

|| 企業調査レポート ||

三洋化成工業

4471 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 12 月 23 日 (木)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	01
3. 2022 年 3 月期業績の見通し	01
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	06
1. セグメント別概要	06
2. セグメント別業績推移	08
3. リスク要因・収益特性	09
■ 業績動向	10
1. 2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	10
2. セグメント別動向	11
3. 財務状況	12
■ 今後の見通し	13
● 2022 年 3 月期業績の見通し	13
■ 成長戦略	14
1. 中期成長に向けた戦略	14
2. 弊社の見方	16
■ 株主還元	16
■ ESG 経営・SDGs への取り組み	17

■ 要約

様々な界面等で活躍するパフォーマンス・ケミカルスを通じて、 社会に貢献するユニークなグローバル企業

1. 会社概要

三洋化成工業 <4471> は、約 3,000 種のパフォーマンス・ケミカルスを国内外の幅広い産業向けに提供している。社是に「企業を通じてよりよい社会を建設しよう」を掲げ、様々な界面等で活躍するパフォーマンス・ケミカルスを通じて、全従業員が誇りを持ち、働きがいを感じるユニークでグローバルな高収益企業に成長し、社会に貢献することを目指している。独自技術をベースに機能化学品の市場で高いシェアを誇っていることが強みであるほか、幅広い産業向けに提供して特定分野への依存度が小さい全天候型の収益構造であることも特徴だ。

2. 2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2022 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績については、売上高が前年同期比 17.6% 増の 77,519 百万円、営業利益が同 28.7% 増の 5,918 百万円、経常利益が同 56.9% 増の 6,861 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 89.6% 増の 4,418 百万円となった。一方、期初予想比では売上高 94.5%、営業利益 98.6% と若干未達となったものの、経常利益 114.4%、親会社株主に帰属する四半期純利益 110.5% と計画を上回って着地した。前年同期の新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）からの需要の回復や原材料価格高騰に伴う製品価格改定のほか、利益面では商品構成の良化等が寄与し、増収増益で着地した。

3. 2022 年 3 月期業績の見通し

2022 年 3 月期連結業績については期初予想を据え置き、売上高で前期比 17.4% 増の 170,000 百万円、営業利益で同 13.1% 増の 13,500 百万円、経常利益で同 12.5% 増の 13,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 23.6% 増の 9,000 百万円としている。コロナ禍の影響、原材料価格高騰やサプライチェーン混乱の影響など不透明感もあるが、需要回復による販売数量増加、原材料価格上昇に伴う販売価格改定、高付加価値製品の拡販、持分法投資損益の良化などにより増収増益予想としている。期初予想を据え置いたものの、第 2 四半期時点の通期進捗率は売上高 45.6%、営業利益 43.8%、経常利益 50.8%、親会社株主に帰属する当期純利益 49.1% とおおむね順調に推移していることに加え、コロナ禍からの経済活動の回復、2022 年 3 月期上期に中国市場の顧客側の在庫調整で落ち込んだ高吸水性樹脂（生活・健康産業関連分野）が下期は回復見込みであること、為替が想定よりも円安水準で推移していることなどを勘案すれば、通期予想を上振れて着地する可能性が高いと弊社では考えている。

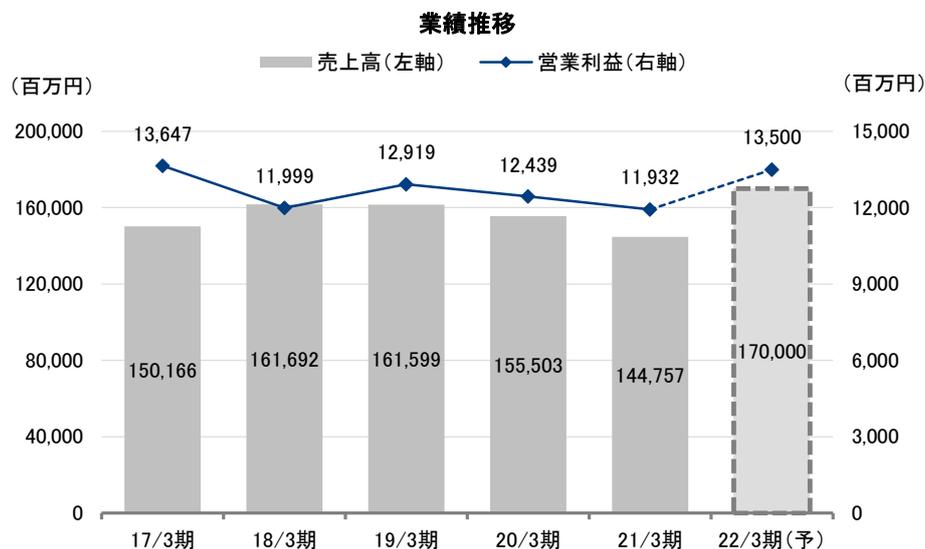
要約

4. 成長戦略

中期経営計画については、コロナ禍による不透明感を考慮して策定を1年先送りしたものの、基本方針に大きな変化はなく、全社員が誇りを持ち、働きがいを感じるユニークでグローバルな高収益企業に成長し、社会に貢献することを目指していく。中期成長に向けた戦略としては、全樹脂電池、慢性創傷治療、外科用止血材、アグリ・ニュートリション、匂いセンサーなど、独自技術やアライアンスを活用した新製品開発・新規事業創出を積極的に推進していく。樋口章憲代表取締役社長兼執行役員社長は「4～5年先の開花に向けて種まきを行っている。企業変革を遂行して、従業員一人ひとりが「ワクワクする会社」を作り上げ、さらなる企業価値の向上を目指す」と意欲的に語っている。全天候型の収益基盤と安定した財務基盤にブルーオーシャン戦略による新規事業創出が加わることになり、成長ポテンシャルは高いと弊社では考えている。

Key Points

- ・様々な界面等で活躍するパフォーマンス・ケミカルスを通じて、社会に貢献するユニークなグローバル企業
- ・約3,000種のパフォーマンス・ケミカルスを国内外の幅広い産業向けに提供
- ・2022年3月期第2四半期累計業績は全般的に好調に推移し、大幅増収増益
- ・通期も増収増益予想。期初予想を据え置いたものの、順調に進捗していることから上振れの可能性も
- ・全天候型の収益基盤と安定した財務基盤にブルーオーシャン戦略による新規事業創出が加わることになり、成長ポテンシャルは高い



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

「企業を通じてよりよい社会を建設しよう」を社是に掲げる

1. 会社概要

同社は、社是に「企業を通じてよりよい社会を建設しよう」を掲げ、様々な界面等で活躍するパフォーマンス・ケミカルを通じて、全従業員が誇りを持ち、働きがいを感じるユニークでグローバルな高収益企業に成長し、社会に貢献することを目指している。

2022 年 3 月期第 2 四半期末時点で、グループは同社のほか連結子会社 12 社（国内 5 社、海外 7 社）、持分法適用会社 5 社、その他の子会社・関連会社 6 社で構成され、日本、米国、中国、アジアの 7 ヶ国・地域に 23 拠点を展開している。なお、子会社のサンケミカル（株）（ポリウレタンフォーム原料等の製造）及び子会社のサンアプロ（株）（特殊触媒の開発を行うファブレス企業）については、出資比率は 50% であるが実質的に支配しているため連結子会社としている。

国内生産拠点（左）及び海外生産拠点（右）



海外営業拠点



三洋化成工業

4471 東証 1 部

2021 年 12 月 23 日 (木)

https://www.sanyo-chemical.co.jp/ir_info

会社概要

2022 年 3 月期第 2 四半期末時点の総資産額は 197,684 百万円、純資産額は 145,269 百万円、資本金は 13,051 百万円、自己資本比率は 72.3%、発行済株式数は 23,534,752 株（うち自己株式数 1,474,917 株）となっている。

主要株主は豊田通商 <8015>（自己株式を除く発行済株式総数に対する所有割合 19.38%）、東レ <3402>（同 17.30%）である。いずれも同社製品販売・原材料仕入の取引があり、全社売上高に占める割合は豊田通商がおおむね 1 割弱（2020 年 3 月期 9.9%、2021 年 3 月期 9.6%）となっている。豊田通商とは、タイにおけるポリオール事業の合併に関する契約を締結（合弁会社 GC Polyols Co.,Ltd）している。なお、2019 年 11 月に日本触媒 <4114> と経営統合に係る契約を締結したが、2020 年 10 月に両者合意によって経営統合を中止し、経営統合に係る契約を解約した。

また、2022 年 4 月に移行が予定されている東京証券取引所新市場区分については、新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定結果で「プライム市場」の上場維持基準に適合していること確認した。この結果に基づき、2021 年 9 月 30 日開催の取締役会において、「プライム市場」を選択し申請を行うことを決議した。

2. 沿革

1907 年に同社の前身となる合名会社多田石鹼油脂製造所を創設し、石鹼や繊維処理剤の製造を開始した。1943 年に三洋油脂（株）（社名の三洋は出資者である財閥解体前の三井物産（株）の「三」と東洋レーヨン（株）（現東レ）の「洋」を組み合わせた）を設立、1949 年 11 月に三洋油脂工業（株）を設立、そして 1963 年 5 月に現在の三洋化成工業（株）に社名変更した。1978 年 4 月には高吸水性樹脂「サンウェット」を世界で初めて工業化、2000 年 8 月にはウレタンビーズ「メルテックス」を開発して自動車内装表皮材に実用化するなど新製品開発を推進するとともに、グローバル展開も推進している。株式関係では大阪証券取引所市場第 2 部及び京都証券取引所（1968 年上場）、東京証券取引所市場第 2 部（1973 年上場）を経て、1978 年 9 月に東京証券取引所・大阪証券取引所市場第 1 部に上場した。

また、2014 年 2 月に同社初の医療機器となる新しいタイプの外科用止血材「マツダイト（ペットネーム：Hydrofit®、海外販売名：AQUABRID®）」を発売するなど、中長期成長に向けた事業展開として、独自技術を活用した新製品の開発や新分野の事業化を積極化している。一例を挙げると、2019 年 2 月には新型リチウムイオン電池「全樹脂電池」の開発を行う APB（株）と資本業務提携（持分法適用会社化）したほか、2020 年 6 月には世界初の超軽量透明断熱材「SUFA」を開発するテイエムファクトリ（株）に出資した。2021 年 3 月にはアグリ・ニュートリション分野への事業展開に向けてファーマフーズ <2929> と資本業務提携し、2021 年 6 月には持続可能な農業を目指して宮崎県新富町と連携協定を締結している。バイオ・メディカル事業では、2021 年 7 月には慢性創傷治療を目的に新規治療材料「シルクエラスチン®」の企業治験を開始した。このほか、長瀬産業 <8012> と AI を応用した「匂いセンサー」の共同事業化で合意し、都鶴酒造（株）と「匂いセンサー」を活用した新しい日本酒造りに関する共同研究を開始している。2021 年 12 月には、スキンケア・医療分野の戦略的協業を目的にロート製薬 <4527> と資本業務提携した。

三洋化成工業

4471 東証 1 部

2021 年 12 月 23 日 (木)

https://www.sanyo-chemical.co.jp/ir_info

会社概要

沿革

年月	項目
1949年11月	三洋油脂工業(株)として創業
1960年 9月	ポリエチレングリコール「PEG」、ポリウレタンフォーム原料「サンニックス」を国産化
1963年 5月	三洋化成工業(株)に社名変更
1966年 4月	米国アポット・ラボラトリーズと折半出資でサンアポット(有)(現 連結子会社サンアプロ(株))を設立
1966年11月	米国ノブコ・ケミカルと折半出資でサンノブコ(株)(2001年5月に100%子会社化、現 連結子会社)を設立
1977年 7月	日本石油化学(株)(現 ENEOS(株))と折半出資で(株)サン・ペトロケミカル(現 関連会社)を設立
1978年 4月	高吸水性樹脂「サンウェット」を世界で初めて工業化
1978年 9月	東京証券取引所・大阪証券取引所市場第1部に株式上場
1982年 7月	日本石油化学と共同出資でサンケミカル(株)(現 連結子会社)を設立(2003年10月に折半出資に再編)
1989年11月	米国現地法人サンナム・コーポレーション(現 連結子会社)を設立
1997年 3月	タイのトーマン・エンタープライズ(バンコク)、VIV インターケムと共同出資でサンヨーカセイ(タイランド)リミテッド(現 連結子会社)を設立
2000年 8月	ウレタンビーズ「メルテックス」を開発して自動車内装表皮材に実用化
2001年 3月	三菱化学(株)(現 三菱ケミカル(株))と共同出資でサンダイヤポリマー(株)(現 SDP グローバル(株))を設立
2003年 4月	中国現地法人の三洋化成精細化学品(南通)有限公司(現 連結子会社)を設立
2003年 6月	サンダイヤポリマーが100%出資し、中国現地法人の三大雅精細化学品(南通)有限公司(現 連結子会社)を設立 重合トナー中間体ポリエステルビーズの本格商業生産を開始
2005年 5月	米国子会社が100%出資し、サンヨーケミカル・テキサス・インク(現 連結子会社サンヨーケミカル・テキサス・インダストリーズ LLC)を設立
2007年12月	三洋化成(上海)貿易有限公司(現 連結子会社)を設立
2013年 9月	サンダイヤポリマーの株式30%を豊田通商(株)が取得して新たな合併を開始、社名をSDP グローバル(株)(現 連結子会社)に変更
2014年 2月	同社初の医療機器となる新しいタイプの外科用止血材を発売
2015年10月	SDP グローバル(マレーシア) SDN.BHD.(現 連結子会社)を設立
2017年 8月	PTT Global Chemical Public Company Ltd. 及び豊田通商と合併契約締結、バンコクに合併会社 GC Polyols Co.,Ltd を設立
2018年 8月	韓国三洋化成製造(株)を設立
2018年 9月	SDP グローバル(マレーシア) SDN.BHD. で高吸水性樹脂(SAP)の生産開始
2019年 2月	新型リチウムイオン電池の開発を行う APB(株)(現 持分法適用会社)と資本業務提携
2020年 3月	SDP グローバルを100%子会社化
2020年 6月	世界初の超軽量透明断熱材の開発を行うティエムファクトリ(株)に出資
2021年 3月	アグリ・ニュートリション分野への事業展開に向けて(株)ファーマフーズと資本業務提携
2021年 6月	持続可能な農業を目指して宮崎県新富町と連携協定
2021年 7月	慢性創傷治療を目的に新規治療材料「シルクエラスチン®」の企業治験を開始 長瀬産業(株)とAIを応用した「匂いセンサー」の共同事業化で合意
2021年12月	スキンケア・医療分野の戦略的協業を目的にロート製薬(株)と資本業務提携

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

事業概要

約 3,000 種のパフォーマンス・ケミカルスを国内外の幅広い産業向けに提供

同社は、約 3,000 種のパフォーマンス・ケミカルスを国内外の幅広い産業向けに提供している。製品の多くを材料・添加剤等の形で提供しているため、報告セグメントは市場ドメインと連動した需要先別市場分類として、生活・健康産業関連分野、石油・輸送機産業関連分野、プラスチック・繊維産業関連分野、情報・電気電子産業関連分野、環境・住設産業関連分野他に区分している。大手総合化学メーカーとは一線を画し、独自技術をベースに機能化学品の市場で高いシェアを誇っていることが特徴・強みである。

産業分野別主要製品

大分類	中分類	主要製品
生活・健康産業関連	生活産業関連	洗剤・洗浄剤用界面活性剤、ヘアケア製品用界面活性剤、製紙用薬剤
	健康産業関連	高吸水性樹脂 (SAP)、医薬品原料、殺菌消毒剤、外科用止血材、EIA (酵素免疫測定法) 用臨床検査薬、人工腎臓用ポッティング材
石油・輸送機産業関連		自動車内装表皮材用ウレタンビーズ (TUB)、ポリウレタンフォーム用原料 (PPG)、潤滑油添加剤、燃料油添加剤、水溶性切削油、非ハロゲン系洗浄剤、合成潤滑油ベース、デザインモデル製作用盛り付け樹脂、自動車塗料用樹脂
プラスチック・繊維産業関連	プラスチック産業関連	永久帯電防止剤、顔料分散剤、樹脂改質剤、塗料用樹脂、消泡剤、ポリウレタンエラストマー原料、モデル製作用合成木材
	繊維産業関連	繊維製造用薬剤、炭素繊維用薬剤、ガラス繊維用薬剤、人工皮革・合成皮革用ウレタン樹脂
情報・電気電子産業関連	情報産業関連	重合トナー中間体ポリエステルビーズ (PEB)、トナーバインダー
	電気電子産業関連	アルミ電解コンデンサ用電解液、電気二重層キャパシタ用電解液、電子材料用粘着剤、電子部品製造工程用薬剤、UV・EB 硬化樹脂
環境・住設産業関連他		廃水処理用高分子凝集剤、カチオンモノマー、家具・断熱材用 PPG、泥水用薬剤、反応性ホットメルト接着剤、建築シーラント用原料、セメント用薬剤

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

1. セグメント別概要

(1) 生活・健康産業関連分野

洗剤・ヘアケア製品用の界面活性剤※1、殺菌・抗菌剤、製紙用薬剤、高吸水性樹脂※2、外科用止血材、EIA (酵素免疫測定法) 用臨床検査薬などを製造・販売している。

※1 界面 (物質の境の面) に作用して性質を変化させる物質の総称。1 つの分子のなかに、水になじみやすい親水性と油になじみやすい親油性の 2 構造を持つ。

※2 Superabsorbent polymer (SAP) のこと。自重の数百倍から 1,000 倍の水を吸収し、多少の圧力をかけても吸った水を離さない高分子材料。

香粧品用原料「PEG」はクリームやローションタイプのスキンケア化粧品で、ヘアケア化粧品の湿潤剤や保湿剤として使用されている。ヘアセット剤用ポリウレタン樹脂エマルジョン「ヘヤロール」や低刺激性シャンプー基剤「ビューライト」などもヘアケア製品市場の多様なニーズに対応している。

事業概要

高吸水性樹脂「サンウェット」は当社が1978年に世界で初めて工業化し、紙オムツや生理用品などの衛生材料、農業・園芸、食品・流通、土木・建築、化粧品・雑貨、トイレタリー、ペット関連、電気・電子材料、塗料・接着など幅広い分野で使用されている。高吸水性樹脂は子会社のSDPグローバル、三大雅精細化学品（南通）、SDPグローバル（マレーシア）が製造・販売している。紙オムツ・生理用品等の市場規模は大きいですが、競合も多いためやや低収益構造となっている。

外科用止血材「マツダイト」は、胸部大動脈や弓部分岐動脈の人工血管への置換手術の際の吻合部に使用される。当社初の医療機器として2014年2月に国内発売を開始した。2019年7月にはCEマーキングを取得して欧州市場への展開を開始、2020年3月には脳血管を除く血管全体吻合部の止血材へ適応拡大、2021年7月には香港での発売を開始した。医薬品分野ではこのほか、医薬品原料「マクロゴール」が腸検査薬関連で国内において圧倒的なシェアを誇っている。

(2) 石油・輸送機産業関連分野

自動車内装表皮材用ウレタンビーズ、自動車シート用ポリウレタンフォーム原料、潤滑油添加剤、燃料油添加剤などを製造・販売している。

自動車内装表皮材用ウレタンビーズ「メルテックス」は、2000年8月に開発・実用化した。インパネなど自動車内装材の表皮材料として使用され、高意匠化に貢献している。自動車の変速機・エンジン潤滑油に使用される添加剤「アクループ」は、温度による潤滑油の粘度変化を小さくする効果が高いポリメタクリレート系の粘度指数向上剤であり、自動車の燃費性向上に貢献している。ポリメタクリレート系粘度指数向上剤のメーカーは実質的に世界に2社しかなく、同社は日本の自動車メーカー向けに圧倒的なシェアを誇っている。

(3) プラスチック・繊維産業関連分野

永久帯電防止剤、顔料分散剤、塗料コーティング用薬剤・添加剤、塗料用バインダーとして使用される樹脂改質剤、塗料用樹脂、消泡剤、繊維製造用薬剤、炭素繊維用薬剤、自動車に使用される合成皮革・弾性繊維用ウレタン樹脂、タイヤコード糸等の製造時に使用される油剤などを製造・販売している。

永久帯電防止剤「ペレスタット」「ペレクトロン」は高分子型の帯電防止剤で、プラスチックに添加し相溶化させることで、プラスチック内部に導電回路を形成して静電気を速やかに逃がし、静電気による電子回路の破壊、電気ショック、電化製品の誤作動、ホコリの付着などの障害を防止する。一例を挙げると、プラスチック容器に入った薬を飲む際に粉が容器に残らない、掃除機のプラスチック部にゴミ・ホコリが残らないなどの帯電防止効果を発揮する。永久帯電防止剤メーカーは実質的に世界に2社しかなく、高シェアを誇っている。

塗料用薬剤等を製造・販売する子会社のサンノプロは、塗料・インキ等の消泡剤※として使用される特殊な界面活性剤で高シェアを有しており、収益性も高い。ブラジルのバイオエタノール製造においては、原料のサトウキビを発酵させる際の消泡に効果を発揮している。

※ 塗料を塗る際に泡の発生を防止する役割を持つ。

事業概要

(4) 情報・電気電子産業関連分野

重合トナー中間体ポリエステルビーズ、粉碎トナー用バインダー、ディスプレイ用樹脂、アルミ電解コンデンサ用電解液、電気二重層キャパシタ用電解液、電子材料用粘着剤、電子部品製造工程用薬剤などを製造・販売している。アルミ電解コンデンサ用電解液「サンエック」は電気伝導率が高く、耐久性に優れるなど高シェアを誇っている。

(5) 環境・住設産業関連分野

廃水処理用高分子凝集剤、カチオンモノマー、家具・断熱材に使用されるポリウレタンフォーム用原料、建築シーラント用原料、セメント用薬剤などを製造・販売している。寝具・住宅ポリウレタンフォーム用原料「サンニックス」「シャープフロー」は、マットレスやソファなどのクッション材に使用され、健康と快適性の提供に貢献している。

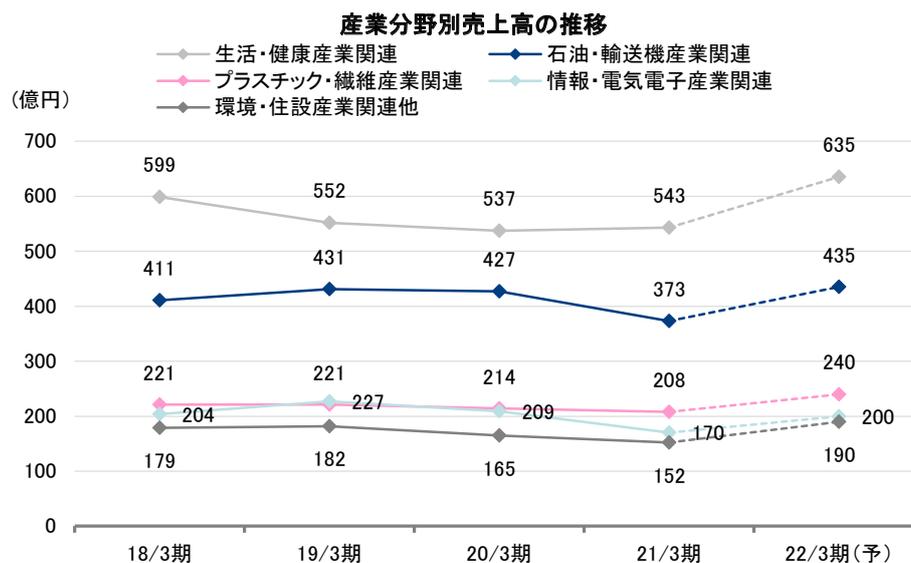
(6) その他

その他の事業として、物流事業（保管・出荷業務・工場内荷役作業及び運送）及びサービス事業（保険代理業等）を展開している。

2. セグメント別業績推移

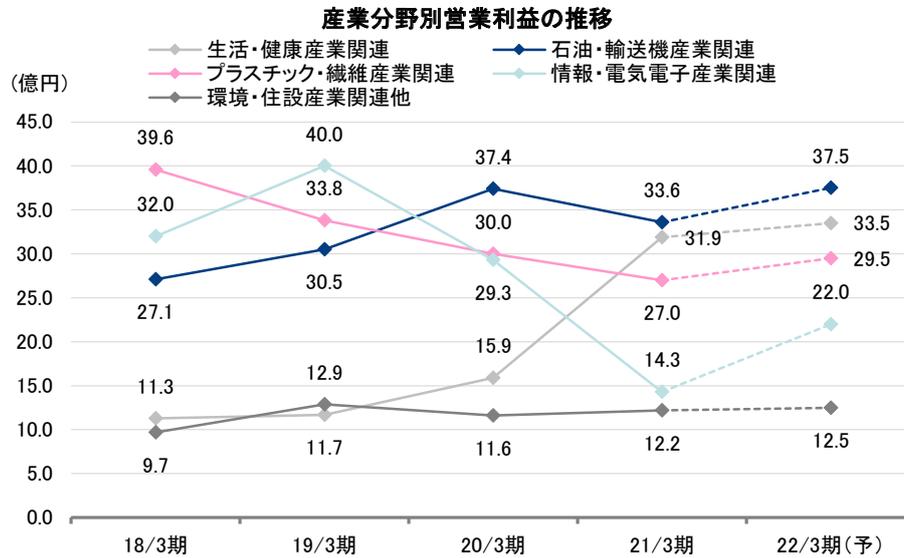
セグメント別売上高※については、売上高構成比に大きな変動はなく、特定分野への依存度も大きいとは言えないだろう。幅広い産業向けに提供し特定分野への依存度が小さい全天候型の収益構造であることも特徴だ。なお、海外売上比率はおおむね 4 割前後で推移している。

※ 石油・輸送機産業関連分野及び情報・電気電子産業関連分野では、コロナ禍により 2021 年 3 月期でややイレギュラーな数値となっているが、一時的なものである。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. リスク要因・収益特性

一般的なリスク要因としては、景気要因による需要変動、為替、原料価格、地震等の自然災害、新型コロナウイルス感染症、カントリーリスクなどが挙げられる。

同社は生活・健康産業をはじめとする幅広い産業向けに製品を提供する全天候型の収益構造のため、景気要因による需要変動の影響は比較的小さく、業績は比較的安定して推移している。また、独自技術をベースに機能化学製品の市場で高いシェアを誇っていることを特徴・強みとしているため、大手総合化学メーカーとの競合リスクも小さい。

原料価格については、原料の約 9 割がナフサ由来のため原油価格の影響を受ける。しかしながら、多少のタイムラグがあるものの、原料価格に連動して製品価格を改定するため、期ズレなどを除けば大きな利益変動要因とはならない。原料の集中購買や生産プロセス見直しなどによるコストダウンも推進している。なお、タイムラグによって、原料価格上昇時にはややマイナス要因、原料価格下落時にはややプラス要因となる。

業績動向

2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績は大幅増収増益。 高吸水性樹脂で顧客の在庫調整の影響を受けたものの、 全般的に好調に推移

1. 2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2022 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績については、売上高が前年同期比 17.6% 増の 77,519 百万円、営業利益が同 28.7% 増の 5,918 百万円、経常利益が同 56.9% 増の 6,861 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 89.6% 増の 4,418 百万円となった。一方、期初予想比では売上高 94.5%、営業利益 98.6% と若干未達となったものの、経常利益 114.4%、親会社株主に帰属する四半期純利益 110.5% と計画を上回って着地した。需要の回復や原材料価格高騰に伴う製品価格改定のほか、利益面では商品構成の良化等が寄与し、増収増益で着地した。

2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績

(単位：百万円)

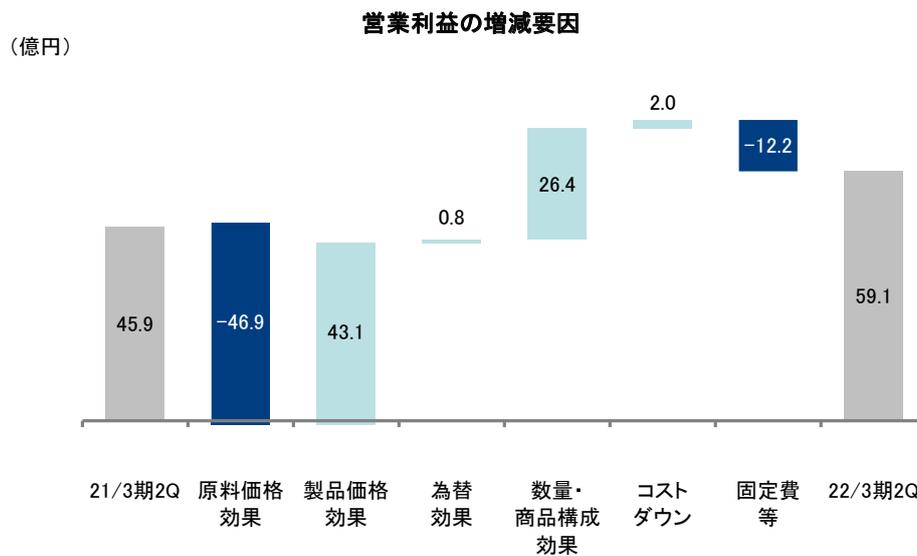
	21/3 期 2Q 累計		22/3 期 2Q 累計		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	65,933	100.0%	77,519	100.0%	11,585	17.6%
生活・健康産業関連	25,788	39.1%	26,017	33.6%	228	0.9%
石油・輸送機産業関連	15,845	24.0%	20,273	26.1%	4,427	27.9%
プラスチック・繊維産業関連	9,491	14.4%	12,749	16.4%	3,257	34.3%
情報・電気電子産業関連	8,196	12.4%	9,892	12.8%	1,695	20.7%
環境・住設産業関連他	6,610	10.1%	8,586	11.1%	1,976	29.9%
売上総利益	14,876	22.6%	17,118	22.1%	2,242	15.1%
販管費	10,276	15.6%	11,199	14.4%	923	9.0%
営業利益	4,599	7.0%	5,918	7.6%	1,319	28.7%
生活・健康産業関連	1,540	33.5%	546	9.2%	-994	-64.5%
石油・輸送機産業関連	1,110	24.1%	1,835	31.0%	724	65.2%
プラスチック・繊維産業関連	989	21.5%	1,841	31.1%	852	86.1%
情報・電気電子産業関連	571	12.4%	991	16.7%	420	73.5%
環境・住設産業関連他	386	8.4%	703	11.9%	316	81.8%
経常利益	4,374	6.6%	6,861	8.9%	2,487	56.9%
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,330	3.5%	4,418	5.7%	2,088	89.6%
1 株当たり四半期純利益 (円)	105.70	-	200.37	-	94.67	-
ROA (総資産経常利益率)	4.9%	-	7.0%	-	2.1pt	-
ROE (自己資本当期純利益率)	3.6%	-	6.2%	-	2.6pt	-
為替						
米ドル / 円	106.93	-	109.82	-	2.89	-
元 / 円	15.26	-	16.99	-	1.73	-
ナフサ価格 (円 / kl)	27,600	-	50,600	-	23,000	-

注：ROA 及び ROE は年換算したもの。セグメント別営業利益の構成比は、セグメント別売上高に対する比率(セグメント別営業利益率)を示す

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

売上総利益は前年同期比 15.1% 増加したが、売上総利益率は同 0.5 ポイント低下し 22.1% となった。販管費は同 9.0% 増加したが、販管費率は同 1.2 ポイント低下し 14.4% となった。営業利益の増減要因分析では、増加要因としては数量・商品構成効果で 26.4 億円、減少要因として固定費増加で 12.2 億円であった。原材料価格高騰により 46.9 億円減少したものの、製品価格改定で 43.1 億円増加したことでカバーし、製品・原料売買バランスは差引 3.0 億円（為替効果 0.8 億円を含む）の減益要因にとどまった。なお、設備投資額（検収ベース）は同 3 億円減の 39 億円、減価償却費は前年同期と同額の 46 億円であった。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. セグメント別動向

セグメント別の業績は以下のとおりである。

生活・健康産業関連分野の売上高は前年同期比 0.9% 増の 26,017 百万円、営業利益は同 64.5% 減の 546 百万円となった。生活産業関連分野は、ポリエチレングリコールが国内外ともに売上を伸ばしたほか、製紙関連薬剤が回復したことにより、売上高は大幅に増加した。一方、健康産業関連分野は、高吸水性樹脂が主力の中国市場で顧客側の急激な在庫調整により一時的に販売が落ち込んだ。ただし下期は回復を見込んでいる。

石油・輸送機産業関連分野の売上高は前年同期比 27.9% 増の 20,273 百万円、営業利益は同 65.2% 増の 1,835 百万円となった。自動車内装表皮材用ウレタンビーズの販売は横ばいとなったものの、自動車シートなどに使われるポリウレタンフォーム用原料や潤滑油添加剤「アクループ」が好調に推移した。

プラスチック・繊維産業関連分野の売上高は前年同期比 34.3% 増の 12,749 百万円、営業利益は同 86.1% 増の 1,841 百万円となった。プラスチック産業関連分野は、主力の永久帯電防止剤が引き続き好調に推移したことに加え、塗料コーティング用薬剤・添加剤、塗料用バインダーとして使われる樹脂改質剤も海外向け需要が回復し、売上高は大幅に増加した。繊維産業関連分野は、炭素繊維用薬剤が売上を伸ばしたほか、自動車に使われる合成皮革・弾性繊維用ウレタン樹脂、タイヤコード糸等の製造時に使用される油剤の販売が好調に推移し、売上高は大幅に増加した。

業績動向

情報・電気電子産業関連分野の売上高は前年同期比 20.7% 増の 9,892 百万円、営業利益は同 73.5% 増の 991 百万円となった。情報産業関連分野は、重合トナー用ポリエステルビーズの販売が横ばいとなったものの、粉碎トナー用バインダーの販売が好調に推移し、売上高は大幅に増加した。電気電子産業関連分野は、ディスプレイ用樹脂の販売が大幅に増加し、売上高は好調に推移した。

環境・住設産業関連分野他の売上高は前年同期比 29.9% 増の 8,586 百万円、営業利益は同 81.8% 増の 703 百万円となった。環境産業関連分野は、高分子凝集剤用カチオンモノマーが売上を伸ばし、売上高は好調に推移した。住設産業関連分野は、国内外の需要が回復し、建築シーラント用原料及び家具・断熱材に使用されるポリウレタンフォーム用原料の販売がともに好調に推移し、売上高は大幅に増加した。

財務の健全性は良好

3. 財務状況

2022 年 3 月期第 2 四半期末の資産合計は前期末比 1,961 百万円増加して 197,684 百万円となった。受取手形及び売掛金・電子記録債権、商品及び製品、半製品、原材料及び貯蔵品が増加した。負債合計は同 356 百万円減少して 52,415 百万円となった。買掛金・電子記録債務が増加した一方で長短借入金が増減した。純資産合計は親会社株主に帰属する四半期純利益の積み上げにより同 2,317 百万円増加して 145,269 百万円となった。この結果、自己資本比率は同 0.5 ポイント上昇して 72.3% となった。特に課題は見当たらず、財務の健全性は良好と言えるだろう。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期 2Q 末	増減
資産合計	193,630	178,873	195,723	197,684	1,961
流動資産	95,053	85,835	89,340	91,814	2,474
固定資産	98,577	93,038	106,382	105,870	-512
負債合計	61,007	48,775	52,771	52,415	-356
流動負債	52,524	42,766	46,222	46,893	671
固定負債	8,482	6,009	6,548	5,522	-1,026
純資産合計	132,623	130,097	142,951	145,269	2,317
株主資本	117,836	121,473	127,109	129,827	2,718
資本金	13,051	13,051	13,051	13,051	-
自己資本比率	66.8%	71.4%	71.8%	72.3%	0.5pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	21/3 期 2Q	22/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	10,130	6,834
投資活動によるキャッシュ・フロー	-5,889	-5,580
財務活動によるキャッシュ・フロー	-660	-3,457
現金及び現金同等物の四半期末残高	20,967	21,562

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

通期も増収増益予想。期初予想を据え置いたものの、順調に進捗していることから上振れの可能性も

● 2022 年 3 月期業績の見通し

2022 年 3 月期連結業績については期初予想を据え置き、売上高で前期比 17.4% 増の 170,000 百万円、営業利益で同 13.1% 増の 13,500 百万円、経常利益で同 12.5% 増の 13,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 23.6% 増の 9,000 百万円としている。

2022 年 3 月期業績予想

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期		増減		2Q 進捗率
	実績	売上比	予想	売上比	額	率	
売上高	144,757	100.0%	170,000	100.0%	25,243	17.4%	45.6%
営業利益	11,932	8.2%	13,500	7.9%	1,568	13.1%	43.8%
経常利益	11,999	8.3%	13,500	7.9%	1,501	12.5%	50.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	7,282	5.0%	9,000	5.3%	1,718	23.6%	49.1%
1 株当たり当期純利益 (円)	330.34	-	408.07	-	-	77.73	-
持分法損益	-963	-	-700	-	-	263	-
ROE (自己資本当期純利益率)	5.4%	-	6.4%	-	-	1.0pt	-
為替							
米ドル / 円	106.11	-	111.00	-	-	4.89	-
ナフサ価格 (円 / kl)	31,400	-	55,000	-	-	23,600	-

注：22/3 期予想値のうち、為替及びナフサ価格は 2021 年 11 月公表の値
出所：決算短信よりフィスコ作成

コロナ禍の影響、原材料価格高騰やサプライチェーン混乱の影響など不透明感もあるが、需要回復による販売数量増加、原材料価格上昇に伴う販売価格改定、高付加価値製品の拡販、持分法投資損益の良化などにより増収増益予想とし、売上高、利益ともにコロナ禍以前の実績を上回る見込みだ。

なお、2021 年 3 月期に計上した為替差益、特別利益、特別損失について、2022 年 3 月期は見込んでいない。また、対米ドルの為替感応度 (1 円変動による営業利益への影響額) は年間ベースで 1.2 億円としている。このほか、設備投資は前期比 57 億円増の 157 億円、減価償却費は同 1 億円減の 94 億円を計画している。設備投資については基幹システム刷新 (総額約 60 億円) のため一時的に膨らむが、減価償却費は 2023 年 3 月期以降も大幅に増加しない見込みとしている。

今後の見通し

期初予想を据え置いたものの、第2四半期時点の通期進捗率は売上高45.6%、営業利益43.8%、経常利益50.8%、親会社株主に帰属する当期純利益49.1%とおおむね順調に推移している。加えて、コロナ禍からの経済活動の回復、2022年3月期上期に中国市場の顧客側の在庫調整で落ち込んだ高吸水性樹脂（生活・健康産業関連分野）が下期は回復見込みであること、為替が想定よりも円安水準で推移していることなどを勘案すれば、通期予想を上振れて着地する可能性が高いと弊社では考えている。

成長戦略

ユニークでグローバルな高収益企業に成長し、社会に貢献することを目指す

中期経営計画については、第11次中期経営計画を2022年3月期からスタートする予定であったが、コロナ禍による不透明感を考慮して策定を1年先送りした。1年かけて全社員で徹底的に議論して策定していくようだ。ただし基本方針に大きな変化はなく、全社員が誇りを持ち、働きがいを感じるユニークでグローバルな高収益企業に成長し、社会に貢献することを目指す。

重点戦略としては、サステナブル経営の推進、営業・研究組織の一体化による経営判断・意思決定のスピードアップ、持続可能な社会の実現に向けたソリューションの提供、DX推進と基幹システム刷新、事業拡大のためのアライアンス強化及びグローバル化推進、働き方改革、DEI（ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン）、健康経営の推進などを掲げている。

1. 中期成長に向けた戦略

中期成長に向けた戦略としては、全樹脂電池、慢性創傷治療、外科用止血材、アグリ・ニュートリション、匂いセンサーなど、独自技術やアライアンスを活用した新製品開発・新規事業創出を積極的に推進していく。事業を通じて持続可能な経済成長と社会的課題の解決に貢献するスペシャリティ・ケミカル企業として、ブルーオーシャン戦略で新規事業を創出する方針だ。

(1) 全樹脂電池

新型リチウムイオン電池「全樹脂電池（All Polymer Battery）」は、従来の電池構造とは異なるパイポーラ構造により、異常時に信頼性を発揮する。同社は、「全樹脂電池」の開発を行うAPBと2019年2月に資本業務提携（持分法適用会社）、2020年12月にはHAPS（High Altitude Platform Station:成層圏の通信プラットフォーム）向け蓄電池としての開発に向けて基本合意した。2021年5月には全樹脂電池量産のための第1工場であるAPB福井センター武生工場が竣工し、2021年10月にサンプル製造を開始している。

(2) バイオ・メディカル事業分野

バイオ・メディカル事業分野については、QOL (Quality of Life) 向上の実現に向けて事業拡大を図っていく方針だ。慢性創傷治療を目的とする新規治療材料「シルクエラスチン®」は、京都大学大学院医学研究科形成外科学講座森本尚樹教授らと共同開発しており、有効性確認を目的として、同社が中心となり、京都大学及び広陵化学工業(株)とともに2021年7月に企業治験を開始(国内5医療機関で実施)した。また広島大学での動物実験で半月板修復の足場(移植基板)としての有効性も確認できたため、臨床応用に向けて研究開発を進める。2023年3月期に日本初の遺伝子組み換え技術を用いた医療機器として薬事承認申請予定、2024年3月期に医療機器として国内上市を目指している。

外科用止血材「マツダイト」は、水と反応して柔軟な皮膜をつくるウレタン素材の外科手術用止血材である。胸部大動脈や弓部分岐動脈の人工血管への置換手術の際の吻合部に使用される。同社が製造し、テルモ<4543>に販売委託している。2014年2月に同社初の医療機器として国内で発売開始、2019年7月にCEマーキングを取得して欧州市場への展開を開始、2020年3月に脳血管を除く血管全体吻合部の止血材へ適応拡大、2021年7月に香港での発売を開始した。

(3) アグリ・ニュートリション事業分野

アグリ・ニュートリション分野への事業展開としては、ペプチドの活用(ペプチド農業)を研究開発している。2021年3月にファーマフーズと資本業務提携したほか、2021年6月には持続可能な農業を目指して宮崎県新富町と連携協定を締結した。ペプチド技術を農作物の育成に活用し、持続可能な農業に貢献できる技術の実用化を目指す。なお、2021年9月にファーマフーズと「アグリ・ニュートリション基本計画」を策定しており、新たなペプチド農業を確立し、宮崎県新富町において農業支援を本格展開する計画だ。

(4) 匂いセンサー

2021年7月に、長瀬産業とAI技術を応用した「匂いセンサー」の共同事業化に合意した。「匂いセンサー」の特長は、界面制御技術を織り込んだ樹脂材料で構成されていることである。匂いの検知材料に先端AI技術を融合し、特定の匂いをデジタルで識別、定量化するデジタル嗅覚技術は医療分野、食品・飲料などの生活関連分野での応用が期待されている。事業化に向けては、都鶴酒造と「匂いセンサー」を活用した新しい日本酒造りに関する共同研究を開始した。まずは、日本酒の醸造工程における品質管理と香り成分の管理・計測・分析を通じて、新商品開発への活用を目指す。

(5) その他

2020年6月に世界初の超軽量透明断熱材「SUFA」を開発するテイエムファクトリに出資したほか、2021年9月にはBASF(本社:ドイツ)とPUD(ポリウレタンディスプレイ)開発の戦略的協業に関する覚書に調印した。両社は新しいPUDソリューションを通じて、サステナビリティへの貢献が高い革新的な製品の共同開発・生産を目指している。

2021年12月にはロート製薬と資本業務提携した。両社が注力しているスキンケア・医療分野をはじめ、戦略的に相互のリソースを活用して独自の原料開発及び新機能・異業種への適用を図り、事業拡大・企業価値向上を目指す。なお、両社は市場買い付けによって互いに2億円相当の普通株式を取得する予定としている。

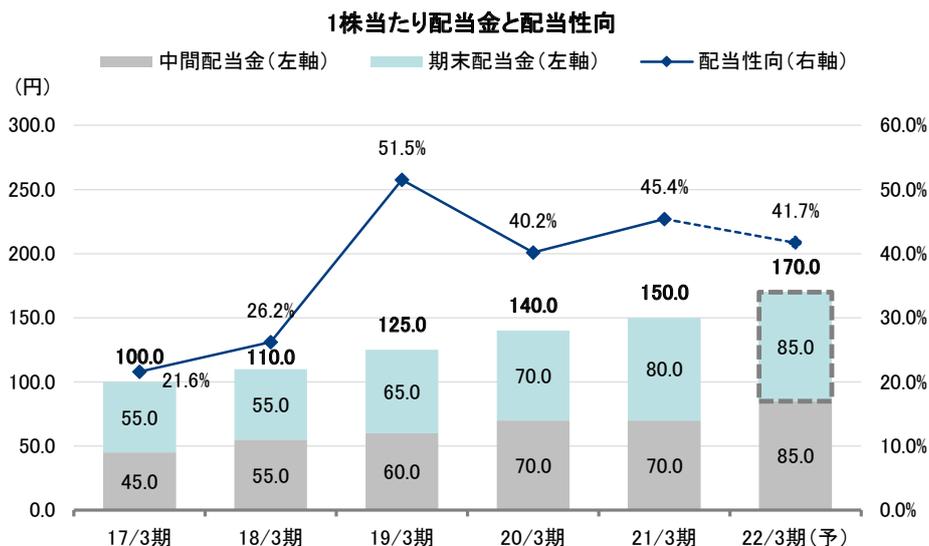
2. 弊社の見方

同社は生活・健康産業をはじめとする幅広い産業向けに製品を提供する全天候型の収益構造のため、景気要因による需要変動の影響が比較的小さく、業績は比較的安定して推移している。この点は高く評価すべきだが、裏返せば成長魅力に欠ける面があることも否定できない。この点について、樋口章憲代表取締役社長兼執行役員社長は「4～5年先の開花に向けて種まきを行っている。企業変革を遂行して、働きがいを感じられる「ワクワクする会社」を作り上げ、さらなる企業価値の向上を目指す」と意欲的に語っている。全天候型の収益基盤と安定した財務基盤にブルーオーシャン戦略による新規事業創出が加わることになり、成長ポテンシャルは高いと弊社では考えている。

株主還元

連結配当性向 30% 以上をめどに、 中長期的な配当水準の向上を目指す

同社は、グループ収益力の向上により、将来に向かっての企業基盤強化を図りながら、株主への利益還元を充実させていくことを経営の重要課題と考えている。連結配当性向 30% 以上をめどに、中長期的な配当水準の向上を目指していくとしている。この方針に基づき、2022 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 20.0 円増配の 170.0 円（第 2 四半期末 85.0 円、期末 85.0 円）、配当性向は 41.7% を予定している。



注：2016 年 10 月 1 日に 5：1 の株式併合を実施しており、17/3 期の数値は遡及修正済み
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ ESG 経営・SDGs への取り組み

同社は ESG（環境・社会・ガバナンス）経営や SDGs（持続可能な開発目標）にも積極的に取り組んでいる。社是に「企業を通じてよりよい社会を建設しよう」を掲げ、バイオ・メディカルやアグリ・ニュートリションなどの新規分野も含めた事業を通じて、持続可能な経済成長と社会的課題の解決に貢献するとともに、働き方改革に向けた各種施策（組織改革、人事制度改革、ダイバーシティ、女性活躍支援制度、育児休業・育児軽減勤務制度、看護・介護休暇、再就業希望登録制度等）を通じた意識改革、社内風土改革、人材育成を進めている。

また、同社の DEI（Diversity Equity & Inclusion）への取り組みが評価され、性的マイノリティである LGBTQ 等に関する取り組みを評価する「PRIDE 指標 2021」において、3 年連続で PRIDE 指標※最高評価の Gold を受賞した。同社は、多様な人材が活躍して付加価値を生み出すことで、よりよい社会の実現に貢献している。

※任意団体「work with Pride」による、日本初の職場における LGBTQ などのセクシュアル・マイノリティへの取り組みの評価指標のこと。

このほか、京都市産業観光局、京都市産業技術研究所、京都府商工労働観光部と連携し、京都の伝統産業の活性化、需要拡大への一助となることを目指している。

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、配布等することは堅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