

コニシ

4956 東証 1 部

2015 年 1 月 13 日 (火)

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

■ 利益は前倒し達成、次の中期計画を策定中

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。

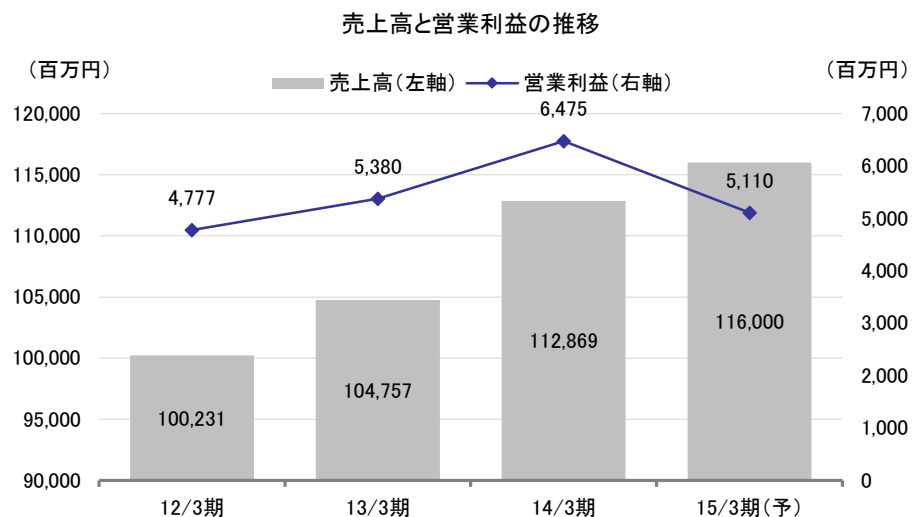
2015 年 3 月期の第 2 四半期累計の業績は、売上高 54,700 百万円（前年同期比 3.6% 増）、営業利益 2,339 百万円（同 11.7% 減）、経常利益 2,287 百万円（同 17.4% 減）、四半期純利益 1,309 百万円（同 17.9% 減）となり、すべての項目で期初計画を下回った。主力のボンド事業が消費税の反動により住宅向けを中心に不振であったことが主な要因だ。

2015 年 3 月通期の業績見通しは、売上高 116,000 百万円（前年比 2.8% 増）、営業利益 5,110 百万円（同 21.1% 減）、経常利益 5,140 百万円（同 23.3% 減）、当期純利益 2,980 百万円（同 20.3% 減）が予想されている。上半期の結果を受けて、期初予想からは下方修正されたが、かなり厳しい見方をしていることから、これ以上の下振れはなさそうだ。

中期経営計画（4ヶ年計画）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、経常利益は既に 2014 年 3 月期に前倒しで達成された。しかし 2015 年 3 月期が減益予想であることから最終年度未達となりそうだが、次の中期経営計画を策定中である。目標利益がどの水準に設定されるか注目されるところで、同時に企業体質の変革も注視したい。

■ Check Point

- ・「ボンド」ブランドの豊富なラインアップと強力な販売網
- ・設備投資や M&A に取り組み、企業本質の変革へ
- ・安定配当を志向、次の中計で増配の可能性も



■ 会社概要

ボンド販売後は住宅・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

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など、洋酒の製造販売を開始した。1912 年には輸入アルコール、工業用薬品、洋酒、食料品などの卸売事業に専念し、製造業に関しては消毒液など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（株）を M&A により子会社化したほか、2001 年には土木・建築業界向けに工事請負事業を展開するボンドエンジニアリング（株）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（株）（以下サンライズ MSI）を、2013 年には工事請負事業を行う近畿鉄筋コンクリート（株）を、2014 年には住宅関連接着剤メーカーの矢沢化学工業（株）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、ベトナムなどに進出している。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。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 部にそれぞれ株式上場した。

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である接着剤の「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

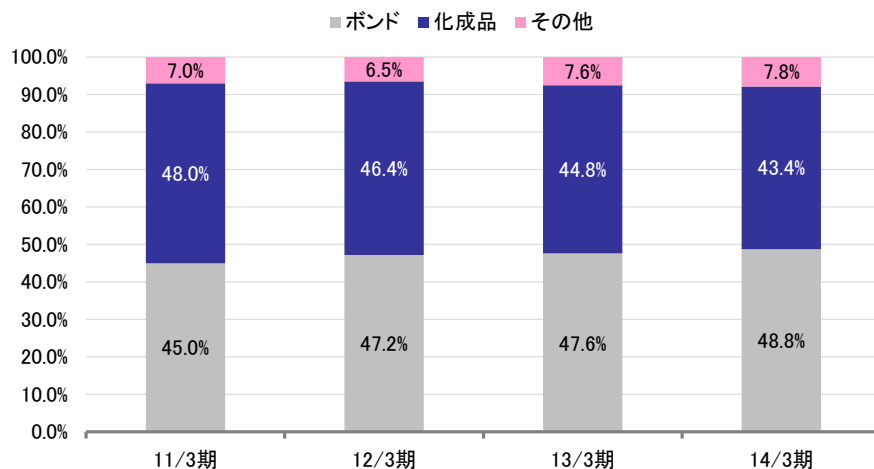
| | |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1870年 | 現大阪本社の所在地にて、小西屋の屋号で薬種商を開始 |
| 1888年 | 大阪洋酒醸造会社を創立しビール・ブランデー・ウイスキー・アルコールなどの製造販売を開始 「赤門印葡萄酒」の製造販売を手掛ける |
| 1925年 | 株式会社小西儀助商店に改組 |
| 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 |

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

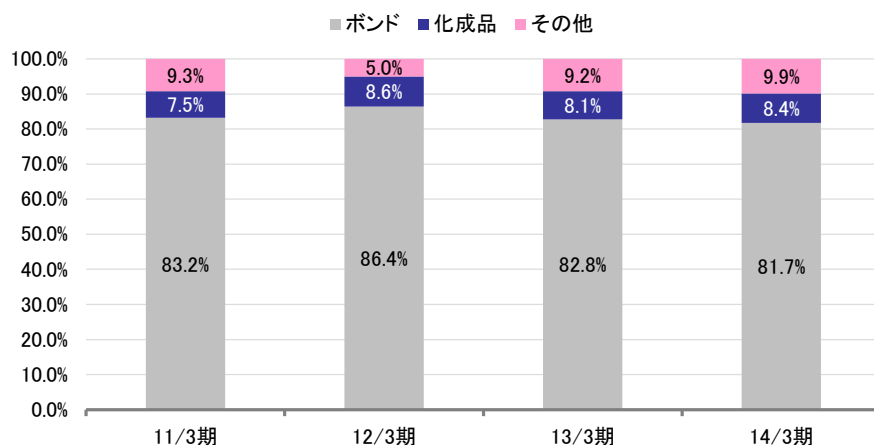
現在、同社の事業セグメントは、ボンド事業、化成品事業（化学品の商社事業）、その他の 3 部門に分けて開示されており、過去 4 年間の売上高及び営業利益の構成比はグラフのとおりとなっている。売上高ではボンド事業、化成品事業がそれぞれ 40% 以上の比率を占めているが、営業利益ではボンド事業が 80% 以上と大部分を占めている。これは、化成品事業が仕入販売を行う商社事業であるのに対して、ボンド事業は自社で製造販売を行っているためである。

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

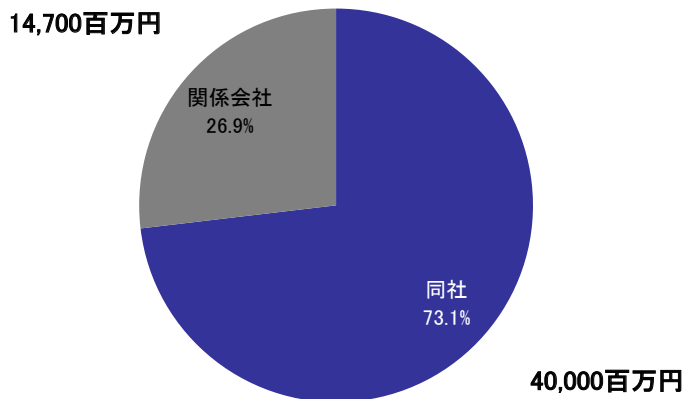


出所: 会社資料よりフィスコ作成

※セグメント間取引消去等調整前ベース

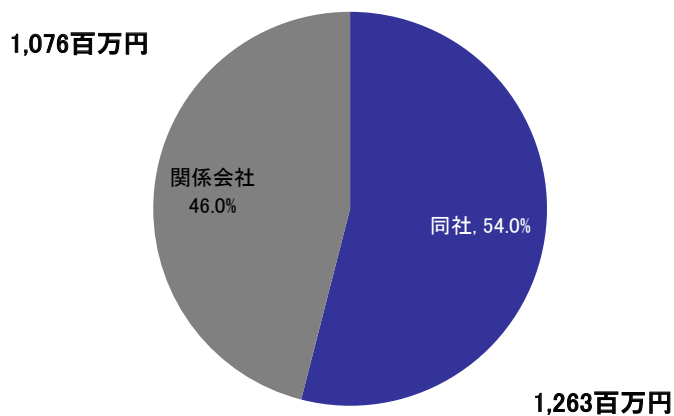
2015 年 3 月期の第 2 四半期累計での同社と関係会社の売上高構成比率は下記グラフのとおり同社 73.1%、関係会社 26.9% となっているが、営業利益では同社が 54.0%、関係会社が 46.0% となっている。同社は商社部門を抱えることから利益面では関係会社の寄与が大きい。

同社と関係会社の連結売上高構成比
(2015年3月期第2四半期:54,700百万円)



出所: 会社資料よりフィスコ作成

同社と関係会社の連結営業利益構成比
(2015年3月期第2四半期:2,339百万円)



出所: 会社資料よりフィスコ作成

各事業の概要については以下のとおりとなっている。

○ボンド事業

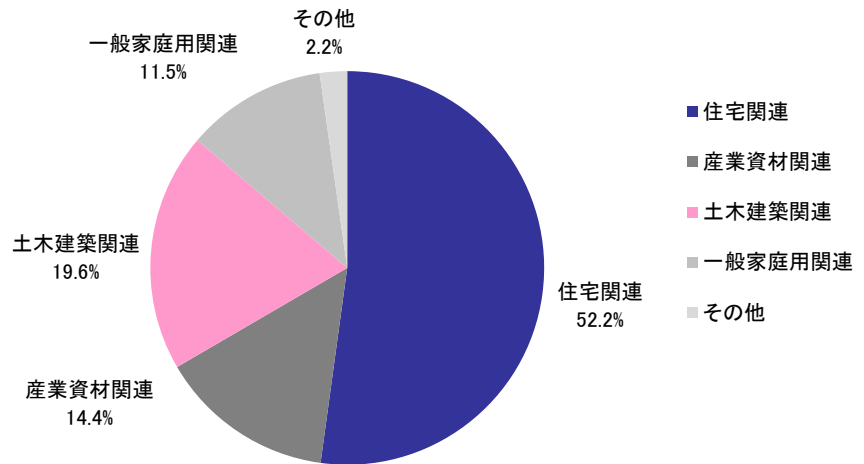
ボンド事業では、主に工業用・一般家庭用の各種接着剤、シーリング材及びワックス・両面テープなどの製造販売を国内外で行っている。2015年3月期の第2四半期累計でのボンド事業の業績は、売上高で前年同期比 5.3% 増の 27,002 百万円（全売上高に対する構成比 49.4%）で、営業利益で同 10.2% 減の 2,029 百万円（同 86.7%）であった。

2015 年 1 月 13 日（火）

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 アイテムに上り、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（株）を経由してホームセンターや量販店、住宅メーカー、施工業者などへ販売されている。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、これらは同社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へ販売している。また中国子会社の科陽精細化工（蘇州）有限公司では、主に日系の建材関連企業や自動車メーカーなど中国や東南アジアのユーザー向けに販売している。

2015 年 3 月期の第 2 四半期における向け先別売上高の内訳は、グラフのとおり住宅関連で 52.2%、土木建築関連で 19.6%、産業資材関連で 14.4%、一般家庭関連で 11.5%、その他で 2.2% となっている。

ボンド事業向け先比率
(2015年3月期第2四半期連結)



以上のとおりボンド事業においては売上高の約 70% を住宅・土木建築用で占めており、ホームセンターなどで見る一般家庭用は 11% 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が最も大きいと言える。

○ 化成事業

化成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（つきなみじるし※）」エタノールの製造・販売を行っており、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同社及び中国、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。2015 年 3 月期の第 2 四半期累計業績は、売上高で前年同期比 0.6% 増の 24,293 百万円（構成比 43.4%）、営業利益で同 24.3% 減の 230 百万円（同 9.8%）で、営業利益率は 0.9% 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。

化成事業の主な取扱商品は下表のとおりとなっている。また向け先別売上構成比（単体ベース）はグラフのとおりであり、自動車業界向けが 41.6% を占め、最も高くなっている。また、化学工業向けや塗料向けなどの中にも最終的に自動車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 60% 程度が自動車業界向けになっているようだ。

※ 1914 年から続く、同社の日本薬局方エタノールのブランド名

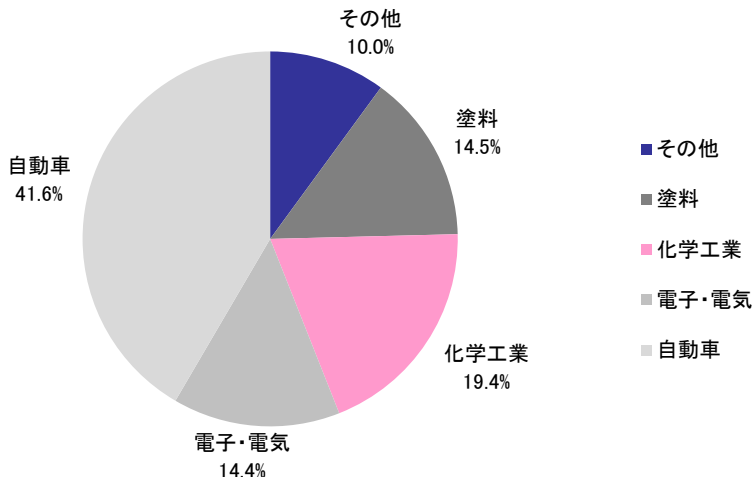
2015 年 1 月 13 日 (火)

化粧品事業の取扱製品

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

化粧品事業向け先比率

(2015年3月期第2四半期コニシ単独: 18,392百万円)



また、主な仕入先と販売先は図のとおりとなっている。

主な仕入先と販売先

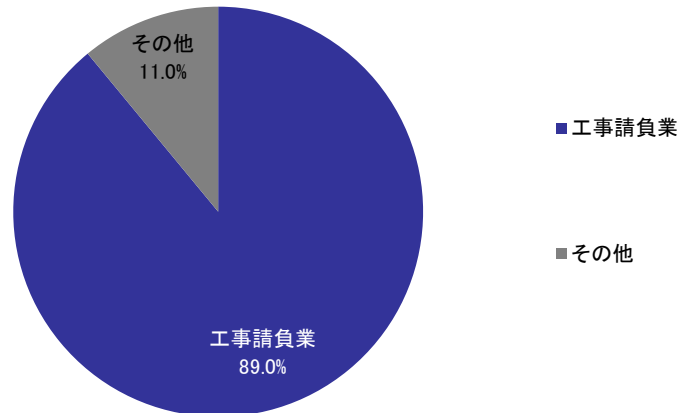
| 主な仕入れ先 | 主な販売先 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 東レ <3402> 旭化成 <3407> 東亜合成 <4045>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

○その他

その他事業の 2015 年 3 月期の第 2 四半期累計業績は、売上高で前年同期比 13.9% 増の 3,404 百万円、営業利益で同 7.4% 減の 81 百万円であった。売上高の大部分は子会社のポンドエンジニアリングおよび近畿鉄筋コンクリートなどで手掛ける工事請負事業が占めており、その内容は橋梁やトンネルなど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。

その他に日本ケミカルデータベース(株)が行っている化学品データベース事業などがある。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など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。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、一企業でそれら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情報が得られるという仕組みになっている。

その他事業内訳
(2015年3月期第2四半期連結)



合成接着剤市場のトップシェア、分野により異なる競合環境

(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、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。

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。住宅関連用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割と過半を占めている。主な競合はアイカ工業<4206>、セメダイン<4999>、(株)オーシカなどがある。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(株)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、ショーボンドホールディングス<1414>と競合しており、接着剤ではショーボンド化学(株)との競合となり、工事現場での請負事業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(株)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などがあり、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>などが大手である。また、エレクトロニクス製品の生産用ではセメダインや(株)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>やスリーエム・ジャパン(株)が大手として挙げられる。

「ボンド」ブランドの豊富なラインアップと強力な販売網

(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。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

セメダインを除けば多くの競合企業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複数ある事業の一部でしかない。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。

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取り扱える販売網である。当然だが、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で販売する力を持っている。更にこの強固な販売網を活かして、東亜合成 <4045> との提携により瞬間接着剤アロンアルファの独占的販売権を取得している。

■業績動向

増収ながら主力のボンド事業の下振れで減益に

(1) 2015 年 3 月期の第 2 四半期累計業績

○損益状況

2015 年 3 月期の第 2 四半期累計業績は、売上高 54,700 百万円（前年同期比 3.6% 増）、営業利益 2,339 百万円（同 11.7% 減）、経常利益 2,287 百万円（同 17.4% 減）、四半期純利益 1,309、百万円（同 17.9% 減）となり、すべての項目で期初計画を下回った。消費増税の反動減が当初見込みより長引いたことから、住宅関連を中心に主力のボンド事業が不振れたことが主な要因だ。

営業利益は前年同期比で 311 百万円減少したが、前年同期比でのマイナス要因には価格増減による影響 ▲ 214 百万円、販管費の増加 ▲ 243 百万円、原材料価格の変動 ▲ 236 百万円、工場経費の増加 ▲ 110 百万円などがあつたが、プラス要因としては、販売数量増加による利益の増加 52 百万円、新規連結子会社の寄与 +443 百万円などがあつた。

2015 年 1 月 13 日 (火)

2015 年 3 月期の第 2 四半期累計業績

(単位：百万円、%)

| | 14/3 期 第 2 四半期 | | 15/3 期 第 2 四半期 | | |
|--------|-------------------|-------|-------------------|-------|-------|
| | 金額 | 構成比 | 実績 | 構成比 | 前年比 |
| 売上高 | 52,786 | 100.0 | 54,700 | 100.0 | 3.6 |
| 売上総利益 | 9,208 | 17.4 | 9,166 | 16.8 | -0.5 |
| 販管費 | 6,558 | 12.4 | 6,826 | 12.5 | 4.1 |
| 営業利益 | 2,650 | 5.0 | 2,339 | 4.3 | -11.7 |
| 経常利益 | 2,770 | 5.2 | 2,287 | 4.2 | -17.4 |
| 四半期純利益 | 1,594 | 3.0 | 1,309 | 2.4 | -18.0 |

事業セグメント別売上高は表のとおり、ボンド事業 27,002 百万円 (同 5.3% 増、計画比 6.1% 減)、化成品事業 24,293 百万円 (同 0.6% 増、同 4.9% 減)、その他事業 3,404 百万円 (同 13.9% 増、同 1.3% 増) となった。ボンド事業が増収となったのは、新規連結子会社の矢沢化学工業の売上高 1,274 百万円を上乗せしたため、これを除けば増収率は 0.3% にとどまった。

一方で営業利益はボンド事業 2,029 百万円 (同 10.2% 減、同 17.5% 減)、化成品事業 230 百万円 (同 24.3% 減、同 14.3% 減)、その他事業 81 百万円 (同 7.4% 減、同 37.4% 減) となり、すべての部門で期初計画を下回り、前年同期比で減益となった。

セグメント別業績

(単位：百万円、%)

| | 14/3 期 第 2 四半期 | | 15/3 期 第 2 四半期 | | | |
|-------|-------------------|-------|-------------------|-------|-------|-------|
| | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 | 増減額 | 増減率 |
| 売上高 | 52,786 | 100.0 | 54,700 | 100.0 | 1,914 | 3.6 |
| ボンド事業 | 25,646 | 48.6 | 27,002 | 49.4 | 1,356 | 5.3 |
| 化成品事業 | 24,150 | 45.8 | 24,293 | 44.4 | 143 | 0.6 |
| その他 | 2,989 | 5.7 | 3,404 | 6.2 | 415 | 13.9 |
| 営業利益 | 2,650 | 5.0 | 2,339 | 4.3 | -311 | -11.7 |
| ボンド事業 | 2,260 | - | 2,029 | - | -231 | -10.2 |
| 化成品事業 | 305 | - | 230 | - | -75 | -24.7 |
| その他 | 88 | - | 81 | - | -7 | -8.6 |
| (調整額) | -3 | - | -1 | - | - | - |

各事業の詳細は以下のとおりである。

▼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 14、085 百万円 (前年同期比 8.8% 増)

外装タイル用接着剤は好調に推移したが、消費増税の反動減が予想以上に長引いたことから、主力の内装工事用接着剤、建材用接着剤、戸建て用シーリング剤などが不振であった。子会社のサンライズ MSI の住宅関連売上高も 3,137 百万円 (同 0.9% 増) と微増にとどまった。

◇産業資材関連：売上高 3,899 百万円 (同 1.0% 減)

紙関連、パネル用途向けウレタン系接着剤は比較的好調に推移したが、自動車関連産業向け離型剤が不振であった。自動車関連については、生産台数の変化以上の落ち込みであったことから同社のシェアダウンの可能性もあり、今後の動向は注視する必要があるとみられる。

その一方で、紙関連が好調であったことは同社には朗報だ。以前から紙関連を扱っていたが、価格競争が激しいため過去数年は消極的な販売を行ってきた。しかし現在の中計に入ってからこの戦略を見直して、能動的な営業を展開したところ徐々に引き合いが増えており、今後は 1 つの大きな柱になりそうだ。

2015 年 1 月 13 日 (火)

◇土木建築関連：売上高 5,303 百万円 (同 0.7% 減)

ビル・マンションなどのリニューアル工事が減少したことから、建築関連の売上高が前年同期比で 2.4% 減少した。一方で、道路、鉄道、トンネル、橋梁などの土木用は、まだ売上規模は小さいが前年同期比では 9.9% 増と好調であった。

◇一般家庭用関連：売上高 3,108 百万円 (同 0.9% 減)

手芸用新製品はテレビメディアに取り上げられたこともあって好調であったが、瞬間接着剤の売上が低迷し、全体では前年同期比、計画比ともにマイナスとなった。

▼化成事業

同社単体の向け先別は下表のようであったが、自動車業界向けが好調に推移して電子・電機業界向けの落ち込みをカバーした。また子会社の丸安産業の売上も同 2.4% 増と比較的好調であった。一方で営業利益は、売上高が伸び悩んだことから経費増を吸収できず前年同期比で減益となった。

向け先別売上実績：同社単体

(百万円、%)

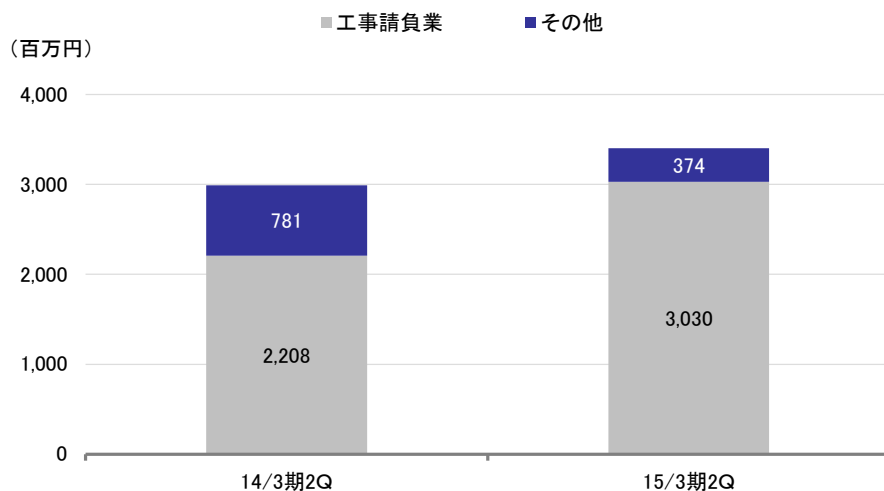
| | 14/3 期 第 2 四半期 | | 15/3 期 第 2 四半期 | | |
|-------|-------------------|-------|-------------------|-------|------|
| | 金額 | 構成比 | 実績 | 構成比 | 前年比 |
| 自動車 | 7,532 | 40.7 | 7,645 | 41.6 | 1.5 |
| 電子・電機 | 2,840 | 15.4 | 2,653 | 14.4 | -6.6 |
| 化学工業 | 3,464 | 18.7 | 3,568 | 19.4 | 3.0 |
| 塗料 | 2,742 | 14.8 | 2,676 | 14.5 | -2.4 |
| その他 | 1,920 | 10.4 | 1,847 | 10.0 | -3.8 |
| 合計 | 18,500 | 100.0 | 18,392 | 100.0 | -0.6 |

▼その他事業

橋梁や道路などのインフラ市場での補修・改修工事が順調に推移したこと、2014 年 3 月期からの持ち越し工事が予定よりも早く完工したことに加え、新たに取得した子会社（近畿鉄筋コンクリート）が連結に加わったことなどから、工事請負事業の売上高は 3,030 百万円 (同 37.2% 増) となり、セグメント内の比率は 89.0% (同 73.9%) に高まった。工事請負事業の場合、第 4 四半期の比率が高いため、第 4 四半期の動向によってセグメント利益は大きく左右される。

この工事請負事業の売上高は 2003 年 3 月期にはわずか 3,000 百万円ほどであったが、過去 11 年間で 2 倍以上になった。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。工事で使用する接着剤の増加といったシナジー効果も見込めることから、今後も工事請負事業を積極的に強化する方針だ。

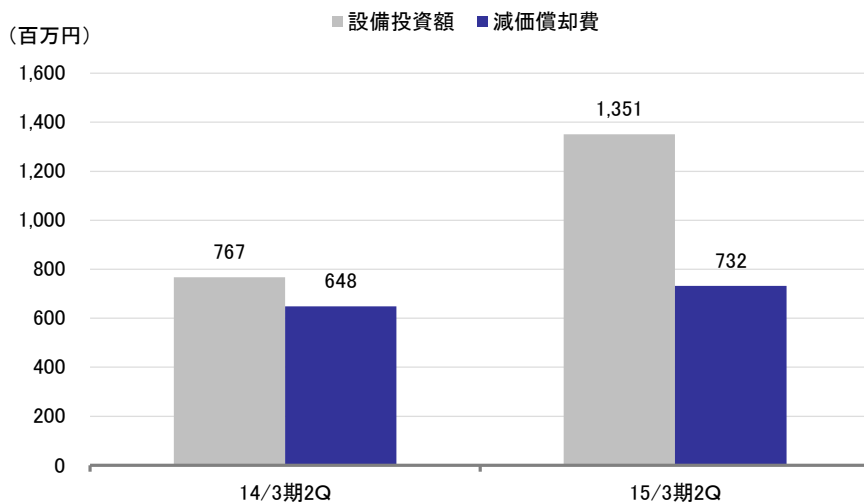
その他事業内訳推移



○設備投資動向

詳細は後述するが、2015 年 3 月期は大幅な設備投資増を計画しており、これに伴い 2015 年 3 月期の第 2 四半期累計の設備投資額も 1,351 百万円 (前年同期 767 百万円) と大幅に増加した。減価償却費は 732 百万円 (同 748 百万円) にとどまったが、今後の償却負担は 2016 年 3 月期、2017 年 3 月期にかけて増加する見込みだ。主な投資内容は、当初計画どおり栃木工場の製造設備増強、滋賀物流センターの強化であった。

設備投資額と減価償却費の推移 (2Q)



○財務状況

2015 年 3 月期の第 2 四半期末の財務状況は表のとおりであった。前期末比で現預金の減少 115 百万円、売掛債権の減少 2,399 百万円などから流動資産は 1,259 百万円減少し、59,049 百万円となった。有形固定資産の増加 634 百万円、投資その他資産の増加 281 百万円などから固定資産は前期末比で 846 百万円増の 22,315 百万円となった。その結果、総資産は 81,364 百万円 (前期末比 414 百万円減) となった。

負債合計は、仕入債務の減少 1,277 百万円、短期借入金の減少 67 百万円などから 34,067 百万円 (同 2,123 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などから 47,296 百万円 (同 1,709 百万円増) となった。

2015 年 1 月 13 日 (火)

貸借対照表

(単位：百万円)

| | 14/3 期末 | 15/3 期 第 2 四半期末 | 増減額 |
|------------|---------|--------------------|--------|
| 現金・預金 | 16,469 | 16,354 | -115 |
| 受取手形・売掛金 | 35,410 | 33,011 | -2,399 |
| 棚卸資産 | 6,778 | 7,004 | +226 |
| 流動資産計 | 60,308 | 59,049 | -1,259 |
| 有形固定資産 | 13,251 | 13,885 | +634 |
| 無形固定資産 | 1,087 | 1,017 | -70 |
| 投資有価証券 | 5,517 | 5,631 | +114 |
| 投資その他資産 | 7,130 | 7,411 | +281 |
| 固定資産計 | 21,469 | 22,315 | +846 |
| 資産合計 | 81,778 | 81,364 | -414 |
| 仕入債務 | 25,670 | 24,393 | -1,277 |
| 短期借入金 | 472 | 429 | -67 |
| 流動負債計 | 31,579 | 29,376 | -2,203 |
| 退職給付にかかる負債 | 1,362 | 994 | -368 |
| その他 | 3,061 | 3,494 | +246 |
| 固定負債計 | 4,610 | 4,691 | +81 |
| 負債合計 | 36,190 | 34,067 | -2,123 |
| 純資産合計 | 45,587 | 47,296 | +1,709 |

○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 1,341 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 2,259 百万円、減価償却費 732 百万円、売上債権の減少による収入 2,345 百万円、棚卸資産の増加による支出 914 百万円、仕入債務の減少による支出 1,239 百万円などによる。

投資活動によるキャッシュフローは 972 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 967 百万円などによる。財務活動によるキャッシュフローは 426 百万円の支出であったが、主に配当金の支払い 315 百万円による。

以上から 2015 年 3 月期の第 2 四半期の現金及び現金同等物は 64 百万円減少し、期末の残高は、14,705 百万円となった。

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

| | 14/3 期 第 2 四半期 | 15/3 期 第 2 四半期 |
|------------------|-------------------|-------------------|
| 営業活動による CF | 2,227 | 1,341 |
| 税金等調整前純利益 | 2,690 | 2,259 |
| 減価償却費 | 648 | 732 |
| 売上債権の増減額 (▲増加) | 1,549 | 2,345 |
| 棚卸資産の増減額 (▲は増加) | -917 | -914 |
| 仕入債務の増減額 (▲は減少) | -491 | -1,239 |
| 投資活動による CF | -823 | -972 |
| 有形固定資産の取得 | -838 | -967 |
| 投資有価証券の取得 | -27 | -25 |
| 財務活動による CF | -154 | -426 |
| 短期借入金の純増減額 (▲減少) | 72 | -26 |
| 配当金の支払額 | -275 | -315 |
| 現金および現金同等物増減額 | 1,254 | -64 |
| 現金および現金同等物期末残高 | 14,681 | 14,705 |

2015 年 1 月 13 日 (火)

通期は 2Q 結果を受けて、期初計画から下方修正

(2) 2015 年 3 月通期の業績見通し

○損益状況

2015 年 3 月通期の業績見通しは、売上高 116,000 百万円(前年比 2.8% 増)、営業利益 5,110 百万円(同 21.1% 減)、経常利益 5,140 百万円(同 23.3% 減)、当期純利益 2,980 百万円(同 20.3% 減)と予想されており、第 2 四半期の結果を受けて期初計画を下方修正した。ただし下半期については、売上高の見込みだけでなく売上原価率のアップ、販売管理費の増加などコスト面もかなり厳しく予想していることから、更なる下振れはなさそうだ。

セグメント別では、ボンド事業の売上高を 56,200 百万円(同 2.1% 増)、営業利益を 4,130 百万円(同 21.8% 減)、化成品事業の売上高を 49,800 百万円(同 1.7% 増)、営業利益を 450 百万円(同 17.0% 減)、その他事業の売上高を 10,000 百万円(同 13.1% 増)、営業利益を 530 百万円(同 17.3% 減)と予想している。

セグメント別業績見通し

(単位: 百万円、%)

| | 14/3 期 | | 15/3 期 (予) | | |
|-------|---------|-------|------------|-------|-------|
| | 金額 | 構成比 | 実績 | 構成比 | 前年比 |
| 売上高 | 112,869 | 100.0 | 116,000 | 100.0 | 2.8 |
| ボンド事業 | 55,045 | 48.8 | 56,200 | 48.4 | 2.1 |
| 化成品事業 | 48,981 | 43.4 | 49,800 | 42.9 | 1.7 |
| その他 | 8,841 | 7.8 | 10,000 | 8.6 | 13.1 |
| 営業利益 | 6,475 | 5.7 | 5,110 | 4.4 | -21.1 |
| ボンド事業 | 5,284 | - | 4,130 | - | -21.9 |
| 化成品事業 | 542 | - | 450 | - | -17.0 |
| その他 | 640 | - | 530 | - | -17.4 |
| (調整額) | 7 | - | 0 | - | - |
| 経常利益 | 6,704 | 5.9 | 5,140 | 9.4 | -23.3 |
| 当期純利益 | 3,738 | 3.3 | 2,980 | 5.4 | -20.4 |

各事業については、以下のように予想している。

▼ボンド事業

ボンド事業においては、引き続き住宅関連は厳しい状況が続くと予想しているが、鉄道関連の補修・補強用、橋梁・床版などの剥落防止用など土木工事用の接着剤を積極的に伸ばす方針だ。既に専門の部署を設置しており、2015 年 3 月期は売上高 2,400 百万円(前期実績 1,883 百万円)を計画している。

M&A によって 2014 年 4 月から新規連結子会社となった矢沢化学工業との業務連携を一段と強化する。既に矢沢化学工業の販売ルートで「ボンド」製品の販売をスタートしており、さらに同社の全国代理店網を活用して矢沢化学工業製品の販売を計画している。

外装タイル接着剤では、接着剤張り工法である「トータルフレックス工法」のデファクトスタンダード化が進んでいるが、一段と競争力のある製品を市場に投入して市場自体の更なる拡大を目指す。この工法は竹中工務店との共同開発であったため、当初は竹中工務店向けだけであった。現在ではこの拘束がなくなり、他のゼネコンにも供給が可能になっているので拡販に拍車がかかりそうだ。

2015年1月13日（火）

また一般家庭用向け市場ではメディアを積極的に活用して販促を進め、売上高拡大を目指す。この方針に沿って、既に名古屋地区では2014年8月から、関西地区では同11月から手芸用製品のテレビCMを放映開始したが、販売実績で6～8月の15,000本から9～10月には51,000本へ増加しており効果は出ているようだ。さらに首都圏地区でも2015年2月から放映開始予定で、今後の売上高増が期待されている。

▼化成成品事業

売上高規模は大きいものの利益寄与は小さいセグメントであり、売上水準を下げないよう各業界向けに取りこぼしのない営業を展開していく予定だ。

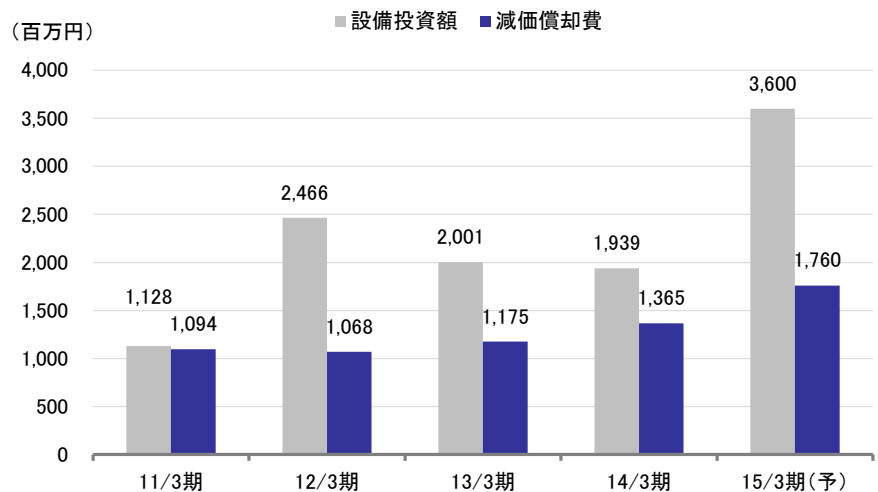
▼その他事業

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。

○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、2015年3月期は3,600百万円と大幅に増加する計画だ。

設備投資額と減価償却費の推移



生産体制の強化として栃木工場に新製造棟を建設し、外壁タイル用弾性接着剤及び床施工用弾性接着剤の製造設備を導入する。従来外壁へのタイル貼り付け工事では主にコンクリートやモルタルで行ってきたが、はく離のリスクがあるため最近では接着剤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。需要増や次期中期計画に向けた前向きな投資と言える。

もう一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、東日本を栃木物流センター、西日本を滋賀物流センターでカバーすることになり、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業務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。

■ 中期経営計画

中計目標を前倒し達成するも、減益で最終年度は未達に

(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 ヶ年計画）を発表しており、その数値目標として、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% を掲げていた。

売上高以外の数値目標は、既に 2014 年 3 月期で経常利益 6,704 百万円、経常利益率 5.9%、ROE8.2% となり目標は達成されている。しかし既述のように、中計の最終年度である 2015 年 3 月期の予想が減益予想であることから、最終年度では目標未達とも言える。

設備投資や M&A に取り組み、企業本質の変革へ

(2) 新しい中期経営計画

以上のような状況の中で同社は、現在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 年度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。一方で、同社は高水準の設備投資を行うと同時に M&A にも前向きであり、積極的に企業体質の改善に取り組んでいる。定量的な目標も重要であるが、今後はこのような企業体質の変革にも注目する必要があるだろう。

■ 配当政策

安定配当を志向、次の中計で増配の可能性も

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 30.00 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、数年ごとに増配を実施していることから、次の中期経営計画が発表される段階では、増配を発表する可能性もありそうだ。

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