

コニシ

4956 東証 1 部

2014 年 8 月 20 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

■ 新規顧客獲得によるシェアアップや M&A の寄与で増収増益へ

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。一般家庭用が有名であるが、産業用、住宅・建材用、建築・土木用と幅広い製品を揃えており、主たる市場は住宅・建築・土木関連である。

2014 年 3 月期の業績は、売上高 112,869 百万円（前期比 7.7% 増）、営業利益 6,475 百万円（同 20.4% 増）、経常利益 6,704 百万円（同 25.0% 増）、当期純利益 3,738 百万円（同 21.2% 増）とすべての項目で計画を上回った。主力のボンド事業とその他事業が業績を牽引し、2 期連続で最高益を更新した。

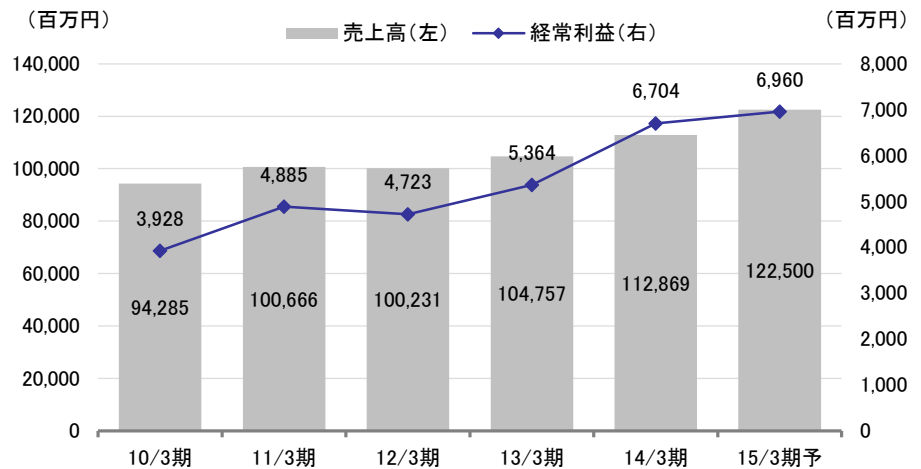
2015 年 3 月期の通期業績見通しは、売上高 122,500 百万円（前年比 8.5% 増）、営業利益 6,930 百万円（同 7.0% 増）、経常利益 6,960 百万円（同 3.8% 増）、当期純利益 4,160 百万円（同 11.3% 増）が予想されている。住宅関係で消費税の反動が予想されるが、会社は新規顧客獲得によるシェアアップや M&A で取得した子会社寄与によって増収・増益を予想している。

中期経営計画（4 ヶ年）の数値目標は 2015 年 3 月期に売上高 130,000 百万円、経常利益 6,500 百万円であったが、経常利益が既に前倒して達成された。現在、次の中期経営計画を策定中で、目標利益がどの辺りに設定されるか、大いに注目される。配当性向の改善も検討される可能性もあり、利益水準によって増配の可能性もありそうだ。

■ Check Point

- ・ 建設投資動向と相関するボンド事業は売上の約 7 割が住宅・土木建築用
- ・ 15/3 期は増収増益が継続、過去最高の売上高と利益を 3 期連続で更新へ
- ・ 2014 年末に発表見込みの新しい中期経営計画では利益目標の水準に注目

売上高と経常利益の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

bonds 販売後は住宅・建築業界向けで成長、連結子会社は M&A で 18 社に

(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、ブランドやワイン等、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、ベトナム等に進出している。2014 年 3 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 1,121 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。

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。

会社沿革

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2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 Konishi Lemindo Vietnam Co., Ltd.を子会社化（出資比率75%） 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
2014年	矢沢化学工業を子会社化

コニシ

4956 東証1部

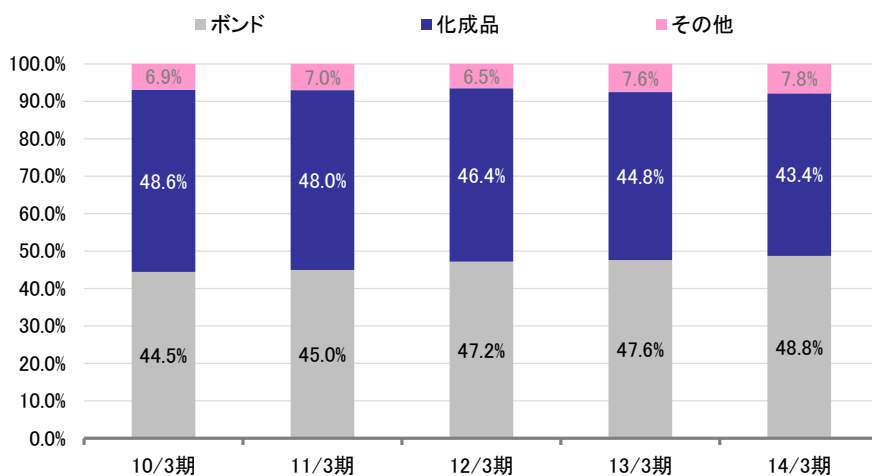
2014年8月20日（水）

自社で製造販売するボンド事業が売上高の4割、営業利益の8割を占める

(2) 事業内容

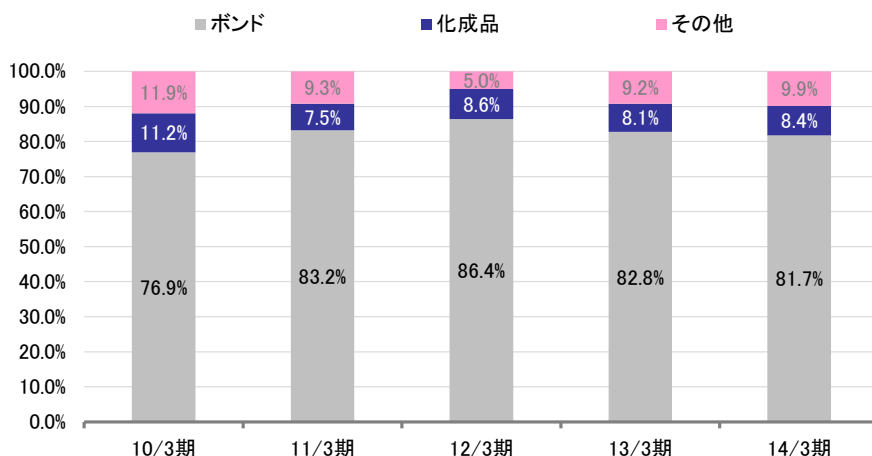
現在、同社の事業セグメントは、ボンド事業、化成品事業（化学品の商社業）、その他の3部門に分けて開示されており、過去4年間の売上高及び営業利益の構成比はグラフの通りとなっている。売上高ではボンド事業、化成品事業がそれぞれ40%以上の比率を占めているが、営業利益はボンド事業が80%以上と大部分を占めている。これは、化成品事業が仕入販売を行う商社事業であるのに対して、ボンド事業は自社で製造・販売を行っているためである。各事業の概要については以下の通りとなっている。

セグメント別の売上高構成比の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

セグメント別の営業利益構成比の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

※セグメント間取引消去等調整前ベース

建設投資動向と相関するボンド事業は売上の約 7 割が住宅・土木建築用

○ボンド事業

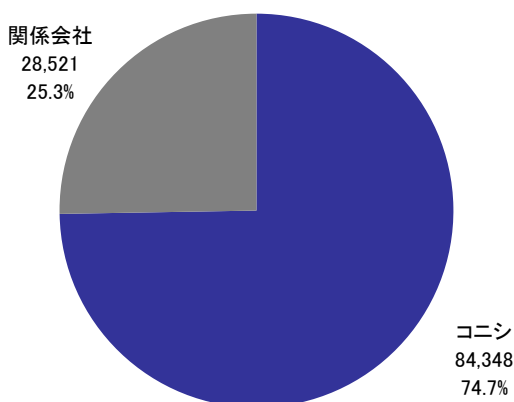
ボンド事業では、主に工業用・一般家庭用の各種接着剤、シーリング材及びワックス・両面テープ等の製造販売を国内外で行っている。前期(2014年3月期)のボンド事業の業績は、売上高が前期比 10.4% 増の 55,045 百万円(全売上高に対する構成比 48.8%)、営業利益が同 18.8% 増の 5,284 百万円(同 81.7%)であった。

2014 年 8 月 20 日 (水)

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 5 拠点、海外 3 拠点（中国、ベトナム、インド）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。

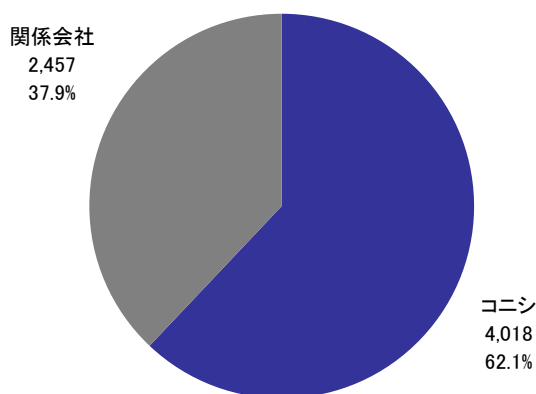
親会社（コニシ）と関係会社の売上高比率（2014 年 3 月期）はグラフの通りコニシ 74.7%、関係会社 25.3%となっているが、営業利益（同）ではコニシが 62.1%、関係会社が 37.9%となっており、利益率の面では関係会社の寄与が大きい。

コニシと関係会社の売上高構成比(14/3期、単位:百万円)



出所:会社資料よりフィスコ作成

コニシと関係会社の営業利益構成比(14/3期、単位:百万円)



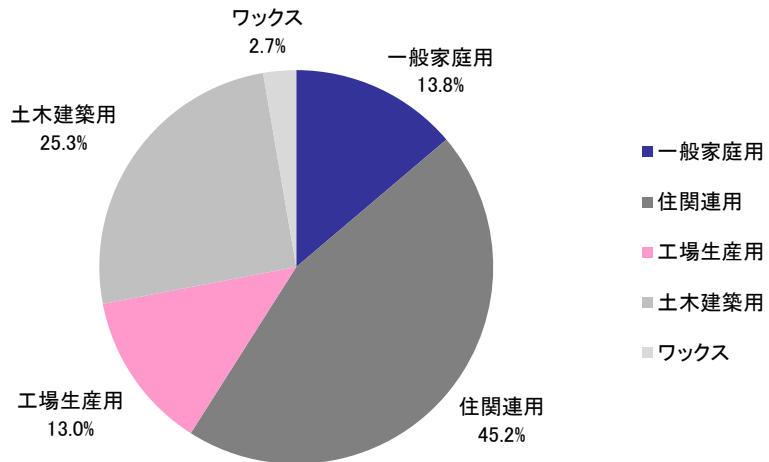
出所:会社資料よりフィスコ作成

向け先別売上高の内訳（2014 年 3 月期、コニシ単独ベース）は、グラフの通り住宅・建材関連が 45.2%、土木建築用が 25.3%、一般家庭用が 13.8%、工場生産用が 13.0%、ワックスが 2.7%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。

2014 年 8 月 20 日 (水)

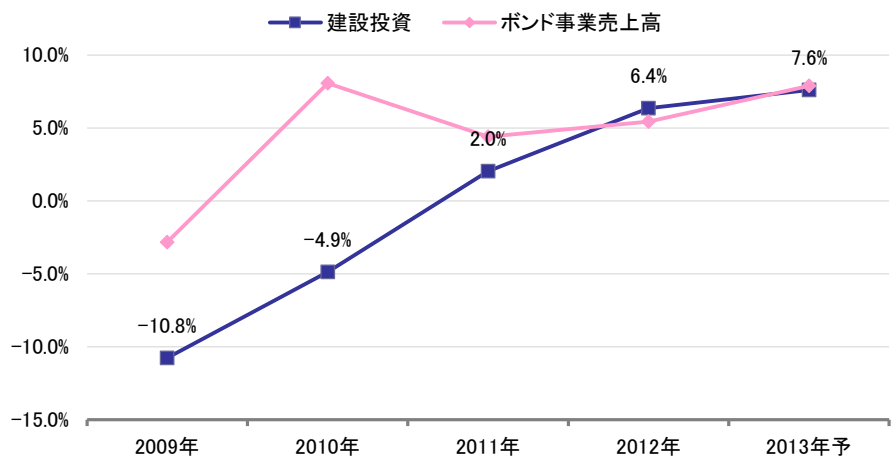
以上から、ボンド事業においては売上高の約 70% を住宅・土木建築用が占めており、ホームセンター等で見ると一般家庭用は 15% 程度にとどまっている。したがって、住宅、建築、土木業界の動向が同社のボンド事業に与える影響も大きいと言える。実際、建設投資の動きとボンド事業の売上高はグラフの通り、相関性が高くなっている。

ボンド事業の売上高構成比(コニシ単独:14/3期)



出所: 会社資料よりフィスコ作成

建設投資とボンド事業売上高の伸び率の推移



出所: 建設投資は国土交通省及び建設経済研究所予測

化学製品を仕入販売する化成品事業は実質的に約 6 割が自動車業界向け

○化成品事業

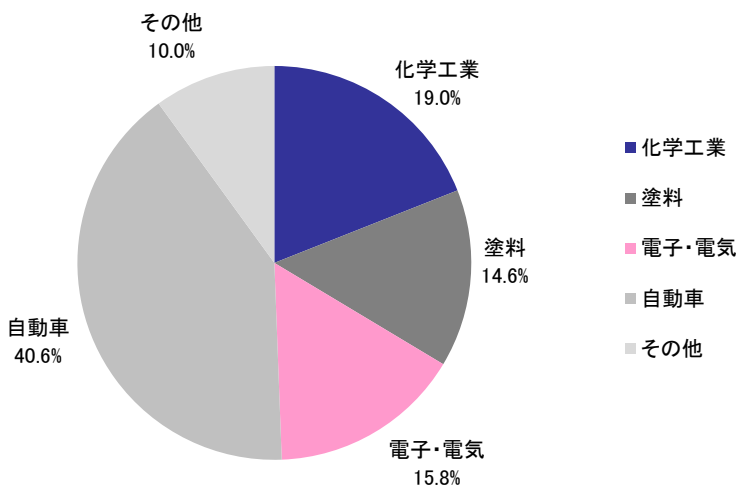
化成品事業では石油化学製品、合成樹脂、工業用薬品全般、電子機能性材料の仕入販売、月浪印エタノールの製造・販売を行っている。主には商社的な事業で成り立っている。有機系化学製品の仕入販売をコニシ及び中国、タイの子会社が、無機系化学製品の仕入販売を丸安産業及び台湾子会社が行っている。2014 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 4.3% 増の 48,981 百万円（構成比 43.4%）、営業利益が同 24.8% 増の 542 百万円（同 8.4%）で、営業利益率は 1.1% にとどまっている。利益率こそ低いが、前述の会社概要にあるとおり同社の根源とも言える事業である。

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 40.6% 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業界向けというものも多くあるため、実質的には同事業の 60% 程度が自動車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(コニシ単独:14/3期)



出所: 会社資料よりフィスコ作成

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)

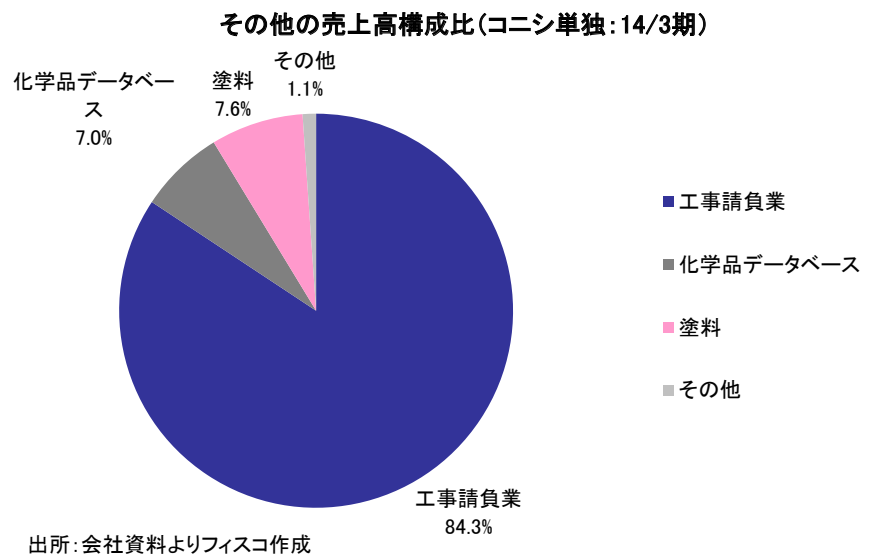
2014 年 8 月 20 日 (水)

工事請負事業と化学品データベース事業が中心、塗料事業は売却済み

○その他

その他事業の 2014 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 11.5% 増の 8,841 百万円、営業利益が同 29.2% 増の 640 百万円、営業利益率が 7.2% であった。売上高の 84.3% 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 7.6%、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 7.0%、その他が 1.1% となっている。なお 2014 年 1 月 30 日付けでミクニペイントの株式の 90% を他社へ売却したため、2015 年 3 月期からはミクニペイントは連結対象外となる。

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。

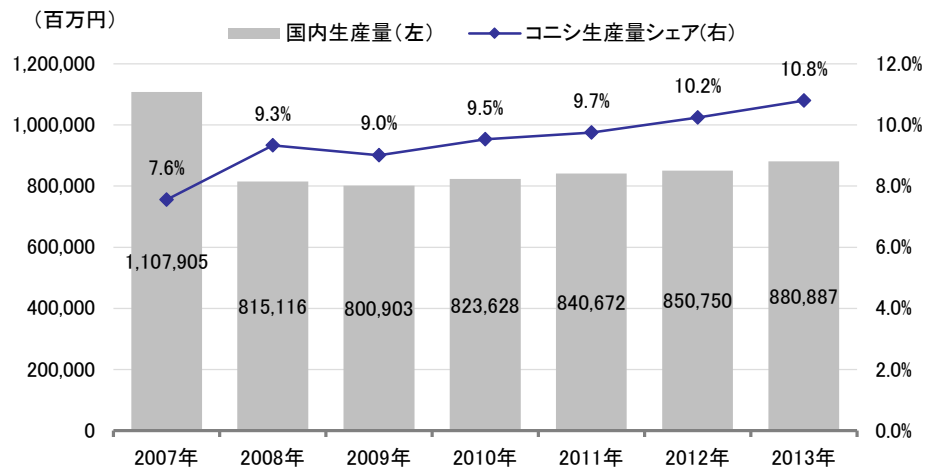


接着剤では 1 割強のトップシェア、競合は家庭用と住関連用で異なる

(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 2013 年の生産量で 880,887 トンとなっている。同社の 2014 年 3 月期の生産量が 95,260 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。

合成接着剤の生産量の推移



出所:国内生産量は日本接着剤工業会より

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 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、品揃え・販売網、専門メーカーとしての厚い信頼に強み

(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。

○接着剤専業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 つの事業ではない。これに比べて同社は接着剤専業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）

■ 業績動向

14/3 期は主力のボンド事業が業績を牽引して 2 期連続で最高益を更新

(1) 2014 年 3 月期の実績

○損益状況

2014 年 3 月期の業績は、売上高 112,869 百万円（前期比 7.7% 増）、営業利益 6,475 百万円（同 20.4% 増）、経常利益 6,704 百万円（同 25.0% 増）、当期純利益 3,738 百万円（同 21.2% 増）とすべての項目で計画を上回った。主力のボンド事業とその他事業が業績を牽引し、2 期連続で最高益を更新した。

2014 年 3 月期の業績概要

(百万円、%)

	13/3 期		14/3 期		
	金額	構成比	金額	構成比	前期比
売上高	104,757	100.0	112,869	100.0	7.7
売上総利益	18,104	17.3	19,796	17.5	9.3
販管費	12,724	12.1	13,321	11.8	4.7
営業利益	5,380	5.1	6,475	5.7	20.4
経常利益	5,364	5.1	6,704	5.9	25.0
当期純利益	3,084	2.9	3,738	3.3	21.2

営業利益は前期比で 1,095 百万円増加したが、前期比でのマイナス要因としては価格増減による影響が▲ 113 百万円、販管費の増加▲ 491 百万円、原材料価格の変動▲ 246 百万円等があったが、プラス要因としては、生産数量増によるコスト削減効果 +307 百万円、販売数量増加による利益の増加 +1,638 百万円があった。

セグメント（事業）別売上高は表の通り、ボンド事業 55,045 百万円（同 10.4% 増、計画比 2.2% 増）、化成品事業 48,981 百万円（同 4.3% 増、同 0.3% 減）、その他事業 8,841 百万円（同 11.5% 増、4.7% 増）となった。営業利益はボンド事業 5,284 百万円（同 18.8% 増、同 5.7% 増）、化成品事業 542 百万円（同 24.8% 増、同 16.3% 増）、その他事業 640 百万円（同 29.2% 増、同 32.7% 増）となり、すべての部門で増収増益となった。

2014 年 3 月期のセグメント別実績

(百万円、%)

	13/3 期		14/3 期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	104,757	100.0	112,869	100.0	8,112	7.7
ボンド事業	49,859	47.6	55,045	48.8	5,186	10.4
化成事業	46,968	44.8	48,981	43.4	2,013	4.3
その他	7,930	7.6	8,841	7.8	911	11.5
営業利益	5,380	5.1	6,475	5.7	1,095	20.4
ボンド事業	4,448	-	5,284	-	836	18.8
化成事業	434	-	542	-	108	24.8
その他	493	-	640	-	147	29.2
(調整額)	4	-	7	-	-	-

事業の主な向け先が住宅、建築、土木等であるため、どちらかと言えば業態は「シクリカル」といえるかもしれない。ただし、向け先が自動車や電機等へ広がってきていること、接着剤の新しい用途（例：タイル外壁貼り付け：モルタル→接着剤）が出てきていること、さらに M&A を中心に製品のラインアップ化を進めており、ボトムラインを切り上げながら業績を拡大できている点は評価できよう。

各事業の詳細は以下の通りである。

▼ボンド事業

ボンド事業の各向け先別状況は以下の通りであった。

◇住宅関連：売上高 27,711 百万円（前期比 13.4% 増、計画比 5.0% 増）

消費税導入前の駆け込み需要等の影響もあり、内装工用接着剤、外装タイル用接着剤、建材用接着剤、戸建て用シーリング剤が順調であった。子会社のサンライズ MSI の住関連売上高も 6,594 百万円（同 16.1% 増、同 6.9% 増）と好調であった。

◇産業資材関連：売上高 8,002 百万円（同 2.9% 増、同 5.1% 減）

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。一方で、産業用ホットメルト系接着剤が不調であった。計画比でマイナスとなったのは、元々の計画が高すぎたためと会社は述べている。

◇土木建築関連：売上高 11,831 百万円（同 10.8% 増、同 1.4% 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。土木用が前年比では大幅増（26.0% 増）となったものの、当初計画（27.4% 増）を下回ったことから、全体の計画比はマイナスとなった。

◇一般家庭用関連：売上高 6,426 百万円（同 3.5% 増、同 1.7% 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前年比、計画比ともに増収となった。

▼化成事業

売上高は前期比 4.3% 増となったが、特に自動車分野を中心に下期に売上高が大きく伸びた。（前年同期比 = 上期 1.2% 減、下期 10.3% 増）一方で営業利益（305 百万円）は海外子会社（特に科昵西貿易（上海）有限公司）の貢献により前期比 24.8% 増、計画比 16.3% 増となった。

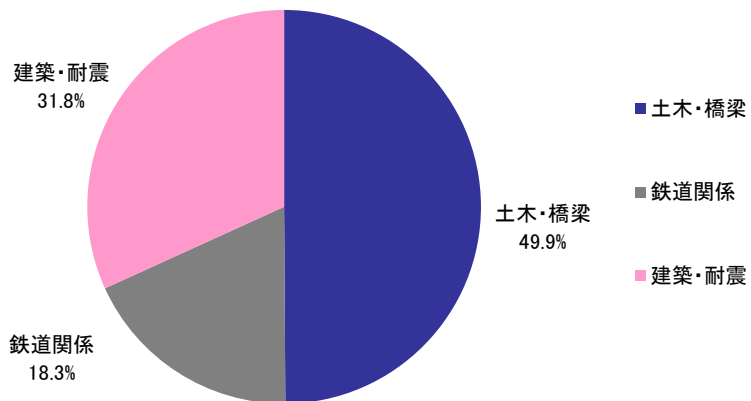
科昵西貿易(上海)有限公司の主力事業は、石油化学製品、合成樹脂、工業薬品等の仕入・販売、接着剤やシーリング剤の仕入・販売、自動車用シール材、接着剤の仕入・販売であるが、中国の自動車関連企業向けに新規案件を獲得できたことから、売上高は 1,418 百万円（前期 665 百万円）、営業利益 127 百万円（同 26 百万円）となった。為替が円安に振れたことも利益の押し上げ要因になっている。

▼その他事業

利益率の高い補修・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 7,395 百万円（同 17.0% 増、同 8.0%）となり、部門の増収に大きく寄与した。工事別の割合はグラフの通り、土木・橋梁が 49.9%、建築・耐震が 31.8%、鉄道関係が 18.3% となった。

この工事請負事業の売上高は 2003 年 3 月期には僅か 3,000 百万円ほどであったが、過去 11 年間で 2 倍以上となった。目立たない部門ではあるが、同社の隠れた成長分野になっている。

工事請負事業の工事種類別の売上高構成比(14/3期)



出所:会社資料よりフィスコ作成

○財務状況

2014 年 3 月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 2,042 百万円、売掛債権の増加 2,239 百万円等から流動資産は 5,347 百万円増加した。有形固定資産の増加 1,176 百万円、投資その他資産の増加 860 百万円等から固定資産は前期末比で 1,909 百万円増となった。その結果、総資産は 81,778 百万円（前期末比 7,256 百万円増）となった。

負債合計は、仕入債務の増加 1,577 百万円、短期借入金の増加 197 百万円等から 36,190 百万円（同 3,423 百万円増）となった。また純資産合計は主に当期純利益の計上等から 45,587 百万円（同 3,832 百万円増）となった。

2014 年 8 月 20 日 (水)

貸借対照表

(百万円)

	13/3 期末	14/3 期末	増減額
現金・預金	14,427	16,469	+2,042
受取手形・売掛金	33,171	35,410	+2,239
棚卸資産	6,195	6,778	+583
流動資産計	54,961	60,308	+5,347
有形固定資産	12,075	13,251	+1,176
無形固定資産	1,214	1,087	▲ 127
投資有価証券	4,937	5,517	+580
投資その他資産	6,270	7,130	+860
固定資産計	19,560	21,469	+1,909
資産合計	74,522	81,778	+7,256
仕入債務	24,093	25,670	+1,577
短期借入金	299	496	+197
流動負債計	28,741	31,579	+2,838
退職給付にかかる負債	809	1,362	+553
その他	3,217	3,248	+246
固定負債計	4,026	4,610	+584
負債合計	32,767	36,190	+3,423
純資産合計	41,755	45,587	+3,832

○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 5,245 百万円の収入であったが、主に税金等調整前当期純利益の計上 6,515 百万円、売上債権の減少による収入 1,714 百万円、たな卸資産の減少による収入 534 百万円、仕入債務の増加による収入 1,456 百万円、法人税等の支払いによる支出 2,027 百万円等による。

投資活動によるキャッシュフローは 3,381 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 2,111 百万円等による。財務活動によるキャッシュフローは 594 百万円の支出であったが、主に配当金の支払い 551 百万円による。

以上から 2014 年 3 月期の現金及び現金同等物の残高は、14,769 百万円となった。

キャッシュフロー計算書

(百万円)

	13/3 期	14/3 期
営業活動による CF	3,933	5,245
税金等調整前純利益	5,317	6,515
減価償却費	1,175	1,365
売上債権の増減額 (▲増加)	402	▲ 1,714
棚卸資産の増減額 (▲は増加)	▲ 311	▲ 534
仕入債務の増減額 (▲は減少)	▲ 1,005	1,456
投資活動による CF	▲ 3,856	▲ 3,381
有形固定資産の取得	▲ 1,735	▲ 2,111
投資有価証券の取得	▲ 716	▲ 49
財務活動による CF	▲ 608	▲ 594
借入金の純増減額 (▲減少)	▲ 45	▲ 79
配当金の支払額	▲ 512	▲ 551
現金および現金同等物増減額	▲ 465	1,343
現金および現金同等物期末残高	13,426	14,769

15/3 期は増収増益が継続、過去最高の売上高と利益を 3 期連続で更新へ

(2) 2015 年 3 月期の業績見通し

○損益状況

2015 年 3 月期の業績見通しは、会社計画では、売上高 122,500 百万円（前年比 8.5% 増）、営業利益 6,930 百万円（同 7.0% 増）、経常利益 6,960 百万円（同 3.8% 増）、当期純利益 4,160 百万円（同 11.3% 増）と過去最高の売上高、利益が予想されている。

セグメント別では、bond 事業の売上高を 60,500 百万円（同 9.9% 増）、営業利益を 5,720 百万円（同 8.2% 増）、化成事業の売上高を 52,300 百万円（同 6.8% 増）、営業利益を 640 百万円（同 18.1% 増）、その他事業の売上高を 9,700 百万円（同 9.7% 増）、営業利益を 570 百万円（同 11.1% 減）と予想している。

2015 年 3 月期の業績予想

（百万円、%）

	14/3 期		15/3 期（予）		
	金額	構成比	予想	構成比	前年比
売上高	112,869	100.0	122,500	100.0	8.5
bond 事業	55,045	48.8	60,500	49.4	9.9
化成事業	48,981	43.4	52,300	42.7	6.8
その他	8,841	7.8	9,700	7.9	9.7
営業利益	6,475	5.7	6,930	5.7	7.0
bond 事業	5,284	-	5,720	-	8.2
化成事業	542	-	640	-	18.1
その他	640	-	570	-	▲ 11.1
（調整額）	7	-	0	-	-
経常利益	6,704	5.9	6,960	5.7	3.8
当期純利益	3,738	3.3	4,160	3.4	11.3

各事業については、以下のように予想している。

▼bond 事業

消費税増税後の反動が予想されるなか、bond 事業において会社が比較的強気の予想を行っているひとつの要因は M&A 効果である。同社は 2014 年 1 月に壁紙用接着剤で国内シェア 20% を持つ矢沢化学工業を子会社化した。壁紙用接着剤は非常に特殊な製品であり、国内市場は矢沢化学工業とヤヨイ化学（非上場、シェア 80%）の 2 社が分け合っている。同社としても、今まで持っていなかった製品であり製品ラインアップとして補完が出来る。

矢沢化学工業の 2015 年 3 月期の売上高予想は 2,500 百万円、営業利益予想は 300 百万円となっている。これまでの販売は主に関東中心であることから、今後同社の持つ全国販売網を活用していけば、将来はさらなる売上げが期待出来る。

住宅関連では、消費税導入の反動が予想されているが、同社ではコニシ本体で前年比 3.0% 増、子会社サンライズ MSI で同 6.9% 増を見込んでいる。コニシ本体では、昨年度受注分の一部工事が今上半期まで続くと予想されること、低シェアの製品での営業努力などによって増収を確保する計画だ。サンライズ MSI では、大手ハウスメーカーの指定メーカーとなったことから、中小ビルダー（工務店等）からの発注増加が期待されている。

土木建設関連は前年比 10% 増を予想しているが、公共投資の影響が大きい土木関連が伸びると見ている。

▼化成事業

会社は、前年度（2014 年 3 月期）後半の動きが良かったので、少なくとも上半期までは好調が続くと予想している。また子会社の丸安産業は大手コンデンサーメーカー向けに材料等も供給しているので、こちらも好調が続く予想だ。

▼その他事業

引き続き道路・鉄道向けを中心に補修改修工事は好調に推移すると予想している。ただし、同社は新設工事を行っていないため、オリンピック関連の受注については過大な期待はしていないようだ。一方で営業利益は減益が予想されている。これは前年度にマージンがアップしたが、今期は不透明であるためにマージンが下がると慎重に見ているため。

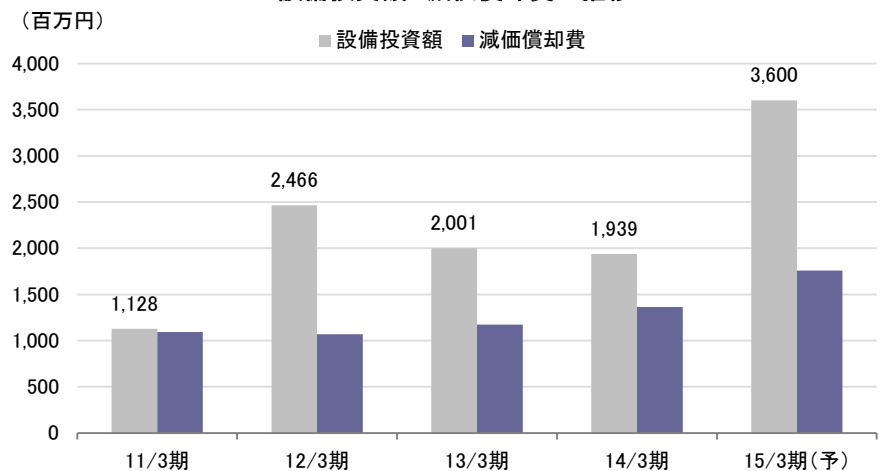
○設備投資計画

同社の過去数年の設備投資額は下図のように 2,000 百万円前後で推移していたが、今期（2015 年 3 月期）は 3,600 百万円と大幅に増加する計画だ。

生産体制の強化として栃木工場に新製造棟を建設し、タイル用（外壁用）弾性接着剤および床施工用弾性接着剤の製造設備を導入する。今まで外壁へのタイル貼り付けは主にコンクリートやモルタルで行ってきたが、剥離のリスクがあるため最近では接着財による貼り付けが増加している。投資額は 1,400 百万円を予定している。製造能力は 6,000 トンであり、既存の能力 82,000 トンと比較して 10% 弱の能力増強となる。上記のような需要増や次期中期計画に向けた前向きな投資と言える。

もうひとつは物流体制の強化のための投資で、栃木物流センターの危険物倉庫に 200 百万円、滋賀物流センターの建設に 1,300 百万円を予定している。これらの投資により、東日本は栃木物流センター、西日本は滋賀物流センターとなり、物流体制が大幅に強化される。これに伴い、以前は外部委託していた物流作業を内部へ取り込むことが可能になり、それぞれのセンターで年間約 100 百万円の経費節減になる。

設備投資額と減価償却費の推移



■ 中期経営計画

15/3 期までの中期計画は売上高以外の数値目標が 14/3 期に既に達成済み

(1) 数値目標

同社は 2015 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画（4 ヶ年）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% であった。

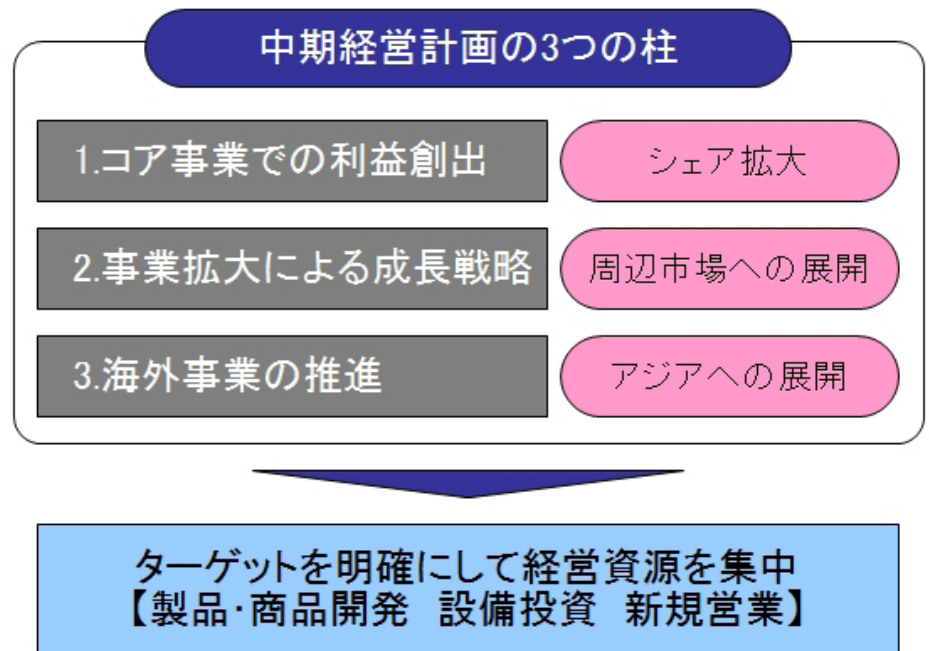
売上高については、進行中の 2015 年 3 月期の予想が 122,500 百万円なので、目標達成は微妙である。しかしその他の数値目標は、既に前期（2014 年 3 月期）で経常利益 6,704 百万円、経常利益率 5.9%、ROE8.2% で達成された。

15/3 期もコア事業での利益創出、事業拡大、海外事業推進の 3 方針を継続

(2) 中計の重要施策

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たが、この方針は 2015 年 3 月期も変わらない。

中期経営計画の 3 つの柱



出所：会社資料

2014 年 8 月 20 日 (水)

コア事業では住関連、補修・改修、汎用製品の 3 市場でのシェア拡大へ

○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。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。

○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。

○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。

新規事業ではインフラの補修・補強事業を強化、M&A のシナジーにも期待

○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・補強事業の強化を積極的に進めている。ターゲットは、橋梁等、コンクリート構造物の維持・修繕工事としている。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。

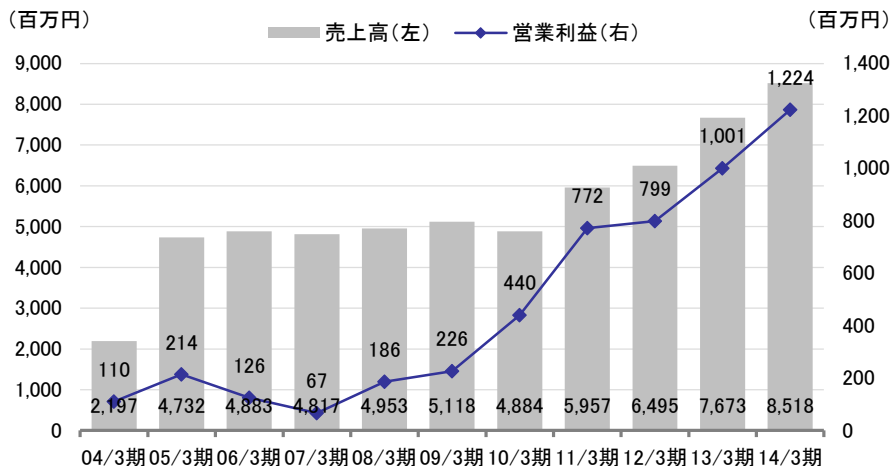
また同社は 2013 年 11 月 19 日に新設の橋梁・高速道路において、鋼橋の床版工事を請負う近畿鉄筋コンクリートの株式を取得して子会社化したが、これも新規事業拡大による成長戦略の一環である。案件によっては M&A を行うことも視野に入れているとのことで、今後の動向は要注目である。

なお、M&A については各種シーリング材の製造販売を手掛けるサンライズ MSI がグループ入りして 10 年が経つ。売上高、営業利益はそれぞれ 2004 年 3 月期の 2,197 百万円、110 百万円から 2014 年 3 月期の 8,518 百万円、1,224 百万円へと大幅に増加している。シナジーも含めた同社の子会社管理の状況を垣間見ることができる。2013 年に子会社となった近畿鉄筋コンクリート、2014 年に子会社となった矢沢化学工業の動向は注目されよう。

2014 年 8 月 20 日 (水)

なお、近畿鉄筋コンクリートは新設の橋梁・高速道路における鉄橋の床版工事を請負う工事会社であり、同社が従来から取り組んできた土木建設市場でのシナジーが期待される。近畿鉄筋コンクリートの連結セグメントはその他である。矢沢化学工業については主に壁紙施工用接着剤、またパテ材や建具表装施工用接着剤の製造および販売を手掛けており、同社が従来から取り組んできた住宅内装工事用接着剤市場でのシナジーが期待される。矢沢化学工業の連結セグメントはボンド事業である。

サンライズエムエスアイの業績推移



海外事業はアジアを中心とした拠点をさらに整備・活用して売上を伸ばす

○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 月期には 5.4% まで上がっている。具体的な時期は定めていないが、近い将来はこの比率を 10.0% まで高めることを目標としている。

2014 年末に発表見込みの新しい中期経営計画では利益目標の水準に注目

(3) 新しい中期経営計画

進行中の 2015 年 3 月期が現在の中計の最終年度であること、既に 2014 年 3 月期で目標利益が達成されたことから、同社は新しい中期経営計画を策定中である。詳細内容の発表は 2014 年末くらいになるようだが、次の利益目標がどの水準になるのかに注目する必要があるようだ。

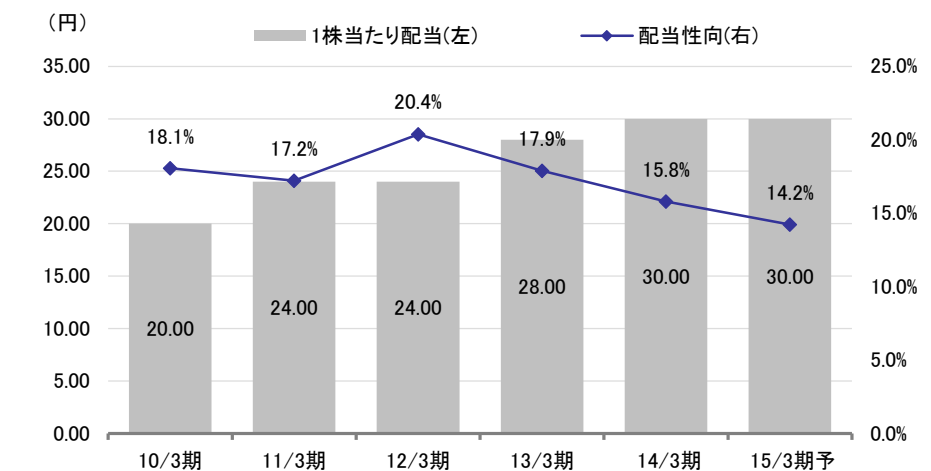
なお、設備投資の記載で述べたが、同社では生産能力増強に向けて前向きな投資を積極化している。これまでの順調な業績拡大や、リーマン・ショック後においても早期に業績を立て直した過去などに鑑みれば、設備投資によるさらなる業績の拡大が想定される状況にあり、そのような状況下における PBR1 倍割れという数値は注目されるであろう。

■ 配当政策

15/3 期に中期経営計画が達成されれば記念配当の可能性も

同社は特に目安となる「配当性向」を定めていないが、常に安定配当を目指している。2015 年 3 月期の予想年間配当は 30 円で、2014 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 月期に中期経営計画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。

配当金と配当性向の推移



出所:会社資料よりフィスコ作成

ディスクレーマー（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