

2014年1月15日 (水)

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
寺島 昇

■ 中計での経常利益の目標達成は射程圏内

コニシ<4956>は、「ボンド」ブランドで知られる国内トップクラスの接着剤・シーリング材メーカーである。一般家庭用から産業用、住宅・建材用、建築・土木用と幅広い製品を揃えているが、主たる市場は住宅・建築・土木関連である。

2014年3月期の第2四半期累計（2013年4-9月期）の業績は、売上高52,786百万円（前年同期比3.1%増）、営業利益2,650百万円（同5.3%増）、経常利益2,770百万円（同15.7%増）、四半期純利益1,594百万円（同19.8%増）とすべての項目で計画を上回った。2014年3月期の通期業績見通しは、売上高111,400百万円（前年比6.3%増）、営業利益5,950百万円（同10.6%増）、経常利益5,980百万円（同11.5%増）、当期純利益3,350百万円（同8.6%増）が予想されているが、住宅・建築・土木等の市場動向から判断すれば、達成は充分可能と思われる。

中期経営計画（4ヶ年）の具体的な施策として「コア事業での利益創出」「事業拡大による成長」「海外事業の推進」を挙げ、数値目標として2015年3月期に売上高130,000百万円、経常利益6,500百万円を掲げている。経常利益の目標達成は充分射程圏内と思われ、今後の動向が注目されよう。利益目標達成の場合には、増配の可能性もありそうだ。

■ Check Point

- ・ 「ボンド」ブランドの商品は6,500種、国内で群を抜く品揃え
- ・ 下期はボンド事業と化成品事業の伸張で通期計画の達成へ
- ・ 2015年3月期中計目標達成で記念配当の可能性も

中計含む売上高・経常利益の推移



■ 会社概要

有数の化学品商社として成長、ボンドの販売以降は成長が加速

(1) 会社沿革

創業者である小西儀助（こにしぎすけ）氏が1870年に大阪で薬の卸問屋「小西屋」を創業したのが同社の始まりである。その後、1880年頃に洋酒、缶詰類の輸入販売を開始し、1888年には大阪洋酒醸造会社を設立、ブランデーやワイン等、洋酒の製造販売を開始した。さらに1912年には輸入アルコール、工業用薬品、洋酒、食料品等の卸売事業に専念し、製造業に関しては消毒液等に用いられた業務用アルコールのみ継続、その後1940年頃まで「アルコールの小西」として、国内のエチルアルコール需要の約40%を供給する有数の化学商社として成長していった。この化学商社としての歴史が現在の化成品部門の基礎となっている。

戦後に入り、1952年に現在の主力製品である合成接着剤「ボンド」の製造販売を開始した。製本の工程で用いられる接着剤として採用されたのが始まりであった。その後、「ボンド」が木工用として建築業界向けに採用され始めたが、この家具・住宅・建築市場への進出によって、同社はさらに成長が加速した。現在でも、この住宅・建築関連業界向け接着剤の製造・販売が同社の主力事業となっている。

グループ展開としては1999年に無機系化学商品を扱う丸安産業をM&Aにより子会社化したほか、2001年には土木・建築業界向けの工事請負事業を展開するボンドエンジニアリングを設立した。また2003年には各種シーリング材の製造販売を手掛けるサンライズ・エム・エス・アイ（以下サンライズMSI）をM&Aによって子会社化した。海外展開では2004年に中国に製造販売拠点を設けて以降、タイ、インド、インドネシア、ベトナム等6ヶ国に進出している。2013年11月末時点では連結子会社18社（うち海外7社）となっており、連結従業員数は2013年9月末時点で1,089名となっている。株式については、1994年に大阪証券取引所市場第2部に、1997年に東京証券取引所及び大阪証券取引所の市場第1部にそれぞれ上場した。

会社沿革

年	主な沿革
1870年	現大阪本社の所在地にて、小西屋の屋号で薬種商を開始
1888年	大阪洋酒醸造会社を創立しビール・ブランデー・ウイスキー・アルコールなどの製造販売を開始 「赤門印葡萄酒」の製造販売を手掛ける
1925年	株式会社小西儀助商店に改組
1952年	合成接着剤ボンド販売開始
1976年	コニシ株式会社に社名変更
1994年	大阪証券取引所市場第二部上場
1997年	東京証券取引所及び大阪証券取引所市場第1部上場
1999年	ボンドケミカル商事（主として接着剤等原料の調達）を設立 丸安産業（無機系の化学品を扱う商社）を子会社化
2001年	ボンドエンジニアリング（工事請負事業）設立
2002年	日本ケミカルデータベース（化学品データベース事業）を子会社化
2003年	ボンド販売を設立、サンライズ・エム・エス・アイ（接着剤、シーリング材の製造販売）を子会社化
2004年	海外初拠点となる科陽精細化工[蘇州]有限公司（接着剤、シーリング材の製造販売）を設立 科昵西貿易[上海]有限公司（化成品、接着剤等の販売）を設立
2005年	Kony Sunrise Trading Co., Ltd.（化成品、接着剤などの販売）をタイに設立
2010年	基礎研究所開設、KF Instruments India Pvt. Ltd.（精密成型部品の製造、調達部材の輸出入販売）をインドに設立 Konishi Lemindo Vietnam Co., Ltd.（合成接着剤、化学品の製造販売）をベトナムに合弁で設立（出資比率40%）
2012年	ボンド物流（接着剤、シーリング材の倉庫管理業務）を設立
2013年	PT. Konishi Indonesia（接着剤、塗料及びそれら原材料、合成樹脂の輸出入販売）をインドネシアに設立 近畿鉄筋コンクリート（橋梁・高速道路の工事における上部床板工事業）を子会社化



■会社概要

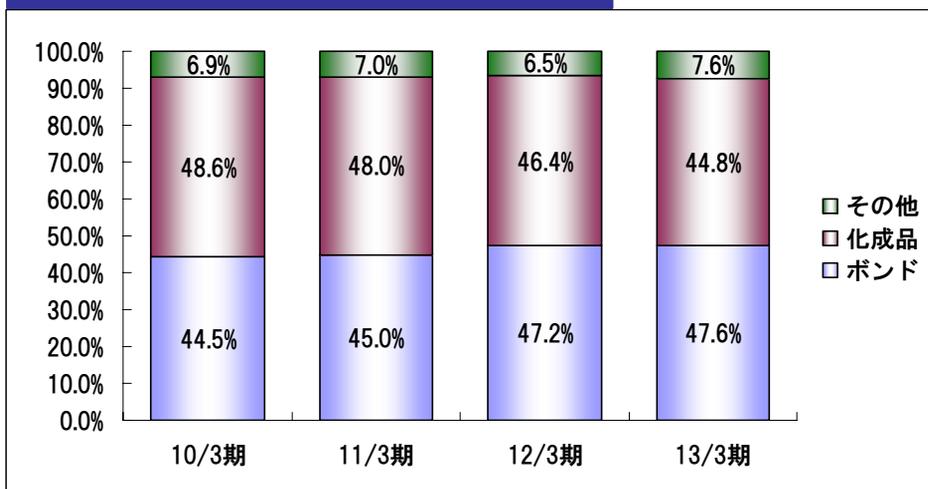
なお「ボンド」という名称は、世間一般ではあたかも接着剤の総称のように広く知られているが、正確には同社の主力製品（接着剤）の「ブランド名」（登録商標）である。つまり、メーカー名が「コニシ」であり、その主力製品のブランド名が「ボンド」である。

ボンド事業が売上の40%以上、利益の80%と大部分を占める

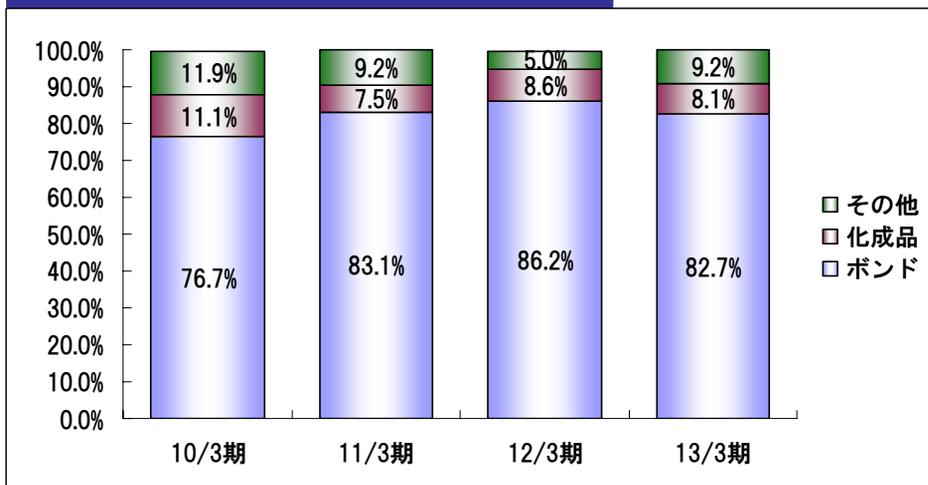
(2) 事業内容

現在、同社の事業セグメントは、ボンド事業、化成品事業（化学品の商社業）、その他の3部門に分けて開示されており、過去4年間の売上高及び営業利益の構成比は図の通りとなっている。売上高ではボンド事業、化成品事業がそれぞれ40%以上の比率を占めているが、営業利益はボンド事業が80%以上と大部分を占めている。これは、化成品事業が化学品の仕入販売を行う商社業であるのに対して、ボンド事業は自社で製造・販売を行っているためである。各事業の概要については以下の通りとなっている。

セグメント別の売上高構成比の推移



セグメント別の営業利益構成比の推移



■会社概要

「ボンド」ブランドの商品は6,500種、国内で群を抜く品揃え

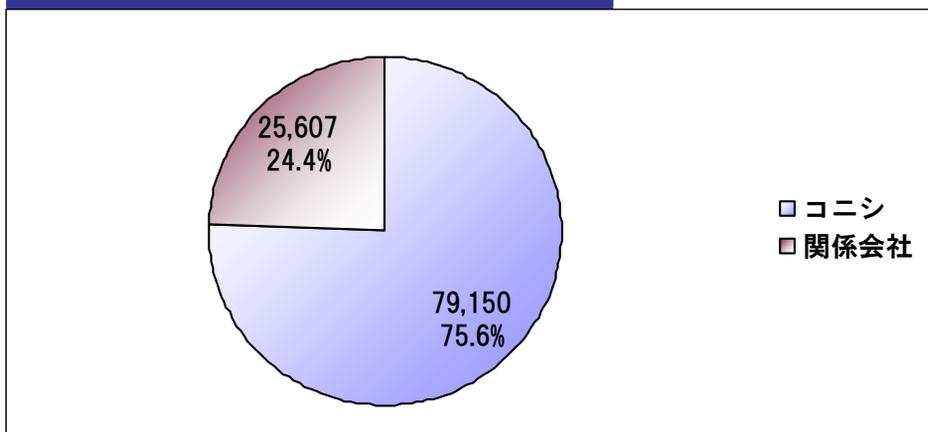
○ボンド事業

ボンド事業では、主に工業用・一般家庭用の各種接着剤、シーリング材及びワックス・両面テープ等の製造販売を国内外で行っている。前期（2013年3月期）のボンド事業の業績は、売上高が49,895百万円（全売上高に対する構成比47.6%）、営業利益が4,448百万円（同82.8%）であった。

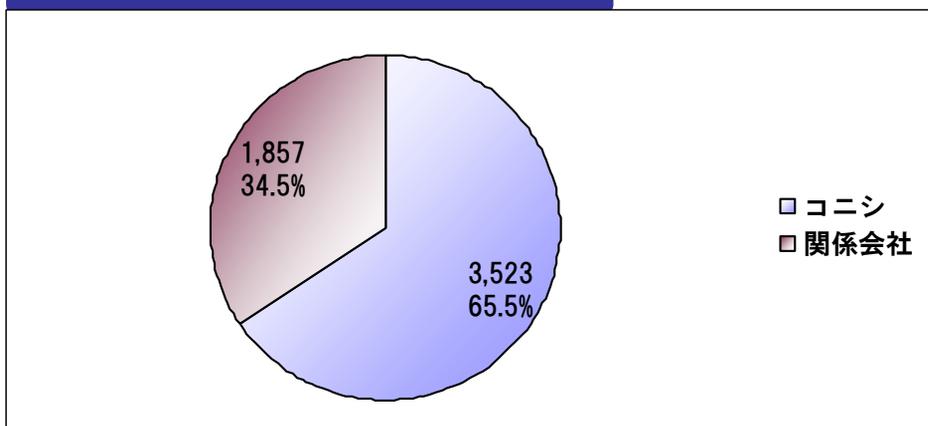
アイテム数は「ボンド」のブランドが付く商品だけで約6,500アイテムにのぼり、業界での品揃えは国内で群を抜いている。生産拠点（工場）は子会社を含めて国内4拠点、海外2拠点（中国とベトナム）となっている。一方で販売のすべては、代理店または子会社のボンド販売を経由してホームセンターや量販店、住宅メーカー、施工業者向け等に販売されている。代理店は、全国に約900社のネットワークを有している。また子会社サンライズMSIでは主に戸建て用の建築用シーリング材や自動車用シール材・接着剤を製造・販売しているが、これらはコニシや代理店を経由せずに直接最終顧客である住宅メーカーや自動車メーカーに販売している。また、中国子会社（科陽精細化工（蘇州））では、中国や東南アジアのユーザー（主に日系の建材関連企業や自動車メーカー）向けに販売している。

親会社（コニシ）と関係会社の売上高比率は図の通りコニシ75.6%、関係会社24.4%となっているが、営業利益ではコニシが65.5%、関係会社が34.5%となっており、利益面では関係会社の寄与が大きい。

コニシと関係会社の売上高構成比（13/3期）



コニシと関係会社の営業利益構成比（13/3期）

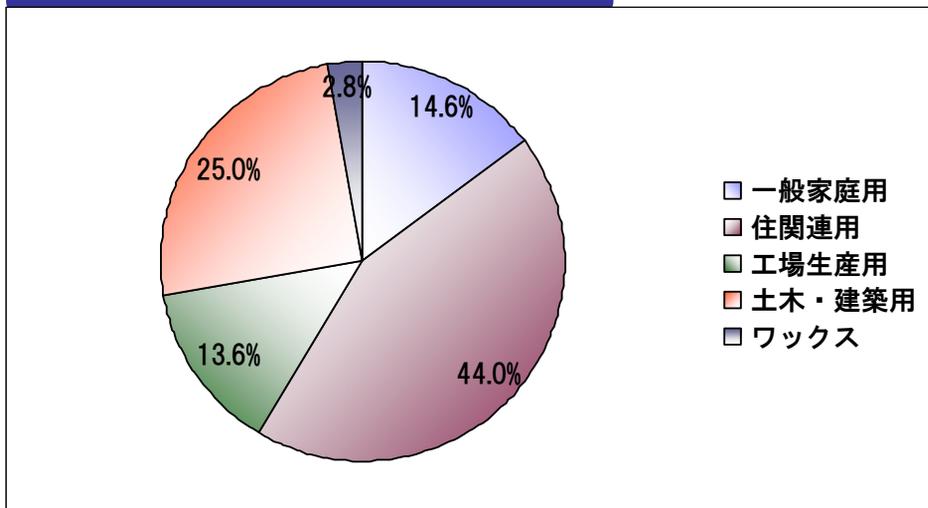


■会社概要

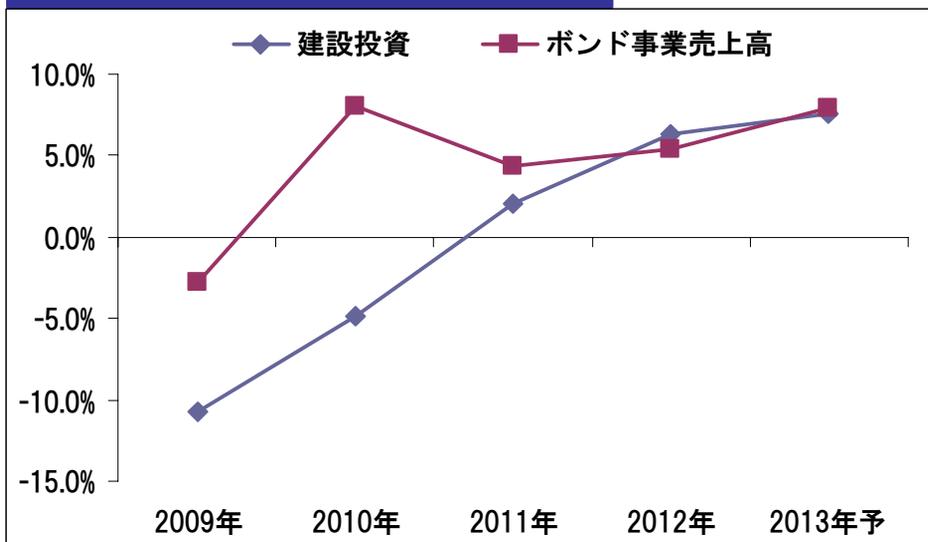
向け先別売上高の内訳（コニシ単独ベース）は、図の通り住宅・建材関連が44.0%、土木建築用が25.0%、一般家庭用が14.6%、工場生産用が13.6%、ワックスが2.8%となっている。また、子会社のサンライズMSIは戸建て用の建築用シーリング材・自動車用シール材等を主力製品としている。

以上から、ボンド事業においては売上高の約70%を住宅・土木建築用が占めており、ホームセンター等で見える一般家庭用は15%程度にとどまっている。したがって、住宅、建築、土木業界の動向が同社のボンド事業に与える影響も大きいと言える。実際、建設投資の動きとボンド事業の売上高はグラフの通り、相関性が高くなっている。

ボンド事業の売上高構成比（13/3期 単独）



建設投資額とボンド事業売上高の伸び率



注) 建設投資は国土交通省及び建設経済研究所予測



■会社概要

化成品事業は実質的に60%程度が自動車関連業界向け

○化成品事業

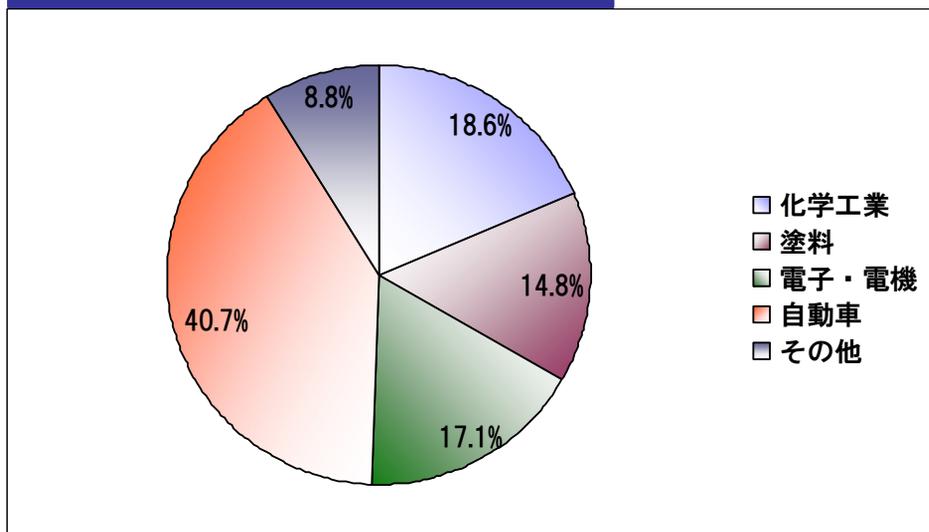
化成品事業では石油化学製品、合成樹脂、工業用薬品全般、電子機能性材料の仕入販売、月浪印エタノールの製造・販売を行っている。主に商社的な事業で成り立っている。有機系化学製品の仕入販売をコニシ及び中国、タイの子会社が、無機系化学製品の仕入販売を丸安産業及び台湾子会社が行っている。2013年3月期の業績は、売上高が46,968百万円（構成比44.8%）、営業利益が434百万円（同8.0%）で、営業利益率は0.9%にとどまっている。利益率は低いが、前述の会社概要にある通り同社の根源とも言える事業である。

化成品事業の主な取扱商品は表の通りとなっている。また用途別売上構成比（単独ベース）はグラフの通りであり、自動車業界向けが40.7%を占め、最も高くなっている。また、化学工業や塗料等の中にも最終的に自動車関連業界向けというものが多くあるため、実質的には同事業の約60%程度が自動車関連業界向けになっているようだ。

化成品事業の取扱製品

化成品事業		取扱商品
有機系	化学工業	モノマー、溶剤、エタノール（製造）、他
	塗料	塗料樹脂、硬化剤、可塑剤、顔料、他
	電子・電機	熱可塑性樹脂、熱硬化性樹脂、電子機能性材料、フィルム
	自動車	熱可塑性樹脂、熱硬化性樹脂、電子機能性材料
	住設関係他	プラスチック原料、加工品、住関連成形品
無機系	薄膜	真空蒸着材料、ターゲット材
	化学電材	コンデンサ原料（電解液、チタン）
	化成品	医薬、化粧品、健康食品中間原料
	海外	化粧品、動物医薬材料、薄膜、塗料原料

化成品事業の売上高構成比（13/3期 単独）



■会社概要

また、主な仕入先と販売先は図の通りとなっている。

主な仕入先と販売先

主な仕入先	主な販売先
東レ<3402>	ロックペイント<4621>
旭化成<3407>	ダイヤモンド電機<6895>
東亜合成<4045>	デンソー<6902>
電気化学工業<4061>	京セラ<6971>
信越化学工業<4063>	日東電工<6988>
カネカ<4118>	トヨタ自動車<7203>
三菱ケミカルHD<4188>	ミツバ<7280>
三井物産<8031>	南部化成（非上場）

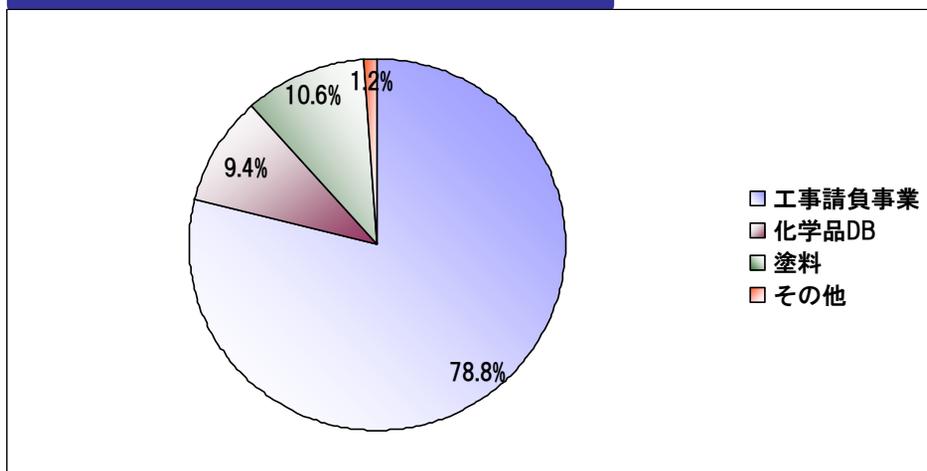
工事請負や塗料事業、化学品データベース事業も手掛ける

○その他事業

その他事業の2013年3月期の業績は、売上高が7,930百万円、営業利益が493百万円、営業利益率が6.2%であった。売上高の78.8%は子会社のボンドエンジニアリング等で手掛ける工事請負事業で、橋梁やトンネル等、社会インフラとなる構築物の補修・改修工事、あるいは耐震化工事を請け負う事業である。次いで、ミクニペイントで製造販売する塗料事業が10.6%、日本ケミカルデータベースが行っている化学品のデータベース事業が9.4%、その他が1.2%となっている。

化学品データベース事業とは、SDS（Safety Data Sheet）と呼ばれる化学物資の規制情報や有害性等の情報を網羅したデータベースを顧客の依頼を受けて作成して提供する事業である。具体的には、すべての化学品を販売する際には、メーカーは必ず危険性、有害性を示すように法律で定められているが、一企業でそれをすべて網羅するのは難しく、同社のデータベースを使うことによって簡単に入手したい情報が得られるという仕組みになっている。

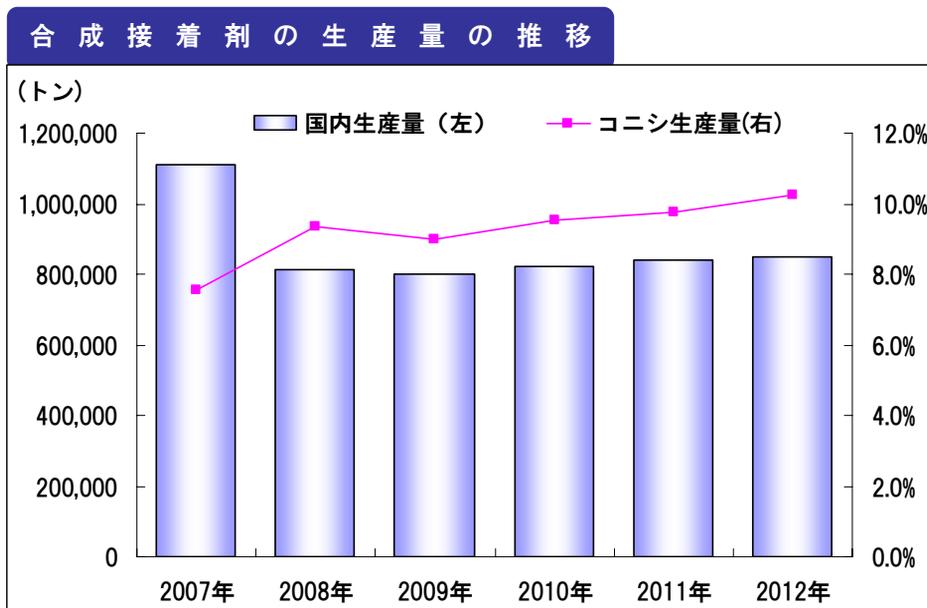
その他事業の売上高構成比（13/3期 単独）



幅広い接着剤を製品化、市場シェアは10%強で上昇トレンド

(3) 競合と市場シェア

同社の主力製品である合成接着剤の国内市場規模は、グラフに見られる通り2012年の生産量で850,750トンとなっている。同社の2013年3月期の生産量が87,156トンだったことから、生産量ベースでの市場シェアは10%強の水準と推計され、ここ数年はわずかながら上昇トレンドにある。また、同社による金額ベースの推計では12~13%（建設用シーリング材を除く）となっており、国内では数量、金額ともトップシェアとなっている。



注) コニシ生産量は年度ベース

前述のように同社は様々な種類の接着剤を製品化しており、それぞれの分野で競合も異なる。一般家庭用に関しては市場規模が100億円前後で、セメダイン<4999>と同社で市場を二分している。住関連用では用途が多岐に広がるため市場規模は定かではないが、内装工事用接着剤におけるシェアは約6割と過半以上を占めている。主な競合はアイカ工業<4206>、セメダイン<4999>、オーシカ等がある。建設シーリング材は市場規模が230億円前後と推定され、横浜ゴム<5101>、サンスター技研に次いで同社が業界3位に位置しており、シェアは約20%強となっている。

建設・土木用については、接着剤ではショーボンド化学との競合となるが、実際の工事現場では子会社のボンドエンジニアリングがショーボンド建設と競合する格好となっている。外販先としては防水工事業者等があり、樹脂・工法売りに関しては約6割のシェアを持っていると推測される。また、工場生産用は主に製紙・製本業界向けであるが、同分野では昭和電工<4004>、ダイセル<4202>等が大手である。また、エレクトロニクス製品の生産用ではセメダインやスリーボンドが強く、両面テープまで広げると日東電工<6988>や住友スリーエムが大手として挙げられる。



ブランド力、幅広いラインアップ、ボンド専門の販売網に強み

(4) 特色、強み

○ブランド力

同社の最大の強みは「ボンド」の持つ圧倒的なブランド力である。一般家庭向けの「ボンド 木工用」から建築用、産業用の「ボンド」まで、老若男女を問わず誰もが「ボンド」の名を知っている。新市場開拓や新製品の売り込み等では、このブランド力が大いに生きてくると考えられ、接着剤市場では同業他社に比べて優位であると言える。

○製品ラインアップと販売網

前述のように製品ラインアップが豊富なことも同社の特色である。また、幅広い製品ラインアップは企業の収益基盤としての強みでもある。すなわち、特定の製品や一定の分野に偏重していないことで、収益変動の波が少なく安定的な経営を続けることが可能となっている。

○接着剤専門としての強みと販売網

前述のように多くの競合企業（セメダインを除く）は接着剤の専門メーカーではなく、化学品メーカーが多い。言い換えれば、競合企業にとって接着剤は本業ではなく1つの事業でしかない。これに比べて同社は接着剤専門メーカーであるため、顧客からの信頼は厚い。これも同社の特色であり、強みだろう。

また全国的に強固な販売網を有しているのも同社の強みである。しかも一般家庭用から住宅、建築、土木用まで幅広い製品を販売していける販売網を有する。たとえ良い製品を開発できたとしても販売できなければ意味がない。この点で同社は、新規に開発した製品でも即座に全国に販売する力を持っている。場合によっては他社製品をこの販売網に載せることも可能であり、これを利用している同業他社もある。（例：東亜合成<4045>のアロンアルファ）

■決算動向

上期は増収増益、すべての項目で前年同期と計画を上回る

(1) 2014年3月期の第2四半期の累計実績

○損益状況

2014年3月期の第2四半期累計（2013年4-9月期）の業績は、売上高52,786百万円（前年同期比3.1%増）、営業利益2,650百万円（同5.3%増）、経常利益2,770百万円（同15.7%増）、四半期純利益1,594百万円（同19.8%増）となった。計画に対しては、売上高0.1%増、営業利益10.6%増、経常利益14.4%増、四半期純利益17.8%増となり、すべての項目において前年同期と計画を上回った。

2014年3月期の第2四半期累計の実績

（単位：百万円）

	13/3期 2Q累計		14/3期 2Q累計		
	金額	構成比	実績	構成比	前年比
売上高	51,223	100.0%	52,786	100.0%	3.1%
売上原価	42,554	83.1%	43,577	82.6%	2.4%
売上総利益	8,668	16.9%	9,208	17.4%	6.2%
販管費	6,152	12.0%	6,558	12.4%	6.6%
営業利益	2,516	4.9%	2,650	5.0%	5.3%
経常利益	2,393	4.7%	2,770	5.2%	15.8%
四半期純利益	1,331	2.6%	1,594	3.0%	19.8%

セグメント（事業）別売上高は、表の通り、ボンド事業25,646百万円（同6.3%増、計画比0.3%減）、化成品事業24,150百万円（同1.2%減、同0.9%減）、その他事業2,989百万円（同13.2%増、13.0%増）となったが、営業利益はボンド事業2,260百万円（同4.5%増、同7.6%増）、化成品事業305百万円（同5.9%増、同43.6%増）、その他事業88百万円（同22.2%増、同12.7%増）となり、ボンド事業、その他事業が増収増益、化成品事業が減収増益となった。

2014年3月期の第2四半期累計のセグメント別実績

（単位：百万円）

	13/3期 2Q累計		14/3期 2Q累計			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	51,223	100.0%	52,786	100.0%	1,563	3.1%
ボンド事業	24,130	47.1%	25,646	48.6%	1,516	6.3%
化成品事業	24,451	47.7%	24,150	45.8%	▲ 301	▲ 1.2%
その他	2,640	5.2%	2,989	5.7%	349	13.2%
営業利益	2,516	4.9%	2,650	5.0%	134	5.3%
ボンド事業	2,163	-	2,260	-	97	4.5%
化成品事業	288	-	305	-	17	5.7%
その他	72	-	88	-	16	22.2%
（調整額）	▲ 8	-	▲ 3	-	-	-

■決算動向

各事業の詳細は以下の通りである。

▼ボンド事業

表の通り、ボンド事業の営業利益は前年同期比で97百万円増加したが、この要因を分析すると、主に製品価格の下落(▲176百万円)、販売管理費増加(▲281百万円)、原材料価格の変動(▲49百万円)、生産量増による工場合理化効果(+106百万円)、販売数量増による利益増(+458百万円)、他関係会社の寄与(+39百万円)であった。また各向け先別状況は以下の通りであった。

◇住宅関連：売上高13,041百万円、前年同期比10.0%増、計画比2.7%増

消費税導入前の駆け込み需要等の影響もあり、内装工事用接着剤、建材用接着剤、戸建て用シーリング剤が順調であった。前年同期比では2ケタの増収であり、計画比でもプラスとなった。

◇産業資材関連：売上高3,843百万円、同1.9%減、同4.0%減

紙関連用途向け水性接着剤、パネル用途向けウレタン系接着剤、自動車関連産業向け離型剤等は堅調であったが、全体的には回復傾向が見られず前年同期比、計画比ともに減収となった。

◇土木建築関連：売上高5,341百万円、同8.0%増、同2.7%減

補修・補強工事が増えたことで補修材や工法、ビル建設用シーリング材が順調であったことから増収となった。しかし、計画比ではマイナスとなった。

◇一般家庭用関連：売上高3,138百万円、同2.8%増、同0.5%増

新製品導入や円谷プロのウルトラマンを使ったテレビCM放映等による拡販計画によって増収となったが、計画に対してはほぼ予想通りであった。

▼化成品事業

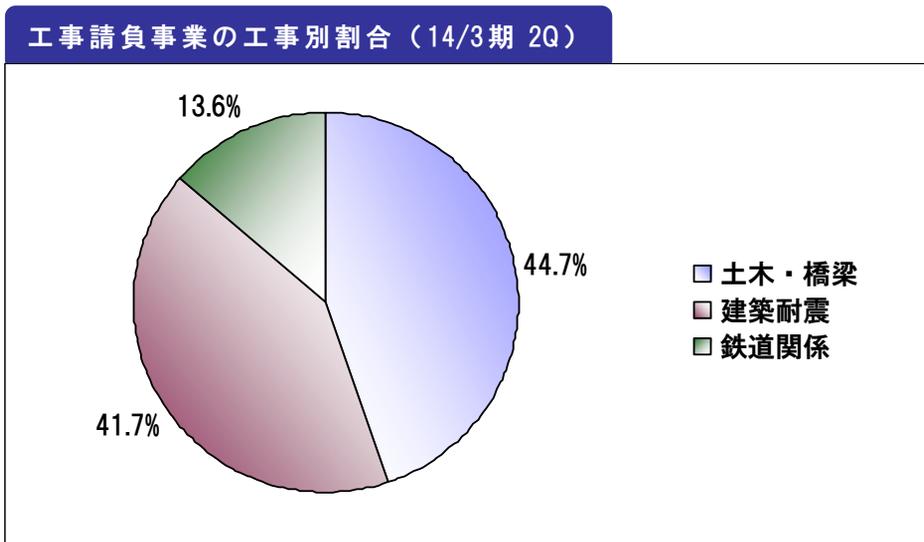
売上高はほぼ計画通りであったが、営業利益(305百万円)は海外子会社(特に科昵西貿易(上海)有限公司)の貢献により計画(210百万円)を大きく上回った。

同子会社の主力事業は、石油化学製品、合成樹脂、工業薬品等の仕入・販売、接着剤やシーリング剤の仕入・販売、自動車用シール材、接着剤の仕入・販売であるが、中国の自動車関連企業向けに新規案件を獲得できたことから、売上高は677百万円(前年同期比121.0%増)、営業利益103百万円(同798.3%増)となった。為替が円安に振れたことも利益の押し上げ要因になっている。

▼その他事業

補修・改修・補強工事が順調に推移した結果、売上高、営業利益ともに前年同期比、計画比で大きく増加した。特に主力である工事請負事業の売上高は2,208百万円(同23.4%増、計画比19.0%)となり、部門の増収に大きく寄与した。工事別の割合は図の通り、土木・橋梁が44.7%、建築・耐震が41.7%、鉄道関係が13.6%となった。

■決算動向



○財務状況

2014年3月期第2四半期末の財務状況は表の通りであった。前期末比で現預金の増加1,254百万円、売掛債権の減少1,455百万円等から流動資産は709百万円増加した。有形固定資産の増加339百万円、投資有価証券の増加530百万円等から固定資産は前期末比で951百万円増となった。その結果、総資産は76,181百万円（前期末比1,659百万円増）となった。

負債合計は、仕入債務の減少414百万円、短期借入金が増加120百万円等から32,510百万円（同257百万円減）となった。また純資産合計は主に四半期純利益の計上等から43,670百万円（同1,915百万円増）となった。

貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3期末	14/3期 2Q末	増減額
現金・預金	14,427	15,681	+1,254
受取手形・売掛金	33,171	31,716	▲ 1,455
棚卸資産	6,195	6,561	+366
流動資産計	54,961	55,669	+708
有形固定資産	12,075	12,414	+339
無形固定資産	1,214	1,187	▲ 27
投資有価証券	4,937	5,467	+530
投資その他資産	6,270	6,910	+640
固定資産計	19,560	20,511	+951
資産合計	74,522	76,181	+1,659
仕入債務	24,093	23,679	▲ 414
短期借入金	299	419	+120
流動負債計	28,741	28,294	▲ 447
退職給付引当金	809	804	▲ 5
その他	3,002	3,237	+235
固定負債計	4,026	4,216	+190
負債合計	32,767	32,510	▲ 257
純資産合計	41,755	43,670	+1,915



■決算動向

○キャッシュフローの状況

営業活動によるキャッシュフローは2,227百万円の収入であったが、主に税金等調整前四半期純利益の計上2,690百万円、売上債権の減少による収入1,549百万円、棚卸資産の増加による支出917百万円、仕入債務の減少による支出491百万円、法人税等の支払いによる支出1,124百万円等による。

投資活動によるキャッシュフローは823百万円の支出であったが、これは、有形固定資産の取得による支出838百万円等による。財務活動によるキャッシュフローは154百万円の支出であったが、主に配当金の支払い275百万円による。

以上から2014年3月期の第2四半期末における現金及び現金同等物の残高は、14,681百万円となった。

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	13/3期 2Q	14/3期 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	2,342	2,227
税金等調整前純利益	2,303	2,690
減価償却費	480	648
売上債権の増減額 (▲は増加)	726	1,549
棚卸資産の増減額 (▲は増加)	▲ 1,148	▲ 917
仕入債務の増減額 (▲は減少)	571	▲ 491
投資活動によるキャッシュフロー	▲ 1,618	▲ 823
有形固定資産の取得	▲ 987	▲ 838
投資有価証券の取得	▲ 423	▲ 27
財務活動によるキャッシュフロー	▲ 174	▲ 154
借入金の純増減額 (▲は減少)	98	72
配当金の支払額	▲ 236	▲ 275
現金および現金同等物増減額	527	1,254
現金および現金同等物期末残高	14,419	14,681

下期はボンド事業と化成品事業の伸張で通期計画の達成へ

(2) 2014年3月期の通期業績見通し

2014年3月期の業績見通しは、会社計画では、売上高111,400百万円（前年比6.3%増）、営業利益5,950百万円（同10.6%増）、経常利益5,980百万円（同11.5%増）、当期純利益3,350百万円（同8.6%増）と予想しており、期初予想を据え置いている。

セグメント別では、ボンド事業の売上高を53,800百万円（同7.9%増）、営業利益を5,010百万円（同12.6%増）、化成品事業の売上高を49,200百万円（同4.8%増）、営業利益を460百万円（同6.0%増）、その他事業の売上高を8,400百万円（同5.9%増）、営業利益を480百万円（同2.7%減）と予想している。

ボンド事業、化成品事業ではいずれも下期に高い伸び率を予想しているが、消費税前の特需、アベノミクスの効果等を考えればまったく不可能な数字ではなく、通期予想が達成されることは可能であろう。ただしリスク要因としては、復興需要と消費税前の需要増が重なり、住関連・建築・土木の各現場で資材不足、人手不足等による工事進捗の遅れが発生する可能性があるため、この点には今後も注意が必要だろう。

2014年3月期の通期業績予想

（単位：百万円）

	13/3期		14/3期			
	実績金額	構成比	予想金額	構成比	増減額	前年比
売上高	104,757	100.0%	111,400	100.0%	6,642	6.3%
ボンド事業	49,859	47.6%	53,800	48.3%	3,940	7.9%
化成品事業	46,968	44.8%	49,200	44.2%	2,231	4.8%
その他	7,930	7.6%	8,400	7.5%	469	5.9%
営業利益	5,380	5.1%	5,950	5.3%	569	10.6%
ボンド事業	4,448	-	5,010	-	561	12.6%
化成品事業	434	-	460	-	25	6.0%
その他	493	-	480	-	▲ 13	-2.7%
（調整額）	4	-	0	-	-	-
経常利益	5,364	5.1%	5,980	5.4%	615	11.5%
当期純利益	3,084	2.9%	3,350	3.0%	265	8.6%

■ 中期経営計画

コア事業での利益創出、事業拡大、海外事業推進が重点施策

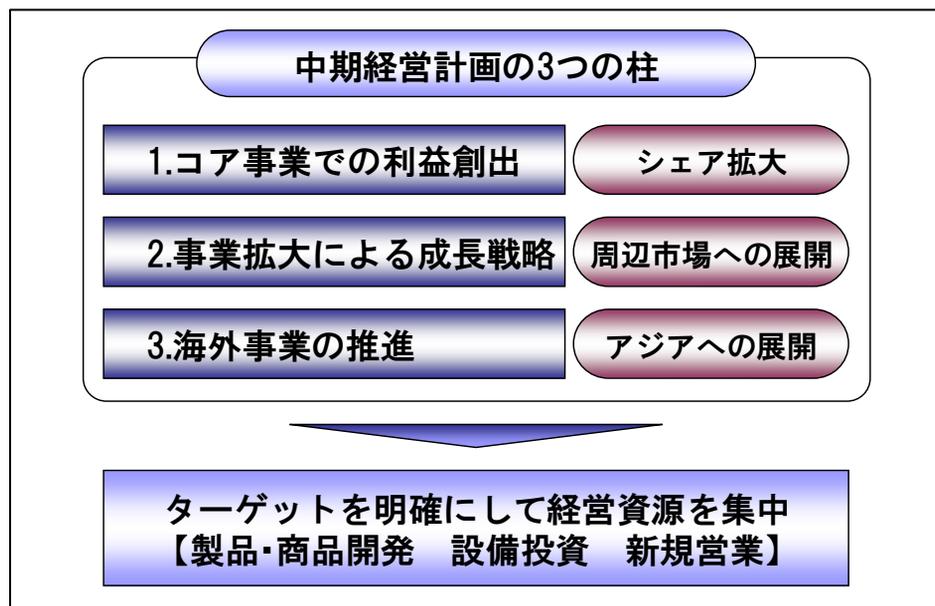
(1) 数値目標と基本方針

同社は2015年3月期を最終年度とする中期経営計画（4年）を発表しており、その数値目標は、売上高130,000百万円、経常利益6,500百万円、経常利益率5.0%、自己資本当期純利益率（ROE）8.0%となっている。

進行中の2014年3月期の予想売上高が111,400百万円なので、来期（2105年3月期）に売上高目標を達成するのはややハードルが高いかもしれない。しかし経常利益については、今期の予想が5,980百万円となっており、目標である6,500百万円の達成は充分射程圏内と言えるだろう。もちろんこの目標を達成するために、今後の住宅、建築、土木市場の動向がカギとなるが、一方で消費税による反動減も予想されるので、この点は要注意だ。

これらの中期経営計画を推進するために、会社側では「コア事業での利益創出」「事業拡大による成長戦略」「海外事業の推進」の3つを重要施策として掲げている。

通期3カ年計画



出所：会社資料よりフィスコ作成

コア事業は住関連、補修・改修、汎用品の拡大で利益伸張へ

(2) コア事業での利益創出

既存（コア）事業で利益をさらに伸ばすために、具体的な施策としては、以下の主要市場でシェア拡大を目指し、新製品や高付加価値製品の投入を行っている。

○住関連市場でのシェア拡大

建材市場（集成材・シートフロア用接着剤）をターゲットとして、顧客ニーズに対応した新製品を開発して市場に投入した。この効果等もあり、2014年3月期の第2四半期における建築資材用接着剤の売上高は1,557百万円（前年同期比10.5%増）となった。住関連市場でのもう1つのターゲット市場が戸建て住宅市場（サイディング用シーリング材）であるが、この市場においては高付加価値の製品を市場へ投入した。その成果もあり、同期間におけるサイディング用シーリング材の売上高は、3,537百万円（同16.5%増）となった。

○補修・改修（ストック）市場でのシェア拡大

補修・改修市場でのシェア拡大のためにターゲットとしたのが、外壁シーリング材の改修工事と外壁剥落防止工法である。前者の工事獲得のために定期的な劣化診断を実施している。後者については、需要が高まっている市場に対して、実績のある製品や工法を拡販している。この結果、2014年3月期の第2四半期の建設用接着剤・シーリング材の売上高は4,601百万円（同6.4%増）となり、順調に拡大している。

○汎用製品市場でのシェア拡大

汎用製品市場での主な施策は、ストアブランド品（PB商品）の投入と主力製品の販促活動である。前者については、既に大手ホームセンター5社に新製品を導入済みである。後者については、関東圏でウルトラマンを使ったテレビCMを実施した。これらの効果もあり、2014年3月期の第2四半期のホームセンター向けシーリング材の売上高は511百万円（同59.7%増）、一般家庭用接着剤の売上高は3,138百万円（同2.8%増）となった。

新規事業はインフラ関連の補修・補強事業を強化、M&Aも視野

(3) 事業拡大による成長戦略

新規事業による成長戦略として、インフラ（土木）分野での補修・補強事業の強化に乗り出した。ターゲットは、橋梁等、コンクリート構造物の維持・修繕工事である。これを達成するために、コンクリート剥落防止工法VMシリーズを投入した。この効果もあり、2014年3月期の第2四半期の土木用接着剤・シーリング材の売上高は740百万円（同18.9%増）となり通期でも2,100百万円（同40.0%増）が見込まれている。この分野は、今後も首都高速道路や東海道新幹線等の修繕工事が見込まれ、有望な分野である。

また同社は2013年11月19日、新設の橋梁・高速道路における鋼橋の床版工事を請け負う近畿鉄筋コンクリートの株式を取得して子会社化することを発表したが、これも新規事業拡大による成長戦略の一環である。案件によってはM&Aをさらにすることも視野に入れているとの事で、今後の動向は要注目である。

■中期経営計画

アジアを中心に既存拠点の活用で海外売上高比率を高める

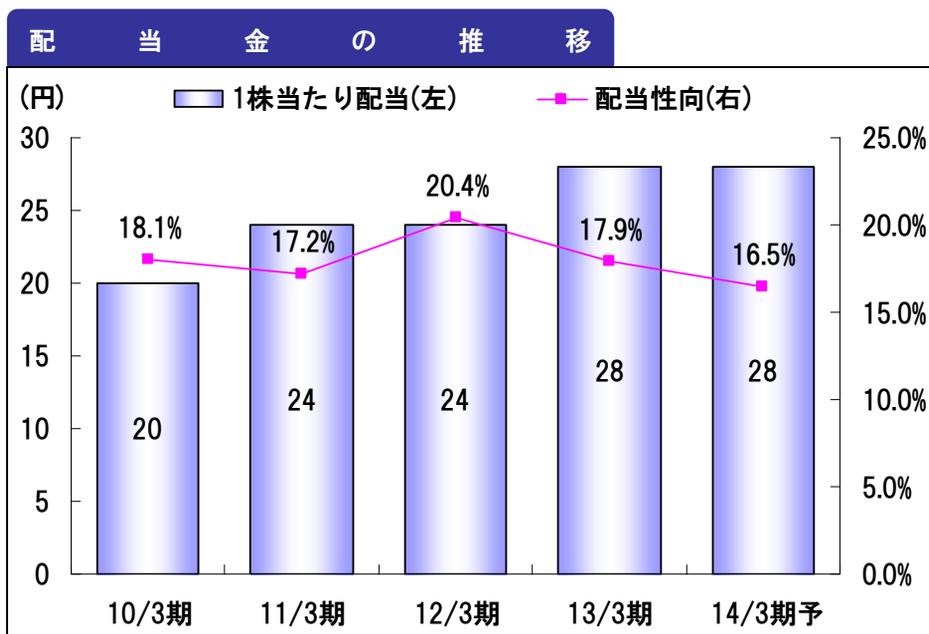
(4) 海外事業の推進

海外市場は今後もアジアを中心に展開していく。近年の主な海外子会社への投資は、インドネシア（商社部門販売子会社）に80百万円、インド（商社部門生産拠点、合併）に180百万円、ベトナム（ボンド部門生産拠点）に110百万円を実行してきた。この結果、既に6ヶ国に拠点を有しているが、今後もこれらの拠点をさらに整備・活用して海外での売上を伸ばす方針だ。中期経営計画発表当時の2011年3月期の海外売上高比率は4.0%であったが、2014年3月期の第2四半期には5.5%まで上がっている。具体的な数値目標を掲げてはいないが、今後も海外売上高比率を高める考えだ。

■配当政策

2015年3月期中計目標達成で記念配当の可能性も

同社は特別に「配当性向」等は定めていないが、常に安定配当を目指している。2014年3月期の予想年間配当は28円で、2013年3月期と同額である。しかし過去の配当状況を見ると、数年毎に増配を実施していることから、2015年3月期中計目標達成が達成された場合には、何らかの記念配当を行う可能性はありそうだ。



ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ