

2013年7月24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
佐藤 謙

■主力のカー用品事業が好調で増収増益を継続

カーワックスや洗浄剤、補修材などカー用品の大手。鍍金塗装などサービス事業へと展開。子会社で展開しているハイテク業界向けの精密洗浄・吸収・研磨剤などのポーラスマテリアル事業は海外大手顧客向けに売上拡大中。

2013年3月期の連結業績は、売上高が前期比2.1%増、営業利益が同2.4%増と増収増益を継続した。経常利益は同1.0%減だったが、売上高、営業利益、当期純利益ともに過去最高を更新した。主力のカー用品事業において、ガラスケア用品や業務用コーティング剤が好調に推移したことが主因だ。

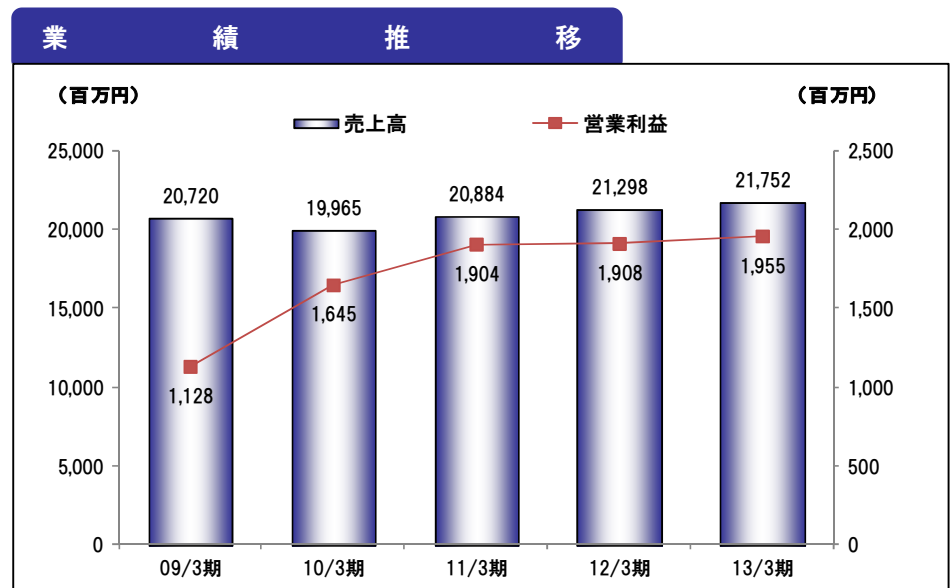
2014年3月期の業績見通しは、売上高が前期比5.7%増、営業利益は同7.4%増と増収増益を見込んでいる。カー用品では注力製品である「ガラコ」ワイパーの取扱店舗数の増加による売上増やコーティング剤の伸びを見込む。また、前期は減益だったポーラスマテリアル事業も2014年3月期は海外大手半導体、ハードディスクドライブ（HDD）メーカー向けの売上増や、二次電池向けセパレータ、インフルエンザの検査キット用材料など新規製品が売上に寄与することで増益に寄与する。

カー用品やポーラスマテリアル事業など、高シェア商品を多く抱える会社にとって、今後の成長に向けた課題は、カー用品事業では海外市場、とりわけ新興国向けの売上拡大と、ポーラスマテリアル事業では新規用途・市場の開拓が鍵を握る。また、新製品の創出を通じた「利益の伴う事業拡大」にも注力しており、これらの課題を成果に結び付けることができれば、収益の成長性も一段と加速していくことになろう。なお、株主還元策としては、配当性向で25%以上を目途とした安定的な配当を基本方針としているほか、自社の製品・サービスを利用した株主優待制度を導入している。また、資本効率の向上を目的に、自社株買いも機をみて進めていくものとみられる。

足元の業績は順調に拡大している。そのような状況において、現預金8,456百万円、有価証券467百万円、投資有価証券5,180百万円に対する時価総額は14,077百万円、PBRは1倍を大きく下回る0.34倍となっている（株価は2013年7月23日終値で計算）。業績の緩やかな拡大、資本効率の向上が意識される局面において、当該水準に焦点が当たる可能性は高いと考える。

■Check Point

- ・自動車専用ワックスで事業拡大、M&Aも活用し多角化
- ・13年3月期は売上高・営業利益・当期純利益で過去最高を更新
- ・連結配当性向で25%以上を目途とした配当政策を実施



■ 会社概要

自動車専用ワックスで事業拡大、M&Aも活用し多角化

(1) 会社沿革

自動車用のワックスやコーティング剤などでお馴染みの会社だが、設立は1954年まで遡る。創業者である田中勇吉氏が大阪に化学薬品（ワックス類など）の製造販売を目的として、日東化学（1993年に現社名に変更）を設立したのが始まりだ。当時、ワックスには高価な外国製しかなく入手が困難だった時代のなかで、自動車にも使用できる国産第一号のワックス「ゴールデンネオポリッシュ」を会社が発売した。

1962年には「ソフト99」ブランドによる初の自動車専用ワックスを発売し、カーワックス市場のなかでブランド力を築いていく。ただ、当時の流通ルートはガソリンスタンドが中心で、給油に来るドライバー向けに販売するにとどまっていた。成長局面を迎えたのは1970年頃に流通ルートをガソリンスタンドから当時勃興期にあった量販店向けに転換してからとなる。自動車の普及拡大と歩調を合わせるように、カーワックスの売上も伸び、同社の業績も拡大していった。また、流通ルートを量販店にしたことで売り場面積が広がり、コーティング剤や補修材、芳香剤などカーワックス以外の製品についても相次いで商品化していった。現在、同社の主力商品となっているガラス撥水剤「ガラコ」は1991年に、拭くだけワックス「フクピカ」は1998年に商品化しており、ロングセラーとなっている。

■会社概要

ゴールドネオポリッシュ



ネオワックス



ぬりぬりガラコ



フクピカ12



会社HPより引用

同社は事業規模の拡大とともに、もう一段の成長を目指すべく1999年以降、M&Aなどにより事業の多角化も進めていく。1999年には鐘紡から化成品事業部を譲り受け（現アイオン）、ポーラスマテリアル事業をスタートしたほか、尼崎自動車教習所（現アスモ）の全株式を取得し子会社化した。2003年には販路の拡大を目的に生活用品販売事業を展開していたニシモト（現くらし企画）の全株式を取得するなど、カー用品以外の事業を拡大している。また、自動車に関わる周辺事業に関しても強化するため、2003年に中橋钣金塗装、2005年に東和自動車の全株式を相次ぎ取得し、钣金塗装事業にも進出した。なお、これら2社に関してはその後、ソフト99オートサービスとしてオートリース事業とともに統合され、現在のオートサービス事業となった。

■会社概要

現在の国内事業所は支店・営業所が5ヶ所（東京、名古屋、福岡、札幌、仙台）、工場が1ヶ所（兵庫県三田市）、R&Dセンター、研修所がそれぞれ1ヶ所の体制となっている。また、海外拠点としては1994年に中国・上海市に現地のカーワックス需要に対応するための製造販売子会社、上海速特99化工有限公司を設立している。

なお、株式の上場は2001年で東京証券取引所第2部に上場している。経営理念として「生活文化創造企業」を掲げ、経営ビジョンとして、「未来の『あたりまえ』を発見する」ことを目指していくとしている。『あたりまえ』とは一過性のブームに終わらない、お客様に長く愛される製品・サービスのことで、『発見』とはハイテク製品ではなく日常生活からお客様に支持される製品・サービスを見つけ出す、ということの意味している。顧客の目線を常に意識し、創意工夫をもって、いつのまにか『あたりまえ』となるような、製品・サービスを創出し続けることで、事業の拡大を目指している。

会社沿革

年月	主な沿革
1954/10	化学薬品（ワックス等）の製造販売を目的として、大阪市に日東化学を設立（1993年に現社名に変更） 国産初のワックス「ゴールデンネオポリッシュ」を発売
1962/4	「ソフト99」ブランドの自動車用ワックスを発売
1993/4	商号をソフト99コーポレーションに変更
1994/6	中国・上海市に自動車用化学製品の製造販売を目的に、上海速特99化工有限公司を設立
1998/1	プラスチック製容器の企画・販売を目的に、バナックスの全株式を取得
1999/11	ISO9001（品質管理・保証の国際規格）を認証取得
1999/11	鐘紡より化成品事業を譲受け、子会社アイオンを設立
1999/12	尼崎自動車教習所の全株式を取得し、子会社化
2001/4	温浴施設「極楽湯」のフランチャイジーとして、旧東大阪流通センター跡地に東大阪店をオープン
2001/6	東京証券取引所第2部に上場
2001/10	国際環境管理規格「ISO14001」の認証取得
2002/3	尼崎自動車教習所が第一レンタリースを吸収合併し、社名をアスモに変更
2002/9	旧枚方倉庫跡地に「極楽湯」枚方店をオープン
2003/4	ニシモトの全株式を取得
2003/7	オートリース事業を新設分割し、ソフト99オートリース（現ソフト99オートサービス）を設立
2003/7	「極楽湯」尼崎店をオープン
2003/9	中橋板金塗装の全株式を取得
2005/8	東和自動車の全株式を取得
2006/4	ソフト99オートサービスと中橋板金塗装がソフト99オートサービスを存続会社として吸収合併
2007/4	ソフト99オートサービスと東和自動車がソフト99オートサービスを存続会社として吸収合併
2009/4	ニシモトが社名をくらし企画に変更
2011/10	バナックスとアスモが、アスモを存続会社として合併

ファインケミカル事業で売上高、利益ともに40%以上を占める

(2) 事業概要

現在、同社の事業セグメントはファインケミカル、ポーラスマテリアル、サービス、不動産関連という4つの事業に分類されている。主な事業内容と関連子会社は表の通りとなっている。直近4期間の事業別構成比の推移をみると、売上高、セグメント利益ともに構成比に大きな変化はみられず、同社の主力であるファインケミカル事業が売上高、利益ともに40%以上を占めている。また、その他の事業に関しても期によって多少の変動はあるものの、総じて安定した収益をあげており、バランスのとれた事業ポートフォリオになっているのが特徴だ。以下、各事業の概要について簡単に紹介する。

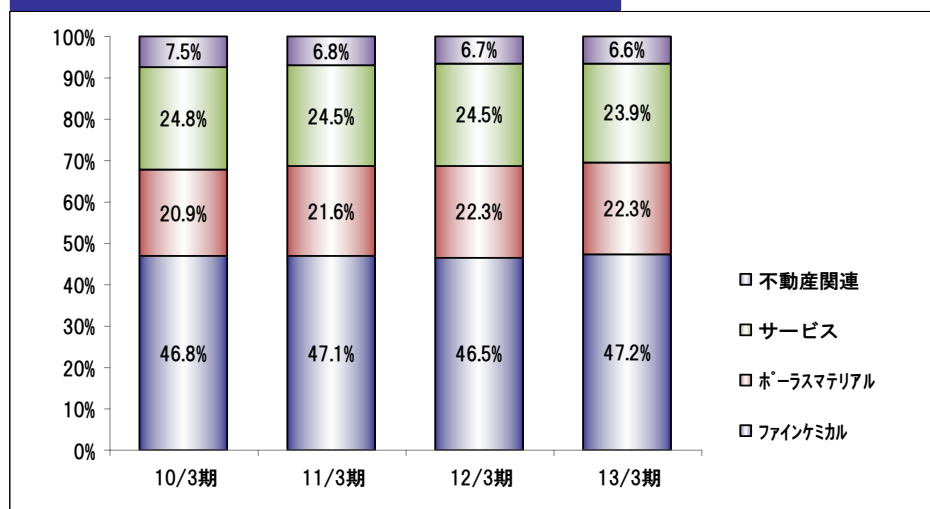


■会社概要

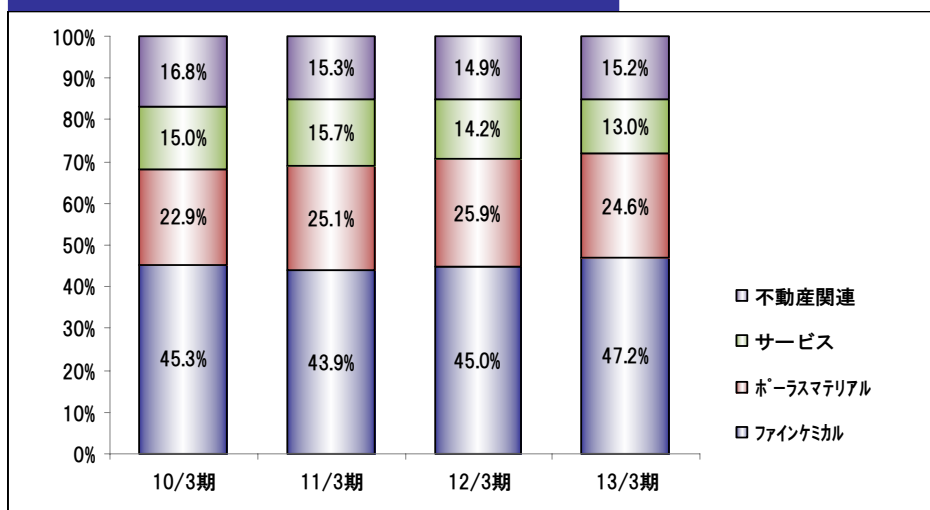
事業セグメントの分類と該当子会社

事業セグメント	セグメント分類	該当する子会社
ファインケミカル	カー用品（一般用/業務用） 家庭用品等製品 海外事業	ソフト99コーポレーション 上海速特99化工有限公司
ポーラスマテリアル	産業資材部門 生活資材部門	アイオン
サービス	オートサービス事業 教習事業 生活用品企画販売事業	ソフト99オートサービス アスモ くらし企画
不動産関連	温浴事業 不動産賃貸事業	ソフト99コーポレーション

事業別の売上構成比



事業別の利益構成比



■会社概要

ガラスコーティング剤「ガラコ」は性能の良さで高い支持

○ファインケミカル事業

ファインケミカル事業は大きく分けて、コンシューマ向けに販売されるカー用品（ボディーケア、ガラスケア、リペアグッズ）、業務用カー用品（自動車美装業者向けコーティング剤など）、家庭用品（メガネケア製品、クリーナーなど）、海外事業（カー用品）の4つに区分される。売上構成比はグラフの通りで、コンシューマ向けが全体の約70%を占めており、次いで業務用、海外事業、家庭用品などの順となる。直近3期間でみるとガラスケア商品の構成比が上昇しているのが目立つが、これは現在同社の中でもヒット商品となっている「ガラコワイパー」の売上高が好調に推移しているのが要因だ。

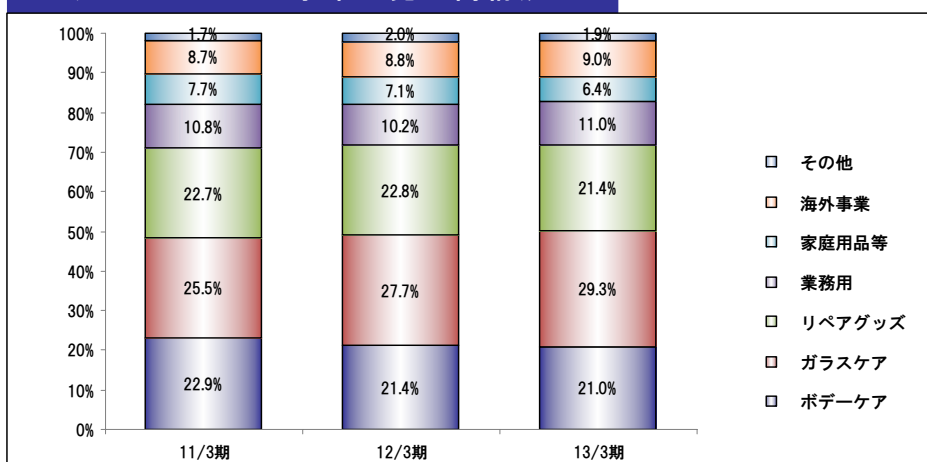
それぞれの市場シェアをみると、カーワックスを中心としたボディーケア分野では約4割とトップで、参入企業は中小含めて多数あるが大手としてはウィルソンやシュアラスターなど同社を含めて4~5社の争いとなっている。また、ガラスケア分野では5~6割のシェアを握っている。雨天でも視界を確保するガラスコーティング剤「ガラコ」シリーズが幅広い商品展開により高い支持を集めている。競合はカーメイト<7297>、シーシーアイ、錦之堂などになる。また、リペアグッズ（補修材）では約6割のシェアで、市場は同社と武蔵ホルトの2社の寡占市場となっている。なお、一時撤退していた芳香剤市場に2013年3月期より再参入している。

業務用に関しては、自動車美装業者向けを中心にコーティング剤などを販売しており、自動車メーカーやディーラー向けのOEM製品も製造している。

海外事業では、中国、東南アジア、ロシア向けの販売が売上の中心であるが、近年は新興国向け販売も増加している。2013年3月期にはモンゴルやウクライナでの販売も開始するなど対象国も拡大している。近年では日本国内と同様に、コンシューマ向けの製品販売だけでなく、業務用製品の販売を通じた自動車美装サービスの展開・拡大を現地のパートナーと協業して進めている。また、これらサービスの対象者が主に現地の富裕層であることから、彼らからの支持も徐々に広がっている。

事業利益率は、直近では8~10%の間で安定して推移している。コンシューマ分野で高いシェアを獲得していることと、利益率の高い業務用製品の販売構成比が上がっていることが背景だが、海外事業の収益性はまだ低水準にある。これは、海外において収益性が相対的に低いコンシューマ向け製品の販売比率が依然として高いこと、特にロシア向け販売の一部で同社の販売チャネルを利用して他社製品を販売している影響が大きい。対策として、前述したように海外で業務用製品の販売を拡大するとともに、現地の有力パートナーと協業して自動車美装サービスの拡大を図っている。

ファインケミカル事業の売上高構成比



■会社概要

アイオンはPVA素材をベースとしたスポンジのパイオニア企業

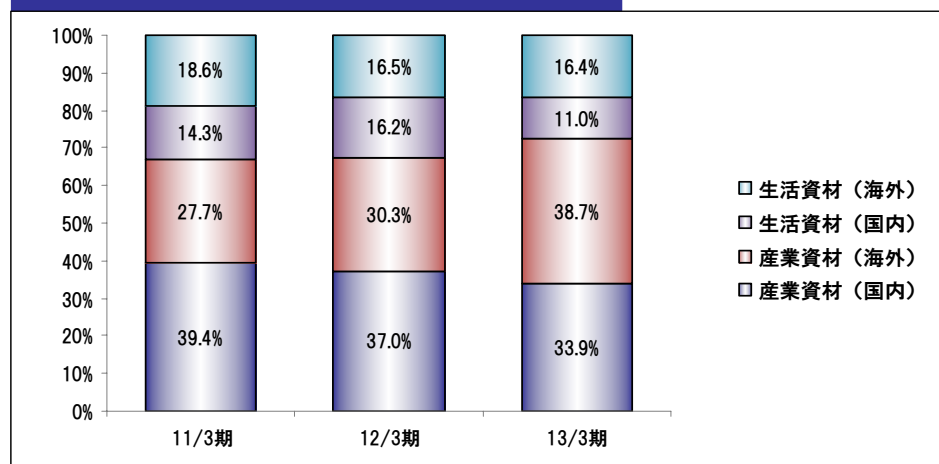
○ポーラスマテリアル事業

同事業を手掛けるアイオンはポリビニルアルコール（PVA）素材をベースとしたスポンジ（機能性多孔質吸収体）のパイオニア企業として知られ、高い吸水性能を活かした産業資材や生活資材の開発製造をおこなっている。主な売上用途は、産業資材で半導体、液晶、HDDの製造ライン用（洗浄・吸水工程）が、コンシューマ向け生活資材で洗車用タオルやスポーツ用タオルなどがある。また、産業資材としてHDDの研磨用砥石なども手掛けている。

半導体分野では世界トップクラスの半導体メーカーも顧客に持つなど、その性能は業界でも高く評価されている。最近の売上構成比の推移をみると、産業資材の国内向けの比率が低下し、逆に海外向けが上昇していることがわかる。これは半導体、液晶などハイテク分野での日系メーカーのシェア低下、アジア勢のシェア上昇が影響しているものと思われる。また、2013年3月期においては、米大手HDDメーカー向けの納入シェアが上昇したことも海外比率の大幅上昇に寄与している。

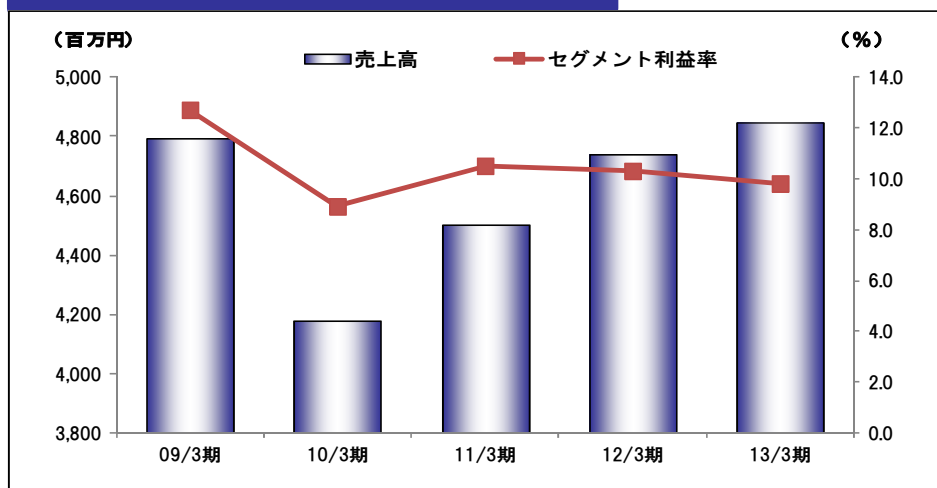
事業利益率に関しては10%前後の水準で、同社のなかでは高い収益性を持つ事業と言える。競合メーカーが米系1社のみで、ほぼ寡占的な業界環境にあるためだ。ただ、2008年3月期が16%台であったことからすると、最近はやや物足りない水準であるとも言える。これは、相対的に収益性の低い製品の販売が海外において増加したことにより、結果として収益性の低い製品の売上構成比が上昇した影響が大きい。海外向けに関しては円建て取引のため、為替変動の直接的な影響は受けないが、競合メーカーとの価格競争面でここ数年の円高傾向が逆風になっていたことは否めない。このため、同社では好不況の波が激しい半導体、液晶分野の影響を薄めるべく、新規市場での製品開発に注力している。

ポーラスマテリアル事業の売上高構成比



■会社概要

ポラスマテリアル事業の収益推移



PVAスポンジローラー



半導体や液晶ディスプレイ等の洗浄材となる

研磨用砥石



ハードディスク等の研磨材となる

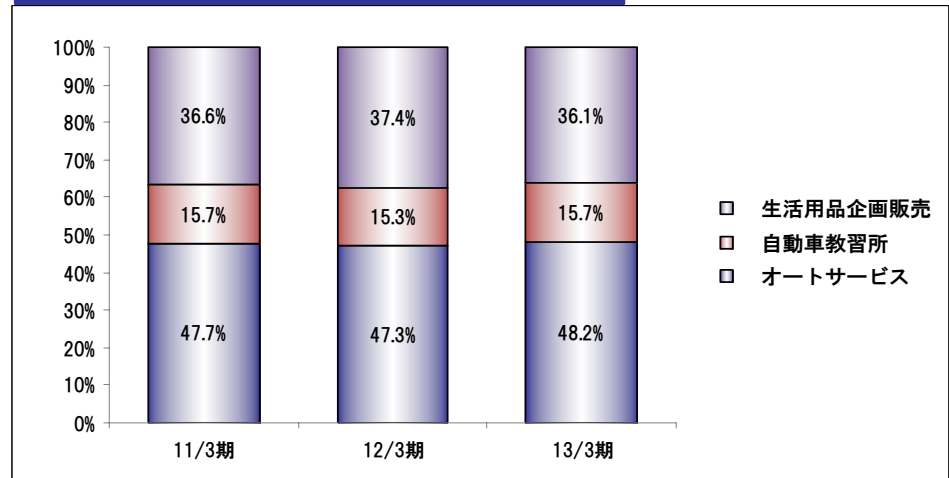
サービス事業ではオートサービスを強化する方針

○サービス事業

サービス事業には子会社で展開しているオートサービス、自動車教習所、生活用品企画販売が含まれている。直近3期間の売上構成比はグラフの通りで、ほとんど変化はみられない。売上高の実額もほぼ横ばいで推移し、セグメント利益率も5%前後の水準と安定している。3つの事業の中では、オートサービスを今後強化していく方針だ。特に、钣金塗装事業では損保会社との契約を進め、首都圏での事業の拡大を図っていく。2013年9月には東京・江東区に新工場も稼働させる予定だ。

■会社概要

サービス事業の売上高構成比



○不動産関連事業

不動産関連事業では不動産賃貸事業と温浴事業に分けられる。売上高の約8割が「極楽湯」を運営する温浴事業、残り2割が不動産賃貸事業となっている。不動産事業に関しては本社ビルと東京・秋葉原にある自社ビルの一部フロアを賃貸している。両事業とも基本的には現状維持の方針となっている。

■決算動向

13年3月期は売上高・営業利益・当期純利益で過去最高を更新

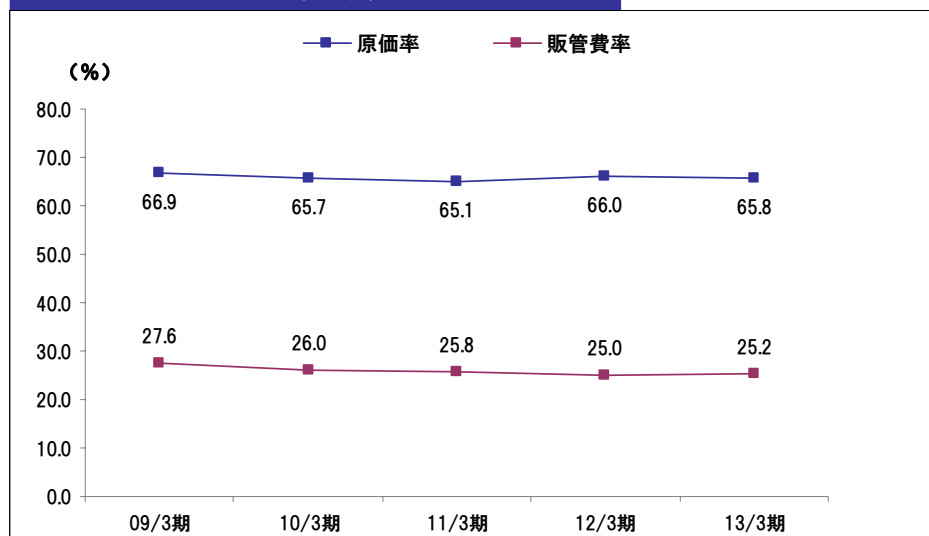
(1) 2013年3月期の連結決算

2013年3月期の連結業績は、売上高が前期比2.1%増の21,752百万円、営業利益が同2.4%増の1,955百万円、経常利益が同1.0%減の2,098百万円、当期純利益が同18.4%増の1,352百万円となった。売上高は5期振りに、営業利益と当期純利益は3期連続で過去最高を更新したことになる。

ポーラスマテリアルとサービス事業が減益となったものの、主力のファインケミカル事業がガラスケア用品や業務用コーティング剤の好調で増収増益となったことが寄与した。営業利益率は8.9%と前期並みの水準を維持した。内訳をみると原価率が0.1ポイント低下した一方で販管費率が0.1ポイント上昇した結果、横這いとなった。経常利益が減益となったのは、会計制度変更（貸倒引当金の計上など）の影響により営業外収支が前期比で68百万円悪化したためだ。また、当期純利益の増益率が大きくなっているのは、実効税率が44.6%から35.6%へと9ポイント低下したことによる。

■決算動向

原価率、販管費率の推移



セグメント別業績推移

(単位: 百万円)

セグメント別売上高	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	伸び率
ファインケミカル	9,341	9,837	9,922	10,279	3.6
ポーラスマテリアル	4,180	4,502	4,743	4,848	2.2
サービス	4,955	5,126	5,212	5,195	-0.3
不動産関連	1,487	1,418	1,419	1,429	0.7
合計	19,965	20,884	21,298	21,752	2.1
セグメント別営業利益					
ファインケミカル	739	832	852	915	7.3
ポーラスマテリアル	374	475	491	478	-2.6
サービス	246	297	270	251	-7.1
不動産関連	273	289	283	296	4.6
内部消去	11	9	9	12	
合計	1,645	1,904	1,908	1,955	2.5
セグメント別営業利益率 (%)					
ファインケミカル	7.9	8.5	8.6	8.9	
ポーラスマテリアル	9.0	10.6	10.4	9.9	
サービス	5.0	5.8	5.2	4.8	
不動産関連	18.4	20.4	20.0	20.8	
合計	8.2	9.1	9.0	9.0	

ファインケミカル事業では付加価値の高い業務用製品が好調

セグメント別の動向は以下の通り。

○ファインケミカル事業

ファインケミカル事業の業績は、売上高で前期比3.6%増の10,279百万円、営業利益で同7.3%増の915百万円となった。コンシューマ向けは店頭での積極的な営業活動やお買い得セットなどの企画商品を発売したこともあって、個人消費が低迷する中で堅調に推移した。なかでも「ガラコワイパー」は取扱店舗数の拡大や製品ラインナップの拡充により好調に推移した。また、冬の大雪による都心部での積雪の関係でタイヤチェーンの返品率が例年より大幅に減少したことも増収に繋がった。

業務用も前期に開拓した新規OEM製品が順調に推移したほか、新車施工時に使われるコーティング剤や自動車以外の分野の新製品も順調に売上を伸ばし、前期比で12.6%増と好調に推移した。一方、家庭用は主力のメガネケア商品が低迷し、同7.4%減と2期連続で減収となった。海外事業では中国向けが反日デモの影響などで落ち込んだほか、東南アジア向けにおいても円高の影響で苦戦した。一方、ロシア向けは現地代理店と商品セミナーを開催するなどの販売強化策が功を奏して大幅増となった。また、新たにウクライナやモンゴルなどでも販売を開始したことにより、全体では同5.5%増と堅調に推移した。

セグメント利益は増収効果と付加価値の高い業務用製品が好調に推移したことで、同7.3%増益となり、利益率も0.3ポイント上昇した。

ファインケミカル事業のセグメント業績

(単位：百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
売上高	9,341	9,837	9,922	10,279
ボデーケア	2,174	2,255	2,113	2,154
ガラスケア	2,331	2,507	2,752	3,010
リペアグッズ	2,182	2,230	2,260	2,195
業務用	987	1,066	1,008	1,135
家庭用品等	708	754	707	655
海外事業	848	852	878	926
その他	107	170	202	200
売上総利益	4,267	4,519	4,497	4,673
総利益率	45.7%	45.9%	45.3%	45.5%
営業利益	739	832	852	915
営業利益率	7.9%	8.5%	8.6%	8.9%
使用資産	10,843	12,084	11,833	12,743
使用資産利益率	6.8%	6.9%	7.2%	7.2%

■決算動向

○ポーラスマテリアル事業

ポーラスマテリアル事業の業績は、売上高で前期比2.2%増の4,848百万円、営業利益で同2.6%減の478百万円となった。産業資材、生活資材とも国内の需要が落ち込み、海外の売上増でカバーする格好となったが、収益性が相対的に低い海外向け製品の売上が伸びたこともあって営業利益は減益に転じた。

半導体業界向けは国内が減少する一方で、海外が大手半導体メーカー向けに売上を拡大した。HDD業界では市場全体こそ厳しかったものの、同社では新規で米系大手顧客向けの販売がスタートしたことから増収となった。一方、生活資材では2012年3月期に特需的に売上が伸びた夏季商材の冷却グッズが、2013年3月期は需要一巡で大幅減となったことが響いて国内向けが前期比30.7%減となった。一方、海外向けは自動車向け商材を中心に同1.9%増と堅調に推移した。

ポーラスマテリアル事業のセグメント業績

(単位：百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
売上高	4,180	4,502	4,743	4,848
産業資材	2,739	3,023	3,192	3,518
国内	1,602	1,774	1,754	1,643
海外	1,137	1,249	1,438	1,876
生活資材	1,442	1,479	1,552	1,330
国内	642	642	772	535
海外	800	837	781	796
売上総利益	1,115	1,234	1,273	1,241
総利益率	26.7%	27.4%	26.8%	25.6%
営業利益	374	475	491	478
営業利益率	9.0%	10.6%	10.4%	9.9%
使用資産	6,572	6,533	6,818	6,796
使用資産利益率	5.7%	7.3%	7.2%	7.0%

○サービス事業

サービス事業の業績は、売上高で前期比0.3%減の5,195百万円、営業利益で同7.1%減の251百万円と減収減益になった。オートサービス事業は近畿、関東地域において新たに開拓した損害保険会社を中心に在庫が増加したが、中小自動車整備業者からの在庫が落ちこみ、結果的に同1.5%増とほぼ横ばい水準で終わった。また、自動車教習所事業は大型車や二輪車、職業免許などの入所者を伸ばしたことで、同2.1%増と堅調に推移した。唯一、生活企画販売事業は主要顧客である生協向け販売が落ち込んだことで同3.6%減と2期ぶりに減収に転じた。

■決算動向

サービス事業のセグメント業績

(単位：百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
売上高	4,955	5,126	5,212	5,195
オートサービス	2,201	2,447	2,465	2,502
自動車教習所	773	804	799	816
生活用品企画販売	1,981	1,874	1,947	1,876
売上総利益	1,108	1,173	1,110	1,131
総利益率	22.4%	22.9%	21.3%	21.8%
営業利益	246	297	270	251
営業利益率	5.0%	5.8%	5.2%	4.8%
使用資産	3,666	3,733	4,076	3,871
使用資産利益率	6.7%	8.0%	6.6%	6.5%

○不動産関連事業

不動産関連事業の業績は、売上高で前期比0.7%増の1,429百万円、営業利益で同4.6%増の296百万円となった。不動産賃貸収入が、一部物件の退去で減収となったものの、温浴事業で飲食部門のメニュー強化やイベント開催などによって来店客数が増加に転じ、売上高が同3.4%増収と増収に転じたことで増益に繋がった。

不動産関連事業のセグメント業績

(単位：百万円)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
売上高	1,487	1,418	1,419	1,429
温浴事業	1,217	1,143	1,133	1,171
不動産賃貸	269	275	286	257
売上総利益	347	354	353	356
総利益率	23.4%	25.0%	24.9%	24.9%
営業利益	273	289	283	296
営業利益率	18.4%	20.4%	20.0%	20.8%
使用資産	8,350	8,389	8,608	8,429
使用資産利益率	3.3%	3.5%	3.3%	3.5%

■決算動向

実質無借金経営で現預金も豊富、財務状況は極めて健全

(2) 財務状況

財務状況については実質無借金経営が続いており、現預金（有価証券含む）も10,000百万円を超えるなど、極めて健全な状態にあると言える。2013年3月期の貸借対照表での変動要因をみると、資産側では投資有価証券が減少し、現預金や有形固定資産がそれぞれ増加する格好となっている。負債側では長期借入金96百万円計上されてはいるものの、これは「従業員持株会支援信託ESOP」の導入に伴う債務保証であり、実質無借金経営に変わりない。

経営指標でみると、安全性を示す流動比率や自己資本比率は上場企業の平均を大幅に上回っており、健全な状態にあると言える。収益性に関しては、営業利益率が8.9%と平均的ではあるものの、ROAは4.6%と同社の当面の目標である5.0%を下回っており、ROEに関しても改善したとはいえ3%台と低水準に留まっている。また、資産効率の面でも総資産回転率は0.48と当面の目標である0.5を下回っており、在庫回転率に関しても6.14と5年前の7.39からみると低下傾向にある。以上から、財務体質は強固なものの資本効率並びに資産効率に関してはまだ目標値に達しておらず、改善の余地があると判断される。

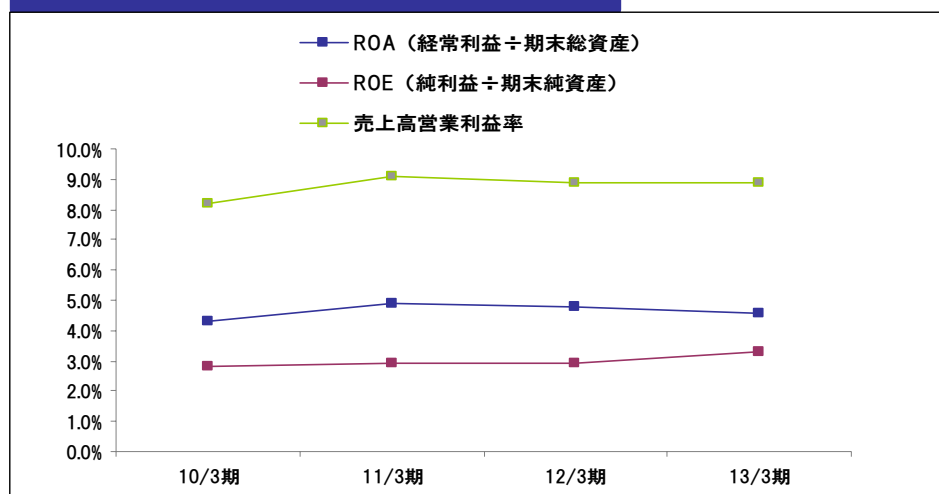
貸借対照表

(単位：百万円)

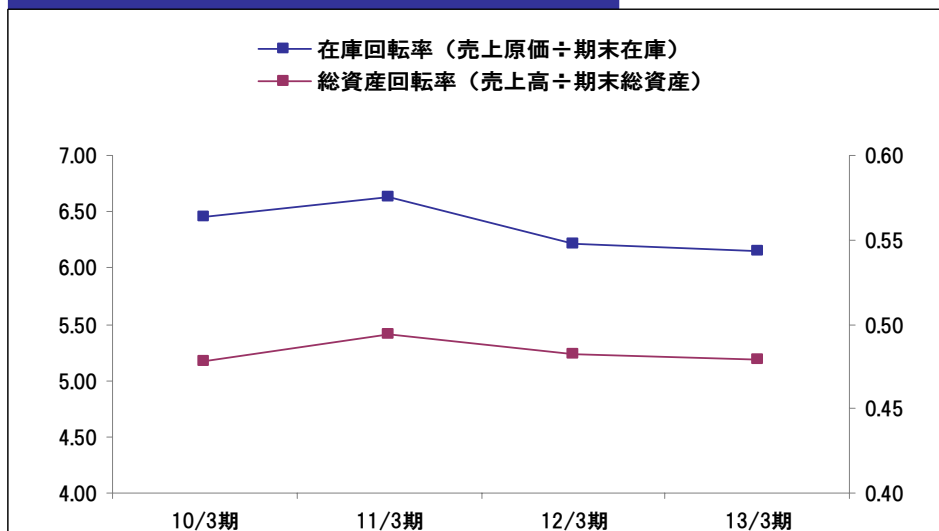
	12/3期	13/3期	増減要因
流動資産	14,885	16,337	利益増や投資有価証券売却に伴う現預金増加
（現預金、有価証券）	8,692	10,112	
（在庫）	2,260	2,332	
有形固定資産	22,061	22,435	
無形固定資産	238	240	
投資等	6,913	6,333	投資有価証券の減少（▲523百万円）
総資産	44,099	45,347	
流動負債	3,171	2,966	
固定負債	1,995	2,185	
（有利子負債）	0	96	
負債合計	5,167	5,152	
株主資本	38,560	39,576	
資本金	2,310	2,310	
資本準備金	3,116	3,117	
利益剰余金	33,464	34,492	
自己株式	-329	-342	
その他の包括利益累計額	370	618	有価証券評価益の増加（+234百万円）
少数株主持分	0	0	
純資産合計	38,931	40,195	
負債純資産合計	44,099	45,347	
（安全性）			
流動比率（流動資産÷流動負債）	469.2%	550.7%	
自己資本比率（純資産÷総資産）	88.2%	88.6%	
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	0.0%	0.2%	
（収益性）			
ROA（経常利益÷期末総資産）	4.8%	4.6%	
ROE（純利益÷期末純資産）	2.9%	3.3%	
売上高営業利益率	9.0%	9.0%	
（効率性）			
在庫回転率（売上原価÷期末在庫）	6.22	6.14	
総資産回転率（売上高÷期末総資産）	0.48	0.48	

■決算動向

収益性指標



効率性指標



今期はポーラスマテリアル事業も増収増益に転じる見通し

(2) 2014年3月期の業績見通し

2014年3月期の会社業績計画は、売上高が前期比5.7%増の23,000百万円、営業利益が同7.4%増の2,100百万円、経常利益が同7.2%増の2,250百万円、当期純利益が3.5%増の1,400百万円と増収増益を見込んでいる。ファインケミカル事業の拡大が継続するほか、前期に減益だったポーラスマテリアル事業も増収増益に転じるとみているためだ。

■決算動向

なお、第2四半期までの累計業績（2013年4-9月）に関しては、売上高で前年同期比4.9%増、営業利益で同9.9%減と増収減益の計画となっている。これは広告宣伝費に関して、第2四半期までに集中的にテレビCMなどの出稿を増やす計画となっているためだ。発売から15周年を迎えた「フクピカ」や「ガラコワイパー」など同社が注力中の商品宣伝が中心となる。

セグメント別の動向については以下の通り。

セグメント別の業績動向

(単位：百万円)

セグメント別売上高	12/3期	13/3期	14/3期予	伸び率
ファインケミカル	9,922	10,279	10,800	5.1
ポーラスマテリアル	4,743	4,848	5,200	7.3
サービス	5,212	5,195	7,000	5.7
不動産関連	1,419	1,429		
合計	21,298	21,752	23,000	5.7
セグメント別営業利益				
ファインケミカル	852	915	1,060	15.8
ポーラスマテリアル	491	478	500	4.6
サービス	270	251	540	-1.3
不動産関連	283	296		
内部消去	9	12		
合計	1,908	1,955	2,100	7.4
セグメント別営業利益率(%)				
ファインケミカル	8.6	8.9	9.8	
ポーラスマテリアル	10.4	9.9	9.6	
サービス	5.2	4.8	7.7	
不動産関連	20.0	20.8		
合計	9.0	9.0	9.1	

○ファインケミカル事業

ファインケミカル事業の計画は、売上高で前期比5.1%増、営業利益で同15.8%増と2ケタ増益を見込んでいる。「ガラコワイパー」の取扱店舗数増加に加えて、新製品であるエアロタイプの投入により、ラインナップも拡充し、今期も売上増の牽引役となる。また、再参入した芳香剤・消臭剤市場でもスピード感を持ったタイムリーな商品開発を行うことで、売上高の拡大を図っていく。

また、業務用では钣金塗装業者向けの新製品「フレイムボンド」（塗装の下地処理剤）が品質面で高い評価を受けており、引き合いが増加中であることもプラス要因となる。また、海外でも引き続き中国、ロシアを中心に販売強化を進めていく方針だ。

■決算動向

○ポーラスマテリアル事業

ポーラスマテリアル事業の計画は、売上高で前期比7.3%増、営業利益で同4.6%増を見込む。産業資材分野では前期に引き続き海外の大手半導体、HDDメーカー向けの売上拡大が見込まれる。また、新たな用途先として2014年3月期はニッケル水素電池向けセパレータの採用が1社に決定しており、2013年夏からの販売開始を予定している。セパレータに関しては、そのほかにもリチウムイオン電池用や大容量キャパシタ向けの開発も進めており、来期以降の商品化が期待される。他にも新用途や新製品の開発は進めているが、会社側の当初計画よりずれこんでおり、具体的な成果が出るのは来期以降になりそうだ。

また、新規市場として医療市場にも今期から参入する計画だ。インフルエンザの検査用キットの吸収体として同社製品の採用が決まり、2013年秋以降に医療機器メーカー向けに出荷を開始する予定となっている。売上規模は小さいものの、新規市場の開拓によって今後の横展開による売上拡大が期待される。

なお、今期も海外事業の構成比が上昇するため、営業利益率は低下すると見込んでいる。

○サービス・不動産関連事業

サービス、不動産関連事業の計画は、売上高で前期比5%程度と増収を見込んでいるものの、営業利益で同1.3%減と微減を見込んでいる。売上高の伸びはオートサービス事業が中心で、首都圏エリアの新規顧客開拓を進め、2013年8月に稼働を開始予定の東京新工場での稼働による売上増を目指している。ただ、新工場稼働に伴って償却負担が増加するため利益は微減の計画となっている。

自動車教習事業では、前期に引き続き普通自動車免許以外の需要を取り込み、入所者の増加を進めていく方針。生活用品企画販売事業では、前期よりインターネット通販サイトをスタートしており、現在はEC事業のノウハウを蓄積している段階にある。温浴事業においても現状の3店舗で来客数の増加を図り、黒字基調を継続していきたい考えだ。

■成長戦略

新興国での事業拡大、新規市場・新規用途の開拓を図る

同社は2014年3月期を最終年度とする中期計画の中で、今後の成長戦略や目指す方向性について開示している。ファインケミカル事業においては海外市場、とりわけ新興市場における自動車の普及拡大の波に乗って事業を拡大していくこと、また、国内では既存製品での競争力強化と自動車分野以外の市場開拓を挙げている。

ポーラスマテリアル事業においては、半導体やHDD業界など特定業界の依存度を下げて新規市場・新規用途を開拓していくことで、更なる事業拡大と経営の安定化を進めていく方針だ。

サービス事業並びに不動産関連事業においては、オートサービス事業を除いて基本的には現状の経営資源のなかで収益性の改善を図っていくことを基本戦略としている。

M&A戦略に関しては、既存事業とのシナジー効果が期待できる案件があれば前向きに検討していく方針であり、事業規模としては売上高で5,000百万円、営業利益で500百万円前後を目安としている。

■リスク要因と株主還元策

カー用品での競合台頭、ハイテク市場の動向がリスク要因

(1) リスク要因

最後に、同社の収益に影響を与えるリスク要因について簡単にまとめておく。ファインケミカル事業においては、国内での市場シェアを脅かす競合メーカーの台頭が挙げられる。また、ポーラスマテリアル事業では、主力マーケットである半導体、HDD市場の動向が挙げられる。為替は前述したように円建て取引なので直接的な影響はないが、間接的には海外での価格競争力において優劣が出てくる可能性はある。また、化学製品を主力としていることから石油価格の上昇は仕入れコストのアップに繋がり、収益に対してマイナスの影響が出る可能性がある。

連結配当性向で25%以上を目途とした配当政策を実施

(2) 株主還元策

株主還元策として、配当の基本方針は安定的な配当の継続にあり、更なる株主重視の経営を進めるため、連結配当性向で25%以上を目途とした配当政策を実施していくとしている。なお、2014年3月期は創立60周年に当たり、記念配当も含めて一株当たり配当金は前期比1.5円増配の17円と4期連続の増配を予定している。そのほか、自社製品やサービスを利用した株主優待制度なども導入している。また、資本効率の向上を目的に、自社株買いも機をみて今後進めていくものとみられる。

■リスク要因と株主還元策

足元の業績は順調に拡大している。そのような状況において、現預金8,456百万円、有価証券467百万円、投資有価証券5,180百万円に対する時価総額は14,077百万円、PBRは1倍を大きく下回る0.34倍となっている（株価は2013年7月23日終値で計算）。業績の緩やかな拡大、資本効率の向上が意識される局面において、当該水準に焦点が当たる可能性は高いと考える。

株主優待制度（3月末株主）

100～500株未満	自社製品1品（選択肢なし）
500～1,000株未満	自社及びグループ企業の製品・サービス4コースから2つを選択
1,000株以上	自社及びグループ企業の製品・サービス4コースから3つを選択

損益計算書（連結）

（単位：百万円、％）

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予
売上高	20,720	19,965	20,884	21,298	21,752	23,000
（対前期比）	-3.6	-3.6	4.6	2.0	2.1	5.7
売上原価	13,872	13,122	13,596	14,054	14,322	
（対売上比）	66.9	65.7	65.1	66.0	65.8	
販管費	5,718	5,196	5,383	5,335	5,475	
（対売上比）	27.6	26.0	25.8	25.0	25.2	
営業利益	1,128	1,645	1,904	1,908	1,955	2,100
（対前期比）	-23.6	45.8	15.7	0.2	2.5	7.4
（対売上比）	5.5	8.2	9.1	9.0	9.0	9.1
営業外収益	224	195	198	261	171	
受取利息・配当金	128	108	101	99	88	
その他	95	87	97	162	83	
営業外費用	56	18	26	49	28	
支払利息・割引料	2	0	0	0	0	
その他	54	17	25	49	27	
経常利益	1,296	1,823	2,076	2,120	2,098	2,250
（対前期比）	-26.6	40.6	13.9	2.1	-1.0	7.2
（対売上比）	6.3	9.1	10.0	10.0	9.7	9.8
特別利益	6	182	130	0	10	
特別損失	3,591	132	483	55	5	
税引前利益	-2,288	1,873	1,724	2,065	2,102	
（対前期比）	-	-	-8.0	19.8	1.8	
（対売上比）	-11.1	9.4	8.3	9.7	9.7	
法人税等	122	795	604	922	750	
（実効税率）	-5.3	42.5	35.1	44.7	35.7	
当期利益	-2,423	1,064	1,104	1,142	1,352	1,400
（対前期比）	-	-	3.7	3.5	18.4	3.5
（対売上比）	-11.7	5.3	5.3	5.4	6.2	6.1
【主要指標】						
発行済株式数(千株)	21,614	21,613	21,613	21,613	21,602	21,602
一株当り利益(円)	-111.3	49.2	51.0	52.8	62.5	64.8
一株当り配当(円)	17.0	13.0	14.0	14.5	15.5	17.0
一株当り純資産(円)	1670.3	1705.2	1751.7	1801.2	1860.6	
配当性向(%)	-	26.4	27.4	27.5	24.8	26.3



ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、企業との面会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