

|| 企業調査レポート ||

児玉化学工業

4222 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 9 月 25 日 (月)

執筆：客員アナリスト

水野文也

FISCO Ltd. Analyst **Fumiya Mizuno**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 事業内容	02
1. 自動車部品事業	02
2. 住宅設備機器事業	02
3. 新規事業	03
■ 業績動向	03
1. 第 1 四半期実績と 2018 年 3 月期見通し	03
2. 債務超過の解消	04
■ 今後の展望・課題	05
1. 中期経営計画	05
2. 今後の課題	05

■ 要約

児玉化学工業 <4222> は、1946年に創業した樹脂加工メーカー。1962年に東京証券取引所第2部市場に上場し、この分野において独創的な成形法を開発して発展を遂げてきた。2006年に三菱ケミカルホールディングス <4188> グループの一員となり、2010年からは三菱ケミカルホールディングスグループの翼下で同グループが持つ研究開発力と当社の製造技術を融合させたプロダクトラインの連携に取り組んだ。ただ、現在は三菱ケミカル(株)の出資比率は17%まで低下し、徐々に三菱色が薄くなっている。

事業内容は、セグメントが「自動車内外装材」と「住宅設備機器」と2つに大きく分かれる。前者は、各種ピラー類、ラゲージトリムやトランクトリム、ドアトリム、スポイラー、フェンダーカバー、インストルメントパネル、フロントスポイラーやスカートなど幅広く手掛けており、国内ではトラック向けに強みを持つ。一方、「住宅設備機器」では、洗面化粧鏡、キッチン、トイレ、バスなど、水周りに採用される樹脂製品を提供。とりわけ、洗面化粧鏡及び「ウォシュレット」のフタと箱の部分は代表的な製品である。

売上高構成比において現在、「自動車内外装材」は国内よりも海外の比重が高い。いずれのセグメントも、タイ、インドネシアといった東南アジアや中国、ベトナムで展開している。ただ、海外で苦戦をしたために、2016年3月期は一時的に債務超過に陥った。ただ、それをきっかけに海外での事業構造、資本構造を転換させたことで、2017年3月期には債務超過を解消。収益上向きが期待できる状況となってきた。

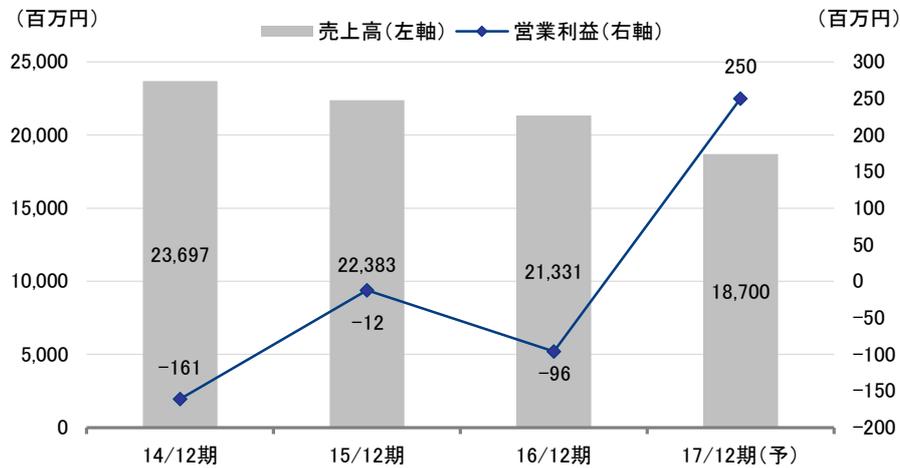
2017年3月期第1四半期は、これら海外の構造変化の効果が現われ、売上高こそ4,594百万円(前年同期比8.2%減)と減収を余儀なくされたものの、営業利益は42百万円(前年同期は42百万円の損失)と黒字に転換した。2018年3月期の通期見通しは、売上高が18,700百万円(前年比12.3%減)とマイナスとなるが、営業利益は250百万円(前年実績は96百万円の損失)、経常利益は80百万円(同315百万円の損失)と黒字への浮上が予想されている。

Key Points

- ・自動車内外装材と住宅設備機器を主に扱う樹脂加工メーカー
- ・トラック向け、水回り樹脂製品に強み
- ・海外での事業、資本構造の見直しにより収益が回復基調

要約

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業内容

創業時に大型真空成形機によるプラスチック成形品を日本で生産開始したことが出発点となる。言わば、当時は今でいうベンチャー企業で、その後、樹脂加工の領域で技術を積み上げ、現在の主要事業は「自動車部品事業」、「住宅設備事業」の2本柱だ。直近の2018年3月期第1四半期(4月-6月)で、売上高は自動車部品が約2,500百万円、住宅設備が約2,000百万円。これに、第3の柱を模索するために新規事業も手掛けている。

1. 自動車部品事業

各種ピラー類、ラゲージトリムやトランクトリム、ドアトリム、スポイラー、フェンダーカバー、インストルメントパネル、フロントスポイラーやスカートなどの自動車内外装品を大手自動車メーカーに供給している。国内ではトラックが主体、海外では乗用車を主体に展開してきた。

今後は、タイヤ中国など拡大する現地生産工場への部品供給を拡大していくと同時に、自社主導による受注体制の構築を目指している。

2. 住宅設備機器事業

主に洗面化粧鏡、キッチン、トイレ、バスなど、水周りに採用される樹脂製品を提供している。設計から生産までの、一貫した完全受託生産体制を確立、その技術力に対する評価は高い。とりわけ、強いのはTOTO<5332>のウォシュレット向け製品で、ふたや箱などの部材を供給している。

事業内容

国内のリフォームニーズへの対応、そして、今後飛躍的な伸びが期待できる東南アジア各国に向けた住宅樹脂製品の供給を積極的に図る意向だ。

3. 新規事業

セグメントでは、エンタテインメント事業のくくりで、ゲームのケースなどを手掛けている。このほか、将来的には介護用浴槽設備や車いす用テーブルなど、医療、介護など将来性に期待が大きい分野に力を注ぐ。

一方、海外向けについては、Echo Autoparts (タイ)、Echo Advanced Technology Indonesia (インドネシア) にて本格的量産を開始する自動車各社戦略車種の部品事業における高稼働安定生産による収益の確保を図るほか、Thai Kodama (タイ)、Thai Kodama Vietnam (ベトナム) において冷機成形品事業の拡大展開を目指している。

さらに、中国の現地法人である無錫普拉那塑膠有限公司では、農機関連製品を扱っていたものの、農機は収益が安定しないため、ウォシュレット関連製品にシフトさせ、収益向上を図っている状況だ。

同社製品は、BtoB に位置付けられ、最終製品を日系企業に供給する形となっている。大手メーカーとの国内でのつながりを、そのまま海外において活用。自動車、ウォシュレットなど供給先の製品が進出エリアで拡大すれば、同社の収益も伸長するのは言うまでもない。

業績動向

1. 第 1 四半期実績と 2018 年 3 月期見通し

2017 年 3 月期第 1 四半期決算は、売上高が前年比 8.2% 減の 4,594 百万円と減収を余儀なくされながら、営業利益は 42 百万円 (前年同期は 42 百万円の損失) と営業黒字に転換した。

営業黒字化した大きな要因は、インドネシア、中国の海外事業において事業構造、資本構造を転換したことによる。詳細は後述するが、これまで足かせになっていたインドネシア子会社を連結対象から除外、持分法適用会社に変更したことにより、営業利益段階では収益が大幅に改善した。

ただ、営業外収支では、持分法による投資損失が 49 百万円を計上するなど、インドネシア子会社の低迷が引き続き響いている。この結果、経常損失は 44 百万円 (前年同期は 59 百万円の損失)、純損失は 88 百万円 (同 77 百万円) となった。

売上高の減少は、こうした子会社の持分法適用会社への変更のほか、海外でメインターゲットとしている ASEAN 地域での需要低迷が響いている。なかでも、タイは昨年のプミポン国王の逝去に伴う自粛ムードが続いていることが影響として大きい。

業績動向

2018年3月期見通しについては、売上高が前年比12.3%減の18,700百万円(2017年3月期は21,331百万円)と減収だが、営業利益が250百万円(同96百万円の損失)と通期でも黒字に転換する見込みだ。経常利益は80百万円(同315百万円の損失)、当期純利益は30百万円(同349百万円)といずれも黒字に転換する。通期も第1四半期同様、事業・資本構造の変革の効果が生じるほか、プミポン国王逝去1周忌後にタイの自粛ムードが緩和される期待がある。

業績の推移

(単位:百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	経常利益	純利益	前期比	EPS(円)
15/3期	23,697	5.80%	-161	-390	-428	-	-14.31
16/3期	22,383	-5.50%	-12	-511	-710	-	-24.11
17/3期	21,331	-4.70%	-96	-315	349	-	11.79
18/3期(予)	18,700	-12.30%	250	80	30	-91.40%	0.93

出所:短信よりフィスコ作成

2. 債務超過の解消

同社は、2016年3月期に債務超過となったものの、これは会計上の純資産を637百万円と計上したところ、東京証券取引所の内規によって、非支配株主持分647百万円を引く必要があり、結果として、東証の基準で10百万円の債務超過に転落。この判定によって、上場廃止基準にかかる猶予期間に入った。

しかし、インドネシア子会社であるEcho Advanced Technology Indonesiaの株主の一部譲渡によって出資比率を60%から39.2%に引き下げ資本構造を改善。持分変動利益として321百万円を計上した。さらに、自己資本の増強として、第三者割当による新株予約権を発行し、前期中に新株予約権の行使により172百万円の増資を実施したことにより、2017年3月期の純資産は1,274百万円で債務超過を解消。自己資本比率は7.8%となっている。

この構造改革は、Echo Advanced Technology Indonesiaが連結子会社から持分法適会社に変更したことで、赤字負担が軽減されるなど、前項で記したように、財務上だけではなく、フローにおいても効果が表れている。さらに、海外子会社においては、中国の無錫普拉那塑膠有限公司も事業構造改革によって収益改善が進み、これらによって、2018年3月期は黒字転換が見込めるまでになった。

同社は、2008年ごろに約40億円、2010年から2013年にかけて約40億円、両時期に有利子負債が膨らんだ経緯がある。国内外で大きな投資を行なった結果だが、成長を期待していたインドネシアの事業が収益化せず、むしろ圧迫要因となった。これらが緩和されたことで、今後は利益を生む収益向上となる。

連結ベースの有利子負債は、ピークで11,518百万円まで増加したが、第1四半期末現在の長短借入金の合計は9,350百万円まで減少。新株予約権の行使が進むにつれ、その分、借入金返済に回す意向で、今後はさらに財務体質の改善が進みそうだ。

■ 今後の展望・課題

1. 中期経営計画

同社は 2017 年 3 月期を初年度とする中期経営計画を進行させている。前回の中期経営計画では、海外事業の拡大、生産体制の最適化、生産技術革新による収益力の強化、及び事業部制導入による損益責任の明確化など施策を実施。その結果、海外売上高比率 50% 超の目標を達成したが収益面で大きな課題を残している。そこで、現在進めている計画では、当初の 3 ヶ年を Phase1 「収益拡大による財務基盤の強化を行う収穫期と次なる成長への種まき時期」、後半 2 ヶ年を Phase2 「次なる成長の展開時期」とし、新たな施策を策定した。

具体的な事業展開の方針と重点施策として、1) ASEAN 地域での収益拡大と財務基盤強化、2) ものづくり構造改革による収益力強化、3) ダイバーシティ推進及びグローバル人材育成とグローバル運営体制——などを挙げている。

過去に大規模な投資を行ない、結果としてそれが収益を圧迫した格好だが、インフラは整っている分、需要がある製品を生み出せば、その分、収益に大きく貢献するのは言うまでもない。会社側では、財務体質の改善を進めるとともに、これからが投資を回収する時期とみており、それに向けての期待の新製品も登場している。

もともとの強みである真空成形／プレス成形を生かしたガラス繊維マットプレス工法による自動車部品金属代替への展開、三次元加飾工法による高度加飾分野への展開に代表される高付加価値な製品体系への変革がそれだが、実際に、三次元加飾工法による新製品がトヨタ自動車 <7203> が 6 年ぶりに全面改良した世界戦略車である新型カムリに採用。内装部品として先行き量産していく。今後もこれら新工法によって生み出された製品が、横に広がるのが期待されている。

なお、中期経営計画の業績目標としては、最終年度の 2021 年 3 月期に連結売上高 315 億円、営業利益 15 億円を掲げている。

2. 今後の課題

今後は、海外事業をより発展させるかが課題になりそうだ。なかでも、これまで重荷になっていたインドネシアの事業がどのように展開するかがポイントになる。

インドネシア諸物価の高騰、人件費の高騰など需要の見通し難のみならず、ビジネスの環境も厳しくなっており、このまま実を結ばないケースも想定され、その場合、撤退という選択肢も残りそうだ。しかし、人口が 3 億人を超す巨大な市場であるため、潜在的な成長性も大きく、現在が最も辛抱のしどころと言えるかもしれない。資本構造を改革した効果は、下半期に業績が回復することで表れるが、今後、海外事業の伸びしろの大きさはインドネシアでいかに需要が拡大するかにかかってくる。

今後の展望・課題

一方、タイは昨年のプミポン国王の逝去により、少なくとも1周忌までは国内全体で自粛ムードが続きそうだ。しかし、それがなくなれば、自動車を始め消費財の購入機運が高まる可能性もあり、短期的に回復に向かうことが想定できる。タイが海外事業における当面の稼ぎ頭になりそうな状況だ。さらに、今後という意味では、ベトナムも期待できる地域と言える。

東南アジア、中国については総じて、自動車にしてもウォシュレットにしても、同社がメーカーに部材として供給する製品は、これまでにない新たな需要となるだけに、これまで同社が実施してきた投資について、回収が十分見込めるだろう。とりわけ、ウォシュレットについては、東南アジアのトイレは文字どおり“手洗い”の文化であるため、製品として受け入れやすい。

新規事業については、現在、年間数億円の売上規模だが、自動車、住宅設備機器に続く、第3の柱を構築させたい考え。将来的には介護用浴槽設備や車いす用テーブルなど、医療、介護など将来性に期待が大きい分野に力を注ぐ意向である。

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。“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