

化成品の伸びや海外での拡販と合理化で今期も増益に

ベーシックレポート

(株) QBR
伊藤 健悟

会社概要

所在地	東京都中央区
代表者	滝沢 智
設立年月	1968/1
資本金 (2015/12/31 現在)	2000 百万円
上場日	1996/12/17
URL	http://www.seikopmc.co.jp/
業種	化学

主要指標 2016/3/14 現在

株 価	1,146 円
年初来高値	1,577 円 (16/1/12)
年初来安値	815 円 (16/2/12)
発行済株式数	30,743,604 株
売買単位	100 株
時価総額	35,232 百万円
予想配当 (会社)	12 円
予想EPS (アナリスト)	37.93 円
実績PBR	1.72 倍

製紙用薬品の大手

印刷した際ににじみが出るのを防ぐサイズ剤や、強度を高める紙力増強剤など、製紙用薬品の大手。各種印刷インキ用樹脂やトナー向けの樹脂なども手がける。14年にKJケミカルズを子会社化し、化成品分野に参入した。



15/12期は利益水準が大きく回復

15/12期の連結業績は、売上高が前期比3%増の246億円、営業利益が同4.1倍の13億円で着地した。主力の製紙用薬品事業は、国内で板紙向けが堅調に推移したほか、中国での拡販も進んだことで小幅増収となり、原料安と、中国での減損処理を含めた合理化・コスト削減の効果とあわせて利益を大きく拡大した。印刷インキ用・記録材料用樹脂事業は、オフセットインキ用樹脂などの出荷低迷で減収を強いられたが、合理化効果で利益は大幅に増加。化成品事業は、14/12期は連結対象期間が9ヵ月間だったため、大幅な増収となり、減価償却費負担軽減の効果もあって損益が黒字に転換。連結全体で利益水準が大きく向上した。

海外や化成品の数量増と合理化で増益が続く

16/12期の連結業績についてQBRでは、売上高が前期比2%減の240億円、営業利益が同15%増の15億円を予想する。製紙用薬品が海外を中心に拡大するほか、化成品も数量面では伸びが見込めるが、ロジンや石化系原料などの価格が下落しているため、売上高は小幅減少する見通し。利益面では、数量増と採算改善により、増益基調が続こう。続く17/12期は、増収、増益を予想する。

16/12期から開始した新中期経営計画では、国内事業の一段の収益力強化とアジアを中心とした海外事業の拡大、新規事業開発の加速などに注力することで、18/12期の連結営業利益22億円を目指す。製紙用薬品などの事業環境は厳しく、目標達成へ向けたハードルは高いが、M&Aを含めた拡大策に注目していきたい。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2015/12 実績	24,569	2.5	1,318	312.1	1,335	156.2	1,072	-	35.39	
2016/12	会社予想 (2016年2月発表)	24,830	1.1	1,460	10.7	1,520	13.8	1,130	5.3	37.27
	アナリスト予想	24,000	-2.3	1,520	15.3	1,590	19.1	1,150	7.2	37.93
2017/12	アナリスト予想	25,000	4.2	1,730	13.8	1,800	13.2	1,320	14.8	43.53

会社概要

会社概要

印刷した際のにじみを防ぐサイズ剤をはじめ、紙の強度を高める紙力増強剤、印刷適性向上剤、各種補助薬品など製紙用薬品を手がける。オフセットインキ、グラビアインキなど各種印刷インキ用の樹脂や、プリンター・コピー機用トナー向けの樹脂などにも展開する。14年4月に、興人フィルム&ケミカルズの化成品事業を継承し、KJケミカルズとして子会社化した。

経営者

代表取締役社長 滝沢 智 氏

経営理念

「お客様に Chemical Solution を提案することによって、Customer Satisfaction を実現し、お客様と社会に貢献することを通じて Corporate Sustainability を確固たるものとする」という理念の下、コア事業である製紙用薬品、印刷インキ用・記録材料用樹脂、化成品の拡販や新製品開発、海外での事業展開などに取り組む。

沿革

1951年	4月	兵庫県神戸市に星光化学工業株式会社を設立
1953年	4月	星光化学工業が製紙用サイズ剤の製造販売を開始
1962年	5月	星光化学工業が印刷インキ用樹脂の生産・販売を開始
1968年	1月	製紙用化学薬品の製造・販売を目的に、大日本インキ化学工業株式会社(現DIC)と米国 Hercules Incorporated の折半出資でディック・ハーキュレス株式会社を設立
1992年	9月	大日本インキ化学工業とハーキュレス社の合併を解消
	10月	ディック・ハーキュレスが日本ピー・エム・シーに称号を変更
1996年	7月	日本ピー・エム・シーが日本PMCに商号を変更
	12月	日本PMCが東京証券取引所第2部に株式を上場
2003年	4月	日本PMCを存続会社として星光化学工業と合併し、商号を星光PMCに変更
2005年	4月	中国における生産拠点として、江蘇省張家港市に100%子会社、星光精細化工(張家港)有限公司を設立
2006年	3月	中国における販売拠点として、上海市に100%子会社、星悦精細化工商貿(上海)有限公司を設立
2012年	1月	東京証券取引所第1部に指定
2014年	4月	興人フィルム&ケミカルズの化成品事業を買収し、KJケミカルズとして子会社化

会社概要

大株主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	DIC	16,527	53.76
2	日本製紙	1,261	4.10
3	北越紀州製紙	1,261	4.10
4	星光PMC従業員持株会	555	1.81
5	乗越 厚生	315	1.02
6	日本トラスティ・サービス信託銀行	313	1.02
7	寺岡製作所	229	0.74
8	長瀬産業	220	0.72
9	富士紡ホールディングス	180	0.59
10	日本パーカラライジング	164	0.53

(出所) 15/12 期第 2 四半期報告書

事業概要

事業の内容

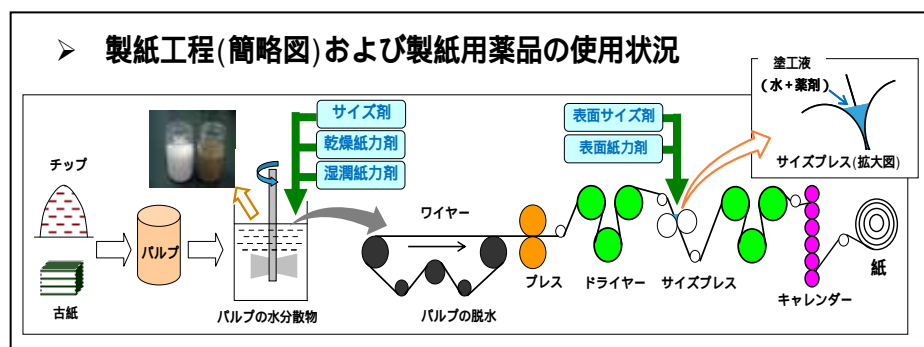
印刷のにじみを防ぐサイズ剤、紙の強度を増す紙力増強剤、印刷適性向上剤、各種補助薬品など製紙用薬品を主力とする。また、オフセットインキ、グラビアインキ、新聞インキ、フレキシインキなど各種印刷インキ用の樹脂、プリンター・コピー機用トナー向けの樹脂も手がける。14年に参入した化成事業では、製紙用薬品の原料や、塗料、インキ、接着剤、化粧品などの幅広い分野で使用される各種機能性モノマーを製造、販売する。

部門別事業内容

(1) 製紙用薬品事業

製紙業界の高品質化、生産性向上に資する各種製紙用薬品の開発に加え、「薬品システム」の開発・提供を行う。

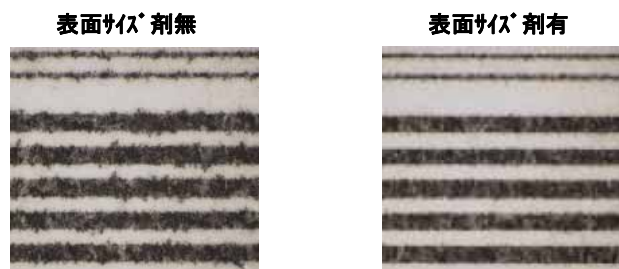
図1. 製紙工程と製紙用薬品の使用状況



(出所)会社説明会資料

- ・ サイズ剤：紙に耐水性を付与し、インクなどのにじみを防ぐ目的で使用される。筆記用紙、PPC用紙、インクジェット用紙などの印刷用紙、液体容器に使用される。原料にロジン(松やに)を用いるもののほか、石油化学系原料を用いるASAサイズ剤の生産・販売も行う。

図2. 表面サイズ剤の効果
表面サイズ剤の効果



(出所)会社説明会資料

- 紙力増強剤：紙の乾燥時の強度を高める目的で使用される乾燥紙力増強剤、紙を水に浸した際に紙力が低下するのを防ぐ湿潤紙力増強剤がある。乾燥紙力増強剤は紙・板紙の製造時に広く用いられ、古紙を再生利用する際の強度低下を防ぐ目的でも使用される。湿潤紙力増強剤は主にティッシュペーパーや紙タオルに用いられる。

図3. 水に濡れたときの強度の違い



(出所)会社説明会資料

- その他の製紙用薬品：印刷を美しく仕上げるため、コート紙の製造時に添加する印刷適性向上剤、インクジェット印刷物が水に濡れてもインクがにじまないようにするインクジェット耐水化剤、紙の製造工程において、パルプ繊維や填料の歩留まりを向上させ、生産性を高める歩留向上剤などを手がける。

図4.濡らした後のインキにじみの違い



(出所)会社説明会資料

事業概要

- ・ 板紙アルカリ抄紙システム：板紙の抄紙 pH を酸性からアルカリに転換し、リサイクル古紙の安定的な使用に貢献するとともに、生産性を向上させ、排水削減などにもつながるシステムを開発・提供する。
- ・ 近年進行している印刷用紙、新聞用紙の高品質化、薄物化(軽量化)に伴って求められる紙の不透明度アップ、生産性向上などのニーズに応える製品の開発にも注力。嵩高書籍用紙、高級ティッシュペーパー・トイレットペーパーなどの差別化に寄与する高機能薬剤の開発を進める。
- ・ 中国市場：2006年に生産拠点を稼働させ、成長を続ける中国市場での製紙用薬品の販売を進める。特に、高付加価値の湿潤紙力増強剤や印刷適性向上剤なども拡販に注力。

(2) 印刷インキ用・記録材料用樹脂事業

印刷インキ、記録材料向けの樹脂を手がける。

- ・ オフセットインキ用樹脂：ロジン、アルキルフェノールなどをベースにした樹脂。最近の印刷の傾向である高速化と再生紙の使用に対応し、高粘度低タック(粘着性)樹脂に対する要求に対応する。
- ・ その他：印刷インキ、塗料、インクジェット用インク、接着剤、クリアコーティング剤、紙加工用薬品などで広く使用され、優れた顔料分散性や表面光沢・耐性の付与に寄与する樹脂。
- ・ トナー用樹脂：レーザービームプリンターやコピー機のトナーに使用される。高画質化、高速化、カラー化のニーズに対応、更なる省エネ・高速化をテーマにより高機能な製品の開発に取り組む。

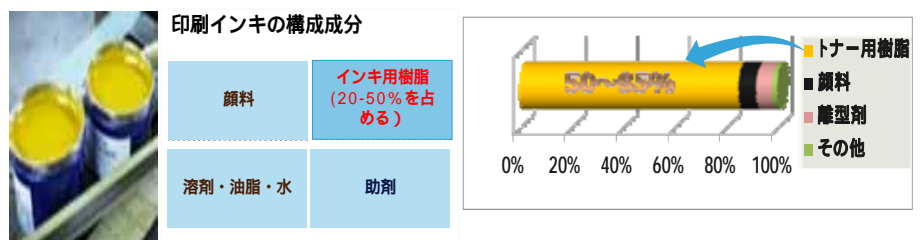
図 5. 印刷インキ用・トナー用樹脂

➤ 樹脂製品

印刷インキ、トナーの性能を決定付ける重要成分

- ✓ 印刷インキ用樹脂
オフセット、水性グラビア、
水性フレキソインキ用樹脂

- ✓ トナー用樹脂



(出所)会社説明会資料

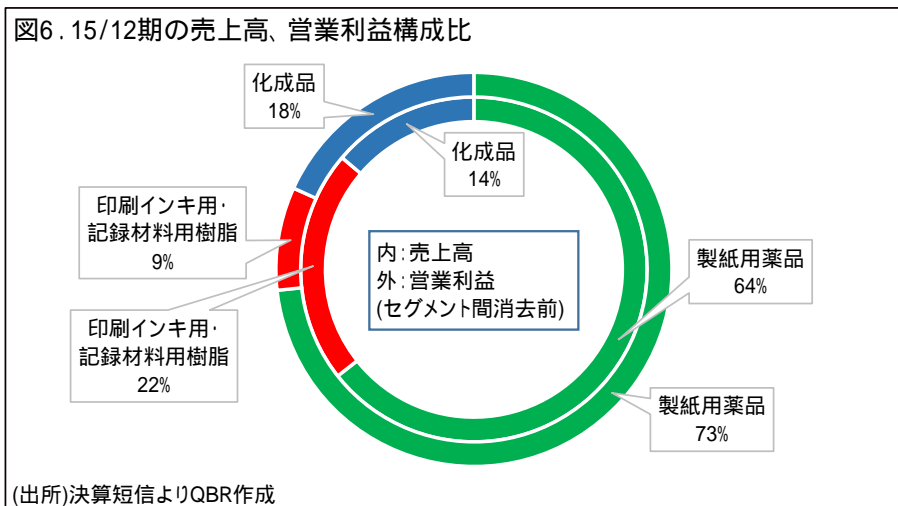
(3) 化成品事業

14年4月にKJケミカルズを子会社化してこの分野に参入。

各種機能性モノマーを生産、販売しており、その用途は木工用UVコート剤、水系塗料、製紙用薬品、粘・接着剤、石油掘削用ポリマー、UVインキ、化粧品、電子材料など多岐に渡る。3Dプリンター用のUV硬化型樹脂の開発にも注力する。

売上構成

15/12期の実績で、製紙用薬品事業が売上高の64%を占める。海外では中国の製紙用薬品事業などを手がけるが、依然としてその構成は低く、国内の需要が伸び悩む中、印刷インキ・記録材料用樹脂、化成品を含めて成長分野の1つとして拡大に取り組んでいく。

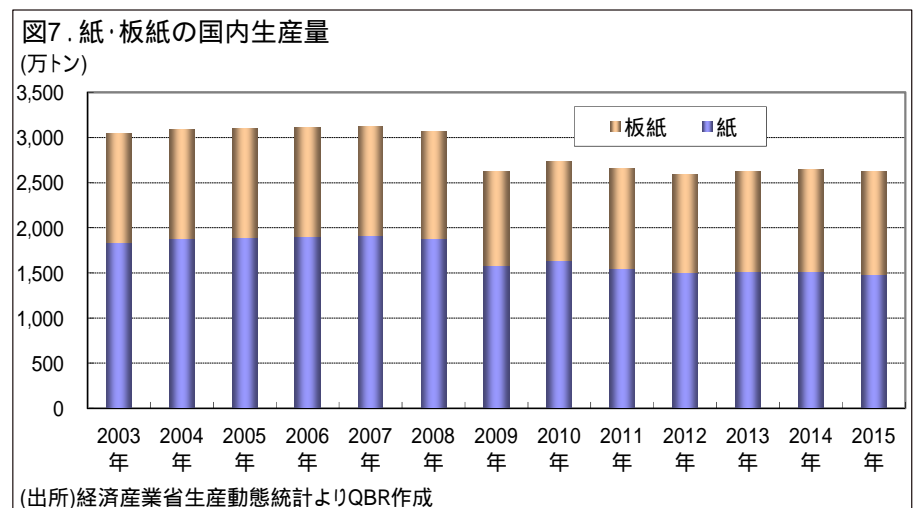


製紙業界の動向

● 国内の紙・板紙の生産量は漸減傾向

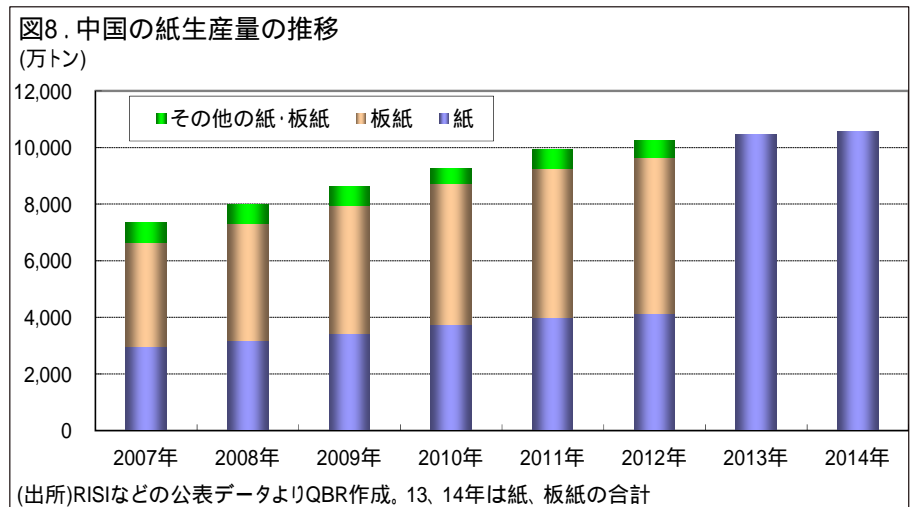
国内では、新聞・雑誌、書籍、折り込み広告などの発行部数低迷や頁数の減少、デジタル化の進展などを背景に、紙の生産量は漸減傾向が続いている。このうち、印刷・情報用紙は、14年の消費増税前の一時的な駆け込み需要などはあったが、マイナス基調が続いており、15年は生産量が2%減少。一方、板紙は通信販売の利用増加なども追い風となって堅調に推移したほか、為替が円安基調で推移したことによる輸入の減少もプラス要因となったが、紙・板紙の合計で生産量は前年を1%下回った。

国内のマクロ経済環境などから判断すると、今後も印刷用紙の国内需要は漸減傾向を辿る公算が大きく、国内の製紙大手各社は設備や拠点の統廃合による生産能力の適正化・合理化に取り組んでいる。板紙についても、非化石原料を用いた梱包資材などとして、需要は底堅く推移するものの、これも大幅な増加は見込めない状況だ。



● 中国市場の重要性が増す

一方、08年に米国を抜いて世界最大の紙生産国となった中国では、その後も経済発展に伴って需要量が増加。生産も拡大を続け、12年には生産量が1億トンを突破して日本の4倍に達した。経済成長ペースの鈍化に伴って足元ではやや伸び悩んでいるが、日本の国内需要が縮小する中、今後はますます重要な市場となりそうだ。また、生産設備に関しても、日本国内よりも大型・新鋭の機器が多く導入されており、段ボールの軽量化などの点でも日本国内以上に高度化が進んでいる。



印刷用インキの市場も低迷

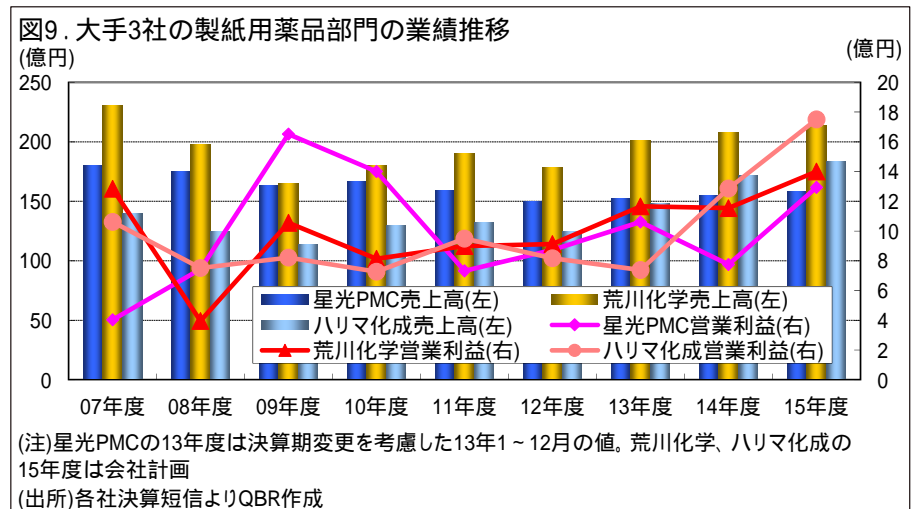
●印刷用インキも生産量は低迷

もう1つの主要仕向け先である印刷用インキの市場も、出版物の発行部数減少や新聞の頁数減少などが影響して国内生産は低迷を続けている。電子書籍の普及なども影響し、今後もこの傾向に大きな変化はない模様だ。この分野でも、中国では環境対応型の水性インキなどの需要が増加しており、技術的な強みを発揮できる分野として拡販に注力していく方針。

製紙用薬品業界の動向

●大手3社で市場を寡占

国内の製紙用薬品は、星光PMCと荒川化学(4968)、ハリマ化成グループ(4410)の3社でほぼ市場を寡占。このうち、荒川化学は製紙用薬品事業の売上高の過半を王子製紙グループ向けが占め、星光PMCとハリマ化成グループは日本製紙グループ向けが主力だが、星光PMCは国内の大手製紙メーカー全社と取り引きがあり、分散が進んでいる。国内の紙・板紙生産量の低迷を受けて、これら製紙用薬品3社の売上高も総じて伸び悩んでいる。総生産量の減少に加え、製紙メーカーが合理化による薬品使用量削減などの努力を続けていることも、売上高低迷の一因だ。



一方で、紙を生産する際の速度向上・歩留まり改善や、軽量化ニーズの高まりなどにより、製紙用薬品の役割は重要性を増している。こうした要求に応えるため、製紙用薬品各社は古紙の配合率を高めても強度を維持できる紙力増強剤など、新製品の開発・販売に注力している。

あわせて、成長の続く中国をはじめとした海外市場での拡販を進め、量的な成長を図る。星光PMCは、中国では従来、品質を求めないローエンド分野では現地の薬品メーカーとの価格競争が厳しかったため、ハイエンドの薬品に注力していたが、販売に苦戦していた。このため現在は、現地の中規模メーカー向けに、ミドルエンドの市場での拡販に注力しており、日本で培った技術力を生かしたハイエンド市場での販売増とあわせ、売上高の成長と収益性の改善を図っていく方針。

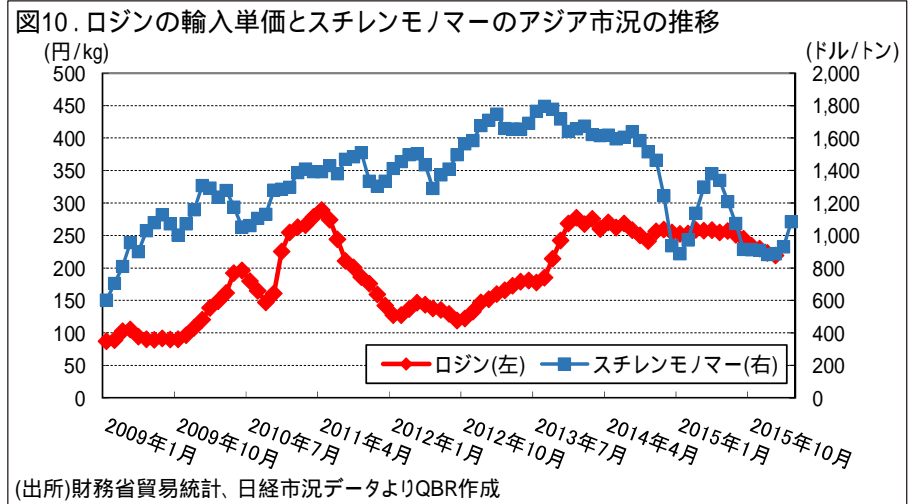
ロジン価格が収益性に大きく影響

●ロジンの価格が採算を大きく左右

同社の収益性の鍵を握るのが、製紙用薬品、印刷インキ用樹脂の両分野で原材料として用いるロジンの価格動向だ。大半を中国からの輸入に依存しており、その収穫量、需給環境に投機的な動きもあってドル建ての価格が大きく変動する傾向があるうえ、為替変動の影響も受ける。ロジンの価格は、13年春先まで中国からの輸出価格が1トン当たり1700ドル～1800ドル程度で推移していたのに対し、収穫量が大きく減少するとの思惑が働いたことで、同夏場から急騰。10月には同2800ドル程度まで上昇した。同秋以降の市況は落ち着きを取り戻したが、一方で急激な円安が進行したことで、日本の輸入価格は円建てでみると1kg当たり250円前後で高止まりしていたが、15年10月ごろからは、これが同220円～230円程度に低下しており、今後の動向が注目される。

ロジンだけでなく、スチレンモノマー、アクリルアミドなど石化系原

料を含め、その市況変動を製紙用薬品などの製品価格に転嫁することが、採算を維持するために重要になる。足元では、原油市況下落に伴って石化系原料の市況も大きく下落しているが、これが反転・上昇した場合には、注意を要する。



15/12期の動向

●15/12期は大幅営業増益に

15/12期の連結業績は、売上高が前期比3%増の246億円、営業利益が同4.1倍の13億円、経常利益が同2.6倍の13億円、純利益が11億円(前期は18百万円の赤字)で着地した。樹脂事業が需要低迷で減収となったが、海外を中心とした製紙用薬品事業の数量増と、化成品事業の通年寄与で売上高は小幅増加。利益面では、原料安による採算改善と各分野でのコスト削減、KJケミカルズ買収に係る減価償却費負担の減少などで、営業利益段階から高い伸びとなった。

表1. 連結業績の推移

(単位: 百万円)

	14/12期		15/12期			16/12期			17/12期	
	実績	実績	伸率	会社計画	QBR予想	伸率	QBR予想	伸率		
製紙用薬品事業	15,460	15,821	2.3%	16,180	15,300	-3.3%	15,800	3.3%		
印刷インキ用・記録材料用樹脂事業	5,950	5,363	-9.9%	5,179	5,000	-6.8%	5,200	4.0%		
化成品事業	2,558	3,384	32.3%	3,472	3,700	9.3%	4,000	8.1%		
売上高	23,970	24,569	2.5%	24,830	24,000	-2.3%	25,000	4.2%		
製紙用薬品事業	774	1,293	67.1%	1,536	1,490	15.2%	1,740	16.8%		
印刷インキ用・記録材料用樹脂事業	62	149	140.7%	82	90	-39.7%	120	33.3%		
化成品事業	-92	321	-	319	420	30.8%	470	11.9%		
調整額	-424	-445	-	-477	-480	-	-600	-		
営業利益	319	1,318	313.3%	1,460	1,520	15.3%	1,730	13.8%		
経常利益	521	1,335	156.1%	1,520	1,590	19.1%	1,800	13.2%		
純利益	-18	1,072	-	1,130	1,150	7.3%	1,320	14.8%		

(注)この表では、千円単位の数値を用いて表記・計算している

(出所)決算資料などよりQBR作成。予想はQBR

●製紙用薬品事業は採算改善と合理化で利益を伸ばす

製紙用薬品事業は売上高が同2%増、営業利益が同67%増だった。先述のように、15年の紙・板紙の生産量は前年よりも1%減少。特に、新聞の発行部数減少やデジタル化の進展により、印刷情報用紙の出荷が低迷した。一方で板紙は、「環境に優しい包装容器」という側面を持つ段ボールの需要増などにより、底堅く推移。高付加価値品の販売が増加している家庭紙向けを含め、同社は生産性の向上などに資する差別化製品の拡販に取り組んだ。中国を中心とした海外では、特定の大口顧客への依存度を下げる一方、現地メーカー向けにミドルエンドの製品を積極的に拡販したことで、出荷数量が2桁増となり、製紙用薬品事業全体で小幅増収を確保した。利益面では、14/12期は期前半に原料となるロジンや石化製品の市況が上昇する中で、製品価格の値上げが遅れて採算が悪化していたのに対し、同後半から原料市況が反落する中、値上げが進展。その後は一段と原料市況が下落し、製品価格も徐々に低下しているが、国内で利益率が大きく向上した。中国では、14/12期中に減損処理を実施したほか、現地人材の活用や販売・製造・物流など全面的なコ

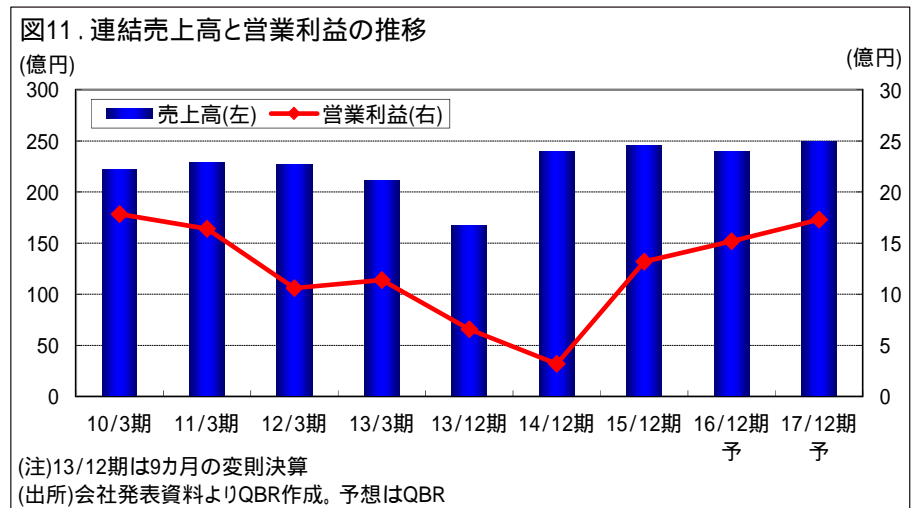
スト削減に努めたことで、損益が黒字に転換。製紙用薬品事業全体で大幅な増益を達成した。

●印刷インキ用・記録材料用樹脂事業は減収だが、利益は拡大

印刷インキ用・記録材料用樹脂事業は売上高が同 10%減、営業利益が同 2.4 倍だった。国内の印刷需要の減少を受けて、オフセットインキ用樹脂を中心に需要が減少。フレキシインキ用樹脂やグラビアインキ用樹脂、海外でも需要が増加している水性インキ用樹脂などの拡販に努めたものの、売上高は大幅減を強いられた。利益面では、ここでも原料安のメリットが現れたほか、コスト削減も進んだことで、大きく回復している。

●減価償却費負担の軽減で化成品事業は黒字に転換

化成品事業は、売上高が同 32%増となり、営業損益が黒字に転換した。KJケミカルズは、14/12期は4~12月の9カ月間のみだったが、この期は通年寄与。販売面でも、塗料向けなど既存用途が堅調に推移したのに加え、電子材料や化粧品など新用途分野への拡販も進み、売上高が大きく増加した。また、14/12期は買収に伴うのれんなどの減価償却費負担が重く、赤字となっていたが、これが軽減するとともに、数量増の効果も現れたことで、損益は大きく改善した。



16/12 期以降の
業績見通し

●海外での拡販や化成品事業の拡大と合理化効果で今期は 2 桁営業増益に続く 16/12 期の連結業績について QBR では、売上高が前期比 2%減の 240 億円、営業利益が同 15%増の 15.2 億円を予想する。国内の印刷インキ用・記録材料用樹脂事業の数量減が続くほか、原料市況下落に伴う製品価格低下の影響もあって売上高は小幅減となるが、化成品事業の拡大や海外の製紙用薬品事業の伸長、一段の原料安、コスト削減などの効果により、利益は拡大が

続く見通し。従来予想との比較では、原料安などの影響を織り込んで売上高を減額したものの、利益面では小幅増額修正した。会社計画は、売上高が248億円、営業利益が14.6億円。販売数量や価格についてやや強気の見方をする一方、原料安による採算改善などの効果については慎重にみている模様で、利益面ではこれを小幅上回ると考える。

国内では15年同様、印刷情報用紙の需要が減少する一方、板紙はネット通販の利用増といった追い風もあって堅調に推移し、同社の製紙用薬品業も出荷数量はほぼ前期並みとなる見通し。中国を中心とした海外では、現地メーカー向けに引き続き拡販に取り組む考えで、紙力増強剤や印刷適性向上剤など付加価値が高い製品の需要増もあり、順調に販売を伸ばそう。一段の原料安進展に伴って製品価格も下落するため、売上高は製紙用薬品事業全体で伸び悩むが、利益面では、原料安を追い風とした採算の改善と、継続的なコスト削減の効果により、2桁の増益となりそうだ。

印刷インキ用・記録材料用樹脂事業は、オフセットインキ用樹脂などの需要減が厳しい。海外で水性インキ用樹脂の販売が伸びているほか、光学弾性樹脂(OCA)など新製品も一部業績に寄与し始める見通しだが、この部門は減収、大幅減益が避けられないと考える。

化成品事業は引き続き、電子材料や化粧品向けなど新用途を中心とした拡販が進むほか、3Dプリンター用のUV硬化樹脂などでも伸びが見込める。この部門は海外向けの売上高が全体の半分程度を占めるため、為替変動の影響も懸念されるが、原料安の効果も大きく、今期も順調に業績が拡大すると予想する。

続く17/12期は、各事業とも増収、増益となろう。国内の製紙用薬品や印刷インキ用樹脂の需要は漸減傾向を辿るとみているが、海外を中心とした数量増と、高付加価値製品の拡大、化成品分野の伸び、新規製品の戦力化の効果とあわせ、業績は着実に拡大すると予想する。

●18/12期の連結営業利益 22億円を目指す

同社は15/12期決算にあわせて、16/12期～18/12期を対象とした新中期経営計画「CS VISION-II」を発表した。基本方針は、15/12期まで進めてきた前中期経営計画を継承し、「環境変化に左右されない強固な国内事業基盤を構築して成長の礎とし、その基盤の上に、新規事業立上げによる事業の多角化と、アジアを中心としたグローバルな事業展開を通じて、持続的な成長を遂げる企業グループを目指す」というもの。「CS」は、人々の豊かな暮らしと、地球環境に貢献する「Chemical Solution」をお客様に提供し、「Customer Satisfaction」を積み重ねて、お客様と社会への貢献を通じて企業基盤を強化することで、「Corporate Sustainability」を高めていく、という意味が

18/12期までの
新中期経営計画
を発表

込められている。

計画最終年度の数値目標としては、連結売上高 272 億円、営業利益 22 億円を掲げる。この数値目標に織り込んでいないが、M&A のための資金枠を設定し、技術・製品の獲得だけでなく、東南アジア地域での販路獲得なども含め、積極的に案件を模索していく方針だ。数値面での目標達成へ向けたハードルは高いが、製紙用薬品など主力事業で国内では大幅な需要の伸びが見込めない中、持続的成長へ向けて海外事業の拡大や新規製品の開発を強化するのは正しい方策だと考える。M&A の成否などを含め、今後の動向を注視していきたい。

図12.CS VISION- II の基本方針



(出所)会社説明会資料

表2. 中期経営計画「CS-VISION II」の概要

(単位:百万円)

国内事業基盤の強化				
製紙用薬品事業:成熟市場の中で、差別化されたソリューションの提供、製品の高性能化、新たな薬品の開発により、顧客との関係強化と市場シェア拡大を目指す				
樹脂事業:競争力のある水性インキ用樹脂の販売に注力するとともに、不採算製品の好採算製品への入れ替えを進めるなど、製品ポートフォリオを見直す				
あわせて、工場設備の合理化、生產品目に直しなども推進				
化成品事業:「くつつく」、「混ぜる」のコンセプトのもとで、機能性創造モノマー・オリゴマーの提供による、確固たる事業基盤の構築を図る				
3Dプリンター分野に向けた新素材開発にも注力				
事業領域の拡大				
海外事業展開の加速:製紙用薬品は製品ポートフォリオを拡充するとともに、海外生産工場を最大限活用。樹脂事業は中国での印刷インキ水性化のニーズに対応する				
新規開発事業:セルロースナノファイバー(CNF)、銀ナノワイヤの事業化へ向けた取り組みを継続。更なる新規事業の探索も				
外部資源の活用:上記の戦略を実行するため、業務・資本提携を通じた他社の事業インフラの活用も検討。あわせて、M&Aの積極活用を図る				
数値目標				
	15/12期実績		18/12期計画	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益
製紙用薬品	15,821	1,293	17,334	1,700
印刷材料用・記録材料用樹脂	5,363	149	5,866	478
化成品	3,384	321	4,000	448
共通費・連結調整	-	-445	-	-426
合計	24,569	1,318	27,200	2,200
海外売上高比率		14.9%		21.2%

(出所)会社発表資料よりQBR作成

注目される新規製品の動向

●銀ナノワイヤとOCAは中期計画中に業績に本格寄与へ

中期経営計画中の業績寄与が期待される銀ナノワイヤは、直径がナノメートル(100 万分の 1 ミリメートル)サイズ、長軸の長さがマイクロメートル(1000 分の 1 ミリメートル)サイズの筒状の導電性材料で、柔軟性を併せ持つ。ここでは、その特性を生かし、タッチパネルやフレキシブルディスプレイ、ウェアラブルデバイスなどへの展開が期待される。既に市場では同様の製品が一部で採用されており、本格採用・業績寄与への期待は大きいと考える。また、OCAについては、既に出荷が始まっており、今後は本格的な寄与が見込まれる。これは、ウレタンアクリル樹脂をベースとした溶剤フリーの液状樹脂で、紫外線照射により各種の厚みを持つシートが容易に製造できる。高い透明性や柔軟性、耐久性を持っており、液晶ディスプレイやタッチパネルモジュールなどの製造工程での使用が見込まれる。この他、KJ ケミカルズが発売した、UV 硬化型オリゴマーも期待される。低硬化収縮性、速硬化性に加えて耐屈曲性、モノマーへの優れた溶解性を有するウレタン系オリゴマーで、接着剤やコーティング材、インキなどでの需要が見込まれる。

図 13. 銀ナノワイヤ

銀ナノワイヤ

特長

- ・nmサイズの直径、μmサイズの長軸長
- ・高い導電性 ~ 電極および電気配線、大型ディスプレイ
- ・透明性 ~ タッチパネル等の透明導電性電極
- ・柔軟性 ~ フレキシブルディスプレイ ウェアラブルデバイス

銀ナノワイヤ生産設備

- ・千葉工場内に銀ナノワイヤ製造プラントを設置
- ・昨年よりサンプル出荷を開始 ~ 高品質な製品を安定供給



銀ナノワイヤ



回路形成



タッチパネル



フレキシブルディスプレイ

(出所)会社説明会資料より QBR 作成

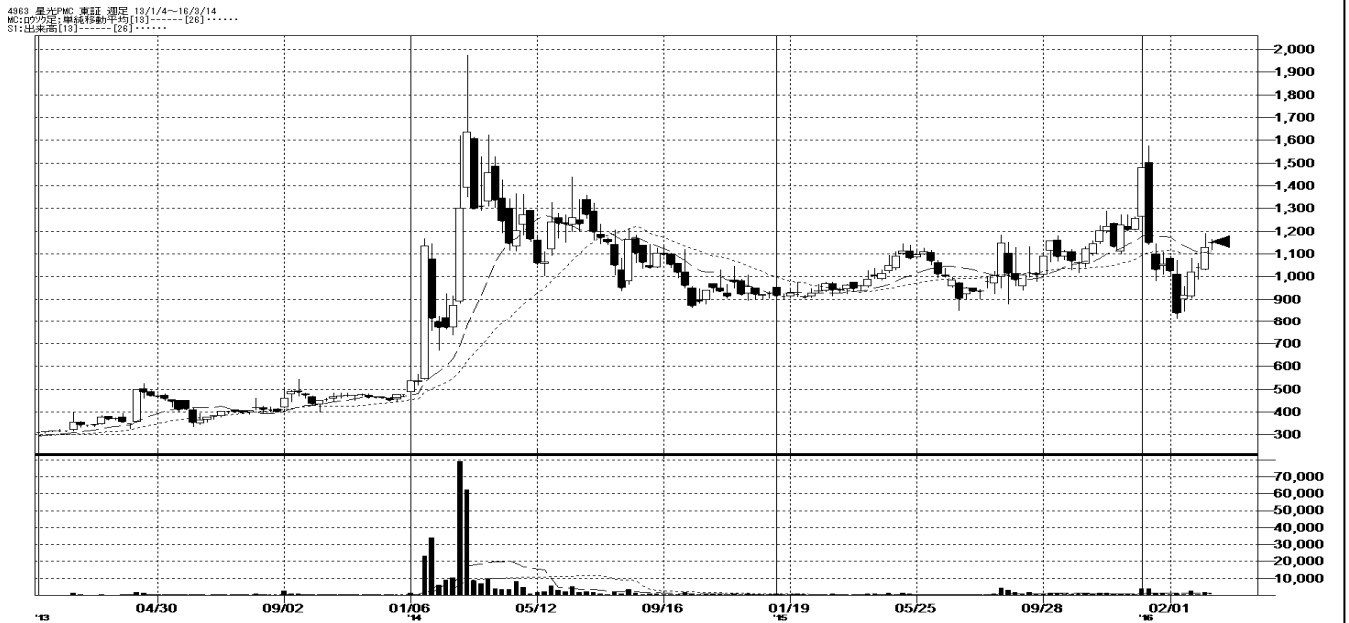
また、中期計画中の業績寄与は難しいものの、引き続き、セルロースナノファイバー(CNF)の本格事業化へ向けた取り組みを進める方針だ。これは植物繊維をナノサイズまでほぐすことで得られるもので、鋼鉄の5倍の強度を持ちながら、重さはその5分の1であり、熱膨張性もガラスの50分の1にとどまるという特徴を持つ。これを補強用繊維として用い、各種プラスチックと複合化することで、高い強度を持つ樹脂複合材料が得られる。用途とし

では、低燃費化を目的とした軽量化が重要になっている自動車向けで、既存の樹脂製品の代替や、金属部材の置換などが期待されるほか、家電、モバイル機器などでも採用拡大が見込まれる。NEDO(新エネルギー・産業技術総合開発機構)などと協力して開発を進めており、現在、パイロット設備で生産し、これを顧客側が評価を進めている段階で、中期計画期間中にも、事業化への道筋が明確になることを期待したい。

図 14. セルロースナノファイバー



(出所) 会社説明会資料より QBR 作成



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2013/12	2014/12	2015/12	2016/12 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	548	1,978	1,290	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	327	474	850	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	17,169	267,998	32,616	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	16,750	23,970	24,569	24,000
	営 業 利 益	百万円	656	319	1,318	1,520
	経 常 利 益	百万円	923	521	1,335	1,590
	当 期 純 利 益	百万円	627	-18	1,072	1,150
	E P S	円	20.70	-0.61	35.39	37.93
	R O E	%	3.1	-0.1	5.4	5.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	17,825	18,263	18,442	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	10,069	10,771	10,488	-
	資 産 合 計	百万円	27,895	29,035	28,931	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	6,943	7,806	7,137	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	818	1,310	1,399	-
	負 債 合 計	百万円	7,762	9,116	8,537	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	20,038	19,746	20,288	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	20,133	19,918	20,394	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	941	774	1,956	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-708	-201	-1,540	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-363	-278	-368	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	448	790	817	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 需要動向

同社の製品の出荷量は、国内製紙メーカーや各種印刷用インキメーカーの生産量に大きく左右される。これらの製品の需要は、出版物の発行部数減少や新聞の頁数減少、デジタル化の進展などの影響で漸減傾向にあり、今後も国内の総需要が大きく増加しない中での販売競争が続く見込み。また、円高が進行すると紙の輸入量が増加し、国内生産が減少することになるため、需要低迷に一時的に拍車がかかることになる。

● 競争環境

国内の製紙用薬品の市場は同社を含む3社でほぼ寡占状態となっており、新規参入によるシェア低下などのリスクは小さいが、3社間での競合のほか、顧客である大手製紙メーカーの合理化・生産設備統廃合などの影響による販売減少などには注意を払っていく必要がある。

● 海外事業

国内需要の伸び悩みを受けて、同社は中国をはじめとした海外市場での製紙用薬品の拡販を図っている。マクロ経済の成長を追い風に、中国での紙の生産は拡大を続けているが、低価格品に強みを持つ現地メーカーを含めて製紙用薬品の販売競争は厳しく、今後の事業展開にも予断を許さない。

● 原料市況

製紙用薬品事業、印刷インキ用・記録材料用樹脂とも、ロジン、アクリルアマイドなど原燃料市況の変動に採算が大きく左右される。特にロジンは天然物であるため、原産地である中国での市況変動が大きい。為替市況の影響も避けられない。これが製品価格に転嫁できるまでには一定のタイムラグが発生するため、原料高局面では一時的に採算が大きく悪化する傾向がある。

● 新製品

新規事業として、セルロースナノファイバーと銀ナノワイヤの早期事業化に取り組んでいるが、特にセルロースナノファイバーでは、海外の大手製紙メーカーを含めて競合が厳しい。同社は技術力を活かしたライセンス供与のような形での事業展開も視野に入れている模様だが、規模の点では競合相手に劣るため、今後は事業展開のスピードが一段と重要になる。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html>