

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 戸田工業

4100 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年2月28日(水)

執筆：客員アナリスト

岡本 弘

FISCO Ltd. Analyst **Hiroshi Okamoto**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期上期の業績概要	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	05
■ 業績動向	10
1. 2024年3月期上期の業績概要	10
2. 電子素材事業	10
3. 機能性顔料事業	11
4. 2024年期中計画に対する減額はLIB用材料の大幅未達影響が大きい	11
5. 財務状況	12
■ 今後の見通し	14
● 2024年3月期の業績見通し	14
■ 中長期の成長戦略	15
1. 中期事業計画-Vision2023	15
2. 戦略4事業	16
3. 収益基盤事業	19
4. 次世代事業(環境関連材料)	20
■ 上場市場変更と株主還元策	21

## ■ 要約

### 酸化鉄で培った微粒子合成技術を深化させ、新素材、新製品で事業拡大

戸田工業<4100>は、磁器の絵付け、歴史的建造物などに欠かせない顔料である弁柄の製造業として創業、2023年11月に創業200周年を迎えた化学素材メーカーである。酸化鉄で培った微粒子合成技術を深化させ、光学レンズ研磨剤用高純度酸化鉄、オーディオテープなどで使われる磁性酸化鉄、複写機・プリンター向けのトナー用材料、スマートフォンで多用される積層セラミックコンデンサー（以下、MLCC）向けに誘電体材料、電気自動車（以下、EV）などで利用拡大が続くリチウムイオン電池（以下、LIB）用材料などで事業を拡大してきた。現在、機能性顔料事業（各種顔料、環境関連材料）と電子素材事業（磁石材料、誘電体材料、軟磁性材料、LIB用材料等）の2事業で事業展開している。

#### 1. 2024年3月期上期の業績概要

2024年3月期上期の連結業績は売上高12,674百万円（前年同期比32.4%減）、営業損失11百万円（前年同期は1,164百万円の利益）、経常利益970百万円（前年同期比57.5%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益801百万円（同48.5%減）となった。機能性顔料事業は売上高4,243百万円（同48.3%減）、セグメント利益545百万円（同49.4%減）となった。売上面では戸田聯合実業（浙江）有限公司（以下、戸田聯合）の出資持分を譲渡した影響に加え、複写機・プリンター向け材料、環境関連が需要回復の遅れで低調に推移、営業利益も減収に加え材料高の影響などで低迷した。電子素材事業も売上高8,430百万円（同20.1%減）、セグメント利益1,032百万円（同33.4%減）と低迷した。希土類ボンド磁石材料の売上が主に自動車向けで伸長したものの、誘電体材料は市場回復の遅れ、スマートフォンやPCなどICT機器の需要低迷などで在庫調整の影響を受けて大きく減少、加えて電池関連材料の製造を営んでいる連結子会社の低迷などもあり大幅減収となった。利益面でも減収影響に加え、原材料高、市況悪化などで大幅な減益となった。2事業でのセグメント利益が1,577百万円（同40.0%減）、全社費用が1,588百万円（同8.6%増）とかさみ、結果として営業損失となった。

#### 2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の業績は売上高26,500百万円（期初計画比5,500百万円減額、第1四半期修正発表予想比2,500百万円減額、前期比24.1%減、以下同順）、営業利益200百万円（同700百万円減額、同600百万円減額、同85.4%減）、経常利益1,300百万円（同700百万円減額、同200百万円減額、同61.2%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益700百万円（同700百万円減額、同300百万円減額、同78.6%減）と厳しい予想である。売上高、営業利益は戸田聯合の連結除外影響が大きいものの、これを除いても期初計画に対し大幅な減額となる。

要約

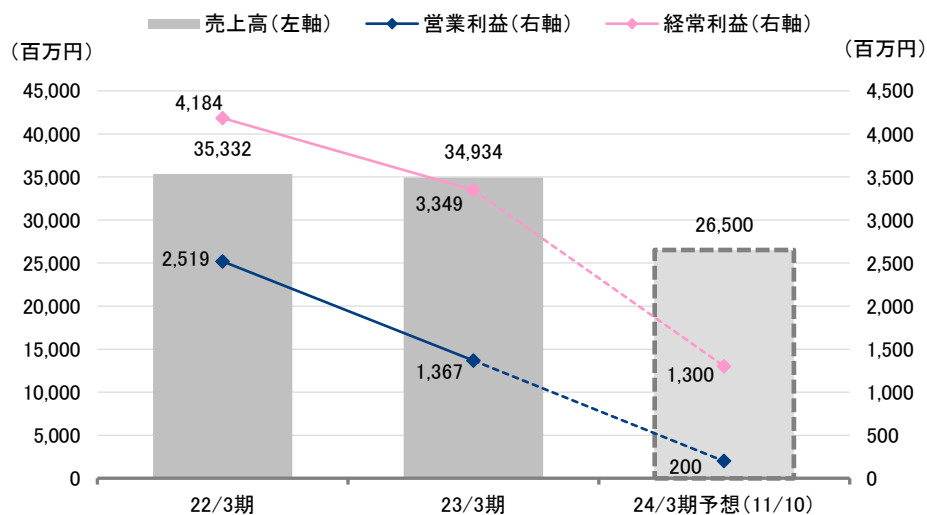
### 3. 中長期の成長戦略

3ヶ年の中期事業計画「Vision2023」（2022年3月期～2024年3月期）については、営業利益で2022年3月期に最終年度の計画値を上回った。しかしながら、2023年3月期、2024年3月期と厳しい環境が続き、計画期間において想定していなかった戸田聯合の連結除外の影響を考慮した場合でも売上高、営業利益ともに計画未達となる見通しとなった。このため同社は、200年の歴史に学び未来を切り開くため原点に回帰し、収益基盤事業である機能性顔料の付加価値を高め、用途を広げる。その上で高品質な磁石材料や誘電体材料、LIB用材料を成長事業と位置づけ事業拡大を図る。パーパス「微粒子の可能性を、世界の可能性に変えていく。」を掲げ、次期中期経営計画（2024年5月開示予定）で新たな再生を目指す。

#### Key Points

- ・2024年3月期上期は前年同期比32.4%減収、同57.5%経常減益と子会社の譲渡、市場低迷で大幅収益悪化
- ・2024年3月期は前期比24.1%減収、同61.2%経常減益予想と期初予想から減額、子会社の連結除外影響を除いても厳しい状況続く
- ・パーパス「微粒子の可能性を、世界の可能性に変えていく。」を掲げ、次期中期経営計画（2024年5月開示予定）で新たな再生を目指す

#### 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

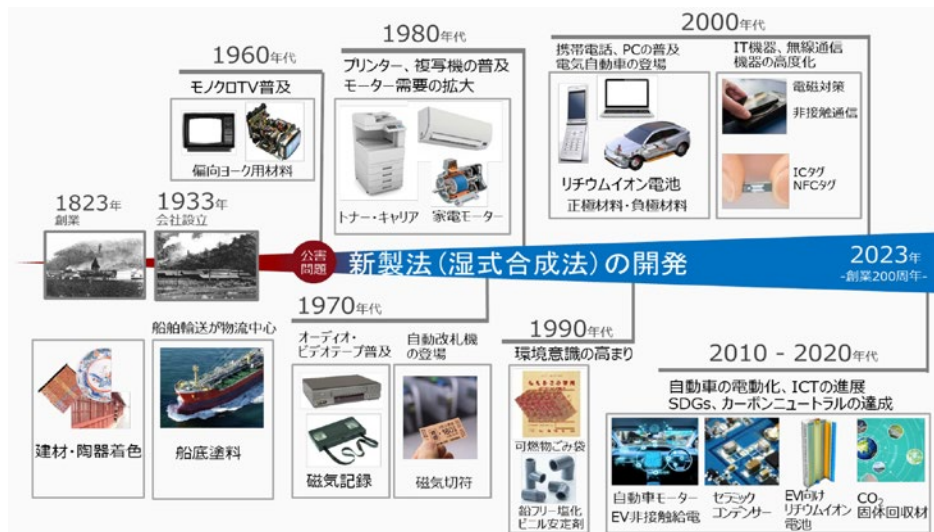
## ■ 会社概要

### 2023年11月に創業200周年を迎えた老舗の化学素材メーカー

#### 1. 会社概要

同社は、1823年（文政6年）、戸田生三氏によって、建築の木材塗料や紺染めの下地、漆器、番傘の着色、陶磁器（赤絵の釉薬）などに用いられる弁柄（酸素と鉄が結びついた化合物）の製造を生業とする精勤舎として岡山県で創業、2023年に創業200周年を迎えた老舗の化学素材メーカーである。同社は、酸化鉄で培った微粒子合成技術を深化させ、光学レンズ研磨剤用高純度酸化鉄、オーディオ・ビデオテープなどで使われる磁性酸化鉄、複写機・プリンター向けのトナー用材料、またMLCC向け誘電体材料、LIB用材料など、先端的な材料を提供し事業拡大してきた。

#### 事業の変遷



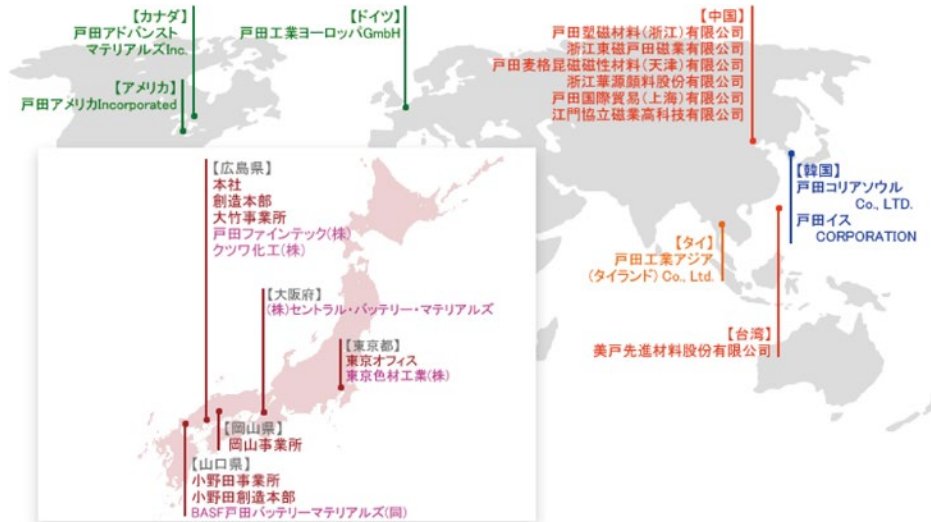
出所：「企業IR & 個人投資家応援イベント」より掲載

同社グループは、2023年3月期末において同社、連結子会社12社、関連会社6社、及びその他の関係会社1社で構成され、連結従業員は846名となっている。

戸田工業 | 2024年2月28日(水)  
4100 東証スタンダード市場 | https://www.todakogyo.co.jp/ir/

会社概要

同社の拠点



出所：ホームページより掲載

会社沿革

1933年11月	広島市横川町に弁柄の製造販売を事業目的とする「戸田工業株式会社」を資本金50万円で設立。
1951年4月	クツワ弁柄製造株式会社を合併。
1954年11月	吉備工業株式会社を合併。
1959年10月	山口県小野田市に小野田工場を新設。
1969年7月	小野田工場にオーディオ・ビデオテープ用磁性粉末材料の生産設備を新設。
1973年6月	小野田工場に湿式着色顔料工場を新設。
1983年9月	東京証券取引所市場第1部(現プライム市場)指定。
1984年12月	広島県大竹市にフェライト材料の生産工場(大竹工場)を新設。
1988年4月	小野田工場に電子印刷用着色材料の専用生産設備を新設。
1994年7月	ドイツ デュッセルドルフ市に「戸田工業ヨーロッパ GmbH」を設立。
1996年8月	アメリカ イリノイ州シャンパーグ市(現ミシガン州パトルクリーク市に移転)に「戸田アメリカ Incorporated」を設立。
2003年1月	中国 浙江省に「戸田塑磁材料(浙江)有限公司」を設立。
2004年8月	中国 浙江省に「浙江東磁戸田磁業有限公司」を設立。
2006年10月	韓国 釜山広域市(現京畿道安養市に移転)に「戸田フェライトコリア Co.,LTD.」(2022年2月に「戸田コリアソウル Co.,LTD.」へ社名変更)を設立。
2007年4月	中国 天津市に「戸田麦格昆磁性材料(天津)有限公司」を設立。
2007年8月	カナダ オンタリオ州サーニア市に「戸田アドバンスドマテリアルズ Inc.」を設立。
2008年3月	アメリカ アルゴンヌ国立研究所から、リチウムイオン電池用正極材料の特許ライセンスを取得。
2008年4月	韓国 江原道原州市に「戸田イス CORPORATION」を設立。
2008年6月	「東京色材工業株式会社」の株式を取得。
2015年2月	小野田事務所、北九州工場のリチウムイオン電池正極材料生産設備等を現物出資して、BASF ジャパン(株)との合併会社「BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社」を設立。
2016年4月	タイ バンコク都(現アユタヤ県に移転)に「戸田工業アジア(タイランド) Co.,Ltd.」を設立。 「戸田ファクトリー株式会社」(2016年4月に「戸田ファインテック株式会社」へ社名変更)を連結子会社とする。
2021年4月	1997年に分社化した戸田ビッグメント株式会社を吸収合併し、同社岡山事業所とする。
2021年8月	中国 広東省の江門協立磁業高科技有限公司を連結子会社とする。
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行。
2022年12月	連結対象の戸田聯合実業(浙江)有限公司の全持分株式を持分法適用関連会社である浙江華源顔料股份有限公司及び徳清聯合顔料有限公司へ譲渡。
2023年10月	東京証券取引所スタンダード市場への選択申請により10月20日にスタンダード市場へ移行。
2023年11月	持分法適用関連会社の戸田イス CORPORATION(韓国)を連結子会社化、軟磁性部材の拡大を目指す。 創業200周年、ブランドロゴをサステナブルな経営と永続的な発展を目指す姿勢を表現する新ロゴに刷新。
2023年12月	戸田イス CORPORATION(韓国)を完全子会社化。

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

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

2. 事業内容

同社グループは現在、機能性顔料事業（各種顔料、環境関連材料）と電子素材事業（磁石材料、誘電体材料、軟磁性材料、LIB用材料等）の2事業で事業展開している。

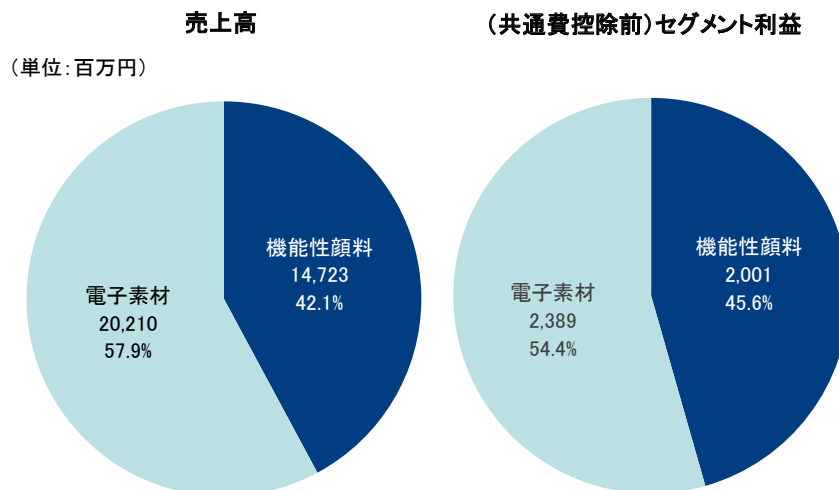
各事業の領域

電子素材	機能性顔料
磁石材料	顔料
・家電、自動車等向けモーター、センサー	・自動車コーティング
誘電体材料	・路面、建材、化粧品
・スマホ、EV等向け電子部品用MLCC(※)	・複写機/プリンター
軟磁性材料	環境関連材料
・電子部品用インダクター、ノイズ抑制部材	・CO <sub>2</sub> フリー水素/CNT(※)製造設備
LIB正極材料	・浄水処理システム
・EV/HEV向けリチウムイオン電池	

(※) MLCC：積層セラミックコンデンサー  
(※) CNT：カーボンナノチューブ  
出所：中期事業計画「Vision2023」より掲載

2023年3月期の事業セグメント別売上構成比では機能性顔料事業が42.1%、電子素材事業が57.9%を占め、共通費控除前セグメント利益ではそれぞれ45.6%、54.4%の構成比となっている。

2023年3月期セグメント別構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

**(1) 電子素材事業**

主に自動車、通信・家電機器市場を事業フィールドとして製品展開を行っている。磁石材料（フェライト、希土類）、誘電体材料（チタン酸バリウム）、LIB 用材料、軟磁性材料を「戦略4事業」として位置づけている。全体として金属・レアメタルなどの化学品の市況や為替変動による影響で見かけの売上が大きく変動するほか、利益面でも在庫や売価の価格連動の追従性及び稼働率で変動することがある。

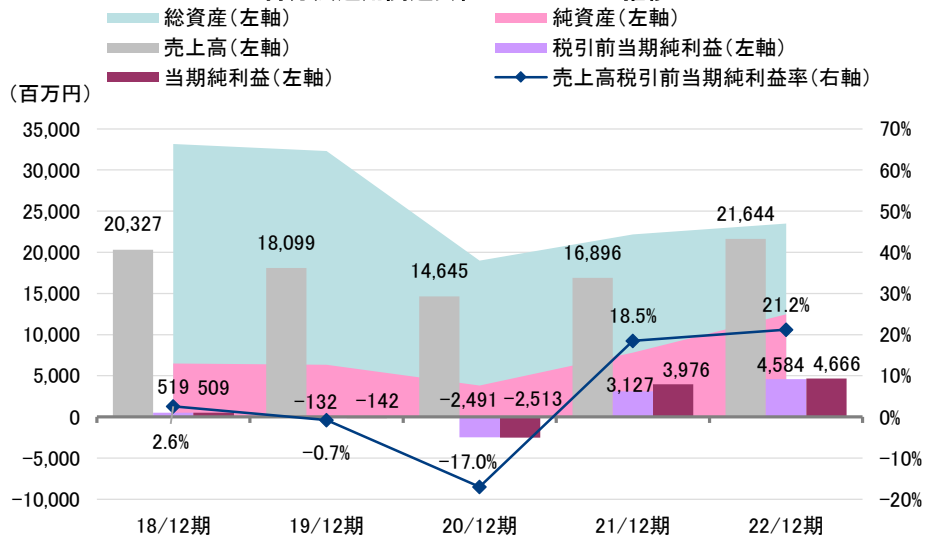
2023年3月期の製品別売上高では磁石材料が11,400百万円（セグメント内での構成比56%）と電子素材事業で最大の売上となっている。その中心はボンド磁石用のフェライト・希土類磁性コンパウンド（磁性粉末と樹脂を複合化した成形材料）である。ボンド磁石は高分子樹脂やゴムなどのバインダーにフェライト磁石や希土類磁石の微粒粉末を高充填した磁性コンパウンドから製造され、最近では希土類磁石コンパウンド材料の比率が高まっている。磁力面で焼結磁石に劣るものの、複雑形状加工成形、金属との一体成形、薄型化や長尺広幅化が可能という利点がある。「ハードフェライト・ソフトフェライト」、「等方性・異方性」、など、幅広い製品群を揃え、様々な産業で利用されている。用途としてはエアコン・空気清浄機向けや自動車向けなどの需要が拡大し、利用分野が広がっている。また2021年8月に射出成形ボンド磁石などを製造・販売する江門協立磁業高科技有限公司（以下、江門協立）を連結し、現在は成形事業を含めた事業展開となっている。

この数年で数量を大きく伸ばしてきたのがハイニッケルを中心とする車載用 LIB 用材料で、5,800百万円（セグメント内での構成比29%、前期比では30%減）となっている。同社は磁気テープに代表される磁性酸化鉄市場の急激な市場縮小に対し、既存事業の技術を生かし LIB 用正極材料の研究に着手、2000年にコバルト酸リチウム（ $\text{LiCoO}_2$ ）事業を開始した。その後、買取などで2002年にニッケルコバルトアルミン酸リチウム（ $\text{LiNiCoAlO}_2$ ）、2007年に $\text{Ni(OH)}_2/\text{CoO}_x$ 、2008年にはスピネル型マンガン酸リチウム（ $\text{LiMn}_2\text{O}_4$ ）を事業化、同時に Argonne National Lab からリチウムリッチのニッケルコバルトマンガン酸リチウム（Li-Rich NCM）のライセンスを取得し、LIB 用正極材料3成分系の事業化を迅速に行った。また米国ミシガン州に工場建設を始め、2010年に伊藤忠商事<8001>と前駆体・正極材料製造のJV、2015年には欧州化学大手 BASF と日本を拠点に LIB 用正極材料を展開する BASF 戸田バッテリーマテリアルズ（同）（以下、BTBM）を立ち上げた。NCA、NCM など様々な正極の研究開発、製造、販売を行うこととし、2017年にはハイニッケル系正極材料生産設備を大幅増強した。LIB 用材料は、BTBM（BASF ジャパン 66%、同社 34% 出資、持分法適用会社）が展開しており、2022年12月期の売上高は21,644百万円（前期比28.1%増）、当期純利益4,666百万円であった。なお、2022年7月20日には、年間45GWhのバッテリーセル製造に必要な生産量の確保を目指し、ハイニッケル系正極材料の生産能力を2025年までに6万トンに引き上げることを発表した。2022年12月19日にはドイツ BASF 本社が、BTBM を通じてトヨタ自動車<7203>とパナソニックホールディングス<6752>の合弁会社であるエナジー & ソリューションズ（株）（以下「PPESJ」）へ NCM 系正極材料の納入を開始するとの開示があった。LIB 用材料は車載対応で多額の先行投資を必要とし、減損処理、投資損失、市況の乱高下などから収益推移の重しとなっていたが、ここに来て投資効果が現われ、収益を稼ぎ出す事業に変わってきている。一方でリチウムイオン電池用正極材料の前駆体を手掛ける連結子会社の戸田アドバンスマテリアルズ（カナダ）は主力ユーザーの多くが欧州 EV 向けであるため、中国の欧州での EV 攻勢で生産が伸び悩み、この影響から2021年12月をピークに収益が悪化している。



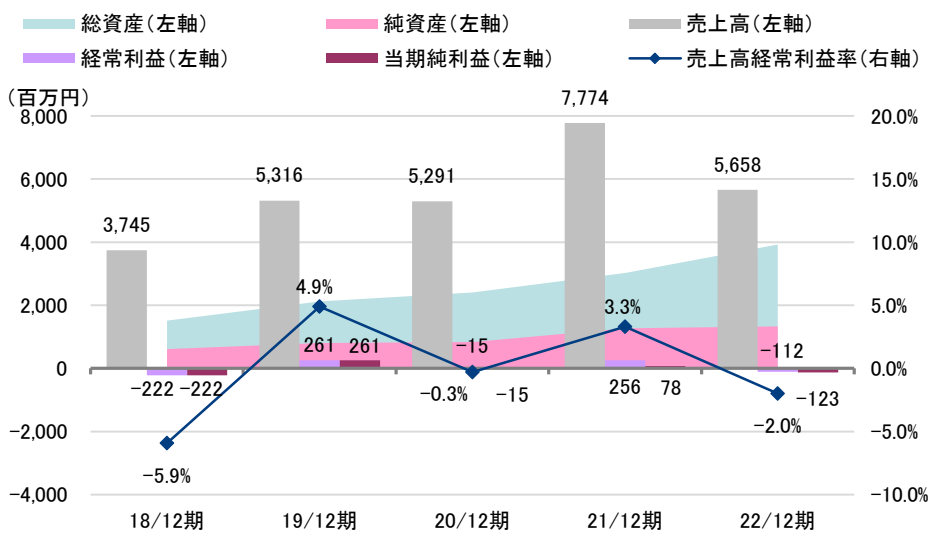
会社概要

持分法適用関連会社BTBM PL/BS推移



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

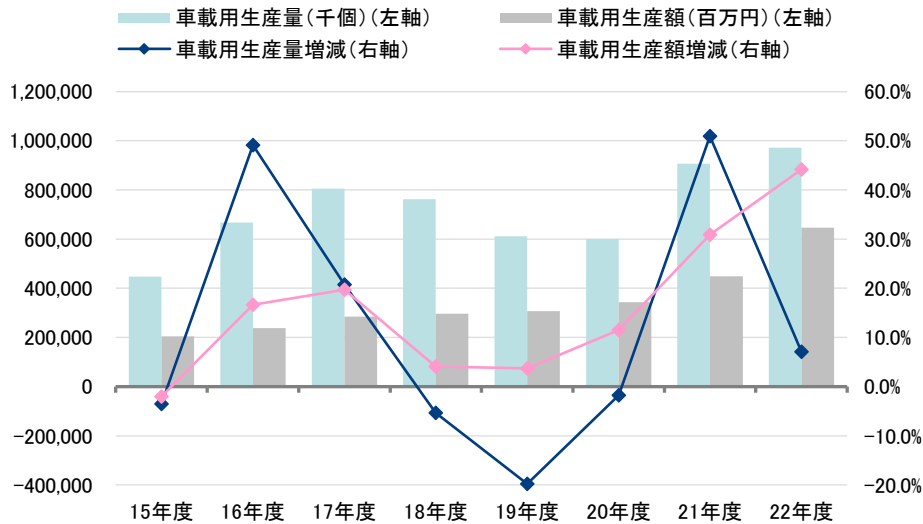
戸田アドバンスマテリアルズ(カナダ)PL/BS推移



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

会社概要

**車載用リチウムイオン電池生産推移**

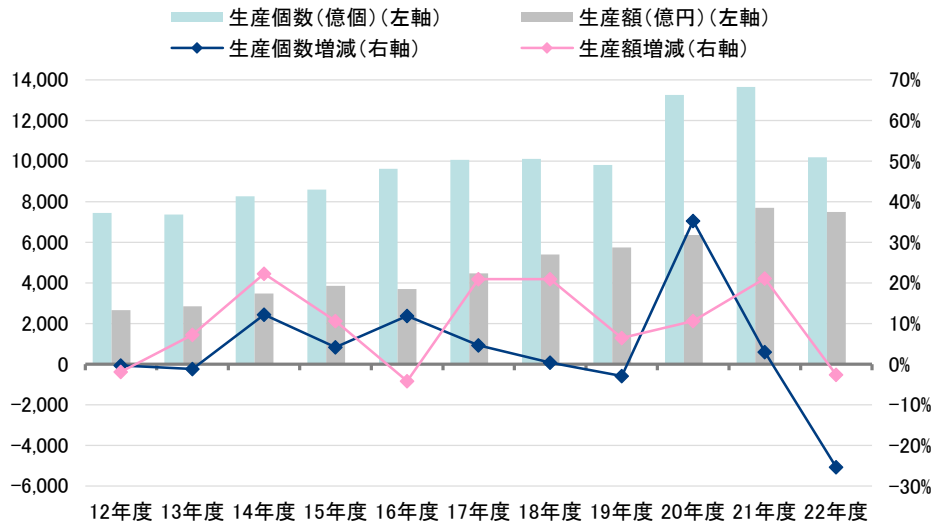


出所：経済産業省「機械統計」よりフィスコ作成

2023年3月期の売上高は10億円と小さいが、今後の期待が大きいのがMLCC向け誘電体材料事業である。コンデンサーは3大受動部品の1つで、能動部品（供給された電気エネルギーを増幅、変換、整流などが可能）を正しく作動させるために必要不可欠な部品であるため、ほとんどの電子機器に使用されている。この中でセラミックコンデンサーは国内におけるコンデンサー生産額の8割近くを占める。現在、スマートフォン、自動車、家電など、あらゆる電子機器で利用され、2022年度は7,497億円の生産額を誇る。セラミックコンデンサーの主原料はチタン酸バリウムで、実用化で先陣を切ったのが村田製作所<6981>、その後、太陽誘電<6976>、TDK<6762>など日系企業が続けて基幹事業化に成功し、サムスンが2000年代に入り本格参入するまで日本企業の独断場であった。同社は2004年にチタン酸バリウムの製造設備を新設し、同分野へ本格参入したが、特徴はその製造方法にある。チタン酸バリウムの製法は、原料を焼成する固相反応法が主流で、村田製作所なども大半はこの製法で内製化している。なお日本化学工業<4092>、富士チタン工業（株）などは湿式反応と焼成を組み合わせたシュウ酸塩法を利用しているが、固相法に対して細かい粒度が得られることが特徴である。これらに対し同社は独自の湿式合成技術によって原料を高温・高圧下で反応させ、100nm未満の微細な粒子の粒度を均一に制御できる水熱合成法を利用している。現在、セラミックコンデンサーでは、小型化、大容量化、高誘電率が求められ、すでに0603サイズが1005サイズを抜いて最大比率となっている。さらに0402サイズの比率も高まり、0201サイズも通信モジュールやウェアラブル機器などの特定用途での利用が始まっている。現在、スマートフォンの不振から足元の生産が低迷しているものの、今後、超微粒子チタン酸バリウムの需要が急速に高まると見られる。

会社概要

**セラミックコンデンサー生産推移**



出所：経済産業省「機械統計」よりフィスコ作成

**(2) 機能性顔料事業**

機能性顔料事業の2023年3月期売上高は14,723百万円（前期比8.6%増）となっている。主に塗料、複写機・プリンター、環境市場を事業フィールドとして製品展開を行っている。これまで塗料用顔料、複写機・プリンター向けトナー・キャリア用材料などを中心に拡大してきた。顔料は、創業以来の事業で、塗料市場では建築物や構造物向けの着色材料などで着実に用途が拡大しているものの、複写機・プリンター市場は、ペーパーレス化、電子化などの影響で成熟化している。ただし同社はシェア拡大に努め、化粧品顔料、透明酸化鉄など新製品群の拡大や環境市場向けの土壌・地下水浄化材などで補い、売上を確保してきた。利益面では原材料・エネルギー価格高騰の影響などで利益率の低下を余儀なくされてきたが、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）による影響から回復してきた。なお、同事業については、将来的な発展を見据え、2022年12月28日に戸田聯合の出資持分を同社持分法適用関連会社である浙江華源顔料股分有限公司（以下、浙江華源）へ移管した。同社が2011年に投資した戸田聯合は黄色の酸化鉄顔料を中心に製造販売を行い、2001年に投資した浙江華源は赤色の酸化鉄顔料を中心に事業展開してきた。近年、中国では酸化鉄顔料メーカーの統廃合・提携が活発だが、今回の統合で浙江華源は赤色、黄色、黒色のすべての酸化鉄顔料事業を手掛けることになり、世界第2位の酸化鉄顔料メーカーとなった。戸田聯合は2023年3月期第4四半期から連結除外となったが、中長期的には持分収益の寄与や浙江華源の売上拡大などシナジー効果が見込まれ、トータルとして同社機能性顔料事業の拡大に寄与するとみられる。

事業展開を最終用途別で示すと、5つの事業フィールドとなる。「環境」、「複写機・プリンター」、「塗料」が機能性顔料事業、「家電・通信機器」、「自動車」が電子素材事業にほぼ属している。2023年3月期では「自動車」が売上高12,300百万円（構成比35%と最大）、次いで「塗料」8,600百万円（同25%）、「家電・通信機器」7,100百万円（同20%）の順となっている。

## 業績動向

### 2024年3月期上期は前年同期比32.4%減収、経常利益は同57.5%減益と、子会社の譲渡、市場低迷で大幅収益悪化

#### 1. 2024年3月期上期の業績概要

2024年3月期上期の連結業績は売上高12,674百万円(前年同期比32.4%減)、営業損失11百万円(前年同期は1,164百万円の利益)、経常利益970百万円(同57.5%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益801百万円(同48.5%減)となった。戸田聯合の出資持分を譲渡した影響に加え、機能性顔料事業、電子素材事業とも業界環境が厳しく売上が伸び悩んだ。利益面でも出資持分を譲渡した影響に加え、減収影響、原材料高、競争激化による市況悪化などが重なり営業損失となった。なお2023年5月15日の期初計画に対し、売上高で2,826百万円減額、営業利益で111百万円減額、経常利益で170百万円増額、親会社株主に帰属する四半期純利益で301百万円増額、2023年8月8日の減額修正予想に対しては売上高で174百万円増額、営業利益489百万円増額、経常利益570百万円増額、親会社株主に帰属する四半期純利益501百万円増額となった。第1四半期に営業損失となったことで期初計画を減額修正した。特に上期を厳しく想定したため、営業利益は損失転落ながら修正予想に対しては増額で着地した。経常利益は想定以上に円安に推移したため増額着地となった。また親会社株主に帰属する四半期純利益においては投資有価証券売却益や受取保補償などの特別利益が寄与し、期初、修正予想に対し上振れて着地した。

#### 業績概要

(単位:百万円)

	23/3期上期			23/3期下期			24/3期上期 期初計画			24/3期上期 修正計画(8/8)			24/3期上期		
	実績	対売上比	前年同期比	実績	対売上比	前年同期比	計画	対売上比	前年同期比	計画	対売上比	前年同期比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	18,760	100.0%	17.4%	16,174	100.0%	-16.4%	15,500	100.0%	-17.4%	12,500	100.0%	-33.4%	12,674	100.0%	-32.4%
営業利益	1,164	6.2%	-7.5%	203	1.3%	-83.9%	100	0.6%	-91.4%	-500	-4.0%	-	-11	-0.1%	-
経常利益	2,286	12.2%	22.5%	1,063	6.6%	-83.9%	800	5.2%	-65.0%	400	3.2%	-82.5%	970	7.7%	-57.5%
親会社株主に 帰属する 当期純利益	1,554	8.3%	0.2%	1,714	10.6%	9.5%	500	3.2%	-67.8%	300	2.4%	-380.7%	801	6.3%	-48.5%

出所:決算短信よりフィスコ作成

#### 2. 電子素材事業

電子素材事業は売上高8,430百万円(前年同期比20.1%減)、セグメント利益1,032百万円(同33.4%減)となった。売上面では磁石材料が5,700百万円(事業報告会資料開示ベースで同40百万円増)と、希土類ボンド磁石材料が自動車用で売上が拡大したものの家電向けなどが伸び悩みほぼ横ばいとなった。一方、LIB用材料が1,200百万円(同1,900百万円減)だった。電池関連材料の製造を営んでいる戸田アドバンストマテリアルズ(カナダ)が販売先電池メーカーの不振の影響が長引いたほか市況悪化も追い打ちとなった。加えて射出成形ボンド磁石などの製造販売を行う江門協立などの伸び悩みも影響した。誘電体材料も400百万円(同100百万円減)と、市場回復の遅れ、スマートフォンやPCなどICT機器の需要減退による在庫調整の影響から減収に。利益面ではLIB用材料や誘電体材料の減収影響、市況悪化に加え、原材料・エネルギー価格高止まりの影響から大幅営業減益となり、セグメント利益率は2.5ポイント低下し12.2%となった。

業績動向

電子素材事業の売上高

		2022年度上期	2023年度上期	差異	単位:億円
電子素材	売上高	105	84	△21	
	セグメント利益率	15%	12%	△3%	主な用途
磁石材料		57	57	0.4	家電、自動車等向けモーター、センサー
誘電体材料		6	4	△1	スマホ、EV等向け電子部品用MLCC(※)
LIB用材料		32	12	△19	EV/HEV向けリチウムイオン電池
その他材料		10	9	△0.4	

(※) MLCC:積層セラミックコンデンサー

出所：事業報告会資料より掲載

### 3. 機能性顔料事業

機能性顔料事業は売上高 4,243 百万円（前年同期比 48.3% 減）、セグメント利益 545 百万円（同 49.4% 減）となった。売上面では前期に連結除外した戸田聯合の影響（約 3,500 百万円減少）が含まれるが、これを除くと 10% 程度の減少となる。内訳は複写機・プリンター向けが 1,700 百万円（同 100 百万円減）、環境関連は 1,300 百万円（同水準）など市場における需要の回復の遅れから伸び悩んだ。また路面・建材の着色塗料向け材料なども回復が遅れた。利益面でも戸田聯合の影響は大きく、加えて中国でコロナ禍の影響により 1 月に生産ストップした影響や、原材料・エネルギー価格高騰の影響に対し価格是正が追いつかなかったことから、戸田聯合の除外影響を除いても利益率の低下があり大幅減益となった。

機能性顔料事業の売上高

		2022年度上期	2023年度上期	差異	単位:億円
機能性顔料	売上高	82	42	△39	
	セグメント利益率	13%	13%	△0%	主な用途
顔料		82	42	△39	路面・建材の着色、複写機/プリンター

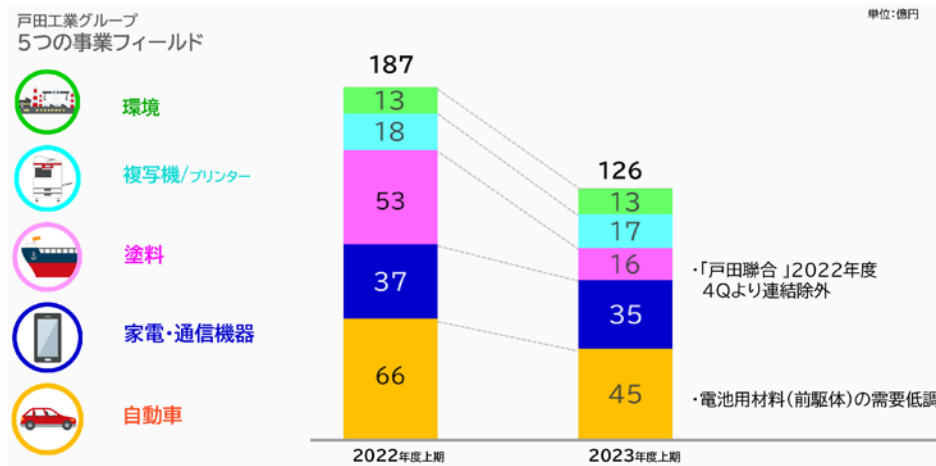
出所：事業報告会資料より掲載

### 4. 2024 年期中計画に対しての減額は LIB 用材料の大幅未達影響が大きい

2024 年 3 月期上期業績は期中計画に対し、売上高で 2,826 百万円、営業利益で 111 百万円減額、経常利益で 170 百万円増額となった。最終用途別連結売上高を前年同期と比較すると、戸田聯合の連結除外により塗料が大幅減となった。その他、売上未達成の主因は LIB 用材料の大幅減少にある。これはリチウムイオン電池用正極材料の前駆体を扱う戸田アドバンストマテリアルズが、欧州向け EV を主体とする電池メーカーの在庫調整の影響を大きく受けたためである。その他、磁石事業が増収を見込んでいたものの横ばいとなったことも影響している。利益面については売上減額のわりに営業利益は大きな減額とはなっておらず、経常利益は円安効果で想定以上に為替差益を計上し、期中計画を上回る結果となった。

業績動向

最終用途別 連結売上高前期年同比較



出所: 事業報告会資料より掲載

## 財務状況は収益低迷で改善は一服、引き続き財務体質強化が必要

### 5. 財務状況

2022年3月期までの過去10期間で6度の最終損失を記録し、自己資本比率は2015年3月期末の46.5%から2021年3月期末には19.5%まで低下した。しかし、2022年3月期に過去最高の最終利益を計上し、自己資本比率は2022年3月期末に24.2%に改善、2023年3月期末に30.5%と改善が進み、2024年3月期上期末も親会社株主に帰属する四半期純利益801百万円、為替換算調整勘定の増加583百万円などがあり32.5%となっている。

キャッシュ・フローにおいては極力投資を抑制しているが、収益が厳しいため営業キャッシュフローが増えず、前期末からのキャッシュの流出は767百万円となった。なお有利子負債残高は27,149百万円で前期末比1,420百万円増加と高水準な状況から改善が進んでおらず、バランスシートの改善には時間を要するとみられる。

業績動向

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期上期末	増減
流動資産	29,381	28,465	28,717	252
固定資産	21,910	23,550	25,281	1,731
資産合計	51,292	52,016	53,998	1,982
流動負債	20,276	17,604	17,197	-407
固定負債	17,056	17,852	18,649	797
負債合計	37,333	35,456	35,847	391
純資産	13,958	16,559	18,151	1,592
(安全性)				
流動比率	144.9%	161.7%	167.0%	5.3pt
自己資本比率	24.2%	30.5%	32.5%	2.0pt

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)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期上期
現金及び現金同等物の期首残高	3,760	5,542	6,492	7,527	8,476
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,259	612	903	833	-1,275
投資活動によるキャッシュ・フロー	-239	-1,219	-1,138	-375	-849
財務活動によるキャッシュ・フロー	-120	1,416	913	187	1,134
現金及び現金同等物の期末残高	5,542	6,492	7,527	8,476	7,709
フリーキャッシュ・フロー	2,020	-607	-235	458	-2,124
設備投資	1,192	961	722	1,753	778
減価償却費	1,725	1,043	687	685	384
研究開発費	1,240	1,274	1,258	1,315	762

出所：決算短信、四半期報告書よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年3月期は前期比24.1%減収、 同61.2%経常減益予想と2度目の減額修正

#### ● 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の業績は売上高26,500百万円(期初計画比5,500百万円減額、第1四半期修正発表予想比2,500百万円減額、前期比24.1%減(、以下同順))、営業利益200百万円(同700百万円減額、同600百万円減額、同85.4%減)、経常利益1,300百万円(同700百万円減額、同200百万円減額、同61.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益700百万円(同700百万円減額、同300百万円減額、同78.6%減)と厳しい予想である。売上高、営業利益で戸田聯合の連結除外影響(概算で売上高5,352百万円減少、営業利益470百万円減少)が大きいものの、この影響を除いても10.4%減収、77.7%営業減益と期初計画に対し大幅な減額となる。

#### 2024年3月期の業績見通し

(単位:百万円)

	22/3期		23/3期			24/3期			24/3期			24/3期		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比	期初計画	対売上比	前期比	修正計画(8/8)	対売上比	前期比	修正計画(11/10)	対売上比	前期比
売上高	35,332	100.0%	34,934	100.0%	-1.1%	32,000	100.0%	-8.4%	29,000	100.0%	-17.0%	26,500	100.0%	-24.1%
営業利益	2,519	7.1%	1,367	3.9%	-45.7%	900	2.8%	-34.2%	800	2.8%	-41.5%	200	0.8%	-85.4%
経常利益	4,184	11.8%	3,349	9.6%	-20.0%	2,000	6.3%	-40.3%	1,500	5.2%	-55.2%	1,300	4.9%	-61.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,116	8.8%	3,268	9.4%	4.9%	1,400	4.4%	-57.2%	1,000	3.4%	-69.4%	700	2.6%	-78.6%

出所:決算短信よりフィスコ作成

2024年3月期の事業セグメント別業績についての開示はないが、電子素材事業では磁石材料の堅調維持、誘電体材料の需要回復遅れ、LIB用材料については在庫調整が進まず回復がさらに遅れる見通しにある。ただし全体では上期がボトムとなる模様。電子素材事業全体では価格は正などが寄与するものの、上期比で若干の増収にとどまるとみられる。機能性顔料事業については触媒向け材料の低調が継続する見通し。戸田聯合の連結除外の影響は2024年3月期第3四半期までとなるものの、上期に対して下期は若干弱含むとみられる。

最終用途別の売上予想についても開示はないが、戸田聯合の連結除外で塗料が5,000百万円近く減収となる見通し。複写機・プリンターに関しては下期に需要が回復する見込み、自動車関連は磁石の好調をLIB用材料の落ち込みで打ち消して大幅減が避けられない。家電・通信機器もICT機器関連が下期からの回復シナリオがずれ込み引き続き低迷する見通しである。

利益面では戸田聯合の連結除外影響が大きく、これに減収影響、原材料高・エネルギーコスト上昇などが重なるため、下期に多少の価格改定効果があっても補えなえず、収益の大幅減額が避けられないとみられる。



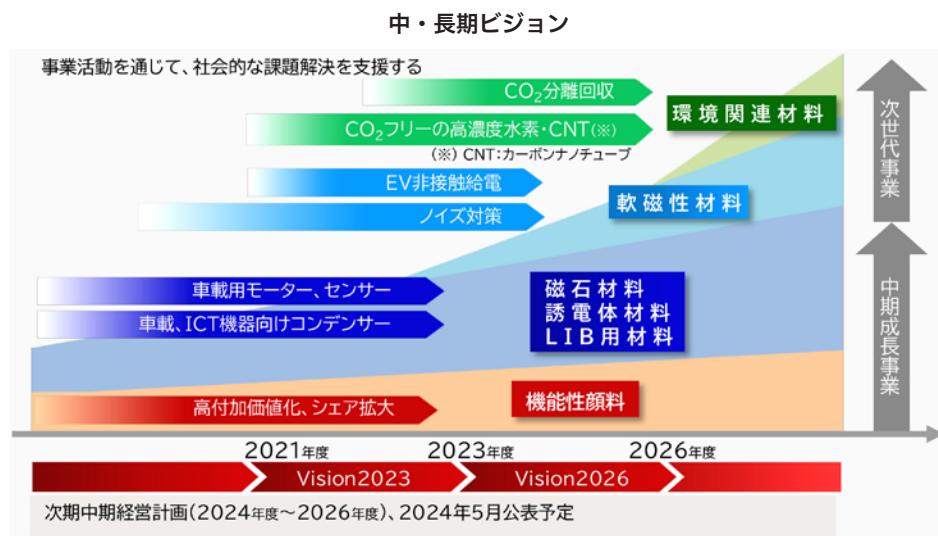
## ■ 中長期の成長戦略

「微粒子の可能性を、世界の可能性に変えていく。」を掲げ、次期中期経営計画で新たな再生を目指す

### 1. 中期事業計画 -Vision2023-

同社は2021年8月に、2023年の創業200周年を念頭に3ヶ年の中期事業計画「Vision2023」（2022年3月期～2024年3月期）を発表、数値目標として2024年3月期に売上高365億円、営業利益23億円を掲げた。「Vision2023」の進捗状況は、2022年3月期実績で計画値を超え、営業利益は最終年度の計画値を上回った。しかし2023年3月期は、原材料の高騰や為替の円安傾向のほか、自動車生産の回復の遅延、ウクライナ紛争によるエネルギー価格の高騰など、同社を取り巻く環境が激変し、売上高は計画値を上回ったものの営業利益は大幅未達となった。さらに2024年3月期は戸田聯合の除外影響、LIB用材料を扱う戸田アドバンスマテリアルズの不振、景気減速で伸び悩み、期初計画に対し2度の減額修正を余儀なくされ、目標には大きく及ばない結果に終わる見通しである。

このため同社は、200年の歴史に学び未来を切り開くため原点に回帰し、収益基盤事業である機能性顔料の付加価値を高め、用途を広げる。その上で高品質な磁石材料や誘電体材料、LIB用材料を成長事業と位置づけ事業拡大を図る。パーパス「微粒子の可能性を、世界の可能性に変えていく。」を掲げ、次期中期経営計画（2024年5月公表予定）で新たな再生を目指す。



## 2. 戦略4 事業

### (1) 磁石材料

磁石材料は従来用途に加え、自動車用途に適した耐熱性の確保を目指し、素材開発、サプライチェーンの強化を図る。中心となるボンド磁石材料は、複写機・プリンターなどのマグネットロール向け、エアコンのファンモーターなどで利用されているが、今後は特に自動車用の希土類ボンド磁石の拡大が期待される。現在EVが普及しつつあるが、EVではモーターコアのローターに磁力の強いネオジウム磁石が使われており、同社の希土類ボンド磁石はEV用電動ウォーターポンプ（EWP）向けに拡大が期待される。EVにおいては内燃機関と異なり、バッテリーの温度とモーターの冷却、熱風の管理、吸気インタークーラーからの熱の調節などシステムの性能を維持するために効率的な熱マネジメントが必要で、その中心的な役割を果たすのがEWPとなる。EWPには軽量化、軸インサート成形が可能なボンド磁石が多く使われているが、高温対応や耐環境性、高磁気特性の要求が高まり、高性能な希土類ボンド磁石の需要が拡大している。すでに同社のボンド磁石全体での希土類ボンド磁石の売上構成比は30%まで高まっている模様であるが、さらにこの比率が高まろう。なお2022年には、ボンド磁石材料の1つであるフェライトPPS※コンパウンドの設計を見直し、新たな製品を開発した。具体的には、樹脂の配合割合を工夫し、従来品よりも1.25倍高い靱性を有し、高温での連続使用に対する耐久性も優れた製品で、EVのEWP向けをメインターゲットとしている。ちなみに最近発表されたQY Research(株)のEV用EWP市場予測では2022年が約11.5億ドル、現在はボッシュ、コンチネンタル、デルファイ、ジョンソンエレクトリックなどでシェア5割超となっており、これが2029年には46.1億ドルと年率20%の伸びで拡大するとのレポートが出されている。日本でのEV本格拡大で今後、日系ポンプメーカーの拡大が見込まれるため、売上拡大が加速してこよう。また射出成形時に金型を腐食するガスを9割削減するフェライトPPSコンパウンドも開発した。金型の寿命を伸ばすことで金型メンテナンス費用を抑制できる製品である。自動車用モーター・センサーの部品だけでなくエアコンの部品にも利用可能で、用途開発にも力を入れている。なお、磁石成形事業会社である江門協立の買収により、素材から部品加工まで一貫生産体制が構築されるなどシナジー効果も見込まれ、磁石事業の収益性向上が見込まれる。

※ポリフェニレンサルファイド樹脂：耐熱性、化学耐性、電機絶縁性に優れた複合材料。

### 磁石材料



出所：事業報告会資料より掲載

中期事業計画では2024年3月期に磁石材料で100億円を目指していたが、2023年3月期には磁石材料の売上高が114億円まで高まった。2024年3月期は江門協立買収による増分も含め120億円を目指している。世界のボンド磁石市場はEVの普及で拡大しており、同社も2025年3月期以降の成長加速に期待がかかる。

中長期の成長戦略

### (2) 誘電体材料

誘電体材料は、MLCCの小型化に対応したさらなる微粒子化を追求しながら、コスト削減を図り、先端材料としての事業拡大を目指す。MLCCのサイズトレンドは、スマートフォンなどモバイル機器の普及により、0603サイズが1005サイズを抜き最大比率となり、0402サイズの比率も高まっている。さらに0201サイズも通信モジュールやウェアラブル機器などでの利用が見込まれる。一方、車載向けはECU小型化で1005サイズが主流となっているが、小型化よりも酷寒から灼熱まで広い温度範囲で安定した特性を出せる高信頼性の製品が求められている。現在、環境対応車や自動運転支援の普及で、自動車1台当たりのMLCC使用数量が従来の100個～3,000個程度から3,000個～6,000個程度まで伸長している。また今後はパワートレイン系、xEV系、ボディ系、走行安全系、インフォテインメント系、すべての分野で使用個数が拡大するとみられる。

MLCCの内部構造は、チタン酸バリウム(BaTiO<sub>3</sub>:TB)からなる誘電体層とニッケルからなる電極層が積層された構造となっている。高性能化を実現するためには電極層、誘電体層の薄層化・多層化が必要で、構成材料のナノ粒子化が求められる。内部電極では内部電極層(金属)と誘電体層との機械的接合強度を高めるためにTBナノ粒子が共材として必要で、同社はこの共材を主に供給している。電極層の機械的強度を上げる理由は、製造工程で電極層の割れや欠けを防ぐため、MLCCの電気特性の低下や故障を防ぐ効果がある。共材は電極と誘電体層の間の電界を均一化し、誘電体層の電気分極を高めるなど重要な役割を持つ。同社は水熱合成法という製法を利用し、他社にない均質で高分散性の超微粒ナノ粒子(30～100nm)を製造している。同製品の生産額は大きくないが共材としての付加価値は非常に高いとみられる。今後は高容量化で電極層のさらなる薄層化が進み、電極材料として100nm以下のNi粒子に20nm以下の共材が必要とされるなど、さらなる微細化が進むとみられる。また同社は共材供給に加え、分散体供給も始める。分散体は、粒子同士の凝集を防ぎ、均一な誘電体層を形成するために使用される。現在は水熱合成法で製造したものを一度乾燥してユーザーに出荷し、ユーザー側で分散剤を付加して利用している。同社は乾燥させずに湿式状態のままユーザーに提供できる分散剤を開発中で、分散体で出荷できれば付加価値が高まろう。車載用では高温下での性能に優れ、高い静電容量も必要となるため超微粒、均一、高誘電率などが求められる。自動運転などでは安全性の担保が重要で、均質性を兼ね備えた同社の材料は、MLCCを内製化しているメーカーで、共材利用に加え、誘電体層向け分散体でも採用が広がる可能性がある。

### (3) LIB用材料

#### LIB用材料

主要製品	主な用途
<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <div style="background-color: #4CAF50; color: white; padding: 2px 5px; font-size: 0.8em;">前駆体</div>  </div> <div style="text-align: center;"> <div style="background-color: #4CAF50; color: white; padding: 2px 5px; font-size: 0.8em;">正極材</div>  </div> </div>	<div style="display: flex; flex-direction: column; align-items: center;"> <div style="background-color: #4CAF50; color: white; padding: 2px 5px; font-size: 0.8em;">セル</div>  <div style="background-color: #4CAF50; color: white; padding: 2px 5px; font-size: 0.8em;">パック</div>  <div style="background-color: #4CAF50; color: white; padding: 2px 5px; font-size: 0.8em;">EV</div>  </div>

出所：事業報告会資料より掲載

## 中長期の成長戦略

同事業の主体は連結対象として正極材料の前駆体を扱うカナダの戸田アドバンストマテリアルズが連結売上の対象であるが、主力は持分対象の BTBM である。EV 普及拡大の中で収益の刈り取り期に入り、売上拡大が期待される。現状、BTBM の提供する主な正極材料はハイニッケル系であり、高級車は航続距離などの点でニッケルコバルトアルミン酸リチウム (Hi-Nickel NCA) の採用が継続するとみられる。さらに日系メーカーに対してはニッケルコバルトマンガン (NCM) 系正極材料 (CAM) を PPES へ納入することが決まった。BTBM は従来 NCA (円筒型電池) 正極向けが多かったが (国内トップは住友金属鉱山 <5713>、2 位が BTBM)、PPES へ納入するのは NCM (角 / ラミネート型) 正極向けである。国内では日亜化学工業 (株) が供給しているが、PPES が 2024 年の生産開始に向け姫路で約 7GW/ 年相当の生産能力拡大を行うなど、今後のトヨタ自動車の EV 戦略とともに拡大が期待される。なお BTBM は小野田事業所の CAM 増設を実効中で 2024 年後半に生産開始、CAM として年産 6 万トン、バッテリーセルとして年間 45GWh 分まで増加させる計画である。一方、戸田アドバンストマテリアルズは納入先の電池メーカーが欧州車向けに正極の前駆体を供給しているが、足元は欧州 EV が中国勢に押されて伸び悩んでいた。しかし品質問題などで中国製 EV の輸入規制をかける動きがあり、欧州車メーカーの EV 販売が拡大しているため 2024 年 3 月期をボトムに回復が期待される。

同社はこれまで LIB 用材料として車載用、とりわけハイパワー EV 向けのビジネスを展開してきたが、この方向性に変化はない。しかしリチウム資源の調達とコスト問題の懸念から、主に定置用電源に利用される安価で資源制約のないナトリウムイオン電池の開発も行っている。具体的には鳥取大学と同社が共同研究を行い、同社が独自開発した酸化鉄 ( $\text{Fe}_2\text{O}_3$ ) 微粒子に対してアンチモン (Sb) を添加すると、ナトリウムイオン電池の負極として優れた特性を得られることを発見した。同社は「酸化鉄とある種の金属との複合化」が様々な課題を解決する鍵となることを生かす方針である。さらに、この知見は固体電解質を用いた電池にも応用可能なため、長期的に同社の電池材料開発に大きなインパクトを与える可能性がある。

#### (4) 軟磁性材料

磁力を保持する力が小さく、磁石にはくっつくが外部の磁界を取り除くと速やかに磁性がなくなる軟磁性材料について車載用中心に開発を行う。具体的には、電子部品搭載製品の増加によるノイズ問題が大きな課題となっており、ノイズ対策材料や EV 用非接触給電向け厚膜大判フレキシブルフェライトプレート、ノイズ抑制用フレキシブルフェライトシートやテープなどの販売を推進している。また開発品としてシリコーン樹脂に軟磁性メタル粉などを混合させたミリ波電波吸収シート、ソフトフェライト粉末をエポキシ樹脂に混合させ優れた透磁率を有するエポキシ系磁性接着剤、高性能インダクターなど電子部品の実現を可能とする高い球形度と均一な粒度分布を兼ね備えたサブミクロンサイズの Fe 基軟磁性メタル粉末などもあり、今後、大きく売上の拡大が期待される。

このような軟磁性材料事業の強化をより加速するために、同社は 2023 年 12 月 31 日に持分法適用関連会社である韓国の戸田イスコレーション (以下「TIC」) を完全子会社化した。TIS の収益連結は 2025 年 3 月期となるが、2025 年 3 月期には約 5,000 百万円の連結売上寄与が見込まれ、軟磁性材料、軟磁性部材の売上が電子素材事業の中でボンド磁石に次ぐ事業規模になる。

中長期の成長戦略

TIC の経営成績及び財政状態

(単位：百万円)

TIC	20/12 期	21/12 期	22/12 期
売上高	3,541	4,036	4,726
営業利益	-29	20	105
経常利益	-53	-37	47
当期純利益	-51	-39	48
純資産	-530	-560	-515
総資産	1,902	2,084	2,277
売上高営業利益率	-0.8%	0.5%	2.2%

出所：会社リリースよりフィスコ作成

軟磁性材料

主要製品	主な用途	戦略的ポイント
テープ  接着剤  成形  シート 	インダクティブデバイス EMC 非接触給電	ノイズ対策素材を通じて、CASE、MaaS社会に貢献 インダクティブデバイス EMC ・開発テーマ「軟磁性系素材」「粉体形状コントロール」「複合素材」等 ・開発テーマ「ノイズ対策部材」「ミリ波吸収材」「高周波ノイズ対策材」等

出所：事業報告会資料より掲載

(5) その他の開発品

5G 対応の周波数帯 (28/39GHz 帯) 対応で高い透過減衰量を示す電波吸収用フェライト粉 (M 型フェライト粉)、5G 対応薄型電波吸収シート、100kHz ~ 数 100MHz 帯の広い周波数帯で電界と磁界の両方のノイズをシールドする電磁界シールドシート、形状制御技術により均一に分散する特性をもつ多層カーボンナノチューブといった新機能性材料など、様々な新製品群を投入する意向で、先端素材開発企業として企業変革を実行していく。

3. 収益基盤事業

収益基盤事業である機能性顔料については市場が成熟化している状況にある。また、戸田聯合の出資持分を同社持分法適用関連会社である浙江華源へ移管したことにより、足元は大幅な減収減益となる。ただし株式譲渡した浙江華源 (持分 20.7%) は赤色、黄色、黒色のすべての酸化鉄顔料事業を手掛け、世界第 2 位の酸化鉄顔料メーカーとなったことで、中長期的にも事業拡大が見込まれることから、同社の持分収益にも貢献が見込まれる。

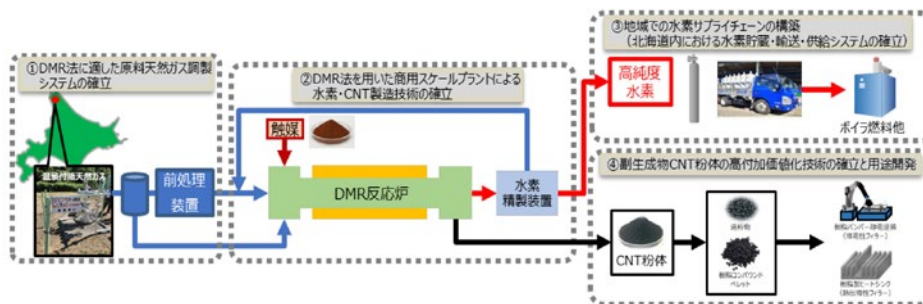
中長期の成長戦略

#### 4. 次世代事業（環境関連材料）

同社はこれまで循環型社会の形成に対し、製品として燃焼時に有害物質の発生を抑制する触媒活性を持つ酸化鉄や土壌・地下水を浄化する機能を持った酸化鉄などを提供してきたが、さらなる取り組みが進行している。具体的にはカーボンニュートラル実現のため、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（以下、NEDO）の委託事業を通じてエア・ウォーター<4088>と共同でメタン直接改質法（DMR法）によるCO<sub>2</sub>フリー水素の製造プロセス及びシステム開発を推進してきた。

これまでの開発成果を元に、「DMR法」による商用規模の水素製造プラントを北海道豊富町内に設置し、メタンを主成分とする温泉付随天然ガスから、CO<sub>2</sub>を直接排出させることなく高純度水素の製造を行うこととなった。同時に製造した水素を近隣需要家へ供給し、地産地消型の水素サプライチェーンの構築を進める。副生成物の炭素は、高導電性を有する多層カーボンナノチューブ（CNT）として市場展開し、用途探索と性能評価も行う。2025年度を目途に豊富町で自噴する未利用天然ガスを用い、DMR法を用いた商用規模の水素及びCNTの製造技術を確立する。併せて、エア・ウォーターが水素の貯蔵・輸送・供給システムを確立させ、域内の水素サプライチェーンを構築するとともに、戸田工業がCNT粉体の高付加価値化を進め、CNTの用途探索と顧客での性能評価を実施し、システム全体で早期の社会実装化を目指す。

#### DMR法による水素製造

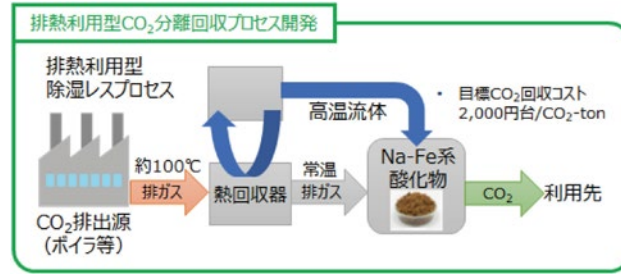


出所：会社リリースより掲載

またカーボンリサイクル実現を目指し、埼玉大学の柳瀬郁夫准教授とナトリウムフェライトをCO<sub>2</sub>固体回収材として活躍する研究も進めている。固体回収材は燃焼排ガス中に含まれるCO<sub>2</sub>を吸収し、100℃程度の加熱でCO<sub>2</sub>を放出する。また固体で繰り返し利用でき、カーボンニュートラルに貢献する素材として注目される。2022年7月には、NEDOが公募した「グリーンイノベーション基金事業/CO<sub>2</sub>の分離回収等技術開発プロジェクト」において、「Na-Fe系酸化物による革新的CO<sub>2</sub>分離回収技術の開発」を同社、エア・ウォーター、埼玉大学が共同提案し、採択された。分離回収されたCO<sub>2</sub>の用途についてはメタノールやエタノールの合成、燃料、コンクリート配合剤などが考えられている。

中長期の成長戦略

廃熱利用型 CO<sub>2</sub> 分離回収プロセス



出所：会社リリースより掲載

さらに 2023 年 1 月にはコスモエネルギーホールディングス <5021> と環境対応技術の実用化に向けた、共同開発についての基本合意書を締結した。検討事項として 5 項目を挙げ、同社が保有する DMR 法による低炭素水素製造技術を活用し、コスモエネルギーグループから発生する留分を元に次世代エネルギーである水素や炭素材料に用いられる炭素への変換などを検討する。全体として収益に寄与するには時間を要するとみられるが、同社の脱炭素社会、循環型社会の実現に向けた取り組みにも期待がかかる。

## ■ 上場市場変更と株主還元策

### 東京証券取引所スタンダード市場に移行

同社は企業価値を向上させ、東京証券取引所プライム市場上場維持基準を充足することが株主利益をより高めるものとして、事業の拡大、継続的な黒字化、安定配当に取り組んできた。しかしながら流通株式時価総額が 2022 年度の基準日（2023 年 3 月末）時点で基準を下回り、安定的に基準を充足する状況になかった。同社は新中期事業計画（対象期間：2024～2026 年度）を策定し、2024 年度末（2025 年 3 月末）に、流通株式時価総額の上場維持基準を充足する計画を定めたものの、足元の業績が芳しくないこともあり株価が伸び悩み、上場維持基準との乖離が 2023 年 3 月末時点と比較し拡大していた。このため改めてスタンダード市場への上場の再選択についての検討を実施した。2023 年 6 月 19 日に公表した「上場維持基準への適合に向けた計画に基づく進捗状況及び計画期間の変更について」において公表したプライム市場の上場維持に向けた取り組みは、企業価値向上に資するとの認識も、一方で安定的・継続的に流通株式時価総額の基準を充たさない場合に上場廃止リスクがあり、株主がより安心して同社株式を保有、売買しやすい環境を確保するためにリスクをとるべきではないと判断し、スタンダード市場への移行を選択した。ただしスタンダード市場への移行後も公表した取り組みを進めるほか、新中期事業計画の策定、実行を推し進め、企業価値を高める計画に変更はない。なお、2023 年 3 月末時点におけるスタンダード市場の上場維持基準への適合状況はすべての上場維持基準に適合している。

戸田工業 | 2024年2月28日(水)  
4100 東証スタンダード市場 | <https://www.todakogyo.co.jp/ir/>

上場市場変更と株主還元策

## 連結業績の推移を考慮したうえで早期の復配を目指す

同社は2019年3月期に40円の配当を行って以来、業績低迷もあり無配を継続している。2024年3月期も大幅減益予想であることから、無配を継続する予想である。将来の事業展開と経営体質強化のために必要な内部留保を確保しつつ、早期の復配を目指す。



#### 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