

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 三井化学

4183 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 7 月 3 日 (月)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 『2025 長期経営計画』を策定。最終年度に営業利益 2,000 億円を目指す	01
2. 成長投資は 10 年で 1 兆円を計画。各セグメントの成長施策は順調に進捗	01
3. 2019 年 3 月期は再び過去最高益更新を狙う	01
■ 事業の概要	02
1. 全体像	02
2. モビリティ事業	03
3. ヘルスケア事業	05
4. フード & パッケージング事業	06
5. 基盤素材事業	08
■ 2025 長期経営計画と成長戦略	09
■ 中長期成長戦略における事業セグメント別動向	12
1. モビリティ事業	12
2. ヘルスケア事業	14
3. フード & パッケージング事業	16
4. 次世代事業	18
5. 基盤素材事業	20
■ 業績の動向	22
1. 2017 年 3 月期決算の概要	22
2. 2018 年 3 月期の見通し	24
■ 株主還元策	28

## ■ 要約

### 『2025 長期経営計画』達成に向けた、成長のための施策が順調に進捗

三井化学<4183>はエチレンプラントを擁する総合化学メーカー。1997年に三井東圧化学(株)と三井石油化学工業(株)が対等合併し、現在の三井化学(株)となった。石油化学や基礎化学品の分野で培った高い技術力をベースに様々なファインケミカル製品を開発し、モビリティ、ヘルスケア、フード&パッケージング及び基盤素材の4セグメントで事業を展開している。

#### 1. 『2025 長期経営計画』を策定。最終年度に営業利益 2,000 億円を目指す

同社は『2025 長期経営計画』を策定し、2018年3月期から本格的に取り組みを開始した。経営の環境適合性を高めるために、従来の中期経営計画をベースとした成長戦略から転換した。2026年3月期の経営目標として売上高2兆円、営業利益2,000億円を掲げている。そのうちの86%はターゲット事業領域(モビリティ、ヘルスケア、フード&パッケージング及び次世代事業)で達成することを目指している。

#### 2. 成長投資は10年で1兆円を計画。各セグメントの成長施策は順調に進捗

2025 長期経営計画の目標達成に向けて、投資も積極的に行う計画だ。同社は2017年3月期から2026年3月期までの10年間合計で1兆円という設備投資計画を打ち出している。このほとんどは成長が期待されるターゲット領域に投下される見通しだ。こうした経営面でのサポートを受け、各事業の成長に向けた施策も順調に進んでいる。モビリティではPP(ポリプロピレン)コンパウンドの能力増強が、ヘルスケアではビジョンケア材料や歯科材料の拡大が、フード&パッケージングでは農薬の世界販売の準備が、着々と進行している。

#### 3. 2019年3月期は再び過去最高益更新を狙う

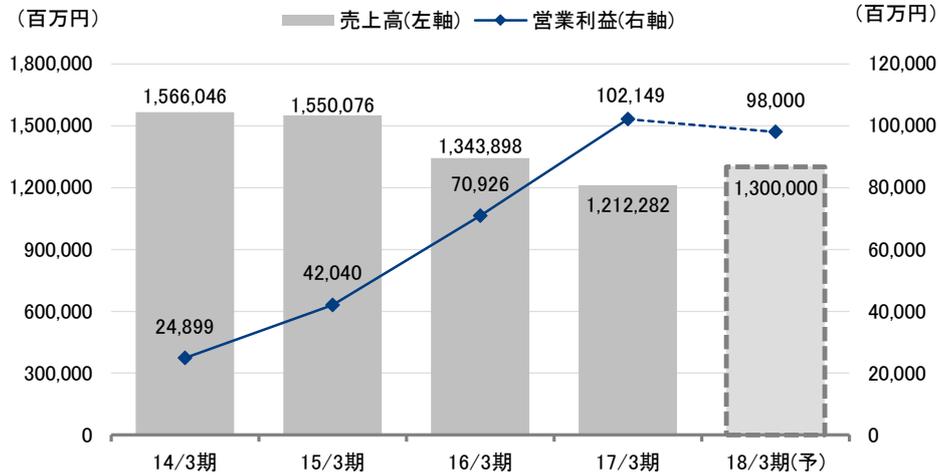
2018年3月期以降は基盤素材事業を取り巻く環境変化を懸念する向きもあるが、この点も対応が進んでいる。2014 中期経営計画の間にエチレンセンターを始め主要な誘導品において事業構造改革を進めた結果、現在想定されているシェールガスベースのエチレン供給過剰問題は大きな脅威ではないと考えられる。2018年3月期は基盤素材事業で前期から反動減となるため減益予想となっているが、2019年3月期以降は再び過去最高益更新を狙うステージに戻ってくると期待される。

#### Key Points

- ・『2025 長期経営計画』と業績見通しローリングにより経営の環境適合性を高め、成長戦略推進を加速
- ・2018年3月期：基盤素材事業は減益予想ながら成長3事業は増収増益トレンド回帰を計画。全社ベースでは減益ながら利益の質が向上
- ・株主還元の方針として“総還元性向”を導入し、段階的に30%以上を目指す

## 要約

## 業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業の概要

### 総合化学企業として幅広い製品ラインナップを誇る。 “市場”の視点から4セグメントに分類

#### 1. 全体像

同社は東洋高圧工業(株)に始まる石炭化学の流れと、三井石油化学工業に始まる石油化学の流れとを併せ持つ総合化学企業だ。“化学産業”というのは化学というプロセスに基づいた分類であり、化学プロセスから生み出される製品は川上の合成樹脂から川下の医薬品や化粧品、衣料品原料など極めて広範囲にわたっている。同社自身も川上から川下まで幅広い製品ラインナップを有している。同社は時代やユーザーの変化などに対応して事業セグメントを何度か変更してきたが、2017年3月期からは新たに、モビリティ、ヘルスケア、フード&パッケージング、基盤素材の4つに分類している。このセグメント分類は市場に視点を置いたものとなっている。市場が同じかもしくは近縁のものを統括して事業を展開したほうがシナジーの追求につながるかの判断が働いたと思われる。

## 自動車向け素材で構成。シェアの高い製品群が揃い、PPコンパウンドは世界トップを狙う

### 2. モビリティ事業

モビリティ事業は自動車業界を対象とする事業・製品の集合体。世界、特にアジア市場で高シェアを有して高い存在感を示す製品が多いのが特徴だ。製品群別売上構成比は、海外PP（ポリプロピレン）コンパウンドが47%と最も大きく、エラストマー、機能性コンパウンドが続いている。最大構成比を占める海外PPコンパウンドは、主な用途が自動車のバンパーだ。“海外”というのは米国を主体に、アジア、欧州など日本以外の市場で、日系メーカーの現地工場及び海外メーカーに供給していることを表している（日本国内の自動車工場に対しては、国内工場からPPコンパウンドを供給しており、それは基盤素材事業に属している）。

モビリティ事業の主要製品と主要市場

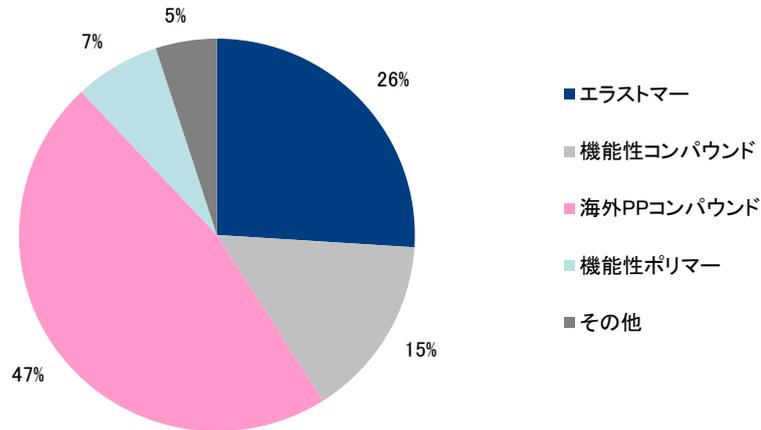
市場・用途	製品群	主要製品	商品名	特長	市場でのポジション
自動車バンパー	PPコンパウンド	ポリプロピレン	プライムポリプロ®	軽量・耐衝撃性・デザイン性	世界 No.2 アジア No.1
		α-オレフィンコポリマー	タフマー®		
ドアシール材	エラストマー	エチレンプロピレンゴム	三井 EPT™	加工しやすい、対候性、耐熱性	世界 No.4 アジア No.1
内装表皮	機能性コンパウンド	オレフィン系熱可塑性エラストマー	ミラストマー®	リサイクル可能、低密度、軽量化、デザイン性	世界 No.3 アジア No.2
燃料タンク	機能性コンパウンド	接着性ポリオレフィン	アドマー®	多層成型可能、樹脂製による軽量化	世界 No.1

出所：会社資料よりフィスコ作成

売上高の地域別内訳は、北米が40%と最も多くなっているが、日本、中国、アジアが15%～18%で続いており、アジア全体で50%を占めている。海外PPコンパウンドの約60%が北米で、約40%が中国を含むアジアで販売されていることと重なる。機能性コンパウンドやエラストマー、機能性ポリマーは地域的に日米欧アジアの各自動車工場にバランスよく販売されているとみられる。自動車業界の地理的勢力分布に照らすと欧州の構成比が現状は9%と低いが、この数値は今後、海外PPコンパウンドの欧州自社拠点建設などによって次第に上昇してくる見通しだ。

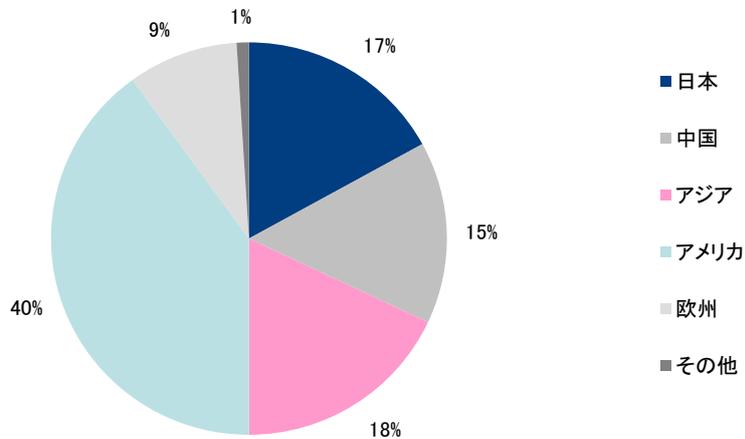
事業の概要

モビリティ事業の製品群別売上構成比(2016年3月期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

モビリティ事業の地域別売上構成比(2016年3月期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 主に3つの事業ドメインで構成。 それぞれがグローバルで高いシェアと存在感

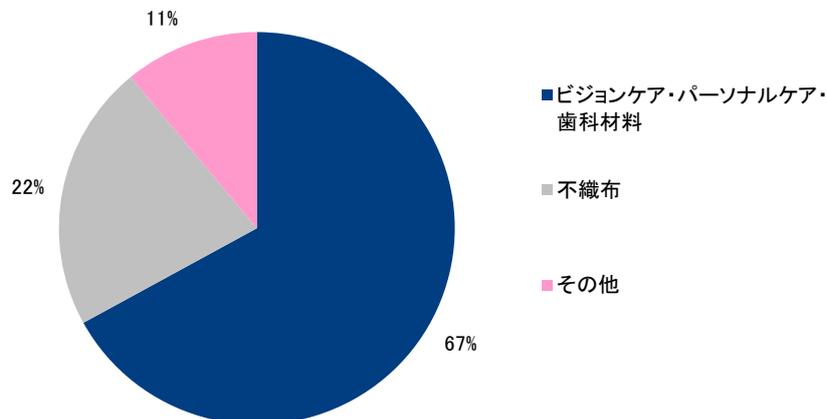
### 3. ヘルスケア事業

同社のヘルスケア事業は、製品別ではビジョンケア材料、不織布、歯科材料の3製品群が中核となっており、これらの3製品群合計でヘルスケア事業セグメント売上高の約90%を占めている。市場としては、ビジョンケア材料はメガネレンズ市場、不織布は紙おむつ市場や衛生用品市場、歯科材料は歯科治療市場、という対応関係にある。

同社のヘルスケア事業はシェアが高いものが多い。ビジョンケア材料はメガネのプラスチックレンズ材料だが、世界シェア45%を占めている。不織布では同社はプレミアム紙おむつ向けに的を絞って展開しており、そこでは60%~70%のシェアを有している。歯科材料でも、同社は国内市場において歯科用接着剤で高シェアを獲得してきたが、2013年には世界第6位のHeraeus Kulzerを買収し、一気に世界市場に乗り出した。

売上高の地域別内訳は、日本、アジア、欧米が約3分の1ずつというバランスのとれた構成になっている。不織布を日本、中国、タイの3ヶ国で生産しているほか、ビジョンケア材料も日本、韓国、中国の3ヶ国で生産してグローバルで販売している。こうした点が売上高の地域別構成に反映されていると言える。

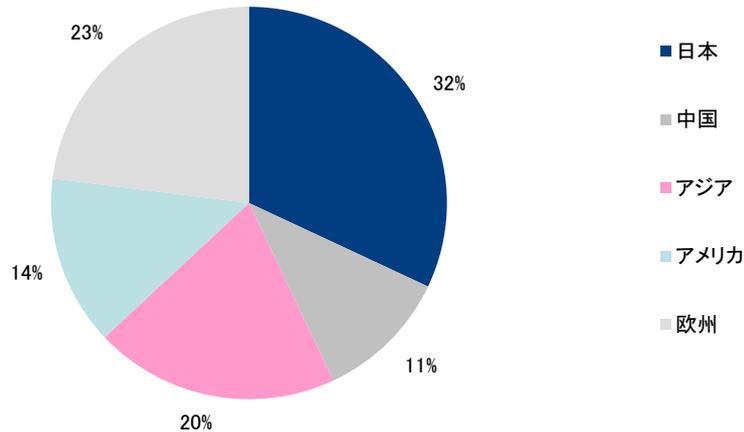
ヘルスケア事業の製品群別売上構成比(2016年3月期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 事業の概要

ヘルスケア事業の地域別売上構成比(2016年3月期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 食品包装フィルムや農薬を中核に、産業向け製品群も交えて構成

### 4. フード & パッケージング事業

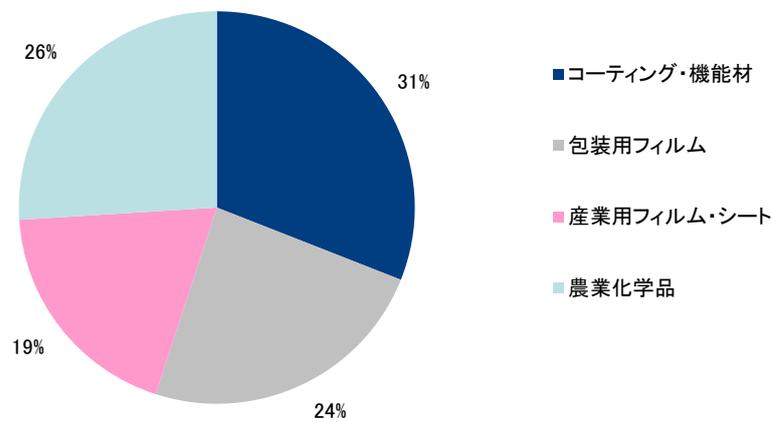
フード & パッケージング事業はコーティング・機能材、包装用フィルム、産業用フィルム・シート、及び農業化学品の4つのサブセグメントに分かれている。このうち包装用フィルムと農業化学品はイメージしやすく、また、レトルト食品の容器などの形で目にすることができる。一方、コーティング機能材や産業用フィルム・シートなどは、生産工程で消費されたり、部品として内部に入り込んだりして一般消費者の目につきにくいものが多い。

フード & パッケージング事業はその名称と製品群別サブセグメントに違和感を持つ向きがあるかもしれない。それを解くカギは川上の原料化学品から川下の化学製品の流れ（“チェーン”）にある。フード & パッケージング事業の各製品は同社が世界レベルの強みを有するイソシアネート・チェーンでつながっている。イソシアネートからポリウレタンという流れが基本だが、付加する物質を変えることで様々な性質を持った化学品を製品化している。具体的な製品としては、コーティング材、接着剤、シーラント材、エラストマーなどがある。同社はこれらを外販しており、販売先においては半導体や電子部品、建設用資材など様々な分野で、原料や生産材として幅広く利用されている。一方で、同社は高機能のポリオレフィン系合成樹脂を生産しており、それをフィルムやシートに加工する技術も高い。各種合成樹脂シートを同社の接着剤で貼り合わせて、強度やガスバリア性など様々な特性を有するフィルムを製造し、食品包装用などに向けて販売している。この包装用フィルムがセグメントの名称を表しているが、産業用途向けの材料も大きな構成比を占めているという点がポイントだ。また、農業化学品は農薬がその内容となっており、“食”の領域にあるため、このセグメントに含まれている。

## 事業の概要

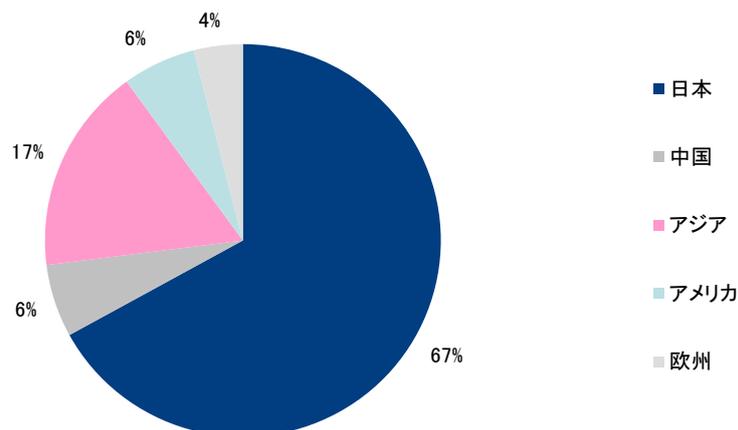
売上高の地域別内訳は日本が約7割を占めている点特徴的だ。これは同社の農薬が他社の例とは異なって3分の2が国内市場向けである点が大きな要因だ。しかし、今後は農薬の海外展開を加速させる計画であるほか、包装用フィルムやその材料についてアジア展開を進めていることもあり、日本の構成比は徐々に低下していくものとみられる。

フード&amp;パッケージング事業の製品群別売上構成比(2016年3月期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

フード&amp;パッケージング事業の地域別売上構成比(2016年3月期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 石油化学コンビナートで生産される基礎素材で構成。 地産地消の推進などで収益体質が大きく改善

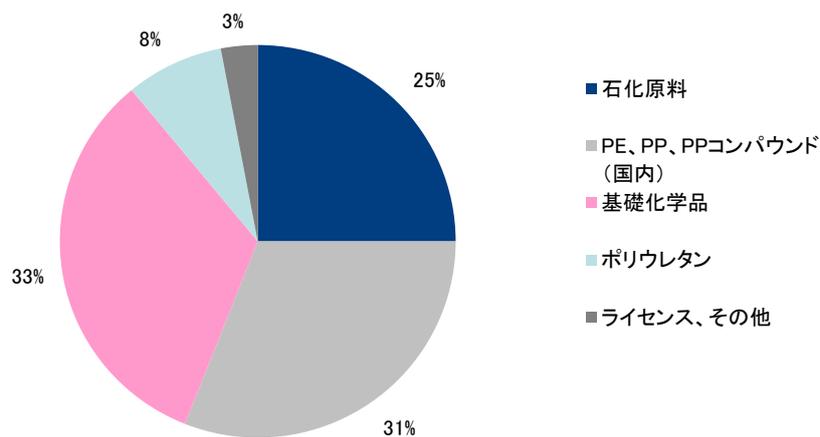
### 5. 基礎素材事業

基礎素材事業はいわゆる石油化学コンビナートで生産される基礎素材としての石化製品を製造販売する事業だ。石油化学プロセスの各段階で他社に原料として供給したり、自社で製品にまで加工してから販売したりと、様々な形で販売されて売上に立つが、同社は4つのサブセグメントで管理している。

具体的には、ナフサを原料として投入し、ナフサクラッキング・プロセスを経て、エチレン、プロピレン、B-B留分などを生産する。同社はこの段階で中間品であるエチレンやプロピレン等の一部を製品として販売しており、それが石化原料というサブセグメントとなる。残りのエチレンやプロピレンは自社グループ企業に送られ、そこで完成品であるポリエチレン(PE)やポリプロピレン(PP)という合成樹脂(プラスチック)が生産・販売される。また、川下のプロセスではPEやPP以外にもフェノール等の数多くの誘導品が生産・販売され、基礎化学品として売上に立つ。また、同社が強みを持つポリウレタンも独立したサブセグメントとなっている。

売上高の地域別内訳は日本が約4分の3を占めているが、基礎素材事業を理解する上で重要なキーワードに“地産地消”があり、同社は中国やシンガポール、タイなどアジア各地に生産拠点を擁して、これを進めている。“地産地消”の推進により、日本の売上構成は低下していく方向にある。“地産地消”はまた、基礎素材事業の収益体質改善を理解するキーワードでもある(詳細は後述)。

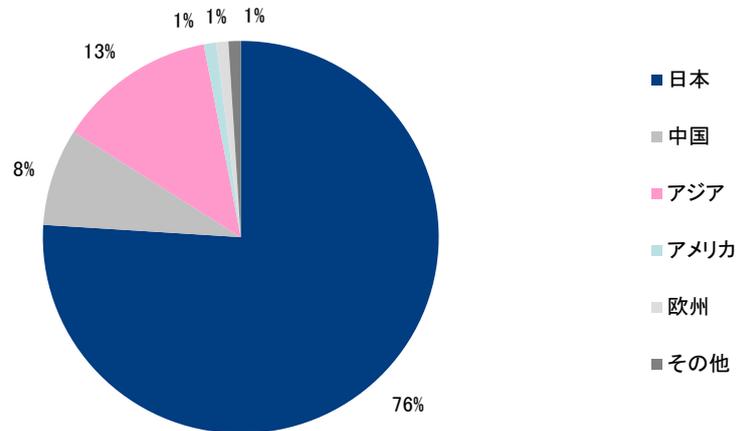
基礎素材事業の製品群別売上構成比(2016年3月期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 事業の概要

基盤素材事業の地域別売上構成比(2017年3月期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 2025 長期経営計画と成長戦略

### 『2025 長期経営計画』と業績見通しローリングにより経営の環境適合性を高め、戦略推進を加速

同社は2014年度(2015年3月期)から3ヶ年中期経営計画“2014 中期経営計画”に取り組んできたが、2017年3月期に終了したのを機に、2018年3月期から“2025 長期経営計画”への取り組みを開始した。“2025 長期経営計画”は2025年度(2026年3月期)をゴールとするもので、その着実な実行を通じて長期にわたる持続的な成長の実現を目指している。すなわち、長期経営計画の具体的施策が成長戦略ということだ。

同社は2017年3月期まで、3ヶ年ごとに中期経営計画を策定し、その着実な実行を繰り返して“around 2020の長期方向性”でイメージした姿に向かって成長していくという経営スタイルを採用していた。しかしながら、経営の環境変化が速い現状に合わせて、中期経営計画よりも機敏に動ける経営スタイルへ移行する必要性を感じていた。その結果同社が採用したのが長期経営計画の策定と、毎年の3ヶ年業績計画のローリング(見直し)という組み合わせだ。長期の経営目標を従来よりも明確に定める一方、短中期の環境変化に対しては、3年間の業績見通しを毎年ローリングすることで、環境変化に即応した経営戦略を取れるようにした。

2025 長期経営計画の計数目標は以下のとおり。売上高2兆円、営業利益2,000億円、売上高営業利益率10%というのが損益面での目標値となっている。一方財務面では、ROE10%、ネット・デット/エクイティ比率0.8倍以下の達成を目指している。

## 『2025 長期経営計画』の経営目標



出所：決算説明会資料より掲載

同社は2017年3月期に事業セグメントの再編を行い、モビリティ、ヘルスケア、フード & パッケージングのターゲット事業領域3セグメントと、基盤素材事業セグメントを合わせた4セグメント体制とした。2018年3月期から2025長期経営計画に本格的に取り組むに当たり、『次世代事業』を新たにターゲット領域に加え、5つの事業領域で取り組む体制へと変更した。次世代事業は既存の事業セグメントの周辺領域や外縁領域の研究や事業開発をスムーズに進めるための内部的な事業分類であって、情報開示上の事業セグメントとは異なる。

2025長期経営計画の実現に向けた基本戦略は、イノベーションの追求、海外市場への展開加速、既存事業の競争力強化の3点だ。同社は、これら基本戦略の効果、すなわち営業利益成長の方向性について、新製品の投入（イノベーション追求の成果）で250億円、グローバル化地域拡大（海外市場展開加速の成果）で200億円、既存事業の競争力強化で420億をそれぞれ計画している。ここに新事業・次世代事業からの営業利益250億円を加えて、2026年3月期において営業利益2,000億円の達成を計画している。

## 2025 長期経営計画と成長戦略

## 『2025 長期経営計画』の基本戦略

MCI 2025 Basic Strategies		主要経営課題を達成し、 社会に価値を提供するための 3つの基本戦略
	<b>イノベーションの 追求</b>	✓顧客起点イノベーションの推進 ✓研究開発、周辺技術・製品の獲得に よるソリューション提案力強化
	<b>海外市場への 展開加速</b>	✓グループ・グローバルな拡大を目指し、 自社単独での地域拡大及び提携等 による海外生産・販路の強化
	<b>既存事業の 競争力強化</b>	✓IoT、AI等の先進技術活用による 次世代工場構築 ✓サプライチェーンを含めた聖域なき合理化

出所：決算説明会資料より掲載

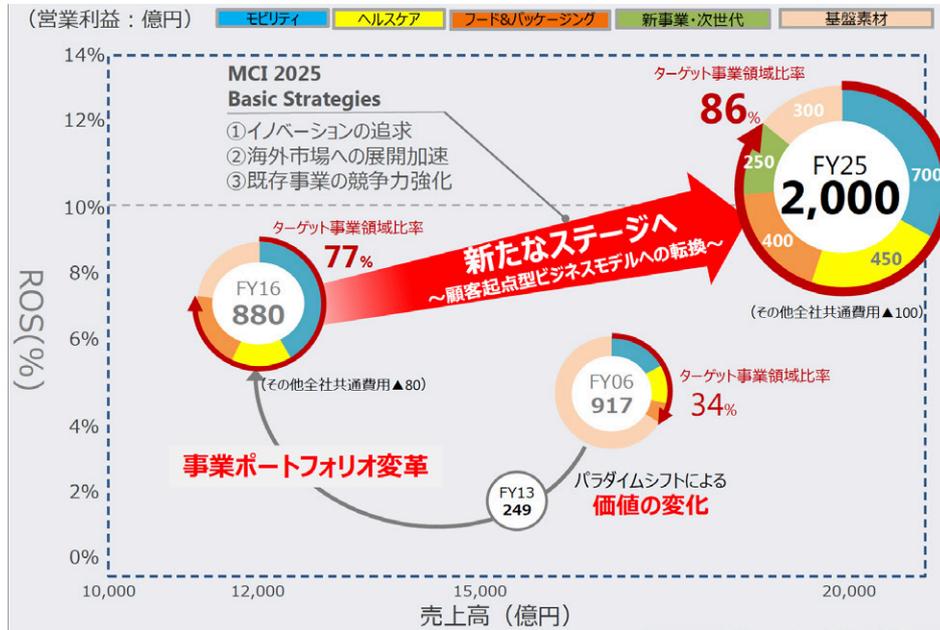
この経営目標を達成するために、経営資源の積極投入も打ち出している。2017年3月期から2026年3月期までの10年間に合計1兆円の成長投資を行うとしている。この1兆円には事業基盤を維持するための投資（いわゆるメンテナンス投資。これまでは年間約300億円規模）は含まれていない。1兆円という規模感、過去10年間の設備投資額の約3倍であり、成長投資への並々ならぬ意欲が十分に伝わる金額と言える。

1兆円の投資先について同社は、94%をモビリティ、ヘルスケア、フード & パッケージング及び次世代事業のターゲット事業領域に投資する方針だ。また、投資のあり方としては、1兆円のうち4,000億円(10年間の合計)を“戦略投資”に充てるとしている。戦略投資にはM&Aが含まれていると考えられるが、それ以外にも長期的視点ならではの施策が打ち出される可能性がある。

以上のような施策を通じて、2014中期経営計画は最終の2017年3月期における過去最高益更新というベスト・ケースで終了した。2018年3月期からは前述の3つの基本戦略の着実な遂行により、主として4つのターゲット事業領域での成長によって、2026年3月期に営業利益2,000億円の達成を目指す計画だ。

2025 長期経営計画と成長戦略

同社が目指すポジショニング



出所：決算説明会資料より掲載

## ■ 中長期成長戦略における事業セグメント別動向

主力の PP コンパウンドは着実な能力増強でグローバルトップを狙う。  
ソリューション提案の本格化にも期待

### 1. モビリティ事業

2025 長期経営計画におけるモビリティ事業の施策

2017年3月期営業利益	407 億円
2026年3月期営業利益目標	700 億円 + モビリティ新事業 (次世代事業に計上)
基本戦略	具体的施策
新製品創出	メガトレンドに対応した幅広い製品ポートフォリオ獲得 新製品開発加速 新生産技術開発
既存事業の強化	需要拡大に対応したタイムリーな能力増強
海外展開加速	グローバル顧客に密着した地産地消型の能力増強
ソリューション提案力の強化	製品横断的なマーケティング 顧客と協働する開発の場の提供
新事業創出	マルチマテリアル対応・複合化 ソリューション提供の事業化

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 中長期成長戦略における事業セグメント別動向

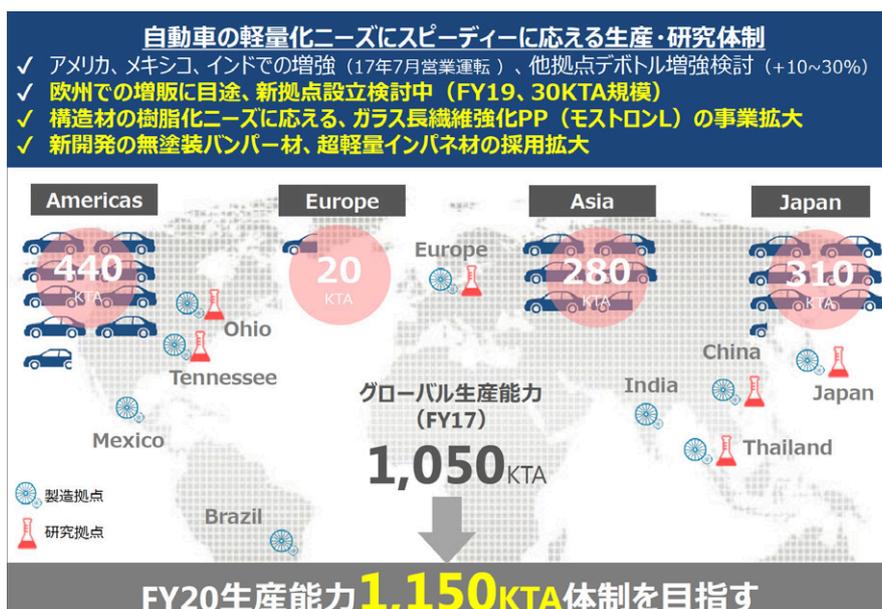
モビリティ事業は、2026年3月期において営業利益700億円を目標としている。2017年3月期を起点に2026年3月期までの9年間の営業利益のCAGR（年平均成長率）は6.2%となる。具体的な施策として、“需要拡大に対応したタイムリーな能力増強”や“グローバル顧客に密着した地産地消型の能力増強”などが掲げられている。2018年3月期からこれらの具体的な施策が同時並行的にスタートしているが、その中で特に弊社が重要と考える取り組みは以下の項目だ。

**(1) PPコンパウンドの能力増強**

PPコンパウンドはモビリティ事業の売上高の半分近くを占める最重要製品であり、グローバルトップのポジションを狙う製品でもある。同社は2018年3月期において、アメリカ、メキシコ、インドでのデボトルネックによる能力増強を行い、グローバルで年産105万トン体制が確立する見通しだ（2017年7月稼働開始）。前述の基本戦略を忠実に実行していると言えるだろう。

さらに、同社は欧州での能力増強も計画している。現状、欧州では年産2万トンのコンパウンド生産能力を有している。世界の地域別自動車生産台数における欧州のシェアに照らすと、同社のPPコンパウンドの欧州での能力が他地域に比べて相対的に少ない状態となっている。同社によれば、今般欧州自動車メーカーへの増販にめどが立ったことから、新生産拠点の建設を検討中ということだ。現状では2020年3月期の稼働で年産3万トン規模の工場という案が有力視されている。これに要する投資規模は、直接の生産設備にインフラ設備等を加えて総額30億円～40億円程度と弊社では推測している。これもまた、基本戦略の中の“グローバル顧客に密着した地産地消型の能力増強”に沿った投資と言える。

同社は、中期的には2021年3月期時点でグローバル年産115万トン体制の構築を目指しているが、欧州での3万トンに加えて、北米やアジアで継続的にデボトルネックを行い、2021年3月期のグローバル年産115万トン体制の確立を目指す方針だ。

**PPコンパウンドの成長戦略**


## (2) モビリティデベロップメントセンター

同社は基本戦略の中で掲げる“顧客と協働する開発の場を提供”の具体的なアクションとして、モビリティデベロップメントセンターを日・米・欧の3極に設置し、ソリューション提案営業を強化する方針を打ち出した。

具体的には金型の製作、商品の試作、テスト、メンテナンスなどのサービス提供を通じて、マルチマテリアル化、商品力向上ニーズ、軽量化ニーズなどの取り込みを行っていく方針だ。こうしたソリューション提案自体は従来から同社が想定・計画していたもので、同社が2014年9月に金型メーカーの共和工業(株)を子会社化したのも、まさにこの視点からだ。モビリティデベロップメントセンターの設置で、ソリューション提案がいよいよ本格化することが期待される。成長戦略の一端を担うと目されるガラス繊維強化ポリプロピレン“モストロンL”や金属樹脂一体成型部材のポリメタック®の拡販にも重要な貢献を果たすと弊社では期待している。

## ビジョンケア材料ではシナジーを本格追求へ。 歯科材料は小型デジタル機の投入で本格成長の準備が整う

### 2. ヘルスケア事業

#### 2025 長期経営計画におけるヘルスケア事業の施策

2017年3月期営業利益	101億円
2026年3月期営業利益目標	450億円+ヘルスケア新事業(次世代事業に計上)
基本戦略	具体的施策
新製品創出	ビジョンケア：機能レンズのラインナップ拡充
	ハイジーン：新機能不織布の開発
	パーソナル：洗剤・化粧品向け新製品
	オーラル：3Dプリンタ、レーザーミリング機器の市場投入
既存事業の強化	ビジョンケア：北米、中国、インド拡販
	ハイジーン：高機能不織布拡大
	パーソナル：ライセンス拡大
	オーラル：歯周病治療事業拡大、IoT/ネットワークソリューションの拡大等
海外展開加速	ハイジーン：特殊製品のグローバル展開
	オーラル：インド、ASEAN、中東、東欧での事業拡大、デンチャー・マウスピースの欧州・アジア展開
新事業創出	ビジョンケア：電子メガネ
	パーソナル：外科用材料、フィジカルモビリティ
	オーラル：歯科材料新領域

出所：会社資料よりフィスコ作成

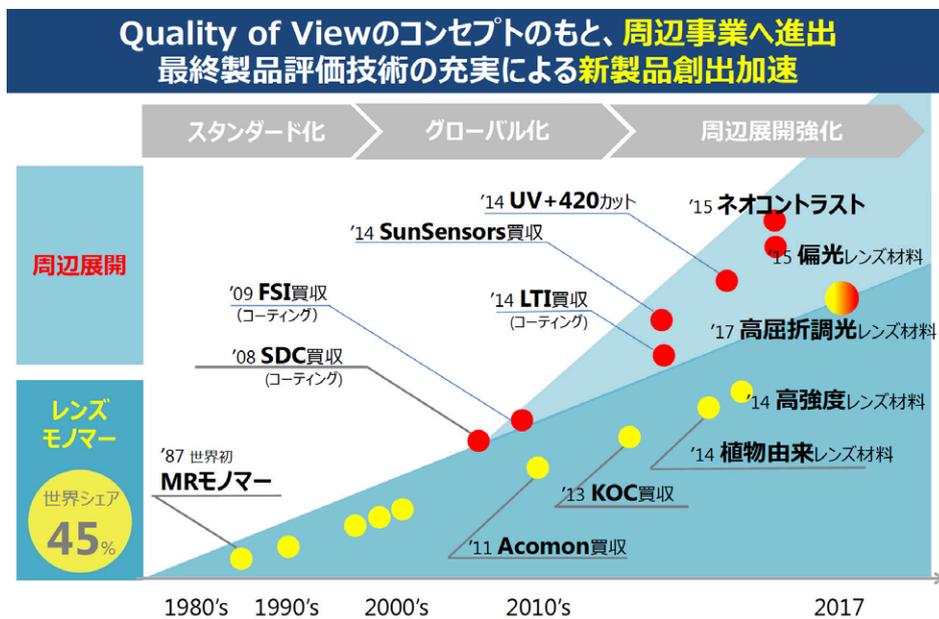
ヘルスケア事業は、2026年3月期において営業利益450億円を目標としている。2017年3月期を起点に2026年3月期までの9年間の営業利益のCAGR(年平均成長率)は18.1%となる。ヘルスケア事業は各製品群それぞれに3つの基本戦略に基づく具体的施策が掲げられている。

## 中長期成長戦略における事業セグメント別動向

**(1) ビジョンケア材料の成長戦略**

ビジョンケア材料は、プラスチック製メガネレンズ材料（レンズモノマー）市場において世界シェア 45% を有している。2000年代に入り、レンズモノマーの製品ラインナップ拡大（同社自身が得意な高屈折率領域から、汎用品の低屈折率領域まで展開）や、レンズに機能を付加するコーティング材・技術の獲得を目指して、様々な企業を買収してきた。

2018年3月期からはこれら子会社群の有する技術を生かして周辺領域での事業拡大や、最終製品評価技術の充実による新製品創出の加速に取り組む予定だ。

**ビジョンケア材料のロードマップ**

**(2) 不織布の成長戦略**

不織布では、同社はプレミアムおむつ向けの高級・高機能不織布の分野に的を絞って展開しており、その市場では世界シェア 60%～70% を有している。乳児用紙おむつの世界市場の成長率は年 6% と見込まれているが人口拡大が著しいアジアやアフリカでの成長率はさらに高いと見込まれている。同社は“需要に応じた能力増強”の実行を成長戦略の核に据えて対応していく方針だ。2018年3月期は四日市の 100% 子会社で 6,000 トン / 年の増強を行い、国内を 70,000 トン / 年体制に引き上げる計画だ（2017年11月完工予定）。

また、高機能不織布の新製品“エアリファ”の開発に成功した（2017年5月）。これはソフト感と高強度を両立させた中空糸による不織布で、プレミアム紙おむつだけでなく医療用途等の新市場展開が期待されている。同社は名古屋工場に 15,000 トン / 年の新拠点設立も決定している（2017年11月完工予定）。

## 中長期成長戦略における事業セグメント別動向

**(3) 歯科材料の成長戦略**

2018年3月期は歯科材料事業が本格成長を迎える年になると期待されている。同社が Heraeus Kulzer を2013年に買収以来、北米ではビジネスモデルの転換期に当たったこともあり、リストラモードが続いてきた。欧米では義歯の製作の機械化が進んでいるが、Heraeus Kulzer は大型の工場を建設し義歯製作を集中的に引き受けるセントラル方式を志向していた。しかし世の中の流れは、コンピューターの世界でメインフレームからPCへと移行したと同様に、小型の3Dプリンタを各クリニックが導入して自製する方式へと急速に転換が進んだ。同社もビジネスモデルの転換を迫られたが小型3Dプリンタや歯科材料としての専用インクの市場投入が開始され、追撃態勢が整った。

2017年3月期には北米での販売が前期比11%増と底打ち・反転を示した。2018年3月期からは、歯科材料ブランドを“Kulzer”に改め、本格的な成長回帰に挑む方針だ。当面は Heraeus Kulzer の元来の営業地盤である北米と欧州での事業確立を目指す。中期的には日本・アジア地域での展開も開始してくるとみられる。

## 農薬の海外展開に向けた準備が進む。国内包装材料などにも成長を期待

### 3. フード & パッケージング事業

**2025 長期経営計画におけるフード & パッケージング事業の施策**

2017年3月期営業利益	206億円
2026年3月期営業利益目標	400億円+フード&パッケージング新事業(次世代事業に計上)
基本戦略	具体的施策
新製品創出	新規特殊イソシアネート 農業新規5原体・製剤
既存事業の強化	高収益製品の拡販 国内包装材料生産最適化 国内農薬販売強化
海外展開加速	包装用接着剤、コート材 シーラントフィルム、発泡シート製品群 海外農薬、PPM (Professional Pest Management) 事業
新事業創出	フィルム・シートの新事業領域 食品品質保持向けのソリューション事業

出所：会社資料よりフィスコ作成

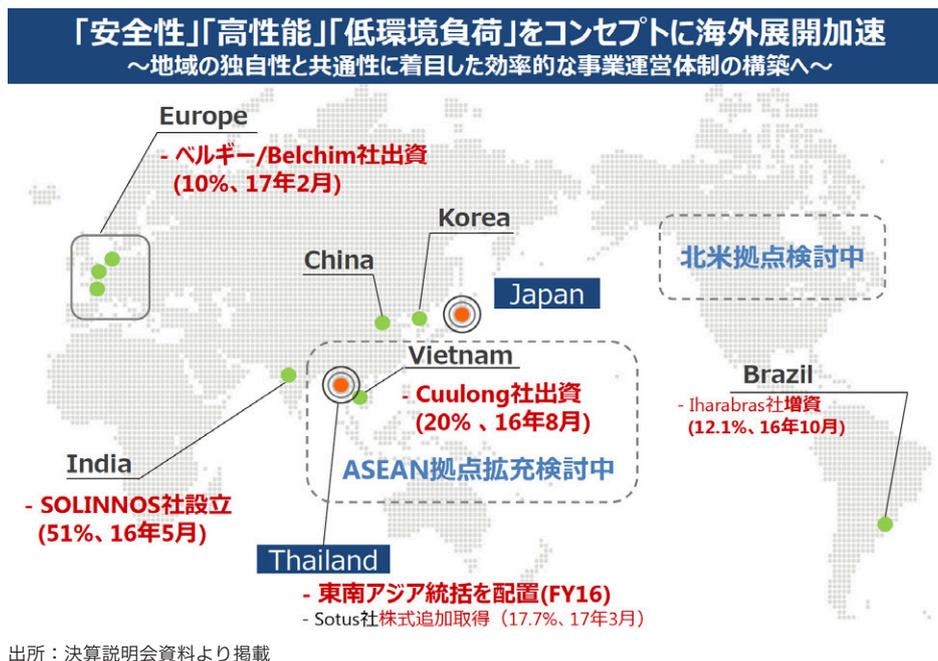
フード & パッケージング事業は、2026年3月期において営業利益400億円を目標としている。2016年度を起点に2026年3月期までの9年間の営業利益のCAGR(年平均成長率)は7.7%となる。フード & パッケージング事業においては新製品創出の中の農業新規5原体のローンチが最も注目される分野だが、国内包装材料なども地味ではあるが着実な成長が見込まれている。

## 中長期成長戦略における事業セグメント別動向

**(1) 農薬事業の進捗状況**

同社の農薬事業は年商約500億円規模で国内シェア10%強というポジションにある。主たる市場は国内で、売上高の3分の2が国内向けとなっている。同社はその事業規模に照らすと異例とも言える、5つの有望な農薬原体を有しており、市場投入を目指して研究開発を続けている。その中の1つであるトルプロカルブ（殺菌剤）は2016年3月に3つの製剤として上市された。今後は2019年にプロフラニリド（殺虫剤）と除草剤が上市されてくる見通しだ。いずれの農薬も大型薬になることが期待されており、販売地域も国内のみならず海外市場（アジア、欧州）を念頭に置いたものとなっている。

同社は、農薬5原体すべてが上市される2023年3月期において、農薬事業の売上高1,000億円、海外比率50%という長期目標を掲げている。同社単独の販売力には限界があるため、早くからその布石を打ってきている。これまでに、ブラジル Iharabras の増資引き受け（2015年8月）、タイ Sotus の株式追加取得（2016年1月及び2017年3月）、ベトナム Cuulong の株式取得（2016年8月、出資比率20%）、インドで合併企業 Solinnos Agro Sciences の設立合意（2016年5月）、ベルギー Belchim への出資（2017年2月）などを行ってきた。研究開発と並行して販売力の面でも、今後も体制構築が続けられる見通しだ。

**農薬事業の海外展開**

**(2) 包装材料とコーティング・機能材**

国内の包装材料市場は伸びが続いている。包装の重層化や個包装化の流れが続くほか、ネット通販の拡大で宅配や小包の物量が増加し、それに関連した包装材も伸びが続いている状況だ。包装については過剰包装を社会問題視する向きもあるが、現実的に必要なことは言うまでもない。同社は社会的課題の解決に資するパッケージ材料の提供で、自社の成長につなげていく方針だ

中長期成長戦略における事業セグメント別動向

## パッケージ材料の事例

省資源	ユニバーサルデザイン	フードロス削減
<b>エルスマート®</b> 高剛性シーラントフィルム 	<b>CMPS®</b> イージーオープンフィルム 	<b>パルフレッシュ®</b> 新・鮮度保持フィルム 
従来品比 <b>20~30%薄肉化</b>	<b>誰でも開けやすい</b> 易開封性フィルム	<b>重量物包装も可能に</b> <small>*2016年、第3回食品産業もったいない大賞 農水大臣賞受賞</small>
出所：決算説明会資料より掲載		

コーティング・機能材製品群では、同社が強みを持つイソシアネート誘導品の中から、コーティング材 (Coating)、接着剤 (Adhesive)、シーラント材 (Sealant)、エラストマー (合成ゴム的一种) (Elastomer) の4つの製品群について、頭文字から“CASE分野”とし、この領域の強化・拡大を目指している。最近の進捗としてエラストマーのFORTIMO®がテニスラケット用ストリング (絨) に採用された。高弾性と耐久性に特長があり、更なる用途展開が注目される。また、接着剤分野において、マレーシア拠点の食品パッケージ向け接着剤の能力増強に取り組んでいる。2017年9月運転開始予定で、従来比75%増強し年産35,000トン体制となる見通しだ。

## 周辺領域での新事業開発加速が目標。太陽光発電診断事業などに期待

### 4. 次世代事業

#### 2025 長期経営計画における次世代事業の施策

2017年3月期営業利益	-
2026年3月期営業利益目標	250億円
テーマ	具体的事業
エネルギーソリューション	発電事業 太陽光発電診断事業
メディカルソリューション	細菌迅速検査システム (敗血症)
アグリソリューション	節資源型作物栽培システム (iCAST)
IoTソリューション	圧電センサ 次世代ディスプレイ材料

出所：会社資料よりフィスコ作成

中長期成長戦略における事業セグメント別動向

次世代事業は既存の3つのターゲット事業領域に当てはまりにくい周辺事業や外縁事業に対して、サポートを提供し事業開発を加速させるために創られた事業ドメインだ。エネルギーソリューションやメディカルソリューション等4つのテーマが挙げられているが、これに限定されるものではなく、今後も新たなものが生まれてくると期待される。

短期的に業績拡大が期待されるのが太陽光発電診断事業だ。太陽光発電設備は個人住宅の屋根上から広大な敷地を誇るメガソーラーまで幅広く存在している。これらのうち、事業として太陽光発電を行う、いわゆるメガソーラー事業者の市場規模は、2016年8月時点のFIT設備認定容量ベースで80GWに達している。

こうしたなか、太陽光発電事業所のセカンダリーマーケット（中古事業設備の売買）での資産評価や、証券化や上場に向けたデューデリジェンスのニーズに対応すべく同社が行うのが太陽光発電診断事業だ。中古住宅を例にとると、土地・建物の面積や築年数からおおよその価格を評価することは街の不動産業者でも可能だ。しかし、その建物が十分な耐震性能を備えているかについては専門家に依頼する必要がある。同社が提供するのはそのようなサービスだ。診断ニーズが急拡大する中、同社は累計で1GWの設備の診断を行ってきた。この市場は今後も拡大が続くと予想されるほか、海外でも同様のニーズが存在することから海外展開も視野に入れている。

太陽光発電診断事業

**メガソーラー市場規模(日本)**  
80 GW\*  
\*16年8月時点のFIT設備認定容量

**世界のインフラファンド**  
✓安定的利回りで規模拡大  
✓日本でも2015年に市場開設  
✓アジアでの拡大期待

出所：決算説明会資料より掲載



## 市況や稼働率の変動を吸収して 安定的に営業利益 200 ～ 300 億円の確保を目指す

### 5. 基盤素材事業

#### 2025 長期経営計画における基盤素材事業の施策

サブセグメント	テーマ	具体的施策
石化	クラッカーコスト競争力強化、触媒・ライセンス事業の強化・拡大	フル販売・フル稼働 安価原料の安定調達 次世代ポリオレフィン触媒の開発
基礎化学	地産地消によるフル販売・フル稼働、優良パートナーとの協業による拡大	徹底的な合理化 誘導品強化 工業薬品ニッチ分野拡大
ポリオレフィン	エポリユール事業の世界展開、国内安定収益の確保	アジア新規顧客の獲得、ニーズ創出 高機能銘柄の確立、技術開発 エポリユール次期拠点、PP 大型合理化投資検討
ポリウレタン材料	システム事業を中心にグローバル展開、三井化学 SKC ポリウレタンのシナジー発現	TDI の更なる競争力強化 PPG・システム製品の高付加価値化 新規システムハウス拠点拡充

出所：会社資料よりフィスコ作成

基盤素材事業は 2026 年 3 月期において営業利益 300 億円を目標としている。2017 年 3 月期に大きく業績を伸ばし、10 年ぶりの過去最高益更新の原動力となったのは前述のとおりだが、2017 年 3 月期の躍進が海外市況の高騰や国内需要の堅調な動きなど、外部要因に助けられた面があったことは同社自身も十分認識している。2026 年 3 月期にかけては需給バランスの変動や市況の変動は当然起こりうるが、それらの山谷に遭遇しても営業利益で 200 億円～ 300 億円のレンジを確保するというのが、基盤素材事業において同社が目指す姿だ。

#### (1) 市場見通しの前提

石油化学コンビナートは典型的な設備産業であり、特に川上のナフサクラッカー（エチレンなどの基礎原料を生産する部分。エチレンセンターとも言う）の稼働率が収益を大きく左右する。したがって同社の設備稼働率を論じる上ではエチレンの世界需給バランスを考えることが基本となる。そのエチレンについて、現在の世界エチレン需要は年間 1.5 億トンと言われている。原油価格が 50 ドル/バレル前後まで回復してきたこともあり、今後、アメリカのシェールガススペースのエチレンが量産されてくる見通しだ。その増加分が最も出てくるのが 2017 年から 2018 年にかけてであり、1,500 万トンの供給増が予想されている。

## 中長期成長戦略における事業セグメント別動向

他方、需要については世界の GDP 成長率が 3% と見込まれている中、エチレン需要の GDP 弾性値は 1.1 と言われている。すなわち、1.5 億トンの 3.3% に当たる約 495 万トン / 年の需要増が見込まれているということだ。2017 年と 2018 年の 2 年間では約 1,000 万トンの需要増加ということになり、シェールガス由来のエチレン供給量との比較では、500 万トンの供給過剰ということになる。

なお、供給増加の動きは 2019 年には一段落する見通しだ。その間に需要が追い付くことで、2019 年から先は再び需給がバランスすると見込まれている。

## (2) 同社への影響の考え方

同社が 2014 中期経営計画の期間中に最も注力したのは基盤素材事業の構造改革であった。ナフサクラッカーを始めとする石油化学コンビナートに関して行った事業構造改革は以下のようなものだ。

### a) 京葉エチレンからの離脱によるフル生産体制構築

同社は 2015 年 3 月をもって京葉エチレン (株) から離脱した。同社は京葉エチレンから年産 768 千トン / 年 (定修スキップ年) の 25% を引き取っていたが、離脱により自社の千葉と大阪の両エチレンセンターでフル稼働ができるようになり、コスト競争力が大きく改善している。

### b) “地産地消” 政策によるエチレン国内消費率 90%

同社は生産したエチレンの 90% 以上を国内で消費している。しかも国内消費分の 90% (生産量に対しては約 80%) は自社誘導品で消費している。国内の値決め方式はフォーミュラ方式で、原料ナフサの価格変動を製品価格に転嫁できる仕組みとなっているため、生産量の 90% を国内で消費する同社は、業績安定性や赤字転落への抵抗力がそれだけ高いといえる。

### c) 高付加価値ポリマーの構成比率 90%

上記 b) とともに密接な関係にあるが、高い国内消費率を維持するためには、各種誘導品 (製品としての化学品) をきちんと国内で売り切る力が必要だ。同社は需要が安定してより高価で販売できる高付加価値型ポリマーに注力している。エチレンの最大消費先であるポリエチレン (PE) 樹脂において、同社は汎用ポリエチレンのプラントを停止する一方、エポリュ® ブランドで販売されている高機能タイプの直鎖状低密度ポリエチレン (LLDPE) の能力を増加した。これは同社の包装用フィルムの基材としても利用されている。

前述のように、年間 500 万トンの余剰は総需要の約 3% に相当する。したがって同社の設備稼働率も 3% 程度低下する可能性がある。しかしながら前述のような施策の結果、3% 程度稼働率が下がってもきちんと利益を確保することは充分可能だと考えられる。同社はナフサクラッカー以外の領域においても、以下のように、フェノールのプラント停止、PTA のインドネシア事業売却、ウレタン事業の抜本的リストラなどの施策を行った。これらの結果として、将来想定される市況軟化や稼働率低下の局面においても、しっかりと利益を計上できる体制が整ったと言える。

## 中長期成長戦略における事業セグメント別動向

## 基盤素材事業の事業再構築の施策

FY13-16 (再構築施策例)		規模
石化 ポリオレフィン	低稼働対策、京葉エチレンからの離脱 汎用ポリオレフィン 3プラント停止	約170KTA 計280KTA
フェノール	3プラント停止	計410KTA
PTA	インドネシア事業売却 (45%持分の譲渡)	500KTA
ウレタン	韓国SKCとのJV設立 (三井化学SKCポリウレタン) 鹿島工場の閉鎖 (有機酸事業の譲渡、TDI停止) 大牟田MDI停止	計224KTA

出所：決算説明会資料より掲載

## (3) 2026年3月期に向けた今後の施策

2026年3月期に向けた基盤素材事業における取り組みは、シンガポールのエボリュウ® (高機能ポリエチレン樹脂) プラント (30万トン/年、2016年8月稼働) のフル生産化がある。これは需要開拓を進めながらの作業でもあるが、2021年3月期のフル稼働を目標としている。

ポリプロピレンでは国内プラントのビルド & スクラップを検討している。製品の高品質化、コストダウン、安定供給体制構築などが目的だ。20万トン/年規模のプラントを2022年3月期以降のどこかで建設することを検討開始した。

新製品開発では加工性と強度を兼ね備えた“エボリュウ E”の開発を加速させる計画だ。エボリュウよりもさらに高機能・高品質な新製品のリリースで、市況変動や稼働率変動に対する耐久力を高める方針だ。ポリプロピレンについても、PPコンパウンド向けの新銘柄の開発を進めている。

## 業績の動向

### 四半期ごとに上方修正も、それをさらに上回って着地。 10年ぶりに過去最高益更新

#### 1. 2017年3月期決算の概要

2017年3月期決算は、売上高1,212,282百万円 (前期比9.8%減)、営業利益102,149百万円 (同44.0%増)、経常利益97,196百万円 (同53.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益64,839百万円 (同182.4%増)と減収ながら大幅増益となった。同社は四半期決算毎に3回の上方修正を行ったが、最終的には直前予想に対しても利益が大幅に上回っての着地となり、10年ぶりに過去最高益を更新した。

## 業績の動向

基盤素材事業は構造改革を着実に進めて来て収益力が備わったところに海外市況の上昇や堅調な国内需要などの要因が重なって大幅増益となった。一方で、成長3事業と位置付けるモビリティ、ヘルスケア、フード&パッケージングの各セグメントが、それぞれの課題に直面して減益もしくは横ばい圏にとどまった。2017年3月期決算について、“ポートフォリオ経営の成果”と素直に評価してよいと弊社では考えているが、同社自身は、基盤素材事業は“出来過ぎ”であり、成長3セグメントはまだ改善の余地ありと、至って冷静だ。

## 2017年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期			通期実績	前期比 伸び率
	通期実績	期初予想	1Q時 修正予想	2Q時 修正予想	3Q時 修正予想		
売上高	1,343,898	1,250,000	1,215,000	1,174,000	1,185,000	1,212,282	-9.8%
営業利益	70,926	70,000	80,000	88,000	97,000	102,149	44.0%
売上高営業利益率	5.3%	5.6%	6.6%	7.5%	8.2%	8.4%	-
経常利益	63,183	62,000	71,000	80,000	91,000	97,196	53.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	22,963	36,000	44,000	50,000	55,000	64,839	182.4%
配当金(円)	8.00	9.00	9.00	10.00	11.00	14.00	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

モビリティ事業は売上高 2,933 億円（前期比 249 億円減）、営業利益 407 億円（同 42 億円減）と減収減益となった。販売数量はグローバルの自動車生産が高水準だったことに反応して順調に拡大したが、原油価格の低下を受けて販売価格が下落し、減収となった。利益面では数量差はプラスだったものの、為替影響で交易条件が悪化し、減益となった。モビリティ事業は収益の為替感応度が高く、1円の円高が3～4億円の営業利益減になると試算されている。それが出た形だ。

ヘルスケア事業は売上高 1,342 億円（前期比 269 億円減）、営業利益 101 億円（同 15 億円減）と減収減益で着地した。ビジョンケア材料と歯科材料の販売数量は堅調だったが、不織布で流通在庫の在庫調整の動きがあり、全体では数量差はマイナスとなった。価格差も主として為替影響によりマイナスとなった。利益面では売上高と同じ背景により数量差、交易条件共にマイナスとなった。前期に歯科材料について減損処理を行ったため、のれん償却費等の固定費が減少したが前期比増益になるには及ばなかった。

フード&パッケージング事業は売上高 1,825 億円（前期比 127 億円減）、営業利益 206 億円（同 3 億円増）と減収ながら微増益となった。売上高の要因分析では、コーティング・機能材、機能性フィルム・シートは堅調な販売となったが、農薬の海外での販売が減販し、数量効果は若干マイナスだった。価格差も為替影響によりマイナスとなった。利益面では、コーティング・機能材、機能性フィルム・シートの堅調な販売により数量差はプラスだったが、為替影響により交易条件が悪化して増益幅が縮小した。

基盤素材事業は売上高 5,656 億円（前期比 652 億円減）、営業利益 385 億円（同 375 億円増）と減収ながら大幅増益となった。ポリオレフィンや基礎化学品が全般に需要が旺盛で数量を伸ばしたが、ポリウレタン材料の分社化影響（約 300 億円）や事業構造改革に伴う一部製品の生産縮小の影響で数量差はマイナスとなった。価格差は原油価格低下や為替影響によりマイナスとなった。利益面では、海外市況の上昇や、国内のナフサラッカーの高稼働率により交易条件が大きなプラスとなった。またポリウレタン材料の事業構造改革で固定費が大きく低下し、利益を押し上げた。

## 業績の動向

## セグメント別売上高・営業利益の増減分析

(単位：億円)

	売上高					営業利益					
	16/3期	17/3期	増減額	増減内訳		16/3期	17/3期	増減額	増減内訳		
				数量差	価格差				数量差	交易条件	固定費他
モビリティ	3,182	2,933	-249	101	-350	449	407	-42	39	-79	-2
ヘルスケア	1,611	1,342	-269	-144	-125	116	101	-15	-12	-6	3
フード&パッケージング	1,952	1,825	-127	-2	-125	203	206	3	14	-11	0
基盤素材	6,308	5,656	-652	-246	-406	10	385	375	12	295	68
その他・全社費用等	386	367	-19	-	-19	-69	-78	-9	-	-	-9
合計	13,439	12,123	-1,316	-291	-1,025	709	1,021	312	53	199	60

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 基盤素材事業は減益予想ながら成長 3 事業は増収増益トレンド回帰を計画。全社ベースでは減益ながら利益の質が向上

### 2. 2018年3月期の見通し

2018年3月期について同社は、売上高1,300,000百万円(前期比7.2%増)、営業利益98,000百万円(同4.1%減)、経常利益96,000百万円(同1.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益65,000百万円(同0.2%増)と増収ながら営業利益、経常利益は減益を予想している。

前述のように、同社自身は、2017年3月期の好決算は、一部製品の海外市況に高騰に象徴されたように基盤素材事業で望外の事業環境が揃った結果と、謙虚に受け止めている。2018年3月期はそうした過熱感が沈静化して需給バランスを反映した市況に戻ることを前提に、基盤素材事業は前期比大幅減益を予想している。一方、モビリティ等の成長3セグメントは販売数量の増加などで前期比増益もしくは横ばいを想定している。結果的に基盤素材事業の減益幅が大きく残って営業利益は減益予想となるが、利益の質としては前期よりも改善する内容となっている。

親会社株主に帰属する当期純利益が前期比微増益となっているのは、持分法投資損益の改善を織り込んだためとみられる。2017年3月期も前期比24億円の改善があったが、2018年3月期はさらに前期比28億円の改善を想定している。この点でも利益の質が向上していると言えるだろう。

## 業績の動向

## 2018年3月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	17/3期				18/3期(予)			
	2Q累計	下期	通期実績	前期比 伸び率	2Q累計	前年同期比 伸び率	通期	前期比 伸び率
売上高	568,727	643,555	1,212,282	-9.8%	620,000	9.0%	1,300,000	7.2%
営業利益	45,368	56,781	102,149	44.0%	43,000	-5.2%	98,000	-4.1%
売上高営業利益率	8.0%	8.8%	8.4%	-	6.9%	-	7.5%	-
経常利益	41,902	55,294	97,196	53.8%	41,000	-2.2%	96,000	-1.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	27,767	37,072	64,839	182.4%	29,000	4.4%	65,000	0.2%
配当金(円)	5.00	9.00	14.00	-	8.00	-	16.00	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期予想の前提はナフサが42,000円/KL、為替レートが110円/ドルで、予算策定時の現状横ばいという想定だ。足元までのところはそこから大きくはかい離しておらず、現時点で、期初予想の上振れや下振れを論ずる段階にはないと弊社では考えている。

各事業セグメントの動向は以下のとおり。

モビリティ事業は売上高3,100億円(前期比167億円増)、営業利益420億円(同13億円増)を計画している。グローバルの自動車生産台数は緩やかな拡大が続くと前提し、PPコンパウンドや機能性コンパウンド等の各製品群は販売数量が拡大すると予想しており、主として数量差による増収増益を見込んでいる。

ヘルスケア事業は売上高1,400億円(前期比58億円増)、営業利益130億円(同29億円増)を計画している。ビジョンケア材料、歯科材料は前期からの流れを引き継いで拡販が続くとしている。不織布もプレミアム紙おむつの需要拡大が続く中、在庫調整の動きも一段落して販売数量増を見込んでいる。

フード&パッケージング事業は売上高1,900億円(前期比75億円増)、営業利益205億円(同1億円減)と、増収ながら利益は横ばい圏での推移を計画している。需要は全般に堅調で販売数量は伸びるとして増収を見込む一方、原料価格上昇を織り込んで利益面では横ばいを計画している。

基盤素材事業は売上高6,300億円(前期比644億円増)、営業利益295億円(同90億円減)と増収減益を予想している。国内の需要動向や設備稼働率は前期同様の水準が続くとみているが、海外市況が軟化(沈静化)することを予想し、交易条件の悪化を織り込んで減益としている。定修もまた減益要因として想定している。

## 業績の動向

## 損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	1,566,046	1,550,076	1,343,898	1,212,282	620,000	1,300,000
前期比	11.4%	-1.0%	-13.3%	-9.8%	9.0%	7.2%
売上総利益	212,510	241,534	274,447	293,014	-	-
売上高売上総利益率	13.6%	15.6%	20.4%	24.2%	-	-
販管費	187,611	199,494	203,521	190,865	-	-
売上高販管費率	12.0%	12.9%	15.1%	15.7%	-	-
営業利益	24,899	42,040	70,926	102,149	43,000	98,000
前期比	480.4%	68.8%	68.7%	44.0%	-5.2%	-4.1%
売上高営業利益率	1.6%	2.7%	5.3%	8.4%	6.9%	7.5%
経常利益	22,522	44,411	63,183	97,196	41,000	96,000
前期比	144.6%	97.2%	42.3%	53.8%	-2.2%	-1.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	-25,138	17,261	22,963	64,839	29,000	65,000
前期比	-	-	33.0%	182.4%	4.4%	0.2%
1株当たり当期純利益(円)	-25.10	17.24	22.95	64.81	28.99	64.98
配当金(円)	3.00	5.00	8.00	14.00	8.00	16.00
1株当たり純資産(円)	352.41	405.88	381.77	449.54	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

**三井化学** | 2017年7月3日(月)  
 4183 東証1部 | <http://jp.mitsuichem.com/>

業績の動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末
流動資産	715,396	777,015	731,708	628,210	678,938
現預金	46,514	71,979	52,004	79,578	84,120
売上債権	298,411	296,492	299,052	245,345	271,706
棚卸資産	284,643	301,158	291,295	240,686	247,544
固定資産	622,599	655,147	680,082	630,738	646,587
有形固定資産	446,637	425,840	433,629	413,402	409,429
無形固定資産	14,635	72,210	72,763	40,173	35,188
投資等	161,327	157,097	173,690	177,163	201,970
資産合計	1,337,995	1,432,162	1,411,790	1,258,948	1,325,525
流動負債	493,908	507,056	448,499	364,259	392,783
仕入債務	215,666	219,849	164,193	118,331	145,658
短期有利子負債	185,696	191,155	178,396	132,524	133,000
固定負債	415,173	515,459	491,992	451,452	418,107
長期有利子負債	320,956	389,595	368,996	339,299	304,228
株主資本	382,305	351,064	367,072	382,421	437,797
資本金	125,053	125,053	125,053	125,053	125,053
資本剰余金	91,065	91,065	91,065	90,847	90,491
利益剰余金	180,451	149,287	165,408	181,128	236,961
自己株式	-14,264	-14,341	-14,454	-14,607	-14,708
その他包括利益累計額	-5,526	1,779	39,163	-450	11,895
非支配株主持分	52,135	56,804	65,064	61,266	64,943
純資産合計	428,914	409,647	471,299	443,237	514,635
負債・純資産合計	1,337,995	1,432,162	1,411,790	1,258,948	1,325,525

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	18,512	43,476	58,287	145,913	100,440
投資活動によるキャッシュ・フロー	-58,136	-89,781	-35,036	-36,365	-47,395
財務活動によるキャッシュ・フロー	27,268	66,868	-46,606	-79,041	-47,575
現預金換算差額	2,670	5,735	2,767	-2,978	-737
現預金増減	-9,686	26,298	-20,588	27,529	4,733
期首現預金残高	54,564	44,996	71,210	50,622	78,151
連結範囲変更に伴う増減	118	-84	-	-	-
期末現預金残高	44,996	71,210	50,622	78,151	82,884

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### 株主還元の指針として“総還元性向”を導入し、段階的に30%以上を目指す

同社は株主還元を経営上の重要課題と位置付けており、配当によることを基本としている。利益配分においては、連結配当性向及び連結自己資本配当率（DOE）を勘案して中長期的視点で業績に応じた利益還元及び安定配当継続に努めるとし、具体的数値として連結配当性向25%以上、DOE2%以上を目標に掲げていた。

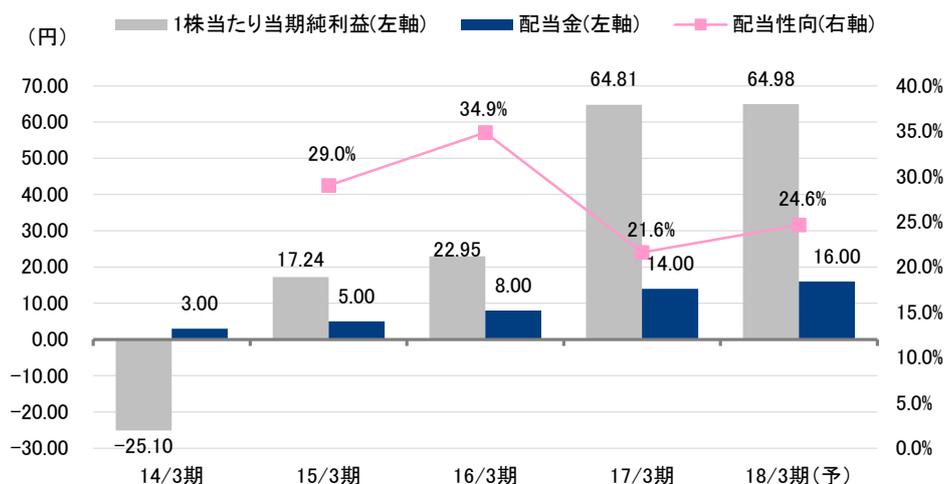
2017年3月期は期末に9円配を実施し、中間配5円と合わせて、年間14円配とすることを決定した。配当性向は21.6%となる。期末9円配は普通配7円と記念配2円（創立20周年）という内訳だ。

同社は2018年3月期を迎えるに当たり、株主還元方針を変更した。業績動向を踏まえた継続的な増配に加えて株価水準や市場環境に応じた機動的かつ柔軟な自己株式の取得により、株主還元を充実・強化するとしている。

具体的には“総還元性向”（配当総額と自己株取得額の和を、親会社株主に帰属する当期純利益で除した割合）30%以上を段階的に目指すとしている。

新たな株主還元方針のもと、同社は2018年3月期について16円（中間8円、期末8円）の配当予想を公表している。予想配当性向は24.6%となっている。なお、上記の配当予想値は、2017年10月1日付で実施予定の株式併合の影響は考慮していない。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 株主還元策

同社は、2017年5月12日付リリースで、2017年10月1日をもって、9月30日の株主名簿記載の株主の所有株式5株につき1株の割合で併合することを発表した。併合後は単元株式数を現在の1,000株から100株へと変更する予定だ。これは全国の証券取引所が進める普通株式の売買単位を100株に統一しようという動きに沿ったものだ。

株式併合の結果、株式数は5分の1になるが、1株当たり純資産は5倍になるため、市況変動などの要因を除けば、株式の資産価値には変動はない。株式併合と単元株式数の変更より、併合後の最低投資額は併合前に比べて半額になることになる（取引手数料等は除く）。個人投資家にとっては投資しやすさが向上すると言える。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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