

|| 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 >>>](#)

2018 年 11 月 2 日 (金)

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	02
■ 業績動向	03
1. 第 1 四半期実績と 2019 年 3 月期見通し	03
2. 進展する構造改革	04
■ 今後の展望・課題	04
1. 中期経営計画	04
2. 新技術への期待、今後の課題	05
■ 情報セキュリティ対策について	06

要約

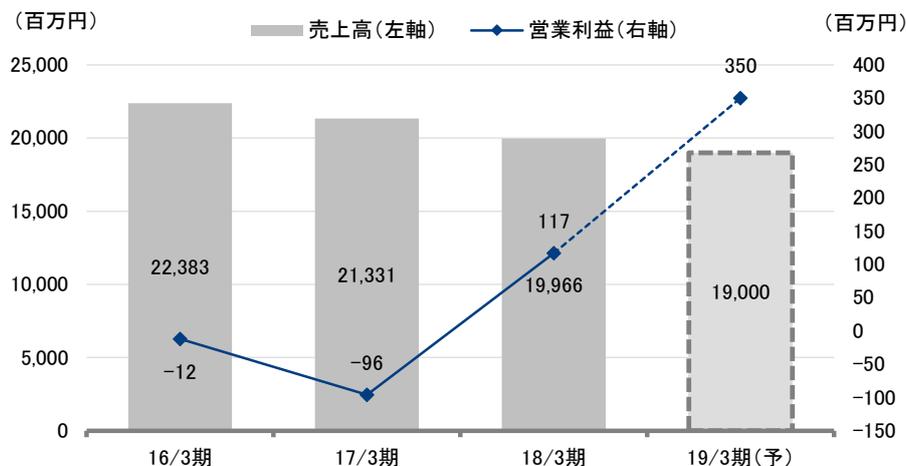
児玉化学工業 <4222> は、1946 年に創業した樹脂加工メーカー。1962 年に東京証券取引所第 2 部市場に上場し、この分野において独創的な成形法を開発して発展を遂げてきた。2006 年に三菱ケミカルホールディングス <4188> グループの一員となり、2010 年からは三菱ケミカルホールディングスグループの翼下で同グループが持つ研究開発力と同社の製造技術を融合させたプロダクトラインの連携に取り組んだ。ただ、その後は三菱ケミカルの出資比率は低下し、徐々に三菱色が薄くなっている。

事業内容は、セグメントが「自動車部品」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、ラッ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、「トイレ関連製品」のふた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、「自動車部品」は国内よりも海外の比重が高い。各セグメントは、タイ、中国、ベトナムなどで展開している。ただ、海外で苦戦をしたために、2016 年 3 月期は一時的に東証の上場基準の抵触に陥った。そのため、事業、資本構造を転換させ、2017 年 3 月期に上場基準抵触を解消。不振が続いていたインドネシアから撤退したほか、生産体制の再構築や、工程の抜本的な見直しをするなど、構造改革を進めている。

2019 年 3 月期第 1 四半期は、売上高が 4,558 百万円（前年同期比 0.8% 減）、営業損失は 69 百万円（前年同期は 42 百万円の利益）となった。2019 年 3 月期の通期見通しは、売上高 19,000 百万円（前期比 4.8% 減）、営業利益は前期比約 3 倍の 350 百万円を想定しているものの、スタートにつまづいたため、達成は微妙な情勢となっている。ただ、構造改革の効果が下半期から本格化するため、来期以降の収益向上が期待できる状況だ。

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、当時は今で言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」、「住宅設備機器事業」の二本柱だ。直近の2019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2,800百万円、住宅設備機器が約1,600百万円。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、タイや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を構築し、真の「システムサプライヤー」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、洗面化粧鏡、TOTO<5332>のトイレ関連製品で、ふたや箱などの部材を供給している。

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、エンター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。

さらに、新技術として、後述するが、ガラス繊維マットプレス工法によるプラスチック製品の工業化に成功。既に、この新工法による製品がトヨタ自動車 <7203>「レクサス」に採用されるなど、今後の期待製品として注目される。

一方、海外向けについては、Echo Autoparts (タイ) では2002年より自動車部品事業を展開しており、引き続き本格的量産が開始された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と食品容器事業の拡大展開を進めている。

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、当初扱っていた農機関連製品からトイレ関連製品にシフト、収益向上を図っている状況だ。

事業内容

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2019年3月期見通し

2019年3月期第1四半期決算は、売上高が4,558百万円（前年同期比0.8%減）、営業損失は69百万円（前年同期は42百万円の利益）となった。経常損失は107百万円（同44百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失は134百万円（同88百万円の損失）といずれも赤字幅が拡大している。

セグメント別に見ると、自動車部品事業は、国内外ともに好調に推移した。発注先のトラックの大型モデルチェンジに伴い、一時的に混乱が生じながらも、三次元加飾工法やガラス繊維マットプレス工法などによる新製品の貢献によって全体的には拡大。海外では、プミポン元国王の逝去の影響で低迷していたタイ向けが、喪明けとともに自動車生産が回復したことで黒字基調となっている。

他方、住宅設備・冷機部品事業は、海外では冷機部品が順調に推移したものの、国内の住宅設備が低迷。その大きな要因として、大口顧客の体制見直しに伴い、受注減が響いた。エンターテインメント事業も、ゲームソフトパッケージの低下で、減収減益を余儀なくされている。ゲームソフトもソフト販売の遅れが要因と会社側ではみえており、一時的な落ち込みとなりそうだ。

会社側では、今期の滑り出しからの回復基調を見込んでいたものの、トラック関連品の一時的な停滞や、住宅設備部門の発注減少への対策がこれからとなることから、全社的な収益回復基調の軌道に乗るのは下半期からとなり、それが数字となってはつきり現われるのは来期になりそうだ。

2019年3月期の通期見通しは、売上高が19,000百万円（前期比4.8%減）、営業利益は前期比約3倍の350百万円、経常利益は200百万円（前期は276百万円の損失）、当期純利益は100百万円（同213百万円の損失）を想定しているが、上半期がつまずいた格好となったため、目標値の達成は微妙となる雲行きだ。

業績推移

(単位：百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)
16/3期	22,383	-5.5%	-12	-	-511	-	-710	-	-24.11
17/3期	21,331	-4.7%	-96	-	-315	-	349	-	11.79
18/3期	19,966	-6.4%	117	-	-276	-	-213	-	-6.01
19/3期(予)	19,000	-4.8%	350	199.1%	200	-	100	-	2.75

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 進展する構造改革

長く収益の悪化に苦しんできた会社だったが、直近 2～3 年で構造的な改革に着手し、それがこの上半期に一巡して筋肉質の経営体質に変わる一方、取扱製品を取り巻く環境の好転によって、数字的に悪い時期は当上半期、その影響が残る今期通期となり、来期以降は新技術の開花もあり、本格的な回復に向かう可能性が極めて高くなってきた。以下、時系列に着手した構造改革に関して解説してみる。

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、上場廃止基準に係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 (インドネシア) の株式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、2017 年 3 月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した。

さらに、Echo Advanced Technology Indonesia について残りの出資部分を 2018 年 3 月に 2 億円で完全に譲渡。完全にインドネシアから撤退した。これは同社にとって苦渋の決断となったものの、自動車に関して言えば、新技術を活用した高付加価値品により販売が拡大する見込みの日本、プミポン元国王逝去の 1 周忌以降、需要が上向いているタイに経営資源を集中することで、全体で上向きが期待できる状況に変化している。

資本政策では、2018 年 9 月 6 日割当日で 2 回目となる第三者割当による新株予約権を発行した。これによる資金調達額は 1,130 百万円。前回は借入金返済を優先、債務超過解消を目的とした、言わば後ろ向きな調達だったものの、今回は新技術製品を拡大させるための設備投資を目的とした前向きなものと言えるだろう。

一方、生産体制の抜本的な見直しに乗り出したことも見逃せない。住宅設備部門の減少に伴う固定費削減を、現場工程の大幅な見直しでカバーする一方、これまで事業部ごとに独立して管理していたのを、10 月 1 日に生産本部を設立し一元管理化。これまで住宅設備を製造していた工場で需要が拡大している自動車関連製品を製造するといった製造拠点の再構築を進めている。下半期からこれらの改善効果が現われることになりそうだ。

■ 今後の展望・課題

1. 中期経営計画

同社は 最終年度の 2021 年 3 月期に連結売上高 31,500 百万円、営業利益 1,500 百万円を掲げた中期経営計画を進めていたが、インドネシアからの撤退に伴い、目標値を売上高 23,200 百万円、営業利益を 1,300 百万円に修正した。

今後の展望・課題

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」とする一方、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——を挙げ、数字の修正はしながらも、基本的なビジョンは変えていない。

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。会社側では、財務体質の改善を進めるとともに、これからの投資を回収する時期とみており、実際、それに向けての期待の新製品も登場してきた。

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、これら新工法によって生み出された製品が開花しつつある。

2. 新技術への期待、今後の課題

将来的に期待が大きいのが、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、三次元加飾工法による高度加飾分野への展開だ。

ガラス繊維マットプレス工法の新製品は、トヨタ自動車の「レクサス」に標準装備され、技術の高さを示すとともに、製品に対する信頼度が高まった。それによって、自動車向けはもとより、自動車以外の分野からも引き合いが出始めており、収益源としての期待が大きくなっている。三次元加飾工法による高度加飾分野においても、同じくトヨタ自動車の「カムリ」への標準装備によって、現実に収益へ貢献している状況だ。

中でも、ガラス繊維マットプレス工法は、炭素繊維とのハイブリッド化のニーズが期待できるものであり、この先、自動車はもとより、幅広い分野で用途が拡大することは想像に難くない。中期計画の目標達成に向けて、収益の柱になると考えられる。

一方、海外では、需要が回復してい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。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だ。

■ 情報セキュリティ対策について

三菱ケミカルホールディングスグループでは、「情報セキュリティ委員会」のもと、グループ全体で情報セキュリティの確実な維持・管理をしており、同社もその中で情報セキュリティ対策を行っている。

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