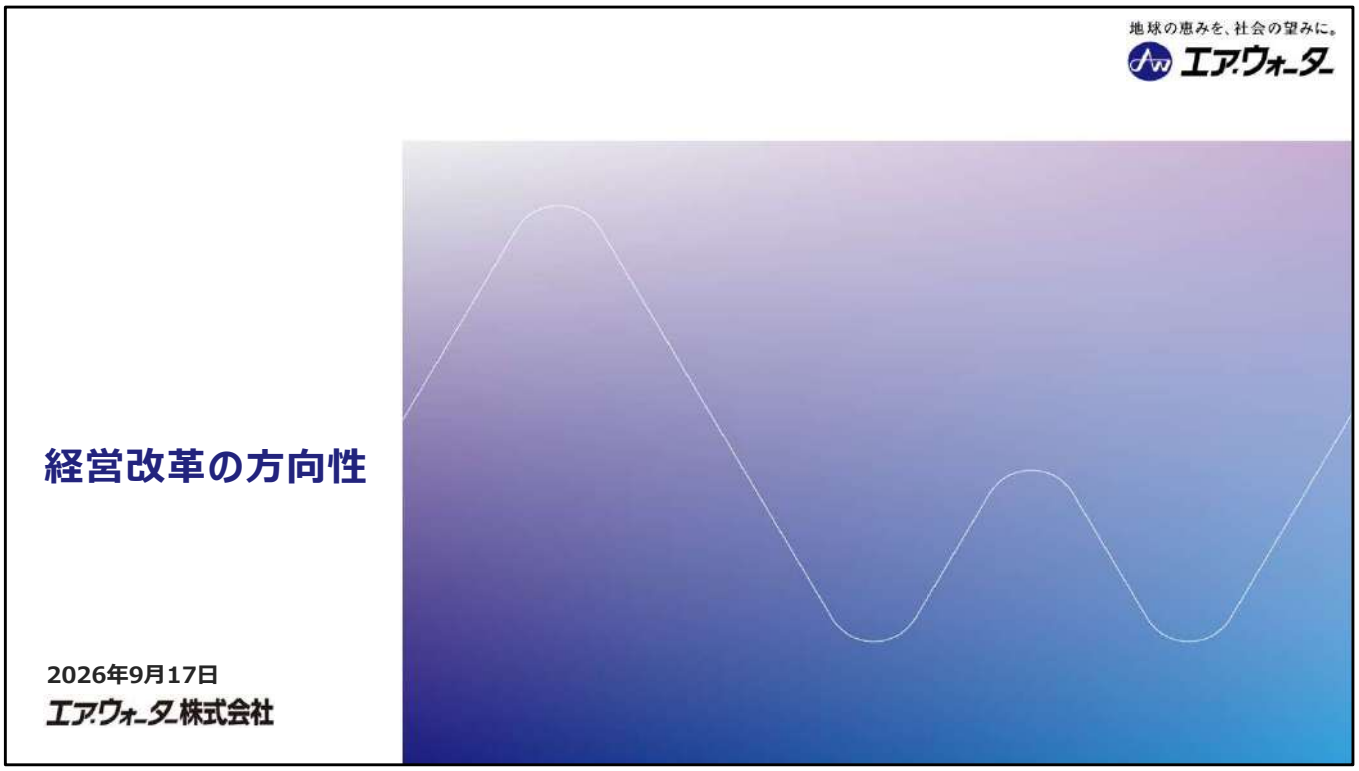



**エア・ウォーター株式会社**
**「経営改革の方向性」説明会スクリプト**

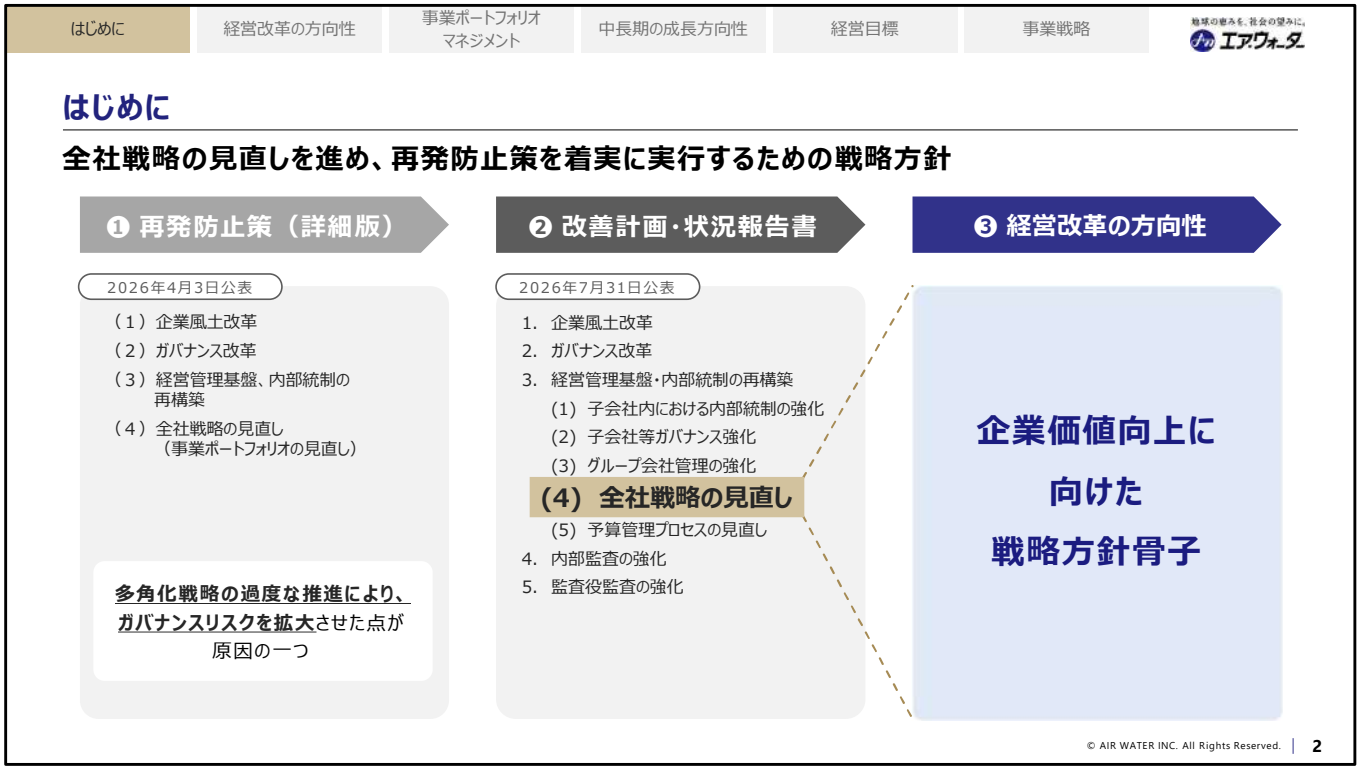
**説明者**

| | | |
|---|---|---|
| 代表取締役 | 社長執行役員 | 千歳 喜弘（せんざい よしひろ） |
| 代表取締役 | 副社長執行役員 | 唐渡 有　（からと ゆう） |
| 上席執行役員 | 財務・IR部長 | 白岩 啓孝（しらいわ ひろたか） |

**司会進行**

| | | |
|---|---|---|
| 財務・IR部 | IRグループ長 | 植杉 文　（うえすぎ あや） |

2026年９月17日




**説明者：代表取締役 社長執行役員 千歳 喜弘（せんざい よしひろ）**

社長の千歳でございます。

本日はご多忙の中、当社の経営改革の方向性に関する説明会にご出席賜り、誠にありがとうございます。まず、不適切会計事案により、株主・投資家の皆さまをはじめ、関係する皆さまに大変なご心配とご迷惑をおかけしておりますことを、深くお詫び申し上げます。

当社は今回の不適切会計の事案を受け、東京証券取引所から2026年5月１日に特別注意銘柄に指定されました。現在、ガバナンス体制の構築およびその運用の状況を2027年4月30日にまとめ、報告すべく、全社を挙げて特別注意銘柄の指定の解除を目指して取り組んでおります。ぜひとも皆様のご支援を賜りたいと思っております。

はじめに、当社の全社戦略の見直しを進め、再発防止を着実に進める戦略方針として、2026年4月3日に再発防止策を策定し、同7月31日に改善計画状況報告書を提出しております。

企業の風土改革、ガバナンスの改革、経営・管理の基盤、内部統制の再構築、および全社戦略の見直しを進めております。過度な成長戦略を進めた結果として、ガバナンス不全を起こしてしまったことが、今回の問題の源泉にございます。

本日は再発防止の四つの施策のうちの一つである「全社戦略の見直し」についてご報告いたします。経営改革の方向性としては、企業価値向上に向けて戦略方針を骨子として、再発防止だけではなく、経営の在り方からしっかりと見直すという戦略で進めてまいりたいと考えております。

## 経営改革の方向性

**経営のあり方を根本から見直し、独自性のある事業モデルを再構築**

| | これまで | これから |
|---|---|---|
| 経営方針 | 企業規模の拡大<br>（1兆円企業ビジョン） | **量から質への転換により<br>持続的成長を追求** |
| 成長戦略 | 全方位的なM&Aによる多角化 | **コアコンピタンスを起点とした<br>独自モデルの再構築** |
| 事業運営 | 分権／分散型の運営管理<br>M&Aへのリソース偏重 | **内部統制／ガバナンス徹底<br>リソース集中によるシナジー発揮** |

© AIR WATER INC. All Rights Reserved.


前述の通り、これまで当社は1兆円企業ビジョンのもと、全方位的なM&Aなどを過度に進めた結果、ガバナンス不全を起こしてしまいました。これらを反省したうえで、これからは量から質への転換を図り、持続的成長を追求する経営に移します。

コアコンピタンスをしっかりと捉え、それを起点に横串の事業モデルを再構築していきます。当然、内部統制、ガバナンスはしっかりと機能させながら進めていきたいと思っております。

## パーパス

# 地球の恵みを、社会の望みに。

ありたい姿

空気や水などの地球の恵みを、人々の暮らしや産業にとって
「なくてはならない価値」へと進化させ、社会に提供し続けます。

暮らしや産業に不可欠な製品・サービスを安定的に提供し続けるとともに、
企業価値向上を通じて、社会にとって“なくてはならない”企業であり続けます。

社会の変化とお客様の課題を捉え、独自技術、供給ネットワーク、顧客基盤といった
強みを磨くことで、社会の望みに応える新たな価値を創造し続けます。

© AIR WATER INC. All Rights Reserved.


「地球の恵みを、社会の望みに。」というパーパスは守り抜きます。我々は、暮らしや産業に不可欠な製品やサービスを安定的に供給し続け、世界にとってなくてはならない会社を目指しております。

当社はこのパーパスのもとでこれからも進んでまいります。

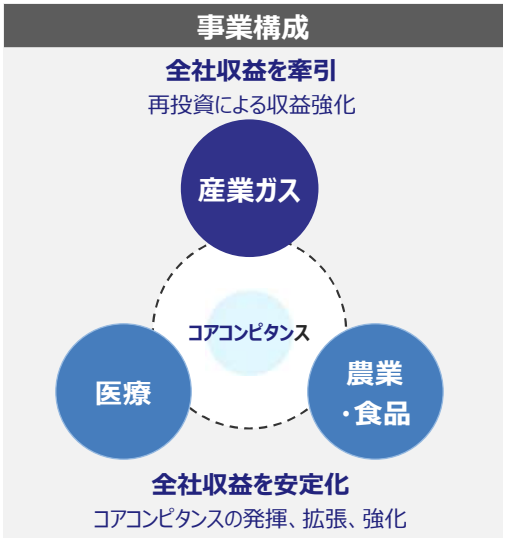
当社の強みは、独自の技術、ノウハウ、特に地球の資源の分離、精製、回収、これらを製造から販売まで一貫した供給ネットワークを持つ、というところにあります。
また、エリアの集積、顧客基盤、特にエリア特性を生かした自社の物流を持つことを強みとし、最終顧客である多くのお客様のニーズの起点をしっかりとキャッチアップできる体制を取っており、そこからソリューションの創出につなげられます。

このように、クロスセルを提供できることで、産業ガス、医療、農業・食品において共通して、高い参入障壁を持つことができています。
ここに非常に強みがあると考えており、長期で安定したキャッシュフローを創出することが可能となっています。

## 事業構成／事業ポートフォリオマネジメント

**「戦略適合性」、「財務パフォーマンス」、「ガバナンス」の観点で事業ポートフォリオを評価**

### 事業構成




### 事業ポートフォリオの評価軸

| | |
|---|---|
| 戦略適合性 | ■ 自社の強み（コアコンピタンス）<br>拡張・強化の見込みがあるか |
| 財務<br>パフォーマンス | ■ 企業価値向上に資するか<br>(成長性、収益性、資本効率性) |
| ガバナンス | ■ 必要なガバナンス水準を満たせるか |

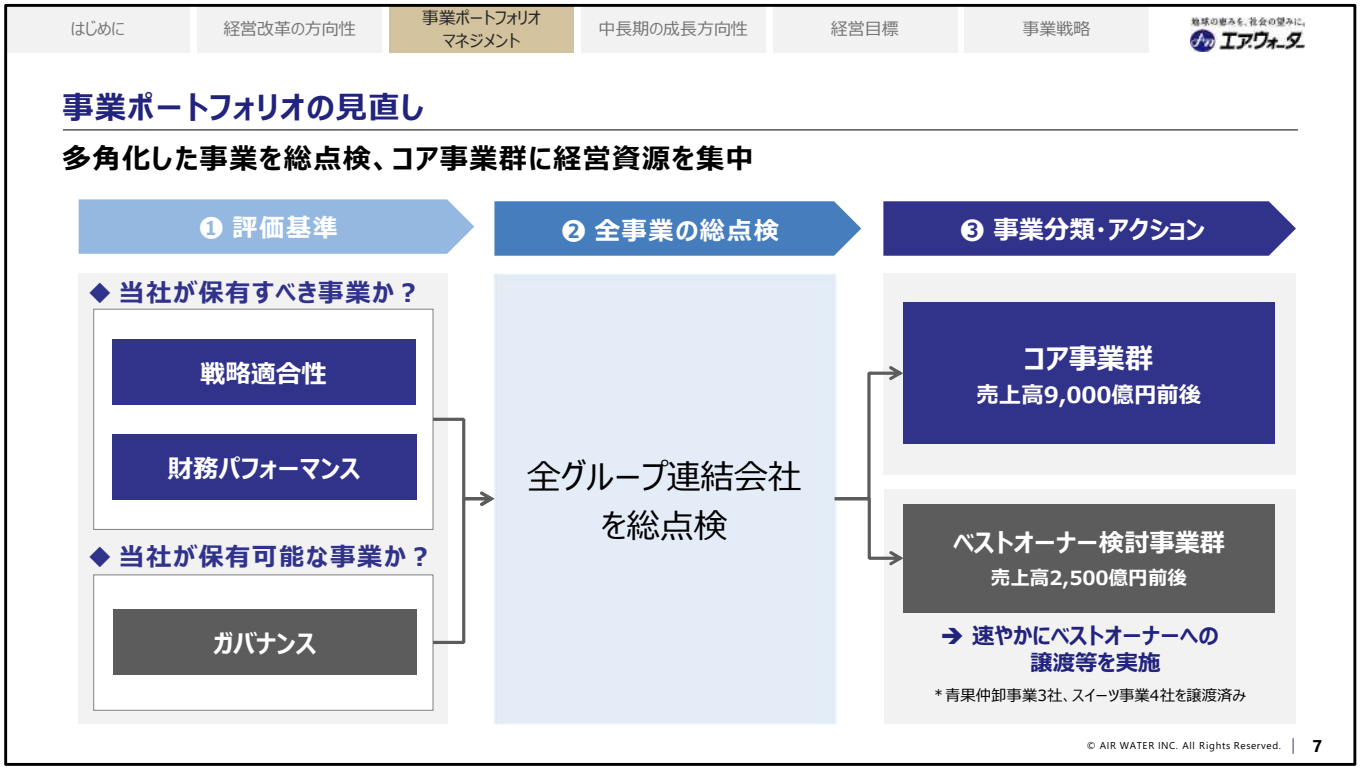
© AIR WATER INC. All Rights Reserved. 

事業ポートフォリオは、戦略の適合性、財務パフォーマンス、ガバナンスの3つの観点で評価しております。事業としては、なくてはならない産業ガス、命を守る医療、健康を守る農業・食品を持ち、これらをコアコンピタンスとして事業を推進しております。

わたくしは、産業ガスという大きなロケットに、医療と農業・食品という小型で高性能なエンジンを搭載してロケットを飛ばしているとよく表現しています。2020年頃から世界の事業環境は、大きな地殻変動が起こっており、そのような環境でもしっかりと産業ガスのロケットを、微調整がきく医療や農業・食品というエンジンを持ちながら飛ばして成長していくモデルだと考えております。

戦略の適合性とは、当社の強みをしっかり活かせる事業かどうか。
財務パフォーマンスとは、成長性、収益性、資本効率から勝てる事業であるか。
ガバナンスは、当然なければならない

この3つを評価軸として事業を見直してまいります。

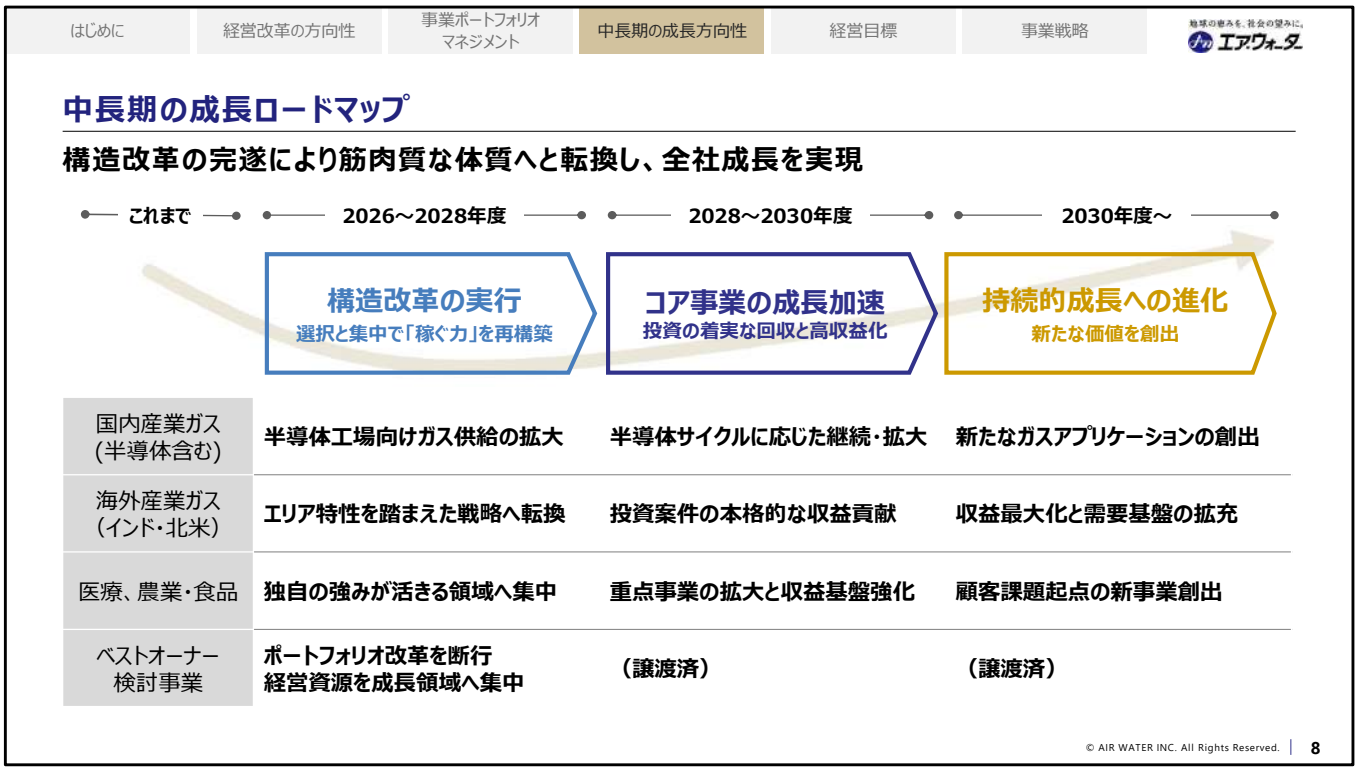



今回の事業ポートフォリオの見直しでは、これまでに多角化した事業を、総点検しています。

評価基準としては、1つは、当社が保有するべき事業かどうか、すなわち事業戦略の適合性があるか、財務パフォーマンスが取れるかどうか。

そして、もう1つはベースとしてガバナンスがしっかりしていること。これらがそろってはじめて、事業が成長していくものだと認識しております。

それらの評価軸において、約260社の総点検を行い、結果としてコア事業は約9,000億円の規模になろうかと思います。
一方、当社が持ち続けるのではなく、より良い相手様と組み、よりその事業が成長する可能性があるものをベストオーナー検討事業体と表現し、約2,500億円規模になろうかと考えています。今もなお、分類を進めている次第です。




中期的な成長ロードマップとしては、まず2026年から2028年あたりにかけて構造改革を実行します。2028年から2030年には、その成長を加速し、2030年以後は持続的成長や進化という形に持っていきたいと考えております。

国内の産業ガスは、現在、市場が成長している半導体に対するガスの供給を拡大します。海外は、インド、北米を中心としたエリアにおける戦略の徹底、投資を進めてまいります。

医療、農業・食品については、独自の強みをしっかりと活かせる事業に集中します。そこから、より強みを出せる相手、すなわちベストオーナーに移っていただくという選択を進めます。

2028年から2030年は、国内の産業ガスは、まさに半導体のサイクルに応じて、継続拡大したいと思います。半導体はますますガスに対する要求も高くなっており、そこをしっかりキャッチアップし、伸ばしていきたい考えです。
海外につきましては、投資案件をここから3年間でやってまいりますので、2028年から

2030年は収益貢献をするような段階に入ろうと思っております。
医療、農業・食品については、重点事業を拡大していきたいと思っております。ベストオーナーへの譲渡については、この3年間で終わるという形で計画をしております。

2030年以降、例えば国内のガスについては、我々の強みであるお客様との接点の強さからくる新しいガスアプリケーションを創出し、他社より早く、大きく事業の立ち上げ等を進めてまいりたいと考えています。これらの投資につきましては、規律ある投資をし、規律ある成長を遂げてまいりたいと考えております。

## 経営目標 － 主要KPI

**経営改革を通じ、売上規模ではなく、収益性と財務健全性の向上と株主還元の両立を目指す**

| | FY2025（実績） | FY2026（見込み） | FY2030（到達イメージ） |
|---|---|---|---|
| **収益性** | | | |
| 営業利益率 | －（7.0%）*4 | 4.2%（6.7%） | **8.0%超** |
| ROE*1 | － | 7.0% | **10.0%超** |
| ROIC*2 | －（5.6%） | 3.6%（5.7%） | **6.5%超** |
| **財務健全性** | | | |
| Net D/Eレシオ | 1.1 | 1.1 | **0.8～1.0** |
| **参考** | | | |
| 売上高 | 1兆668億円 | 1兆1,400億円 | **1兆円規模** |
| 営業利益 | ▲372億円 | 480億円 | **800億円規模** |
| 事業利益*3 | 745億円 | 764億円 | |

*1：「親会社の所有者に帰属する当期利益」÷「親会社の所有者に帰属する持分（期首・期末の平均）」
*2：「親会社の所有者に帰属する当期利益」÷「投下資本（株主資本＋有利子負債）」
*3：営業利益より外部サポート費用等の非経常要因除く事業利益
*4：カッコは事業利益に対する利益率

© AIR WATER INC. All Rights Reserved.

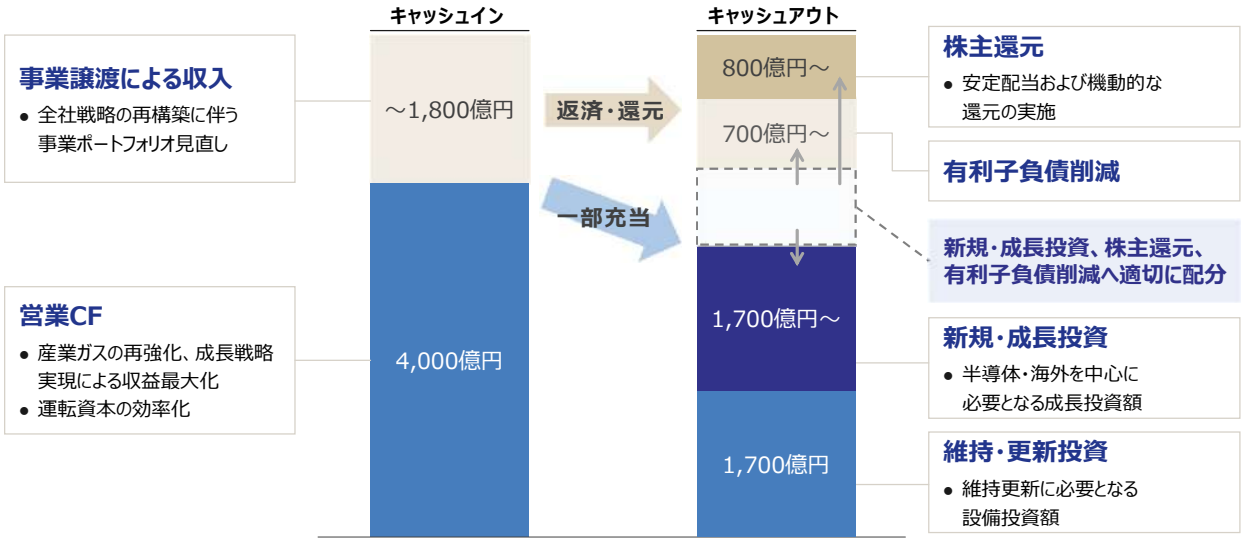

特殊要因を除く営業利益率は2026年度6.7%、2030年度は8%超。ROICは2026年度5.7%、2030年は6.5%超。ネットD/Eレシオについても1.1倍でありましたが、2030年には0.8～1.0倍を想定しています。

売上高は2026年度で1兆1,400億円ほどの想定ですが、一部は切り出す部分もあり、一旦縮むものの、2030年までには再び1兆円規模になるように考えております。

特殊要因を除いた真の事業の利益を表す事業利益は、2025年度745億円、2026年度764億円、2030年には800億円規模が到達イメージです。

## 経営目標 － キャピタル･アロケーション方針（FY2026～2030累計）

**営業キャッシュフローは投資と通常配当、事業譲渡収入は主に株主還元と有利子負債削減に充当**




© AIR WATER INC. All Rights Reserved. 

2026年度から2030年度にかけて、累計営業キャッシュフローが4,000億円、事業譲渡からの収入が約1,800億円。
そこから、維持更新設備投資で1,700億円、成長投資が1,700億円、株主還元が800億円、有利子負債の削減で700億円程度と考えております。
残りの部分で新規の成長投資、株主還元、有利子負債の削減など適切な配分で進めていきたいと考えております。

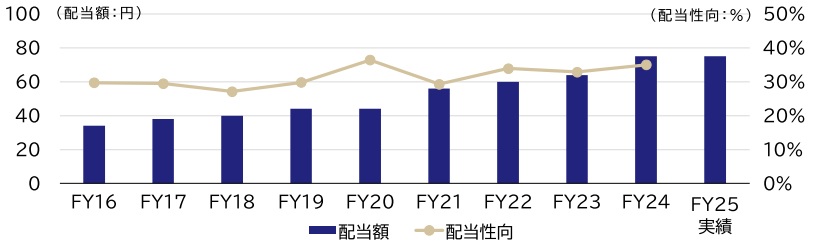
## 株主還元方針

**経営の最重要課題のひとつとして対応**

| | |
|---|---|
| 還元方針 | 事業譲渡によるキャッシュインは、成長投資・財務健全性とのバランスを踏まえ、機動的に還元予定 |
| 配当方針 | 安定的な配当を継続 |

（年間配当額・配当性向推移）

| 2024年度 実績 | 2025年度 実績 | 2026年度 予想 |
|---|---|---|
| 75円 | 75円 | 未定 |



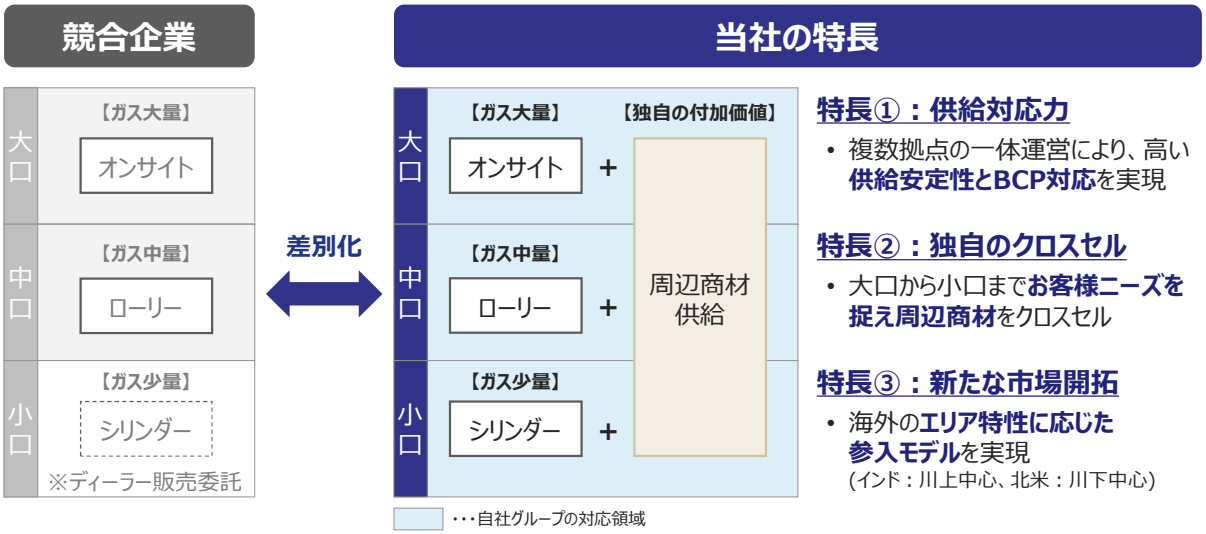

© AIR WATER INC. All Rights Reserved. 

株主還元の方針ですが、まず、事業譲渡によるキャッシュインは、成長投資及び財務健全化のためのバランスの取れた配分および配当・自社株買いを含めた機動的な還元を予定しています。

今年度の配当については、現在精査しており、まとまり次第、適切に公表をさせていただきたいと思っております。

## 産業ガスの事業戦略①

**バリューチェーンの川上から川下までを自社一貫で担い、安定供給とキャッシュフロー拡大を両立**




**特長①：供給対応力**

- 複数拠点の一体運営により、高い**供給安定性とBCP対応**を実現

**特長②：独自のクロスセル**

- 大口から小口まで**お客様ニーズを捉え周辺商材**をクロスセル

**特長③：新たな市場開拓**

- 海外の**エリア特性に応じた参入モデル**を実現
(インド：川上中心、北米：川下中心)

© AIR WATER INC. All Rights Reserved. 

産業ガス事業の一番の特徴は、競合他社と当社との違いです。

競合他社は小口を代理店に販売委託をしておりますが、当社は自前であり行っている点が大きく異なります。
小口をしっかりとシリンダーで供給することで、お客様との強固な接点が生まれ、周辺の材料や工事、保守などの事業を一緒に行うことが可能になります。そこで新たな切り口、新しいガスアプリケーションを生み出せると考えております。
当社は全国にネットワークがあり、安定したガスの供給とBCP対応を実現しています。

今後は新しい市場に着実に参入し、もう一つの特徴であるクロスセルを行ってまいります。

## 産業ガスの事業戦略②

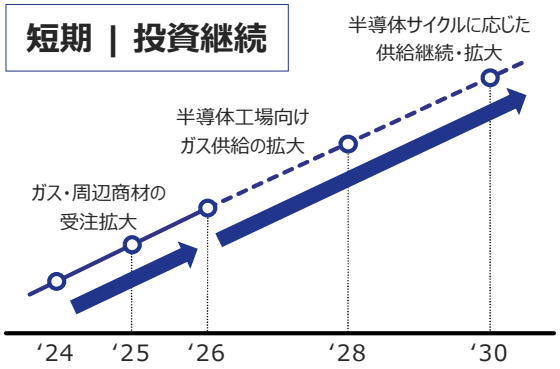
**短期は国内半導体向け新規需要の獲得、中期はインド・北米の段階的なエリア拡大で成長を実現**

### 成長イメージ①：半導体

■**需要**：高純度ガス・周辺商材で新規需要を獲得

■**投資**：大型投資を起点に顧客接点を拡大

**短期 | 投資継続**

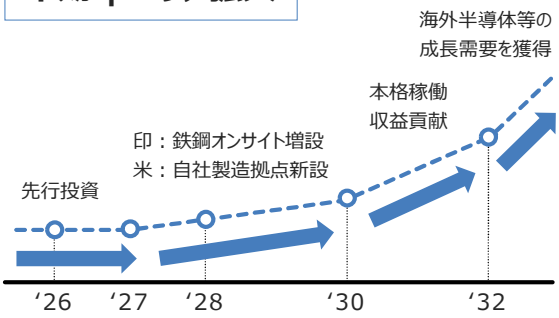



### 成長イメージ②：インド・北米

■**インド**：鉄鋼需要を起点に産業用途へ供給拡大

■**北米** ：供給空白地を狙って製造～販売の供給網を構築

**中期 | エリア拡大**




© AIR WATER INC. All Rights Reserved. 

半導体関連は今後大きな成長を遂げてまいります。
当社も着実にキャッチアップしていきます。特に、高まるガス純度の要求に対応するとともに、量についても対応してまいります。

また、海外ではエリアの特性を活かした事業の展開をしてまいります。
インドでは大型のガス供給プラントで供給拡大、北米では特定のエリアに集中する製造業へガスを供給してまいります。

## 医療、農業・食品事業の戦略

**社会的使命を担う企業として果たすべき役割と強みが活きる領域へ絞り込み、不可欠なインフラを支える**

| | 医療事業 | 農業・食品事業 |
|---|---|---|
| 私たちの使命 | **ライフラインを繋ぎ、いのちを守る**<br>医療用酸素をはじめ、様々なソリューションで医療提供体制を支える | **食の安定・安全安心を守る**<br>北海道を中心としたバリューチェーンを通じ、需給安定化を支える |
| 基本戦略<br>成長ポテンシャル | ■安定供給インフラ<br>北海道から沖縄まで、全国網羅した自社拠点からなくてはならない商品・サービスを提供し続ける<br>ソリューションの届け先を着実に拡張<br>商材展開<br>消防関連 地域医療 防災設備 在宅医療 吸入機器 医療設備 人工呼吸器 医療用ガス<br>医療用ガスを起点に高齢化、病院統廃合、在宅シフト等の業界変化へ対応 | ■地域密着×需給設計<br>50年超かけて築いた生産者との関係、カテゴリートップ顧客との関係を、当社の価値で安定的につなぐ<br>有望な産地の将来ポテンシャル先取り<br>バリューチェーン<br>栽培・調達<br>集荷・加工<br>販売<br>北海道を中心とした、各地域の事業基盤を再定義<br>(自社栽培・契約農家網、冷凍等の加工・付加価値・・・新製品)<br>業務用・市販用製品を、飲食料品メーカー／外食／スーパー等へ幅広く安定供給 |

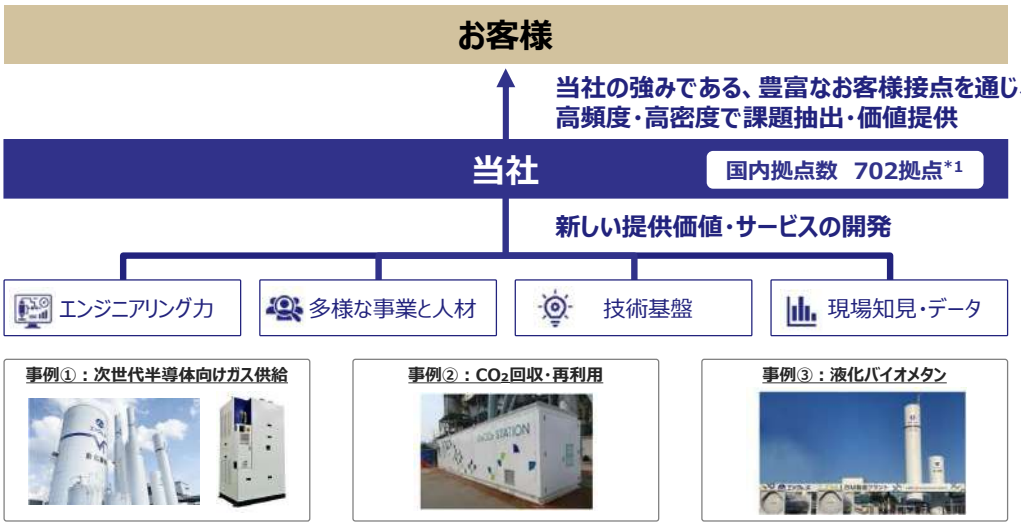
© AIR WATER INC. All Rights Reserved. 

いのちを守る医療では、病院や在宅医療で必要になる医療用酸素を中心に、展開してまいります。
特に新規で病院が建設されると、医療用酸素以外にも防災を含めて様々な需要が生まれるため、キャッチアップしてまいります。

食の安全安心を守る農業・食品については、北海道や長野での強みがあります。
特に北海道には強いネットワークがあり、また、温暖化などの影響で北海道のポテンシャルは非常に高くなってきていると認識しております。

## 持続的成長のために

**お客様の近くで課題を捉え、素早いフットワークで新たな提供価値・ビジネスを創出し続けていく**




*1:数値は2025年3月末時点

© AIR WATER INC. All Rights Reserved. 

持続的成長のために当社はご覧のような戦略を取っております。
当社は国内に700か所の拠点を持っており、それぞれでエンジニアリング、人材、技術、データを持っています。そのうえで、お客様と密接な関係を形成し、新たな価値を生み出してまいりたいと思っております。

今回の事象を厳粛に受け止め、我々としてあるべき業態に変革し、信頼を回復してまいりたいと思います。
そのためには、正しいことを最優先に、強みをとらえ、持続的に成長し、結果として信頼を回復し企業価値を高めていくことが私の使命と捉えております。
今後とも、使命を果たすべく邁進してまいりますので、是非とも皆様方のご支援を賜れればありがたいと思っております。

以上で説明を終わらせていただきます。

地球の恵みを、社会の望みに。
エア・ウォーター

# 補足資料

© AIR WATER INC. All Rights Reserved.

# 産業ガス（半導体用途）の成長戦略

## ガス、装置、配管、運用保守、周辺商材を一体提供し、顧客の安定操業・課題解決を実現

### シェア・実績・拠点網に裏付けられた強固な事業基盤

| 産業ガスの高シェアと安定供給基盤 | 顧客との強固な接点・信頼関係 | 全国に広がる強力なネットワーク |
|---|---|---|
| 国内$N_2$シェア*1 **35%** | 増設企業の既存工場への**取引実績** | 全国**47**拠点 |

### 収益最大化に向けた3つの重点施策

1 顧客の投資計画に連動した**供給キャパシティの戦略的拡大**

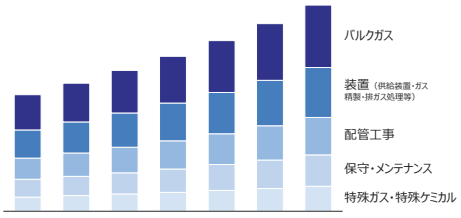
2 最先端プロセスを支える**超高純度化・常時精密分析の追求**

3 ガスから装置・保守までの一体提供による顧客課題の包括解決を目指す**ソリューション提案力の強化**

### 半導体市場の拡大を捉えた事業成長イメージ

提供価値の進化：最適コストと操業安定化 → 先行的な課題解決 → 戦略的パートナーへ

**ガスを起点に複数の商材を組み合わせて提供することで、深く顧客に入り込み、共に成長する戦略的パートナーへ**




**先端半導体投資の拡大が当事業を力強く牽引**

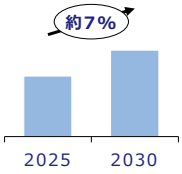
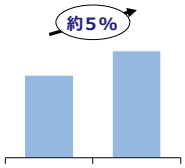
半導体市場：2024年 **9.4兆円** → 2030年 **15兆円**　年平均成長率（CAGR）**約8%**

出所：経済産業省、グローバルネット
*1:発生量ベース

© AIR WATER INC. All Rights Reserved.

# 海外産業ガスの成長戦略

## インドはマクロ成長を捉えた供給拡大、北米は供給空白地で高収益を積上げ、成長を実現

| | 市場成長と需要機会の拡大 | 当社のポジションと成長戦略 |
|---|---|---|
| インド | 産業ガス市場規模<br>  <br>**鉄鋼生産の拡大に伴い産業ガス需要が急拡大**<br>✓ 鉄鋼から周辺産業へと需要拡大 | **マクロ成長を捉えた供給拡大**<br>東部の鉄鋼から南部・西部へガス需要のすそ野が拡大<br> <br>**鉄鋼起点にインド市場を面展開**<br>• 製鉄向けに**現・業界3位**の供給力<br>• **高採算案件を選択的**に拡充<br>**鉄鋼・産業用途で採算重視モデル** |
| 北米 |  <br>**製造業回帰を背景に産業ガス需要が拡大**<br>✓ 一部地域では供給能力が不足 | **供給空白地で高収益の積上げ**<br>工場立地などで局所的にガス需要が逼迫<br> <br>**製造・物流・販売を一体運営**<br>• 供給空白地へ**自社の製造拠点**を配置<br>• 顧客・物流網を集積、**エリア密度を向上**<br>**エリア密度による高収益モデル** |

出所：GasWorld

© AIR WATER INC. All Rights Reserved.

# 医療事業の強みと将来方向性

**医療インフラの強みの上に、より高付加価値な商材を展開し、医療機関の安定と成長に貢献**

## 現状のビジネスモデル

**提供価値**

**「つくる」「届ける」「支える」を通じた、安定供給による医療機関からの信頼獲得**

- 在宅酸素濃縮器（HOT）、CPAP機器等を自社開発・製造
- 全国に広がる地域事業会社/グループ会社で医療用ガス、機器、消耗品までを即納
- その他、機器メンテナンス、SPD、滅菌代行等のオペレーションサービスも実施

**強み**

**広域なネットワークとセット提案力**

- 長年の医療用ガス供給に基づく、全国各地の医療機関との取引関係
- 医療用ガス、周辺機器・商材、サービス群のセット提案力

## 将来方向性

**強みのさらなる活用・強化**

- 医療用ガス、周辺機器・商材の安定供給体制をさらに拡充
- 在宅化需要の高まる領域で、新規市場を開拓
- 主要製品は自社グループで開発・製造（一部内製化を推進）

取組例

- 心臓リハビリ領域の在宅化機器・システムの上市による患者・病院の負担軽減
- その他、在宅医療用機器の新規投入等を今後想定

市場機会

高齢化/在宅シフト/診療効率化/IoT化、等

© AIR WATER INC. All Rights Reserved.

# 農業・食品事業の強みと将来方向性

**柔軟な供給コントロール機能と加工力の強化に集中することで、農業・食品領域の付加価値底上げ**

## 現状のビジネスモデル

### 提供価値

**「つくる／集める」「加工する」「届ける」を通じて、農産品の付加価値を高める**

- 北海道を中心に多数の契約生産農家から農産品を調達、自社栽培だけでなく、営農支援も実施
- 自社物流機能を保有。冷凍倉庫や様々な加工機能をグループに保有
- 食品卸の他、外食・飲食料品メーカー・スーパーなど幅広い需要家との接点を持つ

### 強み

**広域なネットワークと価値向上力**

- 北海道を中心に構築してきた生産者・需要家との広範で深い関係性
- 川上から川下まで流通を含め自社で持つ一体運営の事業基盤

## 将来方向性

**強みのさらなる活用・強化**

- 農業生産の効率化支援、加工高度化へリソースを集中
- グループ内サプライチェーンの一体運営を促進し、供給競争力を強化

取組例

- 生産農家への栽培支援コンサルティング事業拡大
- 冷凍加工/その他農産品加工力の高度化につながる投資実行
- 自社物流を活用した安定的な青果物流

市場機会

食料安保/気候変動/小規模農家減少/スマート農業化、等

© AIR WATER INC. All Rights Reserved.

## 経営基盤の強化

**戦略実行を支える経営基盤として、企業統治・投資規律・組織能力を一体で強化**

### 01｜企業統治徹底

**統治機構の見直し、責任権限と統制の設計**

- 監査等委員会設置会社に機関変更*1
  三事業本部制に再編
- 事業本部へ責任・権限集約、
  本社によるモニタリング・支援強化

### 02｜投資規律確立

**戦略性・収益性の徹底、差別化可能性の追求**

- 中長期の目線、戦略・資本効率に
  基づいた投資規律の設定と徹底
- 競争力強化目線での投資規律強化と
  PMI・モニタリングの徹底

### 03｜組織能力開発

**生産性の向上、人材投資と活用**

- AX/DX活用での顧客・事業運営の
  高度化、生産性向上の追求
- 経営人材・専門人材の育成強化、
  人材への投資と最適活用の徹底

*1:2026年9月22日の臨時株主総会で承認された場合

© AIR WATER INC. All Rights Reserved.

地球の恵みを、社会の望みに。

エア・ウォーター

## 注　記　事　項

・本資料に掲載されている目標数値および将来予想は、現時点で入手可能な情報に基づく当社の判断によるものであり、潜在的なリスクや不確実な要素が含まれています。そのため、さまざまな要因の変化により、実際の業績は記載している将来見通しとは大きく異なる可能性があることをご承知おきください。

**・当社の財務情報は、IFRS（国際会計基準）に基づき作成しております。**