

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 昭栄薬品

3537 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年7月3日(水)

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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. オレオケミカルと界面活性剤の 2 つの領域で存在感を発揮する化学品商社	01
2. 中長期成長戦略では、海外事業の拡大をメインの成長エンジンとして期待	01
3. 2020 年 3 月期は化学品事業を始め 3 セグメントの収益拡大で増収増益を予想	01
<b>■ 会社概要</b>	<b>02</b>
1. 沿革	02
2. 事業の概要	04
3. 同社の強み	07
<b>■ 業績動向</b>	<b>08</b>
1. 2019 年 3 月期決算の概要	08
2. 事業セグメント別の業績動向	09
<b>■ 中長期の成長戦略</b>	<b>12</b>
1. 中長期の成長戦略の全体像	12
2. 海外事業による成長戦略	14
3. その他の中長期成長への取り組み	15
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>15</b>
<b>■ 株主還元</b>	<b>20</b>

## ■ 要約

### 安心・安全に特長があり、環境負荷が小さいオレオケミカルの領域で、 特化型商社ならではの知見と情報力を生かして 持続的な成長実現に取り組む

昭栄薬品 <3537> は主として植物由来の天然油脂を原料とするオレオケミカルを得意分野とする化学品商社である。オレオケミカルと、それを原料とする中間製品の界面活性剤が主力商品。化学品事業のほかに日用品事業と土木建設資材事業を展開し、海外事業にも注力している。

#### 1. オレオケミカルと界面活性剤の 2 つの領域で存在感を発揮する化学品商社

オレオケミカルは天然油脂を原料とする化学産業で、原油を原料とするペトロケミカルに比べて人体や環境に優しい点が特長だ。オレオケミカルは様々な産業で幅広く利用されている界面活性剤の主原料でもある。同社は、このオレオケミカルチェーンに特化した化学品商社で、高い専門性に基づく知見と情報力に強みを持っている。オレオケミカルについては花王 <4452> がリーディングカンパニーであるが、同社は花王の主要代理店であり、オレオケミカルの分野ではトップの取扱量を誇っている。同社側から見た場合、仕入先の内訳では、花王が約 40% を占めて最大仕入先となっている。

#### 2. 中長期成長戦略では、海外事業の拡大をメインの成長エンジンとして期待

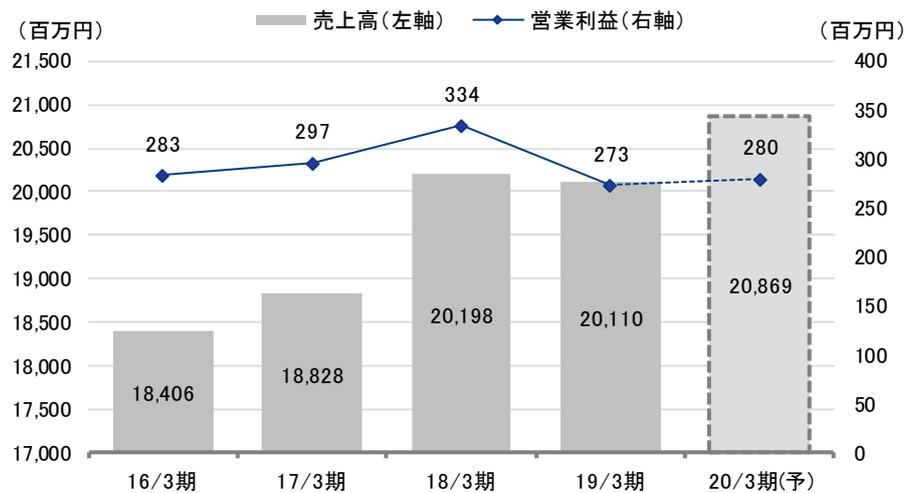
同社は中長期成長戦略として、事業間シナジー・国内外間シナジーの追求と、集中型市場深耕モデルの追求の 2 つの軸による成長を目指している。特に期待がかかるのは国内外間シナジーすなわち海外事業の拡充だ。同社は中国とタイに現地法人を有しており、海外の日系企業に化学品を供給するほか、海外で調達した化学品を国内に輸入することもしている。同社は計数目標として国内売上高 200 億円超、海外売上高比率 10% 超（具体的には、連結売上高 230 億円で、うち 25 億円～ 30 億円を海外売上高が占めるイメージ）の早期達成を目指している。海外商材の取扱いは、国内市場とは異なり同社が価格決定権を得られるため、利益率の改善にも貢献すると期待される。

#### 3. 2020 年 3 月期は化学品事業を始め 3 セグメントの収益拡大で増収増益を予想

同社の 2019 年 3 月期は、売上高 20,110 百万円（前期比 0.4% 減）、営業利益 273 百万円（同 18.2% 減）と減収減益で着地した。主力の化学品事業において、原料のパーム油の相場下落の影響で製品価格が低水準で推移したことや、中国の環境規制強化で一部商材の供給不足が生じたことで売上高が減収となり、販管費の増加をカバーできず営業減益となった。2020 年 3 月期は、堅調な需要に支えられた販売数量の増加や海外商材の強化・拡販などにより化学品事業の増収を予想するほか、日用品事業、土木建設資材事業でも新アイテム・新規商品の開発・拡販に取り組む方針で、これらの結果として前期比増収増益の達成を目指している。

**Key Points**

- ・オレオケミカル特化型の専門商社ならではの情報力が最大の強み
- ・環境への意識も高く、RSPO に加盟を果たし、RSPO 認証品の取扱が可能
- ・海外からの化学品の輸入拡大などを通じて、売上の増加と利益率の改善を目指す

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

**1937年に化学品卸売事業でスタート。**  
**現在では化学品事業、日用品事業、土木建設資材事業の3事業を展開**

### 1. 沿革

同社は1937年12月に、化学品卸売業を目的に鐵野商店として創業した。当初は無機化学薬品などの取扱いからスタートしたが、1951年4月に花王石鹼(株)(現花王)の脂肪酸及び脂肪酸誘導体の販売を開始し、オレオケミカル(詳細は後述)の専門商社としての第一歩を踏み出した。

次の節目は1960年で、3月に組織を株式会社へ改組し、商号も現社名の昭栄薬品株式会社へと変更した。さらに6月には新日本油化(株)を子会社化した。同社は新日本油化を鐵野油化(株)へと改称し、脂肪酸・脂肪酸エステル、界面活性剤等の化学品の生産を開始した。

### 会社概要

その後 1960 年代には土木建設資材事業に参入し、関連資材の開発・販売に注力したほか、1987 年には家庭用洗剤を商品化し、日用品事業を開始した。ここに至って現在の 3 事業セグメント（化学品事業、日用品事業、土木建設資材事業）体制の基礎が完成した。

海外展開については、1993 年には東南アジアへの輸出拡大を目的にシンガポール支店を開設したのが第 1 歩だ。その後、2005 年に昭栄祥（上海）貿易有限公司（議決権比率 100%）を、2009 年に SHOEI-TDC(THAILAND)CO., LTD.（現 SHOEI TRADING(THAILAND)CO., LTD.）（当時は議決権比率 49%。2012 年に完全子会社）を、それぞれ設立した。

生産を担っていた大阪工場（鐵野油化が経営合理化の一環で 2008 年に同社本体に吸収され、大阪工場とされていた）は老朽化が進行していたため、同社は 2013 年から順次生産を縮小し、2014 年いっばいで大阪工場を閉鎖しすべての生産活動から撤退した（その後大阪工場敷地を売却）。

今日では、オレオケミカルチェーンに特化した専門商社として、化学品事業、日用品事業、土木建設資材事業の 3 つの事業を展開している。2019 年 3 月期実績の売上構成比は化学品事業が 89.8%、日用品事業が 4.1%、土木建設資材事業が 6.1% となっており、化学品事業が圧倒的に事業の中核となっている（各事業の詳細は以下に詳述）。

株式市場には 2016 年 3 月に東京証券取引所 JASDAQ スタンダードに上場し、現在に至っている。

### 沿革

1937年12月	化学品卸売業を目的に鐵野商店として創業
1946年 4月	鐵野商店を昭栄理化学工業所と改称
1949年 9月	大阪市中央区（現・本社所在地）に移転、昭栄薬品商会と改称
1951年 4月	花王石鹼（株）（現・花王（株））の脂肪酸及び脂肪酸誘導体の販売を開始
1960年 3月	昭栄薬品商会を株式会社へ改組し、昭栄薬品株式会社に改称
1960年 6月	新日本油化（株）を子会社化し鐵野油化（株）に商号を変更。脂肪酸、脂肪酸エステル及び界面活性剤等の化学品の生産を開始
1965年 4月	土木建設業界向けに関連資材の販売を開始し、土木建設資材事業に参入
1967年10月	水中接着剤「ショールレジン」を開発
1969年 5月	「ショールレジン」の拡販を目的にショールレジン（株）を設立（議決権比率 75%）
1987年 4月	家庭用洗剤を商品化し、日用品事業に参入
1993年 5月	東南アジア諸国への輸出拡大を目的にシンガポール支店を開設
2005年 5月	中国での販売強化を目的に昭栄祥（上海）貿易有限公司を設立（議決権比率 100%）
2008年 6月	グループ経営合理化を目的にショールレジンの株式を譲渡
2008年10月	グループ経営合理化を目的に鐵野油化を吸収合併し、大阪工場とする
2009年 6月	東南アジア諸国への拡販を目的に合併会社 SHOEI-TDC(THAILAND)CO., LTD. を設立（議決権比率 49%）
2012年 5月	SHOEI-TDC(THAILAND)CO., LTD. の合併を解消し 100% 子会社化
2012年 7月	SHOEI TRADING(THAILAND)CO., LTD. に商号変更
2013年 7月	シンガポール支店を閉鎖
2013年12月	大阪工場における脂肪酸、脂肪酸エステル及び界面活性剤等の生産から撤退
2014年12月	大阪工場におけるすべての生産活動から撤退し、大阪工場を閉鎖
2016年 3月	東京証券取引所 JASDAQ スタンダードに株式を上場

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

## オレオケミカルチェーンにおいて、 花王や三洋化成といったキー・プレーヤーを取引先として事業を展開

### 2. 事業の概要

#### (1) 化学品事業

化学産業は化学というプロセスに着目して分けられているため、そこに投入される原材料及びそこから産み出される製品は、非常に多種多様だ。そうしたなかで、当社が主として取り扱う化学品の領域はオレオケミカルと称されるものだ。

現在の化学産業では、原油を原料とし、そこから様々な化学製品を合成するペトロケミカルが主流となっている。それに対して、主として植物由来の天然油脂を原材料として化学製品を合成するのがオレオケミカルだ。具体的には、ヤシ油やパーム油などの植物性油脂を原料として、脂肪酸、脂肪族アミン、脂肪族アルコール、グリセリンといった化学品が生産される。オレオケミカルはプロセスの名称であると同時に、そのプロセスで生産される製品の総称としても使用される。

オレオケミカルの領域における有力なメーカーに花王があり、同社は花王の主要販売代理店としての地位を築いている。具体的には、同社の仕入額の約40%は花王のケミカル事業部からのオレオケミカル製品が占めている。反対に花王の側から見ると、ケミカル事業部の販売代理店として同社はトップクラス（僅差ながら第2位と推定されている）の位置にあり、オレオケミカル品の取扱額ではトップの位置にある。

化学品商社として同社は、オレオケミカル製品を主として花王から仕入れ、それを主として界面活性剤メーカーに販売している。界面活性剤とは互いに反発する性質を有する2つの物質の界面張力を下げる性質を持つ物質の総称だ。具体的な例には石鹼や洗剤がある。水だけでは油汚れはなかなか落ちないが、石鹼や台所洗剤を使用すると簡単に油汚れが落ちるのは、石鹼や台所洗剤の主成分である界面活性剤の作用だ。

水と油のように異なる性質のものを混ぜ合わせる作用を生かして、界面活性剤は石鹼・洗剤以外にも食品や化粧品、医薬品、繊維製品、染料・顔料・塗料、などに幅広く使用されている。同社はオレオケミカル製品を販売した界面活性剤メーカーから、彼らの製品である界面活性剤を仕入れ、化粧品や食品、医薬品などの最終製品メーカーに販売している。界面活性剤メーカーを中心に置くと、そこへの原料（オレオケミカル製品）の供給と、製品（界面活性剤）の販売の両方を行っていることになる。

会社概要

同社の商流



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 日用品事業

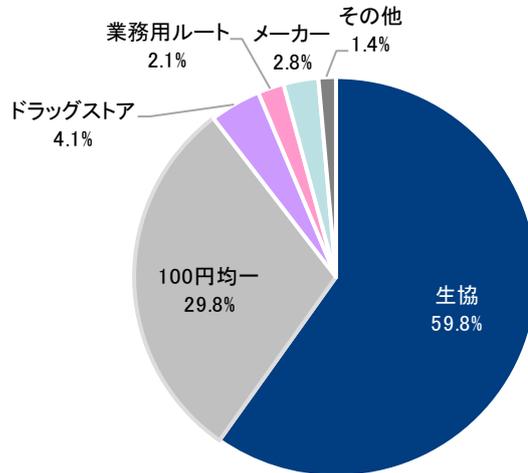
日用品事業には1987年に家庭用洗剤を商品化して参入した。当時はグループ内に生産子会社を有していたが、2014年にすべての生産活動から撤退したため、現在は化学品事業との連携等で外部の協力工場に生産を委託し、企画・立案に力を入れたファブレスメーカーとして活動している。

生産品目はあらゆる生活消耗材を軸として、例えば洗濯機の洗濯槽用洗剤、冷蔵庫脱臭剤、靴脱臭スプレー等多岐に渡っている。これらを相手先ブランド（OEM）供給を行うのが主力事業となっている。近年は自社ブランドでの販売にも注力しているが、自社ブランドのブランド力はまだ弱く EC（e コマース）と、ホームセンターなどの販路に限定されているため、売上構成比は数パーセントにとどまっている。

OEM 供給先を含めたベースでの販路別内訳は、通販・生協ルートが約 60%、100 円均一・ドラッグストア・ルートが約 35% などとなっており、これらの販売ルートに強い日用品メーカーに対して同社が OEM 供給していることが読み取れる。

会社概要

日用品事業の販売ルート別売上構成(2019年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 土木建設資材事業

土木建設資材事業は、大きく、地盤改良、コンクリート構造物の補修・補強、汚染土壌の改良の3つの領域に分かれており、それぞれの領域で使用される薬液類を供給するのがその内容となっている。これらのうち、前2者を土木建設資材関連、汚染土壌改良を環境関連として分けて表示する場合もある。2019年3月期実績では土木建設資材関連の売上高が72.2%、環境関連の売上高が27.8%という構成だった。

土木建設資材事業では、同社は工事を行わず、工事を請け負った施行会社からの注文を受けて、工事で使用する薬液を供給（化学メーカーからの仕入販売）する。施工会社と化学メーカーとの間に立つ同社は、豊富な情報量と情報収集力を生かし、製品情報や素材・工法開発に関する顧客ニーズ、フィードバック等の提供を付加価値としている。

土木建設資材事業の商流



出所：会社ホームページより掲載

## オレオケミカル特化型の専門商社ならではの情報力が最大の強み。 環境への意識も高く、RSPO に加盟を果たし、 RSPO 認証品の取扱いが可能となっている

### 3. 同社の強み

#### (1) 情報力に基づく付加価値の創造と提供

同社の強みとしてまず挙げられるのは、オレオケミカルを中心に事業を展開していることから、高度な専門性と、圧倒的な情報力だ。業界リーダーの地位にある花王の主要代理店であると同時に、仕入先で 400 社超、販売先で 700 社超という多数の取引先の存在がその裏付けとなっている。

かつては商社不要論が唱えられた時期もあったが、今では風向きが大きく変化してきている。その大きな理由は商社の有する情報提供力が評価されていることがまず挙げられる。逆に言えば情報や技術を持たない商社はやはり厳しい事業環境が続いていると言えるが、特化型化学品専門商社である同社はそれがある。それに加え、メーカー側も業務の効率化の結果、調達などの分野の人員が極限まで縮小され、業務をアウトソーシングせざるを得なくなってきているという事情がある。同社のように情報などの実を伴った商社に対するニーズは以前よりも高まっていると言える。

同社のもう 1 つの強みは海外子会社 2 社（中国、タイ）と連携した海外化学品のグローバル調達力だ。ここでもまた、得意領域のオレオケミカル及び界面活性剤にフォーカスして事業を展開し、海外から調達・輸入して国内工場に供給することはもちろん、現地で調達して日本企業の現地企業に供給することも行っている。海外に拠点を有してアジア・中国地域のフレッシュな（企業や製品に関する）ローカル情報を有している点は顧客からの信用獲得にも大きく寄与しているとみられる。

#### (2) 環境への高い意識

同社は環境に対して高い意識を持って経営を行っている。社会的には SDGs が、投資にあっては ESG が、ますます存在感と重要性を増している現在の社会環境にあっては、経営における環境意識の高さもまた“強み”に成り得ると考えられる。

同社の主力事業であるオレオケミカルは、主として植物由来の天然油脂を原料とした化学プロセス・化学製品である点で、安心・安全への期待から、ペトロケミカル（石油化学）を一部代替して成長・発展を遂げてきた。

そうしたなか同社は、2017 年 3 月に RSPO への正会員として加盟登録を果たした。RSPO とは Roundtable on Sustainable Palm Oil、“持続可能なパーム油の生産と利用を促進するための円卓会議”の略だ。パーム油は最も消費量が多い植物油で、主産地のインドネシアやマレーシアではパーム油の農園開発に絡んで環境破壊や人権問題などが問題視されている。安心・安全をアピールポイントにペトロケミカルを代替してきたオレオケミカルが、他方では自然破壊や人権侵害をしているようなことは可能な限り回避しなければならないことは言うまでもない。これへの対処の目的で 2004 年に RSPO による認証制度がスタートした。同社は RSPO に加盟登録を果たしたことで、RSPO 認証品の取扱いが可能となり、環境意識、環境規制の高まりの中、事業の実態面でも少なからずメリットが得られると期待される。

## 業績動向

### パーム油市況下落の影響や中国の環境規制強化の影響で減収減益で着地

#### 1. 2019年3月期決算の概要

同社の2019年3月期は、売上高20,110百万円（前期比0.4%減）、営業利益273百万円（同18.2%減）、経常利益411百万円（同8.9%減）、親会社株主に帰属する当期純利益272百万円（同13.2%減）と減収減益で着地した。

期初予想との比較では、売上高は2.9%（590百万円）、営業利益は13.6%（43百万円）、それぞれ未達となった。

#### 2019年3月期決算の概要

（単位：百万円）

	18/3期			19/3期					
	上期	下期	通期	上期	下期	通期(予)	通期	前期比	予想比
売上高	9,847	10,351	20,198	10,328	9,782	20,700	20,110	-0.4%	-2.9%
売上総利益	819	811	1,631	822	805	1,678	1,627	-0.2%	-3.0%
販管費	646	650	1,296	673	680	1,361	1,353	4.4%	-0.6%
営業利益	173	161	334	149	124	316	273	-18.2%	-13.6%
営業利益率	1.8%	1.6%	1.7%	1.4%	1.3%	1.5%	1.4%	-	-
経常利益	242	209	451	235	176	436	411	-8.9%	-5.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	169	144	314	158	114	299	272	-13.2%	-8.8%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高は、化学品事業と土木建設資材事業で前期比減収となり、日用品事業の増収でカバーしきれず、前期比88百万円の減収となった。

利益面では、売上総利益は前期比3百万円の減益となった。売上総利益率は8.1%で前期と同水準を確保したが、売上高が減収となったことで減益となった。販管費は同57百万円（4.4%）の増加となった。期初予想の1,361百万円からは圧縮されたものの、人件費や支払手数料の増加などで費用が増加した。これらの結果、営業利益は前期比60百万円（18.2%）の減益となった。

経常利益は前期比40百万円（8.9%）の減益となった。同社は営業外収益が営業外費用を大きく上回っており、経常利益は営業利益よりも大きくなる傾向にある。2019年3月期は受取配当金が増加する一方、営業外費用では支払利息等が減少した結果営業外収支が同20百万円改善した。

## 業績動向

## 2. 事業セグメント別の業績動向

## 事業セグメント別業績詳細

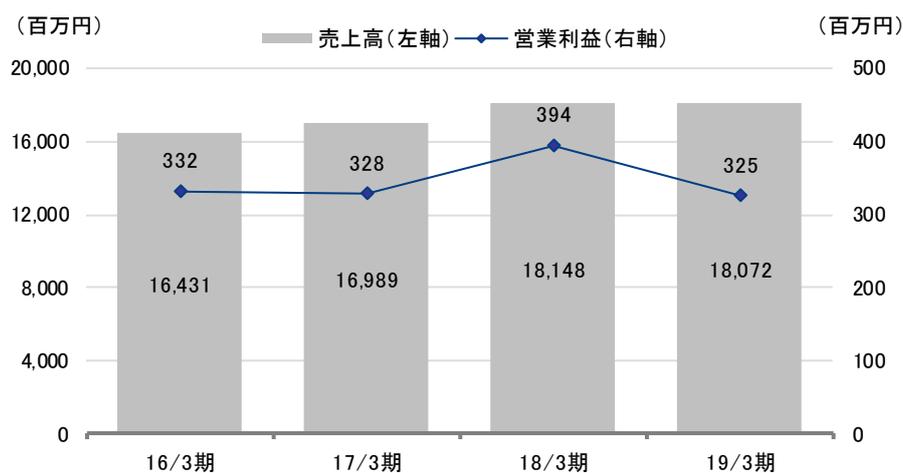
(単位：百万円)

	18/3 期		19/3 期			
	通期	通期(予)	通期	前期比	予想比	
売上高	化学品事業	18,156	18,646	18,078	-0.4%	-3.0%
	日用品事業	806	862	819	1.6%	-5.0%
	土木建設資材事業	1,244	1,191	1,218	-2.1%	2.3%
	小計	20,206	20,700	20,116	-0.4%	-2.8%
	調整額	-7	-	-6	-	-
	売上高合計	20,198	20,700	20,110	-0.4%	-2.9%
営業利益	化学品事業	394	-	325	-17.5%	-
	日用品事業	114	-	121	5.9%	-
	土木建設資材事業	-7	-	-5	-	-
	小計	500	-	440	-12.0%	-
	調整額	-166	-	-166	-	-
	営業利益合計	334	316	273	-18.2%	-13.6
営業利益率	化学品事業	2.2%	-	1.8%	-0.4pt	-
	日用品事業	14.2%	-	14.8%	0.6pt	-
	土木建設資材事業	-0.6%	-	-0.5%	0.1pt	-
	小計	2.5%	-	2.2%	-0.3pt	-
	営業利益合計	1.7%	1.5	1.4%	-0.3pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (1) 化学品事業の動向

## 化学品事業の業績推移


 ※売上高は外部顧客への売上高  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

化学品事業は売上高 18,078 百万円（前期比 0.4% 減）、営業利益 325 百万円（同 17.5% 減）と減収減益となった。期初予想の売上高は 18,646 百万円であり、それに対しては 3.0% の未達となった。

売上高が未達となった要因は大きく 2 つだ。1 つは原材料のパーム油の相場下落の影響で同社のオレオケミカル製品の販売価格が下落したことであり、もう 1 つは中国の環境規制に伴う取扱商品の供給不足で機会損失が発生したことだ。

パーム油の価格推移 (Crude Palm Oil, Malaysia, RM/Tonnes)



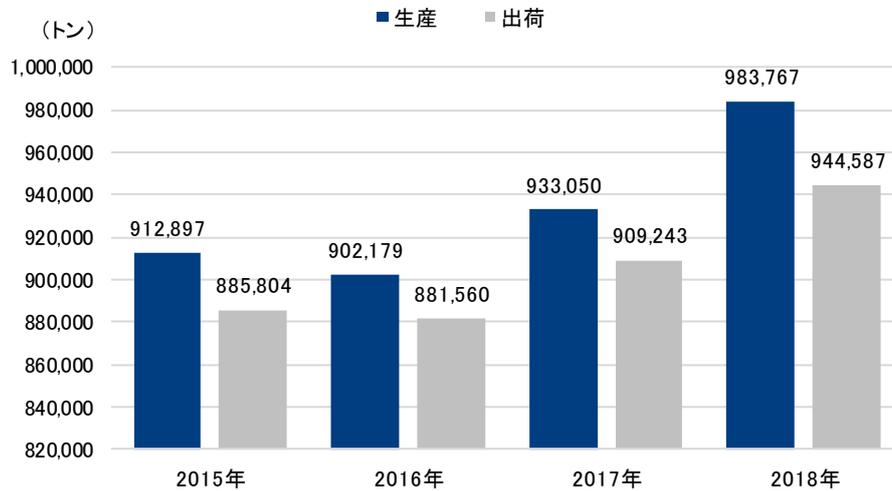
出所：Malaysia Palm Oil Board のデータよりフィスコ作成

パーム油国際指標のマレーシア価格は、2017年1月、2月を直近のピークに下落トレンドをたどっている。2018年の1年間でも、2018年1月の2,487 リンギット/トンから2018年12月の1,795 リンギット/トンへと約 28% 下落した。国内の商慣習では、パーム油価格動向を反映してオレオケミカル製品の販売価格が決定され、それをベースに同社の仕入価格が決定されるという流れになる。したがってパーム油の国際相場の動向は同社の販売価格に直接的な影響を与えることになるが、2019年3月期はそれがマイナス方向に働いた。

オレオケミカル製品の需要自体は堅調に推移し、同社の取扱数量も増加した。販売先である界面活性剤業界の国内生産数量（産業用界面活性剤）は、2018年（1月～12月）で983.7千トンと、2017年（1月～12月）の933.0千トンから5.4%の増加となった。同社の販売数量もこれと同様の伸びとなったものと推測される。

## 業績動向

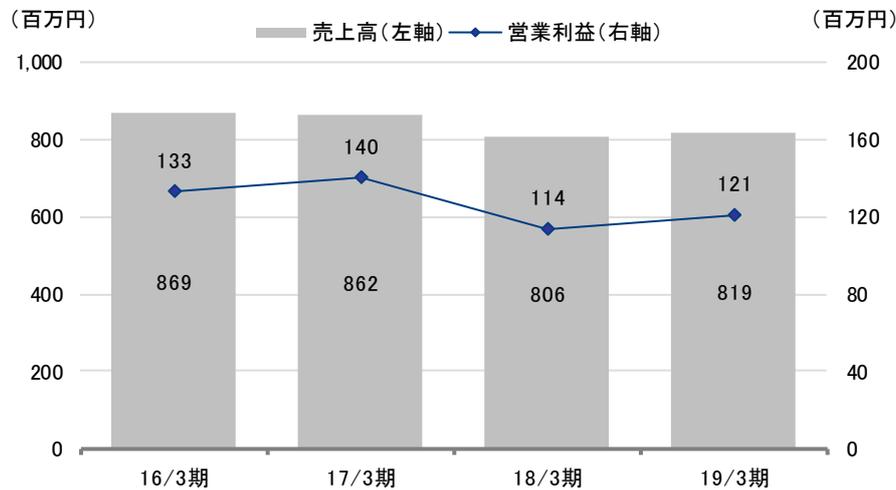
## 国内の産業用界面活性剤の生産・出荷実績



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (2) 日用品事業の動向

## 日用品事業の業績推移

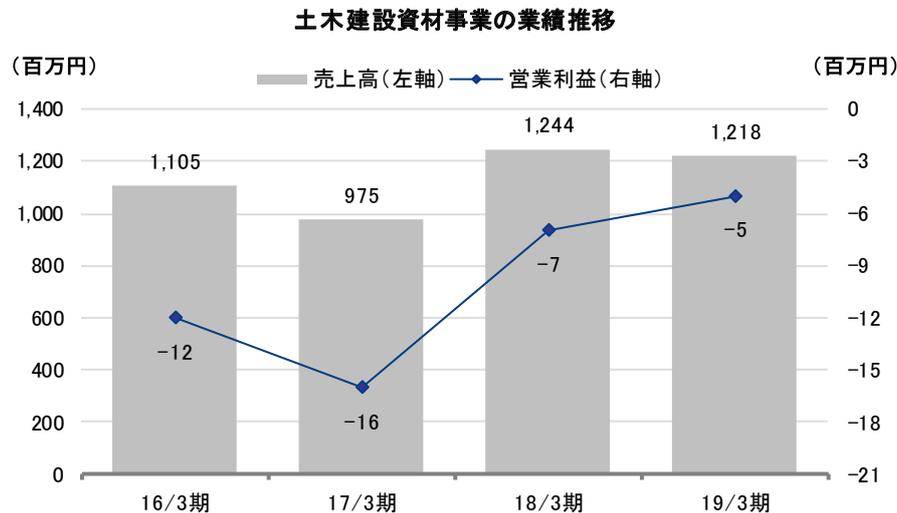


出所：決算短信よりフィスコ作成

日用品事業は売上高 819 百万円（前期比 1.6% 増）、営業利益 121 百万円（同 5.9% 増）と増収増益で着地した。得意分野である洗濯機の洗濯槽洗浄剤や冷蔵庫脱臭剤の販売が堅調に伸長したことや、新規アイテムの拡販、新規取引先の開拓等の営業努力が奏功した。また同社の自社ブランド製品も EC サイトでの販売が伸長した。

## 業績動向

## (3) 土木建設資材事業の動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

土木建設資材事業は売上高 1,218 百万円（前期比 2.1% 減）、営業損失 5 百万円（前期は 7 百万円の営業損失）となった。このセグメントの主力商材は土木建設関連の材料・添加剤で、地盤改良工事やコンクリート構造物の補強補修で使用される薬剤だが、2019年3月期はこれらの工事案件が前期から減少したため、同社の薬剤の販売量が減少した。一方で、環境関連分野では、比較的規模の大きい環境改善工事案件からの継続受注があり、汚染土壌改良剤の販売数量が増加した。しかしセグメント全体の3分の2以上を占める土木建設資材関連材料・添加剤の減少影響が大きく、前期比減収となった。

## ■ 中長期の成長戦略

### 事業間シナジー・国内外間シナジーの追求と、 集中型市場深耕モデルの追求の2つの軸により成長を目指す

#### 1. 中長期の成長戦略の全体像

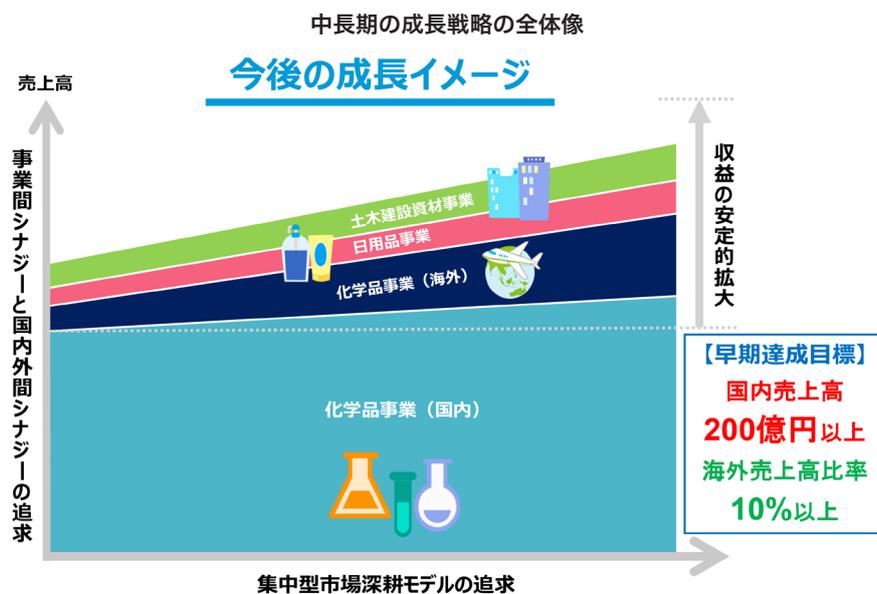
同社は中長期の成長について、事業間シナジー・国内外間シナジーの追求と、集中型市場深耕モデルの追求の2つの軸による成長を目指している。

中長期の成長戦略

事業間シナジーは中核の化学品事業の知見を日用品事業や土木建設資材事業の新商品開発に生かして収益拡大を図ることを意味していると弊社では理解している。また、集中型市場深耕モデルの追求とは、オレオケミカルと界面活性剤にフォーカスした事業モデルを活かしつつ、川下（最終消費財メーカー）寄りの顧客層を開拓することで収益機会と付加価値の拡大を図ることを意図していると考えている。

しかし同社が最も期待を寄せるのは、国内外間シナジーの追求だと弊社では考えている。これは主力の化学品事業において、中国とタイの2つの子会社との協業により収益成長を実現する取り組みだ。詳細は後述するが、国内外の商慣習や価格決定メカニズム、取扱商品の違いなどを活かして、収益拡大につなげることがその主な内容だ。

事業セグメント別では中核事業の化学品事業が成長のけん引役を担い、とりわけ海外事業の収益拡大が大きく寄与するというシナリオを描いている。



数値目標としては、“国内売上高 200 億円以上、海外売上高比率 10% 以上”という数値を掲げている。若干わかりにくいのが、大まかには連結売上高が 230 億円で、その内訳として国内売上高 200 億円超、海外売上高 25 億円～ 30 億円というのが当面の業績目標と考えられる。

達成時期については、「早期達成目標」とあるだけで具体的なことには触れられていないが、2019 年 3 月期の連結売上高が 201 億円（その内訳を、弊社では国内約 190 億円、海外約 10 億円と推定）であったことを考えると、3 年程度での達成を目論んでいるものと弊社では推測している。

## 海外からの化学品の輸入拡大などを通じて、 売上の増加と利益率の改善を目指す

### 2. 海外事業による成長戦略

同社は海外に2つの子会社を有している。中国・上海にある昭栄祥（上海）貿易有限公司と、タイにあるSHOEI TRADING (THAILAND) CO., LTD. の2社だ。同社は国内化学品事業で収益のベースを確保し、そこに海外2社における収益を上乗せする形で化学品事業全体ひいては同社全体の成長を実現することを目指している。

同社の中国とタイの子会社はそれぞれ、現地のローカル企業や日系企業を取引相手に、様々な取引を行っている。

#### (1) 中国における海外事業の状況

昭栄祥（上海）の現在の中心事業は、現地の日系企業に対して現地のローカル企業で調達した化学品を販売するというものだ。しかしながらこれは、それだけにとどまるものではなく、実はその先の取引拡大に向けた取っ掛かりという位置付けだ。同社の次のステップは「外-外」の取引で開拓した現地のローカル企業の化学製品を日本やタイに輸出することであり、これが当面のメインのターゲットと言える。さらにその先には、それら現地ローカル企業に対する日本の化学製品の輸出ビジネスの拡大が想定されている。

これらは必ずしも段階を追って順番に開始されるというわけではなく、現時点でも中国企業の化学品を日本国内の事業者向けに輸出することが行われている。具体的には新型殺菌剤 IPMP（イソプロピルメチルフェノール）や漂白剤・除菌剤の主成分として使用される過炭酸ナトリウムなどを中国から日本に輸出している。海外商材の強化・拡販は同社の最重要取組事項であり、新商材の開拓も含めて、海外取引をさらに加速させる方針だ。

#### (2) タイにおける海外事業の状況

タイの子会社（SHOEI TRADING）では、現在、日本からタイへの輸入化学品を販売することが大きな比重を占めている。タイでは、日系自動車メーカーとその周辺を固める自動車部品メーカーの集積が進んでいる。そうした日系企業の現地工場に対して、同社は洗浄剤用途の化学品を日本から輸出して供給している。

タイ子会社はまた、中国の子会社同様、タイの現地企業に対する化学品の販売拡大にも取り組んでいる。日本からの輸入品、中国子会社を通じた中国国内での調達品及びタイ国内での現地調達品をタイの現地企業に販売するというものだ。

#### (3) 海外取引から期待される効果

前述のように、同社は中期成長戦略の数値目標として、海外売上高を早期に25～30億円程度（連結売上高の10%超）にすることを掲げており、現在はそれに向けてまさに取り組んでいる状況だ。

弊社では、海外事業の拡大の業績インパクトとして、もう1つ注目していることがある。それは、利益率の改善だ。国内品主体の事業だけでは利益率の改善は難しい。

#### 中長期の成長戦略

そこで、海外品を取り扱うのであるが、海外品は QCD(クオリティ、コスト、デリバリー)の面でバラツキがある。同社では、そこをしっかりと見極め取り扱っている。国内品に比べ、供給時に注意が必要となる。そのリスクを背負う分、生産メーカーと近い立場でビジネスを展開することで利益率の改善につなげている。同社の海外事業拡大が今後のカギになると弊社では考えている。

足元では、化学品売上高の約 6% が輸入化学品となっているもようだ。同社自身、この比率を徐々に引き上げ、収益性の改善につなげていくことを目指すとしており、今後の進捗が注目される。

## 特化型商社としての強みを生かした市場の深掘りと、新規事業としての環境関連ビジネスにも成長エンジンとしての期待が高まる

### 3. その他の中長期成長への取り組み

同社は化学品事業の中の海外事業の拡充を成長戦略の核としているが、それ以外にも様々な成長への取り組みを行っている。

日用品事業や土木建設資材事業では、新規アイテム、新商品の開発・拡販に取り組んでいる。同社の強み・価値の源泉は、特定分野(オレオケミカルチェーン)に特化した事業展開で蓄積してきた知見と情報量だ。それを生かした、かつ、市場(消費者)ニーズに見合った新商品・新アイテムの開発を行い、市場の深掘りを進める方針だ。

今後拡大が期待される領域として環境関連ビジネスがある。これまで同社の環境関連事業は、土木建設資材事業における汚染土壌改良工事のための薬液の供給がその中身だった。しかし同社が日常的にコンタクトしている化学業界では、しばしば水処理や悪臭対策について問題に直面する。それに対して同社は、商社としての豊富な情報量を生かして水処理装置や脱臭装置の取扱いを行っている。近年はこれらの需要が増加しつつあり、同社は今後、積極的な営業展開を行い拡販につなげていく方針だ。

## ■ 今後の見通し

### 各セグメントとも堅調な需要動向・事業環境を追い風に、増収増益を予想

2020 年 3 月期について同社は、売上高 20,869 百万円(前期比 3.8% 増)、営業利益 280 百万円(同 2.4% 増)、経常利益 412 百万円(同 0.3% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 273 百万円(同 0.1% 増)と増収増益を予想している。

今後の見通し

### 2020年3月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	19/3 期			20/3 期					
	上期	下期	通期	上期 (予)	前年 同期比	下期 (予)	前年 同期比	通期 (予)	前期比
売上高	10,328	9,782	20,110	10,320	-0.1%	10,549	7.8%	20,869	3.8%
売上総利益	822	805	1,627	-	-	-	-	1,702	4.6%
販管費	673	680	1,353	-	-	-	-	1,422	5.1%
営業利益	149	124	273	128	-14.0%	152	22.6%	280	2.4%
営業利益率	1.4%	1.3%	1.4%	1.2%	-	1.4%	-	1.3%	-
経常利益	235	176	411	199	-15.2%	213	21.0%	412	0.3%
親会社株主に帰属 する当期純利益	158	114	272	129	-18.2%	144	26.3%	273	0.1%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高は、後述のように3つの事業セグメントすべてで前期比増収を予想しており、結果として前期比3.8%の増収を予想している。

売上総利益については、売上総利益率の改善（前期の8.1%から8.2%へ0.1ポイント改善）と増収効果によって、前期比75百万円（4.6%）の増益を見込んでいる。一方販管費でも、人件費増加や減価償却費の増加、システム投資等の要因から同68百万円（5.1%）の増加を見込んでいる。その結果として営業利益は同6百万円（2.4%）の増益を予想している。

経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益はほぼ前期並みとなっている。これは営業外収益を厳しく見た結果、営業外収支としては前期比5百万円の減少を予想するに至ったことによる。

事業セグメント別見通しは以下のとおり。

### 事業セグメント別売上高見通し

(単位：百万円)

	18/3 期	19/3 期	20/3 期	
	通期	通期	通期 (予)	前期比
化学品事業	18,156	18,078	18,686	3.4%
日用品事業	806	819	824	0.7%
土木建設資材事業	1,244	1,218	1,358	11.5%
小計	20,206	20,116	20,869	3.7%
調整額	-7	-6	-	-
売上高合計	20,198	20,110	20,869	3.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 今後の見通し

**(1) 化学品事業の見通し**

化学品事業は売上高 18,686 百万円（前期比 3.4% 増）を予想している。会社概要の項で述べた化学品事業の商品特性や収益モデルから明らかなように、同事業の事業環境は直接的には界面活性剤業界の、より広義には日本全体の生産活動の影響を受ける。米中貿易摩擦に代表される景気見通しの不透明要因は多々あるが、最終需要業界が日用品や食品、医薬品など、生活必需品の領域が多いことから、安定的な成長が続くと社は予想している。

そうしたなか同社は、2020年3月期において、海外商材の強化・拡販、IPMP（イソプロピルメチルフェノール。安全性の高い殺菌剤成分）の拡販、化粧品分野への注力、最終商品生産メーカーへの注力、海外子会社との連携強化などの取り組みを通じて所期の売上目標の達成を目指す方針だ。

**(2) 日用品事業の見通し**

日用品事業では売上高 824 百万円（前期比 0.7% 増）を予想している。事業環境としては、個人消費の厳しい状況が継続すると認識しているが、それに加えて2020年3月期は2019年10月に消費税率の10%への引上げが予定されている。同社はこの点を厳しめに織り込んだ結果、前期比 0.7% という低い予想増収率につながったとみられる。

2020年3月期のテーマとしては、前期同様、新規アイテム・新商品の開発、新規顧客・新規ルートの開拓、既存顧客への拡販などに取り組み、売上高の成長を目指す方針だ。

**(3) 土木建設資材事業の見通し**

土木建設資材事業では売上高 1,358 百万円（前期比 11.5% 増）を予想している。事業環境としては、大阪万博や IR（統合型リゾート）関連、リニア中央新幹線工事等のプロジェクト工事や、橋梁・トンネルなどの社会インフラの老朽化対策により、堅調な事業環境が期待される状況だ。

こうした需要の強さを収益に着実につなげるべく、同社は既存顧客である施工会社やメーカー、二次販売店等への営業の深堀や、新規商品の開発・拡販に注力する計画だ。

今後の見通し

## 損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	
					2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	18,406	18,828	20,198	20,110	10,320	20,869
前期比	2.8%	2.3%	7.3%	-0.4%	-0.1%	3.8%
売上総利益	1,528	1,555	1,631	1,627	-	1,702
売上高売上総利益率	8.3%	8.3%	8.1%	8.1%	-	8.2%
販管費	1,245	1,257	1,296	1,353	-	1,422
売上高販管費率	6.8%	6.7%	6.4%	6.7%	-	6.8%
営業利益	283	297	334	273	128	280
前期比	18.5%	5.0%	12.5%	-18.2%	-14.0%	2.4%
売上高営業利益率	1.5%	1.6%	1.7%	1.4%	1.2%	1.3%
経常利益	326	389	451	411	199	412
前期比	0.1%	19.2%	16.0%	-8.9%	-15.2%	0.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	759	261	314	272	129	273
前期比	246.5%	-65.6%	20.2%	-13.2%	-18.2%	0.1%
分割調整後 EPS	261.69	73.06	87.84	76.53	36.24	76.35
分割調整後配当	13.33	15.00	17.67	18.00	0.00	18.00
分割調整後 BPS	1,659.42	1,762.16	2,141.54	2,258.10	-	-

注：2018年12月に1：3の株式分割を実施

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

### 貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期
流動資産	7,605	7,858	7,940	9,480	8,782
現金及び預金	1,290	1,630	1,345	2,065	1,868
受取手形及び売掛金	5,777	5,775	6,011	6,923	6,423
棚卸資産	487	388	490	408	414
固定資産	5,852	5,702	6,067	7,618	8,049
有形固定資産	238	151	220	208	193
無形固定資産	3	2	29	30	23
投資その他の資産	5,610	5,548	5,818	7,379	7,831
資産合計	13,458	13,560	14,008	17,099	16,831
流動負債	5,363	4,461	4,756	6,633	6,284
支払手形及び買掛金	3,860	3,991	4,276	5,754	5,284
短期借入金等	1,340	200	333	634	782
固定負債	3,155	3,159	2,945	2,802	2,466
長期借入金	1,150	1,650	1,350	750	300
株主資本	1,767	2,814	3,027	3,288	3,494
資本金	96	248	248	248	248
資本剰余金	49	176	176	176	173
利益剰余金	1,647	2,389	2,603	2,864	3,073
自己株式	-24	-	-0	-0	-0
その他の包括利益累計額	3,172	3,124	3,278	4,375	4,585
純資産合計	4,940	5,939	6,306	7,664	8,080
負債・純資産合計	13,458	13,560	14,008	17,099	16,831

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)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	823	-80	66	1,105	331
投資活動によるキャッシュ・フロー	-16	804	-102	-39	-33
財務活動によるキャッシュ・フロー	-416	-365	-215	-353	-505
現金及び現金同等物に係る換算差額	-5	8	6	-6	11
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	385	366	-245	705	-194
現金及び現金同等物の期首残高	611	997	1,363	1,118	1,824
現金及び現金同等物の期末残高	997	1,363	1,118	1,824	1,629

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元

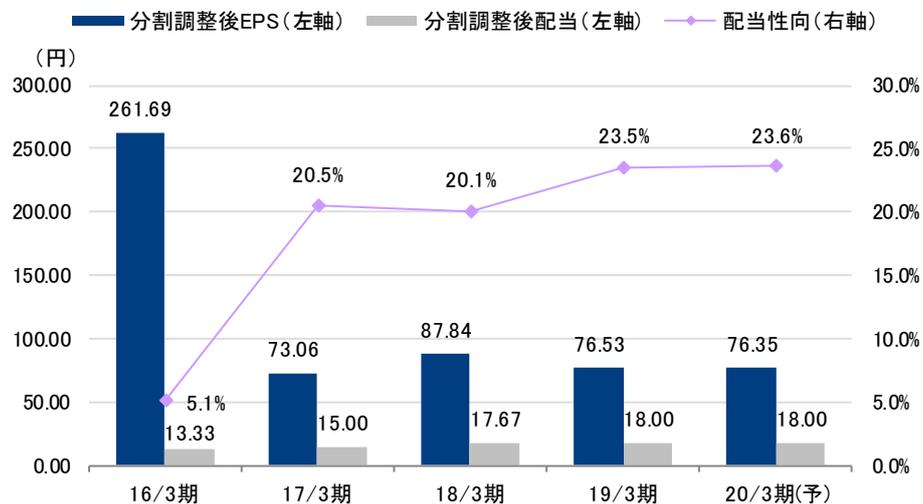
### 安定配当継続と成長のための内部留保の確保のバランスを取りつつ、配当性向 20% を目標に配当を実施

同社は株主還元について、経営における重要な課題と認識しており、その手法としては配当によることを基本としている。配当については、安定配当の継続と将来の事業拡大のための内部留保のバランスを取りつつ、過年度の1株当たり当期純利益に基づく配当性向 20% を目標とすることを基本方針としている。

2019年3月期については上記の基本方針のもと、年間18円(期末配のみ)の配当を実施した。1株当たり当期純利益76.53円に基づく配当性向は23.5%だった。2020年3月期については、前期比横ばいの18円(期末配のみ)の配当予想を公表している。予想1株当たり当期純利益は76.35円で、これに基づく配当性向は23.6%となる。

同社はまた、2018年12月1日付で、1株に対して3株の割合で株式分割を実施した。最低投資金額を引き下げて個人投資家が投資しやすい環境づくりを図ったものとみられ、同社の個人投資家重視の姿勢を表す一例と言えるだろう。

1株当たり利益(EPS)、配当金及び配当性向の推移



注：2018年12月に1：3の株式分割を実施  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp