

|| 企業調査レポート ||

サカティンクス

4633 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 3 月 10 日 (金)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 印刷インキ事業を主力としてグローバル展開	01
2. 環境配慮型高機能・高付加価値製品に強み	01
3. 市場拡大余地の大きいアジアと北米が収益柱に成長	01
4. 2016年12月期は円高影響を吸収して計画超の営業増益	01
5. 2017年12月期は増収増益予想	01
6. 環境配慮型高機能・高付加価値製品の市場は国内外で拡大基調	02
7. 中期的に収益拡大基調	02
8. 連結配当性向 20%～30% 目安	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 事業内容	05
4. 日本及び海外合わせて18の国・地域にグローバル展開	05
5. 東洋インキ SC ホールディングスとの資本業務提携を継続	05
■ 事業概要	06
1. 印刷インキ事業を主力としてグローバル展開	06
2. アジアと北米が収益柱に成長	07
3. 日本で3位、北米で3位、世界で4位の印刷インキメーカー	07
4. 環境配慮型高機能・高付加価値製品に強み	08
■ 業績動向	09
1. 2016年12月期連結業績概要	09
2. 売上総利益率の上昇で高収益化が進展	12
■ 今後の見通し	14
● 2017年12月期連結業績見通し	14
■ 中長期成長戦略	16
1. 2017年12月期は中期経営計画 2017 の最終年度で利益目標達成見込み	16
2. グローバル展開を加速	17
■ 株主還元策	18
1. 連結配当性向	18
2. 株主優待制度	18
3. 2017年12月期配当	18

■ 要約

環境配慮型高機能・高付加価値製品拡販で収益拡大基調

サカタインクス<4633>は日本で3位、北米で3位、世界で4位規模の大手印刷インキメーカーである。1896年創業以来、120年の歴史の中で培われた環境配慮型高機能・高付加価値製品の開発力を強みとしている。環境配慮型高機能・高付加価値製品の拡販による数量増で、中期的に収益拡大基調が予想される。

1. 印刷インキ事業を主力としてグローバル展開

紙媒体用インキ（新聞インキ、オフセットインキ）及びパッケージ用インキ（フレキシインキ、グラビアインキ、メタルインキ）を製造・販売する印刷インキ事業を主力として、印刷製版用材料や印刷製版用関連機器を仕入・販売する印刷用機材事業、インクジェットインキ、トナー、カラーフィルター用顔料分散液、機能性コーティング剤などを製造・販売する機能性材料事業、その他事業（日本市場向け化成品関連事業、ディスプレイ関連事業、色彩機材関連事業）をグローバル展開している。

2. 環境配慮型高機能・高付加価値製品に強み

1896年創業から120年の歴史の中で培われた環境配慮型の高機能・高付加価値製品の開発力、製品の高い信頼性・品質力を強みとしている。

3. 市場拡大余地の大きいアジアと北米が収益柱に成長

グローバル展開や環境配慮型高機能・高付加価値製品拡販によって、市場拡大余地の大きいアジアと北米が収益柱に成長している。

4. 2016年12月期は円高影響を吸収して計画超の営業増益

2016年12月期連結業績は、2015年12月期が9ヶ月決算だったため、前年同期間（2015年1月～12月）調整後数値との比較で2.8%減収、8.1%営業増益、7.7%経常増益、8.8%最終増益だった。円高による為替換算影響で減収だったが、印刷インキ販売数量増加やコスト削減の効果で円高影響を吸収して計画超の営業増益だった。為替影響排除後ベースでは4.1%増収、18.1%営業増益、15.7%経常増益、17.5%最終増益となり、2ケタ増益だった。

5. 2017年12月期は増収増益予想

2017年12月期連結業績予想（特別利益計上で2月24日に純利益を増額修正）は、2016年12月期比5.5%増収、3.8%営業増益、4.5%経常増益、11.0%最終増益としている。中期経営計画2017目標値のうち経常利益、純利益、ROEを達成する見込みだ。なお会社予想は保守的な印象が強く上振れ余地がありそうだ。この場合、営業利益も中期経営計画2017目標値の達成が予想される。

サカイクス | 2017年3月10日(金)
4633 東証1部 | <http://www.inx.co.jp/ir/>

6. 環境配慮型高機能・高付加価値製品の市場は国内外で拡大基調

国内印刷インキ市場は新聞等の紙媒体印刷物の減少で成熟イメージが強いが、パッケージ用インキ分野は需要拡大基調であり、環境配慮型高機能・高付加価値製品へのシフトが一段と進展している。海外は人口増加や経済成長を背景として印刷インキ市場全体が拡大している。そしてアジアや北米を中心に、環境配慮型高機能・高付加価値製品へのシフトも進展して市場拡大余地が大きい。

7. 中期的に収益拡大基調

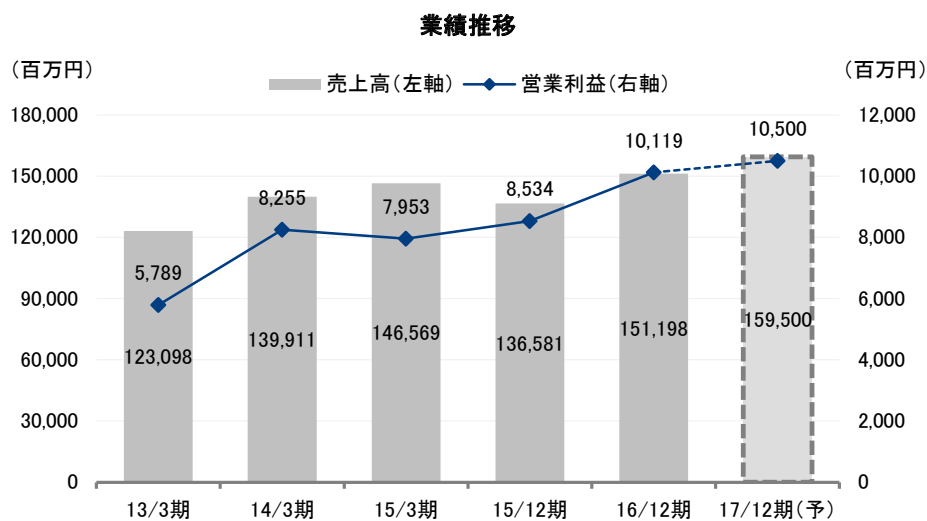
世界的に環境配慮型高機能・高付加価値製品へシフトする流れも背景に、先行してグローバル展開した実績、各国の地域特性に合わせて製品投入するノウハウ、環境配慮型高機能・高付加価値製品分野での高シェアを生かして、中期的に収益拡大基調と一段の高収益化が予想される。

8. 連結配当性向 20%～30% 目安

連結配当性向は 20% 前後から 30% 前後の範囲を目安としている。2017年12月期配当予想は2016年12月期と同額の年間28円だが、2016年12月期の記念配当2円を普通配当とする。また毎年12月末現在の株主を対象として株主優待制度を実施している。

Key Points

- ・印刷インキ事業を主力としてグローバル展開
- ・2017年12月期増収増益予想
- ・環境配慮型高機能・高付加価値製品市場は国内外で拡大基調



出所：決算短信よりフィスコ作成
注：15/12期は9ヶ月決算

■ 会社概要

日本で3位、北米で3位、世界で4位の印刷インキメーカー

1. 会社概要

同社は1896年創業以来120年の歴史を誇り、日本で3位、北米で3位、世界で4位規模の印刷インキメーカーである。120年の歴史の中で培われた環境配慮型の高機能・高付加価値製品の開発力、製品の高い信頼性・品質力を強みとしている。

2016年12月期末の資本金は7,472百万円、自己株式を除く発行済株式数は60,507,951株である。

2. 沿革

1896年個人商店（阪田インキ製造所）として大阪市で創業、新聞インキの製造・販売を開始した。1911年日本で初めて亜麻仁油製印刷インキ用ワニスの工業化に成功、1920年株式会社組織に改組、1961年大阪証券取引所市場第2部に上場、1962年大阪証券取引所市場第1部に指定替え、1987年商号をサカタインクス株式会社に改称、1988年東京証券取引所市場第1部に上場した。そして2016年11月に創業120周年を迎えた。

2016年12月には、(株)東京証券取引所及び(株)日本経済新聞社が共同で算出・配信する「JPX日経中小型株指数」（2017年3月13日算出開始）の構成銘柄に選定された。

サカタインクス | 2017年3月10日(金)

4633 東証1部 | <http://www.inx.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

年	主要項目
1896年	個人商店（阪田インキ製造所）として大阪市で創業、新聞インキの製造・販売を開始
1906年	阪田商會に改称
1911年	日本で初めて亜麻仁油製印刷インキ用ワニスの工業化に成功
1920年	株式会社組織に改組
1947年	工業薬品部門を分離独立し、阪田産業を設立
1959年	伊丹工場（現大阪工場）を兵庫県伊丹市に建設、操業開始
1960年	フィリピン（マニラ市）に海外駐在所を開設（以降、順次海外主要拠点に駐在事務所ならびに現地法人設立）
1961年	大阪証券取引所市場第2部上場
1962年	大阪証券取引所市場第1部に指定替え
1969年	野田工場（現東京工場）を千葉県野田市に建設、操業開始
1975年	サカタ機器整備工業（現サカタインクスエンジニアリング）を設立
1982年	サカタ現像所（現サカタラボステーション）を設立
1987年	スペインに SAKATA INX ESPANA を設立 商号を現サカタインクスに改称
1988年	米国に INX INTERNATIONAL（現 THE INX GROUP）を持株会社として設立 米 ACME PRINTING を買収 東京証券取引所市場第1部上場
1989年	インドネシアにインキ製造・販売の子会社 PT.SAKATA INX INDONESIA を設立 米 MIDLAND COLOR を買収 米 CHEMICAL PROCESS SUPPLY を買収
1992年	米 ACME と米 MIDLAND を統合し、INX INTERNATIONAL INK として発足 サカタインクスインターナショナル（現シークス）を設立、電子部品等の輸出入に係わる事業を譲渡 英国にインキ製造・販売の THE INX GROUP（UK）（現 INX INTERNATIONAL UK）を設立
1993年	マレーシアに MEGA FIRST SAKATA INX（現 SAKATA INX（MALAYSIA））を設立
1994年	羽生工場を埼玉県羽生市に建設、操業開始 東京支社を東京本社に改称、大阪・東京両本社制を施行
1995年	インドに MONTARI SAKATA INX（現 SAKATA INX（INDIA））を設立
1996年	東京工場 ISO9001 認証取得（以降、大阪・羽生工場・海外関係会社で認証取得）
1997年	大阪工場技術棟竣工
1999年	東洋インキ製造（現東洋インキ SC ホールディングス）との業務提携に合意
2000年	ロジコネット（現東洋インキ SC ホールディングスと折半出資）を設立 東洋インキ製造（現東洋インキ SC ホールディングス）との資本提携に合意 ジーエーシティ（現東洋インキ SC ホールディングスと折半出資）を設立
2001年	主力3工場（東京・大阪・羽生）で ISO14001 認証取得 サカタラボステーションを設立
2002年	タイに ETERNAL SAKATA INX を設立 中国（上海）に SAKATA INX SHANGHAI を設立
2003年	サカタインクスエンジニアリングを設立 大阪工場技術実験棟竣工 ベトナムに SAKATA INX VIETNAM を設立
2004年	英国に持株会社 INX EUROPE 設立 仏に INX INTERNATIONAL FRANCE を設立 中国（広東省）に MAOMING SAKATA INX を設立 主力3工場（東京・大阪・羽生）が2004年度 TPM 優秀賞第1類を受賞
2005年	米国に TRIANGLE DIGITAL INX を設立（2009年 INX DIGITAL INTERNATIONAL に社名変更）
2008年	チェコの MEGAINK DIGITAL（現 INX DIGITAL CZECH）を買収 イタリアの ANTEPRIMA（現 INX DIGITAL ITALY）を買収 東京工場（羽生工場含む）OSHMS 認定取得
2009年	大阪工場 OSHMS 認定取得
2010年	主力3工場（東京・大阪・羽生）が2010年度 TPM 優秀賞継続賞を受賞
2012年	主力3工場（東京・大阪・羽生）が2012年度 TPM 特別賞を受賞
2013年	INX INTERNATIONAL が INX DIGITAL INTERNATIONAL を吸収合併
2014年	滋賀工場を滋賀県米原市に建設、操業開始
2015年	決算期を3月から12月に変更 滋賀工場 ISO9001・ISO14001 認証取得
2016年	創業120周年 ブラジルのクリエイティブ社を買収して南米初の生産拠点 JPX 日経中小型株指数の構成銘柄に選定

出所：会社資料よりフィスコ作成

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

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

会社概要

3. 事業内容

日本・アジア・北米・欧州市場向けに紙媒体用インキ（新聞インキ、オフセットインキ）及びパッケージ用インキ（フレキシインキ、グラビアインキ、メタルインキ）を製造・販売する印刷インキ事業を主力として、日本市場向けに印刷製版用材料や印刷製版用関連機器を仕入・販売する印刷用機材事業、日本・アジア・北米・欧州市場向けにインクジェットインキ、トナー、カラーフィルター用顔料分散液、機能性コーティング剤などを製造・販売する機能性材料事業、その他事業（日本市場向け化成製品関連事業、ディスプレイ関連事業、色彩機材関連事業）を展開している。

4. 日本及び海外合わせて 18 の国・地域にグローバル展開

2016年12月期末のグループ企業は同社、連結子会社23社、持分法適用関連会社6社及び非連結子会社2社で構成され、同社から分離独立した電子部品輸出入・EMS事業のシークス<7613>は持分法適用関連会社である。

2016年12月には米国子会社を通じて、ブラジル連邦共和国の印刷用インキ製造販売会社である Creative Industria e Comercio Ltda.（以下、クリエイティブ社）を買収した。当面は非連結子会社だが、同社にとって南米初の生産拠点となる。

また、クリエイティブ社を含めて、日本及び海外合わせて18の国・地域に印刷用インキ製造販売拠点を展開している。

5. 東洋インキ SC ホールディングスとの資本業務提携を継続

東洋インキ製造（株）（現東洋インキ SC ホールディングス<4634>）と、1999年に生産・ロジスティックス・デジタル関連事業及び国際事業に関して業務提携し、2000年に資本提携した。現在、東洋インキ SC ホールディングスは同社の第1位株主となっている。

そして2017年2月20日、東洋インキ SC ホールディングスとの業務提携推進及び資本提携継続を発表した。業務提携では物流分野における一層の効率化、生産分野における相互補完、BCP対策に基づく緊急時における国内外拠点での生産補完を推進する。また業務提携の実効性を高めるとともに、長期的なパートナーシップ構築に向けて、相互に保有している株式のうち8割に当たる普通株式について継続保有していくことで合意した。2割については2月21日、相互に自社株買いを実施し、自己株式として取得した。株式持ち合いを縮小して相互の保有比率を引き下げた形だが、資本業務提携の関係を継続する。また取得した自己株式について、当面は消却などを予定していないとしている。

■ 事業概要

印刷インキ事業主力で環境配慮型の高機能・高付加価値製品に強み

1. 印刷インキ事業を主力としてグローバル展開

グループ企業は2016年12月期末現在、同社、連結子会社23社、及び持分法適用関連会社6社及び非連結子会社2社で構成されている。2016年12月に買収したブラジルのクリエイティブ社（非連結子会社）を含めて、日本及び海外合わせて18の国・地域に印刷用インキ製造販売拠点を展開している。

紙媒体用インキ（新聞インキ、オフセットインキ）及びパッケージ用インキ（フレキシインキ、グラビアインキ、メタルインキ）を製造・販売する印刷インキ事業を主力として、印刷製版用材料や印刷製版用関連機器を仕入・販売する印刷用機材事業、インクジェットインキ、トナー、カラーフィルター用顔料分散液、機能性コーティング剤などを製造・販売する機能性材料事業、その他事業（日本市場向け化成品関連事業、ディスプレイ関連事業、色彩機材関連事業）を、グローバル展開している。

印刷インキ事業は、日本・アジア・北米及び欧州の各市場向けに、紙媒体用インキ（新聞印刷用の新聞インキ、書籍・雑誌・カタログ・ポスター・チラシ・伝票など各種商業印刷物印刷用のオフセットインキ）、及びパッケージ用インキ（段ボールや紙器などパッケージ印刷用のフレキシインキ、食品・化粧品・トイレタリー製品・日用品などフィルム製包材パッケージ印刷用のグラビアインキ、飲料缶など金属印刷用のメタルインキ）を製造・販売している。

印刷用機材事業は主として日本市場向けに、CTP（Computer to Plate）セッター、CTP版、インクジェットブルーファーム、インクジェットブルー用紙、編集用ソフトウェア、オンデマンド印刷機、カラーマネジメントシステム、有機溶剤回収装置などの印刷製版用材料や印刷製版用関連機器を仕入・販売している。

機能性材料事業は、日本・アジア・北米及び欧州の各市場向けに、デジタル印刷材料（電車・バスのラッピング広告や交通広告などに使用される産業用インクジェットインキ、カラートナー、モノクロトナー）、画像表示材料（カラーフィルター用顔料分散液）、及び機能性コーティング剤を製造・販売している。売上高はデジタル印刷材料が約7割を占めている。

その他事業は主として日本市場向けに、化成品事業（阪田産業（株））、ディスプレイサービス関連事業（サカタラボレーション（株））、及び色彩関連機材事業（サカタインクスエンジニアリング（株））などを行っている。

主力の印刷インキ事業及び機能性材料事業は、グローバル展開加速と各地域特性に応じた製品戦略推進、環境配慮型高機能・高付加価値製品拡販による数量増で、収益拡大を目指している。

なお連結決算における報告セグメントは、印刷インキ・機材（日本）、印刷インキ（アジア）、印刷インキ（北米）、印刷インキ（欧州）、機能性材料、その他事業としている。

サカタインクス | 2017年3月10日(金)

4633 東証1部 | <http://www.inx.co.jp/ir/>

事業概要

連結決算における報告セグメントと主要製品

報告セグメント	主要製品
印刷インキ・機材 (日本)	新聞インキ、オフセットインキ、フレキソインキ、グラビアインキ、印刷製版用機材
印刷インキ (アジア)	新聞インキ、オフセットインキ、フレキソインキ、グラビアインキ、メタルインキ
印刷インキ (北米)	オフセットインキ、フレキソインキ、グラビアインキ、メタルインキ
印刷インキ (欧州)	オフセットインキ、フレキソインキ、グラビアインキ、メタルインキ
機能性材料	デジタル印刷材料 (インクジェットインキ、カラートナー、モノクロトナー)
	画像表示材料 (カラーフィルタ用顔料分散液)
	機能性コーティング剤 (各種コーティング剤)
その他	化成品事業 (阪田産業)
	ディスプレイサービス関連事業 (サカタラボステーション)
	色彩関連機材事業 (サカタインクスエンジニアリング)

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. アジアと北米が収益柱に成長

2016年12月期の連結売上高は151,198百万円で、セグメント別売上高(連結調整前)構成比は、印刷インキ・機材(日本)が34.7%、印刷インキ(アジア)が17.8%、印刷インキ(北米)が26.5%、印刷インキ(欧州)が4.9%、機能性材料が6.4%、その他が9.7%だった。

また2016年12月期の営業利益は10,119百万円で、セグメント別営業利益(連結調整前)構成比は、印刷インキ・機材(日本)が26.6%、印刷インキ(アジア)が33.5%、印刷インキ(北米)が23.4%、印刷インキ(欧州)が2.3%、機能性材料が9.8%、その他が4.4%だった。グローバル展開加速や環境配慮型高機能・高付加価値製品拡販によって、市場拡大余地の大きいアジアと北米が収益柱に成長している。

3. 日本で3位、北米で3位、世界で4位の印刷インキメーカー

なお売上高ランキングで見ると、同社は日本で3位、北米で3位(出典：INK WORLD「North American Top 20 Ink Industry Report」2016.3.30)、そして世界で4位(出典：INK WORLD「The 2016 Top International Ink Companies Report」2016.8.5)という大手印刷インキメーカーである。

世界のインキ売上高(2015年)上位10社

順位	社名	国名	売上高(単位: Million \$)
1	DIC/Sun Chemical	日本	4,590
2	Flint Group	ルクセンブルグ	2,400
3	東洋インキ SCホールディングス	日本	1,260
4	サカタインクス	日本	1,230
5	Siegwerk Group	ドイツ	1,220
6	Huber Group	ドイツ	925
7	T&K TOKA	日本	460
8	東京インキ	日本	440
9	Fujifilm North America	アメリカ	400
10	SICPA	スイス	400

出所：INK WORLD「The 2016 Top International Ink Companies Report」(2016.8.5)よりフィスコ作成

事業概要

4. 環境配慮型高機能・高付加価値製品に強み

1896年創業以来、120年の歴史の中で培われた環境配慮型の高機能・高付加価値製品の開発力、製品の高い信頼性・品質力を強みとしている。

新聞インキでは自然な色・鮮やかな発色性を求め、色再現範囲の拡大・網点再現性の向上・ドットゲインの最適化によって高紙面品質を追求した高発色性インキ「ニュースウェブマスター エコピュア」を開発し高評価を得ている。またカラー紙面の高品質化や、新聞製作システムの上流から下流までの、色に関する管理を行うカラーマネジメントシステムの技術力と実績が、新聞社から大きな信頼を得ている。

オフセットインキでは、業界に先駆けて環境に配慮した製品の市場導入を図り、高速オフ輪インキ、枚葉インキ、湿し水など多様なニーズに対応できるインキを始め、近年普及が進む高感度 UV 印刷機に対応した紫外線硬化型 UV インキ「ドリームキュア」シリーズの展開も進めている。

パッケージ用インキの分野では、業界に先駆け早くから開発を始めた段ボール用水性フレキシオンキで国内シェア1位を誇り、製紙業界に機能性コーティング剤など多様な新技術を提供している。また、主に食品包装などに使用されるフィルムパッケージ用のグラビアインキでは、植物由来材料を使用した「ポタニカルインキ」など、環境に配慮した高性能・高品質なインキを提供している。

国内・海外ともミドルレンジ以上の環境配慮型高機能・高付加価値製品を主力としている。そして市場拡大余地・市場開拓余地の大きい環境配慮型高機能・高付加価値製品の分野で高シェアを誇っている。

紙媒体用インキの分野では、新聞インキ、及び雑誌・パンフレット用などのオフセットインキで、いずれも環境配慮型製品の比率が100%に達している。またパッケージ用インキの分野の市場シェアは、段ボールや紙器などパッケージ印刷用フレキシオンキが国内1位、食品・日用品などフィルムパッケージ印刷用グラビアインキが国内2位、飲料缶など金属印刷用メタルインキが世界1位と高シェアを誇っている。

■ 業績動向

2016年12月期は円高影響を吸収して計画超の営業増益

1. 2016年12月期連結業績概要

2月14日発表した2016年12月期の連結業績は、売上高が151,198百万円、営業利益が10,119百万円、経常利益が11,868百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が7,837百万円だった。

2016年8月10日の修正計画値（想定為替レートを1米ドル＝108円00銭に見直し、売上高を900百万円減額して150,600百万円、営業利益を100百万円減額して9,700百万円、経常利益を200百万円増額して11,700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を700百万円増額して8,000百万円）に対して、親会社株主に帰属する当期純利益は163百万円下回ったが、売上高は598百万円、営業利益は419百万円、経常利益は168百万円それぞれ上回って着地した。

売上総利益率は24.8%、販管費比率は18.1%だった。営業外収益では持分法投資利益1,669百万円を計上した。売上高営業利益率は6.7%、売上高経常利益率は7.8%、ROE（自己資本当期純利益率）は11.3%、自己資本比率は51.7%だった。

比較対象となる2015年12月期は決算期変更に伴い2015年4月－12月の9ヶ月決算だったため、前年同期間2015年1月－12月調整値（売上高155,580百万円、営業利益9,359百万円、経常利益11,025百万円、親会社株主に帰属する当期純利益7,203百万円）との比較で見ると、売上高は2.8%減少、営業利益は8.1%増加、経常利益は7.7%増加、親会社株主に帰属する当期純利益は8.8%増加となる。

円高による海外連結子会社の為替換算影響で減収だったが、印刷インキ販売数量増加やコスト削減などの効果で円高影響を吸収して計画超の営業増益だった。為替の平均レートは1米ドル＝109円27銭で、前年同期間の1米ドル＝121円03銭に対して11円76銭の円高だった。

なお円高による為替影響排除後ベースの数値を、前年同期間2015年1月－12月調整値との比較で見ると、売上高は4.1%増加、営業利益は18.1%増加、経常利益は15.7%増加、親会社株主に帰属する当期純利益は17.5%増加となる。為替影響排除後ベースでは増収・2ケタ増益だった。

業績動向

2016年12月期連結業績

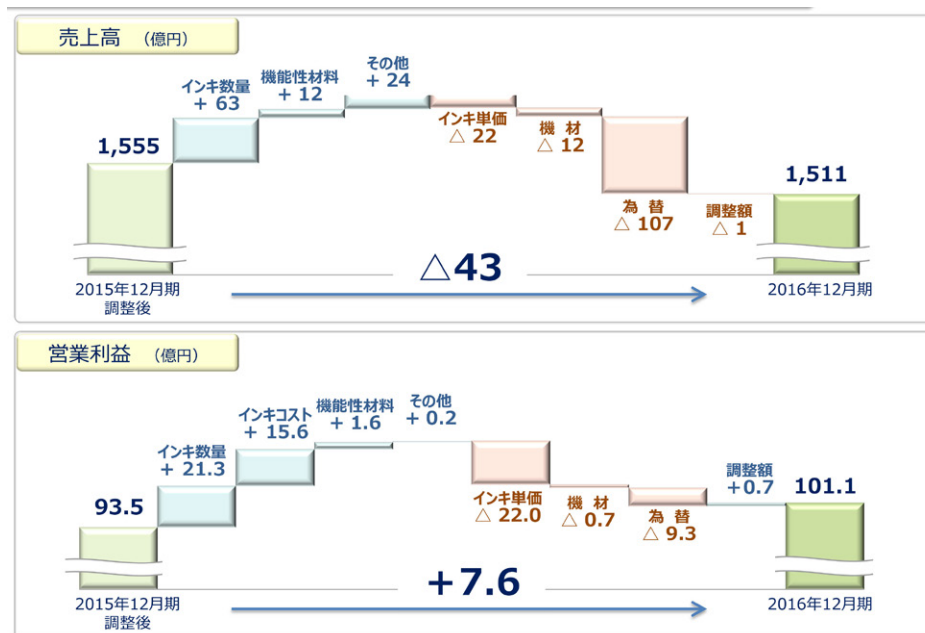
(単位：百万円、%)

	15/12期		16/12期		為替影響 排除後増減率
	(調整値) 金額	金額	増減額	増減率	
売上高	155,580	151,198	-4,381	-2.8	4.1
営業利益	9,359	10,119	760	8.1	18.1
経常利益	11,025	11,868	843	7.7	15.7
親会社株主に帰属する当期純利益	7,203	7,837	633	8.8	17.5
為替 (米ドル/円)	121.03	109.27			

出所：会社資料よりフィスコ作成

要因別増減分析によると、売上高（4,300百万円減少）の増収要因はインキ数量6,300百万円、機能性材料1,200百万円、その他2,400百万円、減収要因はインキ単価2,200百万円、印刷機材1,200百万円、為替10,700百万円、調整額100百万円だった。また営業利益（760百万円増加）の増益要因はインキ数量2,130百万円、インキコスト1,560百万円、機能性材料160百万円、その他20百万円、調整額7百万円、減益要因はインキ単価2,200百万円、機材70百万円、為替930百万円だった。

2016年12月期売上高・営業利益 要因別増減



出所：決算説明会資料より掲載

セグメント別(連結調整前)に見ると、前年同期間2015年1月-12月調整値との比較で、印刷インキ・機材(日本)は売上高が2.4%減の55,114百万円で営業利益が13.4%増の2,516百万円、印刷インキ(アジア)は売上高が6.6%減の28,308百万円で営業利益が6.5%増の3,170百万円、印刷インキ(北米)は売上高が6.4%減の42,044百万円で営業利益が3.2%減の2,218百万円、印刷インキ(欧州)は売上高が13.4%減の7,817百万円で営業利益が98.1%増の218百万円、機能性材料は売上高が7.8%増の10,162百万円で営業利益が21.0%増の925百万円、その他は売上高が18.9%増の15,168百万円で営業利益が5.5%増の419百万円だった。

サカイクス | 2017年3月10日(金)
 4633 東証1部 | <http://www.inx.co.jp/ir/>

業績動向

印刷インキ・機材（日本）は新聞インキ、印刷製版用材料、印刷製版用関連機器が低調で全体として減収だったが、パッケージ関連は飲料・食品を中心にグラビアインキが好調に推移し、インキ販売数量増加やコスト削減の効果で増益だった。

印刷インキ（アジア）は、円高による為替換算影響で減収だったが、2015年10月に新工場を再建したベトナムを始めとして、全般的に主力のパッケージ関連のグラビアインキの拡販が進展した。インドと中国では新聞インキやオフセットインキの拡販も進展した。インキ販売数量増加やコスト削減の効果で増益だった。

印刷インキ（北米）は、円高による為替換算影響で減収だったが、主力のパッケージ関連は生産能力増強も背景に、グラビアインキ、フレキシインキ及びメタルインキが好調だった。パッケージ向けUVインキも好調だった。利益面ではインキ販売数量の増加や高付加価値製品の拡販が寄与したが、人件費の増加、及びブラジルのクリエイティブ社買収に伴う取得関連費用の発生が影響して減益だった。なお円高による為替影響排除後ベースでは増益である。

印刷インキ（欧州）は、円高による為替換算も影響して減収だったが、需要は年後半にかけて持ち直し傾向を強めたようだ。利益面では広告宣伝費などが増加したが、急激なポンド安が寄与して大幅増益だった。

機能性材料は全体として増収だった。欧米のインクジェットインキがやや低調で、円高による為替換算も影響したが、日本のインクジェットインキ、トナー、カラーフィルター用顔料分散液が伸長した。利益面では販売数量増加により増益だった。

円高による為替影響排除後ベースの数値を前年同期間2015年1月－12月調整値との比較で見ると、印刷インキ・機材（日本）が13.4%営業増益、印刷インキ（アジア）が23.7%営業増益、印刷インキ（北米）が7.8%営業増益、印刷インキ（欧州）が226.5%営業増益、機能性材料が21.7%営業増益、その他が5.5%営業増益となる。為替影響排除後ベースでは全セグメントが営業増益だった。

サカイクス | 2017年3月10日(金)
4633 東証1部 | <http://www.inx.co.jp/ir/>

業績動向

2016年12月期セグメント別売上高・営業利益

(単位：百万円、%)

	15/12期		16/12期		為替影響 排除後増減率
	(調整値) 金額	金額	増減額	増減率	
売上高					
印刷インキ・機材 (日本)	56,463	55,114	-1,349	-2.4	-2.4
印刷インキ (アジア)	30,292	28,308	-1,984	-6.6	7.4
印刷インキ (北米)	44,919	42,044	-2,874	-6.4	3.7
印刷インキ (欧州)	9,031	7,817	-1,214	-13.4	3.9
機能性材料	9,430	10,162	731	7.8	12.8
報告セグメント計	150,138	143,447	-6,691	-4.5	2.8
その他	12,752	15,168	2,416	18.9	18.9
調整額	-7,310	-7,416	-106	-	-
合計	155,580	151,198	-4,381	-2.8	4.1
営業利益					
印刷インキ・機材 (日本)	2,219	2,516	296	13.4	13.4
印刷インキ (アジア)	2,977	3,170	192	6.5	23.7
印刷インキ (北米)	2,291	2,218	-73	-3.2	7.8
印刷インキ (欧州)	110	218	108	98.1	226.5
機能性材料	764	925	160	21.0	21.7
報告セグメント計	8,364	9,049	684	8.2	19.1
その他	397	419	21	5.5	5.5
調整額	596	650	53	-	-
合計	9,359	10,119	760	8.1	18.1

出所：会社資料よりフィスコ作成

高収益化が進展

2. 売上総利益率の上昇で高収益化が進展

2015年12月期が決算期変更で9ヶ月決算だったためややイレギュラーな面もあるが、売上総利益率は上昇基調である。2016年12月期の売上総利益率は24.8%となり、2013年3月期の22.4%に比べて2.4ポイント上昇した。一方で販管費比率は18.1%で同0.4ポイント上昇にとどまっている。結果として営業利益率が上昇基調であり、高収益化が進展している。環境配慮型高機能・高付加価値製品の拡販、継続的なコスト削減への取り組みの成果と考えられる。またROEは特別損失が増加した2015年3月期を除いて10%超を維持している。

財務面では自己資本比率が着実に上昇し、2016年12月期は50%を超えた。また2016年12月期末の長短借入金は16,358百万円で、2015年12月期末比2,087百万円減少した。営業キャッシュ・フローの改善と有利子負債の削減でキャッシュ・フロー対有利子負債比率が大幅に改善し、財務面での健全性も一段と高まっている。

サカイクス | 2017年3月10日(金)
4633 東証1部 | <http://www.inx.co.jp/ir/>

業績動向

主要経営指標

(単位: 百万円)

項目	13/3期	14/3期	15/3期	15/12期 (9ヶ月)	16/12期
売上高	123,098	139,911	146,569	136,581	151,198
売上原価	95,521	107,430	112,581	103,826	113,773
売上総利益	27,576	32,480	33,988	32,754	37,425
売上総利益率 (%)	22.4	23.2	23.2	24.0	24.8
販管費	21,786	24,225	26,034	24,219	27,305
販管費比率 (%)	17.7	17.3	17.8	17.7	18.1
営業利益	5,789	8,255	7,953	8,534	10,119
営業利益率 (%)	4.7	5.9	5.4	6.2	6.7
営業外収益	1,615	1,773	2,131	2,601	2,531
営業外費用	595	584	712	1,067	782
経常利益	6,809	9,443	9,372	10,068	11,868
経常利益率 (%)	5.5	6.7	6.4	7.4	7.8
特別利益	2,168	6	779	1,539	801
特別損失	103	0	1,128	2	386
税引前当期純利益	8,874	9,450	9,023	11,604	12,283
法人税等合計	3,103	3,124	4,206	3,258	3,798
親会社株主に帰属する当期純利益	5,588	5,964	4,338	7,745	7,837
当期純利益率 (%)	4.5	4.1	3.0	5.7	5.2
包括利益	9,177	11,133	11,508	6,265	6,381
資産合計	99,649	115,407	129,912	136,564	138,012
(流動資産)	57,222	62,876	69,346	72,554	71,716
(固定資産)	42,427	52,530	60,565	64,010	66,295
負債合計	54,115	60,723	65,126	66,944	63,698
(流動負債)	40,592	43,116	43,753	46,574	45,304
(固定負債)	13,522	17,606	21,373	20,370	18,393
純資産合計	45,533	54,684	64,785	69,619	74,313
(株主資本)	50,589	55,724	58,756	65,230	71,555
資本金	7,472	7,472	7,472	7,472	7,472
自己株式除く期末発行済株式総数 (株)	60,511,273	60,509,187	60,508,675	60,508,154	60,507,951
1株当たり当期純利益 (円)	92.35	98.57	71.71	128.01	129.53
1株当たり純資産額 (円)	735.56	877.85	1034.84	1107.63	1179.38
1株当たり配当額 (円)	14.00	18.00	20.00	22.00	28.00
自己資本比率 (%)	44.7	46.0	48.2	49.1	51.7
自己資本当期利益率 (%)	13.8	12.2	7.5	11.9	11.3
営業活動によるキャッシュ・フロー	6,574	7,203	6,487	11,254	11,697
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,132	-3,920	-9,156	-3,214	-6,727
財務活動によるキャッシュ・フロー	-3,162	-3,943	2,745	-5,973	-3,552
現金および現金同等物の期末残高	5,861	5,514	5,923	7,888	9,297
キャッシュ・フロー対有利子負債比率 (年)	3.1	2.6	3.7	1.8	1.5
インタレスト・カバレッジ・レシオ (倍)	15.4	20.2	17.3	34.6	44.9

出所: 会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2017年12月期は増収増益予想

● 2017年12月期連結業績見通し

2017年12月期連結業績見通し（2月14日公表値に対して、特別利益発生に伴い2月24日に親会社株主に帰属する当期純利益を第2四半期累計700百万円、通期700百万円増額修正）については、第2四半期累計（1月～6月）の売上高が前年同期比4.1%増の78,400百万円、営業利益が同2.0%増の5,050百万円、経常利益が同0.1%減の6,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同10.4%増の4,550百万円、通期（1月～12月）の売上高が前期比5.5%増の159,500百万円、営業利益が同3.8%増の10,500百万円、経常利益が同4.5%増の12,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同11.0%増の8,700百万円としている。想定為替レートは通期1米ドル＝112円としている。

連結業績推移

（単位：百万円、円）

決算期	14/3期	15/3期	15/12期 (9ヶ月)	16/12期	17/12期(予)
売上高	139,911	146,569	136,581	151,198	159,500
営業利益	8,255	7,953	8,534	10,119	10,500
経常利益	9,443	9,372	10,068	11,868	12,400
親会社株主に帰属する当期純利益	5,964	4,338	7,745	7,837	8,700
EPS	98.57	71.71	128.01	129.53	148.53
配当	18.00	20.00	22.00	28.00	28.00
BPS	877.85	1,034.84	1,107.63	1,179.38	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

原材料価格の上昇で印刷インキコストが上昇するが、環境配慮型高機能・高付加価値製品を中心とする印刷インキ販売数量増加、および機能性材料の販売数量増加で吸収して通期増収増益予想である。前期に比べて為替がやや円安水準で推移する見込みであることもプラス要因となり、継続的なコスト削減への取り組みの効果も寄与する。親会社株主に帰属する当期純利益（2月24日増額修正）については、政策保有株式のうち複数銘柄を売却して投資有価証券売却益を特別利益に計上することも寄与する。

なお原材料価格上昇に伴う販売価格への転嫁についてはタイムラグがあるため、2017年12月期連結業績の会社予想には販売価格への転嫁を織り込まず、営業利益の伸び率を小幅にとどめている。ただし期後半には販売価格への転嫁の効果が予想されることを考慮すれば、会社予想は保守的な印象が強く上振れ余地がありそうだ。

サカイクス | 2017年3月10日(金)

4633 東証1部

<http://www.inx.co.jp/ir/>

今後の見通し

セグメント別（連結調整前）の計画は、印刷インキ・機材（日本）の売上高が同 2.4% 増の 56,421 百万円で営業利益が同 1.2% 増の 2,546 百万円、印刷インキ（アジア）の売上高が同 11.0% 増の 31,420 百万円で営業利益が同 6.8% 減の 2,953 百万円、印刷インキ（北米）の売上高が同 5.8% 増の 44,493 百万円で営業利益が同 12.8% 増の 2,501 百万円、印刷インキ（欧州）の売上高が同 6.9% 増の 8,356 百万円で営業利益が同 25.7% 減の 163 百万円、機能性材料の売上高が同 17.7% 増の 11,958 百万円で営業利益が同 49.9% 増の 1,387 百万円、その他の売上高が同 4.6% 減の 14,470 百万円で営業利益が同 14.8% 減の 358 百万円としている。

2017年12月期の重点施策として、印刷インキ・機材（日本）では、製商品を含めたトータルソリューション提案や、革新的生産技術によるコスト削減を推進する。印刷インキ（アジア）は、原材料価格上昇や人件費増加で減益見通しだが、インド、ベトナム、インドネシア中心に拡販を推進し、販売数量は10%程度増加を想定している。印刷インキ（北米）は、新製品投入やオハイオ工場活用による拡販を推進し、生産性向上効果も寄与する。印刷インキ（欧州）は、ポンド安の反動で減益見通しだが、コスト競争力のある製品の市場投入などで拡販を推進する。機能性材料は、インクジェットインキ次世代型製品のタイムリーな市場投入、カラーフィルター用顔料分散液の高品質製品の市場投入、機能性コーティング剤のエネルギー・光学・エレクトロニクス系コーティング分野への参入を推進する。

国内外で環境配慮型高機能・高付加価値化インキの市場が拡大基調

国内印刷インキ市場は新聞・雑誌等の紙媒体印刷物の減少で成熟イメージが強いが、新聞インキ市場は国内印刷インキ市場全体の約1割を占めるに過ぎず、全体に与える影響は小さい。そして市場の約4割を占めるグラビアインキ市場や、約3割を占めるオフセットインキ市場は堅調に推移している。

化学工業統計によると、国内印刷インキ出荷数量は2015年が2014年比2.3%減少だったが、2016年は2015年比1.1%増加となり回復傾向を強めている。そして2016年は、新聞インキが2015年比3.8%減少だったが、グラビアインキは同2.3%増加、オフセットインキは同1.0%増加と堅調だった。

特にパッケージ用インキ（段ボールや紙器などパッケージ印刷用のフレキシソインキ、食品・化粧品・トイレタリー製品・日用品などフィルム製包材パッケージ印刷用のグラビアインキ、飲料缶など金属印刷用のメタルインキ）の分野では、環境配慮型高機能・高付加価値インキへのシフトが一段と進展して市場拡大基調である。

北米市場は人口増加が継続し、個人消費が堅調で印刷インキ市場全体が拡大基調である。さらに食品・化粧品・トイレタリー製品・日用品などフィルム製包材パッケージの分野では、日本市場ほど環境対応や高機能化が進展していないため、環境配慮型高機能・高付加価値インキの市場拡大余地が大きい。

アジア市場は人口増加や経済成長を背景として、インドやベトナムなどの新興国で印刷インキ市場全体が拡大基調であり、環境配慮型高機能・高付加価値インキへのシフトも後押しして、パッケージ用インキを中心に需要拡大基調が期待される。また中国やインドでは、所得水準の向上や識字率の上昇なども背景として新聞需要が増加基調である。そしてインドの新聞はカラーページの比率が高いため、中期的に新聞インキを始めとする印刷インキの需要拡大が期待されている。

■ 中長期成長戦略

グローバル展開加速と環境配慮型高機能・高付加価値製品拡販

1. 中期経営計画 2017 の最終年度で利益目標達成見込み

中期経営計画 2017（2015年4月～2017年12月）では、基本方針を CSR 活動の充実、グローバル展開による着実な成長、製商品を含むトータルソリューションの提案、生産技術革新、コア技術の深耕と応用展開としている。

そして戦略課題としては、コーポレートガバナンスの強化、リスク・コンプライアンス管理体制の充実、グローバル人材の育成、資産の有効活用、サカティンクスブランドの向上、グローバル調達の推進、環境配慮・安心安全な製品の開発投入、情報インフラの整備、多様化市場への対応、設備投資による次世代への布石、物流生産体制の再編、製造プロセスの最適化によるモノづくり力向上、異業種交流、産官学等の外部との連携を掲げている。

グローバル展開の加速、地域特性に応じた製品戦略、環境配慮型高機能・高付加価値製品の拡販によって、販売数量増による収益拡大を目指す方針だ。経営目標値には 2017 年 12 月期売上高 185,000 百万円、営業利益 11,000 百万円、経常利益 12,000 百万円、当期純利益 7,600 百万円、ROE10% 以上を掲げている。想定為替レートは 1 米ドル = 117 円である。

セグメント別（連結調整前）の計画は、印刷インキ・機材（日本）が売上高 63,000 百万円で営業利益 3,100 百万円、印刷インキ（アジア）が売上高 44,500 百万円で営業利益 3,500 百万円、印刷インキ（北米）が売上高 45,400 百万円で営業利益 1,900 百万円、印刷インキ（欧州）が売上高 10,300 百万円で営業利益 200 百万円、機能性材料が売上高 15,700 百万円で営業利益 1,400 百万円、その他が売上高 14,300 百万円で営業利益 300 百万円、調整額が売上高マイナス 8,200 百万円で営業利益プラス 600 百万円としている。

3 年間累計の設備投資額は 20,000 百万円で、内訳は印刷インキ事業に 13,100 百万円（海外生産能力増強 7,200 百万円、物流・生産体制再構築 5,900 百万円）、機能性材料事業の生産能力増強に 1,400 百万円、情報インフラに 1,400 百万円、通常投資他に 4,100 百万円としている。主要案件は、日本の滋賀工場 2 期工事及び情報インフラ投資、北米の工場拡張（缶用インキ、UV・EB インキ）、中国（広州）の缶用インキ設備増設、中国（茂名）のオフセットインキ新工場建設、インドの新聞インキ設備増設などとしている。なお 3 年間累計の減価償却費は 12,000 百万円としている。

中長期成長戦略

設備投資内容



出所：決算説明会資料より掲載

2. グローバル展開加速と環境配慮型高機能・高付加価値製品拡販で中期的に収益拡大基調

重点戦略としては、印刷インキ・機材(日本)では、高品質な差別化製品投入による売上拡大、トータルソリューション提案、革新的生産技術によるコストダウン、物流・生産体制の再構築を推進して国内基盤を強化する。印刷インキ(アジア)では、環境配慮型製品の拡充、地域密着型製品の投入、TPM活動の推進などで売上拡大を目指す。

印刷インキ(北米)では、パッケージ分野の強化、トータルソリューション提案、TPM活動の推進などで売上拡大を目指す。印刷インキ(欧州)では、パッケージ用インキ及びメタルインキの拡販、東欧・ロシア・アフリカ・中東への展開、グローバル顧客への販売推進で、売上拡大と収益力強化を目指す。機能性材料では、デジタル印刷材料、画像表示材料、機能性コーティング剤の拡販、グローバル販売体制の強化、新規分野への展開を推進する。

世界的に環境対応型製品へシフトする流れも背景として、先行してグローバル展開した実績、各国の地域特性に合わせて製品投入するノウハウ、環境配慮型の高機能・高付加価値製品分野での高シェアを生かして、中期的に収益拡大基調と一段の高収益化が予想される。

■ 株主還元策

連結配当性向 20% 前後から 30% 前後を目安、株主優待制度も実施

1. 連結配当性向

利益配分については、財務体質と経営基盤の強化を図るとともに、株主に対して利益配当を含めた利益還元を経営の重要課題と位置付けている。配当については、安定的な利益還元を行うことを基本方針としつつ、連結配当性向 20% 前後から 30% 前後の範囲を目安として実施していきたいとしている。

中期的に収益拡大基調と一段の高収益化が予想され、目標とする連結配当性向が引き上げられる可能性もあるだろう。

2. 株主優待制度

また株主優待制度を実施している。毎年 12 月 31 日現在 1 単元 (100 株) 以上保有株主を対象として QUO カード 1,000 円分を贈呈する。

2017 年 12 月期配当予想は記念配当を普通配当に変えて前期と同額の 28 円予定

3. 2017 年 12 月期配当

2016 年 12 月期の配当は、期末の創業 120 周年記念配当 2 円を含めて、年間 28 円 (第 2 四半期末 13 円、期末 15 円 = 普通配当 13 円 + 記念配当 2 円) とした。4 期連続増配で連結配当性向は 21.6% だった。

2017 年 12 月期配当予想は、2016 年 12 月期の記念配当 2 円を普通配当に変えて、2016 年 12 月期と同額の年間 28 円 (第 2 四半期末 14 円、期末 14 円) とした。予想連結配当性向は 21.2% となる。

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ