

## 業績は順調に推移。板紙の生産動向には注意が必要

## リサーチノート

(株) QUICK  
伊藤 健悟

## 主要指標 2019/12/9 現在

|         |              |
|---------|--------------|
| 株 価     | 1,041 円      |
| 発行済株式数  | 30,743,604 株 |
| 時 価 総 額 | 32,004 百万円   |

## 直前のレポート発行日

|             |           |
|-------------|-----------|
| ベ ー シ ャ ッ ク | 2019/3/18 |
| ア ッ プ デ ー ト | 2019/9/13 |

| 業 績 動 向                        | 売上高<br>百万円 | 前期比<br>% | 営業利益<br>百万円 | 前期比<br>% | 経常利益<br>百万円 | 前期比<br>% | 当期純利益<br>百万円 | 前期比<br>% | EPS<br>円 |
|--------------------------------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|--------------|----------|----------|
| 2018/12 実 績                    | 25,889     | 3.2      | 1,969       | -11.3    | 2,080       | -15.6    | 1,561        | -21.9    | 51.51    |
| 2019/12 会 社 予 想<br>(2019年8月発表) | 27,280     | 5.4      | 2,450       | 24.4     | 2,520       | 21.2     | 1,810        | 15.9     | 59.69    |
| アナリスト予想                        | 27,800     | 7.4      | 2,600       | 32.0     | 2,620       | 26.0     | 1,860        | 19.1     | 61.34    |
| 2020/12 アナリスト予想                | 28,700     | 3.2      | 2,700       | 3.8      | 2,770       | 5.7      | 1,980        | 6.5      | 65.30    |

## 3Q まで新規連結と原料安などの効果で増収、大幅増益に

19/12 期 3Q 累計の連結業績は、売上高が前年同期比 9%増の 207 億円、営業利益が同 38%増の 19 億円となった。国内の製紙業界では、印刷情報用紙など「紙」の生産が需要低迷で減少。段ボールの原料となる「板紙」も、当初はネット通販の利用増加などで好調に推移していたが、足元では伸び悩んでおり、期初からの累計で生産量は微減となった。また、中国でも米中貿易摩擦などが影響して紙・板紙の生産量が落ち込んでいる。こうした環境で同社は、国内ではシェア上昇で出荷を伸ばしたものの、中国で販売減少が避けられず、製紙用薬品事業全体で若干ながら減収に。一方、利益面では原料安と合理化の効果で順調な伸びをみせた。樹脂事業では、工業用両面粘着テープ向けなどで使用される粘着剤を手掛ける新綜工業を 19 年 1 月に連結子会社化。既存のインキ用・トナー用の樹脂はデジタル化に伴う印刷需要の落ち込みなどで苦戦したが、新綜工業の寄与で業績を大きく拡大した。新綜工業も、当初はスマートフォン市場低迷などで振るわなかったが、中国の環境規制に適合した工業材向け製品の伸びなどで期中から回復に転じている。化成品事業では、前期苦戦していた水系塗料用モノマーが、欧州での販売体制変更で出荷を回復。原料安効果で利益も拡大し、連結全体で増収、大幅増益を達成した。

## 通期でも大幅増益を予想。CNF は長期的な業績への寄与を期待

19/12 期通期の連結業績に関して QUICK 企業価値研究所では、売上高が前期比 7%増の 278 億円、営業利益が同 32%増の 26 億円を予想する。3Q までの実績などを勘案し、従来予想を小幅上方修正した。前期比では、新綜工業の新規連結と原料安、合理化の効果で業績は大きく拡大しよう。新規製品として開発を進めている CNF(セルロースナノファイバー)も、アシックス社のスポーツシューズ向けなどに販売を伸ばすと考える。続く 20/12 期は売上高が前期比 3%増の 287 億円、営業利益が同 4%増の 27 億円を予想する。増産投資などに伴って固定費負担が増加するものの、板紙用紙力増強剤や各種環境対応製品の出荷増加と合理化効果で業績は堅調に推移する見通しだ。ただし、国内では堅調だった板紙の生産が足元で減少しており、生産調整が長引くようであれば、同社の業績のマイナス要因となる。CNF は当面は開発費用が負担となるが、長期的に自動車分野への供給による本格的な業績寄与を期待したい。

## 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 QUICK（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。

## &lt;指標の説明について&gt;

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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>