

東ソー新中期経営計画（2025-2027 年度）の包括的分析と評価

Gemini Deep Research

序論：変革への意志を示す新中期経営計画

東ソー株式会社が 2025 年 5 月 23 日に発表した新中期経営計画（2025-2027 年度）は、単なる 3 カ年の経営指針ではない。それは、前中期経営計画（2022-2024 年度）が中国市況の悪化や半導体市場の低迷といった外部環境の激変により、目標を大幅に下回る未達に終わったという厳しい現実に対する、同社の明確な回答である¹。本レポートは、この新計画を「成長性」「リスク」「海外展開」「人材戦略」「知財無形資産戦略」という 5 つの多角的な視点から徹底的に分析し、その戦略的意図、実現可能性、そして企業価値に与える潜在的インパクトを評価するものである。

新計画の最大の特徴は、従来の「コモディティ／スペシャリティ／エンジニアリング」という事業区分を廃し、「チェーン事業」と「先端事業」へ再定義した点にある¹。これは、市況変動の影響を受けやすい汎用品事業と、高成長・高収益が期待される先端技術事業の役割を明確化し、事業ポートフォリオの収益構造を投資家に対してより分かりやすく提示する狙いがある。この再定義は、単なる名称変更以上の意味を持つ。安定的なキャッシュ創出源としての「チェーン事業」が稼いだ資金を、成長の牽引役である「先端事業」へ重点的に再投資するという、企業全体の価値創造メカニズムを可視化する試みである。この「両輪経営」の明確化は、前計画の反省を踏まえ、持続的成長を目指すという経営陣の強い意志の表れと解釈できる。

本計画は、2027 年度に営業利益 1,400 億円、自己資本利益率（ROE）10%以上という意欲的な財務目標³と、総還元性向 50%を基本とする極めて積極的な株主還元策⁵を掲げ、市場から好意的に受け止められた⁷。しかし、その野心的な目標の裏には、克服すべき重大な課題も内包している。具体的には、「成長投資と株主還元の両立という財務的緊張」や、イノベーションを求める「意欲的な戦略と伝統的な組織文化との間のギャップ」などである。本レポートでは、これらの核心的な論点を深く掘り下げ、ステークホルダーが的確な意思決定を行うための一助となることを目指す。

第1章 新中期経営計画の骨子と市場評価

1.1 事業ポートフォリオの再定義：「チェーン」と「先端」への集約

新中期経営計画における最も根幹的な変更は、事業ポートフォリオの再定義である。従来の「コモディティ」「スペシャリティ」「エンジニアリング」という3区分を廃止し、「チェーン事業」と「先端事業」の2区分に集約した¹。この変更は、同社の事業構造と戦略をよりの確に反映し、投資家に対する説明責任を果たすことを目的としている¹。

- **チェーン事業**：食塩電解やナフサの熱分解を起点とした、高度に統合されたプロダクトチェーンで構成される事業群と定義される¹。ここには、苛性ソーダ、塩化ビニル樹脂（塩ビ）、ウレタン原料（MDI）といった基礎素材と、それらを原料とするクロロプレンゴムなどの付加価値素材が含まれる。この事業の強みは、社会インフラに不可欠な製品群であることによる長期的な需要の底堅さと、統合された生産プロセスによる高い効率性にある¹。新計画におけるチェーン事業の役割は、市況変動に左右されながらも、その規模と効率性を活かして安定的なキャッシュ・フローを創出し、企業全体の収益基盤を支えることにある。
- **先端事業**：バイオサイエンス、高機能材料（半導体関連材料）、水処理エンジニアリングなど、高い技術力と成長性を有し、他の事業とは設備上の直接的なつながりが薄い事業群で構成される¹。これらの事業は、長年の技術蓄積と強固な顧客基盤を背景に、医薬や半導体といったサプライヤー変更の少ない市場で高い参入障壁を築いている点が特徴である¹。先端事業は、チェーン事業が生み出したキャッシュを元に成長投資を行い、企業全体の利益成長を牽引するドライバーとしての役割を担う。

この事業区分の再定義は、前中期経営計画の反省に立った戦略的な一手と評価できる。前計画では、市況に左右されるコモディティ事業の不振が全体の業績を大きく下押しした¹。新しい区分は、キャッシュ創出エンジンである「チェーン」と、成長投資の対象である「先端」という役割分担を明確にすることで、投資家が同社の資本配分戦略とリスク・リターン構造をより容易に理解できるように設計されている。

1.2 意欲的な財務目標と資本効率改善への強いコミットメント

新計画は、具体的な数値目標と積極的な株主還元方針を両輪として掲げており、これが市場からの評価を大きく左右した。

財務目標

最終年度である 2027 年度（2028 年 3 月期）の経営目標として、以下の数値を設定している。

経営指標	2024 年度実績	2027 年度目標	
売上高	1 兆 634 億円	1 兆 1,830 億円	
営業利益	989 億円	1,400 億円	
ROE	7.2%	10%以上	
(参考) 2030 年度 営業利益目標		1,700 億円	
出典: ¹			

売上高で約 11%、営業利益で約 42%の増加を目指すこれらの目標は、前中計の未達から V 字回復を遂げようとする野心的なものである³。特に ROE10%以上という目標は、資本効率の改善を強く意識したものであり、東京証券取引所が推進する PBR（株価純資産倍率）1 倍割れ企業への改善要請に応える姿勢を示すものでもある。

株主還元方針

市場の注目を最も集めたのは、大幅に強化された株主還元方針である⁴。その骨子は以下の 3 点に集約される。

1. 総還元性向 50% を基本方針とする。
2. 年間配当金の下限を 1 株当たり 100 円に設定する。
3. 上記に加えて、3 年間で総額 500 億円の自己株式取得枠を設定する。

この方針は、いくつかの点で非常に強力なメッセージとなっている。まず、総還元性向 50% という明確な基準は、利益成長を株主と分かち合うという明確な約束である。次に、年間 100 円の配当下限設定は、業績が一時的に落ち込んだ場合でも株主への還元

を維持するという安定性へのコミットメントを示す。これは、前中計期間中に既に年間配当を 80 円から 100 円へ引き上げた実績に裏打ちされており、信頼性が高い¹。そして、500 億円という大規模な自己株式取得枠は、資本効率の改善と株価への意識を具体的に行動で示すものである。

前中計の目標未達という過去がある中で、単に野心的な成長計画を提示するだけでは、投資家の信頼を完全に取り戻すことは難しい。そこで、この具体的かつ強力な株主還元策を「信頼の担保（Credibility Anchor）」として機能させている。つまり、「我々は将来のキャッシュ創出に自信があり、それを皆様に還元することを約束する。たとえ成長ストーリーに懐疑的であっても、この資本効率改善策が株価の下支えとなる」というメッセージを発信しているのである。この成長戦略と株主還元の両輪が、市場の好意的な反応を引き出した核心的な要因と言える。

表：主要化学メーカーの株主還元方針比較

企業名	配当方針	総還元性向/ 配当性向	DOE 目標	自己株式取得	
東ソー	年間 100 円 下限	総還元性向 50%	-	3 年で 500 億円	
三菱ケミカル グループ	利益成長に応 じた増配	配当性向 35%目安	-	機動的に実施	
住友化学	累進配当	総還元性向 40%以上	-	2025/5～ 2026/3 に 800 億円上 限	
三井化学	安定・継続的 な配当	総還元性向 40%以上	3.0%以上	機動的に実施	
旭化成	維持・増加を 目指す（累進 的）	配当性向 30 - 40%	3%目安	投資案件や株 価等を勘案	
出典: ¹					

この比較からも、東ソーの「100 円下限」と「500 億円の自己株取得枠」という組み合わせは、他社と比較しても具体的かつ強力な株主還元策であり、同社の資本効率改善

への本気度を物語っている。

1.3 アナリスト・市場からの初期評価

新中期経営計画の発表は、株式市場およびアナリストコミュニティから総じて好意的に受け止められた。

計画が公表された 2025 年 5 月 23 日、東ソーの株価は大幅に反発し、一時は前日比で 3.3% 高い 2,124.5 円まで上昇した⁷。この株価の動きは、業績目標の達成期待と、前述の積極的な株主還元姿勢が市場参加者にポジティブなサプライズとして受け止められたことを明確に示している⁴。

アナリストの評価も肯定的である。計画発表後、複数の日系中堅証券などがレーティング「強気」を継続し、目標株価を 2,700 円などに引き上げる動きが見られた¹⁷。アナリストコンセンサスも「買い」が優勢であり、平均目標株価は 2,265 円と、発表時点の株価を 10% 以上上回る水準で推移している¹⁹。これは、アナリストが計画の蓋然性、特に先端事業の成長ポテンシャルと、株主還元策による株価の下支え効果を高く評価していることを示唆している。

四半期ごとの決算発表時には、機関投資家やアナリスト向けに説明会やカンファレンスコールが実施されており、経営陣との直接対話を通じて計画の進捗説明が行われている²⁰。こうした積極的な IR 活動も、市場との信頼関係構築に寄与していると考えられる。総じて、市場とアナリストは、前計画の未達という過去を乗り越え、明確なビジョンと株主へのコミットメントを示した新計画を前向きに評価していると言える。

第 2 章 成長戦略の徹底分析：「チェーン」と「先端」の両輪

新中期経営計画の成長戦略は、「チェーン事業」による収益基盤の安定化と、「先端事業」による利益成長の加速という二つのエンジンを明確に区分し、それぞれに最適化された戦略を追求する点に特徴がある。

2.1 チェーン事業：収益基盤の安定化と高付加価値化への挑戦

チェーン事業の戦略目標は、単なる規模の維持・拡大ではなく、収益性の向上と安定化に主眼が置かれている。2024 年度実績の営業利益 358 億円に対し、2027 年度には 550 億円を目指す計画であり、これは質的な転換を伴う成長を目指すものである¹。

その核心は、従来の「フル生産・フル販売」モデルからの脱却である¹。特に電解・塩ビ事業においては、市況に振り回されるのではなく、収益性を重視した生産・販売体制への移行を図る。これは、市況悪化時に無理な販売で赤字を垂れ流すことを避け、スプレッド（製品価格と原料価格の差）を確保できる局面で確実に利益を上げる体質への転換を意味する。

この質的転換を支える具体的な成長ドライバーとして、以下の 3 つの柱が挙げられる。

1. **MDI（ウレタン原料）事業の海外展開:** チェーン事業における最大の成長投資案件が、ベトナムにおける粗 MDI スプリッター（蒸留分離設備）の新設である¹。2027 年 4 月の商業運転開始を目指すこの新拠点は、経済成長が著しい東南アジア市場の需要を直接取り込むための戦略的布石である。現地でのバルク供給体制を確立することで、物流コストを削減し、価格競争力と供給安定性を高め、市場シェアの拡大を狙う。
2. **基礎素材の需要分野シフト:** 苛性ソーダにおいては、リチウムイオン電池（LiB）の正極材向けなど、今後も成長が見込まれる分野への販売を強化し、国内シェアの拡大を図る¹。汎用品であっても、需要が伸びる高付加価値分野へ販売をシフトすることで、収益性の改善を目指す。
3. **付加価値素材の用途拡大:** 参入障壁が高いクロロプレンゴム（CR）では、自動車部品などの従来用途に加え、セルロースナノファイバー（CNF）との複合材料や、需要が拡大している医療用手袋といった新用途の開拓を加速させる¹。市場動向を見極めながら生産能力を増強し、アジア市場でのシェア拡大を目指すとしている¹。

これらの施策は、市況変動の影響を受けやすいチェーン事業の収益構造をより強固なものへと変革しようとする意図が明確に見て取れる。

2.2 先端事業：成長ドライバーとしてのポテンシャルと課題

先端事業は、新中期経営計画における成長の主演であり、2024 年度実績の営業利益 577 億円を、2027 年度には 808 億円へと引き上げる高い成長が期待されている¹。この戦略は、前中計期間中に実施した先行投資の成果を確実に刈り取ると同時に、2030 年度の更なる飛躍に向けた次の一手を打つという二段構えで構成されている。

この戦略は、単一の市場に依存するリスクを分散させる、計算されたポートフォリオアプローチに基づいている。前中計の機能商品事業は、半導体市場のサイクルに大きく依存した結果、市場の踊り場局面で大幅な目標未達となった¹。この教訓から、新計画の先端事業は、市場動向が異なる 3 つの柱で構成されている。

1. **バイオサイエンス事業:** ポートフォリオの中で最も安定した高成長が期待される柱である。主力の分離精製剤（トヨパールなど）は、年率 12%以上の成長が見込まれる抗体医薬品市場の拡大という強力な追い風を受けている²³。東ソーはこの分野で世界トップクラスのシェアを有しており²⁵、この成長機会を確実に取り込むため、南陽事業所（2025 年 11 月商業運転、投資額 160 億円）と四日市事業所（2027 年 6 月商業運転、投資額 140 億円）で大規模な生産能力増強を計画している¹。診断薬事業では、高感度な化学発光法を用いた新システム「AIA-CL」の米国での許認可取得が、事業拡大の重要な鍵を握る¹。この事業は、先端事業ポートフォリオにおける安定成長の基盤となる。
2. **高機能材料（電子材料）事業:** 半導体市場の回復を前提とした、より景気循環的な性格を持つ柱である。戦略の核は、前中計期間中に先行投資を完了した石英素材・加工品や薄膜材料の生産能力を最大限に活用し、市場の回復局面で需要を確実に取り込むことにある¹。特に、3D-NAND フラッシュメモリの高積層化に伴い、エッチング工程で使われる高純度石英ガラスの需要は構造的に増加傾向にある²⁶。日米両拠点での段階的な能力増強も継続し¹、先端半導体サプライチェーンにおける重要性を高めていく。
3. **水処理エンジニアリング事業:** 前中計で唯一、売上・利益ともに目標を上回った好調な事業である¹。この事業は、国内外の半導体メーカー向け大型プラント建設など、プロジェクトベースで収益が計上されるため、業績が「lumpy（不規則）」になる傾向がある。計画では、国内外のパートナー企業との連携強化や、デジタル投資によるエンジニアリング業務の効率化を通じて、受注能力（エンジニアリング・キャパシティ）を拡充し、大型案件の継続的な受注を目指すとしている¹。

この 3 本柱のポートフォリオは、リスク分散の観点から巧みに設計されている。バイオサイエンスの安定的な高成長が、半導体材料の景気循環性と水処理エンジニアリングのプロジェクト依存性を補完し、ポートフォリオ全体として安定した成長を実現する構造となっている。中期経営計画の成否は、この 3 つのエンジンが計画通りに機能する

かにかかっているが、特にバイオサイエンス事業がその中核を担うことは間違いない。

2.3 設備投資計画の評価

成長戦略の実現性を担保するのが、積極的な設備投資計画である。3年間で2,200億円から2,500億円規模の投資を計画しており⁵、これは前中計3年間の実績である9,190億円を上回る水準であり、成長への強い意欲を示すものだ¹。

投資の重点配分先は、明確に先端事業である¹。計画書には具体的な案件が明記されており、その内訳は以下の通りである。

- **バイオサイエンス:**
 - 分離精製剤 第4系列新設（南陽）：総投資額160億円、2025年11月商業運転¹
 - 分離精製剤 第5系列新設（四日市）：総投資額140億円、2027年6月商業運転¹
- **高機能材料（電子材料）:**
 - 薄膜材料 能力増強（米国）：総投資額207億円¹
 - 石英素材・加工品 能力増強（日・米）：段階的に実施¹
- **その他先端事業関連:**
 - HDI 誘導品 第3系列新設（南陽）：総投資額60億円、2026年8月商業運転¹
- **チェーン事業・環境関連:**
 - 粗MDI スプリッター新設（ベトナム）：2027年4月商業運転¹
 - CO2回収・原料化設備導入（南陽）：2024年11月商業運転¹

これらの投資計画は、戦略の方向性と完全に一致しており、特にバイオサイエンスと電子材料という二大成長分野へのリソース集中が鮮明である。前中計では計画しながら未実施に終わった投資案件（CR、臭素、ジルコニアの能力増強）がある一方で、半導体関連や分離精製剤への投資が前倒し・追加された実績もあり¹、新計画においても市場環境の変化に応じた機動的な投資判断が求められる。

第3章 海外展開戦略の多角的評価

東ソーの新中期経営計画における海外展開は、単一のグローバル化戦略ではなく、事業の特性と地政学的環境に応じて最適化された、洗練された二元的なアプローチ（デュアルトラック・アプローチ）を採用している点が特徴的である。具体的には、新興国における「市場追随型」展開と、先進国における「サプライチェーン安全保障型」展開を同時に推進している。

3.1 MDI 事業：ベトナム新拠点の戦略的意義と地政学リスク

チェーン事業における最大の海外投資であるベトナムの粗 MDI スプリッター新設は、「市場追随型」戦略の典型例である¹。MDI は比較的成熟した製品であり、この投資の主目的は、高い経済成長が見込まれる東南アジア市場の中心に生産拠点を構え、需要を直接捕捉することにある。現地でのバルク供給体制を確立することで、物流コストの優位性と迅速な供給対応を実現し、市場シェアを獲得する狙いだ。

しかし、この戦略には相応のリスクが伴う。東南アジアの MDI 市場は、中国の万華化学（Wanhua Chemical）やドイツの BASF、Covestro といったグローバル大手が既に強固な地位を築いている激戦区である³⁰。特に BASF は価格引き上げを行うなど、市況はダイナミックに変動しており³⁰、東ソーは後発として品質、コスト、安定供給の全てにおいて高いレベルでの競争を強いられる。

さらに、ベトナム特有のカントリーリスクも無視できない。具体的には、多くの原材料を依然として輸入に依存している点、化学品法が改正途上にあるなど法規制の不確実性、許認可プロセスの煩雑さ、そしてインフラの脆弱性などが挙げられる³³。過去には、他社の大型石油化学プロジェクトが需要予測の甘さやベトナム政府との調整の難航により、事実上の稼働停止に追い込まれた事例も存在する³⁶。東ソーのベトナムプロジェクトの成功は、これらのリスクを適切に管理できるかどうかにかかっている。

3.2 半導体材料：日米における能力増強の狙いとサプライチェーン

先端事業における海外展開は、ベトナムのケースとは対照的な「サプライチェーン安全

保障型」戦略に基づいている。米国での薄膜材料、日米両国での石英素材・加工品への集中投資は、米国の CHIPS 法に象徴される、半導体サプライチェーンの国内回帰および同盟国・友好国間での連携強化（いわゆる「フレンド・ショアリング」）という世界的な地政学的潮流に完全に合致するものである¹。

これらの製品は、国家安全保障にも関わる戦略物資としての性格を強めている。投資先を政治的に安定し、知的財産権の保護が確立されている日米に集中させることで、地政学リスクを最小化し、サプライチェーンの寸断リスクを低減する。同時に、主要な顧客である大手半導体メーカーの研究開発拠点や最先端工場に近接した場所で生産能力を増強することにより、顧客との関係を一層強化し、経済安全保障上の要請に応える狙いがある。これは、単なる市場成長の追求だけでなく、サプライチェーンにおける自社の戦略的重要性を高めるための、高度なリスク管理戦略と言える。

3.3 グローバル展開を支える体制

これら二元的な海外戦略を成功裏に実行するためには、それを担う人材の育成が不可欠である。新中期経営計画では、10 年後までにグローバル人材（海外勤務経験者および海外留学経験者）を 250 名規模で確保するという具体的な数値目標を掲げている¹。この目標は、ベトナムでの新規事業立ち上げや、日米での先端材料事業拡大といった戦略と人材育成を明確に連動させるものであり、計画の実行可能性を高める上で重要な要素となる。

第 4 章 リスク要因の分析と事業継続性

東ソーの新中期経営計画は、高い成長目標を掲げる一方で、その達成を阻害しうる複数のリスク要因を内包している。これらのリスクをいかに管理し、事業の継続性を確保するかが、計画達成の鍵となる。

4.1 事業環境リスク：市況変動と地政学リスクへの耐性

前中期経営計画が目標を大幅に未達に終わった最大の要因は、クロル・アルカリ（クロアリ）やMDIの海外市況が、中国の不動産不況を震源として想定を大きく下回ったことであった¹。この教訓は新計画にも重くのしかかる。同社自身も、今後の事業環境は原燃料価格、海外製品市況、為替レートの変動、さらには米中対立やウクライナ情勢といった地政学リスクなど、不確実性の高い要因に左右されると認識している³⁸。

- **コモディティ市況の変動性:** チェーン事業の収益は、依然として中国経済の動向やナフサをはじめとする原料価格に大きく依存する。計画の前提となる市況が想定通りに推移しない場合、キャッシュ創出源としての役割が揺らぎ、計画全体の前提が崩れるリスクがある³⁹。
- **半導体市場の循環性:** 先端事業の柱である電子材料は、半導体市場の景気サイクルに直接的な影響を受ける。前中計でも需要低迷が業績の足を引っ張った経緯があり¹、市場回復のタイミングや力強さが想定を下回れば、成長が鈍化するリスクは常に存在する。

これらの外部リスクに加え、本計画の構造に起因する内在的な財務リスクが存在する。それは、積極的な成長投資と野心的な株主還元という二つの大きなキャッシュアウトを、変動性の高いチェーン事業が生み出すキャッシュフローで賄うという構造から生じる「戦略的スクイズ（Strategic Squeeze）」の可能性である。計画のアーキテクチャは、チェーン事業が安定的にキャッシュを生み出し、それを先端事業への大規模な設備投資（3年間で最大2,500億円）⁵と、魅力的な株主還元（総還元性向50%、100円配当下限）⁵に振り分けるというものである。これは市況が安定、あるいは好調な局面では理想的に機能する。しかし、前計画の失敗が示したように、チェーン事業のキャッシュ創出能力は決して安定しているわけではない。仮に再び市況が悪化し、営業キャッシュフローが計画を大きく下回った場合、経営陣は厳しい選択を迫られる。成長戦略の根幹である設備投資を削減するのか、それとも株主への約束を破り配当や自己株取得を縮小するのか。前者は長期的な競争力を損ない、後者は市場の信頼を失墜させる。この財務的緊張をいかに乗り越えるかが、本計画の最大の試金石となる。

4.2 事業ポートフォリオ固有のリスク

各事業セグメントも、それぞれ固有のリスクを抱えている。

- **チェーン事業:** エネルギー多消費型の製品が多く、CO₂排出量が多いという構造的な課題を持つ¹。今後本格化するカーボンプライシングは、直接的なコスト増要因

となり、国際競争力に影響を与える可能性がある⁴⁰。また、MDI 事業の中国市場への高い依存度や、苛性ソーダ・塩ビ事業の高い収益ボラティリティも、引き続き経営上のリスクとして認識されている¹。

- **先端事業:** バイオサイエンス事業は、新製品である化学発光免疫測定システム「AIA-CL」の米国での許認可取得が遅れる可能性がリスクとして挙げられている¹。電子材料事業は、特定の大手顧客への依存度が高いことが課題である¹。水処理エンジニアリング事業も、大型案件の受注動向に業績が大きく左右されるという特性を持つ。

4.3 ESG・脱炭素化への移行リスク

気候変動への対応は、もはや社会的責任の範疇を超え、直接的な財務リスクとなっている。ある試算によれば、東ソーの GHG 排出量が現状レベルで推移した場合、将来導入される炭素税による負担額は 2030 年度に約 1,600 億円に達する可能性が指摘されている⁴⁰。これは同社の営業利益を大きく上回る規模であり、対策の緊急性を示している。

これに対し、同社は南陽事業所における CO2 回収・原料化設備（2024 年 11 月稼働）や、バイオマス専焼ボイラの導入（2026 年 4 月運転開始）といった具体的な対策を進めている¹。これらの投資は脱炭素化に向けた重要な一歩であるが、その投資コストや、バイオマス燃料の安定調達、それらに伴う製造コストの上昇を製品価格に転嫁し、国際競争力を維持できるかどうか大きな課題となる。脱炭素化の遅れは、規制強化によるコスト増だけでなく、既存設備の座礁資産化や、環境意識の高い顧客からの取引機会損失といった評判リスクにもつながるため、計画的な実行が不可欠である。

第 5 章 人材戦略と組織文化の検証

新中期経営計画が掲げる野心的な成長戦略、特にイノベーションが不可欠な先端事業の成功は、それを実行する人材と、挑戦を促す組織文化にかかっている。しかし、公式に掲げられた理想と、現場の実態との間には看過できないギャップが存在しており、これが計画達成における最大の非財務的リスクとなる可能性がある。

5.1 公式戦略：「自律型・グローバル人材」育成のフレームワーク

計画書上、人材戦略は明確な方向性を示している。事業ポートフォリオの変革を支えるため、「自律型人材（課題解決力、環境変化への対応力を持つ人材）」と「グローバル人材」の育成を最重要課題として掲げている¹。

その実現に向けた施策として、階層別研修、キャリアカウンセリング、オンライン学習ツール（e-learning）の活用促進、社内公募制度、そしてタレントマネジメントシステムの活用による最適な人員配置（ローテーション）などが挙げられている¹。これらは、従業員の主体的なキャリア形成を支援し、適材適所を実現するための現代的な人事施策であり、フレームワークとしては適切に設計されているように見える。

5.2 現場の声と組織文化の実態：理想と現実のギャップ

一方で、会社が公式に掲げる「創造的組織」「挑戦的風土」「公平な処遇」といった人事制度の基本理念⁴¹と、現場で働く社員・元社員が感じている実態との間には、大きな乖離が見られる。複数の口コミサイトや評判からは、以下のような声が共通して浮かび上がってくる。

- **年功序列の根強さ：**「給料は年功序列でほぼ決まっている」「評価制度は良くも悪くも年功序列」といった指摘が多数見られ、成果や挑戦よりも勤続年数が評価や処遇に大きく影響する文化が根強く残っていることが示唆される⁴³。
- **安定志向の社風：**「穏やかな人が多く、ガツガツした人は少ない」「人間関係で苦労することはない」といったポジティブな評価がある一方で、これは裏を返せば、リスクを取って挑戦するよりも安定を重んじる文化の表れとも解釈できる⁴³。
- **育成・挑戦への意欲の欠如：**「後輩を育てる環境がない」「社員のやる気がない」「会社として人材を育てる気がない」といった、より深刻な指摘も見受けられる

⁴³。

これらの声は、東ソーの組織文化が、戦略が求める「挑戦的風土」とは異なり、伝統的な日本企業の持つ「安定志向・年功序列型」の特性を色濃く残していることを示している。福利厚生やワークライフバランスは高く評価されているものの⁴³、それが必ずしも

イノベーションを促進する環境には結びついていないのが実情のようだ。

5.3 イノベーション創出に向けた組織的課題

この「戦略と文化のミスマッチ」は、新中期経営計画、特に先端事業の成功にとって致命的な障害となりかねない。先端事業の成長は、既存の枠組みにとらわれず、失敗を恐れずに新しい技術や市場に挑戦する試みから生まれる。しかし、年功序列の評価制度の下では、たとえ失敗しても減点されない「何もしないこと」が最も合理的な選択となり、リスクを取って新しいことに挑戦するインセンティブが働きにくい。これは、企業のイノベーションを阻害する典型的な要因である⁴⁶。

東ソーが導入を進めるタレントマネジメントシステムや研修制度といった人事「ツール」は、いわば最新のアプリケーションソフトウェアのようなものである。しかし、組織文化という根幹の「オペレーティングシステム」が旧態依然としたままであれば、最新のアプリもその性能を十分に発揮できない。新中期経営計画の資料からは、このオペレーティングシステム自体、すなわち評価・報酬・昇進の仕組みを、イノベーションを促す形へ根本的に変革するという具体的な計画は見えてこない。

結論として、新計画の成否は、経営陣が単に人事ツールを導入するだけでなく、年功序列からの脱却や、挑戦した結果の失敗を許容し、むしろその挑戦自体を称賛するような、より深層的な企業文化の変革を断行できるかにかかっている。この文化的な慣性の打破なくして、先端事業の持続的な成長は困難であろう。

第6章 知的財産・無形資産戦略の評価

先端事業を成長の核に据える新中期経営計画において、技術的優位性を確立し、保護するための知的財産（IP）および無形資産戦略は、事業戦略そのものと不可分な重要性を持つ。東ソーは、この領域において、従来の守りの姿勢から脱却し、事業競争力を高めるための「攻め」の戦略へと明確に舵を切っている。

6.1 研究開発戦略：重点分野への集中とインフラ刷新

効果的な知財戦略の源泉は、質の高い研究開発活動にある。新計画では、その方向性が明確に示されている。

- **重点分野へのリソース集中:** ライフサイエンス、電子材料、環境・エネルギーの3分野を研究開発の重点領域と定め、経営資源を集中投下する方針を打ち出している¹。これは、限られたリソースを最も成長ポテンシャルの高い分野に振り向け、効率的に成果を創出するための合理的な判断である。
- **研究開発インフラの刷新と DX 推進:** 2026 年 9 月に完工予定の東京研究センターの建て替えをもって、主要な研究拠点のインフラ刷新が完了する¹。最新の設備は、研究者の創造性を刺激し、開発効率を向上させる基盤となる。さらに、MI（マテリアルズ・インフォマティクス）の専門技術者を育成し、自動実験装置の導入を拡大することで、従来の研究者の経験と勘に頼るスタイルから、データ駆動型の高度で効率的な研究開発体制への移行を目指している¹。これは、化学業界全体の DX 推進の潮流に乗るための重要な取り組みである⁴⁹。
- **オープンイノベーションの積極活用:** 自前主義に固執せず、外部の知見を積極的に取り入れる姿勢も鮮明である。全固体電池材料（東京科学大学）、CO₂ を原料とするポリウレタン製造技術、新規尿検査法（新潟大学）など、具体的なテーマでトップレベルの研究機関との産学官連携を推進している¹。これにより、開発のスピードアップと、自社だけでは到達し得ない技術領域へのアクセスが可能となる。

6.2 知的財産ポートフォリオと「攻めの知財」

新計画における知財戦略の最大の特徴は、事業貢献を強く意識した「攻めの姿勢」である。

- **三位一体活動と IP ランドスケープ:** 事業部門、研究開発部門、知財部門が一体となって戦略を練る「三位一体活動」を強化している⁵¹。その中核となるのが、「IP ランドスケープ」という手法の導入である⁵¹。これは、特許情報をはじめとする膨大なデータを分析し、競合他社の技術動向、事業戦略、研究開発の空白領域などを可視化することで、自社の経営戦略や研究開発戦略に活かすアプローチである。単に発明を保護する（守る）だけでなく、分析結果に基づいて意図的に特許網を構築し、競合他社の参入を抑止するような排他力の高い「攻め」の知財ポートフォリオ

獲得を目指すとしている⁵¹。

- **「攻め」の戦略の具体化:** この方針は、単なるスローガンにとどまらない。計画では、機能材料であるジルコニア事業において、特許侵害に対しては訴訟も辞さない構えであることが明記されている¹。これは、知的財産を事業競争における武器として活用するという強い意志の表れであり、特に技術的優位性が利益の源泉となる先端事業において極めて重要な姿勢である。

この戦略転換は、東ソーが先端事業で勝ち抜くための必須条件を深く理解していることを示している。チェーン事業の競争優位が規模とコスト効率から生まれるのに対し、先端事業の競争優位は、他社が模倣できない技術的差別化から生まれる。その差別化を法的に保護し、高収益性を維持するための「堀」となるのが、戦略的に構築された知的財産ポートフォリオなのである。

6.3 無形資産としてのブランド価値

知的財産ポートフォリオに加え、長年にわたり築き上げてきたブランドという無形資産も、東ソーの競争力を支える重要な要素である。特にバイオサイエンス事業において、液体クロマトグラフィー用充填剤である「トヨパール (TOYOPEARL)」は、その品質と実績から世界中の研究者や医薬品メーカーに広く認知され、高いブランド力を確立している¹。この信頼性が強固な顧客基盤を形成し、高い利益率と安定した事業運営を可能にしている。新中期経営計画におけるバイオサイエンス事業の成長は、この無形のブランド資産の上に成り立っていると言っても過言ではない。

第7章 総合評価と提言

東ソーの新中期経営計画（2025-2027 年度）は、前計画の未達という厳しい結果を踏まえ、事業構造を大胆に再定義し、成長への強い意志と株主への明確なコミットメントを示した、意欲的かつ論理的な計画である。しかし、その達成には複数の重要な課題を克服する必要がある。

7.1 5つの評価軸に基づく総括

- **成長性:** 「チェーン」事業で安定的にキャッシュを創出し、「先端」事業の成長に再投資するという両輪戦略は、ポートフォリオ経営の観点から合理的である。特に、抗体医薬市場の拡大を追い風とするバイオサイエンス事業の成長ポテンシャルは高く評価できる。ただし、計画全体の目標達成は、半導体市況の回復やMDI市況の安定など、不確実性の高い外部環境に大きく依存する構造となっている。
- **リスク:** 前計画の失敗を教訓としたポートフォリオ再編は、特定市場への依存度を下げ、リスク分散に寄与する。しかし、チェーン事業が依然として市況変動リスクに大きく晒されている点は変わらない。最大の懸念は、成長投資と株主還元という二つの大きな資金需要を、変動の激しいキャッシュフローで賄うという財務構造である。市況悪化時には、成長と還元のどちらを優先するかという厳しい判断を迫られる「戦略的スクイズ」に陥る可能性がある。
- **海外展開:** 新興国（ベトナム）での「市場追随型」投資と、先進国（日米）での「サプライチェーン安全保障型」投資を使い分けるデュアルトラック戦略は、現在のグローバル環境を的確に捉えた洗練されたアプローチである。ただし、それぞれにカントリーリスクや競争激化といった実行上の課題が伴う。
- **人材戦略:** 「自律型・グローバル人材」の育成という目標は戦略と整合しているが、その実現を阻む可能性のある「年功序列」的な組織文化との間に深刻なギャップが存在する。この文化的な慣性が、イノベーションを必須とする先端事業の成長にとって最大の足枷となるリスクを内包している。
- **知財・無形資産戦略:** 従来の守りの姿勢から脱却し、IPランドスケープを活用した「攻めの知財」へと明確に舵を切った点は高く評価できる。これは、技術的優位性が生命線となる先端事業の競争力を確保し、高収益性を維持するための不可欠な戦略である。

7.2 投資家・ステークホルダーへのインプリケーション

本中期経営計画は、高い成長ポテンシャルと、業界でもトップクラスに手厚い株主還元を両立させることを目指す、投資家にとって魅力的な内容を含んでいる。特に、年間100円の配当下限と500億円の自己株取得枠は、株価に強力な下支えを提供するものと期待される。

しかし、この計画が「絵に描いた餅」に終わらないためには、以下の3つの条件が満たされる必要がある。

1. **先端事業の計画達成:** バイオサイエンス事業が安定成長の基盤となり、電子材料事業が市況回復の波に乗って収益を拡大できるか。
2. **チェーン事業の安定性:** 市況の荒波を乗り越え、計画された設備投資と株主還元を支えるだけの安定的なキャッシュフローを創出し続けられるか。
3. **組織文化の変革:** これが最も重要かつ困難な課題である。経営陣が、イノベーションを真に促進するための本質的な組織・文化変革を断行できるか。

投資家は、これらの進捗を注意深くモニタリングする必要がある。特に、人事制度改革の具体的内容や、市況悪化時の経営陣の資本配分判断が、計画の実現可能性を測る重要な試金石となるだろう。

7.3 中期経営計画達成に向けた提言

本計画の成功確率を最大化するため、以下の3点を提言する。

1. 最優先課題としての組織文化変革の断行:
経営陣は、「挑戦的風土」というスローガンを、具体的な制度に落とし込むべきである。特に、成果や挑戦が正当に報われる評価・報酬制度への抜本的改革が不可欠だ。例えば、業績連動報酬の比率を大幅に引き上げ、年功序列的要素を排除し、失敗を許容する文化を醸成するための具体的な仕組み（例：挑戦的な目標に対する失敗は評価を下げない、など）を明文化し、全社に浸透させることが求められる。この変革なくして、先端事業を担う「自律型人材」の育成と活躍は望めない。
2. リスク管理の高度化と透明性の向上:
チェーン事業の市況変動がキャッシュフローに与える影響を常にストレステストし、複数のシナリオを想定したコンティンジェンシープラン（緊急時対応計画）を策定すべきである。特に、営業キャッシュフローが計画値を下回った場合に、設備投資と株主還元のどちらを、どの程度、どのような基準で調整するのかという優先順位付けの方針を、事前に検討し、可能な範囲で投資家に開示することが望ましい。これにより、市場の不確実性を低減し、経営への信頼を高めることができる。
3. 先端事業における機動的なリソース配分:
3年という計画期間は、技術革新の速い先端分野においては決して長くない。バイオ、電子材料、水処理という3つの柱の進捗を四半期ごとに厳しく評価し、計画

通りに進んでいない、あるいは市場環境が想定と大きく異なった分野については、迅速にリソース配分を見直す機動的な意思決定プロセスを確立すべきである。有望な分野へリソースを再配分し、成果が見込めない分野からは早期に撤退する「選択と集中」を徹底することが、ポートフォリオ全体の価値を最大化する鍵となる。

引用文献

1. 中期経営計画 (2025～2027 年度), 6 月 14, 2025 にアクセス、
https://www.marr.jp/shared_files/contents/manews/60/60673/60673.pdf
2. 東ソー、中期経営計画の説明会開く - ゴム報知新聞, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://gomuhouchi.com/materials/67664/>
3. 東ソー反発 中期経営計画を策定 28.3 期の営業利益目標は 1400 億円 - Yahoo! ファイナンス, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/bb06a36536da7c252dd26196467ed42634188213>
4. 東ソーが底堅い、中期経営計画の業績目標と株主還元姿勢を好感 - Yahoo! ファイナンス, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/f929676f24e5b2d23688c358624c7a0333d54814>
5. 東ソー[4042] - ニュース | Ullet (ユーレット) , 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.ullet.com/%E6%9D%B1%E3%82%BD%E3%83%BC/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9>
6. 東ソーが底堅い、中期経営計画の業績目標と株主還元姿勢を好感 - 株探 (かぶたん) , 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202505230395>
7. 東ソーが大幅反発、3 年後営業益 1400 億円の中計を前向き評価 - 会社四季報オンライン, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://shikiho.toyokeizai.net/news/0/879885>
8. 東ソーが底堅い、中期経営計画の業績目標と株主還元姿勢を好感 - みんかぶ, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://minkabu.jp/news/4239277>
9. 東ソー、新中期経営計画発表 営業利益 1 4 0 0 億円めざす - ゴムタイムス, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.gomutimes.co.jp/?p=204100>
10. 配当情報 | 株式・社債情報 | IR 情報 | 三菱ケミカルグループ, 6 月 14, 2025 にアクセス、
https://www.mcgc.com/ir/stock_info/stock_dividend.html
11. 株主還元情報 | 住友商事 - Sumitomo Corporation, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.sumitomocorp.com/ja/jp/ir/stock/information>
12. 株主の皆様へ - 三井化学, 6 月 14, 2025 にアクセス、
https://jp.mitsuichemicals.com/content/dam/mitsuichemicals/sites/mci/documents/release/2024/br_240625.pdf
13. 三井化学 (4183) : 企業情報・決算短信 AI 要約 [Mitsui Chemicals] - みんかぶ, 6 月 14, 2025 にアクセス、
https://minkabu.jp/stock/4183/settlement_summary
14. 株主還元について | 個人投資家のみなさまへ | IR 情報 | 旭化成株式会社, 6 月 14,

- 2025 にアクセス、 <https://www.asahi-kasei.com/jp/ir/investment/dividend/>
15. 『中期経営計画 2027 ~Trailblaze Together~』の発表について | 旭化成株式会社のプレスリリース, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000180.000079452.html>
 16. 前週末 23 日に「買われた株！」総ザライ (2) — 本日につながる期待株は？ - Yahoo!ファイナンス, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/408b31fa983df33126fcd296246ab46909d538d6>
 17. 4042 東ソー - IFIS 株予報 - 業績進ちよくと決算スケジュール, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tpl&sa=report&bcode=4042>
 18. 【アナリスト評価】東ソー、レーティング強気を継続、目標株価 2700 円に引上げ (日系中堅証券), 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/b51eed6412d9e713854c0863ab93663ac21b0679>
 19. 東ソー (4042): アナリストの予想株価・プロ予想 [TOSOH] - みんなぶ, 6 月 14, 2025 にアクセス、
https://minkabu.jp/stock/4042/analyst_consensus
 20. ステークホルダーとのコミュニケーション | 社会 | CSR | 東ソー株式会社, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.tosoh.co.jp/csr/social/communication/>
 21. IR ライブラリ | IR 情報 | 東ソー, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.tosoh.co.jp/ir/library/>
 22. 東ソー株式会社, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.tosoh.co.jp/>
 23. 抗体治療薬の市場調査 | 市場規模 分析 動向 - グローバルインフォメーション, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.gii.co.jp/report/ires1718092-antibody-therapeutics-market-by-format-route.html>
 24. AI が予測するバイオ医薬品メーカー 業界 | 2030 年市場規模推移と主要企業ランキング, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://service.xenobrain.jp/forecastresults/market-size/biopharmaceutical>
 25. ケムネット東京 東ソー、分離精製剤トヨパールを 50%増強 南陽事業所に設備集約, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<http://www.chem-t.com/cgi-bin/passFile/NCODE/8721>
 26. 半導体製造に欠かせない「石英ガラス」、市場規模は拡大一途 設備投資減少もリピーター需要でダメージ軽微 | LIMO | 暮らしとお金の経済メディア, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://limo.media/articles/-/13321?page=1>
 27. Tosoh's medium-term business plan aims for 170 billion yen in operating profit and a 30% reduction... - YouTube, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.youtube.com/watch?v=OCO0sX4MhSA>
 28. ベトナムに粗 MDI スプリッターを新設～東南アジアでの需要拡大に対応～ | ニュース - 東ソー, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.tosoh.co.jp/news/release/2023/20231002.html>
 29. 東ソー、ベトナムに粗 MDI スプリッター新設 - 東南アジアの需要増加に適応, 6 月 14, 2025 にアクセス、

- <https://tradehack.jp/content/statics/news/20231003100315.html>
30. PUdaily は 2023 年アジア太平洋ポリウレタン市場調査レポートを公表 | ウレタン総合サイト | PU Portal - 長瀬産業, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://division.nagase.co.jp/pu-portal/3115/>
 31. アジア太平洋の MDI 市場 (2023 年) - グローバルインフォメーション, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.gü.co.jp/report/pud1442085-asia-pacific-mdi-market-research-report.html>
 32. メチレンジフェニルジイソシアネート (MDI) 市場規模・シェア分析 - Mordor Intelligence, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.mordorintelligence.com/ja/industry-reports/methylene-diphenyl-diisocyanate-mdi-market>
 33. ベトナムの化学産業: グリーン成長に向けた環境に優しい慣行の採用 - B-Company, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://b-company.jp/ja/the-chemical-industry-in-vietnam-embracing-eco-friendly-practices-towards-green-growth/>
 34. ベトナム「化学品法」改正案が完成 - CIRS, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://jp.cirs-group.com/vietnam-s-law-on-chemicals-amendment-draft-completed-nihongo>
 35. ベトナムへの進出／ビジネス拡大の好機 - 大和総研, 6 月 14, 2025 にアクセス、
https://www.dir.co.jp/report/research/economics/emg/20241120_024746.pdf
 36. 出光興産「ベトナム事業」の敗北 | 【公式】三万人のための総合情報誌『選択』, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.sentaku.co.jp/articles/view/22001>
 37. 東ソーレポート, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.tosoh.co.jp/csr/report/data/report2024.pdf>
 38. 東ソー[4042] - 対処すべき課題 | Ullet (ユーレット), 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.ullet.com/%E6%9D%B1%E3%82%BD%E3%83%BC/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task>
 39. 東ソー[4042] - 事業等のリスク | Ullet (ユーレット), 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.ullet.com/%E6%9D%B1%E3%82%BD%E3%83%BC/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/risk>
 40. 東ソー株式会社の環境イニシアチブとパフォーマンスに関する包括的分析 | GX リサーチ, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://gx-research.com/companies/5250001010002/reports/64>
 41. 人事制度と人材育成 | 社会 | CSR | 東ソー株式会社, 6 月 14, 2025 にアクセス、
https://www.tosoh.co.jp/csr/social/human_resources/
 42. 制度を知る | 働く環境を知る | 東ソー株式会社 キャリア採用情報, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.tosoh.co.jp/recruit/career/environment/system.html>
 43. 東ソーの退職理由・離職率に関する評判・口コミ一覧 (全 10 件) - 就活会議, 6 月 14, 2025 にアクセス、
https://syukatsu-kaigi.jp/companies/111055/post_items/11/word_mouths
 44. 【徹底分析】東ソー | 業績・競合比較・福利厚生など - note, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://note.com/chemytics01/n/nb9a5ff06204f>
 45. 【東ソーへ転職するには】様々な中途採用情報を社員の口コミから評価 - JobQ

- Town, 6 月 14, 2025 にアクセス、<https://job-q.me/articles/2588>
46. イノベーションを起こすには？必要な企業文化や組織体系を解説 - Relic, 6 月 14, 2025 にアクセス、<https://relic.co.jp/battery/soshiki-jinzai/19789>
 47. イノベーションを妨げる、社内の“3 つの壁”の撤去に必要なこと 「新しい価値」を生むための、組織文化のリフレームの重要性 - ログミーBiz, 6 月 14, 2025 にアクセス、https://logmi.jp/main/social_economy/326599
 48. 東ソーレポート, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.tosoh.co.jp/csr/report/data/report2021.pdf>
 49. 化学業界における DX とは？導入のメリット・デメリットや導入事例、課題を解説 - エクサウィザーズ, 6 月 14, 2025 にアクセス、
https://exawizards.com/column/article/dx/chemical_industry/
 50. 【事例あり】化学 DX とは？知っておきたい課題と実現できることを解説 | リスキリングナビ, 6 月 14, 2025 にアクセス、<https://reskilling-navi.com/column/chemistry-dx>
 51. 知的財産戦略 | 研究開発 - 東ソー, 6 月 14, 2025 にアクセス、
https://www.tosoh.co.jp/technology/ip_strategy/
 52. 化学分野のスペシャリストとして“攻める”知財にチャレンジしていきたい。 - 東ソー, 6 月 14, 2025 にアクセス、
<https://www.tosoh.co.jp/recruit/career/people/intellectual-property.html>