

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>](#)

2024年9月10日(火)

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	03
1. モビリティ事業	03
2. リビングスペース事業	04
3. アドバンスド & エssenシャル事業	04
4. 新技術	04
■ 業績動向	05
1. 2024年3月期の業績概要	05
2. 2025年3月期の業績見通し	06
3. 事業構造改革及び事業再生計画の完了	07
■ 今後の展望・課題	09

## ■ 要約

### 事業構造改革の効果により収益構造は大きく改善。 2025年3月期は収益回復の見込み

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（以下、東証）第2部市場に上場、2022年4月の東証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。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に成功した。また、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だ。さらに、「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。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、本格的に収益が上向く局面に入り、それに伴い攻めの経営姿勢を取れるようになった。

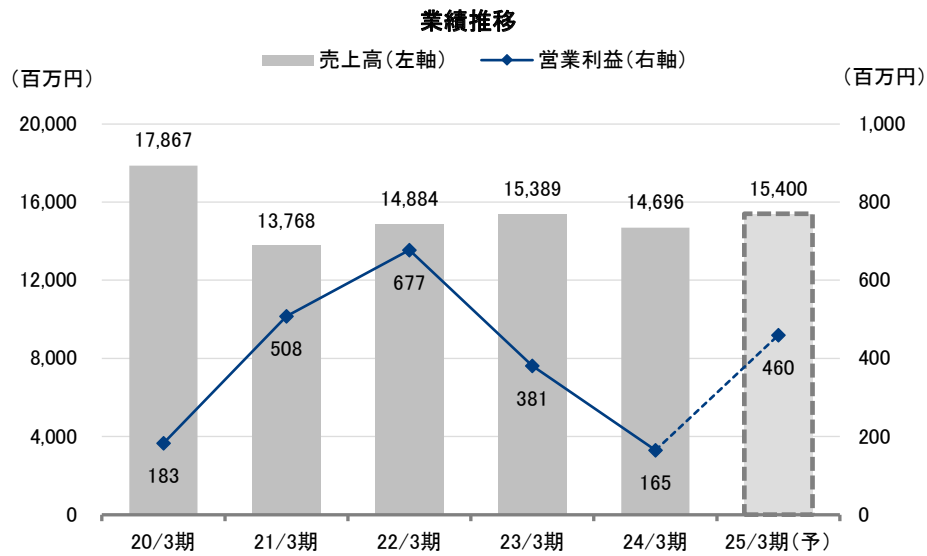
同社はタイやベトナムといった東南アジアでも事業展開しており、2024年3月期の東南アジア売上高構成比は、主力の「モビリティ事業」で49.3%、「リビングスペース事業」で38.0%となっている。過去には海外で苦戦を強いられた経験があり、不振が続いていたインドネシアから2018年3月に撤退したほか、2020年4月には中国からも撤退、生産体制の再構築や収益構造の抜本的な見直しをするなどの事業構造改革も進めてきた。

2024年3月期は、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響は、国内の第5類移行とともに後退したものの、原油高騰や円安に伴う資材高などがマイナスとなった。さらに、主要ユーザーである完成車メーカーの不祥事により、新製品が計画よりも納入が後倒しの状況となるなど、これが伸び悩みの要因となった。こうしたことを背景に、売上高は14,696百万円（前期比4.5%減）と減収を余儀なくされ、営業利益は165百万円（同56.6%減）と前期に続いて落ち込んだ。なお、2025年3月期の業績は、売上高が15,400百万円（前期比4.8%増）と小幅増収ながら、営業利益が460百万円（同178.1%増）と大幅増益を見込んでいる。

要約

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
- ・事業構造改革の効果により収益構造が大きく改善、事業再生が完全に完了
- ・2025年3月期は大幅増益で回復を見込む



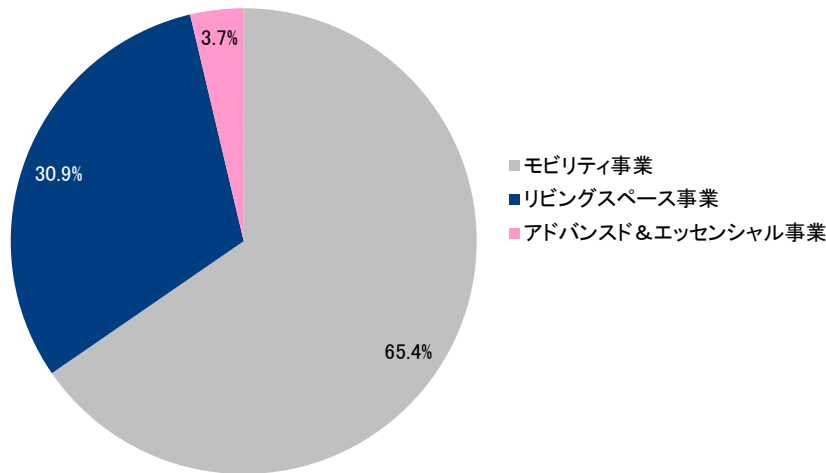
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 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。2024年3月期の売上高構成比は、「モビリティ事業」が65.4%、「リビングスペース事業」が30.9%であり、両事業で全体の96.3%を占める。

売上高構成比  
(2024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。注力するの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で、これらは日系メーカーの有力車種に採用されるなど、今後に期待が持てる。

## 事業内容

## 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。特に、洗面化粧鏡に強みを持ち、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積極的に活用し拡販を図る考えだ。

## 3. アドバンスド & エssenシャル事業

ゲーム用パッケージや自動車部品用トレイ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、コロナ禍においては巣ごもり需要を背景に収益貢献したが、ヒット製品が飛び出した場合、収益に大きく貢献する。

## 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、有力車種への搭載が相次いだ。新工法による製品がトヨタ自動車<7203>の「レクサス」に採用されるなど注目度が高い。さらに、三次元加飾工法による高度加飾分野も、トヨタ自動車の「カムリ」やSUV新型「ハリアー」、三菱自動車工業<7211>の「デリカ D:5」及び本田技研工業<7267>（ホンダ）の「オデッセイ」にも採用されている。

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拡大を進めている。

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であり、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。

## 業績動向

### 2025年3月期はすべての利益が大幅増の見通し。 新規取引の量産化によって収益に厚み

#### 1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の業績は、売上高が14,696百万円（前期比4.5%減）、営業利益が165百万円（同56.6%減）、経常利益が24百万円（同94.4%減）、親会社株主に帰属する当期純損失は243百万円（前期は189百万円の利益）と、減収減益となった。

前期まで顕著だった主要ユーザーである自動車メーカーの半導体不足による生産停滞は収まったものの、新規製品の立ち遅れが響いている。サプライチェーンが回復に向かい、ここからという時に浮上した自動車業界全般における認証不正問題は、量産によって本格化する新規製品の計画に後ずれを引き起こし、2024年3月期の収益伸び悩みにつながった。リビングスペース事業においても、巣ごもり需要が一巡したことで需要が停滞したところに、世界的な原油・原材料の価格高騰によるコスト負担増が追いかぶさり、収益の押し下げ要因となった。

利益面では、すべての事業で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効果が顕在化した。ただし、既述したとおり、幅広い範囲で原材料高が懸念材料となっているほか、リビングスペース事業の需要低迷が響いており、大幅な減益となった。

#### 2024年3月期 連結業績

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	15,389	100.0%	14,696	100.0%	-693	-4.5%
営業利益	381	2.5%	165	1.1%	-216	-56.6%
経常利益	432	2.8%	24	0.2%	-407	-94.4%
親会社株主に帰属する 当期純損益	189	1.2%	-243	-1.7%	-433	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

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」は、売上高が9,617百万円(前期比2.8%増)、セグメント利益が304百万円(同4.8%減)となった。メイン車種のモデルチェンジ製品の量産開始などにより国内で乗用車向け売上げは増加したものの、タイ子会社 Echo Autoparts (Thailand) を経由した東南アジア向け売上げは、市況回復が遅れ横ばいで推移した。

「リビングスペース事業」は、売上高が4,536百万円(同12.6%減)、セグメント利益が372百万円(同35.5%減)となった。国内住宅設備部門では一時は巣ごもり需要で好調だったが、一巡して住宅リフォーム市場が冷え込んだ。一方、海外冷機部品事業ではタイの Thai Kodama が、現地の需要低迷により苦戦した。ベトナムの Thai Kodama (Vietnam) においては、業務冷蔵庫用部品が低調で、東南アジアでは現地通貨高による収益押し上げ効果が乏しかった。

「アドバンスド & エssenシャル事業」は、売上高が541百万円(同35.6%減)、セグメント利益が79百万円(同46.6%減)となった。ゲームソフト用パッケージが巣ごもり需要の縮小を受け、大幅な減収減益となった。

## 2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期は、売上高が15,400百万円(前期比4.8%増)、営業利益が460百万円(同178.1%増)、経常利益が320百万円(同1,216.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が200百万円(前期は243百万円の損失)を見込んでいる。

顧客の収益計画に沿う形で見通しを立てているが、モビリティ事業における自動車関連では、サプライチェーンが回復に向かうとともに、業界を揺るがした品質問題によって遅れていた新規取引案件の量産効果が現れてくると見られ、収益の押し上げ効果が期待できる。リビングスペース事業は住宅需要の低迷が続いているため苦戦が想定されるが、モビリティ事業がけん引することになる。さらに、低迷していたアドバンスド & エssenシャル事業も徐々に回復の動きが出てくると会社は見ている。

特に注目すべき点は、国内モビリティ事業における新規取引だ。同社は、新型レクサス GX 及び、ランドクルーザー 250 のドアトリム、そのアッセイ部品、大型部品であるデッキサイドトリムなどを中心に、生産量で従来比の1.8倍となる樹脂内装製品を受注し、年初より量産を開始した。

この製品の2024年3月期の売上高は約200百万円だったが、2025年3月期は約2,700百万円に拡大する見通し。当該取引に係るコストは約1,200百万円と試算されており、順調に生産・納入が進めば、今期の急速な利益回復に大きく貢献することになる。



業績動向

さらに、後述する事業再生計画が完了したことで、ビジネス上での与信枠が拡大した。これにより、ビジネスを進めやすくなるというメリットを生じ、収益アップの1つの要因となると弊社では見ている。

**2025年3月期 連結業績見通し**

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	14,696	100.0%	15,400	100.0%	704	4.8%
営業利益	165	1.1%	460	3.0%	295	178.1%
経常利益	24	0.2%	320	2.1%	296	1,216.3%
親会社株主に帰属する 当期純損益	-243	-1.7%	200	1.3%	443	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

### 3. 事業構造改革及び事業再生計画の完了

同社は長く収益の悪化に苦しんできたが、構造的な事業改革を徹底して行ってきた結果、筋肉質な経営体質に転換した。同社が着手した事業構造改革は、時系列的に以下のとおりである。

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、東証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は、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たと言える。

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30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、2024年3月期末時点での自己資本比率は27.7%(前期末は29.2%)となった。

生産体制については、事業部ごとの独立管理体制を一元管理化へと抜本的に見直した。これにより、住宅設備の製造工場で、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た。このような構造改革と徹底したコスト削減により、収益が改善した。

こうした施策が実り、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、児玉化学工業は新たなステージに向け歩み出した。

## ■ 今後の展望・課題

### ガラス繊維マットプレス新工法、 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大きく期待されるのが、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、多くの有力車種に採用されている。

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、同社は将来的に株主還元積極的に取り組む意向を示している。

#### 中期経営計画「KC12025」

(単位：百万円)

	24/3 期 実績	25/3 期 予想	26/3 期 計画
売上高	14,696	15,400	22,500
営業利益	165	460	2,250

出所：決算短信、ビジネスレポートよりフィスコ作成

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「KC12025」を策定し、最終年度に連結売上高 22,500 百万円、連結営業利益 2,250 百万円の達成を目標に掲げた。

主要施策は、モビリティ事業では、商圏エリアの拡大、新規顧客の開拓、新規部位への参入で、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である。アドバンスド & エssen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を挙げている。

なお、同計画策定時に想定していた国内住宅設備市場やタイヤのマーケットなどは事業環境が大きく変化したことから、同計画の軌道修正・再構築を行う予定だという。特に、収益構造改善の切り札となった新規製品が 1 年～1年半遅れたことは誤算だったが、足元では量産化に成功し、今後同社の屋台骨を支えていくことになりそうだ。更新される中期経営計画の内容とその進捗に注目したい。

#### 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