

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

三井化学

4183 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 12 月 21 日 (金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 成長 3 分野で販売数量が伸長したほか基盤素材では価格効果が拡大し増収増益で着地……	01
2. 『2025 長期経営計画』の実現に向け、各セグメントが成長投資を着実に実行……	01
3. 営業利益で 3 期連続過去最高更新を目指す。原油価格下落の影響は限定的とみる……	01
■ 事業の概要	02
1. 全体像……	02
2. モビリティ ……	03
3. ヘルスケア ……	04
4. フード & パッケージング ……	05
5. 基盤素材事業 ……	06
■ 業績の動向	07
1. 2019 年 3 月期第 2 四半期決算の概要 ……	07
2. 事業セグメント別動向 ……	08
■ 中長期成長戦略と進捗状況	10
1. 『2025 長期経営計画』の概要と進捗状況 ……	10
2. モビリティの進捗状況 ……	11
3. ヘルスケアの進捗状況 ……	13
4. フード & パッケージングの進捗状況 ……	14
5. 基盤素材の進捗状況 ……	15
6. 次世代事業の進捗状況 ……	16
7. ICT 関連事業の強化 ……	17
■ 今後の見通し	18
● 2019 年 3 月期通期見通し ……	18
■ 株主還元策	23
■ ESG への取り組み	24

■ 要約

各セグメントで販売数量の順調な成長が続く。 『2025 長期経営計画』に向けた成長投資も着実に実行

三井化学 <4183> はエチレンプラントを擁する総合化学メーカー。1997 年に三井東圧化学（株）と三井石油化学工業（株）が対等合併し、現在の三井化学株式会社となった。石油化学や基礎化学品の分野で培った高い技術力をベースに様々なファインケミカル製品を開発し、モビリティ、ヘルスケア、フード & パッケージング及び基盤素材の 4 セグメントで事業を展開している。

1. 成長 3 分野で販売数量が伸長したほか基盤素材では価格効果が拡大し増収増益で着地

同社の 2019 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 720,915 百万円（前年同期比 16.1% 増）、営業利益 49,740 百万円（同 3.1% 増）と増収増益で着地した。売上高は数量効果と価格効果が相まって増収となった。利益面では数量差と交易条件がともに増益要因となり、大阪工場の火災影響などによる減益要因を吸収した。セグメント別では、モビリティ、ヘルスケア、フード & パッケージングの成長 3 分野において原材料価格上昇の製品価格への転嫁が遅れたが数量増などで補った。一方基盤素材は交易条件による増益効果が 68 億円と拡大して前年同期比増益を確保し、収益安定性が着実に増大していることを示した。

2. 『2025 長期経営計画』の実現に向け、各セグメントが成長投資を着実に実行

同社は『2025 長期経営計画』において 2026 年 3 月期に売上高 2 兆円、営業利益 2,000 億円の達成を目指している。それに向けた各事業セグメントの取り組みは着実に進捗している。モビリティでは潤滑油添加剤「ルーカント®」や「タフマー®」の大型増設を決定した。ヘルスケアでは新製品の「TouchFocusTM」の販売が順調に拡大しているほか、高機能不織布の増設分も営業運転を開始した。フード & パッケージングでは農薬の新規 5 原体の 5 番目となる動物薬について独バイエル・アニマル・ヘルス社へのライセンスアウト契約が締結された。基盤素材ではタイの PTA・PET 事業の再編が完了した。これらの施策が実体的に動き出す 2020 年ころには収益水準のベースが一段底上げになってくることが期待される。

3. 営業利益で 3 期連続過去最高更新を目指す。原油価格下落の影響は限定的とみる

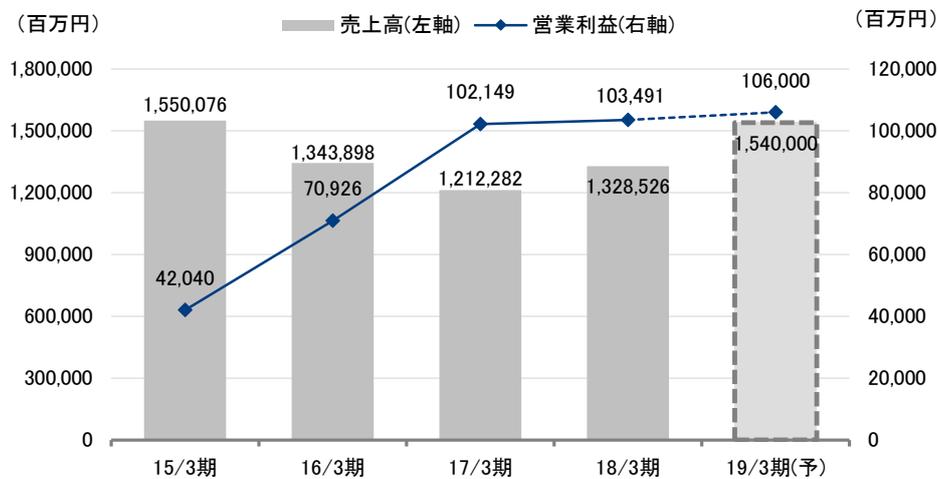
2019 年 3 月期について同社は、売上高 1,540,000 百万円（前期比 15.9% 増）、営業利益 106,000 百万円（同 2.4% 増）を予想している。達成されれば営業利益は 3 期連続で過去最高更新となる。基本的には上期と同様の事業環境が続くという想定の中で、販売数量増と原燃料価格上昇による製品価格引き上げを収益拡大のメインシナリオとしている。その後の市況の動きとしては原油価格が急落し、今下期の想定と大きなずれが生じている。この影響として、価格要因の見込み違いによって売上高が計画比未達となる可能性が出てきた。しかし利益面では、上期に取りこぼした価格転嫁の遅れ分がそのまま残ってしまうマイナス面が残る可能性がある一方、原燃料価格の下落はコスト低減に寄与するため、現在の予想から下振れるリスクは限定的と考えられる。

要約

Key Points

- ・成長3分野が数量増による増益効果を実現。基盤素材は交易条件改善で増益を実現し、収益安定性の増大を証明
- ・長期経営計画実現に向けて、各事業部門で成長投資が着実に進捗
- ・足元の原油価格の下落で売上高には下方圧力が出てきたが利益面の影響は限定的

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業の概要

総合化学企業として幅広い製品ラインナップを誇る。
 “市場”の視点で分類した4セグメントで事業を展開

1. 全体像

同社は東洋高圧(株)に始まる石炭化学の流れと、三井石油化学工業に始まる石油化学の流れとを併せ持つ総合化学企業だ。“化学産業”というのは化学というプロセスに基づいた分類であり、化学プロセスから生み出される製品は川上の合成樹脂から川下の医薬品や化粧品、衣料品原料など極めて広範囲にわたっている。同社自身も川上から川下まで幅広い製品ラインナップを有している。同社は時代やユーザーの変化などに対応して事業セグメントを何度か変更してきたが、2017年3月期からは新たに、モビリティ、ヘルスケア、フード&パッケージング、基盤素材の4セグメントで事業を展開している。このセグメント分類は市場に視点を置いたものとなっている。市場が同じ、もしくは近縁のものを統括して事業を展開したほうがシナジーの追求につながるのと判断が働いたと思われる。

事業の概要

4つのセグメントの中で、モビリティ、ヘルスケア、フード & パッケージングの3セグメントを『成長3分野』と呼称することがある。一方基盤素材については素材産業が持つシクリカル性ゆえに、需要サイクルを乗り越えて常に一定水準の利益を確保することを目指している。“成長”よりも“安定”を求めたということだ。

自動車・ICT 関連領域で多様な製品をグローバル展開。 ソリューション提案力の強化に注力中

2. モビリティ

モビリティは自動車を中心にあらゆる移動手段を「モビリティ」と定義し、その領域を対象とする事業・製品の集合体だ。世界・アジア市場で高シェアを有して高い存在感を示す製品が多いのが特長だ。モビリティは、エラストマー、機能性コンパウンド、海外 PP コンパウンド、機能性ポリマーの4つのサブセグメントで構成されている。自動車業界への拡販では、開発段階から関与することが非常に重要になってくる。そのためにはソリューション提案力が不可欠だ。その具体的アクションとして自動車業界への開発支援で強みを持つアーク<7873>を2018年1月に子会社化するとともに、実効的に機能させるための新組織として「ソリューション事業管理室」を2018年4月にスタートさせた。

サブセグメント別売上構成比は、海外 PP（ポリプロピレン）コンパウンドが最も大きく、エラストマー、機能性コンパウンド、機能性ポリマーと続く。最大構成比を占める海外 PP コンパウンドは、主な用途が自動車のバンパーだ。“海外”というのは米国を主体に、アジア、欧州など日本以外の市場で、日系メーカー及び海外メーカーに供給していることを表している（日本国内の自動車工場に対しては、国内工場から PP コンパウンドを供給しており、それは基盤素材セグメントに属している）。

モビリティ事業の主要製品と主要市場

市場・用途	製品群	主要製品	商品名	特長	市場でのポジション
自動車バンパー	PP コンパウンド	ポリプロピレン α-オレフィンコポリマー	プライムポリプロ® タフマー®	軽量・耐衝撃性・ デザイン性	世界 No.2 アジア No.1
ドアシール材	エラストマー	エチレンプロピレンゴム	三井 EPT™	加工しやすい、 対候性、耐熱性	アジア No.2
内装表皮	機能性コンパウンド	オレフィン系 熱可塑性エラストマー	ミラストマー®	リサイクル可能、 低密度、軽量化、 デザイン性	世界 No.3 アジア No.2
燃料タンク	機能性コンパウンド	接着性ポリオレフィン	アドマー®	多層成型可能、 樹脂製による軽量化	世界 No.1

出所：会社資料よりフィスコ作成

事業の概要

売上高の地域別内訳は、国別では米国が約40%と最も多くなっているが、地域としてはアジア（日本を含む）が約50%を占めている。こうした状況は、海外PPコンパウンドの約60%が北米で、約40%が中国を含むアジアで販売されていることと重なる。機能性コンパウンドやエラストマーは日米欧アジアの各自動車工場にバランスよく販売されているとみられる。自動車業界の地理的勢力分布に照らすと、現状は欧州の構成比が相対的に低いが、今後は次第に上昇してくるとみられる。同社は2018年5月に、オランダ国内に年産3万トンのPPコンパウンド工場の建設を発表した（2020年6月稼働予定）。これは同社にとっての初の欧州自社工場となるが、これを第1歩として今後も欧州域での事業強化に取り組んで行くとみられる。

モビリティの製品群別・地域別売上構成比（2018年3月期実績）

2018年3月期			
製品群別内訳		地域別内訳	
エラストマー	23%	日本	17%
機能性コンパウンド	16%	中国	14%
海外PPコンパウンド	46%	アジア	18%
機能性ポリマー	7%	アメリカ	38%
その他	8%	欧州	12%
		その他	1%
合計	100%	合計	100%

出所：アニュアルレポートよりフィスコ作成

ビジョンケア材料、不織布、歯科材料の3つの事業ドメインで構成。 高機能・高シェア製品を数多く抱えてグローバルに展開

3. ヘルスケア

同社のヘルスケアは、ビジョンケア材料、不織布、歯科材料の3つの事業ドメインが中核となっており、これらの3製品群合計でヘルスケア事業セグメント売上高の約80%を占めている。市場としては、ビジョンケア材料はメガネレンズ市場、不織布は紙おむつ市場、歯科材料は歯科治療市場、という対応関係にある。

ヘルスケアセグメントも高シェアを握る製品が多いことが特長だ。ビジョンケアはメガネのプラスチックレンズ材料だが、世界シェア45%を占めている。不織布では同社は日本メーカー製プレミアム紙おむつ向けに的を絞って展開しており、そこでは60%～70%のシェアを有している。歯科材料では、同社は国内の歯科用接着剤市場で高シェアを獲得してきたが、2013年には米DENTCA（デンカ）と世界第6位の独Heraeus Kulzerを相次いで買収し歯科材料市場に本格進出した。2017年からはブランドをKulzerに改めグローバルに展開している。2018年4月にはデジタル化への対応力強化を目的に米国の3Dプリンタ会社B9Creationsの株式を取得（30.74%）した。

事業の概要

売上高の地域別内訳は、日本、アジア、欧米が約3分の1ずつというバランスの取れた構成になっている。不織布を日本、中国、タイの3ヶ国で生産しているほか、ビジョンケア材料も日本、韓国、中国の3ヶ国で生産してグローバルで販売している。また、歯科材料はKulzerが北米と欧州を中心に世界6位のシェアを有しており、これをベースとしてアジア市場でのシェア拡大に取り組んでいる。こうした点が売上高の地域別構成に反映されていると言える。

ヘルスケアの製品群別・地域別売上構成比（2018年3月期実績）

製品群別内訳		2018年3月期	
		地域別内訳	
ビジョンケア・パーソナルケア・歯科材料	64%	日本	37%
不織布	24%	中国	12%
その他	12%	アジア	18%
		アメリカ	12%
		欧州	20%
		その他	1%
合計	100%	合計	100%

出所：アニュアルレポートよりフィスコ作成

機能性フィルム・シート、コーティング・機能材、農薬の3つの製品群で、第一次産業から半導体産業まで、産業界を幅広くカバー

4. フード & パッケージング

フード & パッケージングはコーティング・機能材、機能性フィルム・シート、及び農業化学品（農薬）の3つのサブセグメントに分かれている。コーティング・機能材はコーティング材、接着剤、シーラント材、エラストマーなどで、自動車や食品パッケージ、建設用資材など様々な分野で、原料や生産材として幅広く利用されている。

機能性フィルム・シートは、同社の有する高機能のポリオレフィン系合成樹脂の技術と、それをフィルムやシートに加工する技術、及び接着剤の技術とを組み合わせ、包装用と産業用の2つの市場に製品を供給している。包装用についてはレトルト食品やシャンプーや液体洗剤の詰め替え用パックの容器などで目にすることができる。産業用では半導体・電子部品の製造工程用フィルムなどが典型的な製品だ。

農業化学品は農薬が中心で殺虫剤・殺菌剤・除草剤・生活環境薬剤を展開している。現状は国内市場向けが3分の2となっているが、今後上市予定の新剤では海外市場の開拓も積極的に行っていく方針で、現地ニーズに合致した製品の市場投入に向けて、拠点整備や現地パートナー企業との提携などを継続的に進めている。

売上高の地域別内訳は日本が約7割を占めている点が特徴的だ。農薬の国内販売比率が高いことなどが要因だ。しかし今後は、アジアを中心に海外比率が高まる見通しだ。機能性フィルム・シートでは包装用、産業用ともにアジア地域の需要拡大を成長エンジンと位置付けていることや、農薬の新規薬剤では海外の大手農薬メーカーと提携して世界展開していく方針であることが背景にある。

事業の概要

フード & パッケージングの製品群別・地域別売上構成比 (2018年3月期実績)

2018年3月期			
製品群別内訳		地域別内訳	
コーティング・機能材	35%	日本	66%
機能性フィルム・シート	42%	中国	7%
農業化学品	23%	アジア	16%
		アメリカ	8%
		欧州	3%
合計	100%	合計	100%

出所：アニュアルレポートよりフィスコ作成

高付加価値製品シフトで安定市場である国内で優先的に販売し、石油化学コンビナートの安定的高稼働を実現

5. 基盤素材事業

基盤素材事業はいわゆる石油化学コンビナートで生産される基礎素材としての石化製品・化学品を製造販売する事業だ。石油化学プロセスの各段階で他社に原料として供給したり、自社で製品にまで加工してから販売したりと、様々な形で販売されて売上げが立つが、同社は4つのサブセグメントで管理している。

基板素材事業では、ナフサを原料として投入し、ナフサクラッキング・プロセスを経て、エチレン、プロピレン、B-B留分などを生産する。同社はこの段階で中間品であるエチレンやプロピレン等の一部を製品として販売しており、それが石化原料というサブセグメントとなる。残りのエチレンやプロピレンは自社グループ企業に送られ、そこで完成品であるポリエチレン (PE) やポリプロピレン (PP) という合成樹脂 (プラスチック) が生産・販売される。PE と PP を総称してポリオレフィンと言う。同社のポリオレフィンは優れた触媒技術に基づく高付加価値グレードの構成比が高い点に特長がある。川下のプロセスでは、ポリオレフィン以外にも、フェノール等の数多くの誘導品が生産・販売され、基礎化学品セグメントを構成している。また同社が強みを持つポリウレタンも独立したサブセグメントとなっている。

売上高の地域別内訳は現状では日本が80%近くを占めている。基盤素材事業では“地産地消”によって設備稼働率を高く維持することを目指している。同社は中国やシンガポール、タイなどアジア各地に生産拠点を擁しており、それぞれの地域で“地産地消”を進めている。

基盤素材の製品群別・地域別売上構成比 (2018年3月期実績)

2018年3月期			
製品群別内訳		地域別内訳	
石化原料、ライセンス	26%	日本	75%
ポリオレフィン	36%	中国	11%
基礎化学品	33%	アジア	11%
ポリウレタン	5%	アメリカ	1%
		欧州	1%
		その他	1%
合計	100%	合計	100%

出所：アニュアルレポートよりフィスコ作成

業績の動向

各事業セグメントが順調に伸長して増収増益で着地

1. 2019年3月期第2四半期決算の概要

同社の2019年3月期第2四半期決算は、売上高720,915百万円（前年同期比16.1%増）、営業利益49,740百万円（同3.1%増）、経常利益58,407百万円（同16.9%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益41,760百万円（同9.4%増）と、増収増益で着地した。

同社は第1四半期決算に際して第2四半期予想を微調整し、売上高の見通しのみ期初の715,000百万円から725,000百万円に修正した。結果的に売上高は修正予想に若干未達となったものの、営業利益以下の各利益項目は事前予想を上回って着地した。

2019年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期2Q累計			
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	期初予想	実績	前年同期比伸び率	期初予想比伸び率
売上高	620,855	707,671	1,328,526	715,000	720,915	16.1%	0.8%
営業利益	48,247	55,244	103,491	47,000	49,740	3.1%	5.8%
売上高営業利益率	7.8%	7.8%	7.8%	6.6%	6.9%	-	-
経常利益	49,944	60,261	110,205	52,000	58,407	16.9%	12.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	38,184	33,401	71,585	36,000	41,760	9.4%	16.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高では、前年同期の6,209億円から今第2四半期7,209億円に、ちょうど1,000億円の増収となった。成長3分野と基盤素材の4つの事業セグメントすべてで前年同期比増収となった。全般的に販売が堅調に推移し、数量差による増収効果が大きく出たほか、原燃料価格の上昇を受けて販売価格の改定が進み、価格差も増収に貢献した。増収額1,000億円の内訳としては、数量差が396億円、価格差が610億円となった（差額は「その他」での6億円の減収）。

利益面では、営業利益は前年同期比15億円の増益となった。この増減要因を数量差、交易条件、及び固定費他の3つの要因に分解すると、数量差が36億円の増益要因、交易条件が26億円の増益要因、固定費他が47億円の減益要因となった。数量差については基盤素材以外の3セグメントでプラス（増益）要因となった。基盤素材は大阪工場の火災の影響で数量要因がマイナス（減益要因）となった。交易条件については原油、ナフサを始めとする原料価格の上昇を販売価格に転嫁できたかどうかで利益への影響が分かれ、基盤素材ではプラス要因となったがそれ以外のセグメントではマイナス要因となった。固定費他についてはセグメント別ではばらつきがあるものの、研究開発費の増加や大阪工場の火災影響などの影響が大きく、全社ベースではマイナス要因となった。

業績の動向

今第2四半期決算について弊社では、おおむね順調な決算であったとポジティブに評価している。評価するポイントは1) 同社は自社の収益構造に照らして販売数量増による収益（特に利益）の拡大を目指しているが、今第2四半期も数量差による増収・増益を実現できた、2) 成長3分野において着実に増収を確保し、成長のための投資も順調に実行した、3) 交易条件の変動が激しいなかで基盤素材事業が交易条件についてプラス要因を実現し、基盤素材事業の収益安定性の着実な改善を改めてアピールできた、の3点だ。

成長3分野がいずれも数量増による増益効果を実現。 一方基盤素材は交易条件で増益効果を実現し収益安定性増大を証明

2. 事業セグメント別動向

セグメント別売上高・営業利益の増減分析

(単位：億円)

	売上高					営業利益					
	18/3期 上期	19/3期 上期	増減額	増減内訳		18/3期 上期	19/3期 上期	増減額	増減内訳		
				数量差	価格差				数量差	交易条件	固定費他
モビリティ	1,534	1,952	418	311	107	220	201	-19	28	-28	-19
ヘルスケア	681	712	31	35	-4	48	63	15	14	-4	5
フード&パッケージング	950	966	16	-7	23	101	88	-13	1	-10	-4
基盤素材	2,922	3,463	541	57	484	154	184	30	-7	68	-31
その他	122	116	-6	-	-	-41	-39	2	-	-	2
合計	6,209	7,209	1,000	396	610	482	497	15	36	26	-47

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) モビリティ

モビリティは売上高 1,952 億円（前年同期比 418 億円増）、営業利益 201 億円（同 19 億円減）と増収減益で着地した。売上高の 418 億円の増収の内訳は数量差 311 億円、価格差 107 億円（いずれも増収要因）だった。数量は主力のエラストマー、機能性コンパウンド、PP コンパウンドの自動車向け需要がグローバルで堅調に推移するなか、的確に対応して販売を伸ばした。機能性ポリマーについては ICT 関連需要も増大した。子会社のアークは欧州でのプロジェクト見直しの影響などで通期収益見通しを下方修正したが、その影響を吸収し、前年同期比で増収で着地した。

利益面では、営業利益が 19 億円の減益となったが、数量差と交易条件が打ち消しあって固定費他の減益効果が残った形となった。ポイントは交易条件で、原燃料価格の上昇に対して製品価格の改定がタイムラグ等で遅れ、減益要因となった。固定費他については研究開発費の増加に加えてアークの新規連結に伴う固定費の増加がその内容となっている。

業績の動向

(2) ヘルスケア

ヘルスケアは売上高 712 億円（前年同期比 31 億円増）、営業利益 63 億円（同 15 億円増）と増収増益で着地した。売上高の 31 億円の増収の内訳は、数量差が 35 億円の増収効果、価格差が 4 億円の減収効果となった。数量はビジョンケア材料、歯科材料が伸長した。汎用グレードの不織布については日本からの紙おむつ輸出の減少の影響を受けた。価格差については、何かが大きく値下がりしたと言うよりも製品構成差などが影響したとみられる。

利益面では営業利益が 15 億円の増益となった。数量差による 14 億円の増益効果に加えて、固定費他で歯科材料の Kulzer の子会社化に伴うのれんの償却費が減少して 5 億円の増益効果となり、交易条件の 4 億円の減益効果を吸収した。

(3) フード & パッケージング

フード & パッケージングは売上高 966 億円（前年同期比 16 億円増）、営業利益 88 億円（同 13 億円減）と、増収減益となった。売上高の 16 億円の増収は価格差による 23 億円の増収効果によりもたらされた。数量面では、コーティング機能材、機能性フィルム・シート、農薬がいずれも堅調に推移したが、前年同期との比較では減収効果として現われた。

利益面では営業利益が 13 億円の減益となったが、これは交易条件の 10 億円の減益効果が響いた。原料価格の上昇に対応して価格改定を進めたが、タイムラグ等で完全には転嫁しきれず、利益面では減益要因となった。固定費他の増加は研究開発費の増額などが主な内容だ。

(4) 基盤素材

基盤素材は、売上高 3,463 億円（前年同期比 541 億円増）、営業利益 184 億円（同 30 億円増）と、増収増益となった。売上高の 541 億円の増収の内訳は、数量差が 57 億円、価格差が 484 億円（いずれも増収要因）となった。化学品に対する内需が堅調に推移するなかで、大阪工場の火災の影響によって数量差は伸び悩む結果となった。一方価格差については原燃料価格の上昇に対して価格フォーミュラによる値上げを進めたほか、石化製品の海外市況の高水準持続の恩恵もあり、増益効果が拡大した。

営業利益の 30 億円の増益の内訳は、数量差と固定費他の減益効果を交易条件の増益効果で吸収した構図となっている。数量差については大阪工場の火災の影響で自社生産品の販売数量減少が減益効果につながった。また固定費他も、火災影響に伴うコスト増が主な内容となっている。交易条件についてはフェノールの海外市況の改善などが貢献して 68 億円の増益効果となった。

■ 中長期成長戦略と進捗状況

長期経営計画2年目も順調な進捗。販売数量の増加による増益が継続していることに加え、財務面での改善も一段と進む

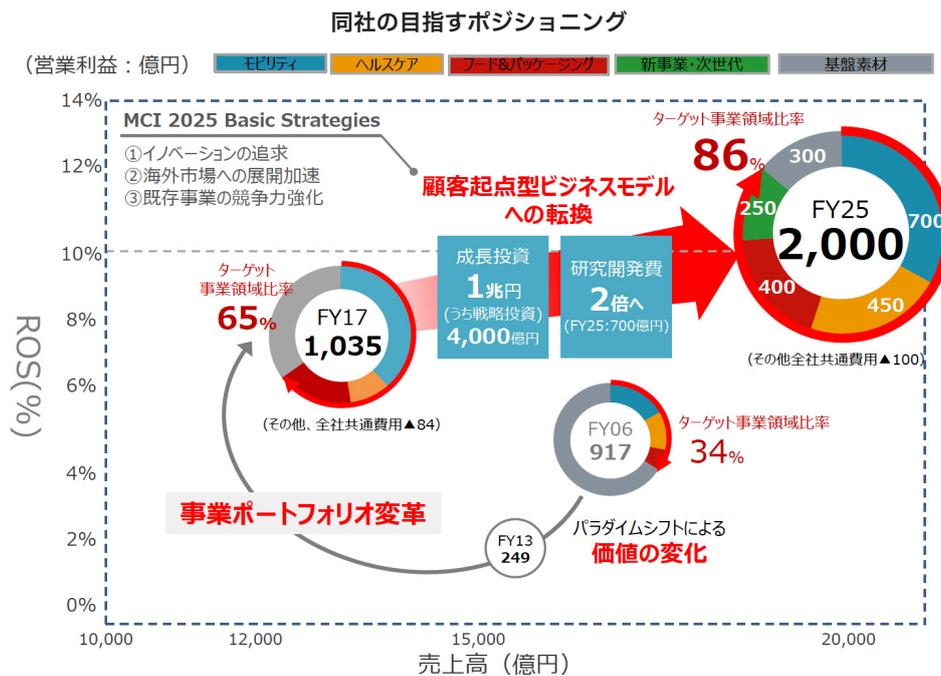
1. 『2025 長期経営計画』の概要と進捗状況

(1) 『2025 長期経営計画』の概要

同社は2018年3月期から『2025 長期経営計画』への取り組みを開始した。これは2026年3月期をゴールとする長期経営計画で、1) イノベーションの追求、2) 海外市場への展開加速、3) 既存事業の競争力強化、の3つの基本戦略から成る。その着実な実行を通じて長期にわたる持続的な成長の実現を目指している。

2025 長期経営計画では、売上高2兆円、営業利益2,000億円、売上高営業利益率10%というのが収益面での目標値となっている。一方財務面では、ROE10%以上、ネット・デット/エクイティ比率0.8倍以下の達成を目指している。これらの目標値については当初計画から変更はない。途中経過となる業績計画については、毎年、向こう3ヶ年の業績計画をローリング（見直し）して発表している

同社はまた、2025 長期経営計画で目指す姿として、モビリティ、ヘルスケア、フード & パッケージの3セグメントに新事業・次世代事業を加えた“ターゲット事業領域”で全社の利益の80%以上を稼ぎ出すことを目指している。一方、基盤素材は、市況サイクルをまたいで300億円前後の営業利益を安定的に確保することを目標に掲げている。



出所: 経営概況説明会資料より掲載

(2) 2019 年 3 月期第 2 四半期までの進捗状況

初年度に当たる 2018 年 3 月期は、営業利益が期初予想の 980 億円に対して実績は 1,035 億円となるなど、売上高、利益ともに、当初計画を上回って着地した。営業利益は前期に続いて 2 期連続で過去最高を更新した。

2019 年 3 月期は、前述のように第 2 四半期決算は順調に進捗し、売上高、利益ともに計画を上回って着地した。今通期についても売上高と経常利益の見通しは期初予想から上方修正されている。営業利益は期初予想が据え置かれているが予想が達成されれば 3 期連続の過去最高更新となる水準にある。

収益面に加えて、財務面でも改善が着実に進んでいる。2026 年 3 月期においてネット D/E レシオを 0.8 倍以下という長期目標は 2017 年 3 月期末に達成された。その後も低下基調が続き、2019 年 3 月期末には 0.70 倍まで低下する見通しとなっている。後述するように、各事業セグメントにおいて成長のための様々な投資を着実に実行しながらバランスシートの改善・強化が進んでいることは、同社の収益体質がより筋肉質になってきていることを示しているとともに、将来予想される成長のための大型投資に際しても、安心してそれを見守る余裕度を投資家始め各ステークホルダーに対して提供していると言える。

前回レポート（2018 年 7 月 5 日付）で収益の質の点について言及した。同社の成長シナリオは、数量差による増益効果を年間 100 億円規模で確保することを中核としている。2019 年 3 月期においても期初予想の段階では数量差による増益効果が 120 億円織り込まれている。今第 2 四半期の実績では、数量差による増益効果が 36 億円あり、質を伴った利益の獲得という状況が続いていることが確認できた。今下期については、全社ベースの営業利益が上期比 66 億円の増益と見込まれており、モビリティを始めとする成長領域の 3 セグメントでは主要な増益要因として数量差が挙げられている。基盤素材についても下期には火災事故の影響がなくなるため、数量差による増益効果を実現できる余地は多分にある。

こうした状況が続いているのは、同社が各セグメントにおいて投資を着実にやっているからに他ならない。以下では各セグメントの成長戦略の主な進捗について説明する。

ギア油添加剤「ルーカント®」と 樹脂改質剤「タフマー®」の大型投資を決定

2. モビリティの進捗状況

モビリティでは 2026 年 3 月期において 700 億円の営業利益獲得を目標としている。自動車産業はすそ野が広く、業界を取り巻くテーマも多様だ。したがって成長オポチュニティも、軽量化、EV 化、ADAS（先進運転支援システム）、環境対応、快適ニーズなど多数存在している。同社は幅広い製品ラインナップと世界市場をリードする高シェア製品を多く有するという強みを生かして、これらの成長オポチュニティを着実に捉えて収益成長につなげる方針だ。

中長期成長戦略と進捗状況

具体的なアクションとしては、新事業・新製品の開発のための研究開発と、既存製品の生産能力増強の 2 つが大きなテーマとなっている。そうした中、今第 2 四半期においては、主力の PP コンパウンドを始め、ギア潤滑剤のルーカント®、エラストマーのタフマー®、金属樹脂一体化製品のポリメタック®などで生産能力増強や新市場開拓の進捗があった。

ルーカント®は炭化水素系合成油で、自動車のディファレンシャルギアやトランスミッションのギア油や潤滑油の添加剤として使用されている。同社は世界最大の潤滑油添加剤メーカーである米ルーブリゾールとのエクスクルーシブ契約（独占契約）のもと、岩国工場で生産したルーカント®を米国のルーブリゾールの工場に送っている。ルーカント®はそこでギアオイルやミッションオイル、エンジンオイルの添加剤として調合され、大手石油会社各社の自動車用油脂類となって、最終的には世界中の自動車の中に入れていくという流れだ。ルーカント®にはギア部品の長寿命化、省燃費化の効果があり、世界的な需要拡大を背景に能力増強が検討されてきた。今回、同社の市原工場に 10 年ぶりにプラントを新設することを決定した。生産能力は 20,000 トン / 年で、2021 年 2 月の稼働を予定している。

タフマー®はオレフィン系エラストマーで、樹脂改質剤として使用されている。タフマー®の添加によってプラスチックの特性を目的に応じて変えることができるため、自動車、包装材、シューズ材料などの各分野で幅広く利用されている。特に自動車用途に関しては、PP コンパウンドにタフマー®を添加し、バンパーやインパネ（インストルメントパネルの略、運転席の計器盤のこと）など多用途向けに PP コンパウンドを販売している。同社が自動車用 PP コンパウンドで世界的大手に成長できた原動力がタフマー®だったという言い方もできるだろう。同社はこのタフマー®について、シンガポール工場の設備をデボトルネックで増強し、現行の 200,000 トン / 年から 225,000 トン / 年に引き上げることを決定した。稼働時期は 2020 年 7 月を予定している。タフマー®については同社の PP コンパウンドの増強と軌を一にして動く必要があるため、更なる大型投資も検討されている。

なお、両製品の能力増強は設備投資額合計が 200 億円に達する大型投資となる。しかしこの点については、両製品とも高シェアで将来性の点でも投資リターンへの不安要素は小さい。また同社のバランスシートの改善が長期目標以上の水準にまで進んでいる点からも懸念する必要はないと弊社では考えている。

PP コンパウンドの増強については前回レポート（2018 年 7 月 5 日付）で欧州生産拠点建設について言及した。その後の進捗としては、インドでの能力増強が検討されている。2021 年 3 月期の稼働を目指して 14,000 トン / 年程度の増強の線で検討が進められているとみられる。

またモストロン L®（ガラス長繊維強化 PP コンパウンド）でも動きがあり、日本と米国での新增設が決定されている。両国とも増強能力は 3,500 トン / 年で、日本は 2019 年 9 月、米国は 2019 年 10 月の稼働を予定している。モストロン L®については中国でも 2021 年 3 月期稼働予定で増強して 10,000 トン / 年体制にすることを検討している。

PP コンパウンド及びモストロン L®の能力増強はいずれも軽量化のニーズが背景にある。軽量化ニーズはガソリン車、EV 車に共通したニーズである点がポイントだ。またこれらの投資はコンパウンド化の工場設備であるため設備投資額は比較的小さく、工期も短い。

EV 関連ではポリメタック® が水冷 LiB (リチウムイオン電池) のモジュールパーツに採用されたことが明らかになった。ポリメタック® は金属と樹脂を射出一体成型することで、接合工程を不要とし、強度確保と軽量化を実現したものだ。LiB については高出力化に伴い熱マネジメントシステムとして水冷化が主流となっている。その水冷モジュールにポリメタック® を採用することで気密性向上による水漏れリスク低減や製造工程簡略化、軽量化、最適なパーツ設計提案等の実現を図る狙いだ。ポリメタック® を採用した LiB は 2019 年モデルの欧州車向け OEM 採用が決定している。

次世代アイウエア「TouchFocus™」の販売が順調に拡大。 高機能不織布の新設備も順調に稼働

3. ヘルスケアの進捗状況

ヘルスケアでは 2026 年 3 月期の営業利益目標を 450 億円としている。このセグメントはビジョンケア、歯科材料、紙おむつなどで利用される不織布の 3 つの事業で構成されている。ヘルスケアは 3 つの事業ドメインそれぞれの事業モデルが異なるが、需要が成長を続けていること、同社の技術的優位性を発揮できること、高シェアを握っていること、などの共通点がある。これら同社の特長・強みと、需要に応じた適切な能力増強及び新製品開発の実行によって、2026 年 3 月期目標の達成を目指す方針だ。

ビジョンケアでは、メガネレンズ材料の世界的な高シェア (プラスチックのメガネレンズ材料で世界シェア 45%) という状況にはまったく変化はない。そうしたなかで今第 2 四半期の進捗としては、同社が 2018 年 2 月に発売を開始した次世代アイウエア「TouchFocus™」の順調な販売が挙げられる。これは液晶レンズの採用により、ワンタッチで遠近を切り替えられる点が最大の特長となっている。2018 年 10 月にはチタンフレームモデルを販売開始し、これまで 4 シリーズ・61 種類のラインナップとなった。販売店は 2018 年 11 月時点で全国 20 店舗にまで拡大しており、目標とする 2019 年中の 100 店舗体制も視野に入ってきている。今後はアジア・欧米への展開を進め、2023 年 3 月期で 5 万本 / 年の販売を目指す計画だ。

不織布においては需要拡大が続く高機能不織布の能力増強工事が完了したことが挙げられる。名古屋工場の新工場 (15,000 トン / 年) 建設と四日市工場の増設 (6,000 トン / 年) が今第 2 四半期に完成し、いずれも 10 月から稼働している。順次生産量を拡大してきており、2019 年にはフル稼働となる見通しだ。足元では、国内の高機能不織布の能力は 58,000 トン / 年となり、タイの 30,000 トン / 年、中国の 15,000 トン / 年と合わせて 103,000 トン / 年の体制となっている。高機能不織布の増強は今後も続く見通しで、次はタイ工場で生産する中空糸を利用した不織布エアリファ® の拡大や、新拠点の設立などが検討課題となってくるとみられる。

歯科材料の分野では今第 2 四半期は目立った進捗はない。2018 年 3 月期までに Kulzer ののれん償却を実施し、デジタル 3D プリンタのインク材料の開発も終了している。販売に集中できる体制が整ったことで、今期以降の国内外の市場での売上拡大に注力している状況だ。

農業化学品の新規 5 原体の最後の化学品をライセンスアウト。 産業向けの製品の収益も順調な拡大が続く

4. フード & パッケージングの進捗状況

フード & パッケージングでは2026年3月期の営業利益目標を400億円としている。同セグメントは農業化学品、コーティング・機能材及び機能性フィルム・シートの3つのサブセグメントから成っている。このうちコーティング・機能材や機能性フィルム・シートは、同社が強みを持つイソシアネート・チェーンから生み出されるコーティング材や接着剤の製品・技術と、同様に強みを持つ高機能ポリオレフィン樹脂、及び、そのフィルム化技術で構成されている。用途・需要先が非常に幅広く、セグメント名の持つイメージから離れた半導体や電子部品などの産業分野でも幅広く使用されている。農業化学品や食品包装材料といった分野での安定成長に加えて、ICT関連を含む産業分野での用途・市場の拡大の取り込みによって成長を目指す方針だ。

今第2四半期の進捗としては、農業化学品分野の成長けん引役と期待する“新規5原体”のうちの5番目の化学物質について、独バイエル社の動物薬部門であるバイエル・アニマル・ヘルス（BAH）社との間で、グローバルライセンス契約を締結したことがまず挙げられる。この物質はペット用（犬・猫）の殺虫剤（ノミ、ダニ等）で、新規作用性が高く評価されている。同社は今後、BAH社と共同で、世界で拡大するペット市場向けのグローバル展開を進める計画だ。

新規農業 5 原体の進捗状況

薬剤名	種類	対象作物・害虫	現在の進捗状況
トルプロカルブ	殺菌剤	水稲	水稲用殺菌剤として2016年3月期第4四半期より国内販売を開始
シクロピリモレート	除草剤	水稲	水稲用除草剤として登録申請済み
プロフラニリド	殺虫剤	葉菜類、豆類、トウモロコシ等、生活環境の害虫	2017年12月にBASF社と長期商業化契約を締結。2014年6月に締結したグローバルライセンス契約に続くもの。三井化学アグロ（株）が日本・アジア、BASFが欧米の販売権。各国の登録申請を順次実施中。
キノフメリン	殺菌剤	果樹類、果菜類、ナタネ、水稲等	2018年2月にバイエルとグローバルライセンス契約を締結。三井化学アグロが日本・アジア、バイエルは欧米をそれぞれ独占的に販売し、南米等は両社が独自に製剤を開発・マーケティングする内容。2020年の日本での登録申請を皮切りに順次各国で登録申請予定。
-	動物薬（殺虫剤）	-	ペット用を中心とする、ダニ、ノミ駆除剤。独バイエル・アニマル・ヘルス社とグローバルライセンス契約を締結（2018年7月）

出所：会社資料よりフィスコ作成

動物薬のライセンスアウト契約が締結されたことで新規5原体はいずれも収益貢献が待たれるステージに入った。第1弾のトルプロカルブは2016年3月期第4四半期に国内販売が開始されている。今後期待が大きいのは市場性が大きい殺虫剤プロフラニリドだ。提携相手のBASFとともに世界各国で登録申請を進めており、順調に進めば2020年には販売を開始できるとみられる。プロフラニリドは新規の作用機序によって薬剤耐性のある害虫に対しても効果が認められており、既存薬の代替が期待される。既存薬の市場規模等から考えて、数百億円規模の製品に成長する可能性も十分あると期待されている。

中長期成長戦略と進捗状況

同社はまた、新規 5 原体に続くパイプラインも複数保有しており、中長期的に農業化学品事業の成長シナリオは継続すると期待される。しかしこれらのパイプラインの収益貢献にはまだかなりの時間を要すると考えられ、当面の成長戦略としては、既存の製品の海外展開（同社は現状、国内販売比率が高い）による収益拡大と、上記の新規 5 原体からの収益貢献、の 2 つが軸になってくる見通しだ。具体的数値目標として同社は、2026 年 3 月期の農業売上高を 1,000 億円に引き上げ、国内外の売上比率を 50 対 50 とする計画を有している。足元の状況（2018 年 3 月期実績では売上高は約 450 億円で、大部分が国内売上）から大きく様変わりすることになる。

コーティング・機能材や機能性フィルム・シートの分野でも用途開発や市場開発などが着実な進捗を見せているが、その中ではセラミック電解コンデンサ（MLCC）の製造工程用フィルム「SP-PET」を取り上げたい。これはセグメント名のイメージと異なる産業分野の製品だ。MLCC は代表的電子部品の 1 つで、村田製作所 <6981> や京セラ <6971>、太陽誘電 <6976> などが代表的なメーカーだ。日本製のシェアが高い電子部品でもある。SP-PET は MLCC の原材料ではなく、MLCC を製造する過程で使用されるフィルム材料だ。同様のコンセプト・機能を有する同社の製品として、半導体チップを製造する過程で使用されるイクロステープ™がある（イクロステープ™の能力増計画の詳細は 2018 年 7 月 5 日付前回レポート参照）。

MLCC はスマートフォンを始めとするモバイル端末や自動車の電装化率上昇などを需要先として年率 10% のペースで拡大が続いている。そうしたなかで同社の SP-PET に対する需要も増加している。同社は今期において休止設備を再稼働させるほか次期増設も検討している。半導体チップ製造分野においてイクロステープ™は世界トップシェアを有しているが SP-PET はそこまでのシェアはまだない。今後、能力倍増でシェア拡大を目指す方針だ。

収益確保に向けた地道な取り組みが奏功し、安定収益の確保が続く。 今第 2 四半期はタイの PTA・PET 事業の再編を完了

5. 基盤素材の進捗状況

基盤素材事業に期待される役割は、市況サイクルに影響されず安定的に利益を確保することに加え、同社全体の競争力の強化ということがある。基盤素材セグメントは他のセグメントに対して様々な種類の素材を提供するという重要な役割があり、この部分での競争力なしには同社の成長戦略は成り立たない。こうした位置付けゆえに、基盤素材の長期営業利益目標 2026 年 3 月期で 300 億円と、現状と同水準の数値となっている。しかしこれは、市況サイクルの谷間においても確保を狙うベースとしての利益水準であり、状況次第ではこれ以上の利益を目指す方針だ。

今第 2 四半期決算において基盤素材事業は 184 億円の営業利益を確保した。海外化学品市況などの外部要因の好調という要素が貢献した面も大きい。それ以上に、同社が進めてきた 1) ナフサクラッカーの高稼働率の維持、2) 地産地消、3) 高付加価値品シフト、の 3 つの施策で利益体質のベースを創り、さらに（販売強化も含めた）稼働率向上のための取り組みやプラントのブラッシュアップによる競争力強化の取り組み、誘導品の増強や特徴ある差別化製品の拡大といった地道な努力を継続してきたことが、今第 2 四半期の利益につながったと言える。同社が“再構築 3 事業”と位置付けるフェノール、PTA・PET、及びウレタンは、2018 年 3 月期に黒字化を達成したが、今第 2 四半期もしっかりと黒字を継続した。

中長期成長戦略と進捗状況

今第 2 四半期の主な進捗事項としては、タイにおける PTA（高純度テレフタル酸、PET 樹脂の原料）・PET 事業の再編が挙げられる。PTA/PET は再構築 3 事業の 1 つであり、現状は黒字化を達成しているが、それに満足することなくさらに手を打ったということだ。

これまで同社は PTA では JV の 50%、PET では JV の 60% の出資比率だったが、新体制では JV パートナーがいずれも従来の SCG Chemicals（サイアムセメントグループ）から PTT Global Chemical（PTT 公開株式会社（旧タイ石油公社）のグループ企業）へと変わり、同社の出資比率も PTA、PET のいずれも 26% となった。PTT とのパートナーシップにより、パラキシレンやエチレングリコールといった原料から PTA、PET へとつながる原料一貫体制の構築が可能となり、コスト競争力や収益性の面で大きなアドバンテージを獲得できると期待される。またこれをきっかけとして、PTT との新たなパートナーシップの枠組みへと発展する可能性も出てきたと考えられる。新体制は 2018 年 12 月からスタート予定だ。

エネルギー分野では太陽光発電設備の診断事業を展開。 インドにおけるソーラーパネルの BIS 認証事業にも参入

6. 次世代事業の進捗状況

同社は、成長 3 分野の周辺事業や外縁事業に対して、サポートを提供し事業開発を加速させるために「次世代事業」という新たな事業ドメインを創り、事業化に取り組んでいる。エネルギーソリューションやメディカルソリューション等 4 つのテーマが挙げられているが、これに限定されるものではなく、今後も新たなシーズが生まれてくると期待される。計数目標としては、長期経営計画最終年度の 2026 年 3 月期において、営業利益 250 億円を目標としている（次世代事業と、ターゲット 3 領域における新事業からの営業利益の合計）。

2025 長期経営計画における次世代事業の施策

2016 営業利益	-
2025 営業利益目標	250 億円

テーマ	具体的事業
エネルギーソリューション	発電事業
	太陽光診断事業
メディカルソリューション	細菌迅速検査システム（敗血症）
アグリソリューション	節資源型作物栽培システム（iCAST®）
IoT ソリューション	圧電センサ
	次世代ディスプレイ材料

出所：会社資料よりフィスコ作成

今回、同社はエネルギーソリューションの中の太陽光発電設備の診断事業について紹介した。これは太陽光発電設備の発電性能などについて診断を行い性能評価を行うものだ。顧客は太陽光発電事業者や金融機関などで、資金調達や太陽光発電設備の売買の際の重要な判断材料として活用されている。

中長期成長戦略と進捗状況

同社はこの診断事業の海外展開の一環として、インドにおけるソーラーパネルの BIS 認証事業に参入した（2019年8月）。BISとはインドの標準規格を管轄する役所のことで、BIS 認証とはインド標準規格にのっとったものかどうかの認証ということだ。インド政府は2022年に太陽光発電によって100GWの発電量を実現する政府目標を掲げている。これに向けて世界各地からインドにソーラーパネルが流入しているが、それらがBISに適合するかどうかを判断し認証を付与するのがインドにおける認証事業だ。これによって実績を積んだ後は、日本同様、発電設備の診断事業につなげることを視野に入れている。

社内に分散する ICT 関連製品について、横串機能強化によって新事業機会を探索し、収益拡大につなげる

7. ICT 関連事業の強化

世の中の大きな流れとして ICT の重要性がますます高まる方向にあることは議論の余地はないであろう。こうしたなかであって、同社の事業はモビリティなど成長3セグメントと基盤素材の4セグメント、及び次世代事業の5つの分野で構成されており、ICT というのは前面に出てこない。化学業種という区分からも“素材メーカー”というイメージが強く、それもまた ICT から遠く離れた存在という連想につながりやすいといえる。

そうした同社ではあるが、ICT 関連の製品は数多く有しており、2018年3月期実績ベースでは、ICT 関連製品の売上高は前期比7%増となり、営業利益の額は150億円に達した。

同社の ICT 関連製品は、5つの事業分野に散らばって存在しており、日々の営業活動や研究開発活動も事業セグメントの縦割りの中で行われているのが現状だ。同社はこの点について、今後は横串機能を強化し、既存製品の拡販を目指すほか、新たなニーズに対応した新事業機会を探索することで、収益拡大につなげる方針だ。

ICT 関連製品の一覧と横串戦略のイメージ



出所：経営概況説明会資料より掲載

■ 今後の見通し

**上期と同様の事業環境を前提に増収増益を予想。
 足元の原油価格の下落で売上高には下方圧力が出てきたが
 利益面の影響は限定的の見通し**

● 2019年3月期通期見通し

2019年3月期について同社は、売上高1,540,000百万円(前期比15.9%増)、営業利益106,000百万円(同2.4%増)、経常利益117,000百万円(同6.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益80,000百万円(同11.8%増)と増収増益、及び3期連続の過去最高益更新を予想している。

同社は第2四半期までの進捗を反映し、売上高を従来予想の1兆4,900億円から1兆5,400億円に引き上げた。営業利益と親会社株主に帰属する当期純利益は期初予想を据え置いたが、経常利益については持分法適用会社の収益動向を踏まえて、従来の1,120億円の予想から1,170億円の予想に引き上げた。

2019年3月期通期見通しの概要

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期					
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	2Q累計実績	下期		通期 期初予想	通期	
					予想	前年同期比 伸び率		最新予想	前期比 伸び率
売上高	620,855	707,671	1,328,526	720,915	819,085	15.7%	1,480,000	1,540,000	15.9%
営業利益	48,247	55,244	103,491	49,740	56,260	1.8%	106,000	106,000	2.4%
売上高営業利益率	7.8%	7.8%	7.8%	6.9%	6.9%	-	7.2%	6.9%	-
経常利益	49,944	60,261	110,205	58,407	58,593	-2.8%	112,000	117,000	6.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	38,184	33,401	71,585	41,760	38,240	14.5%	80,000	80,000	11.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今通期の売上高は期初予想の1兆4,800億円から1兆5,400億円に600億円上方修正されている。そのセグメント別内訳は、モビリティで160億円、基盤素材で510億円、それぞれ上方修正された一方、ヘルスケアで30億円、フード＆パッケージングで40億円、それぞれ減額されている。モビリティについては自動車向け、ICT向けの強い需要と、原燃料価格上昇を転嫁すべく価格改定が下期に継続することを想定したとみられる。基盤素材については、下期には火災影響がなくなって販売数量が増加することと、原燃料価格上昇による製品価格改定の一段の進展を織り込んだとみられる。ヘルスケアとフード＆パッケージングの減額修正は、上期(第2四半期累計期間)の動向を踏まえて個別の商材の販売見通しを修正した結果とみられる。

営業利益の予想は期初見通しから変更はない。前述のように、上期において一部で価格改定の遅れが出て、利益面では交易条件が減益要因となった面もあった。こうした遅れが期を通じて継続する点などを考慮し、売上高の上方修正にも関わらず営業利益については期初予想を据え置いたとみられる。

今後の見通し

経常利益については、上期の好調な実績に加えて、下期についても化学品の海外市況が好調を持続すると織り込んで持分法適用会社の業績見通しを修正した結果、期初予想から 50 億円上方修正された。

親会社株主に帰属する当期純利益が期初予想から据え置かれた理由は特別損失の織り込みによるものとみられる。大阪工場の火災による影響額が下期にも計上される見通しであることが主な内容とみられる。

セグメント別動向は以下のとおり。

モビリティ事業の今下期は、売上高 2,058 億円（上期比 106 億円増収）、営業利益 224 億円（同 23 億円増益）を予想している。売上高については上期同様販売数量の増加が継続するほか、原料価格上昇を受けた製品価格の改定が進むことを想定している。一方利益については上期同様、販売数量増加により上期比 23 億円の増益を予想している。この結果通期ベースでは売上高 4,010 億円、営業利益 425 億円を予想している。期初予想との比較では、売上高は数量差と価格差の両要因に押し上げられて期初予想を上回るが、利益面では原材料価格上昇を完全には転嫁しきれていないことにより期初予想から引き下げている。

ヘルスケアの今下期は売上高 758 億円（上期比 46 億円増）、営業利益 67 億円（同 4 億円増）を予想している。上期はビジョンケア、歯科材料が堅調に販売を伸ばしたが今下期も同様の事業環境が持続するとみられる。そうしたなか、高機能不織布について名古屋の新工場と四日市工場の増設分がともに 10 月に稼働して生産量を順次拡大させてきており、販売数量が上期比増加することが期待される。今通期ベースでは売上高 1,470 億円、営業利益 130 億円を予想している。売上高については上期の動向（汎用不織布の販売の計画比ショート）を踏まえて期初予想から 30 億円減額したが、営業利益については期初予想が維持されている。

フード & パッケージングの今下期は売上高 1,094 億円（上期比 128 億円増）、営業利益 127 億円（同 39 億円増）を予想している。下期は農薬が需要期に入ることやコーティング・機能材や機能性フィルム・シートの販売増が続くと期待されることから上期比大幅増収を予想している。利益面では数量増に加えて、原材料価格の価格転嫁を進める計画で交易条件の利益影響が上期比好転することを織り込んで上期比 39 億円の増益を予想している。通期ベースでは売上高 2,060 億円、営業利益 215 億円を予想している。売上高、利益ともに上期の未達分を反映させて期初予想から減額修正している。

基盤素材の今下期は売上高 4,147 億円（上期比 684 億円増）、営業利益 186 億円（同 2 億円増）を予想している。下期は上期の定修、火災影響の減少に伴う販売数量増に加え、下期の原燃料価格の想定が上期実績よりも高く、それに伴って製品価格の想定も高くなっており、これらが売上高の上期比大幅増収の主要因となっている。利益面では、交易条件による増益効果は上期比減少するとみる一方、定修影響や火災影響といった固定費他の要因が上期比費用減（プラス効果）となることを想定し、下期の営業利益を上期比 2 億円増と予想している。通期ベースでは売上高 7,610 億円、営業利益 370 億円を予想している。売上高は上期の実績に加えて下期の原燃料価格の想定を上げた影響で、期初予想から大幅に引き上げられた。営業利益については上期実績や下期市況の見直し変更などにより期初予想から 40 億円の増額修正となっている。

今後の見通し

2019年3月期通期見通しのセグメント別詳細

(単位: 億円)

	18/3期 通期	19/3期				18/3期		19/3期		
		通期 (期初予)	通期 (最新予)	前年同期比 増減額	期初予想比 増減	上期	下期	上期	下期 (予)	上期比 増減額
売上高										
モビリティ	3,310	3,850	4,010	700	160	1,534	1,776	1,952	2,058	106
ヘルスケア	1,391	1,500	1,470	79	-30	681	710	712	758	46
フード & パッケージング	1,958	2,100	2,060	102	-40	950	1,008	966	1,094	128
基盤素材	6,377	7,100	7,610	1,233	510	2,922	3,455	3,463	4,147	684
その他	249	250	250	1	0	122	127	116	134	18
全社	13,285	14,800	15,400	2,115	600	6,209	7,076	7,209	8,191	982
営業利益										
モビリティ	423	450	425	2	-25	220	203	201	224	23
ヘルスケア	108	130	130	22	0	48	60	63	67	4
フード & パッケージング	199	230	215	16	-15	101	98	88	127	39
基盤素材	389	330	370	-19	40	154	235	184	186	2
その他	-84	-80	-80	4	0	-41	-43	-39	-41	-2
全社	1,035	1,060	1,060	25	0	482	553	497	563	66

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

以上の業績見通しは、予想を策定した時点での事業環境に照らせば充分合理性があり、過去実績に照らしても精度の高い予想であったと言える。しかしながらその後、原油価格が大きく下落したことで今後の見通しが変わる可能性が出てきている。

上記の説明で随所に見られる「原燃料価格上昇分の価格転嫁」ということは起こらない可能性が出てきている。その場合、売上高の増収効果のうち、価格効果によるものが予想と比べてはく落することとなる。したがってその分だけ、売上高は予想を下回る可能性がある。

一方、利益面では、交易条件における利益インパクトが問題となる。原材料価格が低下したことで、原材料価格上昇を理由とする製品価格の改定が難しくなったと言える。その結果として上期において取りこぼした分は、そのまま減益要因として残ることになる。一方で、今下期にも継続すると懸念されたコストプッシュによるマージン圧縮は避けられる可能性が高まった。言い方を変えれば、下期については想定した交易条件(の利益効果)が確保される可能性が高まったと弊社ではみており、結果的に、今通期は現在の利益予想の線で着地すると考えている。

今後の見通し

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	
					2Q 累計	通期(予)
売上高	1,550,076	1,343,898	1,212,282	1,328,526	720,915	1,540,000
前期比	-1.0%	-13.3%	-9.8%	9.6%	16.1%	15.9%
売上総利益	241,534	274,447	293,014	309,366	158,827	-
売上高売上総利益率	15.6%	20.4%	24.2%	23.3%	22.0%	-
販管費	199,494	203,521	190,865	205,875	109,087	-
売上高販管費率	12.9%	15.1%	15.7%	15.5%	15.1%	-
営業利益	42,040	70,926	102,149	103,491	49,740	106,000
前期比	68.8%	68.7%	44.0%	1.3%	3.1%	2.4%
売上高営業利益率	2.7%	5.3%	8.4%	7.8%	6.9%	6.9%
経常利益	44,411	63,183	97,196	110,205	58,407	117,000
前期比	97.2%	42.3%	53.8%	13.4%	16.9%	6.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	17,261	22,963	64,839	71,585	41,760	80,000
前期比	-	33.0%	182.4%	10.4%	9.4%	11.8%
分割・併合調整後 EPS(円)	86.20	114.75	324.05	358.38	210.15	402.56
分割・併合調整後配当(円)	25.00	40.00	70.00	90.00	50.00	100.00
分割・併合調整後 BPS(円)	2,029.40	1,908.85	2,247.70	2,572.50	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

三井化学 | 2018年12月21日(金)
 4183 東証1部 | <https://www.mitsuichem.com/jp/ir/index.htm>

今後の見通し

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期 2Q 末
流動資産	777,015	731,708	628,210	678,938	731,326	774,843
現金及び預金	71,979	52,004	79,578	84,120	80,209	96,828
受取手形及び売掛金	296,492	299,052	245,345	271,706	306,899	299,462
たな卸資産	301,158	291,295	240,686	247,544	274,342	309,835
固定資産	655,147	680,082	630,738	646,587	699,983	716,394
有形固定資産	425,840	433,629	413,402	409,429	432,908	436,923
無形固定資産	72,210	72,763	40,173	35,188	31,476	30,636
投資その他の資産	157,097	173,690	177,163	201,970	235,599	248,835
資産合計	1,432,162	1,411,790	1,258,948	1,325,525	1,431,309	1,491,237
流動負債	507,056	448,499	364,259	392,783	443,105	426,116
支払手形及び買掛金	219,849	164,193	118,331	145,658	162,179	173,177
短期有利子負債	191,155	178,396	132,524	133,000	154,608	122,881
固定負債	515,459	491,992	451,452	418,107	400,982	436,911
長期有利子負債	389,595	368,996	339,299	304,228	305,963	341,011
株主資本	351,064	367,072	382,421	437,797	485,610	518,574
資本金	125,053	125,053	125,053	125,053	125,125	125,205
資本剰余金	91,065	91,065	90,847	90,491	89,327	89,407
利益剰余金	149,287	165,408	181,128	236,961	291,000	323,818
自己株式	-14,341	-14,454	-14,607	-14,708	-19,842	-19,856
その他の包括利益累計額	1,779	39,163	-450	11,895	25,976	34,939
非支配株主持分	56,804	65,064	61,266	64,943	75,636	74,697
純資産合計	409,647	471,299	443,237	514,635	587,222	628,210
負債・純資産合計	1,432,162	1,411,790	1,258,948	1,325,525	1,431,309	1,491,237

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	43,476	58,287	145,913	100,440	82,660	53,461
投資活動によるキャッシュ・フロー	-89,781	-35,036	-36,365	-47,395	-75,041	-26,808
財務活動によるキャッシュ・フロー	66,868	-46,606	-79,041	-47,575	-10,205	-11,994
現預金換算差額	5,735	2,767	-2,978	-737	-1,170	621
現預金増減	26,298	-20,588	27,529	4,733	-3,756	15,280
期首現預金残高	44,996	71,210	50,622	78,151	82,884	78,828
連結範囲変更に伴う増減	-84	-	-	-	-300	-
期末現預金残高	71,210	50,622	78,151	82,884	78,828	94,108

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

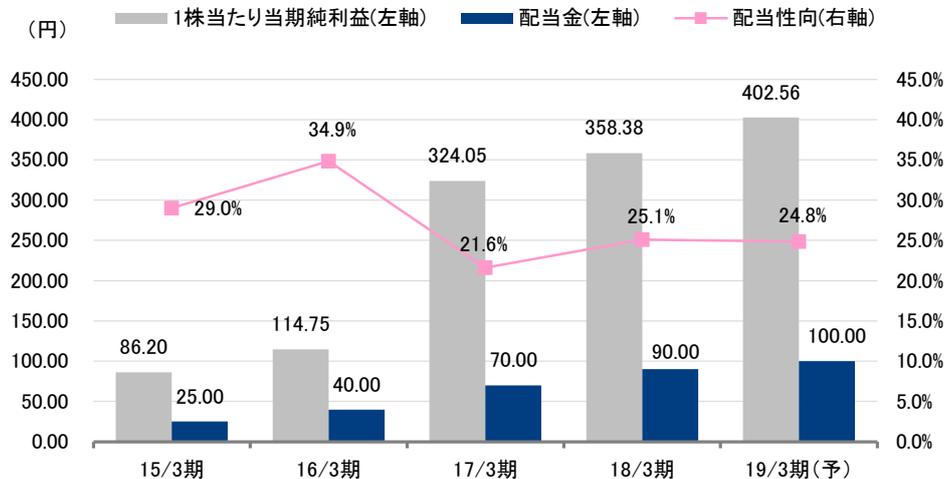
2019年3月期は前期比10円増配の100円配を計画。 自己株式取得100億円と合わせた総還元性向は37%となる見通し

同社は株主還元を経営上の重要課題と位置付けており、配当によることを基本としている。株主還元方針については、2018年3月期からその内容を変更した。新しい方針では、業績動向を踏まえた継続的な増配に加えて株価水準や市場環境に応じた機動的かつ柔軟な自己株式の取得により、株主還元を充実・強化するとしている。

具体的には“総還元性向”(配当総額と自己株取得額の和を、親会社株主に帰属する当期純利益で除した割合)30%以上を目指すとしている。

2019年3月期について同社は、中間配50円、期末配50円の年間100円配の配当予想を公表している。予想1株当たり利益402.56円に対する配当性向は24.8%となる。また、100億円の自己株式取得も実施している。これを含めた総還元性向は約37%となる。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ ESG への取り組み

Blue Value® と Rose Value™ で、環境・社会への貢献を見える化し、2026 年 3 月期までの数値目標を設定

同社は収益拡大はもとより、ESG（環境・社会・企業統治）についても高い意識を有し、長期経営計画の中の重要な一部として積極的に取り組んでいる。具体的には環境と社会の 2 つの軸において、明確な数値目標を掲げ、2026 年 3 月期までの達成を目指している。

環境軸では、低炭素・循環型・自然共生社会の実現を目標に掲げ、その実現のために同社が提供できる価値を“Blue Value®”として見える化を図っている。評価のモノサシとして LCA（ライフサイクルアセスメント）、独自評価指標の m-SI（Mitsui Sustainable Index）、用途別評価などを用い、同社の個々の製品について Blue Value® の認定を行っている。Blue Value® 認定製品の売上比率を、2026 年 3 月期までに 30% にすることを目指している。

Blue Value® 認定製品の具体例としては、塗装レスの PP コンパウンド（CO₂ 削減）、高機能シーラントフィルム（CO₂ 削減）、アドブルー®（NO_x 削減）などがある。

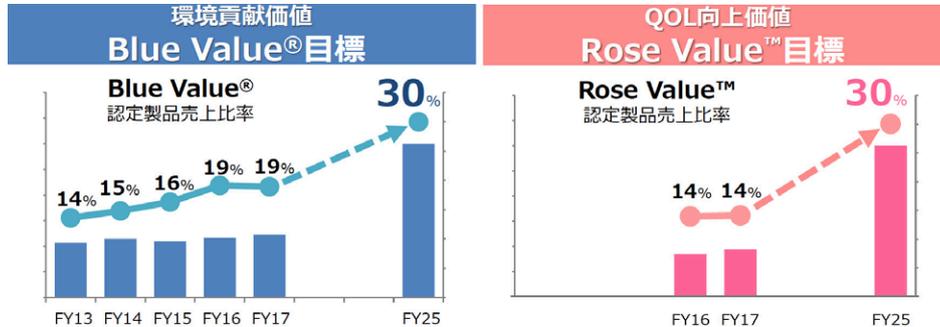
社会軸では、目指す未来社会「健康・安心な長寿社会」に向けて同社が提供できる QOL 向上貢献価値を“Rose Value™”として設定した。その具体的な貢献要素として少子高齢化への対応、医薬・医療の高度化、食糧問題への対応の 3 つを定め、SDGs（持続可能な開発目標、通称：グローバル・ゴールズ）、独自社内基準、用途別評価などを評価基準として Rose Value™ 認定を行っている。Blue Value® 同様、認定製品の売上比率を 2026 年 3 月期に 30% にすることを目標としている。

Rose Value™ 認定製品には、高機能メガネレンズ材料（医療の高度化）、高機能不織布（快適な暮らし）、殺虫剤（食糧問題への対応）などがある。

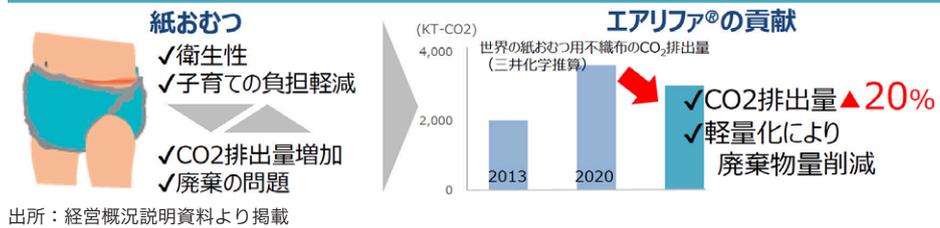
Blue Value®/Rose Value™ 以外にも同社は様々な ESG 活動に取り組んでいる。最近のトピックスとしては、同社を始めとする世界農薬大手 5 社（住友化学 <4005>、BASF、バイエル、シンジェンタ <SYT>）は 2040 年までにマラリアの撲滅を目指す共同声明“ZERO by 40”を発表したことが挙げられる（2018 年 4 月）。これは米国のビル & メリンダ・ゲイツ財団や英国の IVCC の支援のもと、マラリア撲滅に向けた革新的な製品の研究・開発・供給に取り組む活動だ。同社はこれまでもマラリア媒介蚊に有効な薬剤を供給してきたが、薬剤耐性の蚊への対策が急務となっており、これに貢献していく方針だ。

ESGへの取り組み

Blue Value®/Rose Value™ の目標



エアリア® (Blue Value®, Rose Value™ 認定製品) 軽量・柔軟・高強度の高機能不織布



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