

## コニシ

4956 東証 1 部

2016 年 1 月 7 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

## ■「ボンド」の圧倒的ブランド力、2016 年 3 月通期は増収増益見通し

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そろえており、主たる市場は住宅・建築・土木関連である。

2016 年 3 月期第 2 四半期 (2015 年 4 月 - 9 月) の業績は、売上高 56,373 百万円 (前年同期比 3.1% 増)、営業利益 2,626 百万円 (同 12.3% 増)、経常利益 2,682 百万円 (同 17.3% 増)、四半期純利益 1,434 百万円 (同 9.5% 増) となった。売上高はほぼ期初予想どおりであったが、各利益は期初予想を上回り、消費税増税後の停滞から完全に回復した。

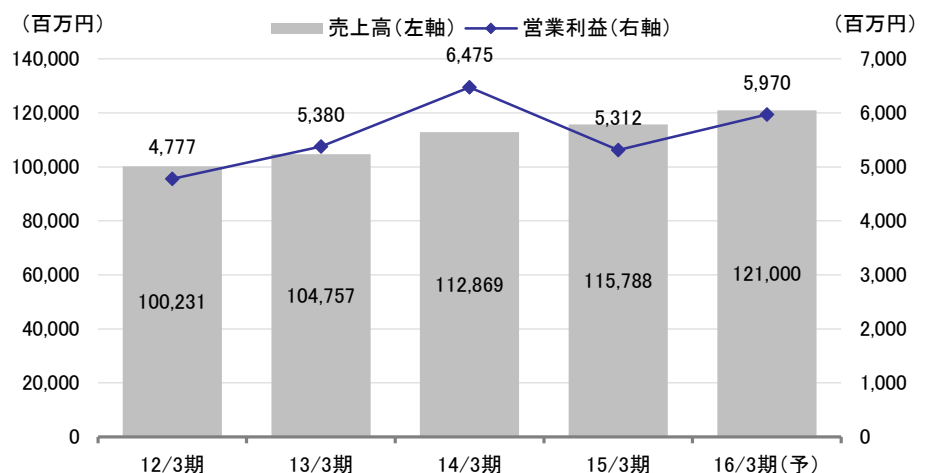
2016 年 3 月期の業績見通しは、売上高 121,000 百万円 (前期比 4.5% 増)、営業利益 5,970 百万円 (同 12.4% 増)、経常利益 6,040 百万円 (同 10.5% 増)、当期純利益 3,800 百万円 (同 24.8% 増) が予想されている。住宅向けを中心に各業種向けで回復が見込まれ、増収・増益が見込まれている。

新しい中期経営計画 (3 ヶ年) が発表されている。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 2015 年 11 月には 30 億円超の自社株買いを実施したが、配当金と合わせた今期の総還元性向 (予想) は 97.1% となり、株主還元にも積極的である。

## ■ Check Point

- ・各事業とも堅調で 2016 年 3 月期は増収増益を見込む
- ・最終年度の 2018 年 3 月期に売上高 1,360 億円を目指す中期経営計画
- ・安定配当を目指し、2016 年 3 月期は前年比 5 円増の年間 35 円配当を予想

### 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。

#### ○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 アイテムに上り、業界での品ぞろえは国内で群を抜いている。また子会社サンライズ MSI（株）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。

#### ○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（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。同社の根源とも言える事業であるが、利益率は低いので、新しい中期経営計画では抜本的な改革を推進する計画だ。

#### ○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（株）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。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。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。

### 国内トップシェアを誇る合成接着剤

#### (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。

2016 年 1 月 7 日 (木)

主な競合企業は、一般家庭用ではセメダイン<4999>、住関連用では主にアイカ工業<4206>、セメダイン<4999>、オーシカ等がある。建設シーリング材では横浜ゴム<5101>、サンスター技研(株)などと競合する。建設・土木用では、接着剤ではショーボンド化学(株)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(株)と競合する格好となっている。また、工場生産用では昭和電工<4004>、ダイセル<4202>等が競合大手である。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)スリーボンドと競合するが、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)が競合企業として挙げられる。

## 数少ない接着剤専門メーカー、強いブランド力と豊富な製品ラインアップ

### (3) 特色、強み

同社の特色、強みを要約すると以下ようになる。

#### ○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。

#### ○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。

#### ○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。

## ■ 業績動向

### 第 2 四半期は増収増益、営業利益は期初予想を上回る

#### (1) 2016 年 3 月期第 2 四半期の実績

#### ○損益状況

#### 2016 年 3 月期第 2 四半期の業績

(単位:百万円、%)

	15/3 期第 2 四半期		16/3 期第 2 四半期		
	金額	構成比	実績	構成比	前年比
売上高	54,700	100.0	56,373	100.0	3.1
売上総利益	9,166	16.8	9,606	17.0	4.8
販管費	6,826	12.5	6,979	12.4	2.2
営業利益	2,339	4.3	2,626	4.7	12.3
経常利益	2,287	4.2	2,682	4.8	17.3
四半期純利益	1,309	2.4	1,434	2.5	9.5

2016 年 1 月 7 日 (木)

2016 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高 56,373 百万円（前年同期比 3.1% 増）、営業利益 2,626 百万円（同 12.3% 増）、経常利益 2,682 百万円（同 17.3% 増）、四半期純利益 1,434 百万円（同 9.5% 増）となった。売上高は期初予想に 300 百万円だけ届かなかったが、ほぼ達成と言ってよいだろう。営業利益以下は期初予想比でもプラスとなっており予想を上回る結果であったと言える。

営業利益は前年同期比で 287 百万円増加したが、マイナス要因としては販売管理費の増加 153 百万円、工場経費の増加 124 百万円、価格の下落 48 百万円等があったが、プラス要因としては、原材料価格の変動（下落）323 百万円、販売数量増による利益増 289 百万円があった。

### 2016 年 3 月期第 2 四半期のセグメント（事業）別売上高

(単位：百万円、%)

	15/3 期第 2 四半期		16/3 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	54,700	100.0	56,373	100.0	1,673	3.1
bond事業	27,002	49.4	27,754	49.2	752	2.8
化成品事業	24,293	44.4	24,924	44.2	631	2.6
その他	3,404	6.2	3,694	6.6	290	8.5
営業利益	2,339	4.3	2,626	4.7	287	12.3
bond事業	2,029	-	2,179	-	150	7.4
化成品事業	230	-	280	-	50	21.3
その他	81	-	173	-	92	112.5
(調整額)	-1	-	-5	-	-	-

セグメント（事業）別売上高は、bond事業 27,754 百万円（同 2.8% 増）、化成品事業 24,924 百万円（同 2.6% 増）、その他事業 3,694 百万円（同 8.5% 増）となった。営業利益は bond事業 2,179 百万円（同 7.4% 増）、化成品事業 280 百万円（同 21.3% 増）、その他事業 173 百万円（同 112.5% 増）となり、すべての部門で増収・増益となった。各事業の詳細は以下のものであった。

#### ▼bond事業

(単位：百万円)

	15/3 期 2 Q	16/3 期 2 Q	(伸び率)
一般家庭用	3,108	3,288	+5.8
住関連	9,674	9,974	+3.1
産業資材	2,964	3,036	+2.4
土木建築	5,303	5,661	+6.8
矢沢化学	1,274	1,210	-5.1
サンライズMSI	4,073	3,814	-6.3
合計	27,002	27,754	+2.8

#### ◇住関連用：売上高 9,974 百万円（前年同期比 3.1% 増）

新築住宅向けが消費税増税の影響から脱却して回復したことから好調に推移した。特に第 1 四半期には前年同期比 1.4% 増で遅れていたが第 2 四半期に大きく盛り返し上半期では 3.1% 増となった。用途別では現場施工用が 8,717 百万円（同 3.6% 増）、建築資材用が 1,203 百万円（同 0.6% 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 3,814 百万円（同 6.3% 減）となったが、業界内の競争が激化し一部の案件を取り損なったことによる。もう一つの子会社である矢沢化学工業（株）の売上高は 1,210 百万円（同 5.1% 減）となったが、これは決算期のズレ（前年同期は 3～8 月、今期は 4～9 月）によるもので、4～9 月ベースでの実質では 3.0% 増となっている。

2016 年 1 月 7 日 (木)

## ◇産業資材用：売上高 3,036 百万円 (同 2.4% 増)

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、堅調な需要に支えられて増収となった。

## ◇土木建築用：売上高 11,672 百万円 (同 1.3% 減)

土木用は 906 百万円 (同 11.5% 増) と堅調であったが、これは道路やトンネル、橋梁など社会インフラ向け需要が堅調であったことに加えてシェアも上がっていることによる。建設用も 4,754 百万円 (同 5.9% 増) と堅調であったが、これは昨年落ちた分が戻ったことによる。ただし需要は底堅く傾向としては上向いている。

## ◇一般家庭用：売上高 3,288 百万円 (同 5.8% 増)

積極的な販売促進により好調に推移した。年間の広告宣伝費を上半期にやや前倒して使ったこともあり、その効果が出ている。手芸や裁縫に使われる「ボンド 裁ほう上手」も堅調に推移している。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。

## ▼化成事業

(単位：百万円)

	15/3 期 2 Q	16/3 期 2 Q	(伸び率)
自動車	7,645	7,017	-8.2
電子・電機	2,653	2,960	+11.6
化学工業	3,568	3,727	+4.5
塗料	2,676	2,610	-2.5
その他	1,847	1,831	-0.8
丸安産業	5,548	6,108	+10.1
合計	24,293	24,942	+2.6

コニシ単独の化成事業売上高は 18,816 百万円 (同 1.3% 減) となった。向け先別では、自動車向けは 7,017 百万円 (同 8.2% 減) と落ち込んだが、これは国内・海外での自動車生産が低調であったことによる。電子・電機向けは 2,960 百万円 (同 11.6% 増)、化学工業向けも 3,727 百万円 (同 4.5% 増) と久しぶりに前年同期比で増収となったが、これは比較的大きな案件(プラスチックケース向けの樹脂等)を獲得したことによる。塗料は 2,610 百万円 (同 2.5% 減)、その他 1,831 百万円 (同 0.8% 減) となったが売上規模が小さいので部門に与える影響も小さい。主要子会社の丸安産業の売上高は 6,108 百万円 (同 10.1% 増) と好調であったが、これは主に医薬中間体関係の新規受注があったことによる。

## ▼その他事業

(単位：百万円)

	15/3 期 2 Q	16/3 期 2 Q	(伸び率)
工事請負事業	3,030	3,353	+10.6
その他	374	341	-8.8
合計	3,404	3,694	+8.5

その他事業の売上高は 3,694 百万円 (同 8.5% 増) と好調に推移した。主力である工事請負事業の売上高は 3,353 百万円 (同 10.6%) と続伸した。主要子会社であるボンドエンジニアリング、コニシ工営(株)は増収であったが、近畿鉄筋コンクリート(株)はわずかながら減収となった。その他は化学品のデータベース事業であり 341 百万円 (同 8.8% 減) と振るわなかったが、時期によって売上高が変動するのでさほど大きな問題ではない。

2016 年 1 月 7 日 (木)

## ○財務状況

2016 年 3 月期第 2 四半期末の財務状況は、流動資産は 802 百万円増加し 61,612 百万円となった。主に現預金の増加 2,000 百万円、売掛債権の減少 1,590 百万円、棚卸資産の増加 117 百万円による。有形固定資産の増加 463 百万円、投資その他資産の減少 185 百万円等から、固定資産は前期末比で 289 百万円増加し 25,598 百万円となった。その結果、総資産は 87,212 百万円（前期末比 1,092 百万円増）となった。

負債合計は、仕入債務の減少 617 百万円、短期借入金の増加 89 百万円、退職給付にかかる負債の増加 85 百万円等から、35,581 百万円（同 139 百万円増）となった。また純資産合計は主に四半期純利益の計上等から、51,629 百万円（同 952 百万円増）となった。

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期 2Q	増減額
現金・預金	16,361	18,361	+2,000
受取手形・売掛金	35,649	34,059	-1,590
棚卸資産	7,050	7,167	+117
流動資産計	60,810	61,612	+802
有形固定資産	15,394	15,857	+463
無形固定資産	957	966	+9
投資その他資産	8,958	8,773	-185
固定資産計	25,309	25,598	+289
資産合計	86,119	87,211	+1,092
仕入債務	25,763	25,146	-617
短期借入金	318	407	+89
流動負債計	30,224	30,325	+101
退職給付にかかる負債	659	744	+85
固定負債計	5,218	5,255	+37
負債合計	35,442	35,581	+139
純資産合計	50,677	51,629	+952

## ○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 3,094 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の計上 2,326 百万円、減価償却費 890 百万円、売上債権の減少による収入 1,610 百万円等による。投資活動によるキャッシュフローは 796 百万円の支出であったが、主に有形固定資産の取得による支出 1,008 百万円等による。財務活動によるキャッシュフローは 28 百万円の支出であったが、主に配当金の支払い 296 百万円による。

以上から 2016 年 3 月期第 2 四半期の現金及び現金同等物は 2,010 百万円増加し、期末残高は 16,661 百万円となった。

## 各事業とも堅調で 2016 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)		前年比
	金額	構成比	金額	構成比	
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。

セグメント別では、ボンド事業の売上高は 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）と予想しており、これらの予想は期初予想と変わっていない。

各事業では以下のような施策を実行していく計画だ。

#### ▼ボンド事業

##### (住関連市場での新顧客開拓)

矢沢化学工業とのタイアップをさらに強化する。コニシの販売ルートを利用すると同時に、コニシブランドでの製品供給も開始する。これによって西日本地区でのシェアアップを図ると同時にハウスメーカーへの導入も積極的に進める。また外壁タイル用接着剤でも、高耐候性タイプを市場投入することで販売を伸ばす方針だ。

##### (社会インフラ・ストック市場でのシェア拡大)

橋梁はく落防止工法を拡販する。特に西日本、中日本で発注が増加しているのので、これを確実に取り込んでいく。またシーリング材においても、好調に推移している東京・大阪地区だけでなく地方都市での販売を強化する。これによって、2011 年には 21.2% であった市場シェアを 2015 年には 26.9% まで伸ばし、近い将来には 30% 超の業界トップを目指す計画だ。

##### (一般家庭用市場での新規顧客開拓)

積極的な販促活動を展開する。まず第 1 弾として手芸用接着剤「ボンド 裁ほう上手」のテレビ CM を開始し、200 百万円の売上高を目指す。また、一部の商品を今までの通常の販売ルート（ホームセンタールートなど）だけでなく、「100 円均一ショップ」へも展開し、同ルートでの売上高 300 百万円（3 年前 177 百万円）を計画している。

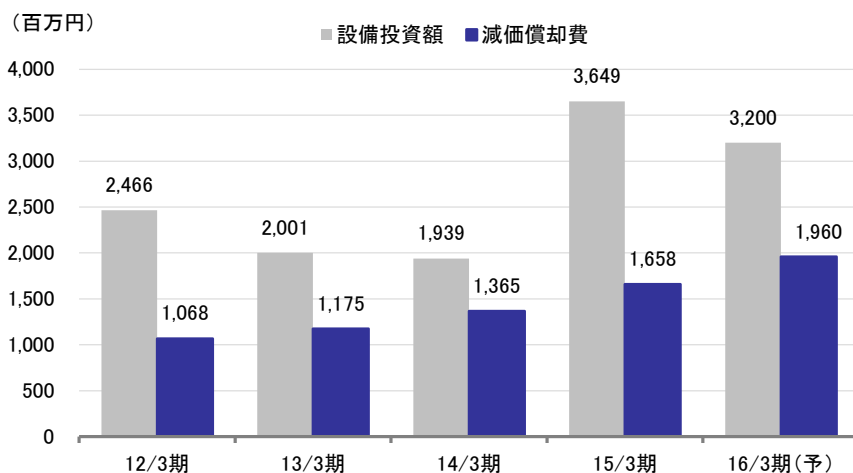
▼化成品事業

構造改革を進める。まずボンド事業の販売先・ユーザー・仕入先を中心に新規商材、新規顧客の開拓を進める。次に組織活性化のために営業コンサルタントを活用した事業意識改革を実施していく。

○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。ただし設備投資は今期がピークとなる予定で、減価償却費も来期がピークとなる見込み。

設備投資額と減価償却費の推移



今期の設備投資の主な内容は栃木物流センターの拡張（約 600 百万円）、生産合理化を進めるために栃木工場内に弾性接着剤の製造設備を増強（約 300 百万円）、関係会社での設備投資（サンライズ MSI の新研究所、ボンドエンジニアリング新社屋建設、矢沢化学工業の新事務所建設等、計 700 百万円）となっている。

■ 中期経営計画

最終年度の 2018 年 3 月期に売上高 1,360 億円を目指す中期経営計画

「中期経営計画 2018」の数値目標

前期に「中期経営計画 2015」が終了したのに伴い、同社は新しく 2018 年 3 月期を最終年度とする「中期経営計画 2018」を発表している。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、そのときの「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付けている。

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%）、ROE8.0% を目標としている。



■ 中期経営計画

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、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

■ 配当政策 (株主還元)

安定配当を目指し、2016 年 3 月期は前年比 5 円増の年間 35 円配当を予想

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。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が、一方で 2015 年 11 月には株主還元策として 1,366 千株 (総額 3,046 百万円、1 株当たり 2,230 円) の自社株買いを実施している。この自社株買いと配当を合わせた総還元性向 (2016 年 3 月期予想ベース) は 97.1% に達し、株主還元に対しても積極的であると評価できる。

#### 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