

|| 企業調査レポート ||

富士紡ホールディングス

3104 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年11月29日(火)

執筆：客員アナリスト

清水啓司

FISCO Ltd. Analyst **Keiji Shimizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年3月期第2四半期の業績概要	01
2. 2023年3月期通期の業績見通し	01
3. 事業構造改革	02
4. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	05
3. 特長と強み	08
■ 業績動向	09
1. 2023年3月期第2四半期の業績概要	09
2. セグメント別業績概要	10
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2023年3月期の業績見通し	12
2. セグメント別業績見通し	12
3. 設備投資の見通し	14
■ 中期経営計画	14
1. 中期経営計画「増強 21-25」の全体像	15
2. 経営目標と計画数値	16
3. 事業ポートフォリオ	17
4. ROIC 重視の経営	18
■ 株主還元策	19
■ ESG への取り組み	20
1. サステナビリティ基本方針	20
2. 5つのマテリアリティ / 重要課題の特定と推進状況	20
3. サステナビリティ推進体制	22

■ 要約

2023年3月期第2四半期は、 主力の研磨材事業が堅調に推移し増収増益。 第5次中期経営計画「増強21-25」を推進し、 営業利益100億円の達成を目指す

富士紡ホールディングス<3104>は1896年に設立(創業126年)し、研磨材事業と化学工業品事業を主力事業、生活衣料(B.V.D.など)事業を準主力事業として事業展開している。日本の繊維産業とともに栄えてきたが、現在では祖業の繊維・紡績業は現在、事業全体の2割以下となっており、大きく業態転換が行われ、この3つが中核3大事業である。売上構成では研磨材4割、化学工業品3割、生活衣料2の割合。その他事業の中の化成品(樹脂金型)の“第4の柱”事業への育成を図っている。

1. 2023年3月期第2四半期の業績概要

2023年3月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比1,999百万円(11.4%)増の19,609百万円、営業利益は同197百万円(6.3%)増益の3,343百万円、経常利益は同175百万円(5.4%)増の3,406百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は52百万円(同2.3%)増の2,307百万円となった。また期初計画比では、売上高で7.4%超、営業利益で7.8%超、経常利益で6.4%超、親会社株主に帰属する四半期純利益で2.5%超と、計画を上回り、増収増益となった。

中期経営計画「増強21-25」において、計画期間5年間の前半3年を「高収益体質への転換と種まき」ステージと位置付け、各事業の成長基盤の増強に取り組んでいる。中期経営計画2年目となる当期は、研磨材事業では、研究開発力の加速、生産能力の増強を推進した。化学工業品事業では、山口県の柳井工場及び福井県の武生工場がフル稼働を続けており、原材料高騰の影響が大きい生活衣料事業では、コスト最適化とコストアップに対応した価格改善を進めている。

2. 2023年3月期通期の業績見通し

2023年3月期通期の業績予想については、売上高は37,200百万円(前期比1,284百万円増)、営業利益は6,200百万円(同322百万円増)、経常利益は6,400百万円(同354百万円増)、親会社株主に帰属する当期純利益は4,500百万円(同45百万円増)としている。

同社では、2023年3月期第2四半期の連結業績は、研磨材事業が旺盛な半導体需要に支えられ堅調に推移したことなどから、売上高・利益ともに期初の予想を上回る結果となった。しかしながら、第3四半期以降の業績については、原材料高騰などによるコストアップに加えて、半導体市場が生産調整の局面に入りつつあることから不透明感が増している。このような状況を踏まえ、2022年5月13日に公表した通期連結業績予想の売上高を36,500百万円から37,200百万円に上方修正しているが、営業利益については当初計画通りとしている。また、同社は中長期的観点から、積極的な設備投資を行いEBITDAを向上させるとしている。

要約

3. 事業構造改革

同社では経営危機が続くなか、2006年に現相談役の中野光雄（なかのみつお）氏が社長に就任すると、事業構造改革を断行。繊維事業の構造改革と非繊維分野での成長事業（研磨材、化学工業品）の育成を同時に行い、短期間での事業の入れ替えに成功、結果的に持続的成長・高収益体質の事業ポートフォリオに再構築した。中野氏は現中期経営計画「増強 21-25」の原点とも言える中期経営計画「変身 06-10」を打ち出し、その後「突破 11-13」「邁進 14-16」「加速 17-20」「増強 21-25」と綿々と受け継がれてきた。同社が、今日の高収益企業へ変身できたのは、中野氏の16年間に亘る実行力と先見性の経営があったからであろう。

2022年6月29日付で経営トップ（社長）が交代となった。中野氏から58歳の井上雅偉（いのうえまさひで）氏へバトンタッチされ、経営体制の若返りを図った。井上新社長は、構造改革に加えて現中期経営計画「増強 21-25」の策定と推進や設備投資の意思決定などを中野前社長と二人三脚で進めてきたので、経営の舵取りもスムーズに引き継がれている。

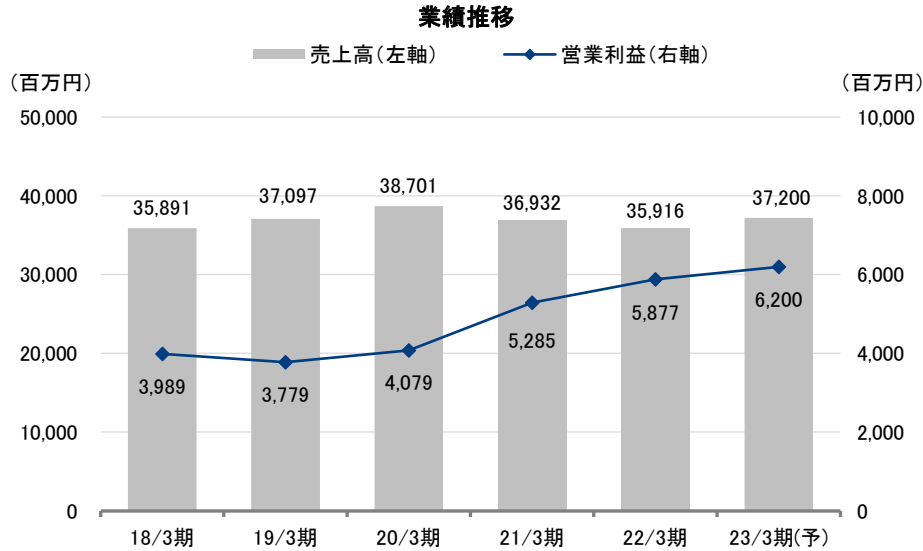
4. 中期経営計画

中期経営計画「増強 21-25」は2021年4月にスタートして1年半を経過しているが、財務目標はおおむね計画通り達成している。今後の課題は、中期経営計画の後半（2024-2025年）には、2025年のあるべき姿の実現に向け“非連続的成長”を遂げる必要がある。前半の残り1年半（2022年下期-2023年）の間にしっかりとした準備をしていく。最大のキーポイントは研磨材や化学工業品の中核事業のさらなる拡大のための「設備投資」の適時適正な実行である。2022年度の設備投資46億円は着々と進めているようで、来年以降も同様に準備を整える必要がある。「増強 21-25」の高収益体質への転換の実現のキーは「適時適正な設備投資の実行」もしくは自社生産力を補完できる外部資源の調達・連携（アライアンスやM&A）の成否にかかっている。

Key Points

- ・事業構造改革の断行
- ・2023年3月期第2四半期は大幅増収増益。通期も増収増益の見通し
- ・中期経営計画「増強 21-25」では適時適正な設備投資の実行がキー

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

研磨材事業と化学工業品事業を主力とし、4本柱で事業展開

1. 会社沿革

(1) 創業から成長期：繊維・紡績業の発展と多角化時代

1896年に富士紡績株式会社として設立された、創業126年の老舗企業である。富士山の豊富な水を動力源に紡績業をスタートし、静岡県小山町で紡績工場が操業を開始。戦前・戦後と次々と紡績工場を操業させ、繊維・紡績事業を拡大していった。1939年には、現在の化学工業品事業の拠点である柳井化学工業(株)が設立され、化学分野へ進出した。また、1976年には、米国B.V.D.とライセンス契約を締結。生活衣料事業の礎が形成され、現在のプレゼンスあるビジネスに発展した。

(2) 苦境期：“10期連続無配”

繊維・紡績産業は1970年代から1990年代に起きたオイルショック、バブル経済の崩壊、日米貿易摩擦などで国際競争力を大きく失い、国内生産は空洞化し、国内の繊維・紡績産業は斜陽の一途を辿った。同社の繊維・紡績事業も国内工場を次々と閉鎖し、中国やタイへシフトしていった。不採算品や高コスト体質で経営は苦しく、1997年度から“10期連続無配”状態が続き、経営危機に直面することとなった(2007年度に復配(2円配当)となる)。

会社概要

(3) 転換期：事業構造改革

経営危機が続くなか、2006年に中野光雄氏が社長に就任すると、事業構造改革を断行した。繊維事業の構造改革と非繊維分野での成長事業（研磨材、化学工業品）の育成を同時に行い、短期間での事業の入れ替えに成功すると、結果的に持続成長・高収益体質の事業ポートフォリオを再構築した。中野氏は現中期経営計画「増強 21-25」の原点とも言える中期経営計画「変身 06-10」を打ち出し、長期戦略に基づき「突破 11-13」「邁進 14-16」「加速 17-20」「増強 21-25」と矢継ぎ早に実行してきた。

主要な会社沿革

年月	沿革
1896年 3月	富士紡績株式会社を設立
1898年 9月	静岡県駿東郡に小山工場を新設し、操業開始
1939年 1月	柳井化学工業株式会社を設立
1949年 5月	東京証券取引所、大阪証券取引所に株式上場
1951年10月	小坂井工場を新設
1972年 4月	和歌山工場を新設
1975年12月	株式会社フジボウアパレルを設立
1976年 4月	米国 B.V.D. とライセンス契約締結
1991年 9月	タイにタイフジボウテキスタイル株式会社を設立
2001年 6月	韓国に株式会社韓国富士紡を設立
2001年 8月	中国に富士紡（常州）服装有限公司を設立
2002年 1月	香港に富士紡（香港）有限公司を設立
2002年 3月	台湾に富士紡服飾股份有限公司を設立
2005年 9月	持株会社制に移行するとともに社名を富士紡ホールディングス株式会社と改称
2012年 7月	アングル・ミュキ株式会社を完全子会社化。アングル・ミュキは社名をアングル株式会社と改称
2013年 4月	柳井化学工業が東洋紡 <3101> より医薬中間体、農業中間体及びその他化学工業品の製造に関わる事業を会社分割により承継
2016年 3月	富士紡服飾が解散
2017年 3月	台湾に台湾富士紡精密材料股份有限公司を設立
2018年10月	株式会社東京金型を完全子会社化
2019年12月	富士紡（常州）服装有限公司が解散
2020年 1月	株式会社藤岡モールドを完全子会社化
2020年 4月	東京金型が藤岡モールドを吸収合併
2020年10月	フジボウ愛媛株式会社が分工場を新設
2020年10月	フジボウアパレルがアングルを吸収合併
2022年10月	フジケミ株式会社がフジボウテキスタイル株式会社より化成品部門を吸収分割により承継
2022年11月	株式会社 GFI ホールディングス及び株式会社 IPM を完全子会社化

出所：ホームページよりフィスコ作成

2022年6月29日付で経営トップ（社長）が交代となった。中野氏から58歳の井上雅偉（いのうえまさひで）氏へバトンタッチされ、経営体制の若返りを図った。井上新社長は、構造改革に加えて現中期経営計画「増強 21-25」の策定と推進や設備投資の意思決定などを中野前社長と二人三脚で進めてきたので、経営の舵取りもスムーズに引き継がれている。

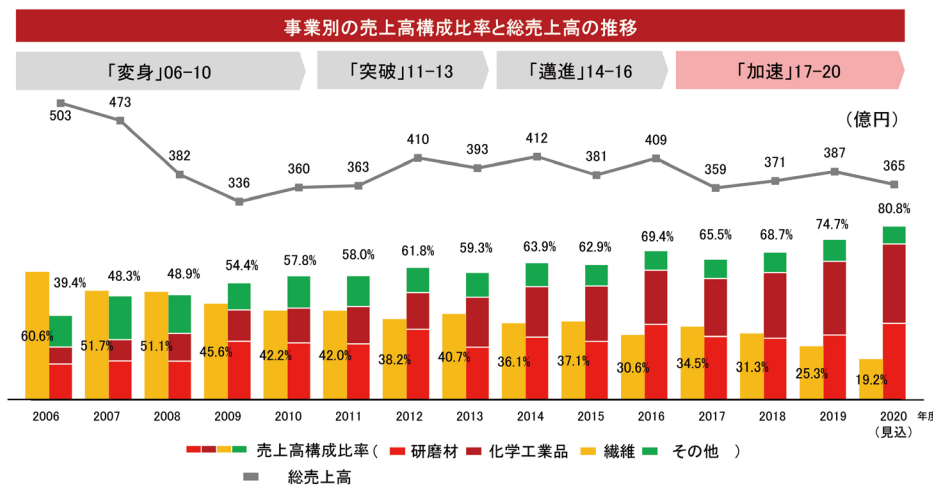
繊維事業の再編・縮小と非繊維分野への成長事業で高収益体質づくり

2. 事業概要

(1) 事業構造改革

2006年から始まった「事業構造改革」では、繊維事業比率を下げ、非繊維分野（研磨材、化学工業品など）を拡大してきた。繊維事業売上高比率は16年前（2006年）には5割以上あったが、リーマンショックが起きた2009年には繊維事業分野と非繊維事業分野の売上が逆転し、現在（2022年）では繊維事業比率は2割を切るに至った。事業構造の変革が進むなか、国内で糸を紡ぐ（紡績）工場はすべて閉鎖、タイ工場へシフトした。

富士紡グループの事業構造の変化



出所：「中期経営計画『増強 21-25』」より掲載

(2) 事業概要

主力事業は研磨材事業と化学工業品事業、準主力事業として生活衣料（B.V.D. など）事業が位置付けられる。この3つが中核3大事業である。売上構成では研磨材4割、化学工業品3割、生活衣料2の割合だ。その他事業の中の化成品（樹脂金型）を“第4の柱”事業とするべく育成を図っている。

会社概要

現状の事業4本柱

研磨材事業	化学工業品事業
ナノレベルの超精密加工用 研磨材の製造 半導体デバイス(CMP)用途 シリコンウエハー用途 液晶ガラス用途 ハードディスク用途 	化学工業品受託生産 国内専門トップクラス 機能性材料 医薬中間体 農薬中間体 
(注) 来期より「繊維事業」は「生活衣料事業」にセグメント名変更予定 繊維事業(生活衣料事業) 高品質のアンダーウェアブランドと 技術を駆使した機能性繊維製造 B.V.D.、B.V.D.レディース アサメリー、エアメリー 紡績・織物・ニット 染色加工 	その他事業 医療分野、精密分野向けの化成品、 金型製造 化成品 金型 

出所：「中期経営計画『増強21-25』」より掲載

(a) 研磨材事業

研磨材にはソフトパッドとハードパッドの2タイプがあり、同社は半導体向けでは主にソフトパッドを供給している。ハードとソフトで市場が棲み分けられており、ソフトパッド分野では同社はトップシェアを獲得している。

半導体の微細化が進展すると、研磨プロセスの難易度が高まり、精緻化技術がキーとなり、ソフトパッドの重要性が高まる。そういった部分で同社のソフトパッドは顧客（半導体メーカー & ファウンドリー）から高く評価されている。今後、半導体の微細化・積層化の進展とともに、研磨材には平坦化が求められる、同社のソフトパッドにとっては益々追い風になると弊社では見ている。

同事業における同社の強みは、半導体メーカーからの高い要求に対し製販技一体できめ細かく対応できること、エンドユーザーと研究開発部門が共同で作り込みができることにある。加えて、自社内で研磨材試作品を評価し、評価データとともにサンプル品の適時提供と報告が可能である。また、5工場体制で生産能力強化と生産リスクへの確な対応が可能なこと（主力工場は愛媛県の壬生川工場、小山工場、小坂井工場、大分工場（2022年竣工）、そして台湾工場（2017年竣工））研磨技術に関わる特許の確保と活用戦略（知的財産室）を保有していることが挙げられる。

同事業の用途市場と顧客については、半導体の用途市場は現在ロジック分野が主流である。今後はメモリー分野でも積層化となりソフトパッドのニーズが顕在化することが見込まれており、顧客は世界の主要半導体メーカー（ファウンドリー含む）をカバーする。競争戦略については、競合最大手の欧米メーカーが市場で大きなシェアを持ち、トップリーダーとして、デファクトスタンダード（標準化）戦略で商品のラインナップが豊富だ。一方、同社は小回りを効かせた顧客ニーズにマッチしたカスタマイズな商品開発と改良でニッチ市場を深耕している。ニッチ市場ではプレイヤーが少なく、高付加価値商品を提供しているため、結果的に高収益（営業利益率25.6%）に寄与している。

富士紡ホールディングス

3104 東証プライム市場

2022年11月29日(火)

<https://www.fujibo.co.jp/ir/>

会社概要

(b) 化学工業品事業

同子会社の柳井化学工業は、大手化学品メーカーなどから機能性材料、農薬、医薬品の中間体製品※の受託生産をしている。中間体受託生産で“色がついていない”独立系企業では国内専門トップクラスである。大手化学品メーカーは大ロット品なら自社生産するが、小ロット品の場合外注するのが一般的である。きちんとしたQCDC（高品質・低コスト・短納期）で作り込んでくれる受託生産企業として同社は高く評価されている。

※ 目的とする化学反応の途中に生じる化合物及び化学工業において製品に至る前の段階の生成物を指す。

同社は中間体製品の受託生産企業であり、化学企業業界では黒子の役割であるが、全国津々から口コミで同社へ受託生産の依頼が後を絶たず、国内2工場（柳井工場、武生工場）ともフル稼働状態が続いている。

同社の事業ポートフォリオでは研磨材事業が高収益事業として目立っているが、化学工業品事業は隠れた高収益事業である。継続的に設備投資を実施しているため、営業利益率は11%台程度であるが、EBITDAベースで減価償却費も加えるとさらに高水準の収益を確保している。同事業における同社の強みは、「同社でしか作れない中間体製品を有する」「Lab～試作～量産まで一気通貫の生産体制を構築している」「国内大手化学メーカーからの厚い信頼」「景気の波を受けにくい多種多様な製品・市場構造」「生産能力強化と生産リスクへの確に対応できる2工場体制」が挙げられる。

(c) 生活衣料事業（旧 繊維事業）

B.V.D.を中心に高品質なアンダーウェアの製造・販売を行っている。B.V.D.とアングルの2ブランドで生活衣料事業売上高の75%を占める。採算性の高い製品への絞り込みにより、今では営業利益率11.0%を達成している。特に、Eコマース販売（ネット販売）の強化により、新規顧客開拓と顧客ニーズにきめ細かな対応を図っている。Eコマース販売は2005年からスタートし、2017年中期経営計画から更に注力して取り組んでいる。

同社の子会社アングル（株）（旧 アングル・ミユキ（株））は2012年に東洋紡<3101>から買収した。元々、百貨店中心の高級インナーウェアを販売していたが、百貨店販売が不振続きで在庫を積み上げ、儲からなくなった。そこで百貨店販売を縮小しEコマース販売へシフトした格好だ。2020年に（株）フジボウアパレルとアングルが合併し、Eコマース販売を加速化している。他にも、一部高級ブランドにも取り組んでいる。ビキューナを使った超高級肌着、B.V.D.高級タイプ（ヘビーウエイトシリーズ）、夏用大人気商品「涼ブラ（33g軽量）」等々がある。

同事業は最盛期には売上高数が百億円規模であったが、その後長期的繊維不況に陥り、不採算製品の縮小・撤退や在庫縮減など地道な合理化活動を進め、利益が出る体質になった。今では売上高の規模は縮小したものの、ビジネスモデルをEコマースへ転換することで高効率販売と低コスト構造を実現、高収益体質の事業転換に成功した。縫製工場はタイ工場に集約し、国内や中国の縫製工場はすべて撤退することで身軽になった。コアコンピタンスも、従来のモノづくりからマーケティング、商品企画、ブランディングなどにシフトし、リソース（ヒト、モノ、カネ、情報）も大きく入れ替えた。

会社概要

(d) その他（化成品）事業

同社の化成品事業は、精密機械・医療分野で高評価される射出成形技術で成形加工の事業を展開してきた。2018年には樹脂金型の（株）東京金型を子会社化した。これにより、上流（金型の設計・製造）と下流（射出成形）の一気通貫プロセスが実現、顧客にとっての選択肢が広がった。東京金型は自動車 Tier1（自動車部品）との取引があり、同社の新取引先拡大に貢献している。また、2022年には（株）IPM を買収した。精密小型金型分野での金型の幅広いラインナップ化と金型・射出成形品を合わせた提案強化ができるようになり、顧客の多様なニーズに応えている。

化成品金型市場は、不採算金型企業と競争力ある高収益金型企業に二極化する傾向があるが、東京金型や IPM は後者の高収益金型企業である。因みに、東京金型は、精度、価格、納期、品質面で自動車業界向けに競争力と知名度があり、顧客から厚い信頼を受けている。

射出成形事業（従来の社内ビジネス）と樹脂金型事業（東京金型、IPM の買収事業）は事業シナジーが強くあり、今後、同社の戦略事業と位置付け、“第4の柱”事業に育てていくとしている。

「ニッチ」と「利益重視」で存在感のある企業

3. 特長と強み

(1) 顧客に選ばれるニッチ No.1

同社の中期経営計画「増強 21-25」のあるべき姿の「顧客に選ばれるニッチ No.1」が特長及び強みである。「ニッチ No.1」には2つの意味があり、1つは一般に使われる「事業領域でのニッチポジション」、もう1つは「顧客のニーズにシッカリ応えるという意味でのニッチ」と称している。研磨材事業では、欧米トップシェア企業のデファクトスタンダード（標準化）戦略に対して、同社は独自開発のソフトパッドにより“小さな池で大きな魚になる”ことに成功している。また、化学工業品事業でも、大手化学メーカーが自社生産しない小ロット品の中間体製品の受託生産でニッチ No.1 ポジションを築いている。

(2) 利益重視

同社は、「売上規模は追求しない。利益重視」を徹底している。この背景には、2006年から始まった「事業構造改革」を実践した経験が生かされている。実際に、旧 繊維事業は2006年には売上高 500 億円からリーマンショックの2009年には300億円まで縮小した。その間、合理化と構造改革を推進、複数の工場を閉鎖して赤字体質から脱却した。今では営業利益率 10% 台を達成し、高収益事業へ見事変身した。このストーリーを経営層や現場の幹部が体現しているので、新しい経営体制になっても、経営の軸はブレないと弊社では見ている。

(3) 繊維技術から派生した技術を応用

レーヨン技術の延長線上でフィルム加工技術や不織布技術へと発展してきた同社の技術は、元々繊維関連がベースになっている。研磨材（ソフトパッド）は、有機合成技術（ポリウレタン樹脂）、フィルム加工技術を活用したものである。一方、化学工業品もレーヨン材料（二硫化炭素）から派生したものである。

業績動向

2023年3月期第2四半期は、 主力の研磨材事業の半導体需要が堅調に推移し、大幅な増収増益

1. 2023年3月期第2四半期の業績概要

2022年3月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比11.4%増の19,609百万円、営業利益は同6.3%増の3,343百万円、経常利益は同5.4%増の3,406百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同2.3%増の2,307百万円となった。また期初計画比では、売上高で7.4%超、営業利益で7.8%超、経常利益で6.4%超、親会社株主に帰属する四半期純利益で2.5%超と、計画を上回り、増収増益となった。

中期経営計画「増強21-25」において、計画期間5年間の前半3年を「高収益体質への転換と種まき」ステージと位置付け、各事業の成長基盤の増強に取り組んでいる。中期経営計画2年目となる当期は、研磨材事業では、研究開発力の加速、生産能力の増強を推進した。化学工業品事業では、柳井・武生両工場がフル稼働を続けており、原材料高騰の影響が大きい生活衣料事業では、コスト最適化とコストアップに対応した価格改善を進めている。

原材料高・為替変動・景況感悪化の業績への影響については、新型コロナウイルス変異株による感染再拡大や、米国の金利上昇による急激な円安進行や長期化するウクライナ情勢の影響による資源価格の高騰、物価上昇に伴う個人消費の低迷など、先行き不透明な状況が続いており、化学工業品事業や生活衣料事業では原材料・原燃料の高騰や物流コスト上昇の影響を受け、一部利益が圧迫された。ただし影響はマイナス要因だけでなくプラス要因もあり、中国における環境規制の影響や新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）による海外生産リスクが顕在化し、化学工業品生産の日本国内回帰に拍車がかかり、化学工業品（中間体）の安定生産に寄与している。

2023年3月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

	22/3期2Q		23/3期2Q			増減		期初計画比
	実績	売上比	当初計画	実績	売上比	額	率	
売上高	17,609		18,250	19,609		1,999	11.4%	7.4%
売上総利益	6,569	37.3%	-	7,038	35.9%	469	7.1%	-
販管費及び一般管理費	3,423	19.4%	-	3,694	18.8%	271	7.9%	-
営業利益	3,145	17.9%	3,100	3,343	17.0%	197	6.3%	7.8%
経常利益	3,230	18.3%	3,200	3,406	17.4%	175	5.4%	6.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,255	12.8%	2,250	2,307	11.8%	52	2.3%	2.5%
EBITDA	4,775	27.1%	4,589	4,811	24.5%	36	0.8%	4.8%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2. セグメント別業績概要

(1) 研磨材事業

主力の超精密加工用研磨材は、ハードディスク用途及び液晶ガラス用途は、巣ごもり需要一巡後の反動減により、主要ユーザーの一部が生産調整及び在庫調整を実施し、受注が減少した。一方、シリコンウエハー用途及び半導体デバイス用途(CMP)などは旺盛な半導体需要に、世界的な半導体不足が拍車を掛け、需要が拡大した。この結果、売上高は前年同期比 16.0% 増の 8,507 百万円となり、営業利益は同 9.7% 増の 2,178 百万円となった。

(2) 化学工業品事業

機能性材料、医薬中間体及び農薬中間体などの受託製造は、国内需要の回復に加え、中国における環境規制の影響やコロナ禍による海外生産リスクも顕在化したことで、化学工業品生産の日本国内回帰の傾向が続き、農薬用や機能性材料用を中心に安定生産を継続することができた。また、売上は順調に推移したものの、原材料・原燃料の高騰の影響を受け、利益は圧迫された。この結果、売上高は前年同期比 9.9% 増の 6,130 百万円となり、営業利益は同 4.5% 減の 701 百万円となった。

(3) 生活衣料事業

生活衣料事業は、コロナ感染の拡大と収束を繰り返すなか、繊維素材は、原燃料や物流費の高騰、さらに円安の影響を受け、コストが大幅に上昇し、厳しい環境が続いた。一方、繊維製品は、より収益性の高い製品への絞り込みに加え、変化する顧客行動に対応した E コマース販売のさらなる強化により、需要が堅調に推移した。この結果、売上高は前年同期比 3.6% 増の 3,632 百万円となり、営業利益は同 0.3% 増の 400 百万円となった。

(4) その他(化成品)事業

化成品部門は、デジタルカメラ用部品及び医療機器用部品は、部品・部材の供給不足が徐々に解消しつつあり、需要が回復した。また、金型部門は、自動車業界が半導体不足による減産が続くなか、需要が堅調に推移し回復した。貿易部門は、収益性・安全性の高い取引を対象を絞り、採算性を改善している。この結果、売上高は前年同期比 12.7% 増の 1,338 百万円となり、営業利益は同 146.7% 増の 63 百万円となった。

2023年3月期第2四半期 セグメント別業績

(単位:百万円)

	22/3 期 2Q	23/3 期 2Q	増減	
			額	率
売上高	17,609	19,609	1,999	11.4%
研磨材事業	7,336	8,507	1,170	16.0%
化学工業品事業	5,579	6,130	551	9.9%
生活衣料事業	3,505	3,632	126	3.6%
その他事業	1,187	1,338	151	12.7%
営業利益	3,145	3,343	197	6.3%
研磨材事業	1,986	2,178	191	9.7%
化学工業品事業	734	701	-33	-4.5%
生活衣料事業	399	400	1	0.3%
その他事業	25	63	37	146.7%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

成長戦略を推進するうえで、健全な財務体質を確立

3. 財務状況と経営指標

(1) 財務状況

2023年3月期第2四半期の財務状況を見ると、資産合計は前期末比2,763百万円増加の61,295百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では、現金及び預金が495百万円増加、売上債権や棚卸資産が増加した。また、固定資産は537百万円増加の36,524百万円となった。これは研磨材事業や化学工業品事業における設備投資により有形固定資産が増加したことなどによる。負債合計は前期末比778百万円増加の18,813百万円となった。流動負債は909百万円増加の12,386百万円、固定負債は130百万円減少の6,426百万円となった。これは、設備関係支払手形などのその他流動負債が増加したことなどによる。純資産合計は前期末比で1,985百万円増加し、42,482百万円となった。これは、剰余金の配当による減少が630百万円あり、親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による増加が2,307百万円あったことなどによる。

(2) 経営指標

経営指標を見ると、有利子負債は1,448百万円と低水準で安定しており、また、財務の健全性指標である流動比率200.0%、自己資本比率69.3%、有利子負債比率3.4%と、財務体質は強固であり、中長期的な成長戦略を推進するうえで経営基盤は盤石であると言える。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期 2Q 末	増減額	変動要因
流動資産	18,433	22,544	24,771	2,227	現金及び預金+495、受取手形及び売掛金等+905
現金及び預金	4,616	8,330	8,825	495	
固定資産	37,355	35,987	36,524	537	研磨材事業や化学工業品における設備投資による有形固定資産+502
資産合計	55,789	58,531	61,295	2,763	
流動負債	11,882	11,476	12,386	909	短期借入金+112、未払法人税等+173
固定負債	6,623	6,557	6,426	-130	長期借入金-30
負債合計	18,506	18,034	18,813	778	
純資産合計	37,282	40,497	42,482	1,985	利益剰余金+1,677
自己資本	37,282	40,496	42,481	1,985	(株主資本+その他包括利益)
(有利子負債)	1,358	1,366	1,448	82	(短期借入金+長期借入金+社債等)
(ネットキャッシュ)	3,258	6,964	7,377	413	(現預金+有価証券-有利子負債)
【経営指標】					
流動比率	155.1%	196.4%	200.0%	3.6pt	(流動資産 / 流動負債)
自己資本比率	66.8%	69.2%	69.3%	0.1pt	(自己資本 / 総資産)
有利子負債比率	3.6%	3.4%	3.4%	0.0pt	(有利子負債 / 自己資本)
ROE	12.1%	11.5%			(当期純利益 / 自己資本)

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年3月期売上高と営業利益は増収増益の見通し

1. 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期通期の業績予想については、売上高は37,200百万円（前期比1,284百万円増）、営業利益は6,200百万円（同322百万円増）、経常利益は6,400百万円（同354百万円増）、親会社株主に帰属する当期純利益は4,500百万円（同45百万円増）としている。

同社では、2023年3月期第2四半期の連結業績は、研磨材事業が旺盛な半導体需要に支えられ堅調に推移したことなどから、売上高・利益ともに期初の予想を上回る結果となった。しかしながら、第3四半期以降の業績については、原材料高騰などによるコストアップに加えて、半導体市場が生産調整の局面に入りつつあることから不透明感が増している。このような状況を踏まえ、2022年5月13日に公表した通期連結業績予想の売上高を36,500百万円から37,200百万円に上方修正しているが、営業利益については当初計画通りとしている。また、同社は中長期的観点から、積極的な設備投資を行いEBITDAを向上させるとしている。

2023年3月期通期業績見通し

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		増減		
	実績	売上比	当初計画	予想	売上比	額	率
売上高	35,916		36,500	37,200		1,284	3.6%
営業利益	5,877	16.4%	6,200	6,200	16.7%	322	5.5%
経常利益	6,045	16.8%	6,400	6,400	17.2%	354	5.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,455	12.4%	4,500	4,500	12.1%	45	1.0%
EBITDA	9,221	25.7%	9,394	9,382	25.2%	161	1.7%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. セグメント別業績見通し

(1) 研磨材事業

半導体業界では、各調査機関の予測レポートによると、2022年後半～2023年前半にかけて半導体世界市場は生産調整局面に入ると見込んでいる。同社でも、2023年3月期第3四半期以降は半導体の生産調整局面を想定しており、売上高16,000百万円（前期比5.7%増）、営業利益3,800百万円（同3.2%増）を見込んでいる。2023年3月期上期（第2四半期累計）の業績が期初計画を上回る結果となったため、通期計画は増収増益としている。

今後の見通し

(2) 化学工業品事業

受注状況は引き続き好調を維持するも、原料・燃料価格の高騰が継続しているため、コスト上昇分を価格転嫁して収益確保に努めている。売上高 11,800 百万円（前期比 3.4% 増）、営業利益 1,420 百万円（同 3.9% 増）の増収増益を見込んでいる。

(3) 生活衣料事業

売上高 7,000 百万円（前期比 0.2% 増）、営業利益 800 百万円（同 5.4% 増）を見込む。売上高は横ばいながら、経費削減を徹底しつつ E コマース（ネット販売）などの販売チャネルの強化拡充で増益を見込んでいる。

(4) その他（化成品）事業

売上高 2,400 百万円（前期比 0.7% 増）、営業利益 180 百万円（同 112 百万円増）を見込み、化成品部門のデジタルカメラや医療機器向け製品及び、金型部門の自動車部品向け製品の受注が好調で、増収増益と予想している。

2023年3月期通期 セグメント別業績見通し

（単位：百万円）

	22/3 期		23/3 期			増減	
	実績	売上比	期初計画	予想	売上比	額	率
売上高	35,916		36,500	37,200		1,284	3.6%
研磨材事業	15,137	42.1%	15,300	16,000	43.0%	863	5.7%
化学工業品事業	11,407	31.8%	11,800	11,800	31.7%	393	3.4%
生活衣料事業	6,988	19.5%	7,000	7,000	18.8%	12	0.2%
その他事業	2,383	6.6%	2,400	2,400	6.5%	17	0.7%
営業利益	5,877	16.4%	6,200	6,200	16.7%	322	5.5%
研磨材事業	3,682	24.3%	3,800	3,800	23.8%	118	3.2%
化学工業品事業	1,367	12.0%	1,420	1,420	12.0%	53	3.9%
生活衣料事業	759	10.9%	800	800	11.4%	41	5.4%
その他事業	68	2.9%	180	180	7.5%	112	164.7%

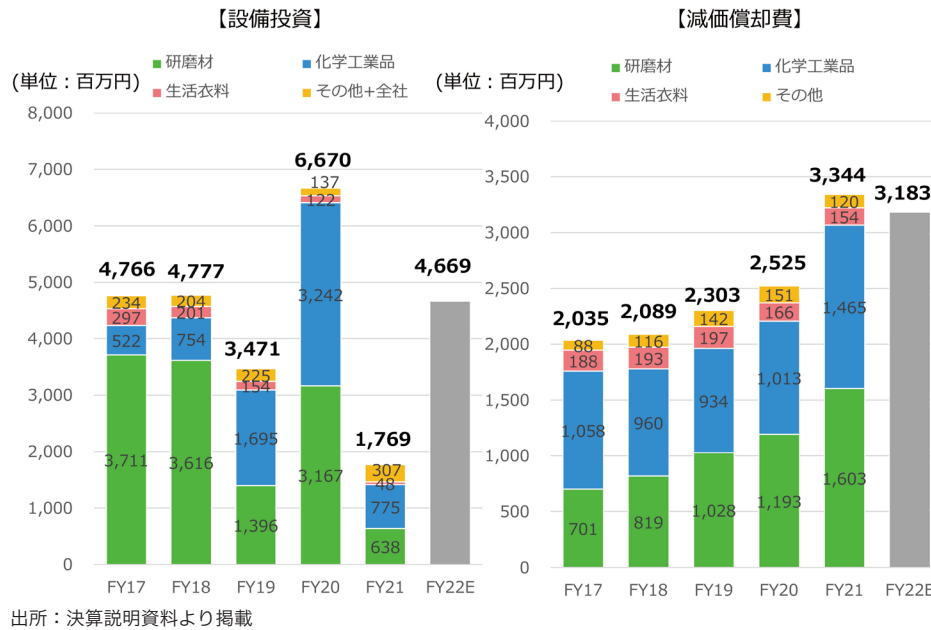
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

3. 設備投資の見通し

2023年3月期の設備投資計画は、現状では4,669百万円（前期の約2.6倍）と過去5年間で2番目に高水準投資となる予定であり、事業拡大のための成長投資と位置付けている。内訳は2大中核事業（研磨材事業と化学工業品事業）向けが大半で、研究開発、合理化、省力化を中心である。

セグメント別設備投資と減価償却費



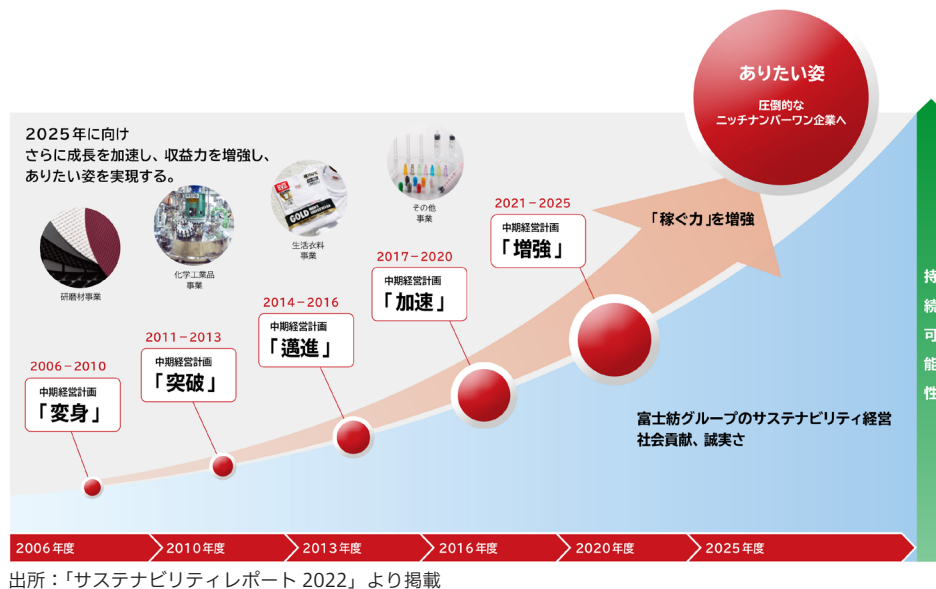
■ 中期経営計画

第5次中期経営計画「増強21-25」では「稼ぐ力」の強化がキーポイント

同社は2006年以降、その時々を経営課題を解決するために、5次にわたり中期経営計画を策定・実行してきた。中期経営計画「変身06-10」以降、「突破」「邁進」「加速」から「増強」へとつながるなかで、経営の最重要テーマを「変身」とし、事業ポートフォリオの再構築により企業体質も強化され、2022年3月期は親会社株主に帰属する当期純利益が44億円超と過去最高を更新している。2021年からスタートした中期経営計画「増強21-25」では、儲かるビジネスへの転換により収益性を向上させ、「稼ぐ力」の強化を図ることで、最終年度営業利益100億円の達成を目指し、取り組んでいる。

中期経営計画

同社グループの「ありたい姿」へのロードマップ



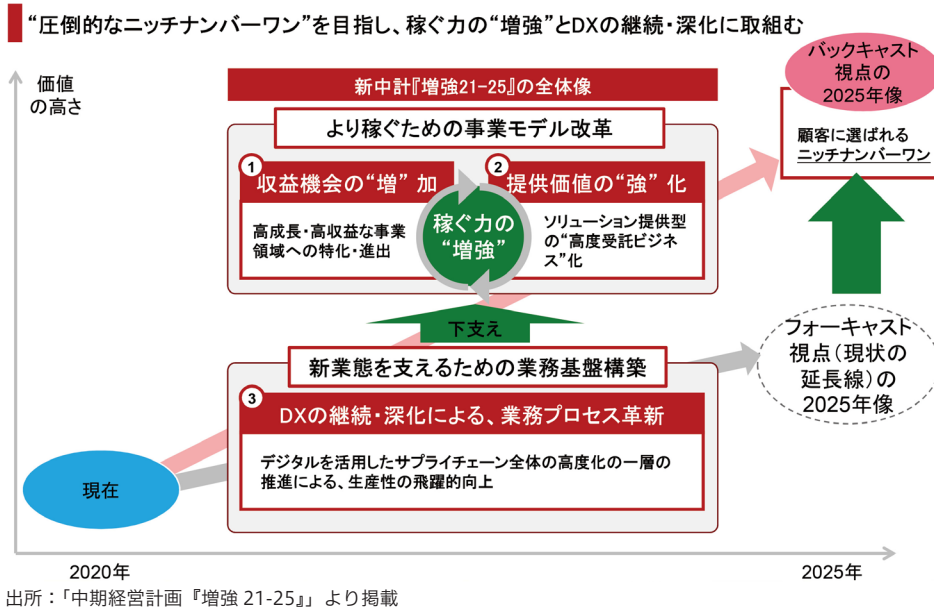
1. 中期経営計画「増強 21-25」の全体像

中期経営計画「増強 21-25」の前半（2021-2023年）は、高収益体質への転換の種まき時期と位置付けている。中期経営計画は2021年4月にスタートして1年半を経過しているが、財務目標はおおむね計画通り達成している。今後の課題は、中期経営計画の後半（2024-2025年）には、2025年のあるべき姿の実現に向け“非連続的成長”を遂げる必要がある。前半の残り1年半（2022年下期-2023年）の間にしっかりと準備をしていく。最大のキープポイントは研磨材や化学工業品の中核事業のさらなる拡大のための「設備投資」の適時適正な実行である。2022年度の設備投資46億円は着々と進めており、来年以降も同様に準備を整える必要がある。設備は発注して稼働まで2年のタイムラグあり、早期の意思決定が重要となるため、注視したい。

半導体の足元（需給・市況）には多少緩みや内部調整はあるものの、これは循環的要素であり構造的には高成長を持続するので、同社も先行的に設備投資していく。事業を拡大するためには、設備投資やM&A、アライアンスといったハード面の増強は不可欠であるが、一方でソフト面とのバランスも重要であり、優秀な“人財”を確保し、その能力を存分に発揮できる環境をいかに整えるかが喫緊の課題である。

中期経営計画

中期経営計画「増強 21-25」のイメージ図



2. 経営目標と計画数値

同社は、中期経営計画「増強 21-25」の全体方針である“儲かるビジネス”への転換を図り、収益性を向上させる（“利益あつての社会貢献”）としており、経営目標は営業利益 100 億円（営業利益率 16.7%）の実現を目指している。これは、2021 年 3 月期（2020 年度）の営業利益 52 億円の約 2 倍とチャレンジングな目標であり、同計画期間内の“非連続の事業拡大”が求められる数値である。この目標実現のために、最終年度の売上高目標は、2020 年度比 1.6 倍の売上高 600 億円を掲げている。繰り返すが、これらの売上高・利益目標実現のキーは「適時適正な設備投資の実行」もしくは自社生産力を補完できる外部資源の調達・連携（アライアンスや M&A）の成否にかかっている。

中期経営計画「増強 21-25」のビジョン数値目標

	2020 年度実績	2025 年度計画
売上高	369 億円	600 億円
営業利益	52 億円	100 億円
営業利益率	14.3%	16.7%
ROE	12.1%	10% 以上
ROIC	9.0%	10% 以上
自己資本比率	66.8%	65% 以上

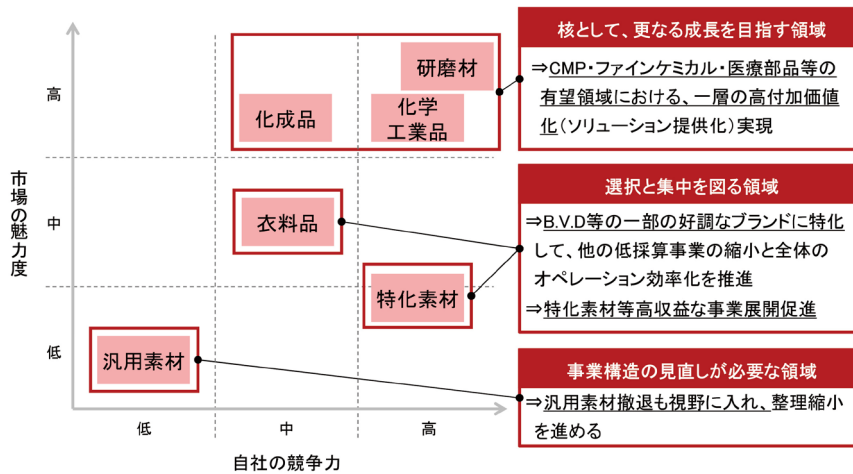
出所：「中期経営計画『増強 21-25』」よりフィスコ作成

3. 事業ポートフォリオ

同社の主力事業は研磨材と化学工業品であり、準主力事業として生活衣料事業がある。この3事業を中核事業と位置付け、さらなる事業拡大と高収益化を目指している。そのための戦略事業として、化成品（樹脂金型）を“第4の柱”事業に育成しようとしている。

一方で、生活衣料事業では選択と集中を進め、特化素材などは高採算品に絞り込み、汎用素材は撤退も視野に入れながら、粛々と整理・縮小を進める方針である。

中期経営計画ポートフォリオ改革

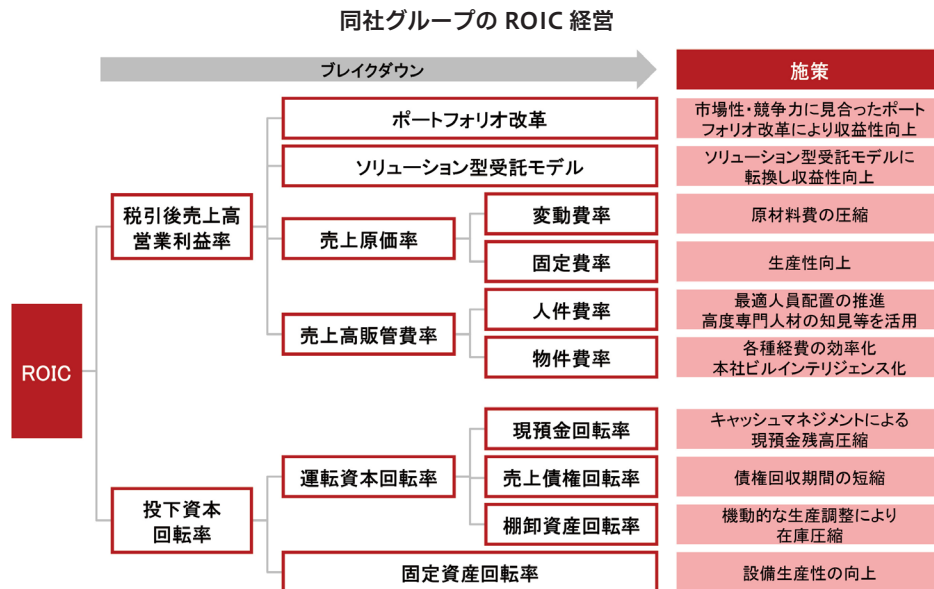


出所：「中期経営計画『増強 21-25』」より掲載

4. ROIC 重視の経営

同社ではこれまでに“ROIC 指向”の業務オペレーションに取り組んできており、一定の成果も上げてきた。現場部門では定常業務のなかで、原材料費の圧縮、キャッシュマネジメントによる現預金残高圧縮、機動的な生産調整による在庫圧縮、設備生産性の向上など ROIC 向上のための主要施策を実施してきた。

ROIC 重視のマネジメントを全社で共有化すべく、ROIC 指標をブレイクダウン（貸借対照表 B/S と損益計算書 P/L を因数分解）し、現場の個々の施策と関連付け、全社の ROIC 向上への貢献度が一目で分かるようにした。ROIC 経営では、中期経営計画の進捗と成果フォロー（年 2 回）のなかで、個々の施策の進捗と成果を測定し、部門の業績評価につなげている。



出所：「中期経営計画『増強 21-25』」より掲載

株主還元策

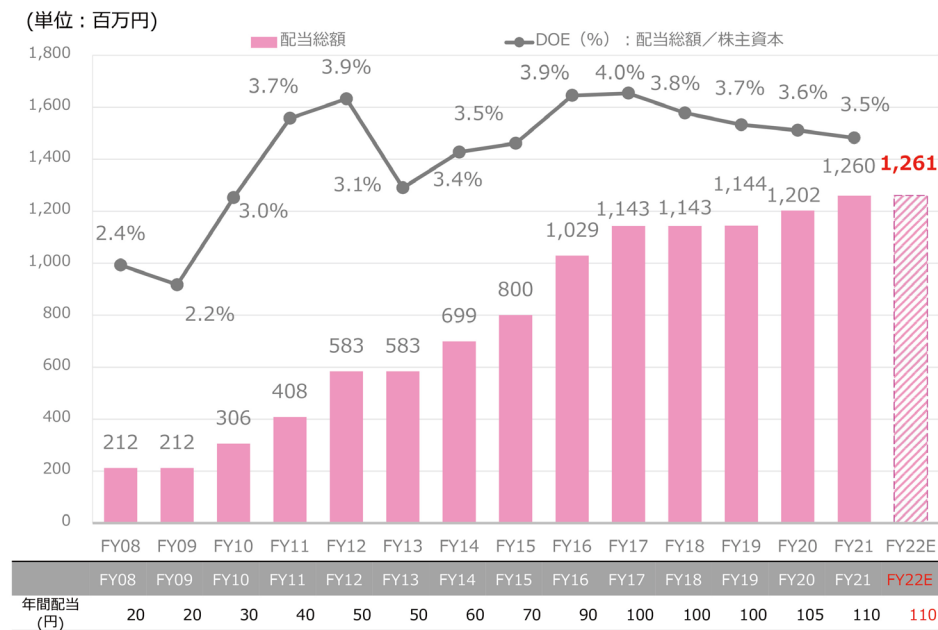
年間配当金は110円を実施、2023年3月期も同額を見込む

同社は、株主への利益還元を経営の最重要課題の1つに位置付け、利益配分については経営環境や業績動向等を総合的に勘案し、長期安定的かつ業績に対応した配当を行うことを基本方針としている。また、中長期的な企業価値向上のため、中核事業（研磨材事業、化学工業品事業）の成長投資に振り向ける内部留保を確保している。

同社は純資産（新株式払込金を除く）の増加傾向が続くなか、株主資本配当率（DOE）3%台を過去10年間キープしている。これはDOE管理が行き届いている証左である。

同社の基本方針である「安定配当の継続」については、過去10年間配当の増配・維持を継続している。今後もこれを継続していく予定である。2022年3月期の期末配当については、年間配当金110.0円（前期比5.0円増配）を実施した。また、2023年3月期の年間配当は、前期並みの110.0円（中間配当金55.0円、期末配当金55.0円）と高い水準を見込んでいる。

配当の推移



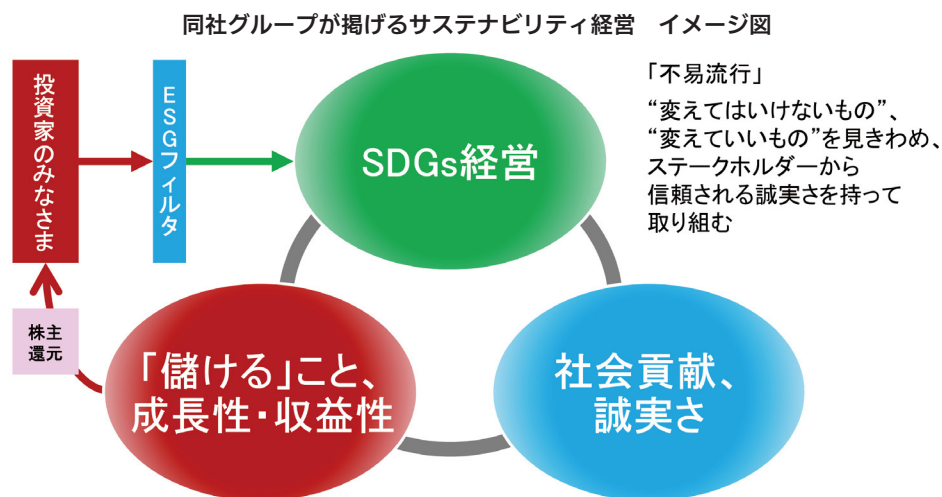
出所：決算説明資料より掲載

■ ESG への取り組み

「成長性」「収益性」「社会貢献」「誠実さ」に立脚した 公正で透明性のあるサステナビリティ経営の推進

1. サステナビリティ基本方針

同社グループは、サステナビリティを事業戦略の中核に組み入れた「サステナビリティ経営」を実践している。同社グループのサステナビリティ経営は、「儲ける」こと、「成長性」「収益性」「社会貢献」「誠実さ」に立脚した公正で透明性のあるSDGs経営をバランス良く実行していくことでサステナビリティを実現していくところがポイントである。



出所：「中期経営計画『増強21-25』」より掲載

2. 5つのマテリアリティ / 重要課題の特定と推進状況

同社グループでは持続可能な社会を実現するために、事業活動がステークホルダーや経済、社会、環境に与える影響やインパクトの大きさについて分析し、投資家視点のマテリアリティ（財務マテリアリティ）とステークホルダー視点のマテリアリティ（環境・社会マテリアリティ）を統合した「ダブル・マテリアリティ」という考え方にに基づき、5つのマテリアリティを特定している。

(1) 持続可能な環境・社会実現にむけた真摯な取り組み

地球環境の持続可能性を維持していくため、自然環境及び生物多様性の保全に取り組み、資源の有効活用を推進することで、安定的で持続可能な調達・供給体制の確立を目指す。

ESG への取り組み

(2) 気候変動への適応

脱炭素社会に向け事業活動における環境負荷の軽減に取り組むとともに、将来生じるであろう気候変動の企業への影響にも適切に対応する。

(3) 多様なステークホルダーとの価値の共創

事業活動を通じて、多様なステークホルダーとの対話を重視するとともに、地域社会等の持続的な成長・発展にも寄与する。

(4) 多様性を受容し、個々の能力を最大限発揮できる環境づくり

性別、年齢、国籍等にとらわれない多様性を尊重し、安心して能力を発揮できるよう、職場環境の整備を進める。

(5) コーポレート・ガバナンスの高度化及びコンプライアンス・リスクマネジメントの徹底

透明性の高い経営を実践するとともに、事故・不正を未然に防止するリスクマネジメント体制を堅持し、持続的成長を目指す。

同社グループのサステナビリティ経営の強化



※1 財務マテリアリティ/企業の財務的展開・実績と財務状態の理解に不可欠な事象

※2 環境・社会マテリアリティ/企業の意思決定や事業活動が外部に及ぼす影響

注：ダブル・マテリアリティの概念とは、2021年4月に欧州委員会が公表した「Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)」に基づき非財務情報開示指令 (NFRD) を更新したもので、今後の開示の枠組みの1つを示す。

出所：「サステナビリティレポート 2022」より掲載

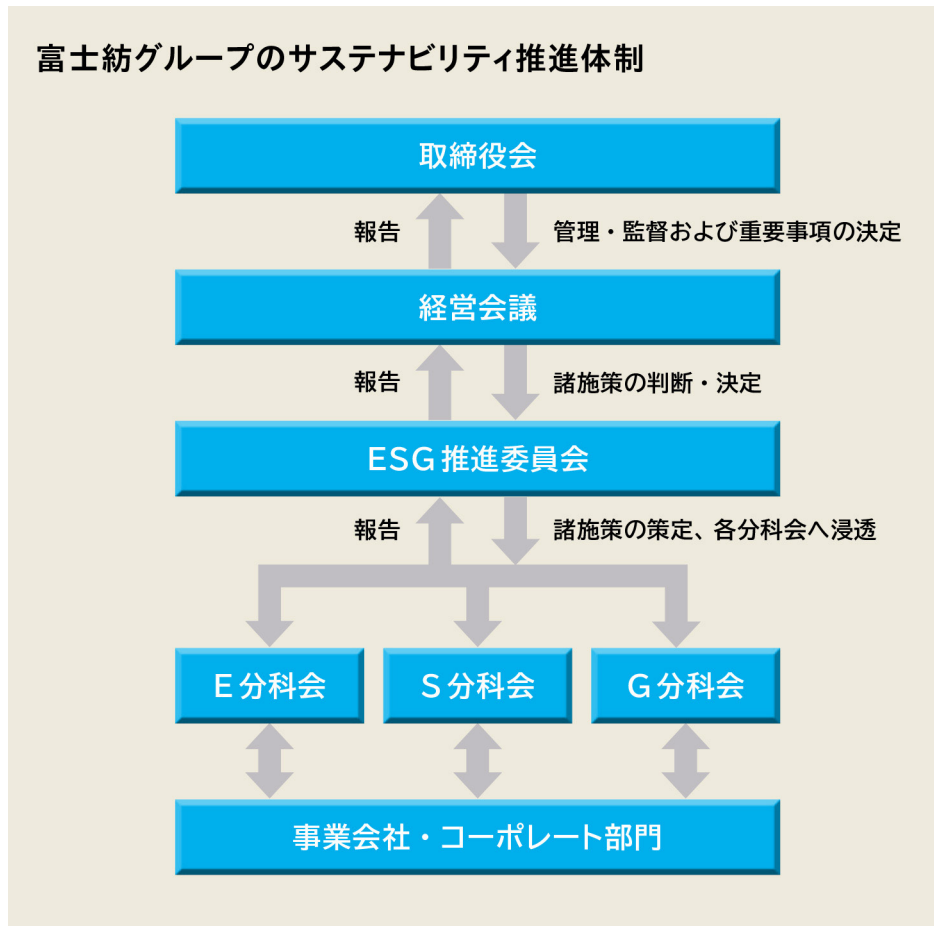
その他にも、環境 (Environment) 面では、CO₂ 排出量算出と公表について CO₂ 排出量 6 万トン (Scope 1 と Scope 2) を公表しており、Scope 3 は現在算定中とのこと。また、ガバナンス (Governance) 面では、取締役 8 名中社外取締役が 3 名、うち 2 名が女性 (内、1 名米国人) と、経営の多様性が順調に進んでいる。

ESG への取り組み

3. サステナビリティ推進体制

同社では、中期経営計画「増強 21-25」の始動に合わせ、SDGs に関連する重要課題への対応を通じたサステナビリティ経営を同社グループ全体で横断的に推進するために、2021年4月に「ESG 推進委員会」を設置した。「ESG 推進委員会」は、井上新社長を委員長として、環境（Environment）分科会、社会（Social）分科会、ガバナンス（Governance）分科会の3つの分科会で構成されている。ミッションは同社グループのサステナビリティの課題に適切に対応するとともに、サステナビリティへの対応が中長期的な企業価値の向上につながるよう提言を行うことである。サステナビリティ推進に関わる各種検討課題に各分科会で取り組み、重要度に応じて ESG 推進委員会、経営会議、取締役会に諮る体制となっている。取締役会は経営全般にわたる重要な方針・施策を最終決定するとともに、経営会議、ESG 推進委員会などの管理監督を行う。

同社グループのサステナビリティ推進体制



出所：「サステナビリティレポート 2022」より掲載

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