

|| 企業調査レポート ||

ソフト 99 コーポレーション

4464 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 7 月 7 日 (金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2017 年 3 月期はすべてのセグメントで増益となり最高益を更新	01
2. 新中期経営計画を発表	01
3. 2018 年 3 月期は前期並みの水準を予想	01
4. 株主還元方針を「総還元性向 30%」から「営業利益率の 20%」に変更	02
■ 事業概要	03
1. ファインケミカル事業	04
2. ポーラスマテリアル事業	06
3. サービス事業	06
4. 不動産関連事業	07
■ 業績動向	07
1. 2017 年 3 月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	11
■ 中期経営計画について	12
1. 前中期経営計画の振り返り	12
2. 新中期経営計画の概要	14
3. 分野別の経営施策	15
4. 2018 年 3 月期の業績見通し	17
■ 株主還元策	18

■ 要約

2020 年 3 月期に連結営業利益 2,700 百万円を目指す 中期経営計画を発表

ソフト 99 コーポレーション <4464> は、カーワックスや洗浄剤、補修材などのカー用品の大手。子会社で展開するポーラスマテリアル事業は半導体製造用の精密洗浄材として高シェアを持つ。2018 年 3 月期より新中期経営計画を始動。自動車市場における事業環境変化に対応し既存事業の収益水準を維持しつつ、注力市場の開拓並びに新市場・新規事業の創出によって堅実な成長に取り組む 3 年間と位置付けている。

1. 2017 年 3 月期はすべてのセグメントで増益となり最高益を更新

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.4% 増の 22,369 百万円、営業利益が同 7.5% 増の 2,419 百万円と 2 期連続の増収増益となり、上場来最高益を更新した。ファインケミカル事業では業務用製品や海外市場向けが伸長したこと、ポーラスマテリアル事業では半導体向けを中心とした産業資材並びに生活資材がともに増収となるなど主力 2 事業が順調に推移したほか、サービス事業や不動産事業も収益改善に取り組んだことで、すべての事業セグメントで増益となった。

2. 新中期経営計画を発表

2018 年 3 月期よりスタートする新中期経営計画では、最終年度となる 2020 年 3 月期に連結売上高 25,000 百万円、営業利益 2,700 百万円を経営数値目標として掲げた。売上高、営業力ともに年率約 4% 成長を見込んでいる。直近 5 年間の平均成長率は売上高で 1.0%、営業利益で 4.9% 成長だったことから、売上高の成長スピードは若干加速していく計画となっている。セグメント別の年平均売上成長率で見れば、ファインケミカル事業で 5.0%、ポーラスマテリアル事業、サービス・不動産事業で各 2.6% 伸ばしていく計画となっている。ファインケミカル事業に関しては、自動車保有形態の変化に対応して、業務用製品やトラック・バス向け TPMS 製品の拡販、並びに海外市場の開拓に注力していく戦略となっている。特に、業務用では自動車市場だけにとどまらず、同社の持つ表面改質と機能性精密多孔質体の技術をその他の産業分野で応用展開していく方針となっている。経営目標値としては達成可能な水準であると弊社では見ている。また、事業シナジーが得られる M&A についても引き続き検討しており、M&A 効果も含めた目標値としては売上高で 30,000 百万円、営業利益で 3,200 百万円となる。

3. 2018 年 3 月期は前期並みの水準を予想

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 1.0% 増の 22,600 百万円、営業利益で同横ばいの 2,420 百万円と前期並みの水準を計画している。新市場の開拓や新規事業の創出についての効果を見込んでおらず、既存事業だけで横ばい水準をキープしていく計画となっている。ただ、国内のカー用品販売市場の動向については、新車販売台数の回復もあって 4 月以降、堅調に推移していることや、半導体市場の活況を背景にポーラスマテリアル事業の売上高も上振れする可能性があることから、会社計画を上振れする可能性は高いと弊社では見ている。

要約

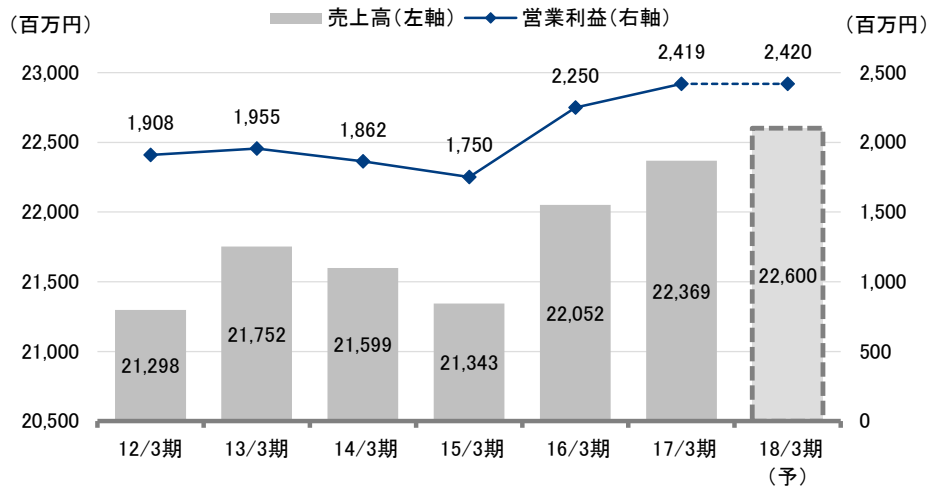
4. 株主還元方針を「総還元性向 30%」から「営業利益率の 20%」に変更

株主還元方針については、安定的な配当の継続を基本方針としており、その目安としては従来の「総還元性向 30%」から「営業利益の 20%」に変更した。特殊要因の影響を受けることなく、本来の事業収益の結果に基づいた配当を実施していく方針とした。2018 年 3 月期は 1 株当たり配当金で前期比 1.0 円増配の 22.0 円（新基準配当性向で 19.7%）と 3 期連続の増配を予定している。今後、営業利益が拡大すれば、増配が期待できることになる。

Key Points

- ・新中期経営計画では市場環境の変化に対応し、既存市場でのシェアを維持しつつ新市場開拓や新規事業の創出に注力する
- ・2018 年 3 月期よりファインケミカル事業の営業組織を見直し、顧客当たり売上高の底上げを図る
- ・株主還元方針は「総還元性向 30%」から「営業利益の 20%」に変更

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

自動車・家庭用ケミカル用品の製造販売会社で、 連結売上高の約 61% を自動車分野で占める

同社は 1954 年（昭和 29 年）創業の自動車用、家庭用ケミカル用品の製造販売会社である。事業セグメントとしてはファインケミカル事業、ポーラスマテリアル事業、サービス事業、不動産関連事業の 4 つのセグメントで区分している。2017 年 3 月末時点の連結子会社は 8 社で、M&A を活用しながら業容を拡大してきた。直近では 2016 年 4 月に海外カー用品の輸入販売を行う子会社、(株)アンテリアを設立している。金属用コーティング・研磨剤の世界的高級ブランドである「AUTOSOL®」（ドイツ、Dursol-Fabrik Otto Durust）を日本で売り込みたいとの要望が相手企業からあったことから、正規代理店となり輸入販売を開始することとなった。今後も海外で商品力のある自動車用、家庭用ケア用品や機械メンテナンス用品ブランドなどがあれば、商品ラインナップに加えていく予定となっている。

事業セグメントの分類とグループ会社

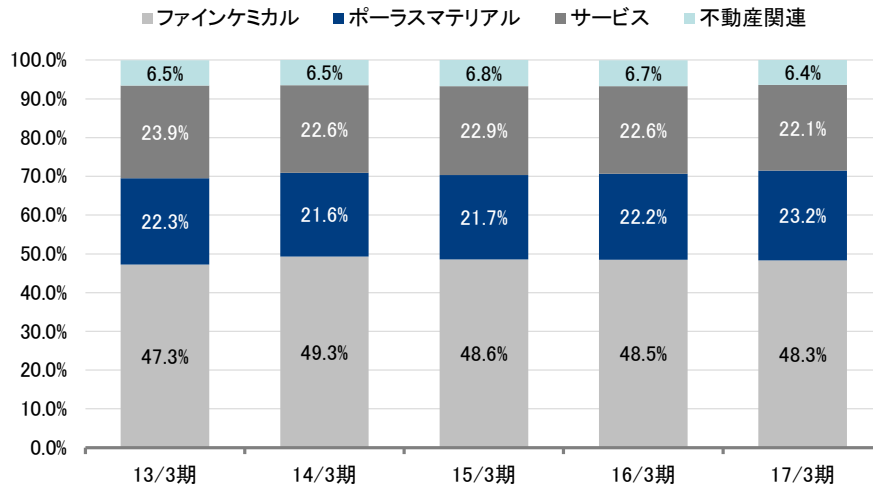
事業セグメント	事業内容	会社名
ファインケミカル	カー用品 家庭用品等製品	(株)ソフト 99 コーポレーション
	海外事業	(株)ソフト 99 コーポレーション 上海速特 99 化工有限公司
	海外カー用品輸入・販売	(株)アンテリア
	TPMS 企画・開発・販売	(株)オレンジ・ジャパン
ポーラスマテリアル	産業資材	アイオン(株)
	生活資材	
サービス	自動車整備・钣金	(株)ソフト 99 オートサービス
	自動車教習所運営	アスモ(株)
	生活用品企画販売	(株)くらし企画
不動産関連	不動産賃貸	(株)ソフト 99 コーポレーション
	温浴施設運営	
	介護予防支援サービス	アライズ(株)

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

直近 5 期間の事業別構成比を見ると売上高、セグメント利益ともに大きな変動はなく、売上高ではファインケミカル事業とポーラスマテリアル事業で合わせて約 7 割、営業利益では 8 割強を占める水準となっている。また、その他の事業に関しても期によって多少の変動はあるものの、総じて安定した収益を上げており、バランスのとれた事業ポートフォリオになっている。

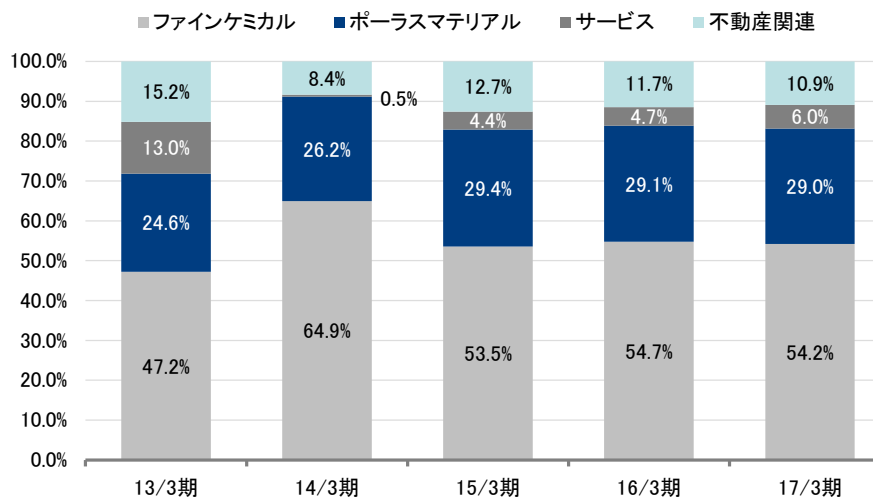
事業概要

セグメント別売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別利益構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

1. ファインケミカル事業

ファインケミカル事業は大きく分けて、コンシューマ向けに販売されるカー用品（ボディケア、ガラスケア、リペアグッズ等）、自動車ディーラーや自動車美容業者、あるいはその他業界向けに販売される業務用製品（コーティング剤等）、家庭用品（メガネケア製品、クリーナー等）、海外事業（主にカー用品）、TPMSの企画・販売を行うTPMS事業、そして2017年3月期より開始した海外輸入販売事業の6つに区分される。2017年3月期の売上構成比を見ると、コンシューマ向けカー用品が全体の70%を占め、次いで業務用製品が13%、海外事業が10%、家庭用品等が5%、TPMSが1%となっている。

ソフト 99 コーポレーション | 2017 年 7 月 7 日 (金)
 4464 東証 2 部 | <http://www.soft99.co.jp/>

事業概要

コンシューマ向けカー用品の市場シェアを見ると、カーワックスを中心としたボディケア分野で約 4 割とトップとなっている。参入企業は多いが、競合大手としては（株）ウイルソンやシュアラスター（株）など同社を含めて 4～5 社の争いとなっている。また、ガラスケア分野では約 7 割のシェアを握っている。雨天でも視界を確保するガラスコーティング剤「ガラコ」シリーズが高い支持を集めている。競合は（株）錦之堂やシーシーアイ（株）などがある。また、リペアグッズ（補修材）では約 6 割のシェアを持ち、市場は同社と武蔵ホルト（株）の 2 社での寡占市場となっている。

業務用製品では、自動車美装業者向けにコーティング剤などを販売しているほか、自動車メーカーやディーラー向けの OEM 製品も製造している。また、ここ数年では飲料用自動販売機や船舶、鉄道車両など、自動車業界以外の市場開拓も進めており、同事業の 1 割弱の比率を自動車分野以外で占めるようになってきている。なお、業務用コーティング剤の競合としては、自動車メーカー・ディーラー向けでは中央自動車工業 <8117> のシェアが高く、また、納車時に施工したコーティングの再施工やリーズナブルにコーティングしたいユーザーに対して KeePer 技研 <6036> がガソリンスタンド等を通じて販売している。耐久性能や品質は同社製品の評価は高く、アップクラスのコーティングメニューとして外車ディーラーなどで採用されている。

海外事業では中国やロシア、東南アジア向けが売上の中心で、現地代理店経由でコンシューマ向けカー用品や業務用製品の販売を展開している。また、近年では中国、台湾を中心に業務用製品の販売を通じた自動車美装サービスの展開を現地パートナー企業と協業で進めている。

2016 年 3 月期より新たに加わった TPMS 事業では、TPMS の企画・開発・販売を行っている。TPMS とは、タイヤ内の空気圧や温度をセンサーで常時監視し、異常が発生した場合に運転者に通知するシステムのこと。仕組みとしてはエアバルブと一体化したセンサーをタイヤホイールに組み付け、受信機に信号を送信、モニターに情報を表示する仕組みとなる。トラック運送事業者などは、運行前点検の厳格化が指導されており、TPMS を搭載すればタイヤに起因する事故や、燃費悪化の防止につながるだけでなく、点検作業が省力化されるといったメリットがあり、普及が進み始めている。

ファインケミカル事業の営業利益率は、直近で 9～12% と安定して推移している。コンシューマ市場で高いシェアを獲得できていること、利益率の高い業務用製品の販売が安定していることが要因とみられる。海外事業の収益性に関しては仕入販売が含まれていることもあり低水準だが、現地専売品など付加価値の高い製品を投入していくことによって改善を図っている。

事業概要

2. ポーラスマテリアル事業

子会社のアイオン（株）で展開するポーラスマテリアル事業は、1999年にカネボウ（株）から譲り受けた事業で、ポリビニルアルコール（PVA）素材をベースとしたスポンジ（機能性多孔質吸収体）のパイオニア企業として知られている。高い吸水性能を生かして、産業資材や生活資材の開発製造を行っている。主な用途として、産業資材では半導体やハードディスクの製造ライン用（洗浄・吸水工程）が、コンシューマ向け生活資材では洗車用タオルやスポーツ用タオルなどがある。2017年3月期の売上構成比で見ると、産業資材が71%、生活資材が29%の比率となっている。また、海外売上比率が50%と高いことも特長で、特に半導体分野では世界大手の半導体メーカーを顧客に持ち、最先端プロセスの製造ラインでは5割弱のシェアを握っている。一方で、ハイテク業界の需要に左右されない事業体を構築すべく、近年では新用途の開拓にも注力しており、インフルエンザ検査用キット等の医療用途での採用が進み始めている。

営業利益率は10%台前半の水準で安定して推移している。コンシューマ向け生活資材の利益水準が比較的安定していることと、産業資材では半導体業界・ハードディスク業界向けにも競合が少なく、寡占的な市場環境にあるためだ。なお、海外向けに関しては円建て取引のため、為替変動の直接的な影響は受けない格好となっている。

3. サービス事業

サービス事業は、子会社で展開する自動車整備・鈹金事業のほか、自動車教習所の運営事業、生活用品企画販売事業で構成されている。2017年3月期の売上構成比で見ると、自動車整備・鈹金が48%、教習所運営が18%、生活用品企画販売が34%となっている。

自動車整備・鈹金事業では、（株）ソフト99オートサービスで鈹金塗装や各種コーティング施工サービスを展開している。損保会社やカーディーラー経由で在庫される事故車両などの修理や車検整備を主に行っているが、ここ数年は安全運転システムが普及し始めたことによる事故車両の減少や損害保険料が値上げされたこともあって、需要が減少傾向となっている。このため、最近ではメイクアップ用のカーラッピングサービスや塗装面を飛び石や虫などによるキズや汚れから守るプロテクションフィルムの施工サービスに注力している。サービス拠点は関西5ヶ所、首都圏で1ヶ所の体制となっており、主に関西が売上の中心となっているが、2013年9月に東京・江東区に新工場を稼働させており、首都圏の営業強化を進めている。

自動車教習所事業は、アスモ（株）が兵庫県尼崎市で1校を運営しており、今後も現状規模を維持していく方針となっている。生活用品企画販売事業については、（株）くらし企画で生活協同組合向けを中心に家庭用品・雑貨の企画販売を手掛けている。また、幅広い調達先を生かしたインターネット販売にも注力しており、今後はグループのネット販売のノウハウを集約し、インターネット販売事業も拡大していく方針となっている。

事業概要

4. 不動産関連事業

不動産関連事業は不動産賃貸事業と温浴事業、介護予防支援事業が含まれる。2017 年 3 月期の売上構成比で見ると、「極楽湯」(3 店舗)を運営する温浴事業が 71%、不動産賃貸事業が 25%、介護予防支援事業が 3% となっている。不動産賃貸事業に関しては本社ビルと東京・秋葉原にある自社ビルなどの賃貸を行っている。介護予防支援事業については、「極楽湯」(尼崎店)の同社敷地内の有効活用と温浴事業の付加サービスを目的に、子会社のアライズ(株)で 2014 年 11 月より事業を開始している。

業績動向

2017 年 3 月期はすべての事業セグメントで増益に

1. 2017 年 3 月期の業績概要

2017 年 3 月期の連結業績は売上高が前期比 1.4% 増の 22,369 百万円、営業利益が同 7.5% 増の 2,419 百万円、経常利益が同 6.5% 増の 2,597 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 0.9% 増の 1,790 百万円と 2 期連続の増収増益決算となり、期初会社計画との比較でもすべての利益項目で計画を上回って着地し、上場来の最高益を更新した。売上高は主力のファインケミカル事業やポーラスマテリアル事業で増収となり、営業利益はプロダクトミックスの変化や収益改善に取り組んだこと等により、すべての事業セグメントで増益となった。当期純利益の伸びが小幅にとどまったが、これは特別損失として厚生年金基金解散損失引当金 176 百万円等を計上したことによる。

2017 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	16/3 期		会社計画	17/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	22,052	-	22,400	22,369	-	1.4%	-0.1%
売上総利益	7,977	36.2%	-	8,309	37.1%	4.2%	-
販管費	5,726	26.0%	-	5,890	26.3%	2.9%	-
営業利益	2,250	10.2%	2,200	2,419	10.8%	7.5%	10.0%
経常利益	2,439	11.1%	2,380	2,597	11.6%	6.5%	9.1%
特別損益	234	-	-	-112	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,774	8.0%	1,580	1,790	8.0%	0.9%	13.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2. 事業セグメント別動向

(1) ファインケミカル事業

ファインケミカル事業の業績は、売上高が前期比 1.1% 増の 10,806 百万円、営業利益が同 6.6% 増の 1,305 百万円と 2 期連続で増収増益となった。会社計画(売上高 11,000 百万円、営業利益 1,200 百万円)に対しては、一般消費者用製品の需要低迷により、売上高は若干下回ったもののプロダクトミックスの改善効果により営業利益は上回った。

売上高の内訳を見ると、国内の一般消費者向け販売については得意先のカー用品店やホームセンターの来店客数が減少傾向となるなかで前期比 0.1% 減にとどまった。カテゴリー別で見ると、ボディケア製品はボディコーティング剤の販売が振るわず前期比 4.0% 減と低調に推移し、リペア製品も補修ペイントの販売減に伴い同 1.2% 減となった。一方で、ガラスケア製品は「ガラコシリーズ」の発売 25 周年キャンペーンを実施したことや冬季用ワイパーの販売が伸びたこと等により同 2.9% 増と増収基調が続いた。

業務用製品は前期比 8.7% 増と好調に推移した。新車並びに中古車販売台数が堅調に推移するなかで、自動車ディーラー向けの OEM 製品が順調に拡大したほか、新たに大手中古車ディーラー向けにコーティング剤の導入を開始したこと等が増収要因となった。また、家庭用製品については、主力のメガネ用くもり止め製品が、風邪・花粉対策の売場においてマスク関連購買品としての導入が定着し、ドラッグストアでの販売が伸びたことにより前期比 1.9% 増となった。

海外市場向けは同 10.8% 増と 2 期ぶりに増収に転じた。地域別では、中国が現地子会社製造品の不振により唯一、減収となったものの、前期に落ち込んでいたロシアや東南アジア向けが回復したほか、韓国や台湾、欧州向けなどの売上げも増加した。

TPMS 事業の売上高については前期比 32.5% 減と減少した。トラック運送業者の新規開拓は着実に進んだものの、前期の売上げに寄与した大手自動車部品メーカーからの大口受注が当期はなくなった反動で減収となった。

営業利益率は前期の 11.5% から 12.1% に上昇したが、これはプロダクトミックスの改善効果が大きい。利益率の高い業務用製品が伸びたことに加え、海外向けもロシア向けに付加価値の高い自社製品の売上げが伸びたことが改善要因となった。

業績動向

ファインケミカル事業の業績推移

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	伸び率
売上高	10,346	10,690	10,806	1.1%
一般用：ボディーケア	2,010	2,019	1,938	-4.0%
一般用：ガラスケア	3,159	3,354	3,452	2.9%
一般用：リペアグッズ	2,188	2,212	2,185	-1.2%
業務用	1,202	1,317	1,431	8.7%
家庭用品等	552	570	581	1.9%
海外事業	1,082	947	1,050	10.8%
TPMS	-	146	99	-32.5%
その他	150	121	67	-44.4%
営業利益	931	1,225	1,305	6.6%
営業利益率	9.0%	11.5%	12.1%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) ポーラスマテリアル事業

ポーラスマテリアル事業の業績は、売上高が前期比 5.5% 増の 5,178 百万円、営業利益が同 7.5% 増の 698 百万円となった。会社計画(売上高 5,000 百万円、営業利益 630 百万円)に対していずれも上回る格好となった。

売上高の内訳を見ると、産業用資材部門は前期比 3.4% 増の 3,668 百万円、生活資材部門は同 10.7% 増の 1,510 百万円となった。産業用資材部門では国内の大手半導体及び半導体製造装置メーカー向けに洗浄用部材が好調に推移したほか、海外向けでは米国及び韓国の手半導体メーカー向け洗浄用部材やハードディスク向け研磨用部材が増収となった。ただ、半導体向け洗浄用部材については耐久性が伸びたこともあり、業界全体の成長率と比べると伸びは緩やかとなっている。

一方、生活資材部門では国内市場向けに洗車用拭き取り材の販売が好調に推移したほか、家庭用清掃用品の販売も好調に推移した。洗車用についてはファインケミカル事業部門の販売ネットワークを活用し、共同営業によってカー用品店等の取扱店舗を拡大したことが増収に大きく寄与している。また、新規用途として注力している医療分野向けの売上高については、インフルエンザ検査キット用品向けを中心に順調に拡大している。一方、海外向けについても米国や欧州向けを中心に増収となった。

営業利益率は前期の 13.2% から 13.5% と 0.3 ポイントの上昇となった。生活資材の国内販売増に伴い販管費率が前期比で 0.4 ポイント上昇したものの、工場の稼働率上昇に伴う数量増効果で吸収した。

業績動向

ポーラスマテリアル事業の業績推移

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	伸び率
売上高	4,640	4,909	5,178	5.5%
産業資材	3,373	3,546	3,668	3.4%
国内	1,702	1,763	1,876	6.4%
輸出	1,671	1,783	1,792	0.5%
生活資材	1,266	1,364	1,510	10.7%
国内	491	615	708	15.2%
輸出	775	749	801	7.0%
営業利益	509	649	698	7.5%
営業利益率	11.0%	13.2%	13.5%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) サービス事業

サービス事業の業績は、売上高が前期比 0.8% 減の 4,942 百万円、営業利益が同 40.3% 増の 144 百万円となった。

事業別の売上動向を見ると、自動車整備・鈑金事業は、損害保険を利用した車両修理需要が低迷するなかで、新規取引を開始した自動車ディーラーからの入庫が増加したほか、コーティングやプロテクションフィルムの施工サービスが好調に推移したことで前期比 1.2% 増となった。また、自動車教習所事業は、普通車・中型車両教習の入所者が増加したほか、企業向け安全運転講習の増加により前期比 1.4% 増となった。

一方、生活用品企画販売事業は、インターネット販売が好調だったものの、主力の生協向け販売において新たな人気商材の発掘・提案が進まなかったことが響いて前期比 4.7% 減となった。

営業利益率は前期の 2.1% から 2.9% に上昇した。売上高は減収となったものの自動車整備・鈑金事業において収益改善が進んだことが利益率の上昇要因となった。

サービス事業の業績推移

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	伸び率
売上高	4,896	4,983	4,942	-0.8%
自動車整備・鈑金	2,348	2,359	2,388	1.2%
自動車教習所	849	857	870	1.4%
生活用品企画販売	1,697	1,766	1,683	-4.7%
営業利益	76	102	144	40.3%
営業利益率	1.6%	2.1%	2.9%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(4) 不動産関連事業

不動産関連事業の業績は、売上高が前期比 1.8% 減の 1,441 百万円、営業利益が同 0.5% 増の 261 百万円となった。

このうち、温浴事業については前期比 4.1% 減の 1,030 百万円と 2 期連続で減収となった。客単価は前期並みとなったものの、2015 年 9 月末に発生した一部店舗の設備故障が続いており、来店客数が減少したことが減収要因となった。当該設備故障については現在も続いており復旧の時期も未定だが、設備故障の原因は特定されており他の施設に波及するリスクはない。

不動産賃貸事業については、東大阪にある物流倉庫の建替えに伴い、一時的にテナント賃料収入が減少したことで前期比 1.6% 減の 364 百万円となった。また、介護予防支援事業については、地域の支援センターを通じた営業活動を行ったことで利用者数が拡大し、前期比 98.4% 増の 47 百万円となった。

営業利益率は温浴事業や不動産賃貸事業が減収となったものの、介護予防支援事業の収益改善が進んだことにより、前期の 17.7% から 18.2% と 0.5 ポイント上昇した。

実質無借金経営で手元キャッシュは潤沢

3. 財務状況と経営指標

2017 年 3 月末の総資産は、前期末比 1,253 百万円増の 50,670 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現預金・有価証券が 1,045 百万円、売上債権が 129 百万円それぞれ増加し、固定資産では物流倉庫の建替えによって有形固定資産が 257 百万円増加した。

負債合計は前期末比 461 百万円減少の 6,390 百万円となった。流動負債では未払法人税等が 341 百万円減少し、固定負債では長期借入金が 63 百万円減少した。また、純資産は前期末比 1,714 百万円増加の 44,279 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上等により利益剰余金が 1,364 百万円増加したほか、保有株式の株価上昇によりその他有価証券評価差額金が 305 百万円増加した。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は 80% 以上の高水準を維持しており、また、有利子負債比率も 0.2% と実質無借金経営であることから財務基盤は健全な状態にあると言える。一方、収益性に関しては営業利益率で 10.8% と 2 ケタ台の水準となっているが、ROA で 5.2%、ROE で 4.1% とそれぞれ 1 ケタ台にとどまっている。総資産や自己資本に対する利益率が低水準となっている背景には、利益水準に対して同社が保有する資金が大きすぎる、逆に言えば潤沢な資金を収益拡大のための投資に生かされていないということになる。同社の株式時価総額が現状、約 186 億円と純資産の約 442 億円に対して 4 割強の水準でしか評価されていないのも、こうしたことが一因と見られる。ただ、同社の保有する資金（現預金・有価証券 + 投資有価証券）は約 220 億円の水準まで積み上がっており、こうした資産価値だけで考えると現在の時価総額は評価不足と考えられる。

業績動向

同社でもこうした点は経営課題と認識しており、今後は既存事業において「利益の伴う事業拡大」を意識し、各事業における利益率向上の取り組みを進めながら、ROIC（投下資本利益率）の上昇を目指していくとしている。また、潤沢な手元キャッシュの活用法としては、新規事業への投資や既存事業とシナジーが期待できる分野における M&A の活用、あるいは資本効率の向上を目的とした自己株式取得などに充当していく考えだ。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	増減額
流動資産	17,829	19,331	20,909	21,887	978
(現預金、有価証券)	12,045	13,394	14,693	15,739	1,045
固定資産	28,705	28,736	28,507	28,782	275
総資産	46,534	48,068	49,417	50,670	1,253
流動負債	2,962	2,905	3,209	2,771	-437
固定負債	2,392	3,523	3,642	3,619	-23
(有利子負債)	51	5	166	102	-63
負債合計	5,355	6,428	6,851	6,390	-461
純資産合計	41,179	41,639	42,565	44,279	1,714
(安全性)					
自己資本比率	88.5%	86.6%	86.1%	87.4%	
有利子負債比率	0.1%	0.0%	0.3%	0.2%	
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	4.5%	4.1%	5.0%	5.2%	
ROE (自己資本利益率)	2.7%	2.3%	4.2%	4.1%	
売上高営業利益率	8.6%	8.2%	10.2%	10.8%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画について

前中期経営計画はポーラスマテリアル事業がけん引し、利益ベースで当初計画を達成

1. 前中期経営計画の振り返り

同社は決算発表と同時に、第 5 次中期経営計画を発表した。第 4 次中期経営計画では当初の計画に対して、売上高は未達となったものの利益項目においては全て計画を上回っており、収益体質の改善は計画以上に進んだと言える。逆に、売上高が未達となった要因は主力のファインケミカル事業において、ボディケアカテゴリーで市場に根付く製品を生み出せなかったことや、一般消費者向け市場の需要停滞が続いたことが要因となっている。これは自動車の保有に対する消費者の意識が変わってきたことが背景にある。具体的には、カーシェアリングの普及により都市部では若者世代を中心に自動車保有率が低下傾向になってきたこと、また、自動車を保有しても昔ほど日頃の手入れを行わなくなり、洗車などは近場のガソリンスタンドで済ませてしまう利用者が増加している。

ソフト99コーポレーション | 2017年7月7日(金)
4464 東証2部 | <http://www.soft99.co.jp/>

中期経営計画について

こうしたことを背景に、2017年3月期の一般消費者向けカー用品の売上高は、ガラスケア製品が2014年3月期に対して11.3%増と拡大したことを除けば、ボディケア製品が同9.8%減、リペア製品が同1.7%減といずれも減収となった。一方、業務用製品については営業を強化したことで売上高は同9.0%増と順調に拡大し、営業利益率の改善要因となった。

また、ポーラスマテリアル事業については中期経営計画を上回る売上高、営業利益を達成した。産業用資材で国内向け半導体洗浄用途が伸びたほか、生活資材用品でも国内の家庭用、自動車用がともに大きく伸びたことが貢献した。産業資材の国内向け売上高は2014年3月期に対して17.8%増となり、生活資材の国内向けは同58.7%増と大きく伸ばした。事業セグメント全体の売上高も10.9%増となり、工場の操業度が上昇したことにより、営業利益率も計画の10.7%から13.5%と大きく上昇した。なお、半導体の製造ラインで28nm（ナノメートル）プロセス以下の先端プロセスにおけるウェハの洗浄用部材メーカーは世界で2社しかなく、同社は5割弱のシェアを握っている。国内向けが伸びているのは、国内の半導体メーカーでの採用が進んでいることに加え、半導体製造装置メーカー経由で海外顧客に販売されるケースが増えていることも要因と見られる。

前中期経営計画の振り返り

(単位：百万円)

	14/3期 実績	17/3期 当初計画	17/3期 実績	14/3期比 増減額	計画比 増減額
売上高	21,599	24,000	22,369	770	-1,631
営業利益	1,862	2,400	2,419	557	19
経常利益	2,091	2,550	2,597	506	47
親会社株主に帰属する当期純利益	1,112	1,500	1,790	678	290
営業利益率	8.6%	10.0%	10.8%	2.2pt	0.8pt
ROA（経常利益 / 総資産）	4.5%	5.2%	5.2%	0.7pt	-
ROE（純利益 / 自己資本）	2.7%	3.4%	4.1%	1.4pt	0.7pt
総資産売上回転率（回）	0.46	0.49	0.44	-0.02回	-0.05回

事業セグメント別	14/3期 実績	17/3期 当初計画	17/3期 実績	14/3期比 増減額	計画比 増減額
ファインケミカル事業					
売上高	10,648	12,200	10,806	158	-1,394
営業利益	1,202	1,480	1,305	103	-175
営業利益率	11.3%	12.1%	12.1%	0.8pt	-
ポーラスマテリアル事業					
売上高	4,669	4,950	5,178	508	228
営業利益	485	530	698	212	168
営業利益率	10.4%	10.7%	13.5%	3.1pt	2.8pt
サービス・不動産関連事業					
売上高	6,281	6,850	6,383	102	-467
営業利益	163	390	406	242	16
営業利益率	2.6%	5.7%	6.4%	3.8pt	0.7pt

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中期経営計画について

2. 新中期経営計画の概要

新たに発表した新中期経営計画（2018年3月期～2020年3月期）では、前述したように自動車保有に対する一般消費者市場における環境変化が今後も継続することが予想されるなかで、その対応を進めながら既存事業については収益水準の維持向上を図りながら、新市場の開拓並びに新規事業の創出に取り組んでいく3年間と位置付けている。

今回の中期経営計画のテーマとしては「SHIFT DOWN!!」を掲げた。自動車のようにギアを下げる（シフトダウンする）ことによって、力強く加速しながらいち早く新市場へ飛び込む、新たな市場を創りだすことを目指していく。

最終年度となる経営数値目標としては、売上高で25,000百万円、営業利益で2,700百万円、ROAで5.2%、ROEで4.0%、総資産売上回転率が0.46回としている。3年間の年平均成長率で見れば、売上高で3.8%、営業利益で3.7%となっており、前回の中期経営計画同様、着実に成長を進める堅実な計画になっているとの印象だ。また、M&Aを実施した場合の目指す収益水準としては売上高で30,000百万円、営業利益で3,200百万円としている。

事業セグメント別で見ると、ファインケミカル事業の伸びが年率5%成長と最も高く見込んでいる。一方、ポラスマテリアル事業については2%台の成長と今回も保守的な計画となっている。

中期経営計画数値目標

(単位：百万円)

	17/3 実績	18/3 期予	20/3 期予	年平均成長率	目指す姿
売上高	22,369	22,600	25,000	3.8%	30,000
営業利益	2,419	2,420	2,700	3.7%	3,200
経常利益	2,597	2,570	2,850	3.1%	3,300
親会社株主に帰属する当期純利益	1,790	1,700	1,900	2.0%	2,200
ROA (経常利益 / 総資産)	5.2%	5.0%	5.2%		6.0%
ROE (純利益 / 自己資本)	4.1%	3.7%	4.0%		4.6%
総資産売上回転率 (売上高 / 総資産)	0.44	0.44	0.46		0.55

ファインケミカル事業	17/3 実績	18/3 期予	20/3 期予	年平均成長率
売上高	10,806	11,000	12,500	5.0%
営業利益	1,305	1,320	1,530	5.4%
営業利益率	12.1%	12.0%	12.2%	
ポラスマテリアル事業	17/3 実績	18/3 期予	20/3 期予	年平均成長率
売上高	5,178	5,200	5,600	2.6%
営業利益	698	700	740	2.0%
営業利益率	13.5%	13.5%	13.2%	
サービス・不動産関連事業	17/3 実績	18/3 期予	20/3 期予	年平均成長率
売上高	6,383	6,400	6,900	2.6%
営業利益	406	400	430	1.9%
営業利益率	6.4%	6.3%	6.2%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 分野別の経営施策

今回の中期経営計画では、自動車分野、産業分野、生活分野と 3 つの分野に分けて経営基本方針を策定している。2017 年 3 月期の連結売上高に占める構成比で見れば、自動車分野が 61%、産業分野が 16%、生活分野が 23% の比率となっている。

(1) 自動車分野

自動車分野では前述したように、市場環境が変化してきていることによって一般消費者向けの需要が今後も厳しさが続くとの認識のもとで、「新時代の自動車において安心・安全・快適を実現」していくことをテーマに、海外販売の拡大、自動車を取り巻く環境変化に対応した自動車美装の再定義、トラック・バス向け TPMS の販売強化と乗用車向けへの展開、自動車钣金や運転講習等のノウハウを活用した新サービスの開発に特に注力していく。

海外販売に関しては現状、ロシアを含む CIS、中国を含む東アジア市場で全体の 9 割弱を占めているが、今後は日本車が走っている東南アジア地域の販売を強化していく方針で、為替の影響を受けないため現地生産の検討も進めていく。東南アジアの市場を確立した後は、インドや中東などへの展開も視野に入れている。

自動車美装の再定義とは、今後、カーシェアリングや自動運転、電気自動車の普及などによって自動車市場を取り巻く環境が変化すると予想されるなかで、同社の提供する製品・サービスもそうした環境変化に対応するものを開発していくこと、あるいは顧客ターゲットについてもカーシェアリング事業者等、新たに増える顧客の開拓を進めていくことで成長を実現することを意味している。カーシェアリング事業者向けについては既に、顧客開拓も進んでおり、ボディケア製品やコーティング剤などを販売している。カーシェアリング事業者にとってみれば、保有車両を小まめに手入れし、清潔感を維持していくことは顧客満足度の向上につながるため、同社が販売できるアイテム数は多くあると見られ、今後の成長余地は大きいと見られる。

TPMS 事業については、競合品がほとんどないトラック・バス向けに注力し、トラック運送業者等の開拓を進めていく方針となっている。TPMS のうち、タイヤに取り付けるセンサーについては電池寿命が切れる 2～3 年で交換需要が発生するため、一定以上の車両に導入が進めば安定した収益事業に成長することが予想される。特に、ヤマト運輸(株)や佐川急便(株)など大手運送会社では、トラックの総合運行管理システムを現在構築中であり、タイヤ破損による事故や空気圧低下に伴う燃費悪化を防ぎ、またメンテナンス作業が効率化できる TPMS を採用する可能性は十分あると見られ、その動向が注目される。乗用車向けについては、今後純正採用の増加が想定される中、センサーの電池が切れた際の交換需要をいかに取り込むかがカギとなる。

(2) 産業分野

産業分野については「新たな柱となる市場の開拓」をテーマに、ポーラスマテリアル事業では機能性多孔質体の情報・環境・健康産業への展開を進めいく。医療分野では既に、インフルエンザの検査用キットとして採用が進んでいるほか、その他の検査用途での試験も進めている。売上規模はまだ 1 億円を超えた水準だが、医療分野は安定した需要が見込めるため、用途が広がれば収益への貢献度も大きくなると予想される。

中期経営計画について

また、ファインケミカル事業ではコーティング製品を屋外構築物や鉄道、航空機、船舶、清掃業界向けに、難接着素材への印刷・接着を可能とする表面改質技術を使ったフレームボンドを製造現場向けにそれぞれ拡販していく計画となっている。営業強化のため、2017 年 4 月より、ファインケミカル事業の営業組織体制を見直し、産業分野向け専門の営業部隊を組織し、6 名で新規顧客の開拓を進めている。産業分野向けの売上規模は年間で 1 億円程度だが、まだまだ開拓できていない用途が多くあると見られ、今後の展開が期待される。

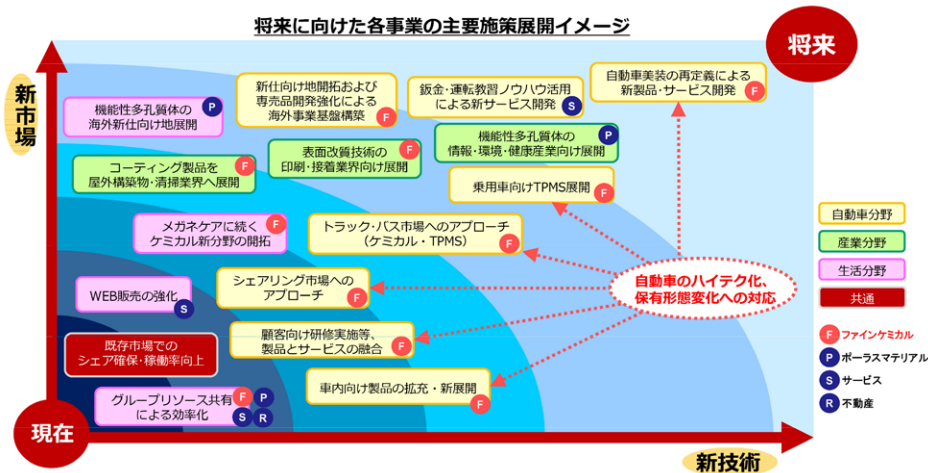
(3) 生活分野

生活分野においては「ニッチ市場での存在感確立」をテーマに、メガネケア用品に続くケミカル新分野の開拓を進めていくほか、インターネット販売事業に注力していく。また、生活分野は同社の事業セグメントすべてにまたがっているため、グループリソースを共有化しながら経営効率の向上も目指していく。

各分野・事業の将来に向けた展開は、既存市場でのシェアを維持しつつ、各種施策を展開していくことで、中期経営計画の達成を目指していくことになる。

第 5 次中期経営計画の概要

- 経営基本方針に基づき、ファインケミカルセグメント・自動車分野を中心に、新市場に向けた取り組みおよび新技術への取り組みを順次展開する。



出所：決算説明会資料より掲載

2018 年 3 月期よりファインケミカル事業の営業組織を見直し、顧客当たり売上高の底上げを図る

4. 2018 年 3 月期の業績見通し

中期経営計画の初年度となる 2018 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 1.0% 増の 22,600 百万円、営業利益で同横ばいの 2,420 百万円、経常利益で同 1.1% 減の 2,570 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 5.1% 減の 1,700 百万円を見込んでいる。既存事業のみの計画となっており、新市場の開拓による効果は計画に織込んでおらず保守的な計画となっている。

2018 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	17/3 期		2Q 累計 計画	前年同期比	18/3 期		
	通期実績	対売上比			通期計画	対売上比	前期比
売上高	22,369	-	11,300	2.2%	22,600	-	1.0%
営業利益	2,419	10.8%	1,150	0.8%	2,420	10.7%	0.0%
経常利益	2,597	11.6%	1,220	-1.0%	2,570	11.4%	-1.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,790	8.0%	810	-1.7%	1,700	7.5%	-5.1%
1 株当たり利益 (円)	82.57		37.35		78.39		

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別の売上見通しでは、ファインケミカル事業で前期比 1.8% 増の 11,000 百万円、ポーラスマテリアル事業で同 0.4% 増の 5,200 百万円、サービス・不動産関連事業で同 0.3% 増の 6,400 百万円となっている。

ファインケミカル事業においては、一般消費者用カー用品の伸び悩みが続くものの、国内新車販売の回復を受けて業務用の伸びが見込まれるほか、TPMS 製品、海外市場向けの売上増を見込んでいる。前述したように今期は国内の営業組織体系を大きく見直したことで、売上げの底上げを狙っている。従来は一般消費者用と業務用で営業組織を分けていたが、今期より自動車分野と産業用その他分野に分け、自動車用については一般消費者用、業務用を統合した。統合したのは、それぞれの市場において今まで売り込みを図れていなかった商材についての拡販を進めていくことにある。

中期経営計画について

従来、業務用の営業部隊ではコーティング剤を中心に販売してきたが、コンシューマー製品の提案活動は消極的であった。今回、営業組織を統合したことで顧客当たりの売上高をアップするため、その他の商材を含めたセット販売の提案活動を開始しており、実際に「ガラコワイパー」などは売れているようだ。コーティング料金が1台10万円以上するのに対して、「ガラコワイパー」などの価格は数千円レベルと安いため、購入に対するハードルが低いことが要因とみられる。一方、カー用品専門店など一般消費者向け営業に関しても、従来は店内で販売する商品の売場構築などが業務の中心だったが、今後は、店舗にあるピットサービス部門（車検・整備サービス）部門に対して、コーティング剤等の業務用製品の営業提案を行っていく。ただ、一般用が価格の値決め交渉が重視されるのに対して、業務用製品については価格よりもいかにその製品の付加価値を提案できるかが重要となる。一般用商材を扱ってきた営業部隊にとっては売り方に対する考え方が根本的に異なるため、業務用製品の営業部隊と統合しそのノウハウを共有することでシナジーを出していく戦略だ。こうした取り組みにより、カー用品店舗でも顧客当たり売上高を増やしていくことになる。また、営業組織を変更した初年度となるため、その効果についてはほとんど計画には織り込んでいない。

4月以降のカー用品小売店の販売動向は、新車販売の回復もあって既存店ベースで前年同月比1ケタ増と堅調に推移していることから、同事業セグメントの業績も順調に推移すると弊社では予想している。

また、ポーラスマテリアル事業についても、足元の半導体市場が活況を呈していること、医療用分野での伸びが見込まれるなど、産業資材が引き続き堅調に推移する見通しとなっているほか、生活資材についても自動車用、家庭用ともに順調に推移しそうなことから、会社計画の達成は十分可能と見られる。

なお、M&Aについては既存事業とのシナジーが生まれる付加価値の高いサービスを提供する企業や、東南アジアに生産拠点を持つ企業、自動車分野以外の産業向けを開拓していくに当たってシナジーが得られる企業などを対象に検討を進めている。

■ 株主還元策

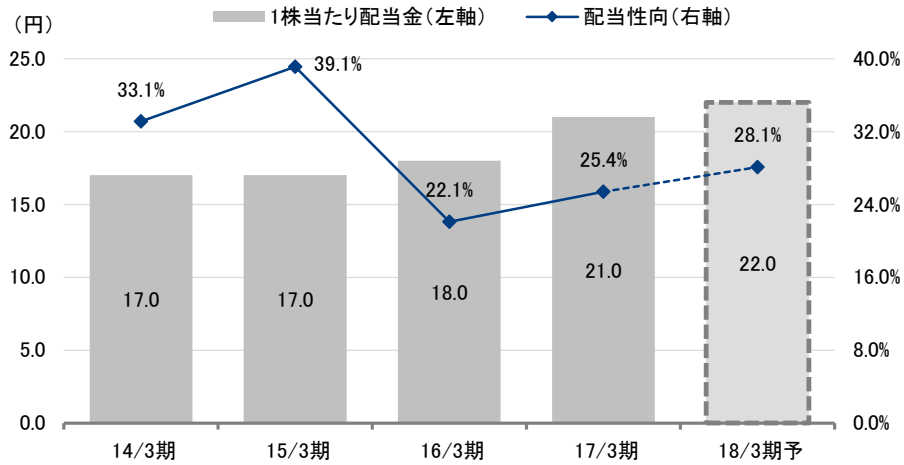
株主還元方針は「総還元性向 30%」から「営業利益の 20%」に変更

株主還元方針については、安定的な配当の継続を基本方針としており、その目安としては従来の「総還元性向 30%」から「営業利益の 20%」に変更した。特殊要因の影響を受けることなく、本来の事業収益の結果に基づいた配当を実施していく方針とした。2018年3月期は1株当たり配当金で前期比1.0円増配の22.0円（新基準の配当性向で19.7%）と3期連続の増配を予定している。今後、営業利益が拡大すれば、増配が期待できることになる。

また、株主優待制度も導入しており、3月末の株主に対して、保有株数・保有期間に応じた自社製品やサービスの提供を実施している。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度

保有株数	100株以上 500株未満	500株以上 1,000株未満	1,000株以上
保有期間 3年未満	同社製品セット (選択無し)	同社及びグループ会社の製品・サービス 5コースから2コース選択	同社及びグループ会社の製品・サービス 5コースから3コース選択
保有期間 3年以上		同社及びグループ会社の製品・サービス 5コースから3コース選択	同社及びグループ会社の製品・サービス 5コースから4コース選択

注：3月末の保有株主を対象

出所：会社資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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、企業との電話取材等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・加工することは堅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・譲渡することは堅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