

コニシ

4956 東証 1 部

2015 年 7 月 9 日 (木)

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

■ 中期経営計画では売上高・経常利益とも過去最高を目指す

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 月期の業績は、売上高 115,788 百万円（前期比 2.6% 増）、営業利益 5,312 百万円（同 18.0% 減）、経常利益 5,464 百万円（同 18.5% 減）、当期純利益 3,045 百万円（同 18.6% 減）となった。前期比では減益であったが、中間期時点で下方修正した予想数値を上回る結果となった。前半は消費税導入の影響を受けて苦戦したが、後半はかなり健闘した決算であったと言える。

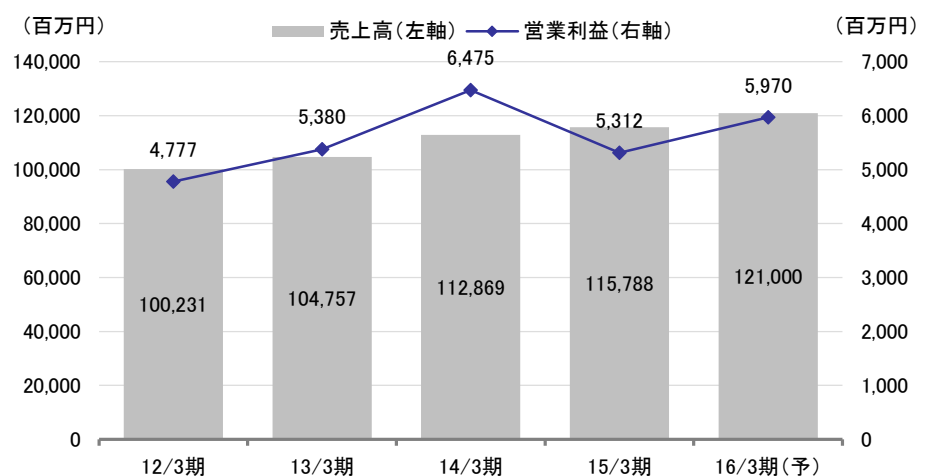
2016 年 3 月期の業績見通しは、売上高 121,000 百万円（前期比 4.5% 増）、営業利益 5,970 百万円（同 12.4% 増）、経常利益 6,040 百万円（同 10.5% 増）、当期純利益 3,800 百万円（同 24.8% 増）が予想されている。住宅向けを中心に各業種向けで回復が見込まれ、増収・増益が見込まれている。

新しい中期経営計画（3ヶ年）が発表された。数値目標は 2018 年 3 月期に売上高 136,000 百万円（2015 年 3 月期比 17.5% 増）、経常利益 7,400 百万円（同 35.4% 増）、経常利益率 5.4%（同 4.7%）、ROE8.0%（同 6.7%）となっており、売上高、経常利益ともに過去最高を目指している。また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

- ・ 15 年 3 月期は増収減益、下半期は予想を上回る
- ・ 各事業とも堅調で 16 年 3 月期は増収増益を見込む
- ・ 成長の継続を目標にした新中期経営計画を策定

業績の推移



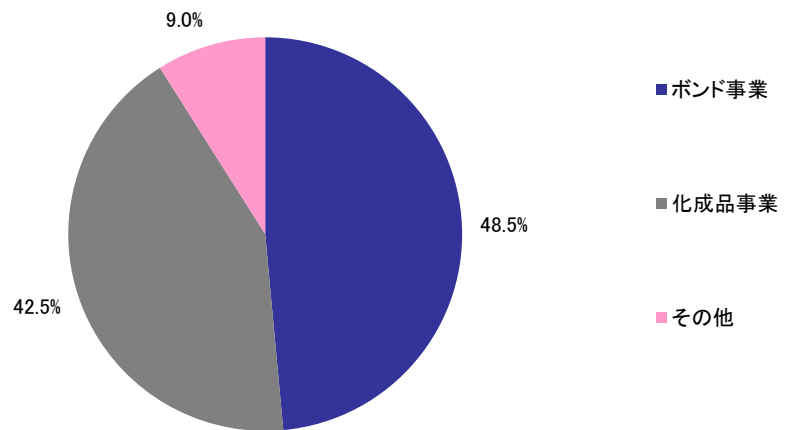
■ 事業概要

主力はボンド事業と化成品事業

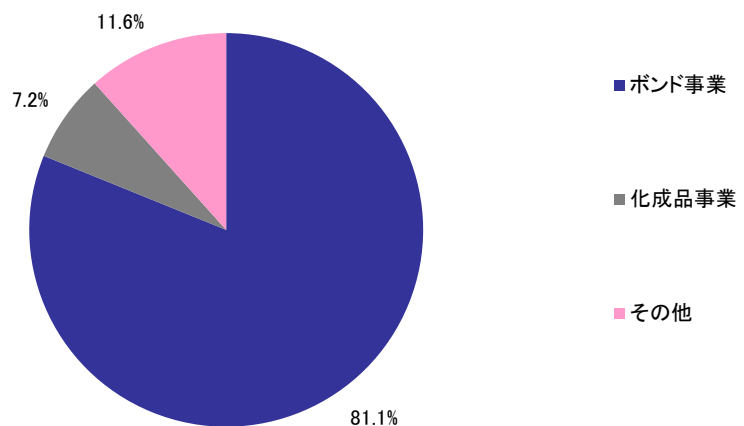
(1) 事業内容

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、2015 年 3 月期の売上高比率は、ボンド事業 48.5%、化成品事業 42.5%、その他 9.0% となっているが、営業利益ではボンド事業が 81.1% 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とおりとなっている。

セグメント別売上高
(2015年3月期:115,788百万円)



セグメント別営業利益
(2015年3月期:5,312百万円)

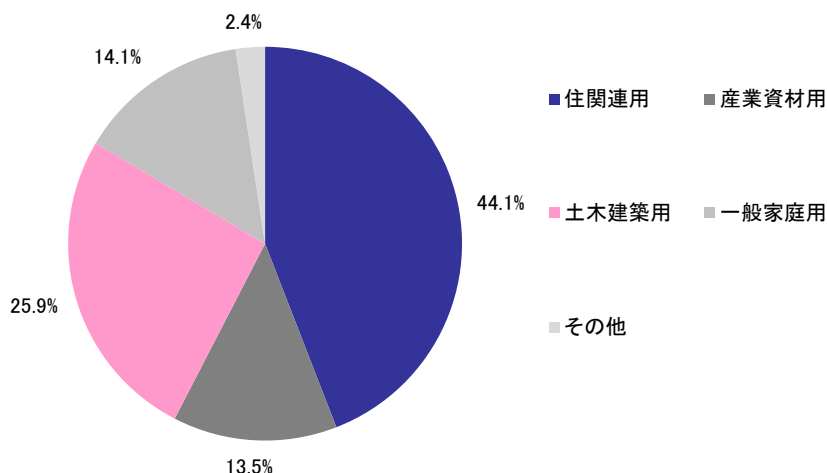


○ボンド事業

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。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、業界での品ぞろ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 2 拠点（中国、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、これらの多く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（科昵西貿易・上海）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。

向け先別売上高の内訳（2015 年 3 月期、コニシ単独ベース）は、住宅向け、建材用などの住関連用が 44.1%、土木建築用が 25.9%、一般家庭用が 14.1%、産業資材用が 13.5%、その他（主にワックス）が 2.4% となっている。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おり、住関連用が 77.6%、産業用が 22.4% となっている。また前期から連結決算に加わった矢沢化学工業は壁紙用接着剤が主力であることから、売上高の 100% が住関連用となっている。

ボンド事業(コニシ単独)向け先別売上高
(2015年3月期:56,227百万円)



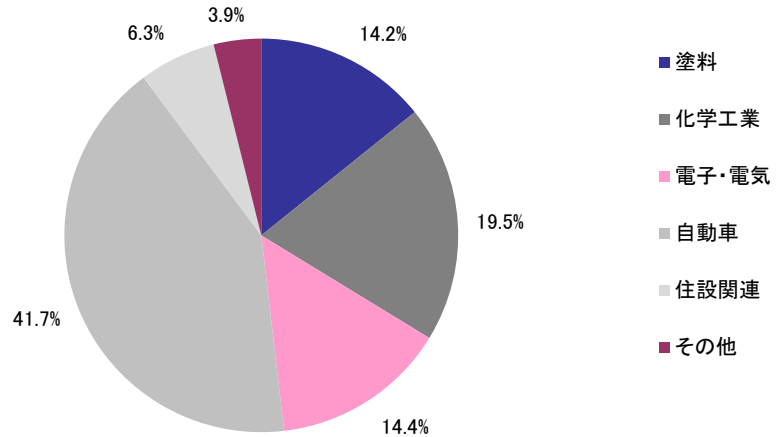
○化成成品事業

化成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（つきなみじるし）※エタノール」の製造・販売を行っているが、主たる業務は商社的な事業である。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。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が、利益率は低いので、今後この化成成品事業をどう扱っていくのかは経営課題であるが、新しい中計経営計画では抜本的な改革を推進する計画だ。

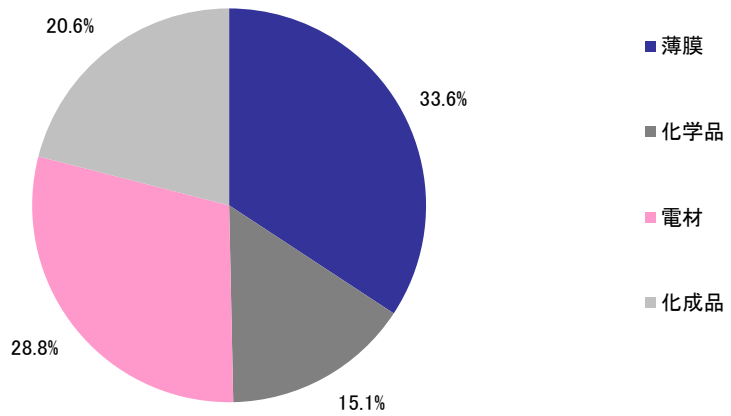
化成成品事業の向け先別売上構成比（コニシ単独ベース）は、自動車 41.7%、塗料 14.2%、化学工業 19.5%、電子・電気 14.4%、住設関連 6.3%、その他 3.9% となっている。化学工業や塗料等の中にも最終的に自動車業界向けというものが多くあるため、実質的には化成成品事業の 60% 程度が自動車業界向けになっているようだ。また子会社の丸安産業の向け先別は薄膜 34.2%、化学品 15.4%、電材 29.3%、化成成品 21.0% となっている。

※ 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

化成品事業(コニシ単独)向け先別売上高
(2015年3月期:37,116百万円)



丸安産業向け先別売上高
(2015年3月期:11,419百万円)

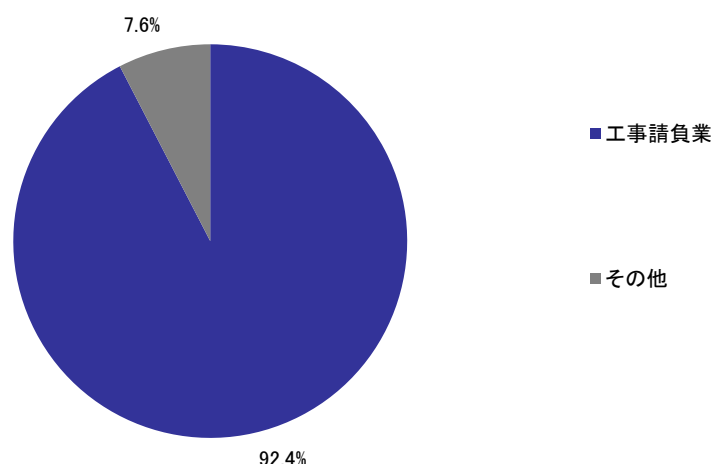


また、化成品部門で取り扱う商品の主な仕入先は信越化学工業<4063>、三井物産<8031>、DIC<4631>、電気化学工業<4061>など、主な販売先はデンソー<6902>、カネカ<4118>、ロックペイント<4621>、日東電工<6988>などとなっている。

○その他

その他事業の内訳（2015 年 3 月期）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が 92.4%、残り（7.6%）が化学品のデータベース事業等となっている。

その他事業売上高
(2015年3月期:10,391百万円)



工事請負事業とは、官公庁、鉄道会社、道路公団等から発注された道路、鉄道、トンネル、橋梁などの補修・補強工事を請負うもの。同社の場合は接着剤メーカーとしてのノウハウ、経験を活かした補修・補強工事を専門で行っているのが特色で、この分野ではショーボンド建設について第 2 位の実績を誇っている。土木分野以外では接着剤を応用した建築物の耐震補強工事を手掛けており、病院や学校の耐震補強工事に多く採用されている。今後、社会インフラの補修・補強工事は増えることはあっても減ることはない予想され、同社にとっても大きな成長が期待出来る分野である。

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。

主力製品の合成接着剤で首位、シェアは上昇トレンド

(2) 競合と市場シェア

主力製品である合成接着剤においては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、金額ベースのシェアは 12～13%（建設用シーリング材を除く）と推計され、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。住関連用では用途が多岐にわた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。

2015 年 7 月 9 日（木）

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、工場生産用は主に紙管・製袋業界向けであるが、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。

圧倒的な「ボンド」のブランド力と強固な販売網が強み

(3) 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の販売網を有する。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」）。

2015 年 7 月 9 日（木）

業績動向

15 年 3 月期は増収減益、下半期は予想を上回る

(1) 2015 年 3 月期の実績

○損益状況

2015 年 3 月期の業績

（単位：百万円、％）

	14/3 期		15/3 期		
	金額	構成比	実績	構成比	前年比
売上高	112,869	100.0	115,788	100.0	2.6
売上総利益	19,796	17.5	19,300	16.7	-2.5
販管費	13,321	11.8	13,988	12.1	5.0
営業利益	6,475	5.7	5,312	4.6	-18.0
経常利益	6,704	5.9	5,464	4.7	-18.5
当期純利益	3,738	3.3	3,045	2.6	-18.6

2015 年 3 月期の業績は、売上高 115,788 百万円（前期比 2.6% 増）、営業利益 5,312 百万円（同 18.0% 減）、経常利益 5,464 百万円（同 18.5% 減）、当期純利益 3,045 百万円（同 18.6% 減）となった。売上高は新規子会社（矢沢化学工業、近畿鉄筋コンクリート）が加わったことで、前期比で増収となったが、実質ベースではマイナスであり計画比では 0.2% 減となった。営業利益以下は前期比で 18% 超の減益となったが、すでに中間決算発表時に下方修正を行っており、この時の予想数字は上回った。言い換えれば、上半期は厳しい結果であったが下半期は予想を上回る結果であったと言える。

営業利益は前期比で 1,163 百万円減少したが、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 561 百万円、販管費の増加 113 百万円、原材料価格の変動 406 百万円、工場経費の増加 203 百万円等があったが、プラス要因としては、新規連結子会社の寄与 521 百万円があった。

2015 年 3 月期のセグメント（事業）別売上高

（単位：百万円、％）

	14/3 期		15/3 期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	112,869	100.0	115,788	100.0	2,919	2.6
ボンド事業	55,045	48.8	56,227	48.6	1,182	2.1
化成品事業	48,981	43.4	49,169	42.5	188	0.4
その他	8,841	7.8	10,391	9.0	1,550	17.5
営業利益	6,475	5.7	5,312	4.6	-1,163	-18.0
ボンド事業	5,284	-	4,303	-	-981	-18.6
化成品事業	542	-	383	-	-159	-29.3
その他	640	-	617	-	-23	-3.7
（調整額）	7	-	8	-	-	-

セグメント（事業）別売上高は、ボンド事業 56,227 百万円（前期比 2.1% 増）、化成品事業 49,169 百万円（同 0.4% 増）、その他事業 10,391 百万円（同 17.5% 増）となった。営業利益はボンド事業 4,303 百万円（同 18.6% 減）、化成品事業 383 百万円（同 29.4% 減）、その他事業 617 百万円（同 3.7% 減）となり、すべての部門で増収・減益となった。

各事業の詳細は以下のものであった。

▼ボンド事業

ボンド事業の各向け先別状況は以下のとおりであった。

◇住関連用：売上高 19,851 百万円（前期比 5.0% 減）

消費税導入後の反動が予想以上に長引いたことから前期比マイナスとなった。用途別では現場施工用が 17,398 百万円（同 5.2% 減）、建築資材用が 2,453 百万円（同 3.5% 減）となった。また子会社のサンライズ MSI の住関連売上高は 6,323 百万円（同 4.1% 減）となった。すべての用途別で前期比マイナスとなったが、住宅着工そのものが 10% 近い減少となっていることを考慮すれば、健闘した結果とも言えるだろう。

◇産業資材用：売上高 6,067 百万円（同 3.8% 減）

主な製品は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、産業用ホットメルト系接着剤などだが、国内の自動車生産が停滞したこともあり前期比では減収となった。

◇土木建築用：売上高 11,672 百万円（同 1.3% 減）

道路やトンネル、橋梁など社会インフラの補修・補強工事が増えたことなどにより土木用は 1,977 百万円（同 5.0% 増）と堅調であったが、建設用が 11,672 百万円（同 1.3% 減）とやや不振であった。東京オリンピック関連の工事などが活況であることから、前期比で増収を計画していたが、やや減収となってしまった。ただし、第 4 四半期にかけては受注が増加傾向にあったことから、2016 年 3 月期は回復が期待できそうだ。

◇一般家庭用：売上高 6,426 百万円（同 1.4% 減）

全体としては前期比で減収となったが、製品によっては伸びているものもあり、「結果としては悪くない」と会社は述べている。特に手芸や裁縫に使われる「ボンド裁ほう上手」が予想以上に好調だったようで、同社にとっては女性をターゲットにした製品であると同時に今までのホームセンターとは異なるルート（手芸店等）で販売される製品であるため、今後の動向が注目される。

◇矢沢化学工業：売上高 2,759 百万円（比較なし）

2015 年 3 月期から連結対象となった新規子会社だが、今回は変則 13 ヶ月決算分が寄与している。主力製品は住宅の壁紙用接着剤であるため、すべてが住関連用となる。矢沢化学工業は壁紙用接着剤市場で約 30% のシェアを持っており、ヤヨイ化学（シェア 70%）と市場を二分している。但し矢沢化学工業の今までの主たる市場は関東圏であり、関西以西は殆ど手付かずであったが、同社グループに加わったことで今後は全国展開が可能となり、さらなる成長が期待出来そうだ。

▼化成品事業

コニシ単独の化成品事業売上高は 37,116 百万円（同 1.2% 減）となった。向け先別では、化学工業向けは 7,239 百万円（同 5.1% 増）となったが、これは比較的大きな案件を獲得したことによるが、反対に電子・電機向けは他社に案件を奪われたために 5,351 百万円（同 7.1% 減）となった。自動車向けは 15,459 百万円（同 0.1% 増）とほぼ前年並みを維持したが、住設関連は住宅市場全般の影響を受けて 2,340 百万円（同 7.6% 減）となった。

主要子会社の丸安産業の売上高は 11,419 百万円（同 3.9% 増）と比較的好調であった。医薬中間体関係の受注があったことから化成品が 2,354 百万円（同 12.7% 増）となり、大手コンデンサーメーカー（村田製作所〈6981〉、ニチコン〈6996〉等）向けが順調であったことから電材も 3,287 百万円（同 18.0% 増）と好調に推移した。一方で液晶関連の影響で薄膜が 3,838 百万円（同 5.6% 減）と不振であり、化学品は 1,728 百万円（同 0.3% 減）とほぼ前年並みを確保した。

2015 年 7 月 9 日（木）

▼その他事業

その他事業の売上高は 10,391 百万円（同 17.5% 増）と好調に推移し、初めて売上高 10,000 百万円超となった。特に主力である工事請負事業の売上高は、既存分だけでも 8,235 百万円（同 10.6%）と続伸したが、これに新規連結子会社である近畿鉄筋コンクリート分（1,367 百万円）を加えた総額は 9,602 百万円となり、部門に占める割合は 92.4% 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 12 年間で 3 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。前述のように同社が行う工事請負事業は、道路、鉄道、橋梁などの「社会インフラ」の補修・補強工事を「接着剤を使った工法」で行うものだが、現在の日本の社会インフラの環境（補修や修理が多く必要）や同社の競争力を考慮すれば、今後さらに大きく伸びる分野であるのは確かだろう。会社側でも近い将来、同事業を「その他事業」の一部ではなく独立した一つのセグメントとして開示することを検討しているようだ。

塗料製造子会社のミクニペイント（株）を売却したことから、残りは化学品データベース事業だが、こちらの売上高も 789 百万円（同 9.0% 増）と好調であった。

○財務状況

2015 年 3 月期末の財務状況は、前期末比で現預金の減少 108 百万円、売掛債権の増加 239 百万円、棚卸資産の増加 266 百万円等から、流動資産は 502 百万円増加し 60,810 百万円となった。有形固定資産の増加 2,143 百万円、投資その他資産の増加 1,828 百万円等から、固定資産は前期末比で 3,840 百万円増し 25,309 百万円となった。その結果、総資産は 86,119 百万円（前期末比 4,341 百万円増）となった。

負債合計は、仕入債務の増加 93 百万円、短期借入金の減少 178 百万円、退職給付にかかる負債の減少 703 百万円等から、35,442 百万円（同 748 百万円減）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、50,677 百万円（同 5,090 百万円増）となった。

貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期末	15/3 期	増減額
現金・預金	16,469	16,361	-108
受取手形・売掛金	35,410	35,649	+239
棚卸資産	6,778	7,044	+266
流動資産計	60,308	60,810	+502
有形固定資産	13,251	15,394	+2,143
無形固定資産	1,087	957	-130
投資有価証券	5,517	6,438	+921
投資その他資産	7,130	8,958	+1,828
固定資産計	21,469	25,309	+3,840
資産合計	81,778	86,119	+4,341
仕入債務	25,670	25,763	+93
短期借入金	496	318	-178
流動負債計	31,579	30,224	-1,355
長期預り保証金	2,565	2,607	+42
退職給付にかかる負債	1,362	659	-703
固定負債計	4,610	5,218	+608
負債合計	36,190	35,442	-748
純資産合計	45,587	50,677	+5,090

2015 年 7 月 9 日（木）

○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 4,057 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 5,285 百万円、減価償却費 1,658 百万円、売上債権の増加による支出 127 百万円等による。

投資活動によるキャッシュフローは 3,324 百万円の支出であったが、これは、主に有形固定資産の取得による支出 3,105 百万円等による。財務活動によるキャッシュフローは 878 百万円の支出であったが、主に配当金の支払い 611 百万円による。

以上から 2015 年 3 月期の現金及び現金同等物は 118 百万円減少し、期末残高は 14,650 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	15/3 期
営業活動によるCF	5,245	4,057
税金等調整前純利益	6,515	5,285
減価償却費	1,365	1,658
売上債権の増減額（▲増加）	▲ 1,714	▲ 127
棚卸資産の増減額（▲は増加）	▲ 534	19
仕入債務の増減額（▲は減少）	1,456	7
投資活動によるCF	▲ 3,381	▲ 3,324
有形固定資産の取得	▲ 2,111	▲ 3,105
子会社株式の取得	▲ 1,327	0
財務活動によるCF	▲ 594	▲ 878
借入金の純増減額（▲減少）	▲ 79	▲ 193
配当金の支払額	▲ 551	▲ 611
現金および現金同等物増減額	1,343	▲ 118
現金および現金同等物期末残高	14,769	14,650

各事業とも堅調で 16 年 3 月期は増収増益を見込む

(2) 2016 年 3 月期の業績見通し

○損益状況

2016 年 3 月期の業績見通し

(単位：百万円、%)

	15/3 期		16/3 期（予）		
	金額	構成比	金額	構成比	前年比
売上高	115,788	100.0	121,000	100.0	4.5
ボンド事業	56,227	48.6	58,600	48.4	4.2
化成品事業	49,169	42.5	51,800	42.8	5.4
その他	10,391	9.0	10,600	8.8	2.0
営業利益	5,312	4.6	5,970	4.9	12.4
ボンド事業	4,303	—	4,850	—	12.7
化成品事業	383	—	530	—	38.2
その他	617	—	600	—	-2.8
（調整額）	8	—	—	—	—
経常利益	5,464	4.7	6,040	5.2	10.5
当期純利益	3,045	2.6	3,800	3.3	24.8

2016 年 3 月期の業績は、売上高 121,000 百万円（前期比 4.5% 増）、営業利益 5,970 百万円（同 12.4% 増）、経常利益 6,040 百万円（同 10.5% 増）、当期純利益 3,800 百万円（同 24.8% 増）が予想されている。

2015 年 7 月 9 日（木）

セグメント別では、 bonds 事業の売上高は 58,600 百万円（同 4.2% 増）、営業利益は 4,850 百万円（同 12.7% 増）、化成品事業の売上高は 51,800 百万円（同 5.4% 増）、営業利益は 530 百万円（同 38.2% 増）、その他事業の売上高は 10,600 百万円（同 2.0% 増）、営業利益は 600 百万円（同 2.8% 減）と予想している。

各事業については、以下のように予想している。

▼ bonds 事業

各向け先別の売上高は、一般家庭用は新製品の寄与等もあり 1.3% 増を見込んでいる。住関連用は消費税導入の影響からの V 字回復は期待しておらず、3.6% 増程度と堅実に予想している。産業用については、前期後半から盛り返してきたこともあり 5.2% 増を予想している。また土木建築用は 5.4% 増を見込んでいるが、特に土木用が過去 2 年間あまり大きく伸びていなかったことから、今期は確実に受注を取るとの前提で 11.3% 増を予想している。建築用は改修物件が期待できることから、4.2% 増を予想している。

▼化成品事業

会社は、前年度（2015 年 3 月期）後半の動きが良かったので、今期も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が引き続き期待できることからこちらも好調が続く予想だ。

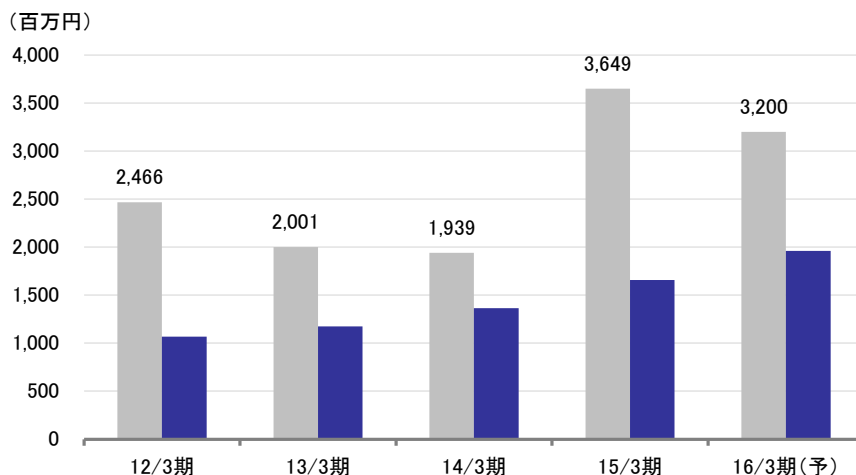
▼その他事業

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おらず、現在手元にある確実な案件に基づいた予想となっている。言い換えればかなり保守的な予想であり、さらなる増収の可能性もある。一方で営業利益は減益が予想されているが、これは一昨年度にマージンがアップした影響が一巡し、今期は若干マージンが下がる可能性もあると慎重にみているためだ。

○設備投資計画

同社の過去数年の設備投資額は 2,000 百万円前後で推移していたが、前期（2015 年 3 月期）は 3,649 百万円と大幅に増加し、今期も 3,200 百万円と高水準の投資が続く予定だ。

設備投資額と減価償却費の推移



2015 年 7 月 9 日（木）

■ 中期経営計画

成長の継続を目標にした新中期経営計画を策定

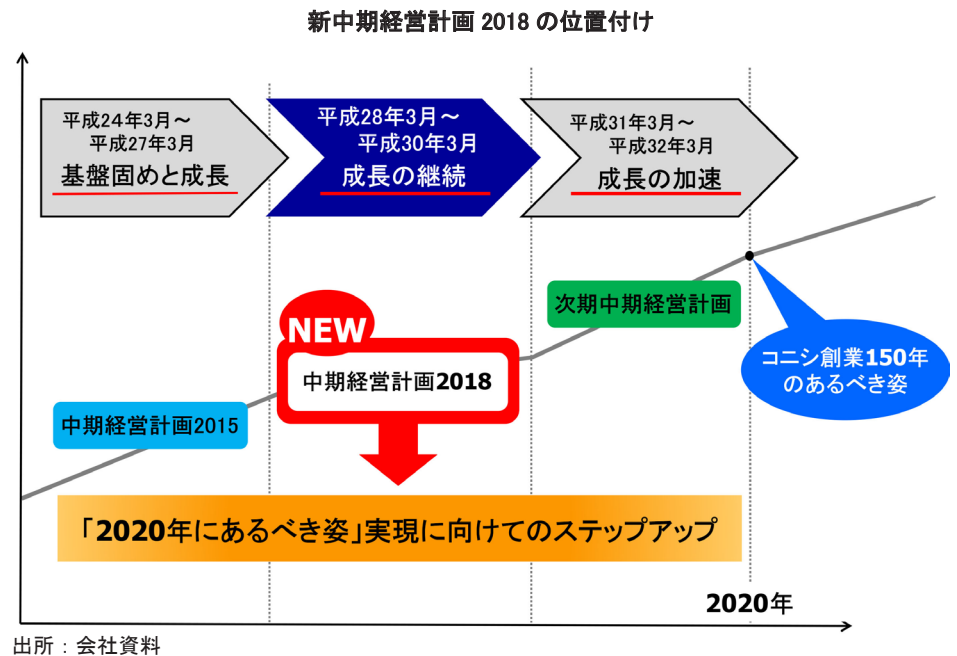
(1) 「中期経営計画 2015」の総括

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）を実行していたが、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。

残念ながら 2015 年 3 月期の結果はこの目標を下回ってしまったが、利益及びおよび ROE については、前年度の 2014 年 3 月期に経常利益 6,704 百万円、ROE9.0% をすでに達成しており、見方によっては目標を達成したとも言える。

(2) 「中期経営計画 2018」の位置づけと数値目標

前期に「中期経営計画 2015」が終了したのに伴い、会社は新しく 2018 年 3 月期を最終年度とする「中期経営計画 2018」を発表した。前回の中期経営計画が「基礎固めと成長」の時期であったのに対し、今回は「成長の継続」を目標に掲げている。さらにその先の 2020 年に同社は創業 150 年を迎えるが、その時の「あるべき姿」実現に向けてのステップアップの時期と位置づけている。





コニシ

4956 東証 1 部

2015 年 7 月 9 日（木）

○業績目標

業績目標

	2018 年 3 月期	伸び率		2015 年 3 月期
売上高（百万円）	136,000	(+17.5%)		115,788
経常利益（百万円）	7,400	(+35.4%)		5,464
経常利益率（%）	5.4			4.7
ROE（%）	8.0			6.7

注：「伸び率」は 2015 年 3 月期比

最終年度である 2018 年 3 月期の業績としては、売上高 136,000 百万円（2015 年 3 月期比 17.5% 増）、経常利益 7,400 百万円（同 35.4% 増）、経常利益率 5.4%（2015 年 3 月期実績 4.7%）、ROE 8.0% を目標としている。

また各セグメント別目標では、売上高で bonds 事業 65,000 百万円（2015 年 3 月期比 15.6% 増）、化成品事業 59,000 百万円（同 20.0% 増）、その他事業 12,000 百万円（同 15.5% 増）、営業利益で bonds 事業 6,000 百万円（同 39.4%）、化成品事業 700 百万円（同 82.6% 増）、その他事業 700 百万円（同 13.4% 増）が予想されている。各セグメントともに増収・増益を計画しているが、特に化成品事業の利益の伸びが高くなっている。これは元々の利益水準が低いこともあるが、後述するように同部門を抜本的に変えるとの目的のためでもある。

中期経営計画

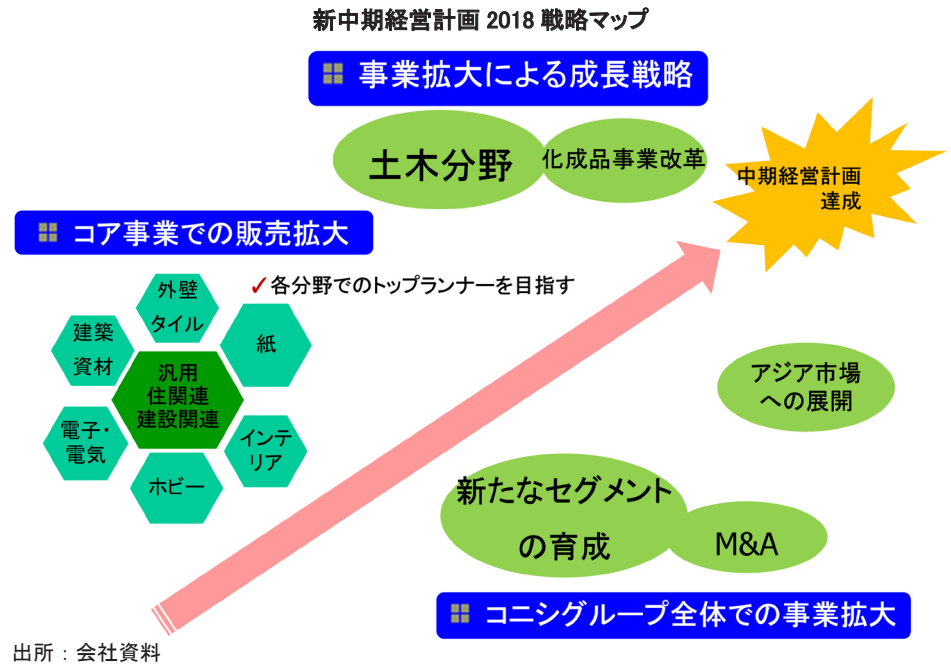
（単位：百万円、%）

	15/3 期		18/3 期 計画		
	金額	構成比	金額	増減額	増減率
売上高	115,788	100.0	136,000	20,211	17.5
bonds 事業	56,227	48.6	65,000	8,772	15.6
化成品事業	49,169	42.5	59,000	9,830	20.0
その他	10,391	9.0	12,000	1,608	15.5
営業利益	5,312	4.6	7,400	2,087	39.3
bonds 事業	4,303	–	6,000	1,696	39.4
化成品事業	383	–	700	316	82.6
その他	617	–	700	82	13.5
（調整額）	7	–	0	–8	–
経常利益	5,464	4.7	7,400	1,935	35.4

グループ全体での事業拡大などを盛り込む戦略マップ

(3)「中期経営計画 2018」の戦略マップと重点施策

計画を遂行するための戦略ロードマップでは、主な戦略として「コア事業での販売拡大」、「事業拡大による成長戦略」、「コニシグループ全体での事業拡大」の 3 つを掲げている。



具体的には以下のような重点施策を実行していく計画だ。

○インフラ市場への更なる深耕による売上拡大

今後も道路、鉄道、トンネル、橋梁などの老朽化対策や、2020 年東京オリンピック開催に向けてインフラの改修・補修工事が加速することが予想される。このような環境を背景に、補修・補強、耐震化向け材料や工法の販売を加速させる。さらに工事請負業（土木建設工事業）の拡大も視野に入れて営業活動を展開していく。

○化成品事業の構造改革

化成品事業は、売上高は大きいが利益率が低く利益貢献の少ない部門であった。同社発祥の事業でもあることから、今まではこの点をあまり重要視してこなかった。しかし新しい中期経営計画では、化成品事業でも利益を高めるための抜本的な構造改革を行う計画だ。

具体的には、既存商品や既存顧客に甘んじることなく新商材、新規顧客の開拓を積極的に行う。さらに商品の付加価値を高めるために、加工業への進出や M&A も視野に入れる。また「低マージン」を常態とする商社体的体質を改善するために、メーカー部門との人事交流（異動）を積極的に進め、組織を活性化させる。

○コニシグループ全体での事業拡大

同社グループは、今まではどちらかと言えばコニシ本体と関係会社がそれぞれに事業を進め、お互いの連携がやや薄かった。しかし今後は、子会社・関連会社との連携を密にしてグループ全体で事業を拡大していく計画だ。

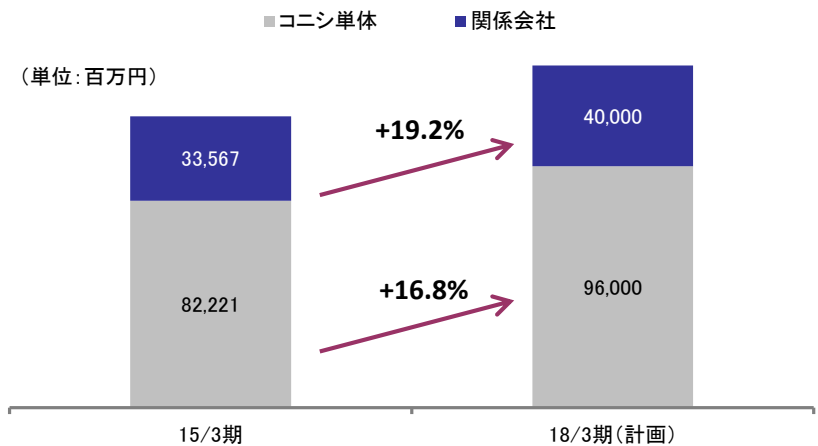
2015 年 7 月 9 日（木）

まず昨年買収した矢沢化学工業との連携を強め、室内壁紙用接着剤を中心とした内装インテリア業界、リフォーム業界へ新規参入し市場の拡大を目指す。現在の矢沢化学工業の主たる営業基盤は関東圏だが、今後コニシグループの一員として全国展開することで、さらなる業容拡大、相乗効果が期待出来る。

また M&A 戦略も強化する。相乗効果が高いと判断される企業への積極的な M&A を実施していくが、以前のように案件を紹介されるのを待っている「待ち」の姿勢ではなく、今後は積極的に候補を探しにいく「攻め」の姿勢で臨む方針だ。さらに、既に売上高が 10,000 百万円を超えたその他セグメントにおいて、特に道路、鉄道、トンネル、橋梁等のインフラ整備を中心として需要拡大が見込まれる工事請負事業を、ボンド、化成品に次ぐ第三のセグメントとなるようなレベルまで拡大させる計画だ。

この結果、「中期経営計画 2018」が終了する 2018 年 3 月期には、コニシ本体の売上高が 96,000 百万円（2015 年 3 月期比 16.8%）であるのに対し、関係会社売上高は 40,000 百万円（同 19.2% 増）を計画しており、関係会社の伸び率のほうが高くなる見込みだ。

会社別売上高



○中国・東南アジア地域を中心に事業拡大

海外展開、特に中国・東南アジアでの事業拡大も今回の中期経営計画では重要施策だ。まず中国においては、自動車業界向けに化成品の供給拡大を図る一方で、ボンド事業では新規品目（エポキシ系接着剤、汎用品、シーリング材等）の製造によって収益の拡大を計画している。ベトナムでは現地メーカーへの製品供給を拡大する計画で、インドでは工場の拡張及び新規設備ラインの増設を予定している。

この施策により、2015 年 3 月期の海外売上高比率 5.48%（売上高 6,300 百万円）を、早期に 10.0% まで引き上げる計画だ。

○強い生産・物流体制の活用

今回の中期経営計画では、事業の拡大による利益増だけでなく、コスト面の見直しによる利益増も目指している。まず前中期経営計画で投資を行った生産設備（主に栃木工場）が本格稼動することから、これによって一段と高効率の生産を進める。その他の生産拠点においても見直しと集約化を進め、生産部門の効率を向上させる計画だ。

また物流においても、栃木・滋賀物流センターへの投資が一巡し物流体制はかなり充実したことから、これらの子会社のサンライズ MSI、矢沢化学工業などグループ全体で活用しコストダウン、利益創出を図っていく予定だ。

■ 配当政策

常に安定配当を目指し、16 年 3 月期は 5 円増配を予想

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。2016 年 3 月期の予想年間配当は 35 円で、前年からは 5 円増配となっている。しかし配当性向としてはまだ 18.2% の水準であり、決して高いとは言えない。ただし、見方によっては配当余地が大きいとも言え、中期経営計画の進捗によっては増配の可能性もありそうだ。

■ 会社沿革

ボンド販売後は住宅・建設業界向けで成長

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（株）を M&A により子会社化したほか、2001 年には土木・建築業界向けの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 年には工事請負業を行う近畿鉄筋コンクリート（株）を、2014 年には室内壁紙用接着剤メーカーである矢沢化学工業（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、ベトナム等に進出している。2015 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 1,155 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。

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