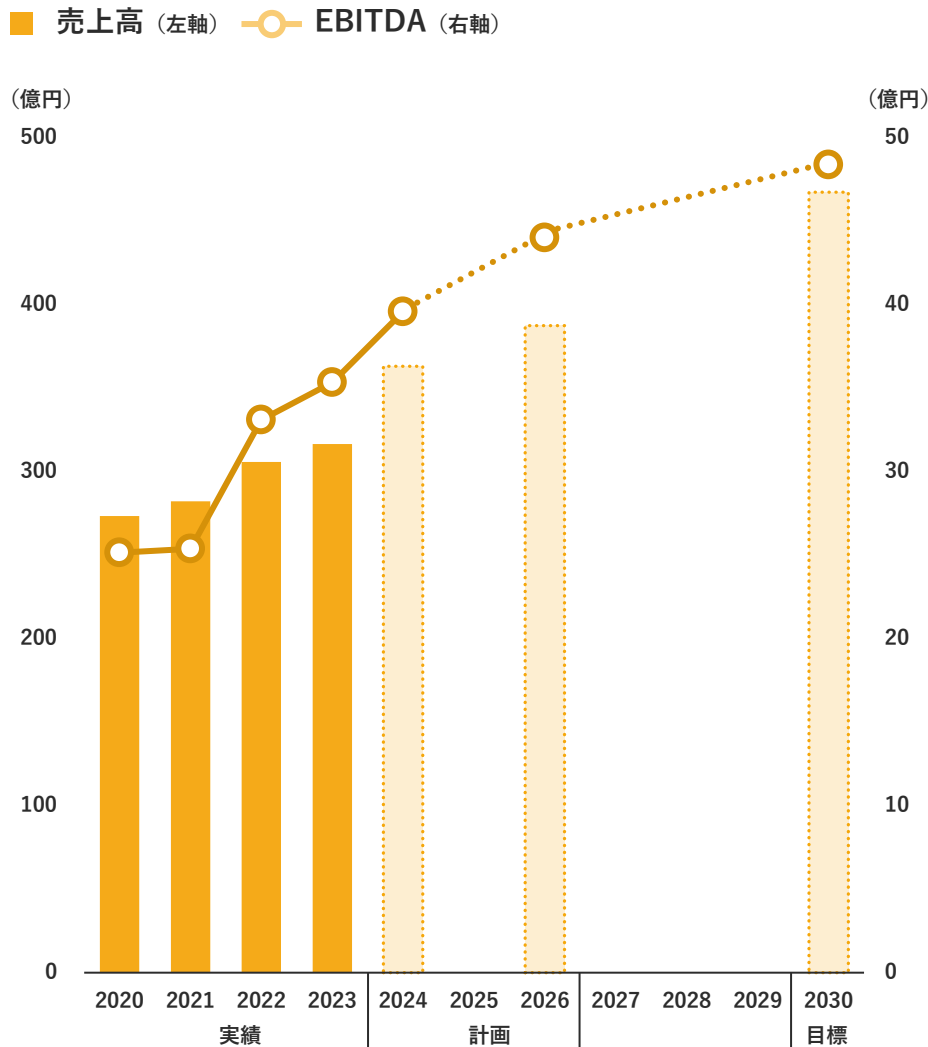
(2026年度稼働開始)

台湾生産拠点



(2025年度稼働開始)

都市部の旺盛な建設需要、リニア中央新幹線建設を背景に更なる成長を見込む。  
 製品とシステムを組み合わせたソリューション提案を強化し、更に高付加価値な事業へ進化。



## 建築資材 成長率引

ビル用煙突：新設の設計・施工に加え、  
 保全管理を含むソリューションを提案  
 継続的な収益を生むビジネスへ転換

空調用配管：法令に遵守した製品、建設現場の省力化  
 に寄与する製品のラインアップを拡充  
 中長期の生産強化を生産DXにより実現、  
 生産性を向上

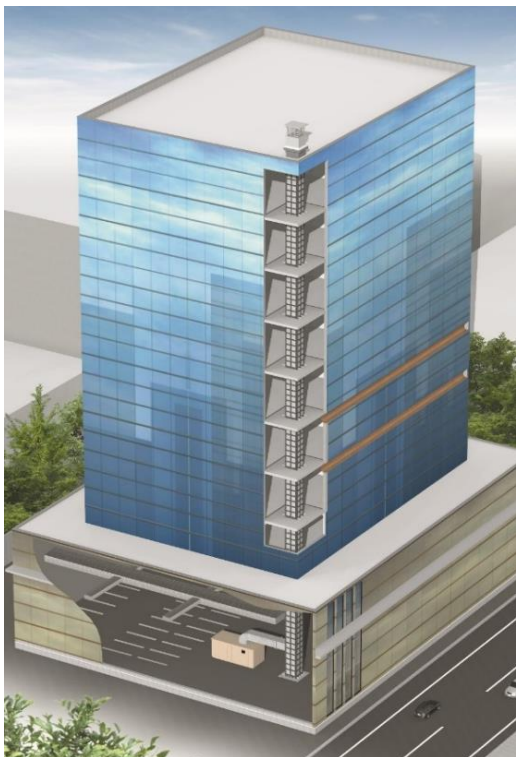
## 土木資材 成長率引

トンネル用資材：資材、システムを複合した開発継続  
 DXソリューション提案を強化

ビル用煙突は設計・施工に加え、保安全管理を含むソリューション提案を強化。  
 空調用配管は現場施工性の高い製品ラインアップの拡充・中長期の生産強化によりシェア拡大を図る。

## ビル用煙突

- 都心部の建設需要は堅調に推移
- 新設物件に加え維持、補修の需要増を見込む



点検



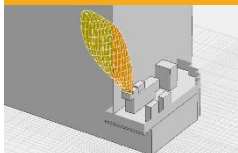
調査



補修・改修



排ガス拡散解析



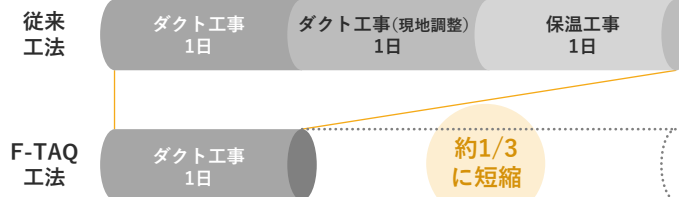
## 空調用配管

- 現場作業者は今後も減少
- 相次ぐ震災も背景に軽量ダクトの需要は増加

福島県いわき市内清掃センターの排気ダクト落下事例※



軽量高断熱ダクト  
**F-TAQ®**



※出典：東北空調衛生工業協会 東日本大震災による設備機器被害状況報告，2012.10, <https://tohoku-kuei.com/pdf/121025shinsai.pdf>

トンネル掘削時の崩落や湧水を防止する製品ラインアップを拡充。省人化・省力化システムと併せて、地形や地質、現場状況に合わせた最適施工を実現する建設現場DXソリューションが好評。

## 現場用資材



## 建設現場DXソリューション

### ■ トンネル工事前防水シート FFシート



### ■ ウレタン系湧水抑制剤（地山改良剤）Stronger



### ■ 軽量剛管 AGF-Air-pipe



### ■ 地山改良剤注入管理システム fair-system®



## 経営基盤強化の取組み

---

中長期の成長ストーリーを支える強固な経営基盤を構築。特定した4つの重要課題の取り組みを推進。定性・定量情報ともに開示の充実を図り、ステークホルダーとのコミュニケーションを強化。

## 持続可能で豊かな未来の創造

「環境配慮型社会の実現」と  
「快適で豊かな社会の実現」に  
取り組む



## 環境負荷の最小化

技術革新により、  
環境負荷の低減に取り組む



## 多彩な人材の活躍と育成

多様な人財が集い育つ  
組織づくりによる価値創出を  
通じて、社会に貢献



## 持続的な成長のための組織基盤の強化

法令遵守や社会規範の徹底に  
より、公正かつ透明性のある  
事業活動を行う



投資家との  
対話の強化



## 定性情報・定量情報とも一層の開示の充実を図る

決算説明会（会場、ウェビナー）、スモールミーティング、  
個別面談、施設見学会、個人投資家向け会社説明会、IRサイトの充実

長期的な事業継続のため、より一層の環境対策を推進。製造工程の環境負荷低減の取り組み、TCFD提言への対応を強化するとともに、環境製品のラインナップ充実、エコ材料の使用を推進。

## 低炭素社会の実現

省エネ・創エネの両面から  
CO<sub>2</sub>排出量を削減

**50%**  
DOWN

## 循環型社会の実現

発生の抑制・リサイクルの  
アプローチで廃棄物を削減

**30%**  
DOWN

## 自然共生社会の実現

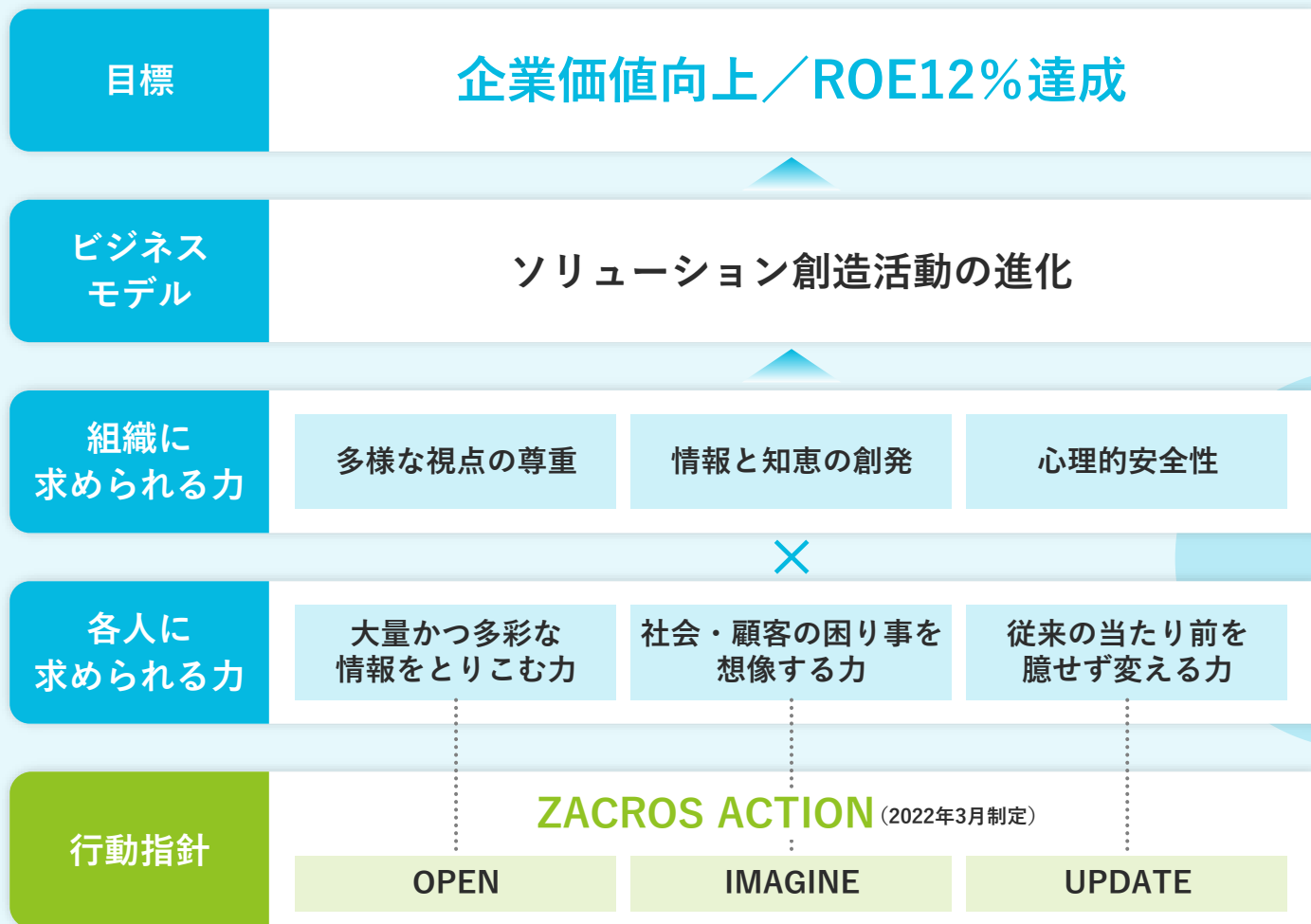
製造ロスの削減・低用量の製品  
設計により生産プロセスの  
有機溶剤使用量を削減

**30%**  
DOWN

	2022年度 (実績)	2023年度 (実績)	2030年度 (目標)
CO <sub>2</sub> 排出量	106.6 %	97.6 %	50 %
廃棄物量	149.8 %	111.4 %	70 %
有機溶剤使用量	97.6 %	91.4 %	70 %

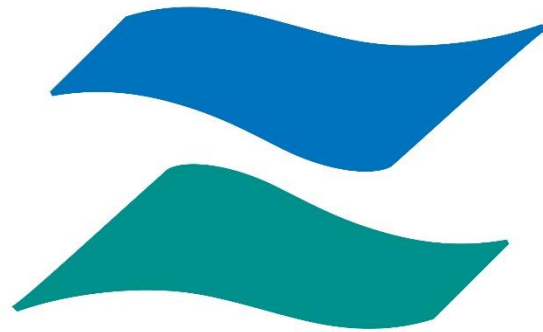
※ 削減目標は2014年度比、原単位は 排出量／付加価値 を採用

本中長期計画の実現のため、求められる人物像・働き方が大きく変わる。  
 世界を舞台にソリューション創造・事業開発ができる人財が、多数、闊達に活動する状況を整備。



人財委員会  
 (2024年3月新設)  
 にて実現方策を  
 検討・推進

- 当資料は当社をご理解いただくために作成したもので、当社への投資勧誘を目的としておりません。
- 当資料の作成には慎重に正確性を期しておりますが、完全性を保証するものではありません。
- 当資料中の情報によって生じた障害や損害については、当社は一切責任を負いません。
- 当資料に含まれる将来に関する記載内容は、当資料作成時点において入手可能な情報および仮定に基づいております。実際の業績は、様々な要因により計画と異なる場合があります、今後予告無く予想数字等を変更する場合があります。
- 当資料中の情報は、各自の判断・責任においてご使用ください。
- 当社の許可なく当資料の全部または一部を複製、転写等により使用することを禁止いたします。



**ZACROS**