

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

巴川製紙所

3878 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2022 年 3 月 22 日 (火)

執筆：客員アナリスト

岡本 弘

FISCO Ltd. Analyst **Hiroshi Okamoto**



FISCO Ltd.

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

巴川製紙所
3878 東証 1 部

2022 年 3 月 22 日 (火)
<https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 「電気物性評価技術」を生かし特殊紙製品を原点に抄紙、塗工、粉体、 粘・接着分野の新技术を生み出し成長	01
2. 2022 年 3 月期第 3 四半期の連結業績は 10.8% 増収、営業利益の大幅増により黒字転換	01
3. 2022 年 3 月期予想は 10.5% 増収、 営業利益 1,800 百万円と 3 度の増額修正、配当も 15 円復配予想に	01
4. 新中期経営計画（2026 年 3 月期売上高 36,000 百万円以上、 営業利益 2,000 百万円）は前倒し達成視野に	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革並びに事業概要	03
2. 事業内容	06
3. 主な事業動向	06
■ 業績動向	11
1. 2022 年 3 月期第 3 四半期の連結業績概要	11
2. セグメント別業績	12
3. 財務状況	14
■ 今後の見通し	15
■ 中長期の成長戦略	16
■ 株主還元策	22

巴川製紙所
3878 東証 1 部

2022 年 3 月 22 日 (火)
<https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

要約

電子材料事業を核に成長推進。 事業ポートフォリオの転換による 新たな成長と企業体質変革の同時実現を目指す

1. 「電気物性評価技術」を生かし特殊紙製品を原点に抄紙、塗工、粉体、粘・接着分野の新技术を生み出し成長

巴川製紙所<3878>は、初代社長井上源三郎（いのうえげんざぶろう）氏が電気絶縁紙の国産化の志を抱き、一片のドイツ製見本を手掛かりに 1900 年初頭より研究開発に着手しこの国産化に初めて成功、1914 年 6 月に現在の静岡県清水区に巴川製紙所を創設し、電気絶縁紙、電気通信用紙の研究試作を開始したことに始まる。その後、電気物性評価技術、抄紙技術、粉体技術、塗工技術、粘・接着技術を生かし、数々の製品を創出し成長してきた。しかし近年は産業構造の変化や、大型設備投資のタイミングの悪さなども影響、既存事業の収益低迷から長期間の企業成長の停滞を余儀なくされた。そこで改めて「抄紙、粉体、塗工、粘・接着」技術に磨きをかけ、「熱・電気・電磁波」を制御する製品群「iCas（アイキャス）」の拡充や環境関連を中心とした SDGs に対応する「グリーンチップ」ブランドとしての製品開発も進め、時代の最先端分野である高機能性材料分野へと領域を広げて企業変革を目指しており、既に祖業である洋紙事業は 2021 年 3 月期の売上比率で 10% 以下まで減少している。足元では新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）による生活行動様式の変革などから、一時的に収益低迷を余儀なくされたものの、ここにきて収益の回復が加速しつつある。

2. 2022 年 3 月期第 3 四半期の連結業績は 10.8% 増収、営業利益の大幅増により黒字転換

2022 年 3 月期第 3 四半期の連結業績は売上高 24,254 百万円（前年同期比 10.8% 増）、営業利益 1,641 百万円（同 681 百万円の損失）、経常利益 1,992 百万円（同 513 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,458 百万円（同 1,478 百万円の損失）となった。この第 3 四半期は、2021 年 3 月期後半に回復した半導体関連事業が引き続き好調を維持し、トナー事業も堅調な受注が継続するなかで、2 ケタ増収を確保した。利益面では、上期の好調を支えたスマートフォン向け光学フィルム案件は一巡するも、半導体関連事業やトナー事業が引き続き利益を確保、生産性向上や原価低減などもあり原価率が改善し、加えて円安もあり利益が大幅に改善した。

3. 2022 年 3 月期予想は 10.5% 増収、営業利益 1,800 百万円と 3 度の増額修正、配当も 15 円復配に

2022 年 3 月期通期の連結業績は売上高 34,000 百万円（前期比 10.5% 増）、営業利益 1,800 百万円（前期は 15 百万円の損失）、経常利益 2,200 百万円（前期比 15.2 倍）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,800 百万円（前期は 1,152 百万円の損失）を予想している。期初計画に対し 3 度の増額修正となり、期末配当 15 円も打ち出し 3 期ぶり復配予定とした。

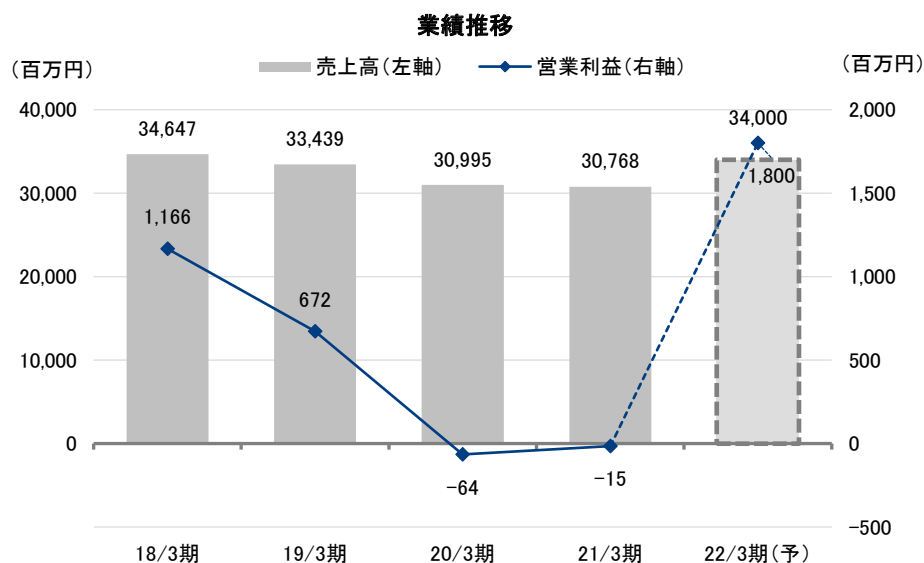
要約

4. 新中期経営計画（2026 年 3 月期売上高 36,000 百万円以上、営業利益 2,000 百万円）は前倒し達成視野に

同社は 2021 年 5 月に新中期経営計画を策定し、2026 年 3 月期の売上高 36,000 百万円以上、営業利益 2,000 百万円、新製品売上比率を 16% 以上に高めることを目標として掲げた。進捗については、2022 年 3 月期業績予想が 3 度の増額修正となっており、既に営業利益予想が新中期経営計画目標の 9 割水準に達する見通しから、前倒しで達成する可能性がある。成長の核となる半導体、電子部品、さらには環境配慮型製品群の拡大により、新たな成長機会をいかに取り込んでいくかが今後のテーマとなるだろう。

Key Points

- ・ 2022 年 3 月期予想は 10.5% 増収、営業利益 1,800 百万円と大幅な黒字転換となり、配当も 15 円復配へ
- ・ 電子材料事業を核に成長を目指しつつ、事業ポートフォリオの転換を図る
- ・ 新中期経営計画の 2026 年 3 月期に営業利益 2,000 百万円を目指す計画は前倒し達成視野に、新たな成長期へ



出所：決算短信よりフィスコ作成

巴川製紙所
3878 東証 1 部

2022 年 3 月 22 日 (火)
<https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

会社概要

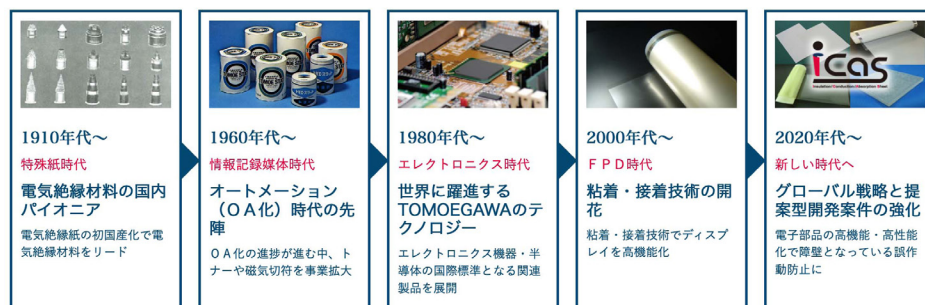
「電気物性評価技術」を生かし特殊紙製品を原点に、
抄紙、塗工、粉体、粘・接着分野で新技術を生み出し成長

1. 会社沿革並びに事業概要

同社は、初代社長井上源三郎氏が電気絶縁紙の国産化の志を抱き、一片のドイツ製見本を手掛かりに 1900 年初頭より研究開発に着手しこの国産化に初めて成功し、1914 年 6 月に現在の静岡県清水区に巴川製紙所を創設したことに始まる。併せて電気絶縁紙、電気通信用紙の研究試作を開始し、1917 年 8 月に同社を設立した。創業精神として「誠実」「社会貢献」「開拓者精神」を至上の行動規範とし、新技術を多数開発することで発展してきた。

同社製品の取り扱いの歴史

創業100年以上、電気絶縁紙から広がった多彩な製品群



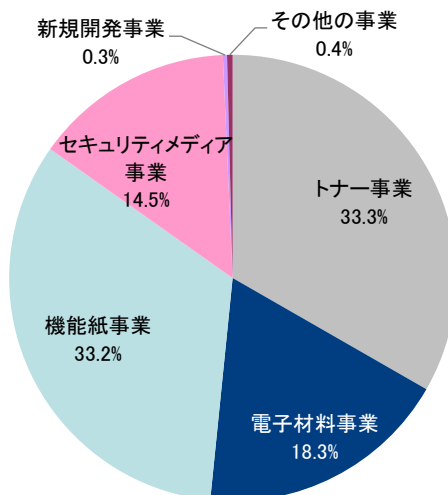
出所：ホームページより掲載

現在は、トナー事業、電子材料事業、機能紙事業、セキュリティメディア事業、新規開発事業を主な事業分野として活動している。2021 年 3 月期における売上比はトナー事業 33.3%、電子材料事業 18.3%、機能紙事業 33.2%、セキュリティメディア事業 14.5%、新規開発事業 0.3%、その他の事業 0.4% となっている。一方、営業利益はコロナ禍の影響もあり、トナー事業、機能紙事業が営業損失、電子材料事業、2021 年 3 月期より子会社化したセキュリティメディア事業は営業利益を計上している。なお、新規開発事業は、事業部に移管する前の開発活動と試作試験段階の製品の利益を計上することで営業損失となっているものの、同事業分野で大きな利益を獲得することを企図しているものではない。

巴川製紙所 | 2022 年 3 月 22 日 (火)
3878 東証 1 部 | <https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

会社概要

2021年3月期の事業別売上比



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社グループとして 1,345 名(2021 年 3 月期末)の従業員を有するが、トナー事業が 451 名と全体の 1/3 を占め、電子材料事業が 250 名、機能紙事業が 347 名、セキュリティメディア事業が 152 名、新規開発事業が 30 名という構成になっている。また製造拠点は、同社及び子会社が集中する静岡県が中心になっているほか、セキュリティメディア事業は昌栄印刷の大阪及び川崎工場、反射防止フィルムはトップパン TOMOEGAWA オプティカルフィルムの滋賀及び静岡工場で製造している。海外にも製造の拠点を持っており、中国 2 工場でトナー（米国工場は閉鎖）、インドで絶縁紙の製造を行っている。

巴川製紙所 | 2022 年 3 月 22 日 (火)
 3878 東証 1 部 | <https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

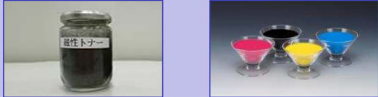
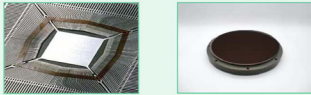
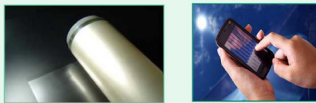
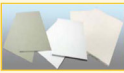
年	月	会社沿革
1914年	6月	初代社長井上源三郎が、現在の静岡県静岡市清水区に巴川製紙所を創設し、電気絶縁紙、電気通信用紙の研究試作を開始
1917年	8月	資本金 200 千円で同社を設立
1933年	11月	静岡市に用宗工場（現静岡事業所）を新設
1945年	8月	新宮木材パルプ（株）を吸収合併し新宮工場と改称、クラフトパルプの自社生産を開始
1949年	11月	用宗工場内に製紙技術研究所（現技術研究所）を設置、紙パルプの総合的な研究を開始
1958年	9月	新宮工場内に抄紙工場を設置、パルプから紙への一貫体制を確立
1960年		加工紙第 3 の製品として「トミーファックス」の商標名で電子写真紙の販売を開始
1961年	10月	東京証券取引所並びに大阪証券取引所の市場第一部に上場（2005 年 4 月に大阪証券取引所の上場廃止）
1965年		1960 年代にトナーの開発に着手、1965 年に最初の製品となる製版用トナーを市場に投入
1978年	11月	米国・イリノイ州に TOMOEGAWA (U.S.A.) INC. を設立、1981 年 10 月よりトナーの製造を開始（2020 年 9 月に生産活動を終了）
1984年	5月	オランダ・アムステルダムに Tomoegawa Europe B.V. を設立、トナー並びに加工紙製品の販売を開始
1987年	12月	新巴川加工（株）、巴川物流サービス（株）設立
1989年	8月	清水事業所に電子部品材料、磁気記録製品などの高機能製品の専用工場を設置
1991年		N マシンと名付けた小型の特殊抄紙機を設置。この抄紙機を用いて、ステンレス繊維シートやフッ素繊維シートが誕生
1995年	6月	新宮工場を閉鎖、パルプ事業から撤退
1999年	3月	全事業部で ISO9001 の認証を取得
2001年	2月	全生産拠点で ISO14001 の認証を取得
2004年	9月	香港に TOMOEGAWA HONG KONG CO., LTD. を設立
2005年	3月	中国事業を統轄する持株会社（株）巴川ホールディングス惠州を設立
	7月	中国・広東省惠州市にトナーの製造・販売を行う巴川影像科技（惠州）有限公司を設立
	12月	福井県敦賀市に光学フィルムの開発・製造を行う（株）巴川ファインコーティング（現（株）TFC）を設立
2006年	10月	製紙事業部門を分社し、新巴川製紙（株）を設立
	10月	通称社名を「TOMOEGAWA」とし、新ロゴを制定
	12月	巴川コリア（株）を設立
2009年	3月	キャパシタ・電池用電極事業合併会社（AT エレクトロード（株））を設立
2010年	2月	ディスプレイ用反射防止フィルム製造を行う（株）トッパン TOMOEGAWA オプティカルプロダクツ（現（株）トッパン TOMOEGAWA オプティカルフィルム）を設立
2011年	3月	メキシコ・チワワ州のプリンター用紙加工事業を譲渡
	7月	中国・江西省九江市にトナーの製造・販売を行う日彩影像科技（九江）有限公司を設立
2012年	3月	インドの電気絶縁紙メーカーである Aura Paper Industries (India) Pvt. Ltd. に出資
2013年	10月	新巴川製紙（株）を吸収合併
	10月	台湾・高雄市に駐在員事務所を開設
2014年	6月	6 月 19 日に創業 100 周年
2015年	6月	熱・電気・電磁波コントロール関連製品の統一ブランド「iCas」を創設
2016年	2月	台湾の駐在員事務所に代わり、子会社として台湾巴川股份有限公司を設立
	3月	インドの持分法適用関連会社 Aura Paper Industries (India) Pvt. Ltd. の株式を追加取得、子会社化。TOMOEGAWA Aura India Pvt. Ltd. に名称変更
	11月	アラブ首長国連邦のドバイに Tomoegawa Co Middle East を開設（2020 月 2 月閉鎖）
2018年	3月	複写機・プリンター用トナー等の中国での販売のため、巴川（広州）国際貿易有限公司を設立
	11月	本社を東京都中央区の京橋トラストタワーに移転
2020年	3月	昌栄印刷（株）の連結子会社化
	9月	TOMOEGAWA (U.S.A.) Inc. における生産活動を終了
	12月	Tomoegawa Co Middle East を閉鎖
2021年	3月	大阪営業所廃止

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

2. 事業内容

現在は、トナー事業、電子材料事業、機能紙事業、セキュリティメディア事業、新規開発事業の 5 事業を主な事業分野として活動しているが、2020 年 3 月期までの事業区分は、プラスチック材料加工事業、製紙・塗工紙関連事業、セキュリティメディア事業の 3 区分としていた。これは 2021 年 3 月期より新製品創出の加速及び製販一体化に基づく収益管理能力強化と業務生産性の改善を目的としたためで、2020 年 4 月 1 日の組織変更により、上記の区分に改めた。

主要製品

トナー事業 モノクロトナー フルカラートナー トナー専業メーカーとしては世界有数の生産量 	電子材料事業 電子材料関連  ICパッケージ用リードフレーム固定テープは、発売以来40年に渡り、市場シェア90% 光学粘着関連  精密塗工技術によるFPD用光学粘着フィルム スマートフォンや車載ディスプレイに採用
機能紙事業 洋紙関連 電気絶縁紙の国産化に成功 情報関連用紙や産業用特殊紙を展開  機能紙関連 紙の技術により、有機・無機等の様々な素材を活かした機能性シートを製品化  塗工紙関連 磁気乗車券、磁気カード、記録紙等の製造・販売 	セキュリティメディア事業 有価証券、クレジットカード、通帳、磁気記録製品等の製造・加工・販売 

出所：新中期経営計画資料より掲載

プラスチック材料加工事業の製品は、主にトナー、半導体関連、FPD 関連のフィルム

3. 主な事業動向

(1) プラスチック材料加工事業

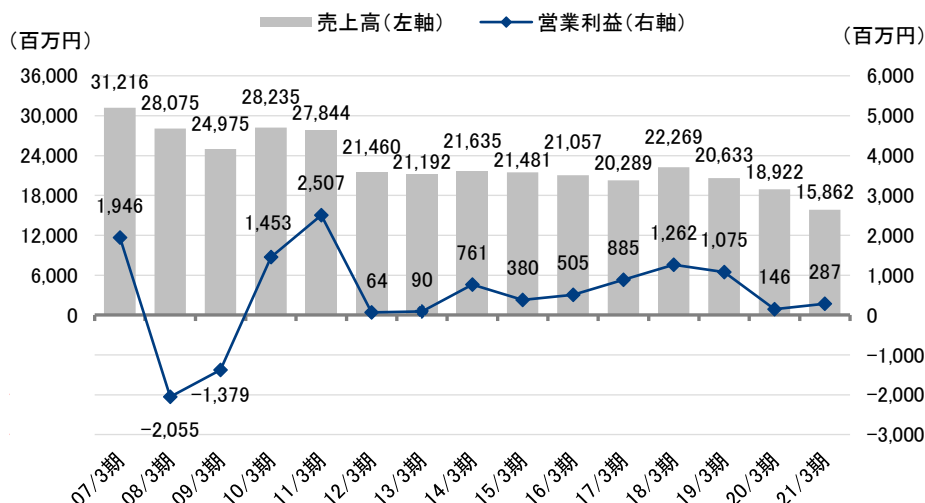
2020 年 3 月期までの事業区分であるプラスチック材料加工事業はトナーを中心とした微粒子製品、半導体パッケージ材料や基板材料などの半導体関連製品、FPD（フラットパネルディスプレイ）関連の粘着フィルムや光学フィルムを扱う FPD 製品関連に大別された。過去からの売上推移によると、2007 年 3 月期に総額 12,515 百万円の大型投資を行った際に売上最大となり、その後は緩やかに減少している。この大型投資の内容は、静岡事業所及び（株）TFC での FPD 関連製品のための工場建設と増産投資、清水事業所では半導体関連製品の増設投資、海外では巴川影像科技（惠州）有限公司におけるトナー生産工場新設の大プロジェクトとなり、これらを同時に行った。

巴川製紙所 | 2022 年 3 月 22 日 (火)
3878 東証 1 部 | <https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

会社概要

2021 年 3 月期における業績は売上高 15,862 百万円（前期比 16.2% 減）、営業利益 287 百万円（同 96.6% 増）となった。トナー事業、電子材料事業の 2 分類の開示が始まり、トナー事業は売上高 10,241 百万円（同 22.5% 減）、営業損失 291 百万円（前期は 151 百万円の利益）となった。これはコロナ禍による世界経済の大規模な停滞により、特にビジネスユースのトナー需要が大幅に低迷したことによる。加えて、それ以前からペーパーレス化の動きや中国メーカーの台頭もあったことにより、2020 年 9 月に米国でのトナー生産を終了、同社グループでのモノクロトナー事業の保有設備集約を行い、特別損失として減損損失 451 百万円、撤去費用 78 百万円、特別退職金 45 百万円、計 575 百万円を計上した。一方の電子材料事業は売上高 5,621 百万円（同 1.4% 減）ながら、営業利益は 578 百万円（前期は 5 百万円の損失）となった。全体としてはコロナ禍の影響で減収も、新製品寄与、また高付加価値製品の増加で MIX 良化が寄与し、営業利益が大幅改善した。

プラスチック材料加工事業の売上高及び営業利益



出所：決算短信よりフィスコ作成

大型設備投資を実行した 2007 年 3 月期から 2021 年 3 月期までの動きを見ると、特に積極的な設備投資の実行を行ったフィルム事業においては、FPDTV における日本企業の長期低落、加えて同社の強みであった PDP（プラズマディスプレイ）TV の消滅が影響しており、ディスプレイメーカー各社が事業の統廃合を繰り返すなかで、同部門の収益の大きな変動要因となった。

半導体関連では半導体パッケージにおいて、かつてはノート PC などの拡大による多ピン化ニーズから QFP（Quad Flat Package；半導体パッケージの 1 種で、リードが 4 側面に伸びているタイプのもの）が成長し、同社の主要製品であるリードフレーム固定用テープの増加につながったが、半導体需要がノート PC からタブレットさらにはスマートフォンに移り、BGA（Ball Grid Array；半導体パッケージの 1 種で、リードの代わりに底面にはんだボールが格子状に配列されたもの）を中心とする FC-BGA 基板が中心となるなど民生用向けが伸び悩みとなる状況で、現在は近年需要が伸びている車載向けなどで一息ついている状況となっている。

同部門最大のトナー事業は中国での生産開始で順調な拡大を続け、プラスチック材料加工事業の安定収益源として機能してきたが、近年のペーパーレス化にコロナ禍が加わり一気に成熟産業化した状況となり、米国では生産を停止し製造拠点の集約を行った。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

これまでは主要 3 セグメントとも、市場の変化に必ずしも迅速な対応ができなかったことが収益の長期不安定の一因となっていたが、中期計画において構造改革の方針が明確に示され、その一部は 2021 年度 3 月期から着手されており、これに後述の新製品群が加わることで 2022 年 3 月期以降は新たな成長が期待される事業に変化してくると弊社は見ている。

機能紙事業は洋紙関連、塗工紙関連、機能紙関連の 3 つに大別

(2) 機能紙事業

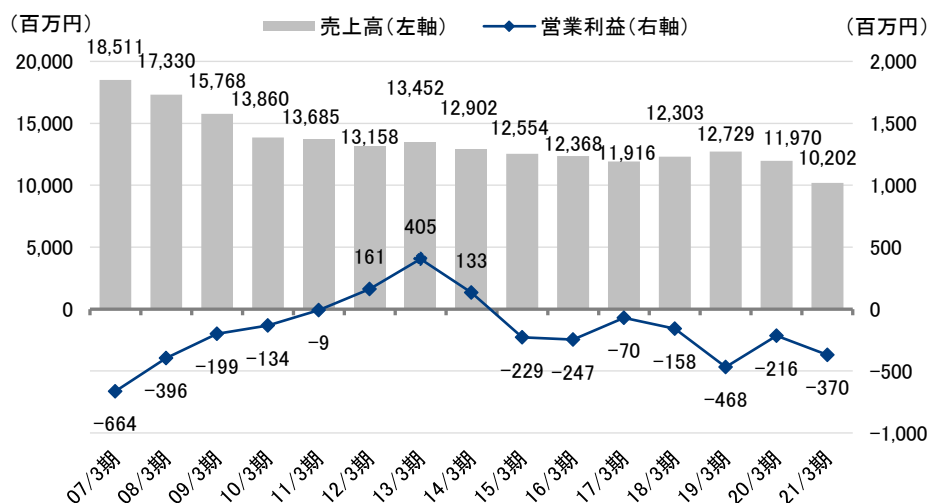
機能紙事業（旧 製紙・塗工紙関連事業）は祖業の電気絶縁紙を含む洋紙関連、磁気乗車券などを含む塗工紙関連、機能性シートを製品化した機能紙関連に大別される。同事業については継続的な洋紙事業の縮小のなかで、いかに構造改善を進め、収益の黒字化を達成するかという形で事業が推移してきた。同事業も、過去の設備投資推移では 2007 年 3 月期が最大で、金額としては 1,601 百万円と小さく、翌 2008 年 3 月期の 1,109 百万円を最後に、その後は 2019 年 3 月期の 679 百万円にとどまった。また業績推移においても、2007 年 3 月期の売上高 18,511 百万円を最高に、2021 年 3 月期は 10,202 百万円まで縮小、具体的な売上開示はないものの、既に洋紙事業は売上高比率で 10% を下回る 2,500 百万円水準に達していると言う。ちなみに連結決算を開示し始めたころの 1984 年 10 月期では、売上高 451 億円の中で洋紙売上は 170 億円計上されており、さらに単独決算の 1980 年 10 月期では約 200 億円の売上があったもようで、ピーク時の 1/8 水準となっている。営業利益でも 2007 年 3 月期以降で黒字となったのは 2012 年 3 月期～2014 年 3 月期の 3 期に過ぎず、製紙業界の継続的な市場縮小のなかで、装置産業である洋紙事業の構造改革は必ずしもスムーズに行われたとは言にくい状況が続いてきた。

2021 年 3 月期より既存事業の継続的な縮小を踏まえ、従来の製紙・塗工紙関連事業の名称を機能紙事業と改め、成長事業と位置付ける機能紙関連事業の拡大を目指すこととした。ただ、2021 年 3 月期は売上高 10,202 百万円（前期比 14.8% 減）、営業損失 370 百万円（前期は 216 百万円の損失）と事業低迷が続いた。これは既存事業の縮小が続くなかでコロナ禍による影響もあり、急速な市場環境の悪化に見舞われたことによるものである。利益面では前期の抄紙機停機による固定費削減効果があったものの、需要の減少と生産調整による稼働率低下も影響し、損失が拡大した。さらに、需要が急速に減少している磁気乗車券などの塗工紙関連の収益性が大幅低下したことに伴い、減損損失 244 百万円（機械装置 126 百万円など）を特別損失に計上した。このようなか、同社は 2022 年 3 月末までに洋紙 9 号抄紙機の停機を行うことを表明し、さらなる固定費削減を推進することを示しつつ、一部の洋紙製品については商標権の譲渡なども行った。

巴川製紙所 | 2022 年 3 月 22 日 (火)
3878 東証 1 部 | <https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

会社概要

機能紙事業の売上高及び営業利益

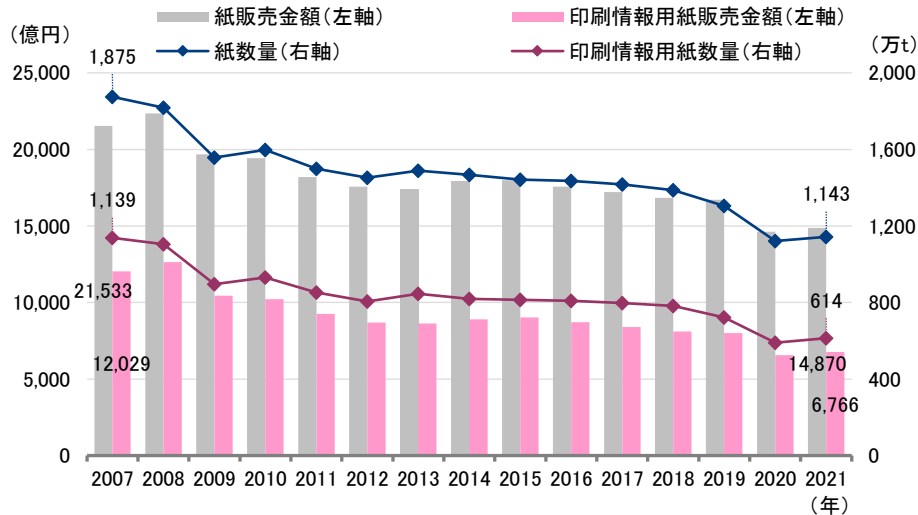


出所：決算短信よりフィスコ作成

製紙業界全体としては、紙需要がデジタル技術の発展による電子媒体の利便性向上でペーパーレスが進行、加えて環境意識も高まっている。一方、同社においては、創業以来産業向け洋紙のウエイトが高かったものの、社会インフラの整備が進んだなか、かつてのような需要の伸びを期待することは困難となり、構造的な洋紙需要の縮小トレンドが継続している。さらに製紙業界においては2010年ごろまで一巡していた業界再編の動きが、需要減退を受けて構造改革という形で再度再編が起こる可能性もある。同社はこのような流れのなかで、様々な構造改革を進め、需要減退に対し適切なる処置を行ってきたものの、規模的な制約もあり、必ずしも計画どおりの改善が実行できたわけではなかった。

しかし2021年3月期は既に洋紙事業が全売上高の10%を下回る2,500百万円水準まで縮小、この減少分を補う形で機能紙などが増加しており、本来であればさらに大きな利益のダメージを受けていたところを、最低限の損失で回避できたとも言える。今回、追加で大型抄紙機の稼働休止を決め、設備面・人員面での構造改革が仕上がったなかで、今後、機能紙の拡大で同事業の再拡大が見込める準備が整ったと見られる。

紙・印刷情報用紙販売推移



出所：経産省生産動態統計よりフィスコ作成

近年は指紋認証カードや電子回路基盤内蔵カードなどにより事業拡大

(3) セキュリティメディア事業

セキュリティメディア事業は、2020 年 3 月 31 日に昌栄印刷（株）及び同社子会社の日本カード（株）を連結子会社化したことから、2021 年 3 月期より新たな事業としてセグメントも追加された。昌栄印刷は 1918 年設立の名門印刷会社で、1923 年にわが国では民間で初めて紙幣を製造した会社として知られる。1973 年には磁気ストライプ付き通帳を手掛けて、現在の金融機関オンラインシステムに大きく寄与した。事業内容は有価証券印刷や IC カード、ポイントカード、プリペイドカード等の製造、加工及び情報処理関連事業を行う。また同社は日本で 4 社しかない VISA、Mastercard、JCB カードの製造・発行認定会社となっている。最近ではキャッシュレスにも対応しており、指紋認証カードや電子回路基盤内蔵カードなどでの同社の機能紙も活用しつつ事業拡大を目指している。2021 年 3 月期の売上高は 4,475 百万円、営業利益は 318 百万円となった。

iCas 関連製品の開発がメイン

(4) 新規開発事業

2020 年 4 月の組織改革で生まれた新事業区分である。同社グループの方針として主に iCas 関連製品の開発と販売を進めるなかで、事業部に移管する前に新製品が上市されたものなどが売上に計上される。初年度となる 2021 年 3 月期は売上高 97 百万円、営業損失 350 百万円となっているが、その性格上収益の改善を期待されるセグメントではない。iCas は同社の強みである「抄く（抄紙技術）」と「塗る（塗工技術）」に電気物性のノウハウを融合させ、熱・電気・電磁波をコントロールすることで電気電子機器・部品の故障・誤作動防止に貢献する製品群である。製品ブランド名「iCas」（アイキャス）は「Insulation」（絶縁）、「Conduction」（伝導）、「Absorption」（吸収）、「Sheet」（シート）の頭文字をつなぎ合わせたもので、2017 年に統一ブランドとして創設した。製品群として 8 品目が具体化しており、潜在ユーザーにテストあるいは試作納入している。

巴川製紙所 | 2022 年 3 月 22 日 (火)
3878 東証 1 部 | <https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

会社概要

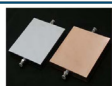
新規事業の推進製品

熱対策

ユニット

高性能ヒートシンク iCas

独自の微細金属材料を流路内に設置し、優れた熱交換率、軽量化が可能に



面状ヒーター iCas

導電性シートを用いたフレキシブルな薄層面状ヒーター



電気対策

素材

低誘電・低誘電正接接着シート iCas

次世代高速伝送に対応した低誘電熱硬化型接着シート



素材

熱伝導 (高絶縁・耐熱) 接着シート iCas KR

ポリイミド・エポキシ樹脂に無機フィラーを配合した熱硬化型接着シート



熱伝導性電磁波吸収グリース iCas

放熱性を維持しながらミリ波帯域ノイズに対応した電磁波吸収グリース



電磁波対策

素材

熱伝導性電磁波吸収グリース iCas

放熱性を維持しながらミリ波帯域ノイズに対応した電磁波吸収グリース



高周波対応電磁波吸収シート iCas

ミリ波レーダー帯域に対応した新規吸収シート



電磁波遮蔽シート iCas

「紙」によるオリジナリティ有する電磁波シールド材



出所：ホームページより掲載

業績動向

2022 年 3 月期第 3 四半期の連結業績は 10.8% 増収、営業利益の大幅増により黒字転換

1. 2022 年 3 月期第 3 四半期の連結業績概要

2022 年 3 月期第 3 四半期の連結業績は売上高 24,254 百万円（前年同期比 10.8% 増）、営業利益 1,641 百万円（同 681 百万円の損失）、経常利益 1,992 百万円（同 513 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当純利益 1,458 百万円（同 1,478 百万円の損失）と、急回復した。全体を通じて、電子材料が半導体向け中心に好調持続、トナーはコロナ禍からの回復、利益面では売上高の大幅回復に製品 MIX 良化と構造改革効果、さらに円安効果から大幅な利益回復となった。

四半期での収益推移では前年同期との比較で第 1 四半期が 6.9% 増収、営業利益 427 百万円（前年同期は 438 百万円の損失）、第 2 四半期が 17.6% 増収、営業利益 624 百万円（前年同期は 427 百万円の損失）、第 3 四半期が 8.3% 増収、営業利益 590 百万円（3.2 倍）と、四半期推移でも収益の回復が継続している。

巴川製紙所 | 2022 年 3 月 22 日 (火)
3878 東証 1 部 | <https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

業績動向

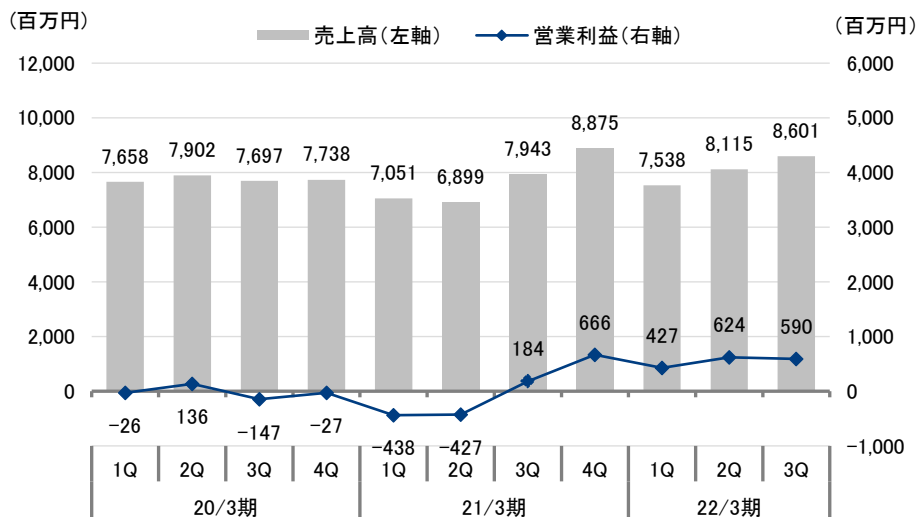
2022 年 3 月期第 3 四半期の業績概要

(単位：百万円)

	21/3 期 3Q		22/3 期 3Q		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	21,893	100.0%	24,254	100.0%	10.8%
売上原価	18,805	85.9%	19,130	78.9%	1.7%
販管費	3,768	17.2%	3,482	14.4%	-7.6%
営業利益	-681	-3.1%	1,641	6.8%	-
経常利益	-513	-2.3%	1,992	8.2%	-
親会社株式に帰属する 当期純利益	-1,478	6.8%	1,458	6.0%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

四半期別売上高・営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. セグメント別業績

セグメント別では、トナー事業は売上高 9,042 百万円（前年同期比 27.0% 増）、営業利益 871 百万円（前年同期は 477 百万円の損失）となった。売上面では、コロナ禍の影響による反動増に加え、リモートワーク拡大でパーソナルでのプリント需要が拡大するなどの効果もあり、増収を確保した。利益面では米国トナー工場閉鎖に伴う固定費圧縮効果、国内工場の生産量増加、円安効果も加わり営業利益が大幅な黒字転換となった。なお、収益認識会計基準等を適用したことによる影響額が 895 百万円あり、従来の基準による売上高は 9,937（前年同期比 39.6% 増）となり、増収効果による増益が大きい。

巴川製紙所 | 2022 年 3 月 22 日 (火)
3878 東証 1 部 | <https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

業績動向

電子材料事業は売上高 4,566 百万円（前年同期比 14.2% 増）、営業利益 829 百万円（同 162.5% 増）となった。光学フィルム関連はスマートフォン向け光学フィルム案件が季節的に第 2 四半期でピークアウトとなるも、半導体関連事業もレガシー半導体などの繁忙もありポリイミド製静電チャックなどが引き続き好調を維持した。また、自動車産業向けにも EV 化や自動運転など車載半導体の拡大により信頼性の高い QFP パッケージ需要が増加するなか、同社の「リードフレーム固定テープ」も好調で、販売数量の急回復が続いた。営業利益面でも数量増効果、MIX 良化で営業利益は大幅増益となった。なお、収益認識会計基準等を適用した影響額は 292 百万円であり、従来の基準による売上高は 4,858 百万円（前年同期比 21.5% 増）と、こちらも増収効果による増益が大きい。

機能紙事業は売上高 7,547 百万円（前年同期比 1.6% 増）、営業損失は 79 百万円（同 354 百万円の損失縮小）となった。コロナ禍からの市況回復が見られたものの、洋紙事業や磁気乗車券販売等の既存事業縮小が止まらずほぼ同期並みの売上高となった。一方、利益面では 2019 年 12 月に実施した 7 号抄紙機の停機効果など構造改革効果で損失が縮小した。なお 2022 年 3 月に向けた 9 号抄紙機停機に向けた在庫の積み増しによる生産増も寄与している。収益認識会計基準等を適用したことによる影響額は 163 百万円であり、従来の基準による売上高は 7,711 百万円（前年同期比 3.8% 増）となっている。

セキュリティメディア事業は、売上高は 2,930 百万円（前年同期比 8.5% 減）、営業利益 225 百万円（前年同期比 94.0% 増）となった。証書類で特需による販売増加があったものの、カード関連、通帳類等主要製品の需要が引き続き停滞した。利益面では特需効果が寄与した。収益認識会計基準等を適用したことによる影響額は 15 百万円と影響額は軽微であった。なお、第 1 四半期より日本カード（株）が連結対象から外れた影響は売上高で 259 百万円減、営業利益は 20 百万円改善となった。

新規開発事業は売上高 65 百万円（前年同期比 47.9% 増）、営業損失 328 百万円（同 51 百万円の損失拡大）となった。なお同事業の売上は、試作、テスト需要に限定され、量産化の後には各事業の売上、利益に含まれることになる。

セグメント別業績

（単位：百万円）

		21/3 期 3Q	22/3 期 3Q	
		実績	実績	前年同期比
トナー事業	売上高	7,120	9,042	27.0%
	営業利益	-477	871	-
電子材料事業	売上高	3,997	4,566	14.2%
	営業利益	316	829	162.5%
機能紙事業	売上高	7,430	7,547	1.6%
	営業利益	-433	-79	-
セキュリティメディア事業	売上高	3,201	2,930	-8.5%
	営業利益	116	225	94.0%
新規開発事業	売上高	44	65	47.9%
	営業利益	-277	-328	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務状況は 2022 年 3 月期に大きく改善するも、優先株償還に向けては引き続き財務体質の強化が必要

3. 財務状況

同社は事業転換を図るなかで事業の統廃合、これに伴うリストラ費用が発生、一方では構造改革の進展、子会社化による収益基盤強化などもあり、設備投資を抑制しつつキャッシュ・フローのプラスを維持し、コロナ禍によるダメージを受けるなかでも財務体質の改善が進みつつある。2022 年 3 月期第 3 四半期においては自己資本比率が 30.9% と、2018 年 3 月期の 32.9% 以来の 30% 台乗せとなった。2021 年 3 月末の優先株の発行も含め主要金融機関からの支援体制は盤石であり、財務体質が改善するなかでシンジケートローンによる長期の支援体制も構築している。ただし、利益の振れ幅に左右されず持続的な開発投資を継続していくだけでなく、将来予想される優先株償還にも備えるためにはさらなる財務体質の強化が必要なことは明白である。利益のさらなる積み増しと同社グループとの補完により、今後いかに資産効率を上げていくか、また収益性の高い事業比率を上げて行くかが財務改善のポイントとなるだろう。

キャッシュ・フローについては 2007 年 3 月期に静岡事業所、清水事業所、巴川映像科技（惠州）有限公司、TFC において FPD 向け光学フィルム及び化成品製造設備増強等を集中的に行い、10,926 百万円（2007 年 3 月期総額は 12,515 百万円）の大型設備投資を行って以降は、基本的には設備投資を抑制している。そのため投資活動によるキャッシュ・フローは大きく膨らむことがなく、2022 年 3 月期は構造改革に伴う資産売却収入もあり、フリーキャッシュ・フローの大小は営業活動によるキャッシュ・フローに大きく左右される。

連結貸借対照表及び主要な経営指標

（単位：百万円）

	20/3 期末	21/3 期末	23/3 期 3Q 末	増減額
流動資産	21,267	18,482	20,380	1,898
固定資産	22,919	22,176	21,937	-238
総資産	44,186	40,658	42,318	1,659
流動負債	20,281	15,852	16,459	607
固定負債	11,500	9,492	8,753	-738
負債合計	31,781	25,344	25,213	-131
純資産	12,404	15,313	17,105	1,791
【安全性】				
流動比率	104.9%	116.6%	123.8%	
自己資本比率	20.6%	28.3%	30.9%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期 2Q
現金及び現金同等物の期首残高	2,398	3,389	3,988
営業キャッシュ・フロー	-75	4,213	2,239
投資キャッシュ・フロー	-1,049	-1,305	-28
財務キャッシュ・フロー	2,165	-2,423	-2,737
現金及び現金同等物の期末残高	3,389	3,988	3,483
フリーキャッシュ・フロー	-1,124	2,908	2,211

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2022 年 3 月期予想は 3 度の増額修正を経て 10.5% 増収、営業利益 1,800 百万円、経常利益 2,200 百万円

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 10.5% 増の 34,000 百万円、営業利益は 1,800 百万円（前期は 15 百万円の損失）、経常利益は同 15.2 倍の 2,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は 1,800 百万円（前期は 1,152 百万円の損失）と、前期の減損損失や関係会社事業構造改革費用などの計上が減少し、2,952 百万円の改善予想とした。

同社は期初に売上高 32,000 百万円、営業利益 600 百万円、経常利益 600 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 500 百万円を予想していたが、2021 年 7 月 21 日に第 1 四半期の好調、第 2 四半期にスマートフォン向け光学フィルム関連受注を獲得したことから、期初計画に対し上期分の増額修正をした。同年 10 月 28 日にも第 2 四半期決算の上振れ、持分法適用会社の収益好調を受けて、売上高は変更せず、各利益を再度増額修正した。さらに第 3 四半期の収益拡大を受け、2022 年 1 月 21 日にはエネルギー価格上昇の影響があるものの、半導体関連の伸長、トナー事業も数量増と円安効果も加わり好調持続、さらに持分適用会社のディスプレイ向けフィルム加工事業の好調も加わり、3 度目となる増額修正を発表した。これにより、第 2 四半期での修正予想に対し、売上高、各利益を増額するとともに、15 円の復配も同時発表した。この 3 度の増額修正により、期初計画比で売上高 2,000 百万円、営業利益 1,200 百万円、経常利益 1,600 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,300 百万円増額することとなった。

なお、今回の増額修正に対して第 4 四半期のみの収益予想を取り出すと、売上高 9,746 百万円（前年同四半期比 9.8% 増）、営業利益 159 百万円（同 76.1% 減）、経常利益 208 百万円（同 68.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 342 百万円（同 4.9% 増）予想となる。2022 年 3 月期は収益認識基準の変更があり、この売上の伸び率であれば実質 2 ケタ増収予想であり、円安局面からも利益が大幅に減る要素は少ない。このため期末にかけて何らかの構造改革費用積み増しのほか、コロナ禍の状況、ウクライナ危機、米中摩擦激化などの不確定要素もあって、利益面では慎重な予想を立てている可能性がある。

■ 中長期の成長戦略

新たな成長と企業体質変革の同時実現を目指す。 静電チャック、高性能ヒートシンクを中心に拡大を推進

同社は 2021 年 5 月に新中期経営計画を策定し、2026 年 3 月期の目標数値として、売上高 36,000 百万円以上、営業利益 2,000 百万円、新製品売上比率を 16% 以上へ高めることを掲げた。5G や DX を支える事業の展開、SDGs に資する製品の展開、構造改革・体質改善による経営効率アップにより企業価値向上を図り、新たな成長と企業体質変革の同時実現を目指していく。具体的には以下の 5 項目を明確化し具体的な施策を挙げている。

(1) 半導体市場成長とのリンケージ深化

昨今の半導体市場の活況は、同社の電子材料事業においても大いに追い風となっており、同社は高シェアを有する半導体用「リードフレーム固定テープ」やシリコンウェハー固定用「静電チャック」など、半導体分野における活動を積極的に展開している。さらに、半導体生産工程での利用に加えて、半導体製造装置における特殊材料としての採用が見込める状況から、熱コントロール材料の開発を進め、さらなる拡大を見込む。

1) 静電チャック

同社は半導体市場拡大に伴い、競争力ある部材の提供を強化していく方針で、具体的には新中期経営計画における 2026 年 3 月期売上高 36,000 百万円のなかで電子材料事業の売上比を現在の 18.3% から 24.3%、金額にして 5,621 百万円を約 56% 増の 8,750 百万円まで拡大する方針となっている。なかでも期待が高いのが新型静電チャックである。同社は 1987 年にプラズマドライエッチング用ポリイミド静電チャックの開発に着手し、1991 年に生産体制を確立して同分野に参入した背景がある。

こうしたなかで、同社は大幅に性能向上した新型静電チャックを開発中で、足元では高容量半導体メモリ向け等に新型静電チャックの試作売上有る。半導体業界の動きとして、2023 年 3 月期はキオクシア（株）の 3DNAND（フラッシュメモリの一種）が 162 層の積層数となり、iPhone の 2022 年モデルにも採用の方向で進んでいると言う。このため積層化に合わせてドライエッチング装置のマルチチャンバー化が進むことからエッチング装置台数以上に静電チャックが必要となる見通しで、今後に大きな伸びが期待される。ちなみに半導体事業環境について同社は、世界半導体市場統計 (WSTS) 2021 春季予測及び日本半導体製造装置協会「2022 年 1 月発表 半導体・FPD 製造装置 需要予測 (2021 年度～2023 年度)」(2021 年 1 月 13 日) をもとに新中期経営計画を策定した。WSTS によると 2022 年に 6,010 億米ドル(8.8% 増)と、同社想定 2026 年 5,000 億米ドル超を既に上回る数字となっている。また日本半導体製造装置協会も半導体市場は 2022 年度に 3 兆 5,500 億円、2023 年度 3 兆 7,000 億円に拡大すると発表しており、同社は 2026 年 3 月期で 2 兆 8,000 億円程度という前提をおいているが、その数字を 2022 年度に 27% も上回る事になる。

2) フレキシブルヒータと高性能ヒートシンク

金属繊維シートを利用した「フレキシブルヒータ」と金属繊維シートを活用した「高性能ヒートシンク」も注目したい製品である。同社は 1980 年代より、ステンレスやセラミックスといった金属、無機材料を繊維化、シート化する技術開発を行ってきた。そのなかで小型の特殊抄紙機を導入してステンレス繊維シートを開発し、1998 年にはノート PC 用電磁波シールド材としてステンレス繊維シートを新製品として立ち上げた。また銅を自社技術で繊維化、2016 年に銅繊維のシート化に成功した。同社によると世界で初めてのことだと言う。そして、これらの金属繊維シートを半導体製造装置に利用する計画も進んでいる。具体的には、金属繊維シートを用いたフレキシブルヒータとして利用するもので、金属繊維シートが熱を通すと瞬時に 500℃まで加熱が可能となる。しかも製造装置部材の表面に密着することで熱を効率的に利用できることから、省エネ効果が高い点でも利用価値があるとしている。また前述の銅繊維シートの表面積の大きさを利用して、高性能ヒートシンク材として利用していく方針である。放熱効率が従来品の 2～3 倍も得られることから製造装置のコンパクト化に役立つだけでなく、水冷から空冷化も可能なことから装置の設計自由度が上がり、省エネ効果があることも大きなポイントとなっている。どちらの製品も本格採用となれば大きな製品に育つと見られる。

「注力領域」に対応する代表的な新製品

ターゲット領域	製品	用途	特徴	量産
半導体 省エネルギー 環境対応	新型静電チャック 	- 半導体製造装置 - シリコンの真空固定 3D-NANDメモリ対応	新構造により、従来型と比較して耐電圧、耐プラズマ強度が大きく向上	2021年度予定
	高性能ヒートシンク 	- 設備・装置冷却ユニット - 空冷、水冷対応	独自の金属繊維による流路構造で優れた冷却効果、ユニット小型化が可能	2022年度予定
	フレキシブルヒーター 	各種産業用設備、装置（パイプ形状部の加熱）	優れたフレキシブル性により、加熱部へ直接配置可能、省エネ効果を実現	2023年度予定
	CMFセルローズマイクロファイバー 	射出成形用樹脂（生活用品、車載、家電）	セルローズ繊維配合により、石油樹脂削減、成形品の強度・耐熱性も向上	2021年度予定
通信	低誘電ボンディングシート 	- 高周波基板 - 高速伝送モジュール	低誘電率と安定した接着力を両立、高周波信号ロスを低減	上市済 2021年度新タイプ

出所：新中期経営計画資料より掲載

事業構造改革、コスト構造改革、生産体制改革により、事業体質の転換を図る

(2) 基盤事業における構造改革の仕上げ

祖業の洋紙事業については、需要減少と設備老朽化に対し抜本的対策が不可避であると同社は考えている。また電子材料事業でもディスプレイ関連の塗工関連事業は、スマートフォンなどの需要の見通しが立てにくく、安定的な収益力確保が大きな課題となっている。さらにグローバルで事業展開するプリンター用トナー事業は、ロックダウン等によるオフィス・学校での需要の減少、リモートワーク、在宅授業など生活スタイルの変更など、逆風が続いている。これらの課題に対し事業ポートフォリオの見直し、生産・営業拠点の集約・設備休止といった構造改革をこれまで進めたが、さらにグループ企業間での設備共有やさらなる設備統合の動きを加速させていく。そしてこれらの施策により、固定費を中心に費用削減を行い、売上高営業利益率 5% 以上を継続的に稼ぎ出す体制を構築するとしている。

実際には、事業構造改革、コスト構造改革、生産体制改革の 3 つの改革により、持続的成長を果たせる事業体質への転換を図る計画となっている。洋紙事業については最大能力を有する 9 号抄紙機の停機を決め、今後は小型抄紙機をフル稼働させ、洋紙においても収支均衡を目指す。またトナー事業では米国生産の撤退で白黒トナー生産能力の 20% が削減され、現状は日中の工場がフル稼働の状況にある。しかも日本においては同業の三菱ケミカル（株）が同部門から撤退、プリンタメーカー以外でのトナー調達と同社に多くを頼るしかない状況となっており、今後の需要減退に対しシェアアップで収益を守っていく方向にある。なお、カラートナーについては途上国でのニーズがまだ拡大しており、収益を稼げる事業であると同社は判断している。

これまでの構造改革の歩み

年	月	概要
2019 年	12 月	洋紙 7 号抄紙機停機
2020 年	3 月	昌栄印刷（株）の連結子会社化
	9 月	米国におけるモノクロトナー生産終了、生産設備除却
2021 年	3 月	大阪営業所廃止
	5 月	子会社であった日本カード（株）の株式売却
	11 月	トモエリバー関連製品の製造・販売を三善製紙へ移管
	2021 年度中	洋紙 9 号抄紙機停機（予定）

出所：新中期経営計画資料等よりフィスコ作成

巴川製紙所 | 2022 年 3 月 22 日 (火)
3878 東証 1 部 | <https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

各事業における主要施策

改革対象	事業構造改革	コスト構造改革	生産体制改革
機能紙事業 ・洋紙事業 ・塗工紙事業	・ 洋紙 9 号抄紙機停機 (2021 年度中実施)	・ 抄紙機統合後の生産体制構築	・ 子会社との連携強化
電子材料事業 ・ 光学粘着事業	・ 既存顧客との取引拡大 ・ 窓貼り、車載、OLED 向けなど顧客層の拡大	・ 多能工化、必要人員数の見直し	・ 需要変動に応じた機動的な生産対応力強化 ・ 子会社との連携強化
トナー事業 ・ モノクロトナー事業	・ シェアアップによる稼働率向上 競合撤退/OEM 取込 ・ 米国工場閉鎖後の生産アロケーション最適化 ・ 米国工場売却	・ 現状装置の機能アップのための設備投資実施 ・ 子会社との間での開発機能分担の見直し	・ 各拠点間の連携強化 ・ 基幹システムの共通化
横串部門も含む全社	・ 設備休止、集約も踏まえての省力化、省人化 ・ 経費・活動費削減とそれを支える IT 関連投資の実施		・ 静岡地区全体の生産体制最適化 (2025 年度までに実施)

出所：新中期経営計画資料より掲載

洋紙事業の縮小を進めながら、機能紙の新製品展開やセルロースマイクロファイバー製品の量産化に注力

(3) 機能紙分野での量産展開

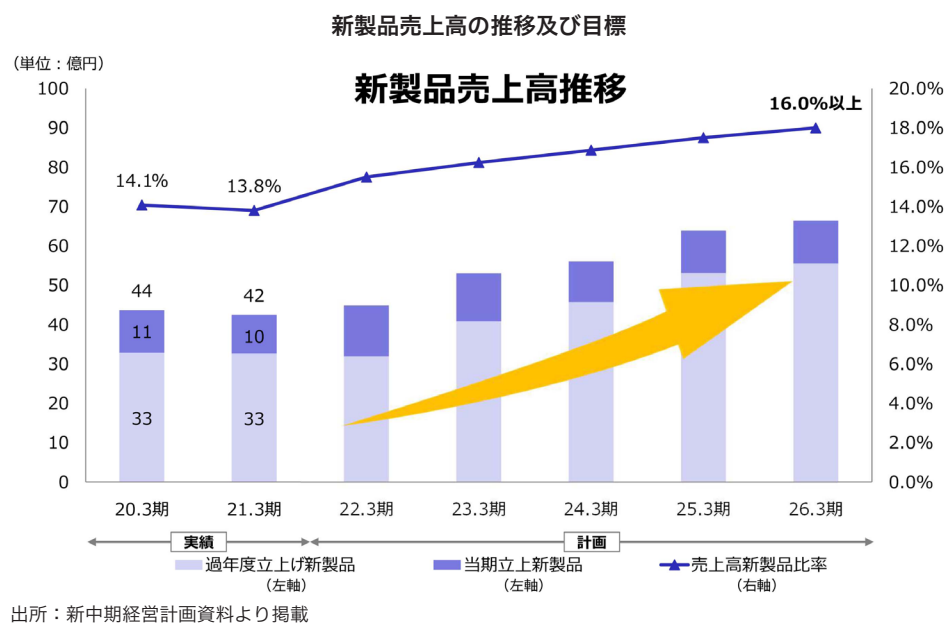
洋紙事業の縮小を進める一方で、強みの 1 つである抄紙技術の展開として小型抄紙機を導入し、銅やステンレスといった金属を抄紙技術によりシート化した「金属繊維シート」については半導体製造装置向けに展開が開けたが、そのほかに少量の木材パルプをバインダーとして機能性材料をシート化する「担持シート」などを機能紙新製品として展開する。また、環境負荷低減に優れた材料である木材パルプ（セルロース）材料技術の展開として、セルロースマイクロファイバー製品「CMF」の量産化を目指す。同市場では他社がセルロースナノファイバーの開発に注力しているが、同社はコスト高である点や他の素材と複合化しにくいことなどを中心に多数の問題点があるとの認識で、あえてマイクロファイバーにとどめていると言う。マイクロファイバーであればコストにおいてメリットがあり、紙などと混ぜても利用でき、セルロース繊維混入率 51% 以上で可燃物として廃棄可能という利点も生かせるとしている。現在、用途を開発、探索中であり、各種サンプル提供も行っているとしている。ただ「CMF」については、用途が固まり本格的な拡大となるにはもう少しばかり時間を要すると思われる。

新製品開発にあたって積極的な研究開発を実施

(4) 新製品比率の向上

上記施策の実行により、現状、売上高※の 13% 程度にとどまっている新製品売上比率を、2026 年 3 月期には売上高の 16% 以上に拡大させる方針である。また新製品開発にあたっては積極的な研究開発を実施しており同社の新製品開発に占める意気込みがうかがえる。2021 年 3 月期には同比率が低下しているが、これは新製品の 카테고리 から一般品製品に移ったことの影響が大きい。新たに研究、試作から量産上市に向かう製品群が増えてきたという点では、2021 年 3 月期は研究開発に要した費用 1,469 百万円に対し新製品受託研究収入が 701 百万円と半分を占めるなど、量産に向けた動きが加速しつつある。これまで見てきた銅繊維シート関連製品や新型静電チャックなど、2023 年 3 月期には大きく寄与する製品群が既にあることから新製品売上比率向上は計画を上回っての推移が期待される。

※同社において新製品売上高とは、当該年度を含む過去 4 年間に上市した製品の売上高のことを指す。



新中期経営計画は前倒し達成視野に

(5) 中期経営指標

同社が 2021 年 5 月 14 日に公表した新中期経営計画の経営数値目標は、既に 2022 年 3 月期の 3 度の増額修正により売上高 34,000 百万円、営業利益 1,800 百万円が視野に入り、営業利益率も 5.3% に達する見通しとなっている。しかも前提となる半導体製造装置の市場予測は当時から大きく上方修正されており、新中期経営計画は前倒し達成が見込まれる状況となってきた。電子材料事業を核に事業ポートフォリオの転換を図り、新たな企業成長に期待が高まる。

巴川製紙所 | 2022 年 3 月 22 日 (火)
3878 東証 1 部 | <https://www.tomoe-gawa.co.jp/ir/>

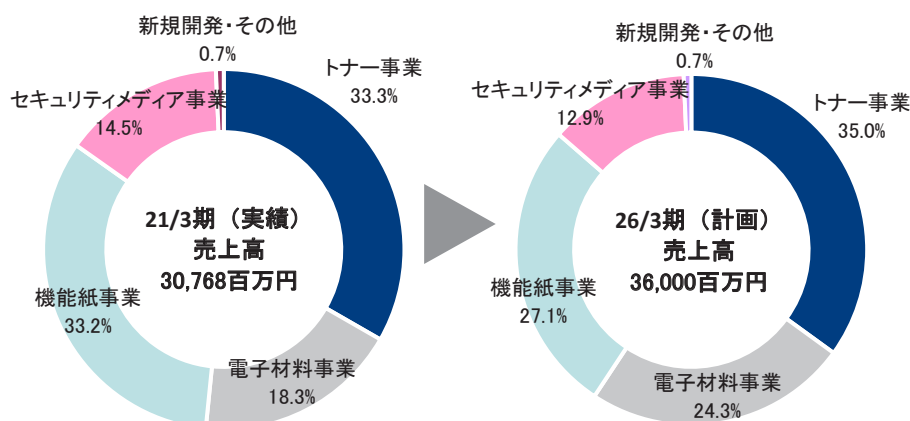
中長期の成長戦略

中期的な経営数値目標

	21/3 期	22/3 期 (期初予想)	(単位：百万円)
売上高	30,768	32,000	26/3 期 (計画)
成長率		4.0%	36,000 以上
営業利益	-15	600	CAGR3%
営業利益率		1.8%	2,000
ROA	-2.4%	1.5%	5.5%
			3% 以上
半導体市場向け売上高 (テープ材料+チャック+新製品)	3,600	3,800	5,000 程度
対前年成長率	5.4%	5.1%	CAGR7%
新製品売上比率	13%	13%	16% 以上

出所：リリースよりフィスコ作成

事業ポートフォリオの転換



出所：新中期経営計画資料よりフィスコ作成

巴川製紙所
3878 東証 1 部

2022 年 3 月 22 日 (火)
<https://www.tomoegawa.co.jp/ir/>

株主還元策

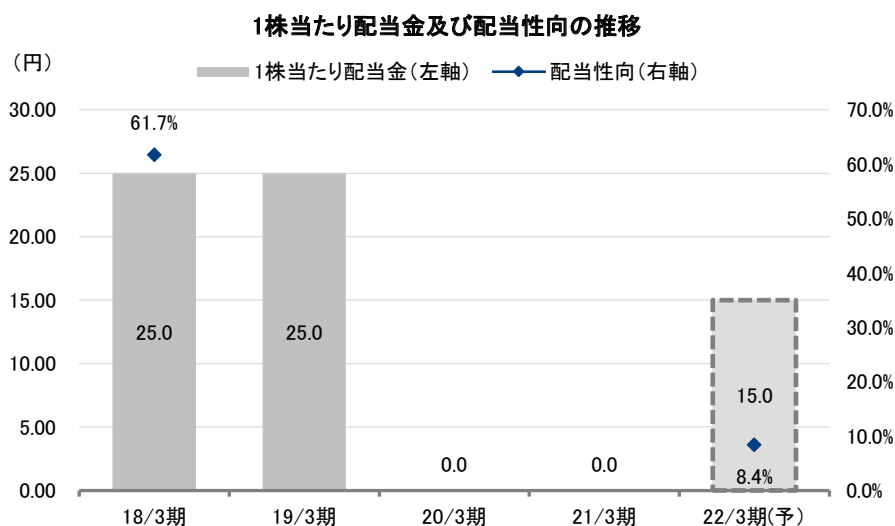
2022 年 3 月期は 15 円の復配を予定

同社は株主への安定配当を継続する方針として、過去において年間 5 円配（2018 年 10 月 1 日付けで普通株式 5 株につき 1 株の割合で株式併合を実施したことにより、現在の基準に照らすと 25 円に相当）を軸に最終利益が大幅損失であっても配当を維持する姿勢をとっていた。しかし、結果として無配としたことも何度か発生している。最近も 2020 年 3 月期に無配となり、その後コロナ禍などの影響が広がり、収益の不透明感もあり 2021 年 3 月期も無配継続※としていた。

※ただし、2021 年 3 月期は、同社定款の定めに基づき、A 種優先株式を有する株主に対しては、所定の金額の優先配当金を実施した。

同社は配当等の決定方針として、中期的視点に立って着実に株主価値を向上させることを目標としており、株主に対する適正な利益還元を経営の最重要課題として位置付け、安定的な配当を継続実施していくことを基本方針としつつ、連結及び単体業績水準と、内部留保の確保や財務体質の強化等を総合的に勘案して、機動的に決定するとしている。

2022 年 3 月期以降は A 種優先株式を有する株主に対し、1 株当たり 50 円の優先配当金を配当する予定に加え、普通株式を有する株主に対しても、収益の本格回復、また 2023 年 3 月期以降の収益拡大の方向性が見えてきたことから、2022 年 3 月期に 1 株当たり 15 円の復配実施を予定している。



2018 年 10 月 1 日に普通株式 5 株につき 1 株の割合で株式併合、18/3 期は遡及修正
出所：決算短信よりフィスコ作成

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、配布等することは強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