

|| 企業調査レポート ||

児玉化学工業

4222 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年8月7日(月)

執筆：客員アナリスト

水野文也

FISCO Ltd. Analyst **Fumiya Mizuno**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 事業内容	02
1. モビリティ事業	03
2. リビングスペース事業	03
3. アドバンスド&エッセンシャル事業	03
4. 新技術	04
■ 業績動向	04
1. 2023年3月期の業績概要	04
2. 2024年3月期の業績見通し	05
3. 事業構造改革、事業再生計画の完了	06
■ 今後の展望・課題	08

■ 要約

事業構造改革の効果により収益構造は大きく改善、 2024年3月期は大幅増益の見込み

児玉化学工業<4222>は1946年に創業した樹脂加工メーカーで、この分野において独創的な成形法を開発することで発展を遂げてきた。1962年に東京証券取引所第2部市場に上場、2022年4月の同市場区分再編に伴いスタンダード市場へ移行した。

セグメントは、主力の「モビリティ事業（旧自動車部品事業、2023年3月期第1四半期より変更、以下同じ）」、「リビングスペース事業（旧住宅設備・冷機部品事業）」及び「アドバンスド&エッセンシャル事業（旧アドバンスドマーケット事業）」の3つに分かれる。「モビリティ事業」は、各種ピラー類、ラゲージトリムやトランクトリム、ドアトリム、スポイラー、フェンダーカバー、インストルメントパネル、フロントスポイラーやスカートなど、自動車関連製品を幅広く手掛けている。近年では、プラスチックを含浸した長繊維ガラスマット成形において、従来工法では困難とされていた均一な長繊維ガラスの分散を維持しつつ複雑な形状の賦形を可能にしたガラス繊維マットプレス新工法製品の量産化や、高品位に印刷・シボ付けされたフィルムを、加飾に不向きとされる複雑な3次元形状の基材へ均一に貼合することを可能とした三次元加飾工法による製品の量産化など、新規品の開発・拡販を進めている。一方、「リビングスペース事業」は、洗面化粧鏡、キッチン、トイレ、バスなど、水周りに採用される樹脂製品を提供しており、とりわけ洗面化粧鏡は代表的な製品である。「アドバンスド&エッセンシャル事業」は、ゲームパッケージなどを展開する。

タイやベトナムといった東南アジアでも展開しており、2023年3月期の東南アジア売上高構成比は、主力の「モビリティ事業」で50.5%、「リビングスペース事業」で41.9%となっている。ただし、過去には海外で苦戦を強いられた経験があり、不振が続いていたインドネシアから2018年3月に撤退したほか、2020年4月には中国から撤退し、生産体制の再構築や収益構造の抜本的な見直しをするなどの事業構造改革も進めてきた。なお、2020年3月期には一時的に債務超過に陥ったが、これは資本増強策を実施した際の払い込みが期をまたいだためであり、既に債務超過は解消している。さらに、事業再生ADR債務を完済するとともに、事業再生計画期間が終了し、本格的に収益が上向く局面に入ったと言えそうだ。

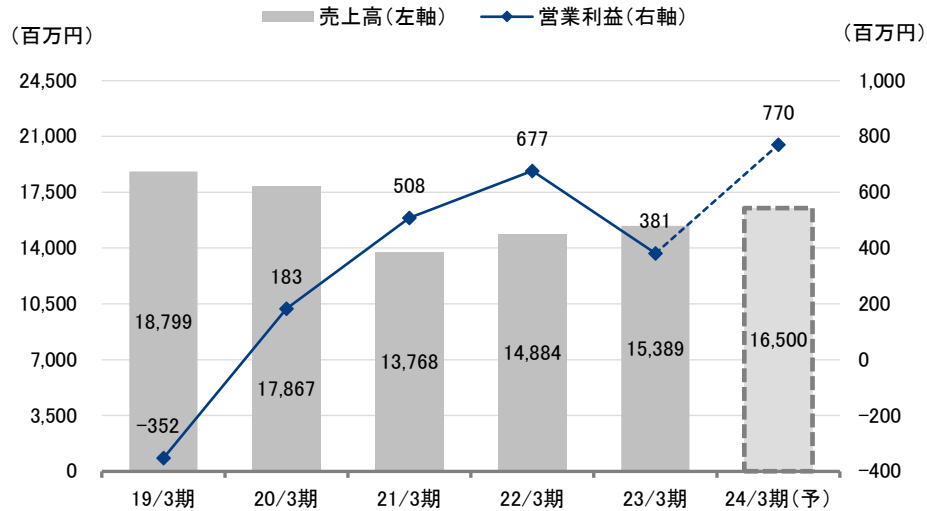
2023年3月期は、国内・海外ともに新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響は落ち着いてきたものの、原油・原材料の価格高騰に伴う資材高や、半導体不足などを背景にした自動車メーカーの生産停滞などが響いた。売上高こそ15,389百万円（前期比3.4%増）と増収を確保したものの、営業利益は381百万円（同43.7%減）と減益を余儀なくされた。2024年3月期の業績については、売上高が16,500百万円（前期比7.2%増）、営業利益が770百万円（同101.8%増）と大幅増益を見込んでいる。

Key Points

- ・自動車部品と住宅設備・冷機部品に強みを持つ樹脂加工メーカー
- ・2024年3月期は大幅増益の見込み
- ・事業構造改革の効果によって収益構造が大きく改善、事業再生計画が完了

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

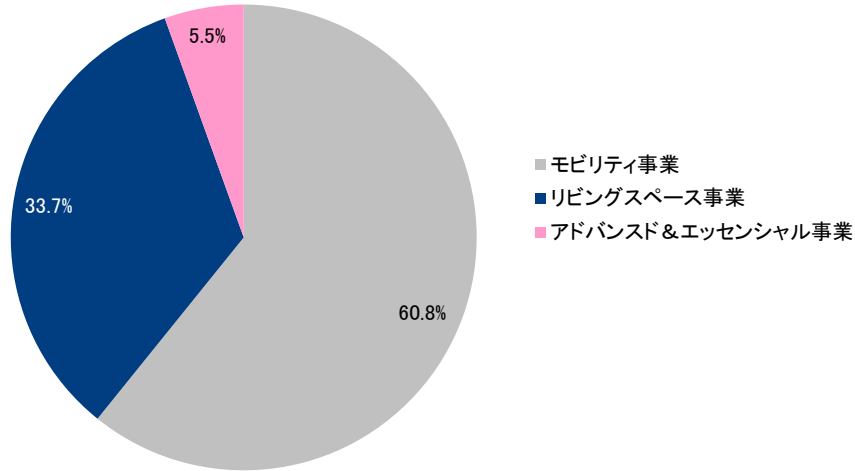
事業内容

自動車部品と住宅設備・冷機部品に強みを持つ樹脂加工メーカー

同社は、わが国初の大型真空成形機を西独より輸入し大型真空成形機によるプラスチック成形品を日本で生産開始したことが出発点となる。当時は今で言うベンチャー企業であった。その後、樹脂加工の領域で技術を積み上げ、現在は「モビリティ事業」「リビングスペース事業」を主要事業とする。2023年3月期の売上高構成比は、「モビリティ事業」が60.8%、「リビングスペース事業」が33.7%であり、両事業で全体の94.5%を占める。

事業内容

売上高構成比
(2023年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

1. モビリティ事業

各種ピラー類、ラゲージトリムやトランクトリム、ドアトリム、スポイラー、フェンダーカバー、インストルメントパネル、フロントスポイラーやスカートなどの自動車内外装品を大手自動車メーカーに供給している。国内ではトラック及びRV車を主体とし、海外ではピックアップトラック及び乗用車を主体に展開している。今後は新規開発品のガラス繊維マットプレス新工法及び三次元加飾製品の部品供給拡大を目指しており、既に日系メーカーの有力車種に採用されている。

2. リビングスペース事業

主に洗面化粧鏡、キッチン、トイレ、バスなど、水周りに採用される樹脂製品を供給している。設計から生産まで一貫した完全受託生産体制を確立しており、その技術力に対する評価は高い。とりわけ洗面化粧鏡が強く、各大手住宅設備メーカーへ供給している。国内のリフォームニーズへの対応だけでなく、大手住宅設備メーカーとのパイプを活用した拡販を積極的に図る意向だ。

3. アドバンスド&エッセンシャル事業

ゲーム用パッケージや自動車部品用トレーなどの樹脂製品を供給している。加えて、将来的には医療分野等への事業拡大を展開していく意向である。ゲーム向けについては、コロナ禍による巣ごもり需要を背景に収益貢献した経緯があるように、ヒット作品が出た場合は大きく収益に貢献することになる。

事業内容

4. 新技術

新技術として、ガラス繊維マットプレス新工法によるプラスチック製品の工業化に成功している。この新工法による製品がトヨタ自動車<7203>の「レクサス」に採用されるなど、今後の期待製品として注目される。さらに、三次元加飾工法による高度加飾分野では、トヨタ自動車の「カムリ」やSUV新型「ハリアー」、三菱自動車の「デリカD5」及び本田技研工業<7267>の「オデッセイ」にも採用されてきた。

海外向けについては、2002年よりEcho Autoparts (Thailand) Co., Ltd. (タイ) で自動車部品事業を展開しており、自動車各社の戦略車種に使用される部品の受注により収益確保を図るほか、Thai Kodama Co., Ltd. (タイ) 及びThai Kodama (Vietnam) Co., Ltd. (ベトナム) において、冷機成形品事業や食品容器事業等の事業拡大展開を進めている。

同社製品はBtoBに位置付けられ、最終製品の多くを日系企業に供給する形となっている。つまり、大手メーカーとの国内でのつながりを海外でも活用している。自動車、住宅設備・冷機部品などといった供給先の製品が海外進出エリアで拡大すれば、同社の収益も伸長するのは言うまでもない。

業績動向

2024年3月期業績は大幅増益となる見通し。 コロナ禍からの回復基調が継続、事業構造改革の効果も寄与

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期業績については、売上高こそ15,389百万円（前期比3.4%増）と増収を確保したものの、営業利益は381百万円（同43.7%減）、経常利益が432百万円（同25.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益が189百万円（同54.7%減）と減益を余儀なくされた。

コロナ禍については落ち着いたものの、主要ユーザーである自動車メーカーが半導体不足によって生産が停滞するなど、厳しい収益環境となった。リビングスペース事業においては、巣籠り需要が一巡したこともマイナス要因になった。さらに、世界的な原油・原材料の価格高騰がコスト増を招いたこともマイナス要因となっている。ただ、海外に関しては、急速なタイパーツ高、ベトナムドン高など、プラス要因も目立った。

一方、利益面では、製造拠点の再構築や新規設備導入といった生産体制の見直しの効果がすべての事業で顕在化している。ただし、前述したように原材料高が懸念材料となった。モビリティ事業については、タイムリーな値上げによって吸収できたが、リビングスペース事業は値上げが浸透するまでにタイムラグが発生し、収益圧迫要因となった。

業績動向

2023年3月期 連結業績

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	14,884	100.0%	15,389	100.0%	505	3.4%
モビリティ事業	8,450	56.8%	9,355	60.8%	905	10.7%
リビングスペース事業	5,291	35.5%	5,192	33.7%	-99	-1.9%
アドバンスド&エッセンシャル事業	1,142	7.7%	841	5.5%	-300	-26.4%
営業利益	677	4.6%	381	2.5%	-296	-43.7%
モビリティ事業	447	5.3%	320	3.4%	-127	-28.4%
リビングスペース事業	556	10.5%	577	11.1%	22	3.7%
アドバンスド&エッセンシャル事業	121	10.6%	148	17.6%	26	22.1%
調整額	-447	-	-664	-	-216	-
経常利益	579	3.9%	432	2.8%	-146	-25.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	417	2.8%	189	1.2%	-228	-54.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別業績概要は以下のとおりである。

「モビリティ事業」の売上高は9,355百万円（前期比10.7%増）、セグメント利益は320百万円（同28.4%減）となった。自動車業界では、半導体などの供給不足から生産力ダウンが顕著になり、国内部門は建機農機、中型・大型トラック向けが落ちこんだ。一方、海外向けは好調で、タイのEcho Autopartsで回復基調となり売上高が増加した。海外については、現地通貨高もプラスに作用している。

「リビングスペース事業」の売上高は5,192百万円（同1.9%減）、セグメント利益は577百万円（同3.7%増）となった。国内住宅設備部門では一時は巣ごもり需要でにぎわっていたものの、それが一巡するとともに、住宅リフォーム市場が冷え込んだ。海外冷機部品事業ではタイのThai Kodamaでは、為替の影響も手伝って円ベースでの売上高が増加となった。なお、ベトナムのThai Kodama (Vietnam)は引き続き業務用冷蔵庫部品が好調に推移し、売上高は増加した。

「アドバンスド&エッセンシャル事業」の売上高は841百万円（同26.4%減）、セグメント利益は148百万円（同22.1%増）となった。ゲームソフトパッケージが順調に推移したほか、IT機器事業や植物工場向け事業の売上が寄与している。ただし、同事業でカウントしていた自動車関連製品をモビリティ事業に移管したため、セグメント売上高は大幅減となった。

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の業績については、売上高が16,500百万円（前期比7.2%増）、営業利益が770百万円（101.8%増）、経常利益が690百万円（同59.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が380百万円（同100.9%増）を見込んでいる。

業績動向

顧客の収益計画に沿う形で見通しを立てたが、とくに自動車関連については、半導体需給の緩和などの情勢から下期に需要がシフトし、同社の収益も下期に偏重するという。タイムラグによる値上げ効果があるものの、それだけではなく、全体的に収益の上向きが見込める状況だ。

さらに、後述する事業再生計画が完了した意味も大きい。ビジネスを進める上での与信枠が拡大するなど、従前よりもビジネスが進めやすくなったことも、目に見えない収益アップの効果を発揮することになる。

2024年3月期 連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	15,389	100.0%	16,500	100.0%	7.2%
営業利益	381	2.5%	770	4.7%	101.8%
経常利益	432	2.8%	690	4.2%	59.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	189	1.2%	380	2.3%	100.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 事業構造改革、事業再生計画の完了

長く収益の悪化に苦しんできた会社だったが、構造的な事業改革を徹底した結果、筋肉質な経営体質に変わりつつある。実際、2024年3月期は大幅な増益を予想している。将来的には新技術の実用化も見込まれていることから、さらなる収益拡大の可能性が高い。以下、時系列に着手した事業構造改革に関して解説する。

同社は、2016年3月期に債務超過となったが、これは会計上の純資産を637百万円と計上したところ、東京証券取引所の内規によって非支配株主持分647百万円を引く必要があり、結果として東証の基準で9百万円の債務超過に転落したことによる。この判定によって、上場廃止基準にかかる猶予期間に入った。

しかし、インドネシア子会社であるPT. Echo Advanced Technology Indonesia (インドネシア)の株式の一部譲渡によって、出資比率を60.0%から39.2%に引き下げ資本構造を改善するとともに、持分変動利益として321百万円を計上した。さらに、自己資本の増強として第三者割当による新株予約権を発行し、2017年3月期中に新株予約権の行使によって171百万円の増資を実施したことにより、2017年3月期の純資産は1,273百万円と債務超過を解消した。

さらに、Echo Advanced Technology Indonesiaについて、残りの出資部分を2018年3月に200百万円で完全に譲渡したことで、インドネシアから完全撤退した。これは同社にとって苦渋の決断となったものの、モビリティ事業に関して言えば、新技術を活用した高付加価値品により販売が拡大する見込みの日本、そして需要が回復しているタイに経営資源を集中することで、全体で上向きが期待できる状況に変化している。

2020年4月には、債権者であるすべての金融機関(9社、対象債権68億7,934万円)から同意を得て、ADR手続による事業再生計画を成立させた。

業績動向

2020年2月には、投資ファンドを運営しているエンデバー・ユナイテッド(株)が組成する投資事業有限責任組合(EU投資組合)との間でスポンサー支援による合意書を締結した。これにより、EU投資組合を割当先として増資などのスポンサー支援のほか、エンデバー・ユナイテッドから金融支援及び人的支援を受けた。具体的には、対象となる債権のうち総額23億円の貸付金債権をEU投資組合に1億円で譲渡し、EU投資組合はこのうち額面20億円相当を現物出資する形でデット・エクイティ・スワップし、3億円は債権放棄する。この債権譲渡は2020年6月29日に完了した。

債権譲渡後の債権残高(45億7,934万円)については、事業再生計画の最終年度である2023年6月末まで元本残高を維持し、年度収益に基づく現預金残高の増加額は原資として返済するとともに、資本増強策としてEU投資組合を割当先とする新株発行を実施し、総額10億円を資金調達した。

これらの施策が期をまたいだため2020年3月期は債務超過となったものの、デット・エクイティ・スワップ及び新株発行による金融支援などにより、2021年3月期第1四半期には債務超過を解消した。なお、一連の施策によって、2023年3月期末時点での自己資本比率は29.2%(前期末は28.3%)まで改善した。

生産体制の抜本的な見直しについては、事業部ごとに独立して管理していたものを一元管理化した。これにより、住宅設備を製造していた工場で、需要が拡大している自動車関連製品を製造するといった、製造拠点の再構築を進めた。西湘工場から埼玉工場への生産移管が該当し、これによって生産効率の向上、外部流出費用等の削減を進め、収益改善に結び付いている。このような徹底したコスト削減により、収益構造が一変した。

こうした施策が実り、ついに、2023年6月30日に借入を実行したことにより返済原資を確保した。事業再生ADR債務を全額返済し、事業再生計画期間を終了させることで、同社は新たなステージへの一歩を踏み出した。

■ 今後の展望・課題

ガラス繊維マットプレス新工法及び 三次元加飾工法を用いた新製品に期待

今後の事業について期待が大きいものが、ガラス繊維マットプレス新工法による自動車部品での金属からの代替、三次元加飾工法による高度加飾分野への展開だ。

ガラス繊維マットプレス新工法の新製品は、トヨタ自動車の「レクサス LS」の後部座席構造材に金属代替部材として採用されたことで、技術の高さを示すとともに製品に対する信頼度が高まった。ガラス繊維マットプレス新工法は炭素繊維とのハイブリッド化のニーズが期待できることから、自動車向けはもとより自動車以外の分野からも引き合いが出始めており、収益源としての期待が高い。また、三次元加飾工法による高度加飾分野においても、トヨタ自動車の「カムリ」や本田技研工業の「オデッセイ」などに採用されている。

海外事業については、需要が回復しているタイが当面の稼ぎ頭になるだけでなく、ベトナムも期待できる地域と言えよう。東南アジアについては、同社がメーカーに部材として供給する製品が新たな需要となるだけに、これまで同社が実施してきた投資についても回収が十分見込めるだろう。

ADRによる再建が終了したことにより、今後は復配を目指すことになるが、会社側では株主還元積極的に取り組む意向を示している。

一方、同社は2022年6月に2026年3月期を最終年度とする中期経営計画「KCI2025」を策定した。事業再生を見越して、その後の10年先を見据えての事業を目指す姿を明らかにした。それぞれのセグメント名を変更したことも、その施策の一環である。

主要施策として、モビリティ事業では商圈エリアの拡張、新規顧客の開拓、新規部位への参入、リビングスペース事業では、新規顧客の拡大、新領域製品の拡大、オリジナル製品への参入、アドバンスド&エッセシャル事業では、新複合材製品の拡大、医療・介護市場への参入拡大、新環境対応製品の拡大などを挙げている。

計画の最終年度である2026年3月期に、連結売上高22,500百万円、連結営業利益2,250百万円を確保することを業績目標としている。

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