

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

戸田工業

4100 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 9 月 12 日 (月)

執筆：客員アナリスト

岡本 弘

FISCO Ltd. Analyst **Hiroshi Okamoto**



FISCO Ltd.

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

戸田工業
4100 東証プライム市場

2022 年 9 月 12 日 (月)
<https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 2022 年 3 月期の業績概要	01
2. 2023 年 3 月期の業績見通し	01
3. 中期事業計画の進捗	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	06
■ 業績動向	11
1. 2022 年 3 月期の業績概要	11
2. 財務状況	13
■ 今後の見通し	15
1. 2023 年 3 月期の業績見通し	15
2. 2023 年 3 月期第 1 四半期の業績と上期見通しの修正	16
■ 中長期の成長戦略	17
1. 中期事業計画 -Vision2023-	17
2. 創業 200 周年のさらにその先へ - Go Beyond 200-	19
■ 株主還元策	23

要約

酸化鉄で培った微粒子合成技術を深化させ、独創性に富んだ新素材、新製品を生み出し事業拡大

戸田工業<4100>は、酸化鉄で培った微粒子合成技術を深化させ、光学レンズ研磨剤用高純度酸化鉄、一世を風靡したオーディオテープなどで使われる磁性酸化鉄、複写機・プリンター向けのトナー用材料、さらにはスマートフォンで多用される積層セラミックコンデンサ（以下、MLCC）向けに誘電体材料、電気自動車（以下、EV）等で利用拡大が続くリチウムイオン電池用材料などで事業を拡大してきた。現在、機能性顔料事業（各種着色材料、環境関連材料）と電子素材事業（磁石材料、誘電体材料、軟磁性材料、リチウムイオン電池用材料等）の2事業で事業展開している。

1. 2022 年 3 月期の業績概要

2022 年 3 月期の連結業績（新会計基準）は売上高 35,332 百万円（前期比 34.9% 増）、営業利益 2,519 百万円（同 2,508 百万円増加）、経常利益 4,184 百万円（同 4,784 百万円改善し黒字転換）、親会社株主に帰属する四半期純利益 3,116 百万円（同 7,258 百万円改善し黒字転換）となった。機能性顔料事業は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）からの回復で複写機・プリンター向けの材料が大幅に回復、売上高は 13,562 百万円（同 10.2% 増）、営業利益は 2,124 百万円（同 69.0% 増）となった。電子素材事業も自動車市場における CASE の進展、情報通信市場の ICT 普及加速で磁石材料、誘電体材料を中心に売上が伸長、売上高 21,770 百万円（同 30.3% 増）、営業利益 3,285 百万円（同 118.3% 増）となった。2 事業でのセグメント利益は 5,410 百万円（同 95.8% 増）、全社費用が 2,890 百万円（同 5.1% 増）に止まり、営業利益が大幅に増加した。また経常利益は持分法適用関連会社の収益が好調に推移、持分法による投資利益が 1,520 百万円（同 2,351 百万円改善し投資損失から投資利益に）、円安による為替差益 151 百万円（同 117 百万円増）などもあり、営業外収支が大きく改善、大幅に黒字転換し 1983 年 3 月期以来の 4,000 百万円超となり、歴代 3 位の経常利益水準まで回復した。さらに特別損益項目では減損損失が 178 百万円（同 2,045 百万円減少）に止まり、親会社株主に帰属する当期純利益も 1984 年 3 月期の 2,642 百万円を抜き、過去最高を更新した。

2. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期会社予想は売上高 40,000 百万円（前期比 13.2% 増）、営業利益 1,600 百万円（同 36.5% 減）、経常利益 2,500 百万円（同 40.3% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,500 百万円（同 51.9% 減）とした。売上高は市況に連動する分での伸びが見込まれるものの、利益面では原材料及びエネルギー価格高騰等の影響を受けて大幅反落を想定している。

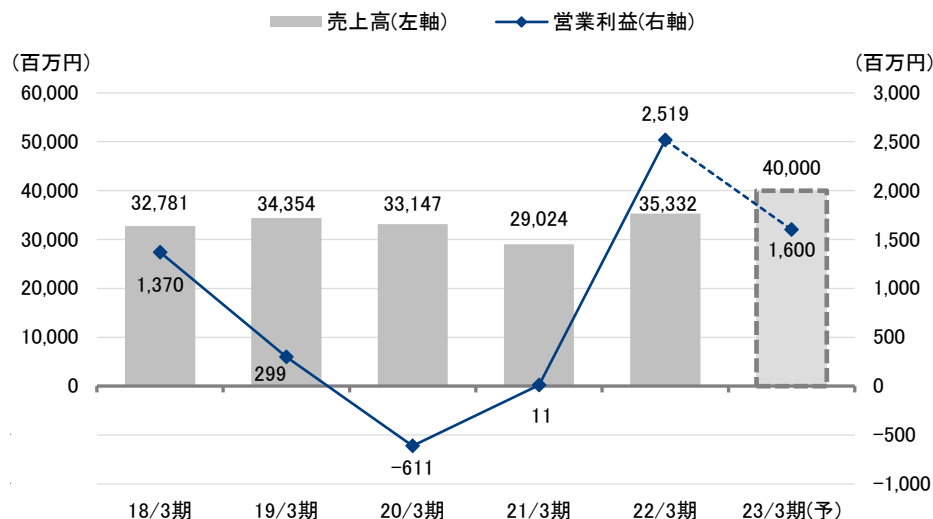
3. 中期事業計画の進捗

2022 年 3 月期～2024 年 3 月期の中期事業計画「Vision2023」について同社は営業利益で 2022 年 3 月期に最終年度の計画値を上回り、売上高についても 2023 年 3 月期に 40,000 百万円予想ということで、大幅な超過達成が見通せる状況となっている。今回、次世代分野として環境関連、軟磁性材料を加えて 5 分野について事業拡大を図るとしているが、この他にも革新的な材料開発が他にも進んでいるとのこと。同社の過去最高営業利益は 1984 年 3 月期の 5,030 百万円であり、売上高、親会社株主に帰属純利益ではすでに過去最高更新となっているが、早晩、営業利益についても戦略製品の拡大で上回ってくるとみられ、2023 年に迎える創業 200 周年を超えてもさらなる成長を目指し、2024 年以降のビジョンとして「Go Beyond 200」の策定を進めており、新たな飛躍に期待が高まる。

Key Points

- ・ 2022 年 3 月期の連結業績（新会計基準）は 34.9% 増収、親会社株主に帰属する当期純利益は過去最高益を更新
- ・ 2023 年 3 月期は 13.2% 増収予想ながら、原材料高などを想定し 36.5% 営業減益予想
- ・ 創業 200 周年目標の「Vision2023」は実質前倒し達成となり、創業 200 周年以降のビジョン「Go Beyond 200」でさらなる飛躍を目指す

業績推移



注：22/3 月期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
出所：決算短信よりフィスコ作成

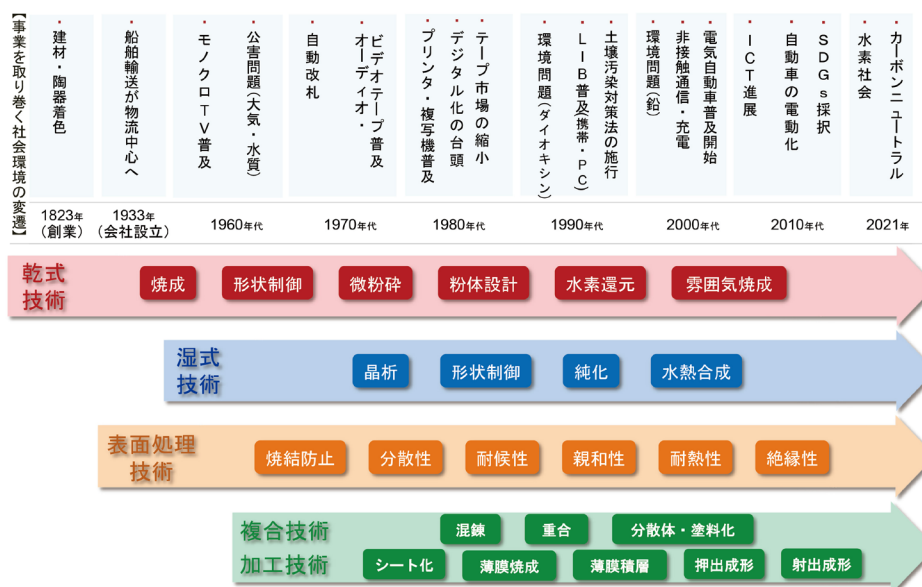
会社概要

2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学素材メーカー

1. 会社概要

同社は、1823 年（文政 6 年）、戸田生三によって、建築の木材塗料、紺染めの下地、漆器、番傘の着色や、陶磁器（赤絵の釉薬）などに用いられる弁柄（酸素と鉄が結びついた酸化鉄）の製造を生業とする精勤舎として岡山県後月郡西江原村（現在の井原市）で創業、2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学メーカーである。同社は、酸化鉄で培った微粒子合成技術を深化させ、光学レンズ研磨剤用高純度酸化鉄、一世を風靡したオーディオテープなどで使われる磁性酸化鉄、複写機・プリンター向けのトナー用材料、さらにはスマートフォンに多用される MLCC 向け誘電体材料、EV 等で利用拡大が続くリチウムイオン電池用材料など、時代に適合した先端的な材料の提供を行い事業拡大してきた。現在、機能性顔料事業（各種着色材料、環境関連材料）と電子素材事業（磁石材料、誘電体材料、軟磁性材料、リチウムイオン電池用材料等）の 2 事業で事業展開している。

同社の技術の変遷（1823 年～2021 年）



出所：中期事業計画より掲載

戸田工業 | 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

会社概要

同社グループは、同社、連結子会社 17 社、関連会社 6 社、及びその他の関係会社 1 社で構成され、2022 年 3 月期末の連結従業員は 1,303 名、同社単独の従業員は 374 名となっている。

機能性顔料事業では、同社が製造・販売を中心に行い、着色用の有機顔料は東京色材工業（株）が製造・販売している。また海外では戸田聯合実業（浙江）有限公司及び浙江華源顔料股份有限公司が無機顔料の製造・販売を行い、同社にも原料供給している。

電子素材事業では、ボンド磁石関連の素材として同社がフェライト磁性コンパウンドやフェライト材料等の製造・販売を行い、海外は戸田塑磁材料（浙江）有限公司及び戸田工業アジア（タイランド）Co., Ltd. がフェライト磁性コンパウンド等の製造・販売を、浙江東磁戸田磁業有限公司ではフェライト材料の製造・販売を行い、戸田麦格昆磁磁性材料（天津）有限公司は希土類磁性コンパウンド等の製造・販売を行っている。江門協立磁業高科技有限公司では射出成形ボンド磁石等の製造・販売を行っている。電子機器の部品としては、戸田イス CORPORATION がソフトフェライトコア等の製造・販売を行っている。さらに MLCC 用の素材としては、同社が誘電体材料の製造・販売を行っている。リチウムイオン電池関連では美戸先進材料股份有限公司が、リチウムイオン電池用正極材料等の原料を製造・販売している。戸田アドバンストマテリアルズ Inc. 及び（株）セントラル・バッテリー・マテリアルズはリチウムイオン電池用正極材料の前駆体の製造・販売し、BASF 戸田バッテリーマテリアルズでは、リチウムイオン電池用正極材料の製造・販売を行っている。

同社の国内拠点



※BTBM=BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社

出所：会社提供資料より掲載

戸田工業 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 https://www.todakogyo.co.jp/ir/

会社概要

同社の海外拠点



出所：会社提供資料より掲載

会社沿革

1933 年 11 月	広島市横川町に弁柄の製造販売を事業目的とする「戸田工業株式会社」を資本金 50 万円で設立。
1951 年 4 月	クツワ弁柄製造株式会社を合併。
1954 年 11 月	吉備工業株式会社を合併。
1959 年 10 月	山口県小野田市に小野田工場を新設。
1969 年 7 月	小野田工場にオーディオ・ビデオテープ用磁性粉末材料の生産設備を新設。
1973 年 6 月	小野田工場に湿式着色顔料工場を新設。
1983 年 9 月	東京証券取引所市場第 1 部（現プライム市場）指定。
1984 年 12 月	広島県大竹市にフェライト材料の生産工場（大竹工場）を新設。
1988 年 4 月	小野田工場に電子印刷用着色材料の専用生産設備を新設。
1994 年 7 月	ドイツ デュッセルドルフ市に「戸田工業ヨーロッパ GmbH」を設立。
1996 年 8 月	アメリカ イリノイ州シャンバーグ市（現ミシガン州バトルクリーク市に移転）に「戸田アメリカ Incorporated」を設立。
2003 年 1 月	中国 浙江省に「戸田塑磁材料（浙江）有限公司」を設立。
2004 年 8 月	中国 浙江省に「浙江東磁戸田磁業有限公司」を設立。
2006 年 10 月	韓国 釜山広域市（現京畿道安養市に移転）に「戸田フェライト코리아 Co.,LTD.」（2022 年 2 月に「戸田コリアソウル Co.,LTD.」へ社名変更）を設立。
2007 年 4 月	中国 天津市に「戸田麦格昆磁磁性材料（天津）有限公司」を設立。
2007 年 8 月	カナダ オンタリオ州サーニア市に「戸田アドバンストマテリアルズ Inc.」を設立。
2008 年 3 月	アメリカ アルゴンヌ国立研究所から、リチウムイオン電池用正極材料の特許ライセンスを取得。
2008 年 4 月	韓国 江原道原州市に「戸田イス CORPORATION」を設立。
2008 年 6 月	「東京色材工業株式会社」の株式を取得。
2011 年 9 月	中国 浙江省の「戸田聯合実業（浙江）有限公司」の株式を一部取得。
2015 年 2 月	小野田事務所、北九州工場のリチウムイオン電池正極材料生産設備等を現物出資して、BASF ジャパン（株）との合併会社「BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社」を設立。
2016 年 4 月	タイ バンコク都（現アユタヤ県に移転）に「戸田工業アジア（タイランド）Co.,Ltd.」を設立。 「戸田ファクトリー株式会社」（2016 年 4 月に「戸田ファインテック株式会社」へ社名変更）を連結子会社とする。
2021 年 4 月	1997 年に分社化した戸田ビグメント株式会社を吸収合併し、同社岡山事業所とする。
2021 年 8 月	中国 広東省の江門協立磁業高科技有限公司を連結子会社とする。
2022 年 4 月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

戸田工業 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

会社概要

2. 事業内容

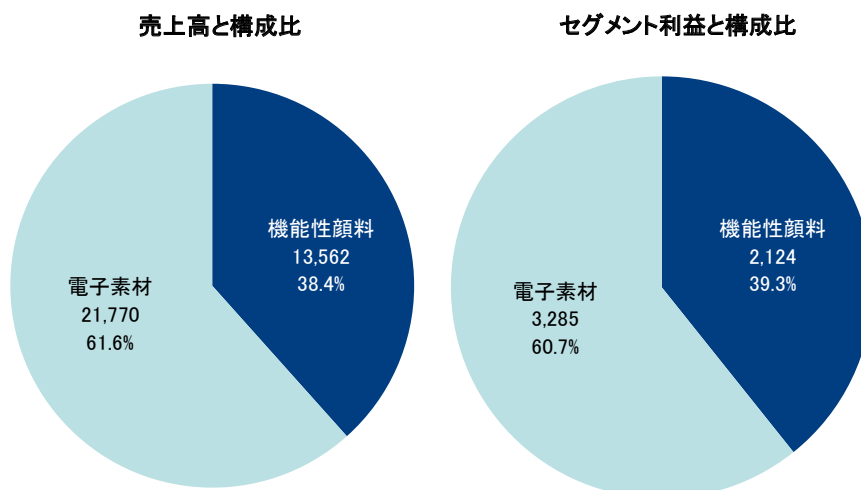
同社は現在、機能性顔料事業（各種着色材料、環境関連材料）と電子素材事業（磁石材料、誘電体材料、軟磁性材料、リチウムイオン電池用材料等）の 2 事業で事業展開している。

各事業の領域



出所：決算説明会資料より掲載

2022年3月期セグメント別



出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 電子素材事業

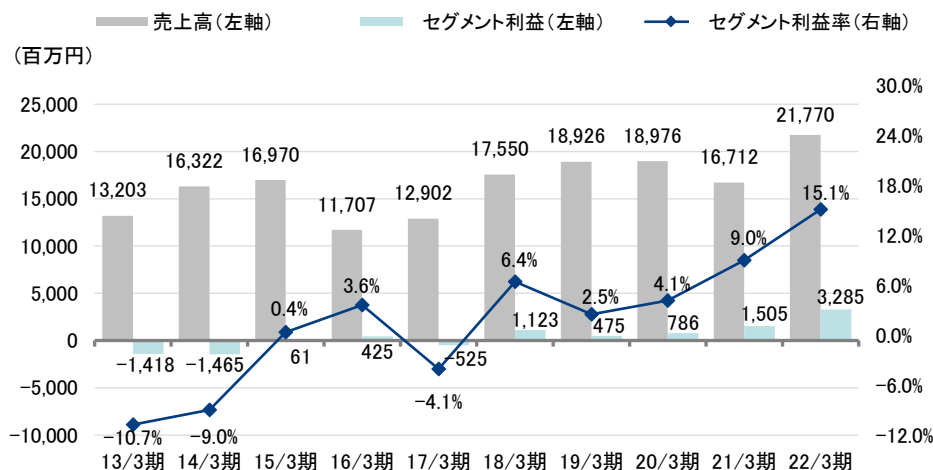
主に自動車、通信・家電市場を事業フィールドとして製品展開を行っている。主な製品として磁石材料（フェライト、希土類）、誘電体材料（チタン酸バリウム）、リチウムイオン電池用材料を「戦略 3 事業」として位置づけている。全体として電池材料、磁石材料などは金属・レアメタル市況また為替変動による影響などにより、見かけの売上が大きく変動することがあり、利益面でも在庫、売価の価格連動の追従性や稼働率により大きく変動することがある。

戸田工業 | 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

会社概要

製品別では磁石材料が売上を牽引している。その中心はボンド磁石用のフェライト・希土類磁性コンパウンド材料（磁性粉末と樹脂を複合化したもの）である。ボンド磁石は高分子樹脂やゴムなどのバインダーにフェライト磁石や希土類磁石の微粒粉末を高充填した磁性コンパウンドから製造される。焼結磁石に磁力面ではかなわないものの、複雑形状に加工成形ができ、焼結磁石では不可能な金属との一体成形、薄型化や長尺広幅化も可能となる。売上推移としてはボンド磁石日系メーカー生産が 1,000 億円規模で推移（日本ボンド磁性材料協会調べ）、2020 年はコロナ禍で減少したものが 2021 年には回復、同社の磁石事業も同様の推移となっている。ボンド磁石の中で、同社の素材は万遍なく利用されているが、複写機・プリンター用途の他、エアコン・空気清浄機向けや自動車向けなどに需要が拡大するなど、利用分野の広がりもある。また 2021 年 8 月に射出成形ボンド磁石等を製造・販売する江門協立磁業高科技有限公司の持分を取得（2024 年 7 月に 100% 取得計画）、今後は加工事業を含めた事業展開となった。

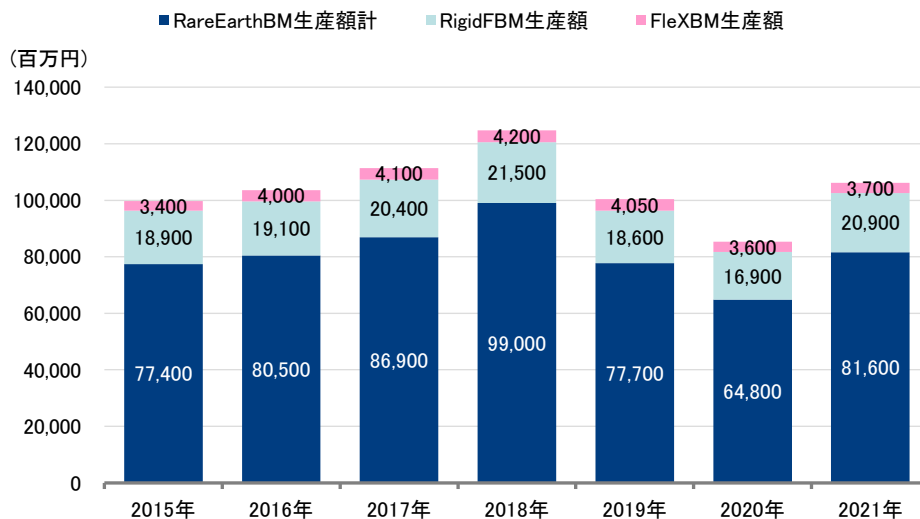
電子素材セグメントの収益推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

ボンド磁石日系メーカー生産推移



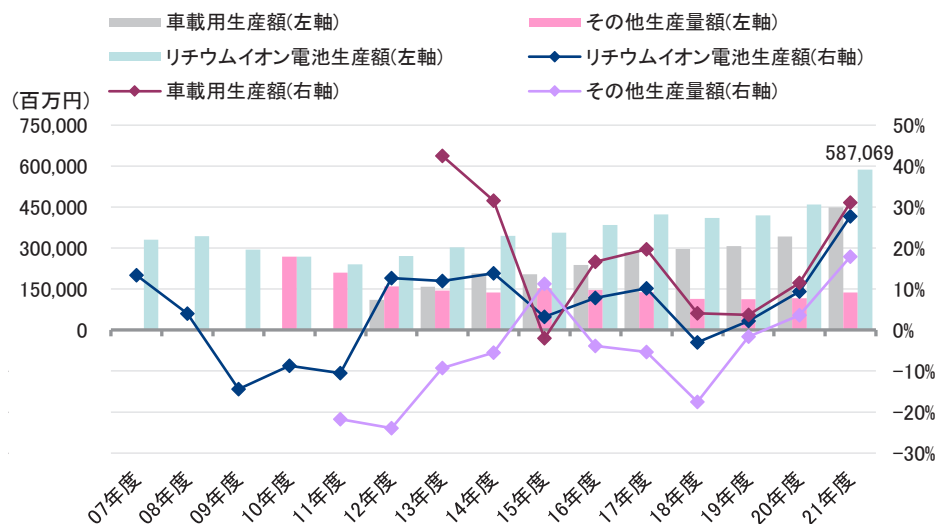
出所：JABM（日本ボンド磁性材料協会）資料よりフィスコ作成

この数年で大きく伸びてきたのがリチウムイオン電池用材料である。一世を風靡したアナログ式の磁気テープがデジタル化の波の中で消えていき、同社は 2000 年頃までに磁性酸化鉄市場が急激に縮小する試練に遭遇したため、既存事業の技術を生かし新規機能性材料の開発と事業化に挑戦することとなる。リチウムイオン電池用正極材料の研究に着手したのは 1990 年代であり、無機合成化学分野での豊富な事業経験を生かしての参入となった。2000 年に四酸化三コバルト (Co_3O_4) を出発原料としてコバルト酸リチウム (LiCoO_2) 事業を開始、2002 年に富士化学 (株) よりニッケルコバルトアルミン酸リチウム (LiNiCoAlO_2) 事業を引き継ぎ、2007 年にカナダでは、H.C.Starck GmbH より $\text{Ni}(\text{OH})_2/\text{CoOx}$ 事業を継承し、戸田アドバンストマテリアルズ Inc. を設立した。2008 年にはスピネル型マンガン酸リチウム (LiMn_2O_4) の事業化、同時に Argonne National Lab とリチウムリッチのニッケルコバルトマンガン酸リチウム (Li-Rich NCM) のライセンスを取得し、リチウムイオン電池用正極材料 3 成分系の事業化を迅速に行った。そして米国ミシガン州に工場建設を始め、2010 年に伊藤忠商事 <8001> と前駆体・正極材料製造の JV を立ち上げた。さらに 2015 年には欧州化学大手 BASF と日本を拠点にリチウムイオン電池正極材料を展開する BASF 戸田バッテリーマテリアルズ (BTBM) を立ち上げ、NCA、NCM など様々な正極の研究開発、製造、販売を行うこととし、2017 年にはハイニッケル系正極材料生産設備を大幅増強した。リチウムイオン電池用材料事業は、その多くを BASF との合併会社である BTBM (BASF ジャパン 66%、同社 34% 出資) により運営しており、BTBM の 2021 年 12 月期の売上高は 16,896 百万円 (前期比 15.4% 増) であった。なお、2022 年 7 月 20 日に、生産能力を 6 万トンに引き上げることを発表している。利益面では小型リチウムイオン電池について、日本メーカーのシェアダウン、また車載対応では多額の先行投資、減損処理、投資損失、市況の乱高下などもあり、従来マイナスとして重しとなっていた感があったが、ここにきて世界的な EV の拡大などで売上が急拡大し、損益分岐点を超えてきたことで、利益寄与が本格的に高まる方向にある。

戸田工業 | 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 | https://www.todakogyo.co.jp/ir/

会社概要

リチウムイオン蓄電池生産の推移



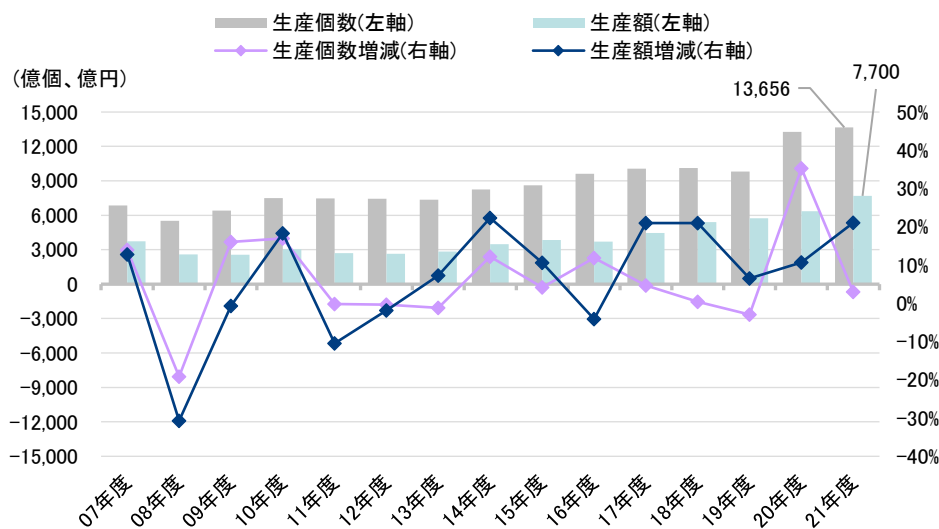
出所：経済産業省「機械統計」よりフィスコ作成

また、売上高はまだ小さいものの、着実に伸ばしつつあるのが成長著しい MLCC 向け誘電体材料事業である。コンデンサは抵抗やコイルとともに、電子回路の基本である 3 大受動部品（受け取った電力を消費したり、貯めたり、放出する）の一つとなっている。ほとんどの電子機器に使用され、能動部品（供給された電気エネルギーを増幅したり、変換したり、整流したりする）を正しく動かすために必要不可欠な部品となっている。この中でセラミックコンデンサはコンデンサ全体生産額の 8 割近くを占めている。コンデンサの機能は電荷（電気）をため、直流電流は通さず交流電流は通す機能を持ち、電子回路の中で電荷（電気）の充放電、電圧を一定に保つ、ノイズ除去の役割を果たすことができる。現在、スマートフォン、自動車、家電など、あらゆる電子機器で利用が高まり、2021 年度は 7,700 億円の生産額を誇る。セラミックコンデンサの主原料はチタン酸バリウムで、第 2 次世界大戦中に軍事目的で発見されたが、産業化で先陣を切ったのは村田製作所<6981>である。生産にあたってはチタン酸バリウムの合成、微細粉粒化、シート塗布、電極形成、チップパッケージの一連の工程があり、当時は日本のすり合わせ技術がないと製造が難しいという状況で、その後、太陽誘電<6976>、TDK<6762>など日系企業が基幹事業化に成功、サムスンが 2000 年代に入って本格参入するまでは日本の独断場製品であった。同社は 2004 年にチタン酸バリウムの製造設備を新設したことを機に、同分野へ本格参入したが、同社の同ビジネスの特徴は、その製造方法にある。チタン酸バリウムは従来、固相反応法といわれる原料を焼成する製法が主流で、村田製作所なども大半はこの製法で内製化している。なお日本化学工業、富士チタン工業（株）などは湿式反応と焼成を組み合わせた製法であるシュウ酸塩法を利用し、固相法に対して細かい粒度が得られることが特徴である。これらに対し同社は同社の持つ湿式合成技術を利用し、原料を高温・高圧下で反応させ、10nm まで微細な粒度を均一に制御できる水熱合成法を利用している。現在、セラミックコンデンサでは、小型化、大容量化、高誘電率を求められており、超微粒子チタン酸バリウムの需要が高まりつつある。

戸田工業 | 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 | https://www.todakogyo.co.jp/ir/

会社概要

セラミックコンデンサ生産の推移



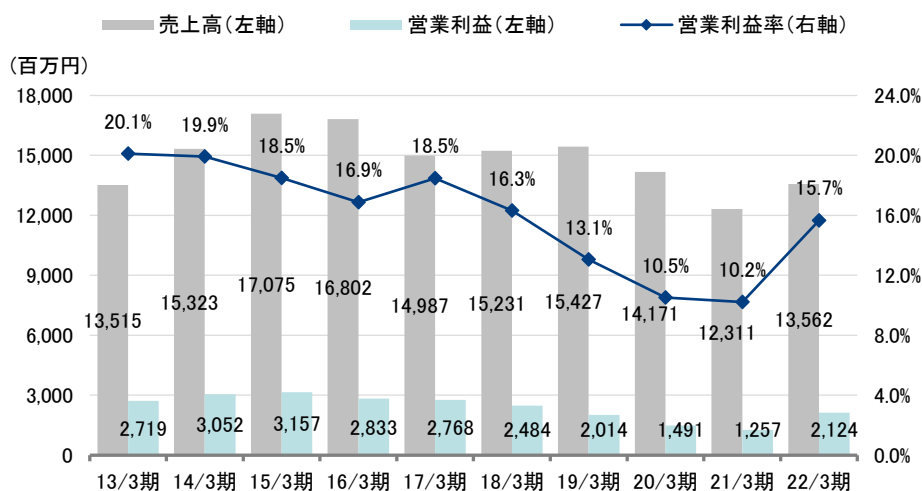
注：グラフは国内メーカーの数値

出所：経済産業省「機械統計」よりフィスコ作成

(2) 機能性顔料事業

機能性顔料事業は、主に「塗料」、「複写機 / プリンター」、「環境」市場を事業フィールドとして製品展開を行っている。これまで塗料用顔料、複写機・プリンター向けトナー・キャリア用材料などを中心に拡大してきた事業である。顔料は、創業以来の事業であるが、最近では「塗料」市場においては横ばいが続いており、「複写機・プリンター」市場においては、ペーパーレス化、電子化などの影響で需要が減少しているものの、シェア拡大、化粧品顔料、透明酸化鉄など新製品群の拡大、また「環境」市場向けの土壌・地下水浄化材などで補い、売上を確保してきた。利益面では複写機・プリンター向けの構成比が下がったこともあり、利益率の低下を余儀なくされてきたとみられる。但し 2022 年 3 月期については売上が回復したほか、コロナ禍による影響が在宅勤務の増加によって、プリンターなどでホームユースが拡大したこともあり、収益が回復している。

機能性顔料セグメントの収益推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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.

なお、同社は事業を「自動車」「家電・通信機器」「塗料」「複写機 / プリンター」「環境」の 5 つの事業フィールドに分け、特に「自動車」「家電・通信機器」の 2 事業フィールドでの成長を模索してきた。磁石材料やリチウムイオン電池用材料を中心に、全体として先行投資の効果が表れつつある。

業績動向

2022 年 3 月期の連結業績（新会計基準）は前期比 34.9% 増収、親会社株主に帰属する当期純利益は過去最高益を更新

1. 2022 年 3 月期の業績概要

2022 年 3 月期の連結業績（新会計基準）は、売上高 35,332 百万円（収益認識基準変更で伸び率表示はしない）、営業利益 2,519 百万円（同 2,508 百万円増加）、経常利益 4,184 百万円（同 4,784 百万円改善し黒字転換）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,116 百万円（同 7,258 百万円改善し黒字転換）となった。経常利益は 1983 年 3 月期以来の 4,000 百万円超となり、歴代 3 位の経常利益水準、さらに特別損益項目では減損損失が 178 百万円（同 2,045 百万円減少）に止まり、親会社株主に帰属する当期純利益は 1984 年 3 月期の 2,642 百万円を抜き、過去最高を更新することとなった。また売上高も売却したエンジニアリング事業分を除くと 2019 年 3 月期を抜いて過去最高となっている。

業績概要（新会計基準）

（単位：百万円）

	21/3 期		22/3 期		前期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	26,200	90.3%	35,332	100.0%	34.9%
売上原価	21,422	73.8%	27,328	77.3%	27.6%
販管費	4,767	16.4%	5,484	15.5%	15.0%
営業利益	11	0.0%	2,519	7.1%	-
経常利益	-600	-2.1%	4,184	11.8%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-4,142	-14.3%	3,116	8.8%	-

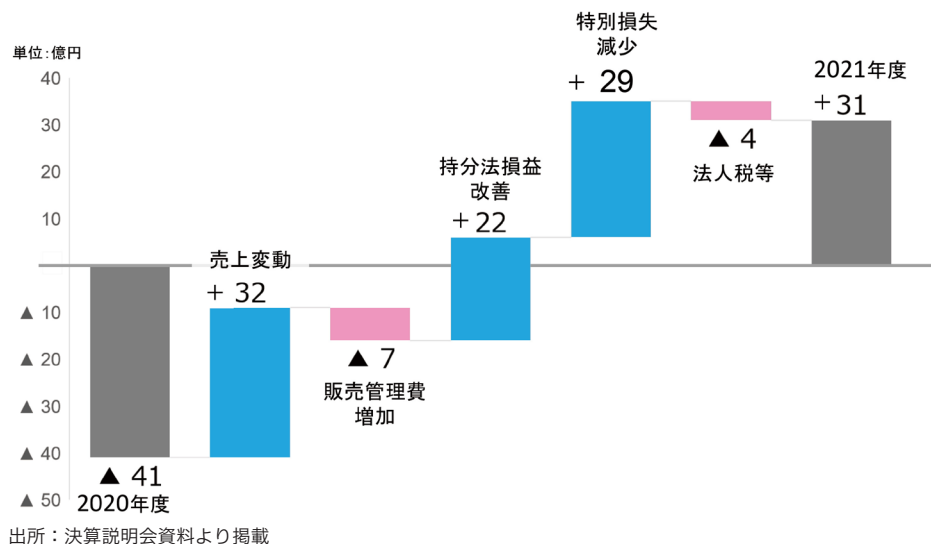
※両年度ともに新会計基準を採用

出所：決算短信よりフィスコ作成

戸田工業 | 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 | https://www.todakogyo.co.jp/ir/

業績動向

親会社株主に帰属する純利益の変動要因分析



親会社株主に帰属する純利益の増減要因（41 億円の損失から 31 億円の利益）をまとめると、増収効果により 32 億円、持分法損益改善 22 億円、特別損失の減少 29 億円の合計 83 億円のプラス効果に対し、販管費の増加 7 億円、法人税等の負担増 4 億円の減益要因に止まり、最高益更新となった。

2022 年 3 月期における事業セグメント別業績について、電子素材事業は自動車市場における CASE の進展、情報通信市場の ICT 普及加速で売上高 21,770 百万円（21/3 期の認識基準を新基準に適応した場合前期比 44% 増）、営業利益 3,285 百万円（同 118.3% 増）と高騰した。内訳で見ると、磁石材料が家電、自動車等向けモーター、センサーが好調で 36 億円増、誘電体材料が MLCC 向けなどで 4 億円増、リチウムイオン電池用材料も EV/HEV 向けに伸長し 28 億円増となった。機能性顔料事業は、コロナ禍からの回復で複写機 / プリンター向けの材料が大幅に回復、売上高は 13,562 百万円（同 22% 増）、営業利益は 2,124 百万円（同 69.0% 増）となった。

2022 年 3 月期のセグメント別業績内訳

(単位: 億円)

	21/3 期		22/3 期		増減額	主な用途
	売上高	セグメント利益率	売上高	セグメント利益率		
電子素材	151	10%	217	15%	66	
磁石材料	62	-	98	-	36	家電、自動車等向けモーター、センサー
誘電体材料	11	-	15	-	4	ICT 機器、EV 等向け電子部品用 MLCC
LIB 用材料	55	-	83	-	28	EV/HEV 向けリチウムイオン電池
その他材料	23	-	21	-	-2	-
機能性顔料	111	11%	135	16%	24	
顔料	111	-	135	-	24	路面・建材の着色、複写機 / プリンター

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

戸田工業 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

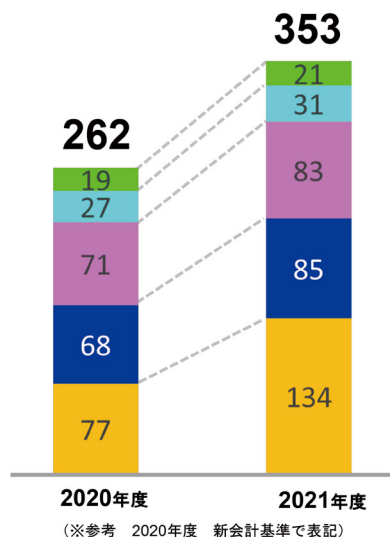
業績動向

また 5 つの事業フィールド別では自動車向けが 134 億円、家電・情報通信向けが 85 億円と牽引した。利益面では機能性顔料、電子素材の 2 つのセグメント利益合計は 5,410 百万円 (同 95.8% 増)、全社費用が 2,890 百万円 (同 5.1% 増) に止まり、営業利益が大幅増となった。また経常利益は持分法適用関連会社の収益が BTBM 中心に好調に推移、持分法による投資利益が 1,520 百万円 (同 2,351 百万円改善し投資損失から投資利益に)、円安による為替差益 151 百万円 (同 117 百万円増) などもあり、営業外収支が大きく改善、経常利益が大幅な黒字転換となる。さらに特別損益項目では減損損失が 178 百万円 (同 2,045 百万円減少) に止まり、親会社株主に帰属する当期純利益が 3,116 百万円となり、1984 年 3 月期の 2,642 百万円を抜き、過去最高を更新することとなった。

最終用途別売上高前期比較

単位：億円

戸田工業グループ 5つの事業フィールド



出所：決算説明会資料より掲載

財務状況は緩やかに改善するも、引き続き財務体質強化が必要

2. 財務状況

過去 10 期間で 5 度の最終損失を記録したこともあり、自己資本比率は 2015 年 3 月期末の 46.5% から 2021 年 3 月期末には 19.5% まで低下していたが、2022 年 3 月期に過去最高の最終利益を計上したこともあり、2022 年 3 月期末は 24.2% に改善しているが、依然低位にある。キャッシュ・フローは極力設備投資を抑制、収益が厳しい中でキャッシュの流出を最低限に止めていた。有利子負債の拡大を抑制したものの、大幅な損失が続いたこともありネット D/E レシオが 2015 年 3 月期の 0.52 倍から 2021 年 3 月期は 2.04 倍まで悪化した。こちらも利益回復で 2022 年 3 月期末は 1.34% に改善を見せているが、全体としてバランスシートの改善には時間を要するとみられる。

戸田工業 | 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

業績動向

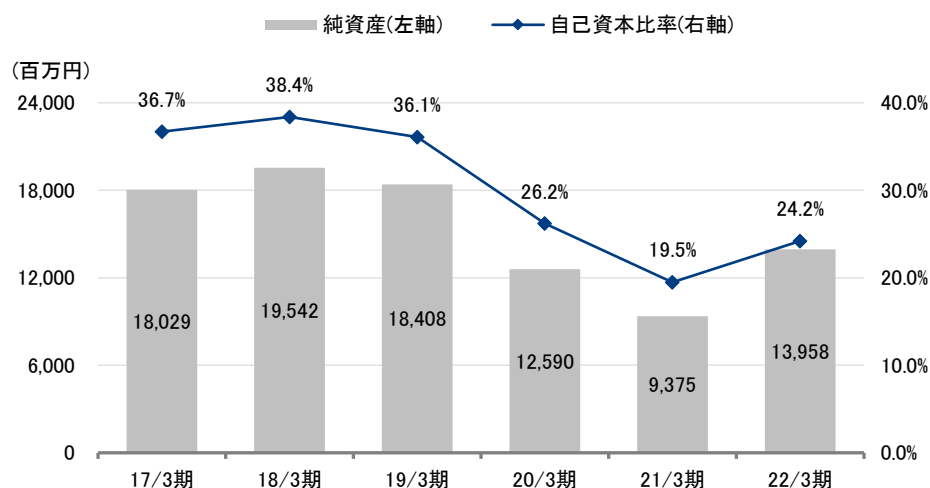
連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	増減額
流動資産	23,065	29,381	6,316
固定資産	18,718	21,910	3,192
資産合計	41,783	51,292	9,509
流動負債	19,051	20,276	1,225
固定負債	13,356	17,056	3,700
負債合計	32,408	37,333	4,925
純資産	9,375	13,958	4,583
(安全性)			
流動比率	121.1%	144.9%	
自己資本比率	19.5%	24.2%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

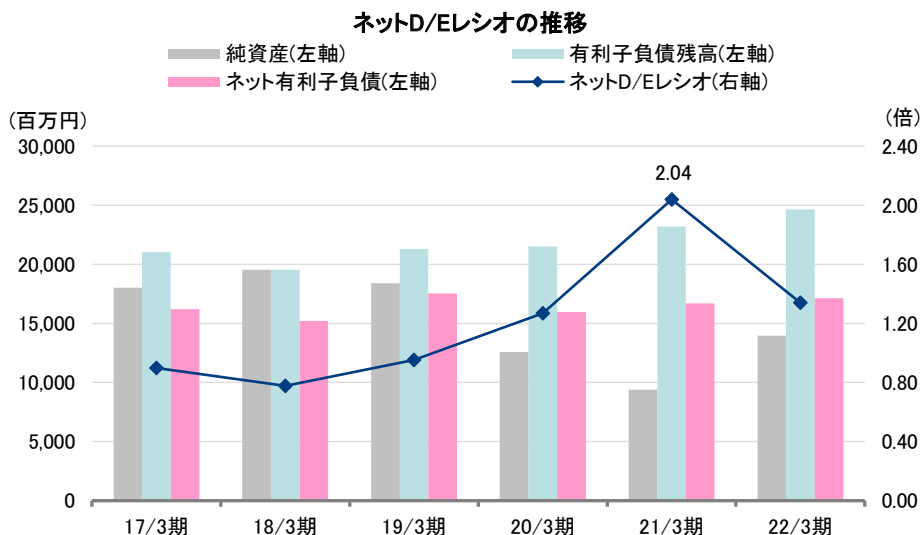
自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

戸田工業 | 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023 年 3 月期第一四半期の業績は好調に推移、引き続き収益性の改善を進める。
通期は不確定要素を鑑みて期初計画の 13.2% 増収、営業利益は 36.5% 減益、経常利益は 40.3% 減益の予想に変更はない

1. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期会社予想は売上高 40,000 百万円（前期比 13.2% 増）、営業利益 1,600 百万円（同 36.5% 減）、経常利益 2,500 百万円（同 40.3% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,500 百万円（同 51.9% 減）とした。売上高においては電子素材事業で自動車市場の CASE 進展、情報通信市場の ICT 普及拡大、機能性顔料事業では世界的な経済活動再開などで増収見通しも、営業利益は原材料及びエネルギー価格高騰等の影響を加味して営業減益予想となっている。2023 年 3 月期は減益を余儀なくされるものの、2024 年 3 月期を含め、2021 年 8 月に策定した中期事業計画 3 カ年合計での達成を目指すとしている。

事業別では電子素材事業 260 億円、機能性顔料事業 140 億円予想としているが、電子素材事業では原料価格上昇による見かけの売上拡大も含まれており、実質的な数量的な伸び率は低いとみられる。現在、自動車においては半導体不足や中国ロックダウンの影響、スマートフォンも同様に生産が停滞、この中でウクライナ情勢を反映してエネルギー、原材料価格が高騰し、さらには日米金利差拡大で円相場が大幅な円安となっており、同社収益のかく乱要因となっている。

業績動向

2023 年 3 月期及び 2024 年 3 月期の業績見通し

(単位：億円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期 (予)	24/3 期計画
売上高	262	353	400	365
営業利益	0	25	16	23
営業利益率	0.04%	7.1%	4.0%	6.3%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 2023 年 3 月期第 1 四半期の業績と上期見通しの修正

2023 年 3 月期第 1 四半期の業績が 8 月 8 に開示され、売上高 9,708 百万円（前年同期比 18.8%増）、営業利益 853 百万円（同 33.2%増）、経常利益 1,170 百万円（同 11.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 852 百万円（同 9.8% 減）となった。事業セグメント別動向では電子素材事業が売上高 5,795 百万円（同 13.5%増）、セグメント利益 1,055 百万円（25.7%増）と、基幹事業の磁石事業中心に販売が好調、特に磁気特性に優れた希土類ボンド磁石材料が EV/HEV モーター用途として需要が増加したほか、子会社化した江門協立磁業高科技有限公司の連結も寄与した。機能性顔料事業も売上高 3,913 百万円（同 27.6%増）、セグメント利益 514 百万円（同 8.0%増）と、主に複写機・プリンター向け材料、塗料向け材料、触媒向け材料など総じて好調に推移、原材料高等の影響で利益率は下落したものの増収効果で増益を確保した。なお、営業外収益においては円安による為替差益 167 百万円の計上があった一方で、持分損益が前年を 299 百万円下回ったことから、伸び率は鈍化した。

また、同社は第 1 四半期の収益が計画を上振れたことや主要原材料価格の変動を加味し、2023 年 3 月期上期収益予想を修正した。売上高 18,500 百万円（期初計画比 500 百万円減額、前期比 15.7%増）、営業利益 1,100 百万円（同 300 百万円増額、同 12.7%減）、経常利益 1,600 百万円（同 400 百万円増額、同 14.3%減）親会社株主に帰属する当期純利益 1,000 百万円（同 300 百万円増額、同 35.6%減）と予想している。売上高については電池関連材料製造を手掛ける子会社において、主原料であるニッケル、コバルトの相場が想定以上の下落を減額要因としているが、数量においては堅調な推移を見込んでいる。利益面では基幹事業の磁石材料並びに着色材料で利益率の高い製品の売上が増加し、MIX 良化で計画を上回る利益となる見通しだ。このため、逆算した 2023 年 3 月期第 2 四半期収益は営業利益が減益予想となっており、多少控え目な予想となっている。また 2023 年 3 月期通期予想については、新型コロナウイルス感染症の今後の広がり方や収束時期、半導体不足による自動車市場への影響、原材料及びエネルギー価格の高騰、為替相場の変動など、不確定要素が多いとして、予想を変更しなかった。ただし、第 1 四半期の収益推移を見る限り、収益性の改善が進んでいることから、今後、収益の上方修正が期待できると弊社では見ている。

■ 中長期の成長戦略

中期成長事業に加え次世代事業の拡大で新たな飛躍を目指す

1. 中期事業計画 -Vision2023-

同社は 2021 年 8 月に中期事業計画として 2023 年の創業 200 周年を念頭に、Vision2023 を発表した。酸化鉄で培った微粒子合成技術を深化させ、社会に貢献できる「モノづくり企業」としての経営基盤を確立し、素材のチカラを未来のタカラとするという経営理念・経営方針を打ち出した。

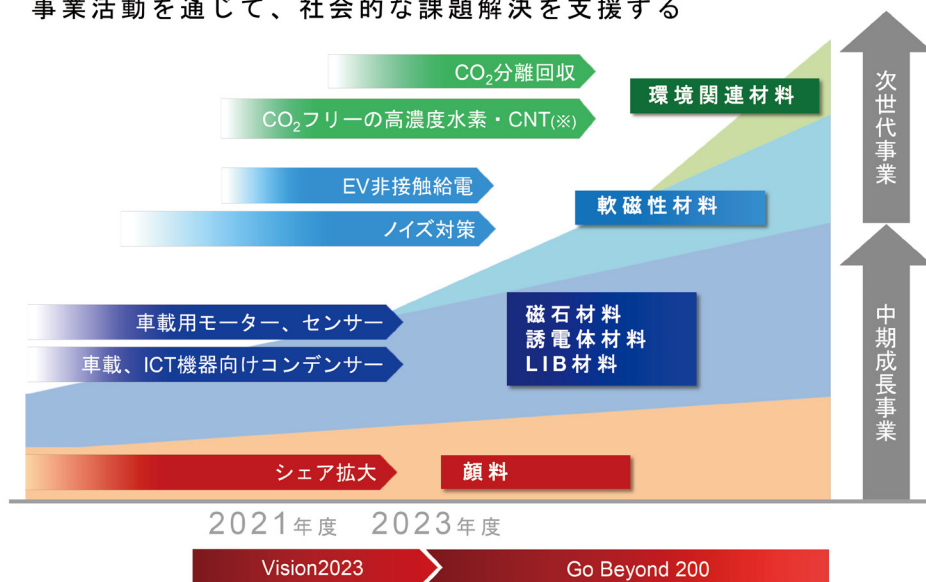
具体的な数値目標として 2024 年 3 月期に売上高 365 億円、営業利益 23 億円を掲げている。電子素材事業では戦略 3 事業を伸ばし、5 つの事業フィールドについては、「自動車」と「家電・通信機器」での拡大を目指す計画となっている。

現状、2022 年 3 月期の実績において、売上高では 2023 年 3 月期の計画値を超え、営業利益ではすでに最終年度の計画値を上回る 25 億円を計上、為替前提も 1\$ = 105 円前提から大きく乖離しており、売上については市況連動製品も多いことから、どの指標も中期事業計画からずれてしまっている。部門別ではリチウムイオン電池用材料の売上が大きく伸長、磁石材料も最終年度の計画値に近い数字となっており、趨勢的には戦略部門での成長が計画以上の成果を上げていると言える。但し 2023 年 3 月期については、原材料の高騰、加えて為替の円安傾向、また自動車生産においては半導体調達や中国でのロックダウン、ウクライナ紛争によるエネルギー価格の高騰など、同社を取り巻く環境が激変しており、減益予想かつ利益率も計画値を下回る見通しとなるなど、利益面では厳しい環境にある。2023 年 3 月期下期には自動車生産などは正常化、またスマートフォンなども生産正常化と 5G 対応で高機能部材の使用が高まる見通しで、収益の回復が期待される。また 2024 年 3 月期には市況の正常化などでコスト増も収まるとみられ、改めて収益の拡大が見込まれる。

戸田工業 | 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

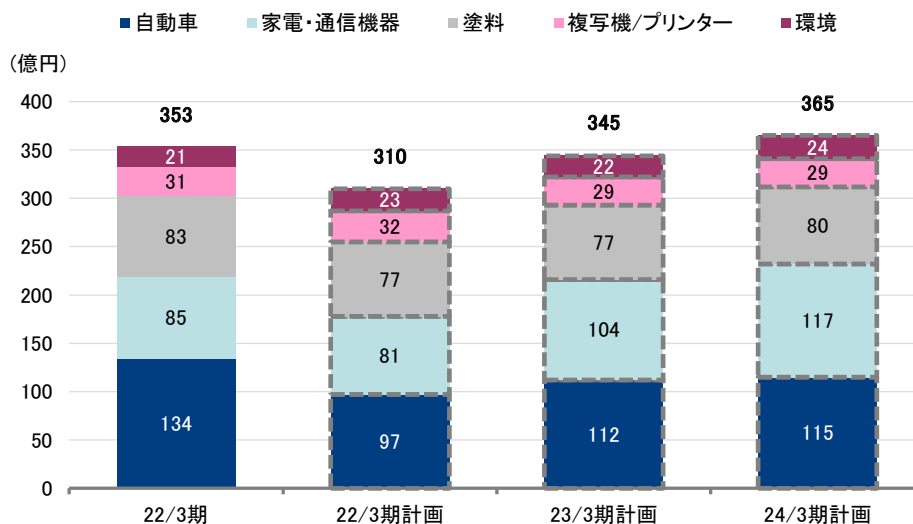
中長期の成長戦略

同社が掲げる創業 200 周年 2023 年までの中期ビジョン及び、その先の長期ビジョン
事業活動を通じて、社会的な課題解決を支援する



出所：決算説明会資料より掲載

5つの事業フィールドの実績と事業計画



注：数値はフィスコが算出した参考値

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 創業 200 周年のさらにその先へ - Go Beyond 200-

同社は 2023 年に創業 200 周年の記念すべき年を迎える。すでに「Vision2023」については営業利益で 2022 年 3 月期の時点で上回り、売上高についても 2023 年 3 月期に 40,000 百万円予想ということで、大幅にクリアする状況となっている。今回、次世代分野として環境関連、軟磁性材料を加えて 5 分野について事業拡大を図っているが、この他にも革新的な材料開発を着実に進めている。2024 年以降のビジョンである「Go Beyond 200」では現在の磁石材料、誘電体材料、リチウムイオン電池用材料の戦略 3 事業の拡大に加え、軟磁性材料、環境関連材料など次世代事業を展開することで、新たな飛躍を目指す。同社の過去最高営業利益は 1984 年 3 月期の 5,030 百万円であり、売上高、親会社株主に帰属する当期純利益ではすでに過去最高更新となっているが、早晚、営業利益についても戦略製品の拡大で上回ってくるとみられ、「Go Beyond 200」での新たな飛躍に期待が高まる。

(1) 既存の戦略 3 事業

a) 磁石材料

磁石材料については従来用途に加え、自動車用途に適した耐熱性の確保を目指し、素材開発、サプライチェーン強化を図る。フェライト系磁石材料は、複写機・プリンターなどに用いられるマグロール向けなどが成熟し、2000 年以降はエアコンの省エネ化でモーターの DC 化が加速、DC タイプには極異方性ボンド磁石が高効率化、軽量化、軸インサート成形が可能で現在も多用されている。また希土類系磁石材料は、PC 周辺のスピンドルモーターなど、PC 周辺やゲーム機向けなどで利用されていた。

今後は自動車用途への期待が大きい。ゴム磁石は既に自動車の ABS 用磁気エンコーダマグネットに応用されており、最近では熱管理に必要な各種冷却ポンプ用マグネットとして、需要が伸びている。

自動車の電装化の進展とともにボンド磁石の需要が高まる一方、特性面では、高温対応や耐環境性、高磁気特性の要求が高まっている。同社は素材開発として磁性粉（フェライト・希土類）の改良、樹脂複合化技術のさらなる研鑽を図っていく。例えば、フェライト系磁石材料では、靱性の高い素材や、成形時の腐食性ガス発生を抑制した素材の開発に成功している。今回開発した靱性の高い素材は、温度変化への耐性を高めたもので、EV 等の車体内部の熱管理に使う冷却ポンプのモーター向けをメインターゲットとしている。EV はエンジンがない一方、2 次電池や ECU が発熱するため熱管理が重要であり、冷却ポンプは必須かつ重要部品であるため、今後需要拡大が見込まれる。またセンサー向けにも利用可能で、用途開発にも力を入れる方針である。加えて今回、磁石成形事業会社である江門協立の買収により、素材から部品加工まで一貫生産体制の構築によるシナジー効果も見込まれることとなった。

中期事業計画では 100 億円を目指していたが、江門協立は計画策定後の案件とみられ、磁石材料は 100 億円を大きく超える事業への拡大が期待される。

戸田工業 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

磁石材料の事業戦略

市場ニーズ	取組み
■ 自動車用途に適した耐熱性の確保	【素材の開発】 ・ネオジム鉄ボロン磁性粉の改良 ・樹脂複合化技術のさらなる研鑽
■ 安定供給とサプライチェーンの強化	【事業領域の拡大・開発速度の向上】 ・成形事業会社（江門協立）の子会社化による、 素材から部品までの一貫生産体制の構築

出所：中期事業計画より掲載

b) 誘電体材料

誘電体材料では、MLCC の小型化に対応したさらなる微粒子化を追求し、製造プロセスの簡略化によるコスト削減を図り、先端材料としての拡大、シェアアップを目指す。今後、5G、車載向けに MLCC 搭載個数が継続的に拡大する中で、誘電体セラミックの薄層化が求められている。特に車載用では高温下での性能に優れ、静電容量アップも求められる中で超微粒、均一、高誘電率などを兼ね備える同社材料は、従来の電極層向け共材利用に加え、誘電体層にも利用が広がる可能性が出ている。誘電体での採用が拡大されればセラミックコンデンサ市場の成長を上回る売上の拡大が期待される。

誘電体材料の事業戦略

市場ニーズ	取組み
■ MLCCの小型化に対応したさらなる微粒子化	【素材の開発】 200ナノサイズ以下の誘電体
■ 製造プロセスの簡略化によるコスト削減、 GHG排出低減	【加工度向上】 分散体での提供

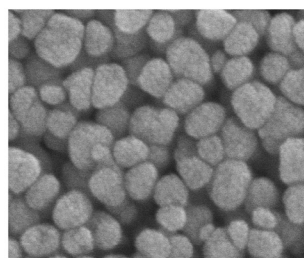
出所：中期事業計画資料より掲載

誘電体材料

チタン酸バリウム



電子顕微鏡写真



100nm

分散体



出所：会社提供資料より掲載

中長期の成長戦略

c) リチウムイオン電池用正極材料

同事業の主体は BTBM（BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社）であるが、世界的な EV 普及加速の動きの中で、設備稼働が順調に高まり、損益分岐点を超えて収益の刈り取り期にさしかかっており、今後も売上拡大が続くとみられる。なお、BTBM の提供する正極材料は主に欧米系に採用されており、最近話題となっている中国のリン酸鉄系リチウムイオン電池向けではないが、高級車では引き続きハイニッケルのニッケルコバルトアルミン酸リチウム (Hi-Nickel NCA) の採用が継続するとみられ、電池各社の相次ぐ増産計画を考慮すると、会社予想を上回る売上拡大が続くと期待される。なお、戸田工業は、オリビン型リン酸鉄リチウムイオン電池用酸化鉄の開発を行っている。

(2) 次世代事業

a) 環境関連材料

同社はこれまで循環型社会形成に対し、3R の取り組みなどを積極的に行い、レアメタルの使用量削減やレアメタルリサイクル、産業廃棄物再資源化、グリーン調達拡大などを実行してきた。また製品として燃焼時に有害物質発生を抑制する触媒活性を持つ酸化鉄や土壌・地下水を浄化する機能を持った酸化鉄などを提供してきた。

各国の電動化目標

	市場規模	ガソリン車	EV・PHEV・FCV
英国	270万台	2030年販売禁止 ※HV/PHEVは2035年販売禁止	2030年販売目標 EV:50~70%
フランス	280万台	2040年販売禁止	2028年ストック台数目標 EV:300万台 PHEV:180万台
中国	2580万台	国の目標はなし ※自動車エンジニア学会：2035年全車電動化 (ハイブリッド50%、EV・PHEV・FCV50%)発表	2025年販売目標 EV・PHEV・FCV:20%
ドイツ	400万台	国の目標はなし ※連邦参議院：2030年販売禁止を決議 (法的拘束力無し)	2030年ストック台数目標 EV:1500万台
EU	1400万台	2035年販売禁止 ※実質PHEV/HV含む内燃機関廃止 (欧州委員会提言)	2035年販売目標 EV・FCV:100% (欧州委員会提言)
米国	1750万台	国の目標はなし ※カリフォルニア州知事：2035年EV・FCV100% ニューヨーク州知事：2035年EV/FCV100%	2030年販売目標 EV・PHEV・FCV:50%
日本	430万台	2035年 電動車100% (EV/PHEV/FCV/HV)	2030年販売目標 EV・PHEV:20~30%、FCV:~3%

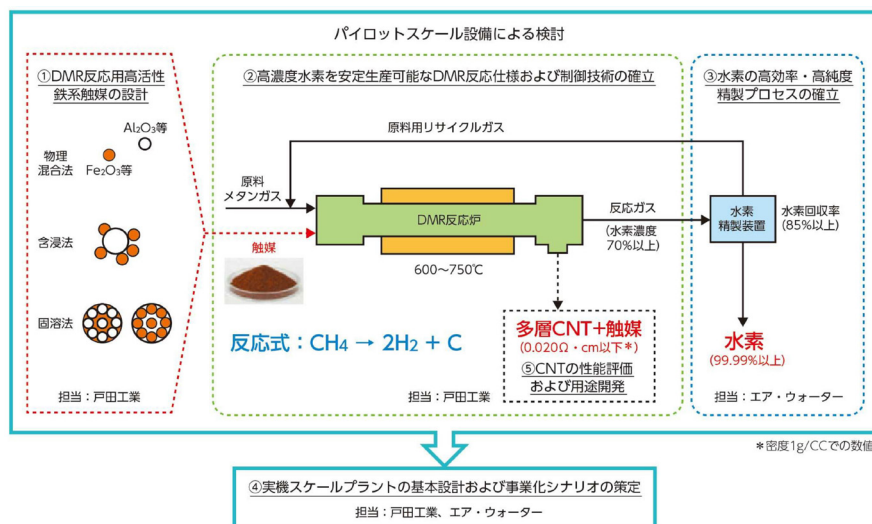
出所：経済産業省「第4回モビリティの構造変化と2030年以降に向けた自動車政策の方向性に関する検討会」
参考資料より掲載

このような状況の中で、同社は新たな取り組みを始めている。カーボンニュートラル実現のため、NEDO の委託事業を通じてエア・ウォーター（株）と共同でメタン直接改質法による CO₂ フリー水素の研究開発を推進している。またカーボンリサイクルの実現のため、埼玉大学の柳瀬准教授が研究しているナトリウムフェライトを用いた CO₂ 固体回収材の工業生産化なども実行している。その他にも、日本国土開発（株）と協業事業として、地下水を安全な飲み水へ浄化するための機能性吸着材を開発している。これらの取り組みが収益に寄与するには時間を要するとみられるが、同社の脱炭素社会、循環型社会の実現に向けた取り組みに期待が膨らむ。

戸田工業 | 2022 年 9 月 12 日 (月)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

メタン直接改質法による CO₂ フリー水素の研究開発の取組み



出所：決算説明資料より掲載

ナトリウムフェライトによる CO₂ 固体回収材



ナトリウムフェライト



CO₂固体回収材

出所：決算説明会資料より掲載

b) 軟磁性材料

磁石材料ではネオジウムなどを利用した希土類磁石材料の開発を進める一方で、磁力を保持する力が小さく、磁石にはくっつくものの、外部の磁界を取り除くと速やかに磁性がなくなる軟磁性材料について、改めて車載用中心に開発を行う。具体的には車載用途を中心に、ノイズ対策材料や EV 用非接触給電向け厚膜大判フレキシブルフェライトプレート等の開発を行っている。自動車の電動化進展により、電子制御が加速し、電子部品の増加に伴う材料需要、高周波化に伴う様々なノイズ問題の発生が懸念されており、同社では部品の変遷に合わせた軟磁性粉末の開発、様々な周波数帯におけるノイズ対策として、低周波帯磁気シールド用材料、ミリ波帯電波吸収体用材料、車載ケーブル用ノイズ対策部材の開発を進めている。また、今後の EV の急拡大が見込まれる中、非接触給電システムの開発、製品化が期待されていることから、同社はフレキシブルフェライトシートで培った技術を基に、車載用大判フレキシブルフェライトプレートの開発も進めている。

戸田工業
4100 東証プライム市場

2022 年 9 月 12 日 (月)
<https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

■ 株主還元策

連結業績の推移を考慮した上で早期の復配を目指す

同社は 2019 年 3 月期に 40 円の配当を行って以来、業績低迷もあり、その後は無配を継続している。2023 年 3 月期についても減益予想であることから、無配を継続する予想としている。将来の事業展開と経営体質強化のために必要な内部留保を確保しつつ、早期の復配を目指すとしている。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp