

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 >>>

2023 年 2 月 8 日 (水)

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

2023 年 2 月 8 日 (水)
<https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 2023 年 3 月期上期の業績概要	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	05
■ 業績動向	09
1. 2023 年 3 月期上期の業績概要	09
2. 財務状況	11
■ 今後の見通し	13
● 2023 年 3 月期の業績見通し	13
■ 中長期の成長戦略	14
1. 中期事業計画 -Vision2023-	14
2. 創業 200 周年のさらにその先へ - Go Beyond 200-	15
■ 株主還元策	19

要約

酸化鉄で培った微粒子合成技術を深化させ、 新素材、新製品を生み出し事業拡大

戸田工業 <4100> は、磁器の絵付け、歴史的建造物などに欠かせない顔料である弁柄製造業として創業、2023 年 11 月には創業 200 周年を迎える化学メーカーである。創業以来、酸化鉄トップ企業として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、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、電気自動車等で利用拡大が続くリチウムイオン電池（以下、LIB）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、LIB 用材料等）の 2 事業で事業展開している。

1. 2023 年 3 月期上期の業績概要

2023 年 3 月期上期の連結業績は売上高 18,760 百万円（前年同期比 17.4% 増）、営業利益 1,164 百万円（同 7.5% 減）、経常利益 2,286 百万円（同 22.5% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,554 百万円（同 0.2% 増）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、塗料向け材料、触媒向け材料が好調に推移、売上高は 8,214 百万円（同 28.1% 増）、セグメント利益は 1,077 百万円（同 0.9% 増）となった。電子素材事業は自動車市場の生産調整などの影響を受けたが、新規連結効果が大きく、売上高 10,545 百万円（同 10.1% 増）、セグメント利益 1,550 百万円（同 0.8% 増）を確保した。2 事業でのセグメント利益は 2,627 百万円（同 0.8% 増）と微増益を確保したが、全社費用が 1,462 百万円（同 8.6% 増）と嵩み、減益となった。なお経常利益は持分法適用関連会社の収益が 736 百万円（同 15.2% 増）好調に推移、円安による為替差益 319 百万円（同 344 百万円増で差損から差益に改善）などもあり、営業外収支が大きく改善、経常利益は増益となり、親会社株主に帰属する四半期純利益は微増となった。

2. 2023 年 3 月期の業績見通し

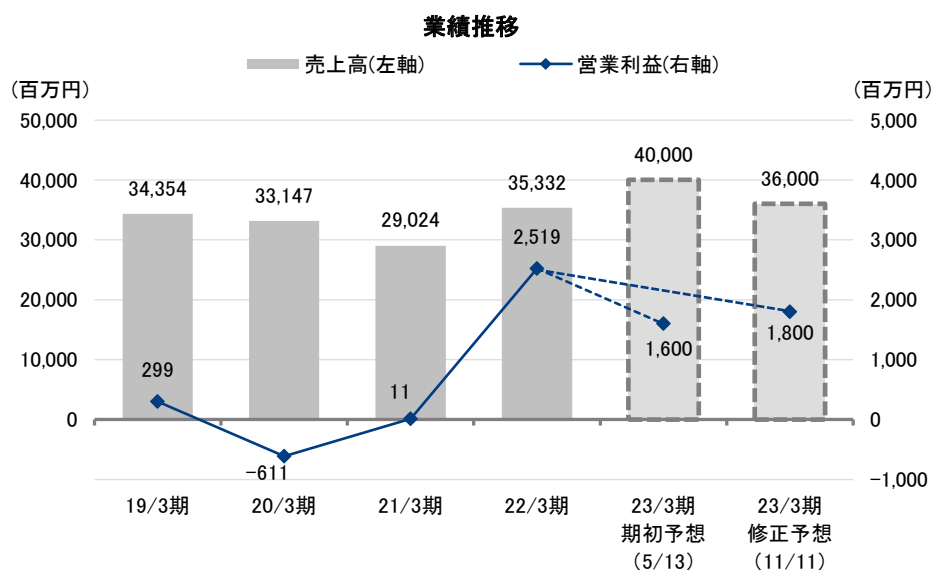
2023 年 3 月期会社予想は売上高 36,000 百万円（期初計画比 4,000 百万円減額、前期比 1.9% 増）、営業利益 1,800 百万円（同 200 百万円増額、同 28.5% 減）、経常利益 3,700 百万円（同 1,200 百万円増額、同 11.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,400 百万円（同 900 百万円増額、同 23.0% 減）とした。売上高は市況に連動する分での下落が下期に見込まれるため大きく減額も、利益面では売上の減少影響は軽微で、上期の貯金もあり営業利益が多少増額、持分法利益、円安効果で営業外収益の大幅改善が見込まれ、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益は増額修正を行った。

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ったが、2023 年 3 月期は原材料高騰、自動車生産の回復遅延、電子・情報機器の不振などで、一転、厳しい収益予想を余儀なくされた。足元 2024 年 3 月期上期までは厳しい環境が続くとみられるが、2023 年に迎える創業 200 周年を超えて、次世代事業の拡大で 2024 年以降のビジョンとして「Go Beyond 200」の策定を行い、新たな飛躍を目指す。

Key Points

- ・ 2023 年 3 月期上期の連結業績は前年同期比 17.4% 増収、親会社株主に帰属する四半期純利益は前年同期比 0.2% 増益
- ・ 2023 年 3 月期は 1.9% 増収予想。原材料高騰などで 28.5% 営業減益予想も、期初計画比で利益増額の見込み
- ・ 創業 200 周年以降のビジョン「Go Beyond 200」で新たな飛躍を目指す



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

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

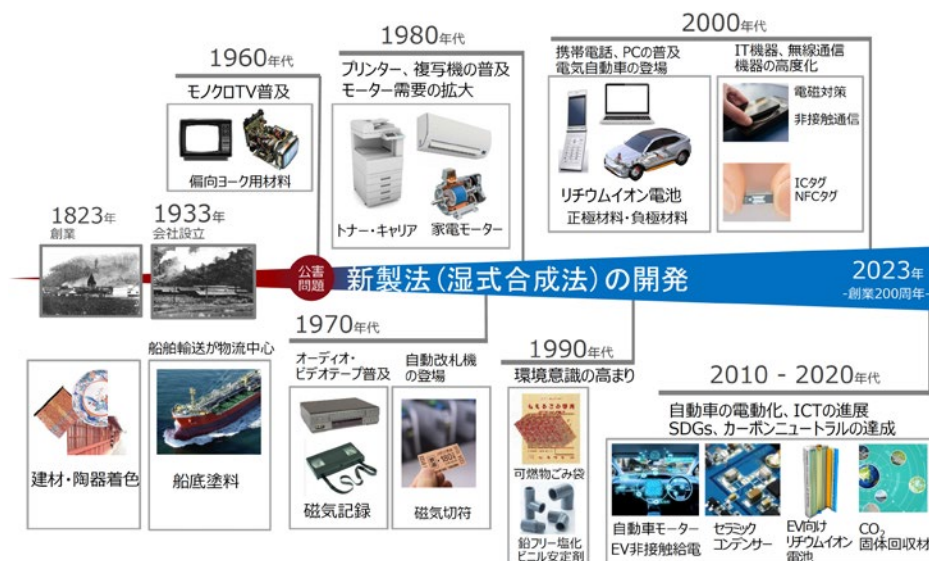
会社概要

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、オーディオ・ビデ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、また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 LIB 用材料など、先端的な材料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、LIB 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）



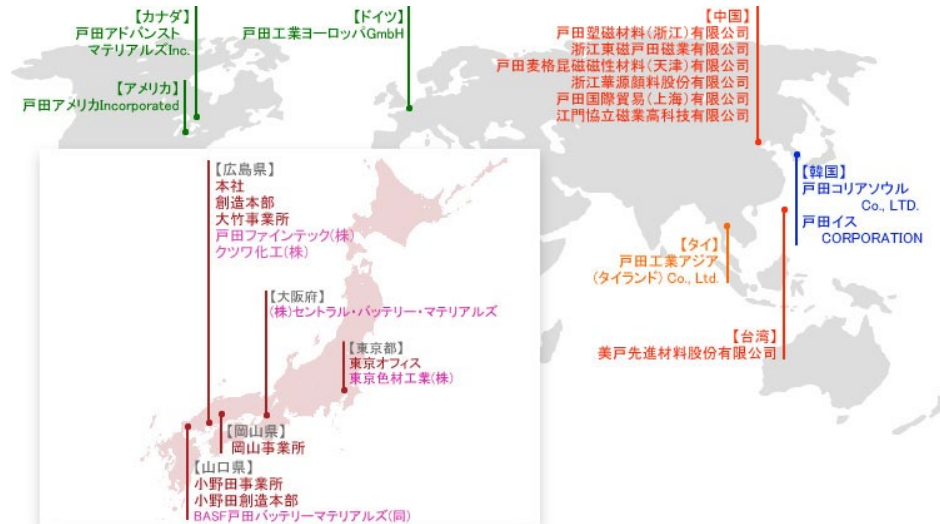
※画像素材：PIXTA
出所：会社紹介より掲載

同社グループは、2022 年 3 月期末において同社、子会社 18 社、関連会社 6 社、及びその他の関係会社 1 社で構成され、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。

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | https://www.todakogyo.co.jp/ir/

会社概要

同社の拠点



出所：ホームページより掲載

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「戸田フェライトコリア 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。
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ピ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

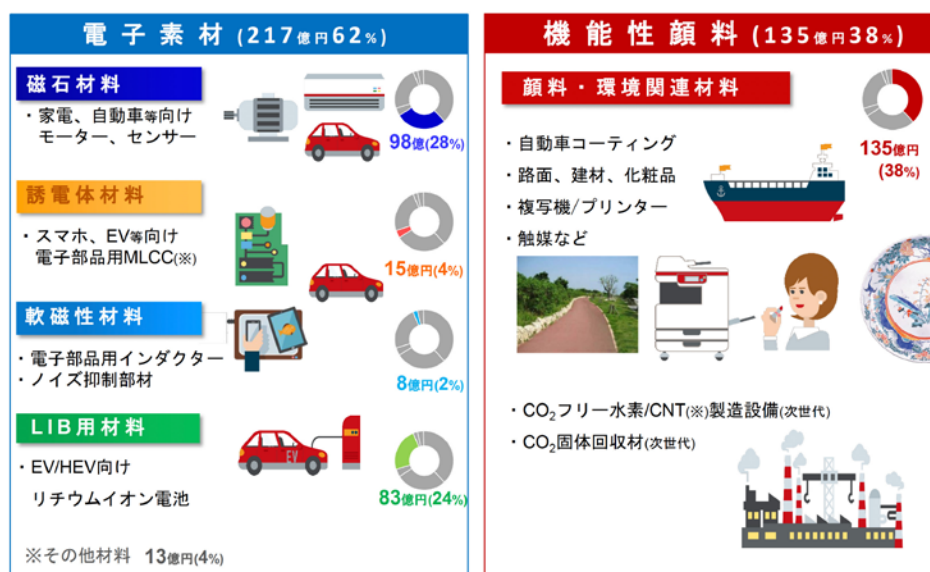
戸田工業 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

会社概要

2. 事業内容

同社グループは現在、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、LIB 用材料等）の 2 事業で事業展開している。

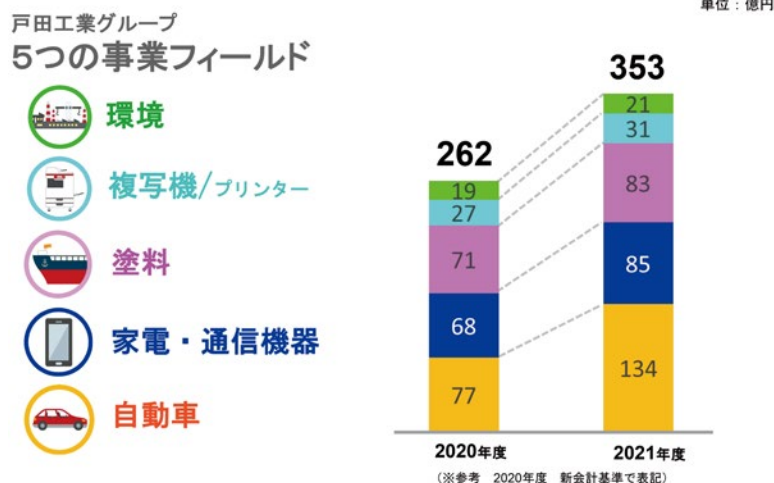
事業、材料別連結売上高（2021 年度）



出所：会社紹介より掲載

事業展開を最終用途別で示すと、5つの事業フィールドとなる。環境、複写機/プリンター、塗料フィールドが機能性顔料事業領域、家電・通信機器、自動車フィールドが電子素材事業に属する。2021 年度では自動車フィールドが最大部門となっており、全体の 38.0% を占め、次いで家電・通信機器フィールドが 24.1% となっているが、近年、LIB 用材料の拡大で自動車フィールドの構成比が高まっている。

最終用途別売上高前期比較



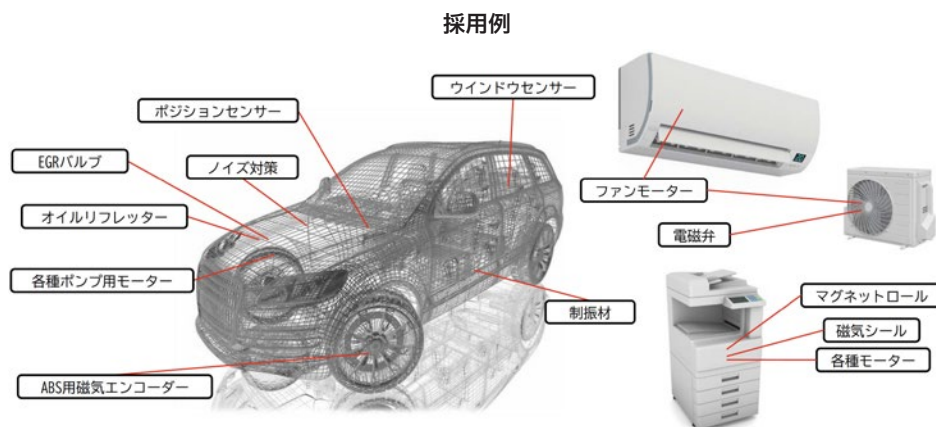
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

(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。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)、LIB 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で、見かけの売上が大きく変動し、利益面でも在庫、売価の価格連動の追従性や稼働率で大きく変動することがある。

製品別では磁石材料が 98 億円(構成比 28%)と同部門で最大売上となっている。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)。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。磁力面で焼結磁石に劣るも、複雑形状加工成形、金属との一体成形、薄型化や長尺広幅化が可能などの利点がある。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・プリンター用のマグネットロール用途の他、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、現在は加工事業を含めた事業展開となっている。



※画像素材：PIXTA

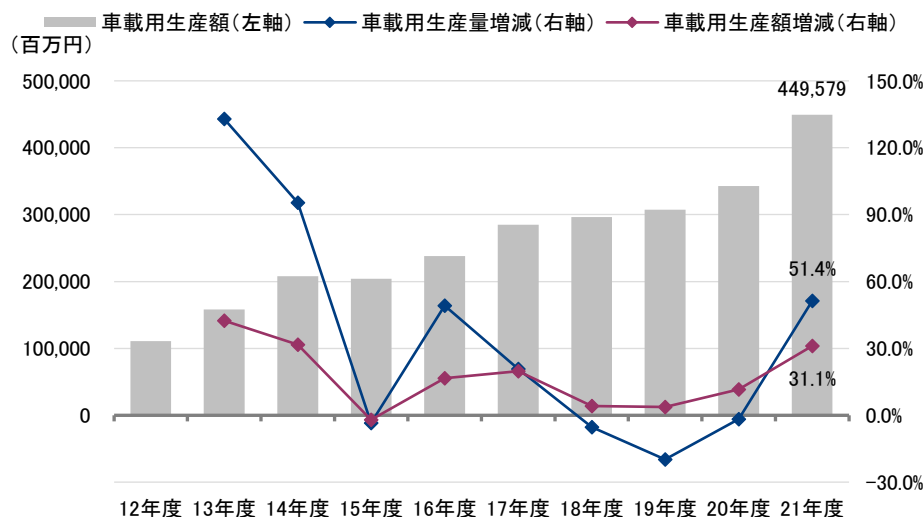
出所：「ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ」より掲載

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
 4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

会社概要

この数年で大きく伸びてきたのがハイニッケルを中心とする車載用 LIB 用材料で 8,300 百万円（構成比 24%）を占める。同社は 2000 年頃までに磁気テープに代表される磁性酸化鉄市場の急激な市場縮小に対し、既存事業の技術を生かし LIB 用正極材料の研究に着手、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 ）事業を開始した。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 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（連結対象）、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、LIB 用正極材料 3 成分系の事業化を迅速に行った。また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 LIB 用正極材料を展開する BASF 戸田バッテリーマテリアルズ（合）（以下、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。LIB 用材料事業は、BASF との合併会社である BTBM（BASF ジャパン 66%、同社 34% 出資、持分法適用会社）により運営、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、ハイニッケル正極材料の生産能力を年間 45GWh のバッテリーセル製造に必要な生産量を確保するために、2025 年までに生産能力を 6 万トンに引き上げることを発表している（同事業はサプライチェーン対策のための国内投資促進事業の 2 次事業として採択されている）。LIB 用材料事業は小型 LIB 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、市況の乱高下などから、従来マイナスとして重しとなっていたが、世界的な EV の拡大などで売上が拡大、損益分岐点を超え利益寄与が本格的に高まる方向にある。

車載用LIB生産推移



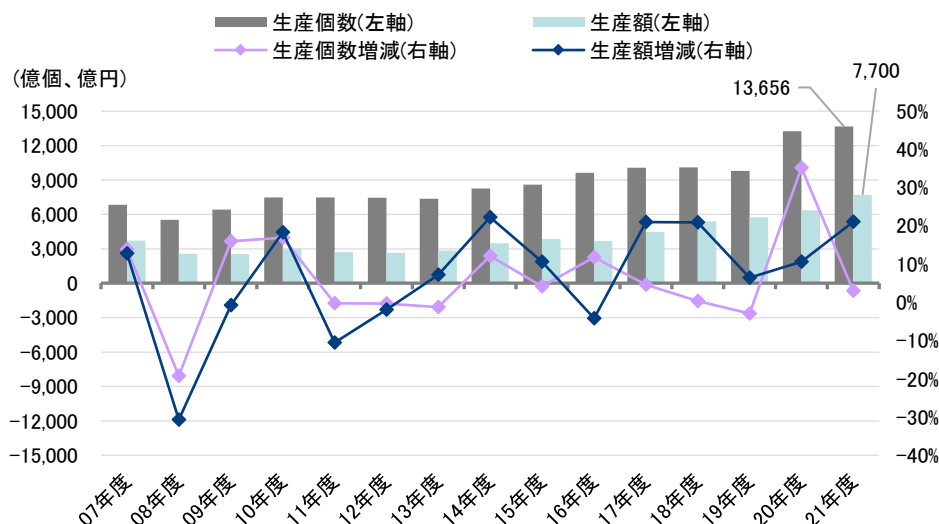
出所：経済産業省「機械統計」よりフィスコ作成

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | https://www.todakogyo.co.jp/ir/

会社概要

また、売上高はまだ小さいが、着実に伸ばしつつあるのが 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 大受動部品の 1 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、変換、整流等が可能）を正しく作動させるために必要不可欠な部品だ。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。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され、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、産業化で先陣を切ったのが村田製作所<6981>。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、太陽誘電<6976>、TDK<6762> など日系企業が続けて基幹事業化に成功、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<4092>、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、100nm 未満の微細な粒子の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、既に 0603 サイズが 1005 サイズを抜いて最大比率となり、さらに 0402 サイズの比率も高まり、0201 サイズも通信モジュールやウェアラブル機器などの特定用途での利用が始まっている。このため、超微粒子チタン酸バリウムの需要が急速に高まっていくと見られる。

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

会社概要

(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だ。顔料は、創業以来の事業であるが、塗料市場ではコロナ禍で建築物や構造物の建設中止・延期など需要が低迷、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た。但し同社はシェア拡大、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、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から利益率の低下を余儀なくされてきたとみられるが、コロナ禍による影響から回復、収益が回復している。

業績動向

2023 年 3 月期上期の連結業績は前期比 17.4% 増収、営業利益は 7.5% 減益も、経常利益は 22.5% 増に

1. 2023 年 3 月期上期の業績概要

2023 年 3 月期上期の連結業績は売上高 18,760 百万円 (前年同期期比 17.4% 増)、営業利益 1,164 百万円 (同 7.5% 減)、経常利益 2,286 百万円 (同 22.5% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,554 百万円 (同 0.2% 増) となった。8 月 8 日に修正した予想に対し、売上では 260 百万円、営業利益で 64 百万円、経常利益では 686 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益も 554 百万円増額で着地した。

業績概要 (新会計基準)

(単位: 百万円)

	22/3 期		22/3 期上期		22/3 期下期		23/3 期上期 期初計画 (5/13)			23/3 期上期 修正計画 (8/8)			23/3 期上期		
	実績	対 売上比	実績	対 売上比	実績	対 売上比	期初 計画	対 売上比	前年 同期比	修正 計画	対 売上比	前年 同期比	実績	対 売上比	前年 同期比
売上高	35,332	100.0%	15,986	100.0%	19,346	100.0%	19,000	100.0%	18.9%	18,500	100.0%	15.7%	18,760	100.0%	17.4%
営業利益	2,519	7.1%	1,259	7.9%	1,260	6.5%	800	4.2%	-36.5%	1,100	5.9%	-12.6%	1,164	6.2%	-7.5%
経常利益	4,184	11.8%	1,865	11.7%	2,319	12.0%	1,200	6.3%	-35.7%	1,600	8.6%	-14.2%	2,286	12.9%	22.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,116	8.8%	1,550	9.7%	1,566	8.1%	700	3.7%	-54.8%	1,000	5.4%	-35.5%	1,554	8.3%	0.2%

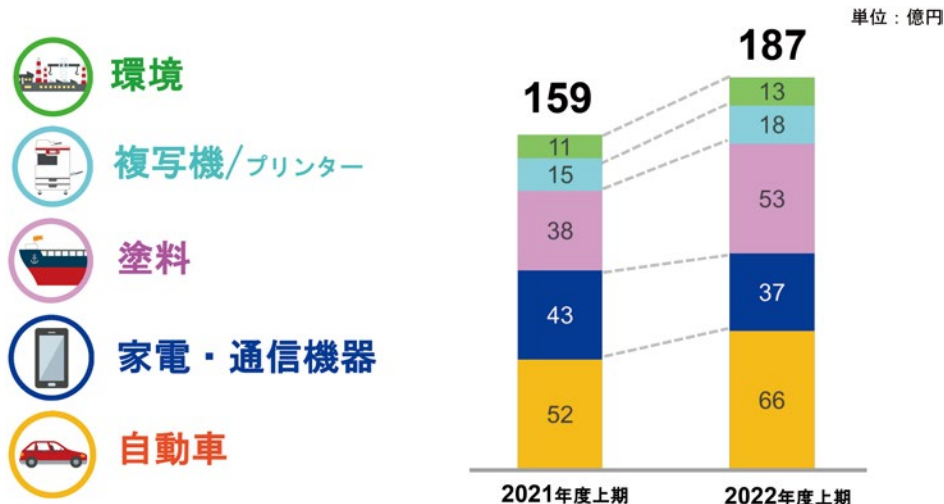
注: 両年度ともに新会計基準を採用
出所: 決算短信よりフィスコ作成

売上高を最終用途別で見ると、機能性顔料事業に属する環境、複写機、塗料部門が 8,400 百万円 (31.3% 増) となっている。コロナ禍からの回復で複写機・プリンター向けの材料が 1,800 百万円 (20.0% 増) と回復、塗料向けが 5,300 百万円 (39.5% 増) と伸びが大きいのはコンクリートやアスファルト用着色材料が好調に推移、環境関連も堅調な伸びとなった。なお数量の伸びは 7 ~ 8% 程度の伸びで、市況や為替の円安影響もあり売上の伸びが大きくなっている。決算短信では機能性顔料事業の売上高は 8,214 百万円 (同 28.1% 増)、営業利益は 1,077 百万円 (同 0.9% 増) となっており、売上の伸びの割に利益の伸びが小さいのは、材料高や輸送費などのコストアップが影響している。

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

業績動向

最終用途別 連結売上高前年同期比較



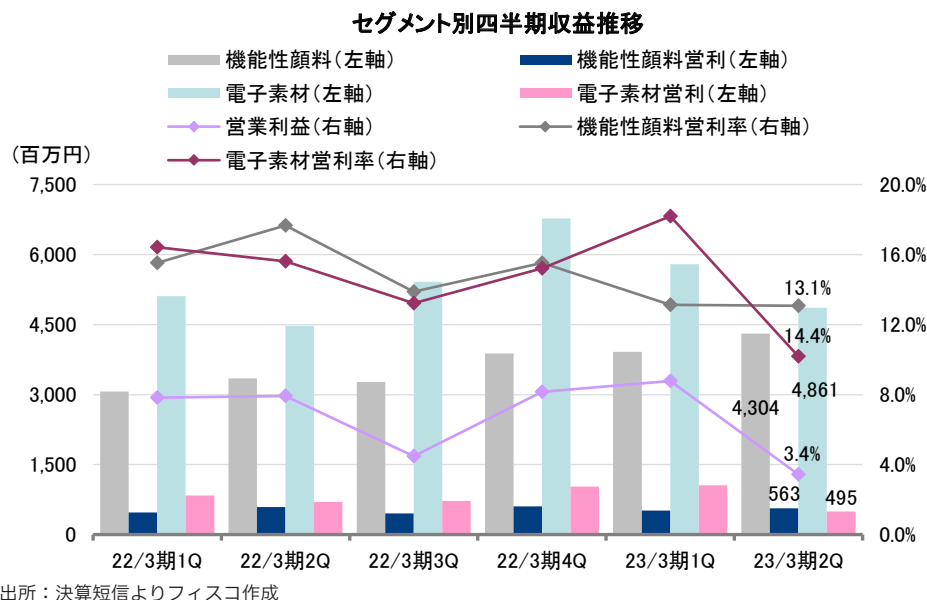
出所：決算説明会資料より掲載

電子素材事業は売上高 10,545 百万円（同 10.1% 増）、営業利益 1,550 百万円（同 0.8% 増）となった。内訳は自動車向けが 6,600 百万円（26.9% 増）、家電・通信機器向けが 3,700 百万円（14.0% 減）。自動車向けは半導体不足などによる自動車生産の回復の遅れが影響し、連結対象の LIB 正極材料に用いられる前駆体を製造するカナダの戸田アドバンストマテリアルズが販売先の電池メーカー向けの不振から低調、全体では LIB 用材料売上が 3,200 百万円（同 0% 増）と横ばいに止まった。一方、自動車向けの磁石材料は 5,700 百万円（同 30% 増）と伸長した。但しこの売上増加については自動車部品向け主体にプラスチックマグネットを専門製造する江門協立磁業高科技有限公司の売上寄与が含まれており、実質的に既存事業での売上は横ばいに止まった。こちらも自動車生産調整の影響から、電装化などでセンサー向け搭載個数増、電動エアコン向けなどの拡大の動きがあるものの、円安を勘案すると実質で数量の伸びが抑えられたとみられる。家電・通信機器向けは家電向けの磁石材料等が減収、誘電体材料もスマホの不振で減少（EV 用含め同期比 14% 減の 600 百万円）を余儀なくされた。電子素材セグメント全体でセグメント利益が 0.8% 増益となっているものの、収益性の高い江門協立磁業高科技有限公司の利益寄与を除くと、為替による見かけ上の売上の嵩上げの中で 20% 強の減益となったと推察される。

全体事業での共通費控除前セグメント利益は 2,627 百万円（同 0.8% 増）と微増益となっているが、江門協立磁業高科技有限公司の利益寄与を除くと既存事業では 15% 弱の減益となったとみられる。全体のセグメント利益では、全社費用が 1,462 百万円（同 8.6% 増）と嵩み、実質では 40% 弱の減益となった。なお経常利益は持分法適用関連会社の収益が BASF 戸田バッテリーマテリアルズの好調から 736 百万円（同 15.2% 増）に拡大、円安による為替差益 319 百万円（同 344 百万円増で差損から差益に改善）などもあり、営業外収支が大きく改善、経常利益、親会社株主に帰属する四半期純利益は増額着地となっている。

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

業績動向



2023 年 3 月期第 2 四半期だけを取り出すと、第 2 四半期は売上高 9,052 百万円（前年同期比 15.8% 増）ながら、営業利益は 311 百万円（同 49.8% 減）、経常利益 1,116 百万円（同 36.4% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 702 百万円（同 16.0% 増）となっている。セグメント別では機能性顔料事業が売上高 4,301 百万円（同 28.6% 増）、営業利益 563 百万円（同 4.7% 減）、電子素材事業が売上高 4,750 百万円（同 6.3% 増）、営業利益 495 百万円（同 29.1% 減）と、いずれも増収減益となった。四半期でのセグメント別細目が開示されていないが、機能性顔料部門ではコスト高要因はあるものの、第 1 四半期対比で 9.9% 増収、9.5% 営業利益増を確保、底堅い需要があり収益を維持している。一方の電子素材事業は、江門協立磁業高科技有限公司の寄与を除くと実質減収となり、セグメント利益面でも大幅減となっている。しかも第 1 四半期対比で 18.0% 減収、53.1% セグメント利益減と、原材料やエネルギーコスト高騰に加え、LIB 用部材では、自動車生産の回復の遅れから数量面で影響があり、ニッケルの市況軟化などの影響を受けて円安ながら売上が伸びず、誘電体材料もスマホや家電向けの不振が影響している模様で厳しさが増していると見られる。またこの第 2 四半期の動きは第 3～第 4 四半期も継続する懸念がある。

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、2022 年 3 月期末は 24.2% に改善、2023 年 3 月期上期も 26.8% と改善が進んでいるものの、依然低位にある。ま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 2023 年 3 月期上期末は 1.10 倍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 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

業績動向

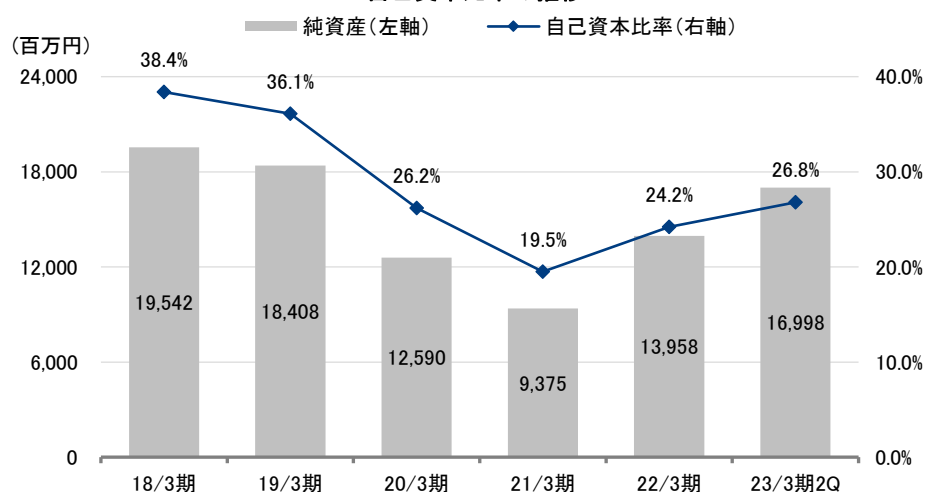
連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期上期末	増減額
流動資産	23,065	29,381	31,958	2,577
固定資産	18,718	21,910	24,749	2,839
資産合計	41,783	51,292	56,708	5,416
流動負債	19,051	20,276	20,887	611
固定負債	13,356	17,056	18,822	1,766
負債合計	32,408	37,333	39,709	2,376
純資産	9,375	13,958	16,998	3,040
(安全性)				
流動比率	121.1%	144.9%	153.0%	
自己資本比率	19.5%	24.2%	26.8%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

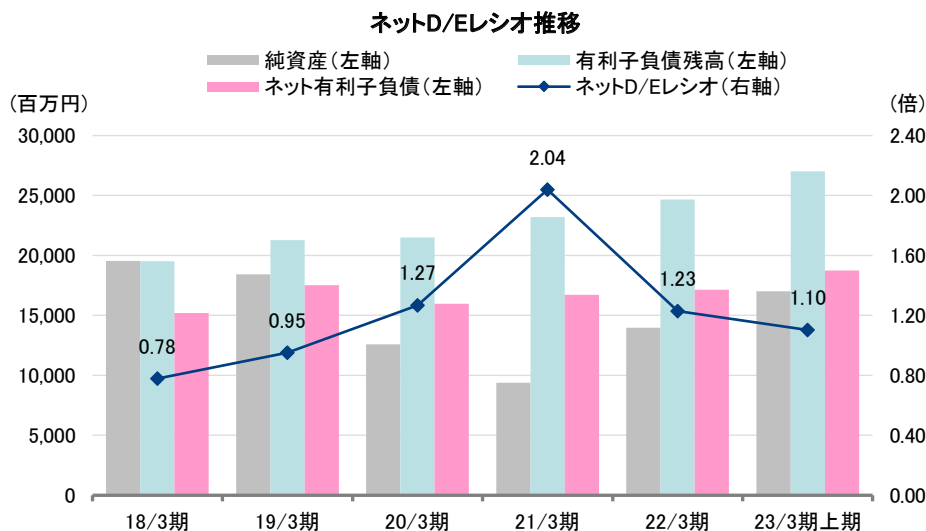
自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
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 月期業績は環境悪化も円安、持分利益で経常利益上振れ予想

● 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期会社予想は売上高 36,000 百万円(期初計画比 4,000 百万円減額、前期比 1.9% 増)、営業利益 1,800 百万円(同 200 百万円増額、同 28.5% 減)、経常利益 3,700 百万円(同 1,200 百万円増額、同 11.6% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 2,400 百万円(同 900 百万円増額、同 23.0% 減)とした。売上高は市況に連動する分での下落が下期に見込まれるため大きく減額も、利益面では売上の減少影響は軽微で、営業利益が多少増額、持分利益、円安効果で営業外収益の大幅改善が見込まれ、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益の増額修正を行った。但し期初計画に対し、差し引きした下期計画は、売上高 17,240 百万円(期初計画比 3,760 百万円減額、前年同期比 10.9% 減)、営業利益 636 百万円(同 164 百万円減額、同 49.5% 減)予想となり、下期の環境悪化で売上、営業利益ともに減額修正となっている。

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

今後の見通し

2023 年 3 月期の業績見通し

(単位：百万円)

	22/3 期			23/3 期期初計画			23/3 期修正予想		
	実績	対売上比	前期比	期初計画	対売上比	前期比	修正計画	対売上比	前期比
売上高	35,332	100.0%	21.7%	40,000	100.0%	13.2%	36,000	100.0%	1.9%
営業利益	2,519	7.1%	22800.0%	1,600	4.0%	-36.5%	1,800	5.0%	-28.5%
経常利益	4,184	11.8%	-797.3%	2,500	6.3%	-40.3%	3,700	10.3%	-11.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,116	8.8%	-175.2%	1,500	3.8%	-51.9%	2,400	6.7%	-23.0%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2023 年 3 月期における事業セグメント別業績についての開示はないが、売上減額は電子材料事業、とりわけ LIB 用材料事業での減額が大半を占めると見られる。この要因は第 2 四半期の状況が継続、特にカナダの子会社が欧州の自動車市場の不振、ニッケル市況の下落を受けて収益が大きく落ち込むことが影響すると見られる。

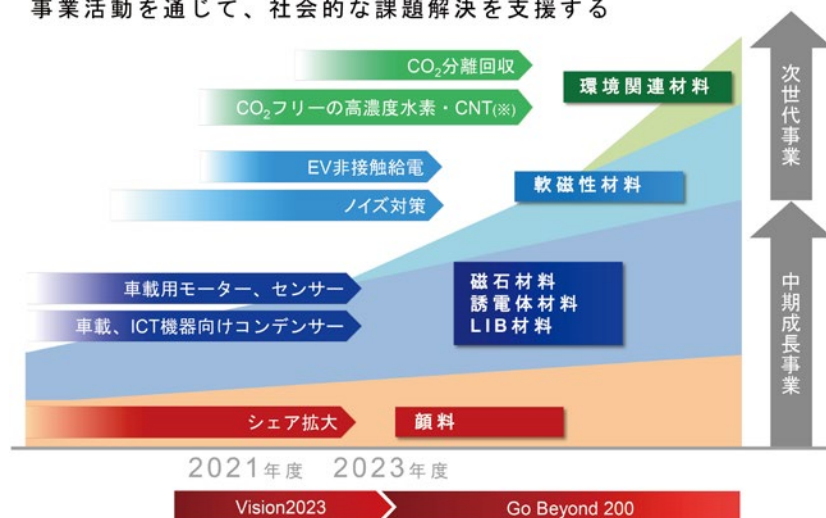
■ 中長期の成長戦略

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。

同社が掲げる創業 200 周年 2023 年までの注記ビジョン及び、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

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.

中長期の成長戦略

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。

既に 2022 年 3 月期の実績で売上高は 2023 年 3 月期の計画値を超え、営業利益は最終年度の計画値を上回った。売上については 1\$ = 105 円、またニッケル価格などの市況連動製品も多く、どの指標も中期事業計画からずれている。但し 2023 年 3 月期は、原材料の高騰、加えて為替の円安傾向、また自動車生産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、売上高で 36,000 万円、営業利益 1,800 万円予想に収益予想の減額変更を余儀なくされ、中期事業計画から下方シフトした状況にある。また 2024 年 3 月期についても前半は引き続きコスト高継続の中で市況の低迷が懸念され、厳しい環境が続く見通しに加え、60% 保有する従来連結対象である戸田聯合実業（浙江）有限公司（以下、戸田聯合）の出資持分を、戸田聯合の 40% 保有先の徳清聯合顔料有限公司に 11%、同社持分法適用関連会社である浙江華源顔料股份有限公司（以下、浙江華源。同社 20.7% 保有）に 49% 譲渡する（11/29 開示）。このため 2024 年 3 月期は戸田聯合の年間収益が連結決算から外れ、売上高で 6,000 百万円、営業利益で 500 百万円近いものが減額となる見通しにある。同事業の移管は中規的に大きなシナジー効果となって収益に寄与するとみられるが、短期的にはマイナス要素となり、売上 365 億円、営業利益 23 億円の達成が危ぶまれる状況にある。

2. 創業 200 周年のさらにその先へ - Go Beyond 200 -

同社は今回、2024 年以降のビジョンである「Go Beyond 200」において現在の磁石材料、誘電体材料、LIB 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こととした。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、営業利益について 2024 年以降に戦略製品の拡大が具体化し、「Go Beyond 200」での新たな飛躍につなげる意向である。

(1) 既存の戦略 3 事業

a) 磁石材料

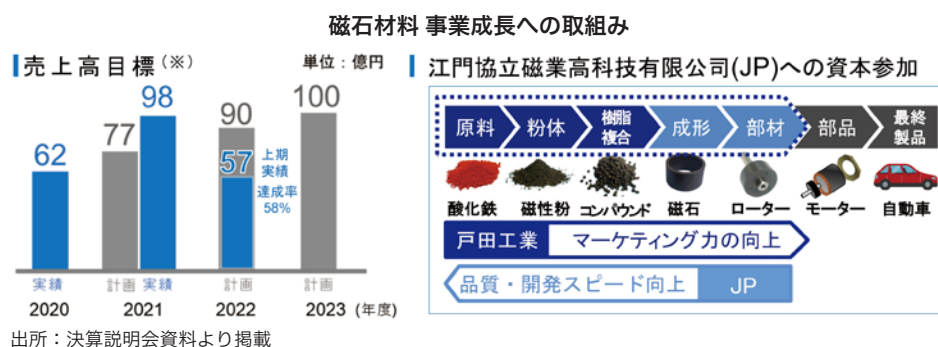
磁石材料は従来用途に加え、自動車用途に適した耐熱性の確保を目指し、素材開発、サプライチェーン強化を図る。フェライト系磁石材料は、複写機・プリンターなどのマグロール向けが成熟し、2000 年以降はエアコンの省エネ化でモーターの DC 化が加速、DC タイプには極異方性ボンド磁石が高効率化、軽量化、軸インサート成形が可能で現在も多用されている。また希土系磁石材料は、PC 周辺のスピンダルモーターなど、PC 周辺やゲーム機向けなどでの利用されている。

今後は自動車用途への期待が大きく、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。

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

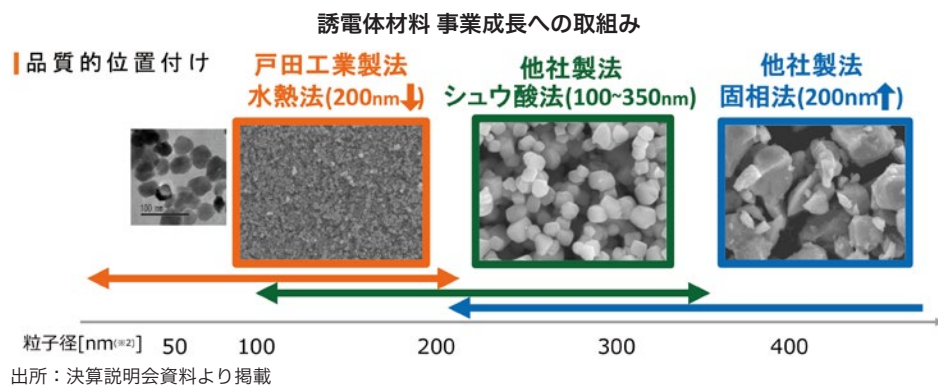
中長期の成長戦略

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（以下、JP）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。中期事業計画では磁石事業で 100 億円を目指していたが、江門協立は計画策定後の案件で磁石材料は 100 億円を大きく超える事業への拡大が期待される。



b) 誘電体材料

誘電体材料は、MLCC の小型化に対応したさらなる微粒子化を追求し、コスト削減を図り、先端材料としての拡大を目指す。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。実際、現時点で MLCC は 1 台当たり 3,000 個～ 5,000 個搭載されているが、スマホのハイエンドモデルでも 1,000 個レベルであり、レベル 2+ の自動運転機能を有する高級 EV 車では 1 万個以上搭載するものもあり、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。



戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

c) LIB 用正極材料

同事業の主体は BTBM であるが、EV 普及加速の動きの中で、設備稼働が順調に高まり、収益の刈り取り期に入り、今後も売上拡大が続くとみられる。現在、BTBM の提供する正極材料は主に欧米系に採用されており、高級車は航続距離などの点で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から、会社予想を上回る売上拡大が続くと期待される。実際、2022 年 12 月 19 日にはドイツ BASF 本社がニッケルコバルトマンガン (NCM) 系正極材料 (CAM) を、トヨタ自動車とパナソニックホールディングスの合併会社であるプライムプラネットエネルギー & ソリューションズ (株) (以下「PPES」) へ納入を開始しているとの開示があった。これは数年前から BASF が PPES と協業、高出力、長寿命、効率向上の要件を満たすテララーメード製品となっており、今後のトヨタ自動車の EV 戦略とともに大きく伸長すると見られる。また、前駆体を供給するカナダの戸田アドバンストマテリアルズ、岐阜の (株) セントラル・バッテリーマテリアルズ含めて成長が見込まれる。

LIB 用材料事業成長への取組み

ビジネスパートナーとの合併によりグローバルな需要拡大に対応



出所：決算説明会資料より掲載

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

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

d) 顔料・環境関連事業

同事業については市場が成熟化している状況にあるが、今回の戸田聯合の出資持分移管で、新たな展開が期待される。戸田聯合には2011年に投資し黄色の酸化鉄顔料を中心に製造販売を行い、また2001年に投資した同社持分法適用関連会社である浙江華源は赤色の酸化鉄顔料を中心に事業展開してきた。近年、中国では酸化鉄顔料企業の統廃合・提携が活発で、今回の統合により、浙江華源は赤色、黄色、黒色の全ての酸化鉄顔料事業を手掛けることとなり、世界で1、2位を争う世界的な顔料メーカーとなり、グローバル展開が進み、2024年3月期以降、主要株主としての同社への恩恵が高まるとみられる。また同事業は環境負荷低減対応、エネルギーの有効利用などでの市場ニーズもあり、これらを具現化することで事業成長に結びつける方向にある。

(2) 次世代事業

a) 環境関連新材料

同社はこれまで循環型社会形成に対し、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が、更なる取り組みを始めている。具体的には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<4088>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開発している。燃焼排ガス中に含まれるCO₂を吸収し、100℃程度の加熱でCO₂を放出でき、固体で繰り返し利用でき、カーボンニュートラルに貢献する素材として注目される。全体として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も期待がかかる。

戸田工業 | 2023 年 2 月 8 日 (水)
4100 東証プライム市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

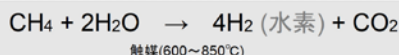
中長期の成長戦略

脱炭素社会の実現に向けた同社の取り組み例

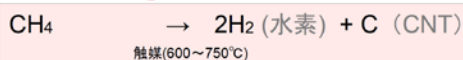
メタン直接改質(DMR)法による鉄系触媒を用いた高効率水素製造システムの研究開発

高活性鉄系触媒を用いたDMR(Direct Methane Reforming)法により
CO₂フリーの高純度水素と高機能なカーボンナノチューブ(CNT)を製造

一般的なメタンの水蒸気改質法は、CO₂が発生する



DMR法は、CO₂が発生しない



高活性鉄系触媒



DMR反応炉

出所：会社紹介より掲載

CO₂ 固体回収材



出所：会社紹介より掲載

b) 軟磁性材料

磁力を保持する力が小さく、磁石にはくっつくが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。具体的には電子化進展により電子制御化が加速、電子部品搭載数の増加でノイズ問題が大きな課題となっており、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推進している。

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・表示したのですが、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