

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

児玉化学工業

4222 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 12 月 22 日 (水)

執筆：客員アナリスト

水野文也

FISCO Ltd. Analyst **Fumiya Mizuno**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 事業内容	02
1. 自動車部品事業	03
2. 住宅設備・冷機部品事業	03
3. アドバンスドマーケット事業	03
4. 新技術	04
■ 業績動向	04
1. 2022 年 3 月期第 2 四半期累計の業績概要	04
2. 2022 年 3 月期の業績見通し	06
3. 事業構造改革	06
■ 今後の展望・課題	08

要約

事業構造改革の効果により収益構造は大きく改善、 2022 年 3 月期は大幅増益の見込み

児玉化学工業 <4222> は 1946 年に創業した樹脂加工メーカーで、この分野において独創的な成形法を開発することで発展を遂げてきた。1962 年に東京証券取引所第 2 部市場に上場している。

セグメントは、主力の「自動車部品事業」「住宅設備・冷機部品事業」及び「アドバンスドマーケット事業」の 3 つに分かれる。「自動車部品事業」は、各種ピラー類、ラゲージトリムやトランクトリム、ドアトリム、スポイラー、フェンダーカバー、インストルメントパネル、フロントスポイラーやスカートなど、幅広く手掛けている。近年では、プラスチックを含浸した長繊維ガラスマット成形において、従来工法では困難とされていた均一な長繊維ガラスの分散を維持しつつ複雑な形状の賦形を可能にしたガラス繊維マットプレス新工法製品の量産化や、高品位に印刷・シボ付けされたフィルムを、加飾に不向きとされる複雑な 3 次元形状の基材へ均一に貼合することを可能とした三次元加飾工法による製品の量産化など、新規品の開発・拡販を進めている。一方、「住宅設備・冷機部品事業」は、洗面化粧鏡、キッチン、トイレ、バスなど、水周りに採用される樹脂製品を提供しており、とりわけ洗面化粧鏡は代表的な製品である。「アドバンスドマーケット事業」は、ゲームパッケージなどを展開する。

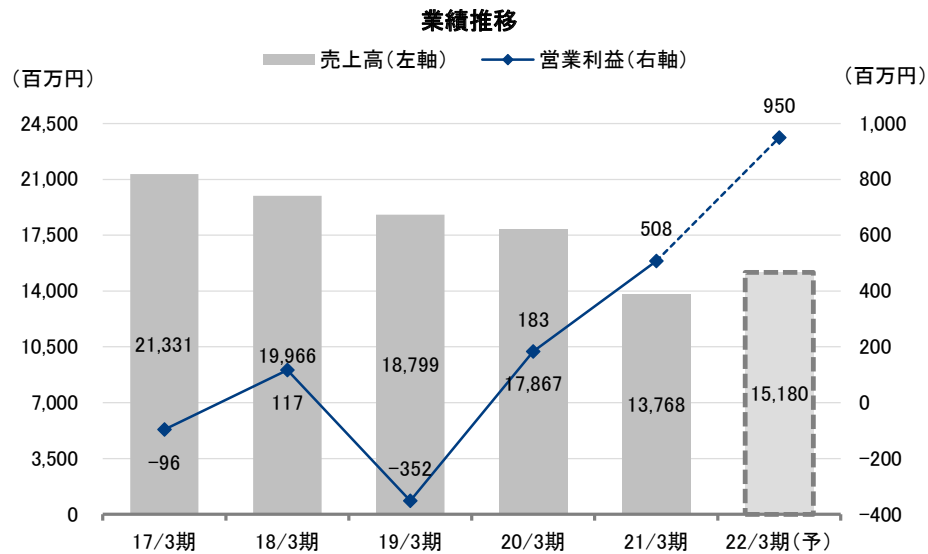
タイやベトナムといった東南アジアでも展開しており、2022 年 3 月期第 2 四半期累計の東南アジア売上高構成比は、主力の「自動車部品事業」で 43.0%、「住宅設備・冷機部品事業」で 38.1% となっている。ただし、過去には海外で苦戦を強いられており、不振が続いていたインドネシアから 2018 年 3 月に撤退したほか、2020 年 4 月には中国から撤退し、生産体制の再構築や収益構造の抜本的な見直しをするなどの事業構造改革を進めてきた。なお、2020 年 3 月期には一時的に債務超過に陥ったが、これは資本増強策を実施した際の払い込みが期をまたいだためであり、既に債務超過は解消している。

2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、国内・海外ともに新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響からの回復基調が継続し、売上高は 7,519 百万円（前年同期比 25.5% 増）と大幅増収を確保した。利益面では、事業構造改革の効果も寄与し、営業利益は 474 百万円（同 2,124.8% 増）と飛躍した。なお、2022 年 3 月期通期業績についても、売上高が 15,180 百万円（前期比 10.3% 増）、営業利益が 950 百万円（86.7% 増）と大幅増益を見込んでいる。

Key Points

- ・自動車部品と住宅設備・冷機部品に強みを持つ樹脂加工メーカー
- ・2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、主力の「自動車部品事業」が好調に推移
- ・事業構造改革の効果により収益構造が大きく改善、2022 年 3 月期は大幅増益の見込み

要約



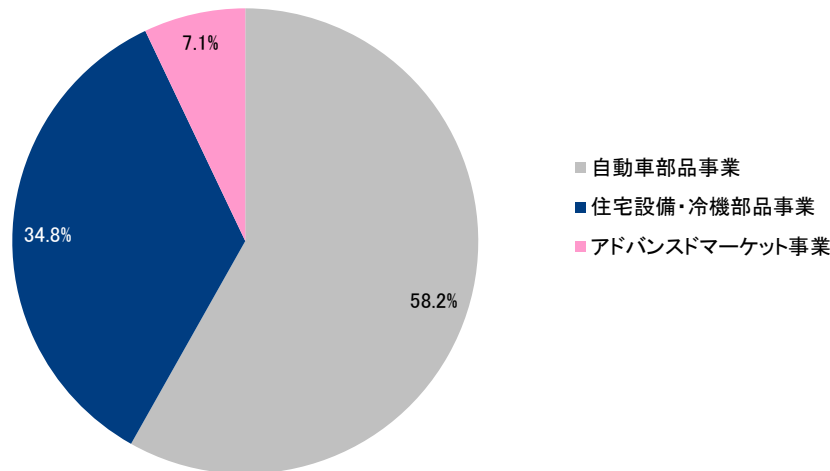
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業内容

自動車部品と住宅設備・冷機部品に強みを持つ樹脂加工メーカー

同社は、わが国初の大型真空成形機を西独より輸入し大型真空成形機によるプラスチック成形品を日本で生産開始したことが出発点となる。当時は今で言うベンチャー企業であった。その後、樹脂加工の領域で技術を積み上げ、現在は「自動車部品事業」「住宅設備・冷機部品事業」を主要事業とする。2022年3月期第2四半期累計の売上高構成比は、「自動車部品事業」が58.2%、「住宅設備・冷機部品事業」が34.8%であり、両事業で全体の92.9%を占める。

事業内容

売上高構成比
(2022年3月期第2四半期累計)


出所：決算短信よりフィスコ作成

1. 自動車部品事業

各種ピラー類、ラゲージトリムやトランクトリム、ドアトリム、スポイラー、フェンダーカバー、インストルメントパネル、フロントスポイラーやスカートなどの自動車内外装品を大手自動車メーカーに供給している。国内ではトラック及びRV車を主体とし、海外ではピックアップトラック及び乗用車を主体に展開している。今後は新規開発品のガラス繊維マットプレス新工法及び三次元加飾製品の部品供給拡大を目指しており、既に日系メーカーの有力車種に採用されている。なお、事業構造改革による収益性の改善も進めていく。

2. 住宅設備・冷機部品事業

主に洗面化粧鏡、キッチン、トイレ、バスなど、水周りに採用される樹脂製品を供給している。設計から生産まで一貫した完全受託生産体制を確立しており、その技術力に対する評価は高い。とりわけ洗面化粧鏡が強く、各大手住宅設備メーカーへ供給している。国内のリフォームニーズへの対応だけでなく、大手住宅設備メーカーとのパイプを活用した拡販を積極的に図る意向だ。

3. アドバンスドマーケット事業

事業内容をより適正に表示するため、2022年3月期より「エンターテインメント事業」を「アドバンスドマーケット事業」に名称変更した。ゲーム用パッケージや自動車部品用トレイなどの樹脂製品を供給している。加えて、将来的には医療分野等への事業拡大を展開していく意向である。なおゲーム向けについては、コロナ禍による巣ごもり需要を背景に収益貢献している。

4. 新技術

新技術として、ガラス繊維マットプレス新工法によるプラスチック製品の工業化に成功している。この新工法による製品がトヨタ自動車 <7203> の「レクサス」に採用されるなど、今後の期待製品として注目される。また、三次元加飾工法による高度加飾分野では、トヨタ自動車の「カムリ」や SUV 新型「ハリアー」、三菱自動車の「デリカ D5」及び本田技研工業 <7267> の新型「オデッセイ」にも採用されている。

海外向けについては、2002 年より Echo Autoparts(Thailand) Co., Ltd. (タイ) で自動車部品事業を展開しており、自動車各社の戦略車種に使用される部品の受注により収益確保を図るほか、Thai Kodama (タイ) 及び Thai Kodama (Vietnam) (ベトナム) において、冷機成形品事業や食品容器事業等の事業拡大展開を進めている。

同社製品は BtoB に位置付けられ、最終製品の多くを日系企業に供給する形となっている。つまり、大手メーカーとの国内でのつながりを海外でも活用している。自動車、住宅設備・冷機部品などといった供給先の製品が海外進出エリアで拡大すれば、同社の収益も伸長するの言うまでもない。

業績動向

2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、国内・海外ともに コロナ禍からの回復基調が継続、事業構造改革の効果も寄与

1. 2022 年 3 月期第 2 四半期累計の業績概要

2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績については、売上高が 7,519 百万円（前年同期比 25.5% 増）、営業利益が 474 百万円（同 2,124.8% 増）、経常利益が 427 百万円（前年同期は 69 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が 312 百万円（同 11 百万円の損失）となった。

コロナ禍については、ワクチン接種率の向上により今後の経済活動の回復も期待されているものの、未だに収束時期は見通せず、依然として先行きの不透明な状態が続いている。一方で、国内・海外ともにコロナ禍の影響からの回復基調は継続しており、特に国内売上が堅調に推移し、2 ケタ増収となった。

一方で利益面では、製造拠点の再構築や新規設備導入といった生産体制の見直しを効果がすべての事業で顕在化した結果、営業利益率は前年同期比 5.9 ポイント改善した。売上原価については同 997 百万円増となっているが、大幅な増収によってカバーし、増益（黒字転換）となった。なお、生産体制の見直しについては、需要が拡大している自動車関連製品を製造する西湘工場の生産の一部をキャパシティに余裕のある埼玉工場に移管したことで生産効率が向上したほか、本社部門での業務合理化、事務所移転等によるコスト削減などを推進した。

児玉化学工業 | 2021年12月22日(水)
 4222 東証2部 | <https://www.kodama-chemical.co.jp/ir/>

業績動向

2022年3月期第2四半期累計 連結業績

(単位：百万円)

	21/3期2Q累計		22/3期2Q累計		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	5,992	100.0%	7,519	100.0%	1,526	25.5%
自動車部品事業	3,208	53.5%	4,372	58.2%	1,164	36.3%
住宅設備・冷機部品事業	2,369	39.5%	2,615	34.8%	246	10.4%
アドバンスドマーケット事業	415	6.9%	531	7.1%	115	27.9%
営業利益	21	0.4%	474	6.3%	453	2,124.8%
自動車部品事業	-200	-6.3%	300	6.9%	501	-
住宅設備・冷機部品事業	163	6.9%	334	12.8%	171	105.3%
アドバンスドマーケット事業	39	9.4%	58	10.9%	18	48.1%
調整額	19	-	-218	-	-238	-
経常利益	-69	-1.2%	427	5.7%	497	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-11	-0.2%	312	4.2%	324	-

注：22/3期1Qより「エンターテインメント事業」を「アドバンスドマーケット事業」に名称変更
 出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別業績概要は以下のとおりである。

「自動車部品事業」は主要顧客の回復により、売上高は4,372百万円（前年同期比36.3%増）、セグメント利益は300百万円（前年同期は200百万円の損失）となった。自動車業界では、半導体などの供給不足から生産力ダウンが懸念されているものの、実需そのものは堅調に推移していることから、先行きに対しての不安は少ないと弊社では見ている。同事業の国内自動車部門はコロナ禍の影響から回復しつつあり、未だ影響は残るものの、国内・海外向けSUV車を中心に売上高は大幅に増加した。また、海外自動車部門も同様にコロナ禍の影響は残っているものの、タイのEcho Autopartsで回復基調となり売上高が増加した。

「住宅設備・冷機部品事業」の売上高は2,615百万円（同10.4%増）、セグメント利益は334百万円（同105.3%増）となった。国内住宅設備部門では緩やかな市場回復が見られ、住宅リフォーム需要が増加に転じたほか、引き続きDIY等の巣ごもり需要も継続し、売上高が増加した。海外冷機部品事業のうちタイのThai Kodama Co., Ltd.では、コロナ禍の影響を受けた一方で、冷機部品が順調に推移したことにより現地通貨ベースでは微増となったものの、為替の影響により円ベースでの売上高が微減となった。なお、ベトナムのThai Kodama (Vietnam) Co., Ltd.は引き続き業務冷蔵庫用部品が好調に推移し、売上高は増加した。

アドバンスドマーケット事業の売上高は531百万円（同27.9%増）、セグメント利益は58百万円（同48.1%増）となった。ゲームソフトパッケージが順調に推移したほか、新規参入したIT機器事業や植物工場向け事業の売上が寄与した。

業績動向

2. 2022 年 3 月期の業績見通し

2022 年 3 月期通期については、2021 年 8 月に上方修正した連結業績予想を据え置き、売上高が 15,180 百万円（前期比 10.3% 増）、営業利益が 950 百万円（同 86.7% 増）、経常利益が 870 百万円（同 147.2% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益が 630 百万円（同 80.0% 増）を見込んでいる。通期でも国内売上は堅調に推移する見込みであるものの、海外事業の主要地域であるタイとベトナムでは、新たにコロナ禍の影響が懸念されるなど不確定要因も多いと同社では予想している。一方で、事業構造改革の効果により収益構造は大きく改善する見込みだ。

2022 年 3 月期 連結業績見通し

（単位：百万円）

	21/3 期		22/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	13,768	100.0%	15,180	100.0%	10.3%
営業利益	508	3.7%	950	6.3%	86.7%
経常利益	351	2.6%	870	5.7%	147.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	350	2.5%	630	4.2%	80.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 事業構造改革

長く収益の悪化に苦しんできた同社だったが、構造的な事業改革を徹底した結果、筋肉質な経営体質に変わりつつある。実際、2022 年 3 月期第 2 四半期累計では大幅な増益を達成し、通期でもこの傾向は続く予想している。また、将来的には新技術の実用化も見込まれていることから、さらなる収益拡大の可能性が高い。以下、時系列に着手した事業構造改革に関して解説する。

同社は、2016 年 3 月期に債務超過となったが、これは会計上の純資産を 637 百万円と計上したところ、東京証券取引所の内規によって非支配株主持分 647 百万円を引く必要があり、結果として東証の基準で 9 百万円の債務超過に転落したことによる。この判定によって、上場廃止基準にかかる猶予期間に入った。

しかし、インドネシア子会社である PT. Echo Advanced Technology Indonesia（インドネシア）の株式の一部譲渡によって、出資比率を 60.0% から 39.2% に引き下げ資本構造を改善するとともに、持分変動利益として 321 百万円を計上した。さらに、自己資本の増強として第三者割当による新株予約権を発行し、2017 年 3 月期中に新株予約権の行使によって 171 百万円の増資を実施したことにより、2017 年 3 月期の純資産は 1,273 百万円と債務超過を解消した。

さらに、Echo Advanced Technology Indonesia について、残りの出資部分を 2018 年 3 月に 200 百万円で完全に譲渡したことで、インドネシアから完全撤退した。これは同社にとって苦渋の決断となったものの、自動車部品事業に関して言えば、新技術を活用した高付加価値品により販売が拡大する見込みの日本、そして需要が回復しているタイに経営資源を集中することで、全体で上向きが期待できる状況に変化している。

児玉化学工業

4222 東証 2 部

2021 年 12 月 22 日 (水)

<https://www.kodama-chemical.co.jp/ir/>

業績動向

なお、2020 年 4 月には、債権者であるすべての金融機関（9 社、対象債権 68 億 7,934 万円）から同意を得て、ADR 手続による事業再生計画が成立している。

2020 年 2 月には、投資ファンドを運営しているエンデバー・ユナイテッド（株）が組成する投資事業有限責任組合（EU 投資組合）との間でスポンサー支援による合意書を締結した。これにより、EU 投資組合を割当先として増資などのスポンサー支援のほか、エンデバー・ユナイテッドから金融支援及び人的支援を受けた。具体的には、対象となる債権のうち総額 23 億円の貸付金債権を EU 投資組合に 1 億円で譲渡し、EU 投資組合はこのうち額面 20 億円相当を現物出資する形でデット・エクイティ・スワップし、3 億円は債権放棄する。この債権譲渡は 2020 年 6 月 29 日に完了した。

債権譲渡後の債権残高（45 億 7,934 万円）については、事業再生計画の最終年度である 2023 年 6 月末まで元本残高を維持し、年度収益に基づく現預金残高の増加額は原資として返済する。さらに、資本増強策として EU 投資組合を割当先とする新株発行を実施し、総額 10 億円を資金調達した。

これらの施策が期をまたいだため 2020 年 3 月期は債務超過となったものの、デット・エクイティ・スワップ及び新株発行による金融支援などにより、2021 年 3 月期第 1 四半期には債務超過を解消した。なお、一連の施策によって、2022 年 3 月期第 2 四半期末時点での自己資本比率は 27.9%（前期末は 24.4%）まで改善した。

生産体制の抜本的な見直しについては、事業部ごとに独立して管理していたものを一元管理化した。これにより、住宅設備を製造していた工場で、需要が拡大している自動車関連製品を製造するといった、製造拠点の再構築を進めた。西湘工場から埼玉工場への生産移管が該当し、これによって生産効率の向上、外部流出費用等の削減を進め、収益改善に結び付いている。このような徹底したコスト削減により、収益構造が一変した。

■ 今後の展望・課題

ガラス繊維マットプレス新工法及び 三次元加飾工法を用いた新製品に期待

今後の事業について期待が大きいものが、ガラス繊維マットプレス新工法による自動車部品での金属からの代替、三次元加飾工法による高度加飾分野への展開だ。

ガラス繊維マットプレス新工法の新製品は、トヨタ自動車の「レクサス LS」の後部座席構造材に金属代替部材として採用されたことで、技術の高さを示すとともに製品に対する信頼度が高まった。ガラス繊維マットプレス新工法は炭素繊維とのハイブリッド化のニーズが期待できることから、自動車向けはもとより自動車以外の分野からも引き合いが出始めており、収益源としての期待が高い。また、三次元加飾工法による高度加飾分野においても、トヨタ自動車の「カムリ」や本田技研工業の「オデッセイ」などに採用されている。

一方、海外事業については、需要が回復しているタイが当面の稼ぎ頭になるだけでなく、ベトナムも期待できる地域と言えよう。東南アジアについては、同社がメーカーに部材として供給する製品が新たな需要となるだけに、これまで同社が実施してきた投資についても回収が十分見込めるだろう。

なお、ADR による再建が終了するまでは計画通り返済を優先させるものの、再建が完了した後は復配を目指すなど、株主還元積極的に取り組む意向を示している。

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp